

宏观周度报告

2020 年 5 月 5 日

经济受到需求减弱考验，仍然需要政策支持避免经济恶化

宏观高频数据周报 2020 第 8 期

核心内容：

1、上周关注重点

我国经济持续恢复，美国和欧洲可能在 5 月份开始逐步解除封锁措施，经济也处于逐步恢复的阶段。全球经济衰退已经较为明显，继发达国家后，台湾的制造业 PMI 也下滑至 42.2%，全球经济周期在快速下行。疫情的传播对全球经济复苏带来较大的影响，可以说全球经济快速反弹的可能性基本消失，经济可能出现 U 型回升。

下一步的问题是疫情对经济造成多大的冲击，以及各个经济体在疫情冲击下的应对。疫情对就业带来严重影响，但是仍然无法预测有多少工作是受到永久冲击。疫情对企业资产负债表的影响不可忽视，这会不会带来未来的企业违约也是市场所关注。

我们认为疫情对经济的影响会在未来缓慢显现，现阶段如果对企业的支持力度不够，那么未来经济面临的困难会更大。我国经济数据显示，3 月份企业库存大幅上行，企业未来需要更多的时间消化库存，生产回升的速度会弱于预期。

4 月制造业 PMI 为 50.8%，较上月回落 1.2%，表明经济仍处于稳步恢复态势，但需求疲弱对生产恢复形成制约。内需将稳步修复，但外需承压将越发显著，预计需求压力将贯穿二季度始终。本次疫情危机的形成机制主要源于由实体经济停顿，疫情是核心变量。在此背景下，疫情导致经济停摆还会进一步使得企业出现现金流缺口，促使实体经济发生经营危机，进一步强化经济危机。4 月 PMI 非制造业经营活动状况为 53.2%，比上月回升 0.9%。非制造业景气度较 3 月进一步改善，主要是建筑业复工复产加快，服务业中餐饮业较 3 月明显回暖。但受疫情管控影响，住宿、文化体育娱乐、居民服务等行业商务活动指数连续三个月位于 45 以下，相关企业生产经营依然困难，需要政策进一步扶持。

2、本周关注重点

本周将公布的主要数据包括韩国 4 月 CPI 增速、中国 4 月财新 PMI，以及美国 4 月失业率数据。本周也需关注五一假期的消费数据。五一假期是我国疫情得到基本控制后的第一个小长假，一段时间被抑制的需求将集中释放，商品零售和服务消费将明显反弹。但是，由于部分省份仍采取严格管控措施，各旅游景点也普遍采用了提前预约等限流措施，收入下降影响消费能力，加上海外疫情蔓延限制出国消费，假日效应可能不及往年。

3、市场流动性依然宽松

4 月 30 日，央行公告称，目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平，不开展逆回购操作，央行已连续 22 个工作日不开展逆回购操作。4 月央行未开展过一次逆回购操作，虽有定向降准，但央行流动性供给减少，说明市场资金充裕。预计 5 月份降准和降息均将落地，资金利率将会进一步下行。

4、节前猪肉和蔬菜价格下行

节前蔬菜和猪肉价格下行，其他农产品价格回升。蔬菜方面，寿光农产品物流园蔬菜价格显示蔬菜环比下跌 14.4%，各地春菜相继成熟上市，市场蔬菜供应量稳步增长，菜价规律性下行。山东寿光地产菜进入上市盛期，菜价集体跌落。上周搜猪网显示猪肉价格下行，4 月 30 日全国瘦肉型猪出栏均价回落至 31.85 元/公斤。生猪出栏体重过大，五一期间

分析师

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com

执业证书编号：S0130515030003

特别感谢：

余逸霖

☎：(8610) 66561871

✉：yuyilin_yj@chinastock.com.cn

终端消费不积极，购买力仍然较弱，屠宰企业压力大。进口肉、国储肉依然冲击市场，预计近期价格仍然以跌为主。

5、需求稍有好转，逆周期政策缓慢见效

5 月份开始各国陆续解除封锁措施以及 OPEC+和其他产油国陆续减产，市场对储油空间不足的担忧减弱，油价回升。4 月份全球燃料需求预计下降了 30%，消费疲软在未来几个月仍然延续，但市场普遍预期最坏的情况已经过去。5 月 11 日，德国重新开放大型商店，意大利已经允许 450 万人复工，美国俄亥俄州和其他州正在放松对企业的更多限制。

4 月份土地成交面积回升，虽然仍然比去年同期下滑，但比 3 月份大幅走高，土地市场在缓慢恢复。钢材社会库存和钢厂库存仍然在历史高点，但去库存存在持续进行，同时工厂生产并未停止，需求仍然较为旺盛。建材产品价格仍然较为坚挺，但建材信心指数下行，市场仍然较为担忧后续需求。

国家	日期	事件或数据
中国	5 月 7 日（周四）	中国 4 月贸易帐-人民币计价(亿元)、中国 4 月外汇储备(亿美元)
	5 月 4 日（周一）	法国、德国、欧元区 4 月 Markit 制造业 PMI 终值、欧元区 5 月 Sentix 投资者信心指数
欧洲	5 月 5 日（周二）	瑞士 4 月 CPI 年率(%)
	5 月 6 日（周三）	欧元区 3 月零售销售月率(%)
	5 月 7 日（周四）	英国 4 月 GfK 消费者信心指数终值、德国 3 月季调后工业产出月率(%)、法国 3 月贸易帐(亿欧元)、英国 5 月央行基准利率(%)
	5 月 8 日（周五）	瑞士 4 月末季调失业率(%)、德国 3 月末季调贸易帐(亿欧元)
	5 月 4 日（周一）	美国 3 月工厂订单月率(%)、美国 3 月耐用品订单月率终值(%)
美国	5 月 5 日（周二）	美国 3 月贸易帐(亿美元)、美国 4 月 ISM 非制造业 PMI
	5 月 6 日（周三）	截至 5 月 1 日当周 API、EIA 原油库存变动(万桶)、美国 4 月 ADP 就业人数(万)
	5 月 7 日（周四）	美国截至 5 月 2 当周初请失业金人数(万)、美国 4 月挑战者企业裁员人数(万)
	5 月 8 日（周五）	美国 4 月季调后非农就业人口变动(万)、美国 4 月平均每小时工资月率(%)、美国 3 月批发库存月率终

	值(%)
5月5日(周二)	澳大利亚5月现金利率(%)
其他 5月6日(周三)	新西兰第一季度失业率(%)
5月7日(周四)	澳大利亚3月商品及服务贸易帐(亿澳元)

目录

一、上周重点关注	3
二、本周重点关注	4
三、市场流动性依然宽松，人民币可能承压	5
四、节前蔬菜和猪肉价格下行	7
五、需求稍有好转，逆周期政策缓慢见效	8
1、原油需求前景稍有好转	8
2、基建需求回升，稳增长措施见效	9
3、4月下游土地成交面积回升	11

一、上周重点关注

我国经济持续恢复，美国和欧洲可能在5月份开始逐步解除封锁措施，经济也处于逐步恢复的阶段。全球经济衰退已经较为明显，继发达国家后，台湾的制造业PMI也下滑至42.2%，全球经济周期在快速下行。疫情的传播对全球经济复苏带来较大的影响，可以说全球经济快速反弹的可能性基本消失，经济可能出现U型回升。

下一步的问题是疫情对经济造成多大的冲击，以及各个经济体在疫情冲击下的应对。疫情对就业带来严重影响，但是仍然无法预测有多少工作是受到永久冲击。疫情对企业资产负债表的影响不可忽视，这会不会带来未来的企业违约也是市场所关注。

我们认为疫情对经济的影响会在未来缓慢显现，现阶段如果对企业的支持力度不够，那么未来经济面临的困难会更大。我国经济数据显示，3月份企业库存大幅上行，企业未来需要更多的时间消化库存，生产回升的速度会弱于预期。

4月制造业 PMI 为 50.8%，较上月回落 1.2%，表明经济仍处于稳步恢复态势，但需求疲弱对生产恢复形成制约。内需将稳步修复，但外需承压将越发显著，预计需求压力将贯穿二季度始终。本次疫情危机的形成机制主要源于由实体经济停顿，疫情是核心变量。在此背景下，疫情导致经济停摆还会进一步使得企业出现现金流缺口，促使实体经济发生经营危机，进一步强化经济危机。4月 PMI 非制造业经营活动状况为 53.2%，比上月回升 0.9%。非制造业景气度较 3 月进一步改善，主要是建筑业复工复产加快，服务业中餐饮业较 3 月明显回暖。但受疫情管控影响，住宿、文化体育娱乐、居民服务等行业商务活动指数连续三个月位于 45 以下，相关企业生产经营依然困难，需要政策进一步扶持。

2020 年一季度美国实际 GDP 年化季环比初值为 -4.8%，前值为 2.1%，预期值为 -4.0%，是 2008 年以来最严重的收缩。因为疫情而采取严格隔离措施导致美国经济出现大面积停摆，结束了美国超过十年的经济扩张，但官方经济衰退期还需要 NBER 的最终确认。使得美国一季度 GDP 大幅下行的主要因素是消费者支出、非住宅固定资产投资和出口的全面下降。由于大量工厂和商店的停工，消费者支出下降了 7.6%，耐用品支出减少了 16.1%，服务支出也下降了 10.2%，出口降低了 8.7%，进口下降了 15.3%。

二、本周重点关注

本周将公布的主要数据包括韩国 4 月 CPI 增速、中国 4 月财新 PMI，以及美国 4 月失业率数据。本周也需关注五一假期的消费数据。五一假期是我国疫情得到基本控制后的第一个小长假，一段时间被抑制的需求将集中释放，商品零售和服务消费将明显反弹。但是，由于部分省份仍采取严格管控措施，各旅游景点也普遍采用了提前预约等限流措施，收入下降影响消费能力，加上海外疫情蔓延限制出国消费，假日效应可能不及往年。

3月财新PMI数据的反弹，体现了我国统筹推进疫情防控和复工复产的成效。但是，海外疫情对我国经济社会发展的影响不可低估，实质性、趋势性好转还需要等接下来数月的进一步观察。预政策或将在基建与消费等领域继续持续加力，以内需扩张冲抵外需低迷。

随着美国需求疲软继续蔓延至最初未受企业倒闭直接影响的行业，失业率可能会在一段时间内居高不下。根据机构测算，美国失业率将从3月份的4.4%大幅升高，预计至2021年底仍将高于6%。

三、市场流动性依然宽松，人民币可能承压

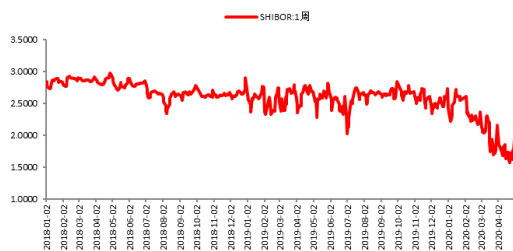
4月30日，央行公告称，目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平，不开展逆回购操作，央行已连续22个工作日不展开逆回购操作。4月央行未开展过一次逆回购操作，虽有定向降准，但央行流动性供给减少，说明市场资金充裕。预计5月份降准和降息均将落地，资金利率将会进一步下行。

本周Shibor隔夜、7天期均呈波动上行态势，分别较上周上行97.6bp和20.1bp，4月30日Shibor7天期报1.919%。存款类机构质押回购利率DR007为1.908%，比上周上行36.17BP。

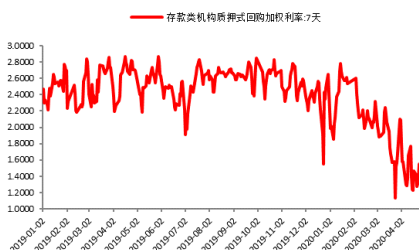
尽管中国经济活动已陆续恢复正常，但外部需求疲弱，不确定性明显上升，企业生产经营仍面临多重困难，预计货币政策将进一步宽松。4月30日，1年、3年、5年、10年期国债收益率分别为1.1465%、1.4395%、1.7886%和2.538%，比上周分别变化1.86BP、3.13BP、-4.99BP和2.8BP，总体波动幅度不大，市场风险偏好有所下降。

图1：SHIBOR利率（%）

图2：存款类机构质押回购利率（%）



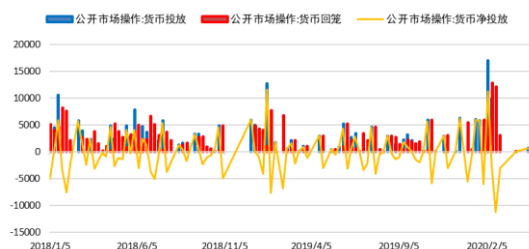
数据来源：Wind 中国银河证券研究院



数据来源：Wind 中国银河证券研究院

图 3：央行公开市场业务投放回笼周度统计

图 4：国债债券收益率(%)

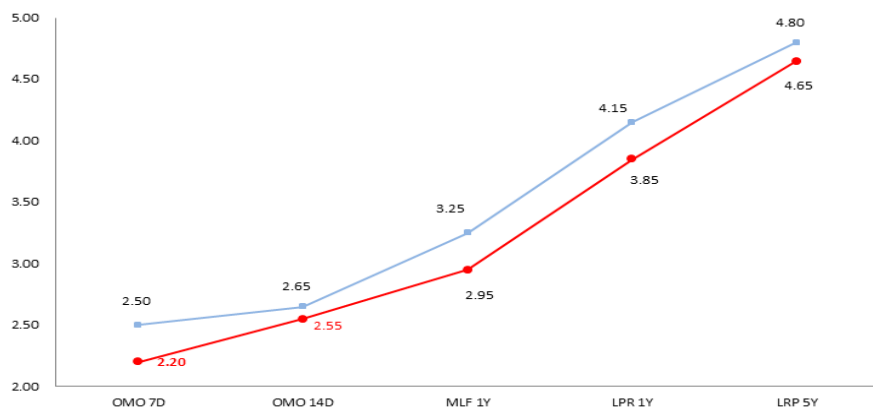


资料来源：Wind 中国银河证券研究院



资料来源：Wind 中国银河证券研究院

图 5：政策利率曲线(%)

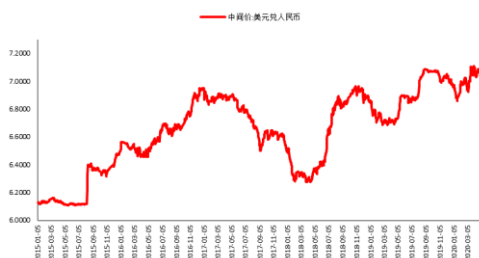


数据来源：Wind 中国银河证券研究院

4月30日，人民币对美元汇率中间价报7.0571元。本周，人民币对美元汇率中间价累计调升232点。受海外需求萎缩、供应链中断等影响，我国出口下降幅度较大，贸易顺差明显收窄，在美元持续走强的背景下，短期内人民币汇率仍存在一定程度的贬值压力。

5月1日，美元指数报收99.0536点，比上周下行1.187个百分点，美元指数本周波动下行。美联储出台了一系列危机支持计划，在一定程度上促进了信贷和融资市场的复苏，削弱了美元上涨的避险潜力。但其他地区持续的脆弱性可能会使美元指数的强势还将持续一段时间。新冠疫情、石油危机、金融市场动荡等，加剧全球经济、金融风险，美元可能面临持续的结构性的需求。

图6：美元兑人民币（元）



资料来源：Wind 中国银河证券研究院

图7：美元指数震荡（%）



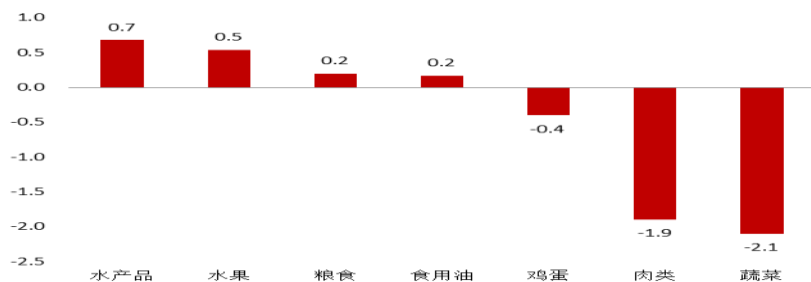
资料来源：Wind 中国银河证券研究院

四、节前蔬菜和猪肉价格下行

节前蔬菜和猪肉价格下行，其他农产品价格回升。蔬菜方面，寿光农产品物流园蔬菜价格显示蔬菜环比下跌14.4%，各地春菜相继成熟上市，市场蔬菜供应量稳步增长，菜价规律性下行。山东寿光地产菜进入上市盛期，菜价集体跌落。

上周搜猪网显示猪肉价格下行，4月30日全国瘦肉型猪出栏均价回落至31.85元/公斤。生猪出栏体重过大，五一期间终端消费不积极，购买力仍然较弱，屠宰企业压力大。进口肉、国储肉依然冲击市场，预计近期价格仍然以跌为主。

图8：蔬菜肉类价格下跌（%）



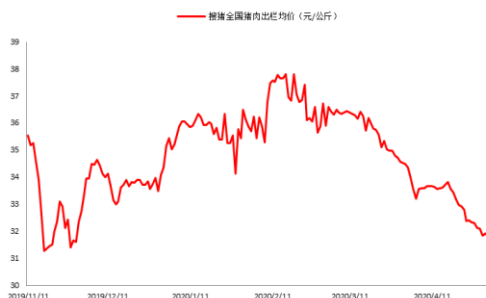
资料来源：商务部 中国银河证券研究院

图 9：猪肉价格下行（%）

图 10：搜猪网猪肉价格下滑（%）



资料来源：中国畜牧业信息网 中国银河证券研究院



资料来源：商务部 中国银河证券研究院

图 11：寿光蔬菜价格下降（%）



资料来源：寿光蔬菜网 中国银河证券研究院

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_5416

