

2020 年 06 月 21 日

证券研究报告—宏观周报

宏观周报：经济继续恢复，降准有望落地

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

国常会：综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕。会议指出，综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕，加大力度解决融资难，缓解企业资金压力，全年人民币贷款新增和社会融资新增规模均超过上年。预计为配合抗疫国债的发行，降准将在近期落地。

刘鹤：坚持总量政策适度，保持流动性合理充裕。6月18日，第十二届陆家嘴论坛在上海开幕，刘鹤发来书面致辞称，目前各类经济指标已经出现边际改善。我们仍面临经济下行的较大压力，但形势正逐步向好的方向转变，一个以国内循环为主、国际国内互促的双循环发展的新格局正在形成。稳健的货币政策更加灵活适度，加强逆周期调节，坚持总量政策适度，保持流动性合理充裕，促进金融与实体经济良性循环，全力支持做好“六稳”、“六保”工作。服务实体经济，促进经济转型升级。

易纲：下半年货币政策还将保持流动性合理充裕。央行行长易纲在陆家嘴论坛上谈到，下半年货币政策还将保持流动性合理充裕，预计带动全年人民币贷款新增近20万亿元，社会融资规模增量将超过30万亿元。

5月经济继续恢复，但仍需注意风险。5月，规模以上工业增加值同比增长4.4%，前值3.9%。工业生产虽然较上月继续加快，但受需求的限制，供给端回升的速度可能会逐渐减弱。1-5月，固定资产投资累计同比-6.3%，前值-10.3%。基建增速受益于稳增长的压力，专项债扩容以及地方政府融资的松动，全年将支撑固定资产投资增速。1-5月，商品房销售面积累计同比-12.3%，前值-19.3%。前期疫情影响下购房需求逐步释放，地产销售明显回暖，同时对于宽货币的预期，也可能加大了居民购房的意愿。但整体来看，房住不炒的总基调不变，地产政策全面放松的可能性不大，部分涨价压力不大的城市或略有松动，地产销售预计难有大增长，与投资一样，增速高于去年的可能性较小。5月，社会消费品零售总额名义同比-2.8%，前值-7.5%。消费增速本月回升相对较快，可选消费增速有一定的回升。往后看，消费顺周期性可能预示短期难以如投资一样迅速回升，在居民收入增速下行的背景下，消费可能仍然承受较大压力。总的来看，经济在常态疫情防控下继续恢复，工业生产受需求影响恢复动能略有减弱，投资受基建带动，带来看好继续回升，两会已明确财政赤字规模，抗疫国债规模以及专项债规模，目前均已经开始发行，预计后期逆周期调节政策效果将逐渐显现，但风险上仍需注意国外疫情二次爆发以及中美关系的紧张，同时受新发地市场影响，北京防控措施也重现严格，但目前暂未规定停工停产，后期仍需关注事态发展。

美联储将在二级市场中购买企业债券。6月15日，美联储宣布从16日起开始通过二级市场企业信贷工具（SMCCF）购买单支企业债，这是美联储首次在二级市场直接购入公司债券。此前，这项在疫情期间推出的紧急工具已经购买了投资企业债的交易所交易基金（ETF），这些ETF以投资级指数为主，也包括一些垃圾债券基金。危机前，这些基金追踪的债券为投资级，但在危机后被降级。

正文目录

1. 国内外疫情情况.....	4
2. 宏观点评.....	6
2.1. 5 月经济继续恢复，但仍需注意风险.....	6
3. 最新资讯.....	7
3.1. 第二十二次中国—东盟领导人会晤将以视频方式举行.....	7
3.2. 国常会：综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕.....	7
3.3. 刘鹤：坚持总量政策适度，保持流动性合理充裕.....	7
3.4. 郭树清：不会搞大水漫灌，更不会搞赤字货币化和负利率.....	8
3.5. 易纲：下半年货币政策还将保持流动性合理充裕.....	8
3.6. 易会满：坚定推进市场化改革.....	8
3.7. 富时罗素 A 股扩容最后一步正式生效.....	8
3.8. 财政部：今年 1 至 5 月全国一般公共预算收入 77672 亿元.....	8
3.9. 央行续作 MLF.....	8
3.10. 1 万亿抗疫特别国债启动发行.....	9
3.11. 特朗普拟推万亿美元基建计划.....	9
3.12. 美联储将在二级市场中购买企业债券.....	9
3.13. 美商务部新规允许美企与华为合作制定 5G 标准.....	9
3.14. 美联储主席警告美国经济复苏前景仍高度不确定.....	9
4. 经济增长.....	11
5. 通货膨胀.....	12
6. 流动性.....	13
7. 下周将公布的重要经济数据及财经大事.....	15

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 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米).....	11
图 7 (6 大发电集团日均耗煤量, 万吨).....	11
图 8 (高炉开工率, %).....	11
图 9 (中国公路物流运价指数, 点).....	11
图 10 (波罗的海干散货指数 BDI, 点).....	12
图 11 (中国出口集装箱运价指数, 点).....	12
图 12 (猪肉平均批发价, 元/公斤).....	12
图 13 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100).....	12
图 14 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100).....	12
图 15 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨).....	13
图 16 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨).....	13
图 17 (水泥价格指数, 点).....	13
图 18 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000).....	13
图 19 (公开市场货币净投放累计, 亿元).....	14
图 20 (公开市场货币净投放, 亿元).....	14
图 21 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %).....	14

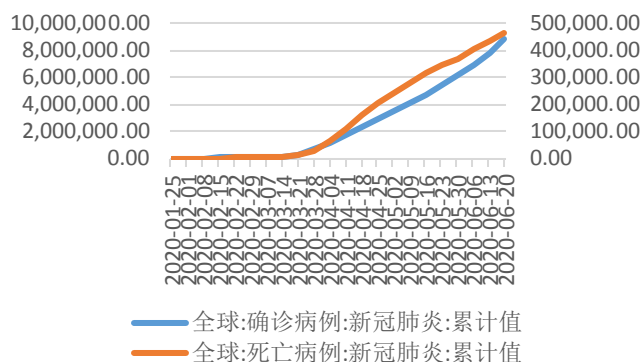
图 22 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %)	14
图 23 (中债国债到期收益率 10 年期, %)	14
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事	15

1. 国内外疫情情况

全球确诊病例继续上升。6月20日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例890.4万例，较上周新增104.3万例，较上周多增151083例。同期中国累计确诊病例83378例，较上周新增246例，较上周多增150例，其中42例为境外输入性确诊病例，本地确诊204例，多数为北京新发地市场确诊病例，需密切关注国内疫情情况。

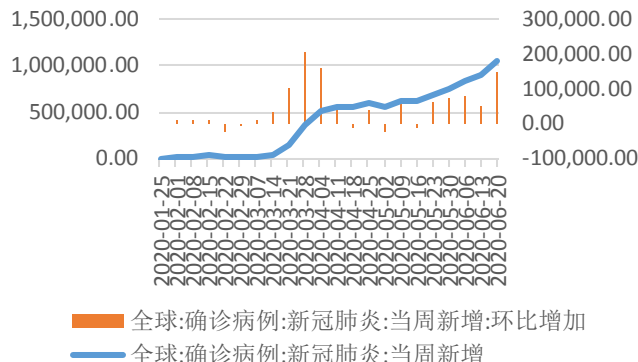
欧洲疫情平稳，美国新增反弹，新兴国家增长较多。6月20日当周，巴西、美国、俄罗斯、伊朗、英国、法国、德国、西班牙、意大利周新增确诊病例分别为217065、188354、56823、17629、8752、3280、2874、2333、1624例。欧洲各国新增数量基本持平上周。美国确诊有所反弹，环比多增34675例。主要新兴国家中，巴西确诊速度继续上升，伊朗有反复，新兴国家疫情仍严峻。

图1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例，例，例)



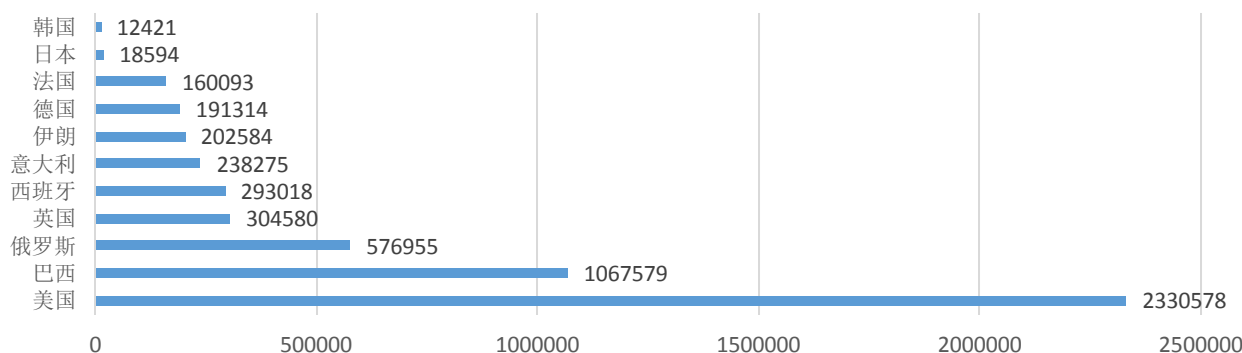
资料来源：Wind、东海证券研究所

图2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例，例，例)



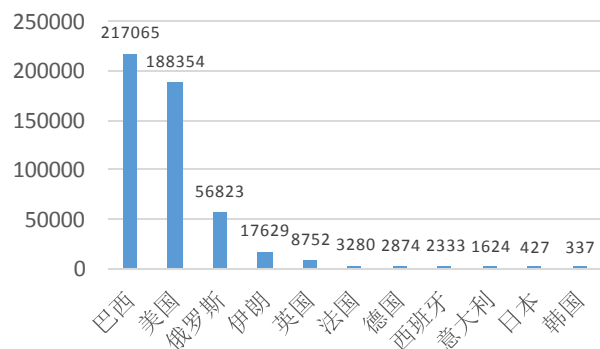
资料来源：Wind、东海证券研究所

图3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例，例)



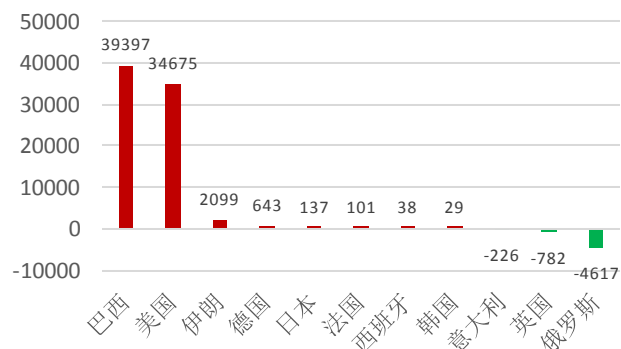
资料来源：Wind、东海证券研究所，截至2020/6/20

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 2020/6/20

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 2020/6/20

2. 宏观点评

2.1.5 月经济继续恢复，但仍需注意风险

5月，规模以上工业增加值同比4.4%，前值3.9%。工业生产虽然较上月继续加快，但受需求的限制，供给端回升的速度可能会逐渐减弱。分三大门类来看，制造业回升0.2个百分点至5.2%，电力、燃气及水生产和供应也回升3.4个百分点至3.6%，采矿业回升0.8个百分点至1.1%。分行业看，5月份，41个大类行业中，30个行业增加值同比实现增长，增长的行业数较上月增加2个。汽车制造业回升继续加快，同比由上月的5.8%上升至12.2%，创2018年下半年来最高增速。基建类相关产品的增势也比较好，挖掘机、大中型拖拉机、混凝土机械等均保持较高增速。其他主要工业品中，粗钢、水泥、集成电路、智能手机均正增长，但集成电路增速有所回落。工业生产在4月回正后增速继续加快，符合预期，往后看，工业生产可能继续回升，但增速可能会继续减弱。5月工业生产中41个行业中，25个行业出现增速回落或降幅扩大，产品增长面较上月有所下滑。同时外需恢复速度也会影响工业生产，5月出口交货值同比转负，为-1.4%，外需方面三季度前可能仍然会对生产形成一定冲击。

1-5月，固定资产投资累计同比-6.3%，前值-10.3%，其中基建、制造业及房地产投资增速都有不同程度的回升。基建投资同比-6.3%，降幅收窄5.5个百分点，专项债逐步落地，基建增速恢复的主线从挖掘机等工程机械的销量来看非常明确，未来有望继续向上，全年可能恢复至10%左右的增速；制造业投资同比-14.8%，降幅收窄4.0个百分点，虽然增速仍在上升，但相对于基建和地产来说负增长仍较多，PPI通缩程度虽然可能逐渐减小，但年内仍然会维持通缩，企业扩产意愿可能相对较低，制造业投资年内可能维持负增长；房地产开发投资-0.3%，降幅收窄3.0个百分点，地产销售增速当月回正，销售带动投资恢复，地产市场预计有一定韧性，但全年投资增速大概率仍然低于去年。总的来看，基建增速受益于稳增长的压力，专项债扩容以及地方政府融资的松动，全年将支撑固定资产投资增速。

1-5月，商品房销售面积累计同比-12.3%，前值-19.3%，4月当月同比9.66%，前值-2.14%。前期疫情影响下购房需求逐步释放，地产销售明显回暖，同时对于宽货币的预期，也可能加大了居民购房的意愿。但整体来看，房住不炒的总基调不变，地产政策全面放松的可能性不大，部分涨价压力不大的城市或略有松动，地产销售预计难有大增长，与投资一样，增速高于去年的可能性较小。

5月，社会消费品零售总额名义同比-2.8%，前值-7.5%，实际同比-3.7%，前值-9.1%。消费增速本月回升相对较快。可选消费增速有一定的回升，5月汽车零售增速3.5%，略高于去年同期，地产下游产业链电器以及家装小幅转正。除汽车以外的消费品零售额同比-3.5%，前值-8.3%。餐饮消费虽然回升，但仍然负增长程度较大，当月同比为-15.4%。往后看，消费顺周期性可能预示短期难以如投资一样迅速回升，在居民收入增速下行的背景下，消费可能仍然承受较大压力。

总的来看，经济在常态疫情防控下继续恢复，工业生产受需求影响恢复动能略有减弱，投资受基建带动，带来看好继续回升，两会已明确财政赤字规模，抗疫国债规模以及专项债规模，目前均已经开始发行，预计后期逆周期调节政策效果将逐渐显现，但风险上仍需注意国外疫情二次爆发以及中美关系的紧张，同时受新发地市场影响，北京防控措施也呈现严格，但目前暂未规定停工停产，后期仍需关注事态发展。

3.最新资讯

3.1.第二十二次中国—欧盟领导人会晤将以视频方式举行

经中欧双方商定，国务院总理李克强将于6月22日同欧洲理事会主席米歇尔、欧盟委员会主席冯德莱恩以视频方式举行第二十二次中国—欧盟领导人会晤。

3.2.国常会：综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕

国务院总理李克强6月17日主持召开国务院常务会议，部署引导金融机构进一步向企业合理让利，助力稳住经济基本盘；要求加快降费政策落地见效，为市场主体减负。

会议指出，下一步要根据政府工作报告要求，一是抓住合理让利这个关键，保市场主体，稳住经济基本盘。进一步通过引导贷款利率和债券利率下行、发放优惠利率贷款、实施中小微企业贷款延期还本付息、支持发放小微企业无担保信用贷款、减少银行收费等一系列政策，推动金融系统全年向各类企业合理让利1.5万亿元。二是综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕，加大力度解决融资难，缓解企业资金压力，全年人民币贷款新增和社会融资新增规模均超过上年。三是遵循市场规律，完善资金直达企业的政策工具和相关机制。按照有保有控要求，确保新增金融资金主要流向制造业、一般服务业尤其是中小微企业。四是增强金融服务中小微企业能力和动力。合理补充中小银行资本金。督促银行完善内部考核激励机制，提升普惠金融在考核中的权重。加大不良贷款核销处置力度。严禁发放贷款时附加不合理条件。切实做到市场主体实际融资成本明显下降、贷款难度进一步降低。

3.3.刘鹤：坚持总量政策适度，保持流动性合理充裕

6月18日，第十二届陆家嘴论坛在上海开幕，刘鹤发来书面致辞称，目前各类经济指标已经出现边际改善。我们仍面临经济下行的较大压力，但形势正逐步向好的方向转变，一个以国内循环为主、国际国内互促的双循环发展的新格局正在形成。稳健的货币政策更加灵活适度，加强逆周期调节，坚持总量政策适度，保持流动性合理充裕，促进金融与实体经济良性循环，全力支持做好“六稳”、“六保”工作。服务实体经济，促进经济转型升级。要以高质量发展为导向，深化供给侧结构性改革，要适应各类市场主体需要，着力打通货币传导的各种堵点，创新金融产品，优化金融结构，提高小微企业贷款、信用贷款、制造业贷款比重。坚持“建制度、不干预、零容忍”，加快发展资本市场，要坚持市场化、法治化原则。强化对市场中介机构的监管，大幅提高对财务造假等违法违规行为的打击力度，加快推动证券代表人诉讼机制落地，更好保护投资者利益。风险应对要走在市场曲线前面。在经济下行压力和各种不确定条件下，要增强预判性，理解市场心态，把握稳增长与防风险的有效平衡，提高金融监管与金融机构治理机制的有效性。我们完全有信心有能力应对任何内外部风险冲击，实现金融体系稳健运行。深化改革开放。中国将坚定不移深化改革、扩大开放，加快出台和落实金融改革开放举措，保护在华外资企业合法权益。应创造条件和氛围，排除干扰，共同落实中美第一阶段经贸协议。中央政府将坚持“一国两

制”，支持香港发挥国际金融中心的重要作用，切实保护各国在港企业和投资人权益，维护香港长期繁荣稳定。

3.4.郭树清：不会搞大水漫灌，更不会搞赤字货币化和负利率

央行党委书记郭树清在陆家嘴论坛上谈到，今年政策性银行安排信贷规模比去年多增近 1 万亿元，债券发行规模也将增加，可用资金大幅提升。另外，国开行和进出口银行安排专项纾困资金，金额合计 1000 亿元。中国十分珍惜常规状态的货币财政政策，不会搞大水漫灌，更不会搞赤字货币化和负利率。

3.5.易纲：下半年货币政策还将保持流动性合理充裕

央行行长易纲在陆家嘴论坛上谈到，下半年货币政策还将保持流动性合理充裕，预计带动全年人民币贷款新增近 20 万亿元，社会融资规模增量将超过 30 万亿元。今年以来，金融部门向企业让利，主要包括三块：一是通过降低利率让利。二是直达货币政策工具推动让利。三是银行减少收费让利。预计金融系统通过以上三方面今年全年向企业让利 1.5 万亿元。疫情应对期间的金融支持政策具有阶段性，要注重政策设计激励相容，防范道德风险，要关注政策的“后遗症”，总量要适度，并提前考虑政策工具的适时退出。央行资产负债表规模这几年基本稳定在 36 万亿元左右，这与目前国际上主要经济体央行资产负债表大幅扩张的机理是不同的。

3.6.易会满：坚定推进市场化改革

证监会主席易会满在陆家嘴论坛上谈到，加快完善资本市场基础制度，坚定推进市场化改革，尊重市场规律，不做行政干预，更好保护和提升投资者活跃度；进一步加大监管执法力度，对财务造假等恶性违法违规保持“零容忍”，严肃市场纪律，净化市场环境。

3.7.富时罗素 A 股扩容最后一步正式生效

6 月 19 日收盘后，富时罗素 A 股扩容最后一步正式生效，其 A 股纳入因子从 17.5%

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_4370

