

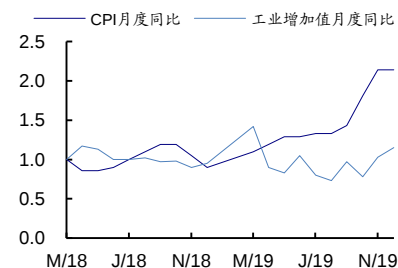
证券研究报告—动态报告

宏观经济

宏观经济周报

2020年03月16日

CPI与工业增加值月度同比增速



宏观数据

固定资产投资累计同比	5.40
社零总额当月同比	8.00
出口当月同比	-20.70
M2	8.40

相关研究报告:

《宏观经济周报: 复工继续推进但生产仍较低迷, 食品价格开始回落》——2020-03-02
 《宏观经济周报: 湖北以外地区全面复工时间临近, 食品价格继续上涨》——2020-02-24
 《宏观经济周报: 节后工业生产活跃度仍较低迷, 食品价格维持高位未回落》——2020-02-10
 《宏观经济周报: 复工继续推进但防疫政策仍妨碍生产恢复, 食品价格继续下跌》——2020-03-09
 《宏观经济周报: 工业生产仍较低迷, 食品价格逆季节性上涨》——2020-02-17

证券分析师: 李智能

电话: 0755-22940456

E-MAIL: lizn@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980516060001

证券分析师: 董德志

电话: 021-60933158

E-MAIL: dongdz@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513100001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

宏观周报

工业生产恢复较慢或与政府重视复工广度而非深度有关

● 本周国信高频宏观扩散总指数继续回落

截止 2020 年 3 月 13 日, 国信高频宏观扩散指数 B 为-2, 指数 A 录得 900。构建指标的六个分项中, 耗煤量较上周继续上升, 废钢价格、无氧铜丝利润持平上周, 水泥价格、环渤海动力煤价格、南华工业品指数较上周下降。本周总指数较上周继续回落。

本周电厂日耗煤继续回升但相对往年同期仍较小, 同时, 南华工业品指数、环渤海动力煤、废钢、水泥价格仍较疲弱, 反映工业生产强度继续增强但力度仍较有限。我们猜测当前政府对就业和疫情防控的重视均大于 GDP, 政府目前更在意的是复工广度而非复工深度, 因此一方面大力推进复工复产但另一方面防疫政策仍较严厉, 这延缓了工业生产恢复速度。此外, 海外疫情持续恶化, 市场对海外需求收缩的预期有所升温, 进一步降低了工业生产热情。

根据 2003 年非典疫情经验, 当全国每日新增感染人数降至个位数, 防疫政策将逐渐放松, 工业生产和建筑活动也将迎来明显恢复。截止本周, 国内除湖北以外地区每日新增感染主要为国外输入病例, 本土新增感染人数连续 9 日保持在新增 1 位或零新增, 此外, 湖北除武汉以外的市县每日新增感染人数连续 9 日零新增, 武汉每日新增病例也大幅减少至个位数, 这些都为国内防疫政策的进一步放松奠定了较好的基础。

● CPI 高频跟踪: 食品和非食品价格均继续下跌

本周(3月7日至3月13日), 农业部农产品批发价格 200 指数较上周继续下跌, 跌幅小幅收窄。本周农业部农产品批发价格 200 指数较上周下跌 1.31%, 跌幅较上周小幅收窄 0.17 个百分点。分项来看, 肉类、蛋类、禽类、蔬菜、水果、水产品价格较上周均有所下跌。

本周(3月7日至3月13日)非食品综合高频指数较上周继续小幅回落 0.25%。分项来看, 本周黄金饰品、电子产品价格上涨, 建材价格继续下跌, 柴油零售指导价格维持不变, 中药价格仍未公布。

截至 3 月 6 日, 商务部农副产品价格 3 月环比为-1.55%, 已低于历史均值-1.25%。考虑到防疫政策逐渐松动带来交易成本下降, 同时在外用餐等食品需求短时间内还难以明显抬升, 3 月食品价格仍处于下跌通道内, 预计 2020 年 3 月 CPI 食品环比将明显低于历史平均水平。截至 2020 年 3 月 13 日, 3 月非食品高频指标环比为-2.76%, 明显低于历史均值 0.82%, 预计 3 月非食品环比亦低于历史平均水平。

综上, 预计 2020 年 3 月 CPI 食品环比将低于历史平均水平, CPI 同比回落 0.2 个百分点至 5.0%。

● PPI 高频跟踪: 3 月 PPI 环比或仍处于负值区间

2 月上、中旬流动领域生产资料价格持续下跌, 下旬随着复工推进有所上涨, 但 3 月上旬国际油价大幅下跌, 预计会带动流动领域生产资料价格下行, 3 月 PPI 环比大概率仍处于负值区间, PPI 同比或继续回落。

内容目录

经济增长高频跟踪：本周国信高频宏观扩散总指数继续回落	4
CPI 高频跟踪：食品和非食品价格均继续下跌	6
食品高频跟踪：本周食品价格继续下跌	6
非食品高频跟踪：本周非食品价格继续小幅下跌	9
CPI 同比预测：3 月 CPI 同比或下行至 5.0%	10
PPI 高频跟踪：2 月下旬周期品价格仍在下跌	10
流通领域生产资料价格高频跟踪：2 月下旬周期品价格仍在下跌	10
PPI 同比预测：3 月 PPI 同比或继续回落	12
国信证券投资评级	13
分析师承诺	13
风险提示	13
证券投资咨询业务的说明	13

图表目录

图 1: 国信高频宏观扩散指数	4
图 2: 国信高频宏观扩散指数历史走势	5
图 3: 废钢价格周均值	5
图 4: 无氧铜丝每吨利润	5
图 5: 环渤海动力煤价格	5
图 6: 电厂日耗煤量周度均值	5
图 7: 水泥价格周度均值	6
图 8: 南华工业品指数周度均值	6
图 9: 农业部农产品批发价格 200 指数周度均值走势	7
图 10: 肉类价格指数周度均值走势	7
图 11: 蛋类价格指数	7
图 12: 禽类价格指数	7
图 13: 蔬菜价格指数	7
图 14: 水果价格指数	8
图 15: 水产品价格指数	8
图 16: 商务部农副食品价格指数拟合值	8
图 17: 商务部农副食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览	9
图 18: 非食品价格指数拟合值	9
图 19: 非食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览	10
图 20: 流通领域生产资料价格定基指数	11
图 21: 黑色金属价格指数	11
图 22: 有色金属价格指数	11
图 23: 化工产品价格指数	11
图 24: 石油天然气价格指数	11
图 25: 煤炭价格指数	11
图 26: 非金属建材价格指数	12
图 27: 大宗农产品价格指数	12
图 28: 农业生产资料价格指数	12
图 29: 林产品价格指数	12

未找到图形项目表。

经济增长高频跟踪：本周国信高频宏观扩散总指数继续回落

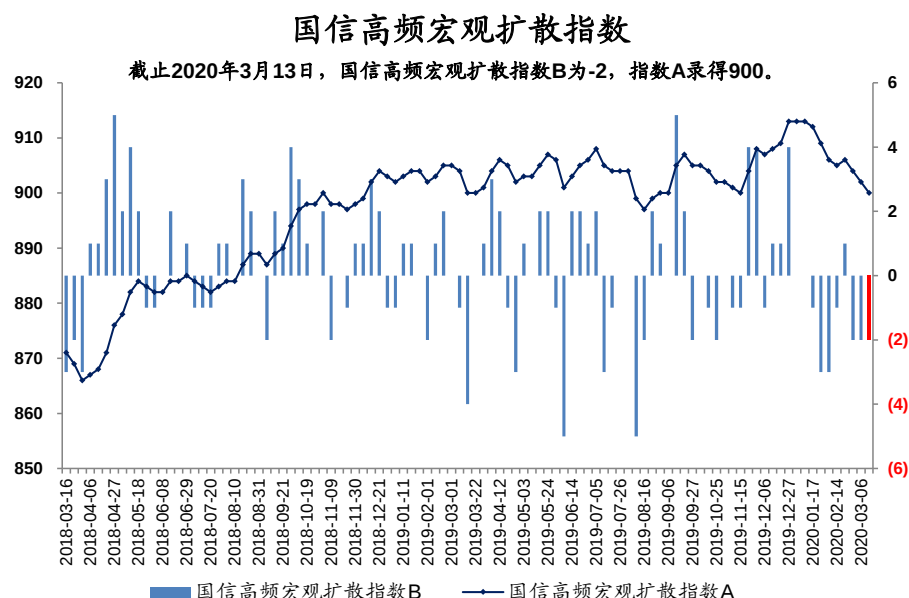
（注明：国信高频宏观扩散指数已在汤森路透 Eikon 上已有专属页面，代码为.CNYHFMDI=GSSC）

截止 2020 年 3 月 13 日，国信高频宏观扩散指数 B 为-2，指数 A 录得 900。构建指标的六个分项中，耗煤量较上周继续上升，废钢价格、无氧铜丝利润持平上周，水泥价格、环渤海动力煤价格、南华工业品指数较上周下降。本周总指数较上周继续回落。

本周电厂日耗煤继续回升但相对往年同期仍较小，同时，南华工业品指数、环渤海动力煤、废钢、水泥价格仍较疲弱，反映工业生产强度继续增强但力度仍较有限。我们猜测当前政府对就业和疫情防控的重视均大于 GDP，政府目前更在意的是复工广度而非复工深度，因此一方面大力推进复工复产但另一方面防疫政策仍较严厉，这延缓了工业生产恢复速度。此外，海外疫情持续恶化，市场对海外需求收缩的预期有所升温，进一步降低了工业生产热情。

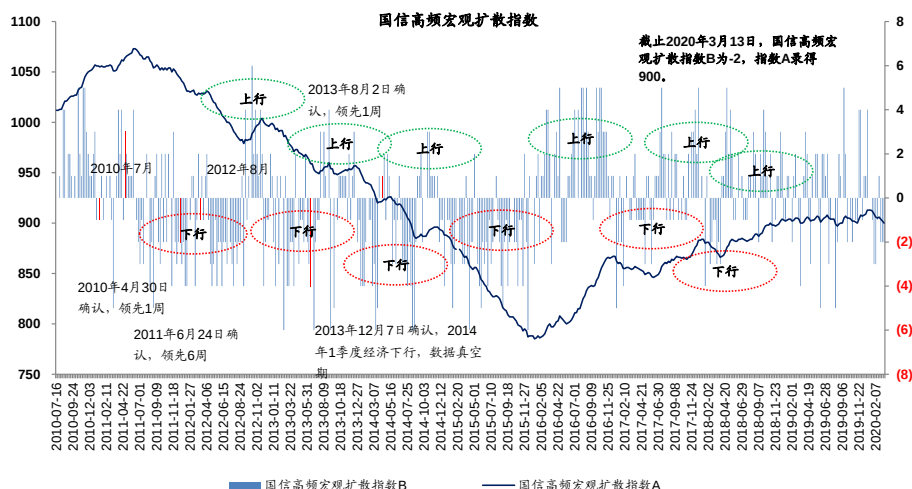
根据 2003 年非典疫情经验，当全国每日新增感染人数降至个位数，防疫政策将逐渐放松，工业生产和建筑活动也将迎来明显恢复。截止本周，国内除湖北以外地区每日新增感染主要为国外输入病例，本土新增感染人数连续 9 日保持在新增 1 位或零新增，此外，湖北除武汉以外的市县每日新增感染人数连续 9 日零新增，武汉每日新增病例也大幅减少至个位数，这些都为国内防疫政策的进一步放松奠定了较好的基础。

图 1：国信高频宏观扩散指数



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 2: 国信高频宏观扩散指数历史走势



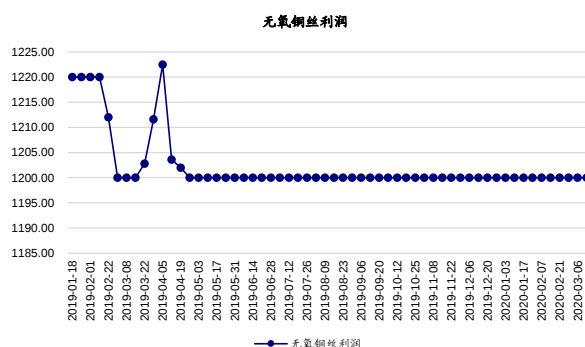
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 3: 废钢价格周均值



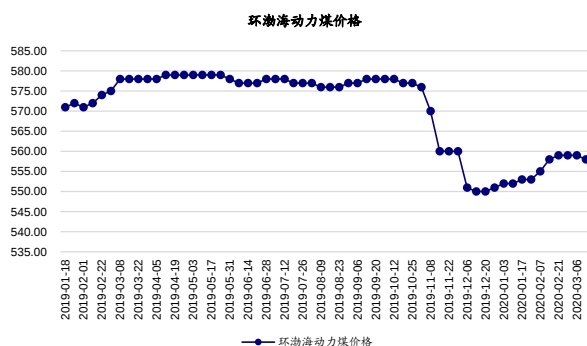
数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 4: 无氧铜丝每吨利润



数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 5: 环渤海动力煤价格



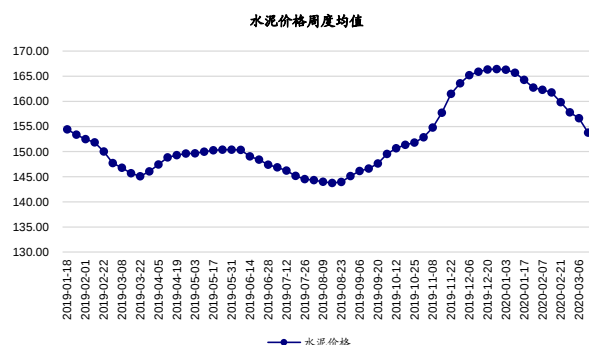
数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 6: 电厂日耗煤量周度均值



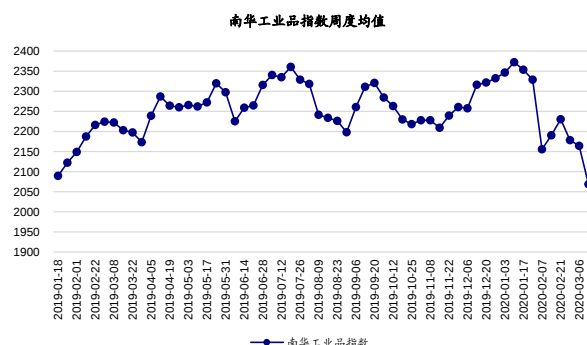
数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 7: 水泥价格周度均值



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 8: 南华工业品指数周度均值



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

CPI 高频跟踪: 食品和非食品价格均继续下跌

食品高频跟踪: 本周食品价格继续下跌

本周(3月7日至3月13日),农业部农产品批发价格200指数较上周继续下跌,跌幅小幅收窄。本周农业部农产品批发价格200指数较上周下跌1.31%,跌幅较上周小幅收窄0.17个百分点。分项来看,肉类、蛋类、禽类、蔬菜、水果、水产品价格较上周均有所下跌。

截至3月6日,商务部农副产品价格3月环比为-1.59%,低于历史均值-1.25%(历史均值取春节月在1月的环比均值)。考虑到防疫政策逐渐松动带来交易成本下降,同时在外用餐等食品需求短时间内还难以明显抬升,3月食品价格仍处于下跌通道内,预计2020年3月CPI食品环比将明显低于历史平均水平。

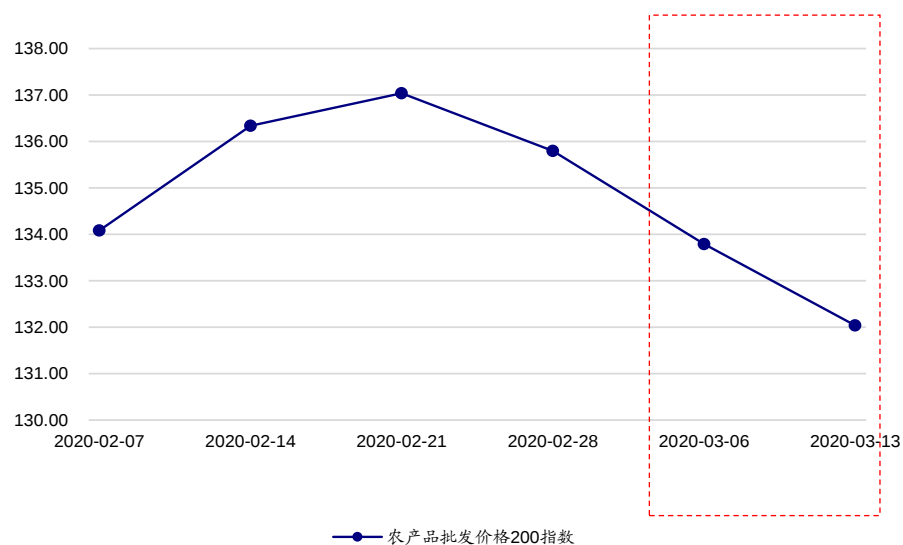
(1) 农业部农产品批发价格

本周(3月7日至3月13日),农业部农产品批发价格200指数较上周继续下跌,跌幅小幅收窄。本周农业部农产品批发价格200指数较上周下跌1.31%,跌幅较上周小幅收窄0.17个百分点。

分项来看,肉类、蛋类、禽类、蔬菜、水果、水产品价格较上周均有所下跌。

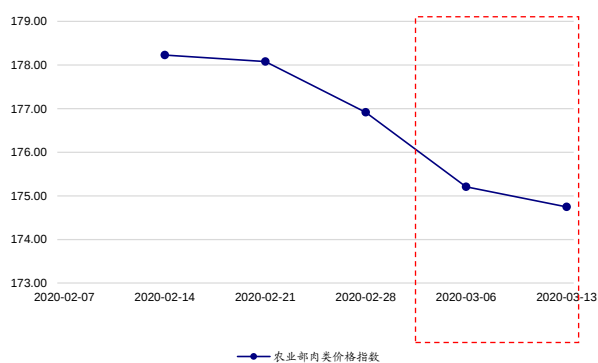
截至3月13日,农业部农产品批发价格200指数3月环比为-2.26%,暂时高于2017年3月的-4.08%(2020年与2017年春节月均在1月,因此拿二者进行比较)。

图 9：农业部农产品批发价格 200 指数周度均值走势



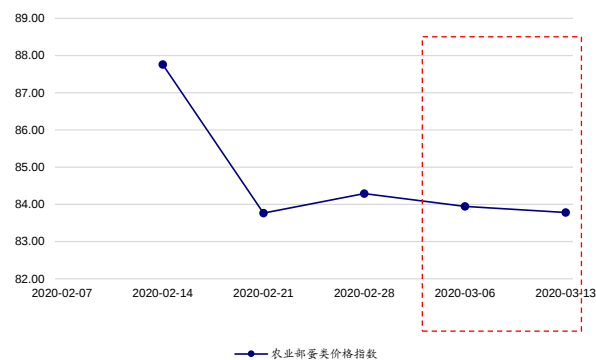
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 10：肉类价格指数周度均值走势



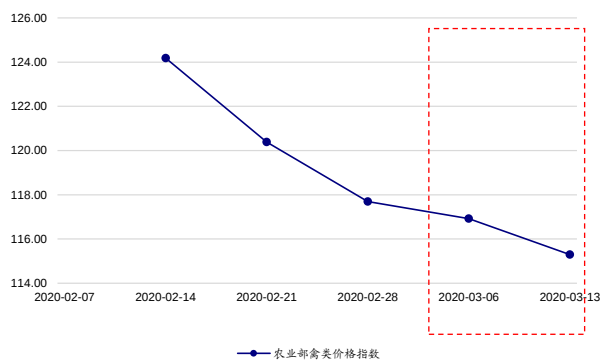
数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 11：蛋类价格指数



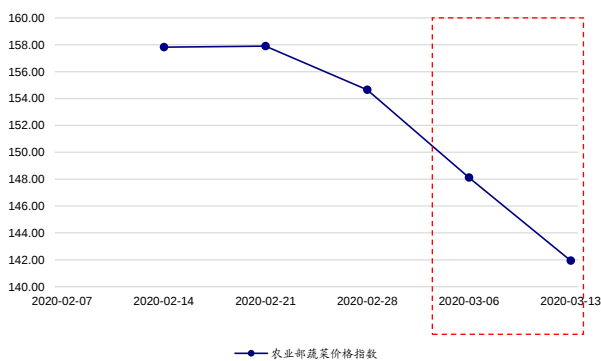
数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 12：禽类价格指数



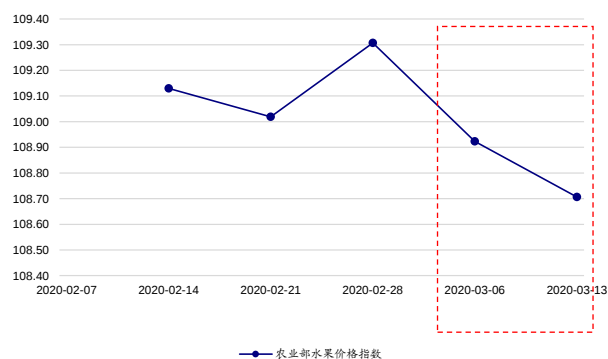
数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 13：蔬菜价格指数



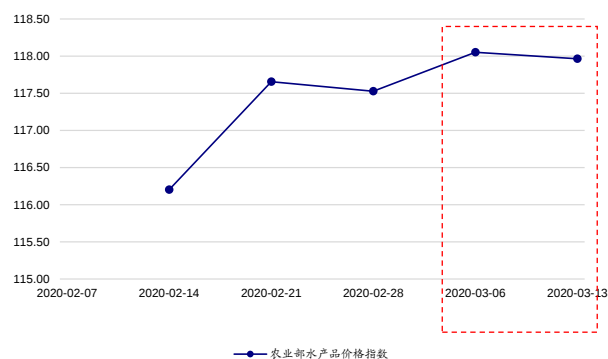
数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 14: 水果价格指数



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 15: 水产品价格指数



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

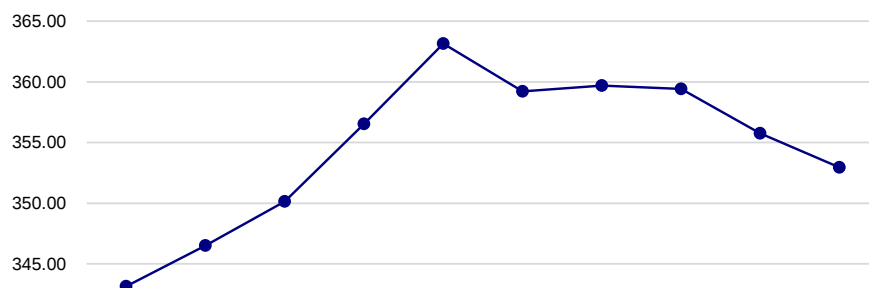
(2) 商务部农副产品价格

根据我们的专题报告《如何计算 CPI 各分项环比与同比的最新权重?》，3 月 CPI 食品中的肉类、蔬菜分项权重继续上升，因此我们在进行周环比与月环比计算过程中，均采用最新测算的 3 月环比权重。

2 月 29 日至 3 月 6 日当周，商务部农副产品价格指数较前一周继续下跌 0.77%。

分项中，2 月 29 日至 3 月 6 日当周与前一周相比，糖类、禽类、乳类价格上涨；粮食、油脂、蛋类、肉类、水产品、蔬菜、水果价格下跌；调味品价格维持不变。

图 16: 商务部农副食品价格指数拟合值



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_6482

