

2020 年 10 月 18 日

证券研究报告—宏观周报

宏观周报：进出口双双高增，金融数据维持强势

证券分析师： 刘思佳
执业证书编号： S0630516080002
电话： 021-20333778
邮箱： liusj@longone.com.cn

相关研究报告

出口增速稳于高位，进口增速远超预期。据海关总署统计，2020 年 9 月，以美元计价，出口同比 9.9%，前值 9.5%，进口同比 13.2%，前值-2.1%，贸易顺差 370 亿美元，前值 589.3 美元，去年同期 390.8 亿美元。从出口增速来看，9 月出口维持在高位，与海外需求继续修复有关。9 月韩国进出口增速也均回正，或可说明全球贸易正逐步复苏。从具体出口产品来看，上半年明显支撑出口的防疫等相关物资出口增速继续回落，但短期受海外疫情影响仍会有一定的支撑惯性，此外居家办公等用品的出口也保持相对较高增速。从进口增速来看，较 8 月明显上升。原油同比 17.56%，前值 12.59%，由于原油近几个月一直维持在较低价格，在低价时增加进口作为战略储备。此外，9 月可能出现了一定程度上的抢进口。从价上来看，9 月大宗商品价格多数小幅上升，价格上也支撑进口的回升。总体来看，国内疫情控制较好，内需明显好转，虽然进口增速未必能一直保持两位数增长，但总体仍然向好。央行决定将远期售汇业务的外汇风险准备金率下调为 0，对人民币汇率的态度仍然是以稳为主，预计短期升值对出口的影响有限，同时全球供应链也在逐步恢复，外需上防疫等相关用品对出口的支撑仍在，常规需求逐步回升，出口将保持韧性。进口方面，中美贸易协定进一步落实，国内疫情控制较好，内需总体向好，进口也将逐步回升。总的来看，全年净出口对 GDP 的支撑可能将明显高于去年。

猪周期消退，CPI 继续下行，原油拖累 PPI 上行暂缓。9 月，CPI 当月同比 1.7%，前值 2.4%；环比 0.2%，前值 0.4%；PPI 当月同比-2.1%，前值-2.0%；环比 0.1%，前值 0.3%。CPI 继续下行。9 月，CPI 食品当月同比 7.9%，前值 11.2%，猪肉价格涨幅回落导致食品价格涨幅当月同比继续回落。非食品价格方面，当月同比 0.0%，较上月回落 0.1 个百分点。整体来看，CPI 未来将继续下行，目前已经回落至 1 时代，进入四季度大概率将继续回落至 1%以下。PPI 降幅小幅扩大。9 月 PPI 上升的趋势暂缓，主要还是受到了原油价格的拖累，其他大宗商品价格多数上涨。总的来看，未来基建地产均对水泥以及钢材价格有所支撑，国内需求恢复确定性强，从出口数据来看，外需也在恢复过程中，内外需共振下，PPI 可能仍然维持温和反弹。通胀整体符合预期，目前来看，通胀不是政策目标的关注点，风险相对较小，对货币政策的约束较小，而明年 CPI 可能在年初见底之后，随着经济的逐步复苏而温和反弹。

9 月金融数据保持较强势头。信贷超预期，中长期贷款占比继续提高。2020 年 9 月，新增人民币贷款 1.9 万亿元，同比多增 2100 亿元。社融继续高增，政府债券明显拉动。9 月，新增社融 3.48 万亿元，同比多增 9630 亿元，社融存量增速升至 13.5%，较上月高 0.2 个百分点。M2、M1 增速双双上升。9 月末，M2 增速同比 10.9%，前值 10.4%；M1 同比 8.1%，前值 8.0%。今年，企业债券融资和政府债券融资大幅增长双双超过 20%，信贷、债券融资较快增长对经济恢复和增长起到重要作用，四季度，随着政府债券发行放缓，社会融资规模可能会有所下降，总的来看货币政可能仍然维持结构性宽松。此外社会融资规模和信贷增加，宏观杠杆率有所上升。对此，人民银行调查统计司司长阮健弘表示：“宏观杠杆率的回升是宏观政策支持疫情防控和国民经济恢复的一个体现，应该允许宏观杠杆率有阶段性的上升，扩大对实体经济的信用支持”。说明央行提高了对杠杆率短期上升的容忍度。

正文目录

1. 国内外疫情情况.....	4
2. 宏观点评.....	6
2.1. 出口增速稳于高位，进口增速远超预期.....	6
2.2. 猪周期消退，CPI 继续下行，原油拖累 PPI 上行暂缓.....	7
2.3. 9 月金融数据保持较强势头.....	8
3. 最新资讯.....	10
3.1. 习近平：加强量子科技发展战略谋划和系统布局.....	10
3.2. 李克强：要努力实现全年经济正增长，确保完成今年主要目标任务.....	10
3.3. 证监会主席易会满：选择适当时机全面推进注册制改革，着力提升资本市场功能.....	10
3.4. G20 财长与央行行长会议召开.....	10
3.5. 央行超额续作 MLF.....	11
3.6. 央行发布《商业银行法修改建议稿》征求意见.....	11
3.7. 美国 2020 财年财政赤字创历史新高.....	11
3.8. IMF 预测：中国将是主要经济体中今年唯一正增长国家.....	12
4. 经济增长.....	13
5. 通货膨胀.....	13
6. 流动性.....	15
7. 下周将公布的重要经济数据及财经大事.....	17

图表目录

图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例，例，例).....	4
图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例，例，例).....	4
图 3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例，例).....	4
图 4 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例，例).....	5
图 5 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例，例).....	5
图 6 (进出口总金额与贸易差额，亿美元、%).....	7
图 7 (出口和进口金额同比增速，%).....	7
图 8 (CPI 同比和环比增速，%).....	8
图 9 (食品和非食品 CPI 同比增速，%).....	8
图 10 (PPI 同比和环比增速，%).....	8
图 11 (生产资料和生活资料价格同比增速，%).....	8
图 12 (M1 和 M2 同比增速，%).....	9
图 13 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比，亿元，%).....	9
图 14 (新增社会融资总量及同比变化，左：亿元，右：%).....	9
图 15 (社会融资规模存量占比，%).....	9
图 16 (30 大中城市:商品房成交面积，万平方米).....	13
图 17 (高炉开工率，%).....	13
图 18 (波罗的海干散货指数 BDI，点).....	13
图 19 (中国出口集装箱运价指数，点).....	13
图 20 (猪肉平均批发价，元/公斤).....	14
图 21 (农产品批发价格 200 指数，2015 年=100).....	14
图 22 (菜篮子产品批发价格 200 指数，2015 年=100).....	14
图 23 (螺纹钢期货收盘价，元/吨).....	14
图 24 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数，元/吨).....	14
图 25 (水泥价格指数，点).....	15

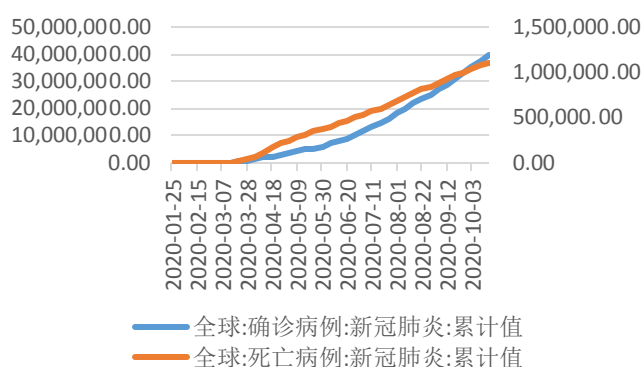
图 26 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000).....	15
图 27 (公开市场货币净投放累计, 亿元).....	15
图 28 (公开市场货币净投放, 亿元).....	16
图 29 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %).....	16
图 30 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %).....	16
图 31 (中债国债到期收益率 10 年期, %).....	16
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事.....	17

1. 国内外疫情情况

全球确诊病例继续上升，周新增确诊人数继续创新高。10月17日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例3988.5万例，较上周新增246.7万例，较上周多增15.3万例。同期中国累计确诊病例85672例，较上周新增115例，较上周多增8例，其中102例为境外输入型，青岛出现本土确诊病例，但总体可控。

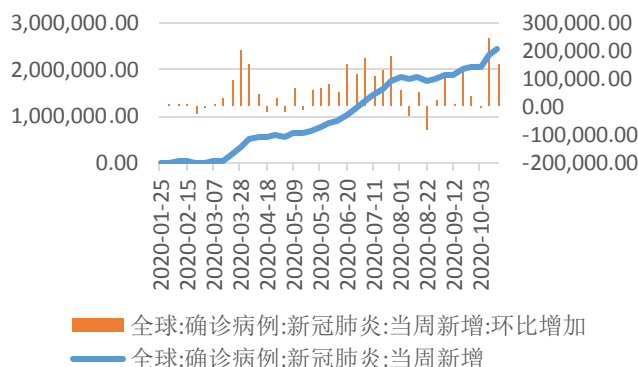
全球迎来第二波疫情。10月17日当周，印度、美国、法国、巴西、英国、俄罗斯、西班牙、意大利、德国、伊朗新增确诊病例分别为441184、397635、148324、141725、114733、99151、75448、53042、38273、30237例。以上各国，除巴西及印度外，其余均环比多增。

图1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例, 例, 例)



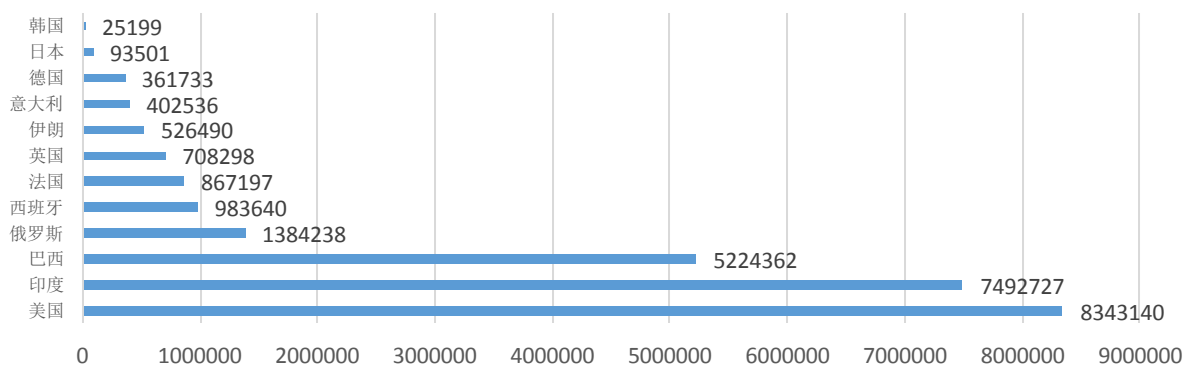
资料来源: Wind、东海证券研究所

图2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例, 例, 例)



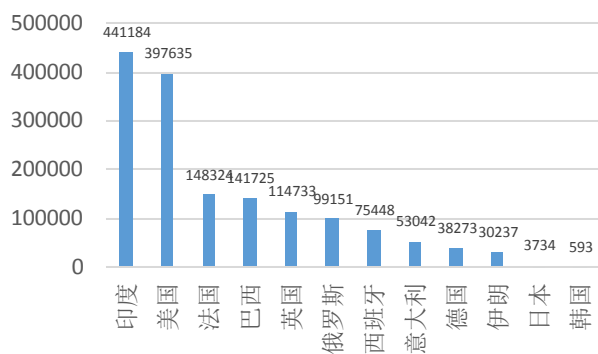
资料来源: Wind、东海证券研究所

图3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例, 例)



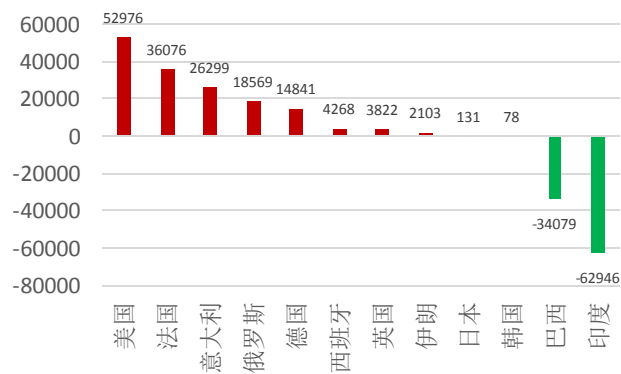
资料来源: Wind、东海证券研究所, 截至 2020/10/17

图 4 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例, 例)



资料来源: Wind、东海证券研究所, 截至 2020/10/17

图 5 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例, 例)



资料来源: Wind、东海证券研究所, 截至 2020/10/17

2. 宏观点评

2.1. 出口增速稳于高位，进口增速远超预期

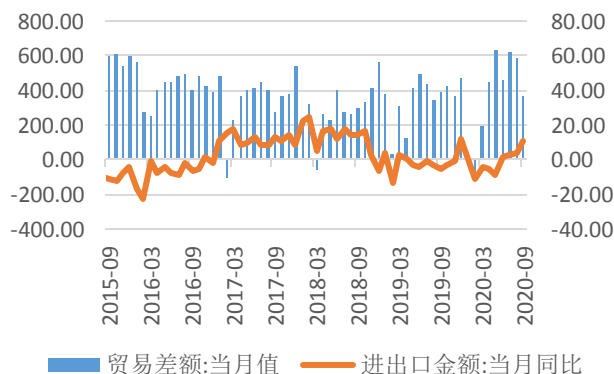
据海关总署统计，2020年9月，以美元计价，出口同比9.9%，前值9.5%，进口同比13.2%，前值-2.1%，贸易顺差370亿美元，前值589.3亿美元，去年同期390.8亿美元。

从出口增速来看，9月出口维持在高位，与海外需求继续修复有关，也和PMI新出口订单回升至荣枯线以上相印证。9月美国制造业PMI虽然小幅回落，但仍然录得55.4%的高位；欧元区制造业PMI 53.7%，连续三个月维持在荣枯线以上；日本制造业PMI录得47.7%，虽然仍然在荣枯线以下，但连续4个月上升。海外疫情仍在扩散，但由于防治经验的丰富，疫情对全球的经济冲击或仍将反复，但冲击最大的时刻可能已经过去，9月韩国进出口增速也均回正，或可说明全球贸易正逐步复苏。从具体出口产品来看，上半年明显支撑出口的防疫等相关物资出口增速继续回落，但短期受海外疫情影响仍会有一定的支撑惯性，此外居家办公等用品的出口也保持相对较高增速。9月医疗仪器及器械出口同比30.90%，前值38.88%；纺织纱线、织物及制品同比34.69%，前值46.96%。机电产品当月同比11.85%，前值11.85%，明显高于去年同期，显示海外需求出现一定回升。分国别来看，对美国出口增速继续回升，增速连续4个月上升，对日本出口增速小幅回落，而对欧盟的出口增速连续两个月回落，本月降至-7.77%，或与近期欧洲疫情有所反弹有一定的关系。

从进口增速来看，较8月明显上升。从主要大宗商品的进口增速来看，多数上升。原油同比17.56%，前值12.59%，由于原油近几个月一直维持在较低价格，在低价时增加进口作为战略储备；铁矿砂及其精矿同比9.16%，前值5.81%；未锻造铜及铜材同比60.54%，前值67.12%，回落但仍然维持较高水平，与内需中的基建及地产保持高景气度密切相关；汽车和汽车底盘同比为29.94%，前值-0.11%，疫情之后，汽车产业链景气度回升明显。此外，9月可能出现了一定程度上的抢进口，集成电路进口增速从9.96%跳升至26.86%。从价上来看，9月大宗商品价格多数小幅上升，价格上也支撑进口的回升。总体来看，国内疫情控制较好，内需明显好转，虽然进口增速未必能一直保持两位数增长，但总体仍然向好。

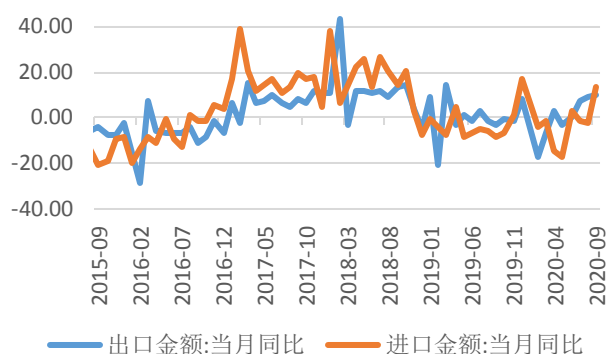
央行上周末决定将远期售汇业务的外汇风险准备金率下调为0，对人民币汇率的态度仍然是以稳为主，预计短期升值对出口的影响有限，同时全球供应链也在逐步恢复，外需上防疫等相关用品对出口的支撑仍在，常规需求逐步回升，出口将保持韧性。进口方面，中美贸易协定进一步落实，国内疫情控制较好，内需总体向好，进口也将逐步回升。总的来看，全年净出口对GDP的支撑可能将明显高于去年。

图6 (进出口总金额与贸易差额, 亿美元、%)



资料来源：海关总署，东海证券研究所

图7 (出口和进口金额同比增速, %)



资料来源：海关总署，东海证券研究所

2.2.猪周期消退，CPI 继续下行，原油拖累 PPI 上行暂缓

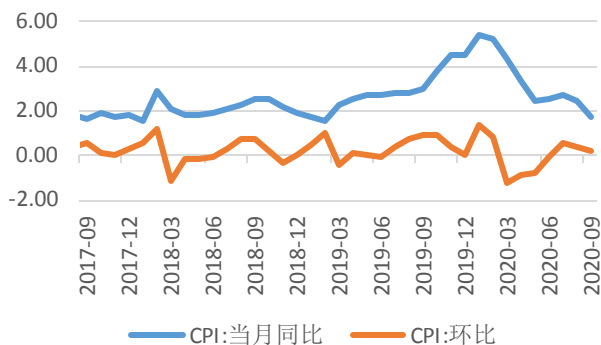
9月，CPI 当月同比 1.7%，前值 2.4%；环比 0.2%，前值 0.4%；PPI 当月同比-2.1%，前值-2.0%；环比 0.1%，前值 0.3%。

CPI 继续下行。9月，CPI 食品当月同比 7.9%，前值 11.2%，猪肉价格涨幅回落导致食品价格涨幅当月同比继续回落。猪肉同比涨幅回落 27.1 个百分点至 25.5%，猪价对 CPI 的拉动随着基数效应而继续减弱，8 月能繁母猪存栏同比已回升至 37.0%，远高于去年同期，随着供给的恢复，猪周期或已经进入下行通道。受季节因素及部分地区降雨影响，鲜菜同比涨幅由 11.7%扩大至 17.2%，但预计影响持续时间不会太长；鲜果同比-6.9%，跌幅较前期有所收窄，但总体仍然拖累 CPI 涨幅。非食品价格方面，当月同比 0.0%，较上月回落 0.1 个百分点。医疗保健价格上涨 1.5%，教育文化和娱乐价格上涨 0.7%，交通和通信价格下降 3.6%，主要是由于汽油和柴油价格分别下降 15.0%和 16.6%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.5%，涨幅与上月相同。整体来看，CPI 未来将继续下行，目前已经回落至 1 时代，进入四季度大概率将继续回落至 1%以下。

PPI 降幅小幅扩大。9月 PPI 上升的趋势暂缓，主要还是受到了原油价格的拖累，其他大宗商品价格多数上涨。9月 NYMEX 原油平均价格较上月回落 2.81 美元/桶，导致石油和天然气开采业以及石油加工环比分别-2.3%和-0.5%，而其他主要行业环比均有所上升。其次，CPI 对 PPI 的传导也拖累了 PPI 的回升，生产资料 5 月以来同比降幅不断收窄，而从 2 月以来生活资料同比处在下行的通道。但总的来看，未来基建地产均对水泥以及钢材价格有所支撑，国内需求恢复确定性强，从出口数据来看，外需也在恢复过程中，内外需共振下，PPI 可能仍然维持温和反弹。

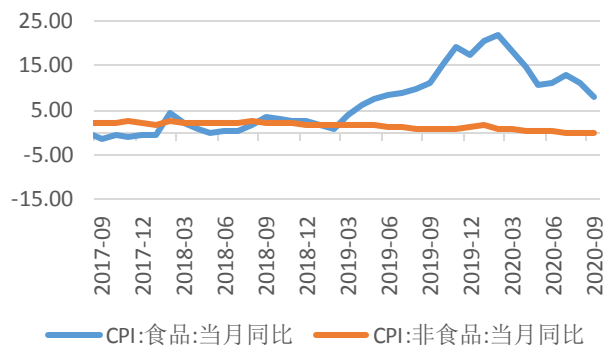
总的来看，通胀整体符合预期，目前来看，通胀不是政策目标的关注点，风险相对较小，对货币政策的约束较小，而明年 CPI 可能在年初见底之后，随着经济的逐步复苏而温和反弹。

图 8 (CPI 同比和环比增速, %)



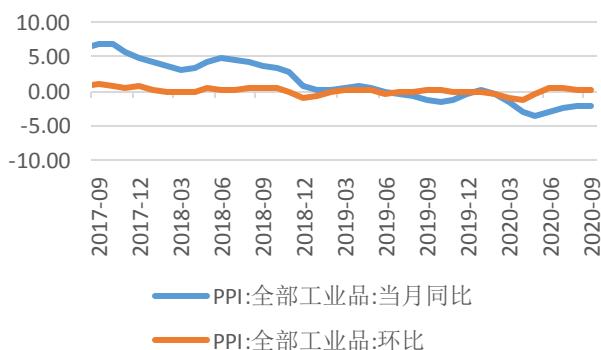
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图 9 (食品和非食品 CPI 同比增速, %)



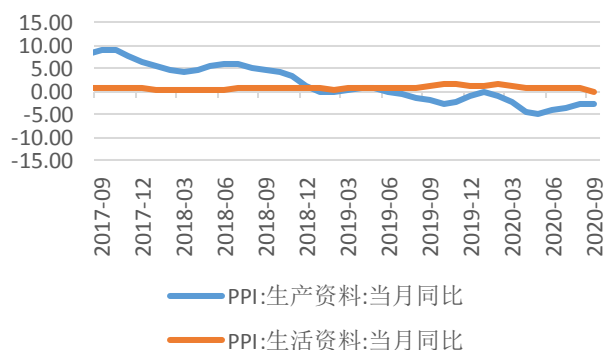
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图 10 (PPI 同比和环比增速, %)



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图 11 (生产资料和生活资料价格同比增速, %)



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

2.3.9 月金融数据保持较强势头

信贷超预期, 中长期贷款占比继续提高。2020 年 9 月, 新增人民币贷款 1.9 万亿元, 同比多增 2100 亿元, 环比多增 6200 亿元。各项贷款余额同比增速 13.0%, 持平于上月。分部门来看, 居民户贷款增加 9607 亿元, 同比多增 2057 亿元, 其中, 短期贷款当月新增 3394 亿元, 同比多增 687 亿元, 仍然明显要高于去年, 说明居民消费逐步改善; 房贷当

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1963

