

经济活动逐渐复苏，海外避险情绪高涨

——高频数据观察（20200224）

宏观数据预测

2020年02月24日

报告摘要：

- **国内经济：商品房销售和汽车销售被疫情“冰封”；工业品价格与食品价格“冰火两重天”**

疫情使得许多线下活动被迫关闭。对于同属于大宗商品消费的房子和车子来说，线下门店关闭意味着消费者无法看房或是试驾汽车，两者销售增速均跌至谷底，急需门店重启和消费者出门。房地产对经济稳定的重要性不言而喻，汽车刺激政策可能也不是“空穴来风”。返工加速进行，全国规上企业复工率稳步提升，工业生产逐渐加快。因为停工过久和储蓄持续消耗，返工人员和企业主一样急于开工，一切只待返工隔离期结束。

2月以来，疫情对CPI的短期冲击已经显现，猪肉和蔬菜价格持续上涨。因为工业生产活动被按下暂停键，加上疫情的不确定性，重要工业原材料价格纷纷下跌。预计CPI与PPI剪刀差可能进一步走扩。

- **海外热点：桑德斯领跑民主党初选，黄金飙升主要有两大支撑**

桑德斯已经成为民主党总统候选人的最大热门，其“社会主义”政策主张明显对银行和华尔街不利。另一个对国内现状不满的特朗普则是通过买下选举日YouTube的头条广告位为自己造势。美国总统大选气氛越发浓厚。

本周黄金价格大幅上升，主要受避险情绪（对美国经济影响较为滞后）和FOMC会议纪要偏鸽派的拉动。iMarkit两大PMI超预期下跌，服务业对疫情发展较为悲观。美联储下决心拉通胀，变相降低了降息门槛。根据CME FedWatch显示，预计今年共降息两次，与我们之前预计的1至2次接近。

风险提示：美国PCE不及预期，全球经济下行超预期，疫情不确定性。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127730

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

研究助理：付万丛

执业证号：S0100119080008

电话：010-85127730

邮箱：fuwancong@mszq.com

相关研究

表 1：重点数据追踪（2 月 22 日更新）

指标	2 月以来	1 月	12 月	11 月	10 月
下游					
商品房销售(同比：%)	-81.7	-20.2	-3.7	-4.3	4.4
土地成交(同比：%)	-73.3	-71.45	0.8	14.2	2.3
住宅用地成交溢价率(%)	12.4	14.4	8.9	11.0	8.3
汽车零售(%)	NA	-21	-3.5	-4.6	-5.7
中游					
发电耗煤(同比：%)	-22.1	-12.6	5.8	17.0	19.3
高炉开工率(%)	62.9	66.7	66.0	65.3	61.9
水泥价格涨幅(%)	-2.3	-0.7	4.3	4.9	2.7
螺纹钢价格涨幅(%)	-2.4	-3.0	-1.5	3.8	-0.1
上游					
原油价格涨幅(%)	-12.1	-5.3	6.0	6.4	-2.7
铁矿石价格涨幅(%)	-6.9	1.0	8.1	-5.5	-3.6
铜价涨幅(%)	-5.6	-0.2	3.5	2.0	0.0
价格					
蔬菜价格涨幅(%)	15.6	9.7	15.8	3.8	-3.1
猪肉价格涨幅(%)	6.3	2.3	-8.2	7.3	25.3

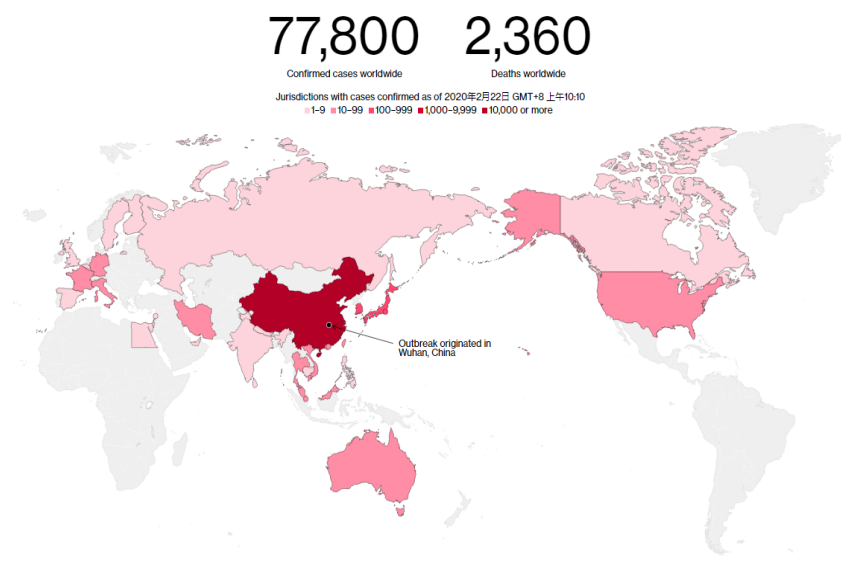
资料来源：Wind，民生证券研究院

一、全球疫情在蔓延，国内疫情继续缓和

日韩压力大，国内新增病例连续 9 日下降。

截至 2 月 22 日，韩国连续两日确诊病例超过 100 例，累计确诊 346 例。韩国总统文在寅宣布，政府将把对新冠病毒的国家预警维持在“警惕”级别，但将会采取与“严重”级别相同的相关隔离措施，并指定大邱市和庆尚北道为“特别看护区”。目前，日本确诊病例主要来自“钻石公主”号，船上确诊共有 634 例；岛内仅有 94 例，但是日本“保守”应对方式引发外媒担忧。日本政府的难处在于日本正在筹办奥运会，下个月火炬传递活动即将在岛内举办。2 月 21 日，WHO 总干事警告说，在伊朗和黎巴嫩出现新冠病毒感染病例后，遏制新冠病毒疫情出现更广泛国际传播的窗口正在关闭。

图 1：2020 年全球新冠肺炎分布（截至 2020 年 2 月 22 日）



资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

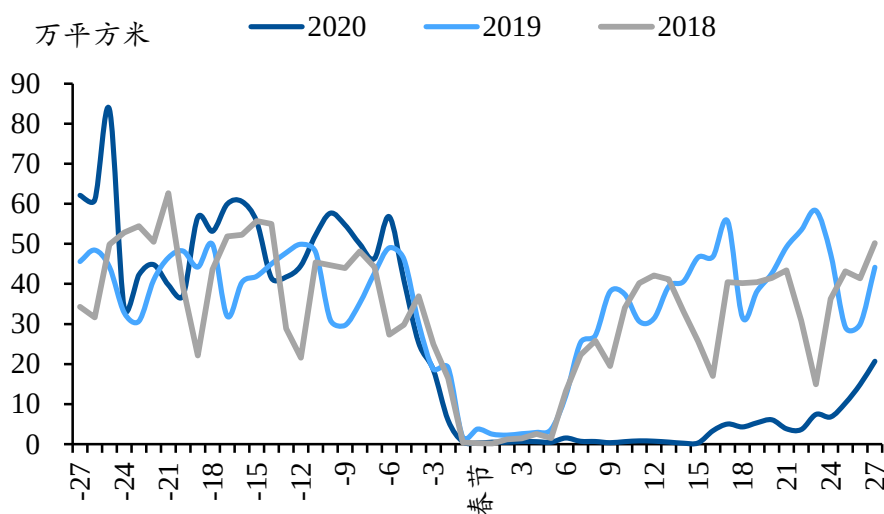
根据国家卫生健康委员会数据显示，截至 2 月 21 日，当日新增治愈出院病例 2393 例，解除医学观察的密切接触者 26441 人，重症病例减少 156 例。

据 31 个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团报告，现有确诊病例 53284 例（其中重症病例 11477 例），累计治愈出院病例 20659 例，累计死亡病例 2345 例，累计报告确诊病例 76288 例，现有疑似病例 5365 例。累计追踪到密切接触者 618915 人，尚在医学观察的密切接触者 113564 人。湖北省将 2 月 19 日核减的病例数重新加回到确诊病例，并对当日新增病例数进行校正。

二、国内经济

重点变化一：房地产销售同比大幅下降，线下销售活动急需恢复。从春节 1 月 25 日至 2 月 21 日，30 个大中城市商品房销售累计约 102 万平方米，同比增速为-88.4%，较去年春节房销增速（873 万平方米，17.3%）下降明显（图 2）；2 月土地成交量走势与房销相似。总体上看，房地产市场受到疫情冲击较大，特别是债务压力大的房企尤为严峻。尽管央行的 2019Q4 货币政策报告强调“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，但是最新的政治局会议并未提到房地产政策，从而给市场留下遐想空间。在疫情控制情况和重要经济数据公布后，政府可能就会计划房地产怎么松和该松多少，以此“帮助”实现小康社会建设目标的 GDP 增速要求。在此之前，部分地方政府已经密集出台调节政策。近期，包括浙江、上海、杭州、深圳、南京、天津、西安等多个省市已经密集出台了房地产逆周期调节政策，供给端通过降息减税、调整土地出让金缴纳期限、顺延开竣工时间、降低预售条件等措施缓解房企短期流动性风险；需求端则主要是公积金借贷政策调整。我们此前提出了“数据恶化-调控放松”的政策应对模式。伴随更多房地产相关数据发布，调控放松的时机也将走向成熟。

图 2：疫情期间房销损失加重房企流动性压力，急需线下销售活动重启

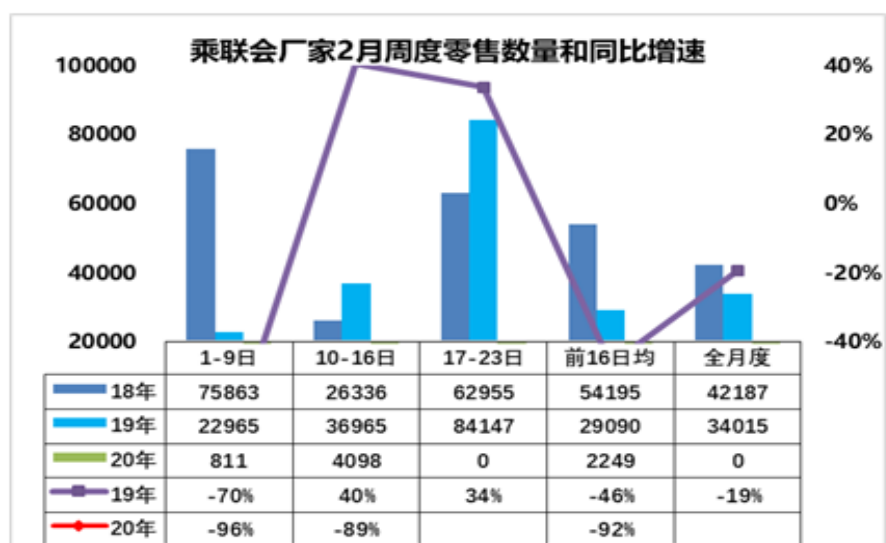


资料来源：Wind，民生证券研究院

重点变化二：汽车销售增速创下历史最大跌幅，各方努力拯救汽车消费。据乘联会数据显示，2 月全国乘用车市场零售走势极低，前两周同比增速分别下降 96%和 89%，这也是受到春节后修整因素的正常影响及疫情冲击影响后的综合结果。各地开业经销商数量少，经销店客流很少，因此只有特别急迫的购车需求才在疫情期间购车。这一情形与房地产销售类似，购房者一般在多次看房后才会确定购买。近日来，媒体报道我国正研究将新能源汽车补贴延长至今年以后。中汽协向相关部门主管递交了关于延迟实施“国六”排放标准的提议。商务部市场运行司副司长王斌表示，商务部将会同相关部门研究出台进一步稳定汽车消费的政策措施，减轻疫情对汽车消费的影响。同时，鼓励各地根据形势变化，因地制宜出台促进新能源汽车消费、增加传统汽车限购指标和开展汽车以旧换新等举措，促进汽车消费。我们在汽车报告中提到汽车消费受人口结构限制，恐难以再现高增长，但是

新能源汽车作为“十三五”战略产业规划中绿色经济的重要组成部分，未来大有可图。

图 3：短期汽车销售被冰封，未来仍看好新能源汽车



资料来源：乘联会，民生证券研究院

重点变化三：CPI 与 PPI 剪刀差可能进一步走扩。二月以来（截至 2 月 21 日），22 个省市猪肉均价为 51.39 元/千克，较上月环比增长 6.3%；28 种重点蔬菜价格环比增长 15.6%，疫情对物价的短期冲击可能导致 CPI 继续上升。与此相对的是，疫情冲击使得工业生产需求收缩，2 月以来国际油价、LME 铜价和国内水泥价格均出现下降趋势，可能导致 2 月 PPI 重回负区间。虽然我国近期积极推动企业复工复产，但是工业生产恢复至正常水平需要一段时间的产能爬坡期，尤其是在仍需兼顾疫情控制的情况下，全面开工尚需时日。另外，如果小学、中学乃至大学均可以允许开学，疫情收尾基本上就完成了。

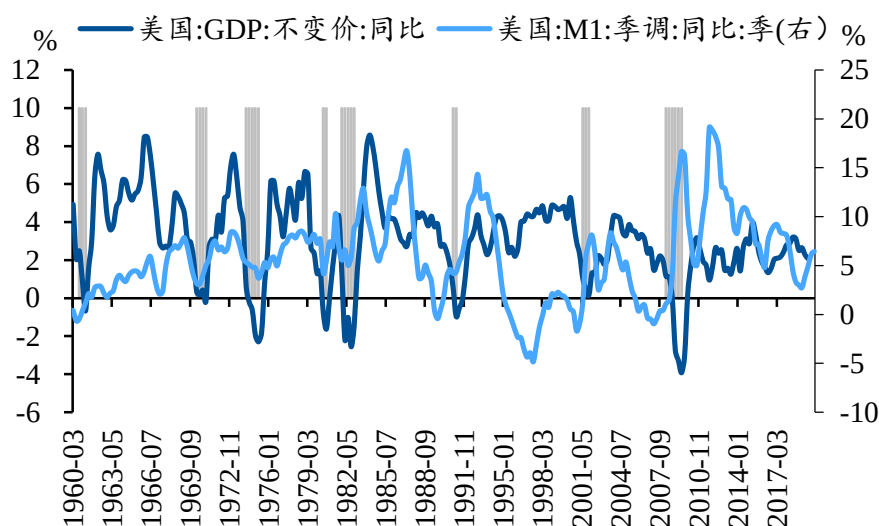
重点变化四：返工加速进行，全国规上企业复工率稳步提升，工业生产逐渐加快。自从各地逐渐拆除路障后，返工潮和抢人大战拉开序幕，例如浙江省部分城市为了早点开工，实施了包机包车以及报销返程路费等手段。根据公开披露的数据整理发现，截至 2 月 21 日，在 23 个已经公布复工率（以当地规模以上工业企业的复工率计）的省份中，18 省份复工率超过 50%，山东、福建、江苏、上海、浙江、辽宁等沿海地区复工率已超过 70%，其中山东以 79.4% 位居首位。本周 6 大发电集团日均发电耗煤量环比增速为 5.9%，显著高于上周的 0.3%。截至 2 月 21 日，日均耗煤量已经达到去年同期的 79%。一旦返工人员隔离结束，复工率必然将继续提升，尤其是中小企业。

三、海外宏观

“社会主义”桑德斯领跑民主党总统候选人初选，特朗普全面“备战”大选。3年前，桑德斯以1%的微弱劣势惜败于希拉里，此番重来颇有廉颇未老之势。近期，桑德斯的民调持续上升，成功超越前副总统拜登成为民主党内最大热门人选。拜登在爱荷华州和新罕布什尔州表现不佳后已经陷入困境。布伦伯格的团队甚至已经宣称，民主党初选已经缩小到了这位前纽约市市长和桑德斯之间的竞争。桑德斯与特朗普具有相似点，均对美国国内现状不满。不过，与特朗普的保护主义不同，桑德斯的竞选纲领颇有“社会主义”风范，矛头直指资本家和华尔街，对富人征税，实施全民医药。因而，市场普遍认为，如果桑德斯有望最终成为总统，美国资本市场将出现大规模抛售。另一方面，特朗普近期在美国国内“巡演”，其竞选团队更是买下了选举关键日期的YouTube头条广告位。

iMarkit 两大 PMI 不及预期，美国经济可能会加速下滑。本周黄金价格快速上升的核心动力主要来自两方面：一是疫情引发的避险情绪；二是美联储会议纪要偏鸽派。北京时间周五晚上公布的 iMarkit PMI 两大指数出现不同程度的下降，其中服务业 PMI 下降 4 个百分点至 49.4%，为 2013 年美国政府关门以来的最低值。因为受新冠疫情影响，旅游业和航空业遭受重创，是此次超预期下降的主要原因。iMarkit 首席经济学家威廉姆斯提出警告，PMI 指数大幅下滑可能将会对美国造成实质性的伤害，2 月指数预示一季度 GDP 增速仅为 0.6%，远低于 1 月指数的 2% 增速。另一方面，居民消费转变需要首先将存款活性化，所以 M1 增速底部对 GDP 增速底部具有一定的领先性。此前三次衰退中美国 M1 领先时长分别为 6、4 和 8 个季度。这一次 M1 同比增速底部时间为 2019 年二季度，所以美国 GDP 增速见底仍需一段时间（图 4）。

图 4：M1 底部领先于 GDP 底部一年以上，美国经济反弹尚未到来



资料来源：Wind，民生证券研究院

注：图中灰色区域为 NBER 公布的美国经济衰退期。

美联储态度“暧昧”，市场可能再一次倒逼美联储降息。虽然美联储官员在公开场合轮番表示目前的利率是合适的，但是包括鲍威尔在内的 FOMC 成员又不停强调通胀回升的

重要性和新冠疫情对经济的负面影响，态度颇为“暧昧”。本周公布的 FOMC 会议纪要透露出美联储对长期低通胀的不满，决定将政策声明中的“near（附近）”改成“returning to（回升至）”，反映美联储下决心要拉升通胀率。市场认为，此举使得美联储降息门槛变得更低了（纪要内容承认这一点！）。另一方面，FOMC 有意淡化金融稳定性的重要程度，认为目前通胀率和经济扩张比金融风险更加重要。本周除了黄金以外，另一个重要避险资产美国国债的收益率也接连创下新低：30 年跌至 1.89%，创历史最低；10 年跌至 1.45%，创去年 9 月以来最低水平。根据 CME FedWatch 显示，美联储今年将降息两次，第一次降息时点为 7 月议息会议。

风险提示

美国 PCE 不及预期，全球经济下行超预期，疫情不确定性。

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_7002

