

宏观周报：定向降准落地，货币政策仍有空间

◎投资要点：

证券分析师： 刘思佳
执业证书编号： S0630516080002
电话： 021-20333778
邮箱： liusj@longone.com.cn

相关研究报告

CPI 小幅回落，PPI 重回通缩区间。2月，CPI 当月同比 5.2%，前值 5.4%；环比 0.8%，前值 1.4%；PPI 当月同比-0.4%，前值 0.1%；环比-0.5%，前值 0.0%。CPI 同比上涨幅度收窄主要受非食品价格同比涨幅收窄影响，而食品价格同比涨幅继续扩大。我们认为，疫情影响短期仍会扰动 CPI，预计一季度通胀不低，但随着国内疫情情况的好转，以及进入二季度后的基数影响，CPI 上涨幅度将会逐渐下降，全年中枢在 3%附近。PPI 环比下降，同比重回负区间，受企业延迟复工影响，工业品呈现供需两弱。受疫情影响，企业需求不足，对大宗商品的价格有一定的压力，但随着进入二季度之后，基建有望发力扩大国内需求，大宗商品价格会有一定的支撑，但国外疫情情况较不明朗，保守预期也可能要到夏天疫情才有希望结束，对外需造成一定影响，同时 3、4 月 PPI 基数走高，以及国际原油价格受沙特俄罗斯原油战影响大幅回落，仍会对 PPI 有一定压制，所以我们认为 PPI 修复的节点至少被延后至下半年。总的来看，CPI 将高位回落，PPI 短期维持低位，下半年才有望回升，通胀总体可控，货币政策仍有空间。

2 月金融数据低于预期。疫情影响，企业短期贷款明显增加为缓解短期资金压力，2020 年 2 月，新增人民币贷款 9057 亿元，同比多增 199 亿元，环比少增 2.43 万亿元。企业债融资较好，表外融资形成拖累，2 月，新增社融 8554 亿元，同比少增 1111 亿元，环比少增 4.21 万亿元，社融存量增速 10.7%，与上月持平。M1、M2 增速双双回升。2 月末，M2 增速同比 8.8%，前值 8.4%；M1 同比 4.8%，前值 0.0%。总的来看，2 月金融数据明显受到了疫情的影响，低于预期，也符合之前的判断，居民贷款负增长，企业为渡过困难期，通过增加短贷来维持暂时的流动性。仅从社融以及信贷整体数据小幅回落的情况来看，春节错位可能是重要因素。目前国内基本已全面复工，疫情情况相对可控，近期国常会又释放定向降准的信号，预期货币政策上短期略偏宽松的方向可能不变，美联储紧急降息，英国也跟随降息，虽然欧央行 3 月未调整利率，但启动新的工具扩大量化宽松，同时国内 PPI 向上修复的进程滞后，CPI 虽然仍在高位，但可能逐渐回落，国内货币政策空间打开，未来仍有降息的空间。

定向降准落地。央行在 3 月 13 日盘后发布公告称，为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，决定于 2020 年 3 月 16 日实施普惠金融定向降准，对达到考核标准的银行定向降准 0.5 至 1 个百分点。在此之外，对符合条件的股份制商业银行再额外定向降准 1 个百分点，支持发放普惠金融领域贷款。以上定向降准共释放长期资金 5500 亿元。整体来看，随着全球央行受疫情影响，各国央行均开始纷纷降息，欧央行虽然本月暗兵不动，但加大了 QE 力度，而美联储在议息会议之前就紧急降息 50 个 BP，通常只会在重大危机出现之前才会如此降息，而下周的议息会议上大概率仍会继续降息，国内货币政策空间逐步打开，虽然国内疫情情况好转，经济活动正在复苏，但面对全球疫情爆发，中国也无法独善其身，目前维持相对宽松的货币政策仍显的非常重要，我们认为未来仍有降息空间。

正文目录

1. 最新资讯	3
1.1. 习近平：继续把疫情防控作为当前头等大事和最重要的工作.....	3
1.2. 李克强：推动商贸物流市场正常运行释放巨大消费潜力.....	3
1.3. 国常会：抓紧出台普惠金融定向降准措施.....	3
1.4. 钟南山：六月份结束疫情可以期待	4
1.5. 特朗普宣布“国家紧急状态”应对疫情	4
1.6. 欧洲央行维持利率不变，但加大 QE.....	4
1.7. 海外疫情超 6 万例.....	4
2. 宏观点评	6
2.1. CPI 小幅回落，PPI 重回通缩区间	6
2.2. 2 月金融数据低于预期.....	7
2.3. 央行定向降准点评.....	8
3. 经济增长	10
4. 通货膨胀	11
5. 流动性.....	12
6. 下周将公布的重要经济数据及财经大事.....	14

图表目录

图 1 (CPI 同比和环比增速, %)	6
图 2 (食品和非食品 CPI 同比增速, %)	6
图 3 (PPI 同比和环比增速, %)	7
图 4 (生产资料和生活资料价格同比增速, %)	7
图 5 (M1 和 M2 同比增速, %)	8
图 6 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比, 亿元, %)	8
图 7 (新增社会融资总量及同比变化, 左: 亿元, 右: %)	8
图 8 (社会融资规模存量占比, %)	8
图 9 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米)	10
图 10 (6 大发电集团日均耗煤量, 万吨)	10
图 11 (高炉开工率, %)	10
图 12 (中国公路物流运价指数, 点)	10
图 13 (波罗的海干散货指数 BDI, 点)	11
图 14 (中国出口集装箱运价指数, 点)	11
图 15 (猪肉平均批发价, 元/公斤)	11
图 16 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	11
图 17 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	11
图 18 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨)	12
图 19 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)	12
图 20 (水泥价格指数, 点)	12
图 21 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000)	12
图 22 (公开市场货币净投放累计, 亿元)	13
图 23 (公开市场货币净投放, 亿元)	13
图 24 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %)	13
图 25 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %)	13
图 26 (中债国债到期收益率 10 年期, %)	13
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事	14

1.最新资讯

1.1.习近平：继续把疫情防控作为当前头等大事和最重要的工作

习近平总书记3月10日专门赴湖北省武汉市考察疫情防控工作，对前一阶段工作作出总结，对下一阶段工作作出周密部署。他提到，当前，疫情蔓延扩散势头已经得到基本遏制，防控形势逐步向好。越是在这个时候，越是要保持头脑清醒，越是要慎终如始，越是要再接再厉、善作善成，继续把疫情防控作为当前头等大事和最重要的工作，不麻痹、不厌战、不松劲，毫不放松抓紧抓实抓细各项防控工作，坚决打赢湖北保卫战、武汉保卫战。

1.2.李克强：推动商贸物流市场正常运行释放巨大消费潜力

3月13日，国务院总理李克强考察全国市场运行与流通发展服务平台、外贸外资协调机制。他强调，要统筹推进疫情防控和经济社会发展，推动商贸物流市场正常运行，更大力度深化改革开放，释放巨大消费潜力，稳住外贸外资基本盘，增强经济发展动力。

李克强说，越是困难，我们越要加大改革开放力度，越是加大改革开放力度，越能有力稳外贸稳外资。要继续栽好护好营商环境这一“梧桐树”，全面落实外商投资法，加快落实自贸区改革开放政策并向更大范围推广，抓紧推出缩减后的新版外商投资准入负面清单，推动更多领域特别是服务业领域扩大开放。各项助企纾困政策要确保对外资企业一视同仁。运用好线上沟通、洽谈、商签等方式开展商务活动，吸引更多国外企业来华共赢发展。要把稳外贸各项支持政策尽快落实到位，进一步推动通关便利化，多措并举发展跨境电商等外贸新业态。精心筹备春季广交会，帮助企业深化国际合作、拓展国际市场。有力促进国内经济发展，维护全球供应链稳定。

1.3.国常会：抓紧出台普惠金融定向降准措施

国务院总理李克强3月10日主持召开国务院常务会议，确定应对疫情影响，稳外贸稳外资的新举措；部署进一步畅通产业链资金链，推动各环节协同复工复产；要求更好发挥专项再贷款再贴现政策作用，支持疫情防控保供和企业纾困发展。

会议指出，必须坚持扩大对外开放，多措并举稳外贸稳外资。对除“两高一资”外所有未足额退税的出口产品及时足额退税。引导金融机构增加外贸信贷投放，落实好贷款延期还本付息等政策，对受疫情影响大、前景好的中小微外贸企业可协商再延期。抓紧进一步缩减外商投资准入负面清单。扩大鼓励外商投资产业目录，使更多领域的外商投资能够享受税收等有关优惠政策。

会议指出，各地区各部门要在分区分级实施精准防控的同时，有序推动全产业链加快复工复产。

会议指出，抓紧出台普惠金融定向降准措施，并额外加大对股份制银行的降准力度，促进商业银行加大对小微企业、个体工商户贷款支持，帮助复工复产，推动降低融资成本。

会议强调，要抓紧研究进一步深化改革、扩大开放的举措，更有效激发市场活力，扩内需，增动力。要通过深入推进“放管服”改革、“互联网+”、双创等，为创业就业、灵活就业提供更多机会，稳定就业大局。

1.4.钟南山：六月份结束疫情可以期待

3月12日下午，广东省举行疫情防控例行新闻发布会，国家卫健委高级别专家组组长、中国工程院院士钟南山指出，疫情在6月可能结束，但前提是其他国家都像我国一样，对新冠肺炎疫情给予国家层面的重视。

1.5.特朗普宣布“国家紧急状态”应对疫情

据新华社消息，美国总统特朗普3月13日宣布“国家紧急状态”，以应对美国新冠肺炎疫情。特朗普当天下午在白宫发表讲话时正式宣布“国家紧急状态”。他说，此举旨在让美国联邦政府全力投入到抗击新冠肺炎疫情的努力中。这项举措将释放500亿美元资金，帮助各州和地方政府应对疫情。特朗普承认美国疫情“可能会变糟”，“未来8周时间非常关键”。他说，美国将通过公私合作的方式提升新冠病毒检测能力，但他不会为疫情早期美国病毒检测迟缓“承担任何责任”。特朗普说，他已要求美国能源部购买大量原油以增加战略石油储备，并表示联邦学生贷款利息已被免除直至另行通知。美国国家过敏症和传染病研究所所长福奇在记者会上表示，目前无法判断美国疫情的拐点何时出现。美国疾病控制和预防中心最新数据显示，截至13日下午，美国累计新冠肺炎确诊病例1629例、死亡41例。美国首都华盛顿和46个州已出现确诊病例，其中华盛顿州、纽约州和加利福尼亚州疫情较为严重。

1.6.欧洲央行维持利率不变，但加大QE

据新华社消息，欧洲中央银行3月12日召开货币政策会议，决定维持欧元区主导利率不变，同时采取一揽子措施应对新冠肺炎疫情影响。欧洲央行行长拉加德介绍，在6月份进行新一轮定向长期再融资操作前，欧洲央行将实施更多临时性长期再融资操作，向欧元区金融系统注入流动性。同时，欧洲央行将为2020年6月至2021年6月实施的定向长期再融资操作提供更优惠的条件，包括更低的利率，支持欧元区银行向受疫情影响较大的部门提供贷款，特别是中小企业。欧洲央行还决定今年年底前额外增加1200亿欧元资产购买计划，重点确保私人部门债券购买，旨在不确定性加剧时为实体部门提供有利融资条件。拉加德指出，疫情蔓延已冲击全球和欧元区经济增长前景，加剧市场波动。由于供应链中断，企业生产速度减缓，国内外需求降低。同时，不确定性增加对企业投资计划及其融资造成负面影响。此外，欧洲央行下调今明两年欧元区经济增长预期，分别调至0.8%和1.3%，2022年预计增长1.4%；同时维持欧元区通胀预期不变，2020年预计为1.1%，2021和2022年分别为1.4%和1.6%。

1.7.海外疫情超6万例

世卫组织每日疫情报告显示,截至欧洲中部时间 14 日 10 时(北京时间 14 日 17 时),中国以外新冠肺炎确诊病例较前一日增加 9751 例,达到 61518 例;中国以外死亡病例较前一日增加 424 例,达到 2199 例。

2. 宏观点评

2.1. CPI 小幅回落，PPI 重回通缩区间

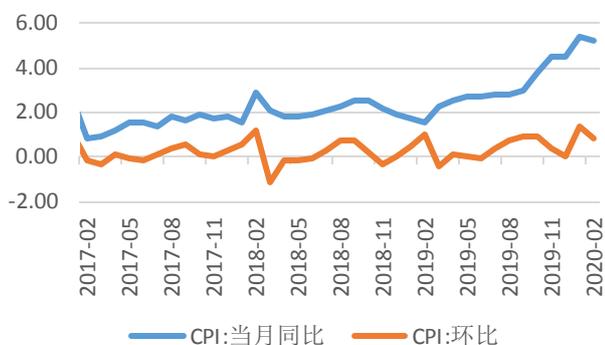
2月，CPI 当月同比 5.2%，前值 5.4%；环比 0.8%，前值 1.4%；PPI 当月同比-0.4%，前值 0.1%；环比-0.5%，前值 0.0%。

CPI 同比上涨幅度收窄主要受非食品价格同比涨幅收窄影响，而食品价格同比涨幅继续扩大，两者均受到疫情影响，疫情导致交通和通信服务类价格同比下降，其他服务类价格涨幅也明显收窄，而居民在家对食品的需求受影响较大，但疫情导致食物的供应出现一定的不足，故导致食品价格的上涨。2月，CPI 食品当月同比 21.9%，前值 20.6%，再创 2008 年 4 月以来新高。其中猪肉同比涨幅由上月的 116.0%扩大至少 135.2%，2月猪价再次冲高，但我们对猪价的判断不变，随着能繁母猪数量的回升，预计疫情影响逐渐退去后，猪肉价格将迎来拐点。鲜菜水果等价格虽然环比上涨，但 2 月同比涨幅收窄，可能与春节错位因素有一定关系。非食品价格当月同比 0.9%，前值 1.6%，出现了大幅度的回落除食品烟酒以外的六大类服务价格同比涨幅均下滑，其中交通和通信同比由 0.9%转为-1.6%，与疫情期间航班、铁路、公路运输受影响有密切关系。整体来看，我们认为，疫情影响短期仍会扰动 CPI，预计一季度通胀不低，但随着国内疫情情况的好转，以及进入二季度后的基数影响，CPI 上涨幅度将会逐渐下降，全年中枢在 3%附近。

PPI 环比下降，同比重回负区间，受企业延迟复工影响，工业品呈现供需两弱。从主要工业品价格来看，多数下跌。2月 NYMEX 原油月平均价格为 50.66 美元/桶，较上月下降 6.91 美元；钢材综合价格指数 101.69，较上月下降 4.06；水泥价格指数 160.10，较上月下降 4.72；上期有色金属价格指数 2746.96，较上月下降 153.49。整体来看，受疫情影响，企业需求不足，对大宗商品的价格有一定的压力，但随着进入二季度之后，基建有望发力扩大国内需求，大宗商品价格会有一定的支撑，但国外疫情情况较不明朗，保守预期也可能要到夏天疫情才有希望结束，对外需造成一定影响，同时 3、4 月 PPI 基数走高，以及国际原油价格受沙特俄罗斯原油战影响大幅回落，仍会对 PPI 有一定压制，所以我们认为 PPI 修复的节点至少被延后至下半年。

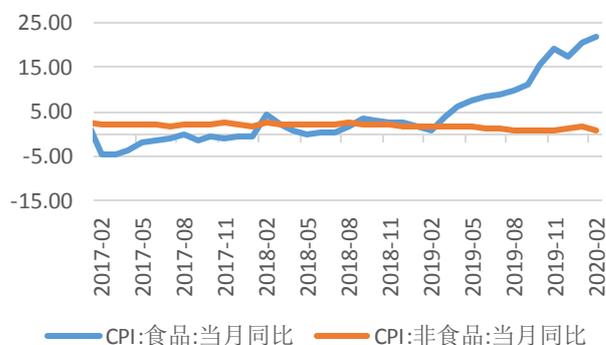
总的来看，CPI 将高位回落，PPI 短期维持低位，下半年才有望回升，通胀总体可控，货币政策仍有空间。

图 1 (CPI 同比和环比增速，%)



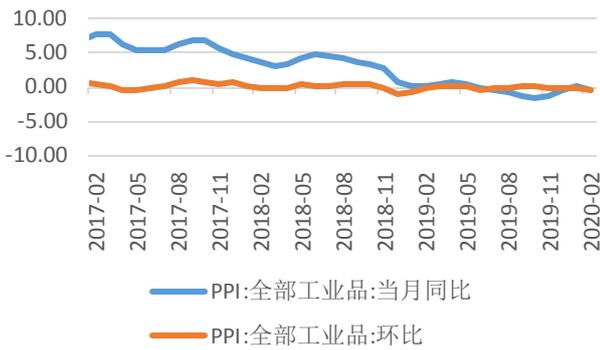
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 2 (食品和非食品 CPI 同比增速，%)



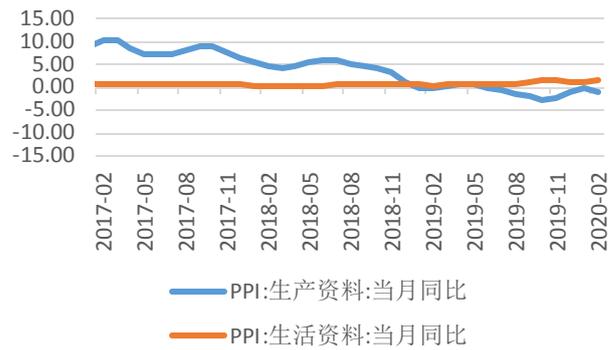
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 (PPI同比和环比增速, %)



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图4 (生产资料和生活资料价格同比增速, %)



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

2.2.2 月金融数据低于预期

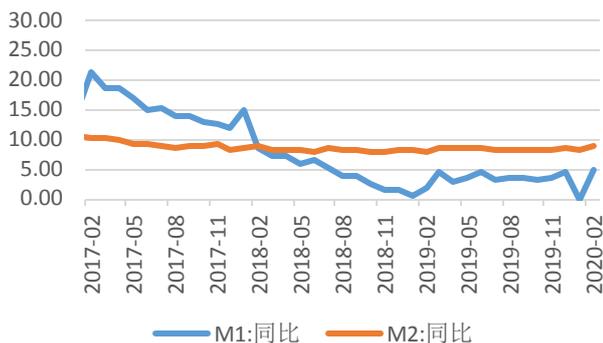
疫情影响, 企业短期贷款明显增加为缓解短期资金压力。2020年2月, 新增人民币贷款9057亿元, 同比多增199亿元, 环比少增2.43万亿元。各项贷款余额同比增速12.1%, 与上月持平。贷款分项中, 除企业部门短贷以及非银金融机构贷款同比多增之外, 其余分项均同比少增或多减。分部门来看, 居民户贷款减少4133亿元, 同比多减3427亿元, 其中, 短期贷款当月负增长, 房贷当月仅新增371亿元, 两者对同比的负贡献均在1500亿元以上。企业部门贷款当月新增1.13万亿元, 同比多增2959亿元, 其中票据融资同比少增1061亿元, 短贷同比大幅多增5069亿元, 长贷同比少增970亿元。受疫情影响, 导致企业部门长期贷款需求未能延续去年8月以来的持续改善。非银金融机构当月同比多增565亿元。

企业债融资较好, 表外融资形成拖累。2月, 新增社融8554亿元, 同比少增1111亿元, 环比少增4.21万亿元, 社融存量增速10.7%, 与上月持平。分项来看, 对实体贷款新增7202亿元, 同比少增439亿元; 表外融资规模继续收缩, 信托贷款及未贴现银行承兑汇票贡献均为同比多减, 贡献为负, 整体表外融资减少3961亿元, 同比多减858亿元; 企业债券融资3860亿元, 同比多增2985亿元, 是主要支撑项, 也与利率中枢下移, 导致企业债发行规模加快有关; 股票融资449亿元, 同比多增330亿元; 新口径下政府债券融资1824亿元, 同比少增2523亿元。

M1、M2增速双双回升。2月末, M2增速同比8.8%, 前值8.4%; M1同比4.8%, 前值0.0%。2月M2增速回升, 可能与春节错位因素有关, 居民存款减少, 企业存款上升。

总的来看, 2月金融数据明显受到了疫情的影响, 低于预期, 也符合之前的判断, 居民贷款负增长, 企业为渡过困难期, 通过增加短贷来维持暂时的流动性。仅从社融以及信贷整体数据小幅回落的情况来看, 春节错位可能是重要因素。目前国内基本已全面复工, 疫情情况相对可控, 近期国常会又释放定向降准的信号, 预期货币政策上短期略偏宽松的方向可能不变, 美联储紧急降息, 英国也跟随降息, 虽然欧央行3月末调整利率, 但启动新的工具扩大量化宽松, 同时国内PPI向上修复的进程滞后, CPI虽然仍在高位, 但可能逐渐回落, 国内货币政策空间打开, 未来仍有降息的空间。

图5 (M1和M2同比增速, %)



资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

图6 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比, 亿元, %)



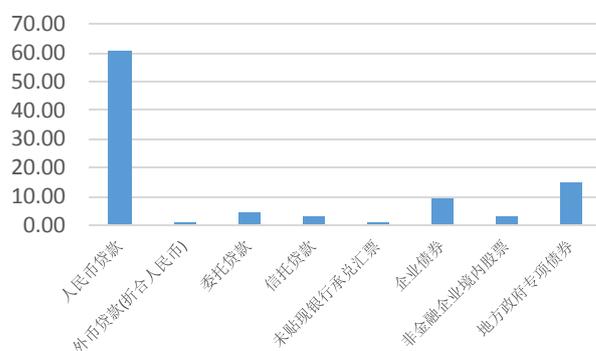
资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

图7 (新增社会融资总量及同比变化, 左: 亿元, 右: %)



资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

图8 (社会融资规模存量占比, %)



资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

2.3.央行定向降准点评

3月10日国常会上提到了降准,按照惯例,央行会在1-2周内就进行降准。央行在3月13日盘后发布公告称,为支持实体经济发展,降低社会融资实际成本,决定于2020年3月16日实施普惠金融定向降准,对达到考核标准的银行定向降准0.5至1个百分点。在此之外,对符合条件的股份制商业银行再额外定向降准1个百分点,支持发放普惠金融领

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_6476



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>