

宏观研究/国内周报

2020年02月09日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

孙欧 执业证书编号: S0570519080007
研究员 010-56793954
sunou@htsc.com

相关研究

- 1《宏观:贸易协议签署,铜价上涨、人民币升值》2020.01
- 2《宏观:专项债来了》2020.01
- 3《宏观:关注明年一季度社融超预期可能性》2019.12

节后复工进程如何?

图说双周国内经济(2020.01.27-2020.02.09)

节后开工节奏明显放缓,大宗商品价格下降

我们根据观测到的相关高频数据农历可比时段走势,来判断节后开工节奏。百度迁徙指数绝对值可做横、纵向对比,选取北京的百度迁入指数,数据越大则迁入量越大,数据显示去年节后北京迁入量迅速走高,初六指数达到峰值 26.16,而今年节后指数明显弱于去年,初二回升至 6.34 后低位徘徊,至今未迎来人口返程高峰。春运旅客发送人次显示相似结果,据交通部,今年节后春运全国旅客发送量每日仅 1000 多万人,与去年日最高发送量超 9000 万人相比,同比增速持续低于-80%。我们判断疫情对节后复工冲击明显,大宗商品价格也有体现,螺纹钢价格及 LME 铜价走势较弱。

但预计疫情对经济的负面冲击是阶段性的

虽然疫情扰动复工进程,对经济生产生活多方面产生负向冲击,一季度经济基本面可能受到短暂压制,我们预计一季度实际 GDP 增速可能下行到 5.7%-5.9%。但预计疫情大概率在今年一季度得到控制,其对经济的负面冲击是阶段性的,二季度 GDP 增速预计将反弹,各项经济活动逐渐转为正常。

疫情对物价的影响较为可控

上两周菜篮子产品及农产品价格指数环比微升 2.26%和 2%,猪肉价格环比升 3.9%,波动幅度可控。我们不太担心食品价格出现持续的超预期上行,因为国家高度强调维持疫情期间正常物价秩序、打击投机涨价行为,我们认为随着交通物流逐渐恢复正常、日用物资充足供应有望得到保障,疫情对食品 CPI 的持续影响有限,全年看疫情对今年 CPI 中枢的影响略偏负面。

央行增强逆回购调控力度,维稳意图清晰

上两周(01.27-02.09)央行公开市场净投放资金 5200 亿元,其中,2月3日和4日,央行累计投放流动性 1.7 万亿,所开展的 7 天和 14 天期逆回购利率均下调 10BP,央行给予量、价支持,加大逆周期调节力度,维稳市场意图清晰。2月7日潘功胜副行长答记者问时称,后续将继续发挥结构性货币政策工具作用,如定向降准、再贷款、再贴现等,加大对重点领域薄弱环节支持力度。本周将有 1.28 万亿逆回购到期,周一和周二分别到期 9000 和 3800 亿,预计央行仍会维稳流动性,可能采取定向降准、MLF 等方式加以对冲,若央行本周开展 MLF 操作,利率大概率同步下调 10BP。

预计利率债仍可小幅下行但性价比已不高,股市等待非武汉地区疫情拐点

央行维稳市场效果较好,银行体系资金量充裕,货币市场和债券市场利率同步下行,上两周 R007/DR007 利率分别下行 39BP 和 42BP 至 2.21%和 2.12%,5 年期国债收益率下行 19.7BP 至 2.59%,10 年期国债收益率下行 19BP 至 2.80%;股市节后首日大跌后,周内后几日均走出修复行情。从 10 年期国债收益率的趋势来看,预计未来仍有小幅下行空间,但中期看其性价比在各大类资产中已经较差;预计股市在非湖北省份的新增确诊及疑似病例出现明确拐点后将迎来确定性上涨趋势,在此之前将以震荡为主。

货币政策的重心仍然是扩信用

我们认为,为应对疫情冲击,当前货币政策的首要重点仍是防范信用收缩,解决中小企业现金流问题,目前我们看到受疫情冲击基本面的预期影响,近期中债不同评级不同期限信用利差均有幅度不等的走阔,预计未来央行仍着重扩信用。央行已设立 3000 亿专项再贷款,向主要银行提供低成本资金,支持其向重点医疗防控物资和生活必需品生产、运输和销售的重点企业提供优惠利率贷款。央行要求运用专项再贷款资金发放贷款的利率不能超过最近一次公布的一年期 LPR 减 100 个基点,目前为 3.15%,中央财政贴息 50%,确保企业实际融资成本降至 1.6%以下。

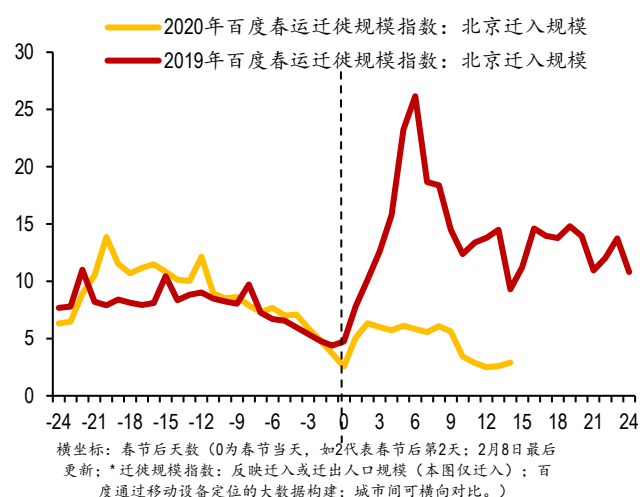
风险提示:疫情持续时间超预期,对经济冲击加大;政策落地不及预期。

图表1：实体经济高频数据跟踪

	1 月 27 日-2 月 9 日 (双周环比)	2020 年 2 月至今同比	2020 年 1 月同比	2019 年 12 月同比
上游	-			
原油价格 (Brent)	-11.88%	-11.79%	-8.94%	36.35%
动力煤价格	1.43%	1.4%	-1.84%	-3.60%
铁矿石价格	-	-	8.20%	15.54%
LME 铜价	-5.36%	-7.79%	-9.40%	2.75%
LME 铝价	-4.69%	-9.99%	-9.09%	-4.78%
中游				
6 大发电集团日均耗煤	-32.17%	-2.93%	-12.62%	5.82%
高炉开工率	-2.76%	-1.66%	1.38%	0.41%
水泥价格	-	-	6.78%	2.57%
出口集装箱运价指数	-	-	9.66%	5.27%
BDI 指数	-25.49%	-31.97%	-27.10%	-14.24%
下游				
30 大中城市商品房日均成交面积	-97.91%	-92.00%	-23.42%	-4.22%
一线城市	-96.32%	-56.84%	-18.66%	-12.74%
二线城市	-97.61%	-88.87%	-22.40%	-1.19%
三线城市	-99.12%	-98.10%	-27.26%	-3.68%
猪肉价格 (期末时点价格)	-	-	157.28%	128.57%
菜篮子指数	2.26%	17.82%	20.58%	19.39%

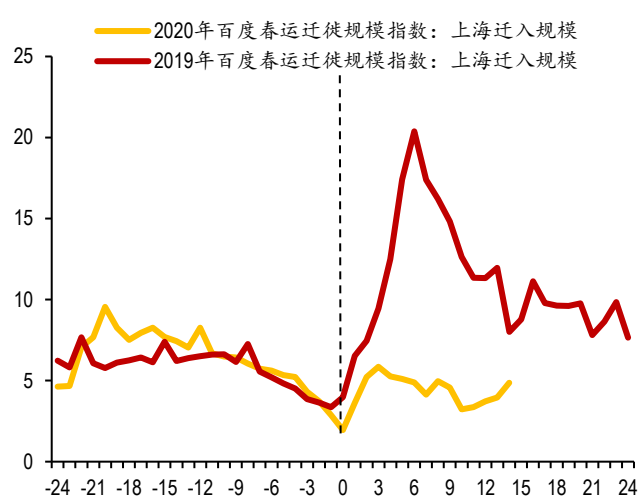
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表1：北京春节后百度迁入指数低于去年



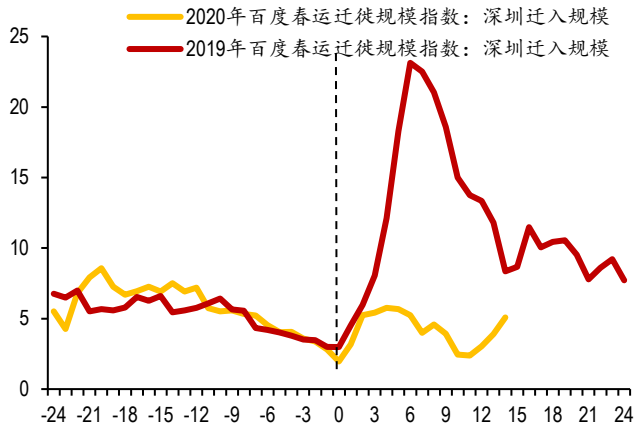
资料来源：百度地图慧眼，华泰证券研究所

图表2：上海春节后百度迁入指数低于去年



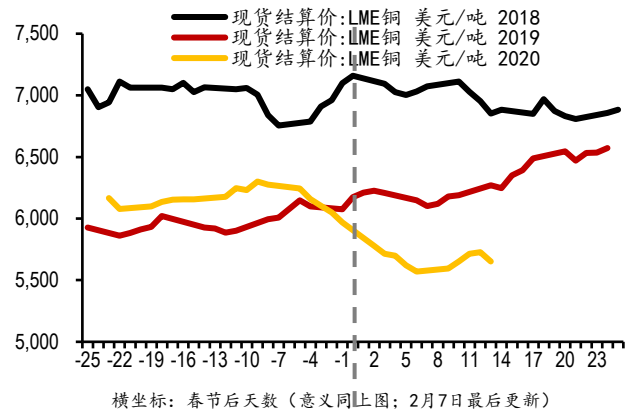
资料来源：百度地图慧眼，华泰证券研究所

图表3: 深圳春节后百度迁入指数低于去年



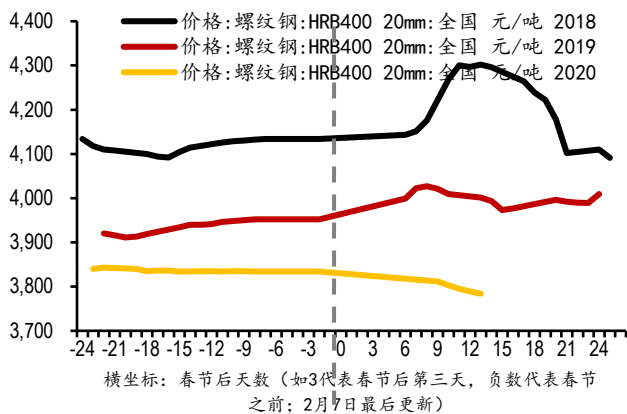
资料来源: 百度地图慧眼, 华泰证券研究所

图表4: 复工情况历史对比: LME 铜价



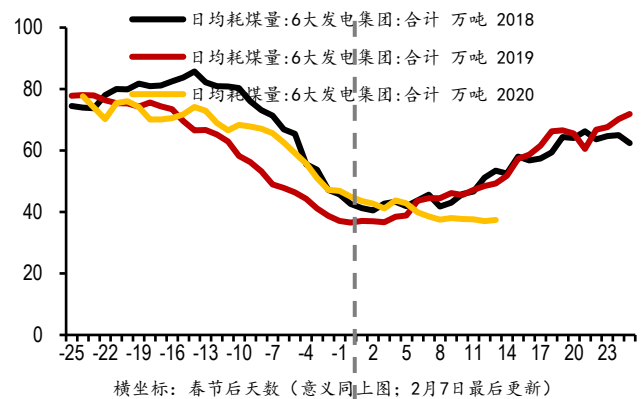
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 复工情况历史对比: 螺纹钢



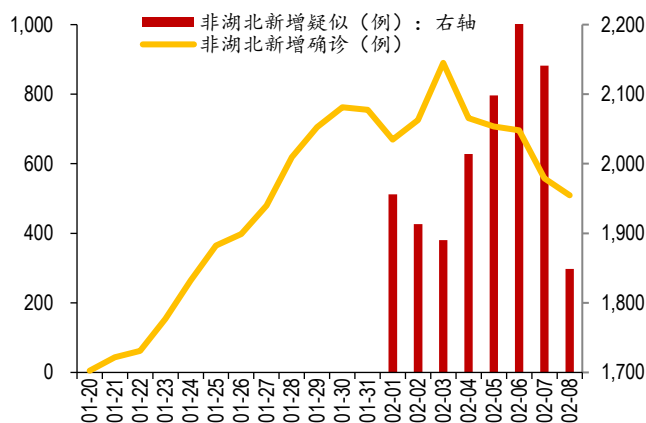
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表6: 复工情况历史对比: 日均耗煤量



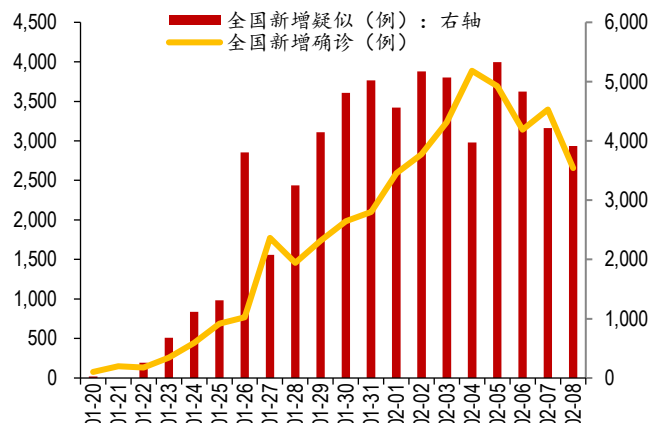
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7: “新冠肺炎”疫情肺炎动态: 非湖北



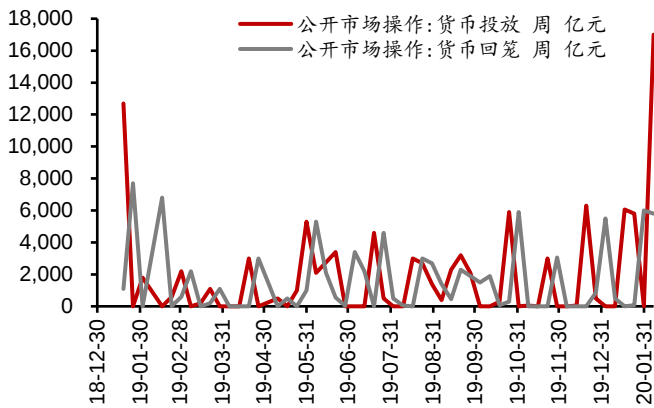
资料来源: 国家卫健委、湖北卫健委, 华泰证券研究所

图表8: “新冠肺炎”疫情肺炎动态: 全国



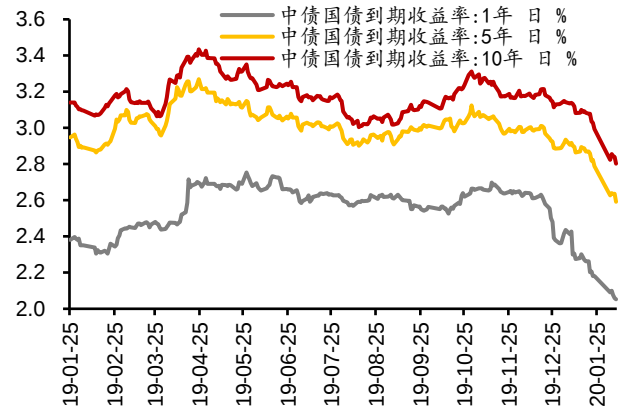
资料来源: 国家卫健委、湖北卫健委, 华泰证券研究所

图表9： 上两周央行公开市场操作净投放



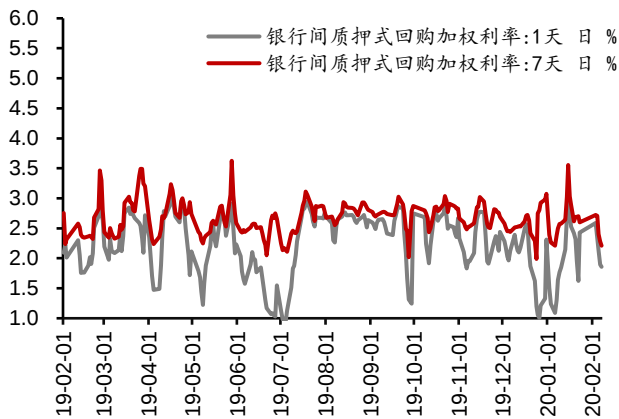
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10： 中债国债到期收益率 1、5、10 年期下降



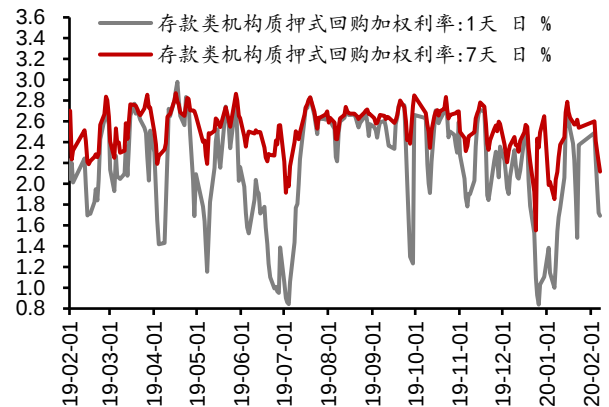
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表11： 7 天银行间回购加权利率震荡下行



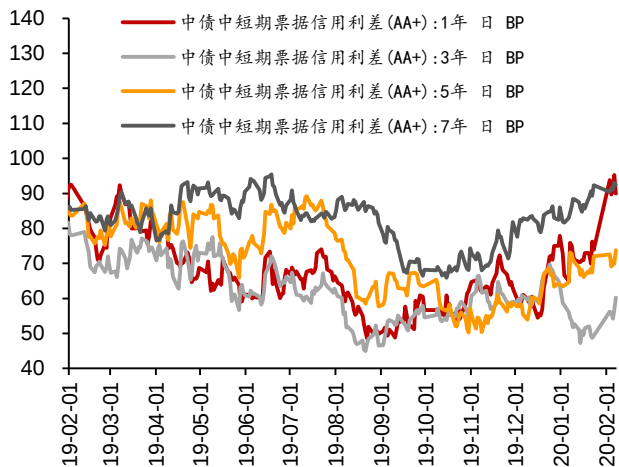
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表12： 7 天存款类机构回购加权利率震荡下行



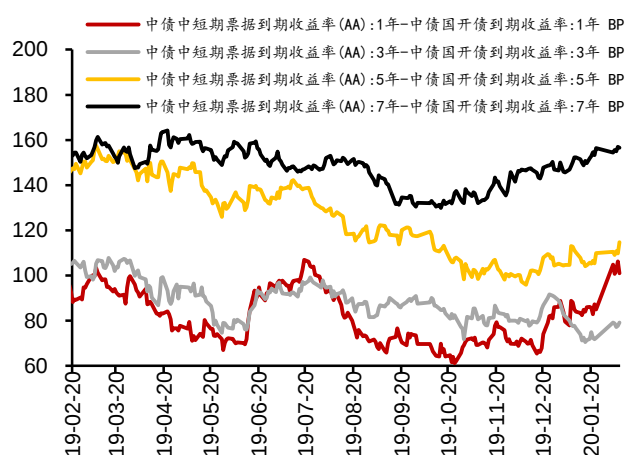
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表13： AA+中短票据信用利差走阔



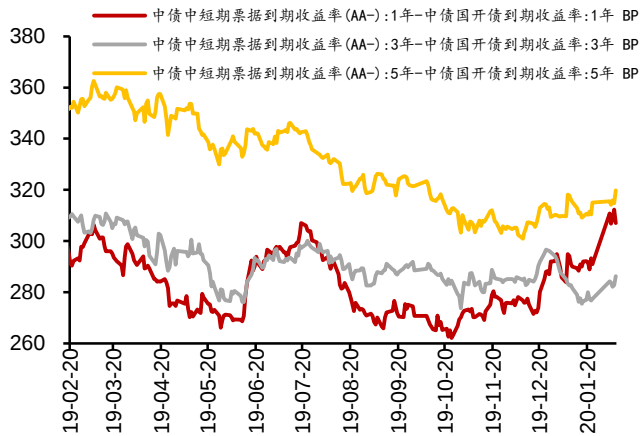
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表14： AA 中短票据信用利差走阔



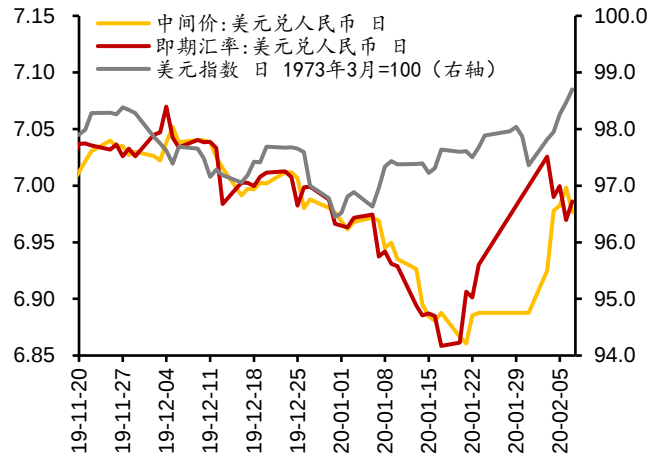
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表15: AA-中短票据信用利差走阔



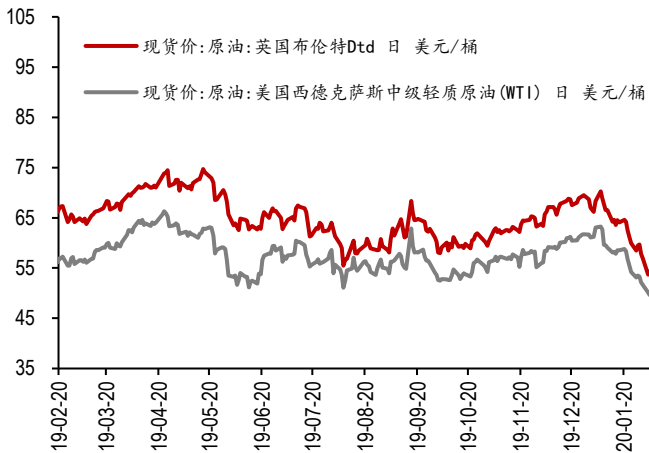
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 近两周, 人民币汇率小幅贬值, 美元指数上升



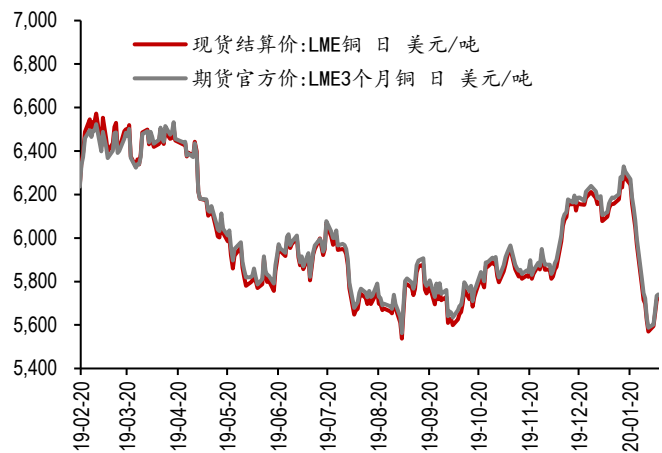
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 原油现货价下行



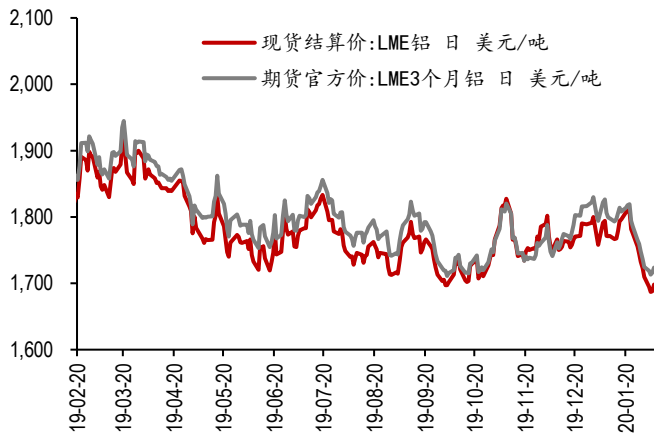
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: LME 铜现货、期货价格均下行



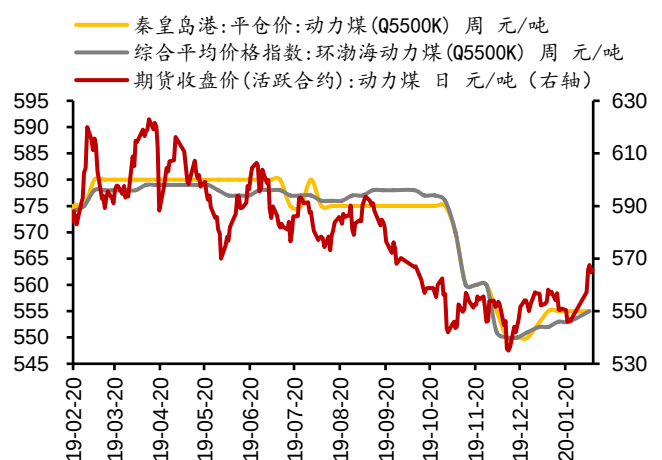
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: LME 铝现货、期货价格下行



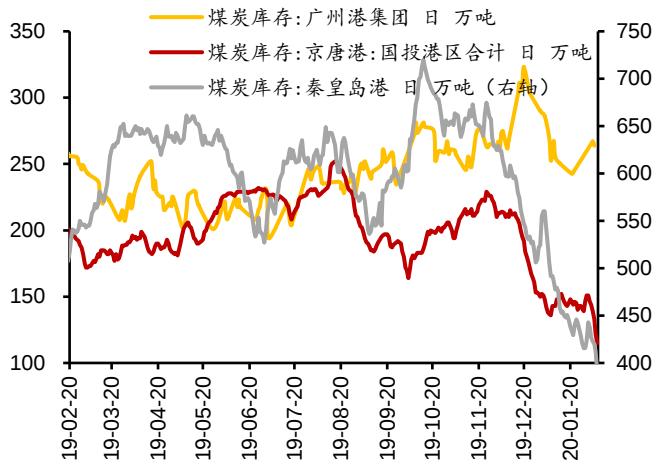
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 动力煤期货价格小幅上行



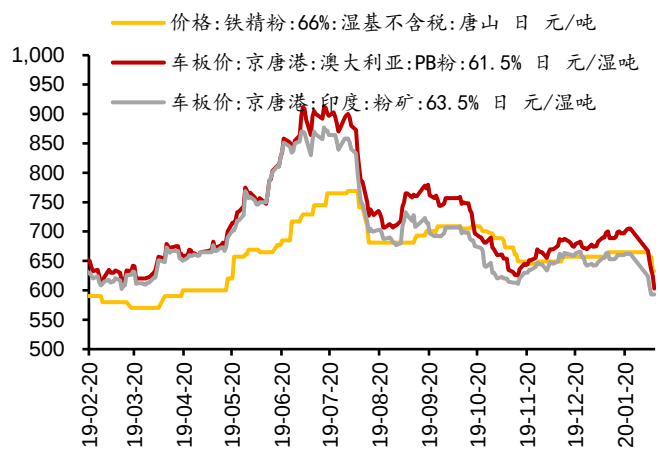
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: 京唐港、秦皇岛港库存下行



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 铁精粉、PB 粉价、粉矿价格下行



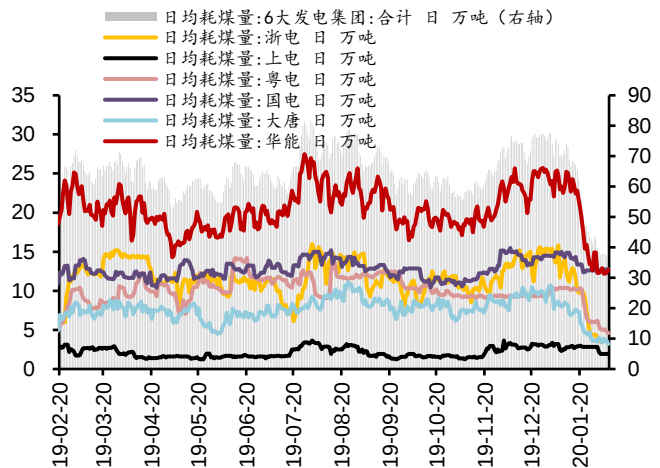
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 热轧板卷、螺纹钢价格下行



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 6 大发电集团耗煤量环比下行

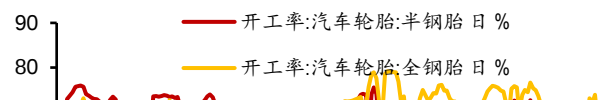


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表25: 近两周, 高炉开工率小幅下行



图表26: 全钢胎、半钢胎开工率下行



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_7425

