

2020 年 09 月 13 日

证券研究报告—宏观周报

宏观周报：社融信贷结构继续改善，专项债单月高增明显支撑

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

企业融资需求持续改善，专项债集中发行支撑社融。信贷仍强，且结构继续好转。2020 年 8 月，新增人民币贷款 1.28 万亿元，同比多增 700 亿元。房贷当月新增 5571 亿元，同比多增 1031 亿元，多增幅度较上月略有下降，但仍然超季节性。企业中长期贷款当月新增 7252 亿元，同比多增 2967 亿元，企业融资需求持续好转支撑信贷增长。社融高增，地方政府专项债放量。8 月，新增社融 3.58 万亿元，同比多增 1.38 万亿元，社融存量增速升至 13.3%，较上月高 0.4 个百分点。政府债券融资 1.38 万亿元，同比多增 8741 亿元，本月集中发行专项债，专项债放量发行支撑当月社融。8 月末，M2 增速同比 10.4%，前值 10.7%；M1 同比 8.0%，前值 6.9%。M1、M2 的变化显示出 8 月股票市场波动，资金可能重新回流银行理财，同时 8 月专项债发行加速导致财政存款增加。总的来看，8 月金融数据重回增长，其中有单月专项债明显高增的影响，但总体来看，可能已逐步接近信用高点，未来社融增速可能边际上逐步放缓，但总体稳健+结构性宽松的货币政策仍将精准支持中小企业贷款，反应企业实际融资需求的中长期贷款可能仍然会支撑社融增速。

疫情下半场，出口结构或将有所改变。2020 年 8 月，以美元计价，出口同比 9.5%，前值 7.2%，进口同比-2.1%，前值-1.4%，贸易顺差 589.3 亿美元，前值 623.29 美元，去年同期 347.16 亿美元。从出口来看，8 月出口增速回升，显示外需继续修复，与 PMI 新出口订单指数持续回升一致。上半年明显支撑出口的防疫等相关物资出口增速延续回落，但短期仍会有一定支撑惯性，后续支撑出口的项目或将逐渐回归海外经济复苏所带来的常规需求。从进口来看，较 7 月小幅回落，但总体回落幅度不大，进口仍然以稳为主。从整体来看，人民币汇率近期的升值主要由于美元的贬值，而对非美货币保持稳定，预计对出口的影响相对可控，中国疫情控制领先全球，经济恢复与全球存在时间差，出口的韧性短期或仍将持续，而疫情下半场，出口结构或将有所改变。进口方面并未体现出明显的减弱，国内经济增长动力由生产切换为需求，预计短期进口仍然以稳为主。

CPI 重回下行，PPI 继续修复。8 月，CPI 当月同比 2.4%，前值 2.7%；环比 0.4%，前值 0.6%；PPI 当月同比-2.0%，前值-2.4%；环比 0.3%，前值 0.4%。猪肉同比涨幅回落 33.1 个百分点至 52.6%，基数效应拖累猪肉涨幅明显，预计猪肉价格后续上升空间有限，随着餐饮恢复，猪肉消费逐渐回暖，短期会有一定支撑，但长期来看，猪周期或已进入下行通道。前期洪涝以及近期的高温对鲜菜的价格影响仍然存在，但预计影响持续时间不会太长，预计进入四季度后会逐渐消退。整体来看，CPI 同比基数的升高将会明显影响 CPI 的下行，猪肉价格逐步进入下行通道，洪涝造成的鲜菜供给紧张也将逐步缓解，疫情影响下非食品价格也难以出现大幅回升，进入四季度 CPI 或将继续下行，不排除回落至 1%的可能。PPI 降幅继续收窄，符合预期。8 月原油价格小幅震荡向上，其他大宗商品价格受需求好转影响，价格普遍出现了一定的上涨。总的来看，CPI 重回下行、PPI 继续修复符合预期，预计年内仍然维持这样的趋势，短期通胀对货币政策约束较小，但并不意味着货币政策会过度宽松，预计货币政策仍将保持整体稳定+结构性宽松的特点。

正文目录

1. 国内外疫情情况.....	4
2. 宏观点评	6
2.1. 疫情下半场，出口结构或将有所改变.....	6
2.2. CPI 重回下行，PPI 继续修复	6
2.3. 企业融资需求持续改善，专项债集中发行支撑社融.....	8
3. 最新资讯	10
3.1. 习近平：牢牢把握扩大内需这个战略基点.....	10
3.2. 习近平：必须把建设现代流通体系作为一项重要战略任务来抓	10
3.3. 李克强：确保内外资企业一视同仁、公平竞争.....	10
3.4. 国务院印发《关于实施金融控股公司准入管理的决定》	10
3.5. 国常会：确定支持新业态新模式加快发展带动新型消费的措施	11
3.6. 刘鹤同欧盟委员会执行副主席韦斯塔格共同主持中欧数字领域高层对话	11
3.7. 外汇储备五连升	12
3.8. 日本二季度 GDP 终值大幅下降 28.1%.....	12
3.9. 欧洲央行维持三大利率不变.....	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、%).....	6
图 7 (出口和进口金额同比增速，%).....	6
图 8 (CPI 同比和环比增速，%).....	7
图 9 (食品和非食品 CPI 同比增速，%).....	7
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

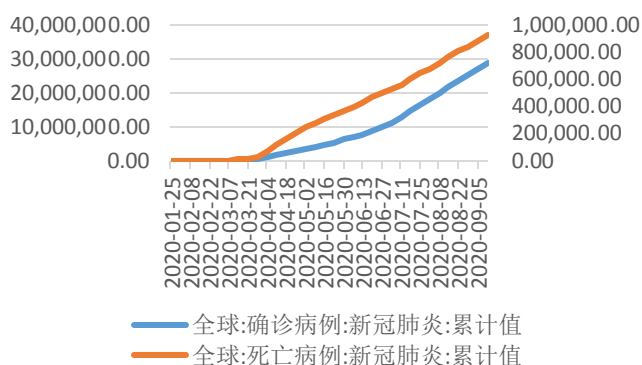
图 25 (水泥价格指数, 点).....	15
图 26 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000).....	15
图 27 (公开市场货币净投放累计, 亿元).....	15
图 28 (公开市场货币净投放, 亿元).....	16
图 29 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %).....	16
图 30 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %).....	16
图 31 (中债国债到期收益率 10 年期, %).....	16
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事.....	17

1. 国内外疫情情况

全球确诊病例继续上升，周新增人数环比少增。9月12日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例 2898.65 万例，较上周新增 188.71 万例，较上周少增 7430 例。同期中国累计确诊病例 85184 例，较上周新增 62 例，较上周少增 29 例，均为境外输入性确诊病例。

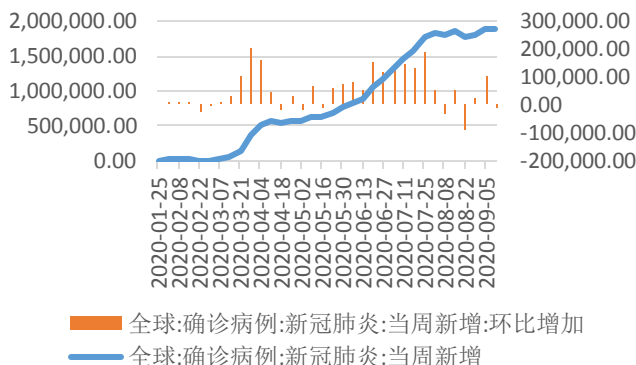
美国周新增确诊继续环比少增，欧洲疫情反弹，印度疫情继续加速发展。9月12日当周，印度、美国、巴西、西班牙、法国、俄罗斯、英国、伊朗、意大利新增确诊病例分别为 640949、245441、192687、67337、56205、37052、21077、15274、9960 例。美国新增确诊数量环比七周下降，本周环比少增 46253 例。发达国家中，法国、西班牙疫情连续四周反复。新兴国家中，印度继续加速上升，环比多增 69822 例，单日新增创新高。

图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例, 例, 例)



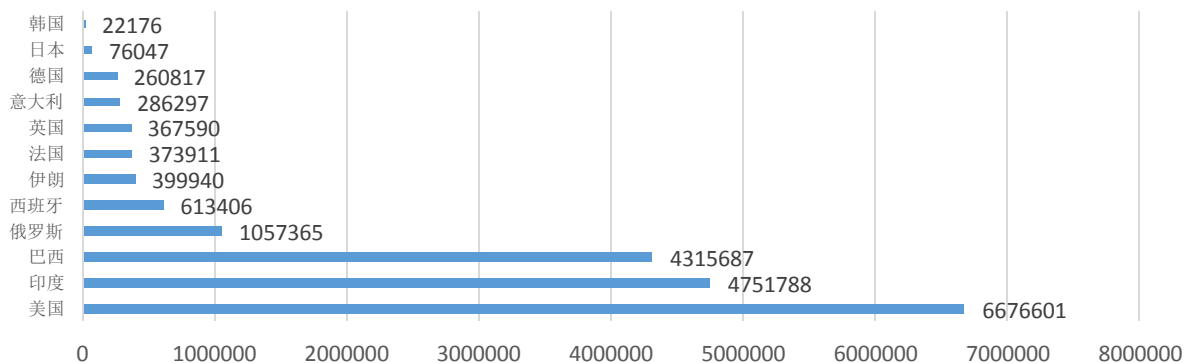
资料来源: Wind、东海证券研究所

图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例, 例, 例)



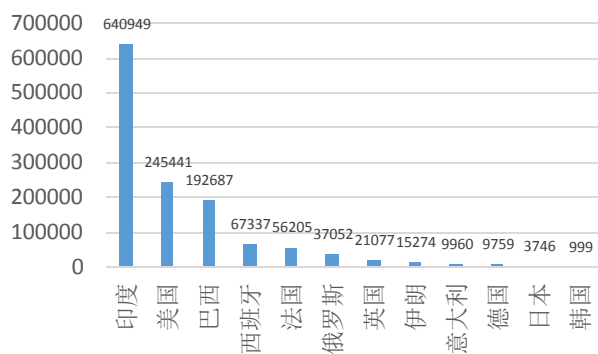
资料来源: Wind、东海证券研究所

图 3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例, 例)



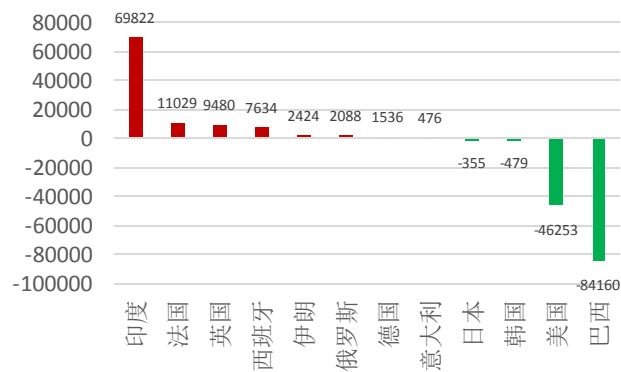
资料来源: Wind、东海证券研究所, 截至 2020/9/12

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 2020/9/12

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 2020/9/12

2. 宏观点评

2.1. 疫情下半场，出口结构或将有所改变

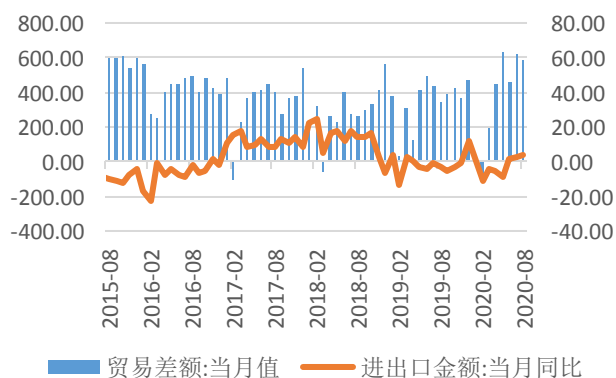
据海关总署统计，2020年8月，以美元计价，出口同比9.5%，前值7.2%，进口同比-2.1%，前值-1.4%，贸易顺差589.3亿美元，前值623.29美元，去年同期347.16亿美元。

从出口来看，8月出口增速回升，显示外需继续修复，与PMI新出口订单指数持续回升一致。8月美国制造业PMI继续回升，录得56%，创2018年11月以来的新高；欧元区制造业PMI 51.7%，连续两个月维持在荣枯线以上；日本制造业PMI虽然仍然在荣枯线以下，但维持上升的态势。海外疫情虽然仍在扩散，印度等新兴国家确诊数仍在上升，而美国疫情已迎来拐点，欧洲虽然出现一定反复，总体可控。上半年明显支撑出口的防疫等相关物资出口增速延续回落，但短期仍会有一定支撑惯性，后续支撑出口的项目或将逐渐回归海外经济复苏所带来的常规需求。8月医疗仪器及器械出口同比38.88%，前值78.03%；纺织纱线、织物及制品同比46.96%，前值48.38%。机电产品当月同比11.85%，前值10.24%，而去年同期为负，显示需求出现一定回升。分国别来看，对美国、日本出口增速回升，尤其对美回升至20.02%，而对欧盟以及对东盟出口增速有所回落。

从进口来看，较7月小幅回落，但总体回落幅度不大，进口仍然以稳为主。从主要大宗商品的进口增速来看，有升有降。原油同比12.60%，前值24.98%；铁矿砂及其精矿同比5.81%，前值23.76%；未锻造铜及铜材同比67.12%，前值81.48%，虽然有所回落，但仍保持相对高位，显示国内基建需求景气度仍然较高；汽车和汽车底盘同比为-5.66%，前值-12.60%，进口增速持续回升，显示汽车产业链景气度转好。从价上来看，7月大宗商品价格多数均有所回升，从价格上减少了对进口的拖累。下半年稳货币+宽财政的组合仍保持定力，总体内需仍在好转，预计进口以稳为主。

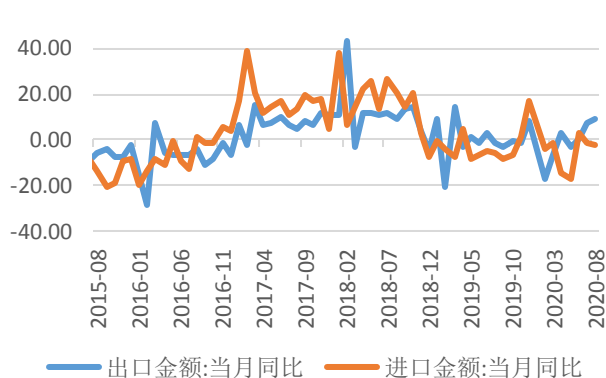
从整体来看，人民币汇率近期的升值主要由于美元的贬值，而对非美货币保持稳定，预计对出口的影响相对可控，中国疫情控制领先全球，经济恢复与全球存在时间差，出口的韧性短期或仍将持续，而疫情下半场，出口结构或将有所改变。进口方面并未体现出明显的减弱，国内经济增长动力由生产切换为需求，预计短期进口仍然以稳为主。

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. CPI重回下行，PPI继续修复

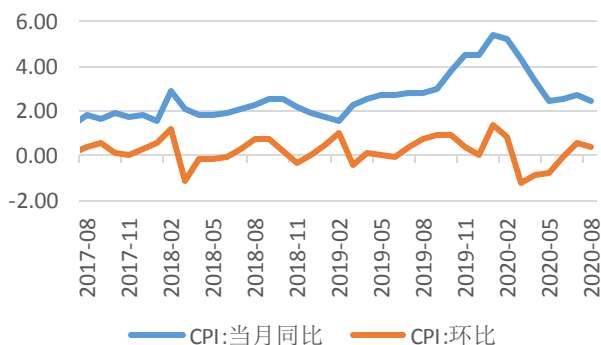
8月，CPI当月同比2.4%，前值2.7%；环比0.4%，前值0.6%；PPI当月同比-2.0%，前值-2.4%；环比0.3%，前值0.4%。

CPI重回下行。8月，CPI食品当月同比11.2%，前值13.2%，食品价格涨幅在连续两个月反弹后重新回落。其中，猪肉同比涨幅回落33.1个百分点至52.6%，基数效应拖累猪肉涨幅明显，预计猪肉价格后续上升空间有限，随着餐饮恢复，猪肉消费逐渐回暖，短期会有一定支撑，但长期来看，猪周期或已进入下行通道。前期洪涝以及近期的高温对鲜菜的价格影响仍然存在，鲜菜同比涨幅由7.94%扩大至11.70%，但预计影响持续时间不会太长，预计进入四季度后会逐渐消退；鲜果供应仍然充足，虽然同比跌幅由-27.67%收窄至-19.80%，但整体仍然拖累CPI涨幅。非食品价格方面，当月同比0.1%，较上月回升0.1个百分点。其他六大类价格同比一涨一平四降，其中医疗保健同比上涨，但涨幅有所收窄；教育文化和娱乐同比持平，较上月有所回落；衣着、居住、交通和通信虽然同比为负，但跌幅均有所收窄；生活用品及服务跌幅小幅扩大。除此之外，核心通胀仍然为0.5%，持平上月，仍然维持有统计以来的历史新低，从价格层面反应非必需食品类消费复苏仍相对较慢。整体来看，CPI同比基数的升高将会明显影响CPI的下行，猪肉价格逐步进入下行通道，洪涝造成的鲜菜供给紧张也将逐步缓解，疫情影响下非食品价格也难以出现大幅回升，进入四季度CPI或将继续下行，不排除回落至1%的可能。

PPI降幅继续收窄，符合预期。8月原油价格小幅震荡向上，其他大宗商品价格受需求好转影响，价格普遍出现了一定的上涨，与PMI中原材料购进价格指数及出厂价格指数上涨相印证。从主要工业品价格来看，7月NYMEX原油月平均价格为42.39美元/桶，较上月上升1.65美元；水泥价格指数138.44，较上月上升0.78，洪涝灾害减弱后，后期基建工程开工需求有望继续支撑水泥价格；上期有色金属价格指数3038.21，较上月上升96.62，连续5个月上升。整体来看，基建下半年有望保持高增长，地产投资可能保持相对韧性，支撑相关大宗商品的需求回升。外需方面随着欧美疫情相对稳定的情况下，也在逐步转好。乐观预计下，内外需共振下支撑PPI的继续修复。

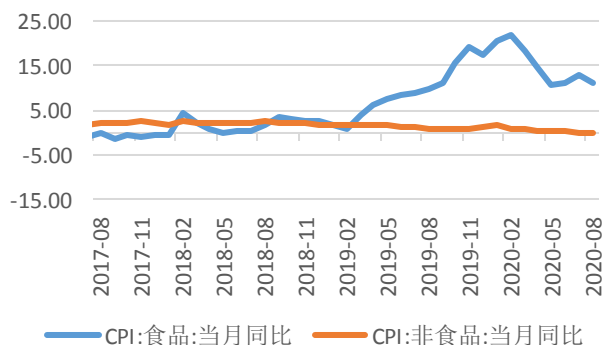
总的来看，CPI重回下行、PPI继续修复符合预期，预计年内仍然维持这样的趋势，短期通胀对货币政策约束较小，但并不意味着货币政策会过度宽松，预计货币政策仍将保持整体稳定+结构性宽松的特点。

图8 (CPI同比和环比增速，%)



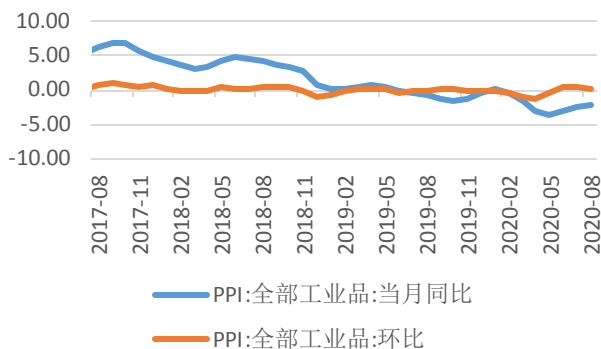
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图9 (食品和非食品CPI同比增速，%)



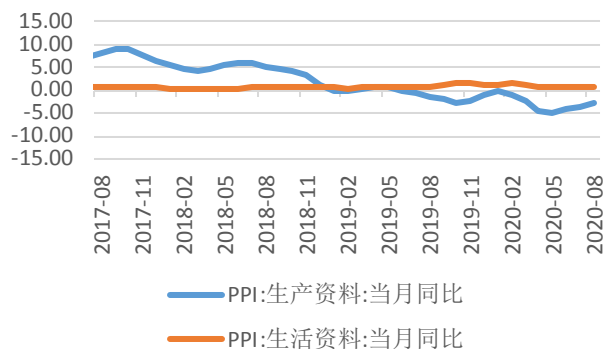
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

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.企业融资需求持续改善，专项债集中发行支撑社融

信贷仍强，且结构继续好转。2020 年 8 月，新增人民币贷款 1.28 万亿元，同比多增 700 亿元，环比多增 2873 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 8415 亿元，同比多增 1877 亿元，其中，短期贷款当月新增 2844 亿元，同比多增 846 亿元，居民消费继续回暖；房贷当月新增 5571 亿元，同比多增 1031 亿元，多增幅度较上月略有下降，但仍然超季节性，支撑地产销售增速可能维持相对较高景气度。企业部门贷款当月新增 5797 亿元，同比少增 716 亿元，其中票据融资减少 1676 亿元，同比多减 4102 亿元，明显拖累当月信贷，企业短贷增加 47 亿元，同比多增 402 亿元，企业中长期贷款当月新增 7252 亿元，同比多增 2967 亿元，经济回升，企业融资需求持续好转支撑信贷增长。中长期贷款余额同比增速升至 16.56%，较上月上升 0.27 个百分点。

社融高增，地方政府专项债放量。8 月，新增社融 3.58 万亿元，同比多增 1.38 万亿元，环比多增 1.89 万亿元，社融存量增速升至 13.3%，较上月高 0.4 个百分点。分项来看，对实体贷款新增 1.42 万亿元，同比多增 1155 亿元，信贷仍然较强；非标融资由负转正，增加 710 亿元，同比多增 1725 亿元，主要贡献仍然来自于新增未贴现银行承兑汇票，当月同比多增 1284 亿元，企业贸易活跃对明显上升，同时委托贷款以及信托贷款当月虽然均减少，但是对社融的贡献均为正向；企业债券融资 3633 亿元，同比多增 249 亿元，虽然多增，但多增幅度明显弱于上半年，主因利率上行企业发债意愿降低。股票融资 1282 亿元，同比多增 1026 亿元，资本市场活跃度明显提升，上市公司融资意愿明显增强，IPO 融资 1100 亿元，同比多增 1000 亿元，科创板融资 1000 亿元，同比多增 1000 亿元，科创板融资意愿明显增强，科创板融资 1000 亿元，同比多增 1000 亿元。

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_2562

