

## 宏观周度报告

2020年3月30日

### 衰退阴影笼罩财政政策加紧推出 市场期待货币政策

宏观高频数据周报 2020 第 4 期

#### 核心内容：

##### 1、上周市场观察

3月最后一周，全球包括中国政策频出，以对冲蔓延世界的新冠疫情。随着疫情在全球不断蔓延，对经济的冲击和破坏已经超过预期，未来发展仍然不明确，各国政府都陆续推出各自的经济扶助计划。

3月23日，美联储发出无限量QE (unlimited QE) 和3000亿美元信用债购买计划，加之此前的USD SWAP LINES发布，全球美元流动性明显改善。3月26日，美国参议院通过了高达2万亿美元的财政刺激方案，美国资本市场紧张情绪有所缓解。

3月25日，二十国集团领导人召开电话会议，确定了全球政府和央行会通力合作，通过财政和货币刺激计划来阻挡疫情蔓延，同时阻挡经济衰退，会议可能达成超5万亿美元的财政刺激计划。

3月25日，FT报道称PBOC考虑降低存款基准利率、贷款基准利率和LPR利率，此种手法并未得到官方证实，也受到很多质疑。此前3月20日LPR利率并未有所变动，虽然银行间市场货币仍然宽松，但央行的按兵不动让市场预期落空。

3月27日，政治局时隔5周再次召开关于经济相关工作的会议，主要是因为海外疫情恶化超过预期。由于对经济的担忧加剧，逆周期调节进一步加码，会议明确提出，适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债规模，同时未来下调存款基准利率是大概率事件。本次会议集中在财政政策，未来防疫是个“持久战”，对经济的担忧在加剧，鉴于1季度GDP负增长已经没有悬念，要想实现全年经济稳定增长（5%左右）难度超乎想象。

同时本次会议主要集中在财政方面，但从近期央行动作来看，央行对政策加码表现并不积极，表现为财政热，货币稍冷的状态。这种犹豫可能是现阶段各国的难题，经济政策加码过快可能担心超过疫情的影响，导致未来经济过热，同时如果政策加码不够，会使得经济在衰退中走出难度加大。这种尺度的把握，现阶段来看仍然较为困难，如果疫情继续发展，我们可能会面临超过2008年经济危机时的经济困境。而我国财政政策的发力需要货币政策配合，我国信用创造的途径需要影子银行，这回间接打破央行营造的MPA+资管新规管理体系。短时期来看，央行仍然在边走边看，降息可能是更为顺畅的选项。

##### 2、本周关注重点

下周二将公布我国3月份PMI数据。随着国内疫情逐步明朗可控，工业、服务业企业复工复产率进一步提升，3月各项数据将小幅改善，服务业可能表现仍然较差。

仍然要密切关注美国经济数据，4月2日会公布新一周初请失业金人数，预计比3月26日再翻一番，达到700万人。4月1日原油库存的变化也值得关注，原油库存如果快速上行，那么短期油价难以走强。同时要关注俄罗斯、沙特和美国的变化，未来新的原油协议可能会形成。

##### 3、市场利率宽松，降息可能性增加

3月27日银行间市场流动性总量依旧充裕，资金面有所收敛，隔夜回购重回1%上方，

#### 分析师

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com

执业证书编号：S0130515030003

#### 特别感谢：

余逸霖

☎：(8610) 66561871

✉：yuyilin\_yj@chinastock.com.cn

七天期品种因跨季而小幅走高，略显坚挺，不过供求较为平稳，融资方压力不大。

#### 4、疫情逐步好转，农产品价格回落

上周蔬菜方面，气温持续回升，南、北方应季蔬菜上市量日趋增加，自供充足之下，外调需求量减少，价格接连下挫。上周搜猪网显示猪肉价格小幅回落，国家持续不断的投放储备肉，压低猪肉价格涨幅，而需求端持续疲弱，对市场难有支撑，价格上涨难以长期维持。

#### 5、逆周期调节政策仍然受到期待

未来仍然预期基建加码，但钢厂库存和社库仍然较高，在巨大的库存压力下，如果需求迟迟没有启动，未来价格下跌是必然的，黑色系产品的价格未来在于需求。但是也要注意，2020 年度钢厂生产可能加速，虽然逆周期调节预期较大，但钢厂生产增加可能导致价格并不会大幅上行。

国家	日期	事件或数据
中国	3月31日(周二)	中国3月官方制造业 PMI
	3月30日(周一)	欧元区3月消费者信心指数终值、欧元区3月经济景气指数、德国3月CPI年率初值(%)
	3月31日(周二)	英国第四季度GDP年率终值(%)、法国、欧元区3月CPI年率初值(%)、德国3月季调后失业率(%)
欧洲	4月1日(周三)	欧元区2月失业率(%)
	4月2日(周四)	瑞士3月CPI年率(%)
	4月3日(周五)	欧元区2月零售销售月率(%)
美国	3月30日(周一)	美国2月季调后成屋签约销售指数月率(%)
	3月31日(周二)	美国3月芝加哥 PMI、美国3月谘商会消费者信心指数
	4月1日(周三)	截至3月27日当周API、EIA原油库存变动(万桶)、美国3月ADP就业人数(万)、美国3月ISM制造业 PMI
	4月2日(周四)	美国截至3月28当周初请失业金人数(万)、美国2月贸易帐(亿美元)、美国2月耐用品订单月率终值

		(%)、美国 2 月工厂订单月率(%)
4 月 3 日 (周五)		美国 3 月季调后非农就业人口变动(万)、美国 3 月平均每小时工资年率(%)、美国 3 月失业率(%)、美国 3 月 ISM 非制造业 PMI
其他	3 月 31 日 (周二)	日本 2 月失业率(%)

## 目录

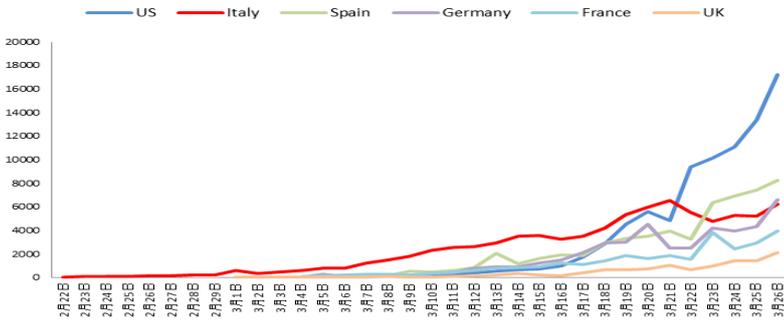
一、上周市场观察.....	3
二、上周国内政策.....	4
三、本周重点关注.....	6
四、市场利率宽松，降息可能性增加.....	6
五、农产品价格季节性回落.....	9
六、逆周期调节政策仍然受到期待.....	10
1、受需求前景暗淡影响 上游产品价格走低.....	10
2、钢材库存仍然高位 未来是需求与库存的博弈.....	11
3、下游土地成交面积继续下滑.....	12

### 一、上周市场观察

3 月最后一周，全球包括中国政策频出，以对冲蔓延世界的新冠疫情。随着疫情在全球不断蔓延，对经济的冲击和破坏已经超过预期，未来发展仍然不明确，各国政府都陆续推出各自的经济扶助计划。

现阶段，疫情在欧美的蔓延仍然没有到达拐点，意大利的疫情发展一波三折，预期在本周的疫情观点并未到来，仍然需要观察。疫情的应对在欧美国家逐次升级，这也是我们未来关注的重点。而下一阶段，疫情是否会影响到国家航运，继而在多大的程度上影响国际产业链，是我们需要关注的重点。

**图 1：欧美国家疫情发展（人）**



数据来源：美联储 中国银河证券研究部

3月23日，美联储发出无限量QE（unlimited QE）和3000亿美元信用债购买计划，加之此前的USD SWAP LINES发布，全球美元流动性明显改善。3月26日，美国参议院通过了高达2万亿美元的财政刺激方案，美国资本市场紧张情绪有所缓解。

3月25日，二十国集团领导人召开电话会议，确定了全球政府和央行会通力合作，通过财政和货币刺激计划来阻挡疫情蔓延，同时阻挡经济衰退，会议可能达成超5万亿美元的财政刺激计划。

3月25日，FT报道称PBOC考虑降低存款基准利率、贷款基准利率和LPR利率，此种手法并未得到官方证实，也受到很多质疑。此前3月20日LPR利率并未有所变动，虽然银行间市场货币仍然宽松，但央行的按兵不动让市场期望落空。

3月27日，政治局时隔5周再次召开关于经济相关工作的会议，主要是因为海外疫情恶化超过预期。由于对经济的担忧加剧，逆周期调节进一步加码，会议明确提出，适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债规模，同时未来下调存款基准利率是大概率事件。

本次会议集中在财政政策，未来防疫是个“持久战”，对经济的担忧在加剧，鉴于1季度GDP负增长已经没有悬念，要想实现全年经济稳定增长（5%左右）难度超乎想象。

同时本次会议主要集中在财政方面，但从近期央行动作来看，央行对政策加码表现并不积极，表现为财政热，货币稍冷的状态。

这种犹豫可能是现阶段各国的难题，经济政策加码过快可能担心超过疫情的影响，导致未来经济过热，同时如果政策加码不够，会使得经济在衰退中走出难度加大。这种尺度的把握，现阶段来看仍然较为困难，如果疫情继续发展，我们可能会面临超过2008年经济危机时的经济困境。而我国财政政策的发力需要货币政策配合，我国信用创造的途径需要影子银行，这回间接打破央行营造的MPA+资管新规管理体系。短时来看，央行仍然在边走边看，降息可能是更为顺畅的选项。

对于我国来说，即使没有新冠疫情的影响，我国在今年4季度通胀可能会低于1%，所以货币政策提前发力并不会影响通胀。同时对于金融杠杆的担忧仍然未从央行散去，这种担忧在危机情况下就显得不合时宜。

## 二、上周国内政策

习近平主席在北京出席二十国集团领导人应对新冠肺炎特别峰会时强调，国际社会应该加紧行动起来，坚决打好新冠肺炎疫情防控全球阻击战，遏制疫情蔓延势头。疫情对全球生

产和需求造成全面冲击，各国应该联手加大宏观政策对冲力度，防止世界经济陷入衰退。要实施有力有效的财政和货币政策，加强金融监管协调，共同维护全球产业链供应链稳定。

3月25日晚，习近平主席同德国总理默克尔通电话时表示，中方愿同包括德国在内的各方加强协调合作，发出同舟共济、团结抗疫的声音，提振国际社会信心。要兼顾当下和长远，统筹国内效应和全球影响，加强宏观经济政策协调，稳市场、保增长，稳就业、保民生，同时推动市场开放，确保全球供应链开放、稳定、安全。

国务院副总理韩正3月26日在北京出席推进重大项目建设、积极做好稳投资工作电视电话会议并讲话，要求大力推进5G等新型基础设施建设，支持数字经济等新业态发展。强化重大项目建设用地用海等要素保障，畅通审批绿色通道。

3月26日上午，国务院副总理、中央指导组组长孙春兰召开会议，强调咬紧牙关攻坚克难，加强重症患者救治；要始终坚持同质化规范化治疗，加快推广前期证明有效的诊疗方案和药物，尤其是总结完善中医药、人工膜肺等在重症救治方面经验，用更好的手段、更精细的护理，把死亡率降到最低。

3月24日，国务院常务会议要求，积极有序推动制造业和流通业复工复产复业；引导金融机构提高对中小微企业信用贷款、续贷、首贷和中长期贷款比重。对疫情期间国际货运航线给予政策支持。一视同仁支持各种所有制航空货运发展，鼓励航空货运企业与物流企业联合重组。根据国际疫情发生新变化的情况，研究推迟今年春季广交会时间以及利用网络手段举办等替代方案。

3月23日，国务院联防联控机制举行的新闻发布会上，国家发改委副秘书长高杲明确，将继续推进“互联网+”行动，加快数字经济创新发展试验区建设，积极运用中央预算内投资等各方面资金，加强包括5G、数据中心、工业互联网等新型基础设施建设，同时解决企业转型期难题。工信部中小企业局副局长秦志辉表示，要抓好惠企政策落地，各级中小企业主管部门要落实社保、税收等政策，特别是加快推动金融支持中小企业复工复产政策落地；要坚定走“专精特新”发展道路，中小企业要继续在补短板、强链条上发挥重要支撑作用。

23日，商务部办公厅、进出口银行办公室联合印发通知，要求加强对边境（跨境）经济合作区的金融支持，促进解决复工复产面临的资金周转和扩大融资等迫切问题，加大对重点领域信贷支持力度。

商务部办公厅印发《关于统筹做好新冠肺炎疫情防控和经济发展全面做好国家级经开区工作的通知》明确，加大外经贸发展专项资金向中西部和东北地区国家级经开区稳外贸稳外资工作支持力度。省级商务主管部门应结合考核评价结果，对本地区排名靠前国家级经开区加大资金分配比重，及早拨付到位，跟踪资金使用效果。

财政部部长刘昆23日在出席G20财长和央行行长特别视频会议时表示，疫情是全人类共同面临的挑战，G20国家应及时采取行动，统筹疫情防控和金融稳定；中国经济潜力足、韧性强、空间大，长期向好的趋势不会改变，中国积极的财政政策将更加积极有为，大力提质增效，支持扩大内需，中国有信心保持经济平稳健康运行。央行行长易纲出席视频会议时表示，在当前形势下，G20各国需加强协调，同步采取宏观经济政策组合，有效应对疫情冲击。中方支持G20作为国际宏观经济政策协调主要平台继续加强协调，支持国际货币基金组织发挥全球金融安全网的中心作用，维护全球经济和金融市场稳定。

3月22日，国新办举行应对国际疫情影响维护金融市场稳定发布会。中国人民银行副行长陈雨露在发布会上称，要继续推进贷款市场报价利率（LPR）改革，以此引导贷款实际利

率不断下行。要积极引导银行体系适当让利给实体经济，让“稳经济”和“稳金融”实现共赢。

### 三、本周重点关注

随着欧、美疫情的扩散和蔓延，许多国家经济陷入停滞，全球性经济衰退风险明显上升。为提振经济增长和投资者信心，稳定金融市场，多国相继出台了救市措施。其中，美联储在实施开放式量化宽松政策之后，美国政府与参议院就 2 万亿美元救助计划达成协议，包括为抗击疫情提供资金、提供贷款担保和企业救助、向美国公民发放现金、支持小型企业以维持就业等。G20 峰会就遏制疫情、稳定经济和金融等议题进行广泛磋商，启动总额为 5 万亿美元的经济计划，以应对疫情对全球社会、经济和金融带来的负面冲击。

下周二将公布我国 3 月份 PMI 数据。随着国内疫情逐步明朗可控，工业、服务业企业复工复产率进一步提升，3 月各项数据将小幅改善，服务业可能表现仍然较差。

仍然要密切关注美国经济数据，4 月 2 日会公布新一周初请失业金人数，预计比 3 月 26 日再翻一番，达到 700 万人。4 月 1 日原油库存的变化也值得关注，原油库存如果快速上行，那么短期油价难以走强。同时要关注俄罗斯、沙特和美国的變化，未来新的原油协议可能会形成。

### 四、市场利率宽松，降息可能性增加

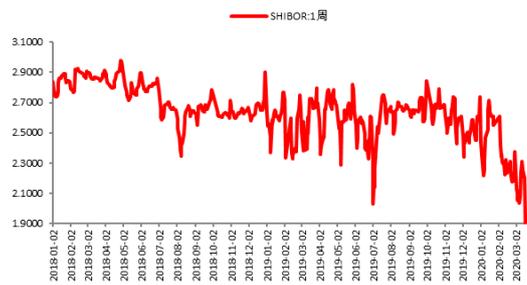
3 月的降准进一步缓解了财政存款增加导致的流动性压力，央行继续“降息”或降准存在客观可能性，存款准备金率与政策利率均有下调空间。由于中美利差保持历史高位，价格型货币政策空间相当充裕，目前已经来到了比较合适的降息时点。预计央行将继续通过调降政策利率引导整体市场利率继续下行，降低企业的融资成本，但货币宽松总体仍应坚持稳健的大方向。

目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平，3月27日央行未开展逆回购操作。本周央行公开市场既无资金投放也无资金回笼。

3月27日银行间市场流动性总量依旧充裕，资金面有所收敛，隔夜回购重回1%上方，七天期品种因跨季而小幅走高，略显坚挺，不过供求较为平稳，融资方压力不大。即使央行公开市场一直未进行逆回购操作，在宽松政策预期之下，市场对后续资金面乐观看法未改。本周，隔夜品种上行30.9bp报1.1040%，7天期下行17.6bp报1.7690%。存款类机构质押回购利率DR007为1.6789%，比上周上行11.29BP。

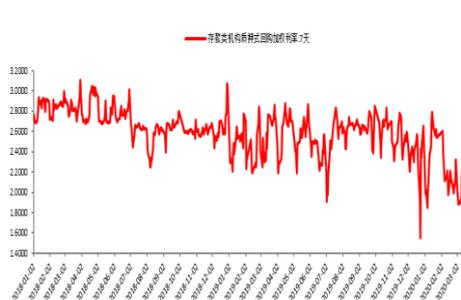
尽管中国经济活动在4月前陆续恢复正常，但外部需求疲弱，货币政策可能会保持宽松，预计会有更多宽松措施出台，最早在4月下调中期借贷便利利率10至20个基点，并进一步广泛降准70至270个基点，未来数月中国10年期国债收益率将重返此前的低点2.5%。3月27日，1年、3年、5年、10年期国债收益率分别为1.7412%、2.0713%、2.4038%和2.609%，比上周分别下降12.7BP、17.16BP、11.79BP和7.25BP，总体回落幅度不大。

图2：SHIBOR 利率（%）



数据来源：Wind 中国银河证券研究院

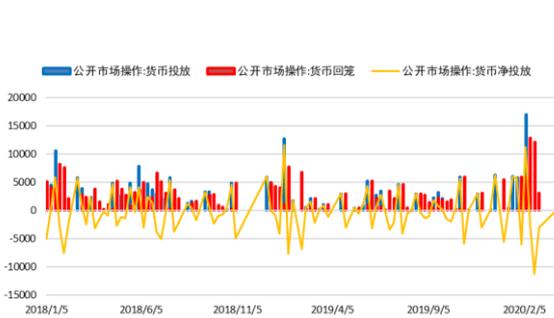
图3：存款类机构质押回购利率（%）



数据来源：Wind 中国银河证券研究院

图4：央行公开市场业务投放回笼周度统计

图5：国债债券收益率（%）

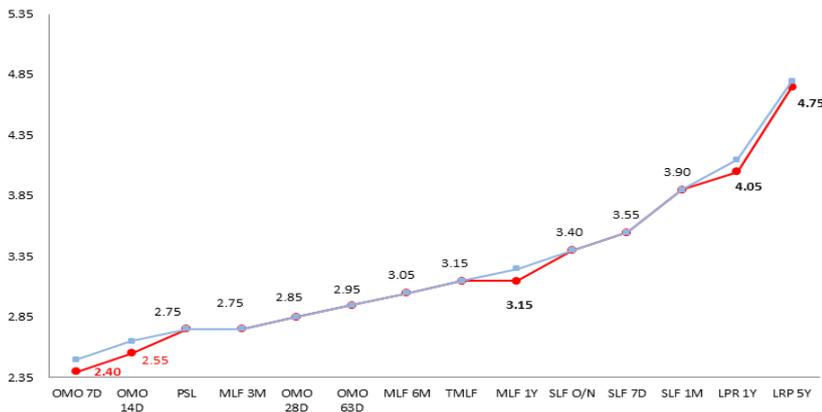


资料来源: Wind 中国银河证券研究院



资料来源: Wind 中国银河证券研究院

图 6 : 政策利率曲线 ( % )



数据来源: Wind 中国银河证券研究院

3月27日,人民币兑美元汇率中间价调升265点,报7.0427元,是人民币对美元汇率中间价连续第三日调升。本周,人民币对美元汇率中间价累计调升625点。目前,美元跌势

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\\_6167](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6167)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>