信达证券 CINDA SECURITIES

Research and Development Center

美国疫情持续扩散多州医疗资源负荷大，利率适度下行货币政策“更加常态”

—— 一周重大政策事件回顾与展望

2020 年 7 月 12 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 12 日

本期内容提要

- **疫情趋势分析：**全球周度新增确诊环比小幅上涨。当前美国疫情扩散情况仍较为严重，医疗资源负荷较大或迫使更多州考虑暂停重启。日本疫情出现明显反弹，单日新增人数出现 4 月底以来新高。新兴市场主要疫情国家走势出现分化，巴西疫情扩散速度趋缓，或进入平台期；但印度新增确诊仍未见拐点。中国国内局部地区疫情反弹已被及时控制，北京本周已连续五日零新增。
- **疫情应对政策跟踪：****财政政策方面，**7 月 8 日，英国财政大臣苏纳克宣布总额最高达 300 亿英镑（约合 378 亿美元）的财政计划，用以缓解新冠疫情对英国就业市场的冲击。**货币政策方面，**美联储 7 月 9 日公布数据表明，截至 7 月 8 日，美联储的资产负债表总规模减少了约 880 亿美元，至 6.97 万亿美元，而一周前为 7.06 万亿美元。这是逾 11 年来最大的单周跌幅，主要原因是未偿回购协议余额从一周前的 612 亿美元降至零，这是 10 个月来银行首次没有向美联储寻求这一重要的短期资金来源。当前疫情冲击引发的流动性压力已得到缓解，美联储也开始逐步缩减放水规模。
- **国内政策跟踪：**7 月 7 日，中国财富管理 50 人论坛和清华大学五道口金融学院联合发布报告建议，将资管新规过渡期再延长两年至 2022 年。7 月 10 日，人民银行举行 2020 年上半年金融统计数据新闻发布会，表示引导利率适当下行，下半年货币政策将进入“更加常态状态”；资管新规延期一年较合适。7 月 11 日银保监会新闻发布会强调，必须做好不良贷款可能大幅反弹的应对准备，配合省级政府制定发行专项债补充银行资本实施方案，严禁银行保险机构违规参与场外配资，严查乱加杠杆和投机炒作行为。
- **海外市场政策跟踪：**美国国务院 7 月 6 日向联合国发出通知，称将终止美国在 WHO 长达 72 年的成员身份，将于 2021 年 7 月生效，美国正式退出世卫组织。7 月 10 日，英国零售业敦促英国及欧洲谈判代表达成英国退欧后的贸易协议，警告称若无免关税贸易，明年起消费者或将面临物价上涨。
- **本周海外货币信息汇总：**本周**美联储**表示疫情带来的经济疲软将延续更久，未来将更加注重前瞻性指引，需重点关注金融资产持续由银行转向非银的风险；另外对于采取更多行动来支撑经济持开放态度，除了美联储继续实施低利率、贷款和流动性计划外，国会还可能需要为企业和个人提供资金支持以度过衰退期。**欧洲央行**表示目前欧央行成功避免了债务危机，未来需要泛欧应对措施，以避免欧洲分裂化。**英国央行**表示疫情的二次爆发不可避免，英国 3 个月内的经济产出可能下滑 25%；多达一半的劳动力处于失业或未充分就业状态；到今年年底，英国央行的资产购买规模可能在 7500 亿英镑左右，但资产负债表的增长不应是无限期的。**日本央行**表示目前日本经济形势严峻，未来如有需要将毫不犹豫的加码宽松货币政策。

- **风险因素：**全球疫情二次爆发大面积扩散，政策力度不达预期。

目 录

疫情数据分析.....1
全球疫情——全球周度新增确诊环比小幅上涨，美国疫情持续扩散未见拐点，巴西新增确诊增速放缓.....1
美国疫情持续蔓延情况仍未缓解，日本近期疫情出现明显反弹，巴西增速放缓或进入平台期.....2
疫情应对政策跟踪.....5
财政政策.....5
货币政策.....6
其他疫情相关政策.....6
国内市场政策跟踪.....6
海外市场政策事件跟踪.....8
本周海外货币政策信息汇总.....9
风险因素.....10

图 表 目 录

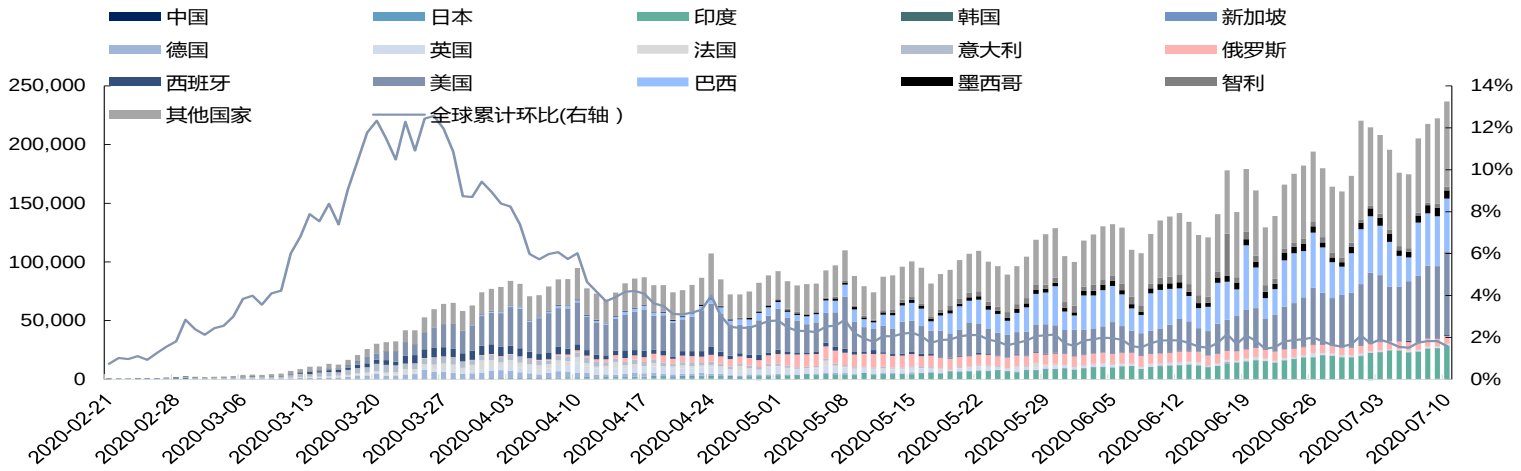
图 1：全球疫情当日新增病例情况（单位：例）.....1
图 2：美国新增确诊人数全球占比持续高增.....2
图 3：主要新兴经济体国家新增确诊全球占比维持在 40%左右.....2
图 4：主要发达经济体疫情发展情况一览（单位：例）.....3
图 5：部分新兴市场国家疫情发展情况一览（单位：例）.....3
图 6：近两周较复工前扩散指数表现.....4
图 7：本周较上周扩散指数变化表现.....4
图 8：截至 7 月 10 日美国各州 ICU 病床占用比率.....4
图 9：截至 7 月 10 日美国各州重启经济状态一览【蓝色表示本周较上周状态发生变化，括号内为上周重启状态】.....5
表 1：本周海外货币政策信息一览.....9

疫情数据分析

■ 全球疫情——全球周度新增确诊环比小幅上涨，美国新增确诊再创新高，巴西新增确诊增速放缓

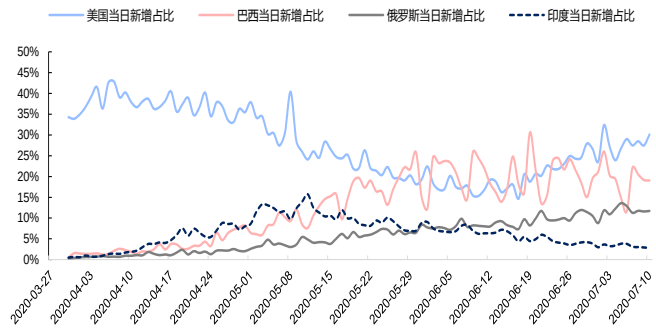
截至 2020 年 7 月 10 日，全球累计确诊 12,621,200 例，现有确诊人数 4,699,880 例。具体来看，本周一至周五全球新增确诊病例环比增长 11.54%，较上周 10.58%小幅上涨。从每日新增病例结构来看，欧洲主要国家新增确诊病例进入下行区间，俄罗斯、法国、英国等欧洲国家每日新增病例延续下滑趋势；美国本周一至周五日均新增病例再创新高约 60,282 例，日均新增病例全球占比为 28.52%（上周同期为 27.54%）。巴西本周一至周五日均新增病例约 39,554 例，环比增长 1.45%，增速再次明显下滑（上周同期为 2.63%），日均新增全球占比为 18.47%（上周同期为 20.41%）。

图 1：全球疫情当日新增病例情况（单位：例）



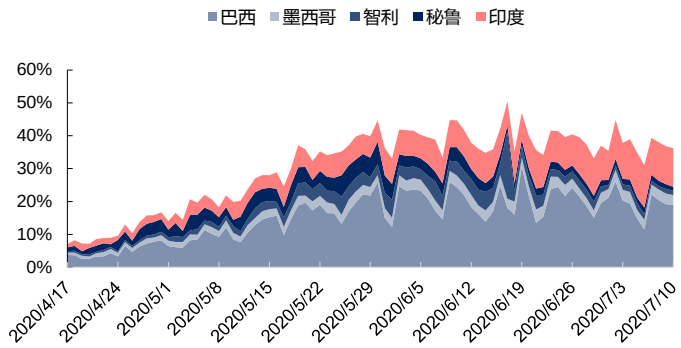
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 2：美国新增确诊人数全球占比持续高增



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

■ 美国疫情持续蔓延情况仍未缓解，日本近期疫情出现明显反弹，巴西增速放缓或进入平台期

从各国疫情发展情况来看，欧洲主要国家疫情发展进入平稳下行区间。美国多州疫情相比与复工前仍处于持续蔓延阶段，本周扩散指数显示多州扩散情况较上周明显加重，截至 7 月 10 日，美国多州 ICU 病床占用率告急，阿拉巴马州、佐治亚州、亚利桑那州 ICU 病床占用率已高达 80%以上。在疫情扩散及医疗资源负荷较大背景下，截至 7 月 10 日美国已有 21 个州考虑暂停经济进一步重启计划，其中 7 个州再次出台新的限制措施；本周新增爱达荷州、康涅狄格州暂停重启，新增新墨西哥州再限制。

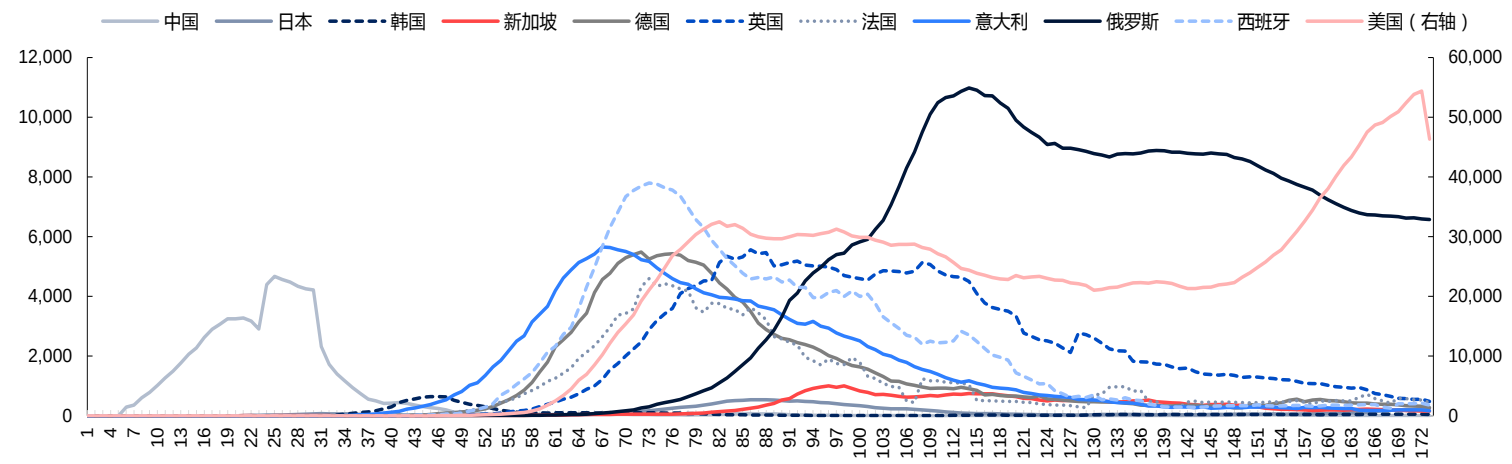
本周新兴市场主要疫情国家走势出现分化，其中巴西疫情扩散速度趋缓，或进入平台期；但印度新增确诊仍未见拐点，本周印度新增确诊人数持续上升，目前累计确诊人数已超过俄罗斯成为仅次于美国和巴西的第三大疫情重灾区。

另外，本周日本疫情出现明显反弹，截止 7 月 10 日，日本已连续 4 日新增确诊人数超过 200 人，7 月 10 日单日新增确诊 413 例，创 4 月 24 日以来新高。

截止 7 月 10 日，北京已连续 5 日零新增，疫情已得到初步控制；自 6 月 11 日新发地批发市场发生聚集性疫情以来，北京累计报告确诊病例 335 例；截至 7 月 10 日，北京市共有高风险地区一个，中风险地区 15 个。

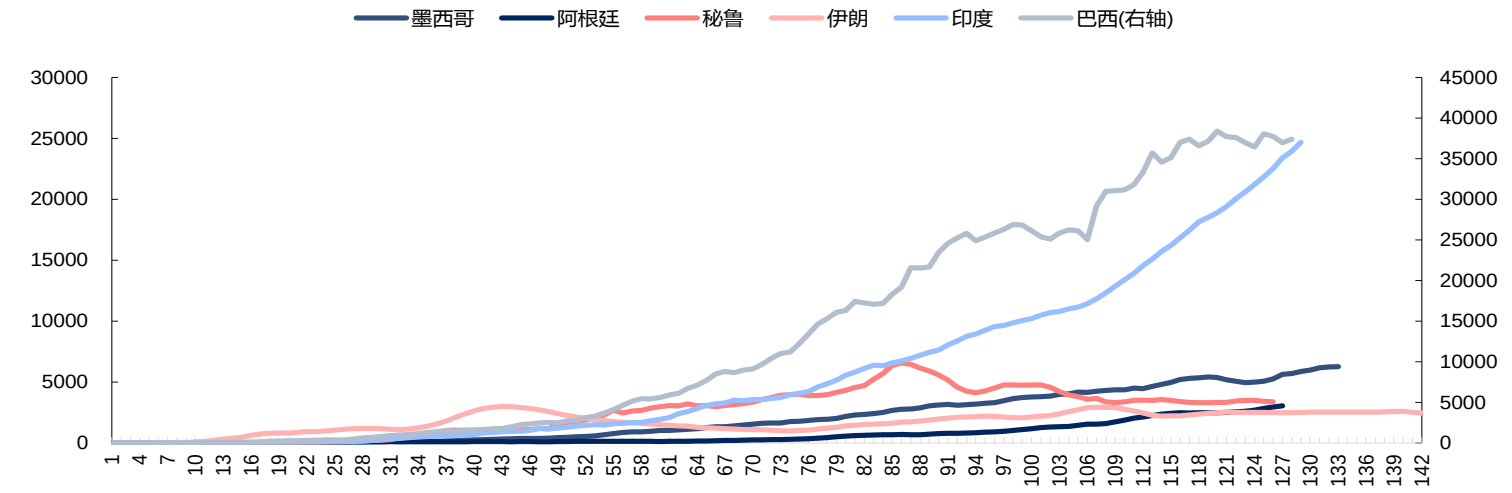
整体而言，当前美国疫情扩散情况仍较为严重，医疗资源负荷较大或迫使更多州考虑暂停重启。日本疫情出现明显反弹，单日新增人数出现 4 月底以来新高。新兴市场主要疫情国家走势出现分化，巴西疫情扩散速度趋缓，或进入平台期；但印度新增确诊仍未见拐点。中国国内局部地区疫情反弹已被及时控制，北京本周已连续五日零新增。

图 4：主要发达经济体疫情发展情况一览（单位：例）



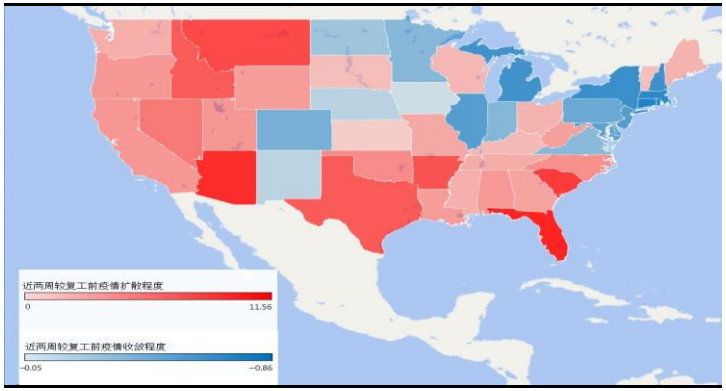
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 5：部分新兴市场国家疫情发展情况一览（单位：例）



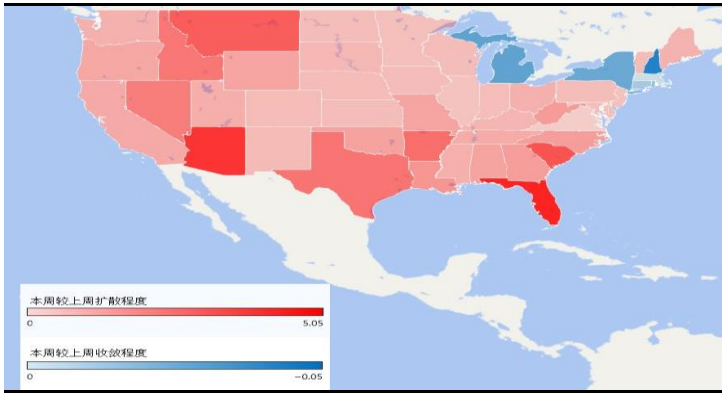
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 6：近两周较复工前扩散指数表现



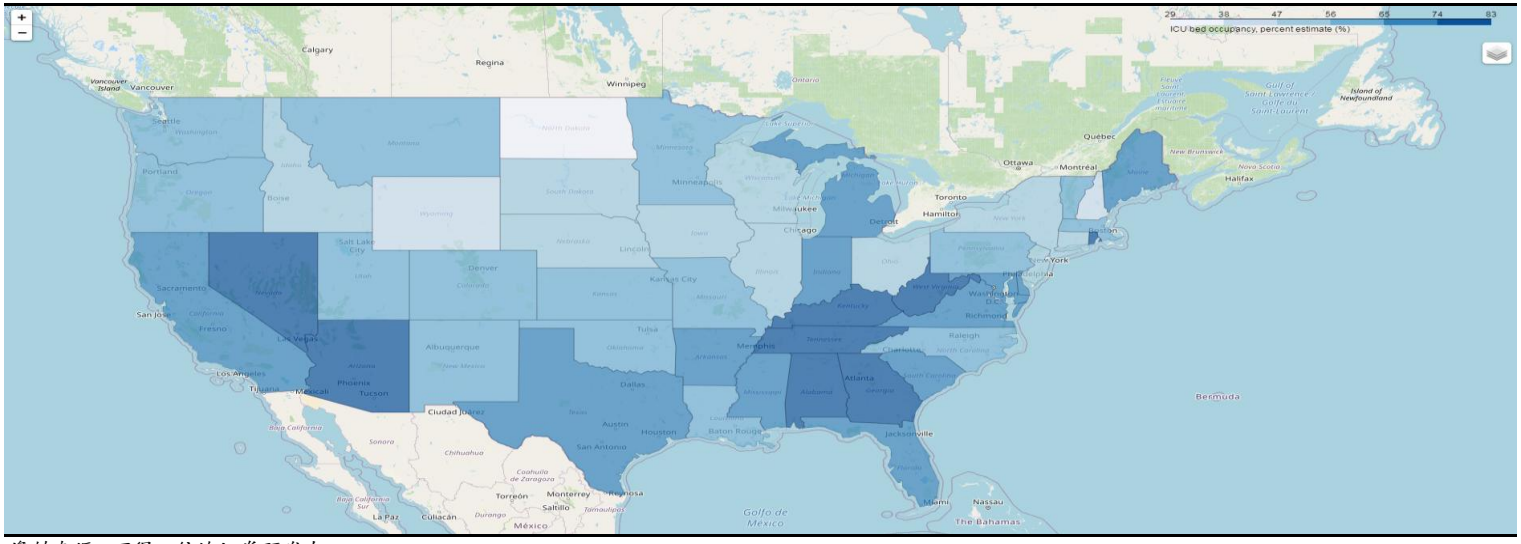
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 7：本周较上周扩散指数变化表现



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 8：截至 7 月 10 日美国各州 ICU 病床占用比率



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 9：截至 7 月 10 日美国各州重启经济状态一览【蓝色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	ICU病床占用率	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	ICU病床占用率	重启状态
阿拉斯加州	11.56	5.05	67.70	重新开放	俄亥俄州	0.80	0.41	49.20	正在重启
佛罗里达州	11.13	4.74	49.20	再限制	缅因州	0.45	0.11	83.00	正在重启
蒙大拿州	10.89	4.52	65.40	重新开放(正在重启)	堪萨斯州	0.33	0.36	49.20	重新开放
爱达荷州	9.73	3.46	67.70	暂停重启(正在重启)	肯塔基州	0.16	0.26	49.20	重新开放
南卡罗来纳州	8.74	3.17	73.60	暂停重启	新墨西哥州	0.04	0.15	73.30	再限制（暂停重启）
亚利桑那州	7.92	2.61	73.30	再限制	爱荷华州	0.00	0.12	53.60	重新开放
德克萨斯州	7.45	2.39	49.20	再限制	佛蒙特州	-0.05	0.12	49.20	正在重启
夏威夷州	7.34	2.32	73.30	正在重启	南达科他州	-0.07	0.16	83.00	重新开放
阿肯色州	5.78	0.96	67.70	暂停重启	北达科他州	-0.09	0.16	49.20	重新开放（正在重启）
内华达州	5.11	2.11	54.90	暂停重启	内布拉斯加州	-0.21	0.13	54.90	重新开放（正在重启）
俄克拉荷马州	3.71	0.94	49.20	重新开放	弗吉尼亚州	-0.33	0.04	49.20	正在重启
加利福尼亚州	3.43	1.07	49.20	再限制	印第安纳州	-0.34	0.06	73.30	暂停重启
俄勒冈州	2.90	0.55	49.20	暂停重启	明尼苏达州	-0.35	0.09	83.00	重新开放（正在重启）
北卡罗来纳州	2.83	0.70	49.20	暂停重启	特拉华州	-0.42	0.15	54.90	暂停重启
阿拉巴马州	2.81	0.74	67.70	暂停重启	宾夕法尼亚州	-0.48	0.11	49.20	重新开放（正在重启）
犹他州	2.71	0.91	63.20	重新开放（正在重启）	科罗拉多州	-0.49	0.12	49.20	再限制
西弗吉尼亚州	2.50	0.83	73.30	正在重启	密歇根州	-0.55	0.08	83.00	再限制
路易斯安那州	2.49	1.32	64.20	暂停重启	伊利诺伊州	-0.59	0.04	73.30	正在重启
怀俄明州	2.16	1.15	49.20	暂停重启	马里兰州	-0.61	0.04	65.40	正在重启
佐治亚州	1.97	1.07	46.20	正在重启	新泽西州	-0.70	-0.03	73.30	正在重启
田纳西州	1.64	0.84	74.00	正在重启	新罕布什尔州	-0.72	-0.05	73.30	重新开放
密苏里州	1.30	0.58	65.40	重新开放	纽约州	-0.74	-0.03	54.90	正在重启
密西西比州	1.17	0.49	65.90	暂停重启	马萨诸塞州	-0.80	0.00	65.40	正在重启
华盛顿州	1.08	0.50	49.20	暂停重启	罗德岛州	-0.84	-0.02	65.40	正在重启
威斯康辛州	0.87	0.48	73.30	重新开放	康涅狄格州	-0.86	-0.01	49.20	暂停重启（正在重启）

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 8 日，英国财政大臣苏纳克宣布总额最高达 300 亿英镑（约合 378 亿美元）的财政计划，用以缓解新冠疫情对英国就业市场的冲击。**这项计划包含支持青年就业、返岗奖励、提高房产印花税起征点、临时调降旅游等服务业增值税等一揽子财政支持措施。**支持就业方面，**英国政府仍以 3 月下旬宣布的“工作保留计划”为中心，政府向因疫情不能工作的人员支付其工资 80%、最高 2500 英镑的补助。最新数据显示，截至 7 月 5 日，英国约 940 万个工作岗位因该计划得以保留。但为避免人们对无休止延长该计划产生“总能返岗”的错误期望，苏纳克表示该计划将在 10 月底实现“灵活、逐步”退出。此外，英国政府当天出台名为“启动计划”的青年就业支持政策，设立初始金额为 20 亿英镑的政府基金，为 16 至 24 岁的年轻人提供为期 6 个月的工资及日常开支补助。**减税方面，**2020 年 7 月 15 日至 2021 年 1 月 12 日，将餐厅酒吧、酒店住宿和旅游景点相关行业的增值税从 20%降至 5%；2020 年 7 月 8 日至 2021 年 3 月 31 日，将住宅土地印

花税的起征点从 12.5 万英镑提升至 50 万英镑。此前国际货币基金组织 6 月预测显示，英国经济今年势将萎缩 10%以上；另外上月的就业数据显示，由于防疫限制措施打击就业市场，4 月及 5 月在英国企业受雇人数减少 60 万人以上，减少幅度创纪录之最。此次计划有望对惨淡的就业市场提供一定支持。

■ 货币政策

- **美联储 7 月 9 日公布数据表明，截至 7 月 8 日，美联储的资产负债表总规模减少了约 880 亿美元，至 6.97 万亿美元，而一周前为 7.06 万亿美元。**这是逾 11 年来最大的单周跌幅，主要原因是未偿回购协议余额从一周前的 612 亿美元降至零，这是 10 个月来银行首次没有向美联储寻求这一重要的短期资金来源。当前疫情冲击引发的流动性压力已得到缓解，美联储也开始逐步缩减放水规模。

■ 其他疫情相关政策

- 7 月 7 日，美国总统特朗普再次要求美国全面重新开放。尽管特朗普坚持重启，但随着各地疫情反弹，已有超过 20 个州宣布暂停重启计划。特朗普当日称将向各州州长施加压力，要求他们在秋季重新开放学校。
- 7 月 7 日，随着美国新冠肺炎疫情不断发展，纽约州、新泽西州宣布扩大旅行者自我隔离令的涉及范围，在原来 16 个州的基础上再增加特拉华、堪萨斯和俄克拉荷马州，旅行者自我隔离令适用范围达到 19 个州。
- 7 月 8 日，智利卫生部部长帕里斯表示，鉴于最近病毒检测阳性率持续下降，目前已经远低于 10%，将拟逐渐放宽部分地区的隔离措施。放宽隔离措施将率先在病例数最少的洛斯里奥斯大区和艾森大区进行试点。

国内市场政策跟踪

- **7 月 7 日，中国财富管理 50 人论坛和清华大学五道口金融学院联合发布报告建议，将资管新规过渡期再延长两年至 2022 年。**该报告建议，把资管新规实施路径的中间目标直接放在理财产品的压缩上，而把复杂的资产处置留给各家银行自行决策。2020-2022 年每年压缩的比例不低于 30%，2022 年底压缩至零；同时，进一步细化和明确包括现金管理产品在内的各类新产品监管标准，将资管新规发布后发行的不符合监管标准的“新产品”还原至老产品；老产品在压缩进度不低于上述最低监管要求的原则下，各行可根据自身的情况与监管部门协商，具体细节实行一行一策，但进度安排不得再突破统一的过渡期。在处置老产品的渠道方面，报告建议，一是回表处置。银行应当根据自身情况制定过渡期内的回表计划。对于老资产回表后需要补充资本的，银保监会和证监会优先审批永续债、次级债和再融资。第二，资产证券化。银行理财作为滚动投资投向重要基础设施等 PPP 项目的，可以转为公募基金基础设施基金的试点。同时允许银行理财子公

司等机构为私募证券的创制和发行提供投资银行服务。第三，不良资产处置。将还有交易价值的表外不良资产打包推向市场。符合核销条件的老资产，应当回表及时处置，财税部门应当给予核销程序便利和税收支持。

- **引导利率适当下行，下半年货币政策将进入“更加常态状态”；资管新规延期一年较合适。**7 月 10 日，人民银行举行 2020 年上半年金融统计数据新闻发布会，对上半年信贷、社融等金融数据及货币政策、经济运行情况等作出解答。**针对疫情冲击的临时性政策将逐步退出，货币政策将进入更加常态的状态，下半年货币政策仍然保持稳健，但目前更加强调适度。**央行上半年货币政策主要通过总量、价格、结构工具进行正常的逆周期调节，并针对疫情出台特殊的、阶段性货币政策工具来对实体经济提供支持。随着疫情防控取得成效、经济金融正常化运转，以专项再贷款、复工复产再贷款再贴现以及春节后超额投放流动性为代表的临时性政策已逐步退出，下半年货币政策将进入“更加常态的状态”，更加强调适度。适度体现在总量政策和价格政策两个方面，反映出信用与货币两维度都将从应对疫情的模式回归更加常态的状态。**信用扩张最快的时候已经过去，下半年信贷与社会融资增速将保持平稳态势。**在总量政策适度方面，政策强调信贷的投放要和经济复苏的节奏相匹配，如果信贷投放节奏过快，会降低资金的使用效率。但央行也表示上半年企业贷款增加比较多，主要是信贷供需两旺的结果，下半年货币信贷基本上和去年相比是略微有所增加的水平，全年或在 20 万亿元左右，有一部分将承接非标转标带来的压力。尽管全年非标压缩 3 万亿或一定程度拖累社融增速，但在政府债券融资放量推动下社融下半年也将保持平稳增长，我们估计年末将大致维持在当前水平。**继续引导利率适度下行，但不能过低，更多通过改革实现贷款利率的下行，预计未来央行将维持流动性保持当前合理充裕状态，短期内通过总量工具大规模放松的情形或难出现，但考虑未来利率债供给压力仍将持续，不排除使用降准进行对冲的情况。**此外，央行强调价格上也要适度，引导实体融资成本进一步下行应与潜在经济增长率水平相适应，下半年将推动利率适当下行但不能过低。本次发布会仍提到“下半年...要抓住合理让利这个关键，保市场主体，特别是更多地关注贷款利率的变化，继续深化 LPR 改革，推动贷款实际利率持续下行和企业综合融资成本明显下降”。同时央行表示 7 月 1 日再次下调再贷款利率主要是为了引导金融机构降低对企业的贷款利率，实现让利实体。因此，预计 9300 亿元利率下行让利中，可能更多的是通过改革的方式实现贷款利率的下行。预计未来一段时间央行将维持流动性保持当前合理充裕状态，短期内通过总量工具的使用投放大规模流动性的情况或难出现，但考虑未来利率债供给压力仍将持续，不排除使用降准进行对冲的情况。**因受疫情冲击，资管新规应该延期，延期一年或比较合适。**央行表示资管新规的关键是金融机构必须要转型，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，央行将会同有关部门在坚持资管新规基本要求的基础上，密切跟踪监测资管业务规范整改的情况，按照实事求是的原则做好相关工作，稳妥有序推进资管行业的整改与转型，压缩不规范的影子银行将持续进行。但考虑疫情影响，资管新规确有必要延期，延期时长一年或较为合适。

- **必须做好不良贷款可能大幅反弹的应对准备，配合省级政府制定发行专项债补充银行资本实施方案，严禁银行保险机构违规参与场外配资，严查乱加杠杆和投机炒作行为。**7 月 11 日银保监会新闻发布会表示，当前我国银行业保险业整体运行稳健，风险可控，服务实体经济能力不断提升；但也必须看到，在未来一段时期内潜在风险依然较大。**因经济下行在**

金融领域反映或有时滞，年初以来账面不良贷款余额增加不明显，但预计在今后一段时期不良贷款会陆续呈现和上升。银保监会提供的最新数据显示，截至 6 月末，我国银行业不良贷款余额 3.6 万亿元，比年初增加 4004 亿元，不良贷款率 2.10%，比年初上升 0.08 个百分点；拨备覆盖率 178.1%，比年初下降 4 个百分点。今年初以来账面不良贷款余额虽然增加不明显，但由于经济下行在金融领域反映有一定时滞，加之宏观政策短期对冲效应等，违约风险暂时被延缓暴露；此外，一些银行、企业和地方政府不愿主动暴露不良，甚至存在故意粉饰和隐瞒，当前不良贷款并未充分暴露，存在较大上升压力，预计在今后一段时期不良贷款会陆续呈现和上升，必须做好不良贷款可能大幅反弹的应对准备。**当前银行业资本和拨备整体比较充足，但分布不均衡；下一步重点配合省级政府制定发行专项债券补充银行资本的实施方案，通过夯实资本提高中小银行风险抵御和信贷投放能力。**当前部分中小机构资本、拨备水平较低，资金不实，且补充资本能力有限，渠道不多。按照现阶段拨备覆盖率最低标准 100%测算，银行机构仍有缺口合计超过 3500 亿元；若均摊到全年补足拨备缺口，部分拨备不达标机构利润增速将大幅降低，有的甚至为负。因此当前配合省级政府制定发行专项债券补充银行资本的实施方案，以提高中小银行风险抵御和信贷投放能力的工作十分重要。**督促引导资金“脱虚向实”，依法严厉打击资金空转和违规套利行为。**今年以来企业、住户等部门杠杆率上升，部分资金违规流入房市股市，推高资产泡沫。银保监强调当前特别要强化资金流向监管，规范跨市场资金往来和业务合作，严禁银行保险机构违规参与场外配资，严查乱加杠杆和投机炒作行为，防止催生资产泡沫，确保金融资源真正流向实体经济中最需要的领域和环节。

海外市场政策事件跟踪

- **美国正式退出世卫组织。**美国国务院 7 月 6 日向联合国发出通知，称将终止美国在 WHO 长达 72 年的成员身份，将于 2021 年 7 月生效。早在今年 4 月，美国总统特朗普曾宣布将暂停向世卫组织拨款，直至对该组织在疫情初期应对是否得当的评估完成为止。而后 5 月 29 日，特朗普在白宫记者会上表示，由于世卫组织“拒绝执行美方所要求的改革”，美国将终止与世卫组织的关系，并将本该向该组织缴纳的会费调配至别处。此举在国际社会和美国国内招致强烈批评，认为特朗普是为美国政府应对疫情不力转嫁责任，这将破坏国际公共卫生合作。而拜登在此后表示当选后将即刻恢复世卫组织会籍。

- **英国零售业警告若未与欧盟达成贸易协议，消费者物价可能上涨。**7 月 10 日，英国零售业敦促英国及欧洲谈判代表达成英国退欧后的贸易协议，警告称若无免关税贸易，明年起消费者或将面临物价上涨。受疫情封锁措施影响，零售业遭受重创，新冠疫情已导致数以千计的失业；而下阶段的脱欧谈判是否能达成免关税贸易协议，将成为英国零售业所面临的新的挑战。英国自 2020 年 1 月 31 日正式脱欧以来，因疫情影响延缓了过渡期内具体脱欧协议谈判；上周谈判提前结束，尽管双方均表态希望尽快达成协议，但各自立场仍有较大分歧，德国提醒欧盟各国仍需做好无法达成协议的准备。当前英国约有 80%的食品从欧盟进口，此外在时尚、家居用品和其他零售方面的供应链也一定程度依赖于欧盟进口。5 月英

国政府发布了新的关税计划，如果不能达成协议，该计划将从 2021 年 1 月 1 日起实施。该计划显示，从欧盟进口的食品中有 85%将面临 5%以上的关税，其中牛肉碎和黄瓜的关税甚至高达 48%和 16%；从欧盟进口食品的平均关税将超过 20%。英国零售业联盟(BRC)称，考虑到零售业的高竞争性，该行业无法消化所有的新增关税成本，因此若无法达成免关税贸易协议，公众将面临更高的物价。

本周海外货币政策信息汇总

本周**美联储**表示疫情带来的经济疲软将延续更久，未来将更加注重前瞻性指引，需重点关注金融资产持续由银行转向非银的风险；另外对于采取更多行动来支撑经济持开放态度，除了美联储继续实施低利率、贷款和流动性计划外，国会还可能需要为企业和个人提供资金支持以度过衰退期。**欧洲央行**表示目前欧央行成功避免了债务危机，未来需要泛欧应对措施，以避免欧洲分裂化。**英国央行**表示疫情的二次爆发不可避免，英国 3 个月内的经济产出可能下滑 25%；多达一半的劳动力处于失业或未充分就业状态；到今年年底，英国央行的资产购买规模可能在 7500 亿英镑左右，但资产负债表的增长不应是无限期的。**日本央行**表示目前日本经济形势严峻，未来如有需要将毫不犹豫的加码宽松货币政策。

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 7 日	克利夫兰联储梅斯特（有）	由于新冠病例持续增加，经济活动正在重新放缓，仍然需要更多的政策支持来帮助经济度过艰难期。经济回到 2 月份时的水平还有很长的路要走；美联储对于采取更多行动来支撑经济持开放态度，除了美联储继续实施低利率、贷款和流动性计划外，国会还可能需要为企业和个人提供资金支持以度过衰退期。
7 月 7 日	美联储副主席克拉里达（有）	尽管 5 月和 6 月经济出现反弹的迹象“非常受欢迎”，但美联储正密切关注疫情的发展，因为它将决定经济的走势。美联储可以购买的债券规模“没有限制”，下一步可能通过前瞻性指引进一步放宽货币政策。
7 月 7 日	里士满联储主席巴尔金（无）	美国失业率如此之高，美联储还有很多事情要做；美联储对近期的压力测试结果满意；虽然美联储的资产负债表已经扩张了很多，但是不担心会导致通胀。
7 月 7 日	亚特兰大联储主席博斯迪克（无）	未来三到六周的形势变化可能对经济复苏的步伐至关重要，经济复苏可能会较之前预期更早进入平稳期，且步伐更慢。小企业可能需要更多的经济支持。
7 月 8 日	圣路易斯联储主席布拉德（无）	预计到今年年底，失业率将降至 7%以下。同时，预计国会将提供更多救助资金，尤其是根据《关怀法案》增加的失业补偿即将于 7 月底到期。
7 月 8 日	波士顿联储主席（无）	预计整个夏季和秋季，美国经济将比许多人预期的还要疲软，预计大众贷款项目数量将非常可观。
7 月 8 日	美联储金融监管副主席夸尔斯（有）	在 3 月份对新冠肺炎疫情引发的动荡形势作出反应之后，市场再次运转良好，但银行业则面临更多挑战。投资级和高收益债券的信贷利差均已收窄，市场运转有序，对经济的信贷供应也保持不变。下一阶段，不良贷款和拨备增加将是不可避免的，原因是需求下降，而且有些借款人已经倒闭。夸尔斯表示，金融稳定委员会需要对金融业的变化做出回应。银行资产占总金融资产的比例在 2008 年为 46%，但到 2018 年则已下降到了 39%。他指出，随着金融资产持续从银行转移到非银行金融公司，有必要对该领域风险的增加予以更多关注。
7 月 8 日	英国央行首席经济学家霍尔丹	新冠病毒的更大高峰肯定会到来，问题是对经济的影响有多大。英国 3 个月内的经济产出可能下滑

		25%；多达一半的劳动力处于失业或未充分就业状态。到今年年底，英国央行的资产购买规模可能在7500亿英镑左右；他还强调，英国央行资产负债表的增长不应是无限期的。
7月8日	欧央行副行长金多斯	目前欧央行成功避免了债务危机，未来需要泛欧应对措施，以避免欧洲分裂化。他还强调，债务重组将导致借贷人的不信任。
7月9日	亚特兰大联储主席博斯蒂克（无）	在2021年中或2022年之前，经济不会回到新冠肺炎疫情前的水平。前瞻性指引将变得非常重要；企业重新开业，经济活动开始趋于平稳；美联储需要考虑是否需要采取更多行动。只要救济仍有需要，美联储将维持贷款工具。
7月9日	欧洲央行管委埃尔南德斯德科斯	欧盟复苏基金应该走向长期财政工具。
7月10日	日本央行行长黑田东彦	受新冠疫情影响，日本经济处于极为严峻的状态，今后将关注疫情对经济的影响，如果有必要将毫不犹豫地追加实施货币量化宽松措施。

资料来源：各央行官网 信达证券整理

风险因素

海外疫情转向，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。