

宏观周度报告

2020 年 2 月 10 日

新冠疫情下经济受到大幅冲击 货币政策发力利好未来

宏观高频数据周报 2020 第 1 期

核心内容:

1、上周重点关注

短期来看, 疫情冲击 1 季度甚至 2 季度的经济。尤其是消费相关部分, 受到打击尤其大。我们以日均 GDP 计算, 今年我国延长假期至少 5 天, 预计仅复工延迟一项, 损失 GDP 约 1.21 万亿。同时春节餐饮、旅游、住宿、交通受到全面影响, 预计影响销售收入约 1.1 万亿。我们预计 1 季度 GDP 下探至 3.9% 左右, 全年 GDP 增速在 5.6% 左右。

短期资本市场对经济增长关注较少, 对货币政策的关注占主导低位。现阶段对金融政策和财政政策的关注超过了经济周期, 预计我国货币政策将全面放松, 对经济的拉动会在后续经济运行中有所反应。

2 月 9 日, 商务部表示, 对疫情不严重的地区, 要适当扩大多业态的经营范围开业, 不能搞一刀切、一关了之。对中小企业的环保及产业压制也是 2019 年制造业疲软的主要原因, 如果我国能就此修改政策, 切实减少对中小企业经营的干预, 那么后续的经济恢复应该是较为迅速的。商品市场来看, 疫情的影响基本已经反映, 商品市场看空时间已过, 当生产逐步恢复, 经济有走向正常的趋势, 商品市场会迎来回升。

2 月 6 日, 中国宣布降低部分美国商品进口的进口税率, 在疫情紧张的情况下, 中美贸易之间条约仍然在稳步履行, 打消了市场的不确定性。我们认为, 金融市场对疫情的担忧主要在于 (1) 对中国经济的冲击; (2) 对世界经济的冲击; (3) 中美贸易协定是否有变化。对经济的冲击仍然需要时间评估, 中美贸易协定的正常进展有助于消除未来经济增速的不确定性。

2、本周关注重点

本周重点仍然在新冠疫情的防护, 密切关注疫情扩散情况, 关注疫情在新的一周发展在非湖北地区是否得到控制。这关系到我国复工时间是否再推迟, 如果疫情仍然需要观察, 那么 2 月份经济活动基本停滞, 疫情影响会延续到 2 季度。同时也要注意我国疫情对世界经济的冲击, 由于中国已经陷入停产状态, 对于全球供应链上关键的一环, 中国推迟生产会对全球经济带来影响。

3、利率普遍走低 货币宽松前景明朗

上周, 市场流动性较为充裕。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 7 日央行副行长潘功胜发言表示预计 2 月 20 日 LPR 利率大概率下调, MLF 利率也会相应下调。货币市场情绪较高, 央行在公开市场投放流动性, 加之未来货币预期宽松, 市场普遍大涨, 市场利率和国债收益率大幅下行。我们预计未来利率仍有下行空间, 并且货币宽松成为常态, 这种情况可能在 2 季度末有所收敛。

4、新冠疫情影响物流开工 工业生产普遍下滑

新冠疫情全面影响物流和工厂开工, 预计中国需求大幅减少, 原油、铁矿石等上游产品价格大幅下行, 螺纹钢、热卷、玻璃等价格也普遍走低。钢材社会库存仍然保持正常, 但钢厂库存大幅走高, 销售变差, 高炉开工率也大幅走低。运费方面, 国内煤炭运费下行, 降至最低点, 波罗的海干散货指数 BDI 降至历史最低水平。下游方面暂时仍未低迷, 但是我们认为不构成趋势。经济下行的同时货币政策放开, 未来逆周期调节有望加大, 利好制造业和基建行业, 预计疫情结束后生产走高。

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10日（周一）	中国1月CPI、PPI年率(%)
	2月10日（周一）	瑞士1月CPI年率(%)、欧元区2月Sentix投资者信心指数
欧洲	2月11日（周二）	英国第四季度GDP年率初值(%)、英国12月工业产出月率(%)
	2月12日（周三）	欧元区12月季调后工业产出月率(%)
	2月13日（周四）	德国1月CPI年率终值(%)
	2月14日（周五）	德国第四季度季调后GDP季率初值(%)、意大利12月贸易帐(亿欧元)、欧元区第四季度季调后GDP季率初值(%)、欧元区12月季调后贸易帐(亿欧元)
	2月10日（周一）	---
美国	2月11日（周二）	美国12月JOLTs职位空缺(万)
	2月12日（周三）	截至2月7日当周API、EIA原油库存变动(万桶)
	2月13日（周四）	美国截至2月8当周初请失业金人数(万)、美国1月末季调CPI年率(%)
	2月14日（周五）	美国1月零售销售月率(%)、美国1月工业产出月率(%)、美国2月密歇根大学消费者信心指数初值
	2月10日（周一）	日本12月贸易帐(亿日元)
其他	2月10日（周一）	日本12月贸易帐(亿日元)

目录

一、上周重点回顾	3
二、新冠疫情下积极的货币政策和财政政策	3
三、本周重点关注	5
四、利率普遍走低，货币宽松前景明朗	6
五、新冠疫情影响物流开工 工业生产普遍下滑	8
1、上游普遍回落	8
2、中游生产回落 黑色库存上行	9
3、下游土地成交面积下滑	10

一、上周重点回顾

短期来看，疫情冲击1季度甚至2季度的经济。尤其是消费相关部分，受到打击尤其大，即使有电商，受到物流阻碍也处于阻碍，对制造业的影响取决于复工速度。我们以日均GDP计算，今年我国延长假期至少5天，预计仅复工延迟一项，损失GDP约1.21万亿。同时春节餐饮、旅游、住宿、交通受到全面影响，预计影响销售收入约1.1万亿。

疫情冲击对工业的影响主要是复工速度，但往年我国工业企业复工也多定于正月十五之后，加之化学原料和化学制造业、医药制造业的小幅开工，预计工业GDP损失在2100亿左右。餐饮住宿是受损最严重的行业，预计贡献GDP至少减少50%（注意：春节期间预计的销售收入减少不能直接算成GDP），交运仓储和批发零售业同样下行，但由于利率确定下行，货币宽松加大，金融市场更为活跃，金融业对GDP的贡献上行，我们预计第三产业1季度GDP损失达3000亿，1季度GDP下探至3.9%左右，全年GDP增速在5.6%左右。

短期资本市场对经济增长关注较少，对货币政策的关注占主导低位。截止2月6日，10年期国债收益率下滑至2.8%一线，A股市场持续上行，都是对宽松的货币以及未来降息的预期。我国为应对疫情大幅放开货币政策和财政政策，鼓励银行下放贷款，对中小银行的存款准备金率考核容忍度提高。2月3日央行下调逆回购利率10BP，预计2月20日LPR会同步下调。现阶段对金融政策和财政政策的关注超过了经济周期，预计我国货币政策将全面放松，对经济的拉动会在后续经济运行中有所反应。

2月9日，商务部表示，对疫情不严重的地区，要适当扩大多业态的经营范围开业，不能搞一刀切、一关了之。对中小企业的环保及产业压制也是2019年制造业疲软的主要原因，如果我国能就此修改政策，切实减少对中小企业经营的干预，那么后续的经济恢复应该是较为迅速的。

商品市场来看，疫情的影响基本已经反映，商品市场看空时间已过。原油、铜等商品价格经过下跌风险已经释放，已经反映了生产减缓、需求下行的影响，当生产逐步恢复，经济有走向正常的趋势，商品市场会迎来回升。

2月6日，中国宣布降低部分美国商品进口的进口税率，在疫情紧张的情况下，中美贸易之间条约仍然在稳步履行，打消了市场的不确定性。我们认为，金融市场对疫情的担忧主要在于（1）对中国经济的冲击；（2）对世界经济的冲击；（3）中美贸易协定是否有变化。对经济的冲击仍然需要时间评估，中美贸易协定的正常进展有助于消除未来经济增速的不确定性。

二、新冠疫情下积极的货币政策和财政政策

为应对疫情影响，我国货币政策和财政政策迅速调整，货币政策已经放开，预计未来一段时间保持宽松。财政政策增加对受灾企业的支持和对服务业的减税降费措施。可以看到货币政策和财政政策是积极的，是否能持续下去是经济动力恢复的关键。

2月份以来央行通过颁布政策、投放资金、“降息”等货币政策宽松组合相应对冲疫情的影响。央行颁布金融措施全力支持受疫情影响企业的信贷投放，对于还贷款难的企业给予展期、续贷等措施，并要求商业银行提供足额信贷。央行采用多种货币政策工具提供为金融市场提供充足流动性，同时开启了货币市场操作利率下调，未来利率会逐步走低，预计2月20日LPR

利率大概率下行，主要商业银行对重点区域企业已经下调了信贷利率。央行预计 2 月继续定向降准，同时安排资金 3000 亿支持企业防疫工作。央行主要措施如下：

1、颁布金融措施支持防控疫情

2 月 1 日，人民银行会同财政部、银保监会、证监会和外汇局联合下发的《关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知》，共五部分 30 条措施对金融支持防控疫情做出安排。

央行将通过公开市场操作、常备借贷便利、再贷款、再贴现等多种货币政策工具，提供充足流动性，保持金融市场流动性合理充裕。对因春节假期调整受到影响的金融机构，根据实际情况适当提高 2020 年 1 月下旬存款准备金考核的容忍度。

对受疫情影响较大的批发零售、住宿餐饮、物流运输、文化旅游等行业，以及有发展前景但受疫情影响暂遇困难的企业，特别是小微企业，不得盲目抽贷、断贷、压贷。对受疫情影响严重的企业到期还款困难的，可予以展期或续贷。通过适当下调贷款利率、增加信用贷款和中长期贷款等方式，支持相关企业战胜疫情灾害影响。

对因感染新型肺炎住院治疗或隔离人员、疫情防控需要隔离观察人员、参加疫情防控工作人员以及受疫情影响暂时失去收入来源的人群，灵活调整住房按揭、信用卡等个人信贷还款安排，合理延后还款期限。感染新型肺炎的个人创业担保贷款可展期一年，继续享受财政贴息支持。

针对参与疫情防控的企业事业单位所需要的信贷支持，银行开辟绿色通道简化信贷资金审批流程，并适当予以利率优惠。国家开发银行建立疫情防控应急融资服务机制，明确每日调度。农业银行、建设银行等对湖北省内小微企业、个体工商户的经营性贷款，在现行基础上利率下调 0.5 个百分点。

2、向市场投放流动性

2 月 2 日，央行提前发布公告表示，将在 2 月 3 日进行 1.2 万亿美元的公开市场逆回购操作，维护市场流动性。2 月 3 日有 10500 亿元回购到期，当日实现流动性净投放 1500 亿元。

3、下调利率

2 月 3 日央行公告表示下调本次公开市场操作逆回购利率，央行下调 14 天期逆回购利率至 2.55%（此前为 2.65%）；下调 7 天期逆回购利率至 2.4%（此前为 2.5%）。预计 2 月 20 日 LPR 利率大概率下调。虽然 MLF 直到 4 月份才有新增到期，但不排除有 MLF 新增额度下放，同时预计 MLF 利率同样下调。

4、直接下放信贷

2 月 1 日，中国央行将向主要全国性银行和湖北等重点省区市的部分地方法人银行提供总计 3000 亿元人民币低成本专项再贷款资金。

同时央行在 1 月 31 日上午召集有关银行召开会议，要求各商业银行主动加强与名单内的相关企业对接，提供足额信贷资源，全力满足重点企业的合理融资需求。

财政方面，中央财政全力支持防疫防控，截至 2 月 6 日已出台 10 条财税支持措施的基础上，2 月 7 日再推出 11 条支持保供的财税金融政策。主要包括下放财政资金直接支持防疫，

对防疫企业减免增值税和消费税。对受疫情影响较大的相关行业，比如交通运输、餐饮、住宿、旅游、快递、民航、快递等行业给予增值税、企业所得税等税费的优惠。财政部主要措施如下：

1、直接下放财政资金应对疫情

截至2月6日下午5点，各级财政共安排疫情防控资金667.4亿元，实际支出284.8亿元。其中，中央财政共安排170.9亿元，主要包括：疫情防控专项补助57亿元，含对重点疫区湖北省补助的18亿元；基本公共卫生服务和基层疫情防控资金99.5亿元；对科研、物资储备等经费也足额作了安排。

2、公布财政措施减税和增加补贴

截至2月6日，财政部会同有关部门已经出台十余条财税支持措施。这十条措施主要是直接针对受疫情影响的个人，为疫情服务的企业和医护人员的补助等措施¹。

2月7日，国务院常务会议决定，在前期针对疫情防控已出台各方面措施的基础上，再推出一批支持保供的财税金融政策。主要针对防疫生产企业的税收减免，针对受疫情影响的各行业的税收优惠²。

三、本周重点关注

本周重点仍然在新冠疫情的防护，密切关注疫情扩散情况，关注疫情在新的一周发展在非湖北地区是否得到控制。这关系到我国复工时间是否再推迟，如果疫情仍然需要观察，那么2月份经济活动基本停滞，疫情影响会延续到2季度。同时也要注意我国疫情对世界经济的冲击，由于中国已经陷入停产状态，对于全球供应链上关键的一环，中国推迟生产会对全球经济带来影响。

另外，仍然需要密切关注中美贸易谈判的进展以及双方履行合约的进度。

数据方面，本周国内外数据公布较少，2月10日（周一）公布中国物价指数，金融数据也可能在本周发布，进出口数据1-2月份合并发布。

2月10日（周一），全国居民消费价格指数（CPI）和全国工业生产者价格指数（PPI）发布。1月23日之前疫情对通胀影响基本没有影响，价格上行较为平稳。食品方面来看，猪肉价格预计上行4.5%左右，蔬菜价格节日性走高，但走高幅度低于往年。PPI方面，12月份虽然生产上行，但主要是为了春节备货，1月份大宗商品仍然较为疲软，加之生产时间减少，价格上涨幅度较弱。PPI翘尾影响已经处于弱波动阶段，预计在0.1%左右，我们预计1月份PPI约在-0%左右。

¹ 一是明确患者治疗费用。对确诊患者个人负担费用实行财政兜底，中央财政补助60%；对疑似患者，由就医地制定财政补助政策，中央财政视情给予适当补助。二是明确对参加疫情防控工作的工作人员，可享受工伤待遇保障政策。三是明确对参加疫情防控工作的一线医疗卫生人员，中央财政给予定额临时性工作补助。四是针对疫情防控物资的政府采购，简化审批程序，打通物资供应的“绿色通道”。五是明确对代储企业紧缺医疗物资周转储备资金的银行贷款贴息方案。六是明确对捐赠用于疫情防控的进口物资免征进口关税和进口环节增值税、消费税。七是明确对卫生健康部门组织进口的防控物资免征进口关税。八是各级政府性融资担保、再担保机构对受疫情影响较大的企业，取消反担保要求，降低融资担保和再担保费；对受疫情影响严重地区的融资担保、再担保机构，国家融资担保基金减半收取再担保费。九是明确对感染新冠肺炎的个人创业担保贷款，可展期一年，继续享受财政贴息政策。十是明确中央财政对疫情防控重点保障企业给予贴息支持。

² 一是对疫情防控重点物资生产企业为扩大产能购置的相关设备，允许一次性计入当期成本费用在企业所得税税前扣除。二是对纳税人运输疫情防控重点物资取得的收入，免征增值税。三是对疫情防控重点物资生产企业，全额退还2020年1月1日后增值税增量留抵税额。四是对与新型冠状病毒相关的防控产品，免收医疗器械产品注册费；对治疗和预防新型冠状病毒感染的肺炎药品，免收药品注册费。五是对受疫情影响较大的交通运输、餐饮、住宿、旅游等行业企业，亏损结转年限在现行结转5年的基础上，再延长3年。六是对纳税人提供公共交通运输服务、生活服务，以及快递收派居民必需生活物资取得的收入，免征增值税。七是免征民航企业缴纳的民航发展基金。八是企业和个人通过公益性社会组织等或直接向医院捐赠用于疫情防治的医用物资等物品，允许在缴纳所得税前全额扣除。对单位和个体工商户无偿捐赠用于疫情防治的货物，免征增值税、消费税、城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加。九是对参加疫情防治工作的医务人员和防疫工作者，按照政府规定标准取得的临时性工作补助和奖金，以及单位发给个人用于预防的药品、医疗用品和防护用品等实物，不计入工资、薪金收入，免征个人所得税。十是加大金融贷款贴息支持力度。增加贴息资金规模，改按疫情防控重点保障企业实际获得贷款利率的50%给予贴息，确保企业实际融资成本低于1.6%。十一是鼓励企业保质量增加紧缺的重点医疗防控物资生产，对企业多生产的重点医疗防控物资，全部由政府兜底采购收储。

2月10日~15日（周一~周五）金融数据公布。1月份信贷较为集中，但1月工作日减少，1月份信贷下发速度低于去年1月。2月份由于疫情影响，信贷下发速度加快，可能有指导性信贷存在，预计1季度我国信贷创出天量。

2月10日（周一）左右，海关决定自2020年起，进出口数据改为1-2月份合并发布。1月份进出口可能受到疫情影响较小，以正常贸易推论，由于今年春节错配，1月份进出口均负增长。2月份出口预计受到较大影响，2月份疫情可能处于严防阶段，海外贸易受阻，出口额单月可能下滑至1000亿美元左右。进口受到医用器械的进口表现好于出口，但整体处于较低水平。

表1：经济数据预测（%、亿元）

	2019	2020				2020			2019	2020
	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1月	2月	3月	(实际)	(预测)
进出口	3.7	-6.6	7.6	0.9	1.9	(预测)			-1.1	1.0
出口	1.8	-17.0	5.9	0.1	1.1		-13.4	0.4	0.7	-2.5
进口	3.5	5.2	9.9	1.8	3.0		-26.4	-4.0	-3.2	5.0
消费者物价指数	4.3	3.7	3.5	2.1	-0.1	4.5	3.1	3.4	2.9	2.3
工业出厂价格指数	-1.2	-0.5	-0.7	0.2	0.3	-0.3	-0.5	-0.7	-0.3	-0.2
新增社会融资总额	49646	88000	60000	63000	53000	33000	37000	18000	255748	264000
新增信贷	31913	68000	43000	43000	30000	25000	30000	13000	168171	184000
M1	4.4	1.4	1.8	3.7	3.0	2.8	3.4	1.4	4.4	3.0
M2	8.7	8.4	8.3	8.4	8.6	8.5	8.2	8.4	8.7	8.7

数据来源：Wind 中国银河证券研究院

四、利率普遍走低，货币宽松前景明朗

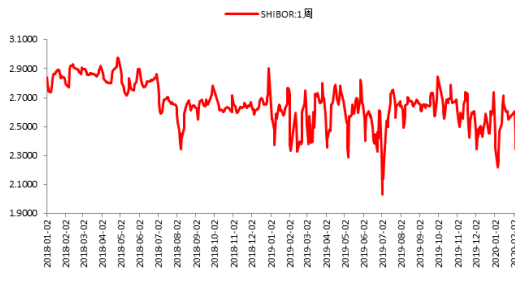
上周，市场流动性较为宽裕。由于新冠疫情的影响，央行表态要保持流动性充分，金融当局要积极的应对疫情。2月7号央行副行长潘功胜发言表示预计2月20日LPR利率大概率下调，MLF利率也会相应下调。货币市场情绪较高，央行在公开市场投放流动性，加之未来货币预期宽松，市场普遍大涨，市场利率和国债收益率大幅下行。我们预计未来利率仍有下行空间，并且货币宽松成为常态，这种情况可能在2季度末有所收敛。

2月3日-2月7日，央行在公开市场共投放资金11,200亿，央行投放17,000亿，回笼5,800亿元。其中，央行投放7天期逆回购资金12,800亿元，利率2.4%；投放14天期逆回购资金4,200亿元，利率2.55%。7天期和14天期逆回购利率分别比上期下行10BP，逆回购通常下行5BP，本次利率下滑幅度较大。

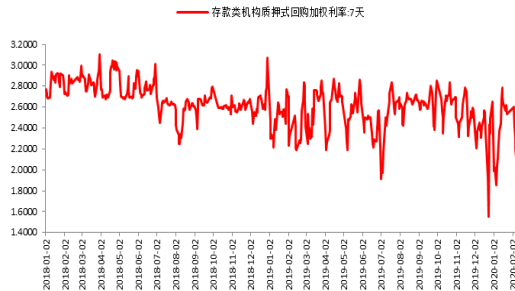
受大额逆回购资金的投放，银行间市场资金较为宽松，资金利率本周出现下滑，SHIBOR隔夜和7天利率分别为1.7930%和2.3060%，分别比年前下滑65.1BP和24.3BP，存款类机构质押回购利率DR007为2.1174%，比年前下滑42BP。市场利率走低的同时，对未来宽松更为憧憬。受到经济下滑货币宽松的双重利好影响，债券收益率大幅走低，国债收益率1年、3年、5年和10年期分别为2.0525%、2.4039%、2.5917%和2.8024%，分别比年前下行12.85BP、18.38BP、19.66BP和19.08BP。

图1：SHIBOR周利率（%）

图2：存款类机构质押回购利率（%）



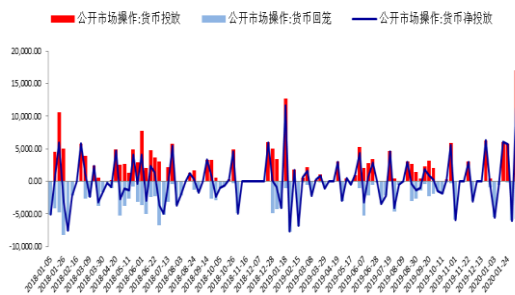
数据来源: Wind 中国银河证券研究院



数据来源: Wind 中国银河证券研究院

图3: 央行公开市场业务投放回笼周度统计

图4: 国债债券收益率(%)

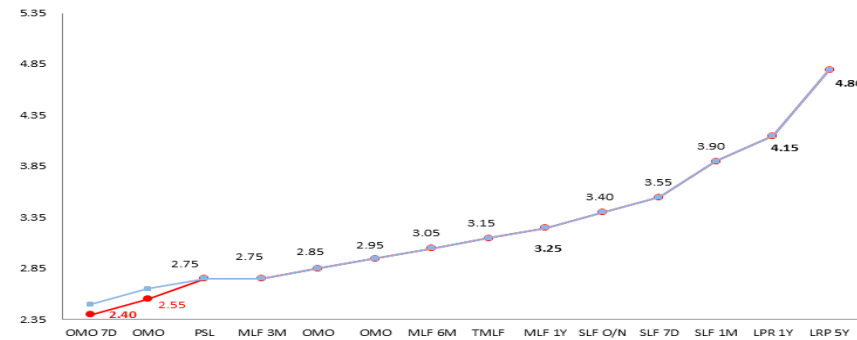


资料来源: Wind 中国银河证券研究院



资料来源: Wind 中国银河证券研究院

图5: 政策利率曲线(%)

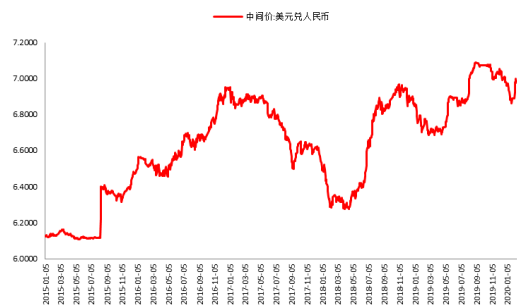


数据来源: Wind 中国银河证券研究院

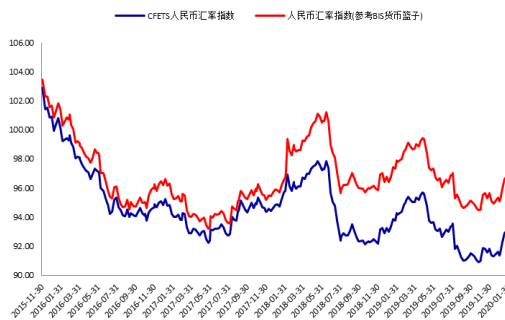
上周, 人民币汇率小幅贬值, 截至2月7日, 美元兑人民币收于6.9768, 比上个周末下行1.29%。人民币汇率小幅下行主要是受到疫情影响, 担心冲击中国经济而带来的汇率贬值。

图6: 美元兑人民币(元)

图7: 人民币汇率指数(%)



资料来源: Wind 中国银河证券研究院



资料来源: Wind 中国银河证券研究院

五、 新冠疫情影响物流开工 工业生产普遍下滑

1、上游普遍回落

受新冠疫情影响,预期中国需求会大幅减少,同时石油输出国组织(OPEC)及其盟友正寻求达成大幅削减日产量的协议,国际原油价格上周再次大幅下行。布伦特原油和WTI原油上周分别下行6.22%和2.40%,收于54.54美元/桶和50.32美元/桶。国际原油价格在中国疫情没有明了之前很难上行,预计维持震荡。铁矿石价格也随着需求预期下行而下降,上周铁矿石价格下行8.59%,但焦炭价格较为平稳,同时动力煤价格上行3.67%,一部分由于国内物流不畅导致价格传导不畅。

BDI指数快速走低,2月7日录得415点,是近十年来最低点。由于新冠疫情,大宗商品运输面临“生死危机”。集装箱船、油轮和干散货船的订舱量正在迅速下降,这种放缓可能会持续到3月份。预计中国航运货物量的减少也将波及美国和欧洲的供应链,未来几周,由于国际货物流量减少,铁路和卡车的运输量可能会下滑。中国是全球最大出口国,集装箱船将包括服装、家具、电子产品、汽车和工业设备在内的各种商品从中国在太平洋沿岸的七个大港口运往美国、欧洲和亚洲其他地区。与此同时,中国也是原油、铁矿石、铜等大宗商品原材料的最大进口国。中国经济疲软使得全球经济有下滑危险。

图8: 原油快速下探(美元/桶)



图9: 铁矿石价格下探(元/吨)



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_7337

