

趋势回暖，速度放缓

——2020年5月宏观经济月报

行业点评

● 海外关注点从流动性切换到经济重启

5月以来，欧美、东亚及其他疫情早发国家新增确诊病例逐步回落，少数国家如伊朗疫情出现反复，亚洲、拉美等疫情第三波爆发地区新增确诊病例继续飙升，其中俄罗斯、印度、沙特阿拉伯、墨西哥、秘鲁、智利、巴西等国疫情持续恶化。随着欧美地区疫情平稳回落，大部分国家已部分放松管制。但美国部分地区疫情出现反复，管制期因此延长，解封进度不及计划。同时，拉美国家疫情快速恶化且管控措施难以得到民众遵守，疫情可能持续拖累复工复产和经济恢复。

● 4月高频数据观察：供给修复到达瓶颈期

生产端：发电耗煤量同比转正。5月发电耗煤量同比增长7.6%，同比增速年内首次转正并且较前值(-13.1%)显著回升，相应的，5月前20天发电量同比增长5.2%，较4月的0.3%回升。高炉开工率同比下降0.1%，降幅较前值(-1.6%)收窄。

需求端：汽车零售平稳，地产销量改善。5月乘用车零售改善但速度明显放缓，5月前三周乘用车销量同比下降5%，降幅较4月的(-5.6%)略有收窄，相较于3-4月30个百分点以上的降幅收窄，5月乘用车零售改善的速度已经明显放缓。5月30大中城市商品房销量同比下降5.8%，降幅年内首次收窄至个位数，前值为-19.5%。

价格端：食品降，工业品升。5月蔬菜价格同比分别下跌6.6%、19.8%，降幅均较前值扩大；猪肉价格同比上涨94.8%，涨幅较上月(120.3%)回落。5月布油、铜、螺纹钢价格同比分别下跌53.9%、13%、7.8%，跌幅较上月均有所收窄。

资金面收紧。中国央行在5月缩量平价投放MLF，重启逆回购操作但维持利率不变，3个月Shibor自疫情爆发以来不断快速下行，但5月以来在1.4%附近微幅波动甚至略有上升，资金面有所收紧。

● 5月经济数据预测：趋势回暖，速度放缓

供给端，随着旺季来临以及低基数效应，工业增加值可能继续保持正增长；需求端，从水泥价格、螺纹钢价格与库存、乘用车零售、地产销量等指标来看，内需仍然延续改善，尤其是以基建、房地产为首的建筑业；外需不确定性较大，4月出口虽然超预期，但存在一些临时因素，从韩国4-5月出口以及海外5月PMI等指标来看，海外衰退依然在影响全球贸易，对中国出口的影响可能虽迟但到，只是时点有待确认。食品价格引领物价继续回落，对货币政策掣肘减弱，不过5月以来，货币政策有微调迹象，可能已经进入政策观察期，加上近期人民币汇率出现较大波动、经济回暖趋势未变，货币政策再次大幅宽松的时点可能要延后。

● 风险提示：海外疫情二次扩散；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（分析师）

xingshuguang@xsdzq.cn

证书编号：S0280520050003

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、 海外关注点从流动性切换到经济重启	3
2、 5 月高频数据观察：供需双回升	6
2.1、 生产端：发电耗煤量同比转正	6
2.2、 需求端：汽车零售平稳，地产销量改善	7
2.3、 价格端：食品降，工业品升	8
2.4、 资金面收紧	8
3、 5 月经济数据预测：趋势回暖，速度放缓	9
3.1、 工业增加值同比或仍为正	10
3.2、 投资、消费继续修复，防疫物资平滑出口下行压力	10
3.3、 CPI 同比回落，PPI 同比降幅收窄	12
3.4、 利率债天量发行，信用继续扩张	13

图表目录

图 1： 美国部分州放松居家令后日新增病例上升（按总确诊数降序排列）	4
图 2： 疫情早发国家新增确诊数逐渐回落	5
图 3： 亚洲、拉美及俄罗斯疫情持续恶化	5
图 4： 美国流动性基本回归正常	6
图 5： 海外股市表现（2020.5.1-2020.5.26）	6
图 6： 5 月发电耗煤量同比转正	7
图 7： 30 大中城市商品房销量同比降幅收窄至个位数	7
图 8： 乘用车零售改善速度放缓	8
图 9： 蔬菜、猪肉、鲜果价格同比增速回落	8
图 10： 货币市场利率中枢上升	9
图 11： 5 月工业增加值基数处于低位	10
图 12： 5 月地方专项债大规模发行	11
图 13： 水泥价格环比增速弱于近年同期水平	11
图 14： 韩国出口增速下滑	12
图 15： 5 月 PPI 环比增速或回升	12
图 16： 5 月企业融资环境改善	13
表 1： 2020 年 5 月经济数据预测	9

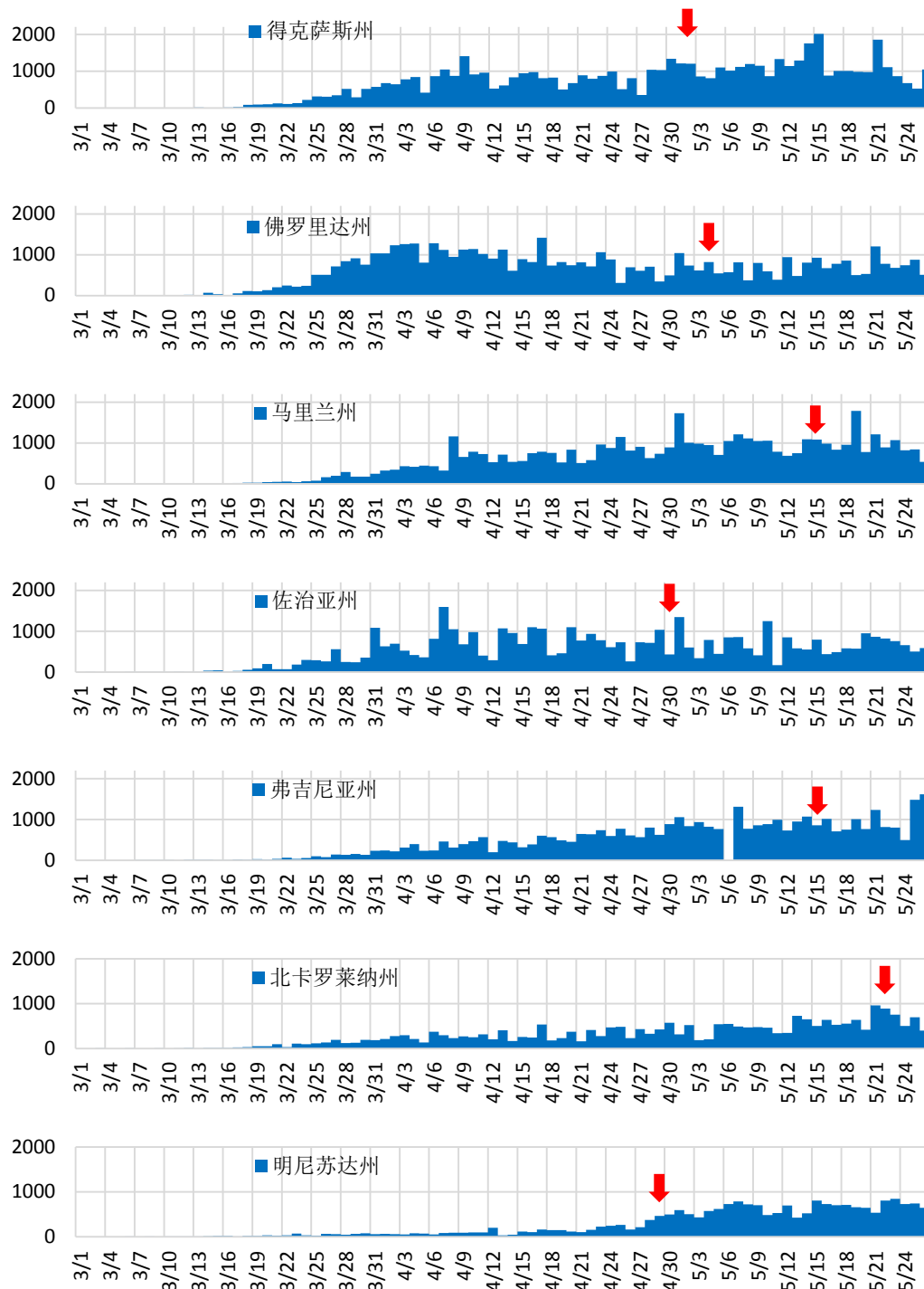
1、海外关注点从流动性切换到经济重启

截至2020年5月27日，海外累计确诊病例560.3万例，较4月末的322.8万例增长0.7倍，增速继续放缓。其中，欧美、东亚及其他疫情早发国家新增确诊病例逐步回落，少数国家如伊朗疫情出现反复，亚洲、拉美等疫情第三波爆发地区新增确诊病例继续飙升，其中俄罗斯、印度、沙特阿拉伯、墨西哥、秘鲁、智利、巴西等国疫情持续恶化。

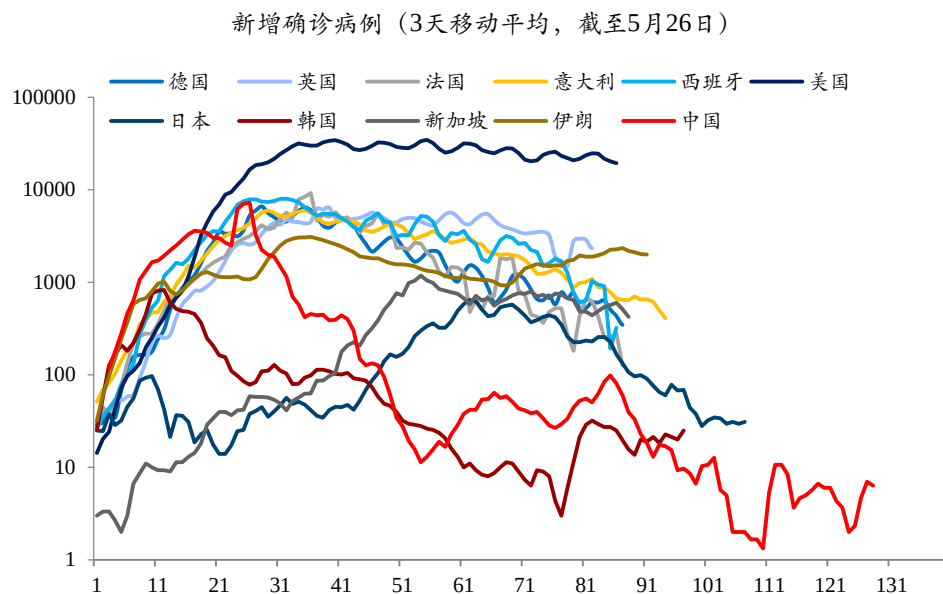
5月以来，美国股市继续回升但相较四月回升速度减缓，5月1日-5月26日，道琼斯、标普500、纳斯达克分别上涨2.7%、2.7%、5.1%，短期资金仓位回补与流动性修复的行情可能进入尾声。美国高收益企业债利差从4月30日的7.63%回调至5月25日的7.06%。恐慌情绪继续缓解，VIX指数由4月30日的34.2下降18%至5月26日的28.0，金融市场流动性紧张有所缓解，TED利差从4月30日的0.47%降至5月25日的0.25%。十年期美债收益率和铜金比仍在低位徘徊，反映出美国经济复苏前景尚不明朗。美国5月Markit制造业PMI初值录得39.8%，好于市场预期的38.0%，服务业PMI初值回升至36.9%，好于预期的30%，虽然两者都较前值有所回升，但仍处于收缩区间，只是收缩的速度在放缓。美国5月前三周初次申请失业金人数平均为276.7万人每周，较4月周度平均水平下降了45%，但相对于1-2月均值21.3万人每周，该水平仍维持在高位。美国房地产市场已经领先大部分经济指标复苏，MBA购买指数自4月10日以来触底回升，截至5月22日当周，已经连续回升6周并达到近年同期高位。

美国民主党提案的新一轮3万亿美元刺激计划与5月15日获得众议院投票通过，但预计两党针对这一提案将继续谈判调整，目前众议院通过该刺激计划的可能性较低。在3-4月间，美国的经济救助力度逐渐加码，已经推出的四轮刺激计划总计涉及约2.8万亿美元，新一轮提案提出通过现金支付、扩大失业金覆盖范围等扩大地方政府的救助力度。受疫情影响严重的主要经济体已于2-4月间推出了主要刺激政策，5月中旬，意大利在已有约8600亿欧元刺激政策的基础上推出了另外550亿欧元的刺激计划。欧盟委员会通过7500亿欧元的抗疫复苏法案，并酝酿未来7年总值1.1万亿欧元的欧盟预算及抗疫复苏基金。在全球广泛逆周期调节的同时，负利率的前景也有所加强，英国于5月20日首次以-0.003%的负收益率售出37.5亿英镑的三年期国债，这是英国第一次以负收益率售出长期债券。英国央行官员表示不排除使用负利率的可能，此言论加剧了投资者对于英国未来进入负利率的猜测。美联储主席鲍威尔发表讲话认为美国经济面临着高度不确定性，美国经济有可能持续到2021年底才能基本恢复。

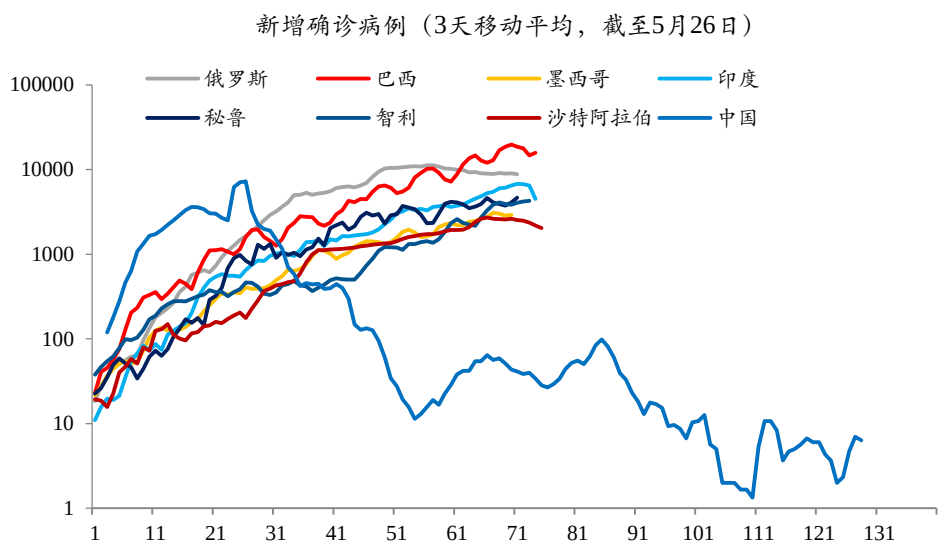
随着欧美地区疫情平稳回落，大部分国家已部分放松管制。但美国部分地区疫情出现反复，管制期因此延长，解封进度不及计划。同时，拉美国家疫情快速恶化且管控措施难以得到民众遵守，疫情可能持续拖累复工复产和经济恢复。

图1： 美国部分州放松居家令后日新增病例上升（按总确诊数降序排列）

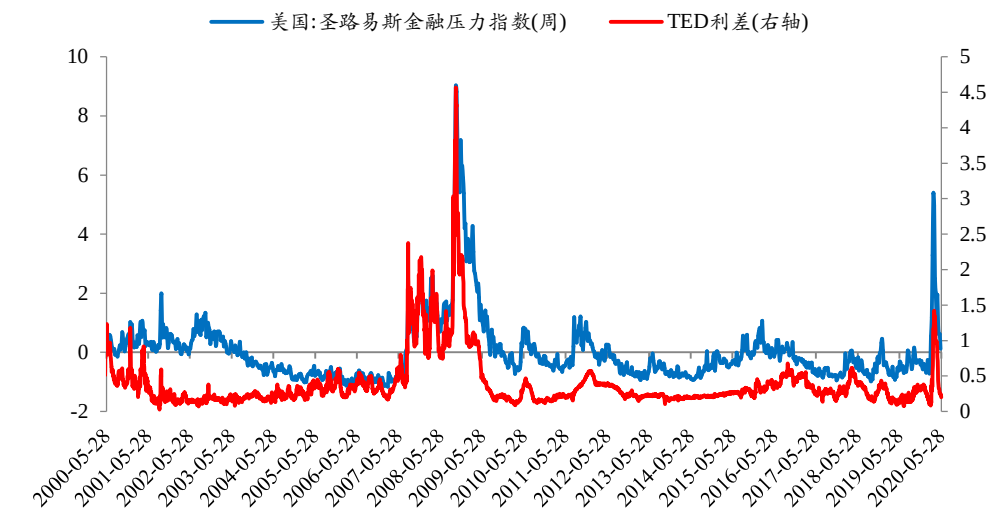
资料来源：Wind，新时代证券研究所；注：蓝色柱条为当日新政确诊数，红色箭头指向居家令全部或部分解除的日期，其中部分州为区域性开放

图2： 疫情早发国家新增确诊数逐渐回落

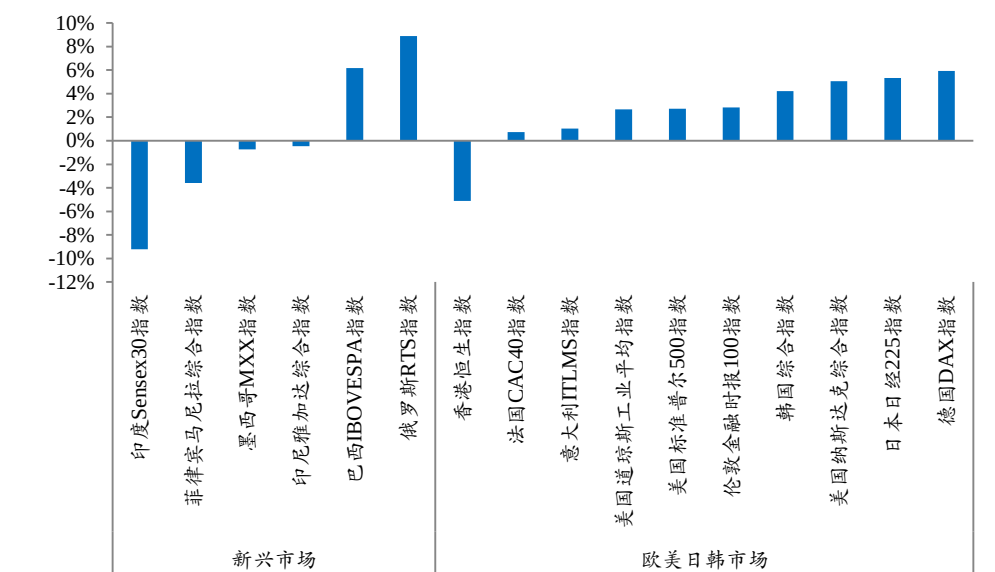
资料来源：Wind，新时代证券研究所；注：将各国累计确诊首次超过100例记为第一天，纵轴为对数刻度，横轴单位为天

图3： 亚洲、拉美及俄罗斯疫情持续恶化

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4： 美国流动性基本回归正常

资料来源：Wind，新时代证券研究所

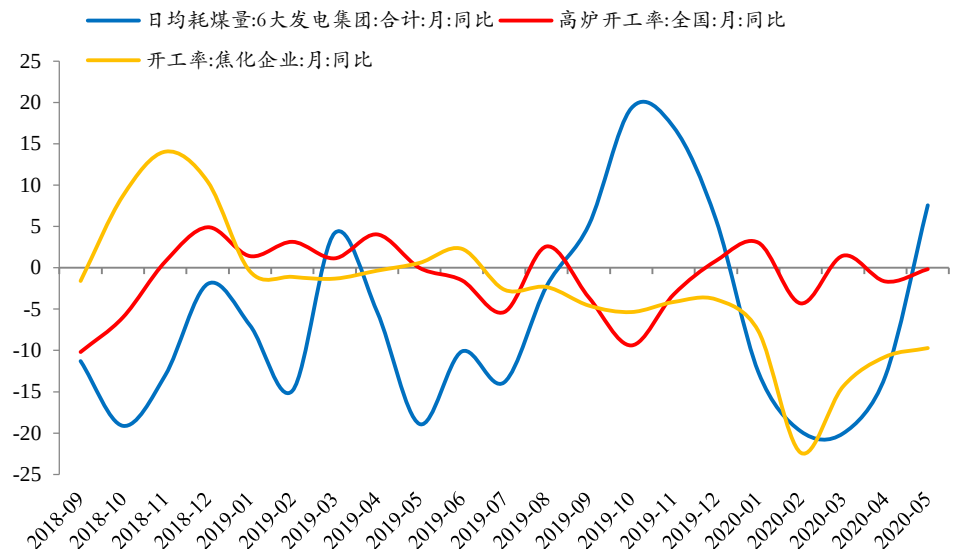
图5： 海外股市表现（2020.5.1-2020.5.26）

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、5月高频数据观察：供需双回升

2.1、生产端：发电耗煤量同比转正

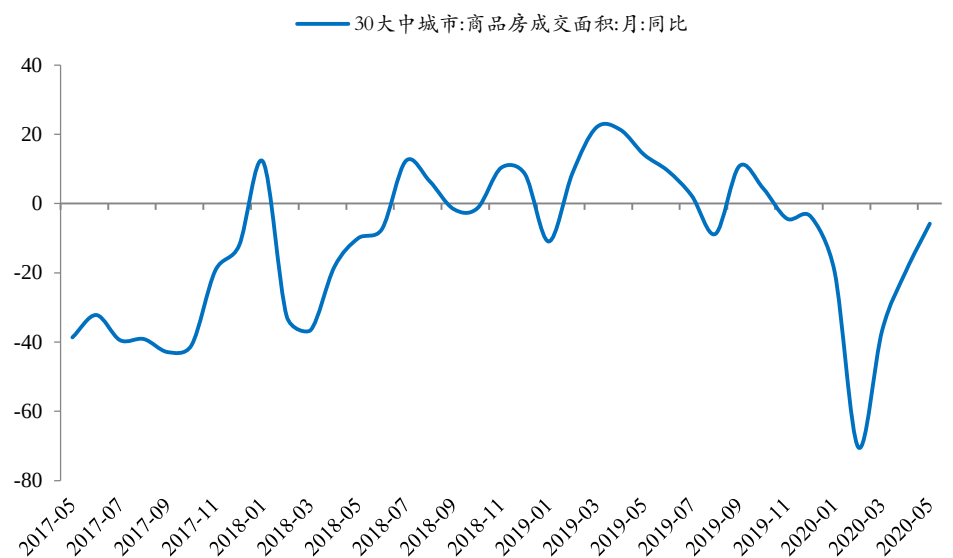
国内疫情基本得到控制叠加生产旺季，工业生产进一步提速。5月发电耗煤量同比增长7.6%，同比增速年内首次转正并且较前值（-13.1%）显著回升，相应的，5月前20天发电量同比增长5.2%，较4月的0.3%回升；5月11日，全国日用电量192亿千瓦时，同比增长4.8%，5月日均用电量同比增长5.9%，而4月全社会用电量同比为0.69%。高炉开工率同比下降0.1%，降幅较前值（-1.6%）收窄。

图6：5月发电耗煤量同比转正

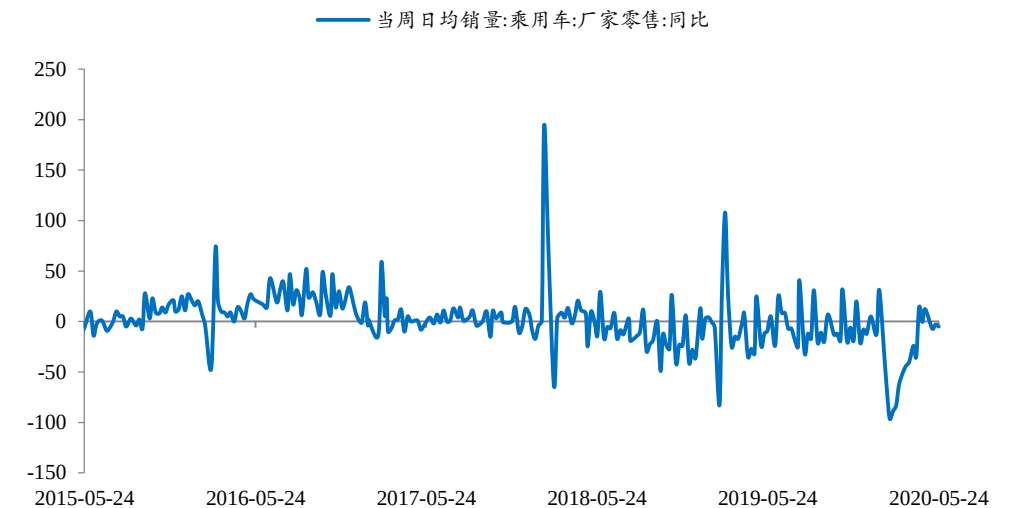
资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.2、需求端：汽车零售平稳，地产销量改善

5月乘用车零售改善但速度明显放缓，5月前三周乘用车销量同比下降5%，降幅较4月的（-5.6%）略有收窄，相较于3-4月30个百分点以上的降幅收窄，5月乘用车零售改善的速度已经明显放缓。5月30大中城市商品房销量同比下降5.8%，降幅年内首次收窄至个位数，前值为-19.5%。

图7：30大中城市商品房销量同比降幅收窄至个位数

资料来源：Wind，新时代证券研究所

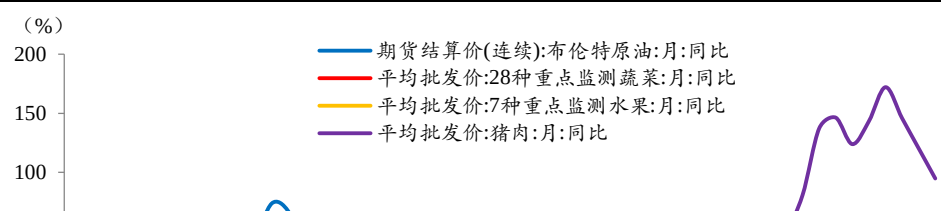
图8：乘用车零售改善速度放缓

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.3、价格端：食品降，工业品升

物价方面，5月蔬菜价格同比下跌6.6%，降幅较前值（-2%）扩大；水果价格同比下降19.8%，降幅较上月（-7.4%）扩大；猪肉价格同比上涨94.8%，涨幅较上月（120.3%）回落。

商品价格方面，5月布油价格同比下跌53.9%，跌幅较上月（-62.8%）收窄；Comex铜价同比下跌13%，跌幅较上月（-21.4%）收窄；螺纹钢期货价同比下跌7.8%，跌幅较上月（-10.9%）收窄。

图9：蔬菜、猪肉、鲜果价格同比增速回落

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_4865

