二季度 GDP 增速由降转升，但外部不确定性仍存

宏观经济 7 月报

证券分析师：刘思佳

执业证书编号：S0630516080002

电话：021-20333778

邮箱：liusj@longone.com.cn

相关研究报告

◎投资要点：

习近平：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。国家主席习近平 7 月 21 日下午在京主持召开企业家座谈会并发表重要讲话。他强调，市场主体是经济的力量载体，保市场主体就是保社会生产力。要实施好更加积极有为的财政政策、更加稳健灵活的货币政策，增强宏观政策的针对性和时效性，继续减税降费、减租降息，发展普惠金融，支持适销对路出口商品开拓国内市场。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，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，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。

中美关系不确定性有所上升。中国外交部 7 月 24 日通知美国驻华使馆，中方决定撤销对美国驻成都总领事馆的设立和运行许可，并对该总领事馆停止一切业务和活动提出具体要求。此举是中方针对美当局日前突然要求中方关闭驻休斯敦总领馆的反制措施。

央行决定于 7 月 1 日起下调再贷款、再贴现利率。央行决定，下调支农再贷款、支小再贷款利率 0.25 个百分点。调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%。再贴现利率下调 0.25 个百分点至 2%。

7 月，新冠疫情在全球确诊数量继续加速上升。6 月 28 日-7 月 25 日，全球累计确诊人数攀升至 1619.82 万例，从周新增确诊数来看，暂未见到拐点。分国别来看，美国、巴西、俄罗斯及印度新增确诊人数上升较块。7 月 25 日，美国确诊人数已达 431.6 万，近 1 个月内新增 171.9 万，从周确诊人数来看，仍然呈上升趋势。7 月 25 日，巴西、印度确诊人数分别达 239.5 万和 138.5 万，确认人数仍在加速上升。国内疫情方面，北京新发地疫情已经完全控制，但辽宁以及新疆疫情有小规模疫情爆发，并已有零星病例输入其他省市，需密切关注。

二季度 GDP 增速回正。2020 年二季度 GDP 当季同比 3.2%，较一季度大幅回升 10.0 个百分点，经济增速由负转正，表示经济稳健复苏。6 月，规模以上工业增加值同比 4.8%，前值 4.4%。1-6 月，固定资产投资累计同比-3.1%，前值-6.4%。社会消费品零售总额名义同比-1.8%，前值-2.8%。6 月，以美元计价，出口同比 0.5%，前值-3.3%，进口同比 2.7%，前值-16.7%。总的来看，国内疫情过后，经济触底回升，上半年工业生产及固定资产投资恢复较快，消费恢复较慢。下半年，经济回升的驱动将由供给切换成需求，而在全球疫情仍然严峻的背景下，外需难以大幅回升，出口能否像上半年一样支撑经济增速仍存一定疑虑，而从内需来看，投资端基建地产或将仍然保持较快增长，为经济托底。政策上，下半年财政政策将逐渐落到实处，而货币政策虽然边际上难以再宽松，但大幅收紧的可能性也相对较低，总体可能维持结构性宽松。预计下半年经济增速将继续回升，三、四季度 GDP 增速或达 5%。后续风险

点主要在于持续紧张的中美关系以及海外疫情反复所带来的二次冲击。

正文目录

1. 疫情发展情况 7
2. 基本面 9
2.1. 二季度 GDP 实现正增长 9
2.2. 制造业 PMI 连续 4 个月维持在荣枯线以上 10

2.2.1. 工业生产继续回升，但边际放缓 12
2.2.2. 基建、地产继续支撑投资 14
2.2.3. 消费增速仍未回正 15
2.2.4. 出口边际好转，进口修复确定性强 16
2.3. CPI 反弹难改下行趋势，PPI 拐点或已到来 18
3. 资金面 20
3.1. 货币 20
3.1.1. M2 增速持平上月、M1 增速小幅回落 20
3.1.2. 居民和企业中长期贷款支撑信贷，信贷结构持续好转 22
3.1.3. 贷款及未贴现银行承兑汇票支撑社融 23
3.2. 利率 24
3.3. 汇率 26
4. 货币政策和商业银行监管指标 27
5. 国内资讯 29
5.1. 习近平：依靠改革应对变局开拓新局 29
5.2. 习近平：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 29
5.3. 习近平：坚持新发展理念深入实施东北振兴战略 29
5.4. 李克强：加大改革开放力度 激发市场主体活力 30
5.5. 韩正：坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段 30
5.6. 政治局常务委员会议：研究部署防汛救灾工作 30
5.7. 央行决定于 7 月 1 日起下调再贷款、再贴现利率 31
5.8. 央行：下半年金融系统将继续做好“六稳”工作，预计 M2 和社会融资规模将保持平稳增长 31
5.9. 国常会：允许地方政府专项债合理支持中小银行补充资本金 31
5.10. 国常会：推进重大水利工程建设 32
5.11. 国常会：部署深入推进大众创业万众创新 32
5.12. 国常会：部署加强新型城镇化建设 32
5.13. 外交部回应英国政府禁用华为设备：英国政府应该认真倾听国内理性声音 33
5.14. 外交部：坚决反对美强行进入中国驻休斯敦总领馆馆舍 33
5.15. 国务院办公厅印发《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》 34
5.16. 《标准化债权类资产认定规则》发布 34
5.17. 财政部：5 月份国有企业营业总收入恢复至去年同期水平 34
5.18. 财政部发布《关于海南离岛旅客免税购物政策的公告》 34
5.19. 商务部：抓紧研究制定稳外贸稳外资新举措 35
5.20. 香港国安法表决通过 35
5.21. 37 项自贸试验区改革试点经验向全国复制推广 35
5.22. 17 家部委发布 25 条措施健全支持中小企业发展制度 35
5.23. 多部门支持民企参与交通基础设施建设 36
5.24. 6 月财政收入增速转正 36
5.25. 7 月 LPR 按兵不动 36
6. 海外资讯 37
6.1. 美联储会议纪要：经济仍面临极端不确定性和显著风险 37
6.2. 美联储“褐皮书”显示美国经济前景高度不确定 37
6.3. 美国取消香港特殊相关待遇 37
6.4. 美国却决意退出世卫 37
6.5. 美国 6 月失业率下行，但仍处高位 38
6.6. 欧洲央行维持宽松货币政策不变 38
6.7. 欧盟领导人就 7500 亿恢复基金达成一致 38
6.8. 欧盟：预计欧元区经济今年将面临更加严重的衰退 38

6.9. 标普下调 2020 年全球 GDP 预期.....39

图表目录

图 1 (中国新冠累计病例及周新增病例，例，例).....7
图 2 (全球新冠累计病例及周新增病例，万例，万例).....7
图 3 (美国新冠累计病例及周新增病例，例，例).....7
图 4 (巴西新冠累计病例及周新增病例，例，例).....7
图 5 (俄罗斯新冠累计病例及周新增病例，例，例).....8
图 6 (印度新冠累计病例及周新增病例，例，例).....8
图 7 (GDP 不变价当季同比，%).....9
图 8 (三大产业当季同比，%).....9
图 9 (三大需求对 GDP 当季同比的贡献率，%).....9
图 10 (三大需求对 GDP 当季同比的拉动，%).....9
图 11 (PMI 综合指数，%).....10
图 12 (PMI 新订单和新出口订单指数，%).....10
图 13 (30 大中城市商品房成交面积，万平方米，%).....11
图 14 (全社会用电量，%).....11
图 15 (铁路货运量，亿吨，%).....11
图 16 (集装箱吞吐量，%).....11
图 17 (中国物流业景气指数，%).....11
图 18 (城镇新增就业人数，万人).....11
图 19 (挖掘机、装载机、推土机销量，台).....12
图 20 (挖掘机、装载机、推土机销量增速，%).....12
图 21 (工业增加值增速，%).....13
图 22 (不同类型企业工业增加值增速，%).....13
图 23 (分行业工业增加值增速，%).....13
图 24 (主要工业品产量增速，%).....13
图 25 (工业企业利润总额与主营业务收入增速，%).....14
图 26 (工业企业产成品存货增速，%).....14
图 27 (工业企业亏损额及其增速，亿元，%).....14
图 28 (工业企业负债额与负债率，亿元，%).....14
图 29 (固定资产投资同比和环比增速，%).....15
图 30 (分行业固定资产投资增速，%).....15
图 31 (民间固定资产投资完成额增速与占比，%).....15
图 32 (房地产销售及投资累计同比增速，%).....15
图 33 (社会消费品零售总额名义和实际增速，%).....16
图 34 (乘用车销量及其增速，万辆，%).....16
图 35 (进出口总金额与贸易差额，亿美元、%).....17
图 36 (出口和进口金额同比增速，%).....17
图 37 (分贸易方式出口增速，%).....17
图 38 (对美国、日本、欧盟、东盟出口增速，%).....17
图 39 (对香港进出口增速，%).....17
图 40 (原油、铜、铁矿石、汽车进口同比增速，%).....17
图 41 (当月实际使用外资金额，左：亿美元，右：%).....18
图 42 (当月非金融类对外直接投资，左：亿美元，右：%).....18
图 43 (CPI 同比和环比增速，%).....19

图 44 (食品和非食品 CPI 同比增速，%) 19
图 45 (CPI 分项环比增速，%) 19
图 46 (生猪和能繁母猪存栏数，万头) 19
图 47 (PPI 同比和环比增速，%) 19
图 48 (生产资料和生活资料价格同比增速，%) 19
图 49 (PPI 分项环比增速，%) 20
图 50 (NYMEX 轻质原油收盘价(活跃合约)，美元/桶) 20
图 51 (环渤海动力煤综合平均价指数，元/吨) 20
图 52 (钢材综合价格指数) 20
图 53 (M1 和 M2 同比增速，%) 21
图 54 (M2 和贷款余额同比增速，%) 21
图 55 (M0 同比增速，%) 21
图 56 (基础货币增速与货币乘数，%) 21
图 57 (对银金融机构债权，亿元，%) 21
图 58 (存款性公司对非金融机构及住户债权，亿元) 21
图 59 (政府债、金融债市场托管余额，亿元) 21
图 60 (公司债、同业存单市场托管余额，亿元) 21
图 61 (中央银行外汇占款，亿元) 22
图 62 (货币当局的政府存款，亿元) 22
图 63 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比，亿元，%) 23
图 64 (新增居民中长贷与商品房成交面积) 23
图 65 (居民和非金融性公司中长期贷款变化，亿元) 23
图 66 (新增社会融资总量及同比变化，左：亿元，右：%) 24
图 67 (社会融资规模存量占比，%) 24
图 68 (新增社融与国债、地方政府债券、外汇占款，亿元) 24
图 69 (社会融资分项，亿元) 24
图 70 (银行间债券回购利率，%) 24
图 71 (票据直贴利率，%) 24
图 72 (10 年期和 1 年期国债收益率，%) 25
图 73 (中国、美国 10 年期国债收益率，%) 25
图 74 (10 年期国债收益率与名义 GDP 增速，%) 25
图 75 (银行间同业拆借加权平均利率，%) 25
图 76 (温州民间借贷综合利率，%) 25
图 77 (金融机构贷款利率，%) 25
图 78 (城投债和企业债到期收益率（AA+）5 年期，%) 25
图 79 (城投债与国债到期收益率（AA+），%) 25
图 80 (美元兑人民币汇率中间价、即期汇率、离岸汇率) 26
图 81 (人民币平均汇率及期末汇率) 26
图 82 (人民币实际有效汇率指数及名义有效汇率指数) 26
图 83 (美元指数) 26
图 84 (银行结售汇差额，亿美元) 27
图 85 (银行代客涉外收付款顺差，亿美元) 27
图 86 (当月银行结售汇和代客涉外收付款顺差，亿美元) 27
图 87 (外汇储备，亿美元) 27
图 88 (公开市场货币净投放，亿元) 27
图 89 (公开市场逆回购利率，%) 27
图 90 (人民币存款准备金率，%) 28
图 91 (超额存款准备金率，%) 28

图 92 (商业银行净息差，%) 28
图 93 (商业银行非利息收入占比，%) 28
图 94 (商业银行资本充足率，%) 28
图 95 (商业银行累计外汇敞口头寸比例，%) 28

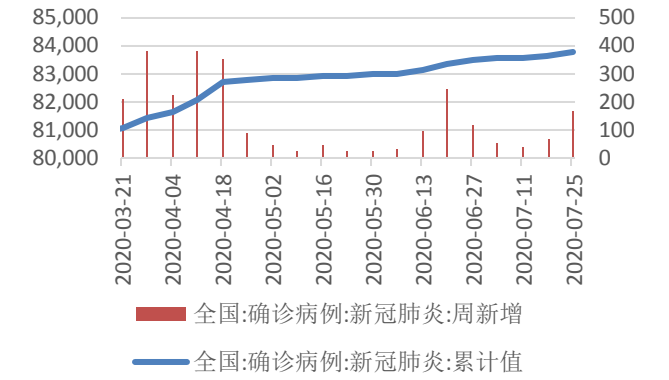
1.疫情发展情况

7 月，新冠疫情在全球确诊数量继续加速上升。6 月 28 日-7 月 25 日，全球累计确诊人数攀升至 1619.82 万例，从周新增确诊数来看，暂未见到拐点。

分国别来看，美国、巴西、俄罗斯及印度新增确诊人数上升较块。7 月 25 日，美国确诊人数已达 431.6 万，近 1 个月内新增 171.9 万，从周确诊人数来看，仍然呈上升趋势。7 月 25 日，巴西、印度确诊人数分别达 239.5 万和 138.5 万，确认人数仍在加速上升。7 月 25 日，俄罗斯确诊人数达 80.7 万，新增人数目前已经平稳，周新增均在 4 万左右，较前期明显回落。

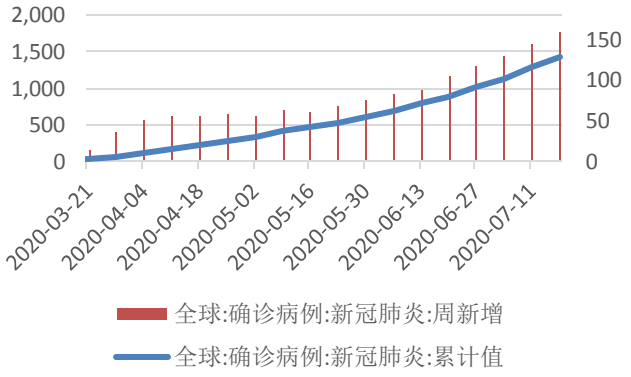
国内疫情方面，北京新发地疫情已经完全控制，但辽宁以及新疆疫情有小规模疫情爆发，并已有零星病例输入其他省市，需密切关注。

图 1 (中国新冠累计病例及周新增病例，例，例)



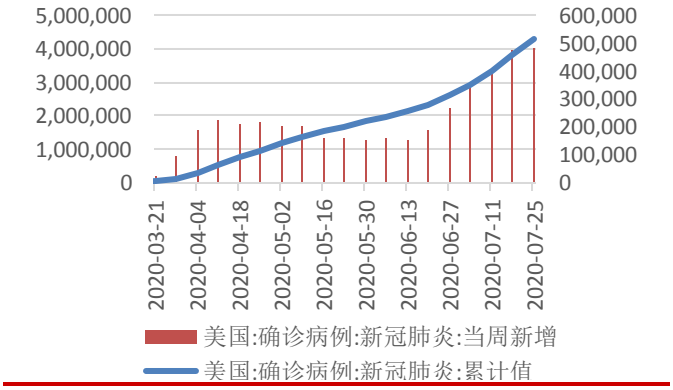
资料来源：Wind，东海证券研究所

图 2 (全球新冠累计病例及周新增病例，万例，万例)



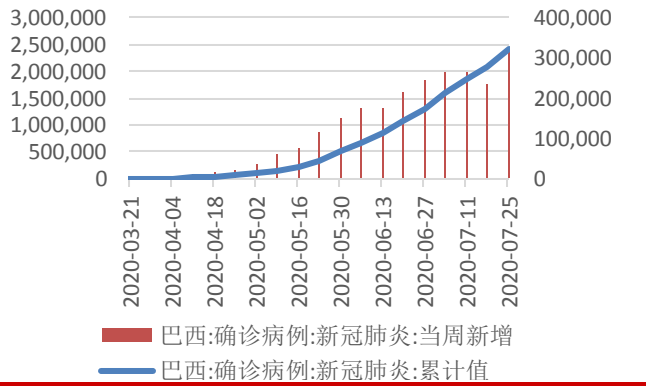
资料来源：Wind，东海证券研究所

图 3 (美国新冠累计病例及周新增病例，例，例)



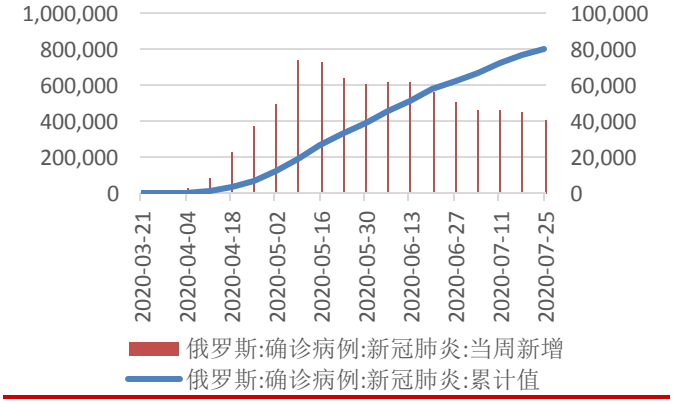
资料来源：Wind，东海证券研究所

图 4 (巴西新冠累计病例及周新增病例，例，例)



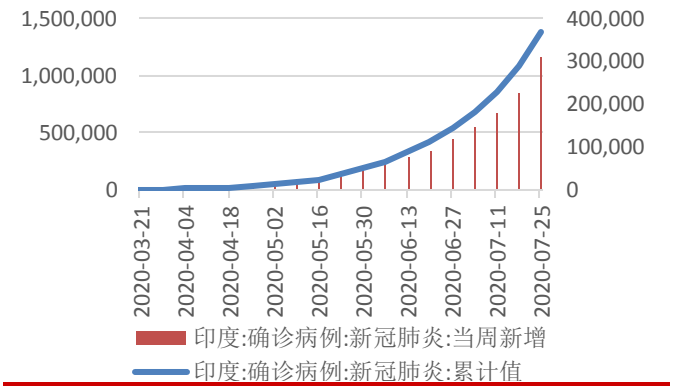
资料来源：Wind，东海证券研究所

图 5 (俄罗斯新冠累计病例及周新增病例，例，例)



资料来源：Wind，东海证券研究所

图 6 (印度新冠累计病例及周新增病例，例，例)



资料来源：Wind，东海证券研究所

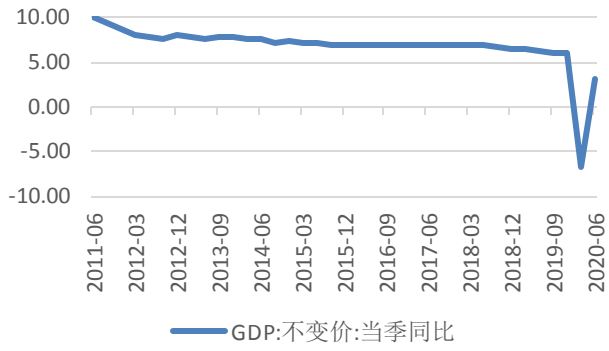
2.基本面

2.1.二季度 GDP 实现正增长

2020 年二季度 GDP 当季同比 3.2%，较一季度大幅回升 10.0 个百分点，经济增速由负转正，表示经济稳健复苏。从三大产业来看，一、二、三产业二季度当季同比分别为 3.3%、4.7%和 1.9%，前值分别为-3.2%、-9.6%、-5.2%。由此可见，二季度 GDP 大幅回升受工业生产回升支撑。从三大需求来看，对 GDP 当季同比的拉动主要受资本形成总额及货物和服务净出口拉动，此两项分别回升 6.47 和 1.51 个百分点至 5.01%和 0.53%，最终消费支出虽然也有一定回升，但对 GDP 当季同比仍未负向拉动。

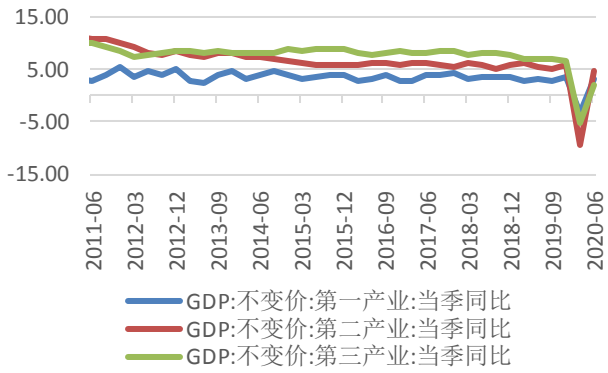
总的来看，国内疫情过后，经济触底回升，上半年工业生产及固定资产投资恢复较快，而消费恢复较慢，展望下半年，经济回升的驱动将由供给切换成需求，而在全球疫情仍然严峻的背景下，外需难以大幅回升，出口能否像上半年一样支撑经济增速仍存一定疑虑，而从内需来看，投资端基建地产或将仍然保持较快增长，为经济托底。政策上，下半年财政政策将逐渐落到实处，而货币政策虽然边际上难以再宽松，但大幅收紧的可能性也相对较低，总体可能维持结构性宽松。预计下半年经济增速将继续回升，三、四季度 GDP 增速或达 5%。后续风险点主要在于持续紧张的中美关系以及海外疫情反复所带来的二次冲击。

图 7 (GDP 不变价当季同比，%)



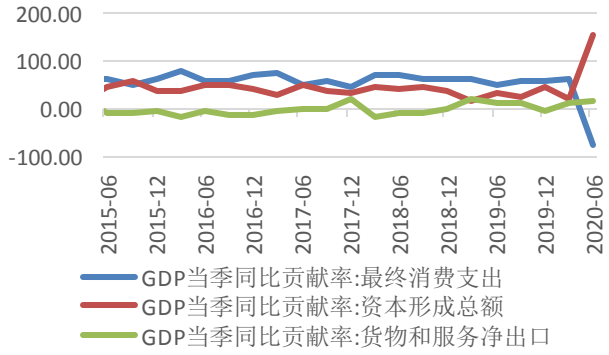
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 8 (三大产业当季同比，%)



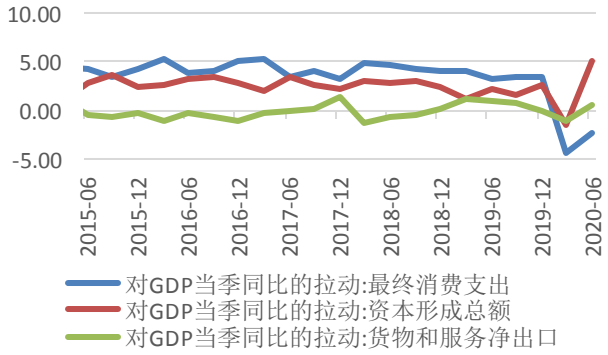
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 9 (三大需求对 GDP 当季同比的贡献率，%)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 10 (三大需求对 GDP 当季同比的拉动，%)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

2.2.制造业 PMI 连续 4 个月维持在荣枯线以上

统计局公布 2020 年 6 月官方制造业 PMI 为 50.9%，较前值回升 0.3 个百分点，连续 4 个月维持在荣枯线以上，表明经济仍在转好。

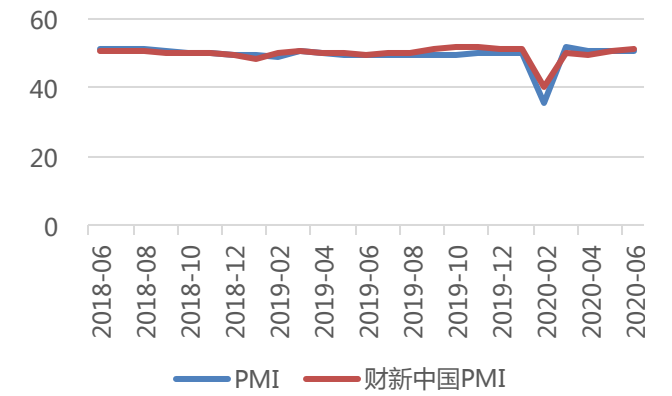
从分项指数来看，生产指数上升 0.7 个百分点至 53.9%；新订单指数回升 0.5 个百分点至 51.4%，供需两端均连续 4 个月维持在荣枯线上方，同时新订单指数连续两个月扩大，表明需求正在逐步恢复。新出口订单 42.6，较前值回升 7.3 个百分点，回升幅度较大，一方面可能对欧洲复工带来的外需回升预期有所上升，但另一方面仍然显著低于荣枯线，从 PMI 的环比概念来看，在低基数情况下，仍然未回升至 50 以上，表明外需仍然可能存在较多不确定性。进口指数虽然回升 1.7 个百分点至 47.0%，保持回升，已接近荣枯线，未来内需有望继续转好。原材料库存指数回升 0.3 个百分点至 47.6%；供应商配送时间指数 50.5%，持平上个月；从业人员指数回落 0.3 个百分点至 49.1%，疫情冲击下就业仍有较大压力。

价格指数继续回升。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 56.8%和 52.4%，分别比上月上升 5.2 和 3.7 个百分点，价格指数持续回升，预计 PPI 将迎来拐点，降幅有望收窄。同时商品价格回升，表明需求向好，或与对经济复苏的预期有所上升相关。

从企业规模看，大、中型企业 PMI 分别为 52.1%和 50.2%，比上月上升 0.5 和 1.4 个百分点；小型企业 PMI 为 48.9%，比上月下降 1.9 个百分点，小型企业受疫情影响冲击最大，后期可能仍会受到较大压力。

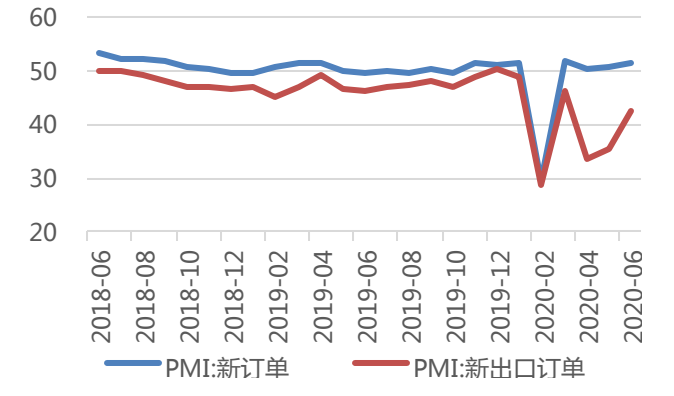
总的来看，下半年财政政策将逐步发力，特别国债启动，专项债加速发行，基建支持力度有望持续加强，拉动投资需求。6 月份，非制造业 PMI 为 54.4%，比上月上升 0.8 个百分点，连续四个月回升，且上升幅度逐月扩大，而受疫情冲击更大的服务业持续好转表明经济复苏的确定性较强。风险方面，海外需求仍然面临不确定性，中美关系是一方面，美国疫情尚未平稳又出现反弹，单日新增病例创新高，不确定性较强，预计会对外需造成一定冲击，出口型企业仍旧会有压力。预计二季度 GDP 增速可能回升至 0%左右，三四季度可能继续加速回升，但仍需提防海外疫情的反复。

图 11 (PMI 综合指数，%)



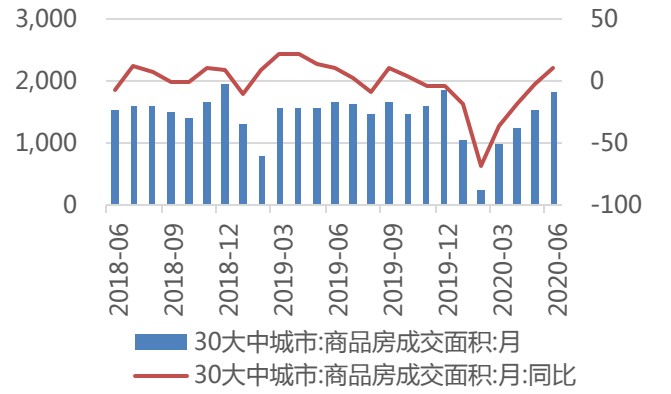
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 12 (PMI 新订单和新出口订单指数，%)



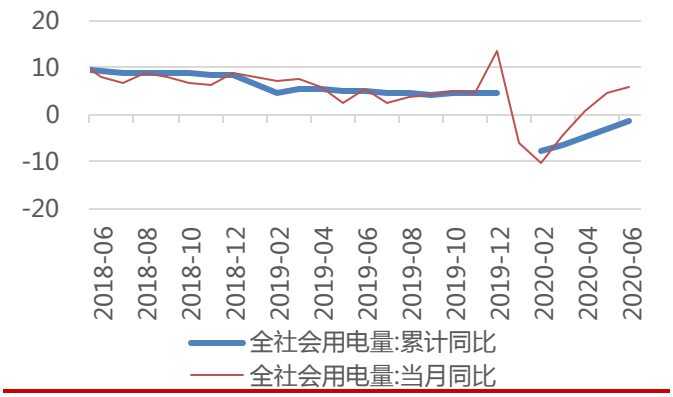
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 13 (30 大中城市商品房成交面积，万平方米，%)



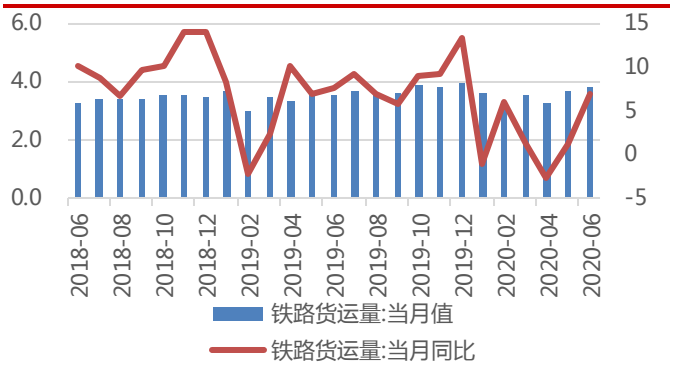
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 14 (全社会用电量，%)



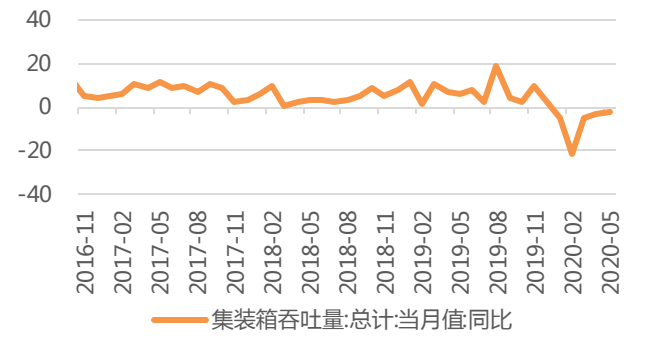
资料来源：中国电力企业联合会，东海证券研究所

图 15 (铁路货运量，亿吨，%)



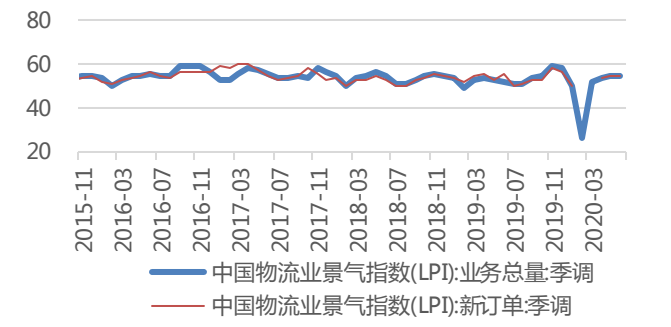
资料来源：Wind，东海证券研究所

图 16 (集装箱吞吐量，%)



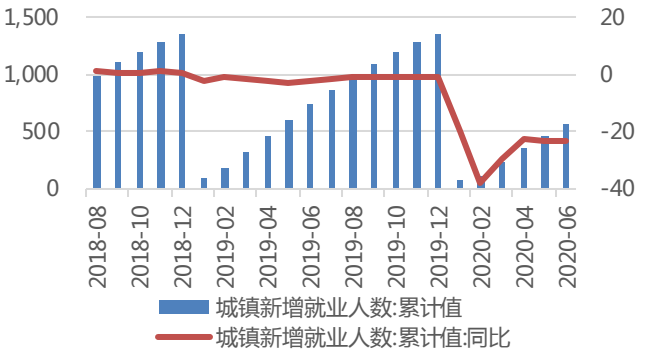
资料来源：中国港口协会，东海证券研究所

图 17 (中国物流业景气指数，%)



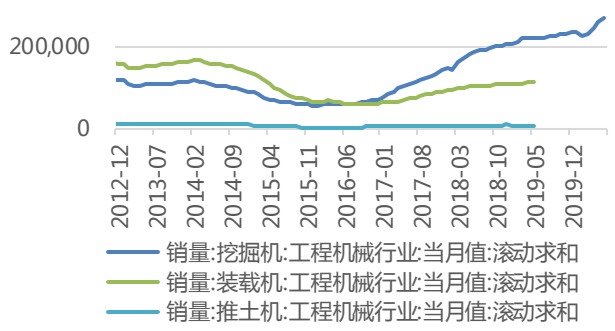
资料来源：Wind，东海证券研究所

图 18 (城镇新增就业人数，万人)



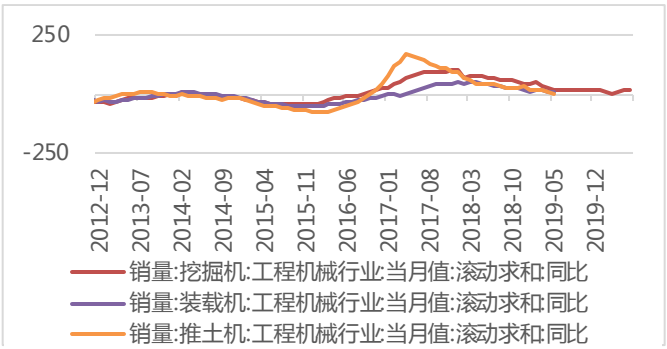
资料来源：人力资源和社会保障部，东海证券研究所

图 19 (挖掘机、装载机、推土机销量，台)



资料来源：Wind，东海证券研究所

图 20 (挖掘机、装载机、推土机销量增速，%)



资料来源：人力资源和社会保障部，东海证券研究所

2.2.1.工业生产继续回升，但边际放缓

6 月，规模以上工业增加值同比 4.8%，前值 4.4%。工业生产继续回升，但边际上趋缓。分三大门类来看，制造业回落 0.1 个百分点至 5.1%，电力、燃气及水生产和供应业回升 1.9 点至 5.5%，采矿业回升 0.6 个百分点至 1.7%。分行业看，6 月份，41 个大类行业中有 26 个行业增加值保持同比增长，增长的行业数较上月减少 4 个。汽车制造业增速继续加快，同比由上月的 12.2%上升至 13.4%。其他主要工业品中，水泥产量增速小幅回落 0.2 个百分点至 8.4%，粗钢、汽车、集成电路、智能手机产量增速均有所上升，其中集成电路和智能手机增速上升较快。工业生产继续回升，符合预期，供给端受疫情的影响逐渐减少，后续供给能否继续回升主要受需求恢复来驱动，预计工业生产恢复的方向不变，但速度会趋缓。同时欧美虽然逐步复工，但美国确诊数仍在加速上升，全球疫情仍在攀升，外需虽然在恢复，但仍存不确定性，对工业生产会形成一定扰动。

6 月工业企业利润增速恢复继续加快

2020 年 1-6 月，全国规模以上工业企业利润增速同比-12.8%，前值-19.3%，降幅继续收窄，6 月当月工业企业利润同比 11.5%，前值为 6.0%，增速较上月继续扩大，单月增速创 2019 年 3 月以来新高。

供需、价格改善，影响 6 月利润增速明显回升。6 月工业生产供需两端双双改善影响，6 月工业增加值当月同比 4.8%，较前值上升 0.4%个百分点，工业企业营收同比 4.2%，较前值上升 2.8 个百分点。价格方面，PPI 同比降幅年内首次收窄，环比年内首次为正，价格变动影响工业企业利润增速较 5 月回升 5.3 个百分点。

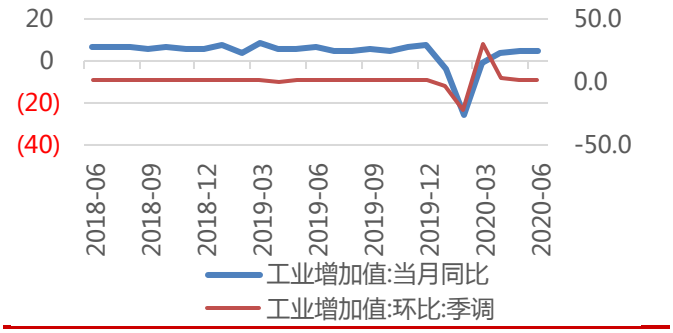
成本压力继续下降。6 月每百元营收成本同比减 0.22 元，年内首次同比下降，单位成本上升压力继续缓解。

钢铁、油气开采、石油加工、有色等重点行业利润改善明显。受市场需求改善、工业品价格回暖、成本压力减缓、相关扶持政策效果显现等多重有利因素影响，钢铁、油气开采、石油加工、有色等重点行业利润大幅改善。6 月份，钢铁、有色行业利润同比分别增长 35.3%、24.1%，5 月份则分别下降 50.5%、49.3%；油气开采行业利润下降 55.0%，降幅比 5 月份收窄 83.1 个百分点；石油加工行业利润增长 1.86 倍，5 月份为增长 8.9%。

6 月末，库存增速累计同比增长 8.3%，前值 9.0%。库存减少符合预期，短期来看，目前可能仍处于被动去库存，进入主动补库存仍需时日。

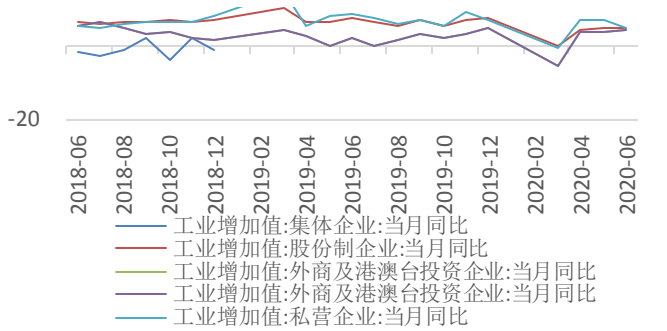
总的来看，疫情影响下，1-2 月工业企业利润增速见底，随着经济重启并步入复苏通道后，企业利润增速明显回升，二季度工业企业利润同比增长 4.8%，一季度为下降 36.7%，近两个月当月同比增速均为正。41 个行业中二季度有 37 个行业利润增速较一季度加快，25 个行业实现正增长。PPI6 月或已迎来拐点，价格因素对企业利润增速的影响可能会扩大。目前供给端已完全恢复正常，未来经济复苏进程主要看需求，而下半年专项债、抗疫国债等财政将逐渐落地发力，内需恢复明确。外需方面，欧洲复工有望加快，对外需有一定支撑，但美国以及其他一些新兴市场国家疫情仍在扩散，同时大选年美国总统特朗普转嫁选举压力，导致中美关系不确定性近期明显上升，外需仍有疑虑。高层提出以国内循环为主、国际国内互促的双循环发展的新格局，在此背景下，我们认为企业利润仍会继续修复，但进入四季度后恢复速度将会放缓。

图 21 (工业增加值增速，%)



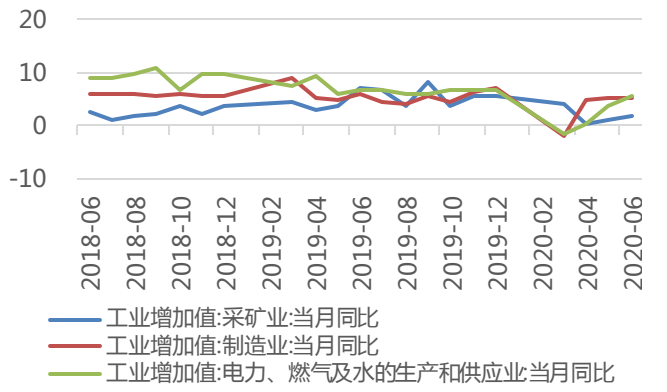
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 22 (不同类型企业工业增加值增速，%)



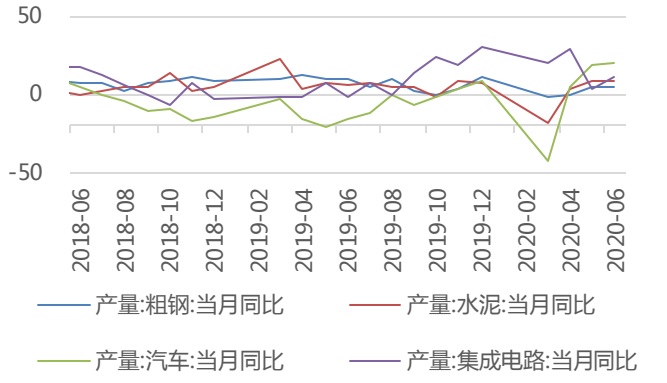
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 23 (分行业工业增加值增速，%)



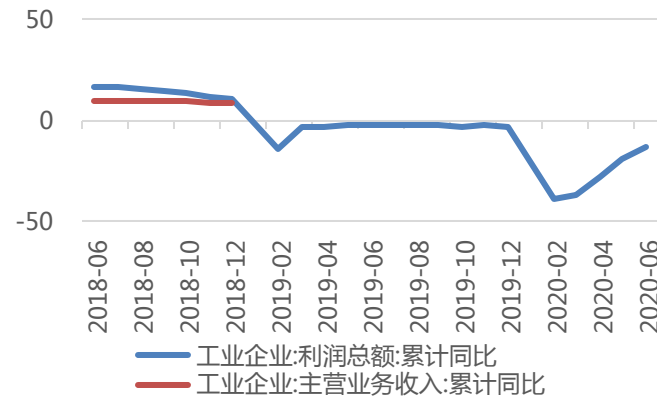
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 24 (主要工业品产量增速，%)



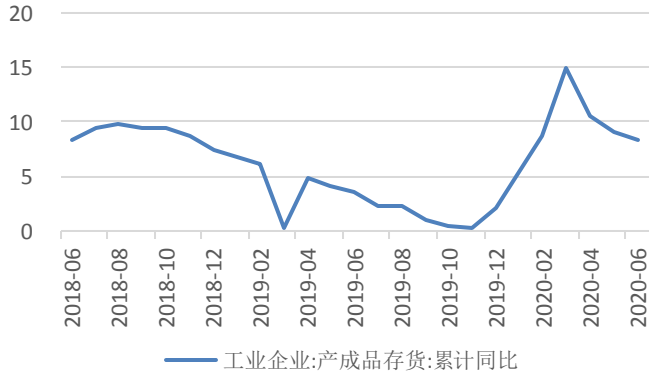
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 25 (工业企业利润总额与主营业务收入增速，%)



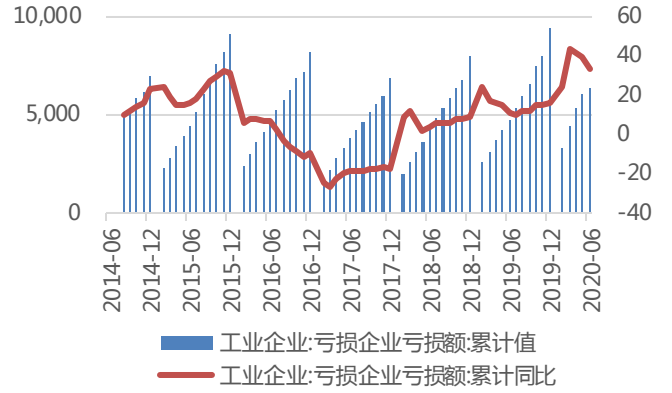
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 26 (工业企业产成品存货增速，%)



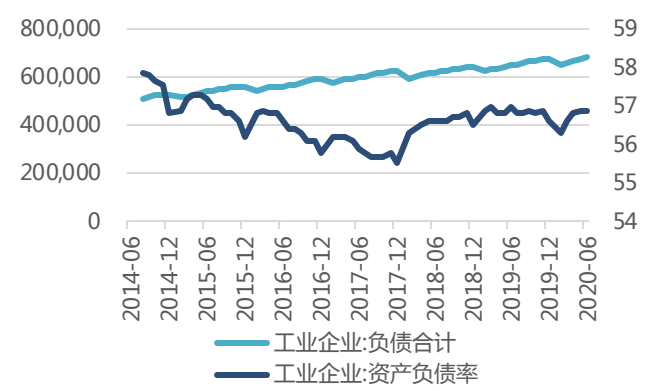
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 27 (工业企业亏损额及其增速，亿元，%)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 28 (工业企业负债额与负债率，亿元，%)



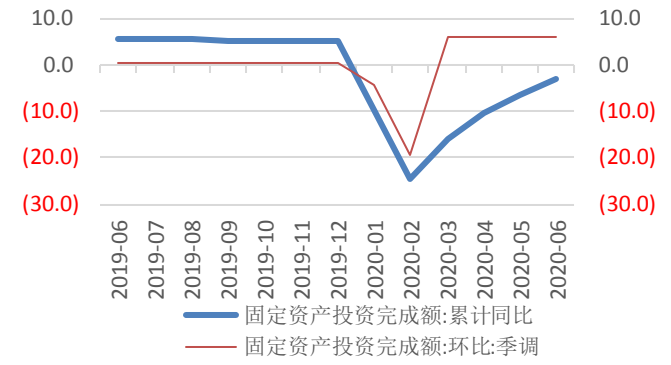
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

2.2.2.基建、地产继续支撑投资

1-6 月，固定资产投资累计同比-3.1%，前值-6.3%，其中基建、制造业及房地产投资增速都有不同程度的回升。基建投资同比-2.7%，降幅收窄 3.6 个百分点，基建回升方向明确，且随着专项债落地使用，开工进程加快，基建增速有望继续维持较快的修复，全年可能恢复至 10%左右的增速；制造业投资增速-11.7%，降幅收窄 3.1 个百分点，虽然保持回升的态势，但增速修复明显要弱于基建和地产投资，疫情影响下，不确定因素仍然较多，制造业企业扩张的意愿相对较低；房地产开发投资增速 1.9%，较前值上升 2.2 个百分点，累计同比增速转正，地产投资显示出较强的韧性，地产销售走强，房企资金回笼加快，地产开发资金来源累计增速持续好转，土地购置面积有较大回升，支撑地产投资增速的回升，预计地产投资增速仍将继续恢复，但总体可能仍然低于去年。总的来看，基建、地产在稳增长压力下，年内将继续支撑投资增速。

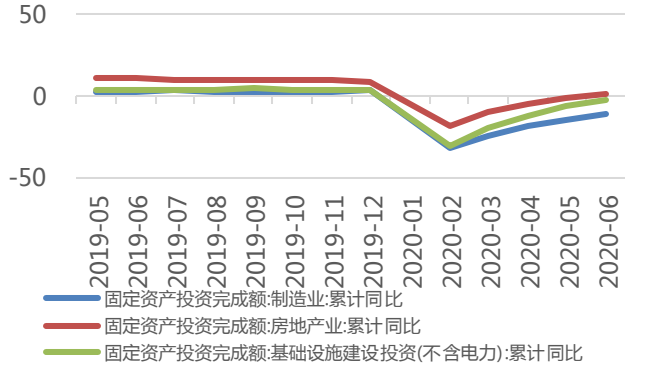
1-6 月，商品房销售面积累计同比-8.4%，前值-12.3%，6 月当月同比 2.14%，前值 9.66%。复工复产后，购房需求逐步释放，地产销售快速回暖，前期对于宽货币的预期，也可能加大了居民对地产资产的配置，加大了购房意愿。但从整理来看，例如深圳等房价上涨较快的城市，陆续出台了相应的政策，房住不炒的总基调不变，地产政策难有全面放松，地产销售的回升速度可能边际放缓，全年地产销售增速仍将低于去年。

图 29 (固定资产投资同比和环比增速，%)



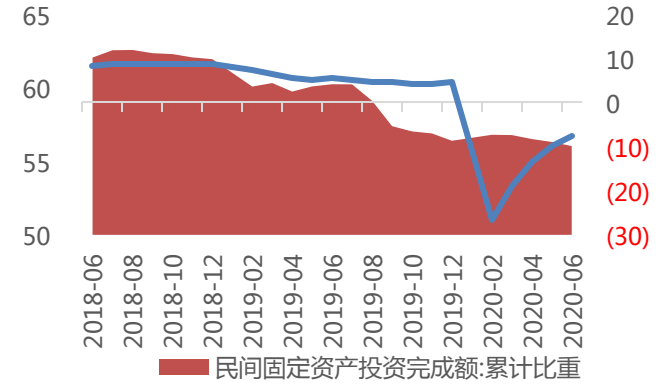
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 30 (分行业固定资产投资增速，%)



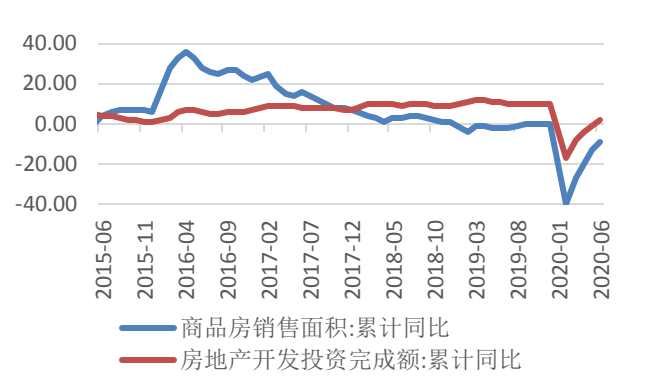
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 31 (民间固定资产投资完成额增速与占比，%)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 32 (房地产销售及投资累计同比增速，%)

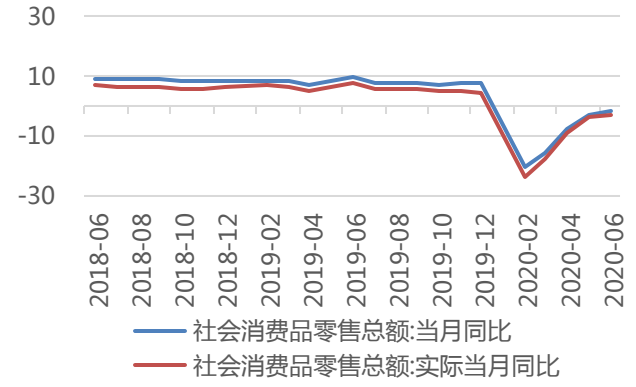


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

2.2.3.消费增速仍未回正

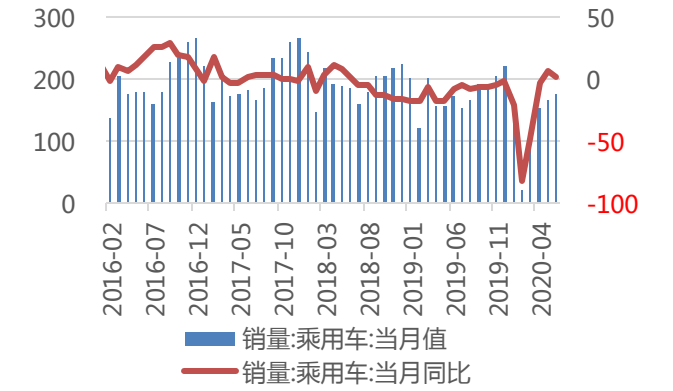
6 月，社会消费品零售总额名义同比-1.8%，前值-2.8%，实际同比-2.9%，前值-3.7%。消费增速继续回升，但当月同比仍然为负，明显弱于投资增速。餐饮零售-12.9%，较上月继续收窄，但仍然维持两位数以上的负增长。除汽车以外的零售增速-1.0%，略高于整体社零增速，6 月当月汽车零售增速较 5 月有所回落，重新回负至-8.2%。疫情改变大众一部分的消费模式，网上商品和服务零售当月同比 18.97%，仍然保持较快速度的增长。总的来看，疫情影响下，上半年消费的恢复速度相对较慢，下半年可能延续缓慢的恢复态势。

图 33 (社会消费品零售总额名义和实际增速，%)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 34 (乘用车销量及其增速，万辆，%)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

2.2.4.出口边际好转，进口修复确定性强

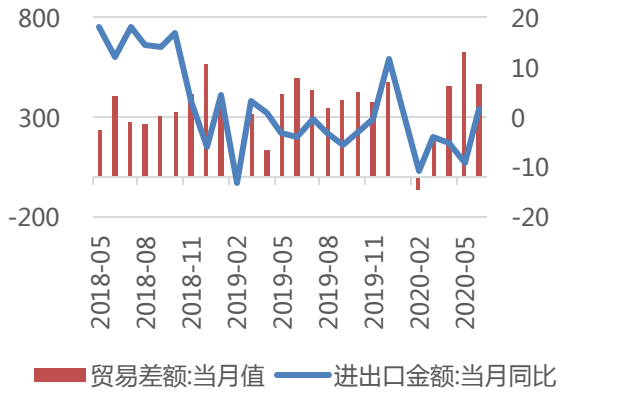
据海关总署统计，2020 年 6 月，以美元计价，出口同比 0.5%，前值-3.3%，进口同比 2.7%，前值-16.7%，贸易顺差 464.2 亿美元，去年同期顺差 496.5 亿美元。

从出口来看，6 月出口增速回升，与欧美复工，外需边际好转，以及防疫物品出口支撑有关。欧美 6 月制造业 PMI 均显著回升，美国达 52.6%，远高于上月的 43.1%，欧元区 47.4%，远高于上月的 39.4%。随着欧美复工进程的加快，外需边际上或已好转。同时防疫产品出口仍然保持较高增速，支撑出口，纺织纱线、织物及制品 6 月出口同比 56.72%，虽然较上月有所回落，但绝对值上仍保持高增长；医疗仪器及器械 6 月出口同比 99.96%，较上月增速继续扩大约 11 个百分点。分国别来看，对美国、东盟出口增速有所上升，对日本及欧盟出口增速有所回落。总的来看，虽然随着欧美复工，外需边际上有所好转，但恢复的速度仍需谨慎，目前难言全面复苏，美国疫情屡创新高，新兴市场国家疫情仍在快速蔓延，全球确诊速度暂未见到明显拐点，对出口影响的可能仍会持续。同时，虽然 6 月出口增速回升，但进料加工贸易反而较上月下滑 4.6 个百分点至-11.1%，表明全球供应链恢复仍然有一定阻力。

从进口来看，较 5 月大幅度回升，内需恢复的确定性相对更强。从主要大宗商品的进口增速来看，多数均较上月明显加快，原油同比 34.36%，前值 19.24%；铁矿砂及其精矿同比 35.25%，前值 3.92%；未锻造铜及铜材同比 98.93%，前值 21.12%，或与国内基建需求上升有关；汽车和汽车底盘同比为-7.90%，前值-60.06%。同时 6 月部门大宗商品价格也有一定的回升，从量和价上双双影响进口金额的回升。下半年在国内货币政策和财政政策还将继续发力，专项债、特别国债、财政赤字将落到实处，基建投资增速或将继续明显回升，带动内需向好。

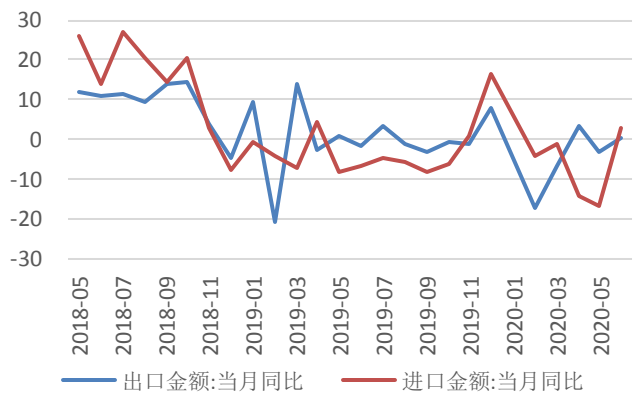
从整体来看，我们认为中国复工复产进程最快，领先全球，同时美国及新兴市场的疫情风险仍较高，中美关系也是未来的重要风险点，内需好于外需的格局或将继续延续，外需边际向好，但全面复苏仍需时日，出口不宜乐观也不宜悲观。财政货币发力，稳增长背景下内需增长确定性强，进口增速或将维持相对较快修复。

图 35 (进出口总金额与贸易差额，亿美元、%)



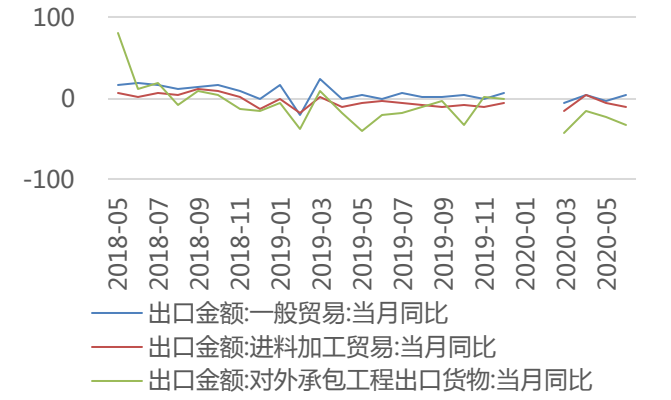
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图 36 (出口和进口金额同比增速，%)



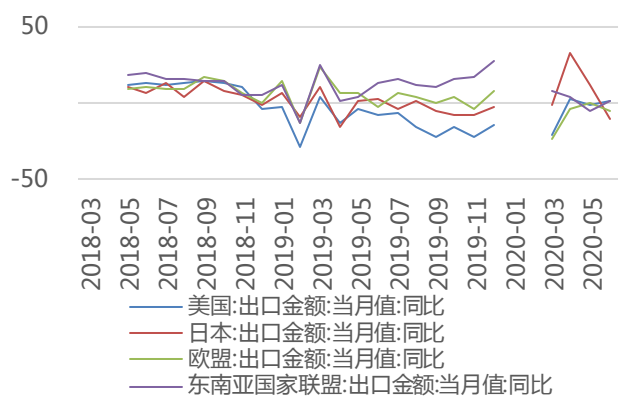
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图 37 (分贸易方式出口增速，%)



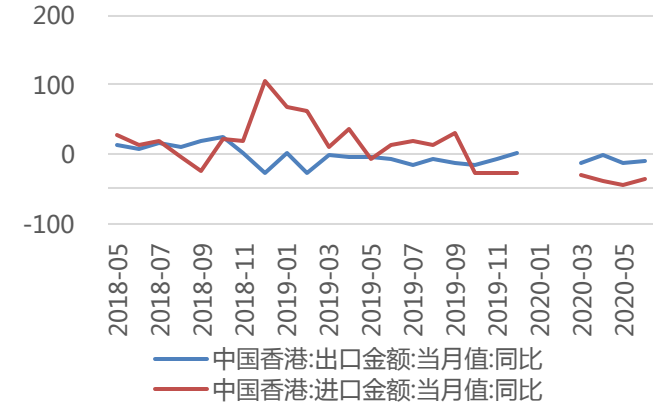
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图 38 (对美国、日本、欧盟、东盟出口增速，%)



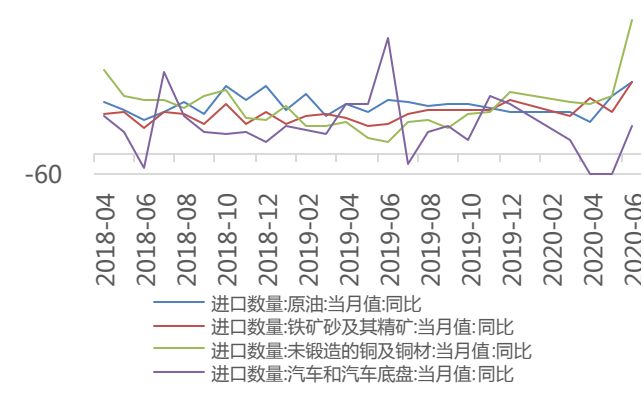
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图 39 (对香港进出口增速，%)



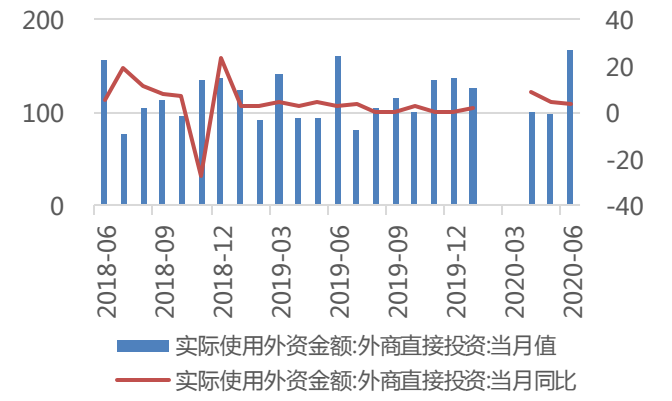
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图 40 (原油、铜、铁矿石、汽车进口同比增速，%)



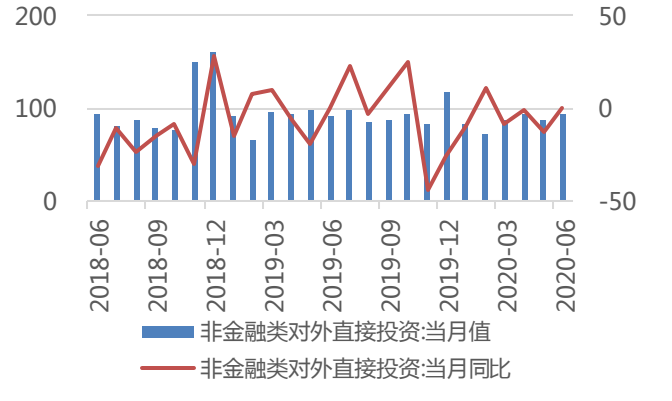
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图 41 (当月实际使用外资金额，左：亿美元，右：%)



资料来源：商务部，东海证券研究所

图 42 (当月非金融类对外直接投资，左：亿美元，右：%)



资料来源：商务部，东海证券研究所

2.3.CPI 反弹难改下行趋势，PPI 拐点或已到来

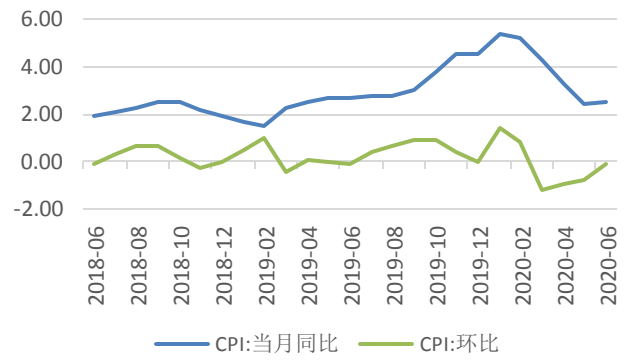
6 月，CPI 当月同比 2.5%，前值 2.4%；环比-0.1%，前值-0.8%；PPI 当月同比-3.0%，前值-3.7%；环比 0.4%，前值-0.4%。

CPI 小幅反弹，但难改下行趋势。6 月，CPI 食品当月同比 11.1%，前值 10.6%，3 个月来首次反弹。其中，猪肉同比涨幅小幅回落 0.1 个百分点至 81.6%，同比涨幅下滑的速度有所收窄，从高频数据来看，22 个省市生猪平均价格自 5 月下旬以来出现了一定程度的反弹，周平均价格由 27.61 元/公斤回升至 36 元/公斤，主要是受生猪出栏减缓、防疫调配要求从严及进口量减少等因素影响，猪肉供应偏紧，此外虽然进入了猪肉消费的淡季，但由于疫情恢复后，餐饮和团体消费需求有所回升，导致了猪肉价格出现了一定的上行。牛肉和羊肉价格分别上涨 18.5%和 10.9%，涨幅与上月相比均变动不大。此外，多地发生洪涝灾害以及北京新发地批发市场受疫情影响关闭，导致了鲜菜价格出现了一定的上涨，当月同比由上月的-8.5%升至 4.2%。时令水果大量上市，鲜果价格仍保持低位。非食品价格方面，当月同比 0.3%，较上月下滑 0.1%。其他六大类价格同比两涨一平两降，其中，教育文化和娱乐以及医疗保健分别上涨 1.9%和 1.9%，涨幅较上月均有所回落，生活用品及服务价格分别持平上月，交通和通信、居住、衣着价格分别下降 4.6%、0.6%和 0.4%，交通受油价上行以及出行增多影响，降幅收窄。整体来看，CPI 受食品价格影响小幅反弹，今年雨季洪涝灾害较多，可能对农产品有一定的影响，但猪肉价格或难以二次冲顶，未来随着基数的上升，尤其是去年下半年基数较高，同时非食品价格保持低位，预计 CPI 仍然将维持下行，下半年不排除回落至 1%的可能，全年中枢在 3%左右。

PPI 降幅收窄，符合拐点判断。6 月原油价格继续反弹，带动相关产业价格回升，部分大宗商品受需求影响，价格也出现了一定反弹，总体来看 PPI 上月已接近底部符合判断。从主要工业品价格来看，6 月 NYMEX 原油月平均价格为 38.20 美元/桶，较上月上升 8.96 美元；水泥价格指数 147.89，较上月回落 1.95；上期有色金属价格指数 2743.10，较上月上升 127.59。整体来看，需求回升确定性较强，未来随着专项债、抗议国债等资金逐步落实后，基建需求有望持续回升，带动相关产品价格的回升。另一方面，地产韧性也相对较强，支撑钢铁、水泥等大宗商品价格。外需方面，欧洲复工程度逐渐加快，但全面复工仍需时日，美国、巴西、印度等国疫情仍然较为严重，疫情影响下外需是否会迎来二次冲击仍存疑。乐观预计下，内需将支撑 PPI 的逐步修复，6 月可能是 PPI 的年内低点，但全年可能仍然维持负增长。

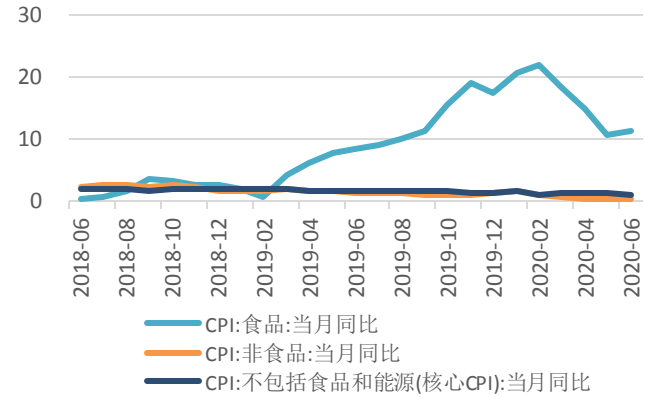
总体来看，CPI 小幅反弹难改下行趋势，PPI 逐步修复，但短期回正的可能性仍然相对较小。通胀对于货币政策的制约仍然较小，货币政策最宽松的时期随着疫情转好已经过去，但大幅收紧的概率也相对较小，未来精准灌溉可能是主要方向。

图 43 (CPI 同比和环比增速，%)



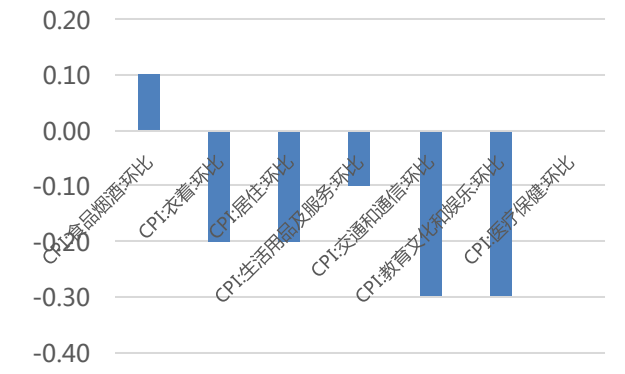
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 44 (食品和非食品 CPI 同比增速，%)



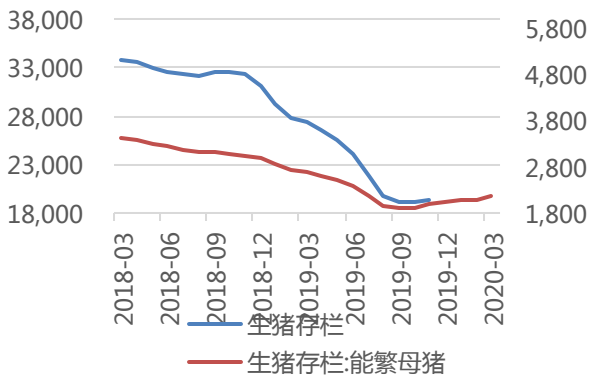
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 45 (CPI 分项环比增速，%)



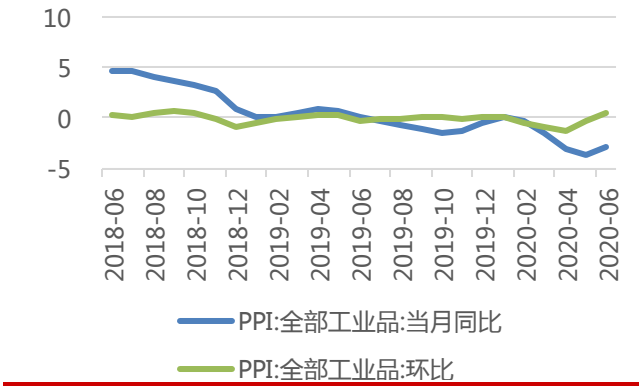
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 46 (生猪和能繁母猪存栏数，万头)



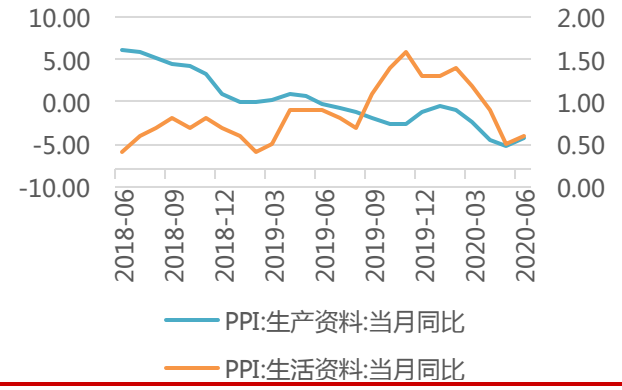
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 47 (PPI 同比和环比增速，%)



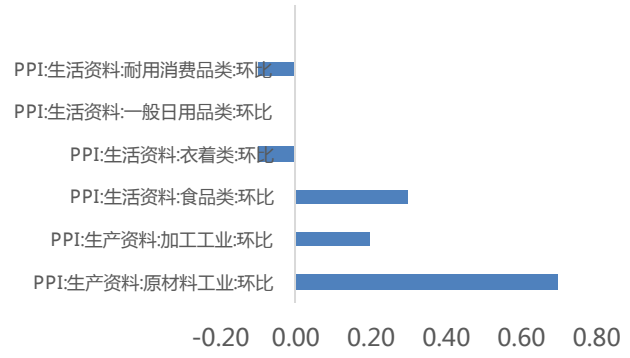
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 48 (生产资料和生活资料价格同比增速，%)



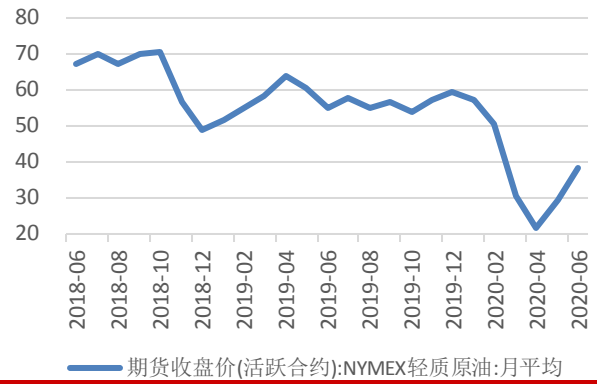
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 49 (PPI 分项环比增速，%)



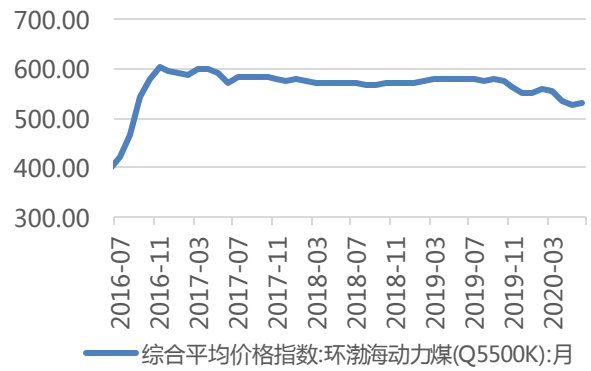
资料来源：NYMEX，东海证券研究所

图 50 (NYMEX 轻质原油收盘价(活跃合约)，美元/桶)



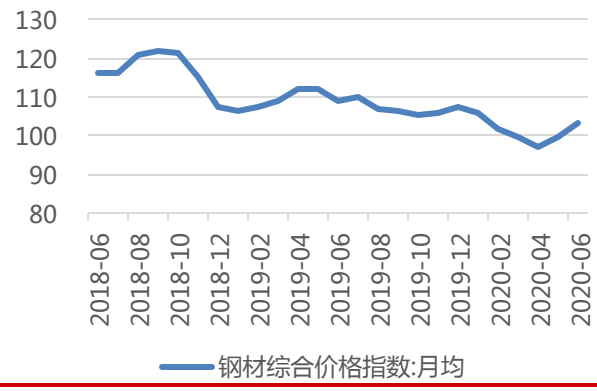
资料来源：NYMEX，东海证券研究所

图 51 (环渤海动力煤综合平均价指数，元/吨)



资料来源：Wind，东海证券研究所

图 52 (钢材综合价格指数)



资料来源：Wind，东海证券研究所

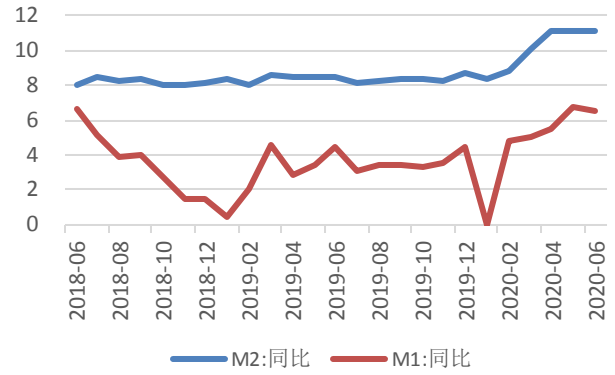
3.资金面

3.1.货币

3.1.1.M2 增速持平上月、M1 增速小幅回落

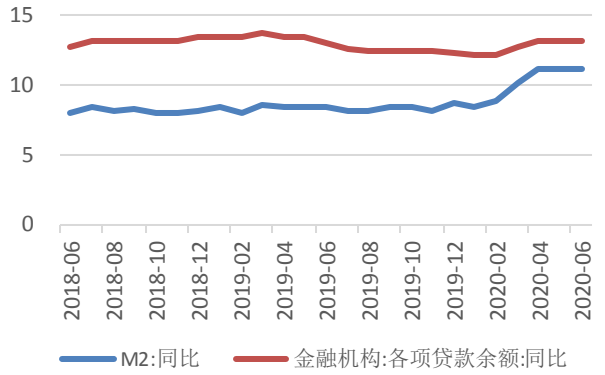
6 月末，M2 增速同比 11.1%，前值 11.1%；M1 同比 6.5%，前值 6.8%。居民户存款同比多增，企业存款同比小幅少增。财政存款同比多减，专项债筹集的资金或逐渐落实到具体项目。

图 53 (M1 和 M2 同比增速，%)



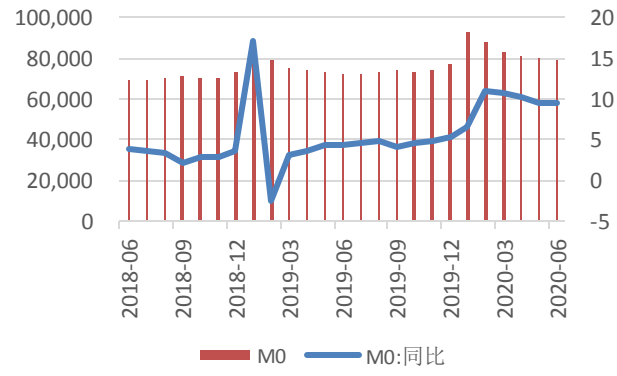
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 54 (M2 和贷款余额同比增速，%)



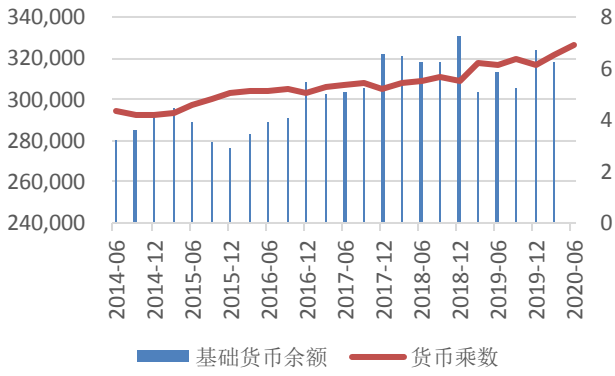
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 55 (M0 同比增速，%)



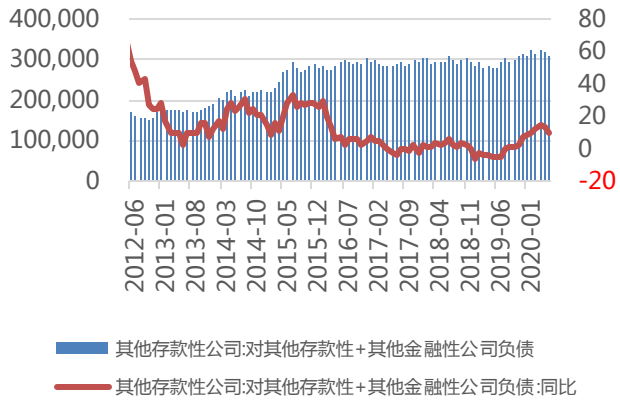
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 56 (基础货币增速与货币乘数，%)



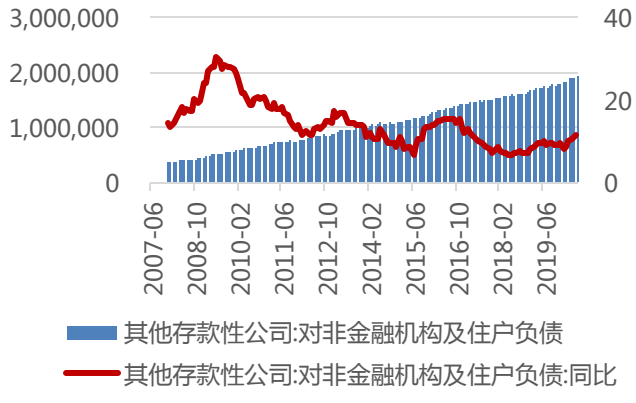
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 57 (对银金融机构债权，亿元，%)



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

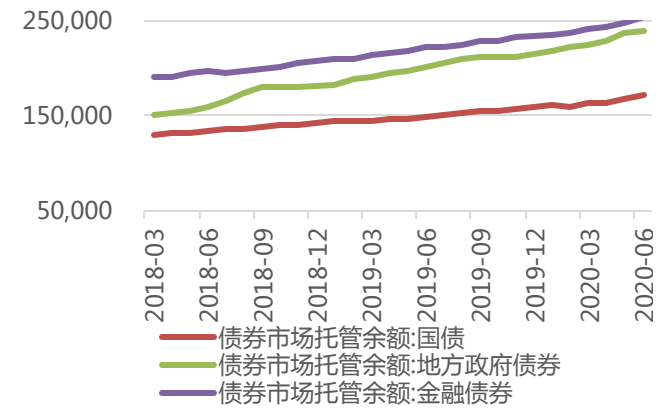
图 58 (存款性公司对非金融机构及住户债权，亿元)



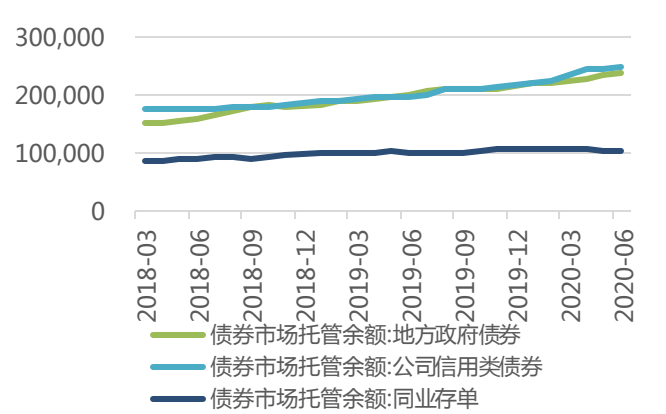
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 59 (政府债、金融债市场托管余额，亿元)

图 60 (公司债、同业存单市场托管余额，亿元)

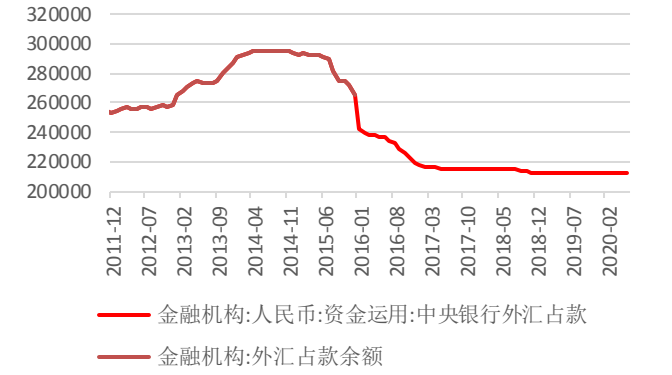


资料来源：中国人民银行，东海证券研究所



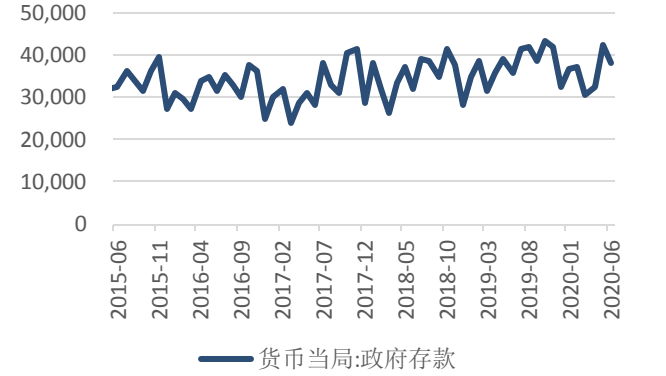
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 61 (中央银行外汇占款，亿元)



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 62 (货币当局的政府存款，亿元)

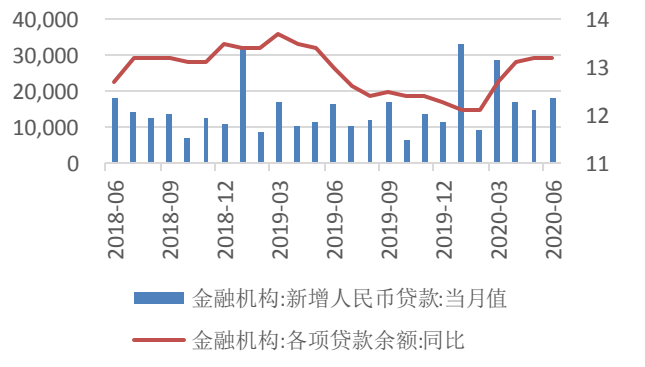


资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

3.1.2.居民和企业中长期贷款支撑信贷，信贷结构持续好转

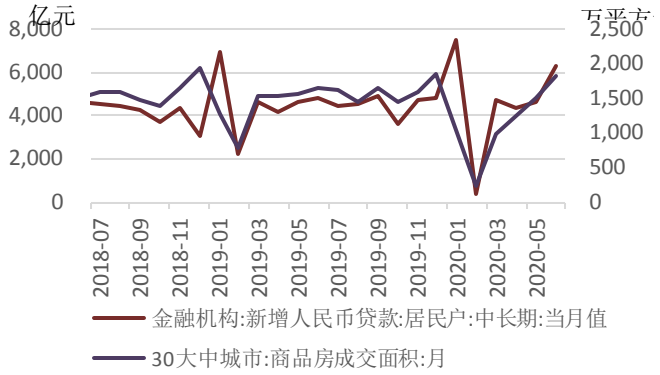
2020 年 6 月，新增人民币贷款 1.81 万亿元，同比多增 1500 亿元，环比多增 3300 亿元。各项贷款余额同比增速 13.2%，与上月持平。分部门来看，居民户贷款增加 9815 亿元，同比多增 2198 亿元，其中，短期贷款当月新增 3400 亿元，同比多增 733 亿元，居民消费继续回暖；房贷当月新增 6349 亿元，同比多增 1491 亿元，远超季节性，与房地产销售增速迅速上升相印证。企业部门贷款当月新增 9278 亿元，同比多增 173 亿元，其中票据融资同比少增 3065 亿元，十年期国债利率已恢复至疫情前高位，影响票据融资明显减少，短贷同比少增 357 亿元，长贷同比多增 3595 亿元，在企业短贷和票据融资明显走弱的情况下，长贷明显支撑信贷，显示企业融资需求明显向好。整体来看，中长期贷款占比明显提升，信贷结构继续改善。

图 63 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比，亿元，%)



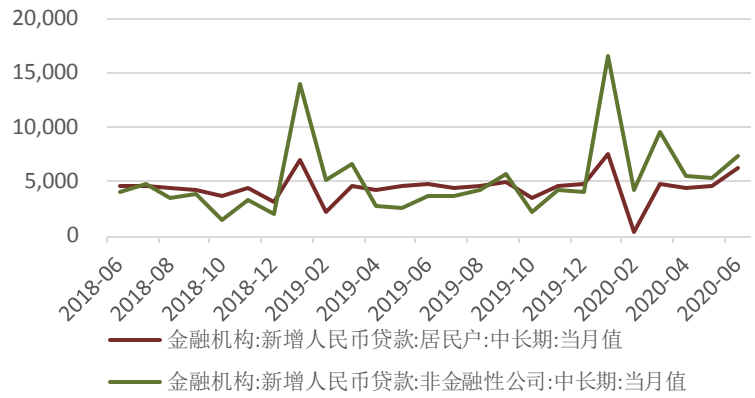
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 64 (新增居民中长贷与商品房成交面积)



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 65 (居民和非金融性公司中长期贷款变化，亿元)



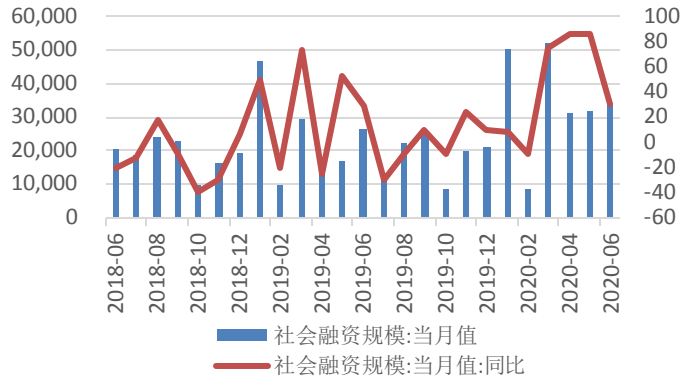
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

3.1.3.贷款及未贴现银行承兑汇票支撑社融

6 月，新增社融 3.43 万亿元，同比多增 8057 亿元，环比多增 2393 亿元，社融存量增速升至 12.8%，较上月高 0.3 个百分点，近 4 个月累计回升达 2.1 个百分点。分项来看，对实体贷款新增 19043 亿元，同比多增 2306 亿元，与信贷多增表现一致；非标融资新增 853 亿元，同比多增 2976 亿元，主要贡献仍然来自于新增未贴现银行承兑汇票贡献，表明企业贸易活动继续向好，需求端有所回升，委托贷款当月仍在萎缩，但同比贡献为正，信托贷款当月减少，同比贡献也为负，均与上月相同，整体来看，影子银行未来规模仍以压缩为主；企业债券融资 3311 亿元，同比多增 1872 亿元，多增幅度来看与上月略有减少，明显低于 3-4 两月，可能仍然与利率中枢上升有关。股票融资 537 亿元，同比多增 384 亿元，资本市场扩容，股权融资可能长期向好；新口径下政府债券融资 7400 亿元，同比多增 533 亿元，上月专项债明显放量，发行节奏问题导致多增幅度明显回落。

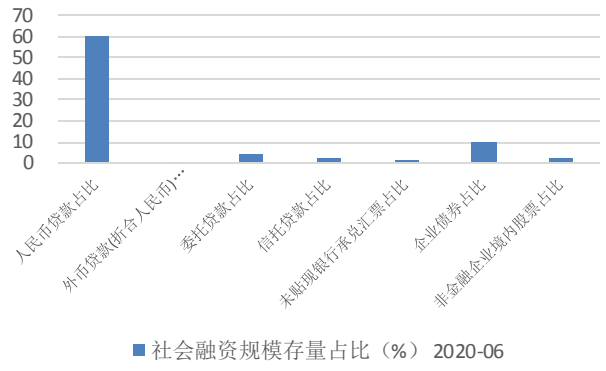
总的来看，6 月金融数据持续改善，中长期信贷明显增加，显示企业融资需求有回暖，以及地产销售的火热，后期地产投资可能保持一定韧性。同时社融增速继续回升，体现宽货币正逐渐向宽信用传导，作为经济增速的领先指标，预示三、四季度 GDP 增速回升的确定性强。在此情境下，货币政策继续加大宽松的可能性较低，同时央行高层已在公开层面上表示前期的宽松政策将逐步退出，货币政策最宽松的时刻已过，禁止大水漫灌仍是红线，近期降再贷款再贴现利率更体现货币政策的精准灌溉，结构性货币政将是主旋律。

图 66 (新增社会融资总量及同比变化，左：亿元，右：%)



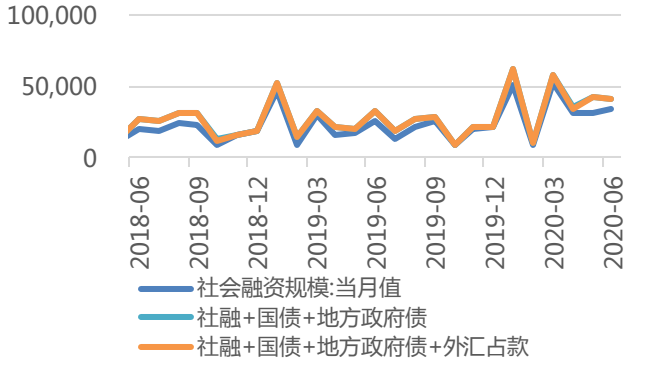
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 67 (社会融资规模存量占比，%)



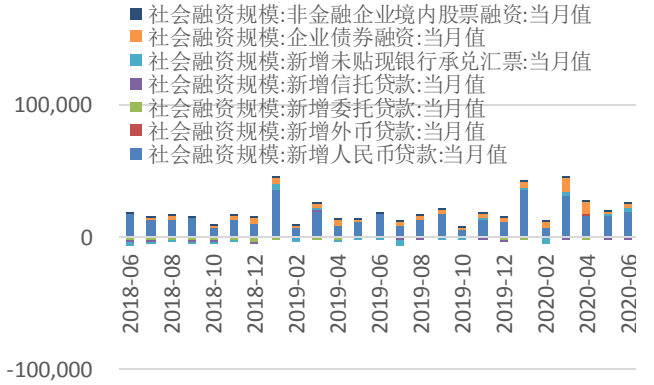
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 68 (新增社融与国债、地方政府债券、外汇占款，亿元)



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 69 (社会融资分项，亿元)

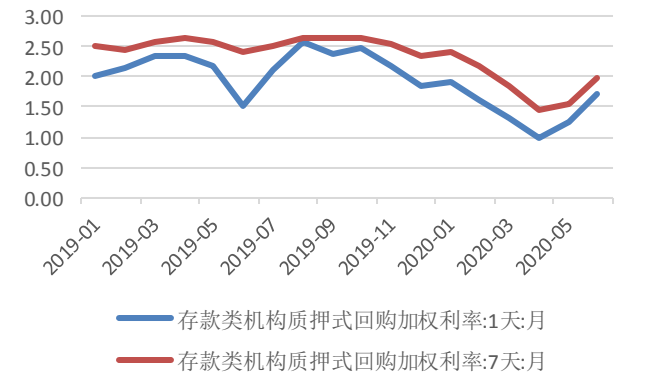


资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

3.2.利率

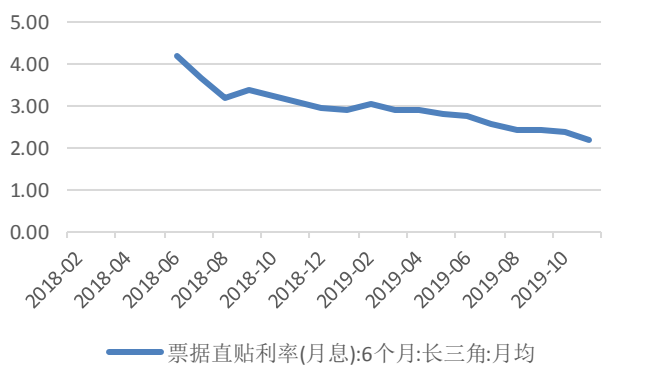
截至 2020 年 7 月 24 日，银行间质押式回购加权利率 1 天期和 7 天期分别为 1.8781%和 2.0954%，分别比上月同期上升 38.73 个基点和下降 29.13 个基点。中债国债到期收益率 10 年期和 1 年期为 2.8612%和 2.2446%，分别比上月同期下降 0.02 个基点和上升 9.51 个基点。

图 70 (银行间债券回购利率，%)



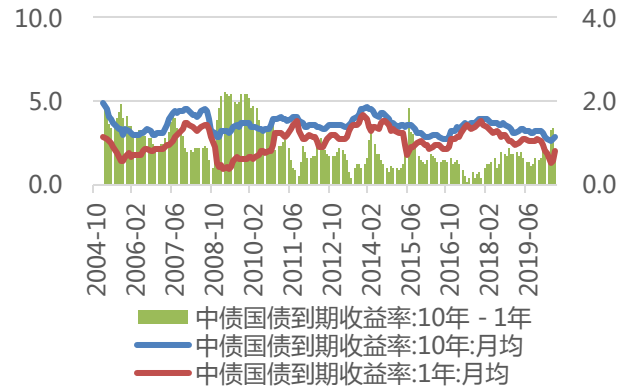
资料来源：中国货币网，东海证券研究所

图 71 (票据直贴利率，%)



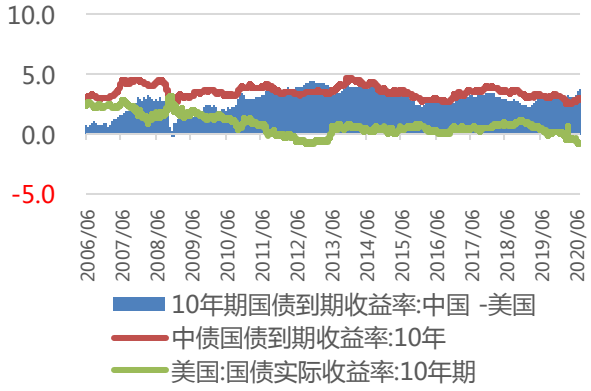
资料来源：互联网，东海证券研究所

图 72 (10 年期和 1 年期国债收益率，%)



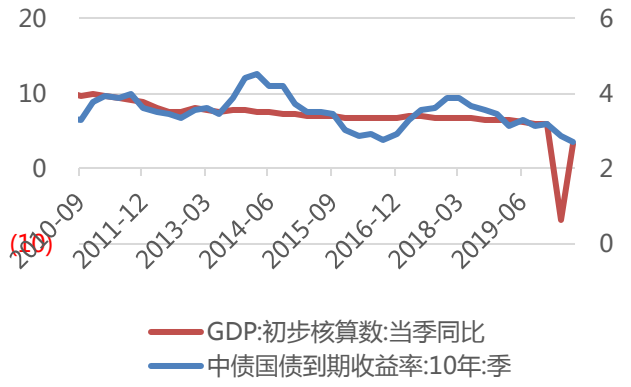
资料来源：中国债券信息网，东海证券研究所

图 73 (中国、美国 10 年期国债收益率，%)



资料来源：Wind，东海证券研究所

图 74 (10 年期国债收益率与名义 GDP 增速，%)



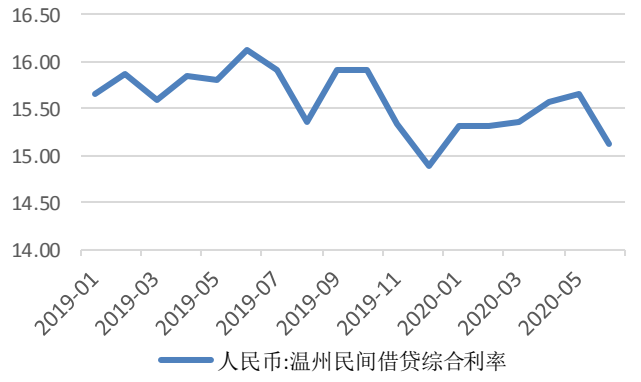
资料来源：中国债券信息网，东海证券研究所

图 75 (银行间同业拆借加权平均利率，%)



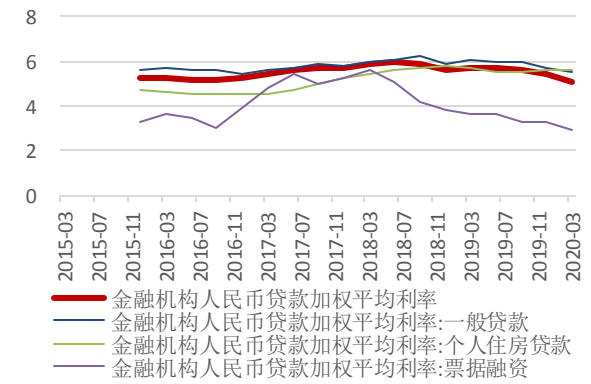
资料来源：Wind，东海证券研究所

图 76 (温州民间借贷综合利率，%)



资料来源：中国人民银行温州市中心支行，东海证券研究所

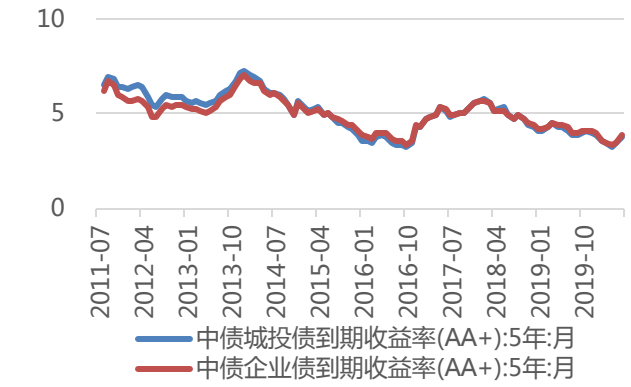
图 77 (金融机构贷款利率，%)



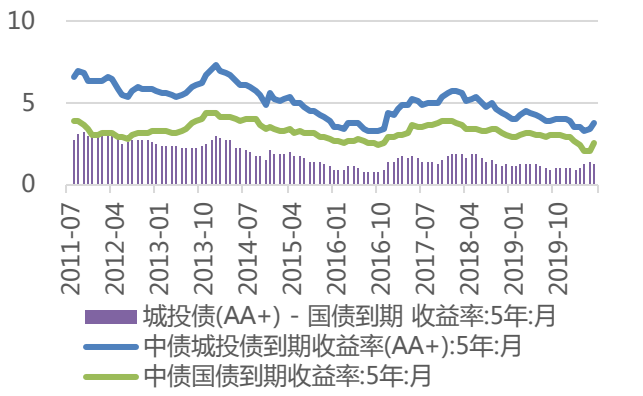
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 78 (城投债和企业债到期收益率（AA+）5 年期，%)

图 79 (城投债与国债到期收益率（AA+），%)



资料来源：中国人民银行温州市中心支行，东海证券研究所

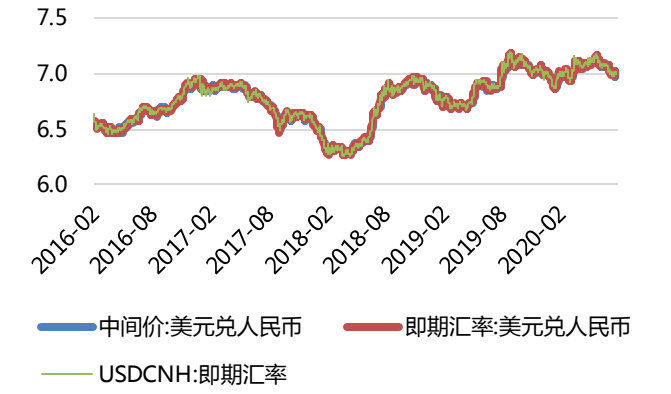


资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

3.3.汇率

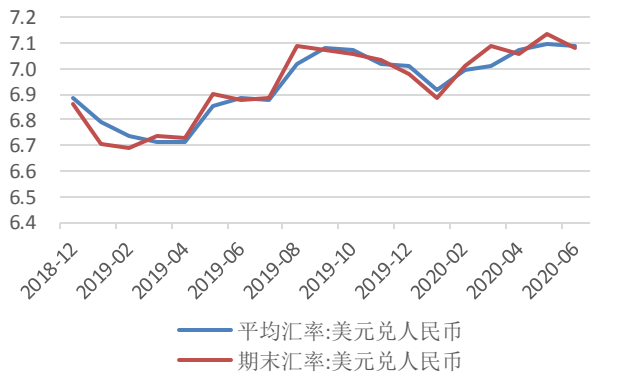
截至 2020 年 7 月 24 日，美元兑人民币中间价、即期汇率分别为 6.9938、7.0162 ，分别比上月同期下降 0.0617 和 0.0582、；离岸汇率 USDCNH 为 7.0160，比上月同期下降 0.0649。

图 80 (美元兑人民币汇率中间价、即期汇率、离岸汇率)



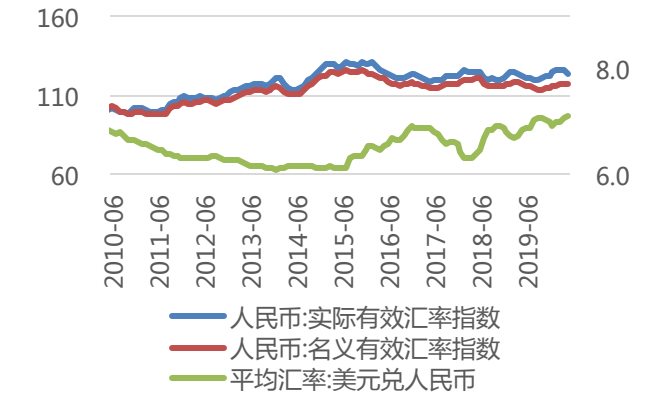
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 81 (人民币平均汇率及期末汇率)



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 82 (人民币实际有效汇率指数及名义有效汇率指数)



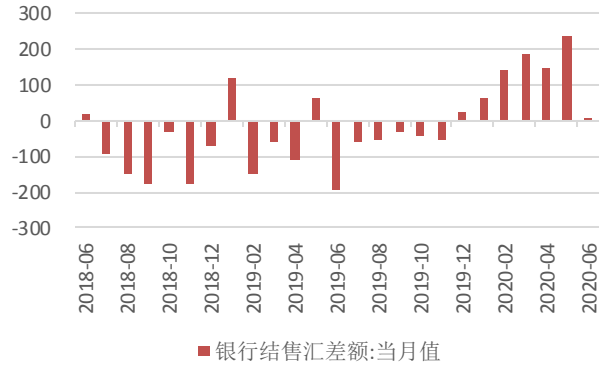
资料来源：国际清算银行，东海证券研究所

图 83 (美元指数)



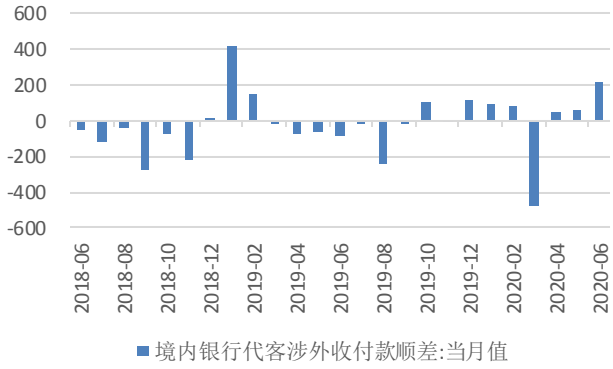
资料来源：倚天财经，东海证券研究所

图 84 (银行结售汇差额，亿美元)



资料来源：国家外汇管理局，东海证券研究所

图 85 (银行代客涉外收付款顺差，亿美元)



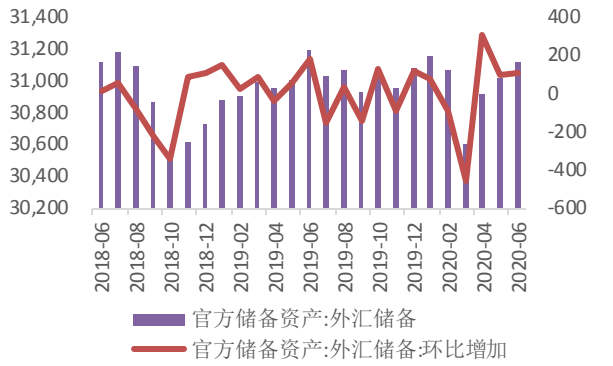
资料来源：国家外汇管理局，东海证券研究所

图 86 (当月银行结售汇和代客涉外收付款顺差，亿美元)



资料来源：国家外汇管理局，东海证券研究所

图 87 (外汇储备，亿美元)

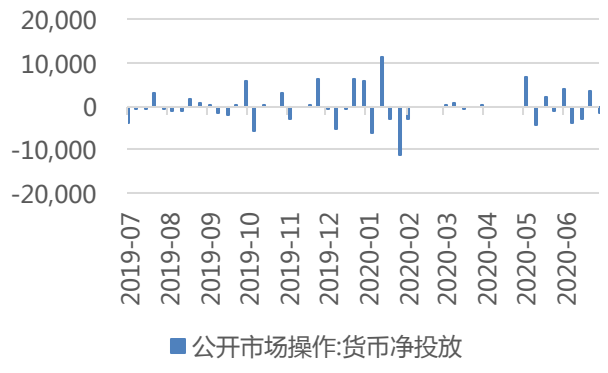


资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

4.货币政策和商业银行监管指标

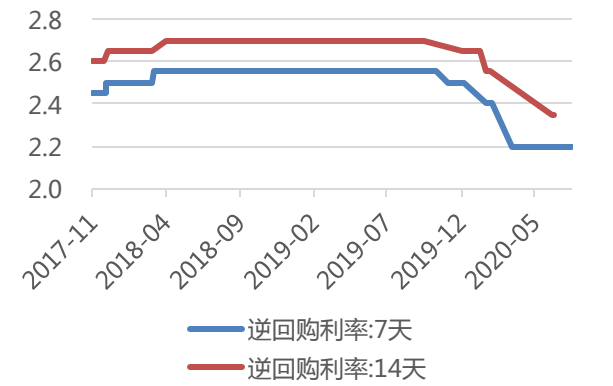
2020 年 6 月 29 日-7 月 24 日，央行公开市场操作货币净回笼 5175 亿元。2020 年 7 月 15 日，央行缩量续作 1 年期 MLF 操作 4000 亿元，当月有 4000 亿元 MLF、2977 亿元 TMLF 到期，其中 MLF 可续作滚动。

图 88 (公开市场货币净投放，亿元)



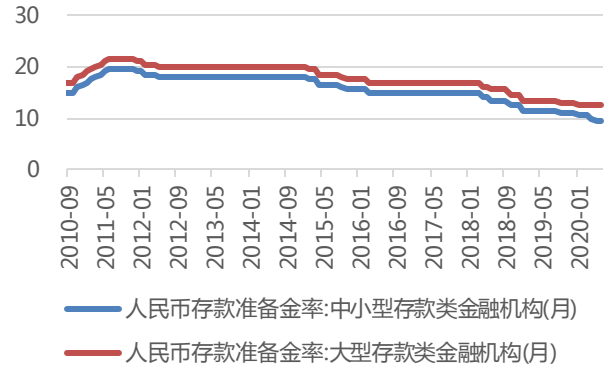
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 89 (公开市场逆回购利率，%)



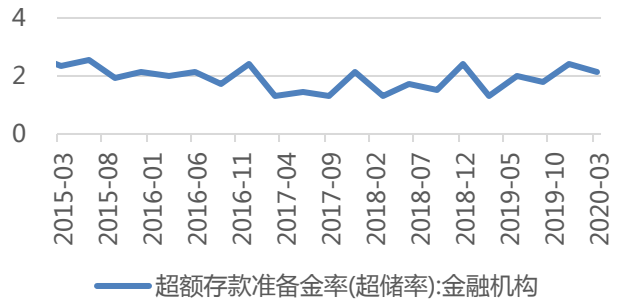
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 90 (人民币存款准备金率，%)



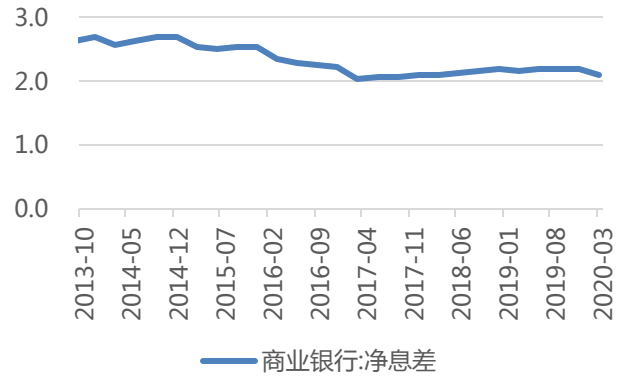
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 91 (超额存款准备金率，%)



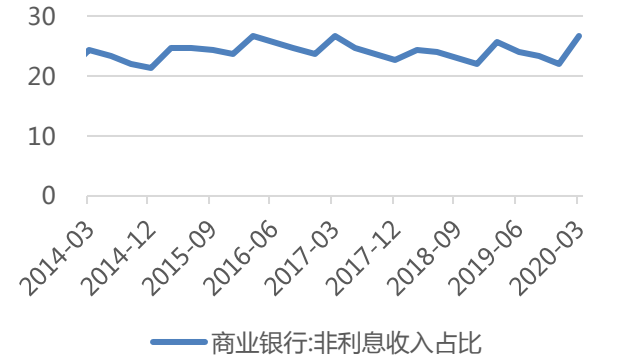
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 92 (商业银行净息差，%)



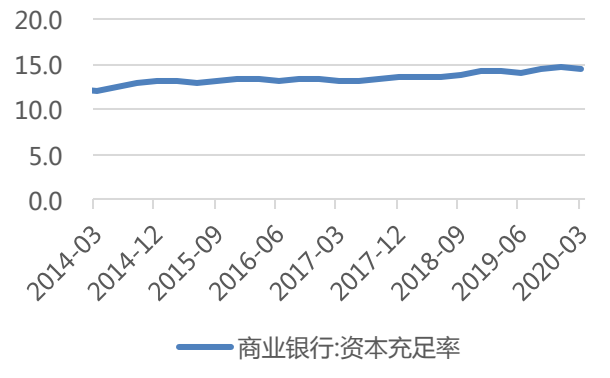
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 93 (商业银行非利息收入占比，%)



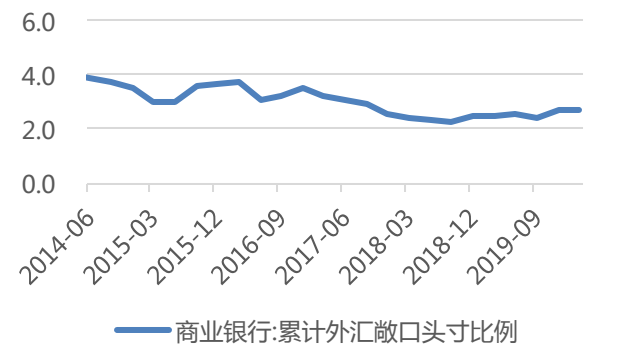
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 94 (商业银行资本充足率，%)



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 95 (商业银行累计外汇敞口头寸比例，%)



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

5.国内资讯

5.1.习近平：依靠改革应对变局开拓新局

国家主席习近平 6 月 30 日下午主持召开中央全面深化改革委员会第十四次会议并发表重要讲话。他强调，胜利完成“十三五”规划主要目标任务、决胜脱贫攻坚、全面建成小康社会，乘势而上开启全面建设社会主义现代化国家新征程，必须发挥好改革的突破和先导作用，依靠改革应对变局、开拓新局，坚持目标引领和问题导向，既善于积势蓄势谋势，又善于识变求变应变，紧紧扭住关键，积极鼓励探索，突出改革实效，推动改革更好服务经济社会发展大局。会议强调，加快推进新一代信息技术和制造业融合发展，要顺应新一轮科技革命和产业变革趋势，以供给侧结构性改革为主线，以智能制造为主攻方向，加快工业互联网创新发展，加快制造业生产方式和企业形态根本性变革，夯实融合发展的基础支撑，健全法律法规，提升制造业数字化、网络化、智能化发展水平。

5.2.习近平：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

国家主席习近平 7 月 21 日下午在京主持召开企业家座谈会并发表重要讲话。他强调，市场主体是经济的力量载体，保市场主体就是保社会生产力。要千方百计把市场主体保护好，激发市场主体活力，弘扬企业家精神，推动企业发挥更大作用实现更大发展，为经济发展积蓄基本力量。要实施好更加积极有为的财政政策、更加稳健灵活的货币政策，增强宏观政策的针对性和时效性，继续减税降费、减租降息，确保各项纾困措施直达基层、直接惠及市场主体，强化对市场主体的金融支持，发展普惠金融，支持适销对路出口商品开拓国内市场。习近平强调，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，我们必须集中力量办好自己的事，充分发挥国内超大规模市场优势，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，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。

5.3.习近平：坚持新发展理念深入实施东北振兴战略

国家主席习近平近日在吉林考察时强调，要切实落实党中央决策部署，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚决打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，深入实施东北振兴战略，决胜全面建成小康社会、决战脱贫攻坚，在服务党和国家工作全局中体现新担当，在走出一条质量更高、效益更好、结构更优、优势充分释放的发展新路上实现新突破，在加快推动新时代吉林全面振兴、全方位振兴的征程上展现新作为。

习近平强调，推动经济高质量发展，要着力推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革，增强经济竞争力、创新力、抗风险能力。要把实体经济特别是制造业做实做优做强，把提升全产业链水平作为主攻方向，加强新型基础设施建设，加快建设产学研一体化创新平台。要加快转变政府职能，培育市场化法治化国际化营商环境。要深化国有企业改革，支持民营企业发展，发扬企业家精神，激发各类市场主体活力。要积极参与共建“一带一

路”，打造好我国向北开放的重要窗口和东北亚地区合作中心枢纽，推进与京津冀协同发展等重大区域发展战略对接合作。

习近平指出，要抓住实施乡村振兴战略的重大机遇，坚持农业农村优先发展，夯实农业基础地位，深化农村改革。要加快高标准农田建设，强化农业科技和装备支撑，深化农业供给侧结构性改革，加快发展绿色农业，推进农村三产融合。要坚持农业现代化和农村现代化一体设计、一体推进，推进公共服务向乡村延伸。要突出抓好家庭农场和农民合作社两类农业经营主体发展，推进适度规模经营，深化农村集体产权制度改革，发展壮大新型集体经济。要巩固脱贫攻坚成果，防止返贫和产生新的贫困。要牢固树立绿水青山就是金山银山的理念，实施好重大生态工程。

5.4.李克强：加大改革开放力度 激发市场主体活力

7 月 13 日，国务院总理李克强主持召开经济形势专家和企业家座谈会，分析研究当前经济运行情况，听取对下一步经济工作的意见建议。

李克强说，今年疫情冲击和世界经济衰退对我国经济带来前所未有的影响，近来经济呈现恢复性增长势头，表现出逐步回稳态势，但国际环境不确定性仍在增加，形势仍然严峻。全面落实助企纾困和激发市场活力规模性政策，更大力度推进改革开放，稳住经济基本盘，保住基本民生，有效防范风险，努力完成全年经济社会发展目标任务。

李克强说，要增强宏观政策实施的时效性，着力保就业保民生保市场主体。坚持并全面落实积极的财政政策、稳健的货币政策和就业优先政策，对企业更大规模减税降费让利。保持流动性合理充裕，进一步推动缓解企业特别是中小微企业融资难融资贵问题，运用现代技术手段发展普惠金融，做到既有效增加信贷投放量又明显降低综合融资成本。

李克强指出，要坚持以改革开放为动力，充分激发市场主体活力，增强发展韧性。完善创业创新生态，吸引集聚人才，大力发展工业互联网，以大中小企业融通发展催生更多新业态新模式，培育在更大开放条件下参与国际竞争合作新优势。用改革的办法更大释放消费潜力，通过线上线下融合拓展农产品销售和出口产品内销等新空间，丰富优质消费品供给，引导消费升级。发挥政府投资作用，带动社会力量投入，推进“两新一重”等项目建设，以有效投资拉动相关产业发展和增加就业。

5.5.韩正：坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段

国务院副总理韩正 7 月 24 日主持召开房地产工作座谈会，深入贯彻党中央、国务院决策部署，总结房地产长效机制试点方案实施情况，分析当前房地产市场形势，部署下一阶段房地产重点工作。韩正表示，牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康发展。

5.6.政治局常务委员会议：研究部署防汛救灾工作

中共中央政治局常务委员会 7 月 17 日召开会议，研究部署防汛救灾工作。习近平指出，当前，全国防汛进入“七下八上”阶段，长江流域中上游地区降雨仍然偏多，必须统筹抓好南北方江河安全度汛。会议指出，要精心谋划灾后恢复重建，及时下拨救灾资金，调运救灾物资，尽快恢复灾区生产生活秩序，及时抢修水电、交通、通信等基础设施。支持受灾的各类生产企业复工复产，统筹灾后恢复重建和脱贫攻坚工作，对贫困地区和受灾困难群众给予支持，防止因灾致贫返贫。会议强调，要重大工程建设、重要基础设施补短板、城市内涝治理、加强防灾备灾体系和能力建设等纳入“十四五”规划中统筹考虑。

5.7.央行决定于 7 月 1 日起下调再贷款、再贴现利率

据新华社记者 6 月 30 日从央行获悉,央行决定于 7 月 1 日起下调再贷款、再贴现利率。央行决定，下调支农再贷款、支小再贷款利率 0.25 个百分点。调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%。再贴现利率下调 0.25 个百分点至 2%。此外，央行还下调金融稳定再贷款利率 0.5 个百分点，调整后，金融稳定再贷款利率为 1.75%，金融稳定再贷款(延期期间)利率为 3.77%。

5.8.央行：下半年金融系统将继续做好“六稳”工作，预计 M2 和社会融资规模将保持平稳增长

央行 7 月 12 日举行上半年金融统计数据新闻发布会。央行调查统计司司长阮健弘表示，下半年金融系统将继续做好“六稳”工作，落实“六保”任务，加大对稳企业、保就业的金融支持，预计 M2 和社会融资规模将保持平稳增长。央行货币政策司副司长郭凯指出，上半年货币政策主要还是依靠传统货币政策，下半年经济恢复正常，传统货币政策的作用可能会更加明显，进入一个更加常态的状态。央行研究局局长王信表示，预计未来物价总体稳定，CPI 涨幅或有所回落，PPI 同比跌幅收窄。6 月 PPI 环比变成正的，表明生产投资、制造业的形势在进一步好转。下半年以及下一阶段我国经济运行会继续维持向好的态势。央行表示，各界对资管新规延长建议比较多，但是无论是延 1 年、2 年还是 3 年，对金融机构来说，关键是必须要转型的，再回到过去大搞表外业务、以钱炒钱、制造金融乱象是不可能的。下一步将密切跟踪监测资管业务规范整改情况，稳妥有序推进资管行业整改与转型。央行新闻发言人周学东表示，各个种类再贷款利率都下调了，金融稳定再贷款只是再贷款当中的一个品种；下调再贷款利率主要是为体现对实体经济进行支持，引导金融机构降低对企业贷款利率。

5.9.国常会：允许地方政府专项债合理支持中小银行补充资本金

国务院总理李克强 7 月 1 日主持召开国务院常务会议，决定着眼增强金融服务中小微企业能力，允许地方政府专项债合理支持中小银行补充资本金；通过《保障中小企业款项支付条例（草案）》，维护其合法权益；部署进一步促进国家高新技术产业开发区深化改革、扩大开放，推动高质量发展。会议指出，按照党中央、国务院部署，做好“六稳”“六保”工作，特别是保中小微企业、民营企业生存发展，必须加大金融支持，发挥中小银行不可或缺的作用。会议决定，在今年新增地方政府专项债限额中安排一定额度，允许地方政府依法依规通过认购可转换债券等方式，探索合理补充中小银行资本金的新途径。一是优先

支持具备可持续市场化经营能力的中小银行补充资本金，增强其服务中小微企业、支持保就业能力。二是以支持补充资本金促改革、换机制，将中小银行完善治理、健全内控机制等作为支持补充资本金的重要条件。三是压实地方政府属地责任、银行及股东主体责任、金融管理部门监管责任，在全面清产核资、排查风险并依法依规严肃问责的前提下，一行一策稳妥推进补充资本金，地方也要充分挖掘其他资源潜力给予支持。四是加强监管和全过程审计监督。对专项债合理补充资本金建立市场化的到期及时退出机制，严防道德风险。

5.10.国常会：推进重大水利工程建设

国务院总理李克强 7 月 8 日主持召开国务院常务会议，部署进一步做好防汛救灾工作、推进重大水利工程建设，确定持续优化营商环境激发市场主体活力的措施，部署中央预算执行和其他财政收支审计查出问题整改工作。

会议指出，全力做好防汛救灾工作，切实做好大江大河流域防汛工作，加强中小河流防洪、中小水库除险和城市防涝。重大水利工程是“两新一重”建设的重要内容。会议围绕防洪减灾、水资源优化配置、水生态保护修复等，研究了今年及后续 150 项重大水利工程建设安排，要求抓紧推进建设，促进扩大有效投资，增强防御水旱灾害能力。会议强调，要按照市场化、法治化原则，深化投融资体制机制改革，落实水价标准和收费制度，建立合理回报机制，扩大股权和债权融资规模，以市场化改革推动加快水利工程建设。会议指出，要按照“六稳”“六保”工作要求，既立足当前，围绕保上亿市场主体，落实好已部署的财政、社保、金融等规模性纾困政策，又着眼长远，用改革的办法打造市场化法治化国际化营商环境，更大激发市场主体活力。

5.11.国常会：部署深入推进大众创业万众创新

国务院总理李克强 7 月 15 日主持召开国务院常务会议，部署深入推进大众创业万众创新，重点支持高校毕业生等群体就业创业；要求用好地方政府专项债券，加强资金和项目对接、提高资金使用效益；通过《中华人民共和国预算法实施条例（修订草案）》。

会议指出，必须贯彻创新驱动发展战略，深入推进大众创业、万众创新，激发市场活力和社会创造力，以新动能支撑保就业保市场主体，尤其是支持高校毕业生、返乡农民工等重点群体创业就业。要加大对创业创新主体的支持。中央预算内投资安排专项资金支持双创示范基地建设。对首次创业并正常经营 1 年以上的返乡入乡创业人员，可给予一次性创业补贴。要鼓励双创示范基地建设大中小企业融通、跨区域融通发展平台。要鼓励金融机构开展设备融资租赁和与创业相关的保险业务。要促进加强数理化和生物等基础理论研究，鼓励青少年学习和探索基础理论，为提升国家创新能力夯实基础。

会议指出，截至 7 月中旬，经全国人大批准的 3.75 万亿元新增地方政府专项债已发行 2.24 万亿元、支出 1.9 万亿元，全部用于补短板重大建设，对应对疫情影响、扩大有效投资、稳住经济基本盘发挥了积极作用。

5.12.国常会：部署加强新型城镇化建设

国务院总理李克强 7 月 22 日主持召开国务院常务会议，部署加强新型城镇化建设，补短板扩内需提升群众生活品质；确定支持多渠道灵活就业的措施，促进增加居民就业和收入。

会议指出，推进以人为核心的新型城镇化，是内需最大潜力所在和“两新一重”建设的重要内容。要针对防疫和防汛防灾减灾中暴露出的问题，着力加强公共卫生体系和相关设施建设，提高城市预防和应对重大疫病的综合能力。要着眼满足群众改善生活品质需求，加快推进老旧小区改造，加大环保设施、社区公共服务、智能化改造、公共停车场等薄弱环节建设，提高城市发展质量。要针对大量农民到县城居住发展的需求，加大以县城为载体的城镇化建设，完善县城交通、垃圾污水处理等公共设施，建设适应进城农民刚性需求的住房，提高县城承载能力。要引导促进多元化投入支持新型城镇化建设。完善公益性项目财政资金保障机制，地方政府专项债资金对有一定收益、确需建设的公共设施项目予以倾斜。发挥财政资金撬动作用，建立公用事业项目合理回报机制，吸引社会资本投入，积极引导开发性政策性和商业性金融机构加大中长期信贷支持。

5.13.外交部回应英国政府禁用华为设备：英国政府应该认真倾听国内理性声音

7 月 16 日，外交部例行记者会上，有记者提问：15 日，英国首相发言人承认英方改变对华为参与英国5G建设的立场原因是美国5月对华为的制裁，英国国内也有不同声音。英国电信首席执行官詹森称，英国政府关于华为决定显然对该公司运营和成本构成影响。英国沃达丰公司发言人表示对英国政府决定感到失望，此举将延缓 5G 推广并造成额外成本。中方对此有何评论？外交部发言人华春莹表示，这些言论表明英国政府在华为问题上丧失了宝贵的独立和自主，作出的决定是得不偿失的。过去 20 年里，英国选择和华为进行良好合作，这种合作决定的作出是基于英国自身利益。事实也证明过去 20 年里华为同英方的合作为英国当地创造了几万个工作岗位。对英国通信方面基础设施的建设也作出了非常积极的贡献，同样英国现在决定要禁用华为，最终受损害的将是其自身利益。英国政府应该认真倾听国内理性声音，本着负责任的态度来作出最符合英国根本和长远利益的选择。

而在此前，英国有关部门宣布，2020 年 12 月 31 日以后禁止购买新的华为 5G 设备；到 2027 年底，所有华为设备将从 5G 网络中删除。

5.14.外交部：坚决反对美强行进入中国驻休斯敦总领馆馆舍

外交部发言人汪文斌 7 月 25 日说，对于美方强行进入中国驻休斯敦总领馆馆舍的行径，中方表示强烈不满和坚决反对，已提出严正交涉。中方将就此作出正当和必要反应。当地时间 7 月 24 日下午，美方执法人员强行进入中国驻休斯敦总领馆馆舍。汪文斌说，中国驻休斯敦总领馆馆舍是外交领事馆舍，也是中国的国家财产。根据《维也纳领事关系公约》和《中美领事条约》，美方不得以任何方式侵犯中国驻休斯敦总领馆馆舍。此前，中国外交部 7 月 24 日通知美国驻华使馆，中方决定撤销对美国驻成都总领事馆的设立和运行许可，并对该总领事馆停止一切业务和活动提出具体要求。此举是中方针对美当局日前突然要求中方关闭驻休斯敦总领馆的反制措施，是美方霸凌挑衅在先，中方被逼无奈反制在后，责任完全在美方。

5.15.国务院办公厅印发《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》

国务院办公厅日前印发《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，强调城镇老旧小区改造是重大民生工程和发展工程，对满足人民群众美好生活需要、推动惠民生扩内需、推进城市更新和开发建设方式转型、促进经济高质量发展具有十分重要的意义。《意见》明确，2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个，涉及居民近 700 万户；到 2022 年，基本形成城镇老旧小区改造制度框架、政策体系和工作机制；到“十四五”期末，结合各地实际，力争基本完成 2000 年年底前建成需改造城镇老旧小区改造任务。《意见》要求，明确城镇老旧小区改造任务，重点改造 2000 年年底前建成的老旧小区。改造内容可分为基础类、完善类、提升类 3 类，各地因地制宜确定改造内容清单、标准和支持政策。

5.16.《标准化债权类资产认定规则》发布

7 月 3 日，央行、银保监会、证监会、外管局共同发布《标准化债权类资产认定规则》，自 8 月 3 日起施行。《认定规则》充分考虑市场需要，为各类债权类资产提供了明确的标债资产认定路径，提升债券市场的普惠性和包容性。具体看，《认定规则》第一条已明确为标债资产的各类债权类资产，无需进行标债资产认定；《认定规则》发布后新增的其他各类债权类资产，均可按相关程序进行标债资产认定；若通过标债资产认定，资管产品可投资该类标债资产以置换存量的非标资产。《认定规则》将标债资产定义为“依法发行的债券、资产支持证券等固定收益证券”，并列举了部分标债资产。市场机构关注的部分债权类资产，如在银行间、交易所债券市场交易的政金债、铁道债、中央汇金债、熊猫债等品种，属于《认定规则》中所列固定收益证券的细分品种，属于标债资产；对永续债、可转债，根据《企业会计准则》及发行机构会计归属等明确其资产属性为债权的，属于标债资产，资产属性不属于债权的，维持现行监管要求不变，且不按照《指导意见》有关非标资产监管要求处理。

5.17.财政部：5 月份国有企业营业总收入恢复至去年同期水平

6 月 29 日，财政部发布 2020 年 1-5 月全国国有及国有控股企业经济运行情况。2020 年 5 月，全国国有及国有控股企业利润环比增长，已基本恢复到去年同期水平。1-5 月主要经济效益指标同比降幅收窄，经济运行显著回升。5 月份，国有企业营业总收入环比增长 4%，恢复至去年同期水平的 98.6%。1-5 月，营业总收入 218388.1 亿元，同比下降 7.7%。5 月份，国有企业利润总额环比增长 251.1%，恢复至去年同期水平的 94.5%。1-5 月，利润总额 6630.9 亿元，同比下降 52.7%。5 月末，国有企业资产负债率 64.6%，增长 0.4 个百分点。

5.18.财政部发布《关于海南离岛旅客免税购物政策的公告》

6 月 29 日，为落实《海南自由贸易港建设总体方案》要求，进一步释放政策效应，高质量建设自由贸易港，经国务院同意，财政部、海关总署、税务总局发布《关于海南离岛旅客免税购物政策的公告》，自 2020 年 7 月 1 日起实施。公告明确:离岛旅客每年每人免税购物额度为 10 万元，不限次；扩大免税商品种类，增加电子消费产品等 7 类消费者青睐商品；仅限定化妆品、手机和酒类商品的单次购买数量；旅客购买商品超出免税限额、限量的部分，照章征收进境物品进口税；具有免税品经销资格的经营主体可按规定参与海南离岛免税经营。

5.19.商务部：抓紧研究制定稳外贸稳外资新举措

商务部新闻发言人高峰 7 月 2 日说，商务部在前期调研基础上，正会同相关部门抓紧研究制定稳外贸稳外资新举措。高峰在商务部当日举行的网上例行新闻发布会上说，在稳外贸方面，将陆续出台相关政策，加大支持力度保住中小微和劳动密集型外贸企业。主要包括完善出口退税方式，引导金融机构加强信贷、信保、担保等融资支持，加快发展跨境电商等外贸新业态新模式，加大对外贸服务平台建设的支持等。在稳外资方面，将加快落实新版外商投资准入负面清单，抓紧修订鼓励外商投资产业目录，进一步扩大鼓励范围，使更多领域的外商投资能够享受税收等相关优惠政策。同时加强重点外资项目服务工作，进一步打造市场化、法治化、国际化的营商环境。

5.20.香港国安法表决通过

十三届全国人大常委会第二十次会议 30 日在北京人民大会堂举行第二次全体会议、第三次全体会议和闭幕会。会议表决通过了《中华人民共和国香港特别行政区维护国家安全法》，国家主席习近平签署第 49 号主席令予以公布；表决通过了全国人民代表大会常务委员会关于增加香港特别行政区基本法附件三所列全国性法律的决定。

5.21.37 项自贸试验区改革试点经验向全国复制推广

7 月 7 日，国务院发布《关于做好自由贸易试验区第六批改革试点经验复制推广工作的通知》。《通知》指出，按照党中央、国务院决策部署，自贸试验区所在地方和有关部门结合各自贸试验区功能定位和特色特点，全力推进制度创新实践，形成了自贸试验区第六批改革试点经验，将在全国范围内复制推广。本次复制推广的试点经验一共有 37 项，其中金融开放创新领域包括绿色债务融资工具创新等 4 项，贸易便利化领域包括“融资租赁+汽车出口”业务创新等 7 项，投资管理领域包括电力工程审批绿色通道等 9 项。

5.22.17 家部委发布 25 条措施健全支持中小企业发展制度

近日，发改委、央行等 17 家部委联合发文关于健全支持中小企业发展制度的若干意见，其中共包括 25 条具体措施。意见提出，建立和保障促进中小企业发展的长效机制，提出综合运用支小再贷款、再贴现、差别存款准备金率等货币政策工具，引导商业银行增加小微企业信贷投放；进一步疏通利率传导渠道，确保 LPR 有效传导至贷款利率。

5.23.多部门支持民企参与交通基础设施建设

国家发展改革委、财政部等多个部门 7 月 8 日联合发布《关于支持民营企业参与交通基础设施建设发展的实施意见》，明确要进一步破除市场准入壁垒，进一步激发民营企业活力和创造力，支持民营企业参与交通基础设施建设。《意见》明确要求，不得以任何形式对民营企业参与交通基础设施建设运营设置限制性门槛。发改委表示，要坚持各类投资主体一视同仁，聚焦重点领域，优化市场环境，切实解决民营企业参与交通基础设施建设发展的痛点堵点难点问题，构建民营企业合理盈利的参与机制，充分发挥民营企业作用，提升交通基础设施发展质量和效率。

5.24.6 月财政收入增速转正

1-6 月累计，全国一般公共预算收入 96176 亿元，同比下降 10.8%。其中，全国税收收入 81990 亿元，同比下降 11.3%；非税收入 14186 亿元，同比下降 8%。6 月财政收入同比增长 3.2%，增幅由负转正，为年内首次月度正增长。1-6 月累计，全国一般公共预算支出 116411 亿元，同比下降 5.8%。

5.25.7 月 LPR 按兵不动

7 月 20 日，央行公布 7 月 LPR 报价：1 年期品种报 3.85%，上次为 3.85%，5 年期以上品种报 4.65%，上次为 4.65%，LPR 报价已经连续三个月“按兵不动”。

6.海外资讯

6.1.美联储会议纪要：经济仍面临极端不确定性和显著风险

北京时间周四凌晨 2：00，美联储 FOMC 公布 6 月份货币政策会议纪要。会议纪要指出，经济仍面临极端不确定性和显著风险，第二季度的数据可能表明经济活动出现二战后最大幅度的下滑，预计今年下半年将消费强劲，但消费者复苏速度预计不会超过 2020 年以前的水平。美联储委员们一致表示，致力于动用所有工具来支撑美国经济。美联储有望在近期完成政策框架评估。与会者们同意根据需要对收益率曲线控制（YCC）进行更多分析，其中，数名与会者认为设计得当的收益率曲线目标是强有力的工具。同时进一步强调，负利率不是一项具有吸引力的政策工具。关于收益率曲线控制和前瞻性指引工具的取舍，多数与会者指出，只要美联储的前瞻性指引依然可信，就不确定是否需要收益率曲线目标来加强政策。

6.2.美联储“褐皮书”显示美国经济前景高度不确定

美国联邦储备委员会 7 月 15 日发布的全国经济形势调查报告显示，美国整体经济活动有所增加，但仍远低于新冠疫情暴发前水平，且经济前景高度不确定。报告显示，与 5 月份发布上一份“褐皮书”时相比，随着许多企业重新开业，消费支出回升。在汽车销售反弹以及食品饮料等行业持续增长带动下，所有辖区零售额出现增长。行业方面，受疫情严重打击的休闲和酒店行业有所改善，但仍远不及去年同期水平。多数辖区制造业活动上升，但也处于极低水平。建筑业依然低迷，仅在部分辖区出现回升。房屋销售温和增长，但商业地产活动保持在低水平。农业部门财政状况持续不佳。能源部门在需求有限和供应过剩的影响下进一步下滑。就业市场方面，随着许多企业重新开业或增加生产活动，几乎所有辖区就业出现净增长。但所有辖区就业人数都远低于疫情前水平。几乎所有辖区都表示，由于健康和安全问题、儿童保育需要和较高的失业保险福利，企业很难重新召回员工。此外，物价整体变化不大，各辖区均报告投入成本和销售价格保持平稳。

6.3.美国取消香港特殊相关待遇

美国商务部官网当地时间 29 日发布声明称，已取消对香港的特殊相关待遇，包括暂停出口许可证豁免，并正在进行差别待遇评估。香港特别行政区行政长官林郑月娥 30 日对此回应称，香港因此受到的影响非常小，“有需要的时候我相信国家也会采取反制措施，由中央在外交层面提出的反制措施如果需要香港特区政府配合，我们一定会全面配合。“

6.4.美国却决意退出世卫

联合国秘书长发言人迪雅里克 7 月 7 日说，美国政府已于 6 日正式通知联合国秘书长古特雷斯，美国将于明年 7 月退出世界卫生组织。与此同时，根据美国约翰斯·霍普金斯大学最新发布的数据，美国新冠累计确诊病例已接近 300 万例，死亡人数超过 13 万。

6.5.美国 6 月失业率下行，但仍处高位

新华社消息，美国劳工部 7 月 2 日公布的数据显示，6 月份美国失业率环比下降 2.2 个百分点至 11.1%，但仍处于历史高位。数据显示，6 月份美国非农业就业新增 480 万，超出市场普遍预期。这一数字反映了近期美国各州开始放宽社交限制并逐步重启经济，企业陆续复工复产，增加员工招聘。当月，衡量在职和求职人口总数占劳动年龄人口比例的劳动参与率环比上涨 0.7 个百分点至 61.5%，但仍较 2 月份水平低 1.9 个百分点。不过，由于劳工部就业报告的样本调查是在 6 月中旬进行，随后美国佛罗里达州等多州疫情大幅反弹，导致当地重启部分封锁措施，当月就业报告未能完全反映出实际失业状况。劳工部当天公布的另一份报告显示，截至 6 月 27 日一周，美国首次申请失业救济人数达到 142.7 万。截至 6 月 20 日一周，显示投保人员中正接受失业救济人数占比的投保失业率仍维持在 13.2%的历史高位。

点评：美国就业数据转好与经济重启有关，但该数据暂未反应美国 6 月疫情反弹所造成的影响，同时救济金等已接近发放完毕，若无后续政策，或对就业造成一定影响。

6.6.欧洲央行维持宽松货币政策不变

新华社消息，欧洲中央银行 7 月 16 日召开货币政策会议，决定维持当前宽松货币政策不变，继续实施一系列资产购买计划及再融资操作，重申将在其职能范围内采取一切必要行动支持欧元区渡过新冠疫情危机。欧洲央行当天决定，维持欧元区三大关键利率水平不变，继续以灵活方式实施规模高达 1.35 万亿欧元的紧急购债计划，至少持续到 2021 年 6 月。同时，欧洲央行决定把 1200 亿欧元临时购债计划持续至今年年底。此外，去年 11 月重启的每月 200 亿欧元购债计划将持续足够长时间，预计在未来首次加息前结束。欧洲央行行长拉加德表示，6 月以来，欧元区经济活动有所恢复，但远低于疫情前水平，前景仍充满高度不确定性。拉加德指出，欧元区相关经济指标 4 月“触底”，5 月和 6 月回升。但与此同时，就业和民众收入减少问题凸显，加上疫情发展趋势和经济前景不确定性加剧，继续拖累欧元区消费支出和商业投资。她强调，面对不确定性加剧和经济严重疲软，欧洲央行将致力于在其职能范围内采取一切必要行动，在“极富挑战的时期”向欧元区所有民众提供支持。

6.7.欧盟领导人就 7500 亿恢复基金达成一致

新华社消息，7 月 21 日，在为商定疫情后经济复苏而召开的欧盟峰会进入第五天之际，与会欧盟成员国领导人 21 日就 7500 亿欧元规模的“恢复基金”达成一致。据悉，“恢复基金”将通过贷款、拨款等方式，为受疫情冲击的欧洲国家提供支持，助力其早日实现经济复苏。7500 亿恢复基金中，3900 亿欧元作为无偿拨款，另 3600 亿欧元作为贷款，用于资助成员国疫后重建。

6.8.欧盟：预计欧元区经济今年将面临更加严重的衰退

7 月 7 日，欧盟执行机构称，今年欧洲经济将遭受比先前估计更大的冲击，且需要更长的时间才能恢复，因为放松疫情限制措施缓慢。官员就疫情影响发出了最严厉的警告，

较富裕国家和较贫穷国家之间的区别比两个月前预期的进一步扩大。欧盟委员会目前预测今年欧元区将萎缩 8.7%，比先前的预测高出整整一个百分点 。该机构说，风险“仍处在异常高的水平，且主要是下行风险”。欧盟预计欧元区经济今年衰退程度将更深，且 2021 年的反弹幅度将小于此前预期，其中法国、意大利和西班牙受疫情影响最大。欧盟委员会表示，由于欧元区国家解除新冠肺炎封锁措施的进展速度不及最初的预测，因此不得不修正此前的预期。上述预测假设尽管预计社交距离限制的措施将持续存在、货币和财政政策措施将支持经济复苏，但料不会出现引发新一轮限制措施的第二波疫情。面临的主要风险包括潜在的新一轮感染浪潮、失业和企业破产等危机带来的更永久性创伤，以及欧盟和英国无法就未来关系达成协议。

6.9.标普下调 2020 年全球 GDP 预期

标普下调 2020 年全球 GDP 预期至萎缩 3.8%，之前预计会萎缩 2.4%。变化主要反映出以印度为首的新兴市场受到更深和更长时间的打击，全球经济将在 2021 年至 2023 年出现“合理的强劲反弹”，全球平均增长率料超过 4%，但此次大流行料导致永久性的产出损失。

分析师简介：

刘思佳：东海证券研究所宏观策略分析师，三年证券研究研究经验。

附注：

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址：Http://www.longone.com.cn

电话：（8621）20333619

传真：（8621）50585608

邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址：Http://www.longone.com.cn

电话：（8610）66216231

传真：（8610）59707100

邮编：100089