

## 相关研究

《遭遇黑天鹅，应对比预测重要》

2020.02.08

《面对疫情冲击，经济影响多大？——新型肺炎疫情影响之一》2020.02.02

《以史为鉴，理解新型肺炎的应对与影响（更新版）》2020.02.01

分析师:姜超

Tel:(021)23212042

Email:jc9001@htsec.com

证书:S0850513010002

分析师:于博

Tel:(021)23219820

Email:yb9744@htsec.com

证书:S0850516080005

分析师:李金柳

Tel:(021)23219885

Email:lj11087@htsec.com

证书:S0850518070004

分析师:宋潇

Tel:(021)23154483

Email:sx11788@htsec.com

证书:S0850519070003

分析师:陈兴

Tel:(021)23154504

Email:cx12025@htsec.com

证书:S0850519110001

联系人:应稼娴

Tel:(021)23219394

Email:yjx12725@htsec.com

## 经济短期承压，流动性保持充裕

## 投资要点:

## ● 宏观专题: 疫情下的行业众生相: 机会还是挑战?

● **消费服务短期受创，医疗需求集中释放。** 非典时期来看，疫情对于第三产业影响最强，交运、餐饮等行业受到不小的冲击，工业中的交运设备和工程机械行业同样有所走弱，但医药收入逆势上行。同时，消费也有明显走低，其中服装、珠宝类零售遇冷，而食品需求相对稳定。

● **外出、装扮消费受阻，工业生产复工延后。** 疫情对行业冲击主要体现在三方面：一是出行活动受阻给交通运输、旅游、住宿餐饮和影院等依赖于外出消费的服务行业带来很大影响；二是出行聚会减少带来的服装、珠宝等装扮型消费短期下降；三是疫情防控采取的隔离措施干扰工业生产节奏。

● **食品需求相对稳定，短看医药长看汽车。** 非典时期经验表明，部分行业能够“免疫”于疫情而发展。首先，农副食品行业作为必需消费的代表，在疫情冲击期间需求基本保持稳定；其次，医疗行业因疫情而快速扩张，但疫情消退后明显转弱；最后，疫情短期令汽车销售承压，但长期或将推动行业发展。

● **疫情催化线上消费，到家服务广受追捧。** 本次疫情也给新兴产业提供了发展机遇。一方面，传统商品网购渗透率加深，疫情“限足”使得人们将很多商品转为线上购买，能够提供到家服务的企业业务量猛增。另一方面，疫情也催化了部分能够转移至线上的服务消费行业扩张，比如早已火热的手游、短视频领域、此前已有试水的在线教育领域等。

## ● 一周扫描:

● **海外: 美国非农数据好于预期，参议院否决特朗普弹劾条款。** 美国1月新增非农就业人口远高于预期，1月失业率小幅回升。上周三，特朗普发表其第三次国情咨文演讲。上周三，美国国会参议院投票否决了针对特朗普的两项弹劾条款。欧元区1月制造业PMI终值47.9，德国、法国1月制造业PMI终值分别为45.3和51.1，均有不同程度的回升。

● **经济: 经济短期承压。** 20年1月35城地产销量增速降至-16.5%，五大、百家龙头房企销量增速分别降至1.9%、-13.2%，2月前7天35城地产销量增速跌幅明显扩大至-84%。19年12月汽车制造业营业收入增速回升至5.4%。需求节后有所走弱。上周全国高炉开工率较节前回落至64.1%，不及19年同期水平，Mysteel样本钢厂产量增速同步下滑。农历口径下，春节后一周发电耗煤增速同比跌幅明显扩大至-16.3%。工业生产短期承压。

● **物价: 通胀小幅回升。** 节后猪肉、蔬菜和水果价格相比节前上涨，但禽产品价格小幅下降，预测1月CPI同比回升至4.7%。1月国际油价回落，煤价保持稳定，钢价小幅回落，预计1月PPI同比将由负转正至0.3%。1月CPI或将继续回升，但供需失衡问题将会改善，未来通胀上升空间有限。近期国际油价受疫情影响持续下跌，预计2月PPI反弹幅度将收窄。

● **流动性: 保持合理充裕。** 上周货币利率回落，其中R007均值下行至2.46%，R001均值上行至2.16%。DR007下行至2.33%，DR001下行至2.01%。上周央行逆回购投放17000亿元，逆回购到期11800亿元，央行净投放5200亿。上周人民币对美元汇率先升后贬，在岸和离岸人民币分别小幅回落至6.99和7.01。2月1日，央行出台通知，提到保持流动性合理充裕。2月3日，央行下调逆回购利率10BP，预示未来MLF利率、LPR报价、实体经济贷款利率将有望下调。

● **政策: 多省市助企纾困。** 国务院关税税则委员会决定，调整对原产于美国约750亿美元进口商品的加征关税措施，19年9月1日起已加征10%关税的商品税率减为5%，已加征5%关税的商品税率减为2.5%。国务院常务会议决定，在前期措施基础上，再推出一批支持保供的财税金融政策。近来多个省市纷纷出台政策，帮助企业在疫情时期渡过难关，主要措施包括减免国有物业租金、延期缴纳社保、降低企业住房公积金缴存比例、贷款贴息、贷款利率下浮等。

## 目 录

1. 宏观专题：疫情下的行业众生相：机会还是挑战？ .....	6
1.1 消费服务短期受创，医疗需求集中释放 .....	6
1.2 外出、装扮消费受阻，工业生产复工延后 .....	6
1.3 食品需求相对稳定，短看医药长看汽车 .....	9
1.4 疫情催化线上消费，到家服务广受追捧 .....	11
2. 海外：美国非农数据好于预期，参议院否决特朗普弹劾条款 .....	12
2.1 美国非农数据好于预期 .....	12
2.2 参议院否决特朗普弹劾条款 .....	12
3. 国内经济：经济短期承压 .....	12
3.1 需求节后走弱 .....	12
3.2 工业生产承压 .....	12
4. 物价：通胀小幅回升 .....	13
4.1 食品价格上涨 .....	13
4.2 CPI 小幅回升 .....	13
4.3 PPI 转正在即 .....	14
4.4 通胀结构分化 .....	14
5. 流动性：保持合理充裕 .....	14
5.1 货币利率回落 .....	14
5.2 央行大幅投放 .....	15
5.3 汇率小幅回落 .....	15
5.4 流动性保持充裕 .....	15
6. 政策：多省市助企纾困 .....	16
7. 日历：聚焦 2 月中旬数据 .....	16

## 图目录

图 1	03 年各季度主要工业行业主营业务收入同比增速 (%)	6
图 2	2019 年和 2020 年春运期间全国旅客发送量 (万人次)	7
图 3	我国入境游人数当月同比 (%)	8
图 4	昆明市 17-20 年春节黄金周期间旅客接待量及增速	8
图 5	星级饭店营业收入同比增速及客房出租率 (%)	8
图 6	春节黄金周全国电影票房收入及增速	8
图 7	金银珠宝类零售额同比增速 (%)	9
图 8	2019 年各月金银珠宝零售额占全年比重 (%)	9
图 9	06-19 年历年 1-2 月和 4-5 月工业用电量占全年比重 (%)	9
图 10	中西药品零售同比增速 (%)	10
图 11	CPI 中医疗保健各分项同比增速 (%)	10
图 12	汽车制造业营业收入同比增速 (%)	11
图 13	中汽协、乘联会汽车销量增速和汽车类零售额增速 (%)	11
图 14	20 年以来京东到家在苹果商店应用总榜 (免费) 的排名	11
图 15	京东到家 20 年除夕至初三销售额同比增速 (%)	11
图 16	百家、五大龙头房企及 35 城地产销量同比增速 (%)	12
图 17	汽车制造业营业收入同比增速 (%)	12
图 18	历年各周全国高炉开工率水平 (%)	13
图 19	历年春节前后各周发电耗煤同比增速 (%)	13
图 20	蔬菜平均批发价 (元/公斤)	13
图 21	猪肉批发价格 (元/公斤)	13
图 22	CPI 环比 (%)	13
图 23	CPI 同比及成分同比走势预测 (%)	13
图 24	环渤海动力煤价格 (元/吨)	14
图 25	PPI 同比及环比 (%)	14
图 26	农产品批发价格 200 指数	14
图 27	CPI、PPI 同比走势及预测 (%)	14
图 28	银行间和存款类机构 7 天质押式回购利率 (%)	15
图 29	R001 和 R007 (%)	15
图 30	央行公开市场操作 (亿元)	15

---

图 31	CNH、CNY 即期和 NDF 远期汇率 .....	15
图 32	美元指数 .....	15
图 33	央行公开市场净投放规模 (亿元) .....	16
图 34	7 天逆回购利率 (%) .....	16

## 表目录

---

表 1 未来一周国内外将公布的重要经济数据及市场预期 .....	16
----------------------------------	----

## 1. 宏观专题：疫情下的行业众生相：机会还是挑战？

### 1.1 消费服务短期受创，医疗需求集中释放

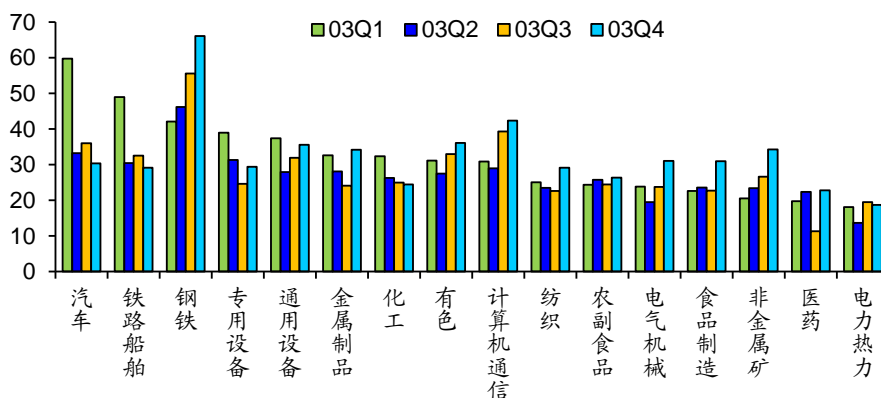
**三产所受冲击最强，恢复时间略有滞后。**03年的非典疫情对于哪些行业带来了比较明显的冲击？一方面，从生产（也即GDP核算的生产法）的角度来看，我们在此前的报告中也提到，非典疫情对于经济增长的影响主要集中在03年二季度，而三大产业均受到了一定的干扰。但是，第二产业在受冲击后较快修复，而第三产业恢复的时间略有滞后，这也对其当年增长形成拖累。03年全年来看，第二产业增加值增速较02年回升2.8个百分点，而第三产业增加值增速较02年仍下滑1个百分点。

**交运、餐饮短期受创，批零、地产表现稳健。**具体来看第三产业中主要行业的表现，我们发现，交运仓储、住宿餐饮业和金融行业受到疫情冲击的影响较深，03年2季度增加值同比增速较1季度下滑均在3.5个百分点以上，但其后3季度交运和住宿餐饮业增加值又大幅反弹，基本回升到疫情影响前1季度的水平，但金融行业逐季回落。而批发零售、地产行业表现相对稳健，2季度增加值增速较1季度不降反升。

**机械设备多数走弱，医药收入逆势上行。**而从工业行业来看，交运设备和工程机械行业在非典疫情时期受到了一定的冲击，比如汽车制造业、铁路船舶、通用设备和专用设备制造业03年2季度主营业务收入增速较1季度下滑均在5个百分点以上，但随后又很快修复，除专用设备制造业外，其余多数行业在3季度主营收入增速就已见底回升。钢铁和非金属矿等原材料类行业表现稳健，03年行业主营业务收入增速逐季走高。医药制造业则是前高后低，非典疫情爆发的03年2季度主营收入增速逆势上行，而在疫情基本结束的3季度明显回落。

**服装、珠宝销售遇冷，食品需求相对稳定。**另一方面，从需求（也即GDP核算中的支出法）的角度来看，正如我们在此前报告中所阐明的，03年非典疫情时期投资和出口相对稳定，而消费明显走低。03年各季度分品类消费品零售情况表明，在非典疫情时期，服装和金银珠宝类商品零售额增速下滑最为明显，甚至03年2季度金银珠宝类零售增速由正转负，而食品类零售表现稳健，季度零售额增速一直维持在20%左右。此外，药品类零售额增速在非典疫情时期有大幅增长，03年2季度升至超过20%，但3季度疫情结束后很快下滑。

图1 03年各季度主要工业行业主营业务收入同比增速（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

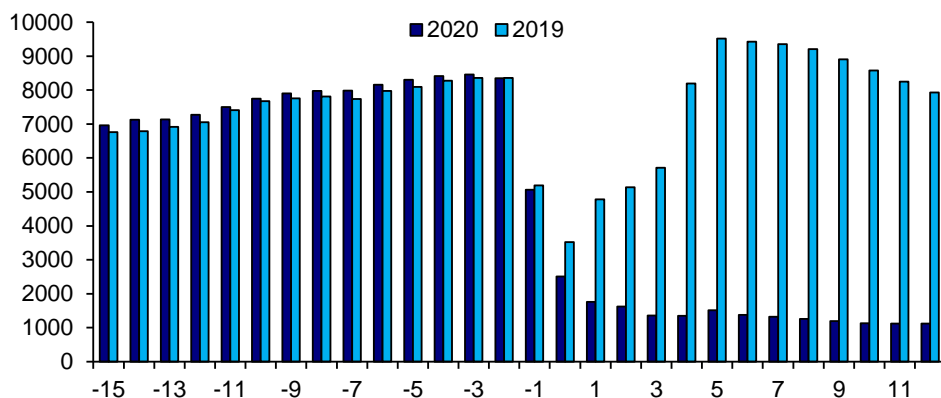
### 1.2 外出、装扮消费受阻，工业生产复工延后

疫情对于行业的冲击主要集中在三个方面：第一，疫情对于经济的主要影响来自于其采取的隔离措施，这造成了人们出行活动的大幅减少乃至停止，而由此给**交通运输、旅游、住宿餐饮和影院**等依赖于外出消费的服务行业带来了很大压力。

**客运跌幅显超货运，铁路航空影响最深。**首先，从交通运输行业来看，隔离限制带来了交通运输客流量的骤减，以非典时期为例，03年4月起全国旅客周转量增速开始转负，到5月同比增速跌幅超过50%。而相比之下，货运虽同样受到冲击，但跌幅相对不深，5月货物周转量增速回落至-0.3%。从恢复节奏上看，疫情结束后旅客周转量增速也并未迅速收复失地，同比增速直到03年9月才由负转正，约滞后疫情结束一个季度。从各类客运方式来看，民航和铁路所受影响最深。

**春运旅客人次锐减，需求恢复将有滞后。**根据非典时期的经验来看，本次新型肺炎疫情对于交运行业的冲击并不令人意外，而由于疫情期间还需要保障生活必需品和防疫物资的供应，因此，我们预计，同非典时期类似，本次新型肺炎疫情对于客运的影响将会大于货运。根据交通运输部的数据，20年春节过后全国旅客发送量相比于19年同期锐减，当然，这有部分来自于春节假期延长和安排错峰返程的影响，随着假期结束逐渐复工，这一局面或将有所改观，但出行减少带来行业需求的整体减弱已是不争的事实，并且，即便疫情得到有效控制之后，需求的恢复也尚需时日。

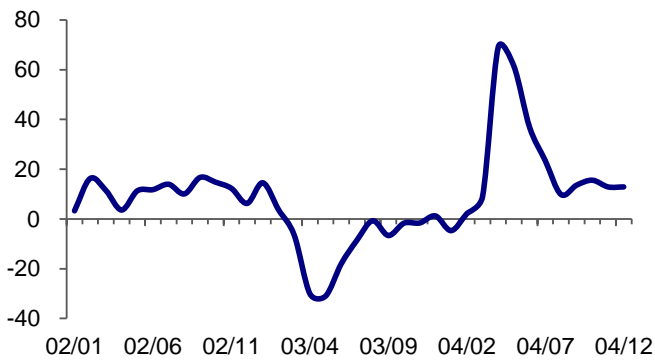
**图2 2019年和2020年春运期间全国旅客发送量（万人次）**



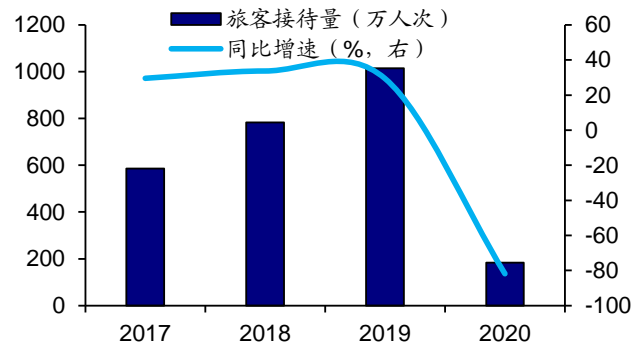
资料来源：交通运输部，海通证券研究所

**03年旅游人数缩水，旅游收入明显下滑。**其次，从旅游行业来看，03年非典疫情时期，WHO对中国大陆部分地区发出旅行警告，极大程度上限制了国际旅客的往来。从03年2月开始，我国入境游人数同比增速就出现了明显下行，而到4月进入疫情爆发期，其增速更是由正转负。随着疫情的消退，游客增速逐步企稳，但入境游人数直到04年3月同比增速才重新回归正增长。在非典疫情结束后的03年十一黄金周，旅游业接待游客数和旅游收入增速仍低于02年和04年同期水平，指向疫情冲击后行业需求恢复较慢。03年全年旅游人数不及02年水平，旅游收入也是明显下滑。

**本次疫情恰逢春节，旅游行业压力陡增。**而这次新型肺炎疫情时期，旅游业的情况与非典时类似，由于时值春节假期，疫情的影响程度或许更大。仅以我国著名的旅游城市昆明为例，17-19年每年的春节黄金周期间，昆明市的旅客接待量和旅游总收入增速均能维持在30%左右，而根据昆明市文化和旅游局的数据，2020年春节黄金周期间，昆明市旅客接待量不足19年黄金周期间的五分之一，同比下滑超过80%，旅游总收入不及19年黄金周时期的四分之一，同比下滑超过75%。

**图3 我国入境游人数当月同比 (%)**


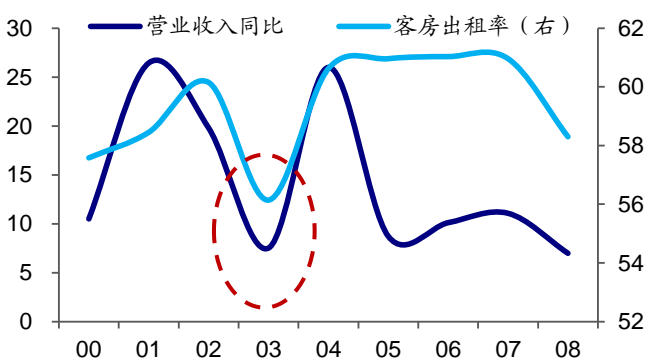
资料来源：文化旅游部，海通证券研究所

**图4 昆明市 17-20 年春节黄金周期间旅客接待量及增速**


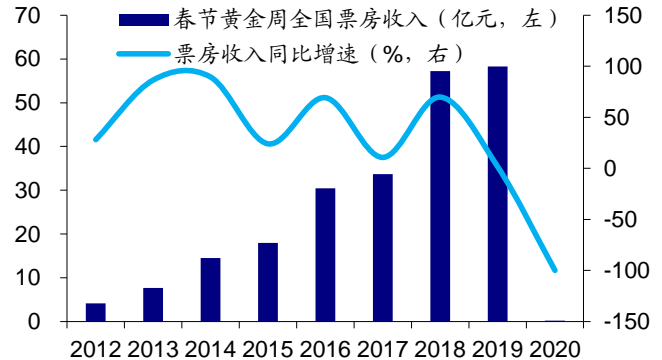
资料来源：昆明市文化和旅游局，海通证券研究所

**住宿餐饮打击不小，行业收入难免缩水。**再次，从住宿餐饮行业来看，外出的减少使得行业受到了比较明显的冲击，非典疫情影响之下，03 年我国星级饭店的客房出租率仅为 56%，较 02 年大幅下滑 4 个百分点，营业收入增速也随之回落。餐饮行业也有类似情况，03 年 4 月全社会餐饮业营业额收入增速降至 2.1%，5 月增速进一步转负至 -15.5%，疫情消退后增速虽有所修复，03 年全年仍维持 10% 以上的正增长，但不及 02 年和 04 年的水平。本次新型肺炎疫情对住宿餐饮行业而言更是不小的打击，一方面，因疫情扩散引起客户退订频频，携程、去哪儿网和飞猪等多个平台推出了酒店预订单免费取消政策，另一方面，非典疫情爆发正值 4-5 月，餐饮业该期间的收入远比不上这次疫情发生时的 1-2 月。

**春节档首度空缺，电影票房陷低迷。**最后，在非典时期并不显得突出的电影行业，目前仅城市票房收入规模就已是当时的几十倍，而春节假期正逢电影市场旺季，《囡妈》、《姜子牙》和《唐人街探案 3》等多部佳作集中排档，但受疫情影响，不仅春节档电影纷纷撤档，而且疫情期所有影视剧暂停拍摄，首度空缺的春节档也使得行业陷入低迷，根据中国电资办的数据，今年春节期间电影票房合计只有 1790 万元，同比下降 99.6%。

**图5 星级饭店营业收入同比增速及客房出租率 (%)**


资料来源：CEIC，海通证券研究所

**图6 春节黄金周全国电影票房收入及增速**


资料来源：中国电资办，WIND，海通证券研究所

**第二，由于疫情期间人们出行和聚会的减少，服装、珠宝等装扮型消费短期会有明显下降。**

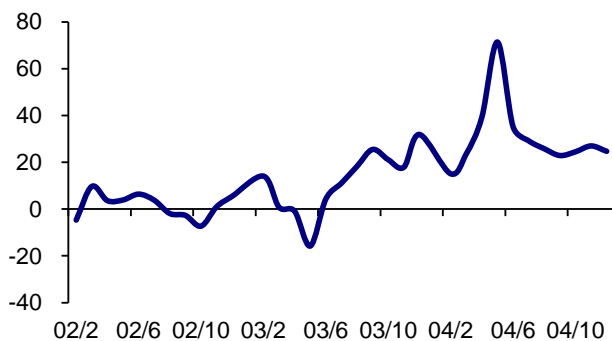
**纺织服装销售遇冷，产量下滑库存高企。**受到非典疫情冲击，03 年 5 月服装类商品零售额下滑转负至 -7.6%，创下 01 年以来的新低，布、纱线等纺织品和衬衫产量增速在非典疫情严重的 4 月-5 月期间也纷纷创下 03 年内的最低值。由于销售端遇冷，服装行业陷入库存高企的困境，整体产成品存货同比自 3 月起趋势性上升，并于 6 月达到 10.1% 的高位。

**珠宝零售短期回落，疫情结束恢复较快。**而金银珠宝类零售在非典疫情时期同样受到了不小的冲击，自 03 年 3 月金银珠宝类零售额增速就已开始下滑，4 月增速进一步

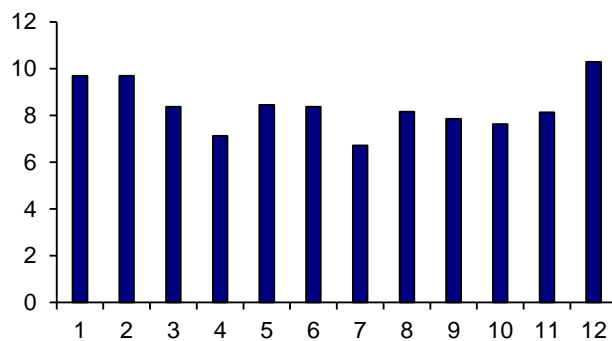


步由正转负，5月单月增速创下-15.8%的历史新低。当然，在非典疫情结束之后，需求的恢复也比较迅速，6月销售增速由负转正、明显回升，8月以后增速更是屡创新高。

**疫情制约装扮需求，销售旺季影响加深。**本次新型肺炎疫情对于装扮类消费的影响或将同非典时期类似，虽然当前零售渠道比03年时期更为丰富，网上购物使得消费的便利性提升，但由于出行的减少，人们的装扮需求短期下降。并且，像珠宝等商品，春节是其传统的销售旺季，19年1-2月金银珠宝类零售额占全年比重超过19%，可以说是全年销售额最高的两个月，因此，本次疫情对其影响程度或将超过非典时期。但随着疫情的消退，人们出行增加会带来这些行业需求的较快修复。

**图7 金银珠宝类零售额同比增速 (%)**


资料来源：WIND，海通证券研究所

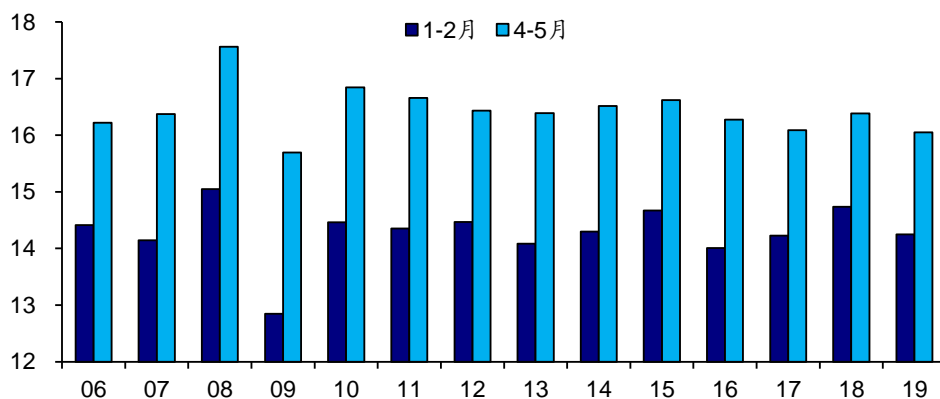
**图8 2019年各月金银珠宝零售额占全年比重 (%)**


资料来源：WIND，海通证券研究所

**第三，防控疫情所采取的隔离措施，不仅干扰了销售经营活动，还打乱了工业生产的正常节奏。**

**工程机械减产，收入增速回落。**即便03年经济的增长动力很强，非典疫情对投资的冲击也较有限，但在非典疫情较为严重的时期，部分工程机械的产量同样出现了明显的下滑。03年4月起起重机产量增速开始回落，6月疫情基本结束后产量增速降至阶段性底部，挖掘、铲土运输机械产量增速也在5月降至03年上半年的低点。而非典时期工程机械相关的上市公司收入增速也由高位回落。

**工业生产淡季，疫情短期扰动。**但是，本次新型肺炎疫情爆发的1-2月，虽然属于传统的销售旺季，却是工业生产的淡季，生产活动水平远不及非典疫情严重时的4-5月，从工业用电量上来看，06年以来1-2月的工业用电量占比平均要比4-5月低1.5-2个百分点左右。因此，新型肺炎疫情的影响，根据目前的情况来看只是延缓复工的节奏，并不意味着工业生产活动的长期停止。

**图9 06-19年历年1-2月和4-5月工业用电量占全年比重 (%)**


资料来源：WIND，海通证券研究所

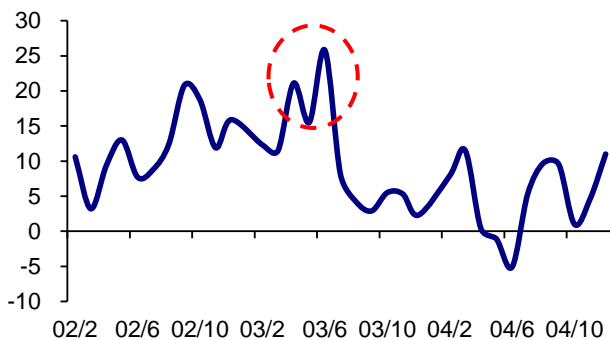
### 1.3 食品需求相对稳定，短看医药长看汽车

当然，也并非所有行业都在疫情冲击下损失惨重，从非典时期的经验来看，部分行业能够对疫情“免疫”，甚至个别行业的发展还受到了疫情事件直接或间接地推动。

**食品行业需求稳定，警惕价格上涨风险。**首先，农副食品行业作为必需消费的代表，在非典时期保持了稳定的增长，即便是在隔离措施较为严格的态势之下，居民日常的饮食需求并不会随之减少，甚至由于对疫情时期供应的担忧，部分商品还会出现抢购囤积等现象。在非典疫情较为严峻的03年2季度，小麦粉、方便面和罐头等食品的产量增速均保持着震荡上行的态势。“民以食为天”决定了本次新型肺炎疫情期间也不会例外，食品需求或将保持稳中有升的态势，整体来看受到疫情的冲击有限。但由于此前以猪肉为代表的部分农副食品就存在着供给制约，新型肺炎疫情期间需要格外警惕价格大幅上涨的风险。

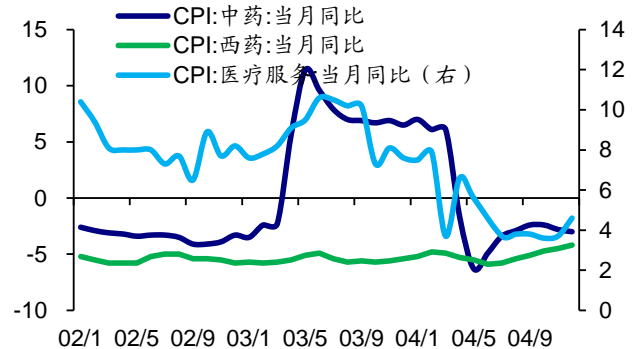
**医疗行业快速发展，走势明显前高后低。**其次，疫情事件毫无疑问给医疗行业带来了快速发展的机会。在非典时期，中西药品零售增速一度由10%左右的高增长水平进一步突破至20%的高位，医药制造业主营业务收入增速也有明显上行。本次新型肺炎疫情也不例外，像核酸检测试剂一直供不应求。但还是有两点需要引起注意：一是医疗行业表现明显“前高后低”，在疫情严峻时期，医疗需求短期迅猛增长，但在疫情进入尾声乃至结束之后，又会出现大幅回落；二是从非典时期经验来看，西药价格并没有受益于疫情而出现大幅上涨，而是中药和医疗服务价格短期快速走高，这意味着疫情对于后两者的收入提振更强。

图10 中西药品零售同比增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

图11 CPI 中医疗保健各分项同比增速 (%)

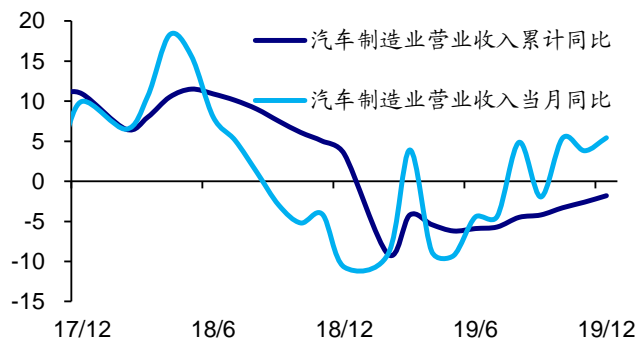


资料来源：WIND，海通证券研究所

**疫情带来传染风险，私人交通更受追捧。**最后，疫情也会对汽车行业造成短期冲击，但是长期来看，反而对行业发展特别是乘用车销售存在一定的推动作用。在非典疫情时期，汽车销量增速从03年3月开始一直下滑至5月见底，但是这一时期轿车销量稳定高增，根据当时《北京晨报》的报道，疫情时期虽然购车客流减少，但北京车市的成交率有所上升，从平时的约20%至30%水平，提升到80%左右。由于非典的传染性，居民更倾向于选择私家车出行，以避免公共交通可能带来的感染风险，加上当年汽车进口关税下调等多项政策的利好，03年全年乘用车销量占汽车比重由02年的31%跃升至46%，销量同比增速超过90%。

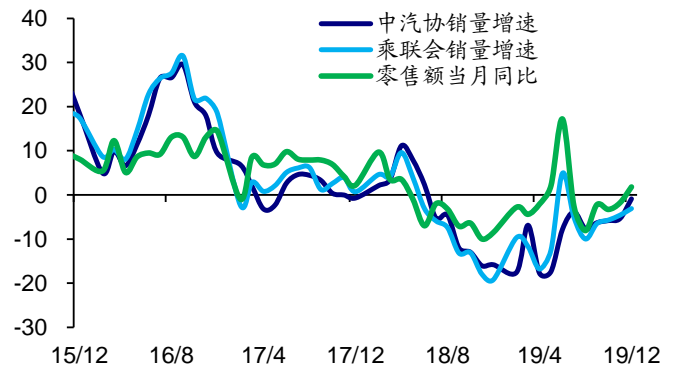
**汽车销售短期承压，长期或迎修复机会。**由于新型肺炎疫情的影响，目前大多数汽车4S店接近停摆，短期来看疫情冲击难免会给汽车销售带来很大的压力，但是，这次疫情过后，汽车行业或许会迎来很好的修复机会。前期受到购置税优惠政策退出、环保标准切换等方面因素的影响，汽车产销一度陷入低迷，19年下半年才开始企稳回升，汽车制造业营收增速和乘用车销量增速均震荡上行。等到这次疫情扰动消除之后，原本的修复态势、疫情期间被延后的需求叠加经过疫情事件新增的购车需求，将会支撑行业需求回暖，甚至出现补偿性增长。

图12 汽车制造业营业收入同比增速 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图13 中汽协、乘联会汽车销量增速和汽车类零售额增速 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

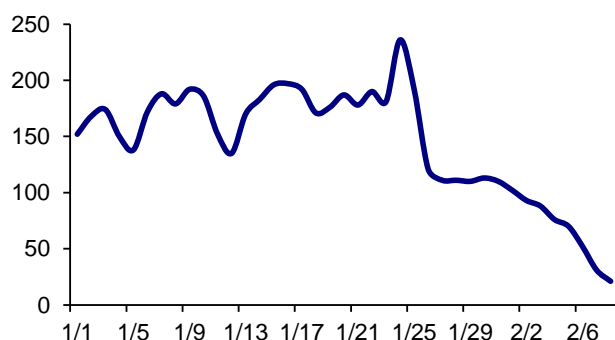
### 1.4 疫情催化线上消费，到家服务广受追捧

由于当下同 03 年非典时期相比，我国的经济结构和经济模式已有了明显不同，最重要的一点就是数字经济规模的扩张，因此，本次新冠肺炎疫情给近来兴起的部分新兴产业也提供了难得的发展机遇。

**传统商品线上采买，到家服务广受追捧。**一方面，传统商品的网购渗透率进一步加深。由于疫情“限足”带来的出行不便，原来很多外出采买的商品改为通过线上渠道购买，这使得能够提供及时、便捷“到家”服务的企业业务量快速增长。以京东到家为例，其 APP 在苹果商店应用总榜（免费）上的排名自春节开始大幅前移，除夕当天还在 246 名的位置，而随着疫情不断发展，2 月 8 日已经进入前 30 名之列，而据京东披露的数据，20 年除夕至初三京东到家全平台销售额比 19 年同期增长 540%，超市商品销售额更是增长 600%。

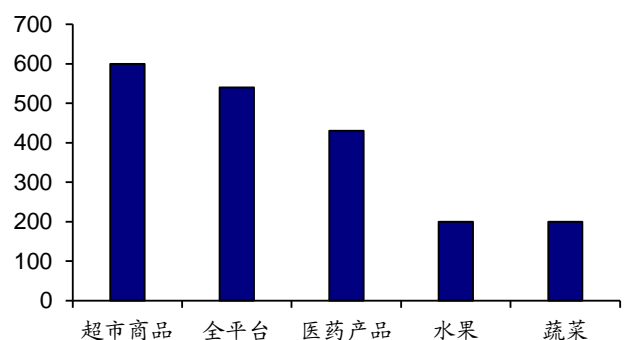
**线上服务锦上添花，疫情催化需求增长。**另一方面，能够转移至线上的服务消费，也在本次新型肺炎疫情冲击下得到了很好的发展。**首先，疫情给本已火热的手游、短视频等领域锦上添花。**据极光大数据的统计，《王者荣耀》和《和平精英》两大爆款游戏，2020 年春节期间的 DAU 分别约是 19 年春节的 1.5 倍、1.9 倍，其中王者荣耀的 DAU 自 18 年春节之后再次破亿，短视频行业龙头抖音、快手 20 年春节 DAU 也较 19 年增长超过 50%；**其次，此前已有试水的部分领域，比如在线教育，也在疫情下得到“催化”。**教育部在疫情防控工作会议上强调，“停课不停教不停学，要开通国家网络云课堂，供开学后各地学校组织中小学生开展网上学习”，而各大教育平台也纷纷跟进线上课程；**最后，受到疫情冲击的服务行业，也尝试转战线上渠道。**比如电影行业中本计划在春节档上映的《囧妈》就“弃院奔线”，而上线三日其总播放量超过 6 亿，总观看人次 1.8 亿。

图14 20 年京东到家在苹果商店应用总榜（免费）的排名（名）



资料来源: 七麦, 海通证券研究所

图15 京东到家 20 年除夕至初三销售额同比增速 (%)



资料来源: 证券日报网, 海通证券研究所

## 2. 海外：美国非农数据好于预期，参议院否决特朗普弹劾条款

### 2.1 美国非农数据好于预期

**美国非农数据好于预期。**上周五，美国公布20年1月新增非农就业人口22.5万，远高于市场预期16万人，美国1月失业率小幅回升至3.6%，略高于前值和预期3.5%，非农私人企业平均时薪环比增长0.25%，涨幅相比19年12月提高0.1个百分点，同比增长3.1%。

**特朗普发表国情咨文。**上周三，美国总统特朗普在国会发表其第三次国情咨文演讲。在演讲中，特朗普力捧美国经济成就，宣扬医保改革方案，强调打击“非法移民”，并提到正与中国政府协调，密切合作应对冠状病毒疫情。

### 2.2 参议院否决特朗普弹劾条款

**参议院否决特朗普弹劾条款。**上周三，美国国会参议院投票否决了针对总统特朗普的两项弹劾条款，这意味着他不会被告罪和罢免。

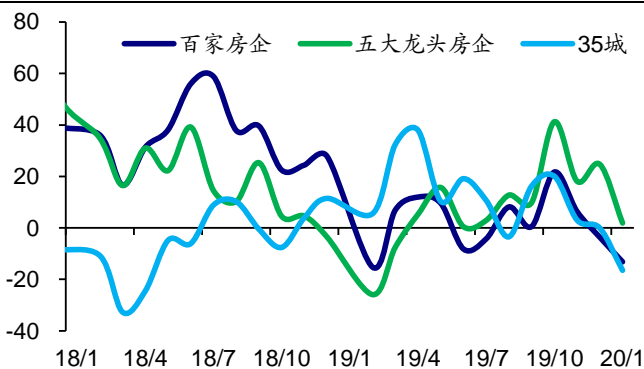
**欧元区制造业PMI小幅增长。**上周一，IHS Markit公布欧元区1月制造业PMI终值47.9，较12月的46.3明显回升，且略高于预期47.8。德国、法国1月制造业PMI终值分别为45.3和51.1，均有不同程度的回升。

## 3. 国内经济：经济短期承压

### 3.1 需求节后走弱

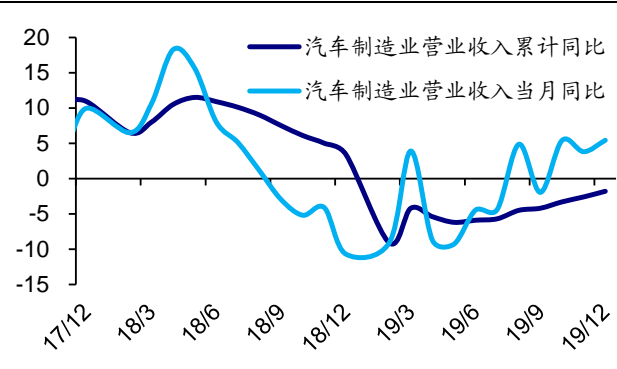
**地产销量回落，汽车收入改善。**20年1月35城地产销量增速降至-16.5%，五大、百家龙头房企销量增速分别降至1.9%、-13.2%，2月前7天35城地产销量增速跌幅明显扩大至-84%。19年12月汽车制造业营业收入增速回升至5.4%。

图16 百家、五大龙头房企及35城地产销量同比增速 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

图17 汽车制造业营业收入同比增速 (%)

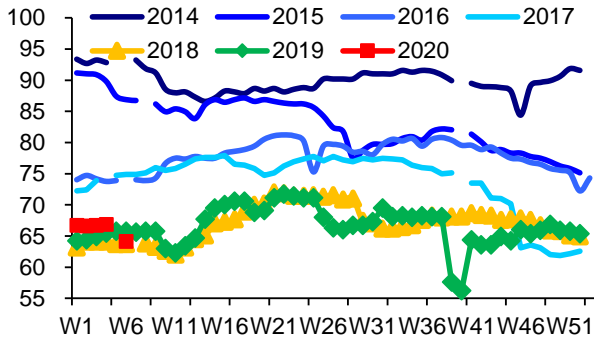


资料来源：Wind，海通证券研究所

### 3.2 工业生产承压

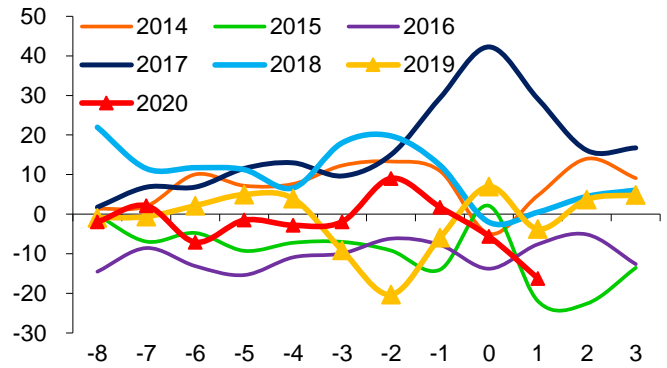
**节后高炉开工下滑，发电耗煤增速大跌。**上周全国高炉开工率较节前回落至64.1%，不及19年同期水平，Mysteel样本钢厂产量增速同步下滑。2月上旬前7天六大集团发电耗煤同比增速跌幅收窄至-2.3%，农历口径下，春节后一周发电耗煤增速同比跌幅明显扩大至-16.3%。

图18 历年各周全国高炉开工率水平 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图19 历年春节前后各周发电耗煤同比增速 (%)



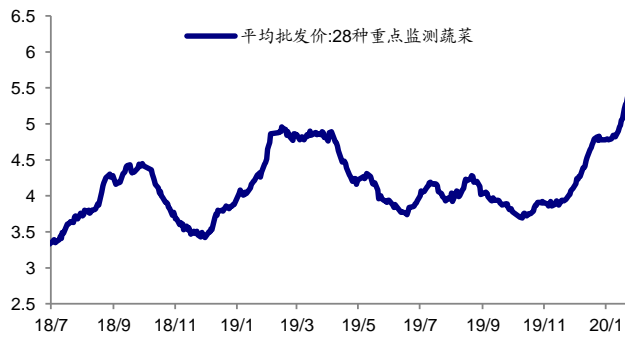
资料来源: Wind, 海通证券研究所

## 4. 物价: 通胀小幅回升

### 4.1 食品价格上涨

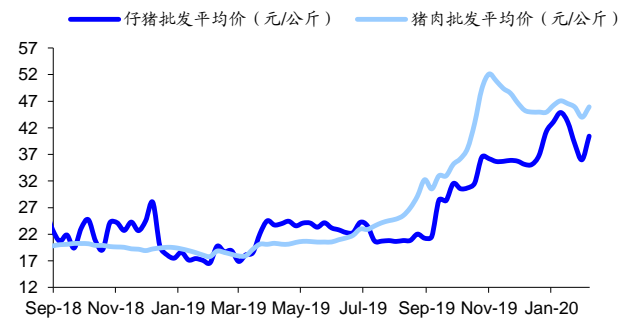
节后食品价格继续上涨,猪肉价格相比节前上涨 4.1%,蔬菜和水果价格相比节前分别上涨 10.7%和 2.4%。但禽产品价格小幅下降,白条鸡和鸡蛋相比节前分别下降 1.9%和 8.6%。

图20 蔬菜平均批发价 (元/公斤)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图21 猪肉批发价格 (元/公斤)

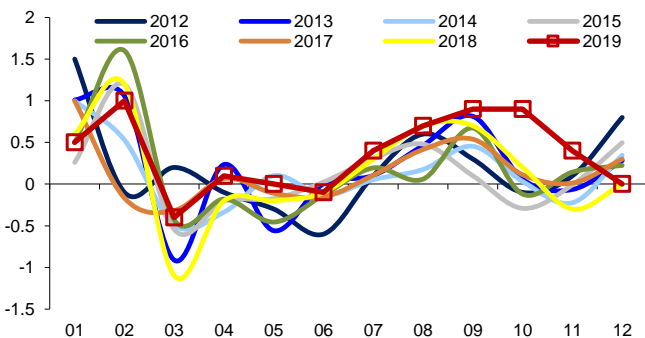


资料来源: Wind, 海通证券研究所

### 4.2 CPI 小幅回升

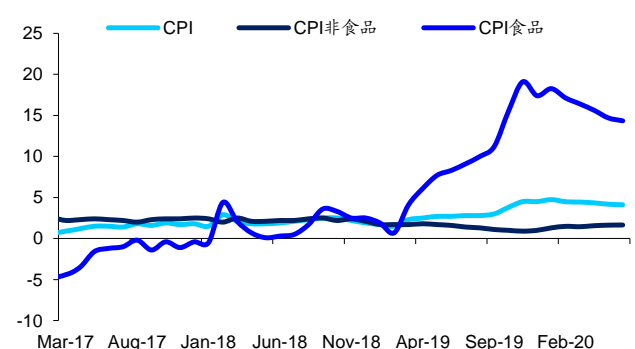
1月猪价、蔬菜和水果价格相比19年12月均出现上涨。1月商务部食用农产品价格环比上涨 2.4%,春节错位效应下,预测1月CPI同比回升至 4.7%。

图22 CPI 环比 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图23 CPI 同比及成分同比走势预测 (%)

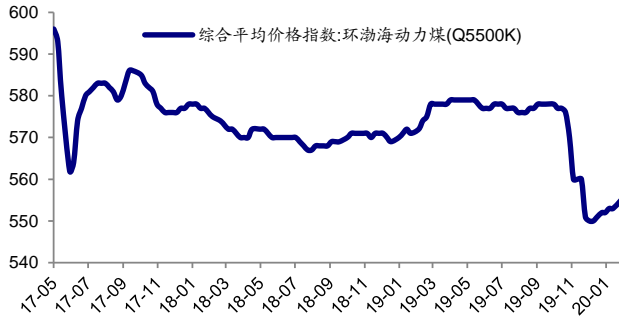


资料来源: Wind, 海通证券研究所

### 4.3 PPI 转正在即

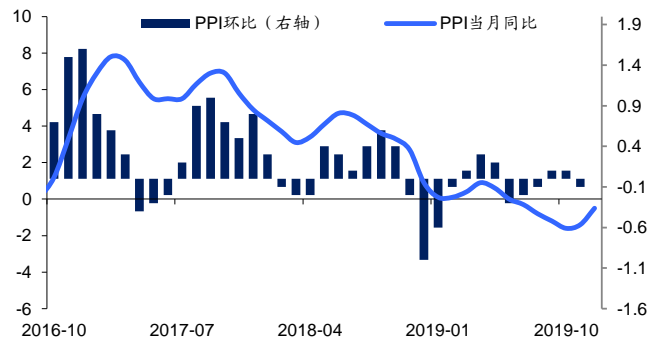
1月国际油价回落，煤价保持稳定，钢价小幅回落。受疫情影响，2月以来油价和钢价继续下滑。考虑到去年基数较低，预计1月PPI同比将由负转正至0.3%，2月PPI涨幅将趋缓。

图24 环渤海动力煤价格（元/吨）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图25 PPI 同比及环比（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

### 4.4 通胀结构分化

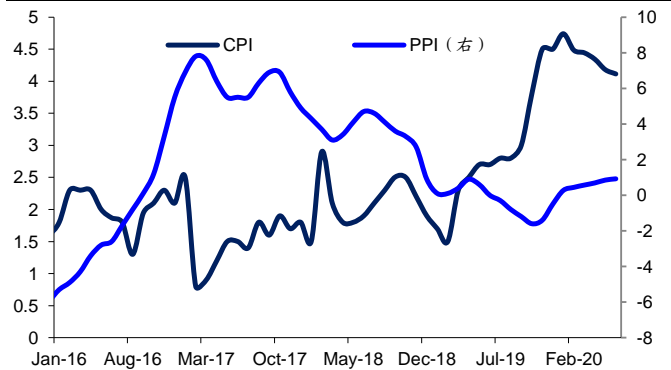
节前食品价格出现季节性上涨，1月CPI或将继续回升。而受疫情影响，节后肉菜价格出现继续上涨，但供需失衡将在复工后得到缓解，并且去年2月基数较高，通胀上升空间有限。低基数效应下，1月PPI将加速反弹，但近期国际油价受疫情影响持续下跌，国内油价明显下调，预计2月PPI反弹幅度将收窄。

图26 农产品批发价格200指数



资料来源：Wind，海通证券研究所

图27 CPI、PPI 同比走势及预测（%）



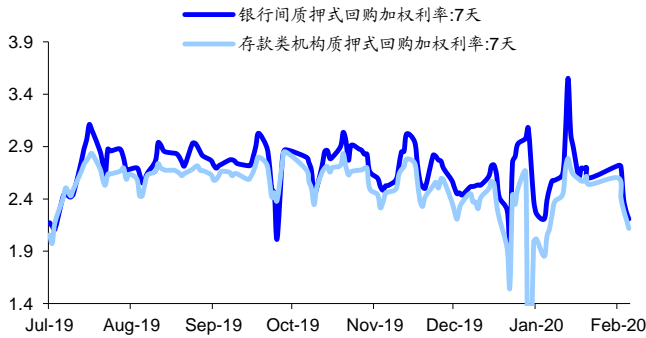
资料来源：Wind，海通证券研究所

## 5. 流动性：保持合理充裕

### 5.1 货币利率回落

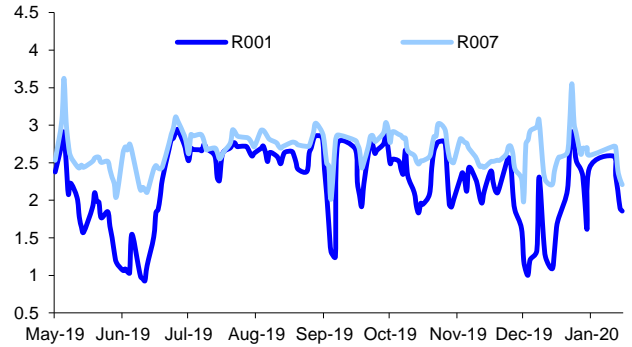
上周货币利率大部分回落，其中R007均值下行20bp至2.46%，R001均值上行1bp至2.16%。DR007下行25bp至2.33%，DR001下行5bp至2.01%。

图28 银行间和存款类机构7天质押式回购利率(%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图29 R001 和 R007 (%)

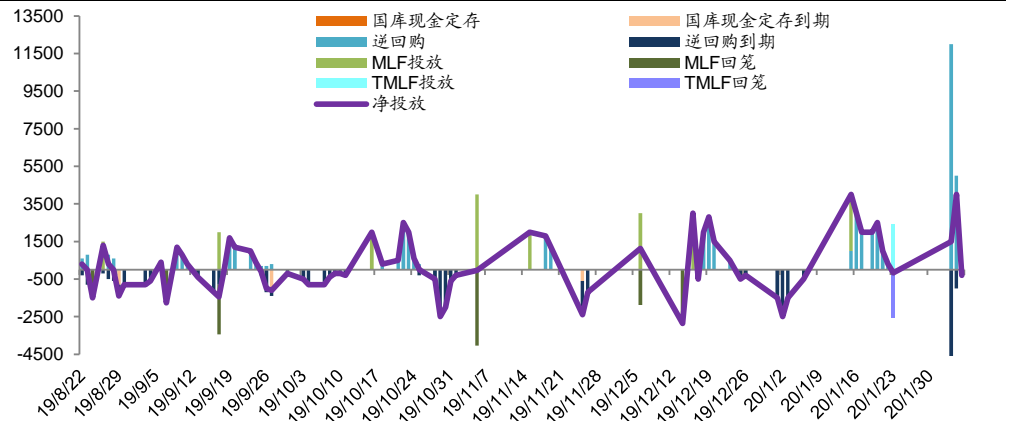


资料来源: Wind, 海通证券研究所

## 5.2 央行大幅投放

上周央行逆回购投放 17000 亿元, 逆回购到期 11800 亿元, 上周央行净投放 5200 亿。

图30 央行公开市场操作(亿元)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

## 5.3 汇率小幅回落

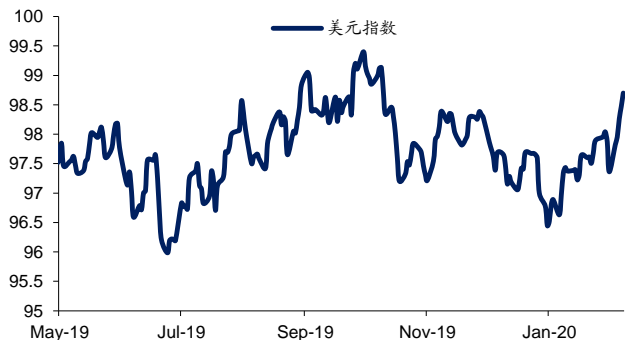
上周美元指数继续回升, 人民币对美元汇率先升后贬, 在岸和离岸人民币分别小幅回落至 6.99 和 7.01。

图31 CNH、CNY 即期和 NDF 远期汇率



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图32 美元指数

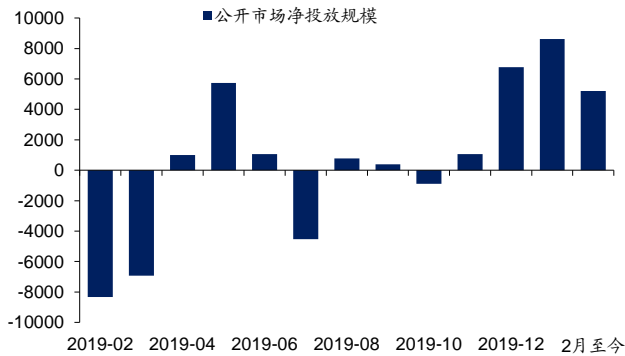


资料来源: Wind, 海通证券研究所

## 5.4 流动性保持充裕

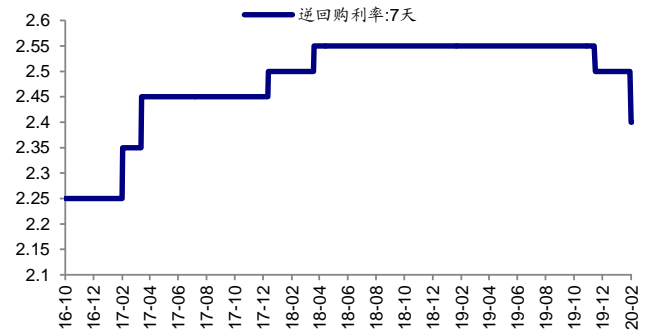
2月1日，央行联合多部门出台进一步强化金融支持疫情防控的通知，提到保持流动性合理充裕，加大货币信贷支持力度。2月3日，央行下调逆回购利率10BP，并通过公开市场大规模投放资金。OMO利率下调预示未来MLF利率也将大概率同等幅度下调，进而LPR报价也有望跟随下调10BP。而实体经济贷款利率已挂钩LPR，也将有望相应下调。

图33 央行公开市场净投放规模（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图34 7天逆回购利率（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

## 6. 政策：多省市助企纾困

**对美加征关税下调。**国务院关税税则委员会决定，调整对原产于美国约750亿美元进口商品的加征关税措施。自2020年2月14日13时01分起，2019年9月1日起已加征10%关税的商品，加征税率调整为5%；已加征5%关税的商品，加征税率调整为2.5%。

**政策支持保供。**国务院常务会议决定，在前期措施基础上，再推出一批支持保供的财税金融政策。对防控重点物资生产企业扩大产能购置设备允许税前一次性扣除，全额退还期间增值税增量留抵税额。用好专项再贷款政策，支持银行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包括小微企业，提供优惠利率贷款，由财政再给予一半的贴息，确保企业贷款利率低于1.6%。

**多省市助企纾困。**近来宁夏、湖北、上海、南京和深圳等多个省市纷纷出台政策，帮助企业在疫情时期渡过难关，主要措施包括减免国有物业租金、延期缴纳社保、降低企业住房公积金缴存比例、贷款贴息、贷款利率下浮等。

## 7. 日历：聚焦2月中旬数据

表1 未来一周国内外将公布的重要经济数据及市场预期

日期	重要经济数据指标	前值	预测值
美国			
2020/2/13	1月CPI:季调:环比	0.20	--
2020/2/13	1月CPI:同比(%)	2.30	--
2020/2/13	1月核心CPI:季调:环比	0.10	--
2020/2/13	1月核心CPI:同比(%)	2.30	--
2020/2/13	2月08日当周初次申请失业金人数:季调(千人)	202.00	--
2020/2/14	1月核心零售总额:季调:环比(%)	0.85	--
2020/2/14	1月零售和食品服务销售:同比:季调(%)	5.82	--
2020/2/14	1月零售总额:季调:环比(%)	0.35	--
中国			



2020/2/10	1月CPI:同比(%)	4.50	4.78
2020/2/10	1月PPI:同比(%)	-0.50	0.21
2020/2/11	1月M0:同比(%)	5.40	--
2020/2/11	1月M1:同比(%)	4.40	--
2020/2/11	1月M2:同比(%)	8.70	8.58
2020/2/11	1月社会融资规模:当月值(万亿元)	2.10	--
2020/2/11	1月新增人民币贷款(万亿元)	1.14	2.89

资料来源：海通证券研究所根据相关资料整理

## 信息披露

### 分析师声明

姜超	宏观经济研究团队
于博	宏观经济研究团队
李金柳	宏观经济研究团队
宋潇	宏观经济研究团队
陈兴	宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

## 海通证券股份有限公司研究所

路颖 所长  
(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长  
(021)63411586 gaodd@htsec.com

姜超 副所长  
(021)23212042 jc9001@htsec.com

邓勇 副所长  
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 副所长  
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

涂力磊 所长助理  
(021)23219747 tll5535@htsec.com

### 宏观经济研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com  
于博(021)23219820 yb9744@htsec.com  
李金柳(021)23219885 ljli11087@htsec.com  
宋潇(021)23154483 sx11788@htsec.com  
陈兴(021)23154504 cx12025@htsec.com  
联系人  
应镓娴(021)23219394 yjx12725@htsec.com

### 金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com  
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com  
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com  
罗蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com  
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com  
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com  
姚石(021)23219443 ys10481@htsec.com  
吕丽颖(021)23219745 lly10892@htsec.com  
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com  
梁镇(021)23219449 lz11936@htsec.com  
联系人  
颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com

### 金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com  
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com  
陈瑶(021)23219645 chen Yao@htsec.com  
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com  
皮灵(021)23154168 pl10382@htsec.com  
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com  
谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com  
王毅(021)23219819 wy10876@htsec.com  
蔡思圆(021)23219433 csy11033@htsec.com  
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com  
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com  
联系人  
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com  
吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com

### 固定收益研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com  
周霞(021)23219807 zx6701@htsec.com  
姜珺珊(021)23154121 jps10296@htsec.com  
杜佳(021)23154149 dj11195@htsec.com  
李波(021)23154484 lb11789@htsec.com  
联系人  
王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com

### 策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com  
钟青(010)56760096 zq10540@htsec.com  
高上(021)23154132 gs10373@htsec.com  
李影(021)23154117 ly11082@htsec.com  
姚佩(021)23154184 yp11059@htsec.com  
周旭辉 zhx12382@htsec.com  
张向伟(021)23154141 zxw10402@htsec.com  
李姝醒 lsx11330@htsec.com  
曾知(021)23219810 zz9612@htsec.com  
李凡 lf12596@htsec.com  
联系人  
唐一杰(021)23219406 tyj11545@htsec.com  
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com  
王一潇(021)23219400 wyx12372@htsec.com  
吴信坤 021-23154147 wxk12750@htsec.com

### 中小市值团队

张宇(021)23219583 zy9957@htsec.com  
钮宇鸣(021)23219420 nyum@htsec.com  
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com  
潘莹莹(021)23154122 py110297@htsec.com  
相姜(021)23219945 xj11211@htsec.com  
联系人  
王园沁 02123154123 wyq12745@htsec.com

### 政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com  
陈久红(021)23219393 chenjiuhong@htsec.com  
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com  
朱蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com  
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com  
王旭(021)23219396 wx5937@htsec.com

### 石油化工行业

邓勇(021)23219404 dengyong@htsec.com  
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com  
胡歆(021)23154505 hx11853@htsec.com  
联系人  
张璇(021)23219411 zx12361@htsec.com

### 医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com  
郑琴(021)23219808 zq6670@htsec.com  
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com  
联系人  
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com  
朱赵明(010)56760092 zzm12569@htsec.com  
范国钦 02123154384 fgq12116@htsec.com

### 汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com  
杜威(0755)82900463 dw11213@htsec.com  
联系人  
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com  
郑蕾 075523617756 zl12742@htsec.com  
房乔华 0755-23617756 fqh12888@htsec.com

### 公用事业

吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com  
张磊(021)23212001 zl10996@htsec.com  
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com  
傅逸帆(021)23154398 fuf11758@htsec.com

### 批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com  
李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com  
高瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com

### 互联网及传媒

郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com  
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com  
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com  
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com

### 有色金属行业

施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com  
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com  
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com  
联系人  
郑景毅 zjy12711@htsec.com

### 房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com  
谢盐(021)23219436 xiey@htsec.com  
金晶(021)23154128 jj10777@htsec.com  
杨凡(021)23219812 yf11127@htsec.com

<b>电子行业</b> 陈平(021)23219646 cp9808@htsec.com 尹岑(021)23154119 yl11569@htsec.com 谢磊(021)23212214 xl10881@htsec.com 蒋俊(021)23154170 jj11200@htsec.com 联系人 肖隽翀 021-23154139 xjc12802@htsec.com	<b>煤炭行业</b> 李焱(010)58067998 lm10779@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com 联系人 王涛(021)23219760 wt12363@htsec.com	<b>电力设备及新能源行业</b> 张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com 房青(021)23219692 fangq@htsec.com 曾彪(021)23154148 zb10242@htsec.com 徐柏乔(021)23219171 x bq6583@htsec.com 陈佳彬(021)23154513 cjb11782@htsec.com
<b>基础化工行业</b> 刘威(0755)82764281 lw10053@htsec.com 刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com 张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com 孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com 李智(021)23219392 lz11785@htsec.com	<b>计算机行业</b> 郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com 杨林(021)23154174 yl11036@htsec.com 于成龙 ycl12224@htsec.com 黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com 洪琳(021)23154137 hl11570@htsec.com	<b>通信行业</b> 朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 张崢青(021)23219383 z zq11650@htsec.com 张弋 01050949962 zy12258@htsec.com 联系人 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com
<b>非银行金融行业</b> 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 何婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com 联系人 任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com	<b>交通运输行业</b> 虞楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江(010)56760091 l yj12399@htsec.com 李轩(021)23154652 lx12671@htsec.com 李丹(021)23154401 ld11766@htsec.com	<b>纺织服装行业</b> 梁希(021)23219407 lx11040@htsec.com 盛开(021)23154510 sk11787@htsec.com 联系人 刘溢(021)23219748 ly12337@htsec.com
<b>建筑建材行业</b> 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com 申浩(021)23154114 sh12219@htsec.com 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com 联系人 颜慧菁 yhj12866@htsec.com	<b>机械行业</b> 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 耿耘(021)23219814 gy10234@htsec.com 杨震(021)23154124 yz10334@htsec.com 周丹 zd12213@htsec.com 联系人 吉晟(021)23154145 js12801@htsec.com	<b>钢铁行业</b> 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 周慧琳(021)23154399 zh111756@htsec.com
<b>建筑工程行业</b> 张欣劼 z xj12156@htsec.com 李富华(021)23154134 lf h12225@htsec.com 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com	<b>农林牧渔行业</b> 丁频(021)23219405 dingpin@htsec.com 陈雪丽(021)23219164 cxl9730@htsec.com 陈阳(021)23212041 cy10867@htsec.com 联系人 孟亚琦(021)23154396 myq12354@htsec.com	<b>食品饮料行业</b> 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 唐宇(021)23219389 ty11049@htsec.com 联系人 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com
<b>军工行业</b> 张恒昶 zhx10170@htsec.com 联系人 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com	<b>银行行业</b> 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 解巍巍 xww12276@htsec.com 林加力(021)23154395 ljl12245@htsec.com 谭敏沂(0755)82900489 tmy10908@htsec.com	<b>社会服务行业</b> 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 陈扬扬(021)23219671 cy10636@htsec.com 许樱之 xyz11630@htsec.com
<b>家电行业</b> 陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com 李阳(021)23154382 ly11194@htsec.com 朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com 刘璐(021)23214390 ll11838@htsec.com	<b>造纸轻工行业</b> 衣楨永(021)23212208 yzy12003@htsec.com 赵洋(021)23154126 zy10340@htsec.com	

## 研究所销售团队

<b>深广地区销售团队</b> 蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com 伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com 辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com 饶伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com 欧阳梦楚(0755)23617160 oymc11039@htsec.com 巩柏含 gbh11537@htsec.com	<b>上海地区销售团队</b> 胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com 朱健(021)23219592 zhuj@htsec.com 季唯佳(021)23219384 jiwj@htsec.com 黄毓(021)23219410 huangyu@htsec.com 漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com 黄诚(021)23219397 hc10482@htsec.com 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com 马晓男 mxn11376@htsec.com 杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com 张思宇 zsy11797@htsec.com 王朝领 wcl11854@htsec.com 邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com 李寅 021-23219691 ly12488@htsec.com	<b>北京地区销售团队</b> 殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com 郭楠 010-58067936 gn12384@htsec.com 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com 何嘉(010)58067929 hj12311@htsec.com 李婕 lj12330@htsec.com 欧阳亚群 oyyq12331@htsec.com 郭金鑫(010)58067851 gjy12727@htsec.com
--	---	--

海通证券股份有限公司研究所  
地址：上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼  
电话：(021) 23219000  
传真：(021) 23219392  
网址：www.htsec.com