

工业加快回升，政策加快出台

——图说双周国内经济（2020.4.6-2020.4.19）

核心观点：工业生产加快回升，政策预将加快出台

一季度GDP增速跌到负增，但基本在市场预期区间内。3月份经济数据工业、投资环比较1-2月改善，高频数据显示工业生产恢复较快，基建投资可能快速修复。4月政治局会议继续定调，政策重心短期仍是逆周期对冲，财政、货币政策预将积极发力。但海外疫情不确定性仍大，中美利差已至历史高位，不排除外需下行拖累国内经济弱于预期的风险。10年期国债收益率预将继续震荡格局。

□ 多空逻辑博弈，债市预将震荡

上两周，央行正式实施定向降准，并下调MLF利率20个BP；期间合计净回笼1700亿流动性。R007下行18.5BP至1.40%，DR007下行11.4BP至1.46%；10年期国债收益率累计下行3.8BP至2.56%；1年期国债收益率大幅下行42.9BP至1.22%。中债AA+、AA、AA-中短票据各期限信用利差仍有明显扩张，疫情对中小企业生存经营的压力持续呈现。债市多空博弈较为明显，空方逻辑：一季度经济数据负增幅度基本符合预期，4月政治局会议继续定调，给政策刺激预留更多想象空间，高频数据显示工业生产在快速恢复；多方逻辑：CPI、PPI短期内继续下行基本确定，海外疫情、尤其是美国不确定性大，中美利差已至历史高位；同时国内货币市场流动性充分充裕。10年期国债收益率预将继续呈现震荡。

□ 财政积极发力，降准降息加快

4月17日政治局会议主要议题仍是应对疫情，我们认为短期内逆周期对冲仍是政策重心，应对经济下行压力，避免出现大幅失业；财政应逆周期发力积极作为，可能发行抗疫特别国债，用于补充银行资本金、公益性基建、补贴地方财政等领域，湖北等受疫情影响较大省份财政受到冲击可用特别国债弥补，加大转移支付；预计央行货币政策节奏将继续加快，降准、降息仍将持续，通过降息进一步引导贷款市场利率下行，扩信用方向则包括基建、地产及现金流紧张的优质企业，预计社融增速在二季度末达到年内高点12%。

□ 工业加快回升，二季度将转正

我们推算3月工业产值环比较2月回升近一倍（剔除价格因素，去年3月为环比+50%），明显强于历史季节性，规模以上企业复工开工推进较快。截至4月中旬，汽车轮胎（半钢胎）开工率、炼油厂/焦炉生产率、主要厂商螺纹钢产量等工业生产数据，已逐渐接近去年同期水平。截至4月中旬，有31个省份/直辖市公布了2020年度重大项目投资规划，基建项目占比最大；其中23个地区公布了今年需完成的重大项目投资额，共计约9.5万亿元。国内疫情逐渐平复，3月初至今，地产销售环比较2月大幅好转，基建和地产项目建设施工强度逐渐回升，并有望对此前疫情拖累的进度进行加班赶工，我们认为二季度基建投资将进一步修复，并拉动相关工业生产，部分工业门类将加速去库存；基建投资和工业增加值增速二季度均有望转正。

□ 猪周期已见顶，通胀风险消退

高频数据显示4月份猪肉价格环比下降、同比涨幅继续回落。统计局称，一季度末生猪存栏较2019年末环比增长3.5%、能繁母猪存栏环比增长9.8%。目前生猪产业链的供需两端都较前期回暖，国内疫情逐渐平息，物流运能恢复后，供给压力缓解更为直接。2019年3-11月份猪肉价格基数逐月上升，不考虑非洲猪瘟疫情再度大规模爆发的情形下，本轮猪周期业已见顶。国内通胀主要取决于油价和猪价，目前油价的持续低迷反映了对全球经济增长的负面预期。我们维持年内通胀已见高点，未来趋势下行的判断。短期内，通胀的扰动因素将主要来自大豆、豆粕等供给可能受制于进口，需求受生猪补栏拉动的农产品。

风险提示：海外疫情防控不及预期，制造业投资超预期下行。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

相关报告

1《逆周期政策提速，关注4月重要会议——图说双周国内经济（2020.3.23-2020.4.5）》2020.04.05

报告撰写人：李超

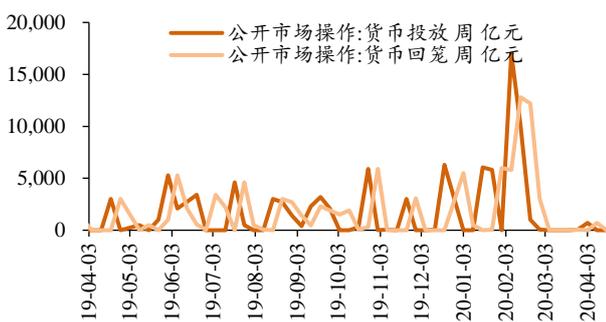
数据支持人：李超

表 1：实体高频数据观察表

	4月6日-4月19日 (双周环比)	4月至今同比	3月同比	2月同比
上游				
原油价格 (Brent)	-19.96%	-73.18%	-73.82%	-22.50%
动力煤价格	-7.20%	-21.8%	-13.38%	-1.64%
铁矿石价格	0.57%	-1.9%	3.33%	1.40%
LME 铜价	4.83%	-20.93%	-26.03%	-14.73%
LME 铝价	1.65%	-19.74%	-21.63%	-12.15%
中游				
6 大发电集团日均耗煤	-5.27%	-16.24%	-20.04%	-19.77%
高炉开工率	1.66%	-1.38%	1.24%	-2.90%
水泥价格	-0.90%	-2.16%	1.23%	6.75%
出口集装箱运价指数	-1.33%	10.35%	12.42%	3.03%
BDI 指数	21.92%	-4.94%	-9.14%	-18.69%
下游				
30 大中城市商品房日均成交面积	-9.51%	-22.46%	-36.61%	-70.41%
一线城市	-4.45%	-21.96%	-44.56%	-62.17%
二线城市	1.62%	-25.58%	-39.76%	-69.62%
三线城市	-25.95%	-18.87%	-26.78%	-76.38%
猪肉价格	-3.41%	122.17%	130.12%	172.53%
菜篮子指数	-1.00%	8.32%	7.59%	18.37%

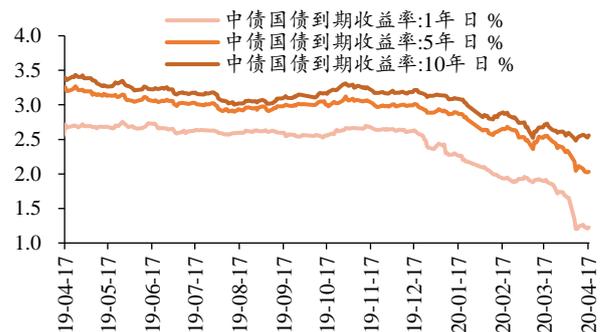
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 1：近两周央行公开市场操作净回笼 700 亿元



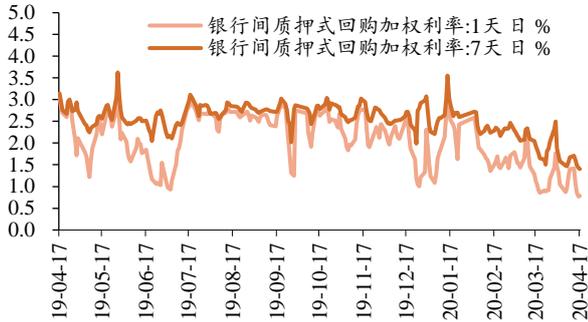
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 2：中债国债到期收益率 1、5、10 年期近两周震荡下行



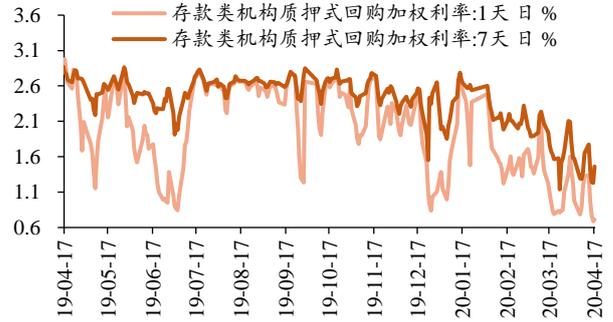
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 3：近两周 7 天银行间回购加权利率波动向下



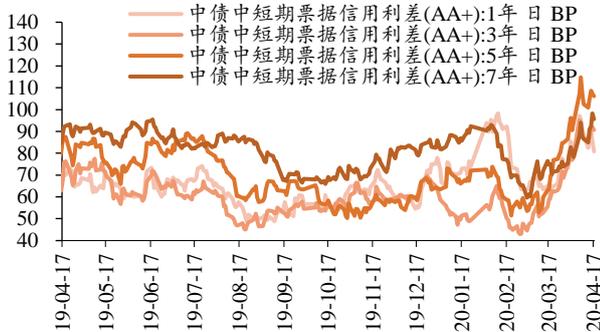
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 4：近两周 7 天存款类机构回购加权利率震荡下行



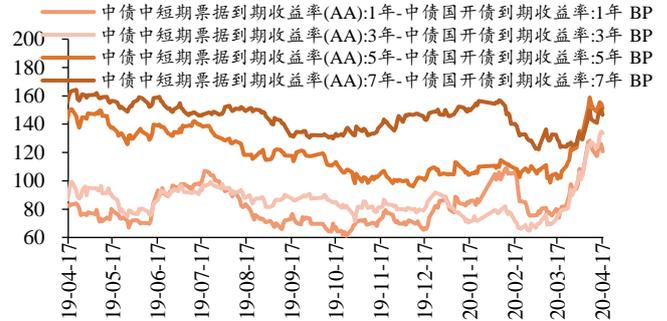
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 5：近两周，AA+中短期票据信用利差 1、3、5、7 年期上行



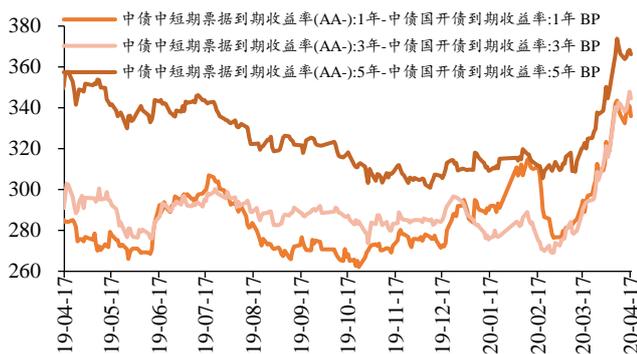
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 6：近两周，AA 中短期票据信用利差 1、3、5、7 年期上行



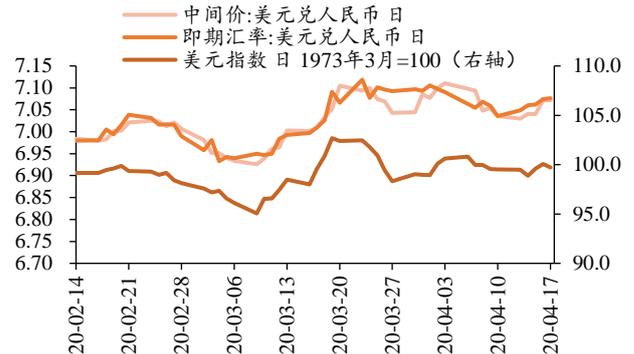
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 7：近两周，AA-中短期票据信用利差 1、3、5 年期上行



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 8：近两周，人民币汇率小幅贬值，美元指数先降后升



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 9：近两周原油现货价先升后降震荡下行



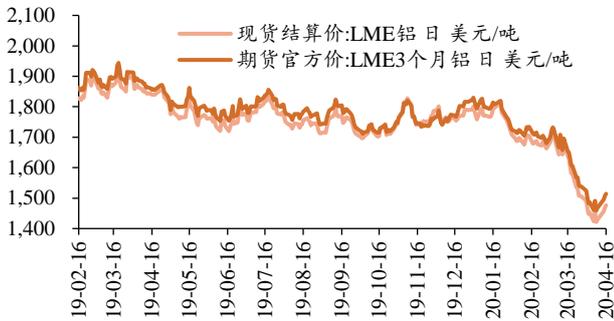
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 10：LME 铜现货、期货价格近两周环比继续上行



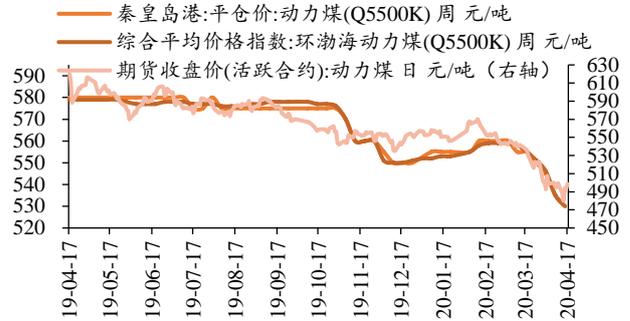
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 11：近两周，LME 铝现货价格、期货价格反弹



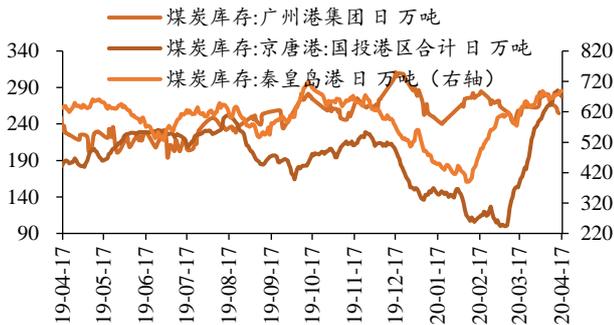
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 12：动力煤期货价格近两周先降后升，均价下行



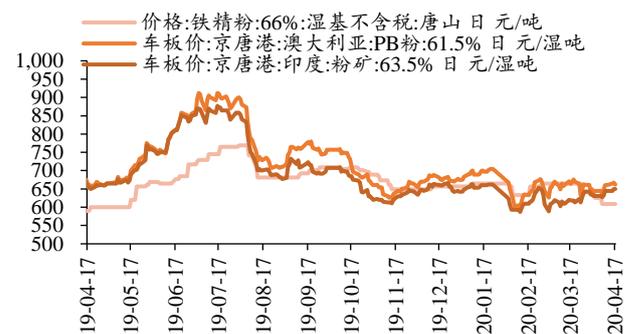
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 13：京唐港、秦皇岛港、广州港库存先升后降



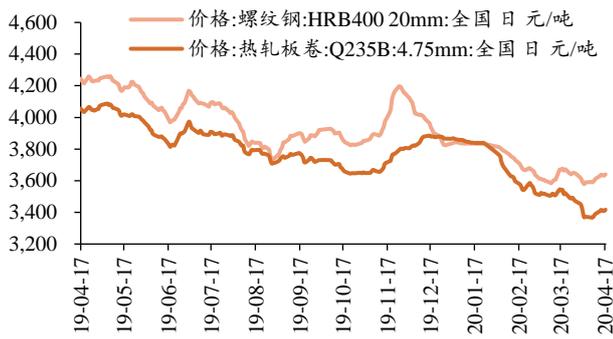
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 14：近两周铁精粉价格走平，PB 粉、粉矿价格上行



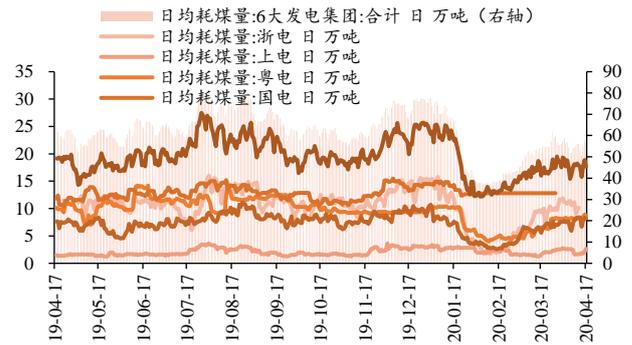
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 15: 热轧板卷、螺纹钢价格近两周环比回升



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 16: 6 大发电集团耗煤量近两周环比上行



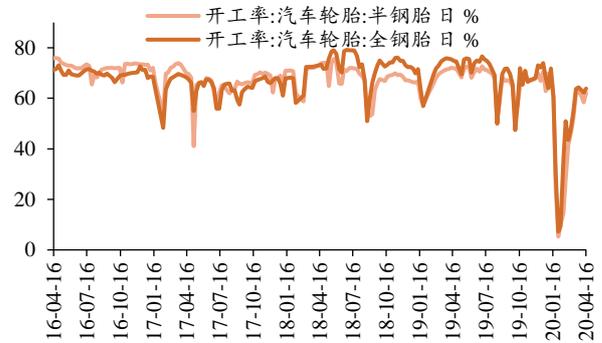
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 17: 近两周, 高炉开工率上行



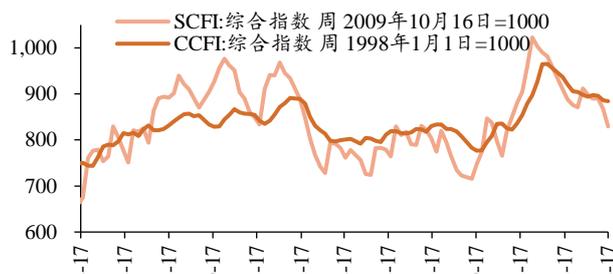
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 18: 全钢胎、半钢胎开工率近两周维持波动



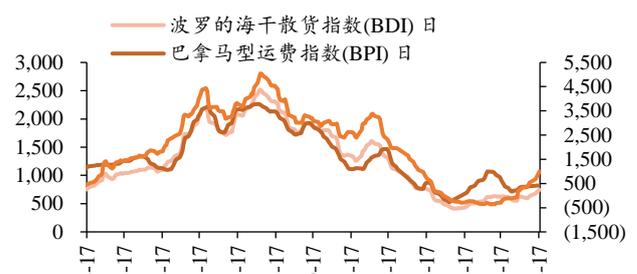
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 19: 近两周 SCFI、CCFI 指数下行



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 20: 近两周 BDI、BPI、BCI 指数上行



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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_5740



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn