



大公国际：5 月经济景气度边际回升 6 月 10 年国债收益率或将震荡调整



本轮疫情反弹已进入收尾阶段，5月以来经济景气度有所回升。5月宏观政策及各重要会议主要在促消费、扩存量及增量投资、稳外贸、纾困中小企业、扩容金融债券市场等各方面对宏观经济大盘进行保驾护航，并最终确保经济增长、充分就业、物价稳定这三个关键目标的实现。预计6月国内经济将加速修复，全年经济也将运行在合理区间。利率方面，5月中上旬债市横盘震荡，主要由于悲观预期削弱债市诸多利好因素，下旬LPR调降带动10年国债收益率有所下行，5月经济景气度边际回升，且从月末票据利率变化情况初步判断信贷市场有所缓和，带动10年国债收益率略有回调，6月基本面预计将好转，货币政策短期仍以呵护为主，同时利率债迎来供给高峰，预计10年国债收益率或呈震荡走势。



本轮疫情对经济的拖累已近尾声，5 月经济景气度环比回升，6 月将成为全年经济恢复的重要时期

2020 年以来规模最大的一次疫情反弹已近尾声，本轮疫情对宏观经济的影响将逐步消退。一方面，从 5 月中旬发布的 4 月主要经济数据来看，疫情短期对经济增长造成一定冲击。主要体现在：一是消费需求明显下滑。4 月社零同比降幅扩大至两位数，除基本生活类商品保持一定韧性，石油及制品在价格支撑下保持正增长，可选品销售和服务业均受到不同程度冲

击。二是投资受地产拖累但程度可控。基建投资增长虽受疫情影响，但仍高出 2019 年同期水平，制造业投资累计同比增速较上期有所放缓，房地产开发投资增速降至负值，企业新开工意愿依然不强。三是进出口同比增速有所放缓。进口较 3 月持平，但出口大幅下降 10.8 个百分点至 3.9%。四是工业生产受疫情短期影响较大，月度工业增加值出现下降，但高技术制造业和现代服务业增势较好。五是通胀温和上涨，工业生产者出厂价格涨幅回落。

另一方面，从近期公布的 5 月 PMI 数据来看，5 月综合 PMI、制造业 PMI 和非制造业商务活动指数均环比上升，经济景气度较上月明显改善。其中，制造业供需两端开始同步修复，用工及物流状况明显改善，原材料购进价格回落，上游制造业出厂价格降至荣枯线以下，中下游企业成本压力出现缓解迹象，制造业出现被动去库存，符合复苏阶段特征，不同规模企业同比回升，大型企业率先恢复至荣枯线以上，小型企业景气度现去年 12 月以来最好表现。服务业特别是餐饮、旅游、公共交通等聚集型服务业随着疫情防控政策放宽快速反弹，而建筑业在基建支持下仍保持扩张，非制造业整体用工需求有所恢复，企业对未来经营活动保持积极预期。

总体来看，5 月以来，随着疫情蔓延趋势得到遏制，经济下行压力有所缓解。全国疫情逐步得到控制，2020 年以来最大规模疫情反弹逐渐接近尾声，虽然“外防输入、内防反弹”的压力依然长期存在，但当前全国绝大部分地区疫情已基本得到控制，上海疫情继续处于稳中向好的可控状态，

北京新增感染者数量显著降低，各地相继有序推进复产复工，复商复市，5月 PMI 数据有明显改善，制造业、非制造业景气度同步回升。展望后市，经济整体向好趋势将得到延续。在精准、科学防控政策下，疫情大概率不会再次大规模反复，各地企业陆续恢复的生产经营活动不会再次受疫情打断，国内消费在端午小长假、年中“618”大促刺激下需求或能显著回升，线下聚集型服务业继续回暖，同时由于全年专项债将提前至今年6月底前发行完毕、8月底前基本使用完毕，基建在建项目提速的同时，新开工项目数量或有爆发式增加，实物工作量支撑下仍将发挥稳增长的重要功能。整体来看，需求端向暖叠加生产端修复有望带动企业进入主动补库存阶段，6月将成为全年经济恢复的重要时期。

5月一揽子稳经济政策措施密集出台，主要围绕财政、金融、产业链、消费投资、能源、民生等方面，为稳住二季度及全年经济提供有效保障

5月财政政策主要通过减税退费加码、专项债使用加速等措施，着力稳市场主体、稳就业。一方面，加大留抵退税以及阶段性缓缴三项社保费力度，调整后全年减退税总额将达到2.64万亿元、缓缴将达到3,200亿元，同时缓缴政策使用范围扩展至覆盖全部中小微企业、个体工商户及特困行业，进一步缓解企业现金流压力。另一方面，明确专项债到位时间，在要求专项债上半年发行完毕的基础上，进一步强调资金8月底前基本使用到位，并将支持范围扩大到新型基础设施，基建项目短期将获得更多资金倾向，新建项目随着资金到位时滞缩短而加快投资落地速度。5月30日，

全国财政支持稳住经济大盘工作视频会议在北京召开。会议指出，国务院稳经济 6 方面 33 项一揽子政策中，有 24 项直接涉及财政部门的职责，涵盖税收、专项债券、政府采购、支出政策、民生社保等，财政政策在今年稳住经济大盘中发挥极为重要的作用。

5 月货币政策主要通过加大结构性货币工具支持力度和调降 5 年期 LPR 等措施，支持实体经济和防范化解市场风险。一是进一步加大结构性货币政策支持力度。将普惠小微贷款支持工具额度和支持比例增加一倍，额度增加至 800 亿元、支持比例增加至 2%，国家融资担保基金再担保合作业务新增 1 万亿元以上，中小微企业、个体工商户贷款以及困难个人部分贷款可延期还本付息，商业汇票承兑期限缩短至 6 个月。二是 LPR 非对称调降。5 月 20 日央行将 5 年期 LPR 利率从 4.6% 下调至 4.45%，此举有利于提升对房地产的需求，也有利于引导社会综合融资成本持续下移，缓解中小企业融资压力。三是稳汇市并坚定推进债券市场对外开放。本月人民币汇率波动趋贬，央行、外管局等部委共同出台稳外贸提升汇率风险管理能力的相关文件，进一步规范外汇市场。另外，央行、证监会、外汇局联合发布《关于进一步便利境外机构投资者投资中国债券市场有关事项》

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_42922

