

2019 年 03 月 22 日

证券研究报告—宏观周报

## 宏观周报：经济低点已过，未来逐步修复

### ◎投资要点：

证券分析师： 刘思佳  
执业证书编号： S0630516080002  
电话： 021-20333778  
邮箱： liusj@longone.com.cn

#### 相关研究报告

**李克强：优化扩大内需、推动开放的政策组合，促进经济回升和就业大局稳定。**他提到当前疫情在全球扩散蔓延，国际市场大幅震荡，宏观政策协调机制要跟踪世界经济金融形势变化，认真分析对我国发展带来的影响，及时研究充实应对之策，加强“六稳”工作，优化扩大内需、推动开放的政策组合，促进经济回升和就业大局稳定。

**李克强：要求将稳就业放在做好“六稳”工作首位，更大力度实施就业优先政策。**统筹推进疫情防控和稳就业工作电视电话会议3月20日在京召开。国务院总理李克强作出重要批示。批示指出：今年稳就业任务十分艰巨繁重。各地区、各部门要统筹推进疫情防控和经济社会发展工作，将稳就业放在做好“六稳”工作首位，更大力度实施就业优先政策。要最大限度用好减税降费、金融支持、援企稳岗等政策，积极帮助中小微企业渡过难关，推进企业复工复产，加快重大投资项目开复工，千方百计加快恢复和稳定就业。

**3月LPR未下调。**3月20日，3月LPR报价出炉：1年期品种报4.05%，上次为4.05%；5年期以上品种报4.75%，上次为4.75%。

**央行副行长：目前来断定全球已经进入了金融危机还为时尚早。**3月22日国新办新闻发布会上，央行副行长陈雨露表示，目前来断定全球已经进入了金融危机还为时尚早。国际金融危机通常有三个基本的特征：一是是否存在国际金融市场跨市场的持续的恐慌性下跌。二是是否出现大量的金融机构，特别是系统重要性金融机构倒闭。三是看全球的实体经济运行是否受到了严重破坏。目前，针对国际金融市场动荡的加剧，许多国家都陆续出台了一些应对措施，这些措施的效果还有待观察。

**国内经济最弱节点大概率已过。**疫情影响下，国内1-2月经济数据出现了断崖式的下降，但我们认为国内经济最弱的节点应该已经过去，3月大概率逐步开始修复，但是一季度GDP存在负增长的可能，对于今年GDP目标翻番的目标有一定的压力，稳增长以及稳就业的压力加大。短期内宽货币以及宽财政可能是主基调，未来仍然存在降准以及降息的可能，而专项债额度继续扩容，财政赤字率可能有所松动，政策性金融债、PSL以及特别国债可能发力。

**美联储宣布降息100个基点至零。**据新华社消息，美联储3月16日紧急宣布降息100个基点至0-0.25%的水平，并宣布启动了一项规模达7000亿美元的规模扩大宽松计划。此举是美联储史上最大的行动，包括多个计划，降息和量化宽松政策，但都在一天内完成。美联储将于原定于本周四召开3月利率决议，但美联储决定再度提前行动。

**美国将推出万亿刺激计划。**美国政府消息人士17日披露，联邦政府正讨论一项可能涉及逾1万亿美元的刺激计划，包括向美国民众直接派发现金，以缓解新冠肺炎疫情给经济带来的冲击。彭博新闻社报道，美国财政部长姆努钦提议，4月底前向民众派发2500亿美元现金。如果国家紧急状态持续，4周后将再派发5000亿美元。特朗普政府尚未确定派发现金人均额度，但希望每人超过1000美元，高收入人员除外。

## 正文目录

|                                          |    |
|------------------------------------------|----|
| 1. 最新资讯                                  | 4  |
| 1.1. 李克强：优化扩大内需、推动开放的政策组合，促进经济回升和就业大局稳定  | 4  |
| 1.2. 李克强：要求将稳就业放在做好“六稳”工作首位，更大力度实施就业优先政策 | 4  |
| 1.3. 国务院办公厅印发《关于应对新冠肺炎疫情影响强化稳就业举措的实施意见》  | 4  |
| 1.4. 发改委印发 2020 年行动方案，28 个部门联合开展消费扶贫     | 4  |
| 1.5. 国常会：要求加快重大投资项目开复工，有效补短板惠民生          | 5  |
| 1.6. 央行副行长：目前来断定全球已经进入了金融危机还为时尚早         | 5  |
| 1.7. 3 月 LPR 未下调                         | 5  |
| 1.8. 富时罗素：A 股最新一批纳入指数分两步实施，降低风险          | 5  |
| 1.9. 美联储宣布降息 100 个基点至零                   | 6  |
| 1.10. 美联储多举措缓解流动性紧张                      | 6  |
| 1.11. 美国将推出万亿刺激计划                        | 7  |
| 1.12. 特朗普宣布纽约州为疫情“重大灾区”                  | 7  |
| 2. 宏观点评                                  | 8  |
| 2.1. 国内经济最弱节点大概率已过                       | 8  |
| 3. 国内外疫情情况                               | 9  |
| 4. 经济增长                                  | 10 |
| 5. 通货膨胀                                  | 11 |
| 6. 流动性                                   | 13 |
| 7. 下周将公布的重要经济数据及财经大事                     | 15 |

## 图表目录

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| 图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例, 例, 例)          | 9  |
| 图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例, 例, 例)        | 9  |
| 图 3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例, 例)           | 9  |
| 图 4 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例, 例)         | 10 |
| 图 5 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例, 例)        | 10 |
| 图 6 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米)          | 10 |
| 图 7 (6 大发电集团日均耗煤量, 万吨)               | 10 |
| 图 8 (高炉开工率, %)                       | 11 |
| 图 9 (中国公路物流运价指数, 点)                  | 11 |
| 图 10 (波罗的海干散货指数 BDI, 点)              | 11 |
| 图 11 (中国出口集装箱运价指数, 点)                | 11 |
| 图 12 (猪肉平均批发价, 元/公斤)                 | 11 |
| 图 13 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)    | 12 |
| 图 14 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)  | 12 |
| 图 15 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨)                 | 12 |
| 图 16 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)   | 12 |
| 图 17 (水泥价格指数, 点)                     | 12 |
| 图 18 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000) | 12 |
| 图 19 (公开市场货币净投放累计, 亿元)               | 13 |
| 图 20 (公开市场货币净投放, 亿元)                 | 13 |
| 图 21 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %)           | 13 |
| 图 22 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %)      | 14 |
| 图 23 (中债国债到期收益率 10 年期, %)            | 14 |

|                            |    |
|----------------------------|----|
| 表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事..... | 15 |
|----------------------------|----|

## 1. 最新资讯

### 1.1. 李克强：优化扩大内需、推动开放的政策组合，促进经济回升和就业大局稳定

3月20日，国务院总理李克强考察疫情防控与生活物资保障服务、复工复产推进工作、宏观政策协调实施等情况。他提到当前疫情在全球扩散蔓延，国际市场大幅震荡，宏观政策协调机制要跟踪世界经济金融形势变化，认真分析对我国发展带来的影响，及时研究充实应对之策，加强“六稳”工作，优化扩大内需、推动开放的政策组合，促进经济回升和就业大局稳定。

### 1.2. 李克强：要求将稳就业放在做好“六稳”工作首位，更大力度实施就业优先政策

统筹推进疫情防控和稳就业工作电视电话会议3月20日在京召开。国务院总理李克强作出重要批示。批示指出：就业事关基本民生、经济发展和社会稳定大局。受新冠肺炎疫情影响，今年稳就业任务十分艰巨繁重。各地区、各部门要统筹推进疫情防控和经济社会发展工作，将稳就业放在做好“六稳”工作首位，更大力度实施就业优先政策。要压实各方责任，减负、稳岗、扩就业等多措并举，最大限度用好减税降费、金融支持、援企稳岗等政策，积极帮助中小微企业渡过难关，推进企业复工复产，加快重大投资项目开工复工，千方百计加快恢复和稳定就业。

### 1.3. 国务院办公厅印发《关于应对新冠肺炎疫情影响强化稳就业举措的实施意见》

3月20日，国务院办公厅印发《关于应对新冠肺炎疫情影响强化稳就业举措的实施意见》。《意见》提出，要更好实施就业优先政策。推动企业复工复产，取消限制复工复产的不合理审批。加大减负稳岗力度，加快实施阶段性、有针对性的减税降费政策，提高中小微企业失业保险稳岗返还标准。提升投资和产业带动就业能力，优先投资就业带动能力强的产业。优化自主创业环境，深化“证照分离”改革，扩大创业担保贷款覆盖范围，对创业投资企业予以政策支持。支持多渠道灵活就业，合理设定无固定经营场所摊贩管理模式，支持劳动者依托平台就业，取消灵活就业人员参加企业职工基本养老保险的省内城乡户籍限制。

### 1.4. 发改委印发2020年行动方案，28个部门联合开展消费扶贫

日前，国家发展改革委印发《消费扶贫助力决战决胜脱贫攻坚2020年行动方案》（以下简称《行动方案》），联合中央宣传部、农业农村部、商务部、文化旅游部、国务院扶贫办、中央军委政治工作部以及全国总工会、共青团中央、全国妇联、全国工商联等27个

部门和单位开展 30 项具体行动，持续释放消费扶贫政策红利，助力决战决胜脱贫攻坚。《行动方案》指出，各部门、各单位要整合资源形成合力，共同打通在消费、流通、生产各环节制约消费扶贫的痛点、难点和堵点，积极开展产销对接，切实解决贫困地区农畜产品滞销问题，多渠道促进贫困地区旅游服务消费，最大程度化解新冠肺炎疫情对贫困地区农产品销售和贫困群众增收带来的不利影响。

## 1.5. 国常会：要求加快重大投资项目开复工，有效补短板惠民生

国务院总理李克强 3 月 17 日主持召开国务院常务会议，部署深入推进“放管服”改革，培育壮大新动能，促进稳就业；要求加快重大投资项目开复工，有效补短板惠民生；通过《农作物病虫害防治条例（草案）》。会议强调，要把推进重大投资项目开复工作为稳投资、扩内需的重要内容，抓紧帮助解决各类所有制重大项目建设中的用工、原材料供应、资金、防疫物资保障等问题，推动各地 1.1 万个在建重点项目加快施工进度。加快发行和使用按规定提前下达的地方政府专项债，抓紧下达中央预算内投资，督促加紧做好今年计划新开工的 4000 多个重点项目前期工作，加强后续项目储备。对重大项目审批核准等开设绿色通道，尽快实现开工建设。

## 1.6. 央行副行长：目前来断定全球已经进入了金融危机还为时尚早

3 月 22 日国新办新闻发布会上，中国人民银行副行长陈雨露表示，近期，国际疫情扩散蔓延，受此影响，国际金融市场动荡加剧。确实，我们看到欧美和许多新兴市场经济体的股市已经平均下跌了 30% 左右。这种情况也引起了国际社会的高度关注。目前来断定全球已经进入了金融危机还为时尚早。国际金融危机通常有三个基本的特征：一是是否存在国际金融市场跨市场的持续的恐慌性下跌。二是是否出现大量的金融机构，特别是系统重要性金融机构倒闭。三是看全球的实体经济运行是否受到了严重破坏。目前，针对国际金融市场动荡的加剧，许多国家都陆续出台了一些应对措施，这些措施的效果还有待观察。

同时他表示。下一阶段货币政策主要把握五个方面：一个是分阶段把握货币政策的力度、节奏和重点，始终保持流动性的合理充裕。特别是要实现 M2 和社会融资规模增速与名义 GDP 增速的基本匹配，并且可以略高一些。二是充分发挥好结构性货币政策的独特作用，引导金融机构特别对产业链的核心企业及上下游的民营中小微企业加大信贷支持力度。三是继续发挥好政策性金融的作用。四是要加大对中小银行补充资本、还有发行金融债券的支持，目的是要进一步提升中小企业的信贷的意愿和信贷的能力。五是要继续的推进贷款报价利率 LPR 的改革引导贷款市场利率的不断下行。

### 1.7.3 月 LPR 未下调

3 月 20 日，3 月 LPR 报价出炉：1 年期品种报 4.05%，上次为 4.05%；5 年期以上品种报 4.75%，上次为 4.75%。

## 1.8. 富时罗素：A 股最新一批纳入指数分两步实施，降低风险



3月17日，指数编制公司富时罗素临时公告称，A股最新一批纳入指数将分成两步实施，最新一批纳入规模的四分之一3月实施，剩余四分之三将与6月指数评估一道实施。上述调整将影响FTSE GEIS 旗舰指数系列及其衍生指数系列。

## 1.9.美联储宣布降息 100 个基点至零

据新华社消息，美联储3月16日紧急宣布降息100个基点至0-0.25%的水平，并宣布启动了一项规模达7000亿美元的规模扩大宽松计划。此举是美联储史上最大的行动，包括多个计划，降息和量化宽松政策，但都在一天内完成。美联储将于原定于本周四召开3月利率决议，但美联储决定再度提前行动。

美联储表示，冠状病毒的爆发破坏了包括美国在内的许多国家的经济活动，降息将保护经济免遭美元贬值和病毒的影响。在过去两周，美联储采取了几项行动，其中规定紧急降息50个基点，并将金融系统隔夜信贷产品或回购扩大至1.5万亿美元。今日，提前降息意味着美联储正式进入零利率时代。此外，美联储表示，在央行的全球协调行动中，加拿大银行、英国央行、日本央行、欧央行和瑞士央行已采取行动来提高美元流动性，并通过现有的美元掉期安排在全球范围内进行交易。美联储在声明中补充说，准备使用其全部工具来支持信贷向家庭和企业的流动，从而促进其最大就业和价格稳定目标。量化宽松的形式将是5000亿美元的公债和2000亿美元的机构支持抵押贷款证券。美联储表示，将从周一开始分期购买400亿美元。美联储将利率从1%-1.25%下调至0%-0.25%的新区间，并表示将继续维持这一水平，“直到它确信美国经济经受住了近期事件的考验，并有望实现其最大就业和物价稳定目标。”

## 1.10.美联储多举措缓解流动性紧张

美联储宣布，恢复商业票据融资机制，而上一次使用该工具还要追溯到2008年金融危机时。财政部将向美联储提供100亿美元的信贷保护，这些资金将来自财政部的外汇稳定基金，除非延期，商业票据融资机制将于2021年3月17日终止。

美联储：正在建立一级交易商信贷便利机制，该机制将于3月20日起生效，到期时间最长90天；这一举措使一级交易商可以支持市场运转；一级交易商信贷便利的利率将向贴现利率看齐；该机制将使用至少6个月。

美国联邦储备委员会3月19日宣布与澳大利亚储备银行、巴西央行、韩国央行等9家央行建立临时美元流动性互换协议，以缓解全球美元融资市场面临的压力。美联储当天发表声明说，根据协议，美联储将为澳大利亚储备银行、巴西央行、韩国央行、墨西哥央行、新加坡金融管理局、瑞典央行分别提供高达600亿美元的流动性；为丹麦央行、挪威央行、新西兰储备银行分别提供300亿美元的流动性，协议期限均为至少6个月。美联储表示，上述协议旨在帮助减轻全球美元融资市场面临的压力，从而缓解这些压力对海内外家庭和企业信贷造成的影响。此前美联储已于15日宣布与加拿大央行、英国央行、日本央行、欧洲央行、瑞士央行通过现有的美元流动性互换协议采取协调行动，为全球市场提供更多流动性支持。这六大央行同意将美元流动性互换协议的定价调降25个基点，同时在现有为期一周美元信贷基础之上，每周开始提供84天期限的美元信贷。

### 1.11. 美国将推出万亿刺激计划

美国政府消息人士 17 日披露，联邦政府正讨论一项可能涉及逾 1 万亿美元的刺激计划，包括向美国民众直接派发现金，以缓解新冠肺炎疫情给经济带来的冲击。彭博新闻社报道，美国财政部长史蒂文·姆努钦提议，4 月底前向民众派发 2500 亿美元现金。如果国家紧急状态持续，4 周后将再派发 5000 亿美元。特朗普政府尚未确定派发现金人均额度，但希望每人超过 1000 美元，高收入人员除外。

### 1.12. 特朗普宣布纽约州为疫情“重大灾区”

据央视新闻消息，目前美国新冠肺炎确诊病例已经逼近 2 万例。此前美国防疫专家已指出，近几日美国确诊人数会急剧增加。美国总统特朗普当地时间 20 日已宣布纽约州为疫情“重大灾区”，包括纽约州在内的美国多州也在不断强化应对措施。根据美国约翰斯·霍普金斯大学统计，目前纽约州确诊病例为 8403 例，占全美确诊病例近一半。

## 2.宏观点评

### 2.1.国内经济最弱节点大概率已过

1-2月，规模以上工业增加值同比-13.5%，前值6.9%，去年同期为5.3%。其中2月受疫情影响，春节假期延长，复工复产企业受各种因素制约，企业生产天数明显少于上年同期，是同比下降的主要原因，从环比看，2月份，规模以上工业增加值比上月下降26.63%。分三大门类看，制造业拖累相对较多，采矿业增加值同比下降6.5%，制造业下降15.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业下降7.1%。41个工业大类中，39个行业同比下降，仅石油和天然气开采业，以及烟草制品业保持正增长。主要工业品种，有色金属正增长、水泥、新能源汽车等下降幅度较大，发电量同比-8.2%。往后看，工业生产已逐步恢复，随着基建逐步的加码，内需可能改善，仍需关注外需下降所带来的冲击。

1-2月，固定资产投资同比下降24.5%，从环比速度看，2月份下降27.38%。其中受影响最大的是制造业投资，制造业投资下降31.5%，基建投资下降30.3%，房地产开发投资下降16.3%。往后来看，今年专项债额度或可熬3万亿以上，基建投资随着复工进程加快以及专项债资金发力到位，预计将最先修复，全年增速应高与整个固定资产投资增速。而制造业投资可能受冲击较大，疫情冲击影响下，企业增加资本开支扩产的意愿可能相对较弱，PPI同比转正也可能要延迟至下半年，企业利润修复进程推迟。地产投资方面，销售、新开工、竣工、土地购置面积均大幅下降，在疫情冲击下，国家对住房不炒，短期不以刺激房地产来发展经济的方向不变，预计地产投资仍然可能承压。总的来看，稳增长的手仍然可能是基建。

1-2月，商品房销售面积同比-39.9%，大幅低于去年同期的-3.6%。与2月居民户中长期贷款大幅减少相验证。部分房企在疫情情况下，推出了网络视频购房等举措，借此来缓解销售下降所带来的压力。若销售在疫情影响下，修复较慢的话，地产公司回款压力加大也可能造成地产投资的压力加大。

1-2月，社会消费品零售总额名义同比-20.5%，实际同比-23.7%。其中主要受可选消费下降影响，而必选消费影响相对较小，除汽车以外的零售同比下降18.9%。而疫情影响下，居民不能出门，网络消费逆势增长，全国实物商品网上零售额同比增长3.0%，占社会消费品零售总额的比重为21.5%，比上年同期提高5个百分点。

1-2月，城镇调查失业率6.2%，较上月下降1个百分点。疫情冲击下，企业经营压力加大，就业形势相对严峻，但随着统筹疫情防控和经济社会发展一系列政策措施的实施，

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\\_6336](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6336)

