2020 年 07 月 10 日

证券研究报告•宏观定期报告

宏观周报（7.6-7.10）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

“央妈”的水龙头向左 or 向右

摘要

- **一周大事记**

  国内：基建投资万事俱备，央妈的水龙头“有点紧”。6 日，21 世纪经济报道独家消息，新一批 1.26 万亿专项债额度已下达，由于 7 月专项债为特别国债发行“让路”，地方大多将发行时间定在八、九月，届时可能再度迎来专项债的发行高峰。7 日，国家外管局公布的数据显示：截至 6 月末，我国外汇储备较 5 月末上升 106 亿美元，升幅 0.3%，下半年人民币汇率单边升值的可能性不大，双向波动的幅度或将加大。8 日，发改委发布《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》，解决民营企业在参与基建投资中可能遭遇的限制和不公平待遇。9 日，隔夜利率创新高，未来几日央行应该会有所行动，重启流动性投放可期。

  海外：疫情一波未平一波又起，宽松大戏持续上演。受疫情影响，本周海外多国维持宽松政策不变：6 日东京连续 3 天新增病例破百，再次亮起疫情红灯，东京都事小池百合子也提出将会在合适的时候考虑发债问题。7 日，澳洲联储在声明中指出，财政和货币政策支持可能需要维持一段时间；维持货币政策不变，直到充分就业才会提高利率；如果需要的话，准备扩大债券购买规模。8 日，美联储副主席克拉里达表示只要有需要，美联储的借贷便利将会一直有效，可谓一直放贷一直爽。9 日，EIA 短期能源展望将原油需求和预期价格上调，乘风破浪的大宗商品是否暗示着市场预期回暖呢？

- **高频数据：**上游：大宗商品价格全面回升；中游：生产资料价格连续两周回升，高炉开工率微幅上升；下游：房地产销售降速，乘用车零售逐渐回暖；物价：蔬菜小幅回落，猪肉价格加快上涨。

- **下周重点关注：**中国 6 月贸易帐（周二）；日本、加拿大央行公布利率决议和经济展望报告（周三）；中国二季度和上半年 GDP 及其重要运行指标（周四）；美国 7 月密歇根大学消费者信心指数初值（周五）。

- **风险提示：**疫情二次爆发，经济复苏不及预期，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. 二师兄的回马枪威力如何？——2020 年 6 月通胀数据点评 (2020-07-09)
2. 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)
3. 市场信心重拾升势，小型企业压力不减 (2020-07-01)
4. 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)
5. 宏观评论：“稳杠杆”周期下的“加杠杆”能走多远？ (2020-06-27)
6. 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：基建投资万事俱备，央妈的水龙头“有点紧”.....1

1.2 海外：疫情一波未平一波又起，宽松大戏持续上演.....2

2 国内高频数据.....3

2.1 上游：大宗商品价格全面回升.....3

2.2 中游：生产资料价格连续两周回升，高炉开工率微幅上升.....3

2.3 下游：房地产销售降速，乘用车零售逐渐回暖.....4

2.4 物价：蔬菜小幅回落，猪肉价格加快上涨.....5

3 下周重点关注.....5

1 一周大事记

1.1 国内：基建投资万事俱备，央妈的水龙头“有点紧”

万亿债额再下达，基建投资子弹足。6 日，21 世纪经济报道独家消息，新一批 1.26 万亿专项债额度已下达，但由于 7 月专项债为特别国债发行“让路”，地方大多将发行时间定在八、九月，届时可能再度迎来专项债的发行高峰。政府借钱导致短期流动性紧张，不要担心，这时央妈打开水龙头，保持市场流动性充裕的。专项债是对后续基建投资最稳定的资金支撑，但从去年开始募集的资金并没有体现在基建投资的增速上，因此后续的基建投资有可能在近两年累积资金的推动下，迎来爆发增长。从已发行债券的资金使用方向来看，重点投向在建项目。还有一点值得注意的是，中央允许地方在补充中小银行资本金上来点新操作，比如说用专项债资金购买中小银行的可转债，预计额度有 2000 亿元，这将有效增强中小银行资金实力和风险抵御能力，促进其加大力度服务实体经济。

外资热情高，外储再回升。7 日，国家外管局公布的数据显示：截至 6 月末，我国外汇储备规模为 31123 亿美元，较 5 月末上升 106 亿美元，升幅 0.3%。那么外储上升原因何在呢？首先，新冠病毒和抗议示威人群继续在美国大地上虎虎生风，就算是美元资产再安全，这个时点也要跌点价了，欧元、英镑等货币指数则相对走强，由于我国外储以美元计价，非美元资产转换成美元自然会产生汇兑收益；第二，受益于全球央行大放水，我们国家投资的海外股票和债券收益不菲，推动外储走高。另外，我国资本市场的回暖吸引外资流入也对外储增长产生了正向影响。而汇率方面，近期，受外资持续流入与美元弱势推动，人民币对美元汇率升势强劲，离岸汇率一度升破“7”，但世界太复杂，不要因短期升值忘记中期风险，人民币下半年单边升值的可能性不大，双向波动的幅度或将加大。

交通基建图破壁，吸引民企显诚意。8 日，发改委发布《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》，提出破除市场准入壁垒，维护公平竞争秩序。提出了三方面的“不得”，解决民营企业在参与基建投资中可能遭遇的限制和不公平待遇。长期以来，交通基建领域一直是国企爸爸们的舞台，民营企业有时想上去亮个嗓儿，唱首歌儿，无奈舞台太高，很难如愿，只能徘徊仰望的默默艳羡。现在《意见》的出台为民企登台搭好了梯子、扫清了路障，只要自身能力过硬，那就能拥有和国企爸爸平等竞争的机会，不仅如此，《意见》还将支持符合条件的交通领域民营企业在科创板上市，在资本市场的助力下快速成长壮大。这是新一轮基建大幕拉开的前奏，各路人马齐集待发，当场上的角多了，戏也就更加热闹了。

隔夜利率创新高，资金投放有望重启。9 日，货币市场又搞出一个大新闻，银行间市场隔夜回购利率(DR001)升至 2.2%，创下 5 个月新高，并与指标品种 7 天期回购利率(DR007)形成倒挂，后者上涨逾 7 个基点至 2.18%，连涨 3 日。资金面再现边际收紧的态势原因何在？首先，截至 7 月 9 日，央行已连续 9 个工作日未开展逆回购操作，同期共有 7800 亿元央行逆回购到期造成自然净回笼；其次，国债、地方政府债券发行缴款，也吸收了一定规模的流动性；还有一个重要的原因，投资者在近期股市大涨的刺激下，都迫不及待地想要一展股神本色，赎回货币基金、银行理财等产品，转而将资金投向股市，这样一来，货币基金缺钱了，资金融出自然也会相应减少，推高利率。进入 7 月中旬，吸收流动性的因素仍然不少，影响可能比上旬更大，比如 15 日前后的税期高峰、地方债加快发行等，下周央行应该会有所行动，重启流动性投放，大家准备好迎接一场及时雨。

1.2 海外：疫情一波未平一波又起，宽松大戏持续上演

日本：再次宣布紧急状态？考虑发债可能性。6 日，日本方面表示存在再度宣布紧急状态的可能性，疫情期间，日本曾于 4 月 7 日宣布紧急状态法，5 月 25 日解除，谁知一波未平一波又起，7 月 6 日东京连续 3 天新增病例破百，再次亮起疫情红灯。6 日，东京都事小池百合子也提出将会在合适的时候考虑发债问题。4-5 月的防控力度明显拖累经济表现，未来疫情发展仍存在不稳定性；相对应的刺激计划像打翻的蜜罐，5 月刺激计划让日本的抗疫总支出达到 234 万亿日元，新发行债券占年度预算收入的 56.3%，虽然甜蜜，但也增加了人们对未来发行更多债券以抵消税收收入下降的担忧。

澳洲联储：经济前景难判断，以不变应万变。7 日，澳洲联储在声明中指出，财政和货币政策支持可能需要维持一段时间；维持货币政策不变，直到充分就业才会提高利率；如果需要的话，准备扩大债券购买规模；只要需要，将维持 QE 政策，并准备再次扩大其债券购买规模。其决议还包括将隔夜拆款利率以及澳洲三年期公债收益率目标维持在 0.25%不变，这一规定符合市场普遍预期。道路是曲折的，前途是光明的，澳洲联储总体保持乐观，认为指标显示全球经济最严重的萎缩阶段已经过去，经济滑坡程度没有早些时候预期的严重。其声明强调经济前景的不确定性，但并未提及有关澳大利亚国内疫情的发展的看法。后续仍需警惕未来疫情发展对经济影响。

美联储：一直放贷一直爽。8 日，美联储副主席克拉里达给经济前景打了包票：看到经济在 5 月，6 月开始反弹的一些迹象。如有需要，美联储可以并且将会做得更多，美联储的借贷便利将会一直有效；美联储购买住房抵押贷款支持证券和国债的数量没有限制。在前景预测方面，美联储卖起了关子，表示框架评估“仍在进行”，经济的道路取决于新冠肺炎疫情的发展。目前对整体情况依然保持乐观：许多经济部门的信贷流动状况良好，二次衰退不是美联储的基准前景预测。但美国近两周疫情确诊屡创新高，我们对于美联储的乐观预期，保持谨慎态度，我们依然提示美国经济衰退和疫情持续爆发的风险。

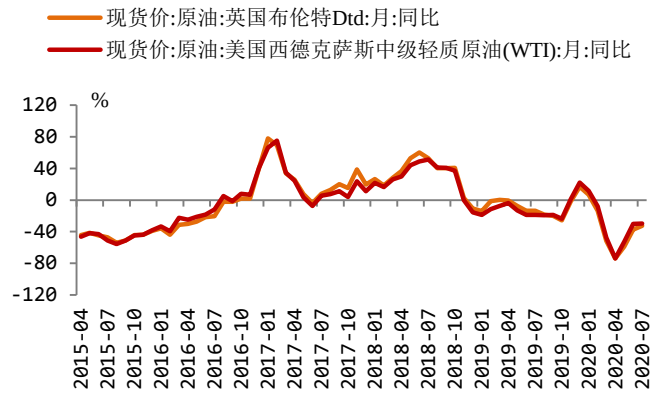
EIA 短期能源展望：大宗商品乘风破浪。9 日，EIA 短期能源展望报告显示，2020 全球原油需求增速预期上调 19 万桶/日，预计 2021 年 WTI 原油价格上调至 45.7 美元/桶。投资者都在担心整个夏季的低迷用油需求将拖累市场复苏，8 日全球股市和大宗商品等风险资产乘风破浪开始大涨，与此同时，全球股市和大宗商品等风险资产大涨，削弱了对美元的避险需求，因此美元兑大部分货币周四维持跌势。此番热闹景象不知是否还能持续，毕竟当下原油舞台上的每个因素都已在油价中得到充分体现，除非我们看到经济前景或者冠状病毒疫情出现重大改变，否则只有静心等待原油生产方面达成某种协议，才会看到油价有大的变化。

2 国内高频数据

2.1 上游：大宗商品价格全面回升

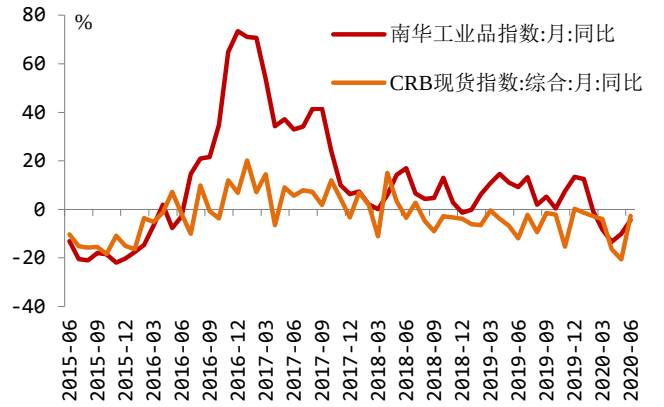
截至 7 月 9 日，本周英国布伦特原油现货均价上涨 1.62%至 43.28 美元/桶，WTI 原油现货均价为 40.40 美元/桶，上涨 1.17%；铁矿石和铜价都出现上升。截至 7 月 10 日，铁矿石期货结算价环比 4.17%至 791 元/吨，阴极铜期货结算价为 50500 元/吨，环比上升 1.8%；截至 7 月 9 日，6 月南华工业品价格指数 2241.72 点，周环比 2.30%，CRB 现货综合指数 363.63，周环比 0.57%。

图 1：原油现货价格持续小幅回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：南华工业品指数和 CRB 现货指数降幅收窄

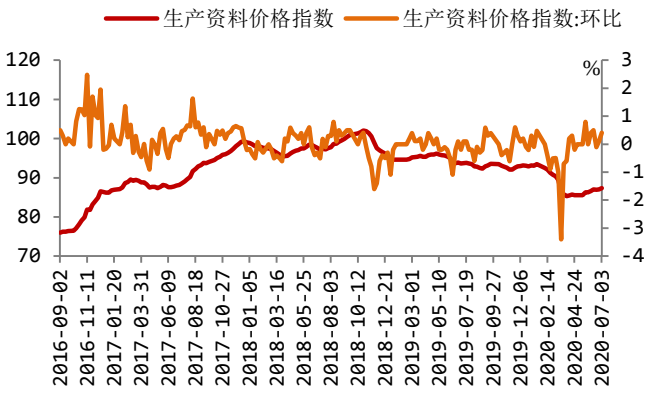


数据来源：wind、西南证券整理

2.2 中游：生产资料价格连续两周回升，高炉开工率微幅上升

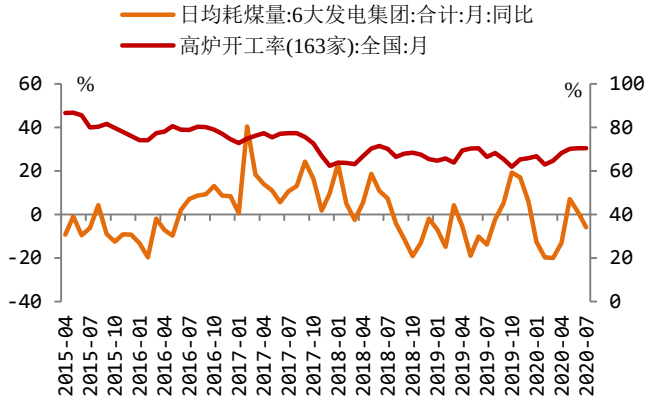
截至 7 月 3 日，生产资料价格指数回升至 87.38；截至 7 月 6 日，6 大发电集团日均耗煤量环比上周微降 0.26%至 62.27 万吨，月同比由正转负；7 月全国高炉开工率为 70.44%，较上月微升；截至 7 月 10 日，本周螺纹钢价格环比小幅上升 0.8%至 3783.2 元/吨，7 月 9 日水泥价格指数降至 138.13，月环比下降 4.36%，动力煤价格为 592 元/吨，月环比上升 5.3%。

图 3：生产资料价格指数回升



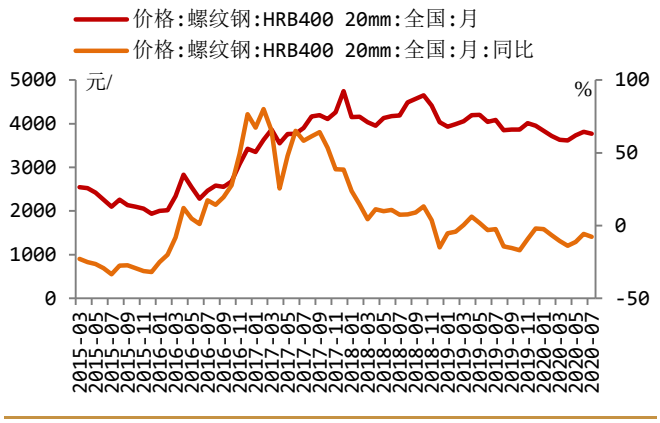
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：日均耗煤量负增长，高炉开工率小幅回升



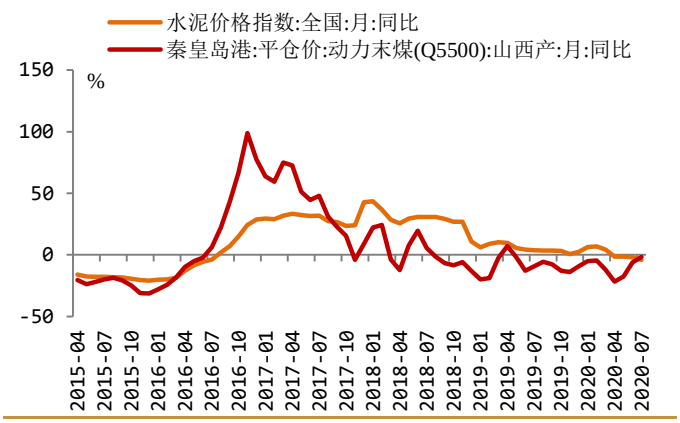
数据来源：wind、西南证券整理

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

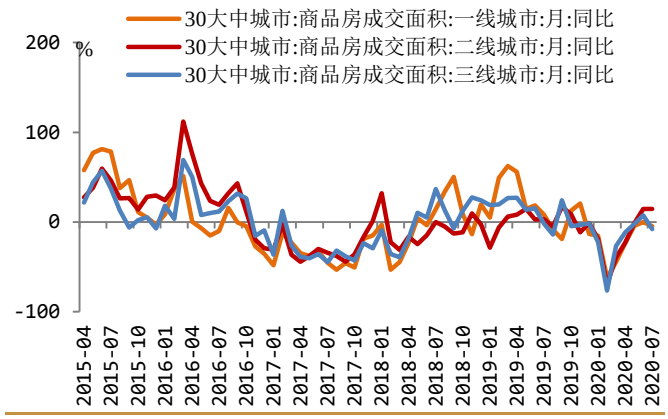


数据来源：wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售降速，乘用车零售逐渐回暖

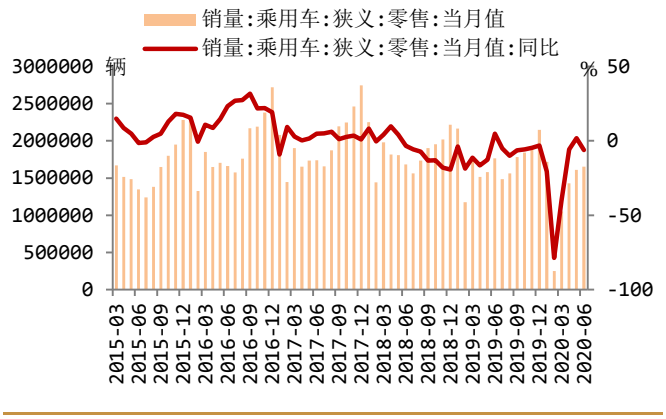
截至 7 月 10 日，30 个大中城市商品房成交面积同比 3.85%，环比-10.39%，一、二、三线城市同比增速分别为-4.88%、14.37%和-7.97%；截至 7 月 10 日，100 个大中城市成交土地占地面积同比上升 74.43%，较 6 月份同期大幅上升约 56.15 个百分点，一、二、三线城市同比增速分别为-31.87%、110.76%和 46.57%，各线城市土地成交分化，二线城市成交增速领跑，但 7 月各线城市土地溢价率较为接近，均超过 10%，三线城市略高。6 月乘用车市场零售达到 165.4 万辆，同比下降 6.2%，市场逐渐回暖，环比 5 月零售增长 2.9%，连续四个月实现零售环比增长。

图 7：30 城市商品房成交面积中二线城市保持正增长



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：乘用车零售销量与增速

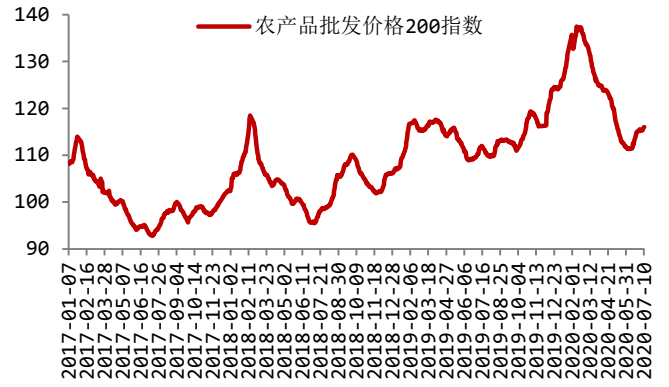


数据来源：wind、西南证券整理

2.4 物价：蔬菜小幅回落，猪肉价格加快上涨

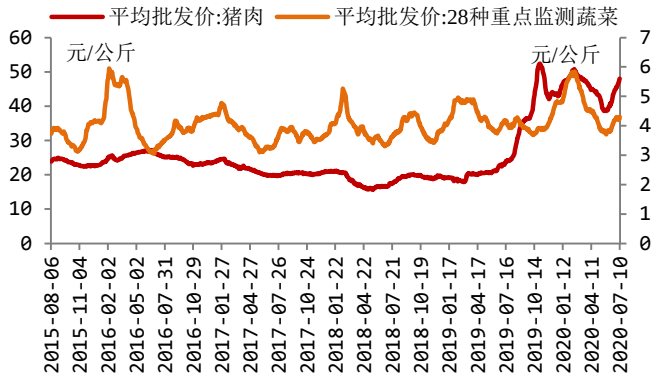
截至 7 月 10 日，本周农产品价格指数均值 115.73，环比上周 0.39%，蔬菜价格小幅回落，猪肉价格上涨加速，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 4.23 元/公斤，较上周小幅下跌 0.43%，猪肉平均批发价上升 3.63%至 47.4 元/公斤。

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（7.13）	周二（7.14）	周三（7.15）	周四（7.16）	周五（7.17）	周六（7.18）
中国	——	中国 6 月贸易账	——	6 月社零、固定资产投资、工业增加值数据 二季度和上半年 GDP	——	——
海外	日本 5 月第三产业活动指数月率	美国 6 月核心消费者物价指数年率 德国 7 月 ZEW 经济景气指数 欧元区 5 月工业生产月率、年率	日本央行公布利率决议和经济展望报告 加拿大央行公布利率决议及货币政策报告 英国 6 月消费者物价指数年率	欧洲 5 月季调后贸易帐 美国 6 月零售销售月率 欧元区 7 月欧洲央行主要再融资利率 法国 6 月 CPI 月率 美国 6 月零售销售 欧元区 5 月季调后贸易帐	美国 7 月密歇根大学消费者信心指数初值 美国 6 月新屋开工、营建许可数据 欧元区 6 月核心消费者物价指数年率终值	美国截至 7 月 17 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
	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