

旬度经济观察

——经济修复在颠簸中前行

韦志超¹ 袁方(联系人)²

2020年06月30日

内容提要

中国经济向上修复仍在进行，但幅度变缓，或许进入了一个修复的平台期。

美国疫情的二次爆发对全球股票市场造成了负面冲击，但这种扰动不改变全球经济持续修复的大趋势。

中国股市目前的结构分化格局或许将会有一定的修正，但时间节点可能需要观察。

风险提示：（1）疫情超预期 （2）地缘政治风险

1 高级宏观分析师，weizc@essence.com.cn，S1450518070001

2 yuanfang@essence.com.cn，S1450118080052

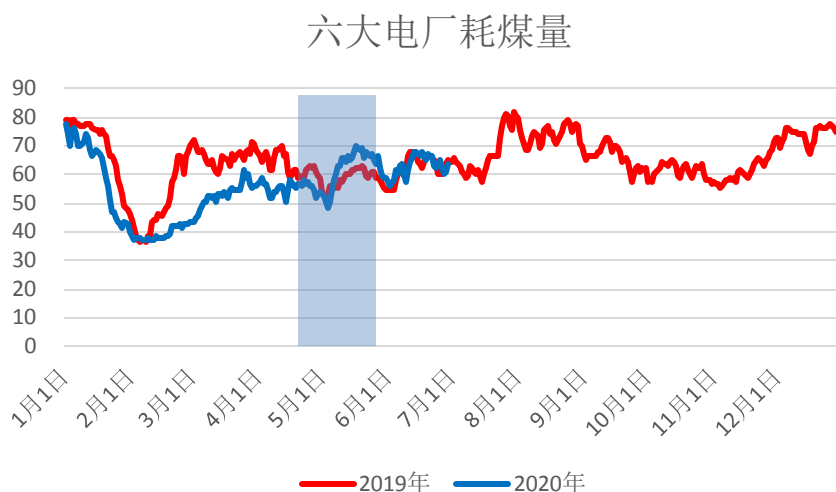
尽管全球和中国经济整体在持续修复，但这一过程可能并非是直线的。这一情形在 6 月的经济活动中有所体现。

各项数据显示，中国经济的修复整体相对稳定，但在 5-6 月特别是 6 月中下旬出现了边际放缓的迹象。我们猜测，中国经济的向上修复可能仍在进行，但幅度变缓，或许进入了一个修复的平台期。

全球资本市场特别是美国则明显受到了美国疫情二次爆发的影响。尽管全球疫情受到一些扰动，但我们判断，这不改变全球整体疫情边际向好，经济持续修复的大趋势。

一、中国经济修复节奏放缓

图1： 单位：万吨



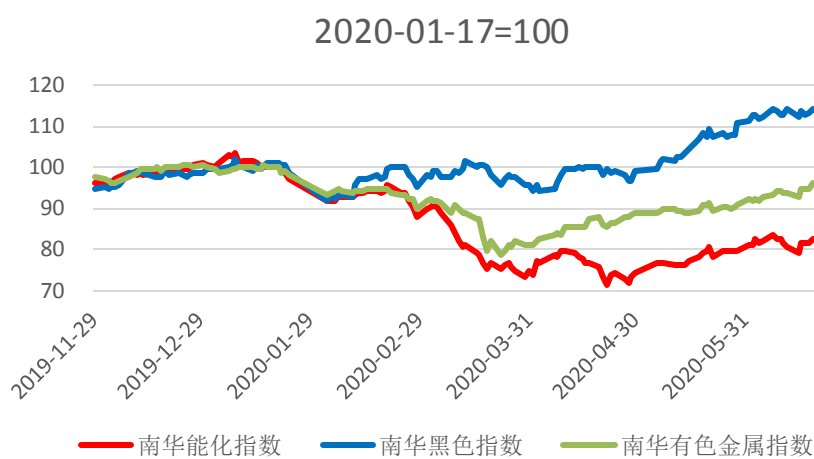
数据来源：Wind

由于疫情逐渐受控，中国经济自 2 月底以来一直在持续向上修复。以发电量为例，5 月发电量同比 4.3%，已经回到了 2019 年四季度的中枢水平；6 月上旬的发电量同比甚至达到 9.1% 的高位。5-6 月的数据冲高可能和某些行业对 2-4 月的生产回补有关，但各种数据显示，生产回补的动能在减弱。

首先，发电耗煤的同比增速在6月中旬后开始变弱，回落到0%附近。

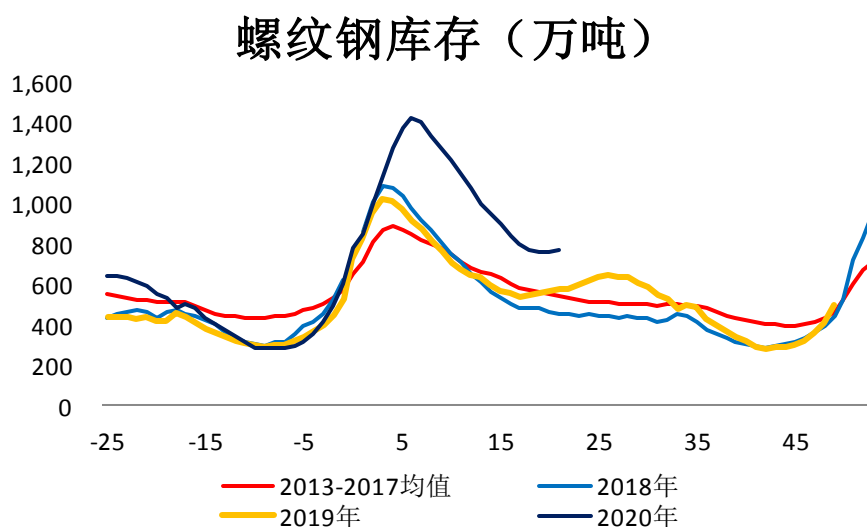
其次，工业品价格的上行趋势明显放缓。黑色系价格在6月中旬后稳中有降；南华能化指数6月以来基本维持震荡格局；有色金属指数仍在上行，但幅度变缓，且离疫情前的价格水平已经比较接近。

图2： 单位：点



数据来源：Wind

图3： 单位：万吨

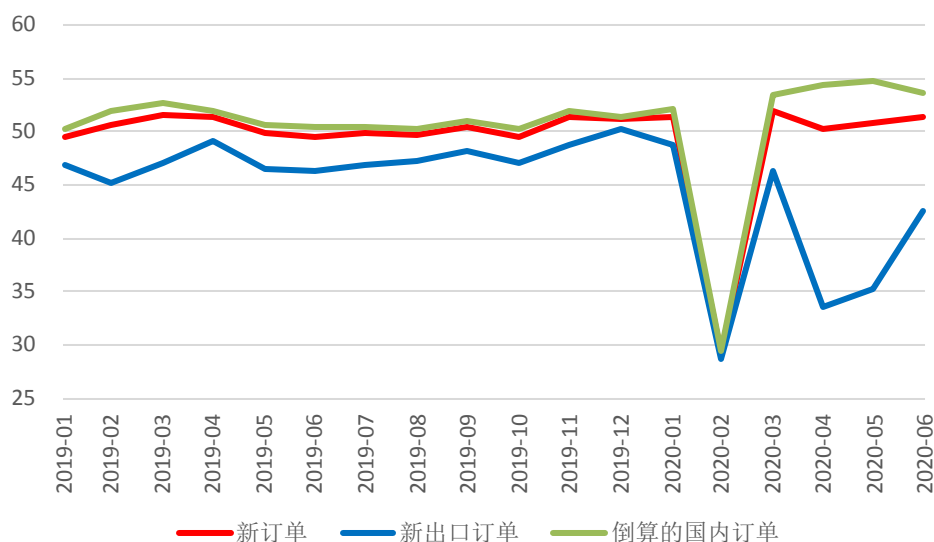


数据来源：Wind

注：横轴为按照春节标准化后的周数

另外，高累的螺纹钢库存的下行趋势在明显减弱，可能表明房地产和基建的相关需求增速在放缓。

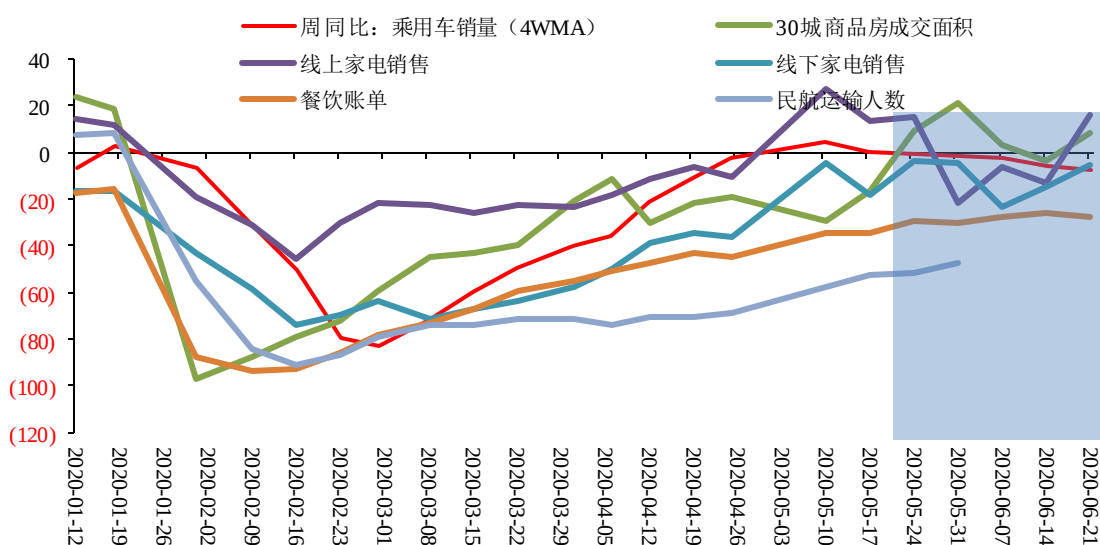
图4： 单位：%



数据来源：Wind.

注：倒算的国内订单的假设是国内订单占比为 80%。

图5： 单位：%



数据来源：Wind.

最新的 PMI 数据也显示，国内订单可能在边际走弱。这可能和某些行业的生产回补减弱有关。但同时，新出口订单强劲反弹，这与国际航运指数大幅回升相对应，显示外需在显著恢复。

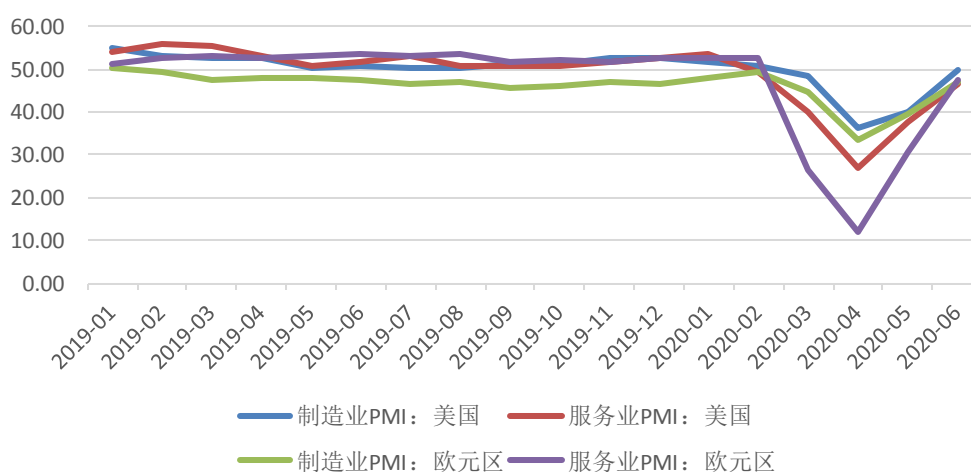
消费端的高频数据显示，消费的修复在边际上放缓。房地产、汽车和家电销售增速在回到疫情前的水平后并没有进一步的往上持续突破。受疫情影响较大的餐饮和民航业的修复速度也有所放缓。端午节的旅游出行人数相比五一期间有所上升，但旅游收入同比基本持平。

综合以上数据，我们猜测，中国经济的修复可能进入平台期。分结构来看，内需特别是某些行业增速将边际放缓，外需则随着全球经济的改善将持续改善。

二、美国疫情二次爆发，不改全球经济修复大势

由于全球疫情整体滞后中国大约两个月以上，因此全球经济仍处在持续向上修复的过程之中。欧美 6 月的 PMI 读数已经接近疫情前的水平，不论是制造业还是服务业。结合疫情的走势及参照中国的经验，欧美的 PMI 读数有望进一步小幅回升。

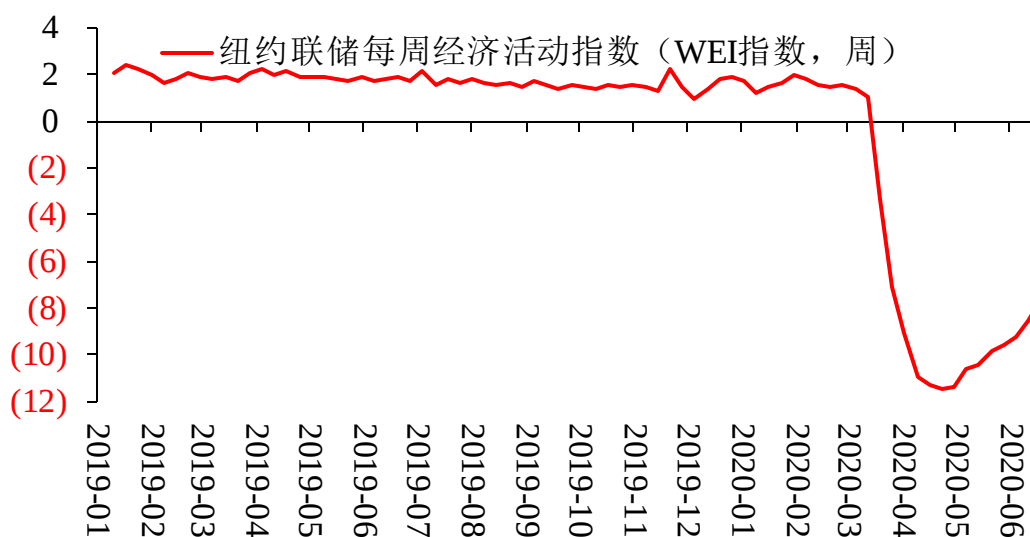
图6： 单位：%



数据来源：Wind，安信证券

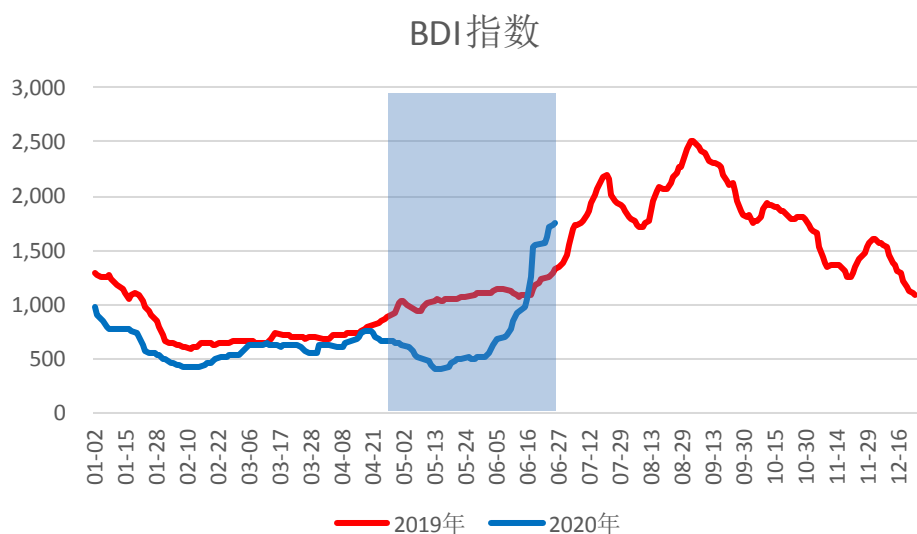
与 PMI 读数相对应的是，欧美各项高频指标也在持续的改善之中。另外，BDI 指数在经历了 4-5 月的低迷之后，在 6 月剧烈上升，可能意味着 6 月的国际贸易显著恢复。作为一个例证，韩国 6 月前 20 天的出口同比已从-20.3%大幅反弹至 -7.5%。种种迹象表明，全球经济修复在持续进行。

图7： 单位：%



数据来源：Wind，安信证券

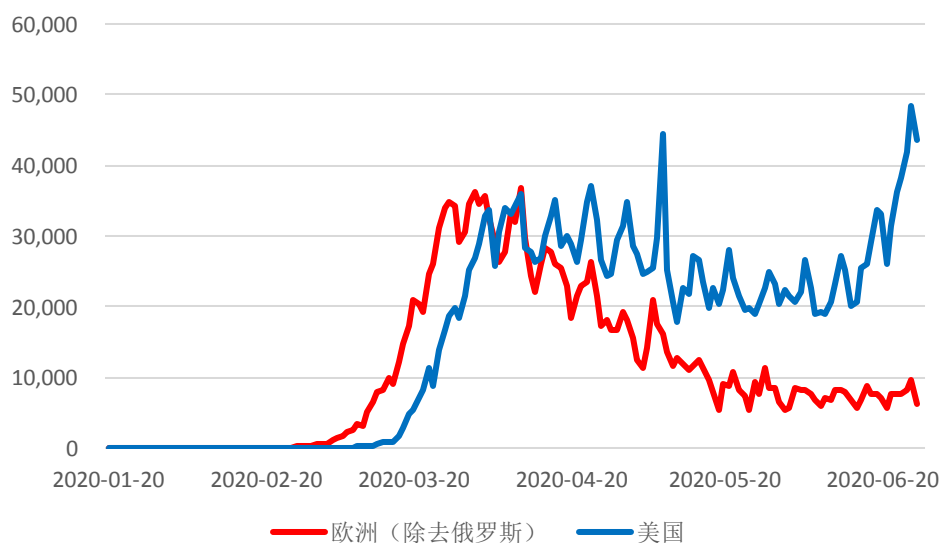
图8： 单位：点



数据来源：Wind，安信证券

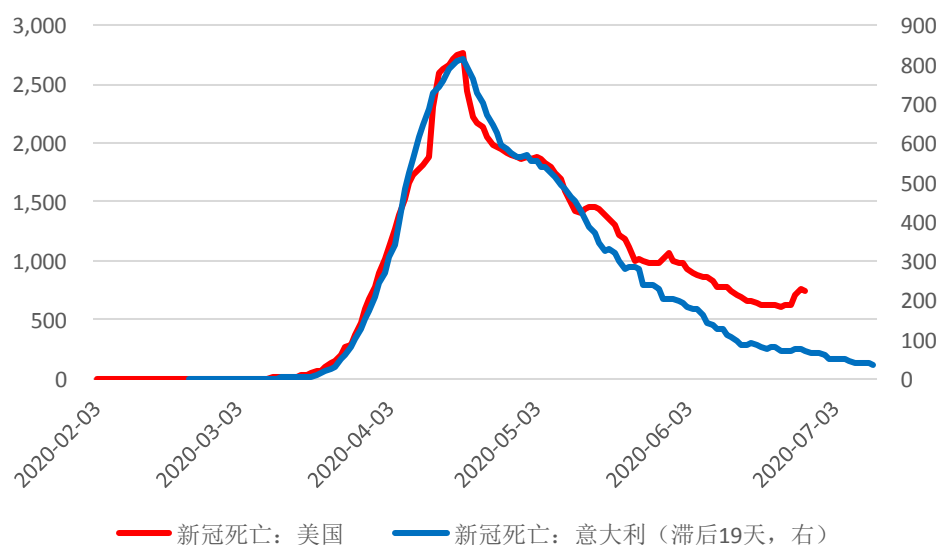
在全球经济修复的大背景下，全球资本市场在 5 月下旬开始展现 “Risk On” 模式，但这一过程并非一帆风顺。6 月以来，美国疫情的二次爆发对全球经济修复特别是资本市场造成了较为明显的扰动。我们判断，修复过程会有颠簸，但这不改变全球整体疫情边际向好，经济持续修复的大趋势。

图9： 单位：%



数据来源：Wind，安信证券

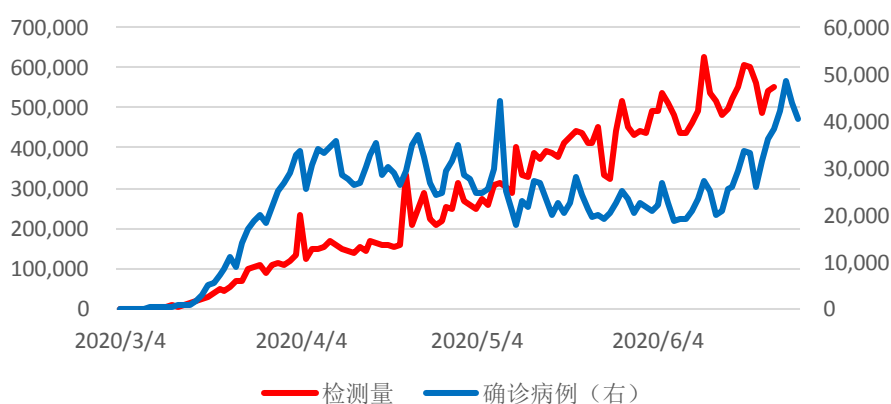
图10： 单位：点



数据来源：Wind，安信证券

首先，美国病例下降较慢和检测量的大幅上升有关。尽管美国新增病例数在近期创新高，但这在很大程度上归因于检测量的大幅上升。目前的单日检测量已经是4月初病例高点的4倍以上。相对比的是，欧洲的检测量上升幅度并不明显，这使得美国的病例数比欧洲明显高，但死亡病例只是略高。

图11： 单位：例



数据来源：Wind，安信证券

其次，尽管新增病例数大幅上升，但相对应的死亡人数的上升相对有限。这可能有多种原因，但整体相比4-5月的情形有明显的改善。

图12： 单位：例



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_4217

