

宏观周报：疫情影响进出口大幅回落，美联储采取行动紧急降息

◎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

政治局常务委员会会议：要把复工复产与扩大内需结合起来。会议强调，会议强调，要把复工复产与扩大内需结合起来，把被抑制、被冻结的消费释放出来，把在疫情防控中催生的新型消费、升级消费培育壮大起来，使实物消费和服务消费得到回补。要选好投资项目，加强用地、用能、资金等政策配套，加快推进国家规划已明确的重大工程和基础设施建设。要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。要注重调动民间投资积极性。

疫情影响 1-2月进出口增速大幅回落。据海关总署统计，2020年1-2月，以美元计价，出口同比-17.2%，前值7.9%，进口同比-4.0%，前值16.5%，贸易逆差70.9亿美元，去年同期顺差414.5亿美元。今年进出口数据采用了1-2月合并统计，减少了春节错位所带来的影响，但进口和出口均明显受到了疫情的影响，同比出现了大幅下降。疫情在1月底爆发，春节假期有所延长，企业在2月上半月的复工程度不高，并且交通运输也受到了一定的影响，部分企业可能无法履行出口订单，海外企业也可能减少了自中国进口的订单，导致出口下降程度较多，对进口的影响要略低于出口。从整体来看，国内疫情目前已有所好转，除湖北省以外，全国其他地区日前多以输入型病例为主。而从世界范围内看，韩国、意大利、日本、伊朗等地区疫情相对严重，美国等其他欧洲国家也有蔓延的风险，疫情大概率影响全球经济增速下滑，外需可能疲软。而内需方面，随着疫情逐渐受到控制，逆周期调节政策加强，新基建有望发力，财政政策更加积极，货币政策稳健略宽松，内需可能有所好转。我们认为进口增速在一季度后有望逐渐恢复，而出口增速是否能迅速恢复存疑，若疫情超预期发展，外需短期难以修复，1-2月的逆差大概率会转为顺差，但贸易顺差可能要弱于去年。

美联储紧急降息 50BP。3月3日美股盘中时间，美联储宣布将联邦基金利率目标区间下调50个BP至1.0-1.25%，将超额准备金率下调50个基点至1.1%。而在上周五美股临近尾盘时，鲍威尔就发生承诺在必要时采取行动。由于疫情向海外迅速扩大，避险情绪升温，上周美股创2008年金融危机以来的最差一周表现。历史上美联储突然降息的次数很少，多发生在出现巨大风险之时，在2000年之后共发生过3次。美联储此次突然降息50个BP，虽然情绪上有想提振金融市场的可能，但也默认了此次疫情的影响程度堪比上述前几次重大事件，对经济的影响堪忧。鲍威尔在新闻发布会上表示，美联储认为一次降息不足以解决供应链问题。从鲍威尔的措辞上来看，很可能短期50个BP的降息是不够的，而在前三次突然降息之后的议息会议上，美联储均继续降息，所以我们认为美联储降息仍有空间。国内货币政策空间打开，一季度经济增速下滑几乎已经是板上钉钉的事，随着全球货币政策宽松加码，中美利差走扩，国内货币政策有一定空间。在量上，可能通过普惠金融定向降准，释放一定的流动性。从价上，可能继续下调OMO、MLF利率，引导LRP下行，为实体经济减轻负担。

相关研究报告

正文目录

1. 最新资讯	3
1.1. 政治局常务委员会：要把复工复产与扩大内需结合起来	3
1.2. 国常会：有效应对疫情影响促进经济社会平稳运行	3
1.3. 央行：坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位	3
1.4. 2月财新制造业 PMI 创历史新低	3
1.5. 美债收益率全线走低，长期收益率继续刷新历史新低	4
1.6. 美国总统预选“超级星期二”初步结果出炉	4
1.7. 美联储“褐皮书”显示新冠疫情对美国经济影响逐步显现	4
2. 宏观点评	5
2.1. 疫情影响前两月进出口增速大幅回落	5
2.2. 美联储紧急降息点评	5
3. 经济增长	7
4. 通货膨胀	8
5. 流动性	9
6. 下周将公布的重要经济数据及财经大事	11

图表目录

图 1 (进出口总金额与贸易差额, 亿美元、%)	5
图 2 (出口和进口金额同比增速, %)	5
图 3 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米)	7
图 4 (6 大发电集团日均耗煤量, 万吨)	7
图 5 (高炉开工率, %)	7
图 6 (中国公路物流运价指数, 点)	7
图 7 (波罗的海干散货指数 BDI, 点)	8
图 8 (中国出口集装箱运价指数, 点)	8
图 9 (猪肉平均批发价, 元/公斤)	8
图 10 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	8
图 11 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	8
图 12 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨)	9
图 13 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)	9
图 14 (水泥价格指数, 点)	9
图 15 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000)	9
图 16 (公开市场货币净投放累计, 亿元)	10
图 17 (公开市场货币净投放, 亿元)	10
图 18 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %)	10
图 19 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %)	10
图 20 (中债国债到期收益率 10 年期, %)	10
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事	11

1. 最新资讯

1.1. 政治局常务委员会会议：要把复工复产与扩大内需结合起来

中共中央政治局常务委员会3月4日召开会议，研究当前新冠肺炎疫情防控 and 稳定经济社会运行重点工作。习近平强调，要清醒认识当前疫情防控和经济社会发展形势的复杂性，增强统筹抓好各项工作的责任感和紧迫感。要抓紧推进经济社会发展各项工作，精准有序扎实推动复工复产，实现人财物有序流动、产供销有机衔接、内外贸有效贯通，把疫情造成的损失降到最低限度。会议强调，要把复工复产与扩大内需结合起来，把被抑制、被冻结的消费释放出来，把在疫情防控中催生的新型消费、升级消费培育壮大起来，使实物消费和服务消费得到回补。要选好投资项目，加强用地、用能、资金等政策配套，加快推进国家规划已明确的重大工程和基础设施建设。要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。要注重调动民间投资积极性。

1.2. 国常会：有效应对疫情影响促进经济社会平稳运行

国务院总理李克强3月3日主持召开国务院常务会议，部署完善“六稳”工作协调机制，有效应对疫情影响促进经济社会平稳运行；确定支持交通运输、快递等物流业纾解困难加快恢复发展的措施；决定加大对地方财政支持，提高保基本民生保工资保运转能力。

会议指出，按照党中央、国务院部署，统筹推进疫情防控和经济社会发展，必须更有针对性加大稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期工作力度，更有效应对疫情对经济运行的影响。要充分发挥宏观政策、外贸外资、金融稳定协调机制作用，及时出台有力有效的应对措施，增强内生动力，努力保持全年经济运行在合理区间。

会议指出，推动交通运输、快递等物流业加快复工复产，实现稳定发展，既能为疫情防控提供有力支撑，又能畅通经济循环，满足民生需要。要阶段性加大减税降费力度。在一定期限内继续实施去年底到期的大宗商品仓储用地城镇土地使用税减半征收政策。3月1日至6月30日，免收进出口货物港口建设费，将货物港务费、港口设施保安费等政府定价收费标准降低20%，取消非油轮货船强制应急响应服务及收费。6月底前，减半收取铁路保价、集装箱延期使用、货车滞留等费用。

会议确定，阶段性提高地方财政留用比例。3月1日至6月底，在已核定的各省份当年留用比例基础上统一提高5个百分点，新增留用约1100亿元资金，全部留给县级使用。

1.3. 央行：坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位

3月3日，人民银行、财政部、银保监会联合召开金融支持疫情防控和经济社会发展座谈会暨电视电话会，会议强调，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位和“不将房地产作为短期刺激经济的手段”要求。

1.4.2 月财新制造业PMI创历史新低

2月财新中国制造业PMI为40.3，大幅下滑10.8个百分点，创2004年4月调查开启以来最低纪录，低于2008年11月全球金融危机爆发时的40.9。

1.5.美债收益率全线走低，长期收益率继续刷新历史新低

3月6日，3月期美债收益率跌0.1个基点报0.624%，2年期美债收益率跌8.1个基点报0.528%，3年期美债收益率跌5.8个基点报0.574%，5年期美债收益率跌6.9个基点报0.612%，10年期美债收益率跌14.9个基点报0.768%，盘中一度跌破0.7%关口；30年期美债收益率跌25.3个基点报1.291%。

1.6.美国总统预选“超级星期二”初步结果出炉

据新华社消息，美国总统选举两党预选首个“超级星期二”初步计票结果3月3日夜间断续揭晓：前副总统拜登和联邦参议员桑德斯在民主党党内预选中位居前列，现任总统特朗普在共和党党内预选中以压倒性优势获胜。综合美媒报道的初步计票结果，在当天举行预选的14个州中，拜登赢得至少9个州，除东部和南部的多个州外，还拿下美国人口数量位居第二的得克萨斯州。桑德斯则在美国人口数量最多、同时也是民主党全国代表大会党代表票最多的加利福尼亚州获胜，并在家乡佛蒙特州等3个州取得领先优势。现年77岁的拜登和78岁的桑德斯都是美国政坛“老将”，拜登属于温和派，而自称“民主社会主义者”的桑德斯立场较为激进。

1.7.美联储“褐皮书”显示新冠疫情对美国经济影响逐步显现

据新华社消息，美国联邦储备委员会3月4日发布的全国经济形势调查报告显示，尽管美国经济整体温和扩张，但新冠肺炎疫情对美国旅游业、制造业等行业产生的负面影响正逐步显现。报告显示，与1月份发布上一份“褐皮书”时相比，新冠肺炎疫情对美国各行业影响逐步显现。有迹象表明，疫情已对旅游业产生负面冲击。部分制造业生产商担心，未来数周供应链可能受疫情影响进一步中断。

2. 宏观点评

2.1. 疫情影响 1-2 月进出口增速大幅回落

据海关总署统计，2020 年 1-2 月，以美元计价，出口同比-17.2%，前值 7.9%，进口同比-4.0%，前值 16.5%，贸易逆差 70.9 亿美元，去年同期顺差 414.5 亿美元。

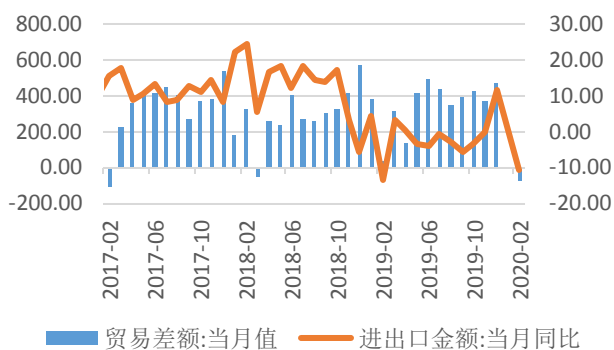
今年进出口数据采用了 1-2 月合并统计，减少了春节错位所带来的影响，但进口和出口均明显受到了疫情的影响，同比出现了大幅下降。疫情在 1 月底爆发，春节假期有所延长，企业在 2 月上半月的复工程度不高，并且交通运输也受到了一定的影响，部分企业可能无法履行出口订单，海外企业也可能减少了自中国进口的订单，导致出口下降程度较多，对进口的影响要略低于出口。

分国别来看，对东盟出口下降幅度最少，对欧盟、美国和日本出口下降较多。前 2 个月，对东盟出口 3090.8 亿元，同比-3.6%；对欧盟出口 3160.6 亿元，同比 17.1%；对美国出口 3001 亿元，同比-26.5%；对日本出口 1187.4 亿元，同比-23.3%。

从进口来看，大宗商品和重点民生消费品进口较快增长。铁矿砂、原油、煤和天然气等大宗商品进口量分别增加 1.5%、5.2%、33.1%和 2.8%。同期农产品进口值增长 6.8%，其中大豆进口量增加 14.2%，猪肉进口量增加 1.6 倍，有力保障了春节前后市场供应和重点民生商品价格的稳定。

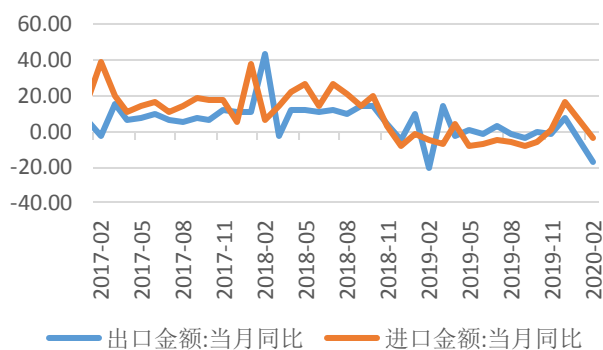
从整体来看，国内疫情目前已有所好转，除湖北省以外，全国其他地区日前多以输入型病例为主。而从世界范围内看，韩国、意大利、日本、伊朗等地区疫情相对严重，美国等其他欧洲国家也有蔓延的风险，疫情大概率影响全球经济增速下滑，外需可能疲软。而内需方面，随着疫情逐渐受到控制，逆周期调节政策加强，新基建有望发力，财政政策更加积极，货币政策稳健略宽松，内需可能有所好转。我们认为进口增速在一季度后有望逐渐恢复，而出口增速是否能迅速恢复存疑，若疫情超预期发展，外需短期难以修复，1-2 月的逆差大概率会转为顺差，但贸易顺差可能要弱于去年。

图 1 (进出口总金额与贸易差额, 亿美元、%)



资料来源：海关总署，东海证券研究所

图 2 (出口和进口金额同比增速, %)



资料来源：海关总署，东海证券研究所

2.2. 美联储紧急降息 50BP

3 月 3 日美股盘中时间，美联储宣布将联邦基金利率目标区间下调 50 个 BP 至 1.0-1.25%，将超额准备金率下调 50 个基点至 1.1%。美联储当天发表声明说，美国经济的基本面依然强劲，但新冠肺炎疫情对经济活动构成了不断演变的风险。面对这些风险，

美联储为实现其充分就业和物价稳定的目标，决定下调联邦基金利率的目标区间。美联储还表示，正密切关注事态发展及其对经济前景的影响，并将利用其政策工具采取适当行动，以支持美国经济。而在上周五美股临近尾盘时，鲍威尔就发生承诺在必要时采取行动。由于疫情向海外迅速扩大，避险情绪升温，上周美股创 2008 年金融危机以来的最差一周表现，道指一周跌 12.36%，纳指跌 10.54%，标普 500 指数跌 11.49%。美联储召开紧急会议降息，超出市场预期，而此前预期美联储会在 3 月 17-18 日的议息会议上降息。宣布降息后，美股盘中小幅反弹后，继续下挫，三大股指均接近收跌 3%，黄金涨超 1640 美元/盎司，10 年期美债收益率回落至 1%，美元指数下跌至 97.2。

历史上美联储突然降息的次数很少，多发生在出现巨大风险之时，在 2000 年之后共发生过 3 次，分别是互联网泡沫危机破灭后，911 恐怖袭击后以及次贷危机之后。美联储此次突然降息 50 个 BP，虽然情绪上有想提振金融市场的可能，但也默认了此次疫情的影响程度堪比上述前几次重大事件，对经济的影响堪忧，也是导致美股盘中并未受消息提振影响，而继续大幅下挫，而避险资产纷纷上涨。

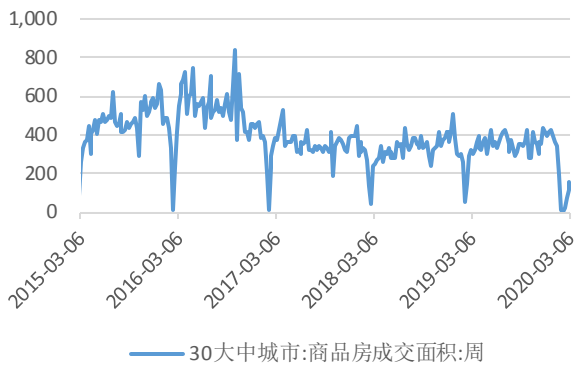
3 月议息会议仍可能继续降息。鲍威尔在新闻发布会上表示，降息可以避免金融环境收紧，美联储认为一次降息不足以解决供应链问题。从鲍威尔的措辞上来看，很可能短期 50 个 BP 的降息是不够的，而在前三次突然降息之后的议息会议上，美联储均继续降息，所以我们认为美联储降息仍有空间。

国内货币政策空间打开。在美联储降息之前，澳洲央行以及马来西亚央行已宣布降息，日本加大国债购买，鉴于疫情已蔓延至全球，全球货币政策宽松可能继续加码，本月 12 日欧洲央行的利率决议上可能也会有所行动。从国内情况来看，相对于国外来说，疫情已处于下半场，钟南山院士上周表示有信心四月底基本控制疫情。一季度经济增速下滑几乎已经是板上钉钉的事，随着全球货币政策宽松加码，中美利差走扩，国内货币政策有一定空间。在量上，可能通过普惠金融定向降准，释放一定的流动性。从价上，可能继续下调 OMO、MLF 利率，引导 LRP 下行，为实体经济减轻负担。总体来看，中国经济从疫情中走出来的速度有望引领全球，下半年 GDP 增速有望回升。但海外疫情控制情况仍不明朗，外需可能会受到一定的影响，全年净出口对 GDP 的贡献增速有一定回落的可能。

3.经济增长

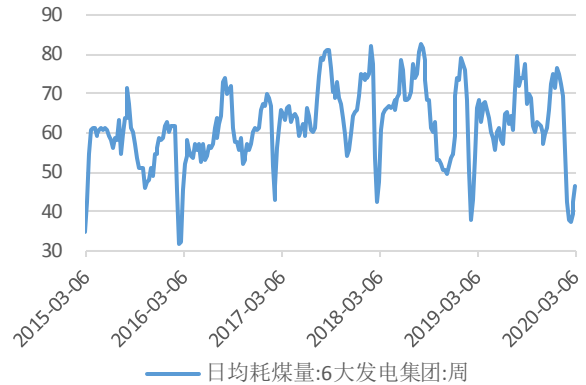
商品房成交面积、六大发电集团耗煤量、高炉开工率环比继续上升，复工进程加快。2020年3月6日,30个大中城市商品房7天成交161.83万平方米，同比-45.73%，环比33.93%。六大发电集团日均耗煤46.4万吨，同比增长-32.22%，环比9.39%。高炉开工率63.54%，同比0.56个百分点，环比0.69个百分点。中国公路物流运价指数983.95点，同比1.68%，环比0.02%。波罗的海干散货指数BDI617，同比-4.93%，环比15.33%。中国出口集装箱运价指数CCFI904.24，环比-0.13。

图3 (30大中城市:商品房成交面积, 万平方米)



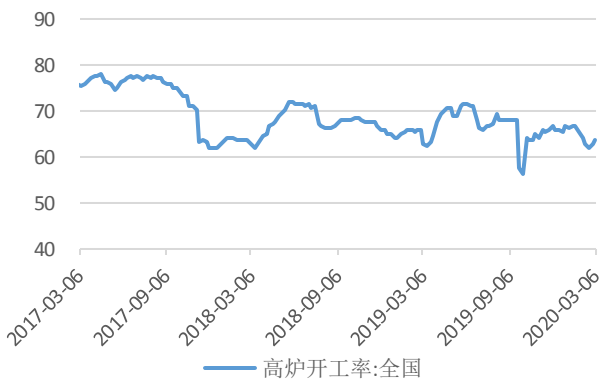
资料来源: Winds、东海证券研究所

图4 (6大发电集团日均耗煤量, 万吨)



资料来源: 秦皇岛煤炭网、东海证券研究所

图5 (高炉开工率, %)



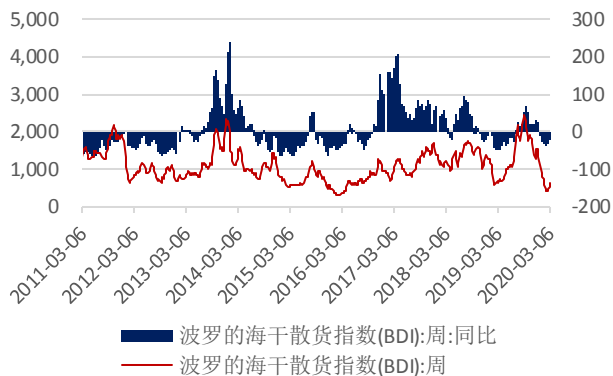
资料来源: Wind、东海证券研究所

图6 (中国公路物流运价指数, 点)



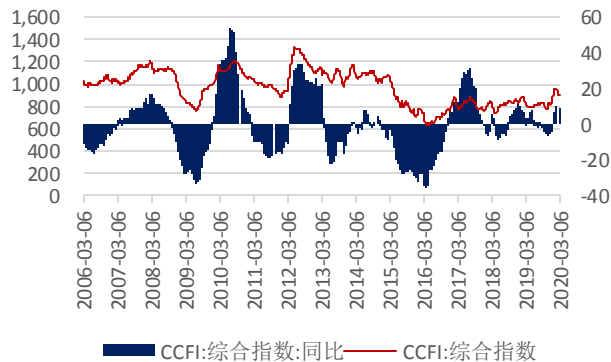
资料来源: 中国物流与采购联合会、东海证券研究所

图7 (波罗的海干散货指数BDI, 点)



资料来源: Wind、东海证券研究所

图8 (中国出口集装箱运价指数, 点)

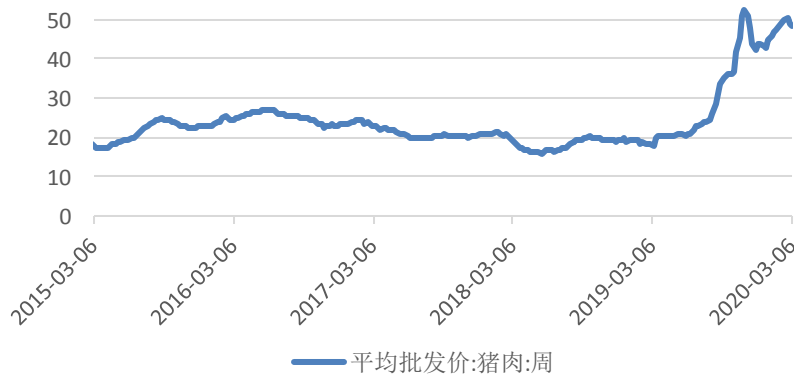


资料来源: Wind、东海证券研究所

4. 通货膨胀

猪肉价格环比下跌, 农产品批发价格指数环比下跌。2020年3月6日, 农业部猪肉平均批发价格 48.49 元/公斤, 同比 169.09%, 周环比-0.88%。农业部农产品批发价格 200 指数 133.26, 周环比-0.94%。菜篮子产品批发价格 200 指数 138.28, 周环比-1.03%。

图9 (猪肉平均批发价, 元/公斤)



资料来源: 农业部、东海证券研究所

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_6707



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>