

## 复工缓慢，逆周期政策齐发力

### 摘要：

#### 国内：

1. 受春节效应、猪肉价格及新冠病毒疫情三重因素共同驱动，1 月 CPI 同比增速进一步上升，或触及年内高点。
2. 在严控疫情的同时，当前政策面重新聚焦扩大对外开放水平和国内经济建设。

《关于进一步加快推进上海国际金融中心建设和金融支持长三角一体化发展的意见》从积极推进临港新片区金融先行先试、在更高水平加快上海金融业对外开放和金融支持长三角一体化发展等方面提出 30 条具体措施。

根据《求是》文章内容，坚持今年经济目标任务不动摇，政策调节明显力度加大。地方债提前下发，债务限额同比大增，多地因城施策，推出楼市支持政策，证监会再融资新规降低企业融资门槛，中央政治局常委会及国常会继续要求扩内需、稳外需、保就业、推复产。预期基建、地产等将多重发力以保障“十三五”规划和全面建设小康社会任务圆满完成。

#### 国际：

1. 美联储主席鲍威尔表示，目前美国经济持续扩张，失业率处于历史低位，工资同比增长，就业机会也不断增加。但美国债务水平不断上升，联邦政府财政状况令人担忧。假如美国经济未来步入下滑期，美联储可能需要动用 QE 和前瞻指引。鲍威尔的表态暗示利率政策将维持不变，积极回购操作也可能逐步取消。

2. 继国内出现首个新型冠状病毒肺炎患者死亡病例后，日本又相继出现多位与中国没有明确关联的感染者，表明日本的疫情防控已进入内部感染的连锁反应阶段。

本周关注：海外疫情扩散情况 1 月社融数据 2 月 LPR 报价

Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

投资咨询资格证号

Z0012651

周骥 0571-87839252

[zhouji@nawaa.com](mailto:zhouji@nawaa.com)

戴朝盛 0571-87839255

[daichaosheng@nawaa.com](mailto:daichaosheng@nawaa.com)

## 目录

第 1 章	上周宏观热点 .....	3
1.1.	热点事件回顾及解读 .....	3
1.1.1.	国际热点.....	3
1.1.2.	国内热点.....	3
1.2.	重要数据一览表.....	6
第 2 章	金融市场.....	8
2.1.	流动性分析 .....	8
2.2.	全球大类资产表现 .....	9
第 3 章	本周经济数据前瞻 .....	10
附：	主要高频数据跟踪 .....	13
1)	上游 .....	13
2)	中游 .....	14
3)	下游及出口 .....	17
	免责声明 .....	19

## 第1章 上周宏观热点

### 1.1. 热点事件回顾及解读

#### 1.1.1. 国际热点

##### 1) 鲍威尔出席听证会，美国经济依然稳健。

美联储主席鲍威尔 12 日出席国会听证会时表示，目前美国经济持续扩张，失业率处于历史低位，工资同比增长，就业机会也不断增加。但美国债务水平不断上升，联邦政府财政状况令人担忧。假如美国经济未来步入下滑期，美联储可能需要动用 QE 和前瞻指引。

鲍威尔的表态暗示利率政策将维持不变，积极回购操作也可能逐步取消。

美国 1 月未季调 CPI 年率 2.5%，季调核心 CPI 年率 2.3%，均高于预期。密歇根大学消费者信心指数初值升至 100.9，创 2018 年 4 月以来新高。1 月零售销售月率 0.3%，核心零售销售月率 0.3%，均持平于预期。

总体来看，美国经济数据依然稳健，支撑美指高位运行。

##### 2) 日本新型冠状病毒疫情扩散。

日本厚生劳动省统计，截至 2 月 15 日 12 点，日本确诊的新冠病毒感染人数已增加到 340 人，成为除中国以外确诊人数最多的国家。

继国内出现首个新型冠状病毒肺炎患者死亡病例后，日本又相继出现多位与中国没有明确关联的感染者，表明日本的疫情防控已进入内部感染的连锁反应阶段。世卫组织（WHO）专家称，现在全球担心日本疫情蔓延，

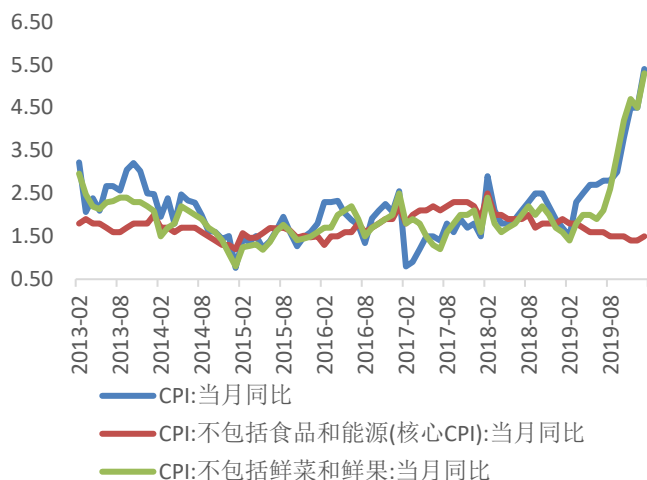
#### 1.1.2. 国内热点

##### 1) CPI 冲击年内高点，PPI 同比转正。

1 月 CPI 环比上涨 1.4%，同比上涨 5.4%，核心 CPI 同比增长 1.5%。受春节效应、猪肉价格及新型冠状病毒疫情三重因素共同驱动，1 月 CPI 同比增速进一步上升，或触及年内高点。

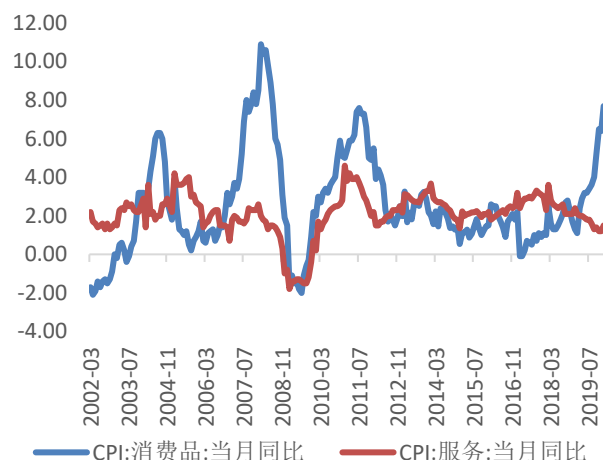
从分项数据看，食品项和消费品走高是推动 CPI 上涨的主要推手。从食品和非食品两分法看，食品烟酒项中，猪肉价格依旧是第一推手，其次是鲜菜价格；根据消费和服务的二分法来看，消费品价格走高是推动 CPI 上涨的主因，服务项当月同比 1.5%，环比增速上涨 0.3%，增速贡献远低于消费品增速，而服务项下各行业均表现低迷，受 1 月春运部分人员返乡影响，仅有交通和通信当月同比出现明显改善。

图 1.1.1: CPI 同比大涨, 食品项是主因



数据来源: Wind 南华研究

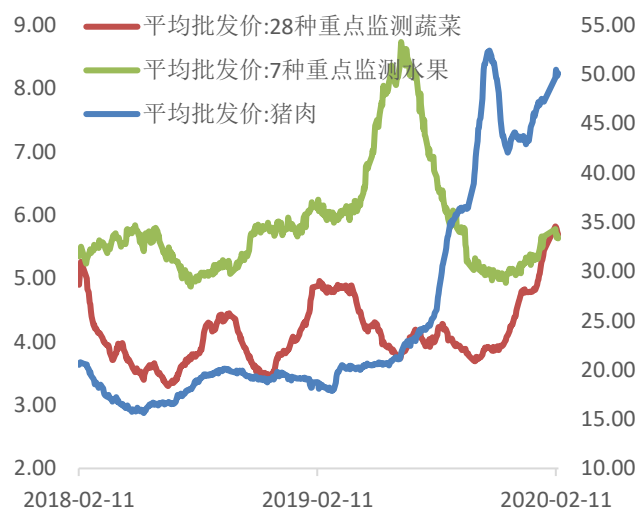
图 1.1.2: 消费品走高推动 CPI 上行



数据来源: Wind 南华研究

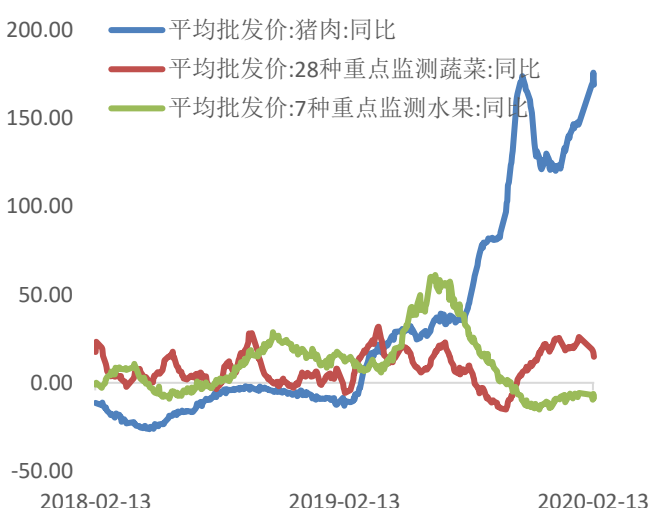
从高频数据看, 本周蔬菜和猪肉价格继续上涨, 截至 2 月 14 日, 28 种重点监测蔬菜均价为 5.69 元/公斤, 7 种重点监测水果为 5.64 元/公斤, 猪肉平均批发价为 50.18 元/公斤。除猪肉外, 水果和蔬菜同比增速均有所下滑, 表明 2 月 CPI 可能有所回落。

图 1.1.3: 猪肉、蔬菜及水果价格



数据来源: Wind 南华研究

图 1.1.4: 食品价格同比增速 (%)



数据来源: Wind 南华研究

1 月 PPI 环比增长 0%, 其中生产资料环比增长 0%, 生活资料环比增长 0%。1 月 PPI 同比增长 0.1%, 其中生产资料同比增长-0.4%, 生活资料同比增长 1.3%。

1 月 PPI 同比增速转正, 从细分项看, 生产资料端表现持平, PPI 同比增速的转正主要受生产资料项下改善所致, 进一步追溯显示采掘工业增速上行明显, 显示生产资料价格向上游倾斜。生产资料价格向上游倾斜, 可能导致利润在行业间分配不均, 中游制造业的利润进一步被压缩。生活资料价格增速持续下行, 一定程度上意味着需求走弱。

图 1.1.5: 1 月 PPI 同比转正

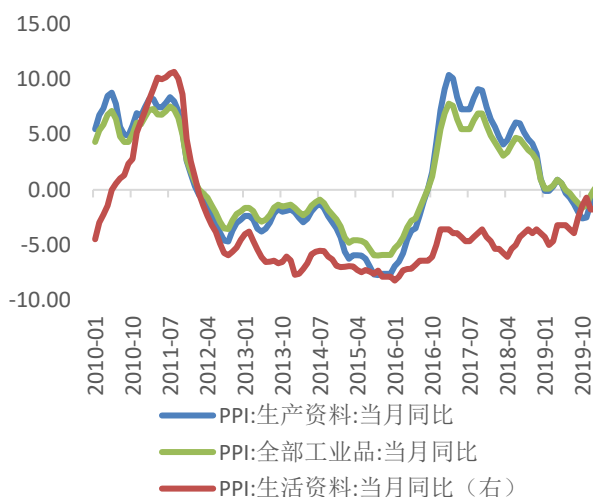
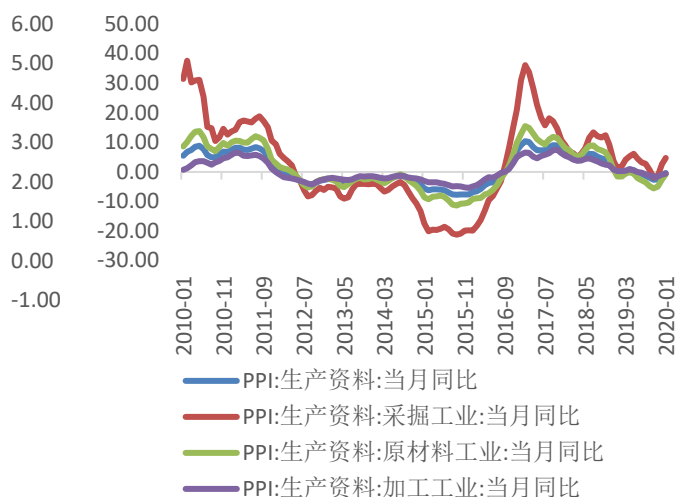


图: 1.1.6 生产资料价格向上游倾斜



数据来源: Wind 南华研究

## 2) 各路政策齐发, 控疫情同时加大稳经济操作。

在严控疫情的同时, 当前政策面重新聚焦扩大对外开放水平和国内经济建设。

《关于进一步加快推进上海国际金融中心建设和金融支持长三角一体化发展的意见》从积极推进临港新片区金融先行先试、在更高水平加快上海金融业对外开放和金融支持长三角一体化发展等方面提出 30 条具体措施。

根据《求是》文章内容, 坚持今年经济目标任务不动摇, 政策调节明显力度加大。地方债提前下发, 债务限额同比大增, 多地因城施策, 推出楼市支持政策, 证监会再融资新规降低企业融资门槛, 中央政治局常委会及国常会继续要求扩内需、稳外需、保就业、推复产。预期基建、地产等将多重发力以保障“十三五”规划和全面建设小康社会任务圆满完成。

表 1.1.1: 本周政策跟踪

时间	部门	内容
2月11日	财政部	提前下达 2020 年新增地方政府债务限额 8480 亿元, 其中一般债务限额 5580 亿元、专项债务限额 2900 亿元。加上此前提前下达的专项债务 1 万亿元, 共提前下达 2020 年新增地方政府债务限额 18480 亿元, 同比增长 30%。
2月12日	中央政治局、国务院	中央政治局常委会分析新冠肺炎疫情形势, 研究加强疫情防控工作, 并部署经济工作; 同日召开的国常会指出, 要加强经济运行调度和调节。
2月14日	央行、银保监会、证监会、外管局、上海市人民政府	《关于进一步加快推进上海国际金融中心建设和金融支持长三角一体化发展的意见》
2月14日	证监会	再融资新规: 取消创业板非公开发行股票连续 2 年盈利的条

		件，定价、锁定期限均大幅放松。
2月14日	国务院联防联控机制	央行、财政部、银保监会相关部门出席。 对受疫情影响企业特别是小微企业金融支持力度加大。
2月16日		《求是》杂志发表重要文章，仍然要坚持今年经济社会发展目标任务，各项工作都要抓好，党中央确定的各项任务目标都要完成。在做好防控工作的同时统筹抓好改革发展稳定各项工作，特别是要抓好涉及决胜全面建成小康社会、决战脱贫攻坚的重点任务，
2月12日以来	无锡、西安、深圳、浙江、上海、南昌	六大省市密集出台关于应对新型冠状病毒疫情的楼市支持政策，包括延期土地出让缴纳、下调土地竞买保证金比例、调整预售要求、免除土地租赁费等。

资料来源：根据新闻整理，南华研究

## 1.2. 重要数据一览表

表 1.2.1 本周国内重要经济数据

指标	前值	预期值	今值
1月CPI:同比(%)	4.50	4.79	5.40
1月PPI:同比(%)	-0.50	0.20	0.10
第四季度经常账户差额:当季值:初步数(亿美元)	---	---	1775

数据来源：Wind 南华研究

表 1.2.2 本周国际重要经济数据

国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
美国	12月职位空缺数:非农:总计:季调	6,787	---	6,423
	2月08日上周ICSC-高盛连锁店销售环比(%)	0.70	---	0.00
	2月08日上周ICSC-高盛连锁店销售年率(%)	3.10	---	2.20
	2月08日上周红皮书商业零售销售年率(%)	5.70	---	4.80
	2月07日EIA库存周报:成品汽油(千桶)	27,776	---	27,219
	1月CPI:季调:环比	0.20	---	0.10
	1月CPI:同比(%)	2.30	---	2.50
	1月核心CPI:季调:环比	0.10	---	0.20
	1月核心CPI:同比(%)	2.30	---	2.30
	2月01日持续领取失业金人数:季调(人)	1,759,000	---	1,698,000
	2月08日当周初次申请失业金人数:季调(人)	203,000	---	205,000

	1 月出口物价指数:环比(%)	-0.20	---	0.70
	1 月出口物价指数:同比(%)	-0.90	---	0.50
	1 月核心零售总额:季调(百万美元)	356,291	---	356,742
	1 月核心零售总额:季调:环比(%)	0.53	---	0.13
	1 月进口价格指数(剔除石油制品):环比	0.20	---	0.00
	1 月进口价格指数:环比(%)	0.20	---	0.00
	1 月进口价格指数:同比(%)	0.50	---	0.30
	1 月零售和食品服务销售:同比:季调(%)	5.52	---	4.38
	1 月零售和食品服务销售额:不包括机动车辆 环比	0.63	---	0.29
	1 月零售总额:季调(百万美元)	462,598	---	463,226.00
	1 月零售总额:季调:环比(%)	0.02	---	0.14
	1 月制造业产出指数:环比:季调	0.08	---	-0.10
	1 月工业产能利用率(%)	77.09	---	76.78
	1 月工业总体产出指数:环比(%)	-0.39	---	-0.31
	12 月商业库存:季调(百万美元)	2,038,063.00	---	2,040,009.00
	2 月密歇根大学消费者现状指数	114.4	115	113.8
	2 月密歇根大学消费者预期指数	90.5	90.3	92.6
欧盟	12 月欧盟:工业生产指数:同比(%)	-1.4	---	-3.6
	12 月欧元区:工业生产指数:环比(%)	0	-1.5	-2.1
	12 月欧元区:工业生产指数:同比(%)	-1.7	-2.3	-4.1
	12 月欧盟:贸易差额:季调(百万欧元)	1,802.20	---	7,096.00
	12 月欧元区:贸易差额:季调(百万欧元)	19,120.10	---	22,213.90
德国	12 月工业生产指数:环比:季调(%)	1	---	-2.5
	1 月 CPI:环比(%)	0.5	-0.6	-0.6
	1 月 CPI:同比(%)	1.5	1.7	1.7
	1 月 WPI:环比(%)	0	---	1
	1 月 WPI:同比(%)	-1.3	---	0.3
	第四季度 GDP:环比:季调(%)	0.2	0.1	0
	第四季度 GDP:同比(%)	1.1	0.2	0.3
	第四季度 GDP:同比:季调(%)	0.5	---	0.5
	第四季度 GDP 总量:季调(百万欧元)	862,026.00	---	869,130.00
法国	第四季度 GDP(初值):同比:季调(%)	1.40	---	0.80
英国	12 月工业生产指数:同比:季调(%)	-2.54	---	-1.87
	12 月制造业生产指数:同比:季调(%)	-3.31	---	-2.55
	第四季度 GDP(初值):同比:季调(%)	1.24	---	1.05

数据来源: Wind 南华研究

## 第2章 金融市场

### 2.1. 流动性分析

市场资金及市场利率方面，在上周央行逆回购大量投放后，本周央行继续开展10000亿逆回购操作，在对冲到期量后，净回笼资金2800亿元。目前银行体系流动性总量处于较高水平，银行间市场拆借利率及同业存单利率显著下行，货币成本下降。在货币政策方面，我们认为近期央行还会采取很多宽松性货币政策对冲疫情负面影响，帮助实体经济稳定发展，流动性供给端将维持充足，短期市场利率依旧看跌。

在利率回落趋势下，存款类机构质押式回购利率与金融机构质押式回购利率差扩大，表明小机构的信用溢价上升。

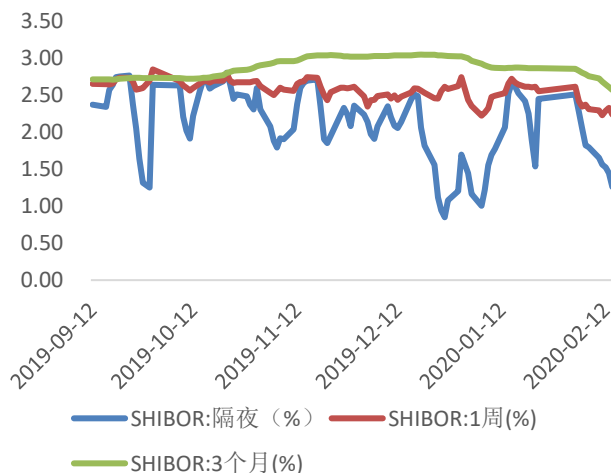
因风险偏好回升，10年期国债收益率有所回升。

图 2.1.1: 公开市场操作



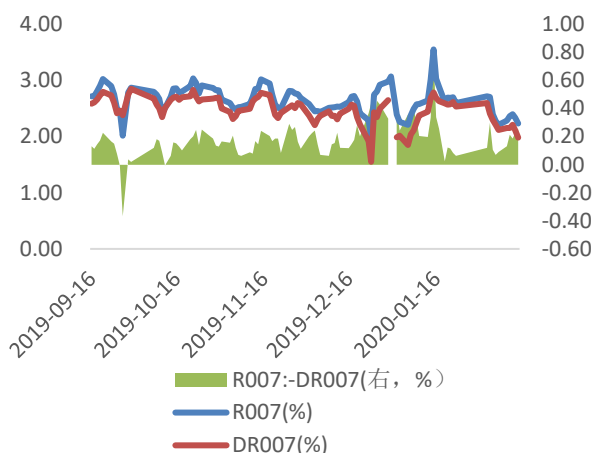
数据来源: Wind 南华研究

图 2.1.2: 上海银行间同业拆放利率



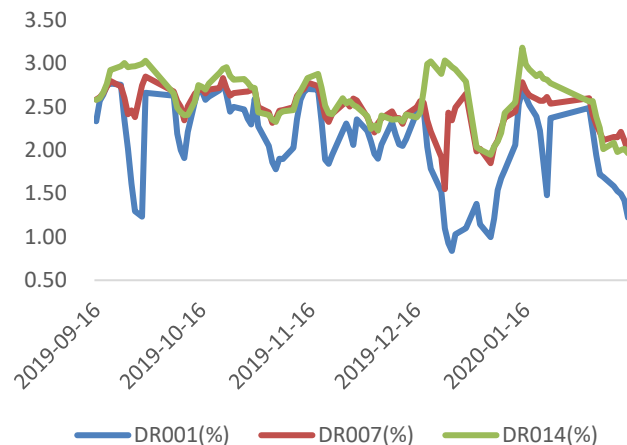
数据来源: Wind 南华研究

图 2.1.3: 银行间市场不同机构质押式回购利率



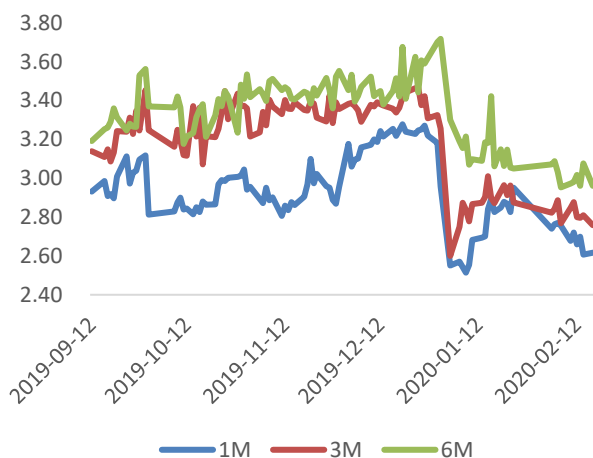
数据来源: Wind 南华研究

图 2.1.4: 银行间质押式回购利率



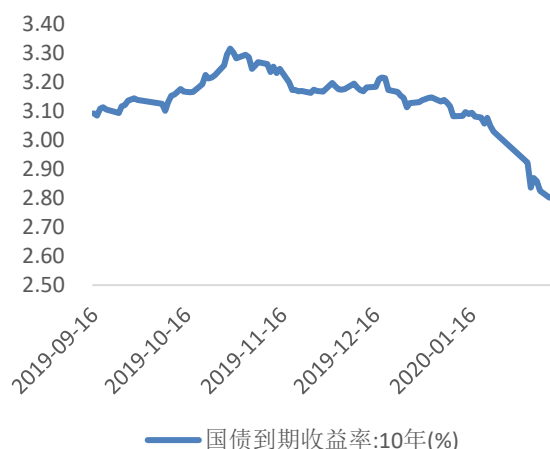
数据来源: Wind 南华研究

图 2.1.5: 同业存单发行利率



数据来源: Wind 南华研究

图 2.1.6: 10 年期国债收益率



数据来源: Wind 南华研究

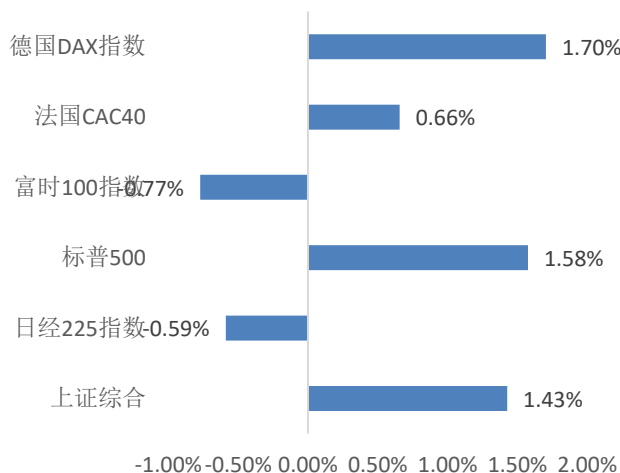
## 2.2. 全球大类资产表现

股市来看，本周全球股市多数上涨，标普 500 再创历史新高，表现相对乐观。国内股市本周延续上周积极氛围，总体收涨 1.43%。

国债市场上，我国国债收益率涨跌互现，总体小幅上涨，但疫情冲击下宽松货币格局利好短期债市的预期不变。美国国债收益率与上周基本持平。

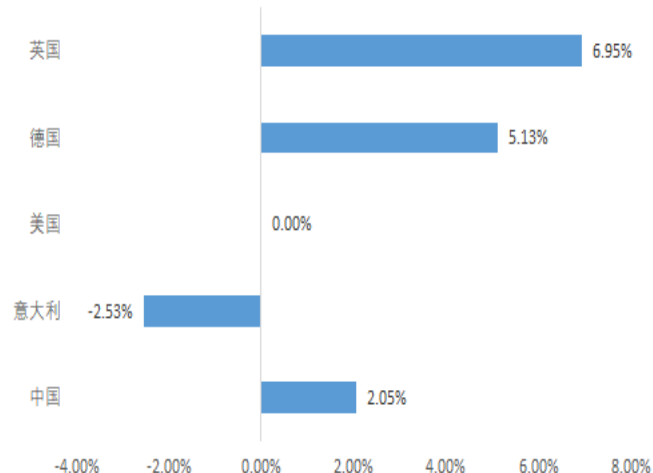
汇率方面，人民币汇率微幅收涨，短期整体继续承压，美元指数小幅上涨，欧元区数据疲软至欧元本周贬值 1.03%，其余货币多不同程度上涨。

图 2.3.1: 全球股市(周波幅)



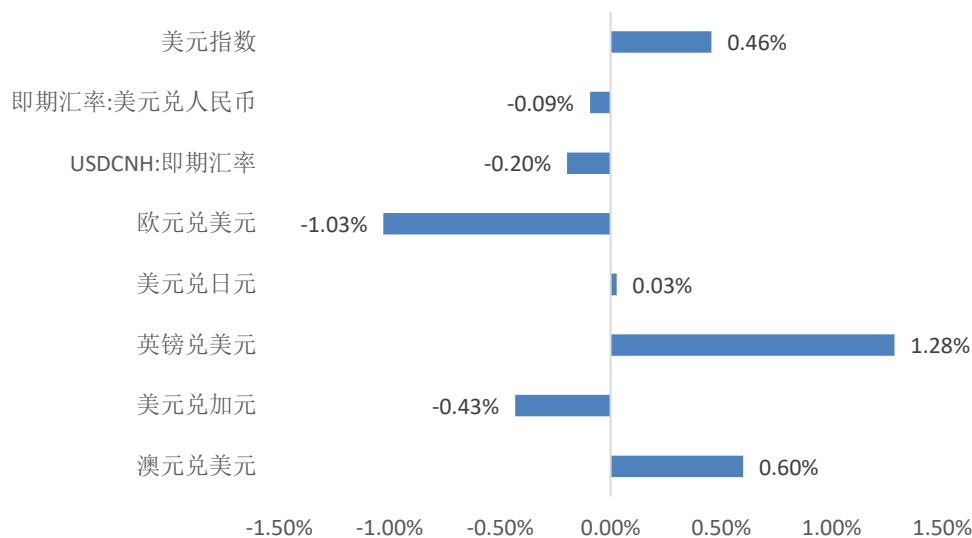
数据来源: Wind 南华研究

图 2.3.2: 全球国债 (10 年期国债收益率: 周波幅)



数据来源: Wind 南华研究

图 2.3.3: 全球汇率 (周波幅)



数据来源: Wind 南华研究

## 第3章 本周经济数据前瞻

表 3.1.1: 一周 (2020.2.17-2.21) 经济数据及重要事件前瞻

国家/地区	日期	指标名称	前值	预期
中国	2020/2/17	1 月 M0:同比(%)	5.4	---

美国		1 月 M1:同比(%)	4.4	---
		1 月 M2:同比(%)	8.7	8.6
		1 月国内信贷(亿元)	2,172,833.39	---
		1 月社会融资规模:当月值(亿元)	21,030.28	---
		1 月新增人民币贷款(亿元)	11,400.00	28,211.11
		1 月国家统计局发布大中城市住宅销售价格报告	---	---
	2020/2/20	LPR 报价 ( % )	1Y:4.15 5Y:4.8	---
	2020/2/19	1 月 PPI:最终需求:环比:季调(%)	0.1	---
		1 月 PPI:最终需求:剔除食品和能源:环比:季调	0.1	---
		1 月 PPI:最终需求:剔除食品和能源:同比:季调	1.2	---
		1 月 PPI:最终需求:同比:季调(%)	1.3	---
		1 月核心 PPI:环比:季调(%)	0.1	---
		1 月核心 PPI:同比:季调(%)	0.7	---
		1 月新屋开工:私人住宅(千套)	108.5	---
		1 月新屋开工:私人住宅:折年数:季调(千套)	1,608.00	1,390.00
	2020/2/20	2 月 08 日持续领取失业金人数:季调(人)	1,698,000.00	---
		2 月 15 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	205,000.00	---
		2 月费城联储制造业指数:季调	17.00	10.00
		2 月美联储公布会议纪要		
	2020/2/21	1 月成屋销售:环比折年率(%)	3.55	1.3
		1 月成屋销售折年数(万套)	554	541
	2020/2/22	2 月 Markit 服务业 PMI:商务活动:季调	53.4	---
		2 月 Markit 制造业 PMI:季调	51.7	---
欧盟	2020/2/17	12 月欧元区:营建产出:环比(%)	0.7	---
	2020/2/18	2 月欧元区:ZEW 经济景气指数	25.6	---
	2020/2/19	12 月欧元区:经常项目差额:季调(百万欧元)	33,941.00	---
	2020/2/21	2 月欧元区:服务业 PMI(初值)	52.5	52.8
		2 月欧元区:制造业 PMI(初值)	47.9	46.8
		2 月欧元区:综合 PMI(初值)	51.3	51.2
		1 月欧盟:CPI:同比(%)	1.6	---
		1 月欧元区:CPI:环比(%)	0.3	---
		1 月欧元区:CPI:同比(%)	1.3	1.3

		1 月欧元区:核心 CPI:环比(%)	0.4	0.4
		1 月欧元区:核心 CPI:同比(%)	1.3	1.3
德国	2020/2/18	2 月 ZEW 经济景气指数	26.7	15
		2 月 ZEW 经济现状指数	-9.5	-13.5
	2020/2/20	1 月 PPI:环比(%)	0.1	0.2
		1 月 PPI:同比(%)	-0.2	-0.2
	2020/2/21	2 月服务业 PMI(初值)	54.2	53
		2 月制造业 PMI(初值)	45.3	44.5
法国	2020/2/20	1 月 CPI:环比(%)	0.4	---
		1 月 CPI:同比(%)	1.5	---
	2020/2/21	2 月服务业 PMI(初值)	51	---
		2 月制造业 PMI(初值)	51.1	---
英国	2020/2/18	12 月失业率:季调(%)	3.8	---
	2020/2/19	1 月 CPI:环比(%)	0	---
		1 月 CPI:同比(%)	1.3	---
		1 月产出 PPI:环比(%)	0	---
		1 月产出 PPI:同比(%)	0.87	---
		1 月核心 CPI:环比(%)	0	---
		1 月核心 CPI:同比(%)	1.4	---
		1 月投入 PPI:环比(%)	0.09	---
		1 月投入 PPI:同比(%)	-0.09	---
日本	2020/2/17	第四季度 GDP(初值):环比:季调(%)	0.4	---
		第四季度 GDP(初值):同比(%)	1.7	---
		第四季度 GDP 总量(初值)(十亿日元)	136,335.70	---
	2020/2/21	1 月 CPI(剔除食品):环比(%)	0	---
		1 月 CPI(剔除食品):同比(%)	0.7	---
		1 月 CPI(剔除食品和能源):同比(%)	0.5	---
		1 月 CPI:环比(%)	0	---
		1 月 CPI:同比(%)	0.8	---
		2 月制造业 PMI(初值)	48.8	---
		12 月非农产业活动指数	102.7	---

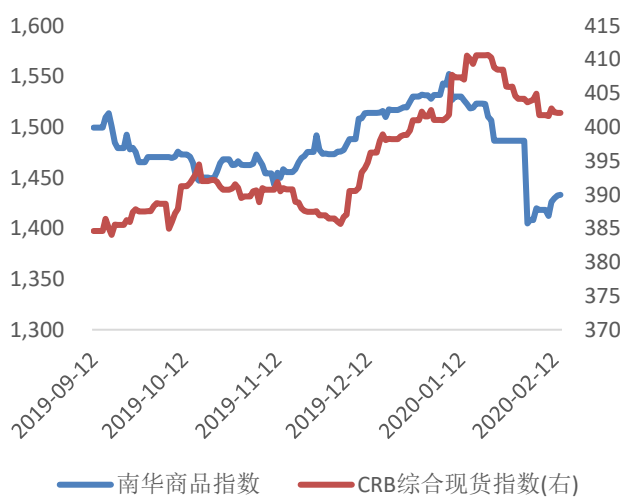
数据来源: Wind 南华研究

## 附：主要高频数据跟踪

### 1) 上游

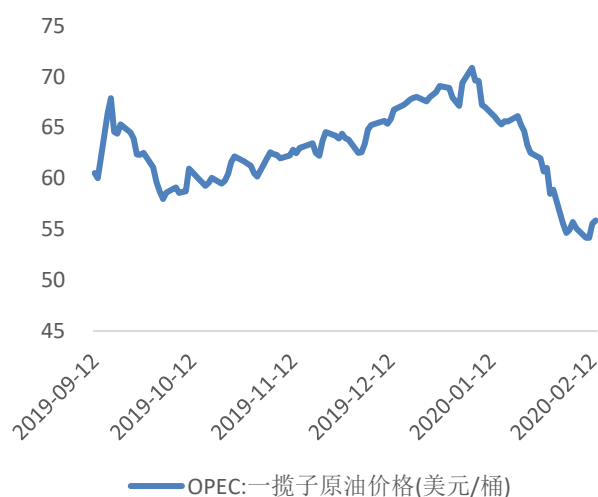
从生产端看，继上周受到重挫后，原油价格出现反弹，库存小幅回升。铁矿石等原材料价格也相对回升。

图 1：南华商品指数及 CRB 指数



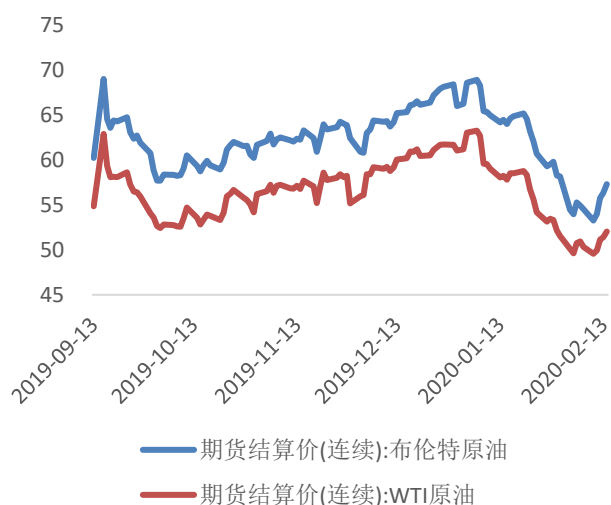
数据来源：Wind 南华研究

图 2：OPEC 一揽子原油价格



数据来源：Wind 南华研究

图 3：原油期货结算价（美元/桶）



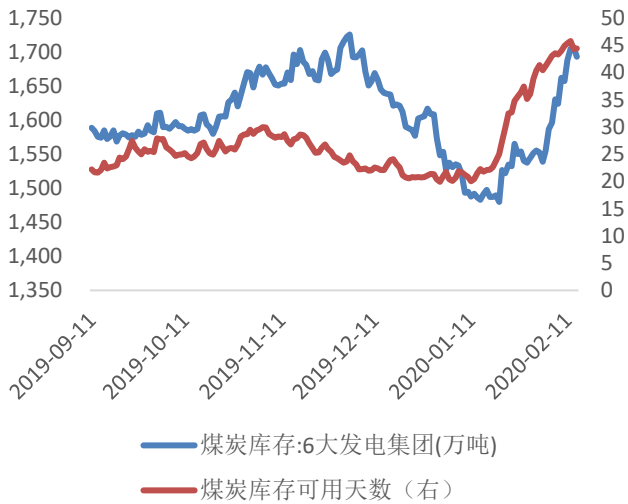
数据来源：Wind 南华研究

图 4：原油库存



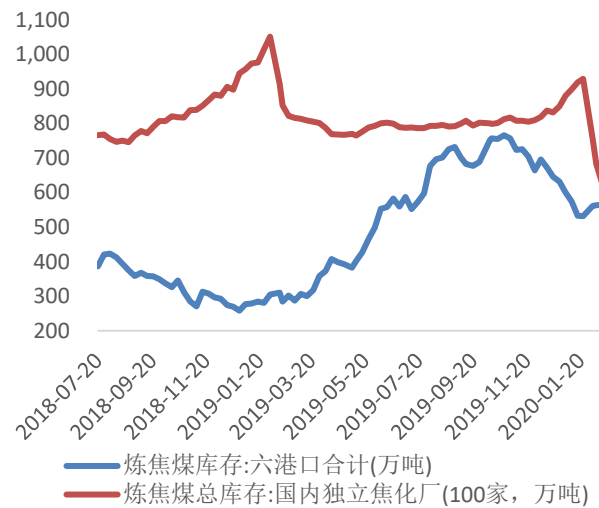
数据来源：Wind 南华研究

图 5：煤炭库存及可用天数



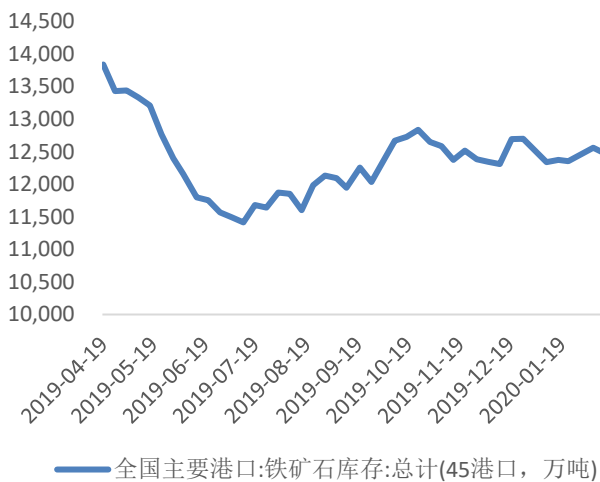
数据来源：Wind 南华研究

图 6：炼焦煤库存



数据来源：Wind 南华研究

图 7：铁矿石港口库存



数据来源：Wind 南华研究

图 8：铁矿石价格指数

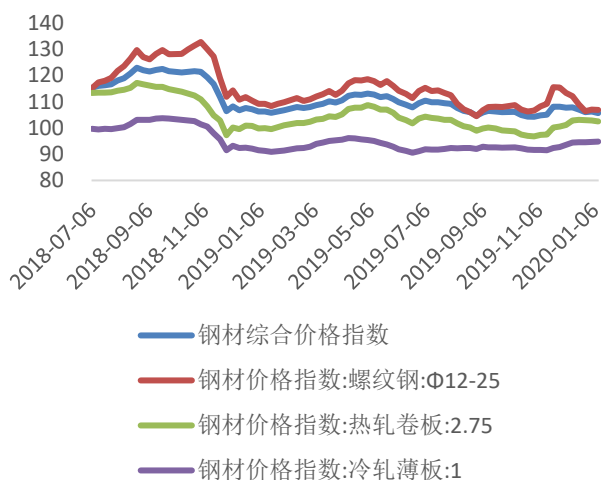


数据来源：Wind 南华研究

## 2) 中游

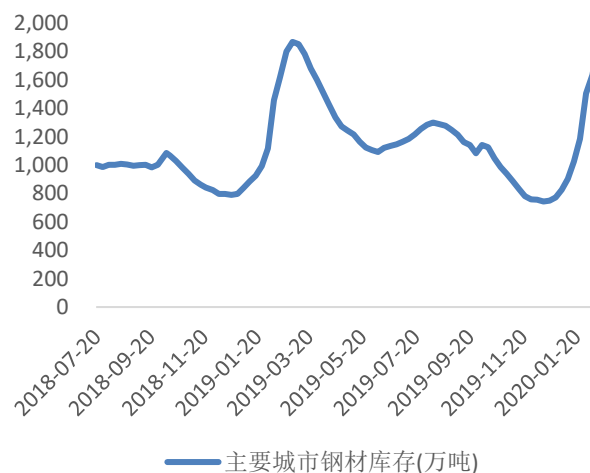
受复产延迟影响，全国及唐山钢厂高炉开工率走低，主要城市钢材库存走高，发电耗煤量继续大幅下滑，供给端表现疲弱。

图 9：钢材价格指数



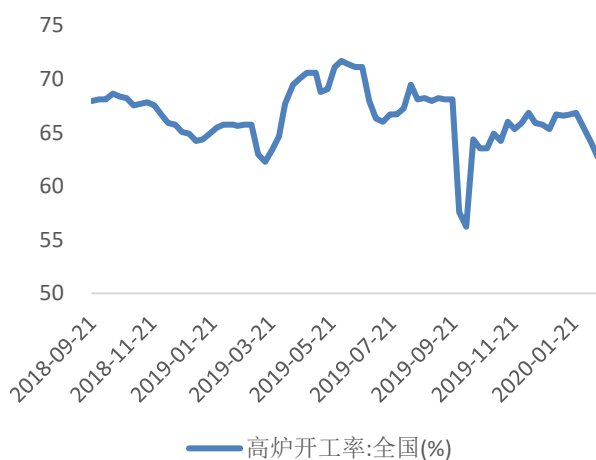
数据来源：Wind 南华研究

图 10：主要城市钢材库存



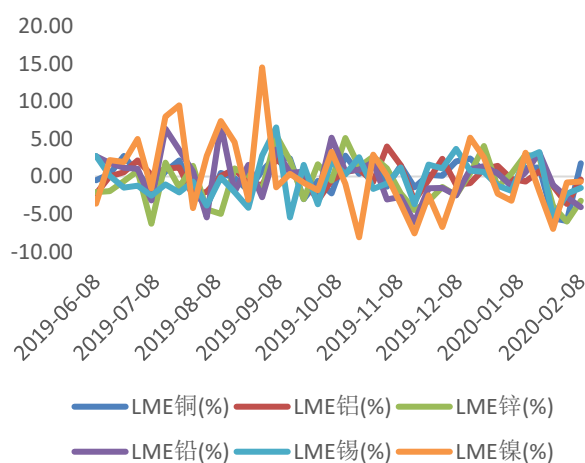
数据来源：Wind 南华研究

图 11：高炉开工率



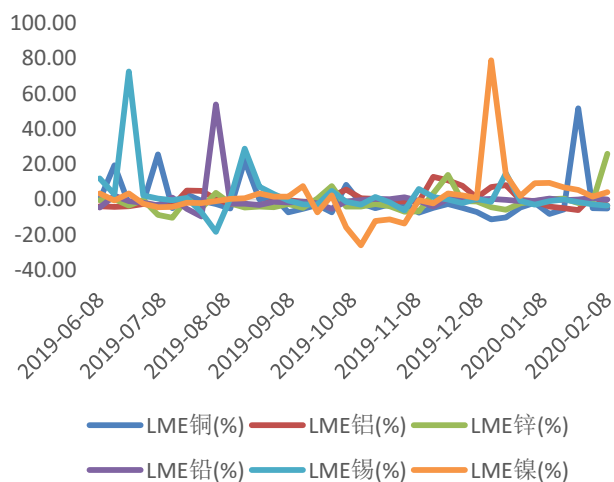
数据来源：Wind 南华研究

图 12：LME 主要品种金属价格环比增速（周）



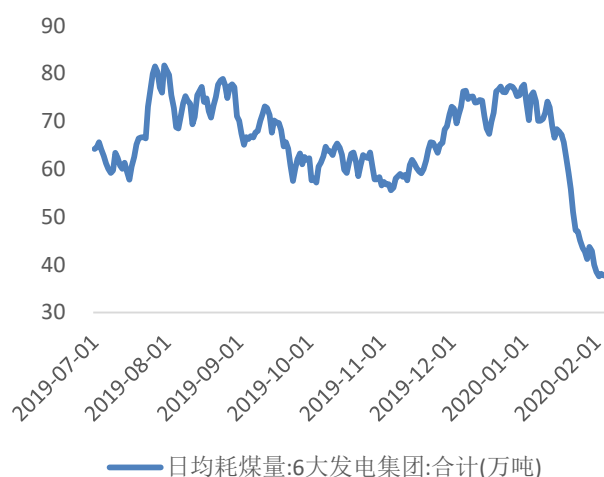
数据来源：Wind 南华研究

图 13: LME 主要品种金属库存环比增速 (周)



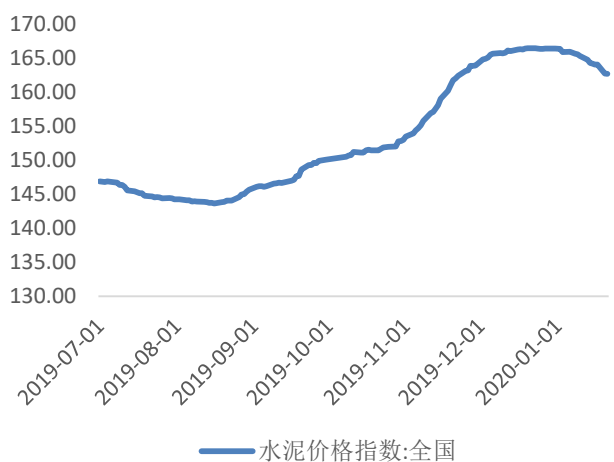
数据来源: Wind 南华研究

图 14: 6 大发电集团日均耗煤量



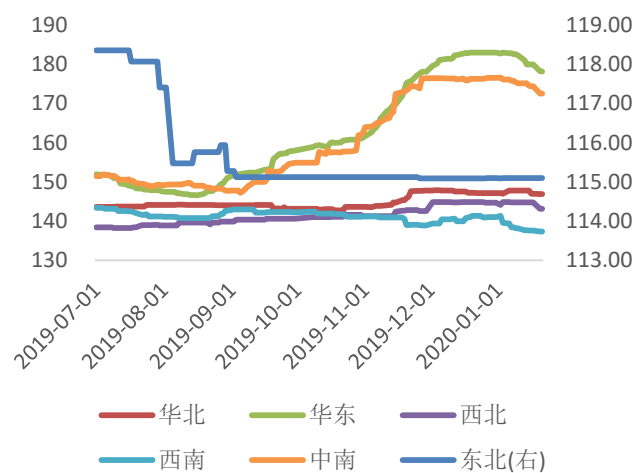
数据来源: Wind 南华研究

图 15: 水泥价格指数



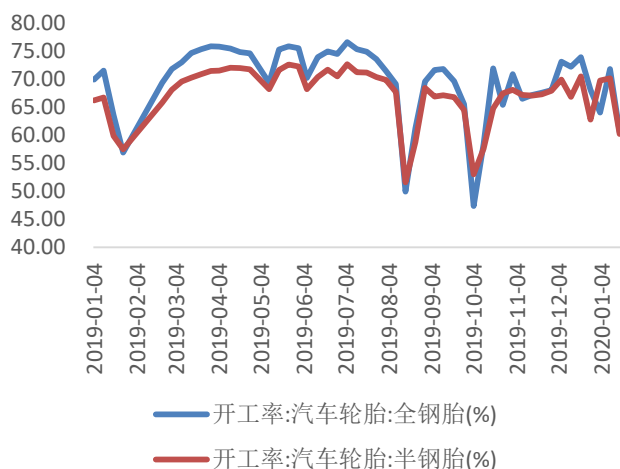
数据来源: Wind 南华研究

图 16: 主要区域水泥价格指数



数据来源: Wind 南华研究

图 17: 汽车轮胎开工率



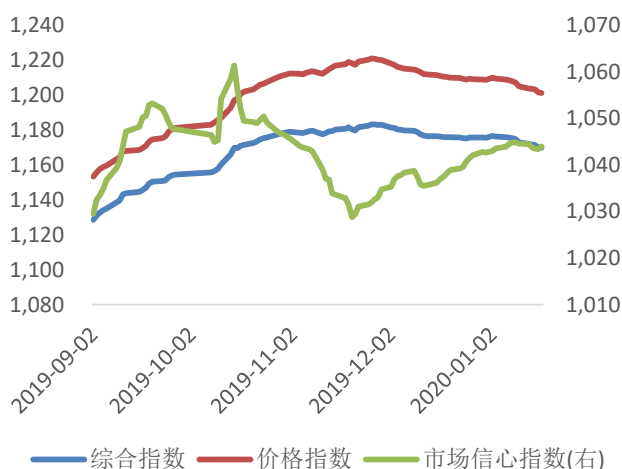
数据来源: Wind 南华研究

图 18: 尿素企业开工率 (山东)



数据来源: Wind 南华研究

图 19: 玻璃价格及市场信心指数



数据来源: Wind 南华研究

图 20: 浮法玻璃产能利用率



数据来源: Wind 南华研究

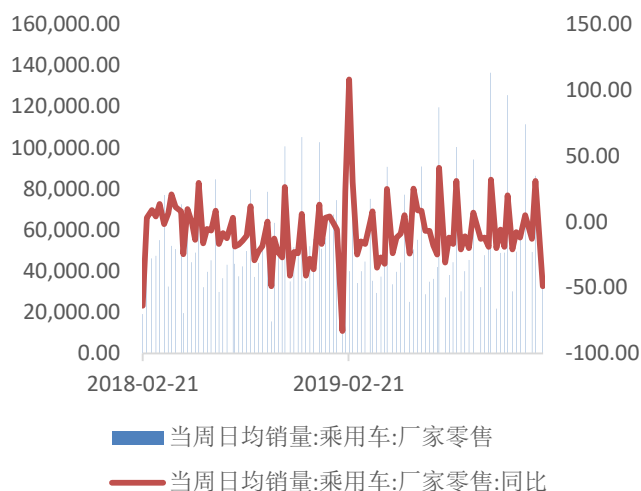
### 3) 下游及出口

下游需求方面，受疫情影响，下游房地产增速持续大幅下滑，本周最新数显示，2 月月均成交面积同比增速为-75.81%，一线城市增速为-98.57%，二线城市增速为-118.86%，三线城市增速为-98.40%，继续成下探趋势。

乘用车市场同样受到拖累，2020 年 1 月 31 日当周较去年同比下跌 49%。

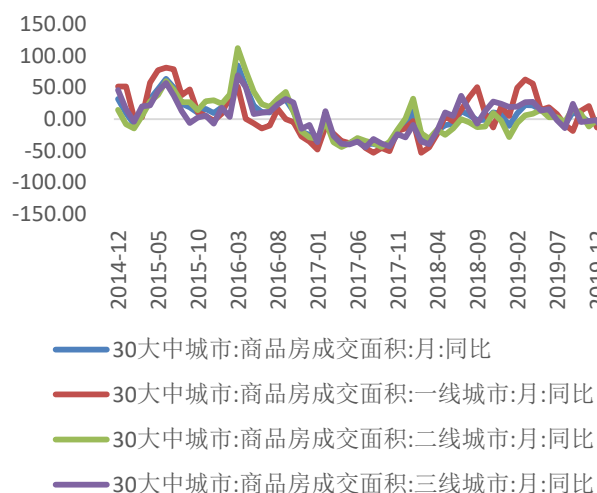
出口方面，受“PHEIC”事件影响，CCFI 综合指数较前期明显回落，环比跌幅 2.97%。

图 21: 汽车销量及增速



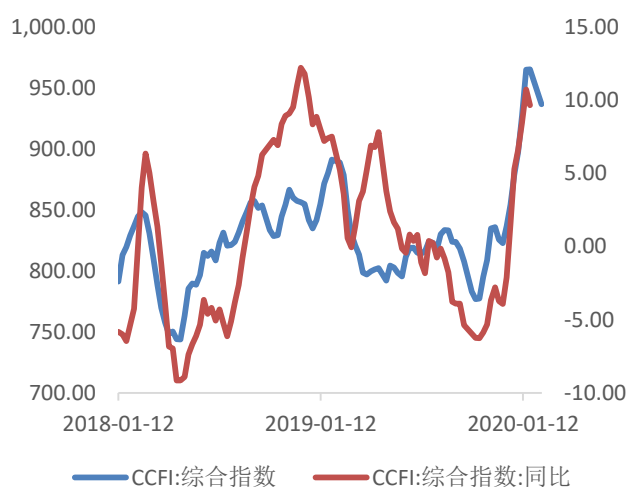
数据来源: Wind 南华研究

图 22: 房地产成交面积同比增速



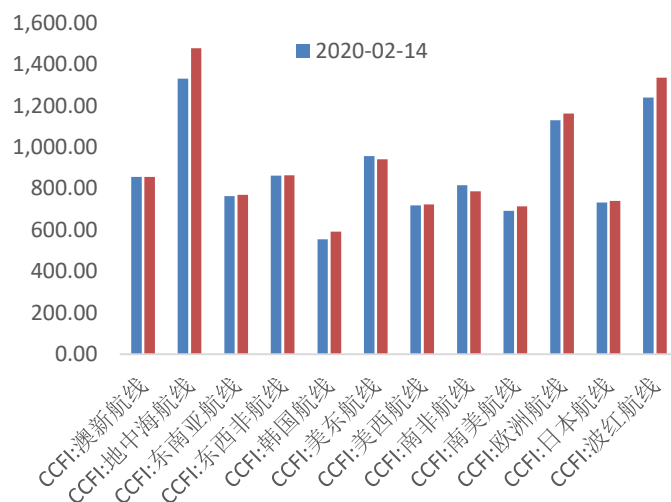
数据来源: Wind 南华研究

图 23: 中国出口集装箱运价指数



数据来源: Wind 南华研究

图 24: 主要航线的 CCFI 同比增速



数据来源: Wind 南华研究

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点