

2020 年 5 月 5 日

宏观经济



内需逐步复苏，静待财政发力

——2020 年 4 月经济金融数据前瞻

宏观简报

◆ 要点

4 月以来企业复工率进一步提升，前半月发电量增速首次实现正增长，预计地产、基建或明显改善，消费尤其是必选消费由于社交隔离措施放松而回温，但受制于订单尤其是外需订单走弱，制造业企业复产达产或遇阻，进出口压力也将加大。

受供给逐步恢复而需求不足，4 月 CPI 或继续回落，PPI 通缩或将再加深。宏观政策仍保持较宽松态势，但 3 月天量信贷的局面或难再重现，社融更多靠财政发力。预计 4 月新增人民币信贷或持平去年同期，新增社融约 2.4 万亿，社融增速或由上月的 11.5% 升至 11.7%。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

黄文静 (执业证书编号：S0930516110004)
010-56513039
huangwenjing@ebcn.com

郭永斌 (执业证书编号：S0930518060002)
010-56513153
guoyb@ebcn.com

邓巧锋 (执业证书编号：S0930517100005)
021-52523805
dengqiaofeng@ebcn.com

联系人

郑宇驰
021-52523807
zhengyc@ebcn.com

4月以来企业复工率进一步提升，其中前半月发电量增速首次实现正增长，预计地产、基建或明显改善，消费尤其是必选消费也由于社交隔离措施放松而回温，但受制于订单尤其是外需走弱，制造业企业复产达产或遇阻，进出口压力也将加大。宏观政策仍保持较宽松态势，但预计3月天量信贷的局面或难再重现。以下为分项点评：

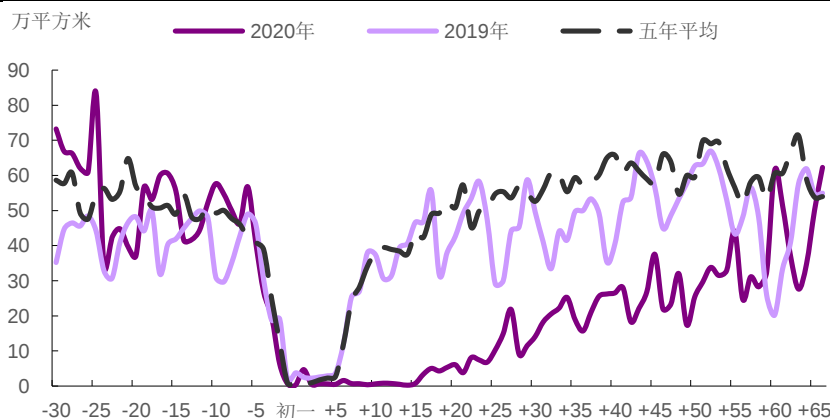
社消零售进一步改善

随着疫情的消退，4月复工推进，户外活动增多，厨芯全国餐饮复工指数上升至4月30日的88.8%，客流指数上升至69.9%，餐饮同比降幅望缩窄。汽车销售恢复较快，乘联会乘用车零售销量同比从3月的-40%大幅回升至4月前25日平均的-1.6%，4月汽车经销商库存预警指数尽管仍在荣枯线之上，但进一步下降至56.8%（前值59.3%）。食品饮料等必需品，通讯器材、医药、日用品等疫情利好的品类、以及网上零售或仍保持较好的表现，复工进一步提振文化办公用品零售，但家电家具等耐用品、服装、金银珠宝等可选品恢复力度或稍弱。**4月社消零售同比增速降幅或从3月的-15.8%缩窄至-4.5%左右。**

地产和基建或较快复苏

销售继续回暖，拿地量跌价升，复工带动投资，1-4月房地产开发投资同比降幅或收窄至-4.6%（前值-7.7%）。4月前28日，30城新建商品房成交面积同比从3月-36.6%缩窄至-19.9%，一二三线均改善，16城二手房成交面积同比也从3月的-26%缩窄至-2.1%。百城土地成交面积土地同比继续下滑-7.4%，土地供应挂牌均价同比上涨35%，成交楼面均价同比上升15%。复工推进，新开工、竣工、投资增速或进一步改善。

图1：30城商品房成交面积继续回暖



资料来源：Wind，注，横轴数字为距离正月初一的天数。数据截止2020年4月28日

1-4月份基建投资同比增速或下滑9.2%（前值-16.4%，去年同期为3.0%），4月份开始复工推进较快，预计4月份单月投资增速会转正，带动累计投资降幅继续收窄。1-4月城投债净融资金量分别为1414亿、1051亿、3210亿、2528亿，累计同比增长53.4%；1-4月新增专项债分别为7148亿、2350亿、1389亿、1088亿，累计同比64.1%。复工后，资金来源对基建的支撑明显要好于去年，预计基建投资未来会快速增长。

1-4 月制造业投资增速或继续维持负增长，跌幅收敛至-18%左右（前值-25.2%，去年同期为 2.5%）。相较地产和基建投资，制造业投资复苏进程或较慢，需历经复工、复产、达产并新增产能的多个环节。从行业看，3 月仅医药制造、化纤和汽车制造业投资增速边际改善较多。从总量看，前 3 月制造业利润增速-38.9%，1 季度制造业产能利用率 67.1%（同比环比均降幅较大），4 月制造业 PMI 的生产和新订单指数均走弱，限制制造业企业新增投资。

工业生产增速大概率转正

预计 4 月份工业增加值同比增速或为 3.5%（前值-1.1%，去年同期为 5.4%）。

截至 4 月 25 日，全国采购经理调查企业中，大中型企业复工率为 98.5%，较 3 月调查结果上升 1.9 个百分点，其中制造业为 99.7%，上升 1.0 个百分点。4 月份受益于复工工业生产或明显恢复。4 月 20 日，国家发展改革委召开 3 月份新闻发布会中指出“4 月 1 日-15 日，全国发电量同比增长 1.2%，实现了正增长”¹，这表明工业生产已明显恢复到正增长的状态。从高频数据来看，6 大发电集团耗煤量在 4 月份降幅进一步收窄至-13.1%（前值-20.0%），截至到 4 月 24 日，高炉开工率已经达到 68.7%（截至 3 月 28 日是 65.8%）。总体来看，工业生产目前较 3 月有明显的恢复，叠加去年同期基数较低，今年 4 月总体的工业生产增速或明显转正。

进出口压力显著加大。4 月企业复工率持续提升：商务部²表示：“截至 4 月 28 日，外资制造业企业复产率超过 70%的企业占 81.2%，较上周提高 2 个百分点。”但是由于海外疫情蔓延、各地采取了严格的疫情管控措施，企业复工后又面临出口订单减少的困境：4 月 PMI 中新出口订单、进口分别为 33.5、43.9（前值 46.4、48.4），统计局³表示：“部分制造业企业反映新签订的出口订单锐减，甚至已开工生产的订单被取消。”

商务部也表示：“当前疫情对我国外贸的影响以需求端为主，外需不足、不确定因素明显增多，挑战前所未有。根据我们对重点地方、重点行业、重点企业的摸底显示，当前外贸企业面临的困难主要是在手订单被取消或延期、拒收拒付风险上升、新订单减少、供应链受影响、国际物流受阻、资金压力增大等等。”从已经公布的数据来看，4 月欧元区 Markit 综合 PMI 为 13.5（前值 29.7），美国 ISM 制造业 PMI 为 41.5（前值 49.1）；4 月韩国出口、进口同比-24.3%、-15.9%，其中对中国出口、进口同比分别为-1.8%、-17.9%；4 月越南出口、进口同比分别为-3.5%、-2.4%。**我们综合预计 4 月中国出口同比-20.9%、进口同比-19.6%。**

CPI 继续回落，PPI 通缩再加深

运输恢复，供应增加，需求旺季过去，4 月 22 省市猪肉价格环比下跌 4.8%，同比从 141%放缓至 112%，截止 3 月底，能繁母猪存栏已经从去年 9 月的低点上升了 13.5%。28 种重点监测蔬菜价格环比下降，同比转负。水果价格环比持稳，同比受高基数影响回落。油价大跌进一步拖累交通燃料同比，房租、旅游服务或仍受压。**4 月 CPI 同比或从 4.3%进一步回落至 3.5%。**

¹<https://china.huanqiu.com/article/3xuSQqlxyIH>。

²<http://www.mofcom.gov.cn/xwfbh/20200430.shtml>

³http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202004/t20200430_1742576.html

复产遭遇外贸下滑，4月国内黑色金属、有色金属、化工品、焦煤、水泥、玻璃等工业品出厂价均环比负增、同比转负或跌幅扩大。增供担忧、叠加全球经济增长前景黯淡，WTI 近期合约一度转负，4月 WTI 油价跌幅扩大至-74%（前月-48%），带动国内燃油价格走低。预计4月 PPI 同比通缩或加深至-3%（前值-1.5%）。

新增信贷或企稳，社融更多靠财政发力

3月人民币信贷和社融大增，引发社会和监管层对资金流向的担忧。但天量信贷存在一定合理性，在疫情加大企业尤其是中小企业资金链压力的情况下，信贷应发挥纾困作用。今年4-5月央行将继续对中小银行定向降准释放4000亿流动性，叠加再贷款再贴现额度新增1万亿的陆续投放，预计年内信贷和社融保持较高增速，但再现3月天量信贷的可能性不大，后期静待财政发力（近期财政部新下达1万亿地方专项债，要求5月底前发完）。结合系列高频数据，预计4月新增人民币信贷约1.1万亿（基本持平去年同期），新增社融约2.4万亿，其中表内外新增票据小幅正增长（约3000亿以内），企业债券净融资或在9000亿左右，政府债券约3000亿。

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_5437

