

2020 年 05 月 17 日

证券研究报告—宏观周报

宏观周报：经济继续恢复，但消费仍面临压力

证券分析师： 刘思佳
执业证书编号： S0630516080002
电话： 021-20333778
邮箱： liusj@longone.com.cn

相关研究报告

4 月经济继续向好，但消费恢复速度较慢。4 月，规模以上工业增加值同比 3.9%，前值-1.1%。固定资产投资累计同比-10.3%，前值-16.1%，其中基建、制造业及房地产投资增速都有不同程度的回升。1-4 月，商品房销售面积累计同比-19.3%，前值-26.3%，4 月当月同比-2.14%，前值-14.14%。4 月，社会消费品零售总额名义同比-7.5%，前值-15.8%，实际同比-9.1%，前值-18.1%。总的来看，经济如期继续恢复，工业生产逐步恢复正常，投资受基建带动大幅回升，成为稳经济稳就业的重要抓手，预计两会将定调后期的逆周期政策，包括赤字率、特别国债以及专项债的发行规模将可能超预期，常态疫情防控下，政策的重点转向经济恢复上，但仍需注意国外疫情秋季二次爆发以及中美关系的风险。

CPI 确认下行，PPI 面临通缩压力。4 月，CPI 当月同比 3.3%，前值 4.3%；环比-0.9%，前值-1.2%；PPI 当月同比-3.1%，前值-1.5%；环比-1.3%，前值-1.0%。CPI 下降态势进一步确认，食品及非食品价格同比涨幅延续上月的继续回落。CPI、PPI 同比延续回落，影响次轮 CPI 大幅上升的重要因素猪肉价格目前大概率已调头向下，而 PPI 受工业品需求影响年内或处于通缩区间，通胀对货币政策的制约逐步减小。

社融信贷高增长显示融资需求有所回升。企业中长期贷款、票据融资及居民短贷明显回升。2020 年 4 月，新增人民币贷款 1.7 万亿元，同比多增 1.01 万亿元，环比少增 2.89 万亿元。4 月新增社融结构与 3 月基本一致，实体信贷及企业贷款支撑社融。4 月，新增社融 1.62 万亿元，同比多增 1.42 万亿元，环比少增 2.06 万亿元，社融存量增速跳跃升至 12.0%，较上月高 0.5 个百分点。M1、M2 增速双双回升。4 月末，M2 增速同比 11.1%，前值 10.1%；M1 同比 5.0%，前值 5.0%。总的来看，4 月金融数据继续改善，居民信贷及企业信贷均明显增加，显示内需逐渐恢复。疫情之后央行的再贷款再贴现政策起到了明显的作用。同时央行在一季度货币政策中提到了社融及 M2 增速要与名义 GDP 增速相匹配并且略高，这与之前在公开场合中的表述相一致，而在年内货币政策可能仍然维持偏宽松的节奏，为了支撑消费的回升，以及托底经济的新老基金的资金需求，全年扩信用仍是主线，社融及信贷有望保持相对较高的增速。

政治局会议：积极的财政政策要更加积极有为，稳健的货币政策要更加灵活适度。会议指出，要加大宏观政策实施力度，着力稳企业保就业。要依靠改革激发市场主体活力，增强发展新动能。要实施扩大内需战略，推动经济发展方式加快转变。要确保实现脱贫攻坚目标，促进农业丰收农民增收。要推进更高水平对外开放，稳住外贸外资基本盘。要围绕保障和改善民生，推动社会事业改革发展。

美联储主席：经济前景仍面临高度不确定性和重大下行风险，但负利率政策不在考虑范围之内。鲍威尔 5 月 13 日在美国智库彼得森国际经济研究所组织的一个网络会议上表示，目前负利率政策不在美联储考虑范围之内。疫情引发经济衰退的规模和速度前所未有，经济活动和就业严重下降，尤其是大规模失业和企业破产令人担忧，但经济前景仍面临高度不确定性和重大下行风

险。

正文目录

1. 国内外疫情情况.....	5
2. 宏观点评	7
2.1. 4 月经济继续向好，但消费恢复速度较慢.....	7
2.2. CPI 确认下行，PPI 面临通缩压力	7

2.3. 社融信贷高增长显示融资需求有所回升	9
3. 最新资讯	11
3.1. 政治局常务委员会会议：深化供给侧结构性改革，充分发挥我国超大规模市场优势和内需潜力	11
3.2. 政治局会议：积极的财政政策要更加积极有为，稳健的货币政策要更加灵活适度	11
3.3. 国务院关税税则委员会发布关于第二批对美加征关税商品第二次排除清单	11
3.4. 国常会：要求把“六保”作为“六稳”工作的着力点，稳住经济基本盘	12
3.5. 央行续作 MLF，降准实施	12
3.6. 央行等四部门发布《关于金融支持粤港澳大湾区建设的意见》	12
3.7. 美联储主席：经济前景仍面临高度不确定性和重大下行风险，但负利率政策不在考虑范围之内	12
3.8. 美众议院通过 3 万亿美元新冠援助计划	13
4. 经济增长	14
5. 通货膨胀	15
6. 流动性	16
7. 下周将公布的重要经济数据及财经大事	18

图表目录

图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例, 例, 例)	5
图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例, 例, 例)	5
图 3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例, 例)	5
图 4 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例, 例)	6
图 5 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例, 例)	6
图 6 (CPI 同比和环比增速, %)	8
图 7 (食品和非食品 CPI 同比增速, %)	8
图 8 (PPI 同比和环比增速, %)	9
图 9 (生产资料和生活资料价格同比增速, %)	9
图 10 (M1 和 M2 同比增速, %)	10
图 11 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比, 亿元, %)	10
图 12 (新增社会融资总量及同比变化, 左: 亿元, 右: %)	10
图 13 (社会融资规模存量占比, %)	10
图 14 (30 大中城市: 商品房成交面积, 万平方米)	14
图 15 (6 大发电集团日均耗煤量, 万吨)	14
图 16 (高炉开工率, %)	14
图 17 (中国公路物流运价指数, 点)	14
图 18 (波罗的海干散货指数 BDI, 点)	15
图 19 (中国出口集装箱运价指数, 点)	15
图 20 (猪肉平均批发价, 元/公斤)	15
图 21 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	15
图 22 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	15
图 23 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨)	16
图 24 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)	16
图 25 (水泥价格指数, 点)	16
图 26 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000)	16
图 27 (公开市场货币净投放累计, 亿元)	17
图 28 (公开市场货币净投放, 亿元)	17
图 29 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %)	17
图 30 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %)	17
图 31 (中债国债到期收益率 10 年期, %)	17

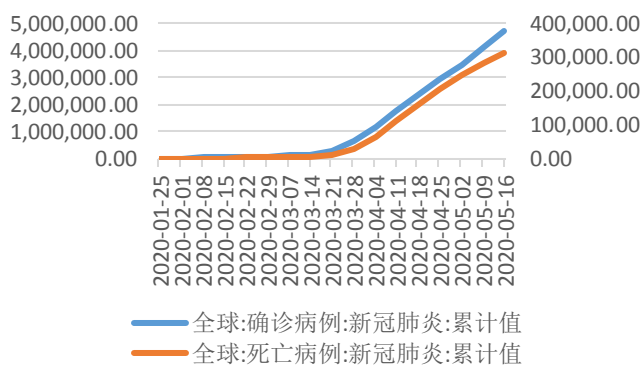
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事.....	18
----------------------------	----

1. 国内外疫情情况

全球确诊病例继续上升。5月16日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例471.92万例，较上周新增61.68万例，较上周多增1152例。同期中国累计确诊病例82947例，较上周新增45例，较上周多增21例，其中17例为境外输入性确诊病例，本地确诊28例。

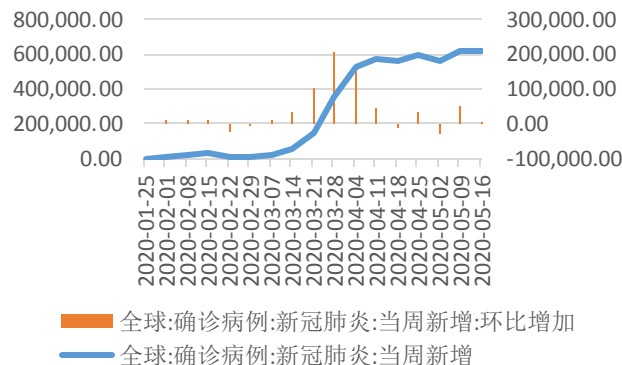
多数欧美国家疫情相对平稳，但美国新增仍相对较多。5月16日当周，美国、英国、西班牙、伊朗、意大利、法国周新增确诊病例分别为160455、24935、13722、12172、6492、4776、2972例。发达国家新增数量环比均少增，疫情相对缓解，而俄罗斯、巴西等新兴国家疫情仍严峻。

图1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例, 例, 例)



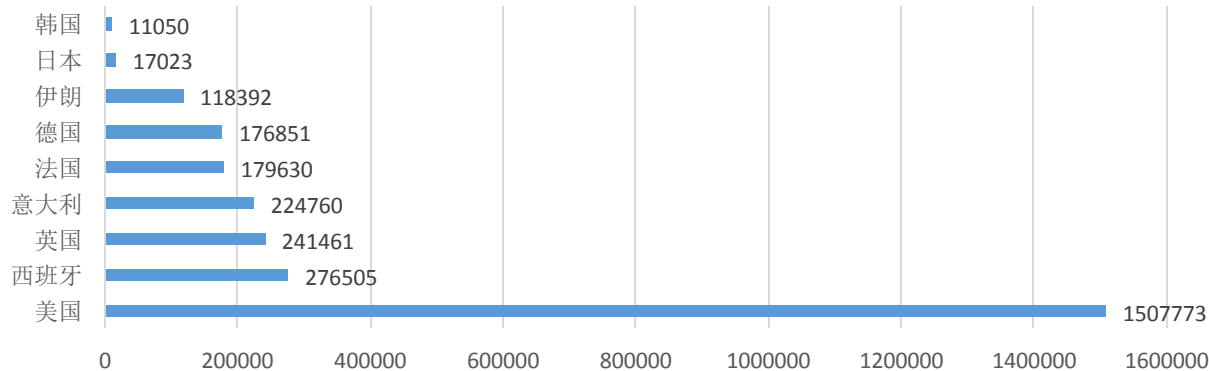
资料来源: Wind、东海证券研究所

图2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例, 例, 例)



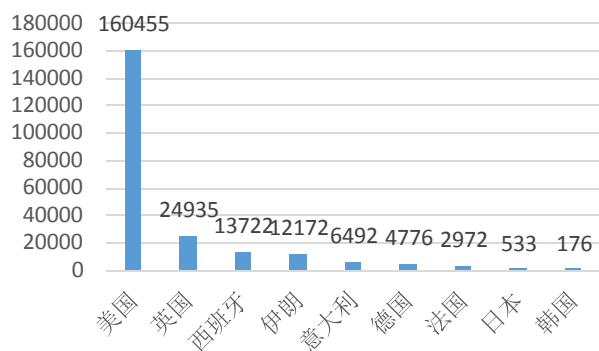
资料来源: Wind、东海证券研究所

图3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例, 例)



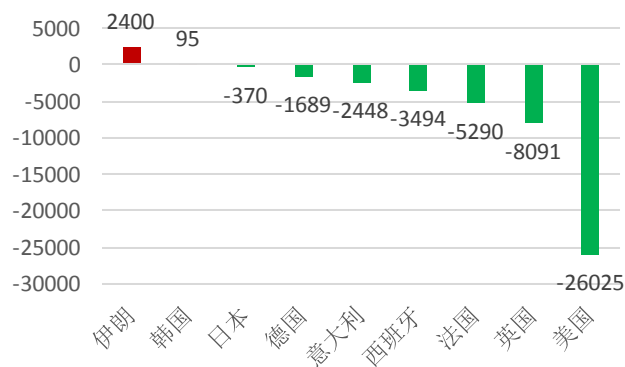
资料来源: Wind、东海证券研究所, 截至 2020/4/18

图 4 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例, 例)



资料来源: Wind、东海证券研究所, 截至 2020/4/18

图 5 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例, 例)



资料来源: Wind、东海证券研究所, 截至 2020/4/18

2. 宏观点评

2.1.4 月经济继续向好，但消费恢复速度较慢

4月，规模以上工业增加值同比3.9%，前值-1.1%。工业生产自复工以来稳步上升，生产端已逐步回归正常，当月工业增加值同比回正主要由制造业贡献。分三大门类来看，制造业回升6.8个百分点至5.0%，电力、燃气及水生产和供应也回升1.8个百分点至0.2%，采矿业回落3.9个百分点至0.3%。分行业看，4月份，41个大类行业中有28个行业增加值保持同比增长，汽车制造业回升较快，同比由上月的-22.4%上升至5.8%。主要工业品种，仅智能手机负增长，集成电路产量同比增速达29.2%，较上月上升9.2个百分点，汽车产量同比增速由上月的-43.0%大幅回升至5.1%，水泥产量同比增速也由上月的-18.3%大幅回升至3.8%。工业生产4月如期回正，往后看，工业生产可能继续回升，但需要注意的是由于受外需影响，4月出口交货值同比增长1.1%，较上月回落2个百分点，未来1-2个季度外需可能持续对生产造成一定冲击。

1-4月，固定资产投资累计同比-10.3%，前值-16.1%，其中基建、制造业及房地产投资增速都有不同程度的回升。基建投资同比-11.8%，降幅收窄7.9个百分点，5月继续提前下达万亿元专项债，两会将明确财政三大抓手的具体数字，均利好基建，预计新老基建将成为托底经济稳就业的主线；制造业投资同比-18.8%，降幅收窄6.4个百分点，年内工业品价格可能维持通缩，制造业企业扩产意愿可能不会太高，预计增速仍会恢复，但年内可能为维持负增长；房地产开发投资-3.3%，降幅收窄4.4个百分点，地产市场回暖，带动投资恢复，全年增速大概率仍低于去年。往后看，基建增速将支撑固定资产投资增速，稳增长抓手仍在基建。

1-4月，商品房销售面积累计同比-19.3%，前值-26.3%，4月当月同比-2.14%，前值-14.14%。经济逐步恢复正常，地产销售也逐步回暖，与居民中长期贷款相对稳定相验证，但房住不炒的政策方向不变，地产销售预计难有大增长，但目前货币较为宽松，不排除有部分资金会绕过监管流入地产市场的可能。

4月，社会消费品零售总额名义同比-7.5%，前值-15.8%，实际同比-9.1%，前值-18.1%。相对投资增速当月同比回正来看，消费回升的速度仍然偏慢。可选消费增速虽然有一定的回升，但汽车销售同比刚刚持平去年，地产下游产业链电器以及家装仍然维持负增长。除汽车意外的消费品零售额同比-8.3%，前值-15.6%。餐饮消费虽然回升，但仍然负增长程度较大，当月同比为-27.9%，疫情影响仍未完全过去，餐饮业仍面对较大压力。往后看，消费顺周期性可能预示短期难以如投资一样迅速回升，在居民收入增速下行的背景下，消费可能仍然承受较大压力。

总的来看，经济如期继续恢复，工业生产逐步恢复正常，投资受基建带动大幅回升，成为稳经济稳就业的重要抓手，预计两会将定调后期的逆周期政策，包括赤字率、特别国债以及专项债的发行规模将可能超预期，常态疫情防控下，政策的重点转向经济恢复上，但仍需注意国外疫情秋季二次爆发以及中美关系的风险。

2.2. CPI 确认下行，PPI 面临通缩压力

4月，CPI当月同比3.3%，前值4.3%；环比-0.9%，前值-1.2%；PPI当月同比-3.1%，前值-1.5%；环比-1.3%，前值-1.0%。

CPI 下降态势进一步确认，食品及非食品价格同比涨幅延续上月的继续回落。4 月，CPI 食品当月同比 14.8%，前值 18.3%。其中，猪肉同比涨幅由上月的 116.4% 回落至 96.9%，距离年初高点 135.2% 已回落近 40 个百分点，随着猪肉供给改善，价格回落大概率延续。时令蔬果上市，供应充足，鲜菜鲜果价格分别同比回落 2.7 和 4.4 个百分点至 -3.7% 和 -10.5%，前期受疫情影响，交通运输不便导致的相关食品价格的因素已基本消除。肉类中除猪肉外，牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格上涨 8.2%-20.5%，涨幅均有所回落。非食品价格方面，原油价格走低仍然持续影响非食品价格，医疗保健、教育文化和娱乐价格分别上涨 2.2% 和 2.0%，交通和通信、衣着、居住价格分别下降 4.9%、0.4% 和 0.3%。整体来看，我们认为，CPI 下行趋势已确认，猪肉价格已见顶回落，未来随着基数的抬升，同比涨幅会继续收窄，而非食品价格受低油价以及 PPI 的传导，年内预计保持低位运行，CPI 年内高点已在一季度显现，未来将逐步回落猪肉价格国内疫情影响逐步退去后，食品供给端影响边际上继续下降，CPI 一季度大概率为年内高点，二季度之后逐步下降，下半年不排除回落至 2.0% 的可能，全年中枢可能在 3% 左右。

PPI 同比跌幅继续扩大。国际原油价格走低，以及世界经济下行导致的工业品需求走低共同导致了 PPI 的继续下探。从主要工业品价格来看，多数下跌。4 月 NYMEX 原油月平均价格为 20.70 美元/桶，较上月下降 9.14 美元；水泥价格指数 146.55，较上月下降 5.73；上期有色金属价格指数 2504.14，较上月下降 24.35；钢材综合价格指数 96.93，较上月下降 2.59。多数工业品价格仍处于下跌过程中，但下跌的幅度较 3 月有所收窄。整体来看，我们认为在宽松的货币政策和财政三大抓手的共同作用下，年内投资方面新老基建为主线，可带动相关工业品的需求回升，而外需虽然疫情影响仍至少持续一个季度，但随着欧洲逐步的复工，外需方面可能不会比现在更差了。而油价或已见底，但未来回升的速度受需求影响仍然存疑。总体来看，PPI 同比的修复可能在下半年，全年仍然维持在通缩区间。

CPI、PPI 同比延续回落，影响次轮 CPI 大幅上升的重要因素猪肉价格目前大概率已调头向下，而 PPI 受工业品需求影响年内或处于通缩区间，通胀对货币政策的制约逐步减小。

图 6 (CPI 同比和环比增速, %)

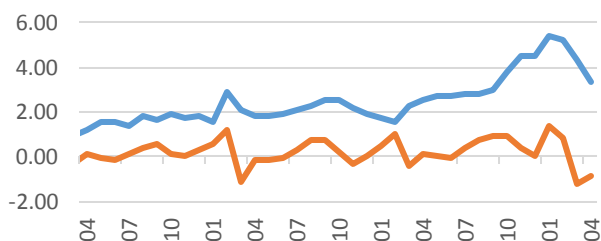
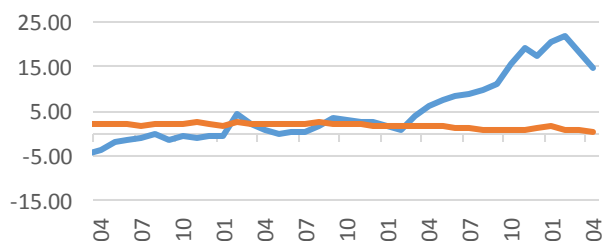


图 7 (食品和非食品 CPI 同比增速, %)



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_5087

