

宏观研究/国内周报

2020年06月28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：特别国债的发行与运用》2020.06
- 2《宏观：疫情周期反复，气候因素添扰》2020.06
- 3《宏观：外看中美摩擦，内观贸易数据》2020.05

BDI 大涨为哪般？

实体经济观察（2020/6/28）

核心观点

BDI 自 6 月以来快速上涨，较 5 月中旬已增长逾 3 倍、达近 10 年来同期最高点。近期 BDI 上涨主要系 BCI 大幅拉升，反映铁矿石等工业原料供求两旺，背后存在全球经济重启与政策刺激带来的需求改善，巴西矿山恢复供给加快发货，油价反弹等综合因素。但我们认为最关键的是国内基建强势发力，铁矿石补库存需求大幅增长，而非外需显著好转的体现。目前中国出口集中箱运价指数仍相对低迷，而我国进口铁矿石的单周到港量在 5 月底达到并维持较高水平。因此 6 月可能出现基建投资带动国内进口（尤其铁矿石等）边际改善，但出口压力依然严峻。本周关注 PMI、疫情进展。

实体观察：油价涨幅收窄，BDI 指数延续涨势，猪肉价格持续上涨

据 Wind，上周上游布伦特油价环比上涨 1.5%，动力煤价格环比 0.1%，铁矿石价格环比下跌 1.5%，铜价环比上涨 1.6%，铝价环比下跌 0.4%。中游发电耗煤量环比走低 3.8%，同比达 7.9%，螺纹钢、水泥、玻璃价格环比分别为 -0.2%、-1.2%、1.2%；外贸运输方面，BDI 指数环比 31.7%，其中海岬型船运价涨幅领先，CDFI 环比 12.5%。下游 30 城商品房成交面积环比 7.3%，百城土地成交面积环比 -15.2%，楼面均价环比 24.7%，溢价率环比走低 1.3 个百分点；上周乘用车批发、零售日均销量环比回升 24.9%、19.9%；食品价格方面，猪肉环比 4.9%，蔬菜环比 4%，水果环比 -2.6%。

疫情发展：北京疫情得到初步控制；美国多个州暂停重启；欧日疫情趋稳
上周全国新增确诊新冠肺炎 131 例（本土 100 例，输入 31 例）。北京疫情得到初步控制，每日确诊人数继续下降，目前确诊病例集中在京冀，疫情没有向全国扩散。专家表示，新发地为传播途径的疫情传播链基本阻断，未来还有两周的“扫尾期”。中国生物研制的灭活疫苗进入 III 期临床试验，还有多个疫苗同步推进，预计最早年底可以投入使用。海外方面，全球新增确诊 1,086,929 例，较上周明显增加。美国 37 个州疫情出现反弹，目前有 9 个州暂停经济重启，德州和佛州已经重新进入封锁；欧日疫情持续好转；新兴市场疫情分化，俄罗斯疫情不断降温，巴西印度继续刷新记录。

重点政策：县城新型城镇化建设专项企业债券发行指引征求意见

货币政策方面，本周央行开展 3100 亿 7 天逆回购，1900 亿 14 天逆回购（当周共到期资金 1200 亿）。财政政策方面，6 月 23 日财政部发布《关于修订 2020 年政府收支分类科目的通知》，增设抗疫相关政府收支分类科目，明确抗疫特别国债资金投向。投融资政策方面，6 月 24 日发改委起草《县城新型城镇化建设专项企业债券发行指引》，支持县城的产业平台配套设施、智慧化改造和新型城镇化其他领域建设项目；扩内需方面，6 月 22 日国务院发布《支持出口产品转内销实施意见》，从出口产品进入国内市场、多渠道支持转内销、加强信贷保险和资金支持三方面提出具体支持措施。

上周回顾与本周关注

上周公布端午节旅游数据，据文化旅游部，今年端午假期全国接待国内游客 4880.9 万人次，同比恢复 50.9%；实现旅游收入 122.8 亿元，同比恢复 31.2%，线下旅游等消费活动仍远未恢复至常态化水平，且相较于旅游人数，旅游收入恢复状况更弱；本周国内将公布 6 月官方 PMI（周二），可能会回落至荣枯线左右，源于生产赶工与需求释放的动力边际放缓，南方降雨洪涝等气候因素对施工、生产存在不利影响，疫情反复也给京津冀地区生产运输、消费乃至就业带来负面干扰。出口订单预计较前值小幅改善。此外，本周继续关注国内疫情控制状况、美国疫情反弹与经济重启节奏。

风险提示：国内疫情反复、海外疫情持续扩散。

正文目录

上周回顾与本周关注	3
BDI 大涨为哪般?	3
上周疫情发展	5
上周实体观察	7
上游：油价涨幅收窄	7
中游：BDI 指数延续涨势	8
下游：猪肉价格持续上涨	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

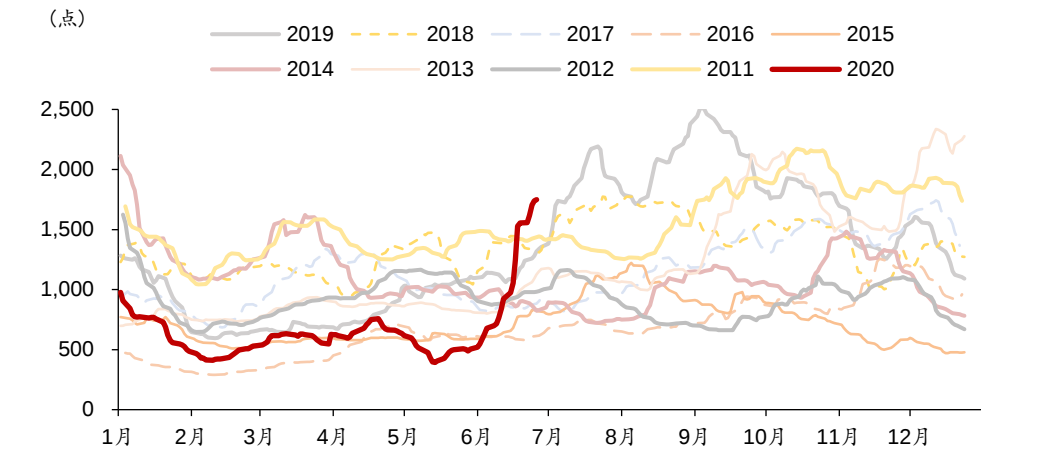
上周回顾与本周关注

上周公布端午节旅游数据：根据文化和旅游部的统计，端午三天假期，全国共接待国内游客 4880.9 万人次，同比恢复 50.9%；实现旅游收入 122.8 亿元，同比恢复 31.2%。从这两组数据可以看出，一是线下旅游等消费活动仍远未恢复至常态化水平，近期京津冀地区疫情反复可能对端午节外出旅游带来一定负面影响；二是相较于国内旅游人数，旅游收入的恢复状况更弱，或综合反映了旅游相关项目降价、居民消费能力与意愿不佳、以及海外游客减少对国内旅游行业的冲击。

本周国内将公布 6 月官方 PMI（周二），继续关注国内疫情控制状况、美国疫情反弹与经济重启节奏。我们预计 6 月 PMI 回落至荣枯线左右，源于生产赶工与需求释放的动力可能边际放缓，当月南方降雨洪涝等气候因素对施工生产存在不利影响，北京出现疫情反复也给京津冀地区生产运输、消费乃至就业带来负面干扰。出口订单预计较前值小幅改善，但美国疫情伴随经济重启开始反弹、全球疫情甚至出现加速演绎，外需可能仍旧疲软。

BDI 大涨为哪般？

图表1： 2020 年 6 月 BDI 快速上涨



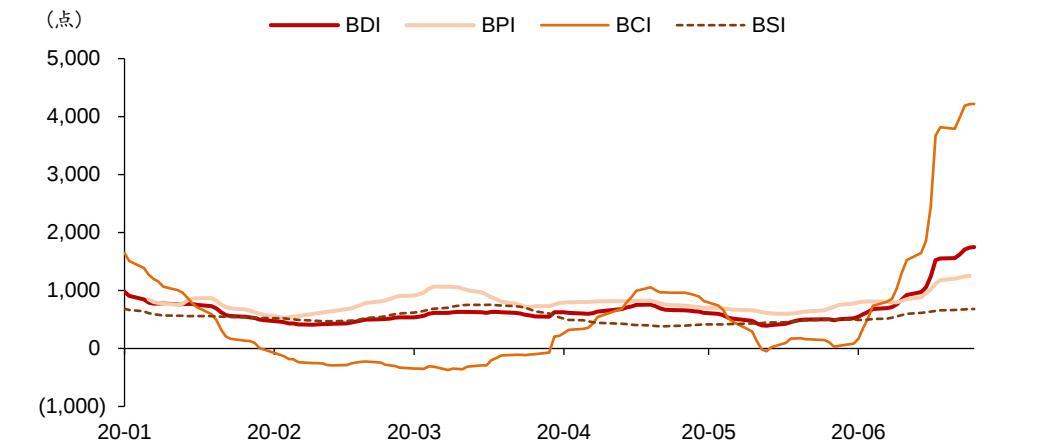
资料来源：Wind，华泰证券研究所

BDI 自 6 月以来快速上涨，截止到 6 月 26 日达 1749 点，较 5 月中旬已增长逾 3 倍、达近 10 年以来同期最高点，成为市场关注点。

波罗的海干散货指数（BDI）是由世界几条主要航线的即期运费加权计算而成，经过几次编制调整，目前包含海岬型/好望角型（BCI，40%）、巴拿马型（BPI，30%）、超灵便型（BSI，30%）三种船型运价。其中海岬型船只主要运输铁矿石、煤炭等工业原料；巴拿马型运输谷物等民生物资；超灵便型运输水泥、化肥等。

BDI 走势主要受 1) 全球干散货（初级工业品、农产品等）贸易需求；2) 主矿区发货量；3) 运力松紧状况；4) 运输成本影响等。一般而言，全球工业生产带动的初级品进口需求是 BDI 走势的主要驱动力，因此 BDI 常作为反映全球经济、贸易景气度的重要指标，与全球制造业 PMI、进出口贸易增速等数据走势较为一致。由于我国目前已是全球最大的工业生产国、资源品进口国，BDI 也常用来反映国内生产与外贸状况。但是，主矿区矿灾、船只集中检修/更换、油价大幅波动也均有可能阶段性主导运价走势。

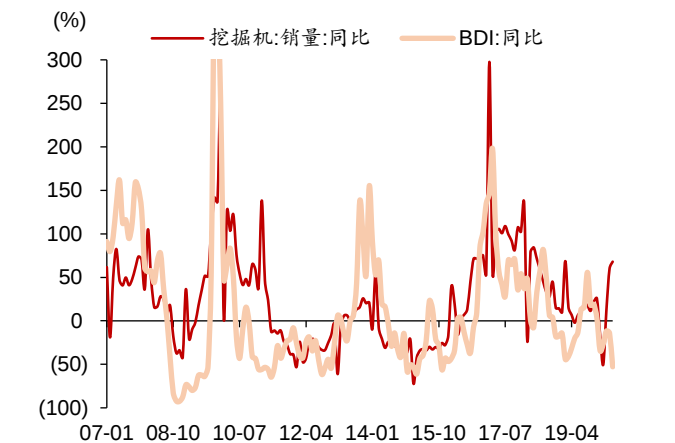
图表2：近期BDI上涨主要系BCI大幅拉升



资料来源：Wind，华泰证券研究所

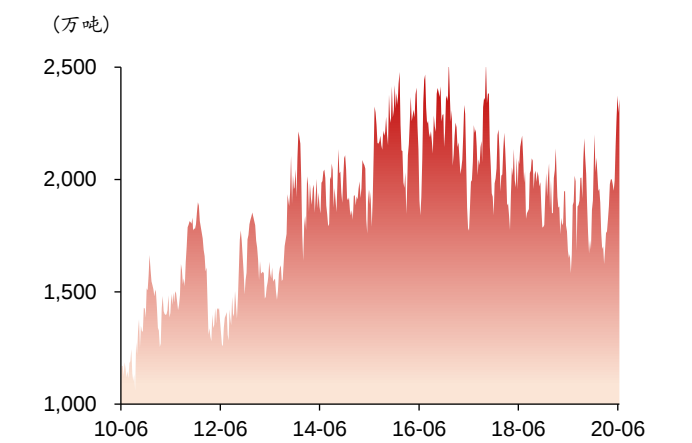
近期BDI上涨主要系BCI大幅拉升，反映铁矿石、煤炭等工业原料供求两旺。我们认为这背后是 1) 全球经济重启与政策刺激带来的需求改善，2) 巴西等地矿山恢复供给，加速订单发货，3) 原油价格反弹等因素综合所致。但最关键的是国内基建强势发力背景下，建筑业周期启动，铁矿石补库存需求大幅增长，并非外需显著好转的体现。一是，海外PMI、高频经济指标反映外需和全球供应链还未明显改善，并且美国疫情反弹已经影响到经济重启节奏；二是中国出口集中箱运价指数（CCFI）仍相对低迷；三是中国进口铁矿石的单周到港量在5月底达到并维持较高水平。其实，过去国内每一轮挖机销量放量增长都带动BDI大幅攀升，即国内建筑业活动对工业原料进口贡献突出。因此反映在宏观变量中，6月可能出现基建投资带动国内进口（尤其铁矿石等）边际改善，但出口压力依然严峻。

图表3：国内挖机销量与BDI增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：近期进口铁矿石的单周到港量达到并维持较高水平



资料来源：Wind，华泰证券研究所

上周疫情发展

国内方面，(6月20日-6月26日)全国新增确诊新冠肺炎131例，其中本土病例100例(北京92例、河北8例)，其中境外输入31例(甘肃11例、上海8例、陕西3例、重庆5例、广东3例、福建1例、天津1例、江苏1例、辽宁1例)。截至6月26日，全国现存确诊病例405例，当周净增97例；现存疑似病例8例，当周净减少3例；尚在医学观察的无症状感染者106例，当周净减2例。

北京疫情得到初步控制，本土疫情趋于稳定。北京上周共计新增92例确诊病例，每日新增10多例，甚至为个位数，较上周每日新增20多例明显下降，说明北京疫情已经逐渐趋稳。上周全国的本土病例均出现在北京和河北两省，目前确诊的病例绝大部分和新发地关联，仍有部分病例细节未公布，说明北京疫情并没有向全国大规模扩散，已经被控制在京津冀地区。23日，钟南山表示，今冬明春时预计新冠肺炎疫情仍不会消失，但不会像第一波疫情出现这么大的爆发。24日，防控专家吴浩表示，目前，以新发地为传播途径的疫情传播链基本阻断，第一代病例的密切接触者还要再观察14天，即还有两周的“扫尾期”。25日，张伯礼院士表示，目前北京疫情扩散势头已经基本控制，估计6月底患病人数到个位数，7月中下旬清零。

中国数个疫苗进入临床阶段，最快年底推向市场。20日，中国医科院生物所研制的灭活疫苗进入II期临床试验。23日，中国生物研制的灭活疫苗进入III期临床试验，这是全球首个进入III期临床试验的疫苗。24日，国内首个mRNA候选疫苗获批开展I期临床试验。世卫组织27日表示，目前中国至少有四个候选疫苗正从II期临床试验进入III期临床试验。但是同时专家也表示疫苗并不能完全解决问题，26日吴尊友表示，疫苗今年底应用应该问题不大，但不一定能成为人类的“免疫通行证”，疫苗的问题还是非常复杂；24日，普京也表示，疫苗不是万能药，抵御感染要采取一切预防措施。

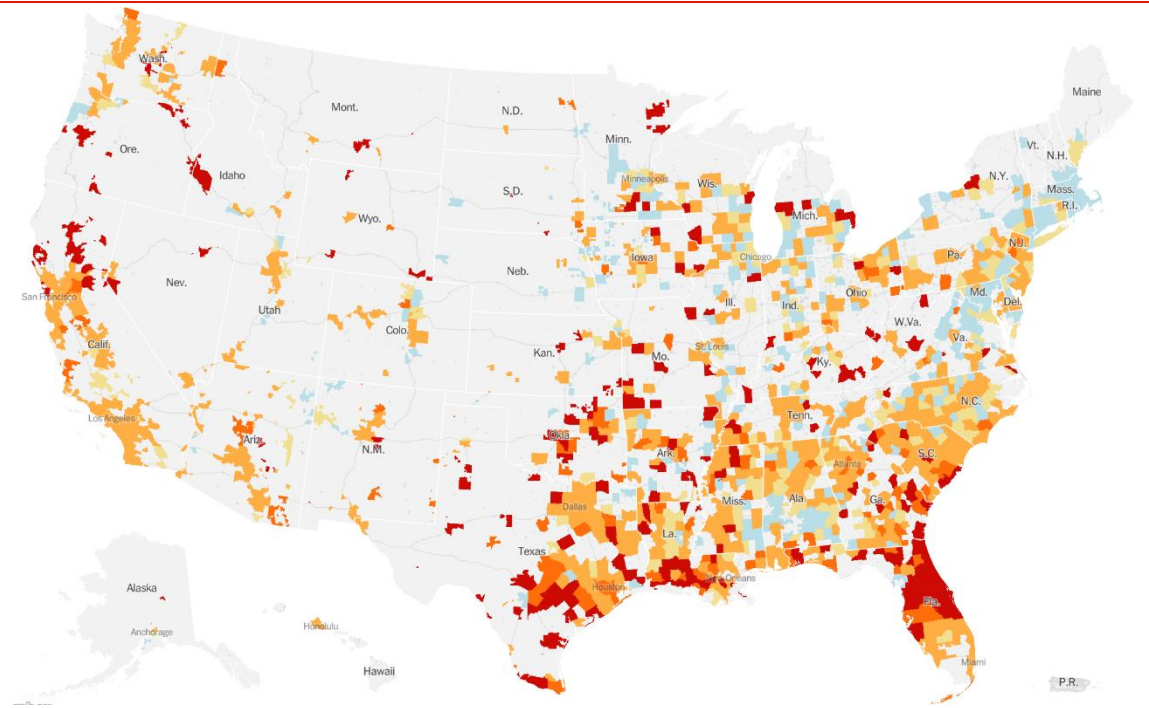
海外方面，上周(6月20日-6月26日)全球新增确诊新冠肺炎1,086,929例，全球新增本周明显抬升，主要是巴西、美国和印度的增加。其中新增逾万例的国家分别为，巴西233,254例、美国217,898例、印度109,869例、俄罗斯51,731例、墨西哥37,054例、南非34,485例、智利33,961例、巴基斯坦30,683例、沙特阿拉伯24,648例、孟加拉国24,314例、秘鲁23,781例、哥伦比亚20,067例、伊朗17,449例、阿根廷14,299例、伊拉克13,422例、埃及10,693例，阿根廷和伊拉克首次单周新增过万。

美国有37州疫情出现反弹，11州暂停重启或重新封锁。美国现有确诊病例在上周持续上升，有37州新增病例较上周出现反弹，其中佛罗里达、德克萨斯和亚利桑那等州最为严重，持续进行的抗议活动和开放过早是主要原因。但美国政府仍然希望推进经济重启，22日，库德洛表示，美国没有出现新冠肺炎第二波爆发，但存在部分疫情较为严重的城市，预计不会出现第二次全国封锁；26日，彭斯表示想让美国继续前行，将于本周末前往疫情反弹最严重的地区了解“实地情况”。但同时也有声音表达了对疫情的担忧，26日，美国CDC官员表示根据抗体检测结果估计，美国新冠病毒实际感染人数可能超过2000万人。据纽约时报统计，目前已经有9个州暂停重启，同时德州和佛州已经重新进入封锁。

欧日疫情趋于平稳，经济稳步重启。德、法、意、西每日新增均保持在三位数水平，英国每日新增也进入“三位数”时代，日韩每日新增保持在两位数水平，疫情整体趋稳。21日，西班牙解除国家紧急状态，陆续开放边境；22日，法国开始允许电影院和度假中心对外开放；24日，英国首席医疗官预计今冬明春仍会有大量的新冠肺炎病毒传播。

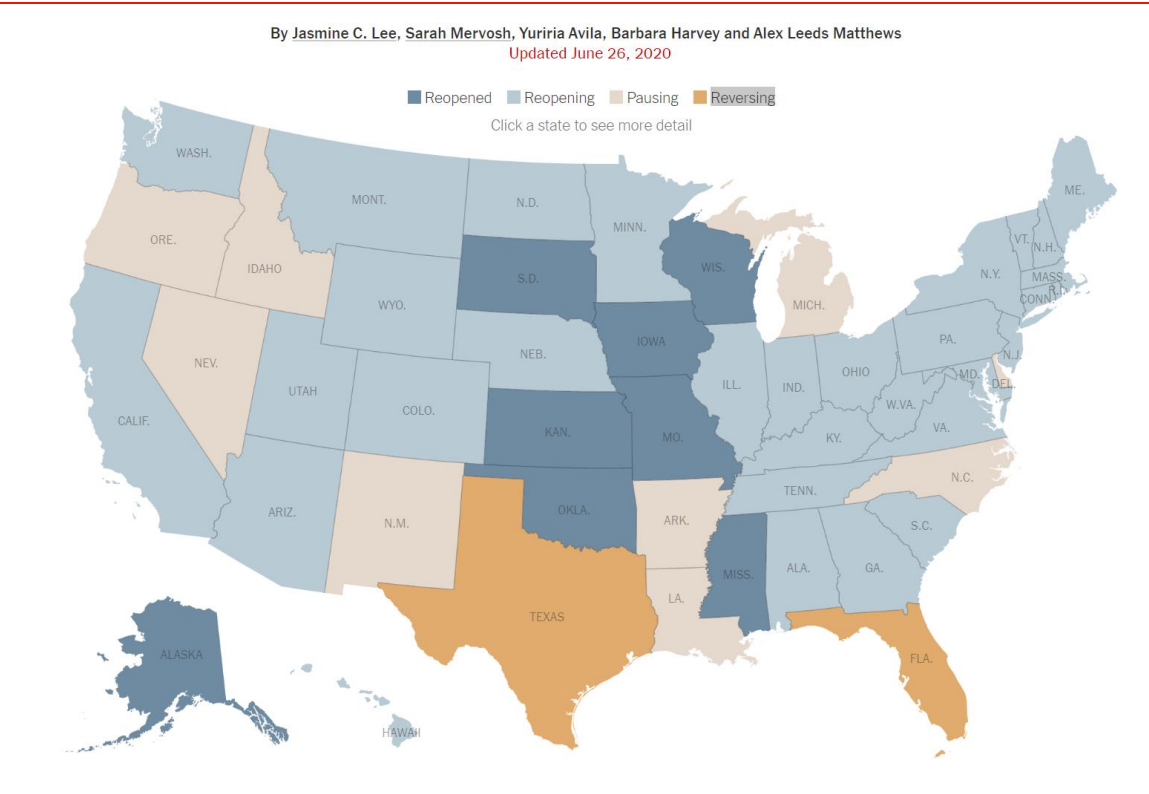
南美和印度疫情尚未见顶，新兴市场疫情出现分化。过去一周新兴市场的疫情发展呈现分化趋势，第一类是巴西、印度为代表的爆发较早的国家不断刷新新高，尚未见顶；第二类是以俄罗斯为代表的包括南美地区较早爆发的秘鲁、智利和墨西哥，以及中东地区的伊朗、巴基斯坦和沙特等国疫情逐渐降温，每日新增不断减少；第三类是最近开始爆发的，南美地区的阿根廷、哥伦比亚，以及亚非地区的南非、伊拉克和埃及等国出现了逐渐升温的趋势，未来风险较大。

图表5： 美国东南部疫情反弹最为严重



资料来源：纽约时报，华泰证券研究所
蓝色代表疫情在减少，颜色越深代表疫情反弹越严重

图表6： 目前已有 9 各州暂停重启，德州和佛州重新进入封锁



资料来源：纽约时报，华泰证券研究所

上周实体观察

图表7： 实体观察数据表

	类别	指标	单位	环比		同比			
				周	月	6月至今	5月	4月	3月
上游	综合	RJ/CRB指数	%	-0.0	8.4	-22.8	-30.2	-35.9	-24.3
		南华工业品指数	%	0.8	5.5	-4.3	-10.0	-13.3	-8.3
	能源	原油(布伦特) 价格	%	1.5	25.6	-35.4	-53.9	-62.8	-49.7
		动力煤价格	%	0.1	2.8	-9.1	-12.1	-19.2	-11.3
	黑色	铁矿石价格	%	-1.5	13.0	-1.3	-2.6	-7.0	5.6
	有色	铜价	%	1.6	6.6	-0.7	-8.5	-16.0	-15.1
铝价		%	-0.4	6.3	-2.9	-10.3	-14.1	-8.8	
中游	工业	6大发电集团日均耗煤量	%	-3.8	1.3	8.4	14.0	-10.2	-21.1
		高炉开工率(全国)	百分点	-	0.3	-0.0	7.7	-1.2	0.9
		地炼开工率(山东炼厂)	百分点	-	1.7	19.0	-0.1	9.1	-9.3
	建筑	建筑钢材成交量(主流贸易商)	%	1.6	-11.2	38.1	23.7	8.8	-12.2
		螺纹钢库存(主要城市)	%	-	-14.9	37.8	49.1	58.6	44.7
		螺纹钢价格	%	-0.2	2.4	-5.5	-11.2	-13.9	-10.5
		水泥价格指数	%	-1.2	-1.0	-1.6	-1.6	-1.6	4.3
		玻璃价格指数	%	1.2	5.9	-3.1	-8.4	-4.5	3.5
	外贸	波罗的海干散货指数(BDI)	%	31.7	121.1	-7.9	-52.8	-14.1	-11.7
		中国进口干散货运价指数(CDFI)	%	12.5	36.0	-16.0	1.0	0.8	0.9
		中国出口集装箱运价指数(CCFI)	%	-	0.2	3.7	5.0	10.5	9.2
	下游	房地产	商品房成交面积(32城)	%	7.3	0.3	0.0	-2.3	-19.5
一线(4城)			%	-2.7	-0.6	-5.7	-4.5	-23.3	-44.6
二线(14城)			%	13.2	6.7	4.9	-1.6	-23.0	-39.8
三线(14城)			%	3.9	-7.8	-3.6	-2.2	-11.5	-26.8
土地成交面积(百城)			%	-15.2	-25.3	-28.7	14.3	27.9	-12.1
土地楼面均价(百城)		%	24.7	-14.2	-6.8	14.9	3.7	-22.4	
土地溢价率		百分点	-1.3	-11.2	-5.1	-5.7	-8.6	1.3	
汽车		乘用车批发	%	24.9	-24.9	-15.3	6.3	-23.1	-48.1
		乘用车零售	%	19.9	-33.4	-36.1	9.3	-26.3	-39.3
		猪肉	%	4.9	2.8	90.7	94.8	120.3	145.8
食品	鸡蛋	%	1.2	-3.5	-24.6	-26.0	-9.2	-2.2	
	蔬菜	%	4.0	2.5	2.7	-6.6	-2.0	1.8	
	水果	%	-2.6	-3.0	-29.5	-19.9	-7.5	-4.6	

注：“-”为数据未更新

资料来源：Wind, Mysteel, 华泰证券研究所

上游：油价涨幅收窄

能源方面，国际油价涨势放缓。上周布伦特油价环比上涨 1.5%，动力煤价格环比上涨 0.1%。油价上行斜率放缓，系市场普遍担忧疫情反复干扰经济重启进程，美国已有部分州因病例激增而暂停重启经济，德国局部地区疫情反弹，巴西、印度等新兴市场国家情况仍不容乐观。此外据 EIA 公告，截至 6 月 19 日美国原油库存已连续三周增长，库存居历史高位。

基本金属方面，有色价格涨跌分化。上周铁矿石价格环比下跌 1.5%，铜价环比上涨 1.6%，铝价环比下跌 0.4%。巴西淡水河谷伊塔比拉矿区重启生产，疫情对巴西铁矿石生产的影响减弱，澳洲发运情况良好，铁矿石供应端改善。全球最大的铜矿开采商智利国家铜业公司于 6 月 24 日表示因疫情将停止在 Chuquibambilla 铜矿的冶炼活动，智利铜矿供应扰动不断。铝价止涨转跌，或因传统消费淡季下需求降低有所体现。

中游：BDI 指数延续涨势

工业生产方面，水泥价格下跌。上周六大发电集团（新口径）日均耗煤量环比走低 3.8%，同比为 7.9%，主流贸易商建筑钢材成交环比走高 1.6%，截至 6 月 24 日当月同比 38.1%。螺纹钢、水泥、玻璃价格环比分别为-0.2%、-1.2%、1.2%。发电耗煤小幅走低或因端午节假期工业生产活动有所走弱。据财新网，截至 6 月 26 日，今年南方洪涝灾害已造成 1374 万人次受灾，约 26 个省市遭受洪涝灾害，此轮降雨持续时间长、累积雨量大，强降雨天气短期内抑制水泥需求，对水泥销售有一定的影响，水泥库容比自 5 月下旬以来已连续 5 周走高。玻璃价格自 5 月初以来持续上涨，或受地产竣工走强带动。

外贸运输方面，BDI 指数持续上涨。上周 BDI 指数环比 31.7%，CIFI 指数环比 12.5%。BDI 指数自 6 月以来快速上涨，其中主运铁矿石、煤炭的海岬型船运价指数涨势明显。其一，全球经济重启与政策刺激下经济基本面回暖，尤其是国内基建发力，对铁矿石等大宗商品需求旺盛，CIFI 指数中亦是铁矿石运价指数领涨；其二，巴西等地矿山重启供给，加速订单发货；其三，4 月底以来原油价格持续反弹，带动海运运输成本上涨。

下游：猪肉价格持续上涨

商品房成交量持续回升。上周 30 城商品房成交面积环比 7.3%，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-2.7%、13.2%、3.9%，百城土地成交面积环比-15.2%，成交土地楼面均价环比 24.7%，土地溢价率环比走低 1.3 个百分点。5 月初以来货币政策边际收紧，融资环境最宽松时点已过，房企拿地积极性弱化。6 月 17 日国常会强调防止资金跑偏和“空转”，我们预计政府各部门将加紧对资金违规流入房地产行业的监管。

汽车销量连续两周回升。上周乘用车批发、零售日均销量环比分别回升 24.9%、19.9%。据乘联会，上周“618”购物节的节日气氛很好，且重庆车展及各地促销的政策仍有很好的效果，虽然部分促进消费的政策会导致车市的提前消费，但此类透支因素较少，从长期看，提早消费的可持续拉动效果会很好。6 月 22 日，工信部发布双积分政策修订办法，提升新能源积分的交易价格，意在引导企业持续提升传统能源乘用车节能水平。

猪肉价格持续上涨。上周农产品批发价格指数环比 2.3%，据农业部全国平均批发价，猪肉环比 4.9%，蔬菜环比 4%，鸡蛋环比 1.2%，水果环比-2.6%。猪肉价格已连续四周上涨，其一，上周节日性消费需求增加；其二，6 月以来，包括德国在内国外多个国家肉类加工厂爆发疫情，我国已暂停受理德国、美国、英国、爱尔兰和巴西 5 国肉制品企业进口申报，猪肉进口受阻。生猪产能恢复势头良好，下半年有望迎来生猪出栏高峰，因此目前猪肉价格仅是阶段性上涨。暴雨天气影响农作物种植，局部地区蔬菜价格上涨。北京市蔬菜价格呈现回落态势，6 月 20 日，北京市 18 家连锁超市承诺 10 种蔬菜价格维持一个月不涨价。

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_4298

