

“黑天鹅”下的动荡开局

——2020年2月宏观经济月报

宏观定期

潘向东 (首席经济学家) 刘娟秀 (分析师) 邢曙光 (联系人) 陈韵阳 (联系人)
证书编号: 010-83561312 18046221202 证书编号: S0280118040020
S0280517100001 liujuanxiu@xsdzq.cn xingshugguang@xsdzq.cn
证书编号: S0280517070002 证书编号: S0280118060007

相关报告

宏观报告: 低基数下的改善——11月经济数据预测
2019-12-5

宏观报告: CPI增速加速上升——10月经济数据预测
2019-11-3

宏观报告: “类滞胀”预期再起? ——9月经济数据预测
2019-10-7

宏观报告: 低基数过后的正常回落——7月经济数据预测
2019-8-5

● 海外疫情爆发引发市场动荡

随着海外疫情不断蔓延,全球市场 Risk off,全球主要股市暴跌,标普500指数从历史新高下跌超过10%只用了6个交易日,为历史最快回调。市场对2020年美联储降息预期飙升,美债利率持续创历史新低,美国联邦基金利率期货隐含2020年美联储降息3次的预期。黄金多头持仓过于拥挤,加上通缩预期升温,黄金价格从暴涨到暴跌。

● 2月高频数据观察: 经济活动显著收缩

生产端: 生产指标整体回落。发电耗煤量、高炉开工率、焦化企业开工率、汽车半钢胎开工率全线下滑。

需求端: 汽车与地产销量大幅下降。内需方面,2月30大中城市商品房销售面积同比下降75.2%,2月前23日乘用车零售同比下降89%。外需方面,2月CCFI运价指数环比下跌1.9%,为2010年以来同期最低。

价格端: 猪肉价格上涨,油价下跌。2月猪肉价格同比涨幅从143.3%扩大至172.1%,布油价格同比跌幅从5.7%扩大至13.9%。

资金面: 央行加大公开市场投放力度,资金面宽松。为了应对疫情的冲击,央行在节后没有像往年一样大幅回笼到期资金,而是加大公开市场操作力度并下调逆回购与MLF利率10BP。货币市场利率中枢下降,DR007均值从2.33%下降至2.17%,R007均值从2.58%下降至2.38%。

● 2月经济数据预测: 经济下行,物价高位

1月春节工作日少,2月假期延长、复工缓慢、出行受限,经济供需严重收缩,我们预计2月工业生产、出口、投资、消费累计同比都会大幅回落。节后食品价格超季节性上涨,主要是因为疫情增加了人们囤积食品的需求,而道路阻塞造成食品供给短缺,供需缺口放大导致食品价格上涨,我们预计2月CPI同比增速可能维持高位。疫情加剧全球通缩预期,商品价格大跌,我们预计2月PPI同比再度转负。虽然主要经济数据都受到巨大冲击,但由于政策及时对冲,企业融资环境没有显著恶化,信用创造依然较强,我们预计2月信贷、社融数据仍然会比较强劲。

● 风险提示: 海外疫情超预期; 国内疫情出现反复

目 录

1、 海外疫情爆发引发市场动荡.....	3
2、 2月高频数据观察：经济活动显著收缩.....	4
2.1、 生产端：生产指标回落.....	4
2.2、 需求端：汽车与地产销量大幅下降.....	5
2.3、 价格端：猪肉价格上涨，油价下跌.....	7
2.4、 资金面：加大公开市场投放力度，资金面宽松.....	7
3、 2月经济数据预测：经济下行，物价高位.....	8
3.1、 工业增加值同比大幅下行.....	8
3.2、 出口、投资同比增速回落，消费结构分化.....	9
3.3、 CPI同比维持高位，PPI同比再度转负.....	10
3.4、 政策支持信用扩张.....	11

图表目录

图 1： 海外每日新增确诊人数已经超过中国.....	3
图 2： 近期全球股市暴跌.....	4
图 3： 黄金多头持仓过于拥挤.....	4
图 4： 节后发电耗煤量远低于近年同期.....	5
图 5： 主要生产指标回落（%）.....	5
图 6： 地产销量远不及近年同期.....	6
图 7： 乘用车零售同比增速大幅下降（%）.....	6
图 8： 航运价格超季节性下跌.....	6
图 9： 猪肉价格同比增速上升，原油价格同比增速大幅下降（%）.....	7
图 10： 逆回购到期与投放（亿元）.....	7
图 11： MLF到期与投放（亿元）.....	7
图 12： 货币市场利率中枢下降（%）.....	8
图 13： 1-2月工业增加值基数偏低.....	8
图 14： 2月PMI生产指数与发电耗煤量大幅下跌.....	9
图 15： 节后螺纹钢库存快速累积.....	10
图 16： 新出口订单指数大幅下降.....	10
图 17： 节后食品价格超季节性上涨.....	11
图 18： 2月PPI环比增速或大幅回落（%）.....	11
图 19： 新增信贷季节性变化.....	12
图 20： 政策支持下，企业融资环境没有明显恶化.....	12

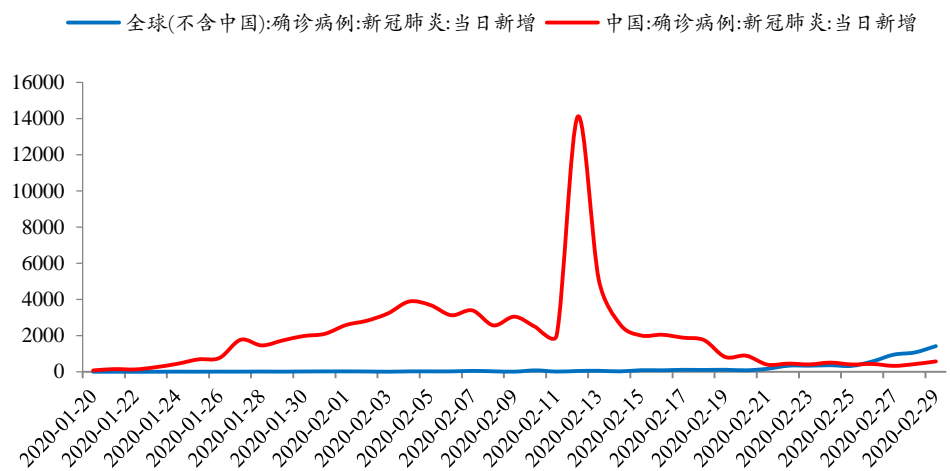
1、海外疫情爆发引发市场动荡

全球股市大幅调整。随着海外疫情不断蔓延，全球市场 Risk off，全球主要股市暴跌，标普 500 指数从历史新高下跌超过 10% 只用了 6 个交易日，为历史最快回调。2 月 18 日-2 月 28 日，纳斯达克、标普 500、道琼斯指数分别下跌 12%、12.6%、13.6%，德国 DAX、法国 CAC40 分别下跌 13.7%、12.8%，日经 225 指数下跌 10.1%。

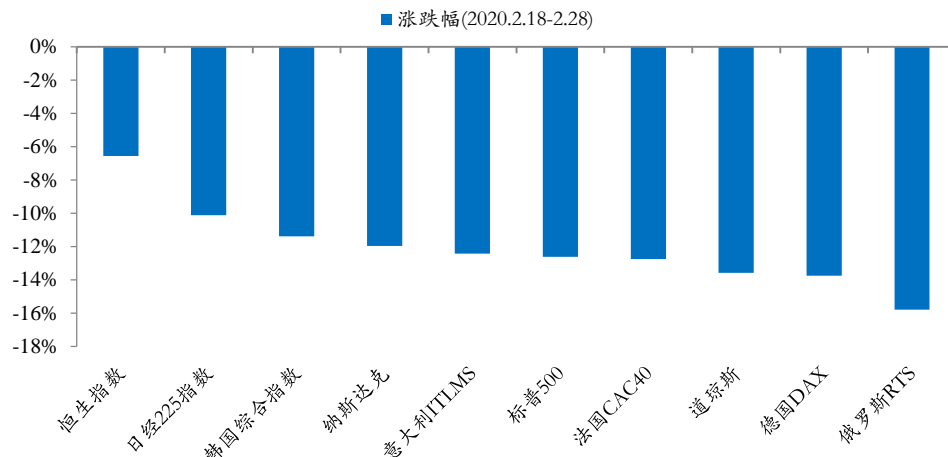
美债利率持续创历史新低。海外疫情爆发，市场对 2020 年美联储降息预期飙升，美债利率持续创历史新低，美国联邦基金利率期货隐含 2020 年美联储降息 3 次的预期，CME FedWatch Tool 显示市场预期美联储 3 月降息概率达到 100%，甚至可能一次性降息 50BP。

黄金从暴涨到暴跌。近期黄金价格主要分两个阶段：(1) 2 月 13 日-2 月 24 日，市场押注美联储降息，美债利率下降，COMEX 黄金在此期间上涨 5.9%；(2) 2 月 25 日-2 月 28 日，COMEX 黄金在此期间下跌 4.47% 并失守 1600 关口，仅 2 月 28 日就下跌 3.36%，一方面，黄金多头持仓过于拥挤，2 月 18 日当周 COMEX 黄金净多头持仓占比 49.5%，处于历史 98.6% 分位数水平，另一方面，此前市场过度押注美联储降息，美债利率快速下行，但美联储官员表示不希望实施负利率，使得美债利率进一步下行空间有限，同时，疫情导致通胀预期过快下行，导致美国实际利率上升，黄金价格下降。

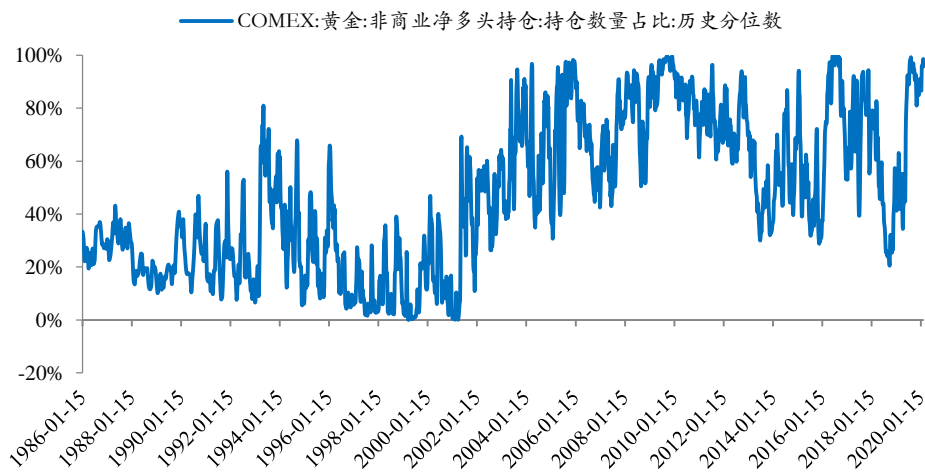
图1：海外每日新增确诊人数已经超过中国



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 近期全球股市暴跌

资料来源：Wind，新时代证券研究所

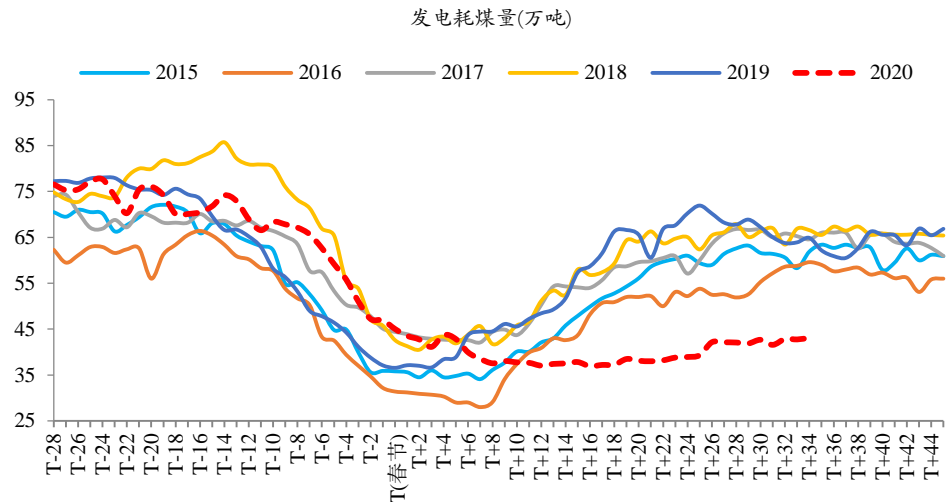
图3： 黄金多头持仓过于拥挤

资料来源：Wind，新时代证券研究所

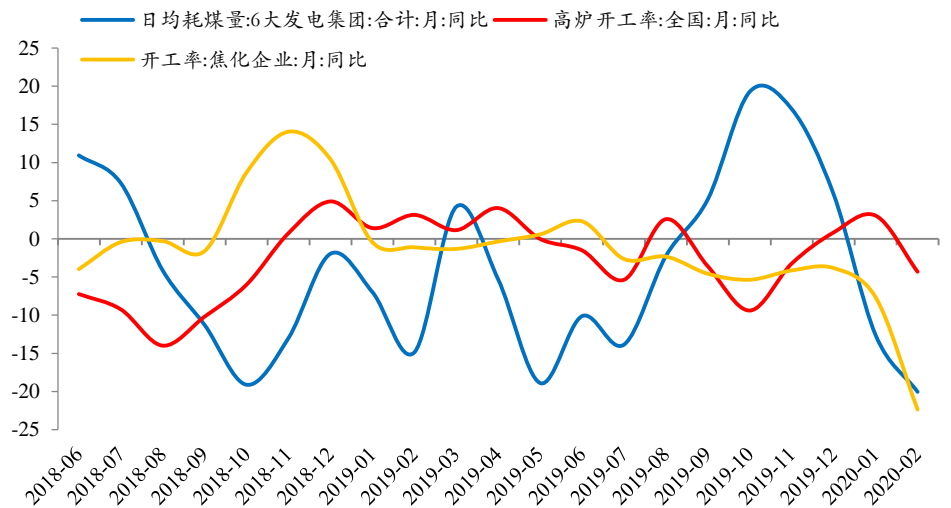
2、 2月高频数据观察：经济活动显著收缩

2.1、 生产端：生产指标回落

生产指标整体回落。发电耗煤量在2020年春节之前处于近年同期偏高水平，但疫情导致春节延期、复工推迟，2月前两周发电耗煤量在38万吨附近低位徘徊，2月最后两周复工加速，截至2月26日，27个省市规模以上企业复工率中位数为70%，发电耗煤量较前两周小幅上升但仍处于低位。整体来看，2月生产指标较往年同期显著回落，发电耗煤量、高炉开工率、焦化企业开工率、汽车半钢胎开工率分别同比下降20%、4.3%、22.3%、64.3%。

图4：节后发电耗煤量远低于近年同期

资料来源：Wind，新时代证券研究所；注：横轴以天为单位

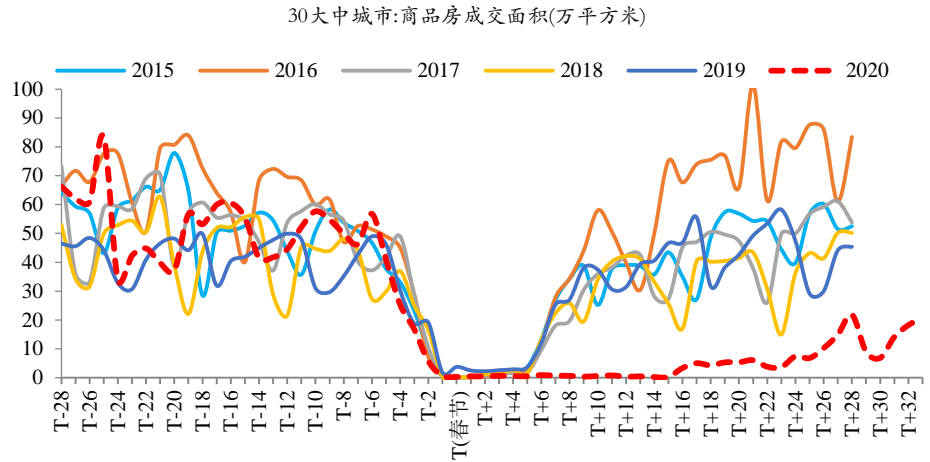
图5：主要生产指标回落 (%)

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.2、需求端：汽车与地产销量大幅下降

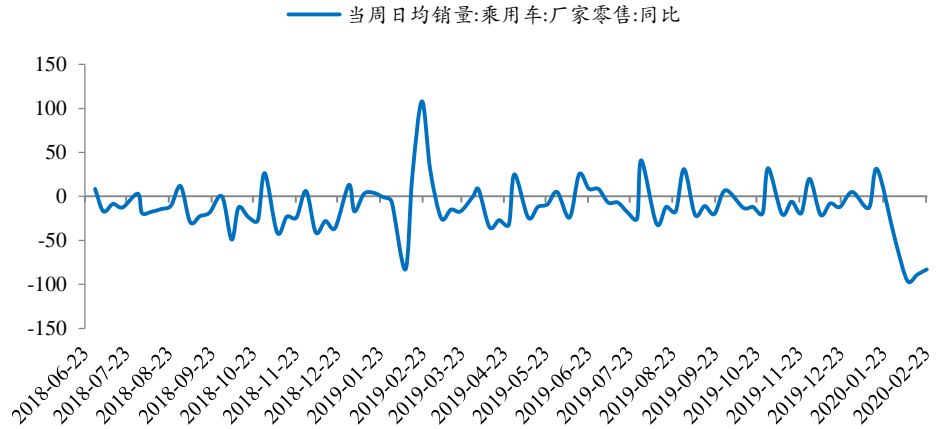
内需方面,受春节错位影响,1月30大中城市商品房销售面积同比降幅从3.7%扩大至20.1%,1月乘用车零售同比降幅从3.1%扩大至20.5%。受疫情影响,2月30大中城市商品房销售面积同比下降75.2%,2月前23日乘用车零售同比下降89%。外需方面,2月CCFI运价指数环比下跌1.9%,为2010年以来同期最低。

图6： 地产销量远不及近年同期



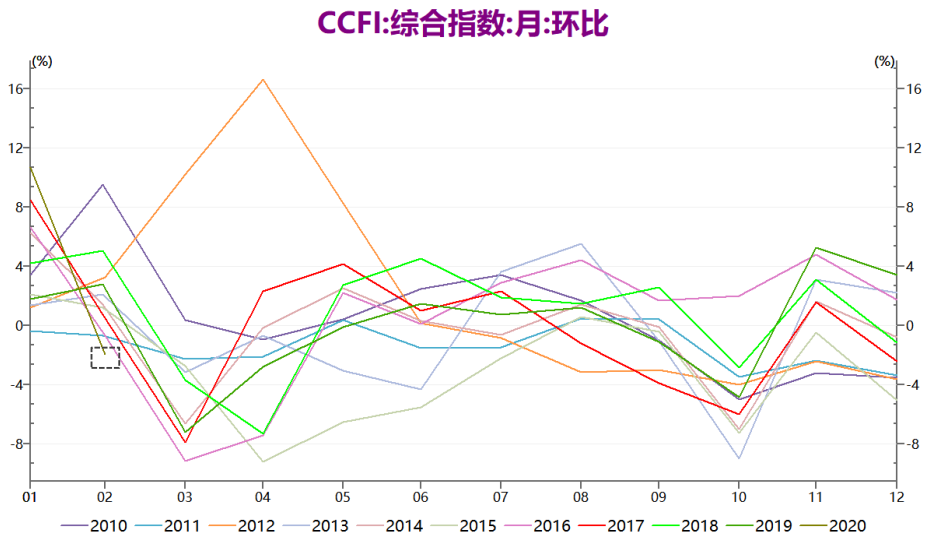
资料来源：Wind，新时代证券研究所；注：横轴以天为单位

图7： 乘用车零售同比增速大幅下降 (%)



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8： 航运价格超季节性下跌



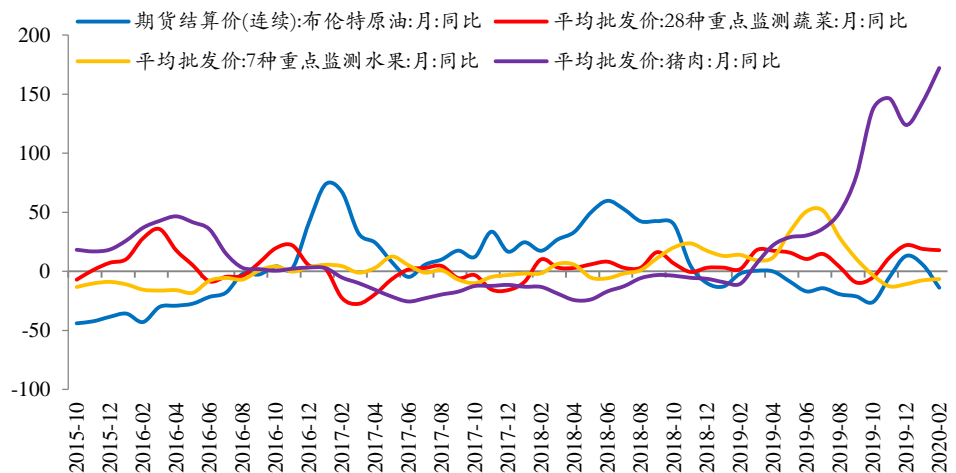
资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.3、价格端：猪肉价格上涨，油价下跌

物价方面，2020年2月蔬菜价格同比上涨17.9%，涨幅低于上月（18.9%）；水果价格同比下降6.5%，降幅较上月（-7.6%）收窄；猪肉价格同比上涨172.1%，涨幅较上月（143.3%）上升。

商品价格方面，2月布油价格同比下跌13.9%，较上月（5.7%）明显回落；Comex铜价同比下跌6%，跌幅较上月（-1%）扩大；螺纹钢现货价同比下跌2.5%，跌幅较上月（-1.4%）扩大。

图9：猪肉价格同比增速上升，原油价格同比增速大幅下降（%）

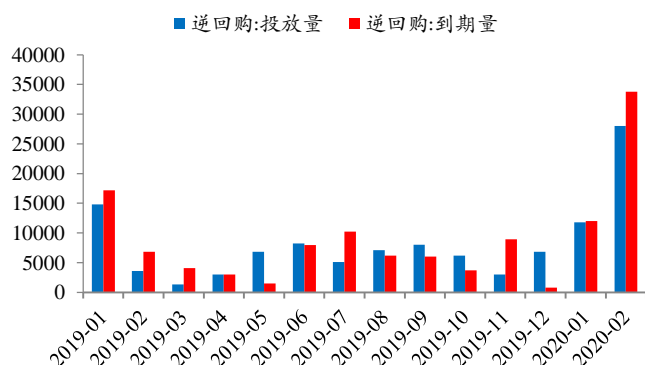


资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.4、资金面：加大公开市场投放力度，资金面宽松

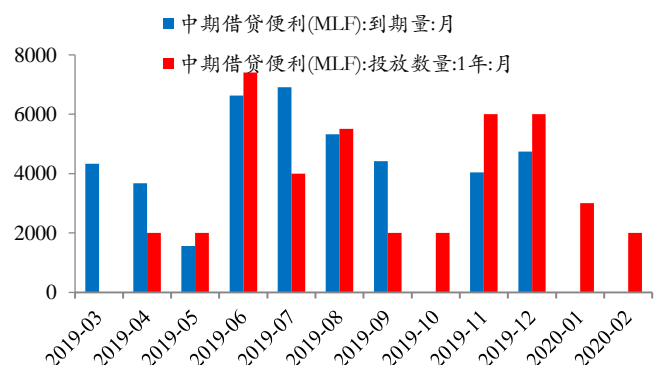
2020年2月，为了应对疫情的冲击，央行在节后没有像往年一样大幅回笼到期资金，而是加大公开市场操作力度并下调逆回购与MLF利率10BP以维护流动性合理充裕。货币市场利率中枢下降，DR007均值从2.33%下降至2.17%，R007均值从2.58%下降至2.38%。

图10：逆回购到期与投放（亿元）

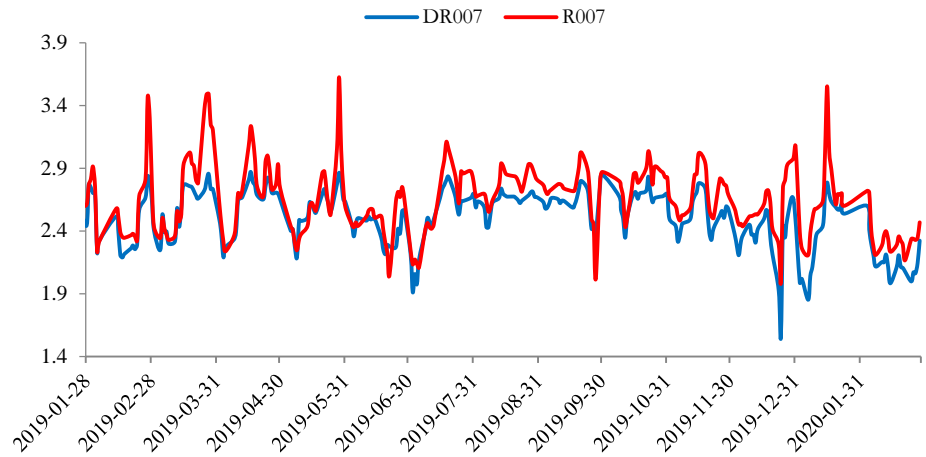


资料来源：Wind，新时代证券研究所

图11：MLF到期与投放（亿元）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图12: 货币市场利率中枢下降 (%)

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

3、2月经济数据预测: 经济下行, 物价高位

1月春节工作日少, 2月假期延长、复工缓慢, 经济供需严重收缩, 我们预计2月工业生产、出口、投资、消费累计同比都会大幅回落。节后食品价格超季节性上涨, 主要是因为疫情增加了人们囤积食品的需求, 而道路阻塞造成食品供给短缺, 供需缺口放大导致食品价格上涨, 我们预计2月CPI同比增速可能维持高位。疫情加剧全球通缩预期, 商品价格大跌, 我们预计2月PPI同比再度转负。虽然主要经济数据都受到巨大冲击, 但由于政策及时对冲, 企业融资环境没有显著恶化, 我们预计2月信贷、社融数据仍然会比较强劲。

3.1、工业增加值同比大幅下行

受春节错位影响, 2020年1月工业增加值同比增速可能较2019年12月下滑。虽然2月工业增加值面临偏低的基数, 但受春节延长、复工延期等影响, 2月全国工业生产活动显著收缩, PMI生产指数较1月收缩54.2%, 发电耗煤量较1月收缩55.8%。综合来看, 我们预计2月工业增加值累计同比增速将显著下行。

图13: 1-2月工业增加值基数偏低

工业增加值:环比:季调

(%)

(%)

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_6945

