

日期：2020 年 04 月 30 日

经济延续回升 市场分化蓄势

——2020 年 4 月份宏观经济数据预测



分析师：胡月晓

Tel: 021-53686171

E-mail: huyue Xiao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120021

报告编号：

相关报告：

■ 主要观点

4 月份宏观数据预测：CPI=4.9, PPI=-0.7, 出口=-19.3, 进口=-16.1, 顺差=200 (USD) 亿, M2=8.6, M1=4.5, 新增信贷 18000 亿, 信贷余额 12.1, 工业 2.0, 消费 5.0, 投资 4.4。

■ 市场看法：疫情后市场经济信心趋平稳

市场对中国经济中长期前景预期再趋软，经济平稳运行波动性变大；市场对下半年经济运行基本恢复正常的预期维持不变，3、4 季度的经济增长都有显著回升，新预期仅有小幅下滑；货币市场利率以稳为主；作为经济第一增长动力的投资将加大力度，但作用显现延后；外贸预期继续恶化，主要体现当期经济活动的工业和消费预期，完全恢复正常时间要延后 1Q 至年底。

■ 我们看法：经济状况平稳中趋好

由于政策效应存在滞后，经济短期运行压力上升局面将延续。除了个别行业因订单损失或外需仍难恢复外，内需型行业均大都恢复正常，消费出现显著反弹。工业经济恢复正常，投资开始赶工象，货币维持平稳。宏观调控的政策基调在渡过疫情扰动后，逐渐恢复正常，对受疫情影响的扶助措施也对经济产生了支撑作用，货币当局先前因经济压力而暂时放松的货币，5 月将逐渐通过回收流动性修正。

■ 房地产市场：价格平稳中成交恢复正常

产业政策方面，尤其是市场关注焦点房地产政策方面，放松的市场预期非常强烈！更为重要的是，个别地方政府出台楼市刺激的冲动已表露无遗！虽然个别城市春节后又出现了爆炒现象，对疫情后楼市刺激的个别预期出现，但整体上楼市放松、重回刺激老路的概率不大。“房住不炒”是中央对房地产性质的定性，并非周期性应对策略，不排除未来仍会有其它限制短炒资金的政策陆续出台，以构建中国楼市独有的管理框架。

■ 资本市场筑底态势延续

5 月 21 日、22 日，中国“两会”将召开，期间政策将保持稳定，市场或将迎来政策“空窗期”。1 季度经济受疫情冲击到底有多大，在现在已明了情况下，后续增长的态势也更趋明了。伴随国内经济逐渐企稳，海外经济虽受冲击较大，但资本市场在庞大的货币放松政策对冲下仍然稳固，并在渡过前期冲击后，走稳态势依旧。展望未来，从季度增速看，2020 年中国经济将正式走出“底部徘徊”阶段，中国资本市场将延续蓄势、分化、慢牛的格局，核心资产的机会继续存在。

当前市场对宏观经济形势的认识

市场看法：疫情后市场经济信心趋平稳

1 季度短期经济冲击超出市场预期，虽然国内疫情控制住后复工、复产有序推进，但受海外疫情恶化态势影响，市场对中国经济中长期前景预期再趋软，经济平稳运行波动性变大；市场对下半年经济运行基本恢复正常的预期维持不变，3、4 季度的经济增长都有显著回升，新预期仅有小幅下滑；价格结构性矛盾依旧，消费价格下行趋势不变，受疫情影响价格水平预期略有下降，其中工业品下降幅度更为显著，直接导致了预期中工业品和消费品间的价格走势“剪刀差”的进一步扩大；前期货币政策放松引发了市场对流动性偏松的预期，广义货币增长市场预期中值显著上升，但没有认为宽松力度将加大，“双降”预期（降息、降准）继续存在，但节奏比较平和，货币市场利率以稳为主；作为经济第一增长动力的投资，市场预期将加大力度，但作用显现延后；外贸预期继续恶化，主要体现当期经济活动的工业和消费预期，市场普遍认为完全恢复正常时间要延后 1Q 至年底；整体看，市场预期对经济的信心较弱。经济格局的市场预期表明——虽然疫情影响主要在中短期，但受“新冠”疫情对经济扰动影响，市场预期中国经济运行波动程度将加大。

我们看法：经济状况平稳中趋好

“新冠”疫情对经济的有扰动，不仅不改变趋势，而且还加速了中国经济结构的调整。综合来看，短期由于供求两方面都受到影响，2020 年经济增长将延续平稳回升态势。国内疫情已得到控制，对冲性宏观调控也已出台，经济在政策效应的影响下，回升方向不变；由于政策效应存在滞后，经济短期运行压力上升局面将延续。“新冠”疫情对中国股市短期扰动，不改变中国股市核心资产的机会。经济短期冲击过后，一般通胀水平向下拐点确认，在信用风险传染下下降态势下，债市在经历短期扰动后，缓慢上行的态势不会改变。照目前态势，虽然 5 月份时，海外疫情仍得不到完全控制，但高峰将过去，市场恐慌情绪将缓解，海外局部复工将出现。国内 5 月份“新冠”疫情的影响即使没有完全消退，也已基本消退，复工、复学基本结束，社会生活恢复正常，经济出现更为普遍的赶工现象。除了个别行业因订单损失或外需仍难恢复外，内需型行业均大都恢复正常，消费出现显著反弹。经济将如笔者之前预期——工业经济恢复正常，投资开始赶工象，货币维持平稳。宏观调控的政策基调在渡过疫情扰动后，逐渐恢复正常，对受疫情影响的扶助措施也对经济产生了支撑作用，货币当局先前因经济压力而暂时放松的货币，5 月将逐渐通过回收流动性修正。

4 月高频数据分析

房地产市场：价格平稳中成交恢复正常

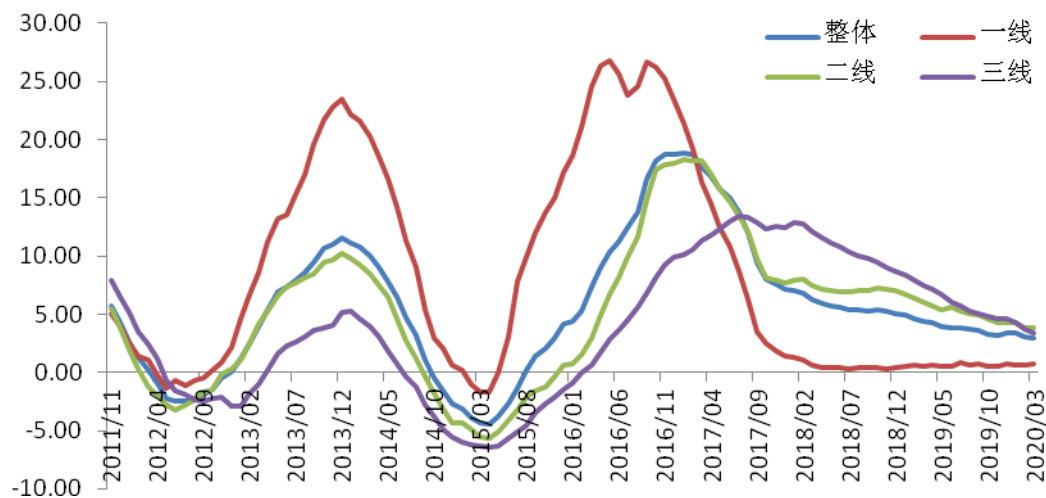
“新冠”疫情给经济带来的压力，使得中国经济转型的进展受到不少冲击，市场对中国宏观政策的预期，在许多方面产生了不少的改变，具体无需赘述，综合各方面情况，无论何领域，市场预期改变的一个共同特征是“松”！从货币增速上看，货币已经放松了；从财政实践上看，政府债务不仅提前而且倾向加码。产业政策方面，尤其是市场关注焦点房地产政策方面，放松的市场预期非常强烈！更为重要的是，个别地方政府出台楼市刺激的冲动已表露无遗！

不过，由于楼市和房地产行业的定位已发生根本性变化，政策对楼市的调控仍在持续深化发展中，虽然个别城市春节后又出现了爆炒现象，对疫情后楼市刺激的个别预期出现，但整体上楼市放松、重回刺激老路的概率不大。

“房住不炒”是中央对房地产性质的定性，并非周期性应对策略，不排除未来仍会有其它限制短炒资金的政策陆续出台，以构建中国楼市独有的管理框架。4月17日中央深改委第十三次会议制度明确，“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展”，以及“要不失时机推动改革”。近期深圳、杭州等地房价大幅上涨，结合监管部门对深圳银行信贷流向的专项检查来看，中央对楼市泡沫压制的决心是坚决的，但受限于经济运行压力，短期再出台进一步治理手段的可能性也不大，稳住房地产市场也是中国当前的现实选择。

从百城房价的变动趋势上看，一线城市保持平稳，二、三线城市则仍然面临有下降压力。

图 1：中国百城房价指数呈现企稳（当月同比，%）

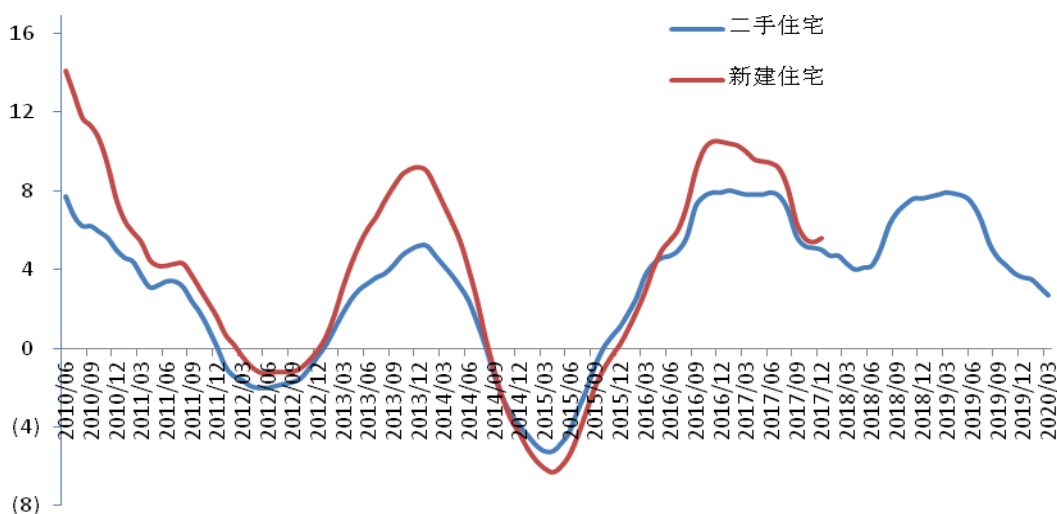


数据来源：wind，上海证券研究所

随着新冠肺炎疫情防控形势持续向好，生产生活秩序加快恢复，因疫情积压的住房需求呈现出逐步释放的势头，70个大中城市房地产市场出现微涨，但总体较为稳定。3月份，一二三线城市新建商品住宅销售价格环比涨幅略有扩大，二手住宅销售价格环比微涨。初步测算，4个一线城市新建商品住宅销售价格环比由上月持平转为上涨0.2%，但涨幅比1月份回落0.2个百分点。其中，北京持平，上海和深圳分别上涨0.1%和0.5%，广州下降0.5%。二手住宅销售价格环比上涨0.5%，涨幅比上月扩大0.3个百分点，与1月份相同。31个二线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.3%，涨幅比上月扩大0.2个百分点，比1月份扩大0.1个百分点；二手住宅销售价格环比在连续两个月持平后上涨0.2%。35个三线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.2%，涨幅比上月扩大0.1个百分点，比1月份回落0.2个百分点；二手住宅销售价格环比由上月下降0.1%转为上涨0.1%，涨幅比1月份回落0.1个百分点。

一二三线城市新建商品住宅销售价格同比涨幅回落，二手住宅销售价格仅一线城市涨幅微扩。三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨5.3%和2.8%，涨幅比上月分别回落0.6和0.5个百分点，均连续12个月相同或回落。即使在持续严厉的楼市调控之策下，房地产市场运行仍整体平稳，表明城镇化进程中真实需求还是一定程度上存在的，房价过高只是2012年前政策过度关注的结果。2020年在楼市长效机制的作用下，市场将进一步回归理性，对中央的楼市政策和定位理解也逐步到位。楼市泡沫对经济转型的拖滞作用逐步上升，如没有对楼市的进一步有效治理，中国经济底部回升步伐仍会缓慢。

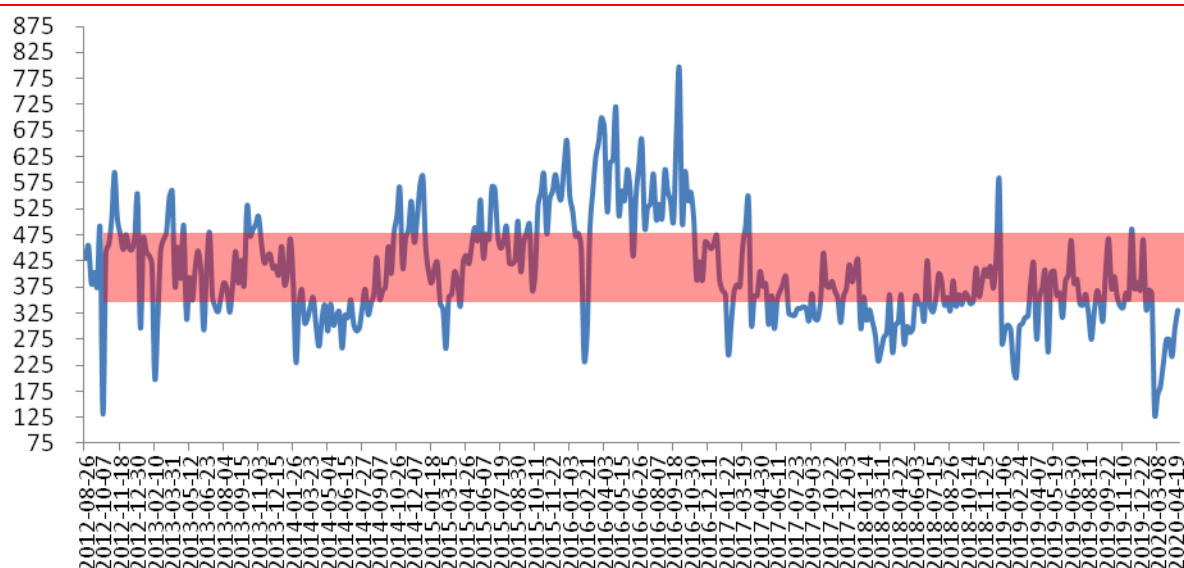
图2：70城市住宅价格增速延续放缓（当月同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

随着楼市调控的深入，楼市成交已在前期下降台阶的基础上，呈现走稳迹象——2017 年以来持续在新的区间平稳运行。2020 年后，楼市成交新平衡区预计仍将小幅下滑。2020 年 4 月份，全国 30 大中城市的周成交规模平均为 285.4 万方，2019 年同期为 352.4 万方，但从走势上看，成交已脱离前期疫情期间低点进入正常区间。从前期成交规模变化态势及政策基调看，未来成交不会再上升，楼市成交将在再降低的新平衡区仍将延续，因此 4 月下旬的高成交量能否维持仍有待观察。

图 3：30 个大中城市房屋成交恢复正常（日均/周，万平米）



数据来源：wind，上海证券研究所

工业生产加速回升

伴随复工复产的有序推进，3 月后工业经济已基本接近正常达产，预期未来中国工业经济经营状况将很快回归正常。虽然 3 月份数据仍然呈现了萎缩状态，但下降幅度和 2 月份相比，明显收窄。从复工复产等社会经济活动的情况下，3 月中下旬后各类经济行为主体的活动才开始逐步复苏，且复苏速度较快。消费当月同比要比累计同比少 3.2 个百分点，投资累计增速比上月提高了 8.4 个百分点，工业活动恢复从复工推进情况看，更是迅速。3 月份，规模以上工业增加值同比实际下降 1.1%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），降幅比 1—2 月份收窄 12.4 个百分点。从环比看，3 月份，规模以上工业增加值比上月增长 32.13%。一季度，规模以上工业增加值同比下降 8.4%。

分行业看，3 月份，41 个大类行业中有 16 个行业增加值保持同比增长。农副食品加工业下降 4.8%，纺织业下降 5.5%，化学原料和化学制品制造业增长 0.7%，非金属矿物制品业下降 4.5%，黑色金属冶炼和压延加工业增长 4.1%，有色金属冶炼和压延加工业增长

请务必阅读尾页重要声明

2.8%，通用设备制造业下降 5.4%，专用设备制造业下降 2.2%，汽车制造业下降 22.4%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 0.5%，电气机械和器材制造业下降 0.4%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 9.9%，电力、热力生产和供应业下降 1.7%。分产品看，3 月份，612 种产品中有 227 种产品同比增长。十种有色金属 483 万吨，同比增长 1.6%；平板玻璃 7833 万重量箱，增长 0.5%；集成电路 212 亿块，增长 20.0%；钢材 9888 万吨，下降 0.1%；水泥 14785 万吨，下降 18.3%；乙烯 173 万吨，下降 1.4%；汽车 146.1 万辆，下降 43.0%，其中，新能源汽车 6.4 万辆，下降 43.9%；发电量 5525 亿千瓦时，下降 4.6%；原油加工量 5004 万吨，下降 6.6%。

图 4：中国工业经济增速变化（%，当月同比）



数据来源：wind，上海证券研究所

可以预计，4 月份的工业经济将恢复正常增长状况，我们预计当月同比增长将达 5.0，累计则仍为萎缩状态。

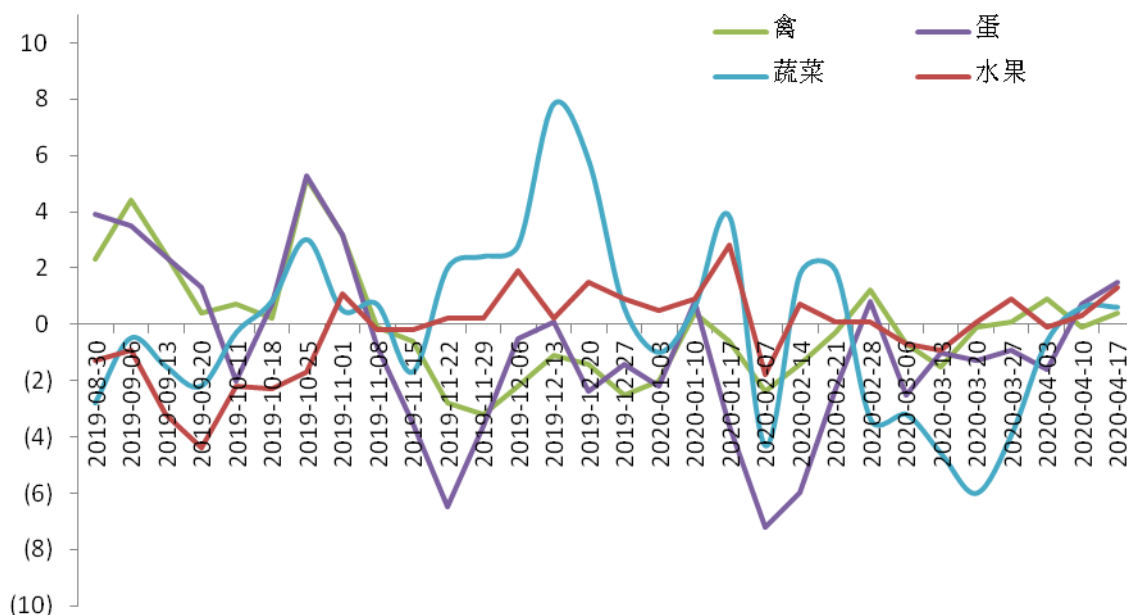
价格延续回落，分化态势依旧

虽然蔬菜、蛋、水果等生鲜食品在 4 月份有所上涨，但由于猪肉等主要食用品的下跌，决定了整体食用品类价格的下降走势。另外复工复产进本推进到位，各类日用消费品价格叠加季节性影响，整体下行态势不变。“新冠”疫情不改全年价格回落的总趋势，疫情对供需双方都有压制作用，决定中国通胀走势的还是使用农产品价格，其中猪肉是核心，2020 年猪肉供应紧张持续缓解态势不变，肉价逐步回落；工业品在需求持续低迷下，价格将延续颓势；加上国际大宗商品价格的回落，工业品全年都将延续低迷态势。消费品和工业品价格之间的“剪刀差”将全年延续，但随着消费品价格的逐步回落，差距也将缩小。

复工复产逐步加快、交通物流逐渐恢复。从3月份的物价演变情况看，保供稳价措施持续加力的政策效应已初步显现。从环比看，CPI由上月上涨0.8%转为下降1.2%。其中，食品价格由上月上涨4.3%转为下降3.8%，影响CPI下降约0.90个百分点，是带动CPI由涨转降的主要因素。食品中，粮油供应稳定，粮食价格持平，食用油价格下降0.1%；春季时令菜上市量增加，物流运输成本下降，鲜菜价格下降12.2%；随着生猪调运逐步畅通、屠宰企业复工复产、各地陆续加大储备肉投放力度，猪肉价格下降6.9%；由于市场供应充足，鸡蛋、水产品 and 鲜果价格分别下降5.1%、3.5%和0.2%。非食品价格下降0.4%，降幅比上月扩大0.2个百分点，影响CPI下降约0.32个百分点。非食品中，受国际原油价格波动影响，汽油、柴油和液化石油气价格分别下降9.7%、10.5%和4.3%；疫情期间出行大幅减少，飞机票价格下降28.5%。

从同比看，CPI上涨4.3%，涨幅比上月回落0.9个百分点。其中，食品价格上涨18.3%，涨幅回落3.6个百分点，影响CPI上涨约3.70个百分点。食品中，猪肉价格上涨116.4%，涨幅回落18.8个百分点。3月份，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.2%，涨幅比上月扩大0.2个百分点。据测算，在4.3%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为3.3个百分点，新涨价影响约为1.0个百分点。1—3月平均，CPI比去年同期上涨4.9%。

图6：商务部食品价格指数回升（各类别/周环比，%）



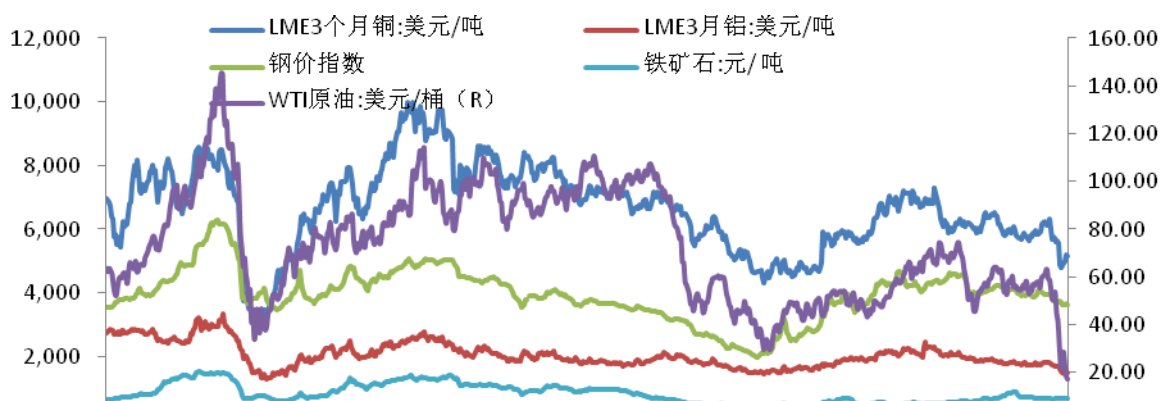
数据来源：wind，上海证券研究所

大宗商品市场的低迷态势影响了工业品价格走势，4月国际原油还出现了创纪录的负值。工业品受海外冲击和国内需求抑制的影响，

延续下降。PPI 环比、同比降幅均有所扩大。从环比看，PPI 下降 1.0%，降幅比上月扩大 0.5 个百分点。其中，生产资料价格下降 1.2%，降幅扩大 0.5 个百分点；生活资料价格由平转降，下降 0.2%。从调查的 40 个工业行业大类看，价格上涨的有 10 个，下降的 28 个，持平的 2 个。受国际大宗商品价格下行等因素影响，原油、钢材和有色金属等行业产品价格降幅有所扩大。其中，石油和天然气开采业下降 17.0%，扩大 6.0 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业下降 7.8%，扩大 3.4 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业下降 3.5%，扩大 2.0 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业下降 1.9%，扩大 0.5 个百分点。上述四个行业合计影响 PPI 下降约 0.67 个百分点。农副食品加工业价格由涨转降，下降 0.5%。煤炭开采和洗选业价格由平转涨，上涨 0.3%。

在当前的经济运行背景下，价格的结构分化态势愈发明显，消费品价格受食品供应——主要是猪肉——的影响，在缓慢回落中仍处相对高位，工业品则在周期规律作用下，持续低迷。猪肉在中国百姓日常生活中的重要地位，导致政府对供应的重视程度提升，随着生猪生产逐步见效，以及各种保猪肉供应政策影响下，未来猪价将持续下行态势。我们预计 4 月份 CPI 环比变动为 -0.3，在基数效应影响下，CPI 同比为 3.9。

图 7：大宗商品价格走势分化中下降



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_5495

