信达证券 CINDA SECURITIES

Research and Development Center

中美紧张局势或将继续升级　不以地产刺激经济但重提差异化调控

—— 一周重大政策事件回顾与展望

2020 年 7 月 26 日

李一爽　分析师

证券研究报告

债券研究

专题报告

李一爽　分析师
执业编号：S1500520050002
联系电话：+86 18817583889
邮　箱：liyishuang@cindasc.com

周俚君　联系人
联系电话：+86 13636449361
邮　箱：zhoulijun@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
邮编：100031

一周重大政策事件回顾与展望

2020 年 7 月 26 日

本期内容提要

- **疫情趋势分析：**本周全球日均新增确诊环比再度走扩。具体来看，本周美国疫情扩散速度有所放缓，本周怀俄明州由暂停重启状态更新为重新开放。日本疫情仍在快速发展，单日新增确诊人数再创新高。新兴市场主要疫情国家中印度、墨西哥、阿根廷仍处于快速上行阶段；秘鲁近期新增确诊略有抬升；巴西在连续几周增速回落后，本周出现二次反弹，当周确诊人数出现跳升。中国国内局部地区疫情反弹再现，新疆多日出现新增确诊病例，累计现有确诊病例 95 例，7 月 22 日开始大连相继出现 3 例确诊病例，北京本周已连续 18 日零新增。
- **疫情应对政策跟踪：****财政政策方面**，7 月 21 日，欧盟各国领导人就总额高达 7500 亿欧元的复苏基金达成协议，协议最终将无偿赠款由 5000 亿降至 3900 亿欧元。**货币政策方面**，7 月 20 日，人民银行公布贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.85%，5 年期以上 LPR 为 4.65%，连续 3 个月持平。7 月 22 日，韩国央行宣布将在 7 月底前结束通过回购操作提供无限量资金的临时提议。
- **国内政策跟踪：**7 月 19 日，人民银行、证监会联合发布《中国人民银行中国证券监督管理委员会公告([2020]第 7 号)》，同意银行间与交易所债券市场相关基础设施机构开展互联互通合作。7 月 22 日国常会：引导促进多元化投入支持新型城镇化建设，发挥财政资金撬动作用，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。7 月 24 日房地产工作座谈会：坚持房住不炒定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，稳地价稳预期，因城施策，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。
- **海外市场政策跟踪：** 7 月 21 日，美国限中国 72 小时内关闭其驻休斯顿总领馆，指控中国从事间谍活动。对此，中国表示美国已严重破坏中美关系，并宣布撤销美国驻成都总领事馆，作为对美国的对等限制。7 月 23 日，美国国务卿迈克尔•蓬佩奥发表反华言论，称不能再与中国“盲目接触”，呼吁建立“新的民主联盟”。
- **本周海外货币信息汇总：**本周**纽约联储**总裁威廉姆斯表示，美联储设立的紧急贷款工具帮助缓解了受疫情影响的信贷市场，该计划的使用率相对较低，表明市场运行良好，美国经济可能需要几年时间才能从冠状病毒大流行造成的损害中恢复过来，而现在还不是考虑加息的时候。**欧洲央行**副行长在马德里会议上表示，欧洲央行收到的“高频数据、最新数据”表明，欧洲央行此前预计第二季度经济萎缩约 13%，现在预计降幅将略小于这一数字。**英国央行**货币政策委员会委员表示，英国经济在 3、4 月新冠疫情封锁最严重时期骤降的产量已恢复近半并且重申，即使经济需要更多帮助，英国央行考虑将利率降至零以下，也并不意味着它一定会这么做。**日本央行**九位审议委员中部分表示，新冠疫情的影响可能持续较长时间，更多企业即使获得流动性支持，也或将面临破产风险。
- **风险因素：**全球疫情二次爆发大面积扩散，中美关系持续恶化，政策力度不达预期。

目 录

疫情数据分析.....1
全球疫情——全球日均新增确诊环比再度走扩，美国新增确诊有所回落，巴西新增确诊调升.....1
美国疫情扩散速度有所减弱，日本疫情仍快速发展，巴西疫情再度跳升.....2
疫情应对政策跟踪.....4
财政政策.....4
货币政策.....5
其他疫情相关政策.....5
国内市场政策跟踪.....6
海外市场政策事件跟踪.....7
本周海外货币政策信息汇总.....7
风险因素.....8

图 表 目 录

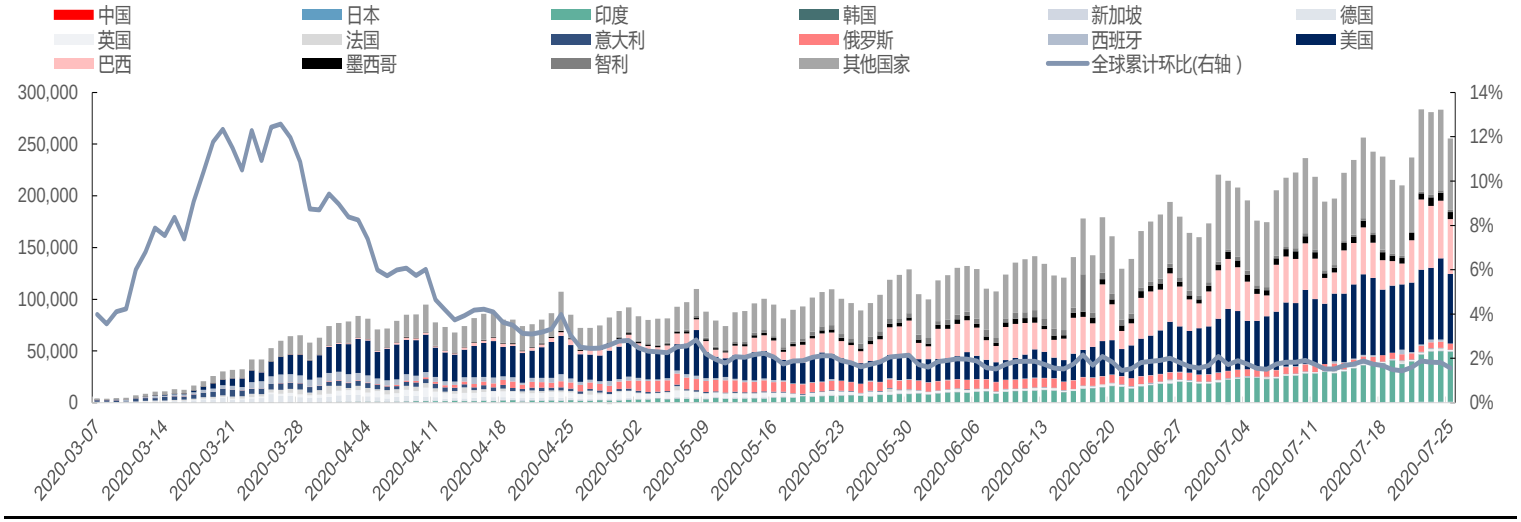
图 1：全球疫情当日新增病例情况（单位：例）.....1
图 2：美国新增确诊人数全球占比有所回落.....2
图 3：主要新兴经济体国家新增确诊全球占比维持在 40%左右.....2
图 4：主要发达经济体疫情发展情况一览（单位：例）.....3
图 5：部分新兴市场国家疫情发展情况一览（单位：例）.....3
图 6：截至 7 月 24 日美国各州重启经济状态一览【蓝色字体表示本周较上周状态发生变化，括号内为上周重启状态】.....4
表 1：本周海外货币政策信息一览.....8

疫情数据分析

■ 全球疫情——全球日均新增确诊环比再度走扩，美国新增确诊有所回落，巴西新增确诊调升

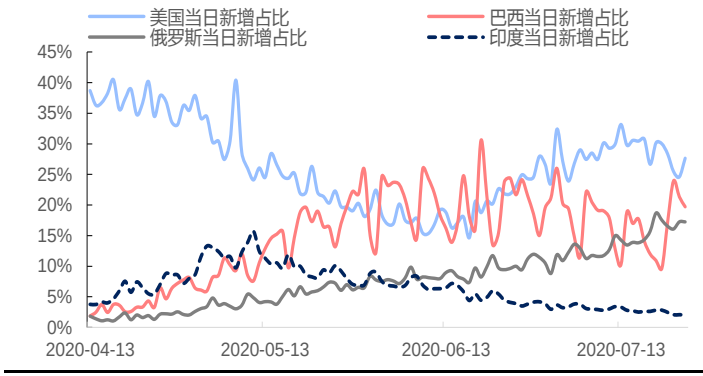
截至 2020 年 7 月 24 日，全球累计确诊 15,936,283 例，现有确诊人数 5,503,980 例。具体来看，本周一至周五全球新增确诊病例环比增长 12.28%，增速较上周 9.17%有所上升。从每日新增病例结构来看，俄罗斯、法国、英国等欧洲国家每日新增病例略有反弹；美国本周一至周五日均新增病例 69,988 例，环比下降 1.74%，日均新增病例全球占比为 27.21%（上周同期为 30.95%）。本周巴西新增确诊急剧上升，本周一至周五日均新增病例约 48,995 例，环比大幅上升 34.86%，日均新增全球占比为 18.39%（上周同期为 15.58%）。

图 1：全球疫情当日新增病例情况（单位：例）



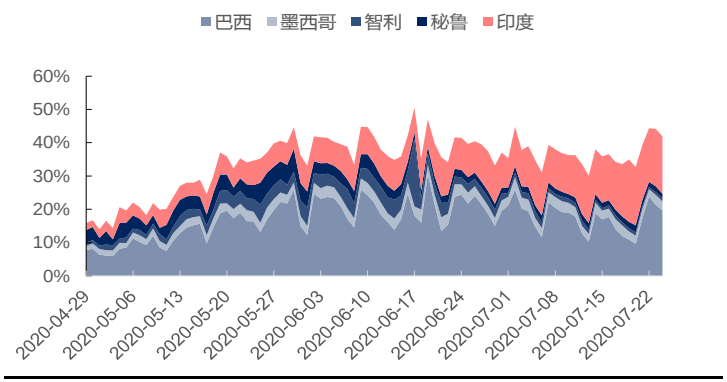
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 2：美国新增确诊人数全球占比有所回落



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 3：主要新兴经济体国家新增确诊全球占比维持在 40%左右



资料来源：万得，信达证券研发中心

■ 美国疫情扩散速度有所减弱，日本疫情仍快速发展，巴西疫情再度跳升

从各国疫情发展情况来看，欧洲主要国家复工后疫情发展仍较为稳定，近期除西班牙小幅回升外，其余国家未见明显反弹趋势。本周尽管美国多州疫情相比与复工前仍处于持续蔓延阶段，但扩散指数显示除蒙大拿州、阿拉斯加州、爱达荷州疫情扩散增速较上周明显加重外，其余各州扩散程度继续放缓。截至 7 月 24 日美国已有 21 个州考虑暂停经济进一步重启计划，其中 9 个州出台新的限制措施；本周怀俄明州重启状态由上周暂停重启更新为重新开放。

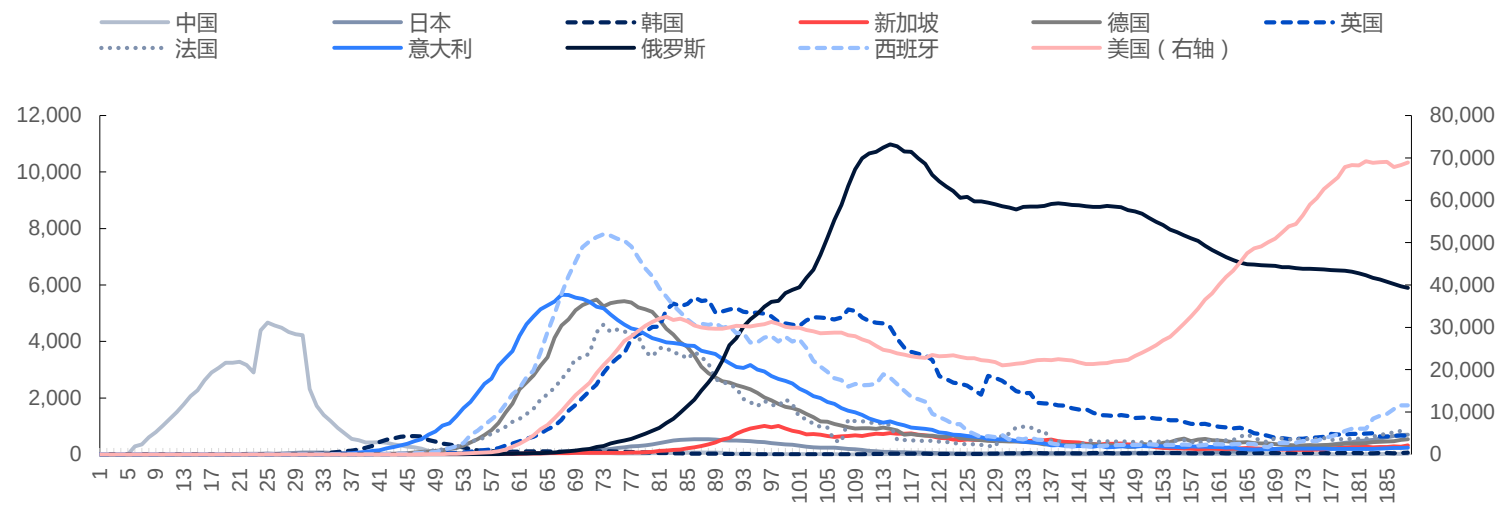
本周新兴市场主要疫情国家中印度、墨西哥、阿根廷仍处于快速上行阶段；秘鲁近期新增确诊略有抬升；巴西在连续几周增速回落后，本周出现二次反弹，当周确诊人数出现跳升。

本周日本疫情快速发展，本周一至周五日均新增达 721 例，较上周同期环比上涨 59.35%，其中首都东京最为严重。

截止 7 月 24 日，新疆现有确诊病例 95 例，大连现有确诊病例 3 例，北京已连续 18 日零新增，疫情已得基本到控制。

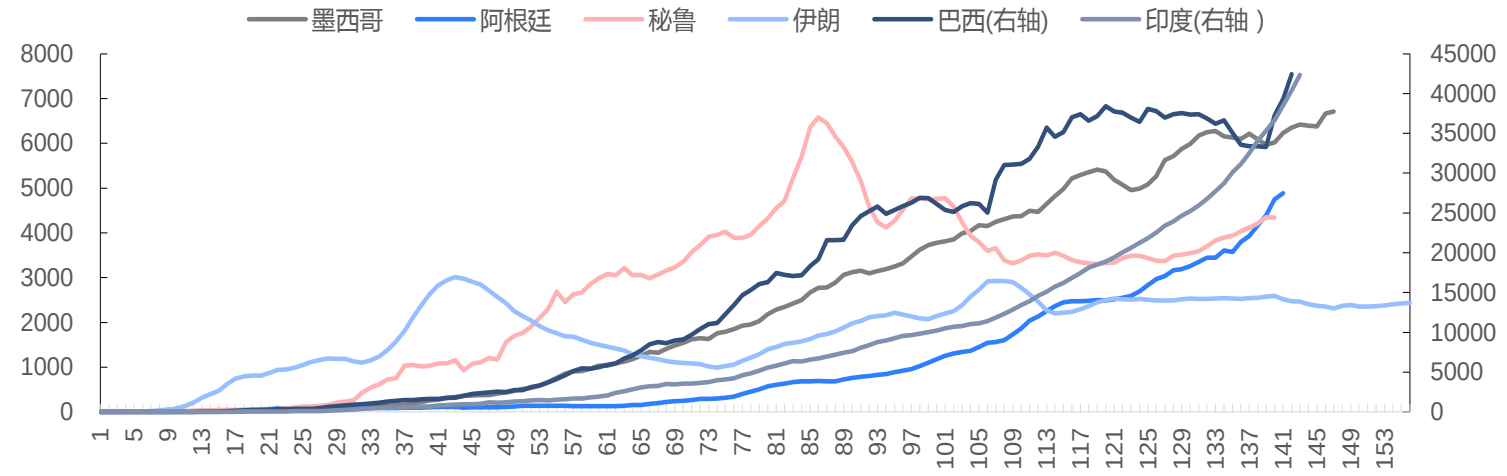
整体而言，本周美国疫情扩散速度有所放缓，本周怀俄明州由暂停重启状态更新为重新开放。日本疫情仍在快速发展，单日新增确诊人数再创新高。新兴市场主要疫情国家中印度、墨西哥、阿根廷仍处于快速上行阶段；秘鲁近期新增确诊略有抬升；巴西在连续几周增速回落后，本周出现二次反弹，当周确诊人数出现跳升。中国国内局部地区疫情反弹再现，新疆多日出现新增确诊病例，累计现有确诊病例 95 例，7 月 22 日开始大连相继出现 3 例确诊病例，北京本周已连续 18 日零新增。

图 4：主要发达经济体疫情发展情况一览（单位：例）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 5：部分新兴市场国家疫情发展情况一览（单位：例）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 6：截至 7 月 24 日美国各州重启经济状态一览【蓝色字体表示本周较上周状态发生变化，括号内为上周重启状态】

地区	近两周相比复工前一周扩散程度	扩散指数较上周变化	重启状态	地区	近两周相比复工前一周扩散程度	扩散指数较上周变化	重启状态
蒙大拿州	27.24	7.61	重新开放	俄亥俄州	1.56	0.38	正在重启
阿拉斯加州	23.84	6.03	重新开放	肯塔基州	1.31	0.71	重新开放
爱达荷州	17.91	3.43	暂停重启	北达科他州	1.01	0.59	重新开放
佛罗里达州	15.98	1.80	再限制	堪萨斯州	0.91	0.21	重新开放
夏威夷州	11.33	0.42	正在重启	新墨西哥州	0.36	0.13	再限制
德克萨斯州	11.15	1.47	再限制	爱荷华州	0.26	0.06	重新开放
南卡罗来纳州	10.92	0.79	暂停重启	佛蒙特州	0.19	0.12	正在重启
内华达州	7.86	1.73	再限制	内布拉斯加州	0.08	0.16	重新开放
阿肯色州	7.34	0.87	暂停重启	弗吉尼亚州	0.07	0.23	重新开放
亚利桑那州	7.07	-0.91	再限制	印第安纳州	0.05	0.24	暂停重启
俄克拉荷马州	6.56	1.28	重新开放	明尼苏达州	-0.04	0.16	重新开放
西弗吉尼亚州	5.23	0.75	重新开放	南达科他州	-0.06	0.02	重新开放
阿拉巴马州	5.23	1.27	暂停重启	缅因州	-0.12	-0.15	正在重启
路易斯安那州	4.85	0.95	再限制	科罗拉多州	-0.15	0.19	再限制
加利福尼亚州	4.71	0.50	再限制	密歇根州	-0.28	0.13	再限制
俄勒冈州	4.14	0.51	暂停重启	宾夕法尼亚州	-0.33	0.07	重新开放
北卡罗来纳州	3.84	0.48	暂停重启	马里兰州	-0.36	0.16	正在重启
佐治亚州	3.34	0.57	正在重启	特拉华州	-0.46	-0.04	暂停重启
犹他州	3.25	0.25	重新开放	伊利诺伊州	-0.47	0.10	正在重启
田纳西州	3.18	0.72	正在重启	新泽西州	-0.67	-0.03	暂停重启
密苏里州	3.16	1.12	重新开放	纽约州	-0.71	0.02	正在重启
怀俄明州	2.85	0.54	重新开放（暂停重启）	新罕布什尔州	-0.73	0.02	重新开放
密西西比州	2.05	0.63	暂停重启	马萨诸塞州	-0.76	0.03	正在重启
华盛顿州	1.99	0.52	暂停重启	罗德岛州	-0.78	0.03	正在重启
威斯康辛州	1.94	0.54	重新开放	康涅狄格州	-0.85	0.01	暂停重启

资料来源：万得，信达证券研发中心

疫情应对政策跟踪

■ 财政政策

➢ **7 月 21 日，欧盟各国领导人就总额高达 7500 亿欧元的复苏基金达成协议，协议最终将无偿赠款由 5000 亿降至 3900 亿欧元。**在总额为 7500 亿欧元的复苏基金中，有 3900 亿欧元作为无偿赠款，另外 3600 亿欧元作为贷款，用于资助成员国疫后重建。其中，70%的无偿拨款将于 2021-2022 年发放，剩余部分于 2023 年发放。基金所需资金将由欧盟委员会通过发债方式筹集，并利用未来欧盟预算逐步偿还。预计受疫情影响最严重的意大利将成为最大受益者，将获得 820 亿欧元的无偿拨款与 1270 亿欧元的低息贷款。同时协议规定，欧盟需要从经常预算中向本次基金最大的出资方（荷兰、奥地利、瑞典、丹麦、芬兰和德国）返还现金，7 年内将获得超过 500 亿欧元。本次复苏基金的大部分将应用于成员国建

设数字化基础设施和发展绿色环保经济，并且接受援助的国家将被寄望进行宏观经济改革，涉及劳动力市场、养老金制度和法治制度等；若成员国在经济改革计划上执行不力，欧委会将有权暂停对其拨款 3 个月予以纠正。此外，与之前的提议相比，最终的方案将无偿拨款部分从 5000 亿欧元削减至 3900 亿欧元。

■ 货币政策

- **7 月 20 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2020 年 7 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.85%，5 年期以上 LPR 为 4.65%，连续 3 个月持平。**

- **7 月 22 日，韩国央行表示，鉴于韩国金融机构融资状况改善且需求低迷，该行将在 7 月底前结束通过回购操作提供无限量资金的临时提议。**韩国央行自 4 月份以来每周进行回购操作，此前承诺通过回购协议提供无限制的流动性，从而将现金投入受到新冠病毒大流行打击的货币市场，使得更多金融机构能够以不高于 0.85%的回购利率借贷资金。当前随着金融机构融资状况逐渐改善且融资需求有所回落，韩国央行宣布将于 7 月底前终止无限回购业务，但若韩国金融市场再次出现波动，将恢复回购操作。

■ 其他疫情相关政策

- 7 月 20 日，芝加哥市长宣布重新实施防控新冠病毒传播的限制措施，部分商业活动包括酒吧、健身房、美容院等将按照新规进行调整。

- 7 月 20 日，瑞士联邦公共卫生办公室宣布，6 月下旬以来，瑞士日新增病例明显高于 5 月和 6 月上旬。从本周开始，瑞士联邦政府将随机检查某些航班的旅客，以确保从疫情高风险国家入境人员遵守隔离规定。

- 7 月 21 日，美国白宫再次召开疫情简报会，美国总统特朗普放弃了对新冠病毒的乐观预测，敦促美国人戴上口罩，并警告冠状病毒大流行将加剧。

- 7 月 22 日，香港进一步收紧防疫措施，包括将强制佩戴口罩要求延伸至所有室内公众地方以及公共交通总站和转乘处，措施由 23 日起生效，为期 14 日至 8 月 5 日。其次是扩大高风险地区的名单，由原来包括孟加拉、印度、印尼、尼泊尔、巴基斯坦、菲律宾及南非等七国，新增哈萨克斯坦和美国，该项措施将于 7 月 29 日零时零分生效。

- 7 月 22 日，日本新冠疫情持续，东京都与大坂府先后创下疫情暴发以来的当地新高纪录。日本经济再生担当大臣西村康稔称，暂缓原本于 8 月 1 日放宽活动入场人数限制的计划。此前，日本政府原本有意从 8 月 1 日起，废除 5000 人上限标准，仅保留各场馆容纳人数的 50%为进场上限的标准。

- 截至 7 月 22 日，印度新冠肺炎确诊病例已接近 120 万例。印度政府正采取多项措施，防控疫情发展。

国内市场政策跟踪

- **7 月 19 日，人民银行、证监会联合发布《中国人民银行中国证券监督管理委员会公告([2020]第 7 号)》，同意银行间与交易所债券市场相关基础设施机构开展互联互通合作。**互联互通是指银行间与交易所债券市场的合格投资者通过两个市场相关基础设施机构连接，买卖两个市场交易流通债券的机制安排。人民银行、证监会将加强监管合作与协调，共同对通过互联互通开展的债券发行、登记、交易、托管、清算、结算等行为实施监督管理。2020 年 6 月末，人民银行数据显示我国债券市场托管余额为 107.8 万亿元，以银行间市场和交易所市场为主，但银行间市场仍是债市主力，债券托管余额一般占比达 80%以上。银行间和交易所债券市场的互联互通可切实便利债券跨市场发行与交易，促进资金进一步自由流动。

- **国常会：引导促进多元化投入支持新型城镇化建设，发挥财政资金撬动作用，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。**7 月 22 日国常会指出，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，对做好“六稳”工作、落实“六保”任务、稳住经济基本盘具有重要意义。要按照政府工作报告提出的重点，加强城市短板领域建设，围绕农民进城就业安家需求提升县城公共设施和服务水平。会议强调要引导促进多元化投入支持新型城镇化建设，一方面，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；另一方面，要发挥财政资金的撬动作用，通过建立公用事业项目合理回报机制，吸引社会资本投入，同时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。同时会议强调各地要加强项目储备和开发。此前，为抗疫特别国债市场化发行腾挪空间，6、7 月地方政府专项债发行节奏明显放缓，7 月底万亿特别国债发行完毕后，预计 8、9 月将迎来地方债发行高峰，会议强调各地加强项目的储备和开发也是为专项债的发行做准备，而本次国常会表示新型城镇化是内需最大潜力所在和“两新一重”的重要内容，预计下半年地方政府专项债作为项目资本金将引导撬动信贷支持、社会资本等将重点投入建设新型城镇化项目。

- **房地产工作座谈会：坚持房住不炒定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，稳地价稳预期，因城施策，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。**7 月 24 日中共中央政治局常委、国务院副总理韩正主持召开房地产工作座谈会，北京、上海、广州、深圳、南京、杭州、沈阳、成都、宁波、长沙等 10 个城市相关部门同志参会。会议肯定房地产长效机制实施以来取得的明显成效，但指出要高度重视当前房地产市场出现的“新情况新问题”，会议要求时刻紧绷地产调控这根弦，坚定推进落实好长效机制。一是，要实施好房地产金融审慎管理制度，稳住存量、严控增量，防止资金违规流入房地产市场；二是，建立住宅用地市场监测指标体系，将土地供应透明化；三是，发挥财税政策作用，有效调节住房需求，预计房地产相关征税收费项目将不断出台并完善；四是，因地制宜推进城镇老旧小区和棚户区改造，符合当前发展内需、建设“两新一重”政策方向。今年以来，尽管疫情初期房地产市场遭受重创，但随后在宽松的货币环境下，多地房价仍出现快速上涨，部分地区甚至出现将投放于复工复产的低息贷款流入房地产市场进而不断抬升房价的现象。7 月 2 日以来，杭州、东莞、宁波、深圳等地相继出台购房限制措施，而本次参会

同志涉及城市多数为近期房价上涨过快地区，当前召开房地产工作座谈会，在明确房住不炒总基调后，强调各地应采取差异化调控措施，预计下阶段房价过热地区或将陆续出台政策以适度降温，而对部分去化速度明显下降的地区政策或仍将继续维持。

海外市场政策事件跟踪

- **7 月 21 日，美国限中国 72 小时内关闭其驻休斯顿总领馆，指控中国从事间谍活动。对此，中国表示美国已严重破坏中美关系，并宣布撤销美国驻成都总领事馆，作为对美国的对等限制。**美国国务院发言人表示，关闭中国驻休斯敦总领馆的指示是为了保护美国的知识产权及其公民的私人信息。对此，中国外交部发言人强烈谴责称，此次美方单方面限时关闭中国驻休斯敦总领馆，是美对华采取的前所未有的升级行动。外交部发言人汪文斌表示，中方一贯坚持不干涉别国内政原则，渗透、干涉别国内政从来不是中国外交的基因和传统；中国驻美外交机构始终致力于促进中美两国人民互相了解和友谊，中方根据《维也纳外交关系公约》和《维也纳领事关系公约》为美驻华外交机构和人员履职提供便利。美方声称美中关系不对等，这是美方的惯用借口，毫无道理。事实上，单就中美驻对方国家使领馆数量和外交领事人员数量而言，美方远远多于中方。“我们敦促美方立即撤销有关错误决定。如果美方一意孤行，中方必将采取措施坚决应对。”周五，中国宣布撤销美国驻成都总领事馆，作为对美国的对等限制。**美国强制要求关闭领事馆，或与特朗普大选策略有关，**在美国重启复工后，多州疫情出现二次反弹，单日新增确诊病例全球占比不断创历史新高；由于疫情控制不力，叠加国内种族问题日益严重，民调显示自 6 月以来，特朗普的支持率持续下跌，与拜登的差距不断走扩。

- **7 月 23 日，美国国务卿迈克尔·蓬佩奥称中国对美国经济及世界各地自由民主带来威胁，不能再与中国“盲目接触”，呼吁建立“新的民主联盟”。**周四，美国国务卿迈克尔•蓬佩奥在尼克松总统图书馆发表题为《共产中国与自由世界的未来》的演说，再次强调当前美国对华的强硬态度，近 50 年前尼克松总统开启的接触政策并没有改变中共马列政权本质，美国不能再与中国“盲目接触”，必须对中国共产党采取“不信任且核实”的态度，中国对美国经济及世界各地自由民主带来威胁，与中国的贸易不像与一个正常、守法的国家进行贸易，美国拒绝接受中国在南海地区的资源权利主张，并呼吁建立“新的民主联盟”。此外，特朗普周三表示关闭更多中国在美领事馆的可能性一直存在。近期，美方持续表态对华的强硬态度，可预见大选之前，中美摩擦或将不断出现，近期紧张局势持续升级或是大概率事件，后续的焦点可能仍将出现在南海、香港、台湾以及对于金融机构与企业的制裁等方面。

本周海外货币政策信息汇总

纽约联储总裁威廉姆斯表示，美联储设立的紧急贷款工具帮助缓解了受疫情影响的信贷市场，该计划的使用率相对较低，表明市场运行良好，美国经济可能需要几年时间才能从冠状病毒大流行造成的损害中恢复过来，而现在还不是考虑加息的时候。**欧洲央行**副行长在马德里会议上表示，欧洲央行收到的"高频数据、最新数据"表明，欧洲央行此前预计第二季度经济萎缩约13%，现在预计降幅将略小于这一数字。**英国央行**货币政策委员会委员表示，英国经济在3、4月新冠疫情封锁最严重时期骤降的产量已恢复近半并且重申，即使经济需要更多帮助，英国央行考虑将利率降至零以下，也并不意味着它一定会这么做。**日本央行**九位审议委员中部分表示，新冠疫情的影响可能持续较长时间，更多企业即使获得流动性支持，也或将面临破产风险。

表 1：本周海外货币政策信息一览

日期	发布机构/发言人（有无投票权）	货币政策内容/讲话内容
7月20日	澳洲联储主席洛威	目前货币融资与澳大利亚无关，澳元汇率水平符合基本面，当前环境下货币政策具有局限性，澳洲联储委员会在7月份的会议上审议了一些可供选择的货币政策方案，最终决定不做任何改变。
7月22日	欧洲央行副行长金多斯	高频数据显示，第二季度GDP降幅将低于预期，由于《巴塞尔协议III》的监管框架，银行在这场危机中拥有比全球金融危机前更强的资本和流动性头寸。
7月22日	欧洲央行行长拉加德	世界上40%的绿色债券是在欧洲发行的，欧银目前购买了20%的绿色债券，但大部分是国债，欧银在方向上希望能够更加积极鼓励绿色债券市场。
7月22日	美联储前副主席艾伦·布林德（无）	在冠状病毒大流行期间削减联邦援助将是"灾难性的错误"。每周600美元的联邦失业保险金（由于冠状病毒的经济关闭而实施）将在本月底到期，议员们正面临通过新法案扩大刺激计划的压力。就当前经济状况应扩大资助范围，如果不尽快消除冠状病毒，可能会出现"双底衰退"。
7月23日	英国央行委员哈斯克尔	最新数据显示，英国失业率将超过2008-09年金融危机后的水平。新冠肺炎导致经济活动下降的主要驱动因素实际上是需求方面，而不是供应方面，更担心解除封锁措施后，需求仍然疲软，经济"陷入困境"，复苏缓慢。
7月23日	欧洲央行管委埃尔南德斯德克斯	欧元区经济复苏缓慢，并且区域内表现出不平衡，需要高度的货币宽松支持。欧洲央行需要采取必要措施复苏经济，如果西班牙大流行疫情得到控制，那么近期的复苏将持续整个夏季月份，第三季度经济有望高环比增长，若疫情不能得到控制，复苏进程会遭到破坏。

资料来源：各央行官网　信达证券整理

风险因素

全球疫情二次爆发大面积扩散，中美关系持续恶化，政策力度不达预期。

研究团队简介

李一爽，信达证券固定收益首席分析师，复旦大学经济学硕士，6 年宏观债券研究经验，曾供职于国泰君安证券、中信建投证券，在经济比较研究以及大类资产配置方面具有丰富的研究经验，团队曾获得新财富债券研究 2016 年第一名、2017 年第四名。

周俚君，新加坡国立大学数量金融学硕士，曾供职于首席经济学家论坛从事宏观经济方向研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁　泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张　华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐　蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华北	魏　冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴　国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com
华南	陈　晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 20%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～20%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。