2020 年 08 月 03 日

突出的就业压力，是政策决策的核心变量

——宏观经济专题

赵伟（分析师）
zhaowei1@kysec.cn
证书编号：S0790520060002

张蓉蓉（分析师）
zhangrongrong@kysec.cn
证书编号：S0790520070006

段玉柱（联系人）
duanyuzhu@kysec.cn
证书编号：S0790120070013

● **就业改善较慢、重点群体压力居高不下，政策环境尚不具备转向的微观基础**

4 月以来，经济加快修复，但就业改善较慢、重点群体就业压力居高不下。到 2020 年中，全国调查失业率仍居高位、达 5.7%，远高于过去两年平均水平；新增就业人数，仅为 2019 年同期的 8 成左右。新毕业大学生，失业率更是逐月抬升、6 月高达 19.3%，2020 届大学生签约率不足 5 成、仅为过去两年的一半左右。若考虑 500 万农民工未返城、超 1000 万农民工二次返乡等，实际的就业压力可能更大。

就业市场修复较慢，与经济修复结构分化有关；生活服务类、部分外贸类行业，修复较慢。4 月以来，建筑业在基建和地产投资拉动下快速恢复，并带动工程机械制造业等回升；相较之下，零售、住宿餐饮等为代表的生活服务类行业，纺织服装等部分贸易链制造业，受疫情影响较大、修复极为缓慢。这类行业占经济比重在 3 成左右，但吸纳就业人数高达 5 成左右，使得结构性失业问题持续存在。

此外，不同类型企业修复进度不一，小微企业景气修复明显较慢，也制约就业在总量层面的表现。规模以上工业企业，现金流情况相对较好、融资渠道较为顺畅，在 3 月底复工率已经超过 99%；相较之下，中、小微企业 5 月中旬开工率才开始达到 9 成。结合行业与经营主体来看，受疫情影响最大的住宿餐饮等生活服务业，6 成以上皆为个体经营户、规模比小微企业更小，对就业的影响可见一斑。

中短期来看，就业压力持续存在，保就业“底线思维”下、政策环境尚不具备转向的宏微观基础。未来一段时间，部分企业的招聘意愿仍弱、仍存缩减雇员的计划，尤其是压力相对较大的小微企业。结构性失业背景下，受冲击较大的行业、小微企业等，仍将是保就业、保企业政策的重点支持对象。立足更长远的视角，加快构建“国内大循环”体系，有助于提高就业市场潜力、加强抵御冲击的能力。

● **高频数据：蔬菜价上涨、猪肉价回落，人民币对美元升值，商品价格多数上涨**

【通胀观察】蔬菜价格上涨，猪肉平均批发价回落。28 种蔬菜平均批发价环比上涨 3.0%，至 4.44 元/公斤；猪肉批发均价环比下跌 0.7%，至 48.34 元/公斤。

【汇率表现】美元指数继续回落，人民币对美元升值。上周美元指数下跌 0.91%，周五收于 93.48。美元兑人民币汇率收于 6.98，人民币对美元周环比升值 0.53%。

【大宗商品】商品价格多数上涨，贵金属指数领涨。南华商品综合指数上涨 0.4%；细分品种中沪锌指数领涨，周环比涨幅 4.7%；豆粕指数领跌，周环比下跌 2.8%。

● **中观行业：商品房成交面积增加，玻璃价格继续上涨，国际原油结算价下跌**

【下游】商品房成交面积增加，土地市场量价齐跌。30 城商品房成交面积增加 0.9%，一、三线城市上涨，二线城市回落；土地成交溢价率上涨 5.7 个百分点。

【中游】钢价持平前周，水泥价下跌，玻璃价上涨。Myspic 钢价综指持平前周，水泥价格下跌 0.2%、玻璃价格上涨 2.2%；橡胶价格较前周上涨 2.6 个百分点。

【上游】原油结算价下跌，有色金属价格有涨有跌。布伦特和 WTI 原油期货结算价分别下跌 0.1%、2.5%；LME 铜 3 个月期货价格下跌，铝、铅、锌价上涨。

● **风险提示：**国内外宏观经济、政策思路等出现大幅调整。

相关研究报告

《投资策略周报-8 月策略：周期的第二波攻势》-2020.8.2

《投资策略专题-周期轮动：花相似，人不同》-2020.7.31

《投资策略专题-开源金股，8 月推荐》-2020.7.30

目 录

1、 国内热点 4
1.1、 突出的就业压力，是政策决策的核心变量 4
2、 高频数据跟踪 12
2.1、 通胀观察：蔬菜价格上涨，猪肉平均批发价格回落 12
2.2、 汇率表现：美元指数继续回落，人民币对美元升值 12
2.3、 大宗商品：商品期货价格多数上涨，贵金属指数领涨 13
3、 中观行业跟踪 14
3.1、 下游：商品房成交面积增加，土地市场量价齐跌 14
3.2、 中游：钢价持平前周，水泥价格继续下行，玻璃价格上涨 16
3.3、 上游：原油结算价下跌，仅 LME 铜 3 个月期货价格下降 18
4、 风险提示 19

图表目录

图 1： 城镇调查失业率仍处高位 5
图 2： 城镇新增就业人数，仅为 2019 年同期的 8 成左右 5
图 3： 新毕业大学生等，失业率逐月抬升 5
图 4： 2020 年应届毕业生，半数以上尚未获得 offer 5
图 5： 2020 上半年，外出务工农民工同比减少近 500 万 6
图 6： 4 月以来，部分已返岗农民工再次返乡 6
图 7： 农民工“二次返乡”，集中在中西部劳动输出大省 6
图 8： 外出农民工，月均收入也明显下降 6
图 9： 生活服务类行业，受疫情冲击较大、修复缓慢 7
图 10： 居民生活服务相关行业，吸纳就业能力较强 7
图 11： PMI 新出口订单指数，近期持续在景气收缩区间 7
图 12： 外贸企业，受订单不足影响较大 7
图 13： 中小型企业开工恢复相对较慢 8
图 14： 生活服务类行业中，绝大多数为个体经营户 8
图 15： 建筑业就业景气，明显好于制造业及服务业 8
图 16： 住宿餐饮、居民服务业，就业修复较慢 8
图 17： 建筑链关联密切的机械行业，就业景气持续修复 9
图 18： 以出口为主的外资企业，就业景气修复较慢 9
图 19： 2020 年 3 季度，代表性企业招聘意愿预计下降 9
图 20： 中小微企业，招聘意愿相对较弱 9
图 21： 2020 上半年，小微企业普惠金融贷款加快增长 11
图 22： 小微企业普惠金融贷款余额占比进一步抬升 11
图 23： 5 月以来，中央层面反复提及“国内大循环” 11
图 24： 国内消费占 GDP 比重较低，未来提升空间较大 11
图 25： 农业部 28 种重点监测蔬菜平均批发价上涨 12
图 26： 农业部猪肉平均批发价回落 12
图 27： 美元指数继续回落 13
图 28： 人民币对欧元、日元小幅贬值 13
图 29： 人民币对美元有所升值 13

图 30: CNY 与 CNH 及价差收窄 13
图 31: 30 大中城商品房成交面积环比增加 14
图 32: 30 大中城商品房一线城市成交面积环比增加 14
图 33: 30 大中城商品房二线城市成交面积环比减少 15
图 34: 30 大中城商品房三线城市成交面积环比增加 15
图 35: 100 城供应土地占地面积环比减少 15
图 36: 100 城供应土地挂牌均价环比上涨 15
图 37: 100 城住宅类用地成交土地溢价率上升 16
图 38: 100 城三线城市住宅类用地成交土地溢价率上升 16
图 39: 钢价、线材、长材价格指数持平前周 16
图 40: 全国高炉开工率环比上升 16
图 41: 水泥价格指数继续下跌 17
图 42: 玻璃价格指数继续上升 17
图 43: 长江有色市场铜价下跌，铝价上涨 17
图 44: 长江有色市场铅、锌平均价格上涨 17
图 45: 上期所铜库存上升，铝库存下降 18
图 46: 上期所铅、锌库存下降 18
图 47: 焦煤与动力煤价格持平前周 18
图 48: 国内独立焦化厂(100 家)焦炉生产率微升 18
图 49: 原油期货结算价格下跌 19
图 50: LME3 个月铜价微跌、铝价微涨 19

表 1: 2020 年初以来，“保就业”政策密集出台 4
表 2: 财政、金融政策支持，向小微企业、重点行业倾斜 10
表 3: 商品期货市场核心品种多数上涨 13

1、 国内热点

1.1、 突出的就业压力，是政策决策的核心变量

事件：6 月，全国调查失业率录得 5.7%，上半年全国城镇新增就业人数累计同比增速-23.5%。（数据来源：国家统计局）

点评：

年初以来，“保就业”政策密集出台；2020 年行已过半，就业市场表现如何，市场关注度较高。就业关乎民生和社会安定，“保就业”作为“六保”之首、备受重视；2020 年政府工作报告明确提出，“就业优先政策要全面强化”。2 月以来，我国密集出台就业扶持政策，一方面通过阶段性减免或缓缴企业社保、加大失业保险稳岗返还等，为企业减负、援企稳岗；另一方面，通过企业吸纳重点群体就业的税收减免、担保贷款及贴息、以及加大创业担保贷款支持力度等，促进重点群体就业创业。

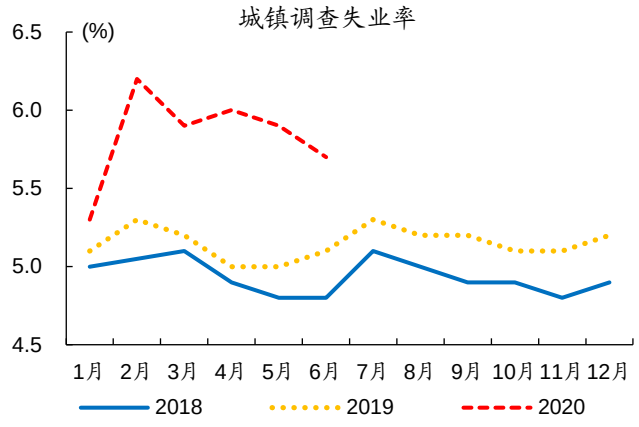
表1：2020 年初以来，“保就业”政策密集出台

日期	会议/部委/地方	主要内容
2 月 5 日	人社部等《关于做好疫情防控期间有关就业工作的通知》	**加大失业保险稳岗返还力度**，将中小微企业失业保险稳岗返还政策裁员率标准由不高于上年度统筹地区城镇登记失业率，放宽到不高于上年度全国城镇调查失业率控制目标，对参保职工 30 人（含）以下的企业，裁员率放宽至不超过企业职工总数 20%。
2 月 18 日	国常会	**决定阶段性减免企业社保费和实施企业缓缴住房公积金政策**，多措并举稳企业稳就业。除湖北外各省份，从 2 月到 6 月可对中小微企业免征社保费，从 2 月到 4 月可对大型企业减半征收；湖北省从 2 月到 6 月可对各类参保企业实行免征。
3 月 18 日	国务院办公厅《关于应对新冠肺炎疫情影响强化稳就业举措的实施意见》	加大失业保险稳岗返还，对不裁员或少裁员的中小微企业，返还标准最高可提至企业及其职工上年度缴纳失业保险费的 100%，湖北省可放宽到所有企业；对暂时生产经营困难且恢复有望、坚持不裁员或少裁员的参保企业，适当放宽其稳岗返还政策认定标准，重点向受疫情影响企业倾斜，返还标准可按不超过 6 个月的当地月人均失业保险金和参保职工人数确定，或按不超过 3 个月的企业及其职工应缴纳社会保险费确定。 2020 年 6 月底前，允许工程建设项目暂缓缴存农民工工资保证金，支付记录良好的企业可免缴。切实落实企业吸纳重点群体就业的定额税收减免、担保贷款及贴息、就业补贴等政策。加快实施阶段性减免、缓缴社会保险费政策，减免期间企业吸纳就业困难人员的社会保险补贴期限可顺延。 对中小微企业招用毕业年度高校毕业生并签订 1 年以上劳动合同的，给予一次性吸纳就业补贴；对见习期未满与高校毕业生签订劳动合同的，给予见习单位剩余期限见习补贴。
3 月 23 日	发改委	将政府投资开发的比如孵化器这样一些创业载体，要安排一定的比例场地，免费提供给高校毕业生和农民工来使用，为他们创业提供一个良好的环境。
4 月 15 日	财政部等《关于进一步加大创业担保贷款贴息力度全力支持重点群体创业就业的通知》	降低申请门槛、适当提高额度：小微企业当年新招用符合条件创业担保贷款申请条件的人数与企业现有在职职工人数的占比，由 20%下降为 15%，超过 100 人的企业下降为 8%。符合条件的个人最高可申请创业担保贷款额度由 15 万元提高至 20 万元。对符合条件的个人创业担保贷款借款人合伙创业的，可根据合伙创业人数适当提高贷款额度，最高不超过符合条件个人贷款总额度的 10%。 允许合理展期：对流动性遇到暂时困难的小微企业和个人（含个体工商户，下同）创业担保贷款，可给予展期，最长可展期至 2020 年 6 月 30 日，展期期间财政给予正常贴息。对已发放的个人创业担保贷款，借款人患新冠肺炎的，展期期限原则上不超过 1 年。
5 月 9 日	人社部等《关于做好 2020 年中小学幼儿园教师公开招聘有关工作的通知》	要求加大幼儿园教师补充力度，完成“特岗计划”招聘计划并对湖北省、湖北籍以及湖北高校毕业生予以倾斜等。
6 月 1 日	科技部等《关于鼓励科研项目开发科研助理岗位吸纳高校毕业生就业的通知》	项目承担单位可结合自身情况，按规定从科研项目经费等渠道开支科研助理的相关经费支出。进一步明确了三方面的管理要求：一是科研助理的劳务性报酬和社会保险补助等支出可由科研项目经费中“劳务费”科目及结余资金列支。二是对于新立项项目，应结合科研助理的聘用情况认真测算经费需求，据实列支；在研项目如需调整预算，可由项目承担单位按规定调整。三是鼓励项目承担单位统筹现有经费渠道，配套专门资金为科研助理岗位提供长期稳定支持。
7 月中旬	财政部	配合教育部增加农村义务教育学校特岗教师招聘计划 5000 人，达到 10.5 万人，支持地方补充优化乡村学校教师队伍，优先满足“三区三州”等深度贫困地区，特别是 52 个挂牌督战地区、疫情严重地区村小、教学点的教师补充需求。

资料来源：中国政府网、新华网、人民网、开源证券研究所

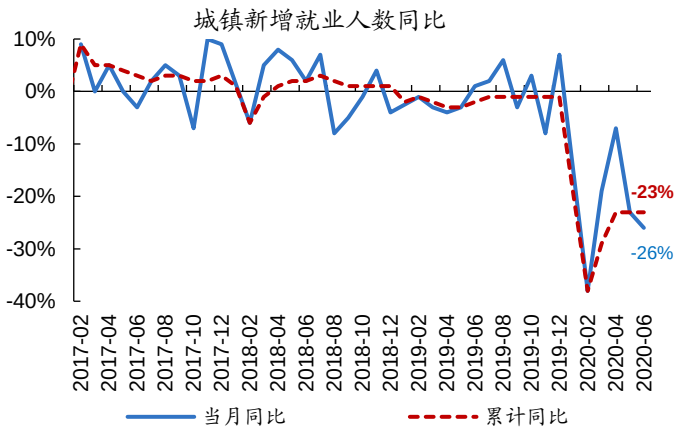
4 月以来，经济活动加快修复，而就业形势仍然较为严峻，存量就业市场失业率高企、新增就业人数仅为 2019 年同期的 8 成左右。截至 6 月，全国城镇调查失业率 5.7%，虽较前期高点有所回落，但仍然显著高于历史平均水平；新增就业也明显承压，上半年新增就业人数仅为 2019 年同期的 8 成左右。其中，以新毕业大学生为主体的 20-24 岁人员，就业压力更为显著，失业率逐月抬升、6 月高达 19.3%；2020 届应届大学生，截至 3 月底签约率不足 5 成、仅为过去两年的一半左右。

图1：城镇调查失业率仍处高位



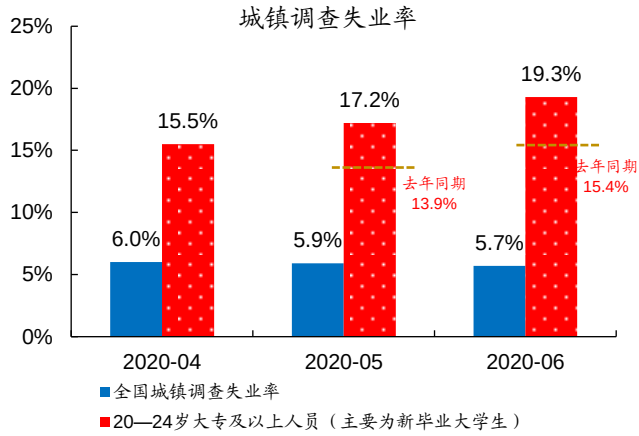
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：城镇新增就业人数，仅为 2019 年同期的 8 成左右



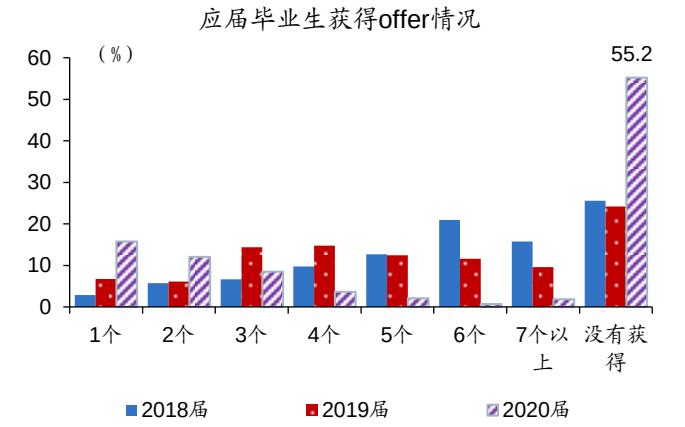
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：新毕业大学生等，失业率逐月抬升



数据来源：国家统计局、Wind、开源证券研究所

图4：2020 年应届毕业生，半数以上尚未获得 offer

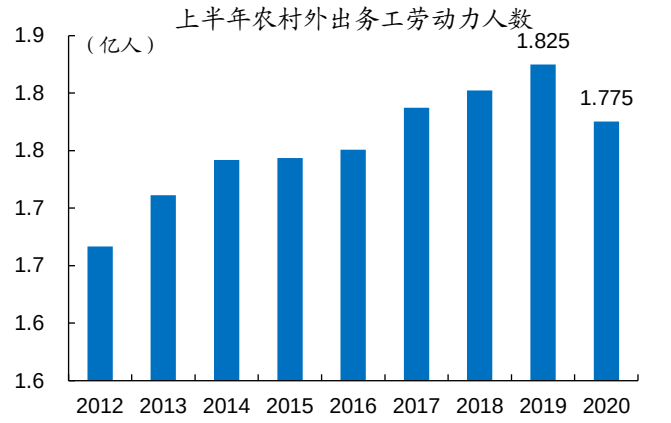


数据来源：《大学生就业力报告》[1]、开源证券研究所

若考虑 500 万农民工并未返城、超 1000 万农民工甚至二次返乡等，实际就业压力可能更大。农村外出务工人员，其流动情况较难反映在城镇调查失业率中，但却是跟踪就业形势变化不容忽视的群体。2020 年上半年，外出农民工较 2019 年同期减少近 500 万人、下降 3%，为 2012 年公布数据以来首次负增长。更严重的是，4 月中旬以来部分返城农民工二次返乡规模快速增长，返乡规模已超过 1000 万人、占全部外出农民工比重从 3%左右上升至超过 7%。

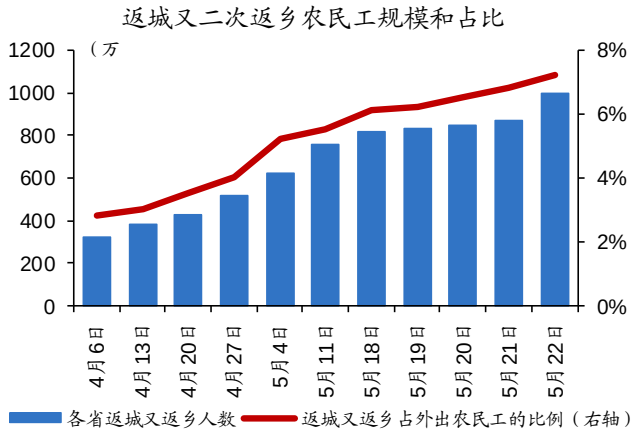
[1] 数据来源于中国人民大学中国就业研究所、智联招聘发布的《大学生就业力报告》，数据为截至当年 1 季度情况。

图5：2020 上半年，外出务工农民工同比减少近 500 万



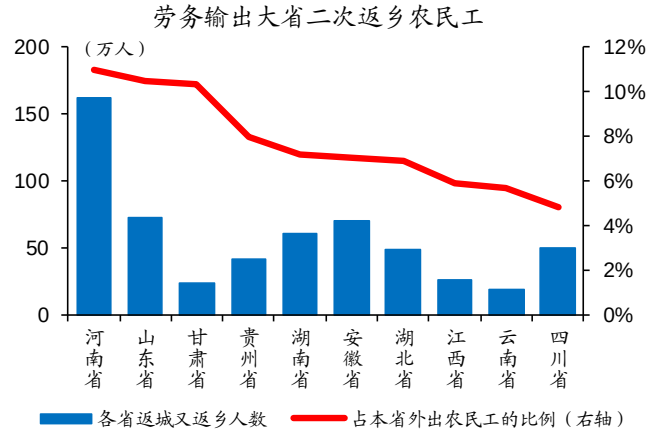
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：4 月以来，部分已返岗农民工再次返乡



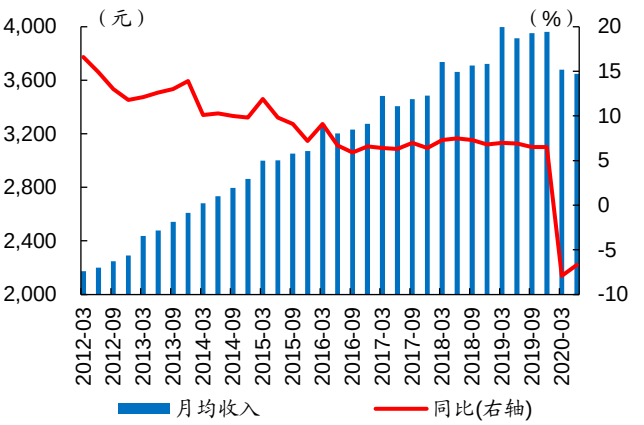
数据来源：中国宏观经济论坛[2]、开源证券研究所

图7：农民工“二次返乡”，集中在中西部劳动输出大省



数据来源：中国宏观经济论坛、开源证券研究所

图8：外出农民工，月均收入也明显下降

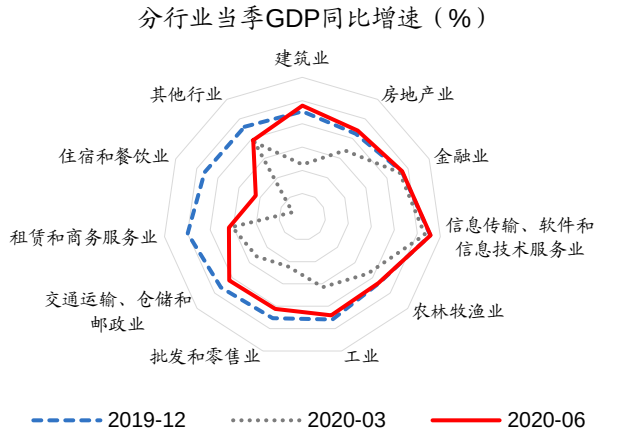


数据来源：Wind、开源证券研究所

就业市场修复缓慢，与经济修复的结构分化密切相关；吸纳就业较多的生活服务、部分外贸制造类行业，受疫情冲击较大、修复进度偏慢。4 月以来，建筑业等受益于基建和地产投资需求的快速恢复、工业生产得益于复产复工政策的快速推进等，修复较快。相较之下，零售、住宿餐饮等为代表的生活服务类行业，受疫情影响较大、修复极为缓慢；此外，外需走弱对部分贸易链行业景气形成明显压制，产能尚未完全恢复的外贸企业中、8 成为订单不足所致。这类行业占经济比重在 3 成左右，但吸纳就业人数高达 5 成左右，使得结构性失业问题持续存在。

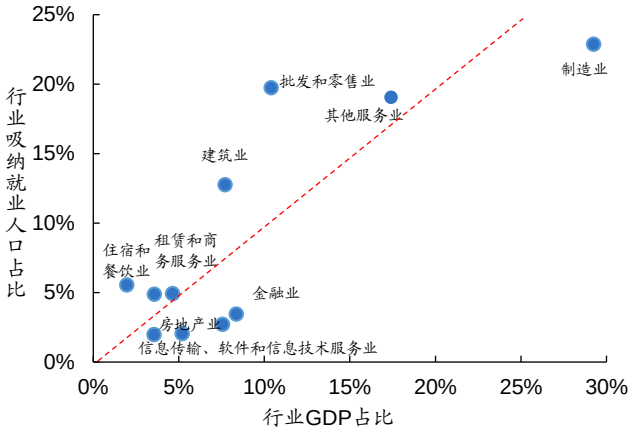
[2] 数据来源于中国宏观经济论坛 6 月发布的《中国宏观经济分析与预测报告（2020 年中期）》，报告执笔人分别为刘晓光（中国人民大学国家发展与战略研究院副教授）、刘元春（中国人民大学副校长）、闫衍（中国人民大学经济研究所副所长）。注：中国宏观经济论坛创立于 2006 年，由中国人民大学国家发展与战略研究院、经济学院等联合主办。

图9：生活服务类行业，受疫情冲击较大、修复缓慢



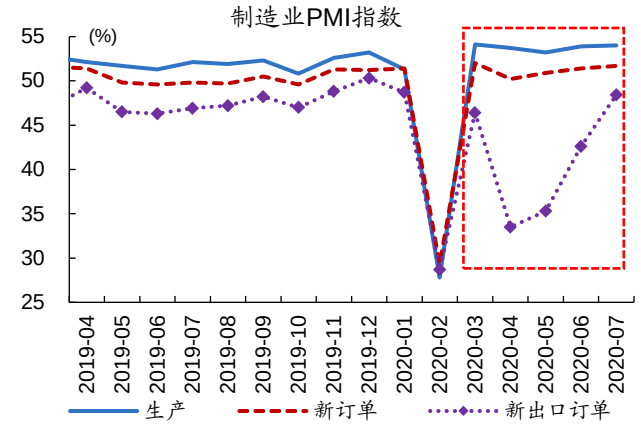
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：居民生活服务相关行业，吸纳就业能力较强[3]



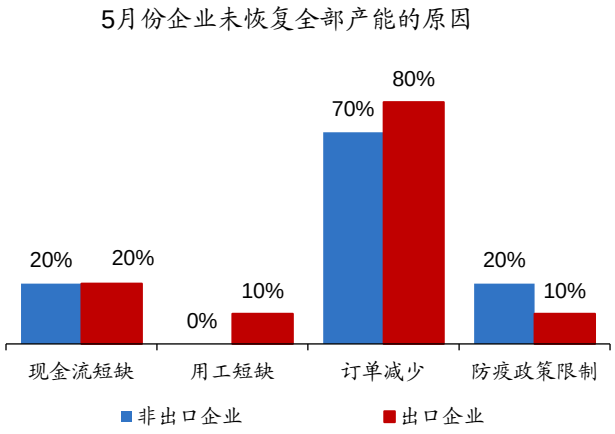
数据来源：第四次全国经济普查公报、Wind、开源证券研究所

图11：PMI 新出口订单指数，近期持续在景气收缩区间



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：外贸企业，受订单不足影响较大



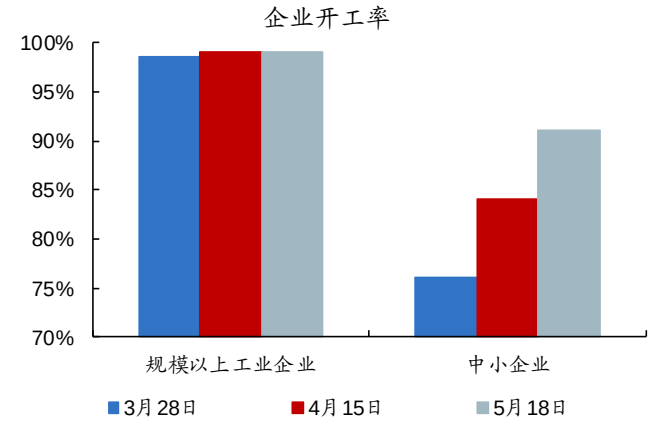
数据来源：北大国发院调研报告[4]、开源证券研究所

不同类型企业修复进度不一，小微企业景气修复明显较慢，也制约就业在总量层面的表现。规模以上工业企业，现金流情况相对较好、融资渠道较为顺畅，在中央层面复产、复工政策的支持下，在 3 月底复工率已经超过 99%。相较之下，中型和小微企业现金流压力等相对较大、开工进度较慢，5 月中旬开工率才开始达到 9 成。结合行业与经营主体来看，受疫情影响最大的住宿餐饮等生活服务业，6 成以上皆为个体经营户、规模比小微企业更小，对就业的影响可见一斑。

[3] 各行业吸纳就业人口数量，来源于第四次全国经济普查公报（第二号）公布的第二、三产业法人单位与个体经营户相关数据；为统一口径，图中 GDP 和就业占比数据，均以各行业占二、三产业的比重进行计算。

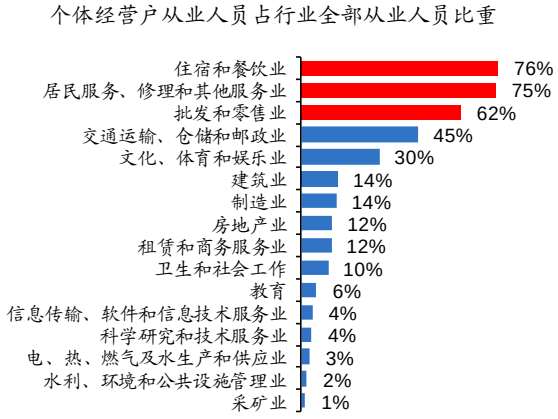
[4] 数据来源于 7 月 11 日北京大学国家发展研究院发布的第二轮“中小微企业疫情生存调查”结果。

图13：中小型企业开工恢复相对较慢



数据来源：新华网、开源证券研究所

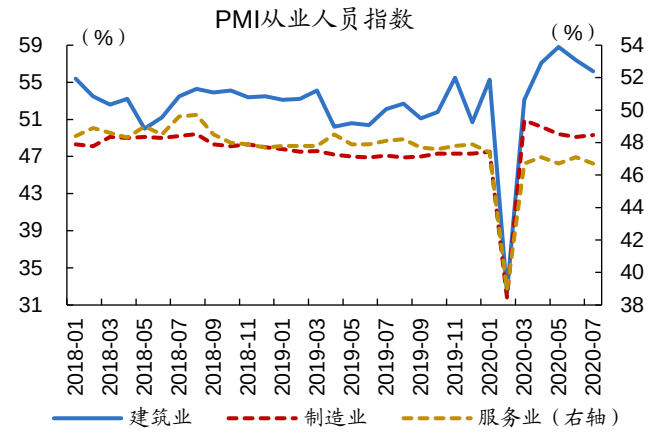
图14：生活服务类行业中，绝大多数为个体经营户



数据来源：第四次全国经济普查公报、开源证券研究所

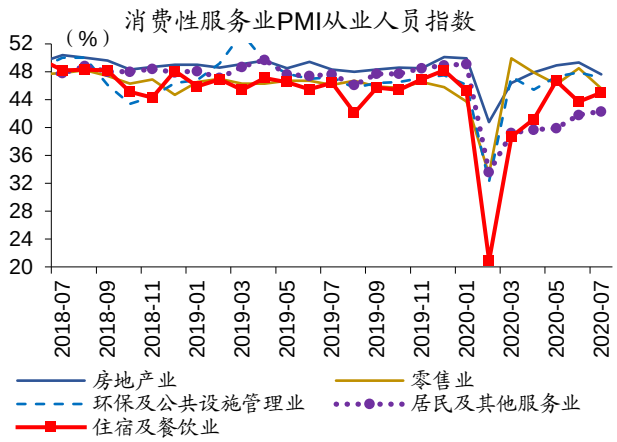
分行业的就业指标显示，建筑链相关行业的就业市场已基本恢复、甚至好于疫前，但生活消费类、部分外贸类就业压力突出。分行业 PMI 从业人员指标显示，建筑业就业景气 4 月即基本恢复，此后进一步抬升、明显超过 2019 年底；相较之下，服务业就业景气却始终低于疫前水平，其中住宿及餐饮、居民及其他服务为主的生活服务类行业就业压力显著。不同类型行业景气的分化，在制造业内部也有一定映射；与建筑需求关联密切的电气机械及器材制造，就业景气趋势性抬升、已超疫前水平，而与消费直接相关的汽车制造、与消费和出口均有联系的纺织服装等，就业修复较慢。

图15：建筑业就业景气，明显好于制造业及服务业



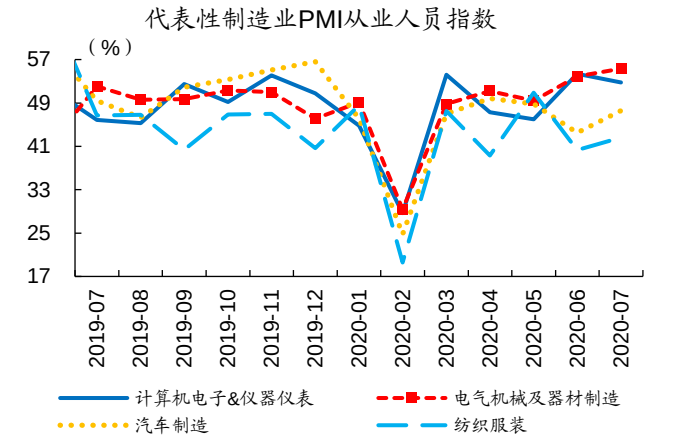
数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图16：住宿餐饮、居民服务业，就业修复较慢



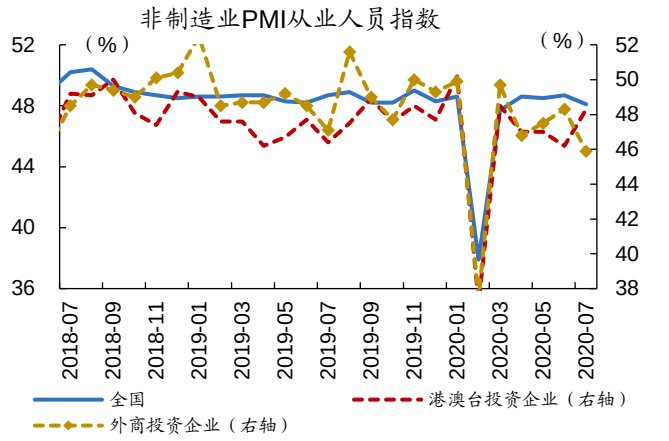
数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图17：建筑链关联密切的机械行业，就业景气持续修复



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

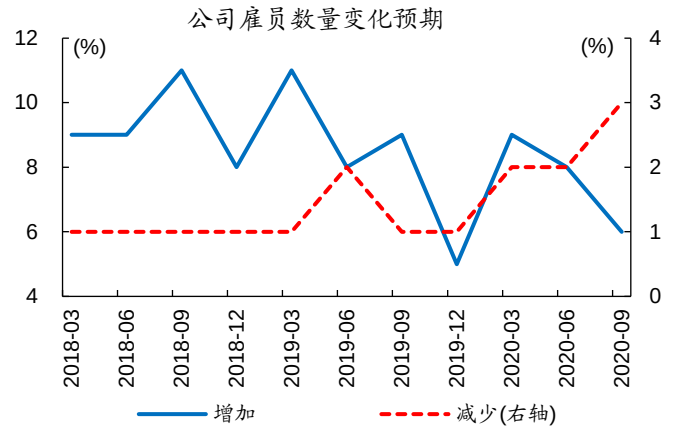
图18：以出口为主的外资企业，就业景气修复较慢



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

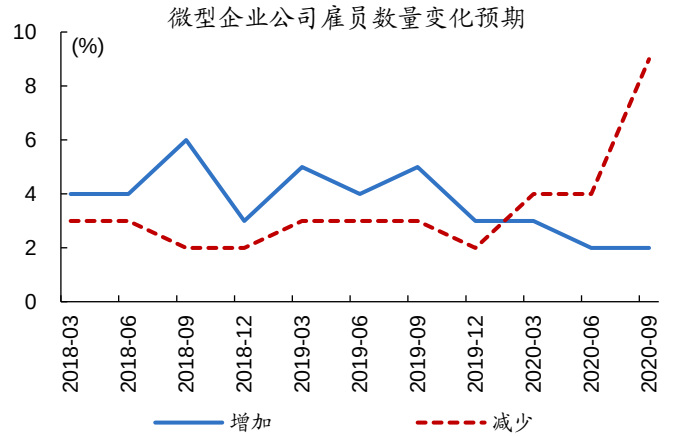
中短期来看，就业压力持续存在，保就业“底线思维”下、政策环境尚不具备转向的宏微观基础。万宝盛华调查结果显示，国内计划减少雇员数量的企业占比，2020年以来出现趋势性的抬升、3季度可能将进一步上升；其中，人数在49人以下的小、微型企业缩减雇员规模的意愿相对更为明显。中短期来看，生活消费类、外贸相关行业修复或较为缓慢，就业压力或将持续存在；保就业必要性仍强，政策环境尚不具备转向的宏微观基础。7月底政治局会议，要求财政政策“更加积极有为、注重实效”、货币政策“确保新增融资重点流向制造业、中小微企业”，反映政策保持较强延续性。

图19：2020年3季度，代表性企业招聘意愿预计下降



数据来源：万宝盛华《雇佣前景调查报告》、开源证券研究所

图20：中小微企业，招聘意愿相对较弱



数据来源：万宝盛华《雇佣前景调查报告》、开源证券研究所

结构性失业背景下，受冲击较大的行业、小微企业等，仍将是保就业、保企业政策支持的重要对象。当前就业市场压力最大的地方，主要集中以零售、住宿餐饮为代表的居民生活服务业、以及纺织服装等部分出口依赖度较高的制造业领域等，尤其是其中的小微企业和个体工商户。年初以来，“援企稳岗”、就业扶持等政策已向这些领域倾斜，通过财政延缓缴税、贷款贴息等，以及央行直达实体的货币工具创新等，加大保企业、保就业力度等。未来一段时间，“援企稳岗”、就业扶持等政策仍将

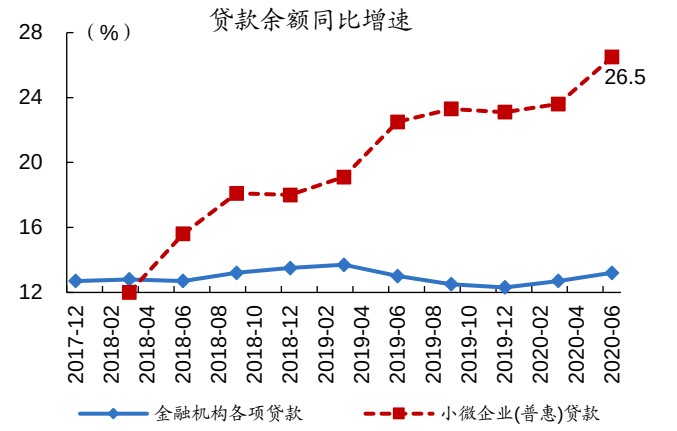
继续发力，受冲击较大的行业、小微企业等，仍将是政策支持的重要对象。

表2：财政、金融政策支持，向小微企业、重点行业倾斜

时间	政策/文件/会议	主要内容
4 月 7 日	国务院常务会议	为加强对**小微企业、个体工商户和农户**的普惠金融服务，帮助他们渡过难关，实行财政金融政策联动，将部分已到期的税收优惠政策延长到 2023 年底。其中，包括对金融机构向小微企业、个体工商户、农户发放 100 万元及以下贷款的利息收入免征增值税，等等。
4 月 15 日	财政部等《关于进一步加大创业担保贷款贴息力度全力支持重点群体创业就业的通知》	自通知印发之日至 2020 年 12 月 31 日新发放贷款，应将下列群体纳入支持范围：一是**受疫情影响较大的批发零售、住宿餐饮、物流运输、文化旅游等行业暂时失去收入来源的个体工商户**；二是贷款购车专门用于出租运营的个人；三是贷款购车加入网络约车平台的专职司机（需平台提供专职司机“双证”等证明材料）；四是符合条件的出租车、网约车企业或其子公司；五是对已享受创业担保贷款贴息政策且已按时还清贷款的个人，在疫情期间出现经营困难的，可再次申请创业担保贷款。
5 月 6 日	国务院常务会议	针对目前疫情尚未过去的情况，允许小微企业和个体工商户延缓缴纳所得税，延长支持疫情防控保供相关税费政策实施期限。
5 月 9 日	发改委等八部委《关于应对新冠肺炎疫情进一步帮扶服务业小微企业和个体工商户缓解房屋租金压力的指导意见》	推动对承租国有房屋（包括国有企业和政府部门、高校、研究院所等行政事业单位房屋，下同）用于经营、出现困难的服务业小微企业和个体工商户，免除上半年 3 个月房屋租金。转租、分租国有房屋的，要确保免租惠及最终承租人。房屋租金减免和延期支付政策主要支持经营困难的服务业小微企业和个体工商户，优先帮扶受疫情影响严重、经营困难的**餐饮、住宿、旅游、教育培训、家政、影院剧场、美容美发等行业**。
5 月 13 日	财政部税务总局《关于电影等行业税费支持政策）	自 2020 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对纳税人提供电影放映服务取得的收入免征增值税；对电影行业企业 2020 年度发生的亏损，最长结转年限由 5 年延长至 8 年；自 2020 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，免征文化事业建设费；公告发布之日前，已征的按照本公告规定应予免征的税费，可抵减纳税人和缴费人以后月份应缴纳的税费或予以退还。
5 月 22 日	政府工作报告	前期出台 6 月前到期的减税降费政策，包括免征中小微企业养老、失业和工伤保险单位缴费，减免小规模纳税人增值税，免征**公共交通运输、餐饮住宿、旅游娱乐、文化体育**等服务增值税，减免民航发展基金、港口建设费，执行期限全部延长到今年年底。**小微企业、个体工商户所得税缴纳一律延缓到明年。** **中小微企业贷款延期还本付息政策再延长至明年 3 月底，对普惠型小微企业贷款应延尽延**，对其他困难企业贷款协商延期。**大型商业银行普惠型小微企业贷款增速要高于 40%。**为保市场主体，一定要让中小微企业贷款可获得性明显提高，一定要让综合融资成本明显下降。
5 月 26 日	央行等八部门《关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见》	全国性银行要用好全面降准和定向降准政策，**实现中小微企业贷款“量增价降”**，出台细化方案，按月跟进落实。五家大型国有商业银行普惠型小微企业贷款增速高于 40%。全国性银行要合理让利，确保中小微企业贷款覆盖面明显扩大，综合融资成本明显下降。人民银行分支机构要用好再贷款再贴现政策，引导**金融机构重点支持中小微企业**，以及**支持脱贫攻坚、春耕备耕、禽畜养殖、外贸、旅游娱乐、住宿餐饮、交通运输等行业**领域。
6 月 1 日	央行	再创设两个直达实体经济的货币政策工具：**普惠小微企业贷款延期支持工具和普惠小微企业信用贷款支持计划。**这将进一步完善结构性货币政策工具体系，有利于银行业金融机构增加小微企业信用贷款和无还本续贷，持续增强服务中小微企业政策的针对性和含金量。
6 月 1 日	央行等八部委《关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见》	各金融机构要**不折不扣落实中小微企业复工复产信贷支持政策**，开展商业银行中小微企业金融服务能力提升工程。全国性银行要发挥好带头作用，内部转移定价优惠力度不低于 50 个基点，**5 家大型国有商业银行普惠型小微企业贷款增速高于 40%，**开发性、政策性银行要把 3500 亿元专项信贷额度落实到位，以优惠利率支持中小微企业复工复产。商业银行要将普惠金融在分支行综合绩效考核中的权重提升至 10%以上，大幅增加小微企业信用贷款、首贷、无还本续贷。鼓励保险机构发挥保险保障作用，提供针对性较强的贷款保证保险产品。
7 月 24 日	工信部、财政部、税务总局等 17 个部门联合发布《关于健全支持中小企业发展制度的若干意见》	**对符合条件的小微企业按照规定实行缓征、减征、免征企业所得税、增值税等措施，简化税收征管程序**；对小微企业行政事业性收费实行减免等优惠政策。落实好涉企收费目录清单制度，加强涉企收费监督检查，清理规范涉企收费。
7 月 28 日	发改委等 4 部门联合印发《关于做好 2020 年降成本重点工作的通知》	**将减免小规模纳税人增值税，免征公共交通运输、餐饮住宿等服务增值税政策实施期限延长至今年年底；允许小微企业、个体工商户所得税延缓至明年缴纳**；对除“两高一资”外所有未按名义税率退税的出口产品，全部实现足额退税；同时，落实好减免民航发展基金、港口建设费、船舶油污损害赔偿基金、文化事业建设费、国家电影事业发展专项资金和相关药品、医疗器械产品注册费等政策，整体实现企业宽带和专线平均资费降低 15%。

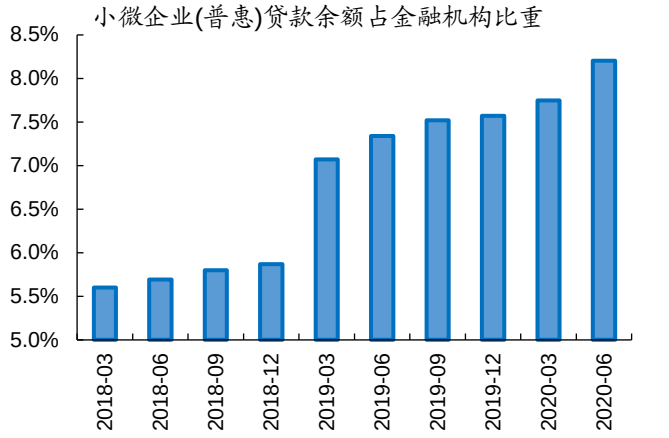
资料来源：中国政府网、新华网、人民网、开源证券研究所

图21：2020 上半年，小微企业普惠金融贷款加快增长



数据来源：中国人民银行、开源证券研究所

图22：小微企业普惠金融贷款余额占比进一步抬升



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

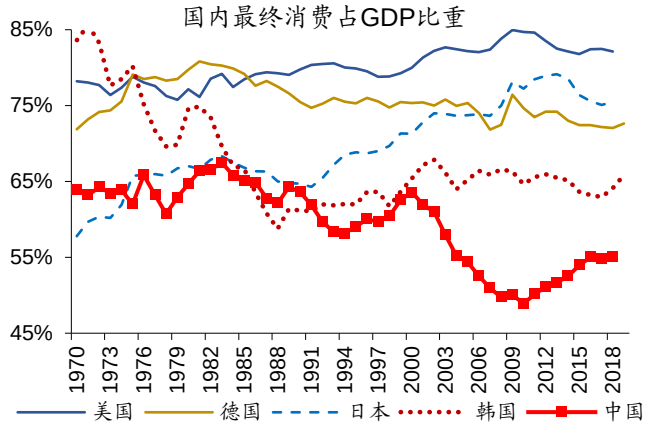
立足更长远的视角，加快构建“国内大循环”体系，有助于提高就业市场潜力、加强抵御冲击的能力。5 月政治局会议，首次提出“构建国内国际双循环相互促进的新发展格局”，此后中央层面相关表述密集出现；习近平主席在 5 月正式提出“国内大循环”、要求“以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”，7 月再次强调这一思路。中长期来看，构建“国内大循环”要求发挥内需潜力、提高国内产业链供给水平，对就业也有良性影响；例如，国内消费需求的释放、占比提升的过程中，将创造大量的新生就业岗位，抗击外部环境变化的能力也将提升。

图23：5 月以来，中央层面反复提及“国内大循环”

日期	事件/政策	主要内容
5月14日	政治局会议	**充分发挥我国超大规模市场优势和内需潜力，构建国内国际双循环相互促进的新发展格局**。要实施产业基础再造和产业链提升工程，巩固传统产业优势，强化优势产业领先地位，抓紧布局战略性新兴产业、未来产业，提升产业基础高级化、产业链现代化水平。要发挥新型举国体制优势，加强科技创新和技术攻关，强化关键环节、关键领域、关键产品保障能力。
5月23日	习近平主席在政协联组会的讲话	面向未来，我们要**把满足国内需求作为发展的出发点和落脚点，加快构建完整的内需体系**，大力推进科技创新及其他各方面创新，加快推进数字经济、智能制造、生命健康、新材料等战略性新兴产业，形成更多新的增长点、增长极，着力打通生产、分配、流通、消费各个环节，逐步形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。
6月18日	刘鹤在第十二届陆家嘴论坛的讲话	我们仍面临经济下行的较大压力，但形势正逐步向好的方向转变，一个**以国内循环为主、国际国内互促的双循环发展的新格局**正在形成。
7月21日	习总书记在企业家座谈会上讲话	面向未来，我们要逐步形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。主要考虑是：当今世界正经历百年未有之大变局，新一轮科技革命和产业变革蓬勃兴起，**以前，在经济全球化深入发展的外部环境下，市场和资源“两头在外”对我国快速发展发挥了重要作用**。在当前保护主义上升、世界经济低迷、全球市场萎缩的外部环境下，我们必须充分发挥国内超大规模市场优势，通过繁荣国内经济、畅通国内大循环为我国经济发展增添动力，带动世界经济复苏。要**提升产业链供应链现代化水平，大力推动科技创新，加快关键核心技术攻关**，打造未来发展新优势。以国内大循环为主体，绝不是关起门来封闭运行，而是通过发挥内需潜力，使国内市场和国际市场更好联通，更好利用国际国内两个市场、两种资源，实现更加强劲可持续的发展。
7月23日	工信部	将以推动供给侧结构性改革为主线，充分挖掘内需潜力和深化改革开放，努力在危机中育新机，于变局中开新局，加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的发展新格局，推动工业通信业平稳发展。

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

图24：国内消费占 GDP 比重较低，未来提升空间较大



数据来源：世界银行、国家统计局、开源证券研究所

通过以上研究，我们发现：

1) 4 月以来，经济加快修复，但就业改善较慢。大学生失业率屡创新高，500 万农民工并未返城、超 1000 万农民工甚至二次返乡等，实际就业压力不容忽视。

2) 就业市场修复较慢，与经济修复结构分化有关。零售、住宿餐饮等生活服务业，部分外贸链相关制造业，受疫情影响较大、修复缓慢；这类行业占经济比重在 3

成左右，但吸纳就业人数高达 5 成左右，使得结构性失业问题持续存在。

3) 此外，不同类型企业修复进度不一也有影响。小微企业景气修复明显较慢，而受疫情影响最大的生活服务业，6 成以上为个体经营户、规模比小微企业更小。

4) 中短期来看，就业压力持续存在，保就业“底线思维”下、政策环境尚不具备转向基础。近期政治局会议强调宏观政策“落地见效”等，政策保持较强延续性。

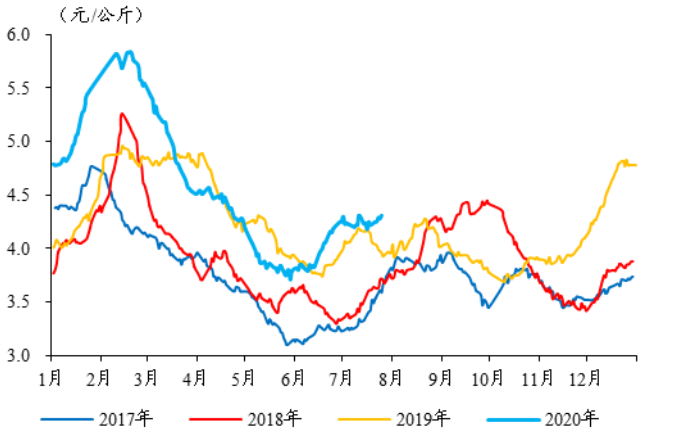
5) 立足更长远的视角，加快构建“国内大循环”体系，发挥内需潜力、提高国内产业链供给水平，也将有助于提高就业市场潜力、加强抵御冲击的能力。

2、 高频数据跟踪

2.1、 通胀观察：蔬菜价格上涨，猪肉平均批发价格回落

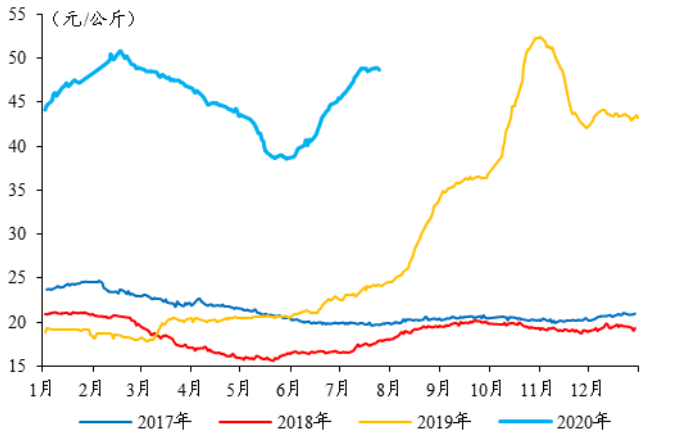
上周（7 月 27 日-7 月 31 日），蔬菜价格上涨，猪肉价格下跌。农业部 28 种重点监测蔬菜平均批发价周环比上涨 3.0%，至 4.44 元/公斤。猪肉平均批发价周环比下跌 0.7%，至 48.34 元/公斤。

图25：农业部 28 种重点监测蔬菜平均批发价上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：农业部猪肉平均批发价回落

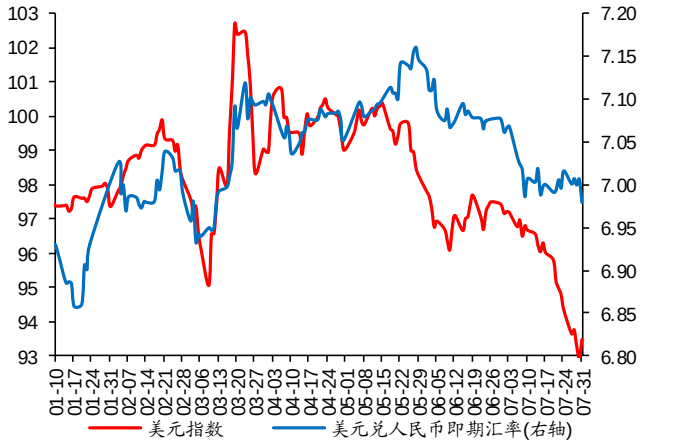


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、 汇率表现：美元指数继续回落，人民币对美元升值

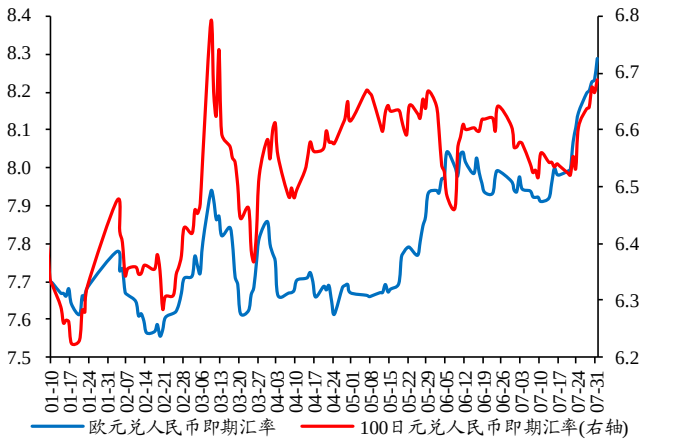
上周（7 月 27 日-7 月 31 日），人民币对美元升值 0.53%，周五美元兑人民币汇率收于 6.98；美元指数收于 93.48，较前周（7 月 20 日-7 月 26 日）下跌 0.91%。美元兑人民币即期-中间日均价差为 59 基点；离岸、在岸人民币日均价差-4 基点。

图27：美元指数继续回落



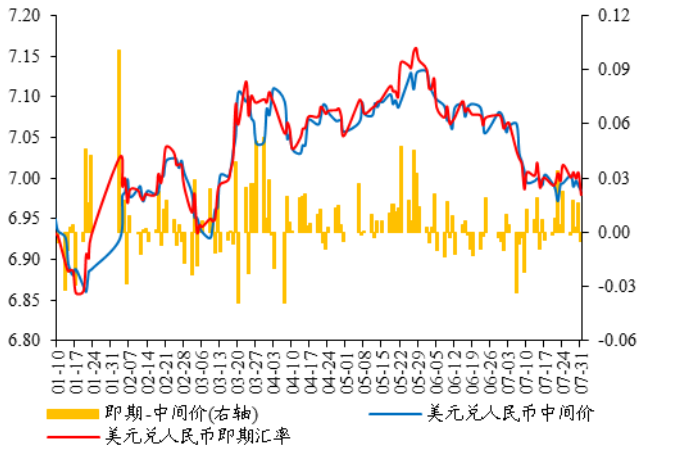
数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：人民币对欧元、日元小幅贬值



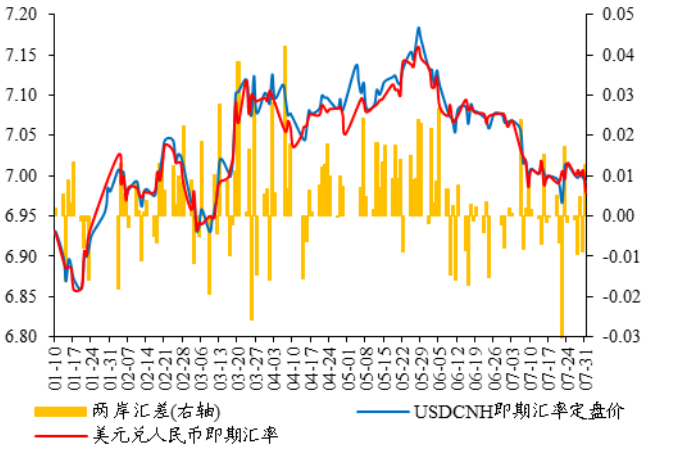
数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：人民币对美元有所升值



数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：CNY 与 CNH 及价差收窄



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、 大宗商品：商品期货价格多数上涨，贵金属指数领涨

上周（7 月 27 日-7 月 31 日），商品期货核心品种多数上涨，贵金属指数领涨。上周南华商品综合指数上涨 0.4%。核心品种多数上涨，贵金属指数领涨，周环比涨幅 4.4%；农产品指数和能源化工指数下跌，周环比跌幅分别为 0.6%、0.4%。细分品种来看，沪锌、白银、PVC 指数领涨，周环比涨幅分别为 4.7%、4.2%、3.0%；豆粕和焦煤指数领跌，周环比跌幅为 2.8%和 2.5%。

表3：商品期货市场核心品种多数上涨

	南华综合指数	南华工业品指数	南华农产品指数	南华金属指数	南华能源化工指数	南华贵金属指数
上周涨幅	0.4%	0.7%	-0.6%	2.3%	-0.4%	4.4%
前周涨幅	1.4%	0.9%	0.5%	1.1%	0.9%	8.6%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：商品期货市场细分品种多数上涨

	能源化工			金属					加工				农产品	
	南华铁矿石指数	南华动力煤指	南华焦煤指数	南华沪锌指数	南华沪铜指数	南华白银指数	南华黄金指数	南华玻璃指数	南华沥青指数	南华螺纹钢指数	南华PTA指数	南华PVC指数	南华玉米指数	南华豆粕指数
上周涨幅	1.5%	-0.7%	-2.5%	4.7%	0.9%	4.2%	2.0%	1.4%	1.0%	0.5%	0.4%	3.0%	2.5%	-2.8%
前周涨幅	0.2%	0.5%	2.2%	0.3%	-0.4%	17.6%	5.2%	1.0%	1.2%	0.6%	0.4%	-1.5%	4.7%	3.4%

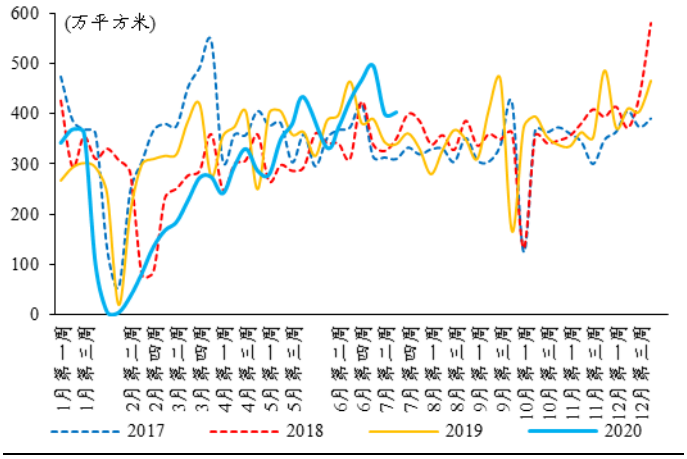
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 中观行业跟踪

3.1、 下游：商品房成交面积增加，土地市场量价齐跌

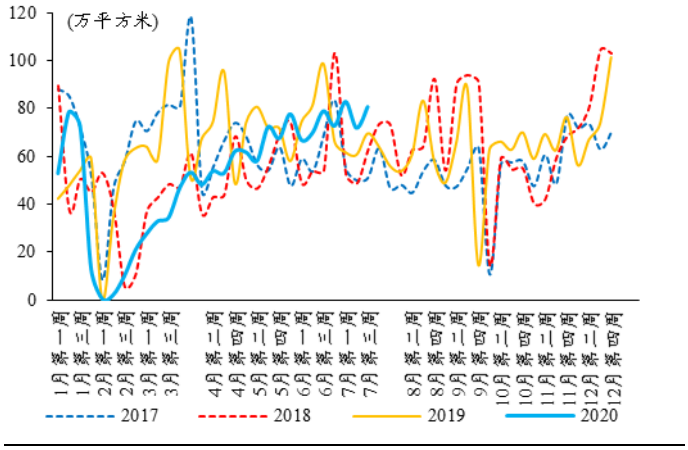
前周（7月20日-7月26日），30大中城市商品房成交面积环比增加，其中，二线城市回落，一、三线城市上涨。前周，30城商品房成交面积403.4万平方米，周环比增加0.9%。分城市来看，一线城市成交面积80.7万平方米，周环比上升12.3%；二线城市成交面积184.6万平方米，周环比下跌5.0%；三线城市成交面积139.0万平方米，周环比上升3.1%。

图31：30大中城商品房成交面积环比增加



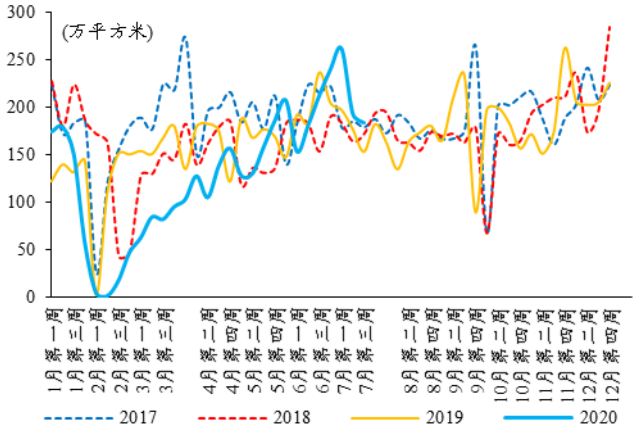
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：30大中城商品房一线城市成交面积环比增加



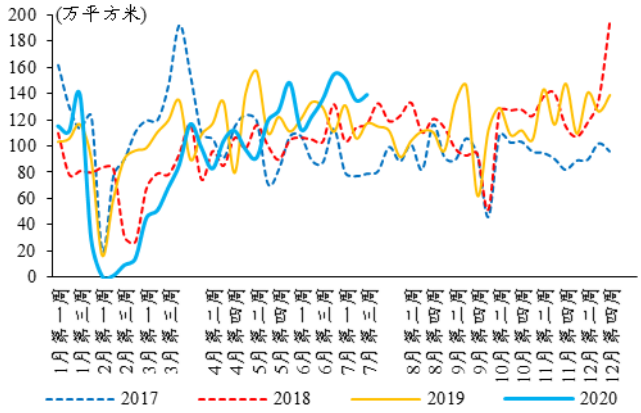
数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：30 大中城商品房二线城市成交面积环比减少



数据来源：Wind、开源证券研究所

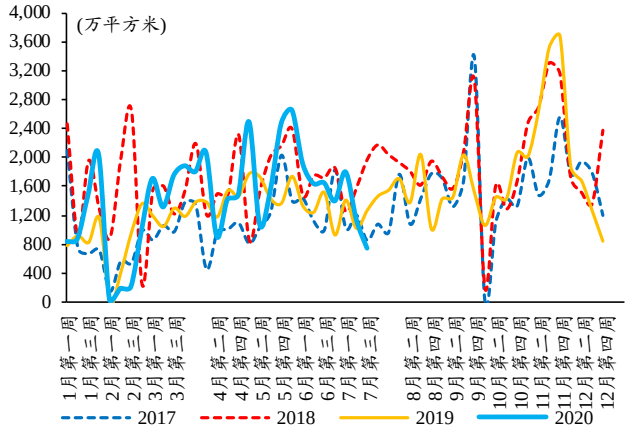
图34：30 大中城商品房三线城市成交面积环比增加



数据来源：Wind、开源证券研究所

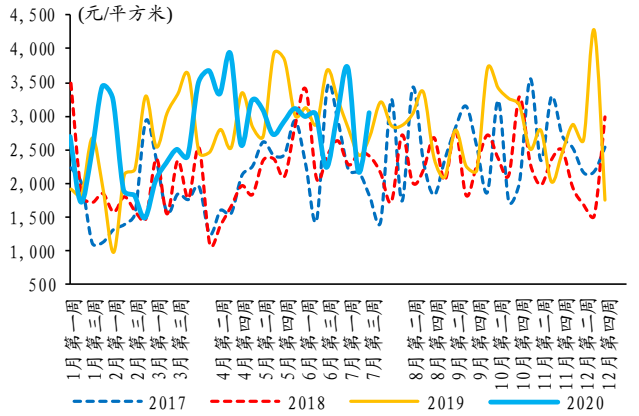
土地供应量跌价升，土地成交溢价率上升。前周（7 月 20 日-7 月 26 日），100 大中城市土地供应占地面积 742.8 万平方米，周环比下降 34.7%；土地挂牌均价 3053 元/平方米，周环比上涨 40.2%。前周，土地溢价率上涨 5.7 个百分点。

图35：100 城供应土地占地面积环比减少



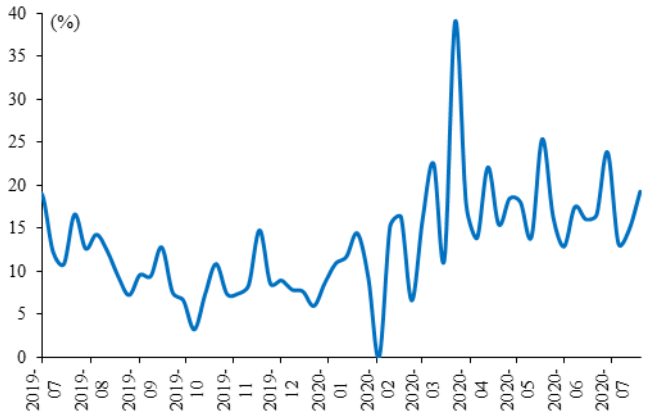
数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：100 城供应土地挂牌均价环比上涨



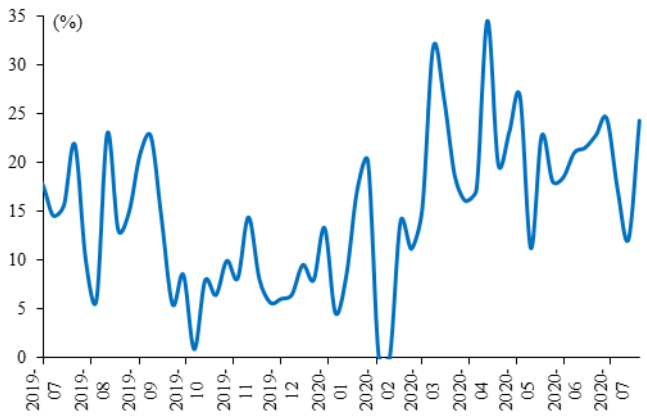
数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：100 城住宅类用地成交土地溢价率上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：100 城三线城市住宅类用地成交土地溢价率上升

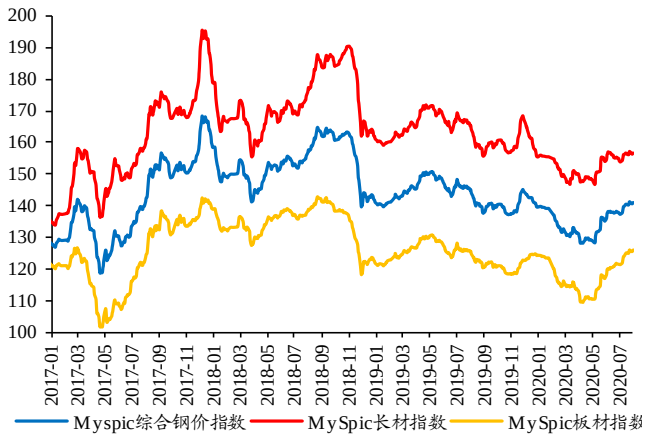


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、 中游：钢价持平前周，水泥价格继续下行，玻璃价格上涨

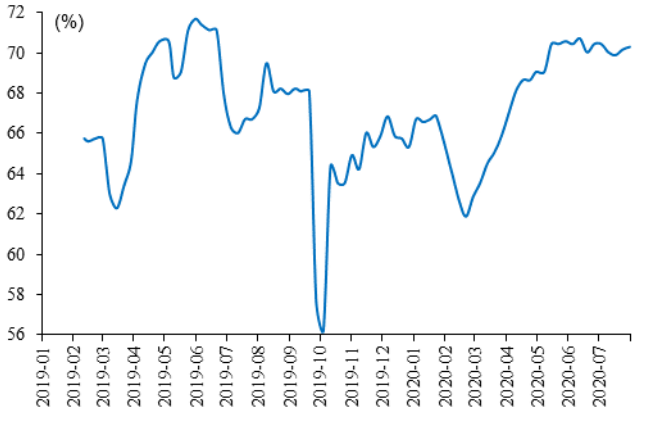
上周（7 月 27 日-7 月 31 日），钢价持平前周，水泥价格下跌，玻璃价格上涨。上周，Myspic 钢价综指收于 140.98，持平前周。全国水泥价格指数收于 135.95，周环比下跌 0.2%；全国玻璃价格指数收于 1163.10，周环比上升 2.2%。

图39：钢价、线材、长材价格指数持平前周



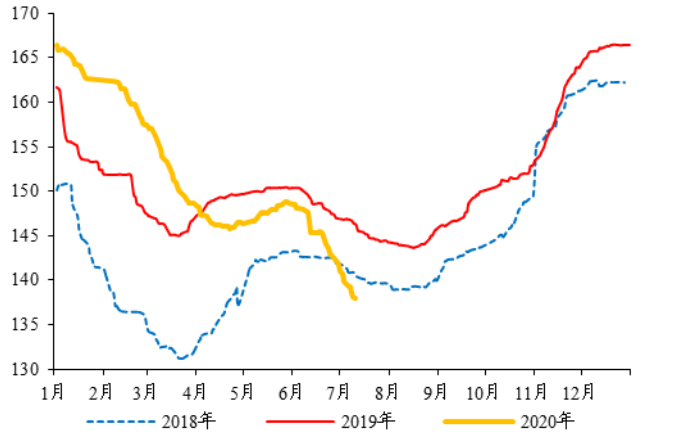
数据来源：Wind、开源证券研究所

图40：全国高炉开工率环比上升



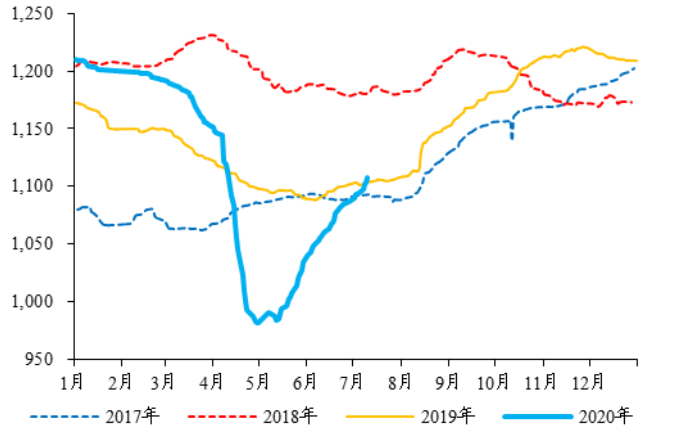
数据来源：Wind、开源证券研究所

图41：水泥价格指数继续下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

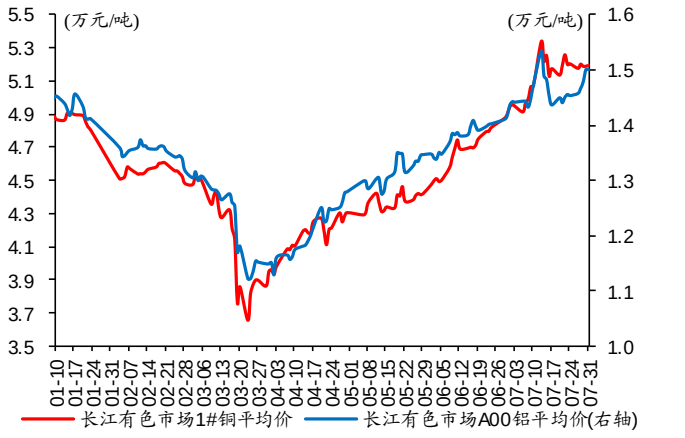
图42：玻璃价格指数继续上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

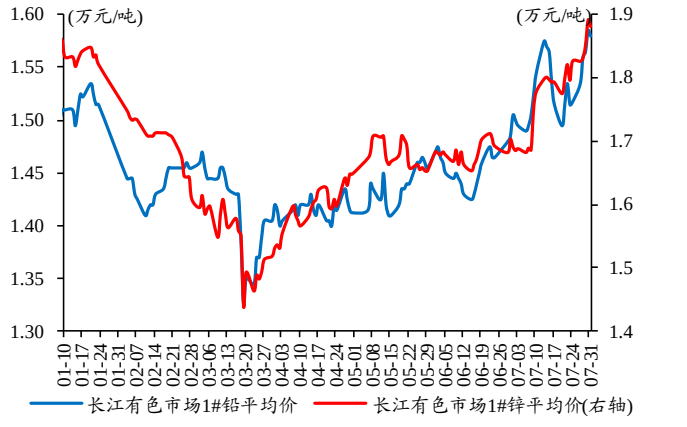
有色金属价格多数上涨，库存多数下降；橡胶价格较前周上涨。上周（7 月 27 日-7 月 31 日），有色金属价格多数上涨，长江有色铜、铝、铅、锌价格周环比变化分别为-0.2%、3.2%、4.1%、3.0%。上期所库存小计来看，铜、铝、铅、锌库存周环比变化分别为 1.2%、-0.3%、-7.0%、-0.9%。上周，橡胶价格收于 7900 元/吨，价格较前周上涨 2.6 个百分点。

图43：长江有色市场铜价下跌，铝价上涨



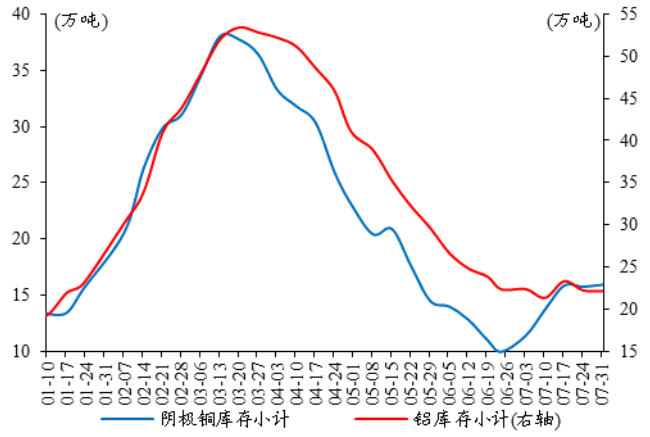
数据来源：Wind、开源证券研究所

图44：长江有色市场铅、锌平均价格上涨



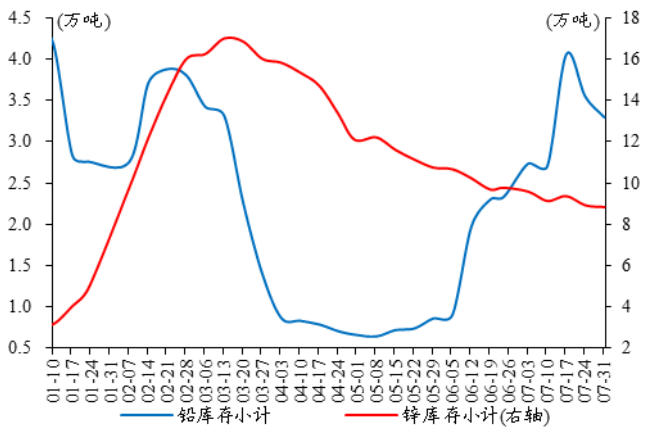
数据来源：Wind、开源证券研究所

图45：上期所铜库存上升，铝库存下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图46：上期所铅、锌库存下降

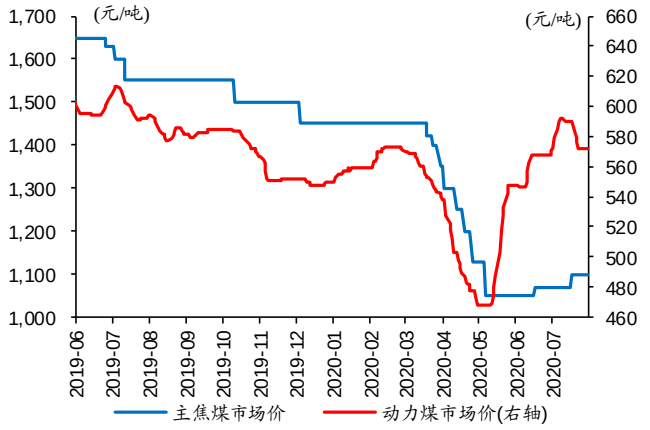


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3、 上游：原油结算价下跌，仅 LME 铜 3 个月期货价格下降

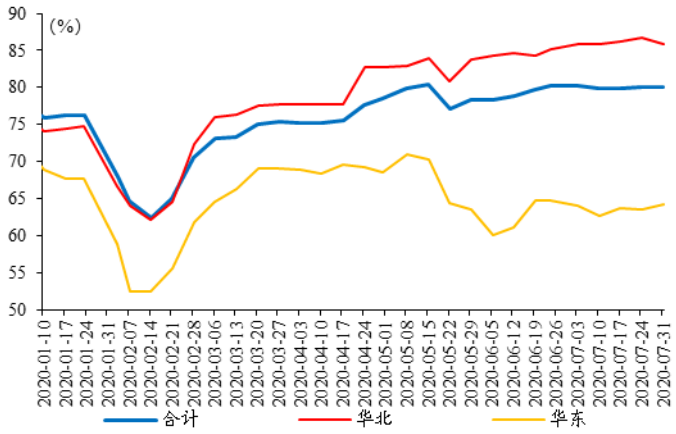
上周（7 月 27 日-7 月 31 日），主焦煤和动力煤市场价持平前周；国内独立焦化厂（100 家）焦炉生产率上涨。上周，焦煤价格为 1100 元/吨，持平前周；动力煤价格 572.5 元/吨，同样持平前周。国内独立焦化厂（100 家）焦炉生产率 80.00%，周环比上升 0.02 个百分点。

图47：焦煤与动力煤价格持平前周



数据来源：Wind、开源证券研究所

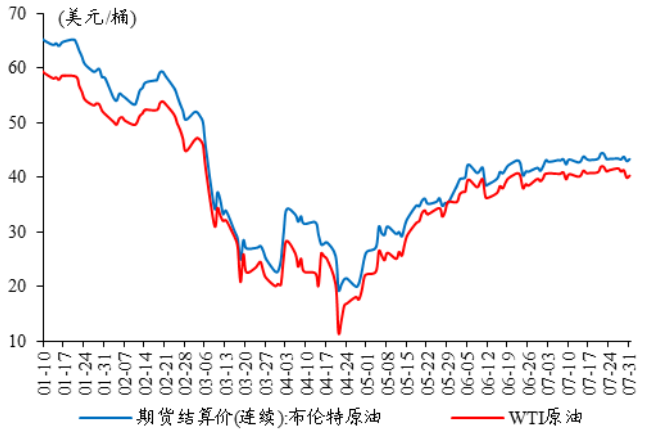
图48：国内独立焦化厂(100 家)焦炉生产率微升



数据来源：Wind、开源证券研究所

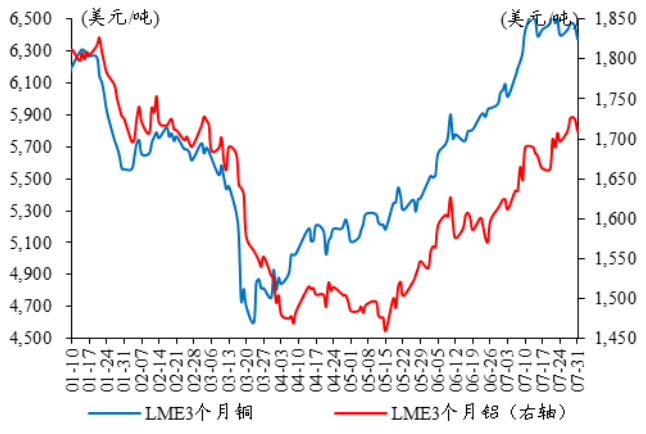
上周（7 月 27 日-7 月 31 日），国际原油价格下跌，国内汽油、柴油价格均上涨；LME 铜 3 个月期货价格下跌，LME 铝、铅、锌 3 个月期货价格上涨。上周，国际原油价格下跌，布伦特原油和 WTI 原油期货结算价格较前周分别下跌 0.1%、2.5%；国内汽油、柴油较前周分别上涨 0.6%、0.2%。LME 铜、铝、铅、锌 3 个月期货价格周环比变化分别为-0.4%、0.8%、3.0%、4.6%。

图49：原油期货结算价格下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

图50：LME3 个月铜价微跌、铝价微涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 风险提示

国内外宏观经济、政策思路等出现大幅调整。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R2（中低风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn