

**李超** 执业证书编号: S0570516060002  
研究员 010-56793933  
lichao@htsc.com

**朱洵** 执业证书编号: S0570517080002  
研究员 021-28972070  
zhuxun@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观: 节后复工进程如何?》2020.02
- 2 《宏观: 贸易协议签署, 铜价上涨、人民币升值》2020.01
- 3 《宏观: 专项债来了》2020.01

## 政策需平衡抗疫与经济增长

### 图说双周国内经济 (2020.02.10-2020.02.23)

#### 疫情对经济负面冲击仍在延续, 政策需平衡抗疫与经济增长

截至2月23日, 湖北以外地区的新增新冠病例数总体呈下降趋势, 但受疾控隔离要求、交运未完全恢复正常等因素限制, 企业尚未完全复工复产, 螺纹钢、耗煤量等高频数据明显低于往年同期。2月21日政治局会议指出全国疫情发展拐点尚未到来, 但要针对不同区域采取差异化政策, 平衡抗疫与经济发展。我们认为疫情对经济的负面冲击或仍将持续, 对各项逆周期政策提出了更高要求。近日央行政策利率、LPR利率陆续下调, 各部委和地方政府陆续推出复工复产政策, 我们认为2020年全面小康和十三五规划目标仍是今年工作的重中之重。

#### 货币政策“宽货币+宽信用”, 3月中旬宏观数据发布时或有定向降准窗口

上两周(2.10-2.23), 央行公开市场净回笼流动性12000亿元, 其中逆回购净回笼14000亿, MLF净投放2000亿; R007/DR007利率分别下行4.3BP和3.9BP至2.17%和2.08%, 10年期国债收益率上行4.5BP至2.85%; 中债AA+、AA、AA-级中短期票据1/3/5/7年期信用利差均收窄。我们认为应对疫情对经济负面影响的政策首要发力点可能是货币政策, 当前货币政策以逆周期调控为主, 可能采取宽货币与宽信用的组合, 目前央行已采取的操作有: 降低政策利率, 2月20日LPR报价跟随下降; 设立3000亿专项再贷款。我们预计3月中旬宏观数据发布时或有定向降准窗口。

#### 近两周猪价、农产品价格环比小幅上涨, 可能源于疫情对农业生产的冲击

截至2月22日, 农业部口径猪肉均价为50.2元/公斤, 以期末价格计, 近两周猪价环比小幅上涨1.1%。各地为防控疫情而采取的交通管制, 一定程度上影响了部分地区农畜产品的物流运输, 养殖户短期可能继续压栏, 猪肉价格在春节过后继续上涨。国家继续调集资源平抑市场价格波动, 2月21日, 2万吨中央储备冻猪肉投放市场, 为春节过后的第三批。农业部菜篮子指数近两周环比上涨+1.7%, 我们认为, 新冠疫情期间的农业生产受到的冲击(如鲜菜未能得到及时采收、对外运输等), 可能带来鲜菜、鲜果等项目在未来2-3个月超预期上涨的风险。

#### 未来两周全国复工情况或将有较明显的改观

受疾控隔离要求、交运未完全恢复正常等因素限制, 目前各类工业企业尚未完全复工复产, 螺纹钢价格在春节后平缓下行; 春节后, 6大发电集团日耗煤量也暂未呈现类似往年同期的明显反弹。我们认为新冠疫情可能影响基建、地产、制造业等领域的复工生产节奏, 进而反映在工业品价格端, 疫情对PPI的负向冲击可能在今年2、3月份数据体现, 2月份PPI环比和同比可能重新转负。从2月10日各地最早复工时点起算, 下周开始就将满足异地返城隔离观察两周的时限, 叠加多地政府改复工“审批制”为“报备制”的边际变化, 我们认为未来两周全国复工情况或将有较明显的改观。

#### 未来地产调控政策有进一步松动的空间

今年一季度, 地产产业链可能受新冠疫情影响较大, 地产销售、新开工、施工各方面都可能受到冲击, 地产企业现金流也可能受到负面影响。但地产上下游产业链较长, 政策对冲拉动经济的效果较好; 目前各地政府已开始出台一些房地产支持政策, 包括允许房企延期、展期缴纳土地出让金等。在因城施策的大框架下, 未来地产调控政策有进一步松动的空间, 房价出现回落的城市放松地产调控的可能性更大。

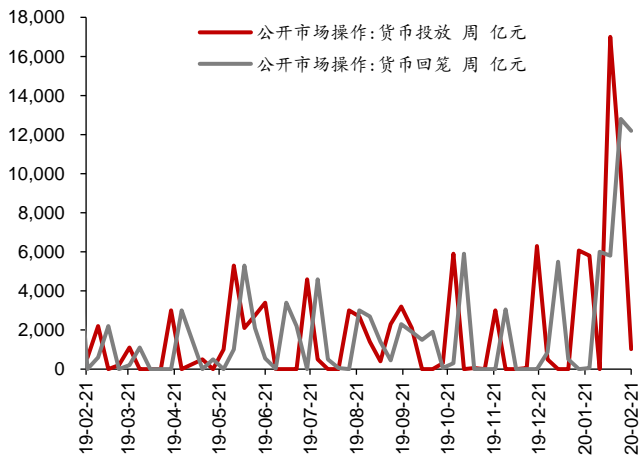
风险提示: 肺炎疫情持续超预期, 对经济构成更大负面冲击; 制造业投资、消费增速超预期下行, 经济下行速度超预期。

图表1: 实体经济高频数据跟踪

	2月10日-2月23日 (双周环比)	2月至今同比	1月同比	12月同比
<b>上游</b>				
原油价格 (Brent)	11.64%	-9.92%	-8.94%	33.17%
动力煤价格	0.70%	-0.26%	-1.84%	-3.60%
铁矿石价格	5.79%	0.72%	8.20%	15.54%
LME 铜价	1.36%	-10.34%	-9.40%	2.29%
LME 铝价	-0.97%	-9.77%	-9.09%	-4.31%
<b>中游</b>				
6大发电集团日均耗煤	-1.87%	-12.81%	-12.62%	5.82%
高炉开工率	-2.21%	-3.87%	1.38%	0.41%
水泥价格	-1.61%	6.92%	6.78%	2.57%
出口集装箱运价指数	-4.69%	4.70%	9.66%	5.27%
BDI 指数	19.76%	-21.11%	-27.10%	-14.24%
<b>下游</b>				
30大中城市商品房日均成交面积	997.84%	-79.08%	-20.17%	-3.74%
一线城市	927.81%	-62.66%	-15.29%	-13.35%
二线城市	1118.75%	-75.39%	-18.97%	-1.28%
三线城市	712.14%	-92.72%	-24.27%	-1.61%
猪肉价格 (期末时点价格)	1.13%	175.88%	157.28%	127.15%
菜篮子指数	1.70%	20.44%	20.58%	19.39%

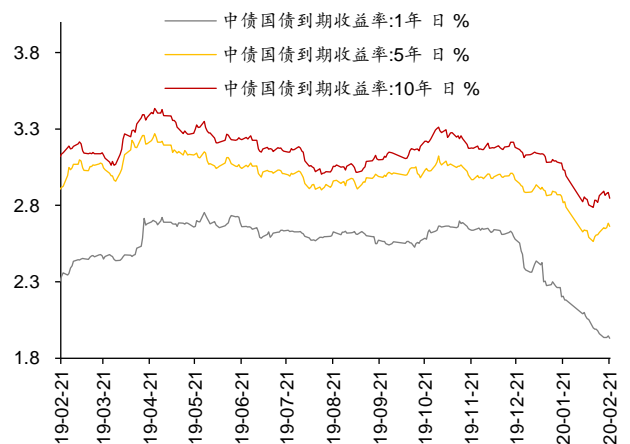
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表2: 上两周央行公开市场操作整体呈现净回笼



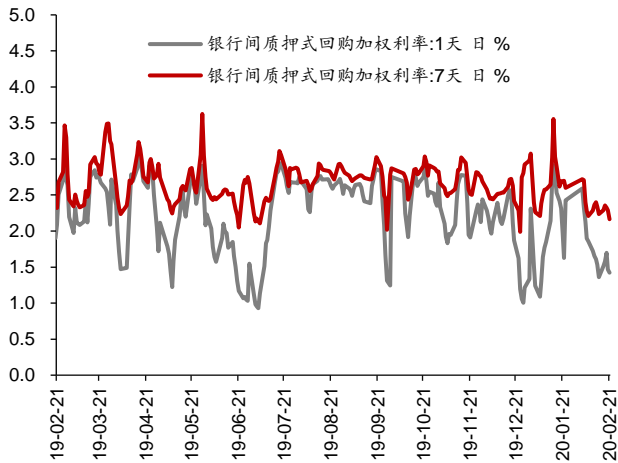
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3: 中债国债到期收益率1年期下行, 5、10年期上行



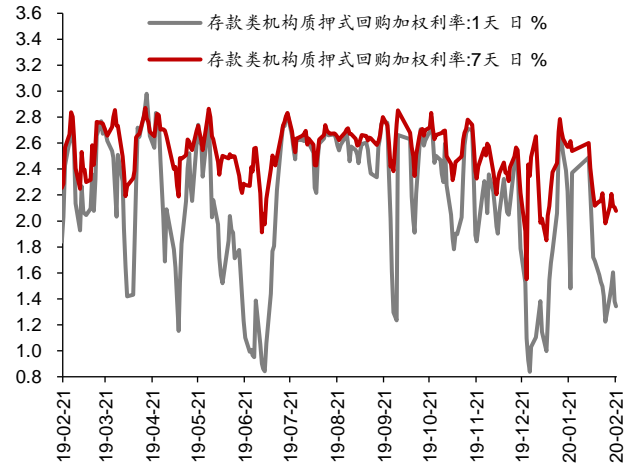
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4：7天银行间回购加权利率下行



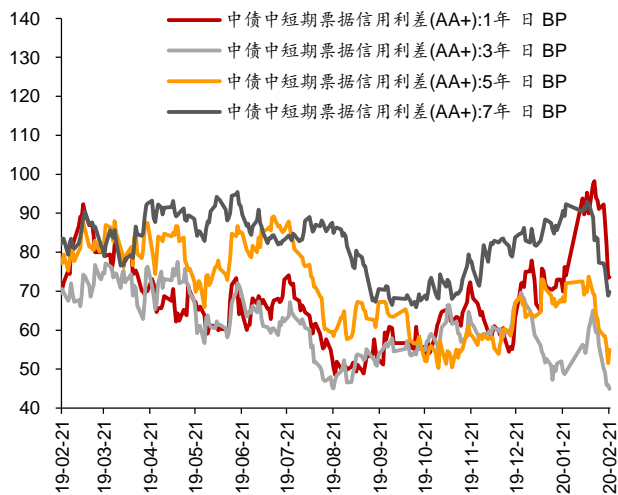
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：7天存款类机构回购加权利率下行



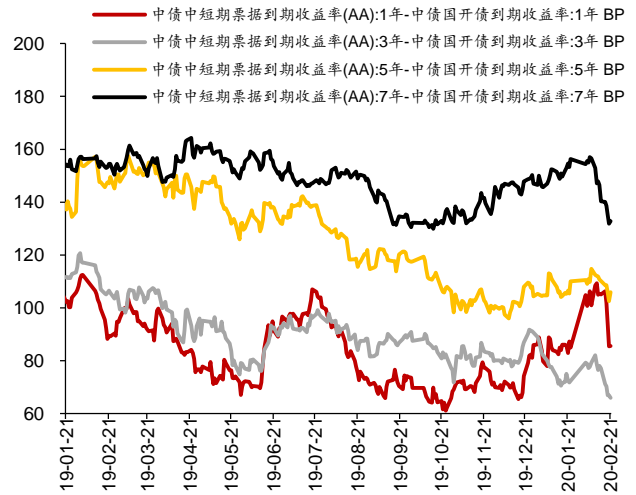
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6：近两周，AA+中短票据信用利差1、3、5、7年期下行



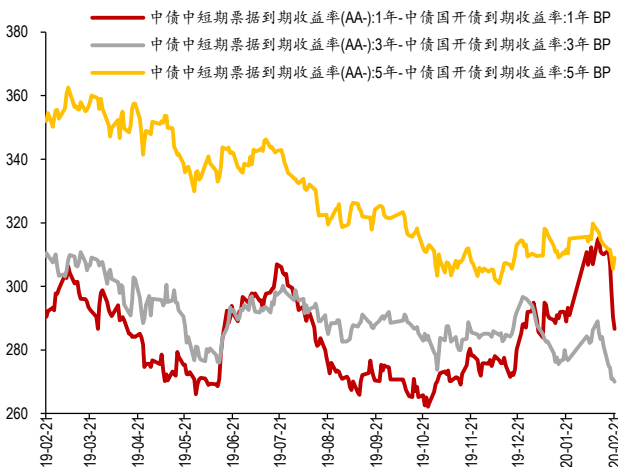
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7：近两周，AA中短票据信用利差1、3、5、7年期下行



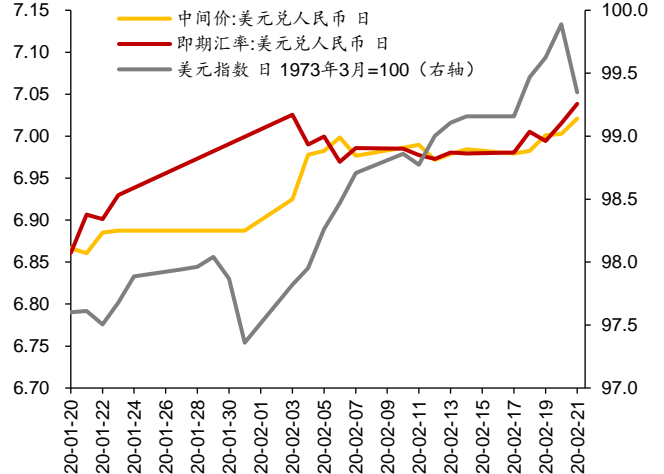
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8：近两周，AA-中短票据信用利差1、3、5年期下行



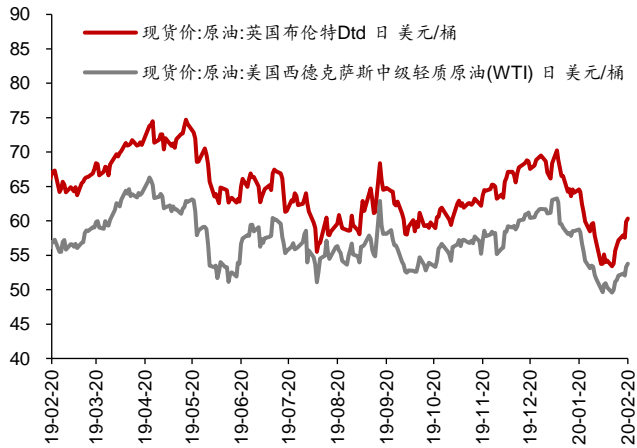
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9：近两周，人民币汇率小幅贬值，美元指数小幅上行



资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表10: 原油现货价上行**



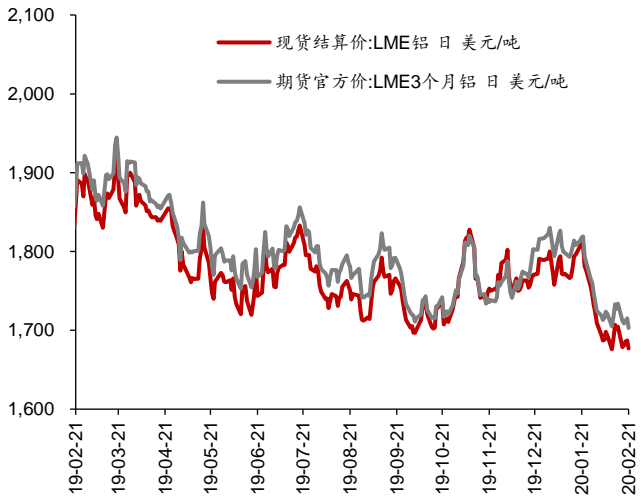
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表11: LME铜现货、期货价格上行**



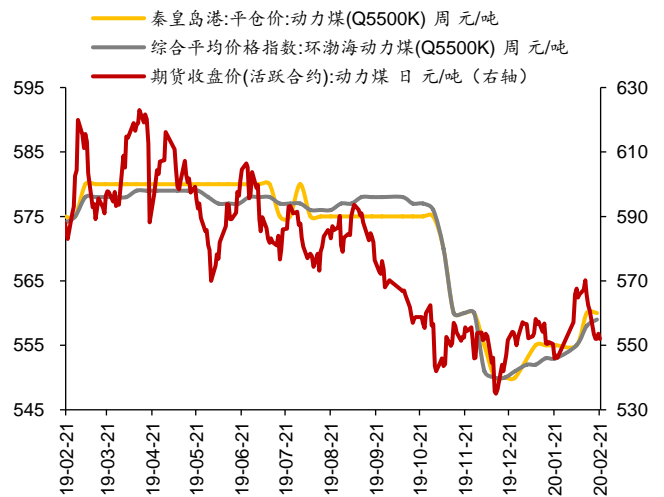
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表12: 近两周, LME铝现货价格、期货价格小幅下行**



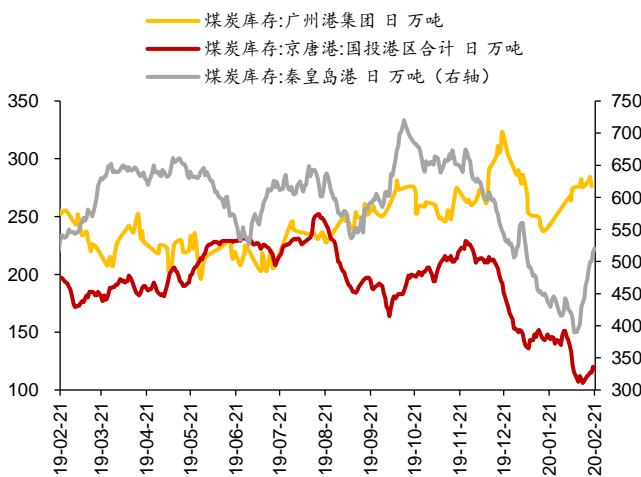
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表13: 动力煤期货价格下行**



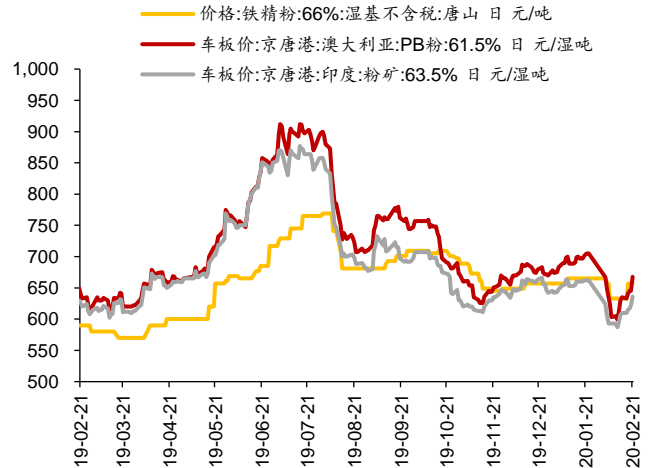
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表14: 京唐港、秦皇岛港、广州港库存上行**



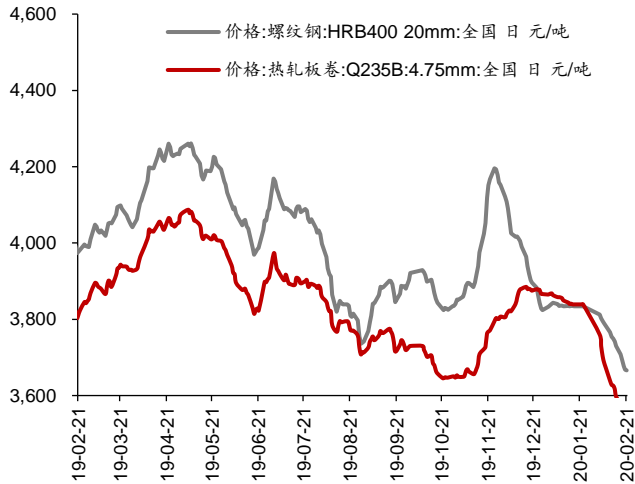
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表15: 铁精粉、PB粉、粉矿价格上行**



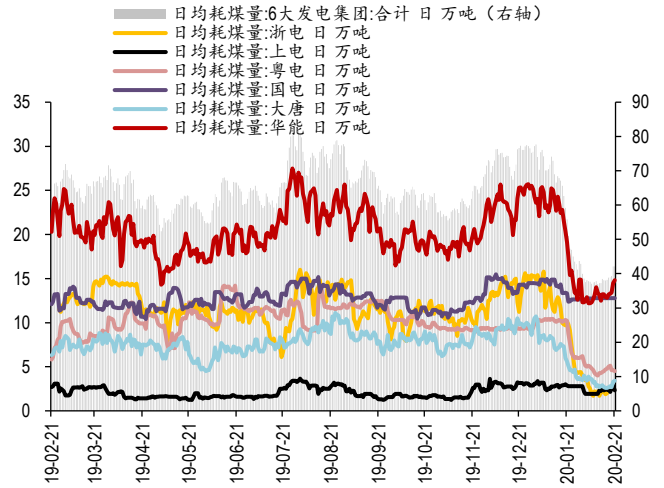
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 热轧板卷、螺纹钢价格下行



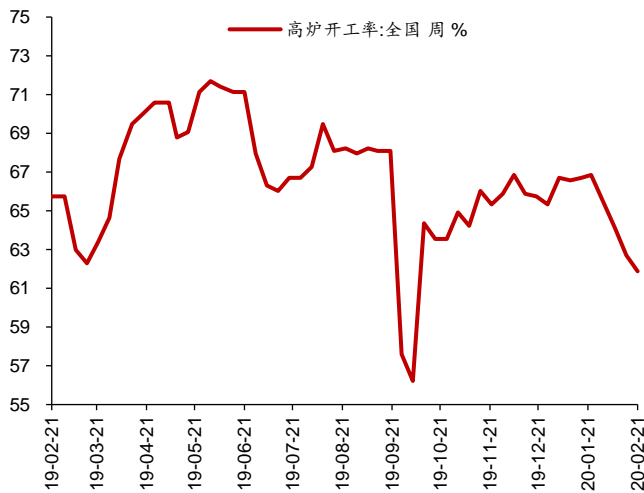
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 6大发电集团耗煤量环比上行



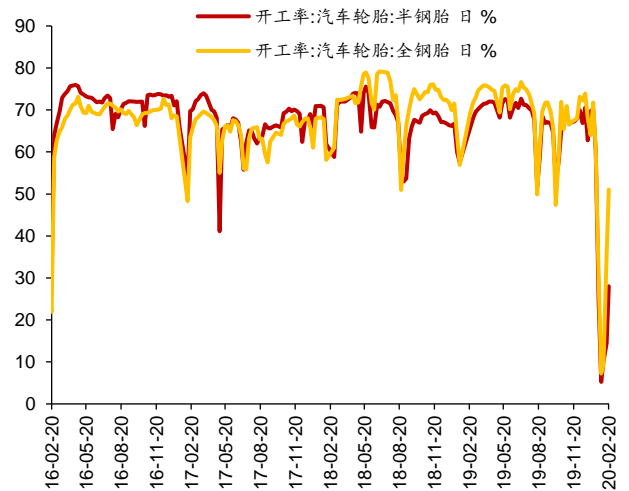
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 近两周, 高炉开工率下行



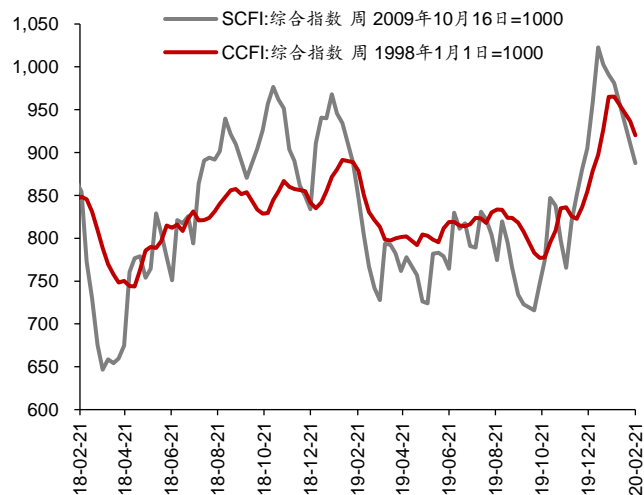
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 全钢胎、半钢胎开工率近两周环比上行



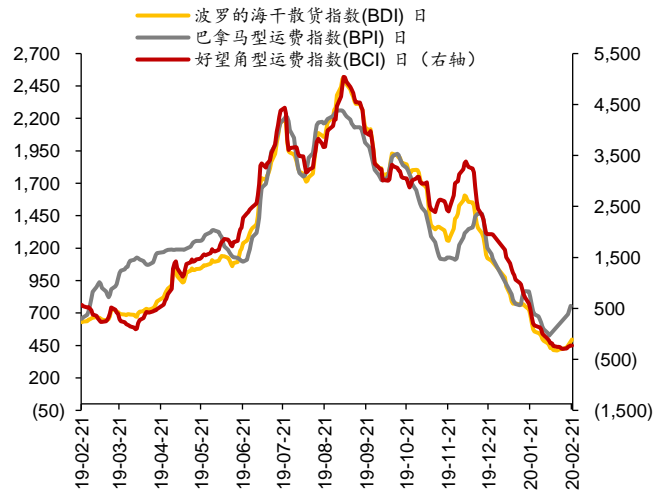
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: SCFI 指数、CCFI 指数回落



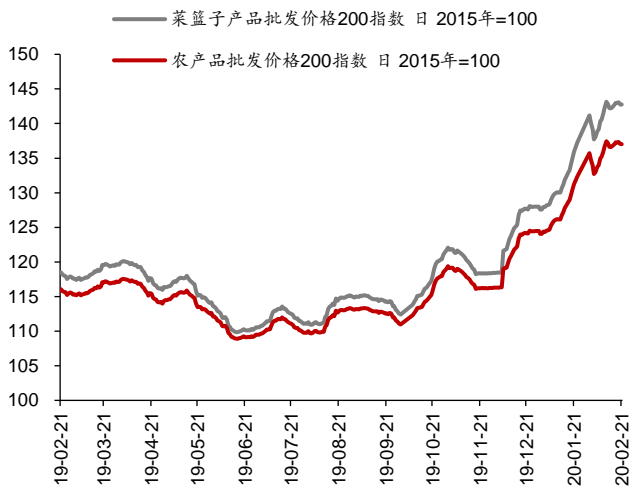
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: BDI、BPI、BCI 指数上行



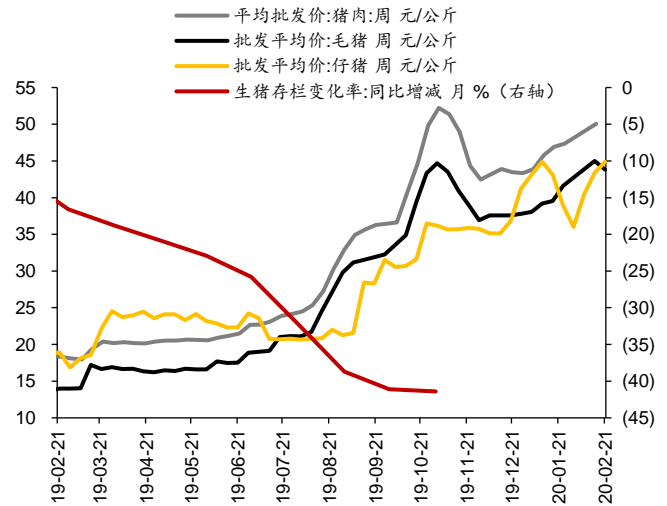
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表22: 菜篮子产品和农产品价格小幅上行**



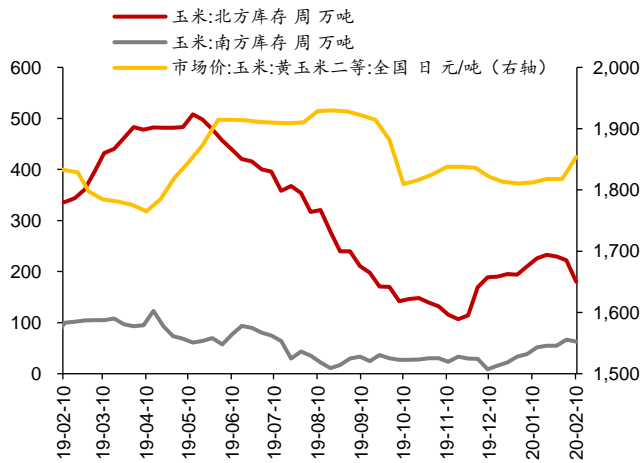
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表23: 毛猪、猪肉、仔猪价格上行**



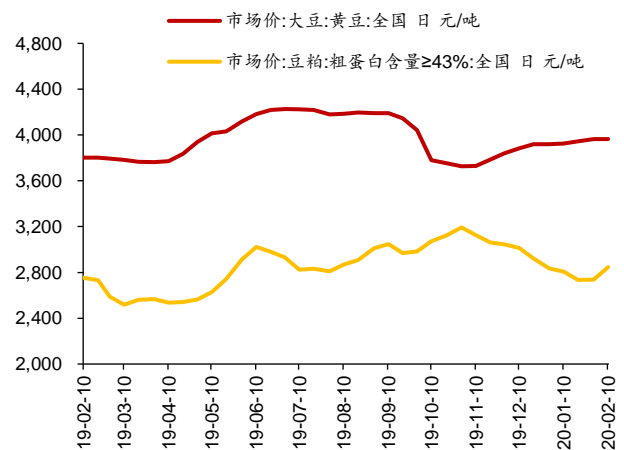
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表24: 玉米价格上行, 南方库存增加, 北方库存下滑**



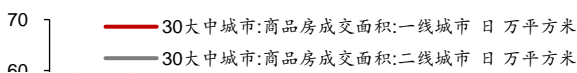
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表25: 大豆价格平稳, 豆粕价格上行**

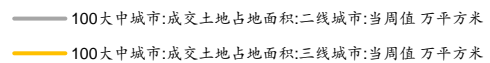


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表26: 商品房成交面积一、二、三线城市上行**



**图表27: 成交土地占地面积一、三线城市上行, 二线城市下行**



**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\\_7031](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7031)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>