

2020 年 06 月 14 日

证券研究报告—宏观周报

宏观周报：通胀继续下行，社融保持高增长

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

CPI 延续回落，PPI 通缩有所加深，但或接近底部。5 月，CPI 当月同比 2.4%，前值 3.3%；环比-0.8%，前值-0.9%；PPI 当月同比-3.7%，前值-3.1%；环比-0.4%，前值-1.3%。猪肉同比涨幅由上月的 96.9%回落至 81.7%，距离年初高点 135.2%已回落近 50 个百分点，回落趋势明显，虽然从上周高频数据上看，猪肉价格出现了小幅反弹，但供给改善明显，消费又马上进入淡季，预计价格难改下行趋势。同时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 高点已经在一季度显现，未来将延续回落，下半年不排除回落至 1%的可能，全年中枢可能在 3%左右。PPI 同比跌幅继续加深，但环比跌幅有所收窄。5 月原油价格较低位反弹，影响相关产业价格回升，但由于 PPI 同期去年基数相对较高，PPI 总体仍然回落，但可能已接近短期底部。整体来看，需求仍处复苏过程中，回升方向确定性强，但回升速度受外需影响仍存疑。国内在政策驱动下，基建回升确定性强，地产投资或也保持相对韧性，相关工业品需求有望逐步回升；国外方面，随着逐步复工，外需也有望逐渐回升，但全面复工尚需时日，同时复工后疫情是否会二次爆发仍然存疑，外需还是存在一定的不确定性。乐观预计下，我们认为 PPI 同比修复可能在三季度出现，全年仍然维持通缩。总体来看，CPI 压力逐步减小，PPI 处于通缩区间，通胀对于货币政策的制约逐步减小，年内货币政策仍然有空间。

社融信贷继续回升。企业中长期贷款占比提升。2020 年 5 月，新增人民币贷款 1.48 万亿元，同比多增 3000 亿元，信贷仍然明显超季节性。地方政府专项债放量支撑社融。5 月，新增社融 3.19 万亿元，同比多增 1.48 万亿元，社融存量增速升至 12.5%，新口径下政府债券融资 1.14 万亿元，同比多增 7543 亿元，明显支撑了社融，投向多以基建为主。M2 同比 11.1%，M1 同比 6.8%。居民户存款同比多增，企业存款同比多增，企业流动性明显好转。财政存款同比多增，或由于当月专项债发行还未使用有关，此外由于财政存款不计入 M2，导致当月 M2 增速和社融增速出现了一定的分化。总的来看，5 月金融数据改善，政府工作报告中提到的引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年充分兑现，社融增速是经济的领先指标，社融增速上行往往预示着经济增速的回升。但目前存在利用结构性存款套利的行为，央行近期也进行了窗口指导压缩结构性存款的规模，以防套利现象，货币在金融系统内空转的现象仍存，后期宽信用仍是主线。央行此前连续暂停逆回购，并缩量续作 MLF，同时重启逆回购之后也没有下调逆回购利率，随着疫情好转，货币政策进一步宽松的可能性相对较低，禁止大水漫灌仍是红线。从央行两项创新货币政策工具来看，具有针对性的货币政策可能更为重要。但另一方面，为了配合专项债、抗疫国债的发行，全年货币政策收紧的可能性也相对较低。

丰台区启动战时机制。北京新冠肺炎疫情防控工作领导小组召开第六十八次会议，会议指出，北京近日连续暴发确诊病例和核酸检测阳性病例，且都与新发地批发市场关联，北京已进入非常时期。会议强调，国家卫健委向北京派出专家组指导防控工作，要在专家组指导下，加强疫情形势分析研判，有针对性地做好防控工作。北京疫情防控工作发布会通报，丰台区启动战时机制，成立现场指挥部，对新发地市场及周边小区采取封闭管理措施。

正文目录

1. 国内外疫情情况.....	4
2. 宏观点评.....	6
2.1. CPI 延续回落, PPI 通缩有所加深, 但或接近底部.....	6
2.2. 社融信贷继续回升.....	7
3. 最新资讯.....	9
3.1. 证监会发布创业板改革并试点注册制相关制度规则.....	9
3.2. 丰台区启动战时机制.....	9
3.3. 国常会: 确定新增财政资金直接惠企利民的特殊转移支付机制.....	9
3.4. 央行暂未续作 MLF, 月中统一操作安排.....	9
3.5. 美联储维持联邦基金利率目标区间不变, 承诺使用所有工具支持经济.....	10
3.6. 世行预计今年全球经济下滑 5.2%.....	10
4. 经济增长.....	11
5. 通货膨胀.....	12
6. 流动性.....	13
7. 下周将公布的重要经济数据及财经大事.....	15

图表目录

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

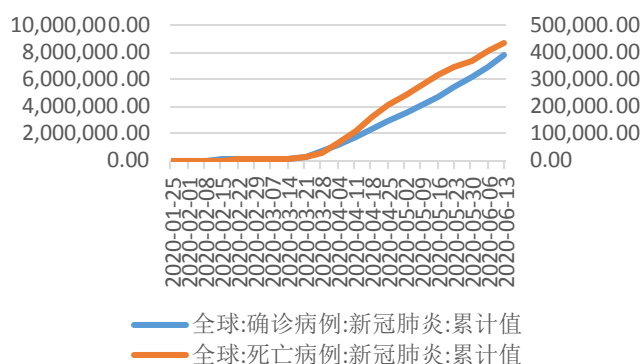
图 29 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %)	14
图 30 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %)	14
图 31 (中债国债到期收益率 10 年期, %)	14
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事	15

1. 国内外疫情情况

全球确诊病例继续上升。6月13日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例785.2万例，较上周新增88.58万例，较上周多增47936例。同期中国累计确诊病例83132例，较上周新增96例，较上周多增59例，其中52例为境外输入性确诊病例，本地确诊44例，多数为北京新发地市场确诊病例，需密切关注国内疫情情况。

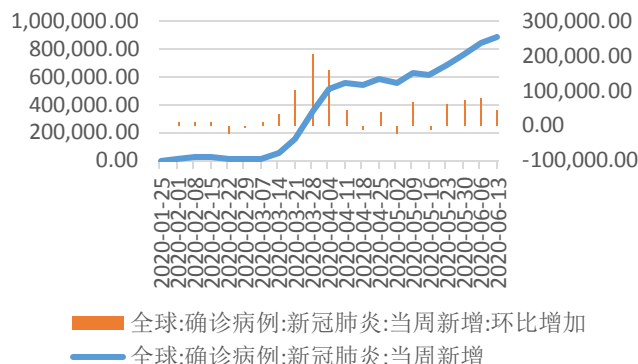
欧洲继续缓和，美国新增反弹，新兴国家增长较多。6月13日当周，巴西、美国、俄罗斯、伊朗、英国、法国、西班牙、德国、意大利周新增确诊病例分别为177950、153679、61440、15530、9534、3179、2295、2231、1850例。欧洲周新增数量继续减少。美国因抗议引发人均聚集或导致疫情反弹，虽然环比少增，但周增加仍处高位。主要新兴国家中，巴西确诊速度继续上升，伊朗反弹后明显下降，新兴国家疫情仍严峻。

图1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例，例，例)



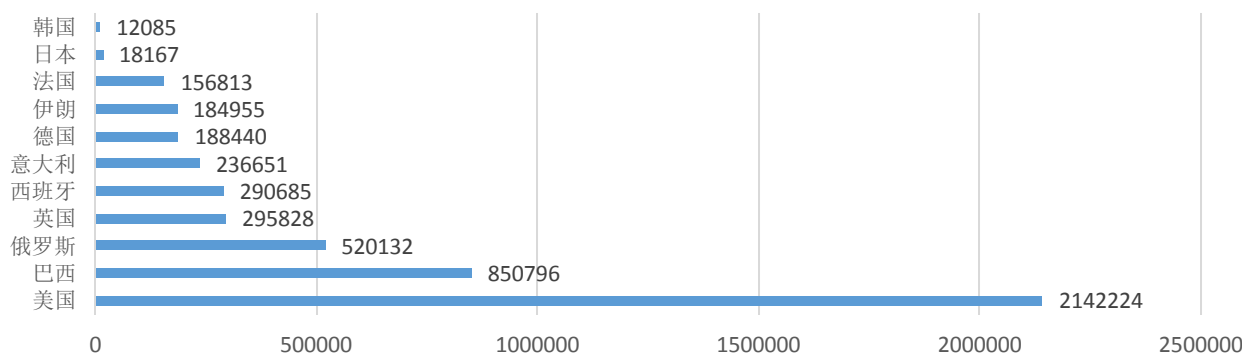
资料来源：Wind、东海证券研究所

图2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例，例，例)



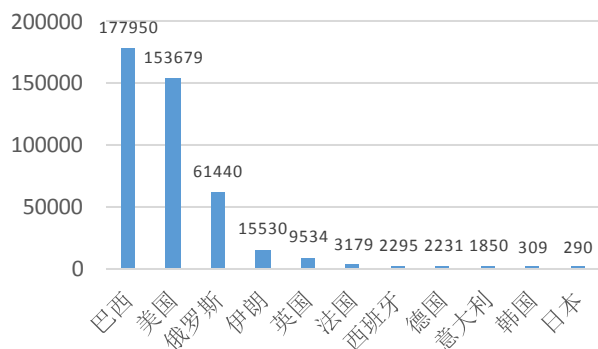
资料来源：Wind、东海证券研究所

图3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例，例)



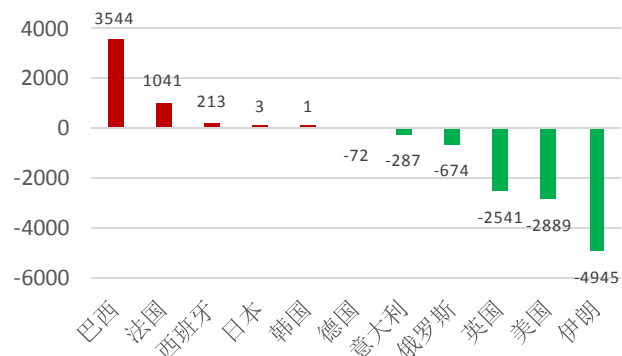
资料来源：Wind、东海证券研究所，截至2020/6/13

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 2020/6/13

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 2020/6/13

2. 宏观点评

2.1. CPI 延续回落，PPI 通缩有所加深，但或接近底部

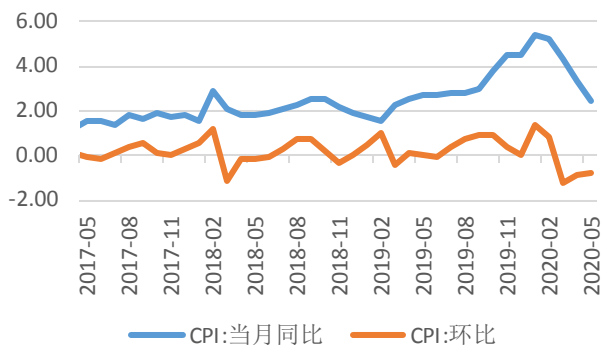
5 月，CPI 当月同比 2.4%，前值 3.3%；环比-0.8%，前值-0.9%；PPI 当月同比-3.7%，前值-3.1%；环比-0.4%，前值-1.3%。

CPI 维持回落，食品价格涨幅继续收窄。5 月，CPI 食品当月同比 10.6%，前值 14.8%，3 个月内已由高点 21.9% 回落 10 个百分点以上。其中，猪肉同比涨幅由上月的 96.9% 回落至 81.7%，距离年初高点 135.2% 已回落近 50 个百分点，回落趋势明显，虽然从上周高频数据上看，猪肉价格出现了小幅反弹，但供给改善明显，消费又马上进入淡季，预计价格难改下行趋势。蔬菜水果进入供应旺季，应季果蔬普遍大量上市，供应充足，价格回落，鲜菜鲜果价格分别同比回落 4.8 和 8.8 个百分点至-8.8%和-19.3%。肉类中除猪肉外，牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格上涨 4.4%-19.4%，涨幅均有所回落。非食品价格方面，当月同比 0.4%，与前值持平。其他七大类价格同比四涨三降，其中，其他用品和服务、教育文化和娱乐价格分别上涨 5.3%和 2.2%，医疗保健、生活用品及服务价格分别上涨 2.1%和 0.1%；交通和通信、居住、衣着价格分别下降 5.1%、0.5%和 0.4%。整体来看，CPI 继续下行符合预期，猪肉价格已筑顶，在今年非洲猪瘟不超预期的情况下，猪肉供给将继续改善，基数抬升将减少猪肉价格对 CPI 的拉动，同时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 高点已经在一季度显现，未来将延续回落，下半年不排除回落至 1% 的可能，全年中枢可能在 3% 左右。

PPI 同比跌幅继续加深，但环比跌幅有所收窄。5 月原油价格较低位反弹，影响相关产业价格回升，但由于 PPI 同期去年基数相对较高，PPI 总体仍然回落，但可能已接近短期底部。从主要工业品价格来看，多数环比有所上升，但相比去年同期仍然跌幅较大。5 月 NYMEX 原油月平均价格为 29.24 美元/桶，较上月上升 7.55 美元；水泥价格指数 147.85，较上月上升 1.29；上期有色金属价格指数 2615.51，较上月上升 111.36；钢材综合价格指数 99.83，较上月上升 2.90。整体来看，需求仍处复苏过程中，回升方向确定性强，但回升速度受外需影响仍存疑。国内在政策驱动下，基建回升确定性强，地产投资或也保持相对韧性，相关工业品需求有望逐步回升；国外方面，随着逐步复工，外需也有望逐渐回升，但全面复工尚需时日，同时复工后疫情是否会二次爆发仍然存疑，外需还是存在一定的不确定性。乐观预计下，我们认为 PPI 同比修复可能在三季度出现，全年仍然维持通缩。

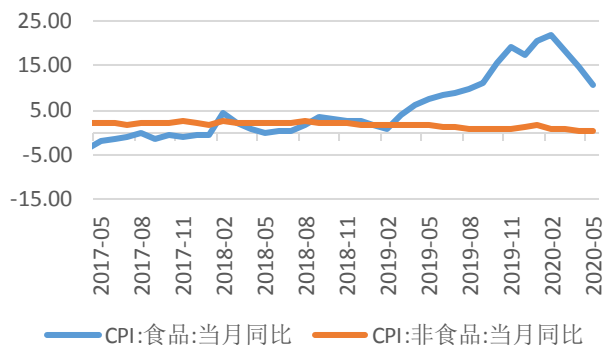
总体来看，CPI 压力逐步减小，PPI 处于通缩区间，通胀对于货币政策的制约逐步减小，年内货币政策仍然有空间。

图 6 (CPI 同比和环比增速, %)



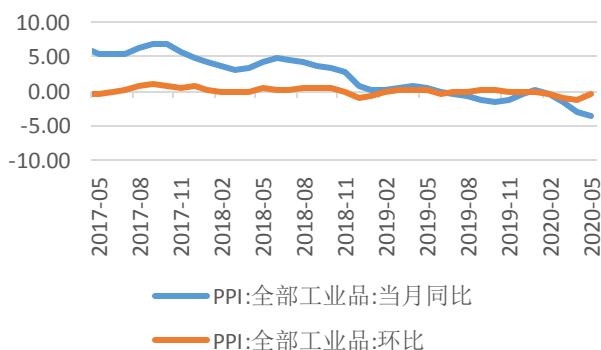
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 7 (食品和非食品 CPI 同比增速, %)



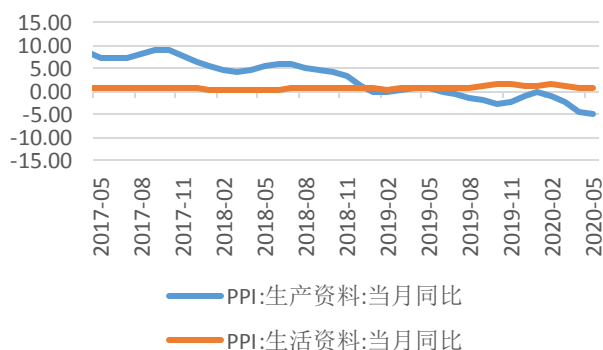
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 8 (PPI 同比和环比增速, %)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 9 (生产资料和生活资料价格同比增速, %)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

2.2.社融信贷继续回升

企业中长期贷款占比提升。2020 年 5 月，新增人民币贷款 1.48 万亿元，同比多增 3000 亿元，环比少增 2200 亿元，信贷仍然明显超季节性。各项贷款余额同比增速 13.2%，较上月高 0.1 个百分点。分部门来看，居民户贷款增加 7043 亿元，同比多增 418 亿元，其中，短期贷款当月新增 2381 亿元，同比多增 433 亿元，居民消费继续回暖；房贷当月新增 4662 亿元，同比少增 15 亿元，房贷仍然相对稳定，与近期地产销售回暖相印证。企业部门贷款当月新增 8459 亿元，同比多增 3235 亿元，其中票据融资同比多增 454 亿元，但相对于上月来说多增幅度有所减少，或与利率有所抬升有关，但企业贸易活动仍然继续恢复，短贷同比多增 2 亿元，长贷同比多增 2781 亿元，显示企业融资需求有所增加。同时整体中长期贷款占比有所提升，显示信贷结构有所改善。

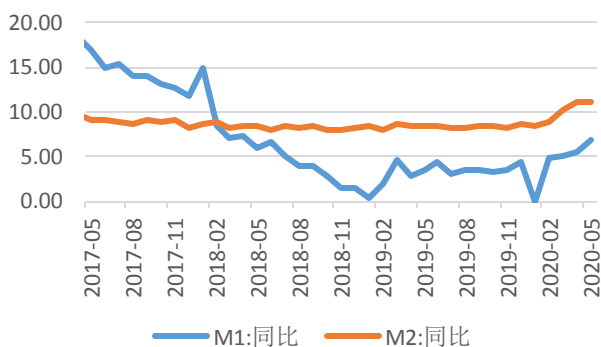
地方政府专项债放量支撑社融。5 月，新增社融 3.19 万亿元，同比多增 1.48 万亿元，环比多增 959 亿元，社融存量增速升至 12.5%，较上月高 0.5 个百分点，3-5 累计回升达 1.8 个百分点。分项来看，对实体贷款新增 1.55 万亿元，同比多增 3645 亿元，与信贷多增表现一致；非标融资新增 226 亿元，同比多增 1677 亿元，主要贡献仍然来自于新增未贴现银行承兑汇票贡献，委托贷款当月仍在萎缩，但同比贡献为正，信托贷款当月减少，同比贡献也为负，信托新规的出台显示非标监管上仍严，未来规模难以大幅增长，影子银行的规模未来仍以压缩为主；企业债券融资 2971 亿元，同比多增 1938 亿元，但环比显著少于 3-4 两月，可能一方面前两月企业抢先发债有关，另一方面近期利率中枢有所上升，

可能导致企业发债意愿有所降低；股票融资 353 亿元，同比多增 94 亿元；新口径下政府债券融资 1.14 万亿元，同比多增 7543 亿元，当月地方政府专项债放量，明显支撑了社融，投向多以基建为主。

M2 增速持平上月、M1 增速回升。5 月末，M2 增速同比 11.1%，前值 11.1%；M1 同比 6.8%，前值 5.5%。居民户存款同比多增，企业存款同比多增，企业流动性明显好转。财政存款同比多增，或由于当月专项债发行还未使用有关，此外由于财政存款不计入 M2，导致当月 M2 增速和社融增速出现了一定的分化。

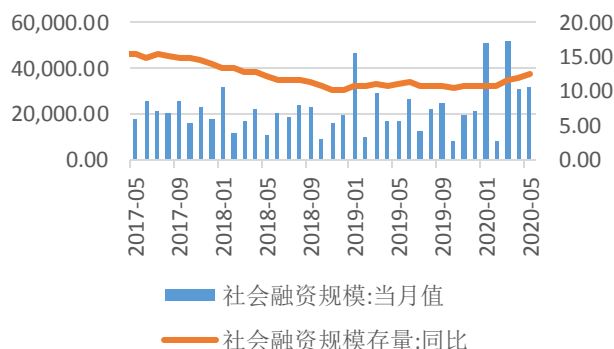
总的来看，5 月金融数据改善，政府工作报告中提到的引导广义货币供应量和社融规模增速明显高于去年充分兑现，社融增速是经济的领先指标，社融增速上行往往预示着经济增速的回升。但目前存在利用结构性存款套利的行为，央行近期也进行了窗口指导压缩结构性存款的规模，以防套利现象，货币在金融系统内空转的现象仍存，后期宽信用仍是主线。央行此前连续暂停逆回购，并缩量续作 MLF，同时重启逆回购之后也没有下调逆回购利率，随着疫情好转，货币政策进一步宽松的可能性相对较低，禁止大水漫灌仍是红线。从央行两项创新货币政策工具来看，具有针对性的货币政策可能更为重要。但另一方面，为了配合专项债、抗疫国债的发行，全年货币政策收紧的可能性也相对较低。

图 10 (M1 和 M2 同比增速, %)



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 11 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比, 亿元, %)



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 12 (新增社会融资总量及同比变化, 左: 亿元, 右: %)



图 13 (社会融资规模存量占比, %)



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_4429

