

分析师: 王哲

登记编码: S0730516120001

wangzhe@ccnew.com 021-50586798

研究支持: 白江涛

baijt@ccnew.com 021-50586982

构建双循环新发展格局, 提升产业链竞争力

——宏观点评

证券研究报告-宏观点评

发布日期: 2020年05月15日

相关研究

- 1 《宏观报告: 援企业、保民生、改革是动力-宏观点评》 2020-04-30
- 2 《宏观报告: 疫情拖累经济表现亟需复产政策弥合-宏观周评》 2020-04-19
- 3 《宏观报告: 抗疫持久战更需要经济修复予以支撑-宏观周评》 2020-04-12
- 4 《宏观报告: 定向降准如约而至, 新阶段货币战疫打响-宏观点评》 2020-04-03
- 5 《宏观报告: PMI 弹回扩张域, 国常会不松懈降息降准在路上-宏观点评》 2020-04-01

联系人: 李琳琳

电话: 021-50586983

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

邮编: 200122

数据: 4月CPI同比3.3%(前值4.3%); PPI同比-3.1%(前值-1.5%)。M2增速11.1%(前值10.1%), 社融存量同比12%(前值11.5%)

事件: 5月14日习近平主持召开中共中央政治局常务委员会会议, 分析国内外新冠肺炎疫情防控形势, 研究部署抓好常态化疫情防控措施落地见效, 研究提升产业链供应链稳定性和竞争力。

观点:

- 疫情难以短期结束: 当前全球疫情仍不乐观, 蔓延态势没有被完全遏制, 必然拖累全球经济下行, 国内抗疫虽阶段性成果, 但不能放松警惕, 政治局会议再次强调“外防输入、内防反弹”的任务艰巨繁重, 抗疫工作常态化、精细化趋势明显。
- 经济饱受冲击影响深远: 联合国13日发布的《2020年世界经济形势与展望年中报告》显示, 受新冠疫情影响, 2020年全球经济下调至-3.2%, 上次预测为-0.9%。目前情况看全球经济面临长期困扰, 中国在全球产业链和供应链中的地位显著, 提升产业链稳定性和竞争力既是供给侧改革的必经之路, 也是支援长期抗疫的基础。
- 14号政治局常委会内容: 一是, 总结并定调当前防疫形势; 二是强调抗疫精准化, 部署重点地区、重点场所、重要时点的疫情防控。三是, 积极关注并应对境外疫情, 外防输入; 四是, 首提双循环格局; 五是维护产业链供应链稳定。
- 财政发力布局区域经济发展: 14号四部委发布关于金融支持粤港澳大湾区建设的意见。意见提出四个方面主张: 一是, 开展私募股权投资基金跨境投资试点; 二是, 支持粤港澳大湾区内地研究区块链、大数据、人工智能等创新技术; 三是, 扩大证券业开放, 鼓励符合条件的创新型企业赴港澳融资、上市; 四是, 研究设立广州期货交易所
- 物价稳中趋缓, 金融持续抗疫: 4月CPI同比3.3%(前值4.3%); PPI同比-3.1%(前值-1.5%)。M2增速11.1%(前值10.1%), 社融存量同比12%(前值11.5%)。由于抗疫是场持久战, 就不能采用休克疗法, 经济社会停摆消耗不能长久, 只有加快复产才能为抗疫提供有力支撑。4月物价中枢下行, 金融发力缓解企业困境。
- 总结: 抗疫持久战最终需要稳定和高效的产业链予以支撑, 14号政治局明确将提升产业链供应链稳定性和竞争力作为工作重点。

风险提示: 经济增速下行过快; 疫情控制不及预期; 中美关系多变

内容目录

1. 联合国下调 2020 年全球经济增速预期	3
2. 中央政治局常务会议部署双循环格局	3
3. 物价整体平稳趋缓，金融数据改善	4
4. 后市影响与建议	7

图表目录

图 1: 4 月食品项下行或再难走高	5
图 2: 粮价微涨，猪价回落，鲜果价格回落	5
图 3: 工业品价格跌幅扩大	5
图 4: PPI 收缩反映需求疲弱，将挤压利润拖累就业	5
图 5: 社融存量同比修复	6
图 6: 新增社融较同期明显改善	6
图 5: 4 月居民信贷较去年同期增加明显	6
图 6: 4 月企业中长期信贷较去年同期改善	6
图 7: 保就业，需要先援企业	6
图 8: 金融发力对冲下行压力	6

表 1: 中央政治局及常务会议梳理	4
-------------------------	---

1. 联合国下调 2020 年全球经济增速预期

联合国 13 日发布的《2020 年世界经济形势与展望年中报告》显示,受新冠疫情影响,2020 年全球经济下调至-3.2%,上次预测为-0.9%。经济饱受冲击影响深远,目前情况看全球经济面临长期困扰,中国在全球产业链和供应链中的地位显著,提升产业链稳定性和竞争力既是供给侧改革的必经之路,也是支援长期抗疫的基础。

美国商务部公布的国内生产总值数据显示:2020 年第一季度美国实际国内生产总值环比下降了 4.8%,超过预期的-4.0%,这也是 2009 年以来最大的季度跌幅。4 月美国 Markit 制造业 PMI 初值为 36.9,创近 11 年的新低;美国 Markit 服务业 PMI 初值跌至 27,大幅低于预期 31.5 和前值 39.8;美国 Markit 综合 PMI 初值仅为 27.4,较前值 40.9 也大幅回落。欧元区 29 日公布的数据显示:欧元区第一季度的国内生产总值(GDP)同比下降 3.8%,超过预期的 3.5%。其中法国一季度 GDP 同比下降 5.8%,为 1949 年以来最为严重的一次经济衰退。考虑大部分封锁措施是在 3 月初之后开始的,预计第二季度数据将糟糕。欧元区 4 月综合 PMI 初值降至 13.5,创下 1998 年中开始这项调查以来的最低,同时也大幅低于市场预估的 25.7;欧元区 4 月服务业 PMI 初值从 26.4 降至 11.7 的历史新低。

2. 中央政治局常务会议部署双循环格局

当前全球疫情仍不乐观,蔓延态势没有被完全遏制,必然拖累全球经济下行,国内抗疫虽阶段性成果,但不能放松警惕,政治局会议再次强调“外防输入、内防反弹”的任务艰巨繁重,抗疫工作常态化、精细化趋势明显。

14 号政治局常委会内容主要有五点:一是,总结并定调当前防疫形势;二是强调抗疫精准化,部署重点地区、重点场所、重要时点的疫情防控。三是,积极关注并应对境外疫情,外防输入;四是,首提国际国内双循环新格局;五是维护产业链、供应链稳定。

我们解读如下:14 号政治局会议前三个方面的内容聚焦防疫。当前我国疫情防控取得的成果是显著的,但海外政治环境复杂,关于疫情防控方面的噪音增多,这需要我们增强抗疫定力,会议强调任务“艰巨繁重”,要求毫不松懈的做好“内防反弹,外防输入”的各项工作。同时根据当前疫情的阶段性特点,任务未来防疫除了要常态化推进,更要精准化,结构化运作,提出加强“部署重点地区、重点场所、重要时点的疫情防控”的主张,另一方面要关注外部输入和国际合作。后两方面的内容聚焦于生产环节,会议指出,要深化供给侧结构性改革,充分发挥内需潜力,构建国内国际双循环相互促进的新发展格局。在多层次产业结构布局上,会议提出“巩固传统产业优势,强化优势产业领先地位,抓紧布局战略性新兴产业、未来产业”,在关键技术领域,要发挥新型举国体制优势。

结合当前疫情,复产升级的方向可以被概括为,“围绕重点产业链、龙头企业、重大投资项目,打通堵点、连接断点,加强要素保障,促进上下游、产供销、大中小企业协同复工达产”。

在复市方面，会议要求双循环，国内循环要“加快推动各类商场、市场和生活服务业恢复到正常水平，畅通产业循环、市场循环、经济社会循环”。国际循环上指出“要加强国际协调合作，共同维护国际产业链供应链安全稳定。”双循环的描述针对市场而言，复工复产已经逐步完成，后续是借助“复市”，消化库存，充分引导和服务于国内外两个市场，提升要素循环和资源配置的效率。只有这样才能形成“良性循环”。源源不断的释放并提升产能。

表 1: 中央政治局及常务会议梳理

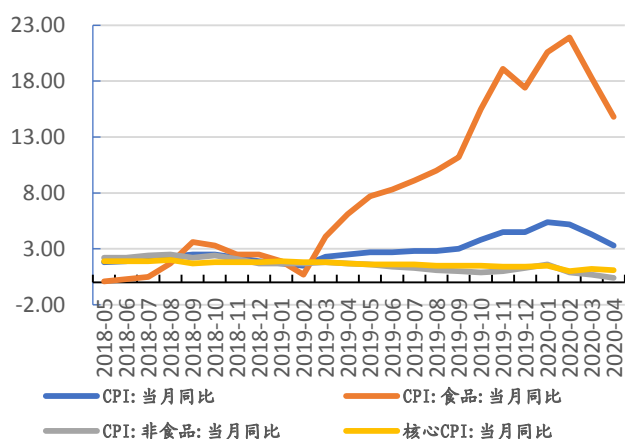
时间	名称	内容	特点
4 月 8 日	中央政治局常务委员会会议	听取新冠肺炎疫情防控工作 and 全国复工复产情况调研汇报，分析国内外疫情防控和经济运行形势，研究部署落实常态化疫情防控举措、全面推进复工复产工作。	常态化防疫+全面推进复工复产
4 月 17 日	中央政治局会议	对一季度经济和防疫工作的总结，使用了“前所未有”和“极不寻常”两词，也突出了降准、降息，并且在六稳之后，首次提出“六保”。	防疫常态化+“六保”。与前期(3月27日)相比，4个方面亮点：1，总体上淡化2020年当年目标的实现，但新增了“六保”目标，并部署相关措施。2，货币政策设定中新增“降息”表述，体现出更宽松的取向。3，重提“积极扩大有效投资”，具体包括旧改、传统基建、新基建、民间投资、支持出口转内销5个方面。4，重提“污染防治”、“房住不炒”两项约束。
4 月 29 日	中央政治局常务委员会会议	“抓好重点地区、重点群体疫情防控工作”以及“支持湖北经济恢复”	1，支援湖北中小微企业；2，支持支柱产业恢复；3，支持湖北基建；4支持农业生产；5加强公共卫生等应急体系建设。
5 月 6 日	中共中央政治局常务委员会	研究完善常态化疫情防控体制机制	总结和运用好湖北省和武汉市疫情防控实践中行之有效的做法，围绕暴露出的问题补短板、堵漏洞、强弱项。
5 月 14 日	中共中央政治局常务委员会	再次强调“外防输入、内防反弹”的任务艰巨繁重，抗疫工作常态化、精细化趋势明显	1、强调抗疫精准化，部署重点地区、重点场所、重要时点的疫情防控；2、积极关注并应对境外疫情，外防输入；3、首提国际国内双循环新格局；4、维护产业链、供应链稳定。

资料来源：中原证券，wind

3. 物价整体平稳趋缓，金融数据改善

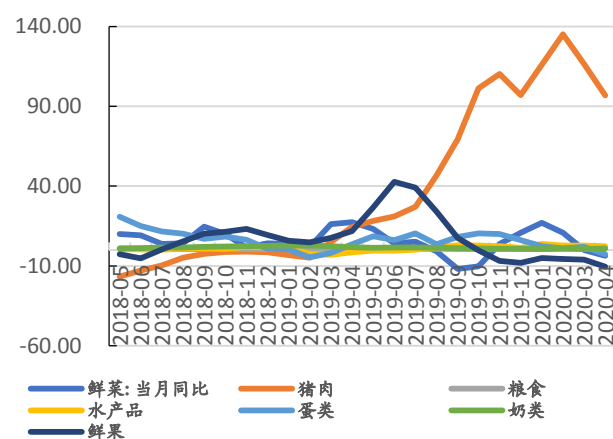
经济面：外需不确定性仍大，出口增速短期难转正，中国加快复产复工挽救和缓解全球供应链紧张局面，但外贸暂时无法对经济增速产生正向贡献，外需修复尚需时日，全球疫情拐点至少要等到三季度再看；内需疲弱但边际改善，经验上看，汽车消费对内需带动在 21% 左右的分量，当前中国乘用车需求预计大幅下跌。在政策对新能源汽车和汽车消费的支持和刺激下，二季度可能是一个重要拐点或对冲部分消费下滑。从物价数据看，需求疲弱的状况仍将持续，4 月 CPI 高位回落 1 个百分点，从 4.3% 降至 3.3%；4 月 PPI 跌幅进一步扩大降至 -3.1%（前值 -1.5%），核心 CPI 为近年来低位。价格反映货币现象，也反映经济表现。4 月物价同比增速下行，其背后是需求疲弱。

图 1：4 月食品项下行或再难走高



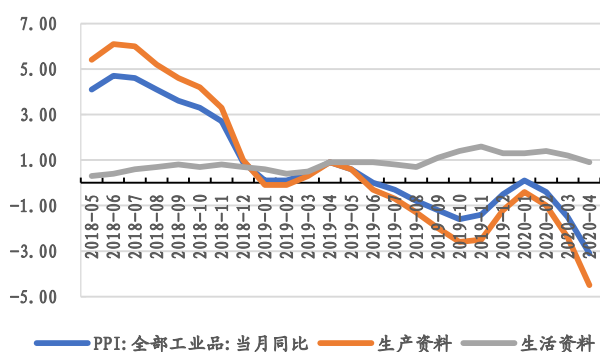
资料来源：中原证券，wind

图 2：粮价微涨，猪价回落，鲜果价格回落



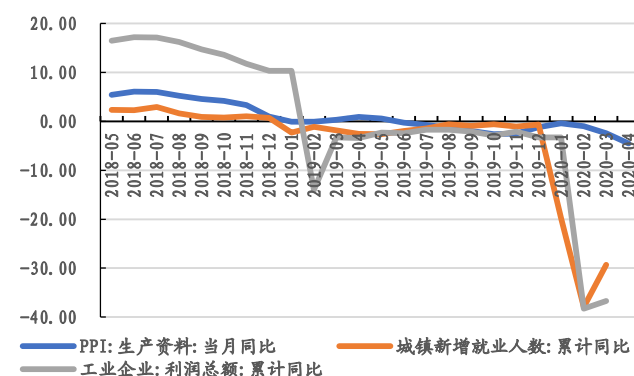
资料来源：中原证券，wind

图 3：工业品价格跌幅扩大



资料来源：中原证券，wind

图 4：PPI 收缩反映需求疲弱，将挤压利润拖累就业

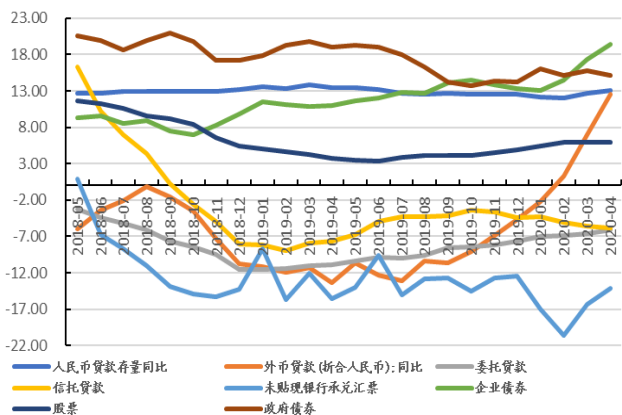


资料来源：中原证券，wind

内需主要是（消费+投资），借助积极财政，政府购买产品创造订单需求或政府投资基建，为企业产能的释放开拓空间，发行特别国债和地方政府专项债募集资金，继续推进减税降费，企业和个人减负，激发企业活力，进而创造出更多就业机会。灵活的货币政策，保障流动性合理充裕，降低融资成本，降低企业融资的门槛，支持实体并激发投资活力。

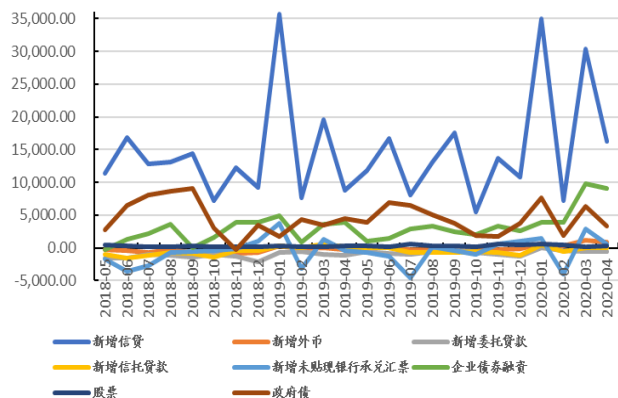
援企业就是保就业，就是保民生，并最终刺激消费。抗疫需要货币支持，4月金融数据的持续映证了货币发力效果释放。

图 5：社融存量同比修复



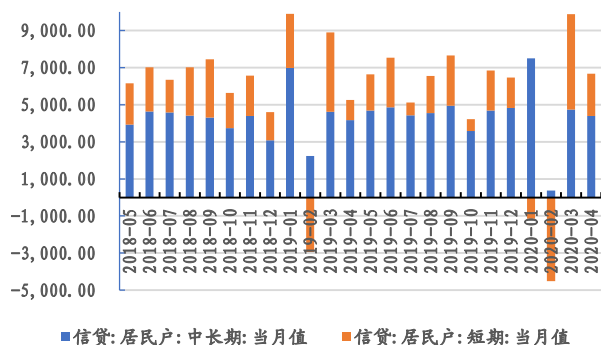
资料来源：中原证券，wind

图 6：新增社融较同期明显改善



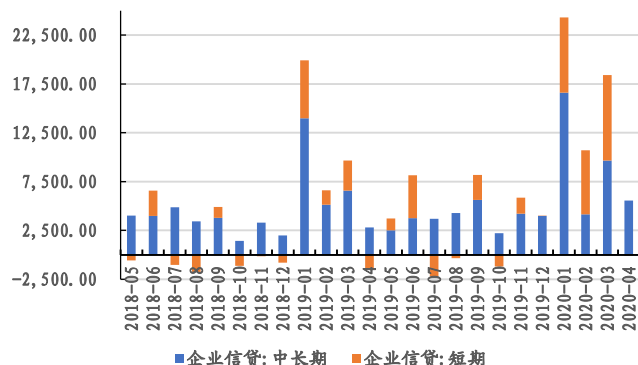
资料来源：中原证券，wind

图 7：4月居民信贷较去年同期增加明显



资料来源：中原证券，wind

图 8：4月企业中长期信贷较去年同期改善



资料来源：中原证券，wind

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_5151

