

宏观研究/国内周报

2020年07月05日

张继强 执业证书编号: S0570518110002
研究员 zhangjiqiang@htsc.com

芦哲 执业证书编号: S0570518120004
研究员 luzhe@htsc.com

张大为
联系人 zhangdawei@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观: BDI 大涨为哪般?》2020.06
- 2 《宏观: 特别国债的发行与运用》2020.06
- 3 《宏观: 疫情周期反复, 气候因素添扰》2020.06

猪价还会上涨吗?

实体经济观察 (2020/07/05)

核心观点

截至7月4日, 猪肉价格已连涨5周。我们认为近期猪肉涨价的因素包括, 气温升高及雨水洪涝影响生猪养殖/调运, 局部地区发生猪瘟扩散, 猪肉供应的补充渠道进口与储备冻猪肉投放有所放缓, 2月起猪肉价格不断下跌引起养殖户抛售后供给有所收紧。我们预计近期猪价涨势难以持续, 一方面, 学校暑假来临或引起猪肉需求下降, 另一方面, 根据母猪补栏对于生猪出栏的领先性, 今年下半年猪肉供给有望改善, 仍需警惕南方雨季带来的猪瘟扩散风险。我们假设猪价上涨与下跌的情景作对比, 测算出CPI同比的误差区间最大约1个百分点。本周关注通胀、金融(待定)数据。

实体观察: 黑色下跌、有色上涨, 水泥跌幅扩大, 猪价、菜价继续上涨

据Wind, 上周上游布伦特油价环比上涨1.3%, 动力煤价格环比2.3%, 铁矿石价格环比下跌2.1%, 铜价、铝价环比上涨2.6%、1.4%。中游发电耗煤量环比走低2.6%, 同比达4.2%, 螺纹钢、水泥、玻璃价格环比分别为-1%、-1.8%、0.7%; 外贸运输方面, BDI指数环比8.9%, 海押型船运价涨幅领先, CDFI、CCFI环比3.7%、1.4%。下游30城商品房成交面积环比4.2%, 百城土地成交面积环比-26.4%, 楼面均价环比24.7%, 溢价率环比走高11.7个百分点; 上周乘用车批发、零售日均销量环比回升0.3%、17.6%; 食品价格方面, 猪肉环比2.9%, 蔬菜环比2%, 水果环比-1.5%。

疫情发展: 北京疫情基本稳定; 美国多个州暂停重启; 日本疫情小幅反弹

上周全国新增确诊新冠肺炎62例(本土36例, 输入26例)。北京疫情基本得到控制, 过去7天有6天新增为个位数, 检测能力基本达到应检人员动态清零。29日吴尊友表示, 未来7天左右北京报告病例将会清零。疫苗方面, 中国又有新的疫苗进入临床实验, 目前共有7个疫苗处在临床试验阶段。海外方面, 全球新增确诊1,225,350例, 较上上周增加12.7%。美国单日新增不断创造新高, 目前有13个州暂停经济重启, 6个州重启倒退, 其中包括数个经济重州; 欧洲疫情相对平稳, 日本疫情出现小幅反弹, 但目前仍相对可控; 新兴市场中, 俄罗斯疫情不断降温, 巴西印度尚未见顶。

重点政策: 央行下调再贷款再贴现利率, 专项债可支持银行补充资本金

货币政策方面, 上周央行开展1000亿7天逆回购(当周共到期资金4950亿), 7月1日下调支农再贷款、支小再贷款利率0.25个百分点, 再贴现利率0.25个百分点, 金融稳定再贷款利率0.5个百分点。上周央行发布《准化票据管理办法》、《公司信用类债券违约处置有关事宜》及《标准化债权类资产认定规则》。财政政策方面, 本周财政部针对海南出台离岛旅客免税购物政策、企业所得税优惠政策及高端紧缺人才个人所得税政策。7月1日国常会指出, 在今年新增地方政府专项债限额中安排一定额度, 允许地方政府通过认购可转换债券等方式, 探索补充中小银行资本金新途径。

上周回顾与本周关注

上周公布6月制造业PMI 50.9%(前值50.6%), 第4个月高于荣枯线。分项看, 外需开始改善、库存积极去化、价格继续回暖, 企业的生产动力有所增强。结构上, 基建走强是推动供求、进口回暖的主线, 消费尚且乏力。经济逐季好转是大概率事件, 视线或更应关注经济结构分化, 以及政策退出“救急模式”后的重心变化。本周国内将公布6月通胀数据(周四)、可能公布金融数据(待定), 我们预计: CPI同比2.7%, 受南方降雨洪涝、国内局部疫情扰动, 部分食品价格表现强于季节性, PPI同比-3.1%, 上游能源/黑色/有色金属环比涨幅较大。此外关注疫情变化、国内政策动态。

风险提示: 国内疫情反复、海外疫情持续扩散、中美矛盾升级。

正文目录

上周回顾与本周关注	3
猪肉价格近期缘何反弹、持续性如何、会对 CPI 带来什么影响?	3
上周疫情发展	6
上周实体观察	7
上游：黑色下跌、有色上涨	7
中游：水泥跌幅扩大、BDI 延续涨势	8
下游：猪价、菜价继续上涨	8
上周重点政策	9
疫情发展	11
国内疫情	11
海外疫情	12
实体观察：上游	13
实体观察：中游	13
实体观察：下游	15
实体观察：食品价格	16
风险提示	16

上周回顾与本周关注

上周公布6月官方PMI，制造业PMI 50.9%，较5月上升0.3个百分点，第4个月处在荣枯线之上。PMI指数维持扩张态势，经济仍处于疫后渐进修复的阶段。分项看，外需开始改善、库存积极去化、价格继续回暖，企业的生产动力有所增强。结构上，基建走强是推动供求、进口回暖的主线，消费尚且乏力。此外，小型企业景气度明显走弱，行业集中度或加快提升，但对就业存在不利影响。我们认为二季度是经济环比修复最快的阶段，各项经济指标逐月向好，但也带来政策重心再平衡。三季度，财政加码基建仍相对具有确定性，消费有望稳步修复，但出口仍存隐忧。向后看，经济虽然短期难以恢复至疫前状态、修复斜率可能放缓，但逐季好转是大概率事件。视线或更应关注经济的结构分化，以及政策退出“救急模式”后的重心变化。

本周国内将公布6月通胀数据（周四），可能公布金融数据（待定）。

通胀方面，我们预计6月CPI环比0.2%，同比2.7%。农业部口径猪肉、蔬菜、水果价格环比分别为4.3%、3.8%、-3.9%。6月受南方降雨洪涝、国内局部疫情扰动，部分食品价格表现强于历史季节性。虽然6月CPI或小幅反弹，但全年逐季走低趋势未动摇，中枢或落在2.5%左右。预计6月PPI环比0.3%，同比-3.1%。上游能源、黑色、有色金属环比涨幅较大，预计在全球经济重启、国内财政加码基建的大背景下，PPI下半年将震荡回升，不确定性来自于秋冬季节全球疫情二次反弹的风险。

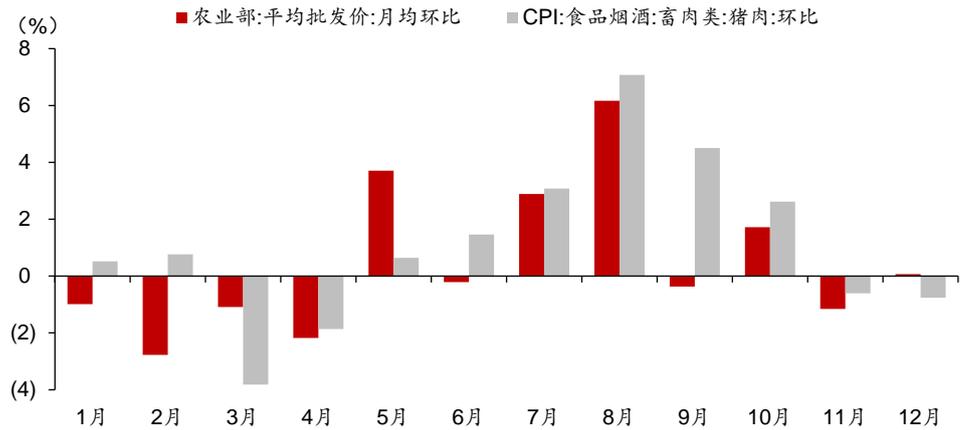
金融数据方面，我们预计6月信贷新增1.8万亿元。6月是季末信贷旺季，叠加货币政策创新工具支持，预计信贷环比不弱。但由于银行储备项目可能不如前期充足，同时套利等因素引起监管关注，银行贷款审查或趋于谨慎，因此同比增量或有所收窄；预计社融新增2.7万亿元，信贷与企业债或是主要增量贡献；预计M2同比11.1%，持平于前值，M1同比7.3%，走高0.5个百分点。6月份打击融资购买结构性存款套利是监管重点之一，压减结存规模、商品房销售走热、实体经济活力修复都意味着M2与M1剪刀差有望继续收窄。

猪肉价格近期缘何反弹、持续性如何、会对CPI带来什么影响？

猪肉价格暂停了连续3个月的下行过程，6月初开始反弹，截至7月2日，农业部口径猪肉平均批发价较5月底已累计上涨18.8%。

目前国内生猪养殖的大背景是，产能恢复势头良好，但供给短缺问题尚未化解。生猪存栏、出栏及屠宰量均是猪肉供应的指标，其中屠宰量和出栏量，代表即期猪肉供给情况，生产存栏代表库存水平，反映半年内猪肉供给的松紧格局。能繁母猪存栏决定生猪供应，进而影响10-15个月以后的猪肉供给情况。生猪与能繁母猪存栏量自去年10月以来持续增长，生猪生产恢复势头良好，但据农业部，截至今年3月生猪存栏量及能繁母猪存栏量同比分别为-14%、-20%，即期猪肉供应方面，一季度生猪出栏量同比-30.3%，5月生猪定点屠宰企业屠宰量同比-27.7%，因此，目前猪肉供应依然紧俏。

从近期猪肉供应的边际变化来看，由于气温升高与雨水洪涝影响生猪养殖/调运，6月猪价上涨有季节性因素，并且局部地区发生了猪瘟扩散。其一，受气温升高影响，年初补栏的仔猪经过约半年育肥期后，出栏成活率及育肥增重速度下降。其二，6月中下旬，洪涝灾害对南方部分地区影响严重，不仅生猪调运受阻，且生猪存栏量和能繁母猪存栏量均出现下滑，导致猪肉和生猪产能边际收紧。此外，据涌益咨询，华南地区受降水影响导致非洲猪瘟有扩散趋势，能繁母猪存栏量月度环比-3.87%，两广、四川、云贵、两湖地区6月生猪存栏环比下降5%左右，据Wind，以上地区2018年肉猪出栏量占全国的43.2%，对全国生猪供应举足轻重。

图表1：猪肉价格存在一定季节性规律（数据为过去六年均值）


资料来源：Wind，华泰证券研究所

进口与储备冻猪肉投放是猪肉供应的补充渠道，近期有所放缓。储备冻猪肉投放为政府调控猪肉市场的重要手段，据华储网公告，年初至6月23日，共计投放冻猪肉22次，累计投放量达41万吨，1-6月投放量分别为10、7、8、8、5、3万吨，5月开始投放量明显下降，一方面储备猪肉从去年9月开始大量投放，储量可能不足，另一方面近期投放的储备肉多为进口猪肉，市场出于对进口冷冻食品携带新冠病毒的担忧，储备猪肉成交不活跃。

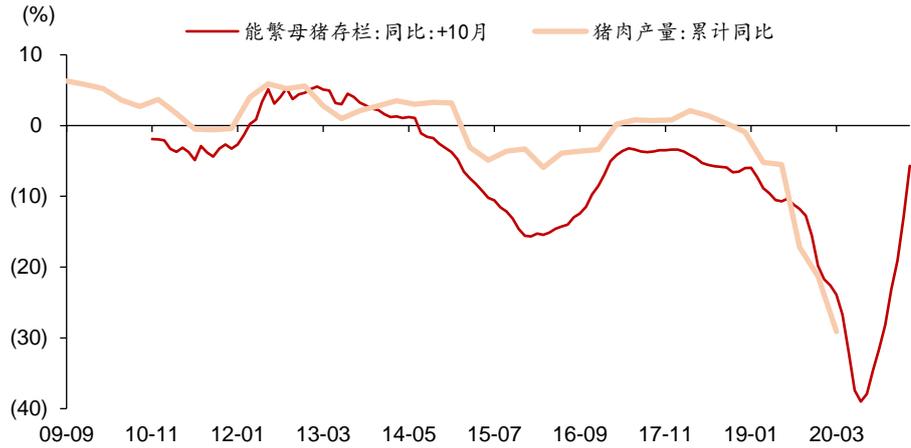
由于海外疫情扩散影响，近期我国猪肉进口监管加强，6月以来，我国已暂停受理美国、德国、英国、爱尔兰、巴西等国部分肉制品企业的进口申报，或影响我国猪肉进口供应量。据《中国农业产业发展报告》，2019年我国猪肉进口量仅占消费量5.6%，短期内对猪价存在冲击，但猪肉价格走势仍主要取决于国内生猪产能的恢复情况。

此外，2月起猪肉价格不断下跌引起养殖户抛售情绪，助跌之后供给有所收紧。2月中旬起新冠疫情抑制猪肉需求，叠加储肉投放，猪肉价格持续走低，促使养殖户急于出栏压栏的肥猪，又推动猪肉价格跌幅扩大。随着肥猪阶段性投放后，目前供应局面又有所收紧。

需求方面，随着全国各地餐饮业复市、学校单位食堂复工，猪肉需求增长，新发地疫情也可能阶段性增加了猪肉替代需求。由于新发地疫情，居民对海鲜食品需求下降，预计短期内包括猪肉在内的畜禽类出现一定替代需求。据7月3日国务院联防联控新闻发布会介绍，北方部分地区冷冻水产品近期销量确有下降。

我们预计下半年猪肉价格仍有望回归下行趋势，但警惕南方雨季造成猪瘟风险。其一，随着学校暑假来临，猪肉需求或有所下降，预计7、8月份猪价上涨空间有限；其二，根据母猪补栏对于生猪出栏的领先性，今年下半年猪肉供给有望逐步改善。目前猪肉供给端定价特征突出，随着生猪存栏量持续恢复，猪价就很难有继续大幅上涨的基础。但非洲猪瘟仍需警惕，据涌益咨询，南方部分企业反映若7月份降雨仍延续6月份降雨模式，雨水增多有利于非瘟病毒传播，猪瘟疫情或不稳定，生猪存栏存在下降风险。

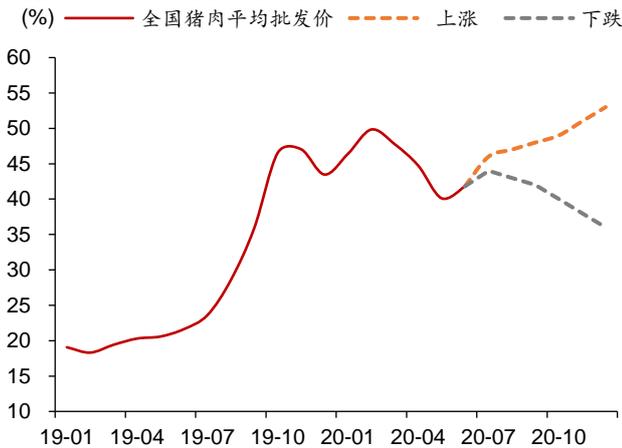
图表2：在猪瘟可控的情况下，猪肉产量或将有序回升



资料来源：Wind，华泰证券研究所

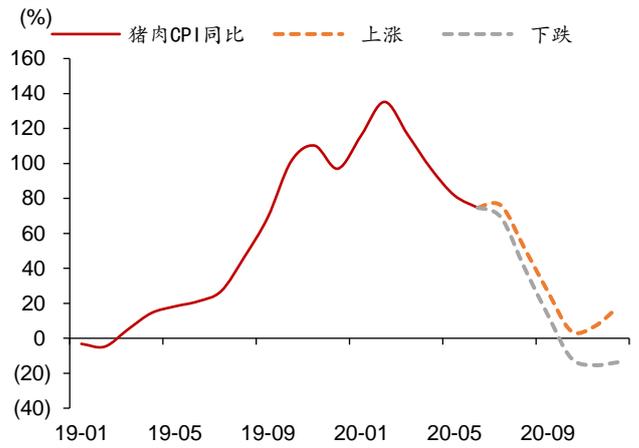
如果下半年猪肉价格继续上涨，通胀压力会否卷土重来？我们分别假设了猪价上涨与下跌的情景作对比（现实情况可能落在两者之间），测算两种情景下的CPI猪肉同比，其一，都会在今年8-10月快速走低，这源于去年同期猪价基数大幅跃升。其二，四季度走势略有分化，但即便反弹也只是低位回升。我们进一步测算了CPI同比拉动率，两种猪价走势下，造成预判CPI同比的误差区间最大在1个百分点左右。

图表3：下半年猪肉价格假设（虚线为假设值）



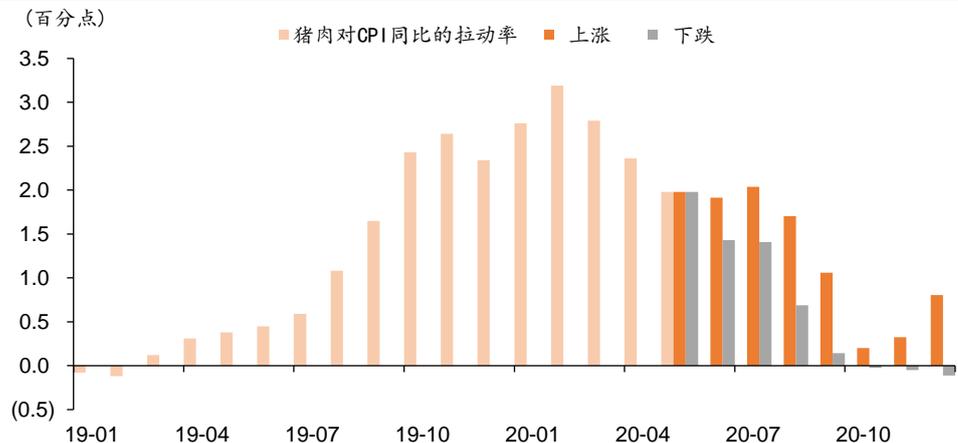
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：基于假设的CPI猪肉测算（虚线为测算值）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：基于假设的猪肉对CPI同比拉动率测算（2020年6月以后为测算值）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

上周疫情发展

国内方面，(6月27日-7月3日)全国新增确诊新冠肺炎62例，其中本土病例36例(北京35例、上海1例)，其中境外输入26例(上海8例、广东6例、四川6例、甘肃2例、辽宁2例、陕西1例、云南1例)。截至7月3日，全国现存确诊病例402例，当周净减3例；现存疑似病例7例，当周净减少1例；尚在医学观察的无症状感染者98例，当周净减8例。

北京疫情基本得到控制，本土疫情趋稳。北京上周共计新增35例确诊病例，过去7天中有6天新增为个位数，较上周持续改善，说明北京疫情已经基本得到控制。上周全国的本土病例中绝大部分在北京，上海出现了1例本土病例，系印度籍境外输入病例的父亲，作为监护人陪同是感染，并不是新的“本土疫情”。北京卫健委表示，自6月11日至7月2日，北京市已完成核酸检测1005.9万人，基本实现应检人员动态清零，我们认为在这样的检测力度下，确诊人数持续减少基本可以证明北京疫情风险已经不大。6月29日，中疾控专家吴尊友表示，未来7天左右北京报告病例将会清零。

中国多个疫苗进入临床阶段，但是仍存隐忧。6月29日，中国研制的重组蛋白新冠病毒疫苗获得国家药监局批准，进入临床试验。目前中国已经有7个疫苗处在临床试验阶段，4个灭活疫苗，1个腺病毒载体疫苗，1个重组蛋白疫苗以及1个mRNA疫苗，总体的进展顺利。7月3日，世卫组织表示对候选疫苗的进展感到鼓舞。但是同时关于疫苗的担忧仍存，一方面的担忧来自于疫苗到底可以提供多长时间免疫保护期和有效性，美国专家福奇认为，预计有效时间在3-6个月左右，最长不超过1年，有效性约在70%-75%；另一方面的担忧来自于疫苗产量是否能匹配需求，目前没有一家公司能在短时间内生产出数亿剂疫苗，但是目前的需求量有数十亿剂，疫苗交付速度和紧急需求之间已经存在差距。

海外方面，上周(6月7日-7月3日)全球新增确诊新冠肺炎1,225,350例，全球新增本周继续抬升，较上周增加12.7%。其中新增逾万例的国家分别为，美国304,156例、巴西260,122例、印度135,143例、南非49,686例、俄罗斯47,089例、墨西哥34,923例、沙特阿拉伯26,969例、孟加拉国26,671例、巴基斯坦26,151例、智利25,477例、哥伦比亚24,896例、秘鲁23,788例、阿根廷19,901例、伊朗17,767例、哈萨克斯坦15,976例、伊拉克14,569例、埃及10,169例，哈萨克斯坦首次单周新增过万。

美国疫情反弹严重，多个州暂停重启进程。美国现有确诊病例达到152.3万人，较上周增加12.3%。截至7月4日，已经够有13个州暂停重启进程，6个州重启倒退(德克萨斯，佛罗里达，加利福尼亚，亚利桑那，密歇根，科罗拉多)，其中加州，德州和佛州是美国去年产值最高的几个州，2019年GDP占比分别为14.5%，8.7%和5.1%。目前美国个州也开始出台新的政策来遏制新冠病毒传播，7月2日，佛罗里达州的迈阿密戴德县市长宣布实行宵禁；德州州长Abbott宣布重启“口罩令”；加州州长Newsom宣布通过新的强制性关闭措施取消7月4日的美国独立纪念日烟花。但是情况并不乐观，美国专家福奇上周表示，美国的形势十分严峻，预计一些州会出现“非常令人不安的峰值”。

日本疫情小幅反弹，欧洲疫情相对平稳。德、法、英、意、西每日新增基本保持在三位数水平，但是日本近期疫情出现反弹，已经连续6天单日新增过百。7月1日，日本内阁长官表示，如果今后疫情恶化，有可能再次宣布紧急状态；7月3日，日本内阁官房长官表示日本现在无需再次宣布紧急事态宣言。我们认为，目前日本疫情仍然相对可控，目前还没出现大幅度的二次爆发。

南美和印度疫情尚未见顶，新兴市场疫情出现分化。过去一周新兴市场的疫情继续呈现分化趋势，第一类是巴西、印度为代表的爆发较早的国家仍在不断刷新新高，尚未见顶；第二类是以俄罗斯为代表的包括南美地区较早爆发的秘鲁、智利和墨西哥，以及中东地区的伊朗、巴基斯坦和沙特等国疫情逐渐降温，持续改善；第三类是最近开始爆发的，南美地区的阿根廷、哥伦比亚，以及亚非地区的南非、伊拉克和埃及等国出现了逐渐升温的趋势，未来风险较大。

上周实体观察

图表6: 实体观察数据表

类别	指标	单位	环比		同比				
			周	月	7月至今	6月	5月	4月	
上游	综合	RJ/CRB指数	%	1.8	2.7	-22.1	-22.7	-30.2	-35.9
		南华工业品指数	%	-0.7	0.5	-6.8	-4.4	-10.0	-13.3
	能源	原油(布伦特)价格	%	1.3	4.6	-33.6	-35.3	-53.9	-62.8
		动力煤价格	%	2.3	4.0	-4.6	-8.9	-12.1	-19.2
	黑色	铁矿石价格	%	-2.1	-2.5	-15.3	-1.5	-2.6	-7.0
	有色	铜价	%	2.6	5.7	5.0	-0.2	-8.5	-16.0
铝价		%	1.4	3.2	1.1	-2.8	-10.3	-14.1	
中游	工业	6大发电集团日均耗煤量	%	-2.6	-0.4	-1.2	8.1	14.0	-10.2
		高炉开工率(全国)	百分点	0.0	0.0	4.0	4.7	-0.1	-1.2
		地炼开工率(山东炼厂)	百分点	0.5	0.1	17.7	0.0	16.7	9.1
	建筑	建筑钢材成交量(主流贸易商)	%	1.1	4.0	38.1	11.5	23.7	8.8
		螺纹钢库存(主要城市)	%	3.8	4.4	34.8	38.0	49.1	58.6
		螺纹钢价格	%	-1.0	-1.7	-8.3	-5.7	-11.2	-13.9
		水泥价格指数	%	-1.8	-3.7	-3.5	-1.9	-1.6	-1.6
	外贸	波罗的海干散货指数(BDI)	%	8.9	60.5	-1.6	-2.4	-52.8	-14.1
		中国进口干散货运价指数(CDFI)	%	3.7	25.7	-10.6	1.0	0.6	0.8
		中国出口集装箱运价指数(CCFI)	%	1.4	1.5	4.5	3.7	5.0	10.5
下游	房地产	商品房成交面积(32城)	%	4.2	-18.5	-5.5	9.4	-2.3	-19.5
		一线(4城)	%	17.5	-16.3	-4.0	-0.1	-4.5	-23.3
		二线(14城)	%	9.4	-2.5	11.6	14.7	-1.6	-23.0
		三线(14城)	%	4.9	-16.6	-0.8	7.4	-2.2	-11.5
	汽车	土地成交面积(百城)	%	-26.4	-	-	-18.9	27.2	27.9
		土地楼面均价(百城)	%	24.7	-	-	-3.2	13.3	3.7
		土地溢价率	百分点	11.7	-	-	-19.2	-5.7	-8.6
	食品	乘用车批发	%	0.3	-	-	6.3	61.9	-23.1
		乘用车零售	%	17.6	-	-	-28.8	9.3	-26.3
		猪肉	%	2.9	9.6	94.3	93.4	94.8	120.3
食品	鸡蛋	%	-2.1	-1.5	-31.8	-24.7	-26.0	-9.2	
	蔬菜	%	2.0	6.3	4.1	3.9	-6.6	-2.0	
	水果	%	-1.5	-6.6	-30.2	-30.2	-19.9	-7.5	

注：“-”为数据未更新

资料来源: Wind, Mysteel, 华泰证券研究所

上游: 黑色下跌、有色上涨

能源方面, 国际油价持续上涨。上周布伦特油价环比上涨 1.3%, 动力煤价格环比上涨 2.3%。7月2日美国公布6月非农工作人口增加 480 万人, 远高于市场预期 (MarketWatch 调查估计新增就业人数 370 万人), 给原油需求带来乐观预期, 此外当日 EIA 公布数据显示, 截至 6 月 26 日当周美国商业原油库存减少 719.5 万桶, 此前预期增加 28.9 万桶。但美国疫情反弹严重, 数十州已暂停重启经济, 就业好转的延续性存疑, 原油价格仍存在不确定性。进口煤政策受限, 主产地在煤管票控制下供应持续偏紧, 推动动力煤价格上涨。

基本金属方面, 黑色下跌、有色上涨。上周铁矿石价格环比下跌 2.1%, 铜价环比上涨 2.6%, 铝价环比上涨 1.4%。铁矿石生产方面, 近期澳巴发运量回升, 据巴西外贸部, 6 月巴西铁矿石出口总量同比增长 1.3%, 为 8 个月以来最高单月出口量, 铁矿石到港量增多, 港口库存攀升。而疫情对智利、秘鲁等国铜矿生产扰动进一步增加。

中游：水泥跌幅扩大、BDI 延续涨势

建筑施工方面，水泥价格跌幅扩大。上周六大发电集团（新口径）日均耗煤量环比走低 2.6%，同比为 4.2%，主流贸易商建筑钢材成交环比走高 1.1%。螺纹钢、水泥、玻璃价格环比分别为-1%、-1.8%、0.7%。螺纹钢库存自 3 月 13 日持续下跌以来，于两周前开始累库，或反映下游需求趋缓。水泥价格跌幅扩大，南方强降雨仍在持续，据中国气象局，截至 7 月 3 日，南方共出现 12 次大范围强降雨过程，强降雨天气导致水泥需求进入淡季。

外贸运输方面，BDI 持续涨势。上周 BDI 指数环比 8.9%，CDFI 指数环比 3.7%，CCFI 指数环比 1.4%。BDI 指数延续 6 月以来涨势，其中主运铁矿石、煤炭的海岬型船运价指数涨势明显。BDI 指数持续上涨系随着多国经济重启，全球经贸活动回暖，尤其得益于我国对铁矿石、煤炭等大宗商品需求旺盛，及巴西铁矿石出口量大幅上涨。CCFI 上涨主因两条北美航线运输量增加，或反映北美贸易活动趋于活跃。

下游：猪价、菜价继续上涨

商品房成交量持续回升。上周 30 城商品房成交面积环比 4.2%，累计同比-20.2%。分能级看，一、二、三线样本城市商品房成交面积环比分别为 17.5%、9.4%、4.9%；百城土地成交面积环比-26.4%，成交土地楼面均价环比 24.7%，土地溢价率环比走高 11.7 个百分点。6 月商品房成交面积同比 9.4%，年后首次当月同比转正。房地产政策方面，7 月 2 日，杭州市发布人才优先购房限售 5 年、摇号倾斜“无房家庭”的新政；6 月 28 日，福建发布进一步放宽放开重点城市落户政策的措施。

汽车销量走势平稳。上周乘用车批发、零售日均销量环比分别回升 0.3%、17.6%。汽车销量回升幅度下降，据乘联会，因数据期间为 6 月 22-27 日，包含端午假期，调休后的工作日仅有 3 天，叠加北京疫情的影响，丰台地区也是北京市场的重要组成部分，因此北京疫情的零售影响也是存在的。

猪价菜价持续上涨。上周农产品批发价格指数环比 0.6%，据农业部全国平均批发价，猪肉环比 2.9%，蔬菜环比 2%，鸡蛋环比-2.1%，水果环比-1.5%。猪肉价格已连续 5 周上涨，由于气温升高与雨水洪涝影响生猪养殖/调运，猪价上涨有季节性因素，并且局部地区发生了猪瘟扩散。近期进口与储备冻猪肉投放有所放缓。南方降雨天气对菜价影响较大。

上周重点政策

货币政策方面，6月28日央行为维护半年末流动性平稳，开展1000亿元7天逆回购，中标利率2.20%。6月29日央行开展2020年第六期央行票据互换(CBS)操作，操作量50亿元，期限3个月，费率0.10%。7月1日央行下调支农再贷款、支小再贷款利率0.25个百分点，下调再贴现利率0.25个百分点，下调金融稳定再贷款利率0.5个百分点。

6月28日央行推出《标准化票据管理办法》，自2020年7月28日起实施，以规范标准化票据融资机制，更好服务中小企业融资和供应链金融发展。明确标准化票据属于货币市场工具，存托机构应为熟悉票据和债券市场业务的商业银行或证券公司，其承销、登记、托管、清算、结算、流通均适用于“全国银行间债券市场相关管理办法”。

7月1日央行发布《关于公司信用类债券违约处置有关事宜的通知》，明确违约处置的基本原则；建立健全受托管理人等投资者保护制度，充分发挥受托管理人和债券持有人会议制度在债券违约处置中的核心作用；强化发行人契约精神，明确中介机构责任；建立健全多元化的债券违约处置机制；加大债券市场统一执法力度。

7月3日央行推出《标准化债权类资产认定规则》，明确标债资产和非标准化债权类资产的界限、认定标准及监管安排，引导市场规范发展。

财政政策方面，6月29日财政部出台《海南离岛旅客免税购物政策》，将免税购物额度从每年每人3万元提高至10万元，离岛免税商品品种由38种增至45种，取消单件商品8000元免税限额规定。

6月30日财政部发布《关于海南自由贸易港企业所得税优惠政策的通知》及《关于海南自由贸易港高端紧缺人才个人所得税政策的通知》，对海南鼓励类产业企业减按15%的税率征收企业所得税，对海南旅游业、现代服务业、高新技术产业企业新增境外直接投资所得免征企业所得税，允许海南企业新增固定或无形资产的折旧摊销加速计提，对在海南工作的高端人才个人所得税实际税负超过15%部分予以免征。

7月1日国务院常务会议指出，在今年新增地方政府专项债限额中安排一定额度，允许地方政府依法依规通过认购可转换债券等方式，探索合理补充中小银行资本金的新途径。

7月3日财政部发布《关于继续执行的资源税优惠政策的公告》，对青藏铁路公司运营期间自采自用的砂、石等材料免征资源税，对页岩气资源税减征30%，对增值税小规模纳税人在50%的税额幅度内减征资源税，对充填开采置换煤炭资源税减征50%。

企业降费政策方面，6月28日发改委发布《关于延长阶段性降低企业用电成本政策的通知》，2020年7月1日至12月31日期间相关电力用户的电费继续按原电价水平的95%结算。7月1日发改委将《国家发展改革委关于阶段性减免部分征信服务收费的通知》中规定的有关征信服务收费减免政策执行期限延长至2020年12月31日。

对外开放政策方面，6月29日央行及香港、澳门金融管理局决定在粤港澳大湾区开展“跨境理财通”业务试点。“跨境理财通”指粤港澳大湾区居民个人跨境投资粤港澳大湾区银行销售的理财产品，按照购买主体身份可分为“南向通”和“北向通”。“南向通”指粤港澳大湾区内地居民在港澳银行开户购买港澳地区银行销售的投资产品；“北向通”指港澳地区居民在粤港澳大湾区内地银行开户购买内地银行销售的理财产品。正式启动时间和实施细则将另行规定。

企业债发行政策方面，7月3日国家发改委发布《关于统一延长企业债券核准批复文件有效期的通知》，规定企业债券核准批复文件在2020年2月至6月到期的，批文在原有有效期基础上延长12个月；2020年7月后到期的，批文有效期延长至2021年6月30日。

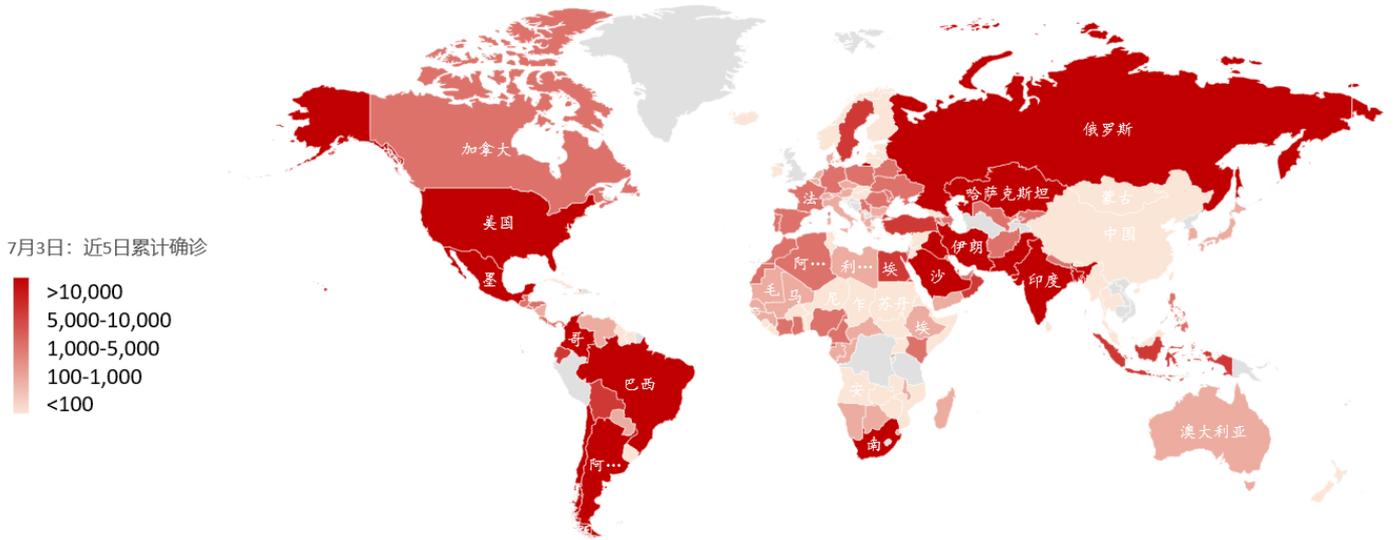
图表7： 上周重点政策汇总

时间	中央/部委	政策/会议	概要
6月28日	央行	官方公告	为维护半年末流动性平稳，以利率招标方式开展1000亿元7天逆回购操作，中标利率2.20%。
6月28日	国务院办公厅	《国务院关于在中国（海南）自由贸易试验区暂时调整实施有关行政法规规定的通知》	即日起至2024年12月31日，在海南自由贸易试验区暂时调整实施《中华人民共和国海关事务担保条例》、《中华人民共和国进出口关税条例》、《中华人民共和国国际海运条例》、《中华人民共和国船舶和海上设施检验条例》和《国内水路运输管理条例》5部行政法规的有关规定，用以支持海南全面深化改革开放，推动海南自由贸易试验区试点政策落地。
6月28日	央行	货币政策委员会第二季度例会	稳健的货币政策要更加灵活适度，把支持实体经济恢复与可持续发展放到更加突出的位置。坚持总量政策适度，促进金融与实体经济良性循环。提高政策的“直达性”，继续用好1万亿元普惠性再贷款再贴现额度，落实好新创设的直达实体工具。着力打通货币传导的多种堵点，提高小微企业贷款、信用贷款、制造业贷款比重，促进形成以国内循环为主、国际国内互促的双循环发展新格局。
6月28日	央行	《标准化票据管理办法》	标准化票据属于货币市场工具，中国人民银行依法对标准化票据实施宏观调控和监督管理。标准化票据的承销、登记、托管、清算、结算、流通均适用于“全国银行间债券市场相关管理办法”。存托机构应为熟悉票据和债券市场业务的商业银行或证券公司。自2020年7月28日起实施，以规范标准化票据融资机制，更好服务中小企业融资和供应链金融发展。
6月28日	国家发改委	《关于延长阶段性降低企业用电成本政策的通知》	自2020年7月1日起至12月31日止，电网企业在计收以下电力用户电费时，统一延续按原到户电价水平的95%结算。实施范围：除高耗能行业用户外的，现执行一般工商业及其它电价、大工业电价的电力用户。
6月29日	央行	官方公告	开展2020年第六期央行票据互换（CBS）操作。操作量50亿元，期限3个月，费率0.10%。
6月29日	财政部、税务总局及海关总署联合发布	《海南离岛旅客免税购物政策》	明确离岛旅客每年每人免税购物额度为10万元，不限次；扩大免税商品种类，增加电子消费产品等7类消费者青睐商品；仅限化妆品、手机和酒类商品的单次购买数量；旅客购买商品超出免税限额、限量的部分，照章征收进境物品进口税；具有免税品经销资格的经营主体可按规参与海南离岛免税经营。
6月29日	央行、香港金管局及澳门金管局联合发布	《在粤港澳大湾区开展“跨境理财通”业务试点》	决定在粤港澳大湾区开展“跨境理财通”业务试点。“跨境理财通”指粤港澳大湾区居民个人跨境投资粤港澳大湾区银行销售的理财产品，按照购买主体身份可分为“南向通”和“北向通”。“南向通”指粤港澳大湾区内地居民在港澳银行开户购买港澳地区银行销售的投资产品；“北向通”指港澳地区居民在粤港澳大湾区内地银行开户购买内地银行销售的理财产品。正式启动时间和实施细则将另行规定。
6月30日	财政部、税务总局联合发布	《关于海南自由贸易港企业所得税优惠政策的通知》	对注册在海南自由贸易港并实质性运营的鼓励类产业企业，减按15%的税率征收企业所得税。对在海南自由贸易港设立的旅游业、现代服务业、高新技术产业企业新增境外直接投资取得的所得，免征企业所得税。对在海南自由贸易港设立的企业，新购置固定资产或无形资产，单位价值不超过500万元（含）的，允许一次性计入当期成本费用在计算应纳税所得额时扣除；新购置固定资产或无形资产，单位价值超过500万元的，可缩短折旧、摊销年限或采取加速折旧、摊销的方法。
6月30日	财政部、税务总局联合发布	《关于海南自由贸易港高端紧缺人才个人所得税政策的通知》	对在海南自由贸易港工作的高端人才和紧缺人才，其个人所得税实际税负超过15%的部分予以免征。享受上述优惠政策的所得包括来源于海南自由贸易港的综合所得（包括工资薪金、劳务报酬、稿酬、特许权使用费四项）、经营所得以及经海南省认定的人才补贴性所得。
7月1日	央行	官方公告	自2020年7月1日起下调再贷款、再贴现利率，其中下调支农再贷款、支小再贷款利率0.25%，下调再贴现利率0.25%。此外下调金融稳定再贷款利率0.5%。
7月1日	总理	国务院常务会议	在今年新增地方政府专项债限额中安排一定额度，允许地方政府依法依规通过认购可转换债券等方式，探索合理补充中小银行资本金的新途径。通过《保障中小企业款项支付条例（草案）》，规定不得以负责人变更、等待验收、决算审计等为由拒绝或延迟支付，要求机关、事业单位、大型企业将逾期未支付中小企业款项的合同数量、金额等信息向社会公开。部署进一步促进国家高新技术产业开发区深化改革扩大开放，推动高质量发展。
7月1日	央行、发改委及证监会联合发布	《关于公司信用类债券违约处置有关事宜的通知》	明确违约处置的基本原则；建立健全受托管理人等投资者保护制度，充分发挥受托管理人和债券持有人会议制度在债券违约处置中的核心作用；强化发行人契约精神，明确中介机构责任；建立健全多元化的债券违约处置机制；加大债券市场统一执法力度。下一步工作：推出到期违约债券转让机制，提高违约处置透明度；配合最高人民法院制定债券违约处置司法文件，畅通违约债券司法救济渠道；加强监管协调，推动跨市场执法工作取得实质性进展；丰富市场化处置手段，利用多种市场化工具开展处置工作。
7月1日	国家发改委	《关于延长阶段性减免部分征信服务收费的通知》	将《国家发展改革委关于阶段性减免部分征信服务收费的通知》中规定的有关征信服务收费减免政策，执行期限延长至2020年12月31日。
7月3日	央行、银保监会等四部门联合发布	《标准化债权类资产认定规则》	明确标债资产和非标准化债权类资产的界限、认定标准及监管安排，引导市场规范发展。
7月3日	国家发改委	《关于统一延长企业债券核准批复文件有效期的通知》	企业债券核准批复文件在2020年2月至6月期间到期的，批文在原有有效期基础上延长12个月；在2020年7月之后到期的，批文有效期统一延长至2021年6月30日。
7月3日	财政部、税务总局联合发布	《关于继续执行的资源税优惠政策公告》	对青藏铁路公司及其所属单位运营期间自采自用的砂、石等材料免征资源税。自2018年4月1日至2021年3月31日，对页岩气资源税减征30%。自2019年1月1日至2021年12月31日，对增值税小规模纳税人可以在50%的税额幅度内减征资源税。自2014年12月1日至2023年8月31日，对充填开采置换出来的煤炭，资源税减征50%。

资料来源：各政府网站，华泰证券研究所

疫情发展

图表8: 全球近5日新增疫情分布



资料来源: WHO, 华泰证券研究所

国内疫情

图表9: 全国部分省市近5日新增确诊病例走势

	湖北	浙江	广东	河南	湖南	安徽	江西	重庆	四川	山东	江苏	上海	北京	福建	广西
7月3日	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0
7月2日	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2	0	0
7月1日	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0
6月30日	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	0	0
6月29日	0	0	4	0	0	0	0	0	3	0	0	4	7	0	0
	河北	陕西	云南	黑龙江	辽宁	海南	山西	甘肃	天津	宁夏	贵州	内蒙古	吉林	新疆	青海
7月3日	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7月2日	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7月1日	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6月30日	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6月29日	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0

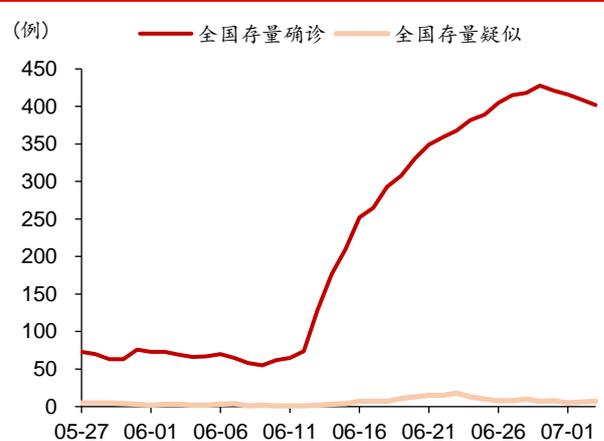
资料来源: 卫健委, 华泰证券研究所

图表10: 新冠肺炎全国新增疑似与确诊情况



资料来源: 卫健委, 华泰证券研究所

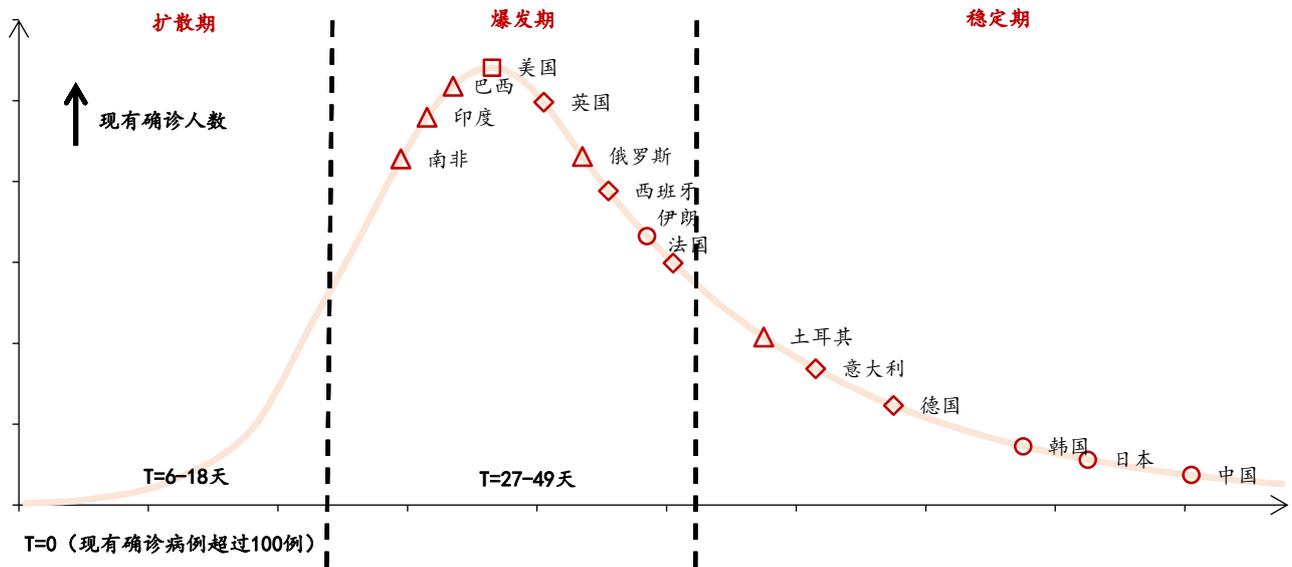
图表11: 新冠肺炎全国存量疑似与确诊情况



资料来源: 卫健委, 华泰证券研究所

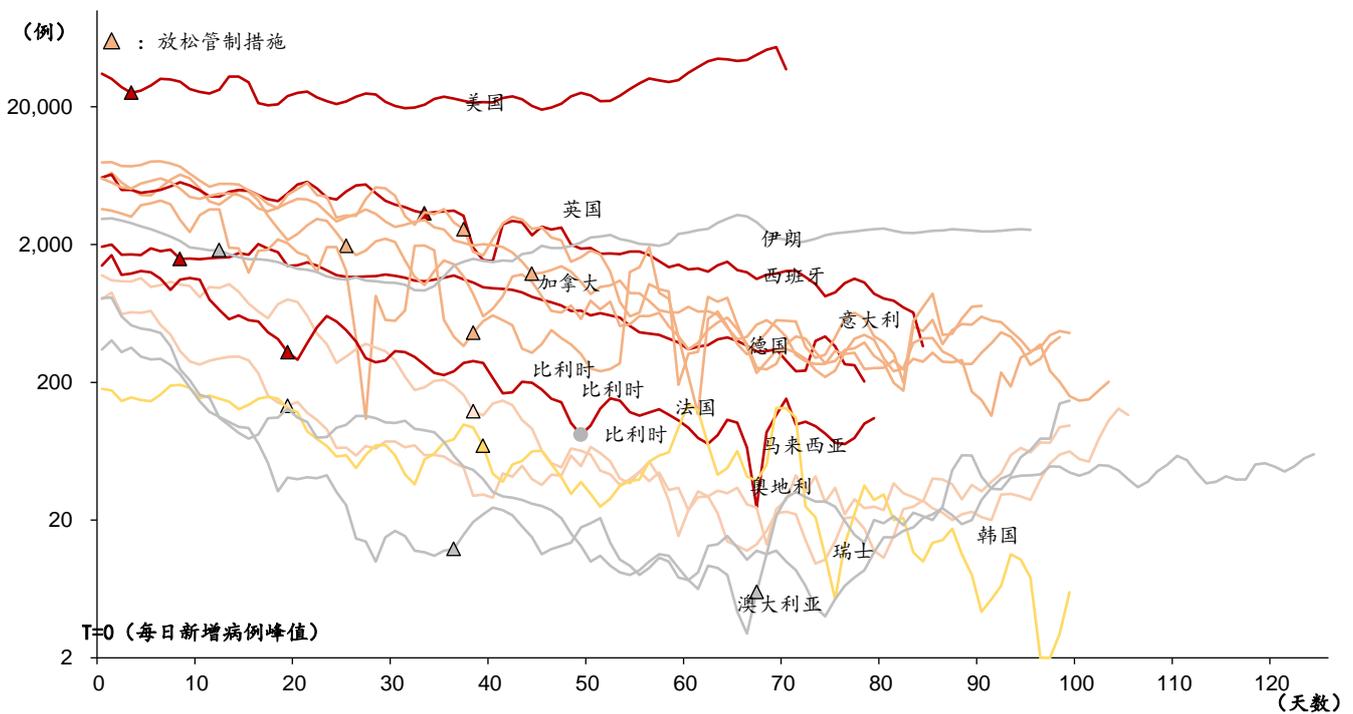
海外疫情

图表12: 主要国家疫情发展阶段



资料来源: WHO, 华泰证券研究所

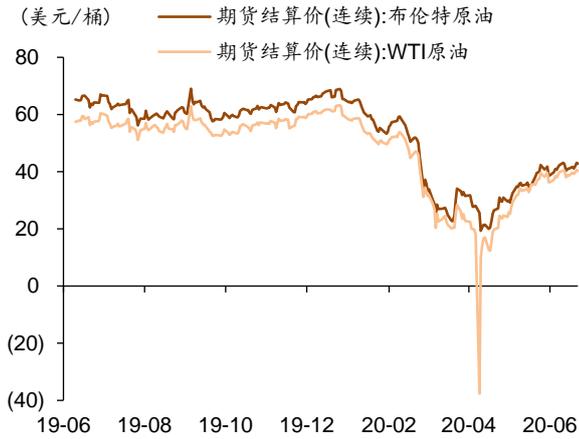
图表13: 各国每日新增病例数据变化趋势 (3日移动平均值)



资料来源: WHO, 华泰证券研究所

实体观察：上游

图表14：国际原油期货价格



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表15：焦煤与动力煤期货价格



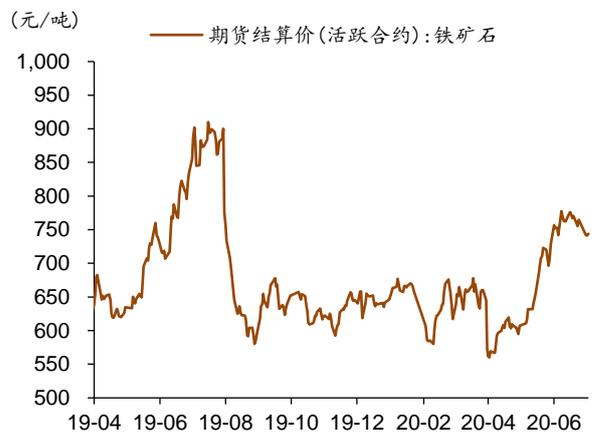
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表16：铜与铝期货价格



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表17：铁矿石期货价格



资料来源：Wind，华泰证券研究所

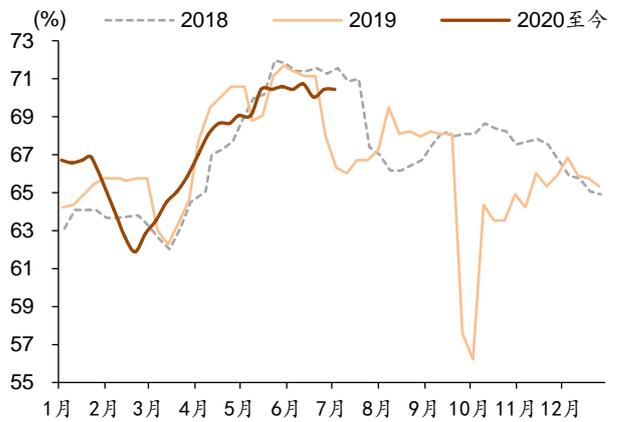
实体观察：中游

图表18：六大发电集团日均耗煤量



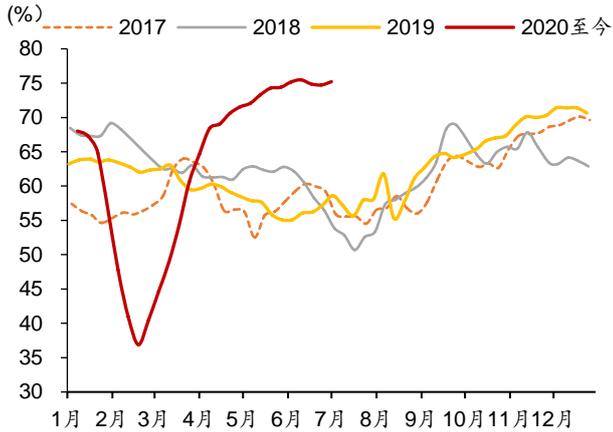
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表19：高炉开工率



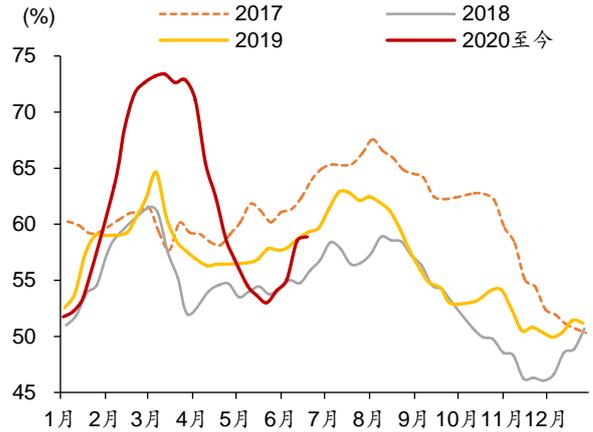
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表20: 地炼开工率(山东炼厂)



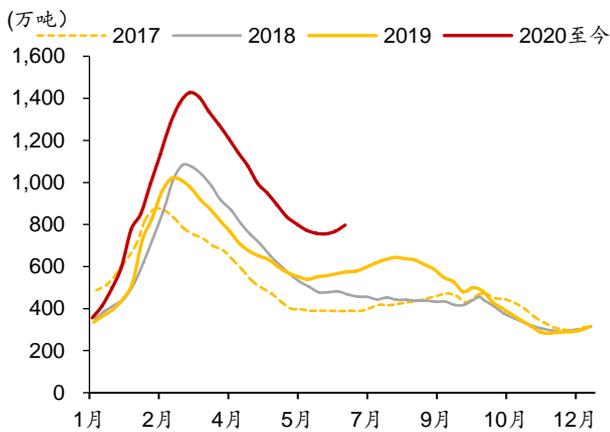
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: 水泥库容比



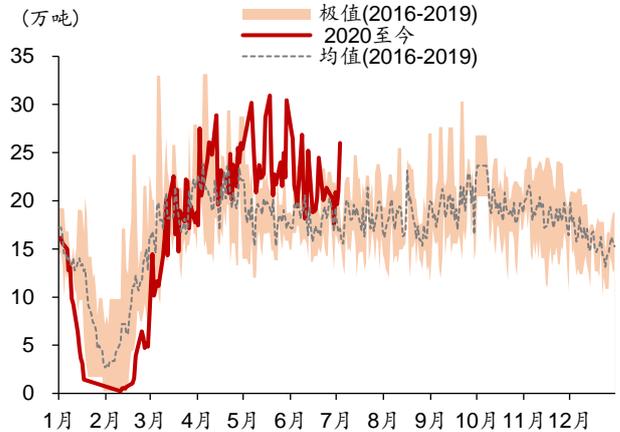
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 螺纹钢库存



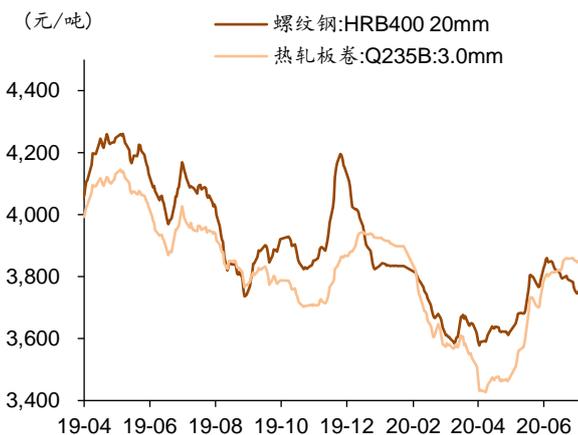
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 主流贸易商建筑钢材成交量



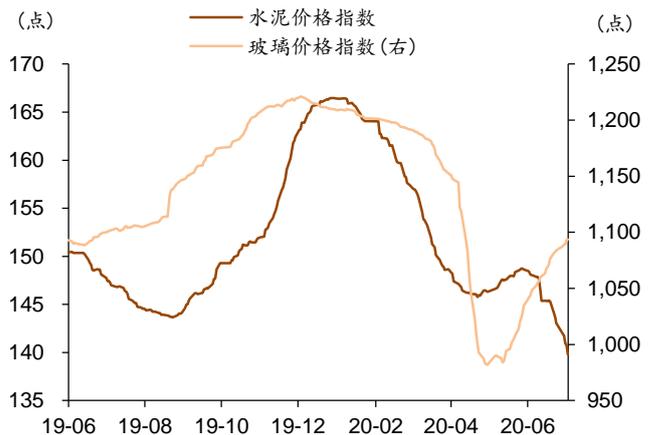
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 螺纹钢与热轧板卷价格



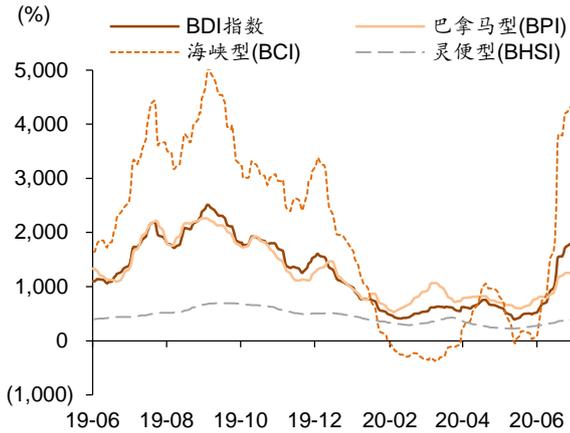
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表25: 水泥与玻璃价格



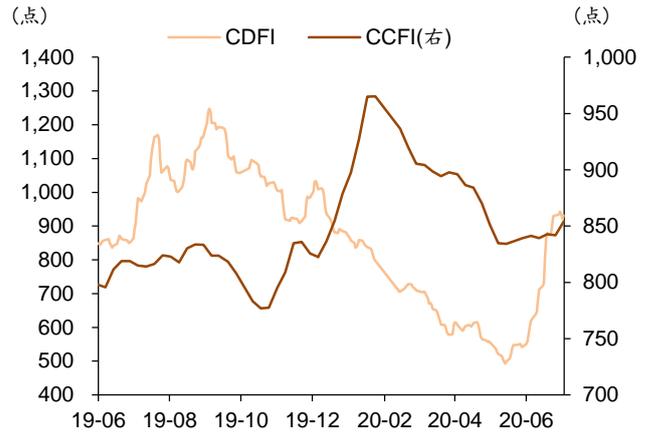
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: BDI



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

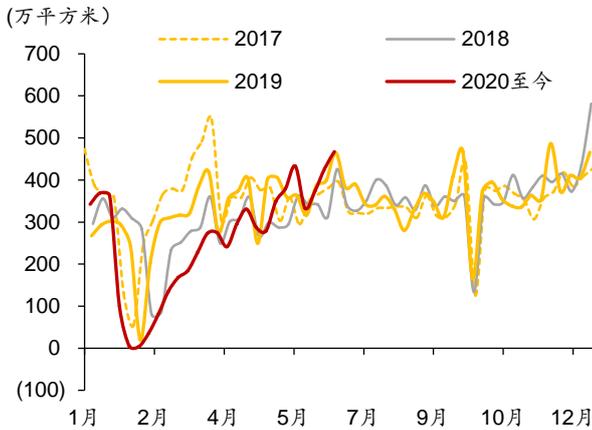
图表27: CCFI、CDFI



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

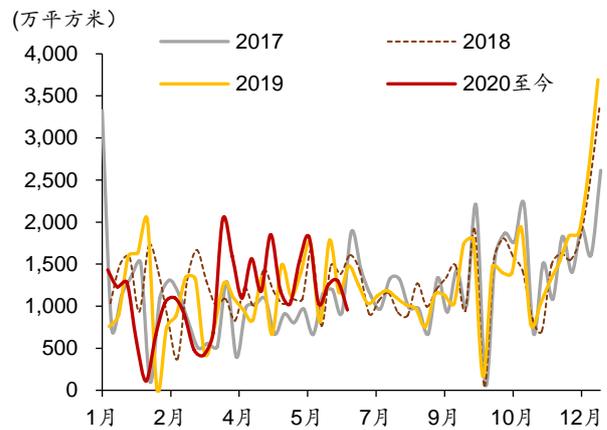
实体观察: 下游

图表28: 30大中城商品房当周成交面积



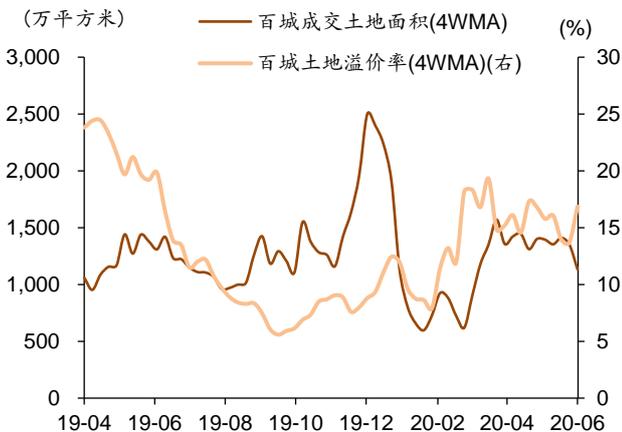
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表29: 100大中城土地当周成交面积



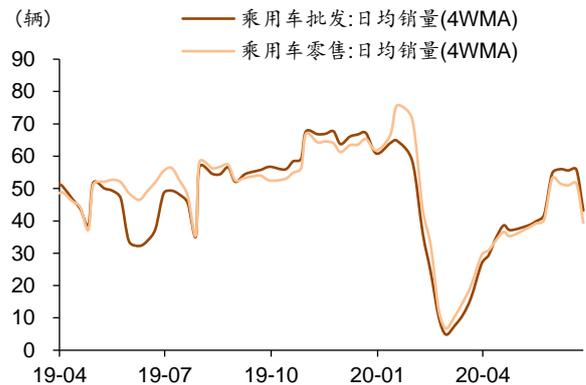
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表30: 土地成交量价表现



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

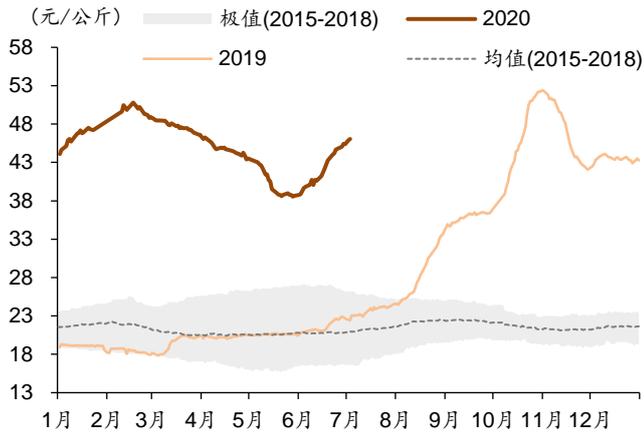
图表31: 乘用车批发零售



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

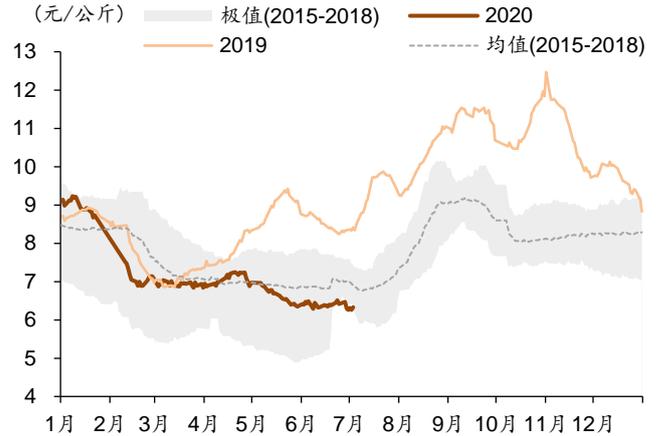
实体观察：食品价格

图表32: 猪肉平均批发价



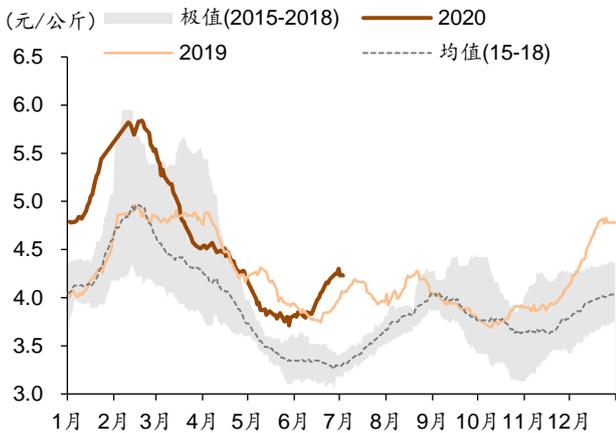
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表33: 鸡蛋平均批发价



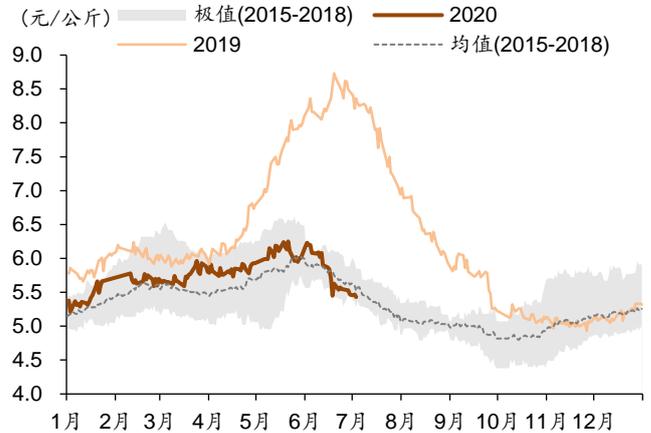
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表34: 蔬菜平均批发价



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表35: 水果平均批发价



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

风险提示

- 1、国内疫情反复:** 北京新发疫情尚未完全清零, 国内疫情仍存在反复、扩散风险。
- 2、海外疫情持续扩散:** 海外疫情仍在扩散阶段, 且不同国家间可能存在反复传染风险, 我们面临的外需与供应链等压力和持续时间可能超预期, 或造成经济出现二次探底。

免责声明

分析师声明

本人，张继强、芦哲，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

针对美国司法管辖区的声明

美国法律法规要求之一般披露

本研究报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司（以下简称华泰证券（美国））向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

所有权及重大利益冲突

分析师张继强、芦哲本人及相关人士并不担任本研究报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本研究报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。

重要披露信息

- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告所署日期前的 12 个月内未担任标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在研究报告发布之日前 12 个月未曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司预计在本报告发布之日后 3 个月内将不会向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司并未实益持有标的公司某一类普通股证券的 1%或以上。此头寸基于报告前一个工作日可得的信息，适用法律禁止向我们公布信息的情况除外。在此情况下，总头寸中的适用部分反映截至最近一次发布的可得信息。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告撰写之日并未担任标的公司股票证券做市商。

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

法律实体披露

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

华泰证券全资子公司华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#.298809。

电话：212-763-8160

电子邮件：huatai@htsc-us.com

传真：917-725-9702

http://www.htsc-us.com

©版权所有2020年华泰证券股份有限公司