

## 宏观周度报告

2020年2月24日

## 复工速度加快 利率继续下行 未来货币政策仍然可期

## 宏观高频数据周报 2020 第 2 期

## 核心内容:

## 1、上周重点关注

新冠疫情仍然是冲击经济的主要因素，全国疫情有所缓解，各地新增疫情减少，复工成为各级政府的另外一个目标。但是这里指的复工主要是生产企业的生产恢复，服务业仍然受到极大的压制。我们预计目前全国复工在30%左右，工业生产企业的复工高于此数字，而服务业更为惨淡。未来两周是复工高峰，全面复工可能需等到3月下旬。

国务院对此密集表态，2月12日真之举常务会议召开会议，分析疫情，并强调经济稳增长是硬要求，今年GDP的增长速度要保持平稳。由于疫情已经确定影响2、3月份经济增长，而服务业的恢复可能要到2季度，那么3、4季度经济增长可能加快。同时为实现稳增长，财政政策会更加积极，货币政策已经放开。

春节过后，我国政策利率相继下行，节后第一周，央行下调公开市场操作利率10BP，2月17日下调1年期MLF利率10BP，2月20日1年期LPR利率下调10BP，5年期LPR利率下调5BP。央行第四季度货币政策执行报告中强调未来用持续宽松的货币政策来支持经济增长。2月22日，央行副行长刘国强发言称未来基准利率会继续下调，财政政策更加积极，存款准备金率有望继续回落。

财政方面，宣布对小企业的减税方案，同时降低企业缴存社保比例，并提供财政资金帮助企业渡过难关。2月21日，发改委声明称，在2月1日-6月30日期间，将把一般工商业及其它电价、大工业电价的电力用户用电成本削减5%，同时将提前实施天然气淡季价格政策，降低企业用气成本，将为企业节约超过630亿人民币。

## 2、全国复工进度预测

新冠疫情对我国经济的直接影响之一体现在复工速度上，复工减缓直接影响了制造业生产，对制造业带来冲击。现阶段，并没有统一的复工数据，只能从侧面数据来观察整体复工状况，我们预计现有复工可能完成30%左右，其中制造业可能在35%以上，服务业预计开工率低过20%，未来两周复工速度加快，至3月下旬全国除湖北外，复工基本完成。

## 3、本周关注重点

本周重点仍然在新冠疫情的变化，密切关注各地疫情发展以及各地政府对疫情解除的预期。同时需要关注韩国、日本和伊朗的疫情变化，如果伊朗疫情不受控制，可能会影响原油价格，继而推高我国CPI和PPI。本周我国2月份PMI公布，预计PMI会大幅下行。2月份预计我国各项经济数据会出现全面下行，这在预期之内，主要关注央行的货币政策对冲。

## 4、LPR和MLF利率下调，基准利率仍有下行空间

上周，市场流动性仍然较为充裕。由于新冠疫情的影响，央行表态要保持流动性充分，金融当局要积极的应对疫情。2月17号1年期MLF操作利率下行10BP至3.15%，2月20日LPR利率在MLF的利率下行的带动下回落，1年期LPR回落10BP至4.05%，5年期LPR回落5BP至4.75%，在担忧经济的同时，对放低利率下调仍然低于预期，对房地产的态度仍然较为严厉。

## 5、疫情对交通影响逐步恢复，未来农产品价格回落

上周蔬菜方面，寿光农产品物流园蔬菜价格显示蔬菜环比上行2.3%，上周冷空气影响，蔬菜生长造成不利影响，疫情防控持续，蔬菜运输受限，各项人工成本扇形，复工渐趋增多，菜价顺势上扬。上周搜猪网显示猪肉价格小幅下滑，从接近38元/公斤的水平下滑至36.8元/公斤。北方地区猪肉下降幅度最大，主要是因为物流逐渐恢复，区域通常状态好转，生猪调运和出栏情况增加，很多之前不得已的压栏可能会集中出栏，需求恢复速度较慢，预计之后猪肉价格会进一步下跌。

## 6、上中游稍有回暖 物流仍然阻碍生产

上游价格普遍回升，原油、铁矿等价格走高，BPI指数回弹，主要是因为中国疫情得到控制，同时螺纹钢和热卷价格试探性上行。但中游仍然有忧虑，高炉开工率走低，钢铁钢厂库存走入历史新高，这可能是由于疫情导致的物流不畅。全国生产仍然在小幅恢复，六大电厂日均耗煤反弹。逆周期调节政策较为期待，但下游房地产土地出让面积创新低，并未有起色。

## 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

| 国家 | 日期        | 事件或数据                                                                            |
|----|-----------|----------------------------------------------------------------------------------|
| 中国 | 2月29日(周六) | 中国12月官方制造业 PMI                                                                   |
| 欧洲 | 2月24日(周一) | 德国2月 IFO 商业景气指数、德国2月 IFO 商业景气指数                                                  |
|    | 2月25日(周二) | 德国第四季度季调后 GDP 季率终值(%)                                                            |
|    | 2月26日(周三) | 瑞士2月瑞信/CFA 经济预期指数                                                                |
|    | 2月27日(周四) | 欧元区12月经济景气指数、欧元区12月消费者信心指数终值                                                     |
|    | 2月28日(周五) | 英国12月 Gfk 消费者信心指数、法国第四季度 GDP 年率终值(%)、法国2月 CPI 年率初值(%)                            |
| 美国 | 2月24日(周一) | 美国2月达拉斯联储制造业活动指数                                                                 |
|    | 2月25日(周二) | 美国12月 FHFA 房价指数月率(%)、美国2月谘商会消费者信心指数                                              |
|    | 2月26日(周三) | 截至2月21日当周 API、EIA 原油库存变动(万桶)、美国1月季调后新屋销售年化总数(万户)                                 |
|    | 2月27日(周四) | 美国截至2月22当周初请失业金人数(万)、美国1月耐用品订单月率初值(%)、美国截止2月22日当周初请失业金人数(万)、美国1月季调后成屋签约销售指数月率(%) |
|    | 2月28日(周五) | 美国1月批发库存月率初值(%)、美国1月 PCE 物价指数年率(%)、美国12月芝加哥 PMI、美国2月密歇根大学消费者信心指数终值               |
| 其他 | 2月27日(周四) | 新西兰1月贸易帐(亿美元)                                                                    |
|    | 2月28日(周五) | 日本1月失业率(%)、日本12月东京 CPI 年率(%)                                                     |

## 目录

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 一、上周重点回顾.....                   | 3  |
| 二、全国复工进度预测.....                 | 3  |
| 三、本周重点关注.....                   | 4  |
| 四、LPR 和 MLF 利率下调，基准利率有下行空间..... | 4  |
| 五、疫情对交通影响逐步恢复，未来农产品价格回落.....    | 6  |
| 六、上中游稍有回暖 物流仍然阻碍生产.....         | 7  |
| 1、上游普遍回升.....                   | 7  |
| 2、钢材价格试探上行 物流不畅影响库存和生产.....     | 8  |
| 3、下游土地成交面积继续下滑.....             | 10 |

## 一、上周重点回顾

新冠疫情仍然是冲击经济的主要因素，全国疫情有所缓解，各地新增疫情减少，复工成为各级政府的另外一个目标。但是这里指的复工主要是生产企业的生产恢复，服务业仍然受到极大的压制。我们预计目前全国复工在30%左右，工业生产企业的复工高于此数字，而服务业更为惨淡。未来两周是复工高峰，全面复工可能需等到3月下半旬。

国务院对此密集表态，2月12日真之举常务委员会召开会议，分析疫情，并强调经济稳增长是硬要求，今年GDP的增长速度要保持平稳。由于疫情已经确定影响2、3月份经济增长，而服务业的恢复可能要到2季度，那么3、4季度经济增长可能加快。同时为实现稳增长，财政政策会更加积极，货币政策已经放开。

春节过后，我国政策利率相继下行，节后第一周，央行下调公开市场操作利率10BP，2月17日下调1年期MLF利率10BP，2月20日1年期LPR利率下调10BP，5年期LPR利率下调5BP。央行第四季度货币政策执行报告中强调未来用持续宽松的货币政策来支持经济增长。2月22日，央行副行长刘国强发言称未来基准利率会继续下调，财政政策更加积极，存款准备金率有望继续回落。

财政方面，宣布对小企业的减税方案，同时降低企业缴存社保比例，并提供财政资金帮助企业渡过难关。2月21日，发改委声明称，在2月1日-6月30日期间，将把一般工商业及其它电价、大工业电价的电力用户用电成本削减5%，同时将提前实施天然气淡季价格政策，降低企业用气成本，将为企业节约超过630亿人民币。

2月20日，央行发布1月份社融数据超预期，地方政府专项债放量发行，而企业长贷也有所恢复。1月份信贷和社融并未收到疫情的影响，2月份预计金融数据会受到疫情的影响有所降低，但是3月份会快速回升。整个1季度预计新增社融增速超过25%，新增信贷的增速超过15%。预计2季度信贷仍然保持较高的增速，3、4季度信贷增速回落。

## 二、全国复工进度预测

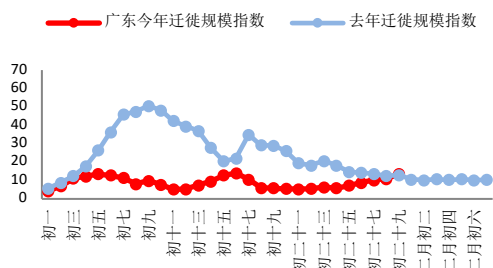
**新冠疫情对我国经济的直接影响之一体现在复工速度上，复工减缓直接影响了制造业生产，对制造业带来冲击。**现阶段，并没有统一的复工数据，只能从侧面数据来观察整体复工状况，我们预计现有复工可能完成30%左右，其中制造业可能在35%以上，服务业预计开工率低于20%，未来二周复工速度加快，至3月下旬全国除湖北外，复工基本完成。

从春节后返程客流来看，全国复工率预计在20%左右，生产企业复工率预计在30%-40%。从全国春运旅客发送量来看，今年春运受疫情影响，全国铁路、道路、水路、民航共累计发送旅客14.76亿人次，比去年同期下降50.3%。其中，铁路发送旅客2.10亿人次，下降47.3%。由于新冠疫情影响的是节后的旅客发送量，节后25天发送旅客254.49万人次，同比下降87.8%。

从百度迁徙指数来看，返工最积极的省份是广东和浙江，从迁徙指数简单来算，广东复工率是33%，浙江复工率是20%。从数据中可以看到，广东在2月9日复工是有一轮迁徙高峰，第二轮迁徙高峰在上周到来，未来两周是人员复工高峰。预计生产企业复工快于服务业，全国疫情戒严仍然没有结束，服务业受到的压制更为严重。

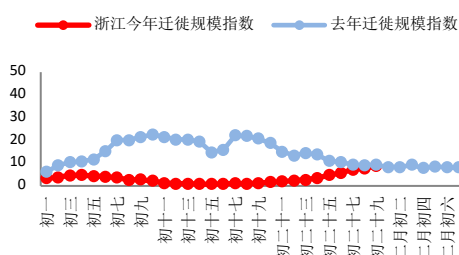
从生产端来看，六大电厂日均耗煤上周回升，同时 BDI 指数也出现上行。高炉开工率下行，我们认为主要是物流不畅导致。

图 1：广东节后迁徙指数（%）



数据来源：Wind 中国银河证券研究院

图 2：浙江节后迁徙指数（%）



数据来源：Wind 中国银河证券研究院

### 三、本周重点关注

本周重点仍然在新冠疫情的变化，密切关注各地疫情发展以及各地政府对疫情解除的预期。同时需要关注韩国、日本和伊朗的疫情变化，如果伊朗疫情不受控制，可能会影响原油价格，继而推高我国 CPI 和 PPI。

本周我国 2 月份 PMI 公布，预计 PMI 会大幅下行。2 月份预计我国各项经济数据会出现全面下行，这在预期之内，主要关注央行的货币政策对冲。

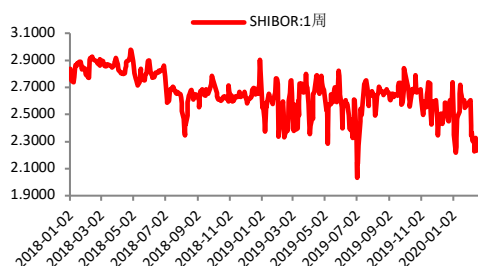
### 四、LPR 和 MLF 利率下调，基准利率有下行空间

上周，市场流动性仍然较为宽裕。由于新冠疫情的影响，央行表态要保持流动性充分，金融当局要积极的应对疫情。2 月 17 号 1 年期 MLF 操作利率下行 10BP 至 3.15%，2 月 20 日 LPR 利率在 MLF 的利率下行的带动下回落，1 年期 LPR 回落 10BP 至 4.05%，5 年期 LPR 回落 5BP 至 4.75%，在担忧经济的同时，对放低利率下调仍然低于预期，对房地产的态度仍然较为严厉。2 月 19 日央行发布 2019 年第四季度中国货币政策执行报告，报告指出下一步仍然要加大逆周期调控力度，打破贷款利率下限，加大对疫情影响的信贷支持力度。报告仍然情调保持经济运行在合理区间，未来 LPR 会继续下调。2 月 22 日，央行副行长刘国强在讲话中说明不排除未来对基准利率进行下调。在利率下调的同时，央行仍然强调房地产的“房住不炒”，对房地产仍然有所保留，但未来经济下行如果超预期，房地产放松可以预期。

2 月 17 日-2 月 21 日，央行在公开市场共回收资金 11,185 亿，央行投放 1,015 亿，回笼 12,200 亿元。其中，央行投放 7 天期逆回购资金 1,000 亿元，利率 2.4%。2 月 17 日，央行投放 1 年期 MLF 总额 2000 亿元，操作利率下调 10BP 为 3.15%。

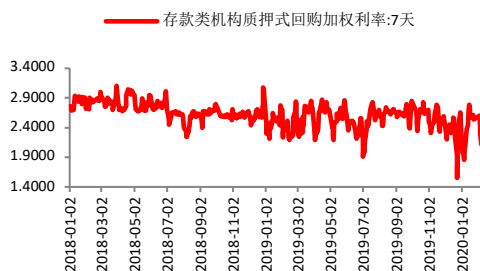
虽然央行回收了大部分公开市场操作利率，银行间市场资金仍然较为宽松，资金利率本周出现小幅，SHIBOR 隔夜和 7 天利率分别为 1.3550%和 2.2450%，分别比上周上行 9.90BP 和 1.20BP，存款类机构质押回购利率 DR007 为 2.0780%，比上周回升 9.54BP。市场利率低位运行，同时对未来利率下行更为憧憬。债券市场本周震荡，但受到股市强劲和金融数据好于预期的影响，债券收益率本周难以抉择方向，国债收益率 1 年、3 年、5 年和 10 年期分别为 1.9309%、2.4068%、2.6634%和 2.8470%，分别比上周变化-3.04BP、-1.57BP、4.05BP 和-1.61BP。

图 3: SHIBOR 利率 (%)



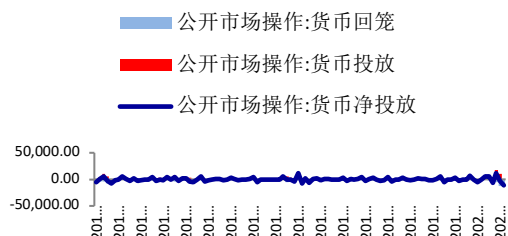
数据来源: Wind 中国银河证券研究院

图 4: 存款类机构质押回购利率 (%)



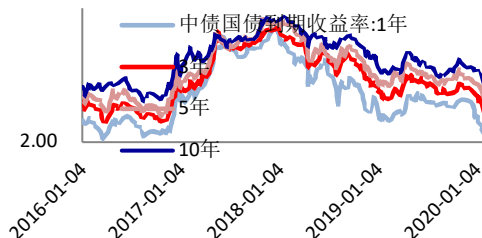
数据来源: Wind 中国银河证券研究院

图 5: 央行公开市场业务投放回笼周度统计



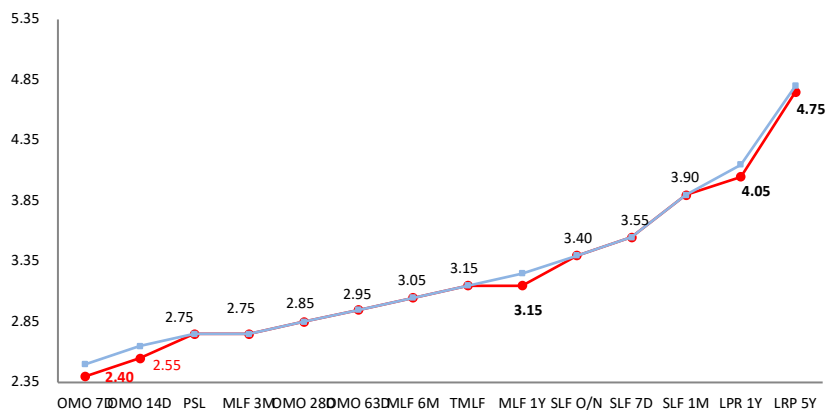
资料来源: Wind 中国银河证券研究院

图 6: 国债债券收益率 (%)



资料来源: Wind 中国银河证券研究院

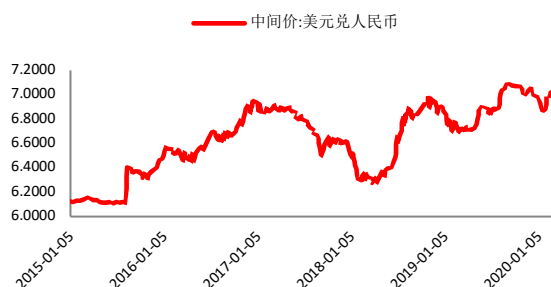
图 7: 政策利率曲线 (%)



数据来源: Wind 中国银河证券研究院

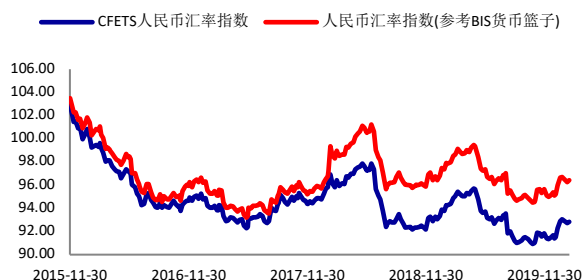
上周，人民币汇率小幅贬值，截至2月21日，美元兑人民币收于6.9768，比上周末下行1.29%。人民币汇率小幅下行主要是受到疫情影响，担心冲击中国经济而带来的汇率贬值。

图8：美元兑人民币（元）



资料来源: Wind 中国银河证券研究院

图9：人民币汇率指数（%）

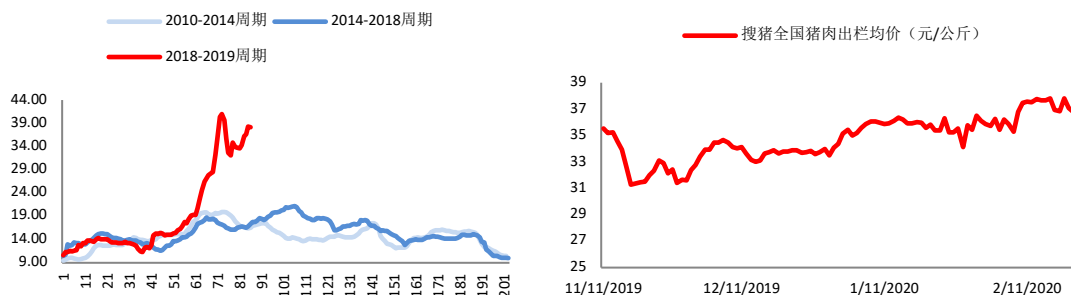


资料来源: Wind 中国银河证券研究院

## 五、疫情对交通影响逐步恢复，未来农产品价格回落

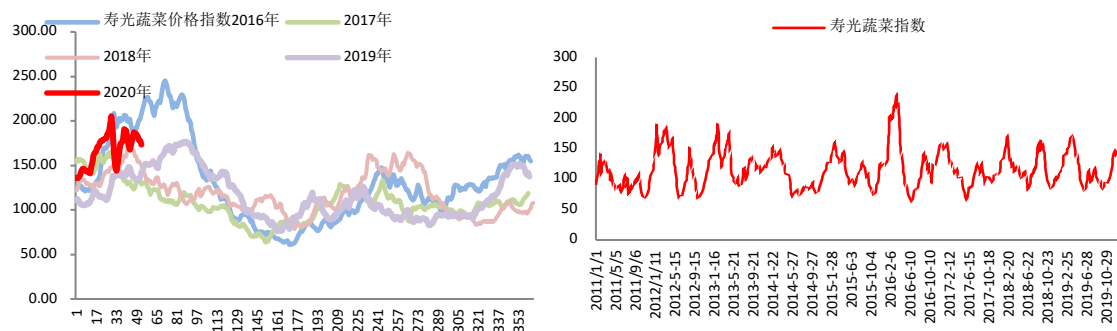
上周蔬菜方面，寿光农产品物流园蔬菜价格显示蔬菜环比上行2.3%，上周冷空气影响，蔬菜生长造成不利影响，疫情防控持续，蔬菜运输受限，各项人工成本扇形，复工渐趋增多，菜价顺势上扬。上周搜猪网显示猪肉价格小幅下滑下滑，从接近38元/公斤的水平下滑至36.8元/公斤。北方地区猪肉下降幅度最大，主要是因为物流逐渐恢复，区域通常状态好转，生猪调运和出栏情况增加，很多之前不得已的压栏可能会集中出栏，需求恢复速度较慢，预计之后猪肉价格会进一步下跌。

图10：猪肉价格小幅回落（%）



资料来源: 商务部 中国银河证券研究院

图 11: 寿光蔬菜价格回落 (%)



资料来源: 商务部 中国银河证券研究院

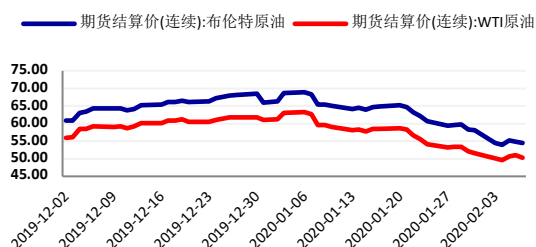
## 六、上中游稍有回暖 物流仍然阻碍生产

### 1、上游普遍回升

新冠疫情影响减弱支撑了油价, 此外 OPEC 减产预期和美国原油库存增幅不及预期也支撑油价。不过, 从中期角度来看, 全球经济放缓的担忧情绪依然弥漫, 虽然 OPEC 进一步减产又面临俄罗斯的重大阻力, 因此油价中期走势仍然不容乐观。布伦特原油和 WTI 原油上周分别下行 2.05% 和 2.55%, 收于 58.50 美元/桶和 53.38 美元/桶。国际原油价格缓慢回升, 未来需求方面好转仍然需要观察, 供给方面由于新冠疫情在伊朗爆发, 对供给可能产生负面影响。铁矿石价格也随着需求回暖回升, 上周铁矿石价格上行 2.40%, 焦炭价格上行 1.77%, 但动力煤价格回落 1.33%。

受中国复工影响, BDI 指数触底回升, 2 月 21 日录得 497 点, 比上周上行 16.94%。由于中国新冠疫情缓解, 大宗商品运输已经触底回升, 但仍然处于低位。市场情绪转为谨慎乐观, 铁矿石、煤炭等物资运输开始增加。中国六大电厂日均耗煤指数也有所上行, 证明中国复工已经缓慢展开。

图 12: 原油价格小幅回升 (美元/桶)



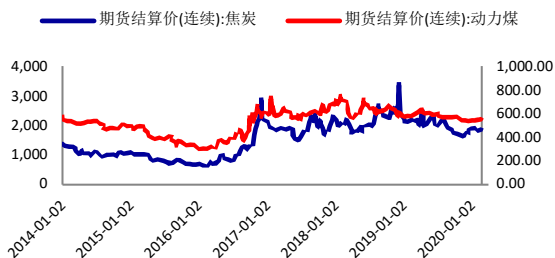
资料来源: Wind 中国银河证券研究院

图 13: 铁矿石价格回升 (元/吨)



资料来源: Wind 中国银河证券研究院

图 14: 焦炭和动力煤价格 (元/吨)



资料来源: Wind 中国银河证券研究院

图 15: BDI 指数上行



资料来源: Wind 中国银河证券研究院

## 2、钢材价格试探上行 物流不畅影响库存和生产

**高炉开工率:** 全国高炉开工率下行, 全国高炉开工率 61.88%, 比上周下行 0.83 个百分点, 唐山高炉开工率 60.14%, 比上周回落 5.08 个百分点。钢厂复工良好, 高炉开工率年后一直下滑可能是由于钢厂库存上行速度过快, 可能与物流仍然不畅有关。

**产品价格:** 螺纹钢和热卷价格上行, 上周螺纹钢价格 3428 元/吨, 比上周上行 1.48 个百分点, 热卷价格 3550 元/吨, 比上周上行 3.8 个百分点。玻璃价格 1446 元/吨, 上行 2.33 个百分点。全国复工有序进行, 逆周期调节政策频出, 未来预期基建工程加码, 但物流仍然不畅, 产品价格小幅上行。

**库存:** 钢铁库存继续上行, 螺纹钢社会库存上周增加 137.96 万吨至 1133.45 万吨, 热卷增加 47.6 万吨至 397.05 万吨。螺纹钢钢厂库存上行 91.05 万吨至 714.04 万吨, 线材钢厂库存增加 20.65 万吨至 200.66 万吨。钢材社会库存上升速度小幅超过往年, 钢材厂库上升加快。复工正在进行, 仍然没有完全恢复, 社会库存小幅积压, 钢厂库存可能是由于物流不畅导致库存走高。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。

图 16: 高炉开工率 (%)

—— 高炉开工率:全国 —— 唐山钢厂:高炉开工率

图 17: 六大电厂日均耗煤 (万吨)

—— 日均耗煤量:6大发电集团:2015年 —— 2016年  
—— 2017年 —— 2018年

**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\\_7015](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7015)

