

外需冲击边际改善 内部调节长短兼顾

——2020 年 6 月宏观经济报告

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2020 年 06 月 05 日

证券分析师

周喜

022-28451972

相关研究报告

- 5 月份以来，发达经济体新冠疫情相继得到控制，虽然疫情对经济的实质性影响仍在持续，但是以信心指数为代表的软数据则均有所的改善；政策方面，一方面美联储对于负利率的否决打破了市场对于无底线宽松的想象，另一方面财政加力的迹象在全球范围内均有所呈现。对于中国而言，虽然发达经济体疫情逐步受控意味着外需的边际改善，但是外需萎缩的现状尚不会立刻终结，加之中美争端再起又平添了诸多变数。
- 国内方面，3 月份以来随着复工复产的推进，生产持续改善，工业增加值数据恢复最为迅捷，虽然在累积消费释放下房地产和汽车消费改善明显，但是总需求的恢复则慢于生产，考虑到疫情对消费意愿的冲击、对消费行为的制约以及对国外需求的滞后影响，需求恢复仍将是一个较为缓慢的过程，而这必然会成为生产的制约因素，拖累其后续的改善步伐。对于通胀，食品价格的持续走低将令 CPI 同比继续下行，而生产资料价格在复工复产推动下的反弹则将有利于 PPI 同比降幅的收窄。
- 政策调控方面，政府工作报告以稳住“基本盘”为主基调，政策全面向“六保”倾斜，侧重“保就业”；备受瞩目的财政政策体现了一定的隐忍，支出力度低于此前市场预期，再度彰显了管理层兼顾长短期目标以“稳中求进”的既有方针，而且结构调整依旧是政策发力的重点方面，无论是财政政策对于民生的关注，还是货币政策对于小微企业的强调都是如此；此外，不仅“房住不炒”的强调继续体现了管理层以改革推动经济发展的决心；而且《中共中央国务院关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》的发布更加说明国内改革从未止步。因此，一方面着手需求侧的刺激，一方面加速改革转型，将是现阶段维稳经济的政策组合拳。

风险提示：国际疫情发展超预期

目 录

1. 发达经济体信心提升 外需冲击边际改善	5
2. 需求仍将缓慢恢复 生产改善步伐放缓	9
2.1 防疫物资出口大增 平滑外需不足冲击	9
2.2 内需虽继续改善 但消费仍显著承压	10
2.3 生产回归正增长 扩张形势仍延续	12
2.4 CPI 同比将继续下行 PPI 同比将止跌回升	13
3. 短期刺激不急躁 长期改革在发力	16

图 目 录

图 1: 全球新冠肺炎疫情每日新增数据	5
图 2: 亚洲主要国家新冠肺炎疫情每日新增数据	5
图 3: 欧洲主要国家新冠肺炎疫情每日新增数据	5
图 4: 美洲主要国家新冠肺炎疫情每日新增数据	5
图 5: 美国申领失业金人数	6
图 6: 美国失业率骤然提升	6
图 7: 美国制造业 PMI 指数	6
图 8: 美国消费者信心指数	6
图 9: 欧洲主要国家制造业 PMI 指数	7
图 10: 欧元区投资者和消费者信心指数	7
图 11: VIX 指数	7
图 12: 美国十年期国债收益率	7
图 13: 韩国出口同比	8
图 14: 中国出口集装箱运价指数	8
图 15: 进出口当月季调同比增速	10
图 16: 进出口季调环比增速	10
图 17: 高新技术产品出口情况	10
图 18: 当月贸易顺差情况	10
图 19: 固定资产投资同环比增速	11
图 20: 房地产投资累计同比	11
图 21: 基建投资累计同比	11
图 22: 重点行业固定资产投资累计同比	11
图 23: 消费当月及累计同比	11
图 24: 餐饮及零售累计同比	11
图 25: 工业增加值同环比增速	12
图 26: 工业增加值当月同比 (分类别)	12
图 27: 高新技术产业工业增加值当月同比	12
图 28: 重点行业工业增加值当月同比	12
图 29: 中采制造业 PMI 指数	13
图 30: 中采制造业 PMI 订单指数	13
图 31: 中采制造业 PMI 库存指数	13
图 32: 中采制造业 PMI 就业指数	13
图 33: 财新中国 PMI	13
图 34: 财新中国综合 PMI 产出指数	13
图 35: 农产品价格持续回落	14
图 36: 动力煤价格	14
图 37: 焦煤和焦炭价格	14
图 38: 螺纹钢和热卷价格	14
图 39: 国际原油价格	14
图 40: 国内有色金属价格	15

图 41: 水泥价格.....	15
图 42: Shibor 利率走势	16
图 43: 产业债信用利差中位数.....	16
图 44: 财政收入情况	17
图 45: 财政支出情况	17

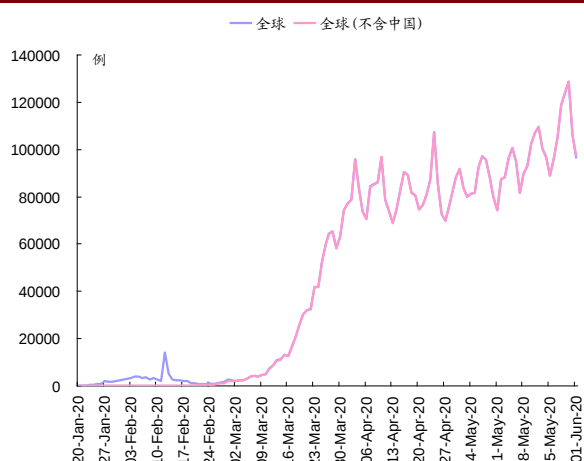
表 目 录

表 1: 2020 年 4 月主要出口产品变动情况.....	9
--------------------------------	---

5 月份以来，发达经济体新冠疫情相继得到控制，虽然疫情对经济的实质性影响仍在持续，但是以信心指数为代表的软数据则均有所的改善；政策方面，一方面美联储对于负利率的否决打破了市场对于无底线宽松的想象，另一方面财政加力的迹象在全球范围内均有所呈现。对于中国而言，虽然发达经济体疫情逐步受控意味着外需的边际改善，但是外需萎缩的现状尚不会立刻终结，加之中美争端再起又平添了诸多变数；国内方面，复工复产推进下生产改善明显，但需求的恢复则相对缓慢，供给与需求间恢复的速度差将拖累生产向好的步伐，而且对冲政策上管理层因兼顾长短期目标而依旧隐忍，强调稳住基本盘的同时对强刺激可能产生的副作用同样保持着警觉。

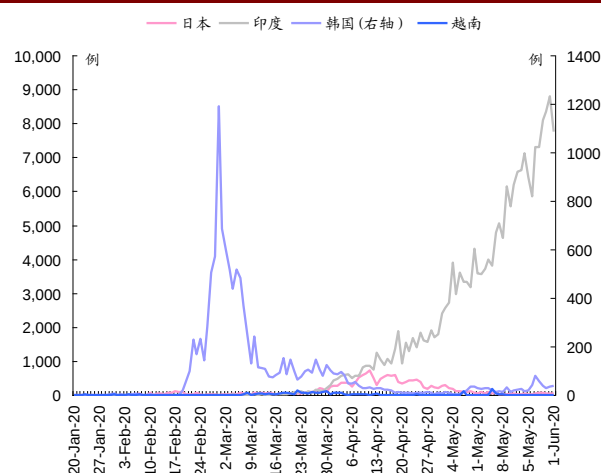
1. 发达经济体信心提升 外需冲击边际改善

图 1: 全球新冠肺炎疫情每日新增数据



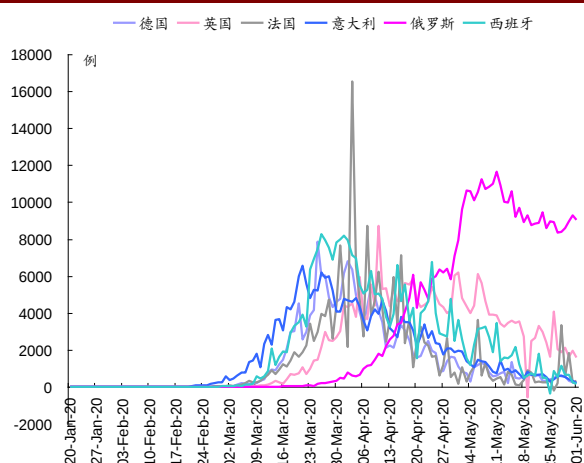
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 2: 亚洲主要国家新冠肺炎疫情每日新增数据



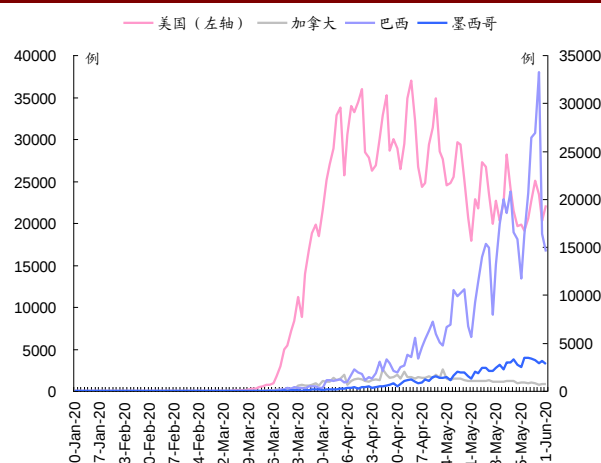
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 3: 欧洲主要国家新冠肺炎疫情每日新增数据



请务必阅读正文之后的免责声明

图 4: 美洲主要国家新冠肺炎疫情每日新增数据



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

资料来源: Wind, 渤海证券研究所

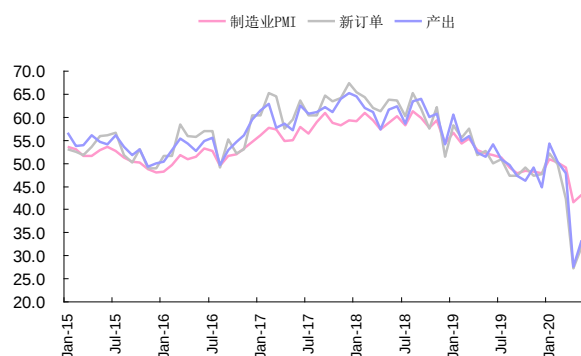
尽管从全球来看,新冠肺炎疫情日新增病例数依旧维持高位,但是分国别看,进入5月后主要发达经济体的日新增病例数均明显下降,相较于此以印度、巴西等为代表的新兴经济体的日新增确诊病例数则一度大幅走高,成为疫情的重点地区。考虑到各国对全球经济的影响力不同,尽管全球疫情远未终结,且在疫苗面世前疫情仍难免反复,但是在发达经济体疫情得以控制后,其国内经济前瞻均出现明显改善,疫情对其经济冲击的剧烈程度有望逐步弱化,由此推动世界需求的边际改善。

图 5: 美国申领失业金人数



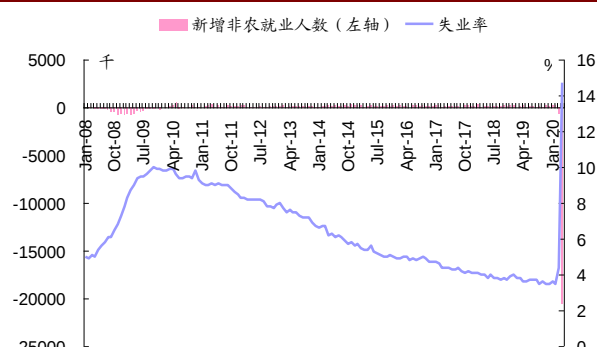
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 7: 美国制造业 PMI 指数



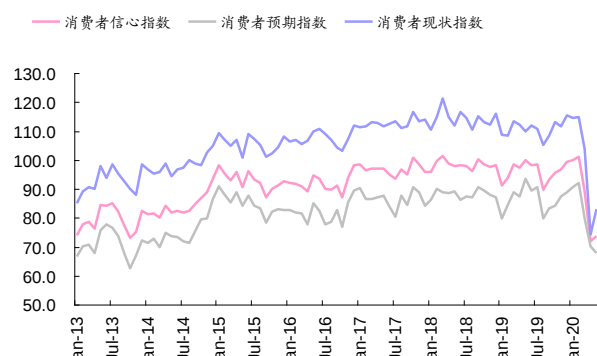
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 6: 美国失业率骤然提升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 8: 美国消费者信心指数

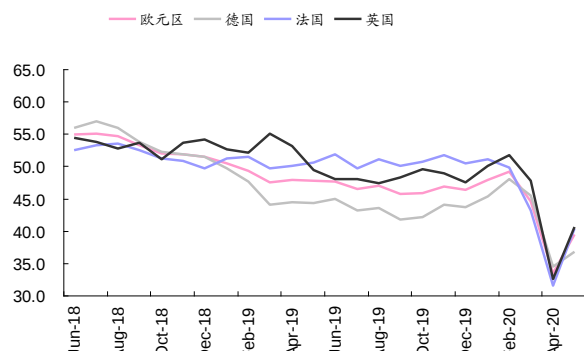


资料来源: Wind, 渤海证券研究所

美国方面,疫情导致失业人数大幅提升,即便“初领失业金人数”已大幅减少,但依旧维持在200万以上的高位水平,2008年次贷危机时该数值的最高点尚不足65万人,而且“续领失业金人数”在2009年6月达到高峰时也仅为651万人,由此看来此次疫情对美国就业市场的冲击是十分剧烈的;虽然,4月美国制造业PMI指数进一步回落至41.5%,萎缩力度有所加剧,但是随着疫情逐步得到控制,美国制造业PMI指数在5月份出现回升,而且美国消费者信心指数也出现

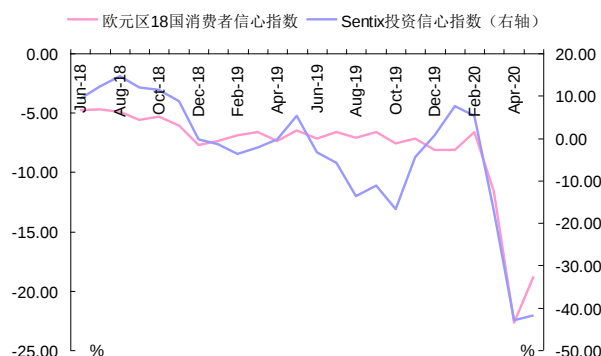
小幅反弹，其由 4 月份的 71.8 回升至 5 月份 73.7。欧洲方面，相较于美国，其疫情控制效果更为明显，欧洲主要国家制造业 PMI 指数均明显回升，且消费者和投资者信心指数也有所反弹。

图 9：欧洲主要国家制造业 PMI 指数



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 10：欧元区投资者和消费者信心指数



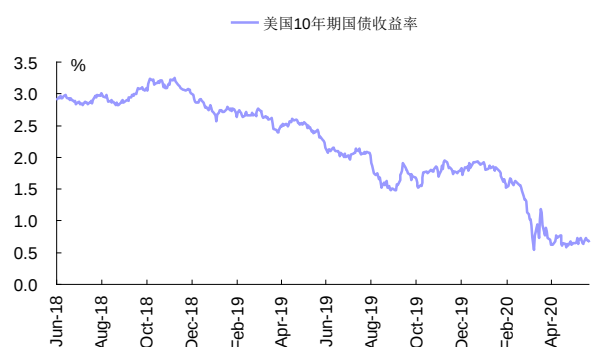
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 11：VIX 指数



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 12：美国十年期国债收益率

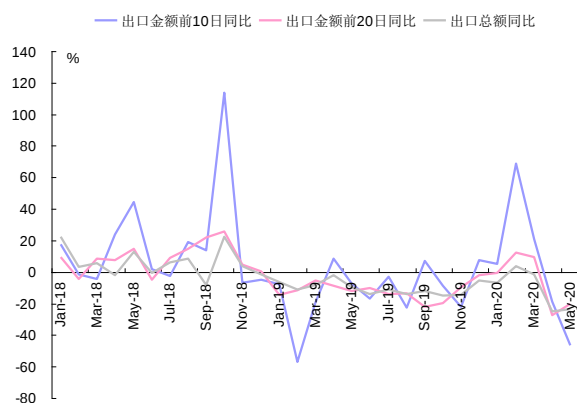


资料来源：Wind，渤海证券研究所

就短期而言，发达经济体在疫情逐步控制的背景下，相继推进复工复产，世界需求的边际改善已经到来，数据显示：一方面，韩国出口同比数据初现好转，其 5 月前 20 日及全月出口金额同比降幅较 4 月同期均有所改善；另一方面，中国出口集装箱运价综合指数在 5 月第三周止跌企稳，同样表明外需的边际改善。

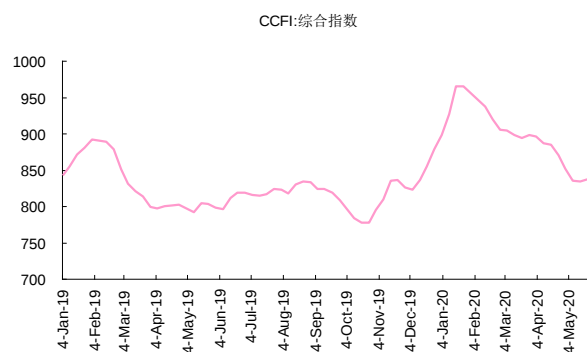
在外部政策方面，虽然美联储对于负利率给予直接否定一定程度上打击了市场对于宽松进一步延续的期望，但是这也表明疫情所导致的流动性风险已得到有效缓解。相较于流动性呵护，调控的重心显然转向了稳增长，在这一方面欧美两大经济体均显示出不遗余力的决心，美国民主党提案的新一轮 3 万亿美元刺激计划业已获得众议院通过，5 月 27 日欧盟委员会也发布了新一轮的总额为 7500 亿欧元的刺激计划，德国方面也推出了 1300 亿欧元的刺激计划。

图 13: 韩国出口同比



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 14: 中国出口集装箱运价指数



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

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_4727

