2020 年 06 月 27 日

证券研究报告•宏观定期报告

宏观周报（6.22-6.27）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

海外疫情形势严峻，财爸央妈告诉你别慌

摘要

- **一周大事记**

  国内：金融让利实体不会改变、央妈财爸将持续发力助经济复苏。22 日公布的 LPR 报价不变，但不会实质性改变企业实际贷款利率下行趋势，**银行让利实体经济将持续推进**；国务院办公厅印发《关于支持出口产品转内销的实施意见》，在鼓励企业拓展国际市场同时，支持适销对路的出口产品开拓国内市场；财政部公布《关于修订 2020 年政府收支分类科目的通知》，**将 1 万亿元抗疫特别国债纳入政府性基金科目管理**，新增抗疫特别国债安排的支出；2020 年版外商投资准入负面清单只减不增，对年内稳住经济基本盘具有数据面和信心面的双重意义。

  海外：德国为重启经济发大招、海外疫情持续连累油价。德国将启动经济复苏计划，将推出一揽子计划提振经济；RCEP 会议力争年内签署协议，再向印度发出重返邀请，但印度方面回应冷淡；新加坡金管局称期待与中国央行探索“数字货币”等新合作领域；WTI 原油期货跌幅周内出现扩大，但随着供给端收缩加速，短期价格下跌空间有限。26 日美国新增确诊病例超过 4.4 万例，连续第三天刷新增长记录，对海外疫情二次爆发的担忧正在上升。

- **高频数据：**上游原油、铁矿石、阴极铜等大宗商品价格均有所上升；中游生产资料价格指数 5 月以来首降，高炉开工率继续回升；下游房地产销售和乘用车零售均有所回暖；物价方面，蔬菜和猪肉价格继续回升。

- **下周重点关注：**中国 6 月官方制造业、非制造业 PMI（周二）、美联储 6 月货币政策会议纪要（周四）、美国 6 月失业率（周四）、美国截至 6 月 22 日货币供给（周五）。

- **风险提示：**海外疫情再次爆发，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. 宏观评论：“稳杠杆”周期下的“加杠杆”能走多远？ (2020-06-27)
2. 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：金融让利实体不会改变，央妈财爸持续发力助经济复苏.....1

1.2 海外：德国为重启经济放大招，海外疫情持续连累油价.....2

2 国内高频数据.....3

2.1 上游：大宗商品价格保持回升.....3

2.2 中游：生产资料价格指数 5 月来首降，高炉开工率继续回升.....3

2.3 下游：房地产销售和乘用车零售均有所回暖.....4

2.4 物价：蔬菜和猪肉价格上涨.....4

3 下周重点关注.....5

1 一周大事记

1.1 国内：金融让利实体不会改变，央妈财爸持续发力助经济复苏

LPR 报价“原地踏步”。6 月 22 日 LPR 报价不变，主要原因在于 6 月 MLF 招标利率未做下调，且 5 月中下旬以来货币市场利率中枢抬高，银行主动下调 LPR 报价加点的动力不足。但 LPR 报价不变，并不会实质性改变企业实际贷款利率下行势头，银行让利实体经济将持续推进，为落实金融系统 1.5 万亿元让利指标，下半年 LPR 报价仍有下调机会。

国务院办公厅印发《关于支持出口产品转内销的实施意见》。《意见》在鼓励企业拓展国际市场同时，支持适销对路的出口产品开拓国内市场。今年 1-5 月，我国货物贸易出口下降 4.7%，此前出口退税、扩大外贸企业信贷规模等政策措施已初见成效，4 月份出口企业内销额增长 17%。从内销市场准入、渠道支持、资金支持等方面为企业出口转内销提供帮扶，在渠道支持力度方面，我们尤其需要关注与“两新一重”建设相关的工业和通信业重大项目建设。本轮出口转内销，除为外贸企业纾困外，引导外贸企业融入国内产业链，实现补链、固链、强链，推动产业结构调整也是重要目的之一。

财政部公布《关于修订 2020 年政府收支分类科目的通知》。《通知》明确将 1 万亿元抗疫特别国债纳入政府性基金科目管理，新增抗疫特别国债安排的支出。此次抗疫特别国债投入基础设施建设和抗疫相关支出的资金规模为 7000 亿元，其余 3000 亿元调入一般公共预算。其中，基础设施建设主要投向公共卫生、粮食与能源安全、产业链升级和传统基建等 12 个细分领域，抗疫相关支出涵盖房租补贴、贷款贴息、生活补助等 6 个方面。一般公共预算收入和支出分别增设 1 个和 3 个新科目。此次科目调整从 2020 年 1 月 1 日起执行，在缓解财政收支压力的同时，对今年的财政支出结构和效用也将产生重要影响，特别国债用于基建资金，可以全额做项目资本金的规定，预计将至少撬动约 5 万亿的基建投资。

2020 年版外商投资准入负面清单只减不增。我国 2017-2019 年连续三年修订和缩减全国和自贸试验区外商投资准入负面清单，扩大开放，提振外商在华投资信心。2017-2019 年我国吸引外资分别达 1363 亿美元、1383 亿美元、1412 亿美元，实现了稳中有增、稳中提质。2020 年版外商投资准入负面清单总的方向是实施更大范围、更宽领域、更深层次的全面开放，以高水平开放推动经济高质量发展，加快金融、基建、交运等重点领域的开放进程，进一步放宽制造业、农业准入，继续在自贸试验区进行开放试点，外资的稳定对年内稳住经济基本盘具有数据面和信心面的双重意义。

新版《支持脱贫攻坚税收优惠政策指引》发布。26 日国税总局发布新版指引，从支持贫困地区基础设施建设、推动涉农产业发展、激发贫困地区创业就业活力、推动普惠金融发展、促进“老少边穷”地区加快发展、鼓励社会力量加大扶贫捐赠六个方面，实施了 110 项推动脱贫攻坚的优惠政策。今年是“决战脱贫攻坚之年”，加之疫情冲击，年内脱贫任务更加艰巨。今年 2 月，财政部明确 2020 年脱贫攻坚 10 项重点工作，推进财政扶贫。本次国税总局实施“精准扶贫”的税收优惠政策直接惠及贫困地区经济社会发展，助力全面打赢脱贫攻坚战。

1.2 海外：德国为重启经济放大招，海外疫情持续连累油价

德国：做好准备，将启动经济复苏计划。22 日，德国财政部长宣布启动经济复苏计划。受疫情冲击，德国政府预计今年经济将收缩 6.3%，这将是二战以来最严重的衰退。作为经济刺激计划的一部分，内阁 6 月 12 日同意在 7 月 1 日至 12 月 31 日将增值税（VAT）从 19%下调至 16%，以刺激消费，并向每个孩子的父母发放 300 欧元的现金补贴。经济部长阿尔特迈尔也表示要确保经济在下半年走出低谷，复苏的最初迹象已经开始显现。

RCEP 会议：再向印度发出重返邀请，印度反应冷淡。23 日，RCEP 会议重申将在今年签署 RCEP 协定。新冠肺炎大流行之下，签署协定将发出坚定支持多边贸易体制、推动区域一体化和促进域内经济发展的明确信号。RCEP 的 15 国在 4 月份的会议之后，向印度发出重返谈判的邀请，此次 RCEP 会后发表的《联合声明》再次强调 RCEP 始终为印度回归谈判敞开大门。由于印度与其他 15 国中的 11 国是贸易逆差，印度政府担心该协议将给该国的工业和农业造成冲击，因此面对邀请，印度依然反应冷淡。

新加坡金管局：期待与中国央行探索“数字货币”等新合作领域。24 日下午，新加坡金管局表示一直在与中国央行就金融科技发展进行广泛讨论，期待继续探索新的合作领域。日前，新加坡金管局行长孟文能称期待与中国在数字货币领域开展合作。早在去年 10 月，中国人民银行便计划推出数字版人民币 DCEP，DCEP 的意义在于它不是现有货币的数字化，而是 M0 的替代。它使得交易环节对账户依赖程度大为降低，有利于人民币的流通和国际化。日前各国央行都在紧锣密鼓地推出相关项目，希望在该领域抢得先机。

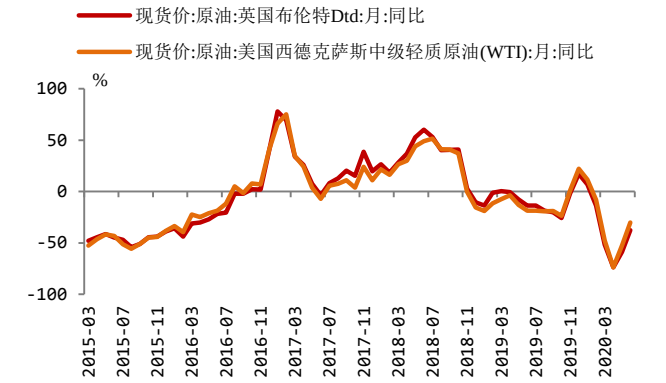
WTI 原油期货跌幅周内出现扩大。25 日下午，WTI 原油期货日内跌幅达 2%，报 37.25 美元/桶。此前在 4 月 20 日，WTI 原油期货一度跌为负值，引发全球股市下跌。国际原油市场如此大幅下跌主要原因在于全球疫情泛滥，主要能源消费国需求下降，库存较多。国际能源署 5 月 15 日发布的月报指出，预计 2020 年全球石油需求较去年减少 930 万桶/日，沙特缩产至少达到 1070 万桶/日，其余原油生产商一同减产约 340 万桶/天。6 月 26 日美国新增确诊病例超过 4.4 万例，连续第三天刷新增长记录，对海外疫情二次爆发的担忧正在上升。目前供给端收缩加速，需求端不确定性增加，后续油价期货价格仍有可能波动向下，但短期内价格下跌空间有限。

2 国内高频数据

2.1 上游：大宗商品价格保持回升

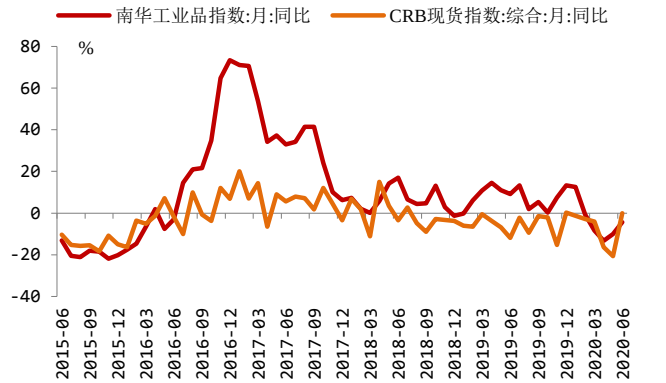
原油现货价格继续上升，截至 26 日，本周英国布伦特原油现货均价上涨 2.39%至 41.83 美元/桶，WTI 原油现货均价为 39.21 美元/桶，上涨 2.08%；铁矿石价格略有回落、铜价继续上升。截至 24 日，6 月铁矿石期货结算价环比上升 13.02%至 762.92 元/吨，阴极铜期货结算价为 46293.33 元/吨，环比上升 6.61%；截至 25 日，6 月南华工业品价格指数同比降幅收窄至-4.3%，CRB 现货指数同比大幅回升 20.6 个百分点，告别负增长。

图 1：原油现货价格继续回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：南华工业品指数和 CRB 现货指数跌幅收窄

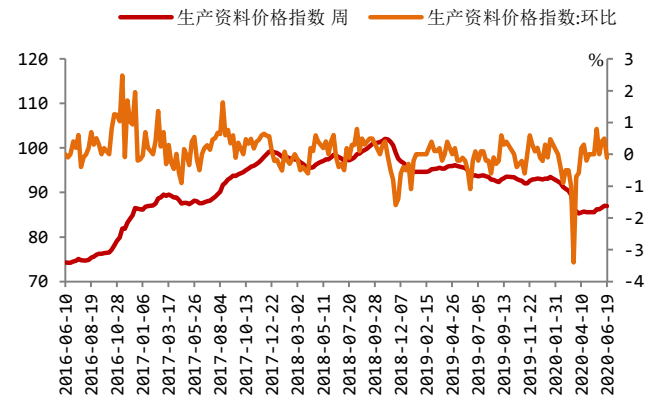


数据来源：wind、西南证券整理

2.2 中游：生产资料价格指数 5 月来首降，高炉开工率继续回升

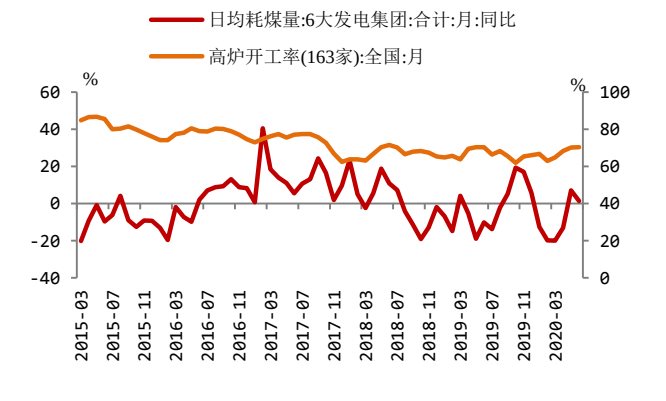
截至 6 月 19 日，生产资料价格指数 5 月以来首次下降，跌至 86.94；截至 25 日，6 大发电集团日均耗煤量环比上周下降 4.78%至 63.57 万吨，月同比仍保持 1.43%的正增长；6 月全国高炉开工率较上月小幅上升至 70.40%，延续回升态势；截至 24 日，6 月以来螺纹钢价格环比上升 2.39%至 3822.78 元/吨，水泥价格指数收于 146.34，环比下降 1.02%，动力煤价格为 555.50 元/吨，环比上升 10.66%。

图 3：生产资料价格指数 5 月以来首降



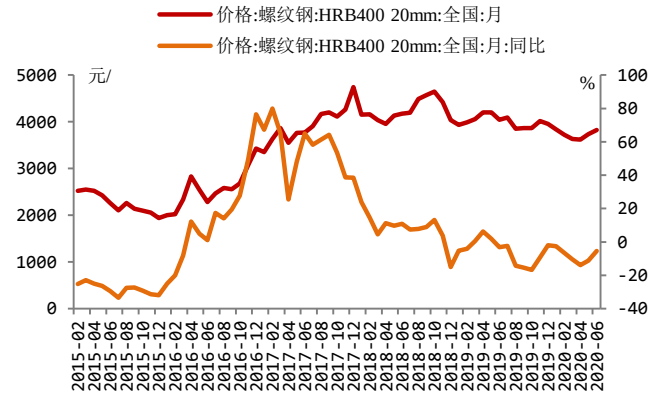
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：日均耗煤量正增长，高炉开工率继续回升



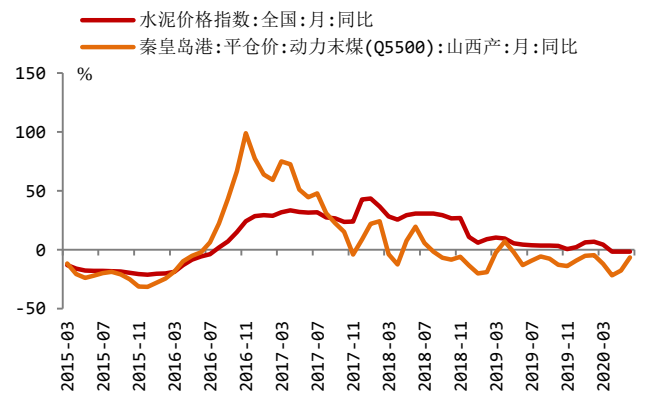
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格延续上升势头



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：水泥价格同比转负，动力煤价格同比上升

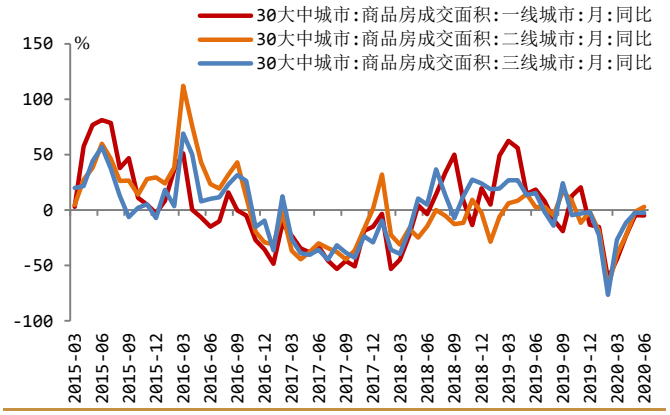


数据来源：wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售和乘用车零售均有所回暖

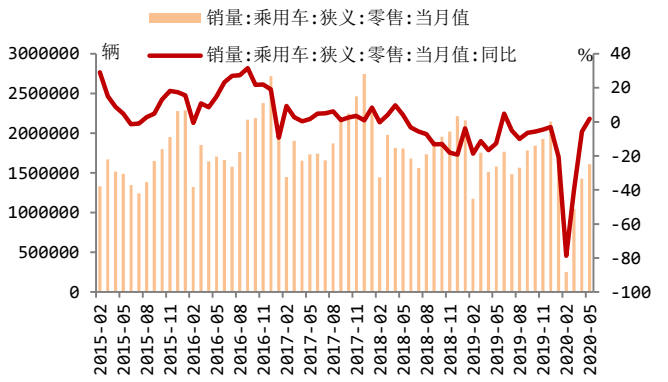
截至 23 日，6 月 30 个大中城市房地产成交面积同比-0.35%，较 5 月降幅收窄，环比上升 12.79%，一、二、三线城市同比增速分别为-4.75%、3.05%和-2.63%；截至 21 日，6 月 100 个大中城市土地供应面积同比下降 28.73%，较 5 月份大幅下降约 52 个百分点，一、二、三线城市同比增速分别为 111.37%、-46.85%和-26.27%，各线城市土地需求分化，一线城市需求依然旺盛。另据乘联会 24 日数据显示，6 月第三周（15-21 日）乘用车市场零售表现稍有回暖，日均零售 4.39 万辆，同比下降 11%，降幅较上周收窄 6 个百分点。

图 7：30 城市商品房成交面积降幅收窄



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：乘用车零售回暖



数据来源：wind、西南证券整理

2.4 物价：蔬菜和猪肉价格上涨

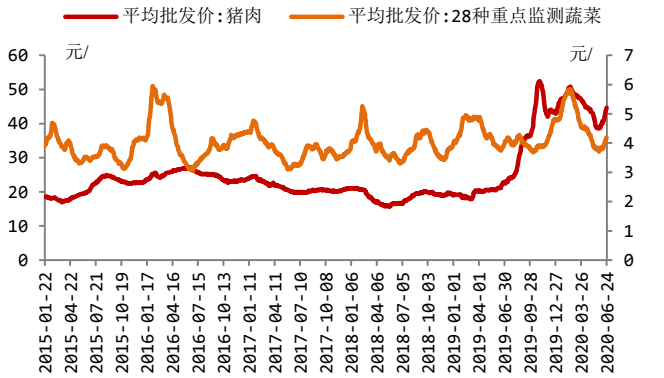
截至 24 日，本周农产品价格指数均值 114.84，环比上周 1.80%，蔬菜、猪肉价格均延续上升势头，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 4.17 元/公斤，较上周上涨 3.96%，猪肉平均批发价上升 4.93%至 44.30 元/公斤。

图 9：农产品价格低位回升



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（6.29）	周二（6.30）	周三（7.1）	周四（7.2）	周五（7.3）
中国	国内成品油开启新一轮调价窗口	中国 6 月官方制造业、非制造业 PMI	6 月财新制造业 PMI	——	6 月财新综合 PMI
海外	欧元区 6 月经济、服务业、工业景气指数	美国 6 月芝加哥 PMI；加拿大 4 月季调后 GDP 月率 英国第一季度 GDP 季率终值，一季度 GDP 季率终值	日本 6 月日经/Markit 制造业 PMI 欧元区 6 月 Markit 综合 PMI 美国 6 月 ADP 就业人数	美联储公布 6 月货币政策会议纪要 欧元区 5 月失业率 美国 6 月失业率	美国截至 6 月 22 日货币供给

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