

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）

核心观点：央行降准降息，政策节奏提速

上两周（3月23日-4月5日），央行持续暂停OMO但于季末重启并降低7天逆回购利率20BP，幅度超出市场预期，4月3日宣布定向降准及大幅下调超额存款准备金利率，货币政策节奏明显加快，落实3月27日政治局会议及3月31日国常会部署，预计本次降准后还有降息，4月中MLF利率及20日LPR报价利率也将下行，国常会也同时提出增加面向中小银行的再贷款再贴现额度1万亿元等措施，未来政策着重支持中小微企业，尤其是加强对涉农、外贸和受疫情影响较重产业的金融支持力度。财政政策同样如此，政治局会议提出适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债券规模。随着企业复工复产，大规模刺激政策发力条件成熟，以拉动内需对冲外需不确定性的扰动，G20会议后，主要经济体对刺激经济也形成了一定全球共识。一季度经济成绩单将于4月17日发布，我们预计一季度GDP增速为负，失业率问题成为今年重中之重，出口产业链对就业的冲击不可忽视，稳增长和稳就业的政策亟需继续发力，重点关注两会召开时点及4月底政治局会议。

□ 利率再度下行，违约风险升温

上两周，股票市场进入震荡走势，3月23日大幅下跌超3个百分点收于本轮下跌新低2660.17点，但随着美联储及美国政府先后推出市场及经济刺激计划，市场对基本面预期改善，流动性危机有所缓解，美股和A股跌势均得到控制。货币市场方面，季末R007、DR007波动较大，R007双周环比下行6.5BP至1.58%，R007基本持平于1.57%，预计随着7天逆回购利率下调，未来DR007波动中枢将随之下行20BP。债券市场方面，10年期国债收益率下行8.5BP至2.59%，周内最低于4月1日达到2.55%，距离3月9日低点2.52%仅3BP，我们预计随着降准于月中首次落地释放流动性、MLF等政策利率继续下行及超额存款准备金利率的下调，叠加目前高频数据尚未强势反弹，通胀下行预期升温，短期10年期国债收益率有下行至2.52%以下的可能性，预计4月持续位于低位，但由于国债发行或将加速，其下行空间并不大，且利率债在大类资产中的相对性价比将继续减弱，二季度后期随着海外经济活动逐步恢复及我国逆周期政策刺激，经济高频改善，10年期国债收益率可能进入上行区间。信用债方面，上两周中债AA+、AA、AA-中短票据各期限信用利差均出现大幅上行，体现出在经济回落压力下，企业违约风险升温，建议做好信用风险识别。

□ 复工有序开展，需求仍然较弱

目前国内企业复工正有序展开，DaaS大数据平台复工数据显示，4月2日，商办区人口活跃度和务工人员返工率分别为77.75%和91.92%，双周环比分别提高5.31%和6.12%。上两周6大发电集团日均耗煤量和高炉开工率双周环比分别提高8.2%和1.93个百分点，但铁矿石、LME铜、LME铝、水泥、热轧板卷价格环比分别变动-6%、-0.69%、-8.35%、-1.81%和-4.23%，相关工业品价格均环比回落，需求反弹力度仍然不强，复工数据宏观不一致的情况依然存在，预计后续海外订单的衰退将继续对国内生产构成负面影响，未来宏观数据仍待基建、地产等内需强力带动。消费方面，3月中国汽车经销商库存预警指数59.3%，环比下降27个百分点，环比回落幅度较大表明市场有所回暖，但指数仍位于荣枯线上，且近期消费者对政府刺激政策有期待，以致出现一定观望情绪。复工有序展开+多地政府向居民发放消费券刺激消费的政策，预计消费会逐步改善，但幅度或较为有限。

□ 专项债扩投向，地产仍具韧性

4月3日财政部在发布会上表示，除继续增加专项债额度外，专项债资金投向也进行了优化，尤其是将城镇老旧小区改造纳入专项债券支持范围。我们认为财政政策着力形成有效投资，未来基建投资拉升力度较强，本次将老旧小区改造纳入专项债投向，这符合我们去年10月底年度策略报告给出的判断，即保障房、老旧小区改造等“类地产”领域将是未来扩信用进而稳增长的重要领域，预计地产投资受此影响也将体现出较强的韧性。预计未来地产调控政策有进一步松动的空间，房价出现回落的城市放松地产调控的可能性大，这也不违背房住不炒的政策基调。

风险提示：海外疫情防控不及预期，外贸、制造业投资、消费增速超预期下行

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

相关报告

报告撰写人：李超

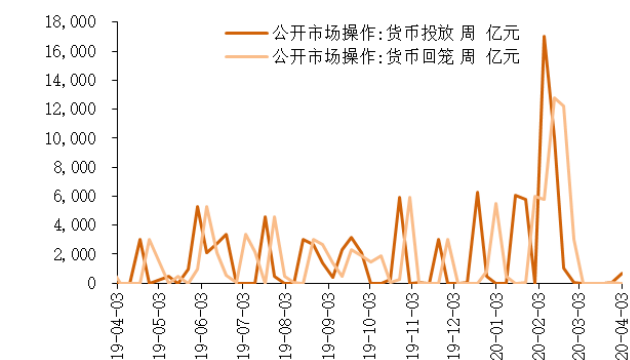
数据支持人：李超

表 1: 实体高频数据观察表

	3 月 23 日-4 月 5 日 (双周环比)	4 月至今同比	3 月同比	2 月同比
上游				
ICE 布油	18%	-50%	-61%	-24%
动力煤价格	-4.52%	-15.6%	-13.38%	-1.64%
铁矿石价格	-6%	0.3%	3.13%	1.40%
LME 铜价	-0.69%	-25.18%	-26.18%	-14.73%
LME 铝价	-8.35%	-22.62%	-21.13%	-12.15%
中游				
6 大发电集团日均耗煤	8.2%	-13.30%	-20.04%	-19.77%
高炉开工率	1.93%	-0.69%	1.24%	-2.90%
水泥价格	-1.81%	-0.15%	1.23%	6.75%
出口集装箱运价指数	0.21%	12.41%	12.42%	3.03%
BDI 指数	-1.44%	-11.87%	-9.14%	-18.69%
下游				
30 大中城市商品房日均成交面积	40.08%	-22.70%	-36.61%	-70.41%
一线城市	41.68%	-32.33%	-44.56%	-62.17%
二线城市	32.14%	-18.78%	-39.76%	-69.62%
三线城市	49.54%	-22.68%	-26.78%	-76.38%
猪肉价格	-2.51%	126.97%	128.10%	172.53%
菜篮子指数	-2.49%	6.88%	7.32%	18.60%

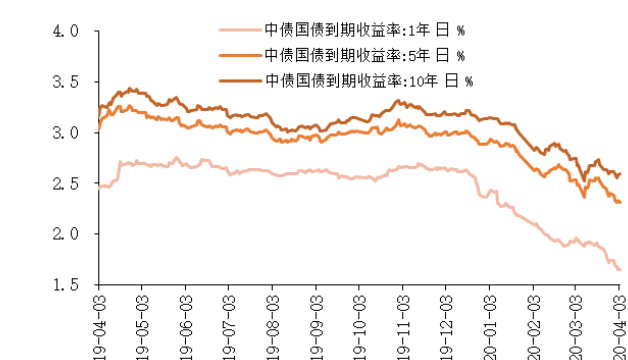
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 1: 近两周央行公开市场操作净投放 700 亿元



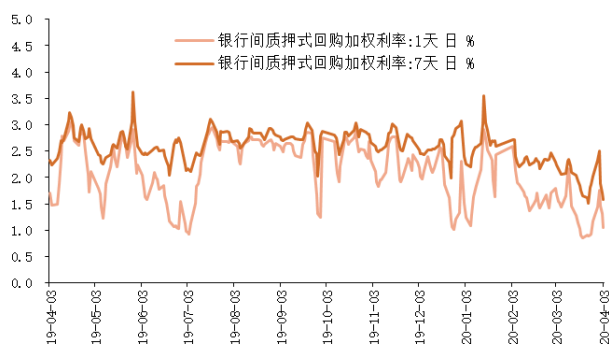
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 2: 中债国债到期收益率 1、5、10 年期近两周环比下行



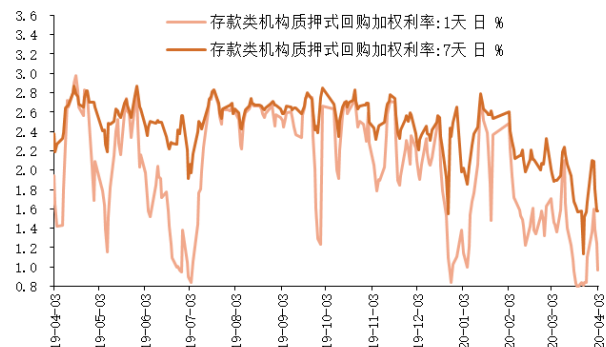
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 3：近两周 7 天银行间回购加权利率波动较大



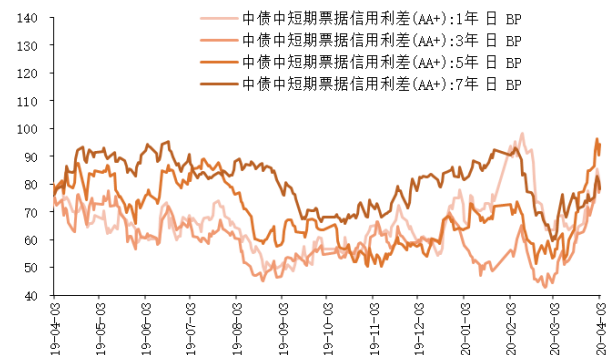
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 4：近两周 7 天存款类机构回购加权利率波动较大



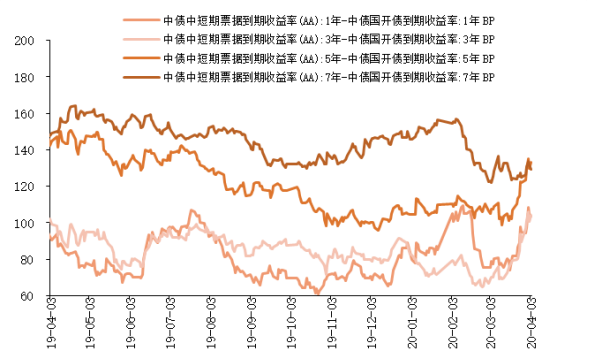
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 5：近两周，AA+中短票据信用利差 1、3、5、7 年期上行



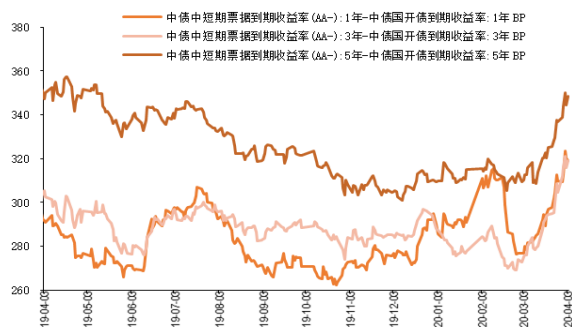
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 6：近两周，AA 中短票据信用利差 1、3、5、7 年期上行



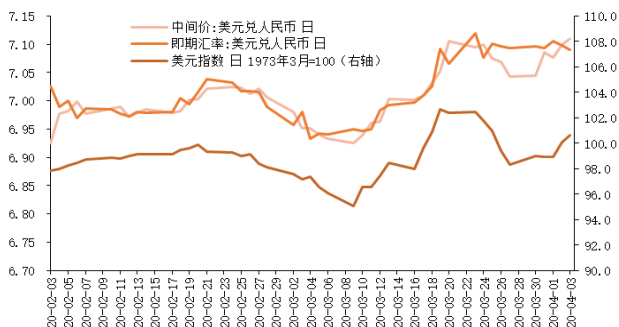
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 7：近两周，AA-中短票据信用利差 1、3、5 年期上行



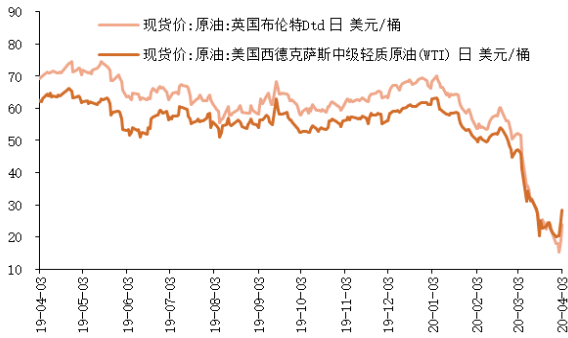
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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：近两周原油现货价波动较大



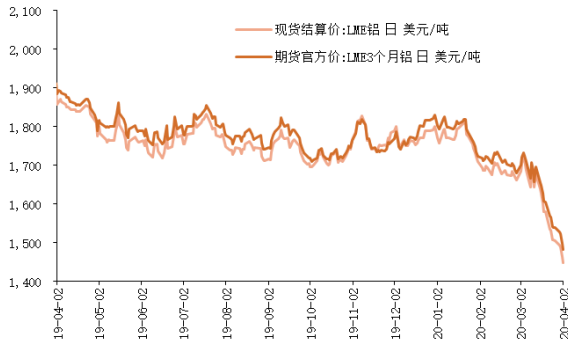
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 10：LME 铜现货、期货价格近两周环比上行



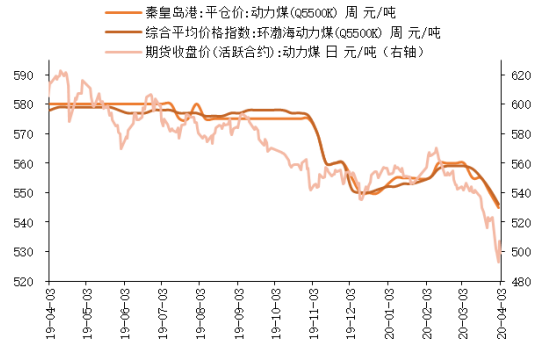
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 11：近两周，LME 铝现货价格、期货价格下行



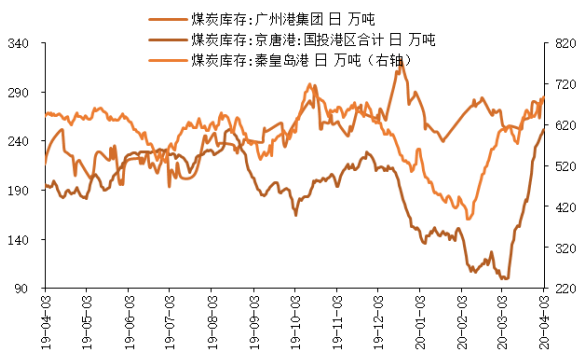
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 12：动力煤期货价格近两周环比下行



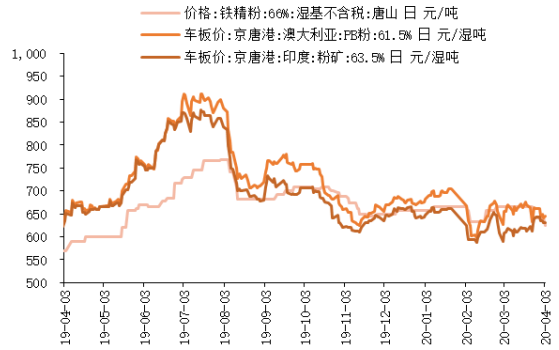
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 13：京唐港、秦皇岛港、广州港库存上行



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 14：近两周铁精粉、PB 粉价格下行，粉矿价格上行



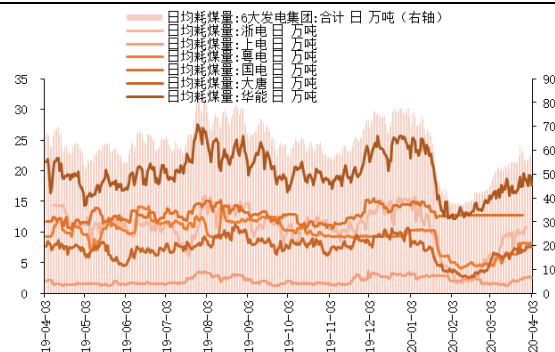
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 15：热轧板卷、螺纹钢价格近两周环比下行



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



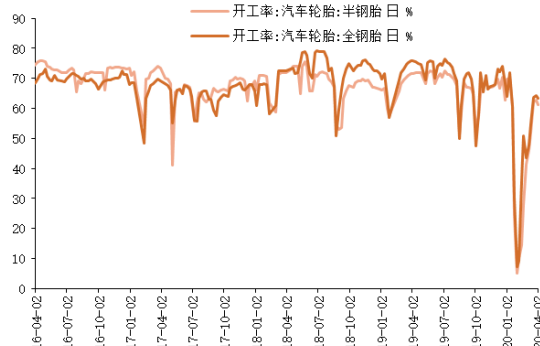
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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环比小幅下行



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 19：近两周 SCFI 指数下行，CCFI 指数上行

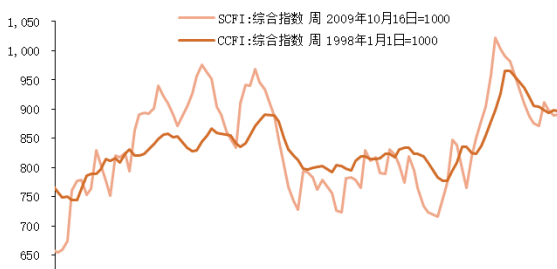
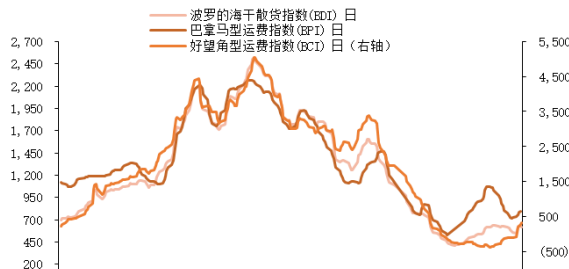


图 20：近两周 BDI、BPI 下行，BCI 指数上行



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_6079

