

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

朱洵 执业证书编号：S0570517080002
研究员 021-28972070
zhuxun@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观：节后复工进程如何？》2020.02
- 2 《宏观：贸易协议签署，铜价上涨、人民币升值》2020.01
- 3 《宏观：专项债来了》2020.01

政策需平衡抗疫与经济增长

图说双周国内经济（2020.02.10-2020.02.23）

疫情对经济负面冲击仍在延续，政策需平衡抗疫与经济增长

截至2月23日，湖北以外地区的新增新冠病例数总体呈下降趋势，但受疾控隔离要求、交运未完全恢复正常等因素限制，企业尚未完全复工复产，螺纹钢、耗煤量等高频数据明显低于往年同期。2月21日政治局会议指出全国疫情发展拐点尚未到来，但要针对不同区域采取差异化政策，平衡抗疫与经济发展。我们认为疫情对经济的负面冲击或仍将持续，对各项逆周期政策提出了更高要求。近日央行政策利率、LPR利率陆续下调，各部委和地方政府陆续推出复工复产政策，我们认为2020年全面小康和十三五规划目标仍是今年工作的重中之重。

货币政策“宽货币+宽信用”，3月中旬宏观数据发布时或有定向降准窗口

上两周（2.10-2.23），央行公开市场净回笼流动性12000亿元，其中逆回购净回笼14000亿，MLF净投放2000亿；R007/DR007利率分别下行4.3BP和3.9BP至2.17%和2.08%，10年期国债收益率上行4.5BP至2.85%；中债AA+、AA、AA-级中短期票据1/3/5/7年期信用利差均收窄。我们认为应对疫情对经济负面影响的政策首要发力点可能是货币政策，当前货币政策以逆周期调控为主，可能采取宽货币与宽信用的组合，目前央行已采取的操作有：降低政策利率，2月20日LPR报价跟随下降；设立3000亿专项再贷款。我们预计3月中旬宏观数据发布时或有定向降准窗口。

近两周猪价、农产品价格环比小幅上涨，可能源于疫情对农业生产的冲击

截至2月22日，农业部口径猪肉均价为50.2元/公斤，以期末价格计，近两周猪价环比小幅上涨1.1%。各地为防控疫情而采取的交通管制，一定程度上影响了部分地区农畜产品的物流运输，养殖户短期可能继续压栏，猪肉价格在春节过后继续上涨。国家继续调集资源平抑市场价格波动，2月21日，2万吨中央储备冻猪肉投放市场，为春节过后的第三批。农业部菜篮子指数近两周环比上涨+1.7%，我们认为，新冠疫情期间的农业生产受到的冲击（如鲜菜未能得到及时采收、对外运输等），可能带来鲜菜、鲜果等项目在未来2-3个月超预期上涨的风险。

未来两周全国复工情况或将有较明显的改观

受疾控隔离要求、交运未完全恢复正常等因素限制，目前各类工业企业尚未完全复工复产，螺纹钢价格在春节后平缓下行；春节后，6大发电集团日耗煤量也暂未呈现类似往年同期的明显反弹。我们认为新冠疫情可能影响基建、地产、制造业等领域的复工生产节奏，进而反映在工业品价格端，疫情对PPI的负向冲击可能在今年2、3月份数据体现，2月份PPI环比和同比可能重新转负。从2月10日各地最早复工时点起算，下周开始就将满足异地返城隔离观察两周的时限，叠加多地政府改复工“审批制”为“报备制”的边际变化，我们认为未来两周全国复工情况或将有较明显的改观。

未来地产调控政策有进一步松动的空间

今年一季度，地产产业链可能受新冠疫情影响较大，地产销售、新开工、施工各方面都可能受到冲击，地产企业现金流也可能受到负面影响。但地产上下游产业链较长，政策对冲拉动经济的效果较好；目前各地政府已开始出台一些房地产支持政策，包括允许房企延期、展期缴纳土地出让金等。在因城施策的大框架下，未来地产调控政策有进一步松动的空间，房价出现回落的城市放松地产调控的可能性更大。

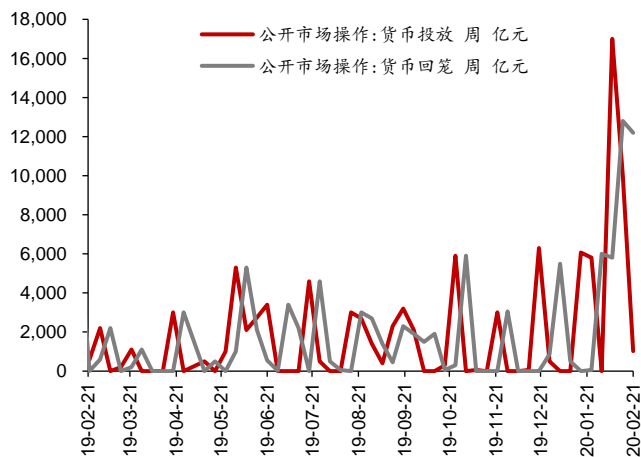
风险提示：肺炎疫情持续超预期，对经济构成更大负面冲击；制造业投资、消费增速超预期下行，经济下行速度超预期。

图表1: 实体经济高频数据跟踪

	2月10日-2月23日 (双周环比)	2月至今同比	1月同比	12月同比
上游				
原油价格 (Brent)	11.64%	-9.92%	-8.94%	33.17%
动力煤价格	0.70%	-0.26%	-1.84%	-3.60%
铁矿石价格	5.79%	0.72%	8.20%	15.54%
LME 铜价	1.36%	-10.34%	-9.40%	2.29%
LME 铝价	-0.97%	-9.77%	-9.09%	-4.31%
中游				
6大发电集团日均耗煤	-1.87%	-12.81%	-12.62%	5.82%
高炉开工率	-2.21%	-3.87%	1.38%	0.41%
水泥价格	-1.61%	6.92%	6.78%	2.57%
出口集装箱运价指数	-4.69%	4.70%	9.66%	5.27%
BDI 指数	19.76%	-21.11%	-27.10%	-14.24%
下游				
30大中城市商品房日均成交面积	997.84%	-79.08%	-20.17%	-3.74%
一线城市	927.81%	-62.66%	-15.29%	-13.35%
二线城市	1118.75%	-75.39%	-18.97%	-1.28%
三线城市	712.14%	-92.72%	-24.27%	-1.61%
猪肉价格 (期末时点价格)	1.13%	175.88%	157.28%	127.15%
菜篮子指数	1.70%	20.44%	20.58%	19.39%

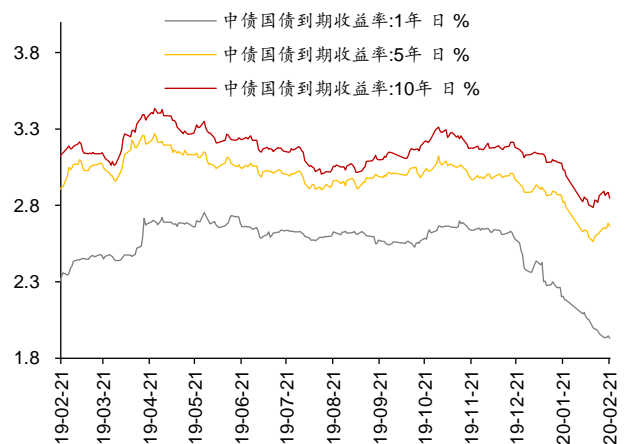
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表2: 上两周央行公开市场操作整体呈现净回笼



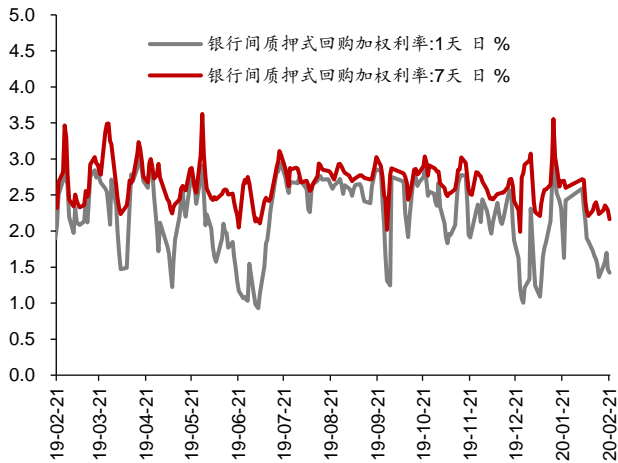
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3: 中债国债到期收益率1年期下行, 5、10年期上行



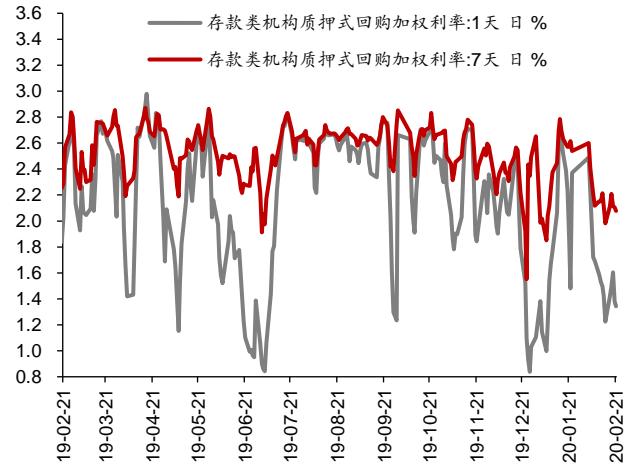
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4：7天银行间回购加权利率下行



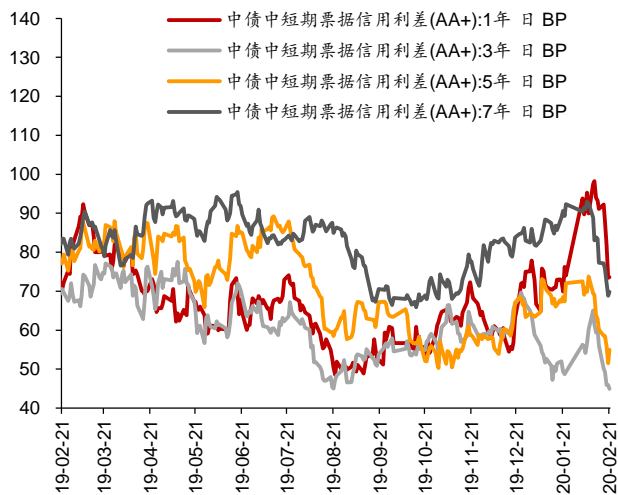
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：7天存款类机构回购加权利率下行



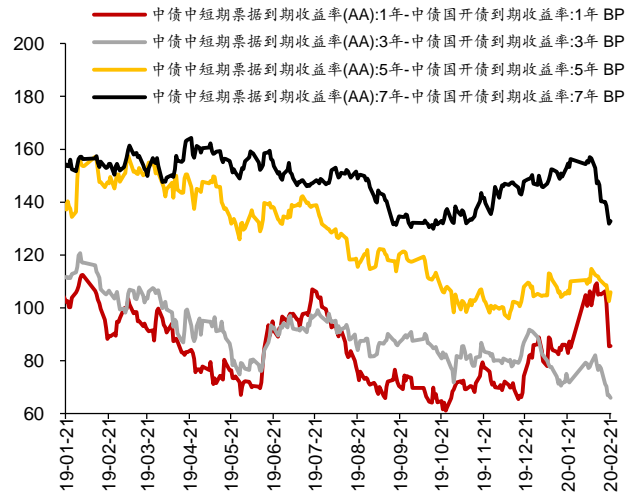
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6：近两周，AA+中短票据信用利差1、3、5、7年期下行



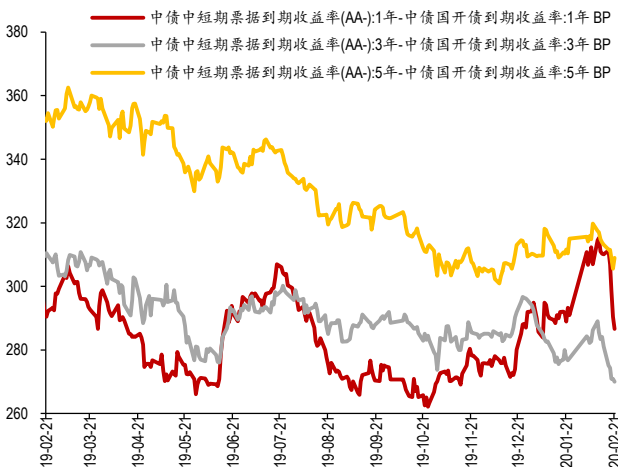
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7：近两周，AA中短票据信用利差1、3、5、7年期下行



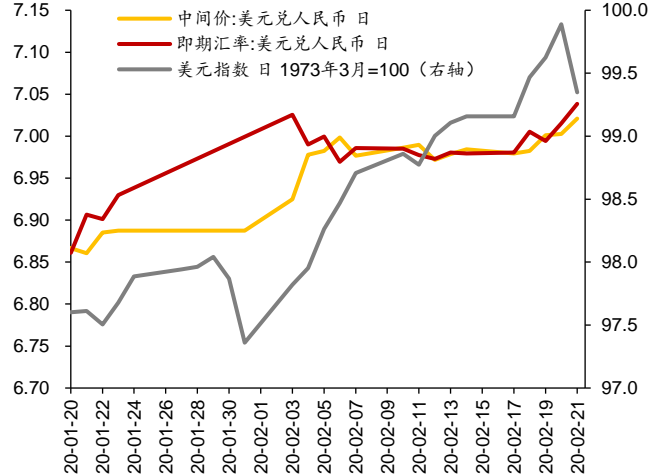
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8：近两周，AA-中短票据信用利差1、3、5年期下行



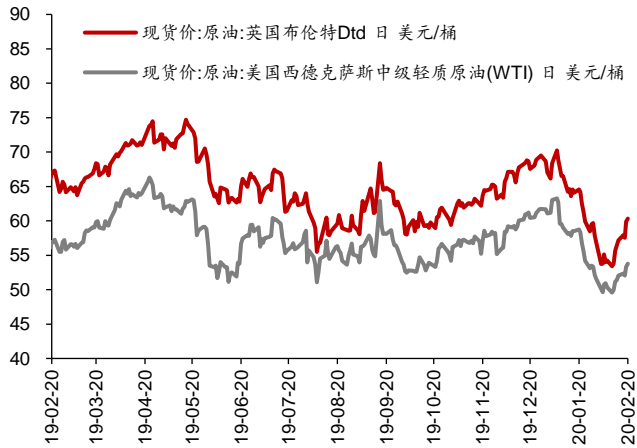
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9：近两周，人民币汇率小幅贬值，美元指数小幅上行



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10: 原油现货价上行



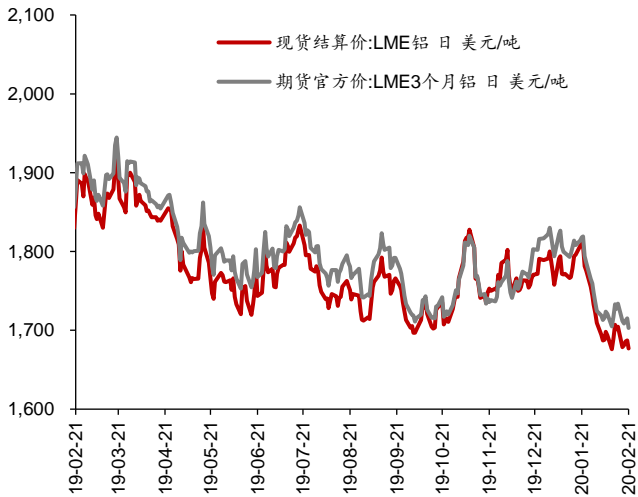
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: LME铜现货、期货价格上行



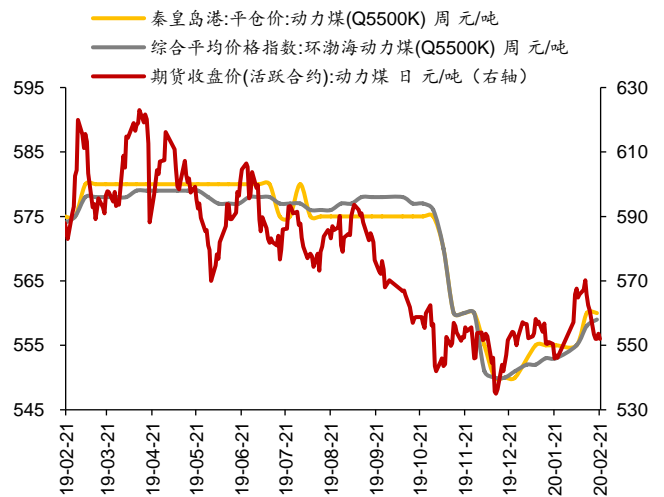
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: 近两周, LME铝现货价格、期货价格小幅下行



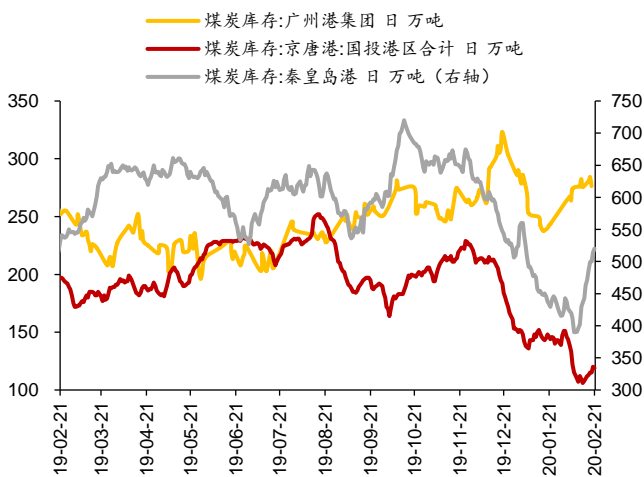
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 动力煤期货价格下行



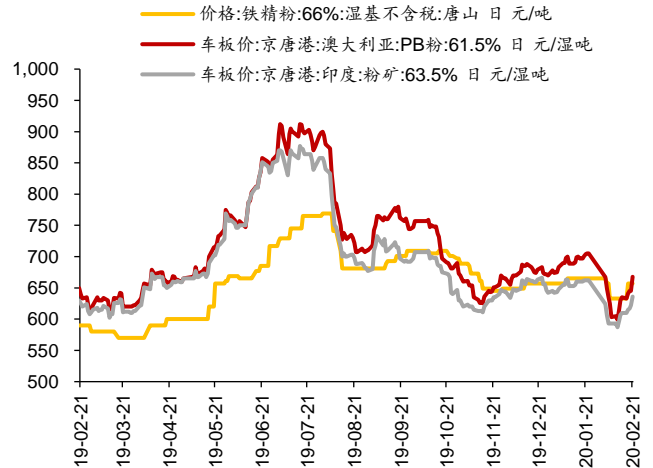
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 京唐港、秦皇岛港、广州港库存上行



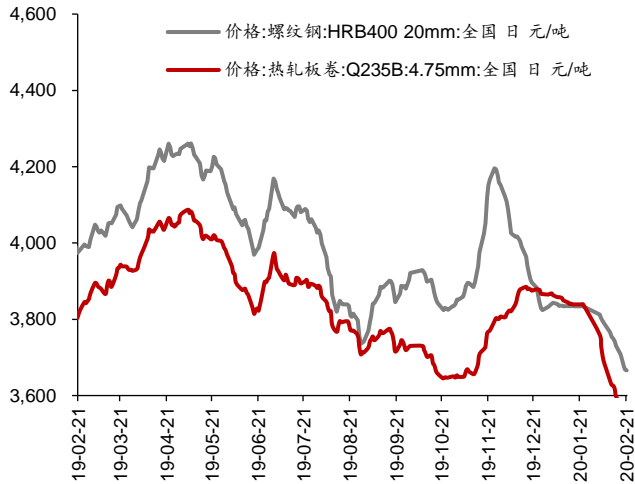
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: 铁精粉、PB粉、粉矿价格上行



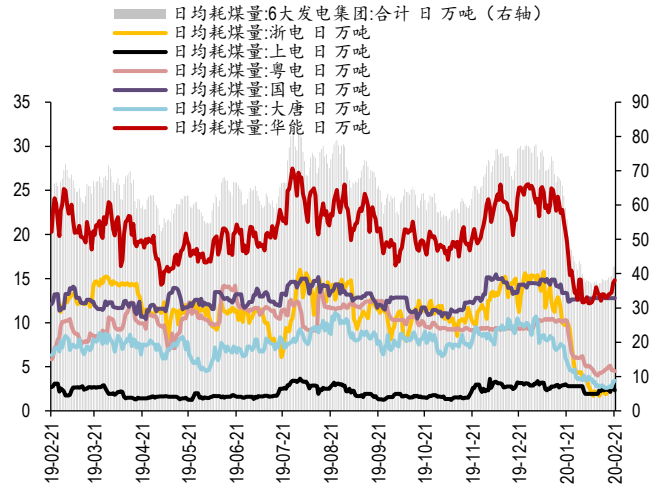
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 热轧板卷、螺纹钢价格下行



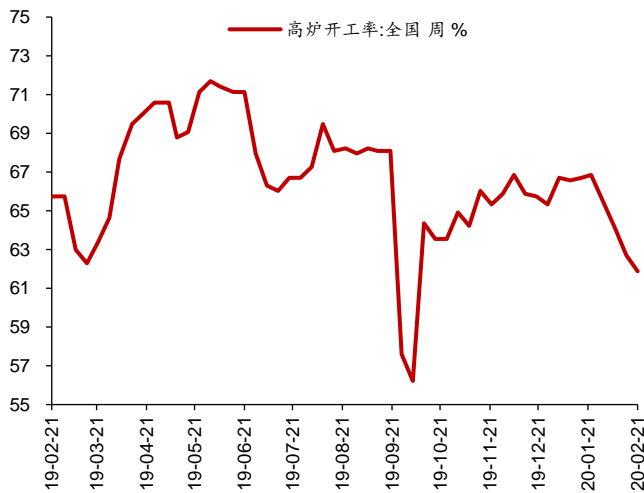
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 6大发电集团耗煤量环比上行



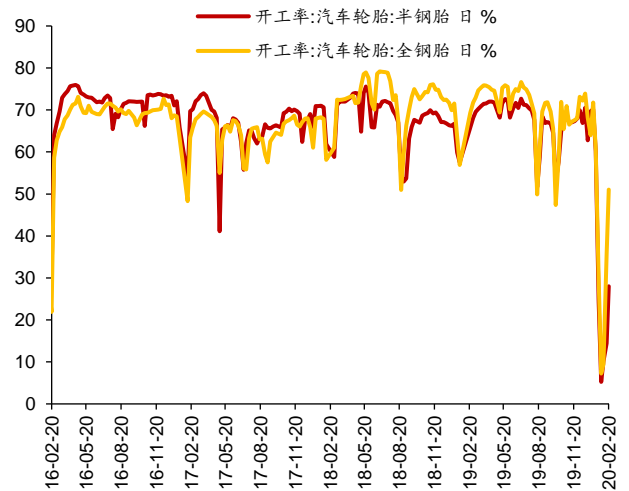
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 近两周, 高炉开工率下行



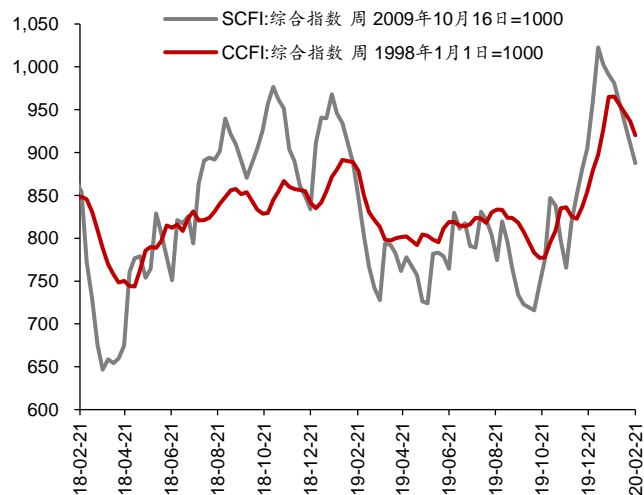
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 全钢胎、半钢胎开工率近两周环比上行



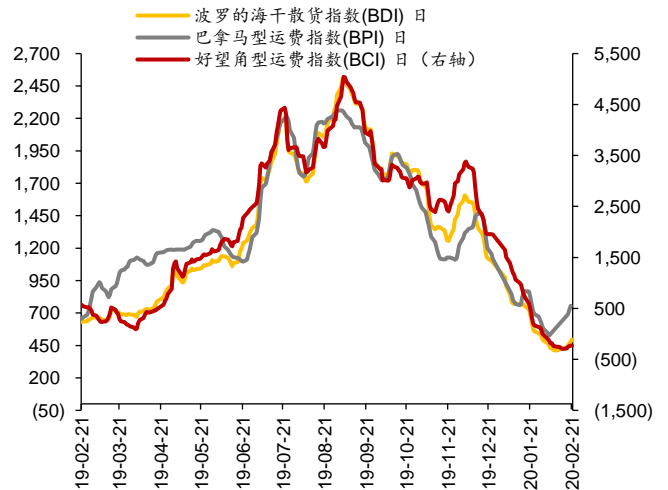
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: SCFI 指数、CCFI 指数回落



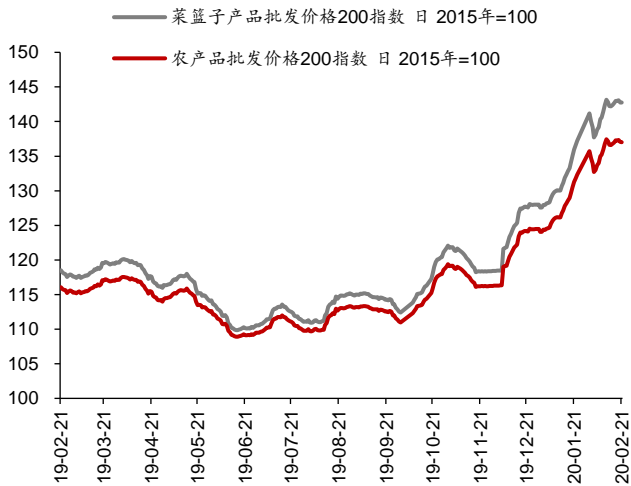
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: BDI、BPI、BCI 指数上行



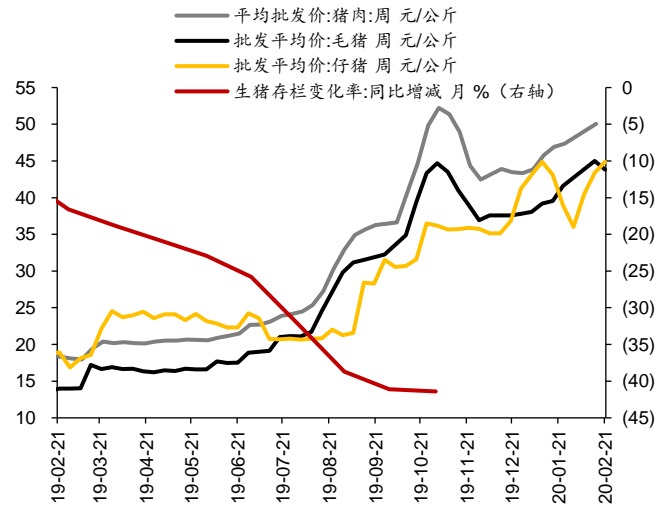
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 菜篮子产品和农产品价格小幅上行



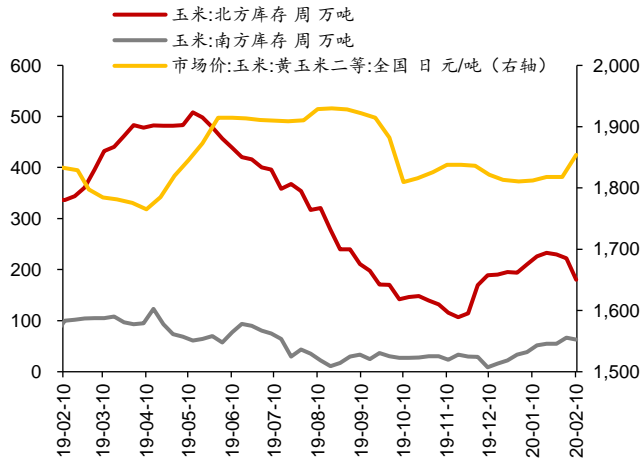
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 毛猪、猪肉、仔猪价格上行



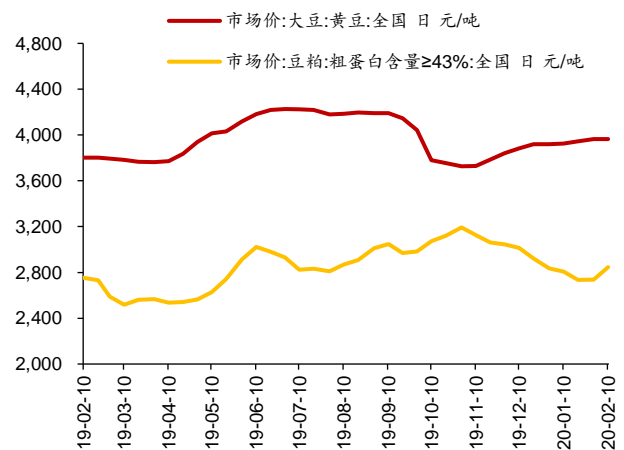
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 玉米价格上行, 南方库存增加, 北方库存下滑



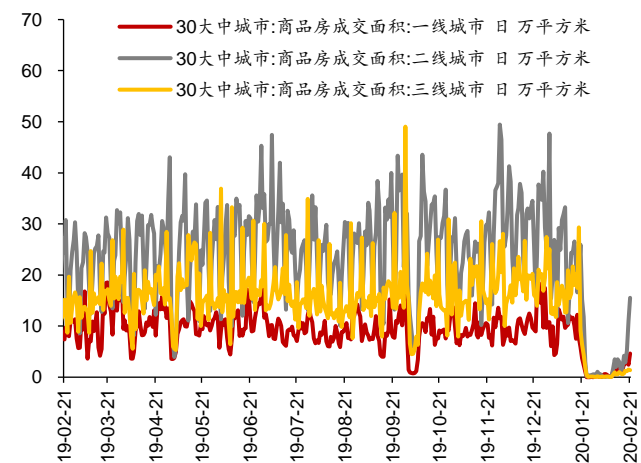
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表25: 大豆价格平稳, 豆粕价格上行



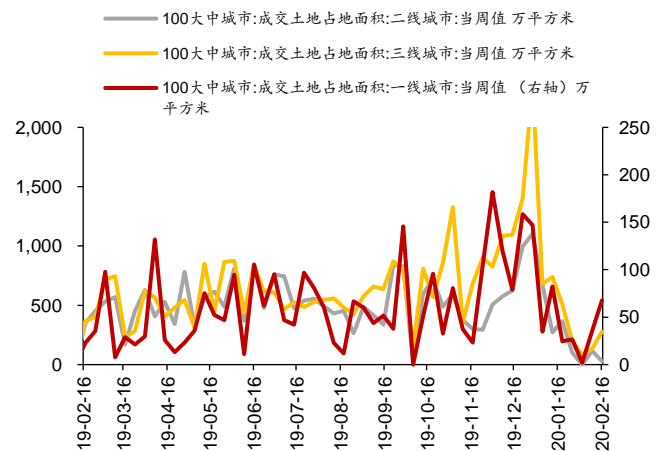
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: 商品房成交面积一、二线城市上行



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表27: 成交土地占地面积一、三线城市上行, 二线城市下行



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

风险提示

肺炎疫情持续超预期，对经济构成更大负面冲击；制造业投资、消费增速超预期下行，经济下行速度超预期。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2020 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com