2020 年 07 月 31 日

证券研究报告•宏观定期报告

宏观周报（7.27-7.31）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

国内开启新征程，海外情况如何？

摘要

- **一周大事记**

国内：金融改革进行时，百年目标将启程。上半年，全国 GDP 同比下降 1.6%，四大一线城市经济总体表现欠佳，深圳是唯一正增长的城市；7 月 26 日，国家金融与发展实验室发布的《2020 年二季度宏观杠杆率报告》显示，2020 年上半年，我国宏观杠杆率由 2019 年末的 245.4%上升到 266.4%，增幅为 21 个百分点，其中，一季度上升 13.9 个百分点，二季度攀升 7.1 个百分点，增幅明显回落，但未来宏观政策仍须把握保增长与防风险的有效平衡，金融机构也应对潜在风险做到未雨绸缪。政策方面，北京将加强与证监会等监管部门的沟通，积极出台相关支持政策，在新三板或其他板块进行试点，引导中概股回归；中共中央政治局于 7 月 30 日召开会议，会议强调，下半年各项工作的开展依然面临重重挑战，为实现经济增长目标，仍要做好继续“打硬仗”的准备，确保宏观政策落地见效并加强协调配合，促进财政、货币政策同就业、产业、区域等政策形成集成效应。

海外：欧亚复苏曙光已现，联储政策保持鸽派。7 月 24 日公布的初步数据显示，7 月欧元区制造业 PMI 初值 51.1，大幅高于预期的 50.1，创 25 个月来最高水平，时隔 17 个月后重新站上 50 景气线，下半年欧元区经济很可能呈现出 V 型复苏的态势；韩国方面，7 月以来出口减少势头趋缓，虽然目前形势依然严峻，但韩国政府部门对下半年的经济环境仍较为乐观；美国方面，共和党与民主党对于失业救济金以及对州和地方政府的援助仍存在较大分歧，即使方案通过，也只能是短期减缓疫情对经济的冲击，如果疫情迟迟没有得到有效控制，美国经济下半年或将面临更大的衰退；30 日，美联储公布议息会议结果，维持基准利率在 0%-0.25%区间不变，超额准备金利率维持在 0.1%不变，保持此前鸽派的姿态，预计新的经济风向标将在 9 月会议上有所变化，并进一步调整长期政策框架。

- **高频数据：**上游：大宗商品价格继续回落；中游：生产资料价格指数持续回升，高炉开工率略降；下游：房地产销售增速下降，乘用车市场环比略降；物价：蔬菜价格小幅上升，猪肉价格由升转降。

- **下周重点关注：**英国 8 月央行基准利率（周四）；美国截至 7 月 27 日货币供给（周五）；美国 7 月失业率（周五）；中国 7 月贸易帐（周五）。

- **风险提示：**经济复苏不及预期，海外疫情持续蔓延，中美关系紧张升级。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

相关研究

1. 企业预期信心稳，助力复苏“加速跑”(2020-07-31)
2. 论持久战之下的政策“集成效应”——中央政治局会议解读(2020-07-30)
3. 重重挑战下的“内循环”如何解局？——之“国改三年行动”篇(2020-07-27)
4. 宏观周报（7.20-7.24）：中美波澜再起，“内循环”如何应对？(2020-07-24)
5. 宏观周报（7.13-7.17）：系好农业“安全带”，经济起速带你飞(2020-07-17)
6. 经济战“疫”下半场怎么走？(2020-07-16)
7. 疫情出口概念能持续多久？(2020-07-14)
8. 社融创新高，让利进行时(2020-07-11)
9. 宏观周报（7.6-7.10）：“央妈”的水龙头向左 or 向右 (2020-07-11)
10. 二师兄的回马枪威力如何？——2020 年 6 月通胀数据点评(2020-07-09)

目 录

1 一周大事记.....1

1.1 国内：金融改革进行时，百年目标将启程.....1

1.2 海外：欧亚复苏曙光已现，联储政策保持鸽派.....2

2 国内高频数据.....3

2.1 上游：大宗商品价格继续回落.....3

2.2 中游：生产资料价格指数持续回升，高炉开工率略降.....3

2.3 下游：房地产销售增速下降，乘用车市场环比略降.....4

2.4 物价：蔬菜价格小幅上升，猪肉价格由升转降.....5

3 下周重点关注.....5

1 一周大事记

1.1 国内：金融改革进行时，百年目标将启程

杠杆攀升增速缓，防范风险莫松懈。7 月 26 日，国家金融与发展实验室发布的《2020 年二季度宏观杠杆率报告》显示，2020 年上半年，我国宏观杠杆率由 2019 年末的 245.4%上升到 266.4%，增幅为 21 个百分点。其中，一季度上升 13.9 个百分点，二季度上升 7.1 个百分点，增幅明显回落，主要原因是经济增长率由负转正（债务增速相对一季度还略有提高）。如果下半年经济复苏持续，宏观杠杆率增幅继续趋缓还是值得期待的，甚至还可能出现单季回落。根据已发布的数据以下几点需要注意：首先要警惕信贷与实体经济活动错配带来的问题和风险，增加信贷投放带来杠杆率上升的同时也会让企业陷入“有钱没处花”的烦恼，因此必须防止资金空转与过度投机风险；第二，金融机构在疫情期间扮演了企业的白衣天使，放贷门槛有所降低，面对已经可以预见的不良贷款率抬升，金融机构必须要进一步夯实家底，做到未雨绸缪。

夹缝中求生的中概股，开放怀抱等你回归。7 月 27 日，北京市地方金融监督管理局透露，将对赴美中概股进行梳理，对于符合回归条件的，支持其回归 A 股或港股发展。同时，北京也将加强与证监会等监管部门的沟通，争取出台相关支持政策，在新三板或其他板块进行试点，引导中概股回归。今年以来，国内外疫情给企业带来冲击，部分企业不得不放缓了上市步伐。瑞幸咖啡事件后，美国监管态势从严，中概股成为众矢之的，现有中概股及未来中企赴美上市都受到较大影响。在这样困难的时刻，祖国母亲站出来呼唤海外游子回家自然也是人之常情。此外，7 月 27 日，新三板精选层正式开市，首批 32 家新三板精选层挂牌公司顺利完成公开发行，合计募集资金总额 94.52 亿元人民币，也为中概股的回归创造了更为有利的发展环境。

一线城市经济总体表现欠佳，深圳是唯一实现正增长的。截至 7 月 28 日，北上广深四大一线城市上半年的经济数据已悉数出炉。从增速来看，上半年全国 GDP 同比下降 1.6%，上海、北京和广州的表现低于此，分别下降 2.6%、3.2%、2.7%，深圳上半年 GDP 增速为 0.1%，是唯一实现正增长的一线城市。那么深圳何以一马当先率先反弹呢？主要在于亮眼的投资表现，今年上半年在疫情的冲击之下依然实现了 7.8%的投资增速，深圳的制造业同样表现强劲，上半年，先进制造业增加值同比增长 2.4%，增速较一季度回升 12.6 个百分点；高技术制造业增加值同比增长 2.2%，增速较一季度回升 11.7 个百分点。北上广三个老大哥虽然仍未实现正增长，但二季度各项经济指标较一季度已有大幅好转，增速转正指日可待。

打好持久战，开启新目标。中共中央政治局于 7 月 30 日召开会议，提出在实现第一个百年目标后要趁热打铁，乘势而上开启全面建设社会主义现代化国家新征程，向第二个百年奋斗目标进军。虽然二季度经济复苏超预期，但下半年仍要做好继续“打硬仗”的准备，要确保宏观政策落地见效。财政政策将更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益，表明下半年财政政策会“集中力量办大事”，“两新一重”及老旧小区改造将是重点发力方向；货币政策将更加灵活适度、精准导向，预计下半年总量宽松边际缩减，主要方式是降低资金成本；宏观经济政策要加强协调配合，促进财政、货币政策同就业、产业、区域等政策形成集成效应。下半年财政与货币政策有望通过加大对重点行业和战略新兴领域的支持力度，提高产业链、供应链的稳定性和竞争力，从而促进稳就业目标的实现。同时，财政、货币政策与区域相关政策的配合也将为海南自贸港、上海自贸区以及重点都市圈、城市群的建设注入新的发展动力。

1.2 海外：欧亚复苏曙光已现，联储政策保持鸽派

欧元区：等了好久终于等到今天。7 月 24 日公布的初步数据显示，7 月欧元区制造业 PMI 初值 51.1，大幅高于预期的 50.1，创 25 个月来最高水平，时隔 17 个月后重新站上 50 景气线。同日公布法国、德国 7 月制造业 PMI 初值。其中，德国 7 月制造业 PMI 历经 19 个月后，同样重新站上荣枯线，而法国该数据略低于前值和预期。随着欧元区经济重新开放，7 月份欧元区的产出增幅达到了两年来的最高水平，需求端也显示出复苏的迹象，加上日前通过总量为 7500 亿元的欧洲复苏基金刺激，欧元区经济很可能呈现出 V 型复苏的态势。

韩国：二季度 GDP 环比创新低，三季度或迎经济反弹。7 月 27 日，韩国总统文在寅在青瓦台主持召开会议时表示，在世界经济大衰退中，韩国经济保持了韧劲，若政府与民间携手努力，预计国家经济将从第三季度开始成功反弹。上周韩国央行发布的数据显示，韩国 2020 年第二季度国内生产总值环比下降 3.3%，连续两个季度负增长，创下 1998 年一季度以来的最大跌幅。作为一个出口导向型国家，二季度 GDP 大幅萎缩的“罪魁祸首”正是出口的暴跌。由于全球疫情持续蔓延，韩国二季度出口骤减 16.6%，创下自 1963 年第四季度以来的最低水平。值得庆幸的是，进入 7 月以后，韩国出口减少势头趋缓，系统半导体、有机发光二极管、手机等出口转增，环保型未来汽车出口有所增加，呈现良好趋势。此外，文在寅还表示，政府将会积极为出口企业解决困难，从多方面加强支援。总体来看，虽然目前形势严峻，但韩国政府部门对下半年的经济环境仍较为乐观。

美国：共和党版刺激计划出炉，驴象之争再度上演。7 月 28 日，美国参议院共和党领袖米奇·麦康奈尔公布了一项规模约 1 万亿美元的新冠疫情援助方案。该方案计划将目前每周 600 美元的联邦失业救济补助削减至 200 美元，支付期限则从 7 月底延长至 9 月底。但民主党人今年 5 月通过的方案提议，将每周 600 美元的联邦失业补助计划期限延长至明年 1 月。目前，共和党与民主党对于失业救济金以及对州和地方政府的援助仍存在较大分歧。随着大选不断临近，两党之争愈加激烈，倘若刺激方案不能顺利通过，对于已经生活艰难的美国民众来说，无疑是火上浇油。即使通过，这一系列刺激政策也只能是短期减缓疫情对经济的冲击，如果疫情迟迟没有得到有效控制，美国经济下半年或将面临更大的衰退。

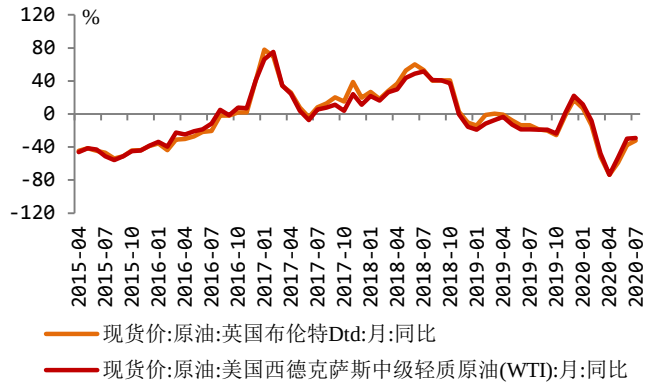
美联储保持鸽派，健康危机拖累经济复苏。7 月 30 日，美联储公布议息会议结果，维持基准利率在 0%-0.25%区间不变，超额准备金利率维持在 0.1%不变，并将至少以当前的速度购买美债、MBS 和 CMBS，延长央行货币互换和掉期额度至明年 3 月底。美联储同时重申，目前经济活动和就业状况有所回升但仍远低于年初的水平，经济前景将在很大程度上取决于新冠疫情发展。总体来说，美联储此次会议声明并无太多新意，保持此前鸽派的姿态，符合市场预期。进入 7 月份以来，美国新冠疫情当日新增人数在经历陡升之后依旧维持高位，在短期内严重影响美国经济活动、就业和通胀，并对中期经济前景构成相当大的风险。面对疫情的再度爆发，美联储仍旧按兵不动，对于市场关注的前瞻性指引也并未提及。预计新的经济风向标将在 9 月会议上有所变化，并进一步调整长期政策框架。

2 国内高频数据

2.1 上游：大宗商品价格继续回落

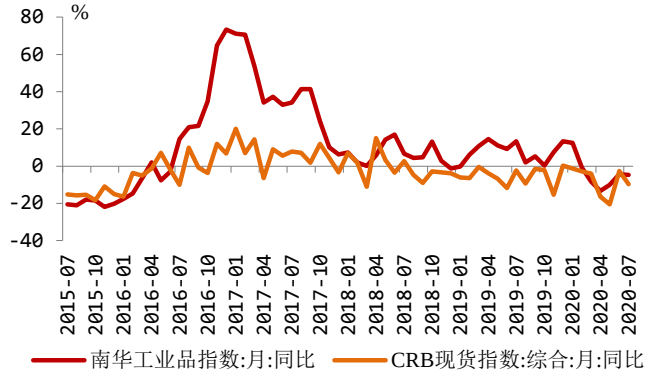
截至 7 月 30 日，本周英国布伦特原油现货均价下跌 1.8%至 43.06 美元/桶，WTI 原油现货均价为 40.96 美元/桶，下跌 1.09%。铁矿石、铜价均小幅下降。截至 7 月 30 日，铁矿石期货结算价环比下跌 0.79%至 828.38 元/吨，阴极铜期货结算价为 51742.5 元/吨，环比下跌 0.20%；截至 7 月 30 日，本周南华工业品价格指数均值为 2242.35 点，环比微升 0.03%，截止 7 月 29 日，CRB 现货综合指数均值 377.04，周环比上升 1.91%。

图 1：原油现货价格同比跌幅下降



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：南华工业品指数和 CRB 现货指数同比降幅扩大

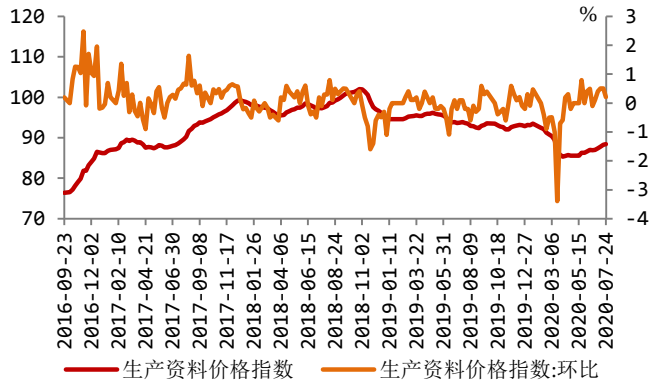


数据来源：wind、西南证券整理

2.2 中游：生产资料价格指数持续回升，高炉开工率略降

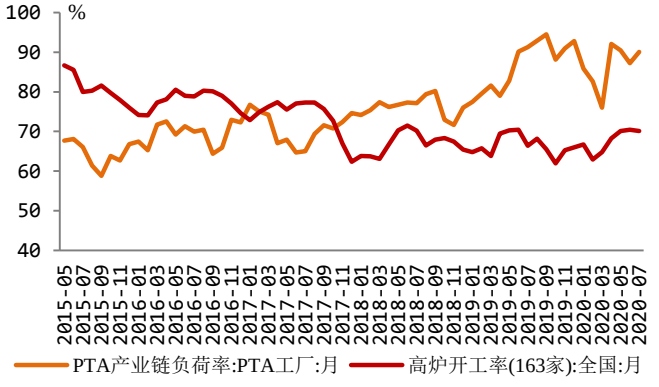
截至 7 月 24 日，生产资料价格指数持续回升至 88.44；截至 7 月 30 日，7 月 PTA 产业链负荷率达 90.06%，较上月上升 2.8 个百分点；截至 7 月 24 日，7 月全国高炉开工率为 70.13%，较 6 月略有下降；截至 7 月 30 日，本周螺纹钢价格环比小幅下降 0.26%至 3798.75 元/吨，7 月水泥价格指数降至 137.74，月环比下降 5.59%，动力煤价格为 580.36 元/吨，月环比上升 4.19%。

图 3：生产资料价格指数持续回升



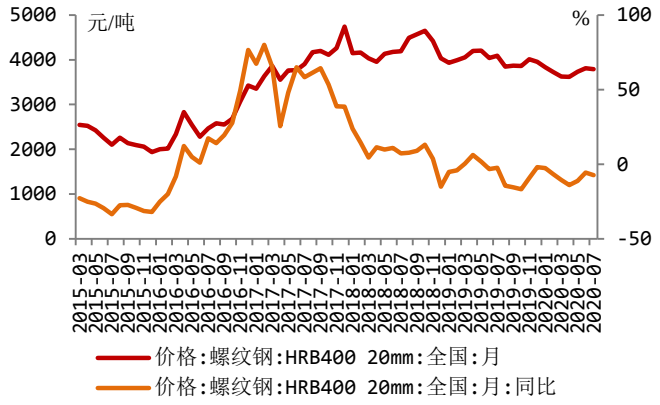
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率上升，高炉开工率略降



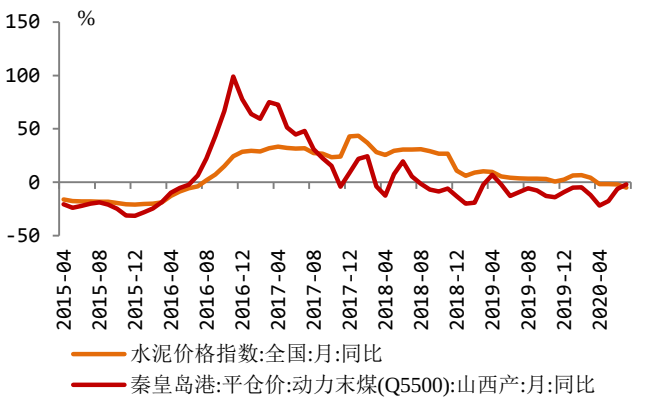
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格小幅下降



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：水泥价格同比降幅扩大，动力煤价格同比降幅缩小

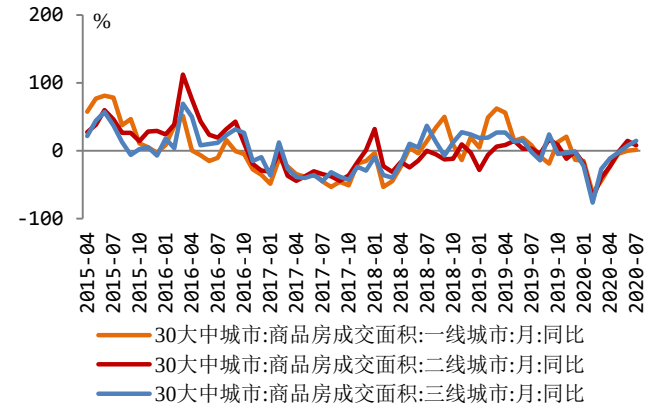


数据来源：wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售增速下降，乘用车市场环比略降

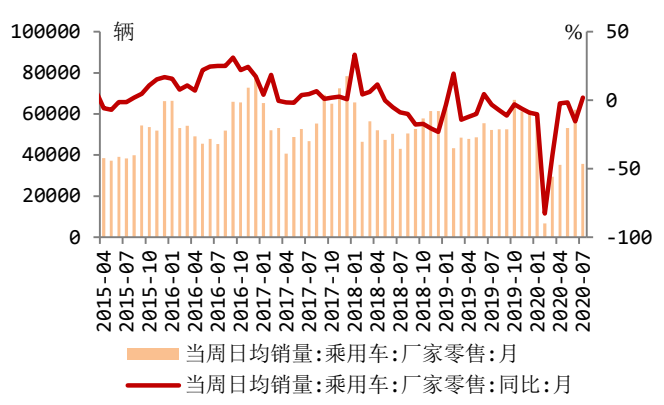
截至 7 月 30 日，30 个大中城市商品房成交面积月同比 9.15%，环比-5.82%，一、二、三线城市同比增速分别为 7.91%、6.03%和 14.88%；截至 7 月 30 日，100 个大中城市成交土地占地面积同比增速 28.08%，较 6 月份同期上升约 6.72 个百分点，一、二、三线城市同比增速分别为 16.81%、14.02%和 45.76%，各线城市土地成交全面上行，三线城市成交增速领跑，7 月一、三线城市土地溢价率较高，分别为 16.48%和 15.43%，二线城市土地溢价率相对较低为 13.43%。据乘联会，7 月第四周(20-26 日)，乘用车日均零售量为 48486 辆，同比增长 20%，环比 6 月同期下滑 2%，从前四周乘用车整体零售情况来看，7 月 1-26 日，乘用车日均零售量为 36556 辆，同比增长 5%，环比 6 月同期下滑 5%。

图 7：30 城市商品房成交面积中各线城市均保持正增长



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：乘用车零售销量与增速



数据来源：wind、西南证券整理

2.4 物价：蔬菜价格小幅上升，猪肉价格由升转降

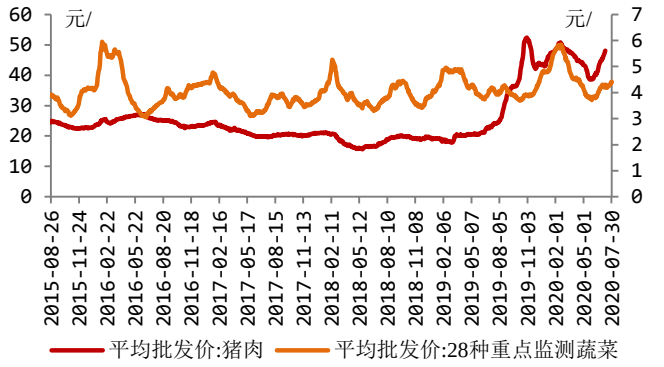
截至 7 月 24 日，本周农产品价格指数均值 117.95，环比上周 1.06%，蔬菜价格增速边际上升，猪肉价格由升转降，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 4.38 元/公斤，较上周上涨 2.34%，猪肉平均批发价下降 0.47%至 48.59 元/公斤。

图 9：农产品价格持续回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：蔬菜价格继续上升，猪肉价格由升转降



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一（8.3）	周二（8.4）	周三（8.5）	周四（8.6）	周五（8.7）
中国	7 月财新制造业 PMI	——	7 月财新服务业、综合 PMI	——	7 月贸易帐
海外	日本 7 月日经/Markit 制造业 PMI 欧元区 7 月 Markit 制造业、服务业、综合 PMI 美国 7 月 Markit 制造业、服务业、综合 PMI	日本 7 月基础货币年率、基础货币额 欧元区 6 月 PPI 月率、年率 美国 6 月工厂订单月率	韩国 7 月外汇储备 美国 6 月进出口账 美国截至 7 月 31 日 EIA 原油总产量	英国 8 月央行基准利率 美国截至 8 月 2 日彭博消费者信心指数	美国截至 8 月 3 日外国央行持有美国国债 美国截至 7 月 27 日货币供给 美国 7 月失业率

资料来源：新浪财经、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn