

经济修复斜率放缓

——2020年4月宏观经济月报

行业点评

● 海外疫情向亚非拉扩散，发达国家经济断崖式下跌

截至2020年4月26日，海外累计确诊病例较3月末增长2.7倍，其中，疫情早发国家新增确诊病例趋于平稳或略有回落，部分国家计划逐步放松管制，新西兰，土耳其，意大利，德国，法国，荷兰，奥地利，西班牙，韩国以及美国部分州等计划于5月上旬解除封锁、重新开学。但东南亚、南亚、拉美、中东等地区新增确诊在过去一个月以来开始飙升，其中俄罗斯、巴西、印度、印尼等国疫情恶化严重。此外，非洲地区的疫情数据受限于非洲国家的统计能力，存在隐忧。

国际货币基金组织4月14日发布新一期《世界经济展望报告》，预计2020年全球GDP增速为-3%，为上世纪30年代大萧条以来最糟经济衰退。4月欧美等发达国家PMI等数据创新低。随着疫情在一些新兴市场加剧，部分国家遭到冲击，例如阿根廷出现债务违约。

● 4月高频数据观察：供给修复到达瓶颈期

复工修复较为充分。截至4月14日，全国规模以上工业企业平均开工率已达99%，人员复岗率达94%；4月15日，全国中小企业复工率为84%。一线城市拥堵指数基本恢复至近年同期均值水平，表明复工修复较为充分。

生产端：生产指标环比修复普遍放缓。随着企业复工复产较为充分后，产能利用率与需求将制约生产，4月生产指标环比回升幅度普遍放缓，发电耗煤量修复至近年同期均值9成，修复进程已经进入瓶颈期。

需求端：汽车与地产销量回升。截至4月24日，30大中城市商品房日均销售面积为38.7万平方米，恢复至近年同期均值水平的六成。4月19日乘用车销量同比下降7.3%，降幅较3月同期的(-47%)明显收窄。

价格端：食品与商品价格同比回落。截至2020年4月24日，4月蔬菜、水果、猪肉、价格同比增速分别回落至-1.2%、-7.7%、121.2%。4月布油价格同比下跌61.3%，较上月(-49.7%)回落；Comex铜价同比降幅扩大至21.8%；螺纹钢期货价同比下跌11%，跌幅较上月(-9.1%)扩大。

资金面：央行宽松力度加大，资金面宽松。4月央行宽松力度加大，先后宣布定向降准、下调IOER、MLF利率、LPR利率。银行体系流动性总量处于合理充裕水平，货币市场利率中枢下降。

● 4月经济数据预测：经济修复斜率放缓

整体而言，由于企业复工复产较为充分以及低基数效应，我们预计4月经济会继续修复，尤其是以内需为代表的固定资产投资与消费，但考虑到1-2月订单延期交付接近尾声以及外需回落的影响，4月经济修复斜率将远小于3月。虽然4月新增人民币贷款、社融环比季节性大幅减少，但是受益于货币环境好于去年同期，我们预计信贷、社融同比多增。

● 风险提示：海外疫情全面扩散；政策落实不及预期

潘向东（首席经济学家）

证书编号：S0280517100001

刘娟秀（分析师）

liujuanxiu@xsdzq.cn
证书编号：S0280517070002

邢曙光（联系人）

xingshuguang@xsdzq.cn
证书编号：S0280118060007

陈韵阳（联系人）

chenyunyang@xsdzq.cn
证书编号：S0280118040020

相关报告

宏观报告：高基数下的弱反弹——2020年3月宏观经济月报

2020-3-29

宏观报告：“黑天鹅”下的动荡开局——2020年2月宏观经济月报

2020-3-1

目 录

1、海外疫情向亚非拉扩散，发达国家经济断崖式下跌.....	3
2、4月高频数据观察：供给修复到达瓶颈期.....	6
2.1、复工修复较为充分.....	6
2.2、生产端：生产指标环比修复普遍放缓.....	7
2.3、需求端：汽车与地产销量回升.....	8
2.4、价格端：食品与商品价格同比回落.....	9
2.5、资金面：央行宽松力度加大，资金面宽松.....	9
3、4月经济数据预测：经济修复斜率放缓.....	10
3.1、工业增加值同比继续改善.....	10
3.2、投资、消费继续修复，出口承压.....	11
3.3、CPI、PPI同比增速回落.....	13
3.4、信贷季节性收缩，信用创造同比稳健.....	14

图表目录

图 1：欧美等疫情早发国家新增确诊数平稳或回落.....	4
图 2：亚洲及拉美地区部分新兴市场疫情恶化.....	4
图 3：非洲地区疫情存在隐忧.....	5
图 4：TED 利差小幅回落.....	5
图 5：VIX 继续回落.....	5
图 6：美国 10 年期国债收益率接近历史最低水平.....	5
图 7：美国高收益债利差回落.....	5
图 8：海外股市表现（2020.4.1-2020.4.24）.....	6
图 9：一线城市拥堵指数基本恢复至近年同期均值水平.....	6
图 10：发电耗煤量修复至近年同期均值 9 成.....	7
图 11：4 月生产指标环比回升幅度普遍放缓.....	7
图 12：地产销量有所恢复，但仍然偏缓.....	8
图 13：乘用车零售同比增速回升.....	8
图 14：蔬菜、猪肉、鲜果价格同比增速回落.....	9
图 15：货币市场利率中枢下降.....	10
图 16：2011-2019 年 4 月发电耗煤量与工业增加值同比增速变化方向完全一致.....	11
图 17：4 月工业增加值基数处于低位.....	11
图 18：螺纹钢库存从高位继续回落.....	12
图 19：水泥价格环比增速弱于近年同期水平.....	12
图 20：韩国出口增速下滑.....	13
图 21：4 月 PPI 环比增速或小幅回升.....	13
图 22：政策支持下，企业融资环境没有明显恶化.....	14
表 1：2020 年 4 月经济数据预测.....	10

1、海外疫情向亚非拉扩散，发达国家经济断崖式下跌

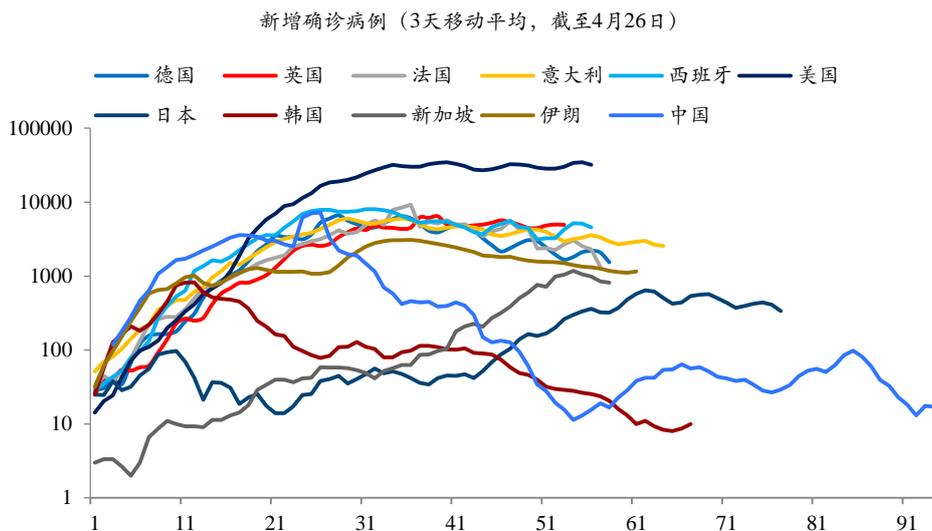
截至2020年4月26日，海外累计确诊病例2910317例，较3月末的778133例增长2.7倍，其中，疫情早发国家新增确诊病例趋于平稳或略有回落，但东南亚、南亚、拉美、中东等地区新增确诊在过去一个月以来开始飙升，其中俄罗斯、巴西、印度、印尼等国疫情恶化严重。此外，非洲地区的疫情数据受限于非洲国家的统计能力，存在隐忧。

海外市场部分恢复但仍存隐忧。2020年4月以来，美国股市逐步回升，4月1日-4月24日，道琼斯、标普500、纳斯达克分别上涨13.5%、14.8%、17.3%。美国WTI原油期货暴跌，虽然这次暴跌主要是技术性问题，但也反映了原油需求大幅下滑的背景，加剧了市场对美国石油部门传导信用风险的担忧。美国高收益企业债利差从4月1日的9.11%回调至4月24日的7.87%。恐慌指数VIX下降，由4月1日的57.6下降37%至4月24日的35.9，金融市场流动性紧张有所缓解，TED利差从4月1日的1.35%降至4月24日的0.77%。十年期美债收益率接近历史最低水平、铜金比创历史新低，反映出美国经济衰退预期上升。4月美国Markit制造业PMI初值录得36.9%，低于市场预期的38.8%，跌至11年来最低水平，服务业PMI初值下滑12.8点至27%，创历史新低。美国4月前三周初次申请失业金人数平均为542.6万人每周，相比1-2月均值（21.3万人每周）继续维持在高位。4月9日美国国会通过4840亿美元救助计划，包括PPPLF, MSLP, MLF, PMCCF和SMCCF等多项贷款和流动性便利，向小企业和各州政府提供支持。欧元区政府也进一步推出财政救助政策。随着疫情在一些新兴市场加剧，部分国家遭到冲击，例如阿根廷政府在当前情形下无法履约，提出全面债务重组、在未来三年内不会偿还任何债务，债务违约面临破产。

国际货币基金组织4月14日发布新一期《世界经济展望报告》，预计2020年全球GDP增速为-3%，为上世纪30年代大萧条以来最糟经济衰退，此前预期为3.3%；预计2020年发达经济体GDP增速为-6.1%，此前预期为1.6%；预计2020年新兴市场及发展中经济体GDP增速为1.0%，此前预期为4.4%；预计2020年美国GDP增速为-5.9%，此前预期为2.0%；预计2020年欧元区GDP增速为-7.5%，此前预期为1.3%。

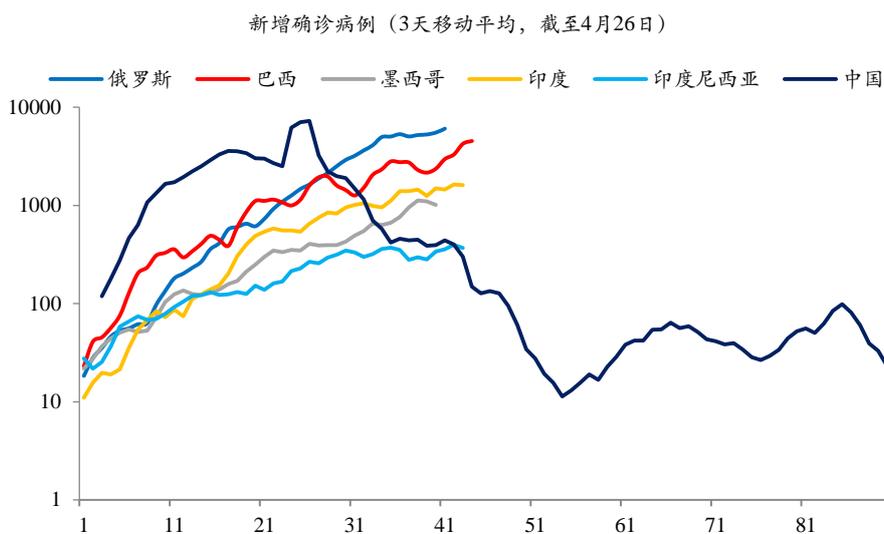
随着欧美地区疫情趋于平稳，部分国家计划逐步放松管制，新西兰，土耳其，意大利，德国，法国，荷兰，奥地利，西班牙，韩国以及美国部分州等计划于5月上旬解除封锁、重新开学；同时，部分国家延长管控措施，新加坡延长分所措施至6月，香港也将原定于本月23日到期的限制措施延长至5月7日。

图1： 欧美等疫情早发国家新增确诊数平稳或回落



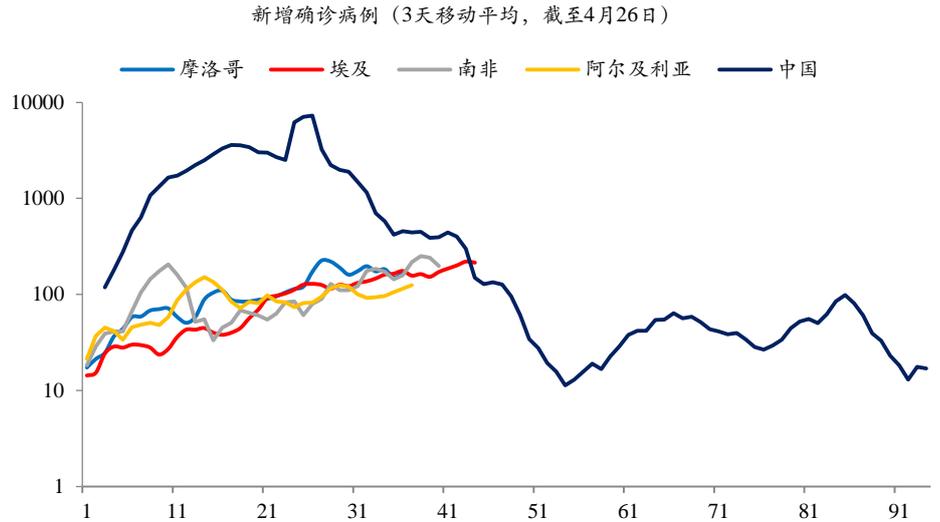
资料来源：Wind，新时代证券研究所；注：将各国累计确诊首次超过100例记为第一天，纵轴为对数刻度，横轴单位为天

图2： 亚洲及拉美地区部分新兴市场疫情恶化



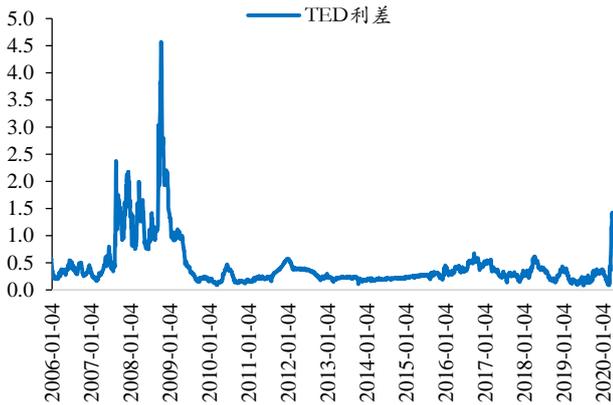
资料来源：Wind，新时代证券研究所；注：将各国累计确诊首次超过100例记为第一天，纵轴为对数刻度，横轴单位为天

图3： 非洲地区疫情存在隐忧



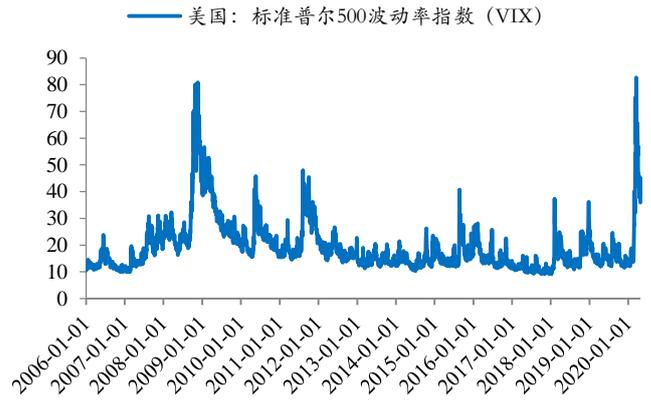
资料来源：Wind，新时代证券研究所；注：将各国累计确诊首次超过100例记为第一天，纵轴为对数刻度，横轴单位为天

图4： TED 利差小幅回落



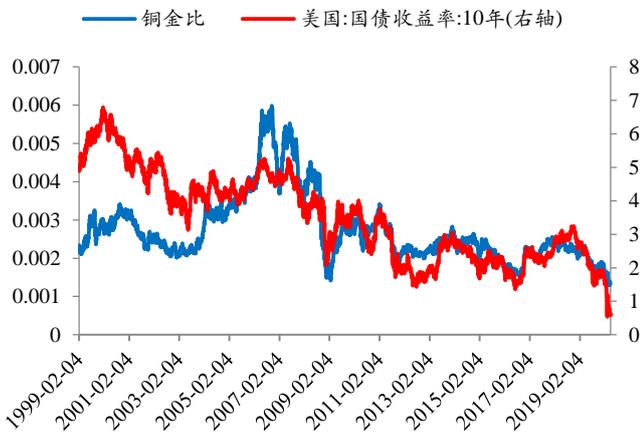
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： VIX 继续回落



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6： 美国 10 年期国债收益率接近历史最低水平



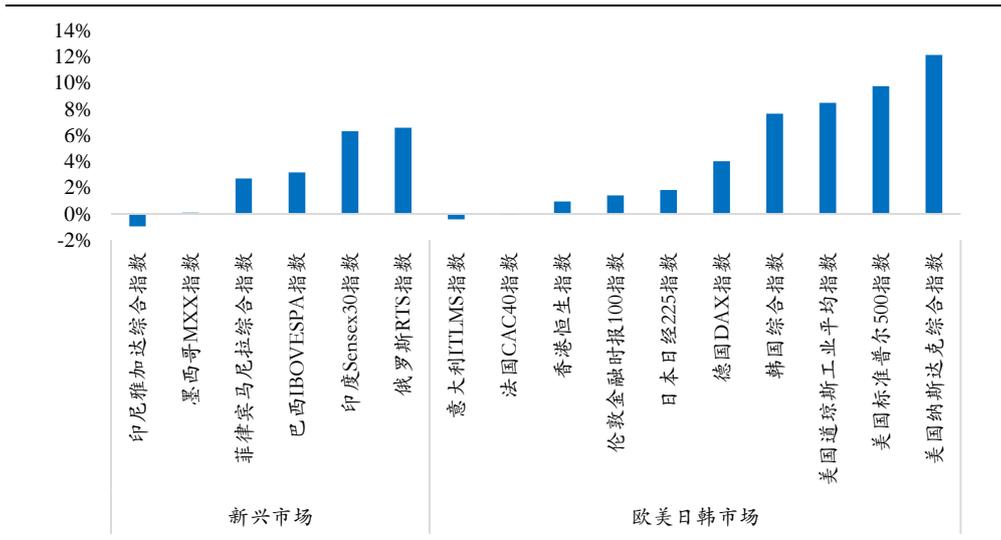
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7： 美国高收益债利差回落



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8：海外股市表现（2020.4.1-2020.4.24）



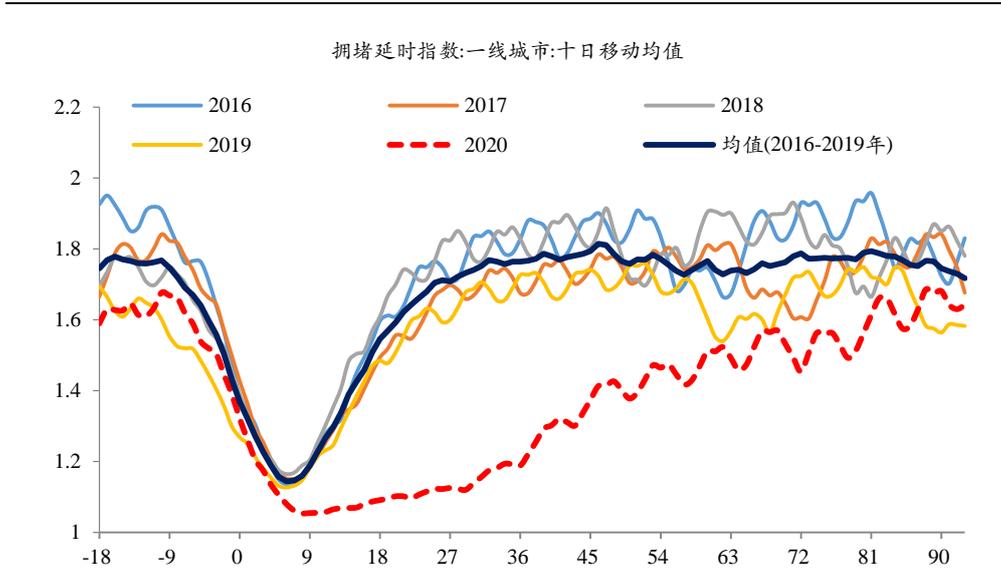
资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、4月高频数据观察：供给修复到达瓶颈期

2.1、复工修复较为充分

国务院联防联控机制4月16日举办新闻发布会，截至4月14日，全国规模以上工业企业平均开工率已达99%，人员复岗率达94%；4月15日，全国中小企业复工率为84%。全国工商联4月上旬的调研报告显示：91.39%的民营企业已复工，49.99%的企业产能利用率超过50%，24.86%的企业产能利用率达到80%以上。其中，第三产业企业复工率达到89.97%，较3月下旬上升了8.21个百分点。大型企业复工复产基本恢复正常，57.84%已复工大型企业产能利用率在80%以上。一线城市拥堵指数基本恢复至近年同期均值水平，表明复工修复较为充分。

图9：一线城市拥堵指数基本恢复至近年同期均值水平

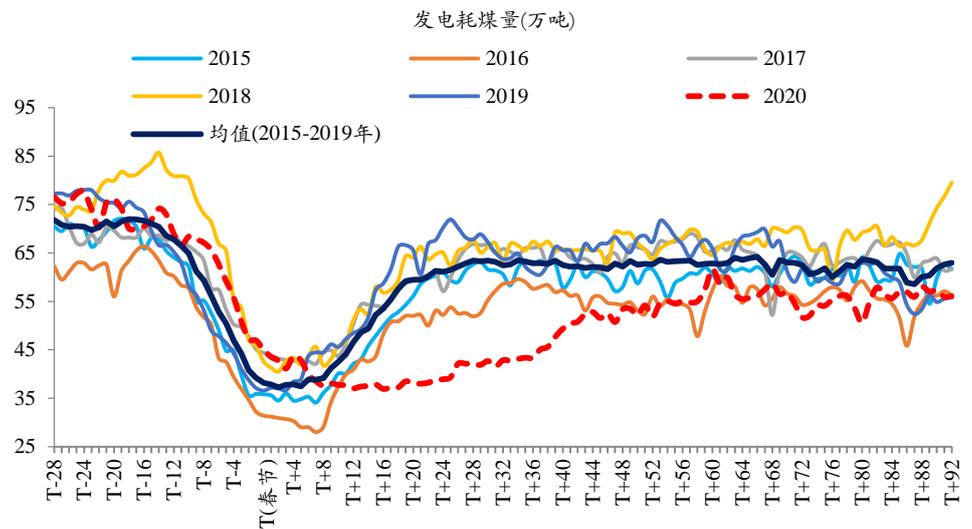


资料来源：Wind，新时代证券研究所；注：第0期为大年初一，横轴以天为单位

2.2、生产端：生产指标环比修复普遍放缓

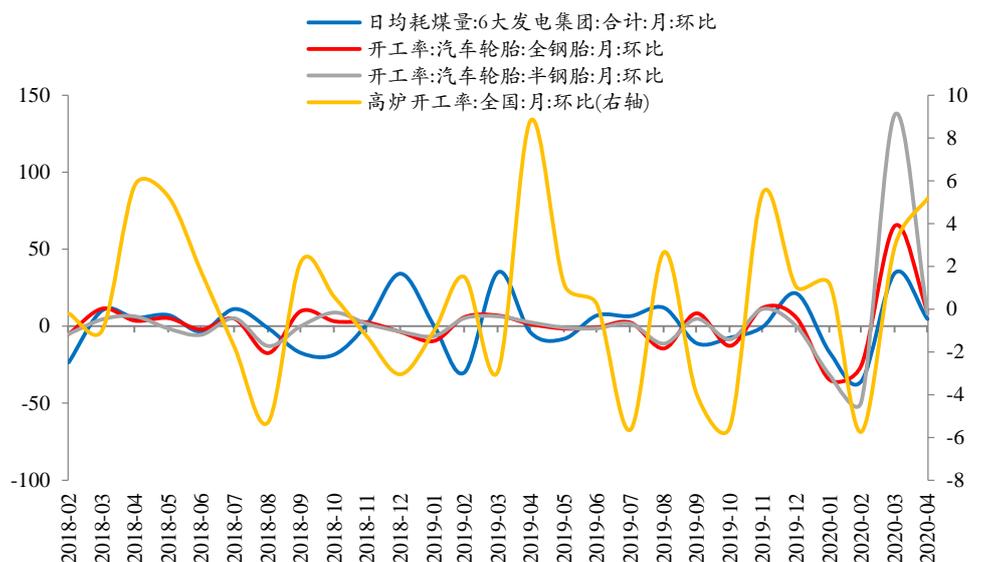
3月企业复工复产打开供给约束，生产指标环比显著回升，但随着企业复工复产较为充分后，产能利用率与需求将制约生产，4月生产指标环比回升幅度普遍放缓，发电耗煤量修复至近年同期均值9成，修复进程已经进入瓶颈期。截至4月24日，4月发电耗煤量环比增长4.7%，前值-34.6%；汽车全钢胎、半钢胎开工率分别环比增长9.5%、8.1%，前值分别为65.2%、137.5%。不过高炉开工率环比增速继续回升至5.2%，或反映上游行业生产恢复更快。

图10：发电耗煤量修复至近年同期均值9成



资料来源：Wind，新时代证券研究所；注：第T期为大年初一，横轴以天为单位

图11：4月生产指标环比回升幅度普遍放缓

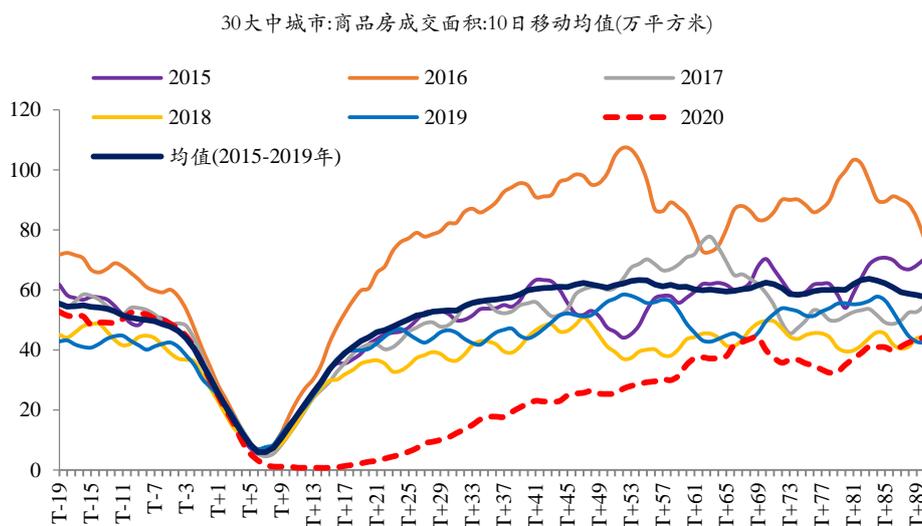


资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.3、需求端：汽车与地产销量回升

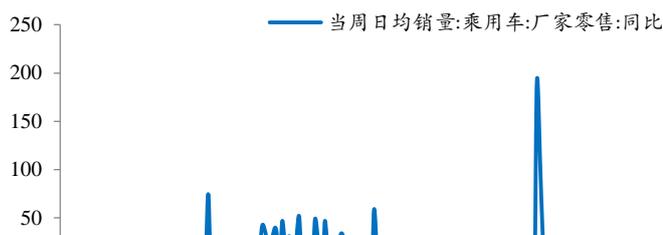
4月汽车与地产销量有所改善，截至4月24日，30大中城市商品房日均销售面积为38.7万平方米，恢复至近年同期均值水平的六成。4月19日乘用车销量同比下降7.3%，降幅较3月同期的(-47%)明显收窄，乘联会提到“4月乘用车零售回暖明显，体现车市零售已经是从疫情影响下平稳改善，同时也是清明期间的刚需释放”。

图12： 地产销量有所恢复，但仍然偏缓



资料来源：Wind，新时代证券研究所；注：第T期为大年初一，横轴以天为单位

图13： 乘用车零售同比增速回升



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_5552

