2020 年 07 月 17 日

证券研究报告•宏观定期报告

宏观周报（7.13-7.17）

系好农业“安全带”，经济起速带你飞

摘要

- **一周大事记**

  国内：农业底气足，下半年复苏加速有大招。本周，农业农村部、财政部发布 2020 年重点强农惠农政策，继续加大支农投入，加快推进农业农村现代化，国家统计局公布的数据显示，夏粮生产再次丰收，奠定了稳定全年粮食生产的基础，也为下半年经济大展拳脚提供了坚实的保障。政策方面，13 日，国务院经济形势专家和企业家座谈会传递出以下信号：我国柳暗花明之迹已然显现，但山重水复的国际衰退大势仍须提防，用好流动性、释放消费潜力、推动“两新一重”建设是下半年的重点。14 日，银保监会在官网通报了影子银行和交叉金融业务存在的突出问题，问题是老问题，办法也还是老办法，反复强调，是为了防止乱象重现，也是监管层为“健康牛”保驾护航。

  海外：战“疫”合作不断，货币宽松仍在继续。本周，二十国集团财长和央行行长会议将召开年内第四次会议，对国际社会应对新冠肺炎疫情和提振全球经济等主题进行讨论。14 日，英国预算责任办公室预计英国 2020 年经济或将遭遇 300 年来的最大跌幅，在疫情的影响下，英国劳动力市场尚未出现任何真正改善的迹象。15 日，日本央行行长黑田东彦表示，受疫情影响，日本经济形势非常严峻，预计下半年将逐渐有所好转，未来如有需要，将毫不犹豫地加大宽松政策的力度。16 日，韩国央行表示，消费和出口复苏的步伐将慢于先前的预测，经济增长仍然低迷。面对房价高企，韩国央行陷入两难，进一步降息举措还需要继续等待。

- **高频数据：**上游：大宗商品价格持续全面回升；中游：生产资料价格连续三周回升，高炉开工率微幅下降；下游：房地产销售降速放缓，乘用车市场依然偏弱；物价：蔬菜小幅回落，猪肉价格持续上涨。

- **下周重点关注：**日本 6 月全国消费者物价指数年率（周二）；加拿大 6 月消费者物价指数年率（周三）；中国 6 月 Swift 人民币在全球支付中占比（周四）；美国 7 月 Markit 制造业采购经理人指数初值（周五）。

- **风险提示：**政策执行力度不达预期，海外疫情持续蔓延，极端天气频繁。

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. 经济战“疫”下半场怎么走？(2020-07-16)
2. 疫情出口概念能持续多久？(2020-07-14)
3. 社融创新高，让利进行时(2020-07-11)
4. 宏观周报（7.6-7.10）：“央妈”的水龙头向左 or 向右 (2020-07-11)
5. 二师兄的回马枪威力如何？——2020 年 6 月通胀数据点评 (2020-07-09)
6. 宏观周报（6.29-7.3）：“疫”后再出招，本周还有哪些大事与你有关？(2020-07-04)
7. 市场信心重拾升势，小型企业压力不减(2020-07-01)
8. 宏观周报（6.22-6.27）：海外疫情形势严峻，财爸央妈告诉你别慌(2020-06-27)
9. 宏观评论：“稳杠杆”周期下的“加杠杆”能走多远？ (2020-06-27)
10. 战略新篇，守正而升——2020 年下半年中国宏观经济展望 (2020-06-19)

目 录

1 一周大事记.....1

1.1 国内：农业底气足，下半年复苏加速有大招.....1

1.2 海外：战“疫”合作不断，货币宽松仍在继续.....2

2 国内高频数据.....3

2.1 上游：大宗商品价格持续全面回升.....3

2.2 中游：生产资料价格连续三周回升，高炉开工率微幅下降.....3

2.3 下游：房地产销售降速放缓，乘用车市场依然偏弱.....4

2.4 物价：蔬菜小幅回落，猪肉价格持续上涨.....5

3 下周重点关注.....6

1 一周大事记

1.1 国内：农业底气足，下半年复苏加速有大招

强农惠农政策来，小康路上齐奋进。13 日，农业农村部、财政部发布 2020 年重点强农惠农政策。重点包括：农业生产发展与流通、农业绿色生产与农业资源保护利用、农田建设、新型经营主体培育、农业生产救灾、乡村建设共 6 大类 36 项具体政策。其中在农田建设方面，提出在全国建设高标准农田 8000 万亩，启动东北黑土地保护性耕作计划，支持在适宜区域推广应用秸秆覆盖免（少）耕播种等关键技术；在新型经营主体培育方面，支持广大农民好好学习天天向上，提高自身专业素养.....总体来说，2020 年国家将继续加大支农投入，加快推进农业农村现代化，在决胜全面小康的收官之年，农民兄弟自然不会被落下。

下半年政策向何方？总理给你来解惑。13 日，国务院经济形势专家和企业家座谈会传递出以下信号：我国柳暗花明之迹已然显现，但山重水复的国际衰退大势仍须提防。在宏观政策上，要保持流动性合理充裕，7-9 月，抗疫国债和专项债发行会给流动性带来短期冲击，央行的配合很重要。对中小微企业，央妈财爸都会重点关照，提高贷款投放比例、降低融资成本、大规模减税降费，他们恢复了，就业才会有保障。虽然今年的流动性总体宽松，但更要注意向宽信用的传导，避免过低的资金成本导致的空转。用好流动性、释放消费潜力、推动“两新一重”建设是下半年的重点。15 日，总理主持召开国务院常务会，聚焦三大主题：推“双创”保就业，重点支持高校毕业生和返乡农民工等；专项债的使用方面，主要强调节奏和投向，要求“加快使用”，投向“两新一重”、公共卫生设施建设、“防灾减灾建设”，严禁新钱还旧账，决不允许搞形象工程、面子工程，并要求尽快形成实物工作量，这也意味着在基建投资数据端的体现，下半年基建投资将成为支撑投资增速的重要增量；会议通过了《中华人民共和国预算法实施条例（修订草案）》，将近年来财税体制改革和预算管理实践成果以法规形式固定下来，并对财政支出公开做了明确规定，财政过紧日子的同时更要过明白日子。

监管定力需保持，防范风险莫松懈。14 日，银保监会在官网通报了影子银行和交叉金融业务存在的突出问题，并提出了规范整改的工作要求。在情绪高涨的 A 股市场，部分市场主体存在“资管新规”、“理财新规”执行不到位、业务风险隔离不审慎、非标投资业务管控不力等问题。可以说此次通报针对的问题是老问题，办法也还是老办法，之所以反复强调，实在是因为影子银行和交叉金融领域的监管容不得松懈。为了防止相关问题乱象重现，此次整改重点聚焦于“一个核心要求、两个坚决、五个严禁”，要求各级监管部门保持监管定力，坚持依法监管，持之以恒打击影子银行和交叉金融业务领域出现的违法违规行为，对于落实通报要求不力的银行保险机构，要及时采取监管措施，坚决防止影子银行回潮和结构复杂产品死灰复燃。

夏粮生产迎丰收，“米袋子”供应有保障。15 日，国家统计局公布的全国夏粮生产数据显示，2020 年全国夏粮总产量 14281 万吨，比去年增加 120.8 万吨，增长 0.9%。其中小麦产量 13168 万吨，比去年增加 75.6 万吨，增长 0.6%。俗话说，手中有粮，心中不慌。特殊之年，丰收来之不易。今年夏粮播种面积略减，主要受制于农业供给侧结构性改革深入和华北平原地下水超采区季节性休耕制度推广两者叠加影响。但是，单位面积产量提高支撑了夏粮实现增产。全国夏粮单位面积产量 5456.5 公斤/公顷，较去年增加 83.4 公斤/公顷，增长 1.6%。今年夏粮单产提高的原因有二：一是“天时”，气候条件总体有利，小麦整体长势良好；二是“人和”，田间管理加强，后期病虫害得到有效控制。夏粮生产再次丰收，奠定了稳定全年粮食生产的基础，也为下半年经济大展拳脚提供了坚实的保障。

1.2 海外：战“疫”合作不断，货币宽松仍在继续

疫情之下谋合作：二十国集团财长和央行行长会议召开年内第四次会议。13 日，二十国集团轮值主席国沙特财政部称沙特财政大臣贾丹和货币管理局将于当地时间 18 日主持召开二十国集团财政部长和中央银行行长视频会议，就国际社会应对新冠肺炎疫情和提振全球经济等主题进行讨论，并讨论如何继续落实此前举行的二十国集团领导人应对新冠肺炎特别峰会达成的共识。今年 3 月 26 日，在新冠大流行的背景下，各国积极抱团合作，二十国集团领导人曾展开新冠肺炎特别峰会，在那次峰会上，习近平主席倡议有效开展国际联防联控坚决打好新冠肺炎疫情防控全球阻击战 呼吁加强宏观经济政策协调、防止世界经济陷入衰退，本次是对特别会议落实情况进行的进一步讨论，作为国际经济合作论坛，G20 旨在推动发达国家与新兴市场国家之间就实质性问题进行开放及有建设性的讨论和研究，以寻求合作并促进国际金融稳定和经济的持续增长。

英国预算责任办公室：英国经济或创 300 年来最大跌幅。14 日，英国预算责任办公室预计本财年英国借款将升至 3220 亿英镑，最坏预期英国 2020 年经济将萎缩 14.3%，是 300 年来的最大跌幅。最新的统计数据和研究也像是未来暴风天气的预告：截止到 5 月的英国三个月 GDP 环比 -19.1%，预期 -17.5%，前值 -10.4%，续创历史新低；英国国家统计局的相关研究显示：制造业和房屋建筑业已出现复苏迹象，一些企业的员工重返工作岗位，但 5 月份的经济规模仍比 2 月份（疫情全面爆发前）小四分之一。这一数据无疑令人担忧，疫情的阴霾久久不散，尽管英国经济放松防疫后有温和复苏态势，但目前英国劳动力市场还没有任何真正改善的迹象。

日本央行：考虑降息，后备军已存好各种选项。15 日，日本央行行长黑田东彦表示，受疫情影响，日本经济形势非常严峻，预计将从下半年开始逐渐好转。从目前状况来看，商品消费和产出已经触底，CPI 可能暂时为负值；如果疫情持续存在，一些公司可能会面临偿付能力不足的问题。日本央行的后备军已经做好准备扶持经济，黑田东彦表示：日本的资本支出依然坚挺；日本央行的措施有助于保持低失业率；银行放贷规模、商业票据发行规模和公司债规模正在上升，预计公司的融资措施会持续很长一段时间；未来如有需要，将毫不犹豫地加大宽松政策的力度，扩大资金计划、降低利率都在选项之内；可以采取各种措施进一步放松政策，包括降息；额外的宽松选项中，可选择较低的短期和长期利率。当下日本金融市场保持相对稳定，企业也没有面临重大的融资问题，后备军的支持经济措施也十分足够，预期后续经济预期会有细微调整，但不会大幅度萎缩。

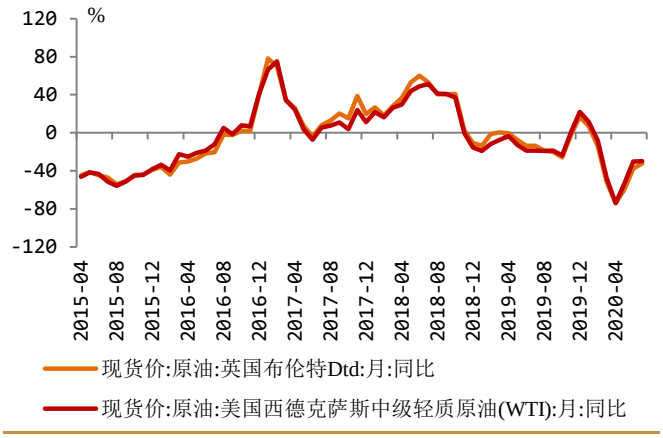
韩国央行：维持低利率不变，宽松面临两难抉择。16 日，韩国央行宣布维持利率于 0.5% 历史低位不变，符合市场预期，但央行对进一步宽松持谨慎态度。韩国央行表示，消费和出口复苏的步伐将慢于先前的预测，经济增长仍然低迷，家庭贷款增长显著扩大，各地房价普遍上涨。在疫情冲击下，韩国央行与政府上演双剑合璧，却仍然对房价高企无力回天。央行向融资困难的企业提供大量流动性，引发了市场对债务上升和房价高企的担忧。即使政府采取了多轮房价抑制措施，首尔房地产价格仍在飙升，让央行陷入两难，韩国央行进一步降息举措还需要继续等待。此外，韩国今年将发行创纪录规模的国债，以获取额外的预算支出，央行后续或将积极购买国债。

2 国内高频数据

2.1 上游：大宗商品价格持续全面回升

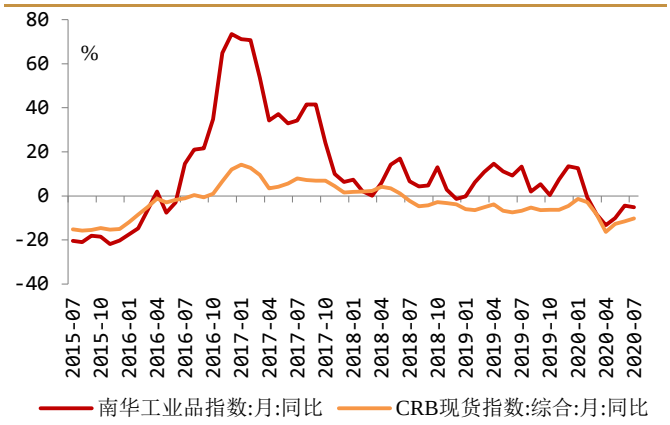
截至 7 月 17 日，本周英国布伦特原油现货均价上涨 2.01%至 44.14 美元/桶，WTI 原油现货均价为 40.59 美元/桶，上涨 0.30%。本周两油收复所有失地，并双双走高，原因是市场预计 OPEC+将遵守减产承诺的期待超过了市场对需求疲软的担忧。铁矿石和铜价也都加速上升。截至 7 月 17 日，铁矿石期货结算价环比 6.93%至 829.50 元/吨，阴极铜期货结算价为 51280 元/吨，环比上升 4.72%；截至 7 月 17 日，7 月南华工业品价格指数 2226.57 点，周环比 1.44%，CRB 现货综合指数 365.87，周环比 0.44%。

图 1：原油现货价格持续回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：南华工业品指数和 CRB 现货指数仍为负增长

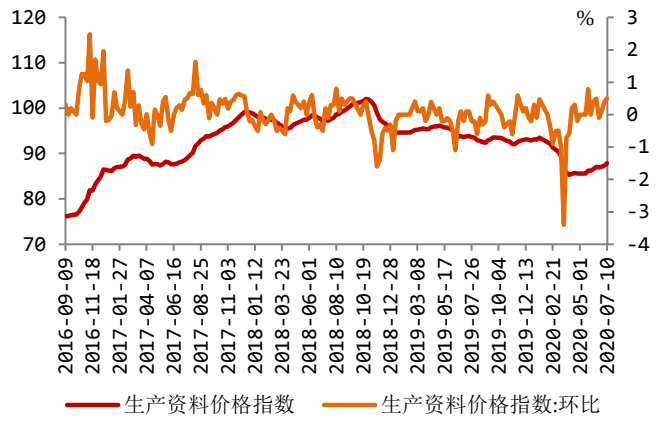


数据来源：wind、西南证券整理

2.2 中游：生产资料价格连续三周回升，高炉开工率微幅下降

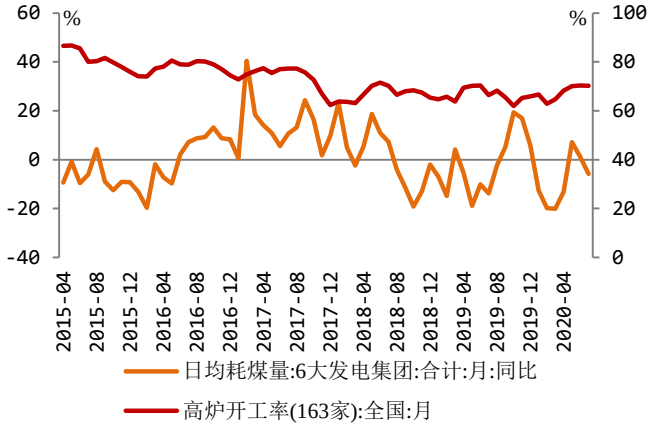
截至 7 月 10 日，生产资料价格指数回升至 87.82；截至 7 月 6 日，6 大发电集团日均耗煤量环比上周微降 0.26%至 62.27 万吨，月同比由正转负；7 月全国高炉开工率为 70.12%，较上月微降；截至 7 月 17 日，本周螺纹钢价格环比小幅上升 0.87%至 3816.00 元/吨，7 月 16 日水泥价格指数降至 137.21，月环比下降 4.91%，动力煤价格为 585.00 元/吨，月环比上升 5.43%。

图 3：生产资料价格指数小幅回升



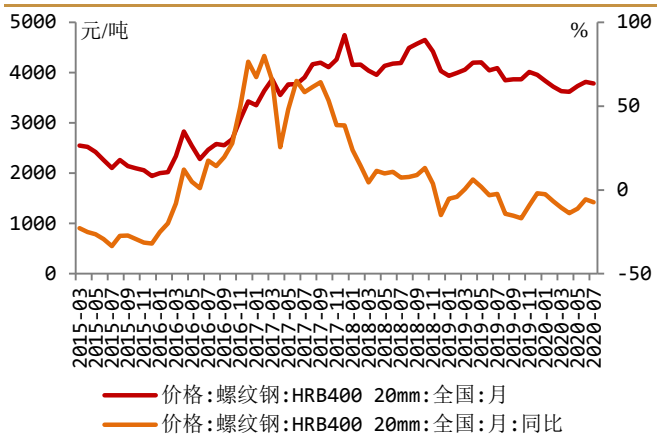
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：日均耗煤量负增长，高炉开工率小幅下降



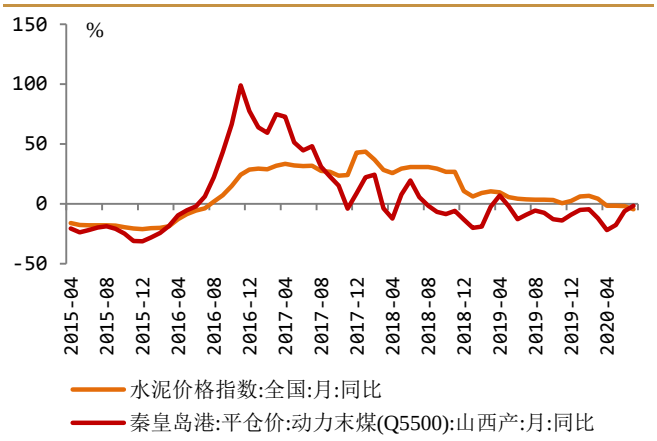
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格小幅回落



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收窄

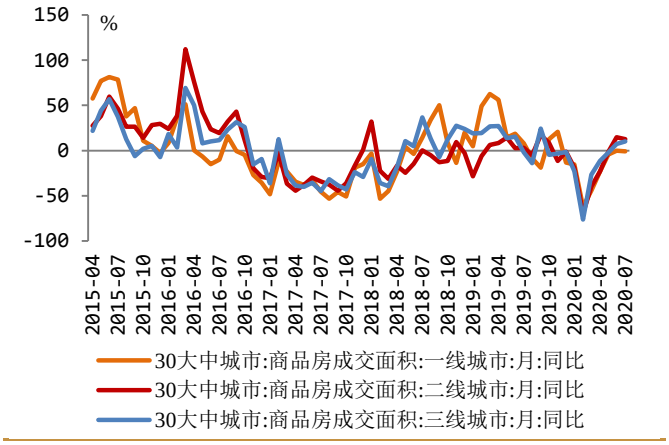


数据来源：wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售降速放缓，乘用车市场依然偏弱

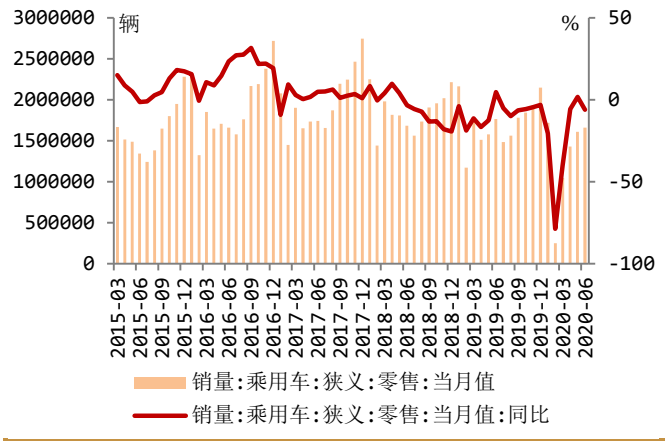
截至 7 月 17 日，30 个大中城市商品房成交面积同比 9.31%，环比-5.68%，一、二、三线城市同比增速分别为-0.89%、12.46%和 10.16%；截至 7 月 17 日，100 个大中城市成交土地占地面积同比上升 30.56%，较 6 月份同期上升约 10.58 个百分点，一、二、三线城市同比增速分别为 11.64%、30.43%和 33.22%，一线城市成交增速回落，7 月各线城市土地溢价率较为接近，均超过 14%。据乘联会，7 月第二周的零售日均是 3.1 万辆，同比下降 5%，环比 6 月同期下降 21%。7 月 1-12 日的总体零售同比下降 9%，环比 6 月同期下降 15%。

图 7：30 城市商品房成交面积中二、三线城市保持正增长



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：蔬菜小幅回落，猪肉价格持续上涨

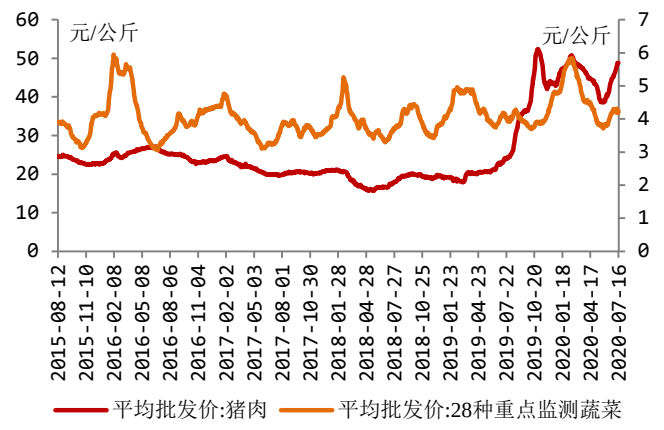
截至 7 月 17 日，本周农产品价格指数均值 116.14，环比上周 0.36%，蔬菜价格小幅回落，猪肉价格持续上涨，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 4.23 元/公斤，较上周小幅下跌 0.17%，猪肉平均批发价上升 2.98%至 48.82 元/公斤。

图 9：农产品价格持续回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：蔬菜价格小幅回落，猪肉价格持续上升



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一（7.20）	周二（7.21）	周三（7.22）	周四（7.23）	周五（7.24）	周六（7.25）
中国	截至 7 月 20 日一年期、五年期贷款利率	——	——	6 月 Swift 人民币在全球支付中占比	——	国内成品油开启新一轮调价窗口
海外	日本 6 月未季调商品贸易帐 德国 6 月 PPI 月率	日本 6 月全国消费者物价指数年率 加拿大 5 月零售销售月率 瑞士 6 月贸易帐 澳洲联储公布 7 月货币政策会议纪要	加拿大 6 月消费者物价指数年率 美国截至 7 月 17 日 API 原油库存变动 日本央行公布利率决议、召开发布会并发表经济展望报告	德国 8 月 GfK 消费者信心指数 英国 6 月季调后零售销售月率 英国 7 月 CBI 零售销售差值	美国 7 月 Markit 制造业采购经理人指数初值 欧元区 7 月 Markit 制造业采购经理人指数初值 德国 7 月 Markit 制造业采购经理人指数初值 英国 6 月零售销售年率 新西兰 6 月贸易帐	美国截至 7 月 24 日当周活动原油钻井平台

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
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