

宏观周度报告

2020 年 3 月 23 日

美国拯救市场 央行按兵不动 衰退经济中货币和财政均重要

宏观高频数据周报 2020 第 3 期

核心内容:

1、上周市场观察

自 3 月 9 日美股第一次熔断后, 市场情绪迅速恶化, 全球新冠肺炎影响下需求大减以及原油冲击, 致使风险资产出现大幅抛售, 市场流动性趋紧, 随后在 3 月 12 日、16 日和 18 日, 美股再次熔断。美联储在上周之前倾向于调低利率向银行体系释放流动性, 而上周主要操作是直接向市场释放流动性, 以及缓解所有可能的流动性紧张。

市场处于流动性紧张的状况, 主要是共同基金以及对冲基金带来的平仓和降仓压力, 加之市场快速下滑后量化交易加速市场趋势, 对保证金的需求加大了市场资金需求量, 市场恐慌加剧, 所有资产均出现抛售, 表现为黄金和美债的下跌。海外资产抛售更为剧烈, 美元回流美国动机较强, 德债也迅速走低, 离岸美元市场流动性紧张加速了非美元资产的抛售力度, 全球美元掉期普遍走阔, 美元兑全球主要货币均持续升值, 美元指数已经到达了 103 点。

全球金融市场已经进入危机模式, 而美联储尽量避免单一市场的流动性紧张, 给予市场足够的信心, 恢复金融市场定价功能。同时全球受到疫情影响以及原油价格走低, 各国央行纷纷大幅调低利率并且推出财政计划以对抗随之会到来的全球衰退。伴随着金融市场与实体经济共同的衰退, 恢复时间可能比想象的时间要长。美国当周初请失业金人数达到 28.1 万人, 高于市场 22 万人的预期, 而随着新冠疫情发展, 各地逐渐封闭后, 高盛预计下周申请失业金人数可能达到 225 万。

3 月 20 日, PBOC 宣布 LPR 保持不变, 央行仍然在观察未来经济变化, 财政政策仍然是其考虑的主要方面。但虽然全球通缩的到来, 未来我国利率仍然要进一步下降, 而且需要央行增加更多的货币手段。

未来仍然要观察美国等国家疫情控制力度和财政救治措施, 但要明确至少整个 2 季度全球经济较为低迷。由于企业停产停工, 需求快速下滑, 全球企业的盈利能力下滑, 进一步打击全球经济增速。2008 年金融危机, 鉴于中国投入大量资金进行基建生产, 美国经济耗时 6 个季度才开始回升, 而中国经济衰退了 5 个季度。未来我国也会受到企业利润下滑, 产出回落以及外贸疲软的多重影响。

而在全球疫情发展的阶段, 中美互信并未增加多少, 中美之间在南海仍然有军事冲突, 中美之间的信任度仍然较低, 未来双方贸易谈判越加艰难。

2、本周关注重点

在我国疫情防控取得积极进展的情况下, 下周关注重点是新冠疫情在世界各国的蔓延与扩散, 以及由此引起的国际市场油价、主要发达国家股市波动和各国宏观经济政策的重大调整。全球金融风险明显上升, 我国面临海外疫情输入和经济发展外部环境的重大变化。

下周将公布我国 2 月份规模以上工业企业利润数据。由于新冠疫情导致项目开工大幅延迟后、部分订单难以如期完成、异地员工返城返岗受阻、国内外市场需求萎缩等, 工业企业复工复产率偏低, 预计工业企业利润回落幅度较大。

3、市场利率宽松, 降息可能性增加

全球范围内央行的宽松浪潮为中国央行后续行动打开了空间。对于新兴市场国家而言, 国际流动性环境进入了有利的时期, 央行继续“降息”或降准存在客观可能性, 存款准备金率与政策利率均有下调空间。由于中美利差保持历史高位, 价格型货币政策空间相当充裕, 目前已经到了比较合适的降息时点。我们预计央行将继续通过调降政策利率引导整体市场利率继续下行, 降低企业的融资成本, 但货币宽松总体仍应坚持稳健的大方向。

4、疫情逐步好转, 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下跌 11.2%, 持续晴暖天气, 对蔬菜生长、采摘、运输均较为有利, 上市量充足, 随着防疫形势逐日向好, 运力、人工等蔬菜流通各环节成本费用降低, 菜价相应下滑。上周搜猪网显示猪肉价格震荡, 从近期猪价走势看, 在季节性消费淡季叠加新冠疫情影响之下, 终端猪肉消费走货持续滞缓, 而且在稳价保供的政策之下, 中央储备冻猪肉持续投放, 加之居民抵触高价猪肉, 猪肉价格开始出现持续小幅回落。目前生猪存栏仍处低位, 市场供应紧张的局面依旧难以改变, 所以生猪市场持续高位震荡。

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	3月27日(周五)	中国2月规模以上工业企业利润金额-单月(亿元)
	3月23日(周一)	欧元区3月消费者信心指数
欧洲	3月24日(周二)	法国、德国、英国、欧元区3月Markit制造业PMI初值
	3月25日(周三)	英国2月末季调输入PPI年率(%),英国2月CPI年率(%)
	3月26日(周四)	德国4月GfK消费者信心指数、英国2月季调后零售销售月率(%),英国3月26日央行基准利率(%)
	3月27日(周五)	德国2月实际零售销售月率(%) (3/27-4/2)、英国2月BBA房屋购买抵押贷款许可件数(万件)
	3月23日(周一)	---
美国	3月24日(周二)	美国3月Markit制造业PMI初值、美国2月季调后新屋销售年化总数(万户)
	3月25日(周三)	截至3月20日当周API、EIA原油库存变动(万桶)、美国2月耐用品订单月率初值(%),美国1月FHFA房价指数月率(%)
	3月26日(周四)	美国截至3月21日当周初请失业金人数(万)、美国第四季度核心PCE物价指数年化季率终值(%),美国第四季度实际GDP年化季率终值(%),美国2月批发库存月率初值(%)
	3月27日(周五)	美国2月个人支出月率(%),美国2月PCE物价指数年率(%),美国3月密歇根大学消费者信心指数终值
	3月27日(周五)	日本3月东京CPI年率(%)

目录

一、上周市场观察.....	3
二、上周国内政策.....	4
三、本周重点关注.....	5
四、市场利率宽松，降息可能性增加.....	5
五、疫情逐步好转，农产品价格回落.....	7
六、中游回暖 下游疲弱 需求恢复仍然需要时间.....	8
1、原油价格创纪录下跌 自主定价的铁矿石走高.....	8
2、钢材库存小幅下行 生产继续回升.....	9
3、下游土地成交面积继续下滑.....	11

一、上周市场观察

自3月9日美股第一次熔断后，市场情绪迅速恶化，全球新冠肺炎影响下需求大减以及原油冲击，致使风险资产出现大幅抛售，市场流动性趋紧，随后在3月12日、16日和18日，美股再次熔断。美联储在本周之前倾向于调低利率向银行体系释放流动性，而本周主要操作是直接向市场释放流动性，以及缓解所有可能的流动性紧张。

表 1：美联储应对危机操作

时间	美联储计划
3月3日	盘中降息50BP，联邦基金利率1.0%~1.25%
3月12日	纽约联储推出1.5万亿美元回头操作
3月15日	调降贴现窗口一级信贷利率（PCR）150BP至0.25%
3月16日	再次紧急降息100BP，联邦基金利率0%~0.25%
3月16日	重启QE，未来几个月至少净购买7000亿资产，包括5000亿美债和2000亿MBS
3月17日	重启商业票据融资便利机制（CPFF）和一级交易商信贷机制（PDCF），直接向市场购买商业票据以及向一级交易商提供贷款
3月18日	重启货币市场共同基金流动性便利（MMLF），帮助货币市场基金满足家庭和企业以及其他投资者的赎回要求
3月19日	宣布与主要央行建立临时性流动性互换协议（Dollar Swap Lines），以缓解离岸美元流动性

数据来源：美联储 中国银河证券研究部

市场本周处于了流动性紧张的状况，主要是共同基金以及对冲基金带来的平仓和降仓压力，加之市场快速下滑后量化交易加速市场趋势，对保证金的需求加大了市场资金需求量，市场恐慌加剧，所有资产均出现抛售，表现为黄金和美债的下跌。海外资产抛售更为剧烈，美元回流美国动机较强，德债也迅速走低，离岸美元市场流动性紧张加速了非美元资产的抛售力度，全球美元掉期普遍走阔，美元兑全球主要货币均持续升值，美元指数已经到达了103点。

全球金融市场已经进入危机模式，而美联储尽量避免单一市场的流动性紧张，给予市场足够的信心，恢复金融市场定价功能。同时全球受到疫情影响以及原油价格走低，各国央行纷纷大幅调低利率并且推出财政计划以对抗随之会到来的全球衰退。伴随着金融市场与实体经济共同的衰退，恢复时间可能比想象的时间要长。美国当周初请失业金人数达到28.1万人，高于市场22万人的预期，而随着新冠疫情发展，各地逐渐封闭后，高盛预计下周申请失业金人数可能达到225万。

3月20日，PBOC宣布LPR保持不变，央行仍然在观察未来经济变化，财政政策仍然是其考虑的主要方面。但虽然全球通缩的到来，未来我国利率仍然要进一步下降，而且需要央行增加更多的货币手段。

稍好一点的消息是美国最大产油州得克萨斯州的主要石油监管机构正考虑该州是否应限制原油产量，3月19日川普政府也向市场表示考虑适当时机干预市场，平息由俄罗斯和沙特带来的石油价格战。

未来仍然要观察美国等国家疫情控制力度和财政救治措施，但要明确至少整个2季度全球经济较为低迷。由于企业停产停工，需求快速下滑，全球企业的盈利能力下滑，进一步打击全球经济增速。2008年金融危机，鉴于中国投入大量资金进行基建生产，美国经济耗时6个季

度才开始回升，而中国经济衰退了5个季度。未来我国也会受到企业利润下滑，产出回落以及外贸疲软的多重影响。

而在全球疫情发展的阶段，中美互信并未增加多少，中美之间在南海仍然有军事冲突，中美之间的信任度仍然较低，未来双方贸易谈判越加艰难。

二、上周国内政策

中共中央政治局常务委员会3月18日召开会议，分析国内外新冠肺炎疫情防控和经济形势，研究部署统筹抓好疫情防控和经济社会发展重点工作，习近平总书记主持会议并发表重要讲话。会议要求，毫不放松抓紧抓实抓细各项防控工作，加强疫情防控国际合作；加快建立同疫情防控相适应的经济社会运行秩序，积极有序推进企事业单位复工复产，努力把疫情造成的损失降到最低限度；武汉市要逐步推进复工复产，湖北省其他地区要稳妥有序解除管控措施。

习近平主席19日晚应约同俄罗斯总统普京通电话，指出当前中国国内疫情防控形势持续向好，生产生活秩序加快恢复。习近平总书记3月18日晚同欧盟委员会主席冯德莱恩通电话，表示疫情防控没有国界。习近平总书记3月17日在人民大会堂同巴基斯坦总统阿尔维会谈。习近平指出，中方愿同国际社会加强合作，共同维护世界公共卫生安全。17日晚，习近平总书记应约同西班牙首相桑切斯通电话。习近平强调，中方支持西班牙政府采取的抗击疫情举措，愿应西班牙之所急，尽力提供支持和帮助，分享防控和治疗经验，为中西两国人民健康福祉以及全球公共卫生安全作出贡献。16日晚，习近平总书记应约同意大利总理孔特通电话，指出意大利政府为应对疫情采取了一系列坚决的防控举措，中方予以坚定支持，对意方战胜疫情充满信心。

国务院总理李克强3月17日主持召开国务院常务会议，部署深入推进“放管服”改革，培育壮大新动能，促进稳就业。会议要求，扩大创业担保贷款对象范围，对优质项目免除反担保要求，缓解小微企业和个体工商户融资难；把推进重大投资项目开复工作为稳投资、扩内需重要内容，推动各地1.1万个在建重点项目加快施工进度；加快发行和使用按规定提前下达的地方政府专项债，抓紧下达中央预算内投资。

3月16日，中央应对新冠肺炎疫情工作领导小组召开会议，部署进一步做好疫情防控和后续相关工作，推进全面复工复产，加快恢复经济社会秩序。当前境外输入病例给疫情结束带来不确定性，要精准加强疫情输入输出防控。会议要求，制定方案组织滞留在鄂在汉外地人员及滞留在外湖北籍人员返乡，组织援鄂医务人员分批撤离，加大农民工、湖北籍劳动力等就业促进力度。19日，李克强总理主持召开中央应对新冠肺炎疫情工作领导小组会议，要求继续做好湖北和武汉的医疗救治、社区防控和后续工作，坚决防止其他地区疫情反弹，精准防范疫情跨境输入输出，积极有序推动复工复产。

3月18日，国务院联防联控机制举办新闻发布会，介绍促进消费回补和潜力释放情况，提出促消费当务之急是进一步压实地方政府推进复工复产主体责任。发改委将与有关部门一道，突出抓好六个方面工作：第一，全力保障吃穿用基本消费；第二，培育壮大新型消费、升级消费；第三，重振文旅和餐饮消费；第四，扩容提质养老、托育等服务消费；第五，全面推广健康消费；第六，着力释放三四线城市和农村市场消费潜力。商务部消费促进司负责人王斌表示，将会同有关部门进一步研提促进汽车、家具、家电等重点商品消费的政策措施，促进从汽车限购向引导使用政策转变，支持引导各地制定奖补政策，鼓励企业开展电子产品以旧换新。

3月17日，国家发改委举行例行新闻发布会。国家发展改革委财政金融司信用处处长李慧提到中国拥有的政策工具依然充足，将密切监测经济运行态势，根据形势发展需要，适时推动相关储备政策出台实施，加大政策对冲力度，力争将疫情的影响降到最低。外资司副司长吴红亮表示，从目前看，外资企业外迁的问题并不突出，外资基本盘是稳的；随着开放红利进一步释放，将有助于增强外资企业在华长期发展信心，能够保持产业链的稳定。投资司副司长刘世虎表示，扩大地方政府专项债券规模，抓紧准备专项债券项目，支持有一定收益的基础设施和公共服务项目建设；进一步优化投资结构，抓紧下达中央预算内投资，加大对疫情重灾区应急医疗救治设施、隔离设施等传染病防治急需项目建设的支持力度。**国家发改委16日颁布新版《中央定价目录》，自2020年5月1日起施行，定价项目同口径统计缩减近30%。**《中央定价目录》删除近年来已经明确放开价格或取消收费的定价项目，突出垄断环节价格监管和竞争性环节价格市场化改革方向，根据机构改革调整定价部门。

3月16日，国家发改委、农业农村部联手发布《关于支持民营企业发展生猪生产及相关产业的实施意见》，从加大政策扶持、优化市场环境等方面出台了16条举措，为民营企业恢复并扩大生猪生产、确保我国猪肉基本自给“铺路搭桥”。3月份，非洲猪瘟疫情又有4起发生，2020年生猪养殖产能实际恢复程度仍存变数，预计生猪及猪肉价格将持续高位运行。上市猪企在非洲猪瘟疫情防控方面有着综合性的竞争优势，将成为行业产能恢复的主力军，或将充分享受生猪价格高位运行带来的超额行业红利。

商务部19日发布关于修订《鼓励外商投资产业目录（2019年版）》公开征求意见的公告。本次修订拟进一步扩大鼓励范围，促增量和稳存量并举，聚焦促进制造业高质量发展、发挥中西部地区和东北地区承接产业转移潜力。

3月17日，央行召开电视电话会议，进一步部署运用再贷款再贴现支持复工复产工作，要求进一步管好用好再贷款再贴现政策，重点支持现阶段亟需解决、受疫情影响较大的“难点”和“痛点”。

三、本周重点关注

在我国疫情防控取得积极进展的情况下，下周关注重点是新冠疫情在世界各国的蔓延与扩散，以及由此引起的国际市场油价、主要发达国家股市波动和各国宏观经济政策的重大调整。全球金融风险明显上升，我国面临海外疫情输入和经济发展外部环境的重大变化。

下周将公布我国2月份规模以上工业企业利润数据。由于新冠疫情导致项目开工大幅延后、部分订单难以如期完成、异地员工返城返岗受阻、国内外市场需求萎缩等，工业企业复工复产率偏低，预计工业企业利润回落幅度较大。

四、市场利率宽松，降息可能性增加

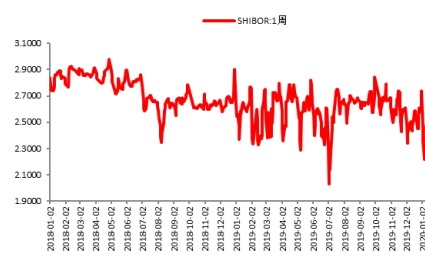
全球范围内央行的宽松浪潮为中国央行后续行动打开了空间。对于新兴市场国家而言，国际流动性环境进入了有利的时期，央行继续“降息”或降准存在客观可能性，存款准备金率与政策利率均有下调空间（近期降准落地就是明确信号）。由于中美利差保持历史高位，价格型货币政策空间相当充裕，目前已经来到了比较合适的降息时点。我们预计央行将继续通过调降政策利率引导整体市场利率继续下行，降低企业的融资成本，但货币宽松总体仍应坚持稳健的大方向。

目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平，3月20日央行未开展逆回购操作。本周央行公开市场无逆回购到期，也未进行逆回购操作，只进行了1000亿元MLF操作，因此本周央行公开市场净投放1000亿元。

3月20日，银行间资金面宽松，主要回购利率延续下行。Shibor多数下行，隔夜品种下行5.1BP报0.7950%，比上周下降61.9BP；7天期上行5.2BP报1.9450%，较上周下行30.7BP。存款类机构质押回购利率DR007为1.5660%，比上周下降49.84BP。本周降准叠加MLF操作，市场流动性充足，公开市场连续暂停操作不影响资金面宽松，跨季扰动将有限。

全球疫情快速扩散、蔓延，叠加沙特、俄罗斯之间的石油价格战，动摇投资者信心。虽然美联储大幅降息和实施新一轮量化宽松，但本周美国三大股指多次触发熔断，债券市场波动频繁。与之相反，随着我国疫情逐步得到控制，经济社会运行有序恢复，货币供应量相对宽松，短期国债收益率小幅回落。1年、3年、5年期国债收益率分别为1.8682%、2.2429%和2.5217%，比上周分别下降5.52BP、1.43BP和1.64BP。10年期国债收益率为0.56BP，比上周上升2.6815%。但总体波动幅度不大。

图3：SHIBOR 利率（%）



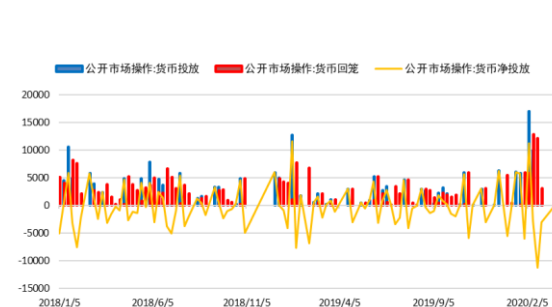
数据来源：Wind 中国银河证券研究院

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



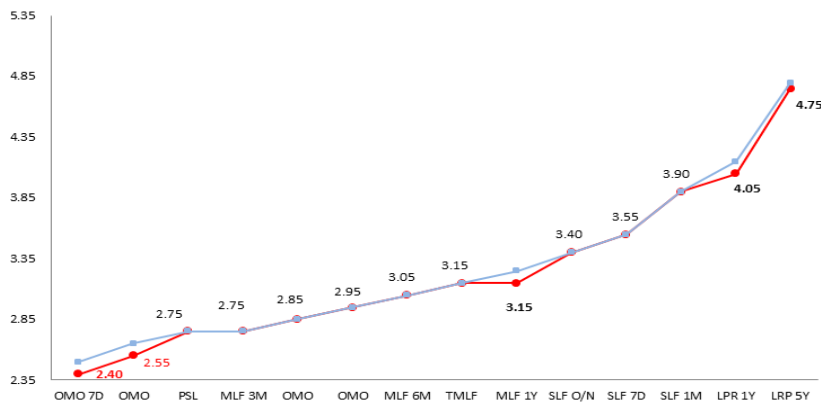
资料来源：Wind 中国银河证券研究院

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（%）

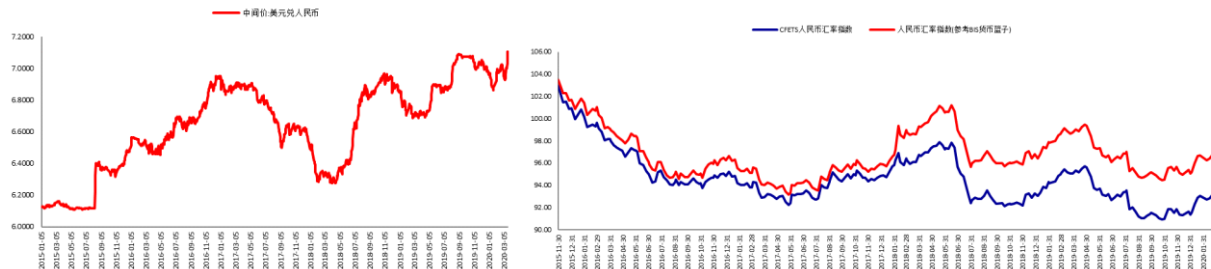


数据来源: Wind 中国银河证券研究院

本周,由于美元流动性紧张推动美元指数走高,人民币兑美元汇率随之出现了一定贬值。从3月9日开始,人民币兑美元汇率中间价一直承压,16日跌破7元关口,报7.0018。20日人民币兑美元汇率中间价较上日下调530点至7.1052,但央行发布发行离岸央票的消息后,在岸、离岸人民币兑美元汇率有所反弹。短期影响人民币汇率的核心因素是美元走势,缓解美元不断升值的趋势需要流动性压力的释放,也就需要美联储推出更多的流动性支持政策。随着未来美元流动性紧张的减轻,国内货币宽松仍会延续。预计今年人民币汇率波动弹性增加,大概率围绕7上下波动,不会有大幅贬值和大幅升值。

图8: 美元兑人民币 (元)

图9: 人民币汇率指数 (%)



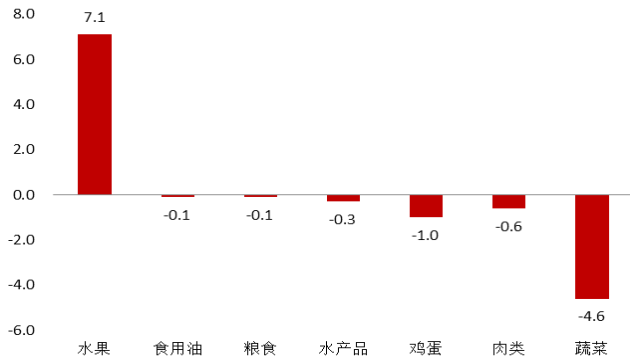
资料来源: Wind 中国银河证券研究院

资料来源: Wind 中国银河证券研究院

五、 疫情逐步好转, 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下跌11.2%,持续晴暖天气,对蔬菜生长、采摘、运输均较为有利,上市量充足,随着防疫形势逐日向好,运力、人工等蔬菜流通各环节成本费用降低,菜价相应下滑。上周搜猪网显示猪肉价格震荡,从近期猪价走势看,在季节性消费淡季叠加新冠疫情影响之下,终端猪肉消费走货持续滞缓,而且在稳价保供的政策之下,中央储备冻猪肉持续投放,加之居民抵触高价猪肉,猪肉价格开始出现持续小幅回落。目前生猪存栏仍处低位,市场供应紧张的局面依旧难以改变,所以生猪市场持续高位震荡。

图10: 农产品价格普跌 (%)



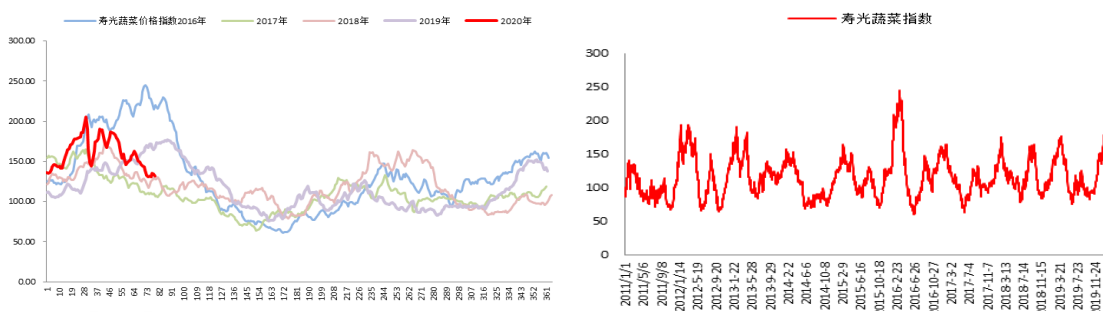
资料来源：商务部 中国银河证券研究院

图 11：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 12：寿光蔬菜价格回落 (%)



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_6341

