2020 年 07 月 03 日

证券研究报告•宏观定期报告

宏观周报（6.29-7.3）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

“疫”后再出招，本周还有哪些大事与你有关？

摘要

- **一周大事记**

  国内：央妈的爱已稳住“内”，“对外开放”组合拳开打。本周央行下调再贷款、再贴现利率，精准滴灌使资金更有效的直达实体。上半年央妈的爱助国内经济企稳复苏，下半年首周，“对外开放”的组合拳开始出招了：海南作为我国全面深化改革开放的新标杆，各种优惠政策一马当先，6 月 30 日，财政部、国家税务总局发布《关于海南自由贸易港企业所得税优惠政策的通知》，这次的减税范围很广，15%的企业所得税率也是实实在在的优惠；7 月 1 日起，国务院、商务部、海关都先后出招推动“稳外资、稳外贸”，当我们的高科技企业“走出去”受阻，“引进来”也是不错的替代方案；当传统外贸受冲击，跨境电商的逆势增长告诉我们新机会总是会有；当即将实施的 2020 版负面清单，扩大了金融业、制造业和农业的对外开放，虽然我们将直面竞争，但成长也是由此而来。

  海外：“疫”后经济各出大招，“最鹰”央行低头了。2020 就算 6 如英国，也受不了新冠病毒持续的辣手摧花，英国首相约翰逊表示将在近期提出繁荣的“大计划”；“最鹰”瑞典央行在 7 月 1 日也不得不推出一系列量化宽松措施，给疲惫的经济准备了一套大保健。本周美债收益率再创新低，联邦储备银行主席戴利（Mary Daly）对美国经济也比较悲观，认为市场普遍预期的 V 型复苏是绝不可能的；虽然周四公布的美国 6 月非农数据非常亮眼，但由于数据仍然有瑕疵，加之新冠消息的冲击，市场避险情绪依然很高，黄金走出了强反弹。

- **高频数据：**上游原油、铁矿石、阴极铜等大宗商品价格继续回升，但边际放缓；中游生产资料价格指数回升，高炉开工率延续小幅上升态势；下游房地产销售和乘用车零售增速放缓；物价方面，蔬菜和猪肉价格持续小幅上涨，但涨幅低于上周。

- **下周重点关注：**美国 6 月 ISM 非制造业指数（周一）；澳大利亚 7 月央行利率决议（周二）；中国 6 月 CPI、PPI，6 月社融与信贷（周四）；加拿大 6 月失业率（周五）。

- **风险提示：**全球经济受疫情冲击持续，国内经济复苏不及预期。

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. 市场信心重拾升势，小型企业压力不减 (2020-07-01)
2. 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)
3. 宏观评论：“稳杠杆”周期下的“加杠杆”能走多远？ (2020-06-27)
4. 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：央妈的爱已稳住“内”，“对外开放”组合拳开打.....1

1.2 海外：“疫”后经济各出大招，“最鹰”央行低头了.....2

2 国内高频数据.....3

2.1 上游：大宗商品价格回升边际略有放缓.....3

2.2 中游：生产资料价格指数回升，高炉开工率延续小幅上升态势.....3

2.3 下游：房地产销售和乘用车零售增速放缓.....4

2.4 物价：蔬菜和猪肉价格持续小幅上涨.....5

3 下周重点关注.....5

1 一周大事记

1.1 国内：央妈的爱已稳住“内”，“对外开放”组合拳开打

未来经济怎么走？央妈给你来解惑。6 月 28 日，央行货币政策委员会 2020 年第二季度例会纪要传递出以下信号：前途是光明的，道路是曲折；最困难的时候已经过去，诗和远方正在朝我们招手。在宏观政策上，像美国那样狂野的放水是不存在的，下半年市场主体们光想趴在水龙头底下就喝饱是不可能了，毕竟成功还是要靠自我奋斗，不能只想着当“啃老族”。当然，央妈还是会为经济复苏提供相应的“弹药”，比如 7 月 1 日起下调再贷款、再贴现利率，其中支农再贷款、支小再贷款利率下调 0.25 个百分点，金融稳定再贷款利率下调 0.5 个百分点，央妈的精准滴灌让资金更有效的直达实体。虽然当前国内经济状况还有一丝凉意，但我们眼中不需要含着泪水，央妈的爱会带我们飞跃星辰大海。

投资优惠哪家强，中国自贸找海南。海南作为我国全面深化改革开放的新标杆，各种优惠政策一马当先，6 月 30 日财政部、国家税务总局发布了《关于海南自由贸易港企业所得税优惠政策的通知》。首先你只需要在海南自贸港注册一家企业，好好经营，只要所经营的产业属于政府的鼓励类产业，那么恭喜你，你只需要按 15%的税率来交企业所得税，鼓励类产业涵盖的范围很广，包括了《产业结构调整指导目录（2019 年本）》《鼓励外商投资产业目录（2019 年版）》和海南自由贸易港新增鼓励类产业目录，这次的减税真是非常实在。更进一步，如果你经营的是旅游、现代服务、高新技术产业，新增境外直接投资取得的所得是可以免缴企业所得税。在《海南自由贸易港建设总体方案》的规划下，海南的机会多多，从旅游胜地到开放标杆指日可待。

债务违约处置再出招，效果如何待检验。2018 年曾被称为“违约大爆发之年”，但今年的新冠疫情的冲击给企业带来了更大的风险，企业债务违约潮又一次涌来，在这个档口监管层再不出手，可能信用债就要有麻烦了。于是，7 月 1 日，央行会同发改委和证监会联合发布了《关于公司信用类债券违约处置有关事宜的通知》，主要提到了以下几点：首先是打破受托管理人尸位素餐和债券持有人会议形同虚设的情况，明确了各自的责任和惩罚机制；第二是要发行人、主承销商等“在债券发行文件中明确违约处置机制”，这可以有效遏制发行人“还海外债，违国内债”的情况；第三，发债过程中的各种中介机构必须要兢兢业业，认真负责，否则就要挨罚。《通知》中还包括了强化契约精神等相关规定，具体效果如何，检验之后见分晓。

稳外资、稳外贸，下半年组合拳开打了。本周政策对外资、外贸的关注度骤然提升，7 月 1 日国常会提出，扩大国家高新区开放力度，当我们“走出去”受到阻碍时，“引进来”也是不错的替代方法，目的就是让中国的高新技术产业更好的融入国际产业链、供应链。外贸方面，今年跨境电商出口逆势增长，1-5 月同比增速 12%，商务部和海关都对其寄予厚望，给予实实在在的支持，从 7 月 1 日起，跨境电商 B2B 出口新监管在全国 10 个海关开始试点，此前没有单列的海关监管代码，境内企业与境外企业即使在跨境电商平台实现交易也只能以一般贸易形式出口，费时费力，现在通过跨境电商方式出口，可以享受一次登记、一点对接、优先查验、简化申报、适用全国通关一体化和转关监管等通关便利化措施，效率大大提升。此外，7 月 23 日，2020 年版的负面清单也要开始实施了，清单继续缩减，尤其是金融业、制造业和农业领域对外开放非常给力，金融领域，取消证券公司、证券投资基金管理公司、期货公司、寿险公司外资股比限制，这短期内可能会让国内金融业感觉压力重重，也许需要整队抵抗，但开放是大势所趋，在竞争中提升自己才是笑到最后的硬道理。

1.2 海外：“疫”后经济各出大招，“最鹰”央行低头了

疫情经济不给力，繁荣大计来撑腰。6 月 29 日，英国首相约翰逊表示将在近期提出繁荣的“大计划”。2020 就算 6 如英国，也受不了新冠病毒持续的辣手摧花。英国首相对此也只能认怂，今年的 GDP 预计将出现大幅萎缩，毕竟“一哥”老美都难熬，万事只能靠自己。历史总是相似的，英国类似的动作也曾出现在 2017 年底的脱欧公投之后，彼时的特蕾莎·梅政府竖起了旗帜性的产业战略。正所谓兵来将挡水来土掩，英国政府未来很可能在基础设施、教育和技术投资等方面加大“供奶量”撑住经济。“大计划”能成为全场撑腰王嘛？让我们拭目以待。

美债收益率再创新低，经济 V 型复苏可能不存在了。6 月 30 日，美国五年期国债收益率跌至 0.2705%的历史低点。新冠疫情的阴霾久驱不散，全球金融市场动荡不安。自今年 2 月开始，新冠疫情、全球石油价格战、美股熔断，一只只黑天鹅横空飞过，美国经济的债务危机与通缩预期开始大幅抬头，投资者慌了，大量资金涌入债市，债券收益率屡创新低。7 月 1 日，联邦储备银行主席戴利（Mary Daly）对美国经济也比较悲观，认为即使是在最理想的情况下，今年年底美国的失业率仍将超过 10%，且需 4-5 年的时间才能恢复到疫情爆发前的水平，市场普遍预期的 V 型复苏是绝不可能的。

“最鹰”央行也不得不推出量化宽松计划了。7 月 1 日，瑞典央行推出一系列量化宽松措施，给疲惫的经济准备了一套大保健。瑞典央行副行长扬松认为：“当前瑞典央行量化宽松计划的实施‘相当稳固’”。首先套餐规模大，从 3000 亿扩大到 5000 亿瑞典克朗；其次套餐内容丰富，央行表示将继续购买政府债券、市政债券、抵押债券及商业票据，并打算在 9 月购买企业债券，另一位副行长弗洛登更提出可以扩大量化宽松范围，包括抵押债券。利率方面，“最鹰的央行”突然松口表示利率也可以降低，瑞典央行自去年 12 月成功摆脱负利率以来，一直宁折不弯抵制负利率，未来怕是也要为五斗米折腰。疫情期间瑞典实施全欧洲最宽松的封锁，其死亡率领跑欧洲。目前瑞典仍处于经济衰退和第二波疫情爆发风险中，央行这套大保健也是期待能够让瑞典经济恢复活力。

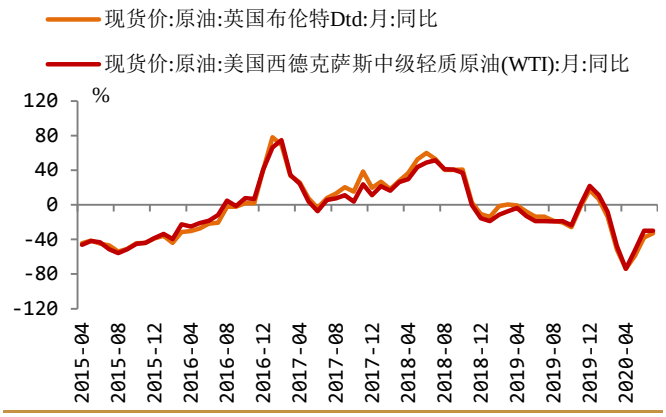
非农 vs 新冠，黄金企稳反弹。7 月 2 日，金价持续爬升，美市盘中最高触及 1779.50 美元/盎司。非农和新冠数据开展拉锯战。美国 6 月非农指数远超预期，6 月非农就业人数激增 480 万人，失业率大幅降至 11.1%，但如此亮眼的非农统计数据不可避免的存在一定的“错误分类误差”，报告公布后美元指数短线下滑，现货黄金一度急跌至日低 1757 美元；然而两则新冠消息一出，市场乐观情绪被很快冲淡，美元指数自低位反弹，并刷新日高至 97.35。此次新冠数据 KO 非农，市场避险情绪依然高涨。但近期全球经济数据出现了鼓舞人心的迹象，新冠病毒疫苗也指日可待了，这些都在一定程度上削弱了黄金买盘的气焰。

2 国内高频数据

2.1 上游：大宗商品价格回升边际略有放缓

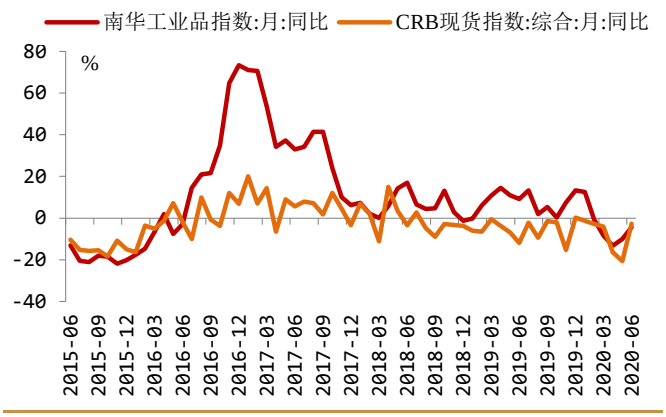
原油现货价格继续上升，截至 7 月 2 日，本周英国布伦特原油现货均价上涨 0.80%至 42.42 美元/桶，WTI 原油现货均价为 39.86 美元/桶，上涨 1.19%；铁矿石价格持续回落、铜价继续上升。截至 7 月 3 日，铁矿石期货结算价环比-2.48%至 744 元/吨，阴极铜期货结算价为 49140 元/吨，环比上升 5.71%；截至 6 月 30 日，6 月南华工业品价格指数同比降幅收窄至-4.38%，CRB 现货指数同比增速较 5 月大幅回升至-2.63%，但较上周增速有所放缓。

图 1：原油现货价格保持小幅回升



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

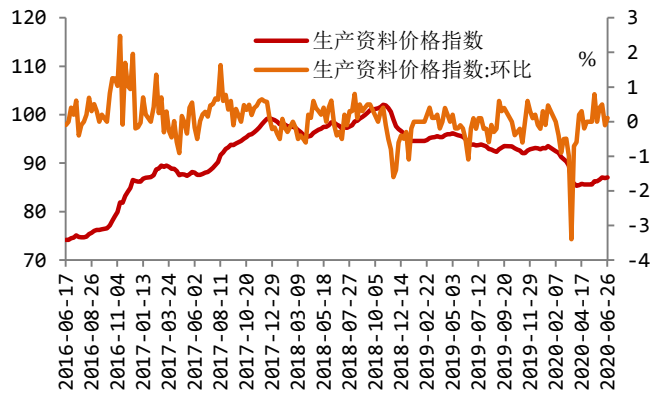


数据来源：wind、西南证券整理

2.2 中游：生产资料价格指数回升，高炉开工率延续小幅上升态势

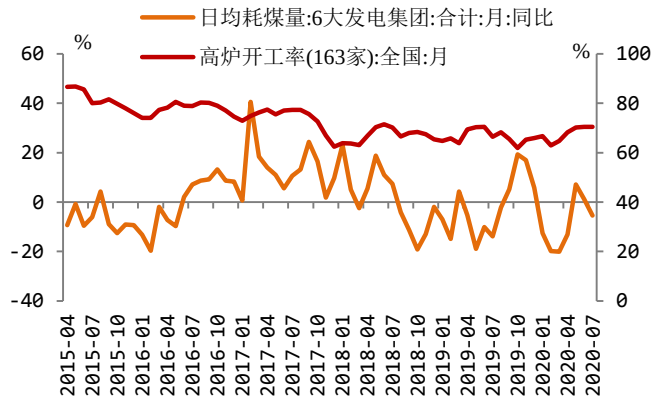
截至 6 月 26 日，生产资料价格指数较前一周有所回升，至 87.03；截至 7 月 3 日，6 大发电集团日均耗煤量环比上周微降 0.03%至 63.33 万吨，周环比降幅收窄，月同比由正转负；7 月全国高炉开工率较上月小幅上升至 70.44%，延续 3 月以来的回升态势；本周螺纹钢价格环比下降 1.11%至 3752.8 元/吨，7 月 2 日水泥价格指数降至 140.71，环比下降 3.46%，动力煤价格为 578 元/吨，环比上升 3.14%。

图 3：生产资料价格指数回升



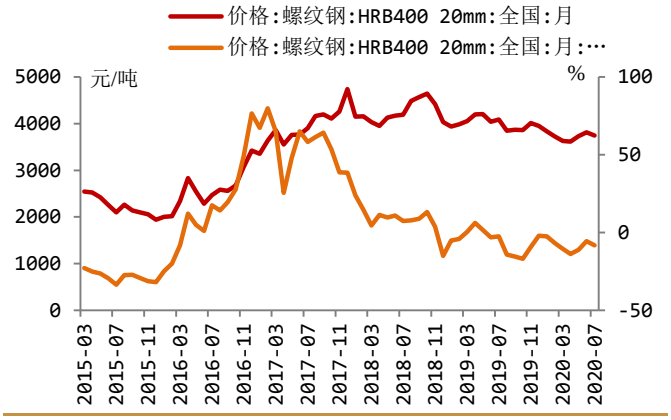
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：日均耗煤量负增长，高炉开工率小幅回升



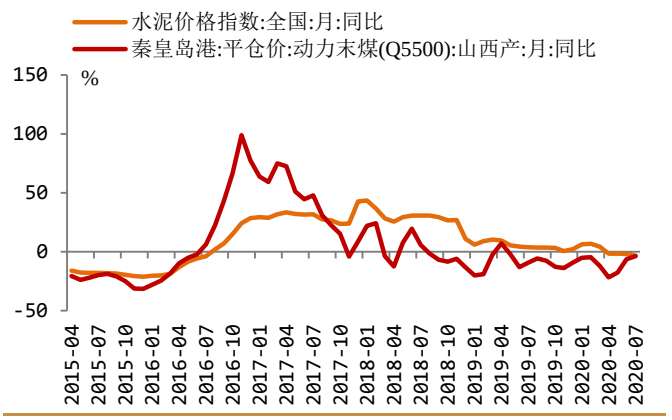
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格有所回落



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

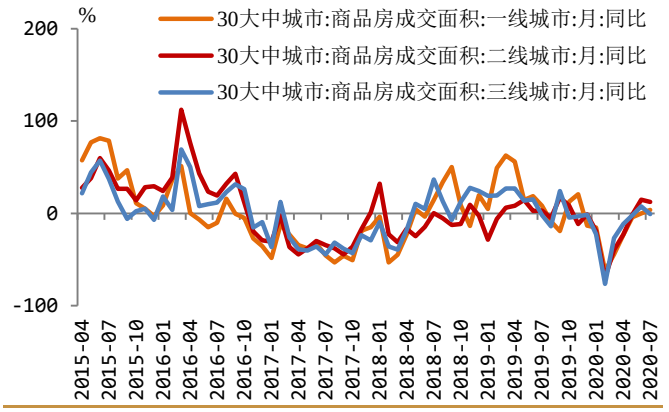


数据来源：wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售和乘用车零售增速放缓

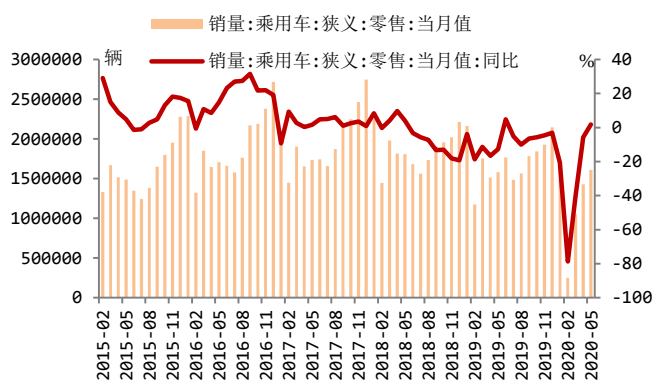
截至 7 月 3 日，30 个大中城市商品房成交面积同比 6.63%，较 6 月环比下降 7.99%，一、二、三线城市同比增速分别为 3.64%、12.35%和-0.80%；截至 6 月 28 日，100 个大中城市成交土地占地面积同比下降 28.44%，较 5 月份大幅下降约 55.47 个百分点，一、二、三线城市同比增速分别为 65.21%、-38.00%和-29.33%，各线城市土地成交分化，一线城市成交增速高于二、三线城市，但成交土地溢价率二、三线城市高于一线城市。另据乘联会数据显示，6 月第四周（22-27 日）的乘用车市场零售表现相对平稳，第四周日均零售 5.16 万辆，同比增速下降 37%，从环比 5 月同期来看的周增速也下降 6%，月末回升速度偏慢。

图 7：30 城市商品房成交面积在各线城市出现分化



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：蔬菜和猪肉价格持续小幅上涨

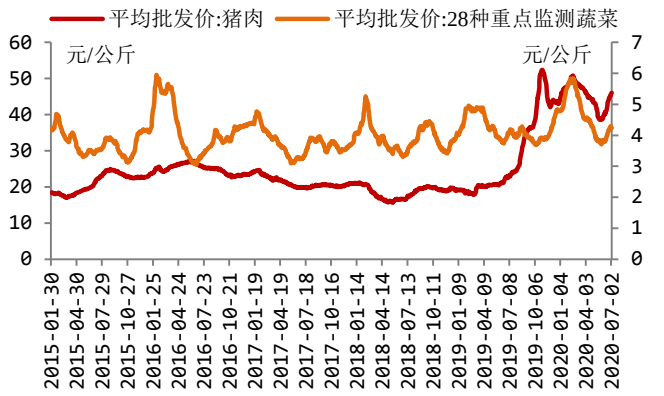
截至 7 月 3 日，本周农产品价格指数均值 115.28，环比上周 0.29%，蔬菜、猪肉价格均延续上升势头，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 4.25 元/公斤，较上周上涨 1.49%，猪肉平均批发价上升 2.70%至 45.68 元/公斤。

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、猪肉价格延续回升势头



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一（7.6）	周二（7.7）	周三（7.8）	周四（7.9）	周五（7.10）	周六（7.11）
中国	中国香港6月日经制造业采购经理人指数	6月外汇储备	——	国家统计局公布6月CPI/PPI 中国6月实际外商直接投资 6月新增人民币贷款、社会融资规模	——	国内成品油开启新一轮调价窗口
海外	美国6月Markit服务业PMI终值，ISM非制造业PMI 欧元区5月零售销售月率、年率	澳洲联储公布利率决议 法国5月贸易帐	美国EIA公布月度短期能源展望报告 日本5月贸易帐	美国5月批发销售月率、消费信贷 加拿大6月新屋开工	美国6月PPI、核心PPI 日本6月PPI 加拿大6月失业率	美国7月10日总钻井总数 沙特、俄罗斯能源部长、OPEC秘书长巴尔金举行新闻发布会

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