

国内政策力度加大，海外疫情引发避险情绪

——宏观经济周度观察

宏观周报

潘向东（首席经济学家）

证书编号：S0280517100001

刘娟秀（分析师）

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

陈韵阳（联系人）

chenyunyang@xsdzq.cn

证书编号：S0280118040020

相关报告

宏观报告：疫情推动“强美元”

2020-2-16

宏观报告：产成品周转天数高增之谜

2019-12-22

宏观报告：三大攻坚战收官之年将至，宏观杠杆率有哪些变化

2019-12-15

受疫情影响，2月BCI指数创有数据以来最低。疫情导致中国经济供需两端受损，2020年2月BCI（长江商学院中国企业经营状况指数）从56.2%大幅收缩至37.3%，创有数据以来最低。从各分项来看，企业销售前瞻指数、消费品价格前瞻指数、中间品价格前瞻指数分别较1月下降39.2、16、11.1个百分点，反映在疫情冲击下，企业量价齐缩。长江商学院的调查问卷显示，在接受调查的企业中，45%企业反映疫情导致无法开工，49%企业处于半开工状态，由于参加BCI调查的长江校友和学员企业主要为相对优秀的民营中小企业，因此，民营中小企业整体的复工情况可能会更差。

政治局会议显示政策力度继续加大。虽然2月BCI分项指标大多断崖式下跌，但企业融资环境指数只是小幅回落3.5个百分点，这主要是因为疫情爆发以来，决策当局通过降息、专项再贷款、再贴现等政策缓解企业融资困难。2月21日召开的政治局会议释放政策力度进一步加大的信号：（1）积极的财政政策要更加积极有为，发挥好政策性金融作用。（2）稳健的货币政策要更加灵活适度。（3）要积极扩大有效需求，促进消费回补和潜力释放。

海外疫情引发避险模式，美债、黄金、美元上涨，日元大跌。近期海外市场发生一些变化，美债、黄金、美元等避险资产大涨，黄金价格更是创7年新高，而同为避险资产的日元却遭到抛售。美债、美元、黄金大涨的共同触发因素是近期日本疫情加剧，3条传导链条：（1）疫情加剧→资金流入美债→压低美债收益率→美国实际利率下降→黄金上涨；（2）疫情加剧→市场对日本央行产生进一步宽松预期→日本央行增加负利率债券购买规模→黄金上涨；（3）疫情加剧→市场对日本央行产生进一步宽松预期→日本国债收益率下降→套利交易压低美债收益率→美国实际利率下降→黄金上涨。

疫情在中国爆发的时候，日元作为避险资产上涨，但这次避险情绪主要是由日本疫情加剧所主导，当风险发生在日本自身时，日元便不能作为避险资产，可参考2009年美国H1N1爆发后美元加速贬值。

● 风险提示：海外疫情全面扩散；国内疫情出现反复

目 录

1、 2月经济活动显著收缩，国内政策力度加大.....	3
2、 海外疫情引发避险情绪.....	4
3、 海外经济数据综述.....	5
4、 国内高频数据观察.....	7
4.1、 发电耗煤量回升	7
4.2、 原油价格上涨	7
4.3、 猪肉价格上涨	8
4.4、 房地产销售略有改善	8
4.5、 MLF 利率下调	9
4.6、 美元指数上涨，人民币汇率升值	9

图表目录

图 1: 2月 BCI 断崖式下滑	3
图 2: 企业量价齐缩 (%)	4
图 3: 政策支持下，企业融资环境没有明显恶化	4
图 4: 近期美债、黄金、美元上涨，日元大跌	5
图 5: 两次疫情爆发后美元指数走势不同	5
图 6: 欧元区 ZEW 经济经济指数大幅回落	6
图 7: 美国费城联储制造业指数大幅回升	6
图 8: 美国 Markit 制造业 PMI 下降 (%)	6
图 9: 发电耗煤量回升	7
图 10: 高炉开工率下降 (%)	7
图 11: 原油价格上涨 (美元/桶)	8
图 12: 猪肉价格上涨 (元/公斤)	8
图 13: 房地产销售略有改善 (%)	9
图 14: 美元指数上涨	10
图 15: 人民币汇率贬值	10
表 1: 央行公开市场操作 (2020.2.17-2020.2.21)	9

1、2月经济活动显著收缩，国内政策力度加大

受疫情影响，2月BCI指数创有数据以来最低。疫情导致中国经济供需两端受损，2020年2月BCI（长江商学院中国企业经营状况指数）从56.2%大幅收缩至37.3%，创有数据以来最低。从各分项来看，企业销售前瞻指数、消费品价格前瞻指数、中间品价格前瞻指数分别较1月下降39.2、16、11.1个百分点，反映在疫情冲击下，企业量价齐缩。长江商学院的调查问卷显示，在接受调查的企业中，45%企业反映疫情导致无法开工，49%企业处于半开工状态，由于参加BCI调查的长江校友和学员企业主要为相对优秀的民营中小企业，因此，民营中小企业整体的复工情况可能会更差。

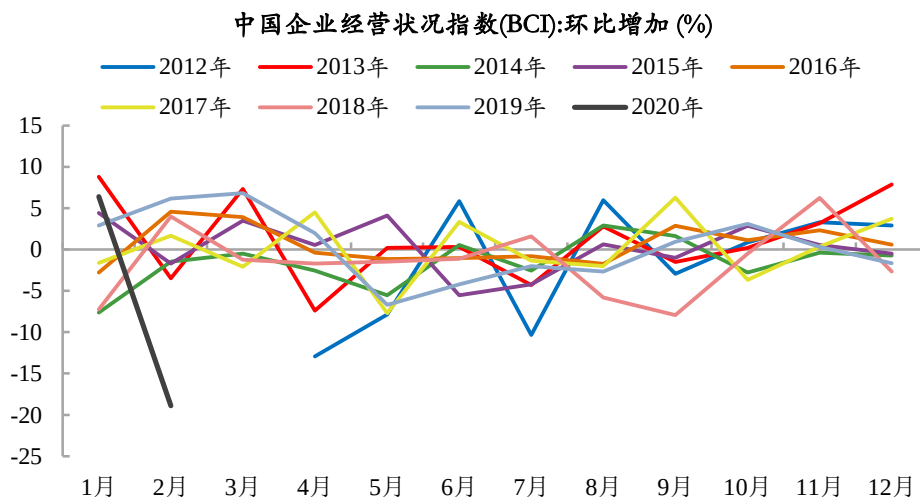
政治局会议显示政策力度继续加大。虽然2月BCI分项指标大多断崖式下跌，但企业融资环境指数只是小幅回落3.5个百分点，这主要是因为疫情爆发以来，决策当局通过降息、专项再贷款、再贴现等政策缓解企业融资困难。2月21日召开的政治局会议释放政策力度进一步加大的信号：

(1) 积极的财政政策要更加积极有为，发挥好政策性金融作用。

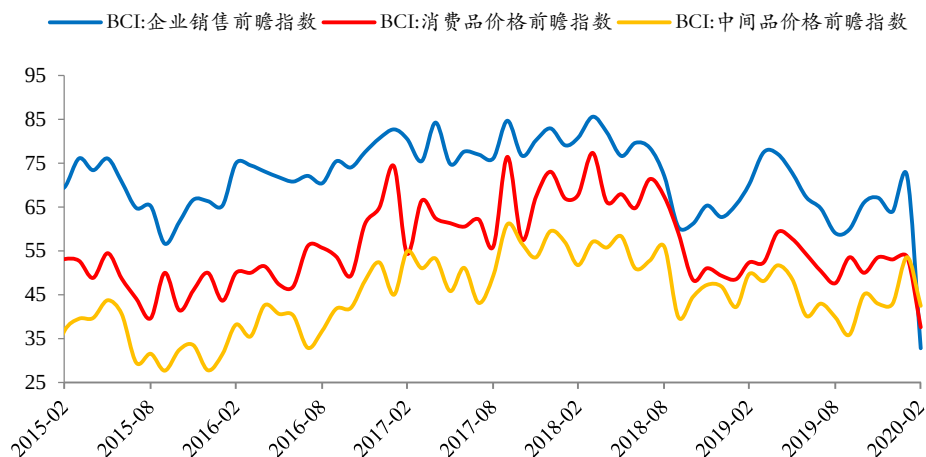
(2) 稳健的货币政策要更加灵活适度。由于疫情对经济造成的短期冲击巨大，未来一段时间货币政策将进一步宽松，可能继续降准、降低贷款实际利率，甚至不排除下调存款基准利率。央行副行长在接受《金融时报》记者专访中提到“存款基准利率是我国利率体系的‘压舱石’，将长期保留。未来人民银行将按照国务院部署，综合考虑经济增长、物价水平等基本面临情况，适时适度进行调整”。

(3) 要积极扩大有效需求，促进消费回补和潜力释放。政治局会议对当前疫情形势的研判是“全国疫情发展拐点尚未到来，湖北省和武汉市防控形势依然严峻复杂”，即便企业加快复工，短期汽车、地产链等可选消费可能也不会有太大改善。疫情之后消费的恢复需要更多刺激消费政策支持，商务部在2月20日网上新闻发布会上提到“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”。

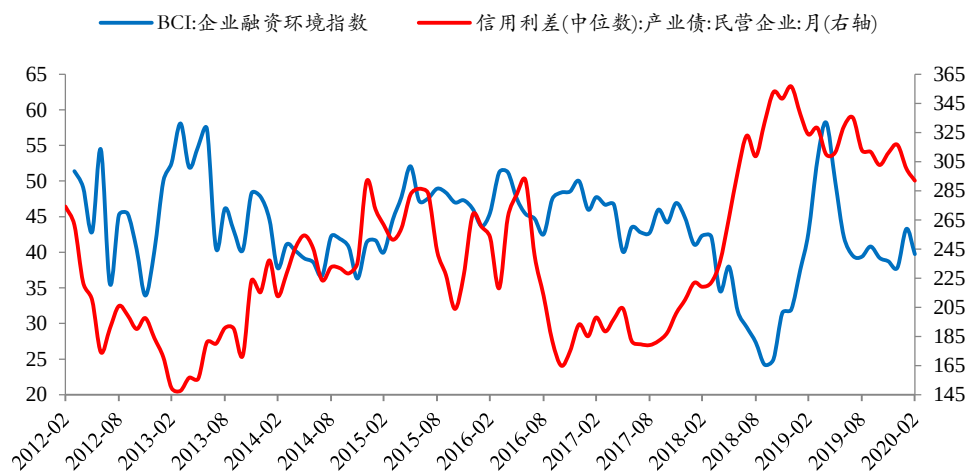
图1：2月BCI断崖式下滑



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 企业量价齐缩（%）

资料来源：Wind，新时代证券研究所

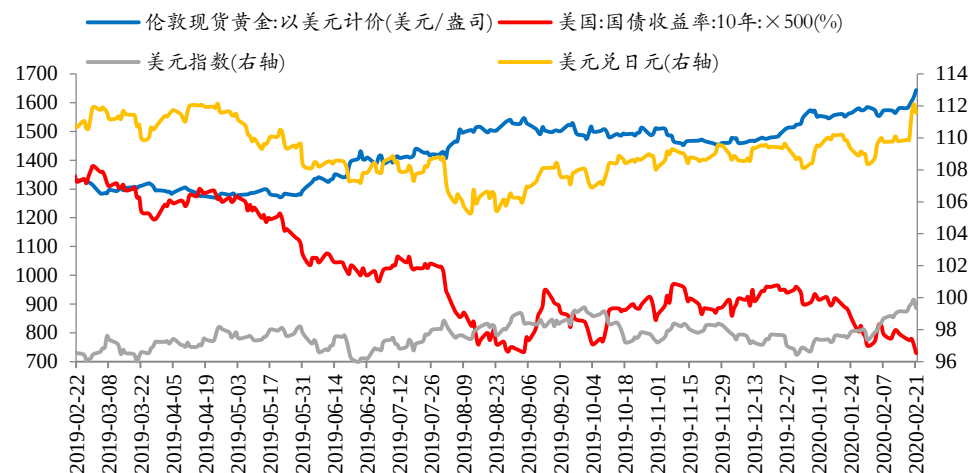
图3： 政策支持下，企业融资环境没有明显恶化

资料来源：Wind，新时代证券研究所

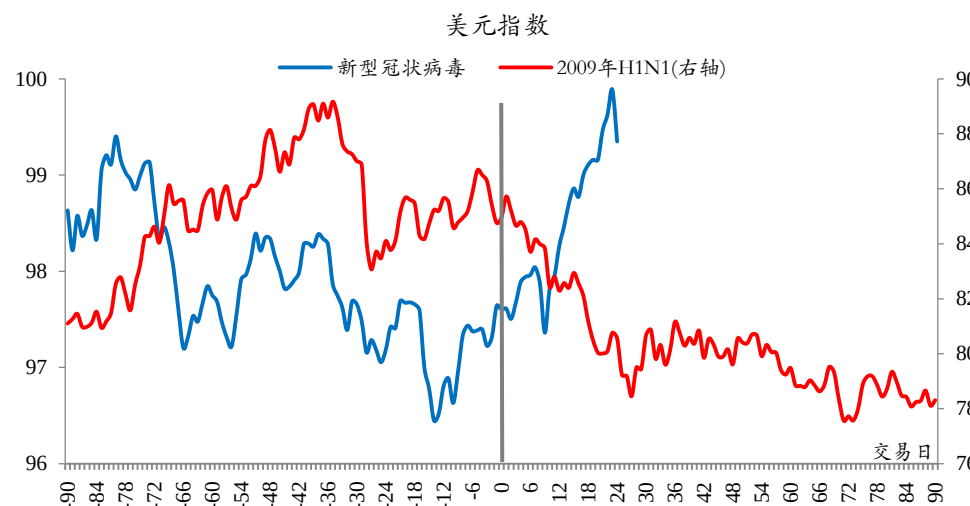
2、 海外疫情引发避险情绪

海外疫情引发避险模式，美债、黄金、美元上涨，日元大跌。近期海外市场发生一些变化，美债、黄金、美元等避险资产大涨，黄金价格更是创7年新高，而同为避险资产的日元却遭到抛售。美债、美元、黄金大涨的共同触发因素是近期日本疫情加剧，3条传导链条：（1）疫情加剧→资金流入美债→压低美债收益率→美国实际利率下降→黄金上涨；（2）疫情加剧→市场对日本央行产生进一步宽松预期→日本央行增加负利率债券购买规模→黄金上涨；（3）疫情加剧→市场对日本央行产生进一步宽松预期→日本国债收益率下降→套利交易压低美债收益率→美国实际利率下降→黄金上涨。

疫情在中国爆发的时候，日元作为避险资产上涨，但这次避险情绪主要是由日本疫情加剧所主导，当风险发生在日本自身时，日元便不能作为避险资产，可参考2009年美国H1N1爆发后美元加速贬值。

图4： 近期美债、黄金、美元上涨，日元大跌

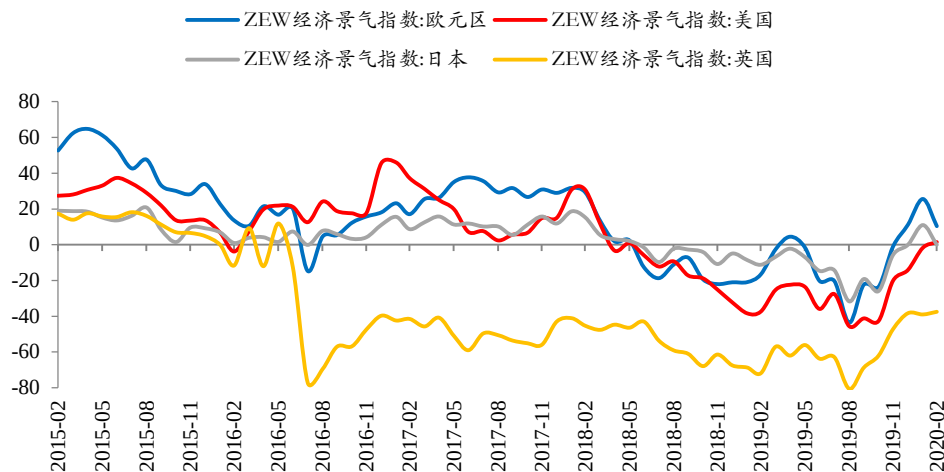
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： 两次疫情爆发后美元指数走势不同

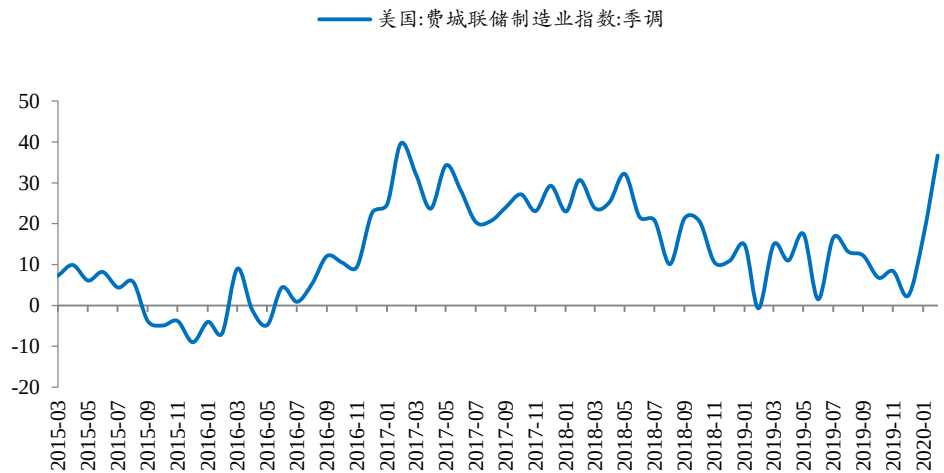
资料来源：Wind，新时代证券研究所

3、海外经济数据综述

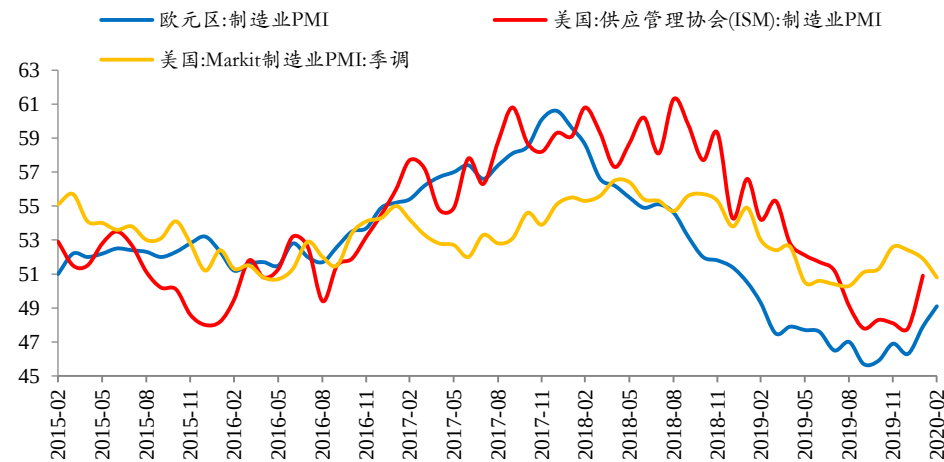
2月欧元区 ZEW 景气指数、Sentix 投资信心指数显著不及预期，但2月欧元区制造业 PMI 初值录得 49.1%，高于市场预期的 47.4%。2月美国 ZEW 景气指数、Sentix 投资信心指数、纽约 PMI、费城联储制造业指数、IBD/TIPP 经济展望指数都大幅超出市场预期，但2月美国 Markit 制造业 PMI 初值录得 50.8%，低于市场预期的 51.5%。

图6： 欧元区 ZEW 经济景气指数大幅回落

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7： 美国费城联储制造业指数大幅回升

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8： 美国 Markit 制造业 PMI 下降 (%)

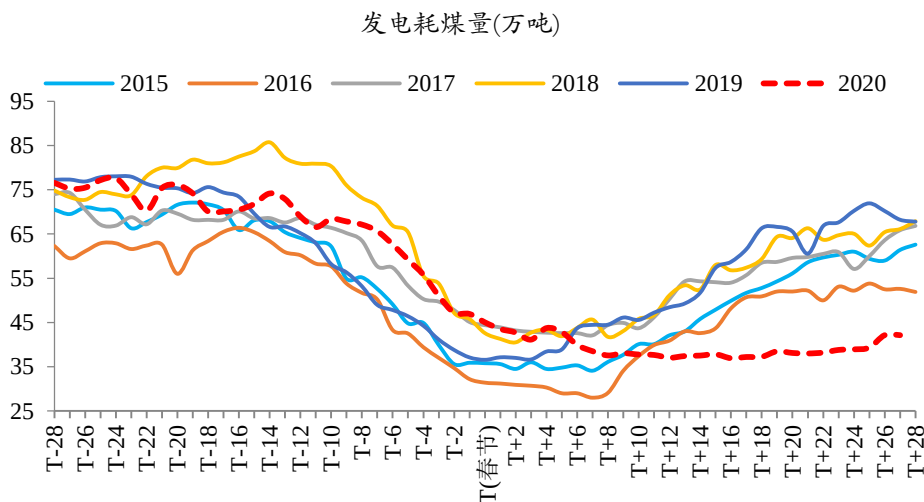
资料来源：Wind，新时代证券研究所

4、国内高频数据观察

4.1、发电耗煤量回升

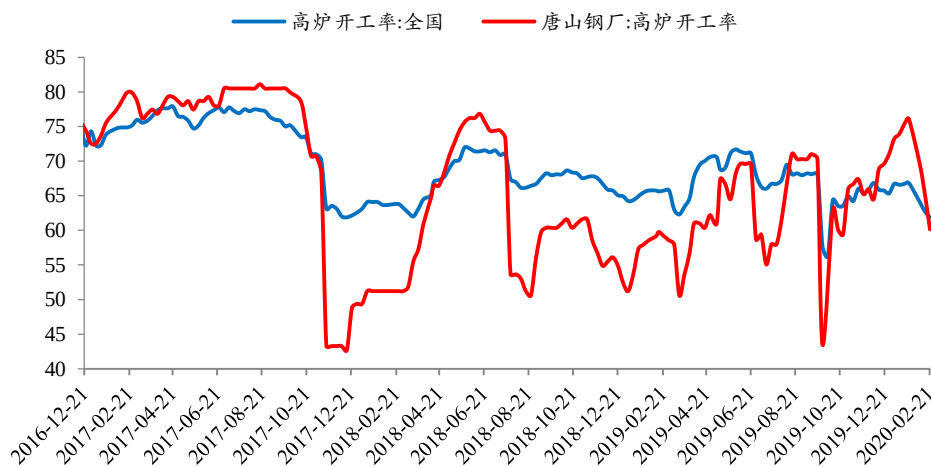
上周(2020年2月15日-2020年2月21日,下同),高炉开工率回落1.3%至61.88%;焦化企业开工率回升2.8%至59.1%;6大发电集团日均耗煤量环比上升5.4%至39.6万吨。

图9: 发电耗煤量回升



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

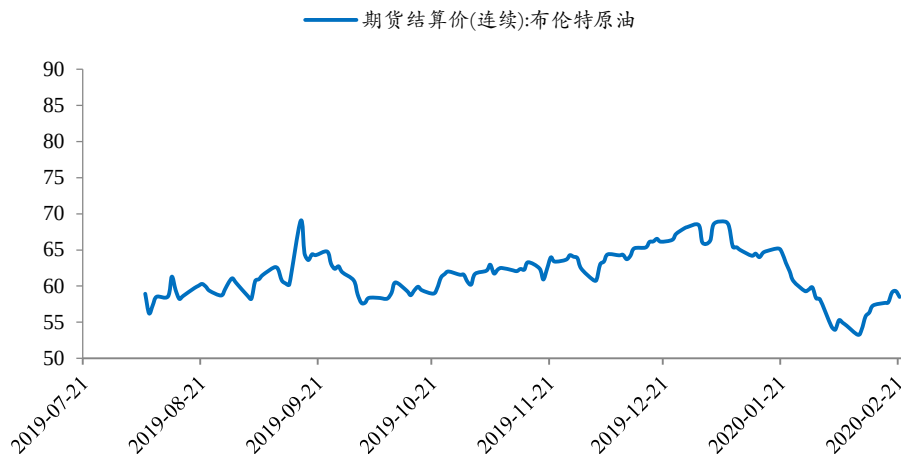
图10: 高炉开工率下降(%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

4.2、原油价格上涨

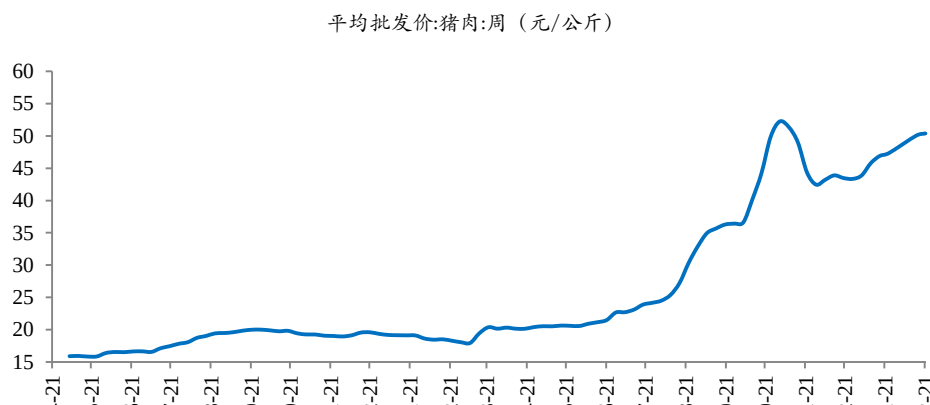
上周,钢材社会库存环比回升13.3%,库存回补力度小于前值(15.9%),螺纹钢期货价收涨2.5%。原油价格上涨,布油价格一周收涨2%,WTI原油价格收涨2.5%。

图11： 原油价格上涨（美元/桶）

资料来源：Wind，新时代证券研究所

4.3、猪肉价格上涨

上周，28种重点监测蔬菜价格上涨0.8%，涨幅低于前值（8.5%）。7种重点监测水果价格上涨0.4%，涨幅低于前值（1.5%）。猪肉批发价一周上涨0.6%，涨幅较前值（5.7%）回落。

图12： 猪肉价格上涨（元/公斤）

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_7093

