

宏观周度报告

2020 年 4 月 10 日

市场需求有所好转，逆周期政策发酵，静待 1 季度经济指标

宏观高频数据周报 2020 第 6 期

核心内容：

1、上周重点政策

4 月 9 日国务院发布《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，要分类完善要素市场化配置体制机制。

《意见》对要素的定义主要在土地、劳动力、资本、技术和数据要素方面。土地改革仍然是重中之重，2015 年我国即开始土地改革试点工作，经过近 5 年的酝酿，2020 年 3 月 11 日，农业农村部全面推开农村集体产权制度改革试点，4 月 9 日，发改委印发了通知提出全面推开农村集体经营性建设用地入市。允许农民集体妥善处理产权和补偿关系后，依法收回农民自愿退出的闲置宅基地、废弃的集体公益性建设用地使用权，按照国土空间规划确定的经营性用地入市，启动新一轮农村宅基地制度改革试点。

本轮土地改革主要是未来增加建设用地，主要是解决制造业用地过于紧张的问题，同时为地方政府开辟另外的用地渠道。我们认为真正能推动消费上行的是农村宅基地和集体用地能拉低房地产市场土地价格，才能真正启动需求。本轮要素改革意见基本是长期规划，而后续仍然需要具体的政策配合。

2、本周关注重点

下周三、周五将分别公布我国 3 月份进出口和投资、消费、规模以上工业增加值增长数据，以及一季度国民经济运行状况。3 月以来国内疫情控制取得明显成效，企业复工复产进度加快，经济社会秩序逐步恢复。与 1-2 月份相比，3 月份主要宏观经济指标有大幅改善，但消费仍然受到影响，预计一季度 GDP 增长-7%左右。

3、市场流动性充裕，国债收益率继续下行

10 日央行发布的 3 月 M1、M2 和社会融资规模存量同比增速的变化看，与上月相比增速均有明显提升，表明货币政策进一步宽松，市场流动性充裕。

4 月 10 日央行未开展逆回购操作，无逆回购到期。本周，央行未进行逆回购操作，因有 700 亿元逆回购到期，本周实现净回笼 700 亿元。

本周资金面总体维持宽松态势，资金边际延续收紧，总体融出旺盛，质押式回购利率全线反弹。4 月 10 日，14 天及以下期限 Shibor 上涨。本周，隔夜品种上行 34.8BP 报 1.0010%，其余期限品种均下行，其中 7 天期下行 1.8BP 报 1.8130%。自隔夜价格周二创下新低后，机构融出意愿略有降低，导致价格出现小幅反弹，但后续上行空间不大。目前国内正加紧复工复产，央行将在较长时间内延续货币政策宽松基调。存款类机构质押回购利率 DR007 为 1.6511%，比上周下行 7.57BP。

本周人民币市场汇率表现出较强上升态势。4 月 10 日，银行间外汇市场人民币汇率中间价为 1 美元对人民币 7.0354 元，较上一日的 7.0536 元上调 182 个基点，本周累计回升 750 点。中国的疫情防控形势大幅好转，而欧美疫情尚未到达拐点，广大发展中国家和新兴经济体确诊人数正在快速上升。疫情形势的错位带来了中国与其他经济体基本面的重大差异，二季度中国经济有望成为拉动全球经济增长的主导力量。

4、需求疲软导致价格下行

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

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 4.2%，蔬菜换季开始，货量偏紧，促使菜价攀升，上周寡照天气较多，一定程度上抑制了设施菜的生长。上周搜猪网显示猪肉价格止跌，4 月 9 日全国瘦肉型猪出栏均价从 4 月 5 日的 33.2 元/公斤回涨至 33.6 元/公斤。当前终端消费有所好转但总体恢复依旧缓慢，需求淡季的利空影响在持续的散发，同时年内第 14 批中央储备冻猪肉将于 4 月 10 日再投放 2 万吨，储备肉接连而至或将导致短时总体猪价回涨阻力再次加大。

5、需求稍有好转，逆周期政策缓慢见效

螺纹钢和热卷价格小幅上行，上周螺纹钢价格 3450 元/吨，比上周上行 4.79 个百分点，热卷价格 3200 元/吨，比上周上行 1.49 个百分点。玻璃价格 1442 元/吨，上行 0.41 个百分点。市场有小幅回暖，商品销售走高，需求端有所放量。钢材社会库存和钢厂库存仍然在历史高点，但工厂生产并未停止，复工正在进行，需求仍然需要观察。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。

国家	日期	事件或数据
中国	4 月 14 日（周二）	中国 3 月贸易帐
	4 月 17 日（周五）	中国 3 月社会消费品零售总额月率(%)、中国 3 月规模以上工业增加值年率(%)、中国 1-3 月城镇固定资产投资年率-YTD(%)、中国第一季度 GDP 年率(%)
欧洲	4 月 13 日（周一）	----
	4 月 14 日（周二）	----
	4 月 15 日（周三）	法国 3 月 CPI 年率终值(%)
	4 月 16 日（周四）	德国 3 月 CPI 年率终值(%)
	4 月 17 日（周五）	意大利 2 月贸易帐(亿欧元)、欧元区 3 月末季调 CPI 年率终值(%)
美国	4 月 13 日（周一）	----
	4 月 14 日（周二）	美国 3 月进口物价指数月率(%)
	4 月 15 日（周三）	截至 4 月 10 日当周 API、EIA 原油库存变动(万桶)、美国 3 月零售销售月率(%)、美国 3 月工业产出月率(%)

	4月16日（周四）	美国截至4月11当周初请失业金人数(万)、美国3月新屋开工年化月率(%)、美国3月营建许可月率(%)
	4月17日（周五）	美国3月谘商会领先指标月率(%)
其他	4月16日（周四）	澳大利亚3月季调后失业率(%)

目录

一、上周市场观察	3
二、本周重点关注	4
三、市场流动性充裕，国债收益率继续下行	4
四、需求疲软导致价格下行	7
五、需求稍有好转，逆周期政策缓慢见效	8
1、上游市场仍然震荡	8
2、需求快速回升，稳增长措施见效	9
3、下游土地成交面积处于低位	11

一、上周重点政策

4月9日国务院发布《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，要分类完善要素市场化配置体制机制。

《意见》对要素的定义主要在土地、劳动力、资本、技术和数据要素方面。土地改革仍然是重中之重，2015年我国即开始土地改革试点工作，经过近5年的酝酿，2020年3月11日，农业农村部全面推开农村集体产权制度改革试点，4月9日，发改委引发了通知提出全面推开农村集体经营性建设用地直接入市。允许农民集体妥善处理产权和补偿关系后，依法收回农民自愿退出的闲置宅基地、废弃的集体公益性建设用地使用权，按照国土空间规划确定的经营性用地入市，启动新一轮农村宅基地制度改革试点。

本轮土地改革主要是未来增加建设用地，主要是解决制造业用地过于紧张的问题，同时为地方政府开辟另外的用地渠道。我们认为真正能推动消费上行的是农村宅基地和集体用地能拉低房地产市场土地价格，才能真正启动需求。本轮要素改革意见基本是长期规划，而后续仍然需要具体的政策配合。

表 1: 主要政策

时间	会议/部门	主要内容
4 月 7 日	国务院金融稳定发展委员会召开第二十五次会议	要求加大宏观政策实施力度，稳健的货币政策要更加灵活适度，把支持实体经济恢复发展放到更加突出的位置
4 月 7 日	国务院	批复同意设立广西百色重点开发开放试验区，要求充分发挥试验区对东盟特别是对越南合作的独特优势，推进体制机制创新，提升基础设施互联互通水平，推动产业深度开放合作
4 月 9 日	国务院	发布《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，要求根据不同要素属性、市场化程度差异和经济社会发展需要，分类完善要素市场化配置体制机制 《意见》所涉及的土地、劳动力、资本、技术与数据要素等方面，“双轨制”的既存体制机制目前仍对相关要素的高效配置形成制约，从而阻碍了我国长期经济增长的潜力释放。近年来中国潜在经济增长水平与实际经济增速的不断放缓，背后根本性因素是资源配置效率的低下。我国应通过改革，推动“双轨制”二元结构进一步加快向市场发挥决定性作用的制度体系实现“并轨”，只有这样才能在复杂局面下激发中国长期经济中高速增长的活力

二、本周重点关注

下周三、周五将分别公布我国 3 月份进出口和投资、消费、规模以上工业增加值增长数据，以及一季度国民经济运行状况。3 月以来国内疫情控制取得明显成效，企业复工复产进度加快，经济社会秩序逐步恢复。与 1-2 月份相比，3 月份主要宏观经济指标有大幅改善，但消费仍然受到影响，预计一季度 GDP 增长-7%左右。

三、市场流动性充裕，国债收益率继续下行

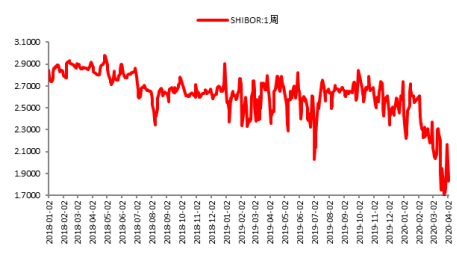
10 日央行发布的 3 月 M1、M2 和社会融资规模存量同比增速的变化看，与上月相比增速均有明显提升，表明货币政策进一步宽松，市场流动性充裕。

4月10日央行未开展逆回购操作，无逆回购到期。本周，央行未进行逆回购操作，因有700亿元逆回购到期，本周实现净回笼700亿元。

本周资金面总体维持宽松态势，资金边际延续收紧，总体融出旺盛，质押式回购利率全线反弹。4月10日，14天及以下期限Shibor上涨。本周，隔夜品种上行34.8BP报1.0010%，其余期限品种均下行，其中7天期下行1.8BP报1.8130%。自隔夜价格周二创下新低后，机构融出意愿略有降低，导致价格出现小幅反弹，但后续上行空间不大。目前国内正加紧复工复产，央行将在较长时间内延续货币政策宽松基调。存款类机构质押回购利率DR007为1.6511%，比上周下行7.57BP。

尽管中国经济活动已陆续恢复正常，但外部需求疲弱，货币政策将保持宽松，预计会有更多宽松措施出台。4月10日，1年、3年、5年、10年期国债收益率分别为1.24%、1.7615%、2.115%和2.5403%，比上周分别下降41.48BP、24.61BP、19.92BP和5.62BP，总体回落幅度不大。

图2：SHIBOR利率（%）



数据来源：Wind 中国银河证券研究院

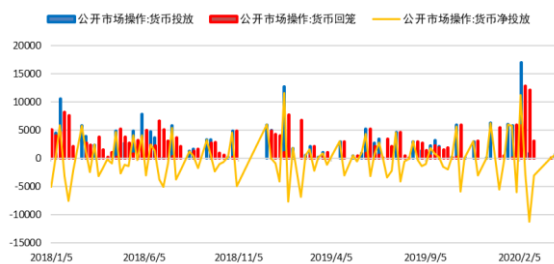
图3：存款类机构质押回购利率（%）



数据来源：Wind 中国银河证券研究院

图4：央行公开市场业务投放回笼周度统计

图5：国债债券收益率（%）

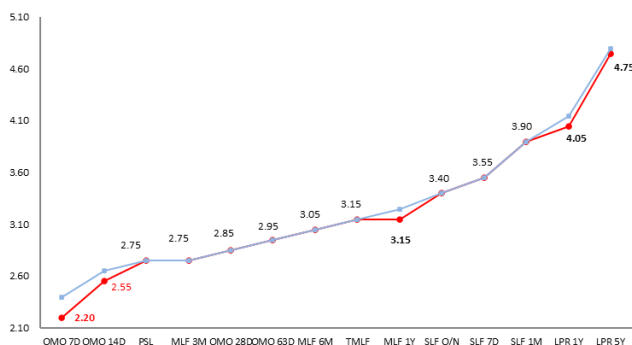


资料来源：Wind 中国银河证券研究院



资料来源：Wind 中国银河证券研究院

图6：政策利率曲线（%）

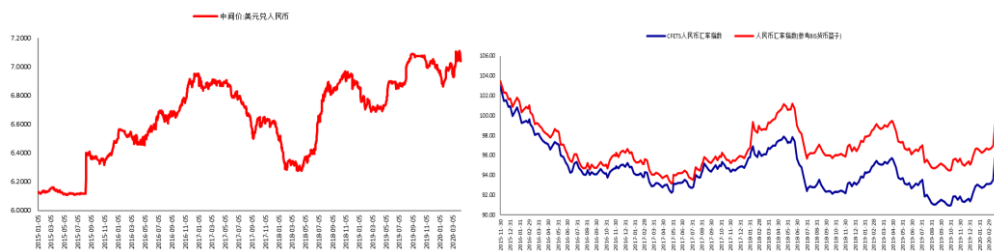


数据来源：Wind 中国银河证券研究院

本周人民币市场汇率表现出较强上升态势。4月10日，银行间外汇市场人民币汇率中间价为1美元对人民币7.0354元，较上一日的7.0536元上调182个基点，本周累计回升750点。中国的疫情防控形势大幅好转，而欧美疫情尚未到达拐点，广大发展中国家和新兴经济体确诊人数正在快速上升。疫情形势的错位带来了中国与其他经济体基本面的重大差异，二季度中国经济有望成为拉动全球经济增长的主导力量。同时也要看到，受海外需求萎缩、供应链中断等影响，我国出口下降幅度较大，贸易顺差明显收窄，人民币汇率也存在一定程度的贬值压力。预计二季度人民币汇率将出现小幅升值。

图7：美元兑人民币（元）

图8：人民币汇率指数（%）



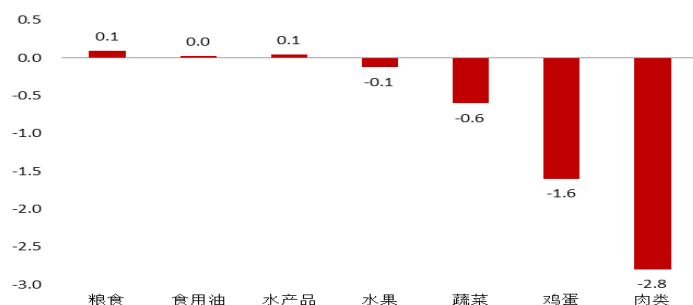
资料来源：Wind 中国银河证券研究院

资料来源：Wind 中国银河证券研究院

四、需求疲软导致价格下行

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 4.2%，蔬菜换季开始，货量偏紧，促使菜价攀升，上周寡照天气较多，一定程度上抑制了设施菜的生长。上周搜猪网显示猪肉价格止跌，4月9日全国瘦肉型猪出栏均价从4月5日的33.2元/公斤回涨至33.6元/公斤。当前终端消费有所好转但总体恢复依旧缓慢，需求淡季的利空影响在持续的散发，同时年内第14批中央储备冻猪肉将于4月10日再投放2万吨，储备肉接连而至或将导致短时总体猪价回涨阻力再次加大。

图 9：农产品价格普跌（%）



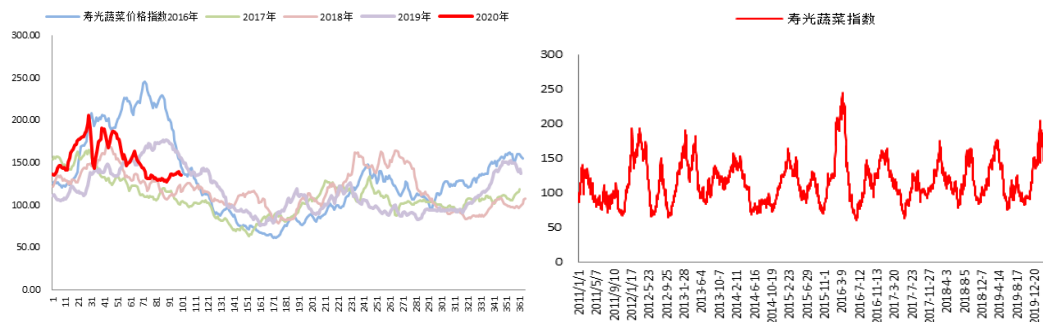
资料来源：商务部 中国银河证券研究院

图 10：猪肉价格小幅上行（%）



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（%）



五、需求稍有好转，逆周期政策缓慢见效

1、上游市场仍然震荡

油价回落，4月12日OPEC+、俄罗斯、美国等国召开原油协调会议，原油生产国同意同意减产950万桶/日，虽然减产规模不及预期，但标志着原油价格战结束。布伦特原油和WTI原油上周分别下行7.7%和19.6%，收于31.48美元/桶和22.16美元/桶。

受需求稍有好转影响影响，BDI指数上行，4月9日录得635点，比上周上行3.08%。航运稍有回升，但仍然处于低位，全球需求前景仍然不明，原油利好消息传出带来国际环境稍有改善，但未来仍然较为坎坷。

图12：原油价格下行（美元/桶）

图13：铁矿石价格下行（元/吨）

期货结算价(连续):WTI原油

期货结算价(连续):铁矿石

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_5831

