

通胀缓解预示未来货币政策更加宽松

事件回顾

【事件】4月CPI同比上涨3.3%，比上月回落了1.0个百分点，这也是今年以来CPI同比涨幅首次回落到3%左右；PPI同比下降3.1%，降幅比上月扩大1.6个百分点。

【点评】从分项数据来看，食品价格上涨14.8%，涨幅回落3.5个百分点，是带动CPI继续下降的主要因素。此前，对CPI上涨拉动较大的猪肉价格出现一定的回落，目前对CPI同比拉动约2.4%。猪肉价格环比-7.6%，同比涨幅回落19.5个百分点。但随着生猪存栏量回升，产能加快恢复，猪肉供给持续增加，猪肉价格预计将有所收窄。4月，牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格涨幅也均有所回落；同时，随着天气转暖，供应量增加，鲜菜、鲜果价格也均有不同程度下降，鲜菜价格显著下降，同比下降3.7%。非食品中，医疗保健、教育文化和娱乐价格分别上涨，通信、衣着、居住价格分别下降。据测算，在4月份3.3%的同比涨幅中，新涨价影响约为0.1个百分点。虽然复工以及内需拉动政策会缓解非食品的价格，但由于旅游等产业恢复需要一定的过程，因此，短期大幅回升的可能性较低。通胀压力已不存在，这将给货币政策提供一定的空间。

工业方面，受疫情和国际大宗商品价格持续下降等因素影响，国内工业品价格继续走低。4月份PPI同比下降3.1%，降幅比上个月扩大1.6个百分点。除了受上有初级产品价格下滑的影响，本身需求下降也是令PPI下滑的重要原因。尤其外部需求方面，受疫情影响，国外主要经济体部分尚未复工复产，原油和大宗商品价格下行，这些均令PPI承压。分项来看，生活资料价格保持小幅上涨势头；但生产资料价格同比降幅扩大2.1个百分点，表明工业企业经营压力可能加大，面临利润收窄压力；生活资料和生产资料价格涨幅差额扩大。

【事件】2020年1-4月，中国社会融资规模余额同比增长12%，达到265.22万亿元，增速为2018年6月以来最高水平；1-4月社会融资规模增量累计14.2万亿元，接近上年1-6月水平。M2余额于4月末达到209.35万亿元，同比增长11.1%，分别比上月末和上年同期高1和2.6个百分点；M1同比增长5.5%，分别比上月末和上年同期高0.5和2.6个百分点。

【点评】5月10日，央行发布《2020年第一季度中国货币政策执行报告》。报告提出“保持M2和社会融资规模增速与名义GDP增速基本匹配并略高”，其中“略高”是央行首次提出，以往的表述都是“相匹配”或“相适应”，这或预示未来货币政策将更加宽松，逆周期调节继续加强，实体经济将得到更充足的资金支持，市场流动性充分。

4月货币金融数据体现出更加灵活适度的货币政策和更加积极有为的财政政策。市场流动性依旧比较充足。而社融规模环比下降，则体现出松紧有度。力度较3月有所放缓。但在结构上有所改善。期限结构来看，中长期贷款占比提升，特别是居民户的中长期贷款回升较为明显，居民户的中长期贷款回升有利于推动房地产销售的回升。贷款期限的改善也从一定程度上说明前期因缓解企业流动性而大举短期贷款的特别情形出现了缓解。从企业存款看，活期存款多增快于企业存款的多增，显示出企业流动性相对比较充足。从政府债券的发行看，尽管地方专项债在4月有所放缓，但国债发行在4月出现加快，而更加积极可为的财政政策有望进一步得到贯彻。财政部新近下达的一万一地方债计划在5月基本发行完毕。直接融资比重回升，债券融资和股权融资均有所增加。央行在货币执行报告中多次强调了发展企业债券融资的重要性。企业债券融资将有着广阔的发展空间。而股权融资在市场稳定的基础上，也有一定的发展，随着在融资政策的放宽和注册制在科创板试点成功的基础上推向创业板，股权融资的发展空间也很大。

总体看，4月份的货币金融数据显示出更加灵活适度的货币政策正在配合更加积极可为的财政政策，正在对冲经济下行压力，得以积极贯彻之中。

参考数据

图1:中国10年期国债收益率 (%)

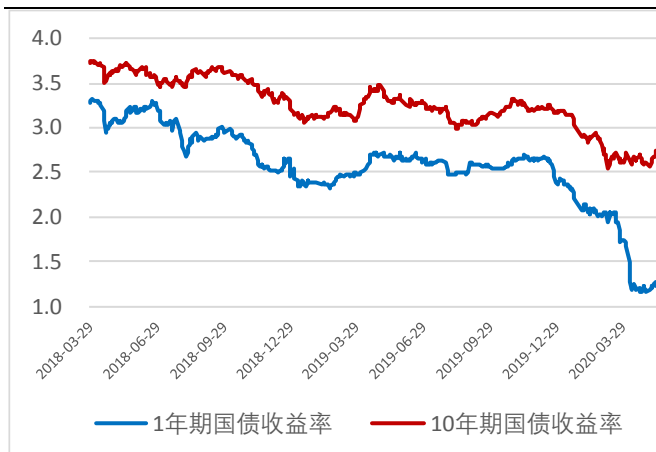
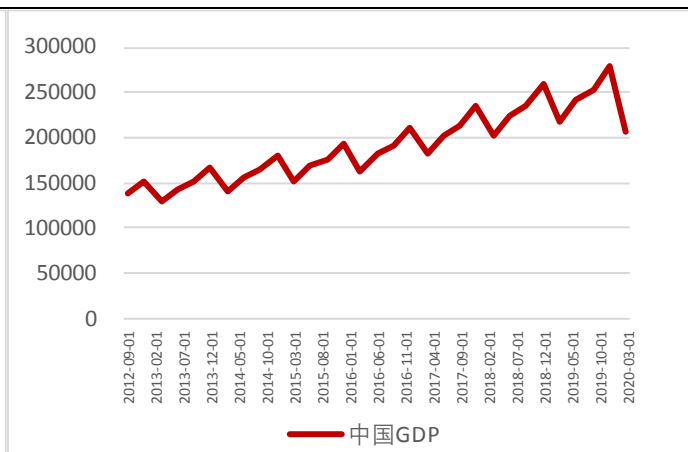


图2: 中国GDP总量与增速



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

图3: 上海银行间同业拆放利率 (SHIBOR)

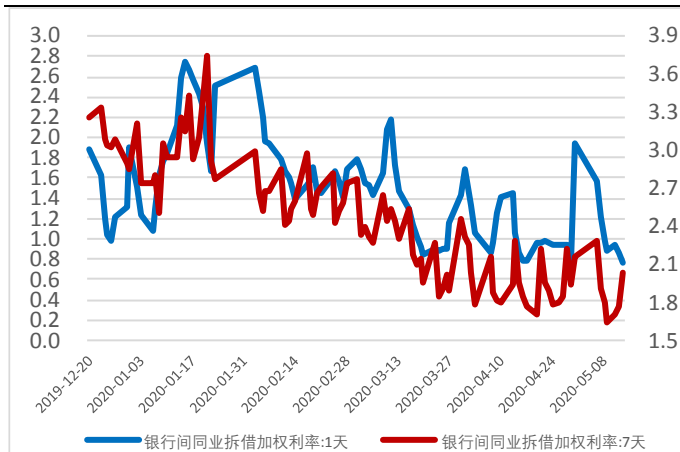
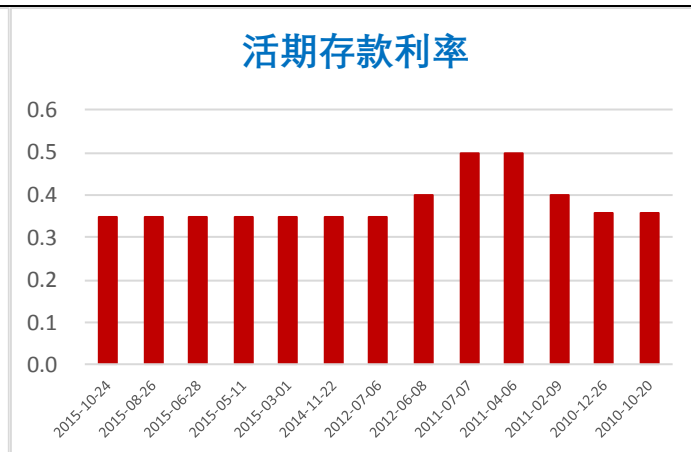


图4: 活期存款存款利率



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

图5: 消费者价格指数和生产者价格指数走势 (%)

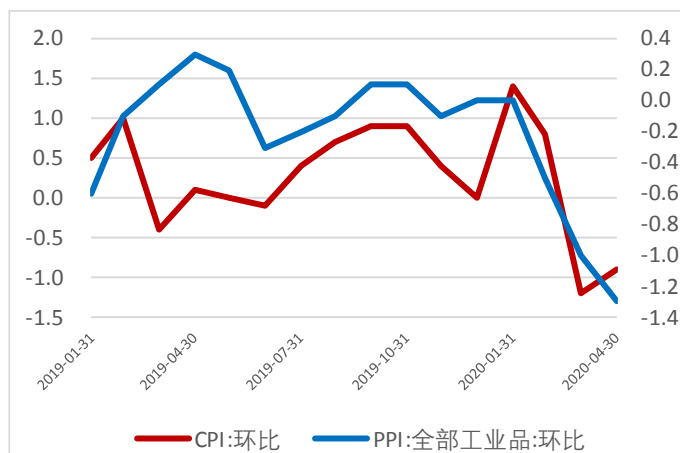
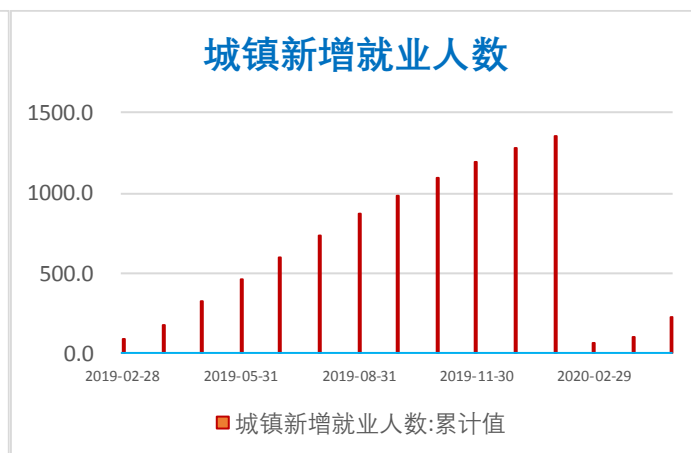


图6: 城镇新增就业人数



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

图7:固定资产(房地产)投资完成额、房地产开发占固定资产投资比重

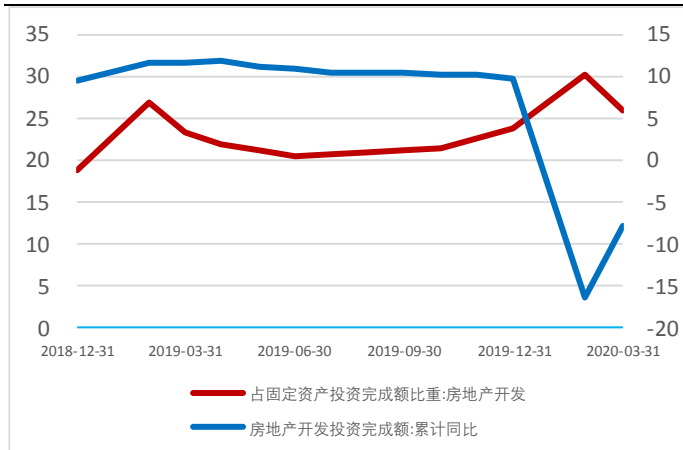
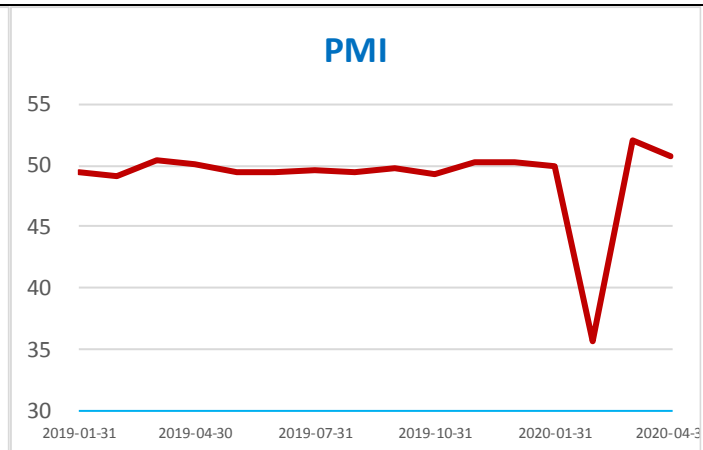


图8:制造业采购经理指数



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

图9:进出口增速(%)与贸易差额(亿元)

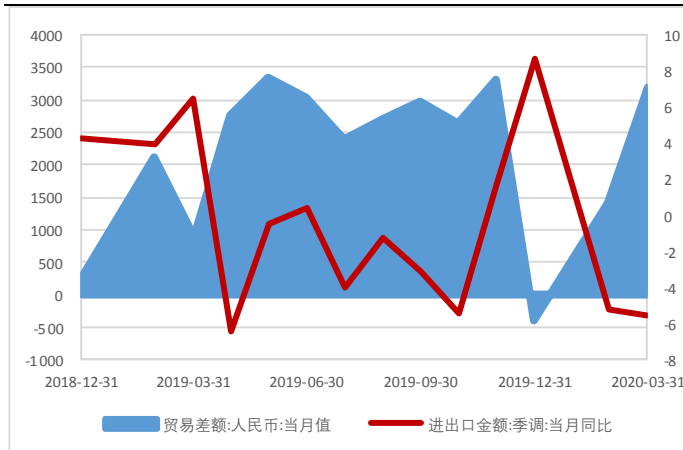
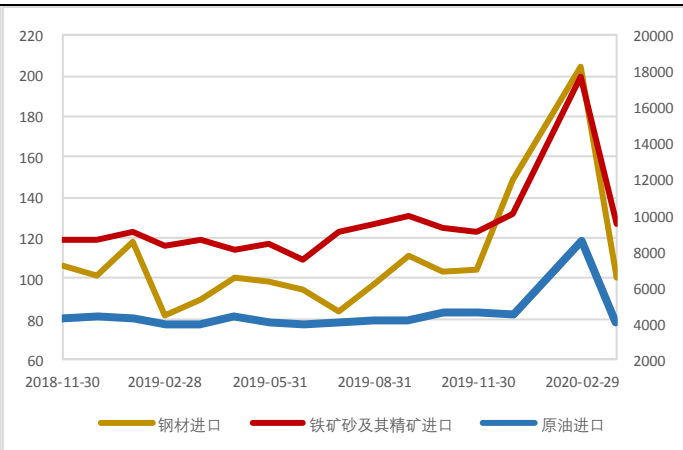


图10:主要商品的进口量(万吨)



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

图11:基础货币投放增速(%)

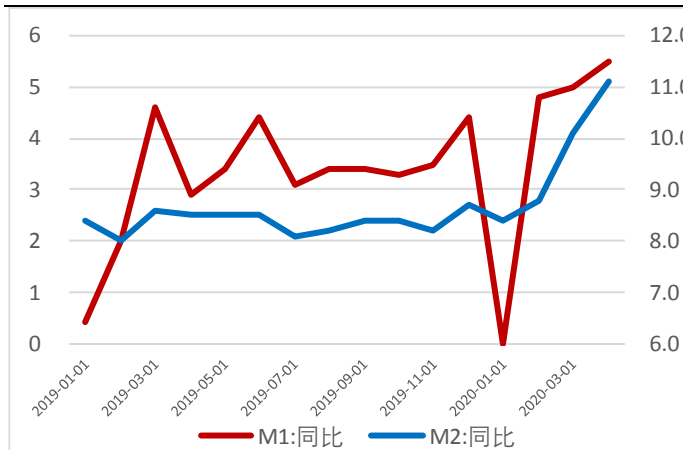
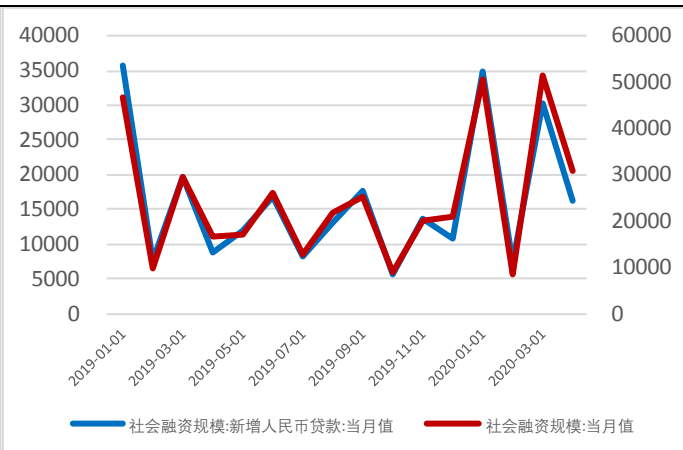
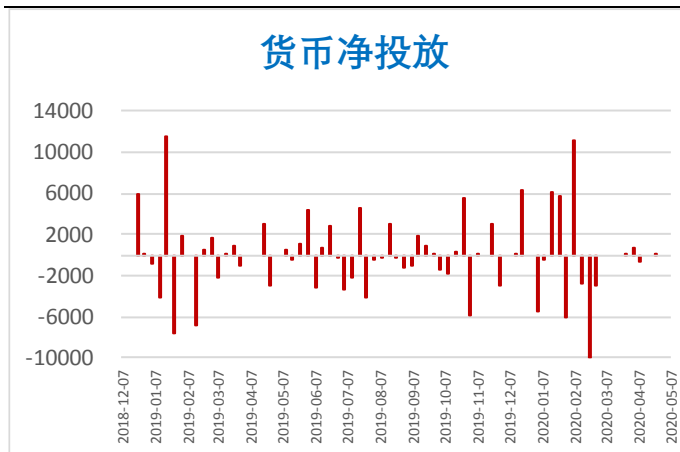


图12:社会融资规模增速(%)和新增人民币贷款占比



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

图13：货币净投放（亿元）



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

图14:银行间同业拆借利率（%）

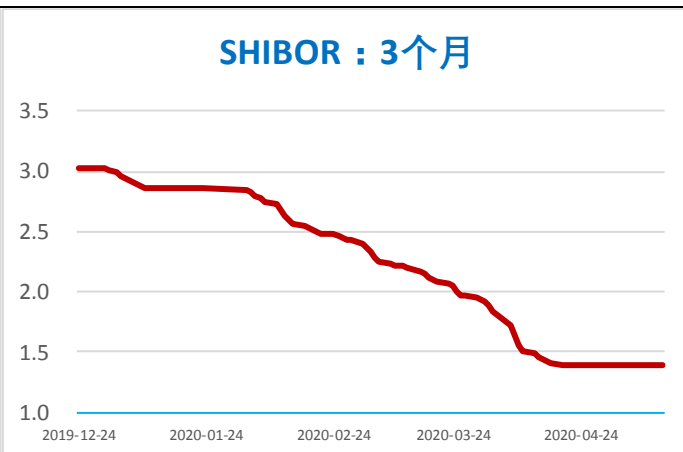


图13：美元兑人民币汇率



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

图14:国际收支总差额

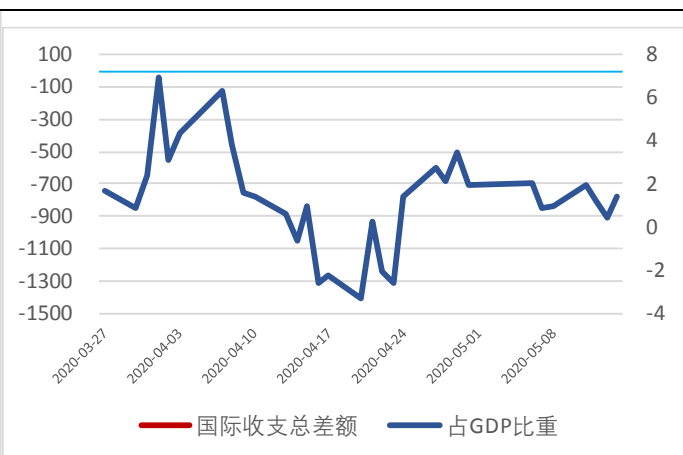
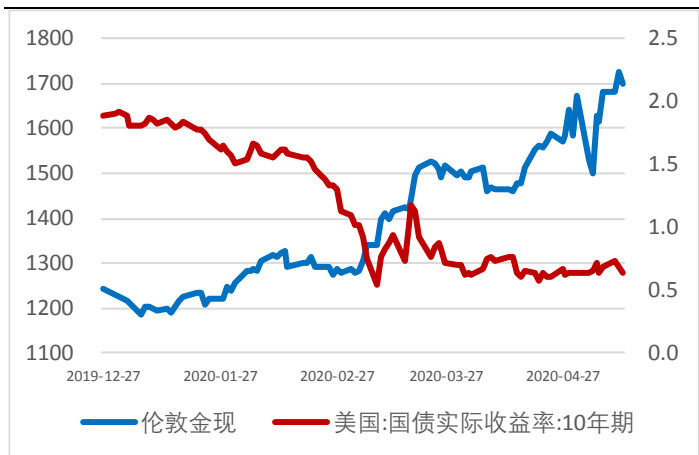


图15:美国国债利率变化（%）



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

图16: 美国消费物价指数月率（%）

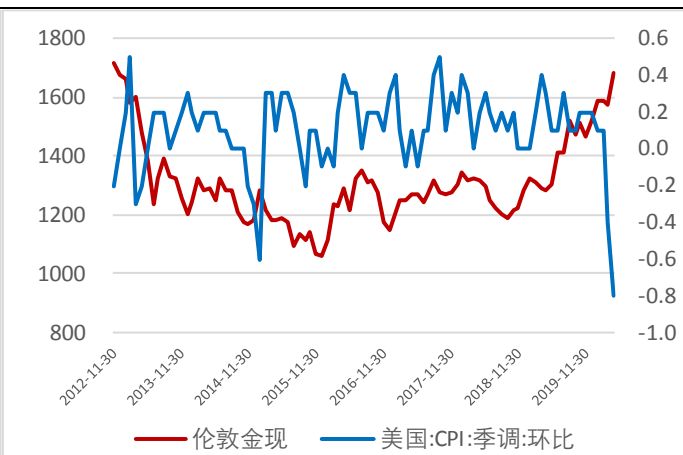


图17:美国当周初请失业金人数

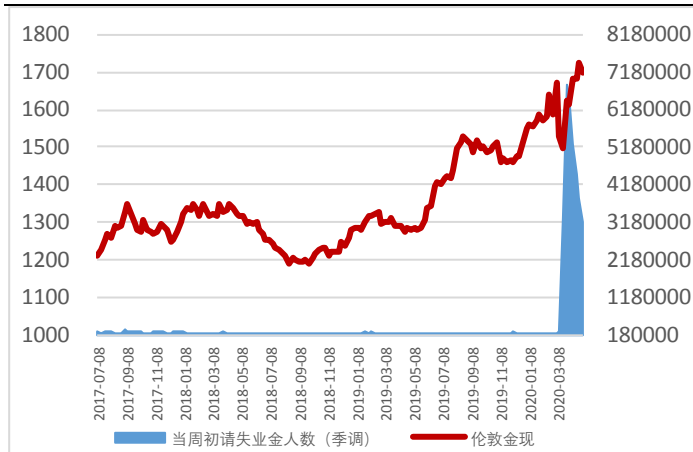
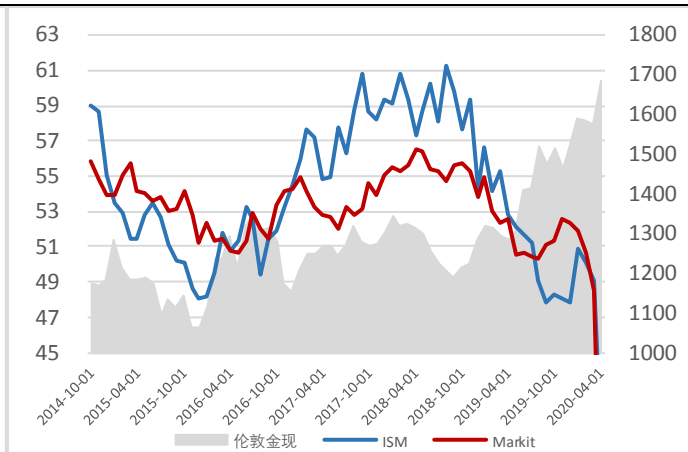


图18: 美国ISM和Markit制造业PMI

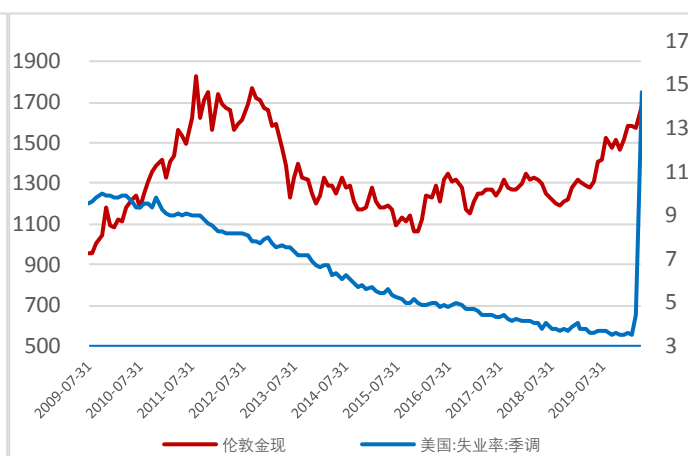


资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

图19:非农就业人口数据



图20: 美国季调失业率



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

图21:美国季调CPI同比



图22: 美国季调PPI指数



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_5171

