

2020 年 5 月宏观月报

警惕外部环境变化带来的冲击

4 月以来，国内生产、需求均处于恢复中，预计二季度 GDP 增长 2.9%，全年 GDP 增长 2.7%。欧美疫情虽有缓和，但疫情在东盟等发展中国家的继续扩散可能通过贸易链条对国内经济再度造成冲击，同时，仍需警惕外部政治环境再度严峻的可能性。

- 从 4 月 PMI 以及高频数据看，生产、需求均处于继续恢复状态，二季度 GDP 恢复正增长是大概率事件，预计二季度 GDP 同比增长 2.9%，2020 年全年 GDP 增长 2.7%。
- 预计 4 月工业增加值同比增长 1.5%，社会消费品零售总额同比下降 11.7%，4 月固定资产投资累计同比下降 10.1%，出口同比下降 25%，进口同比下降 18.6%。预计 4 月 CPI 同比上涨 4.1%，PPI 同比下降 2.5%；4 月 M2 同比增长 10.1%，新增信贷 13,600 亿元。
- 在欧美疫情缓解后，疫情在巴西、俄罗斯以及东盟等国家扩散可能对中国贸易产生又一波冲击，而对出口的影响预计将远超对进口的影响，需密切关注疫情在东盟等国的演化情况。
- 近期美国官员再度表达了新冠病毒源自中国的言论，相关事件所折射出的外部环境再度严峻的可能性值得警惕。考虑到 2020 年本身是美国大选年，再叠加疫情冲击造成的影响，下半年中美关系方面仍有相当可能性再度出现波折，这将是后疫情时代市场风险的主要来源之一。

相关研究报告

《一季报预报点评系列三》 20200505

《A 股市场月报》 20200505

《5 月海外宏观动态点评》 20200504

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

朱启兵

01066229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

目录

二季度 GDP 恢复正增长	4
生产、需求均有明显复苏	4
4 月宏观经济数据预测	6
警惕外部环境变化带来的冲击	7
关注海外疫情从贸易链条对国内经济的冲击	7
警惕外部政治环境再度严峻的可能性	9

图表目录

图表 1. 4 月制造业生产继续恢复	4
图表 2. 电厂日均耗煤量 4 月继续环比增长	4
图表 3. 4 月底高炉开工率略低于 2019 年同期水平	4
图表 4. 30 大中城市商品房成交 4 月降幅收窄	5
图表 5. 4 月底乘用车销售好转	5
图表 6. 4 月零售业、餐饮业商务活动继续强劲扩张	5
图表 7. 2020 年 4 月宏观经济指标预测	6
图表 8. 全球疫情形势依然严峻	7
图表 9. 欧美疫情有所缓和	7
图表 10. 美国 4 月 PMI 继续回落	7
图表 11. 欧元区 4 月服务业 PMI 创历史新低	7
图表 12. 巴西、印度、俄罗斯疫情有继续扩散迹象	8
图表 13. 东盟国家疫情值得关注	8
图表 14. 欧盟与东盟是中国 2019 年重要贸易伙伴	8

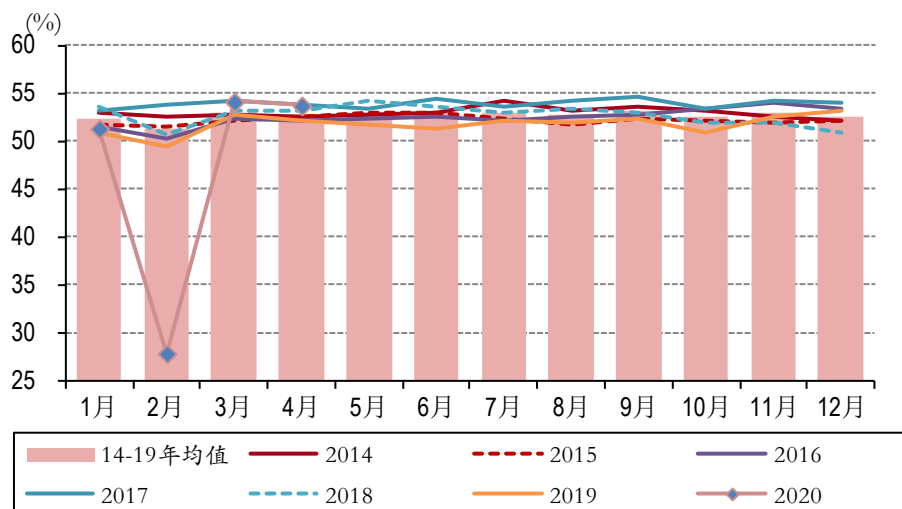
二季度 GDP 恢复正增长

生产、需求均有明显复苏

3月宏观数据显示,工业增加值降幅大幅收窄,而固定资产投资和社会消费品零售总额降幅依然不低,生产复苏明显好于需求复苏。而这一趋势预计在4月和5月延续。

4月制造业PMI维持在50上方,其中生产指数53.7,虽较上月的54.2有所回落,但仍属2013年以来历史同期较高水平,显示制造业生产恢复依然较快。

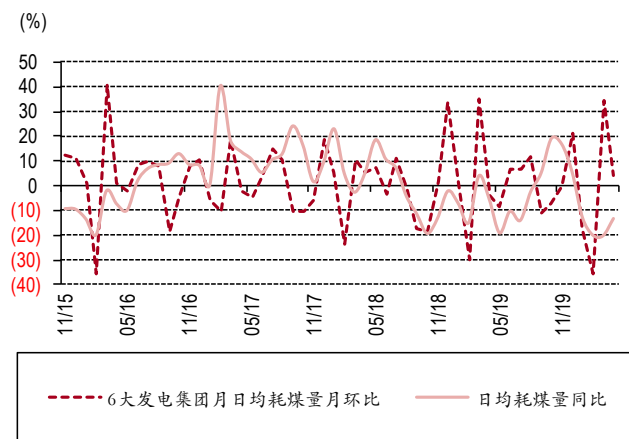
图表 1.4月制造业生产继续恢复



资料来源: 万得, 中银证券

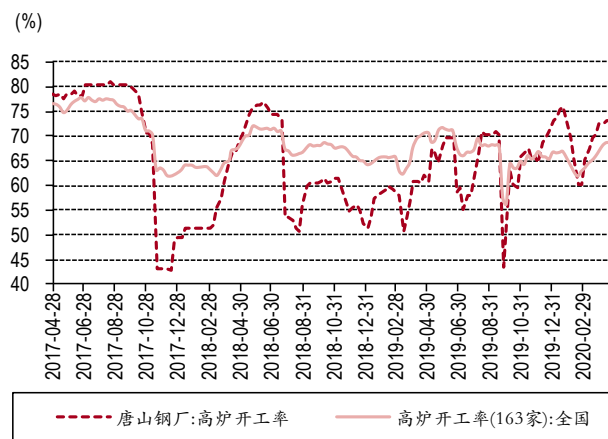
而从高频数据看,4月六大电厂日均耗煤量同比下降13.1%,较3月降幅收窄6.9个百分点,同比降幅接近1月水平;电厂日均耗煤量环比增长4.2%,显示4月生产继续加速恢复中。4月底全国163家高炉开工率已恢复至68.65%,仍低于2019年同期的70.58%。

图表 2. 电厂日均耗煤量4月继续环比增长



资料来源: 万得, 中银证券

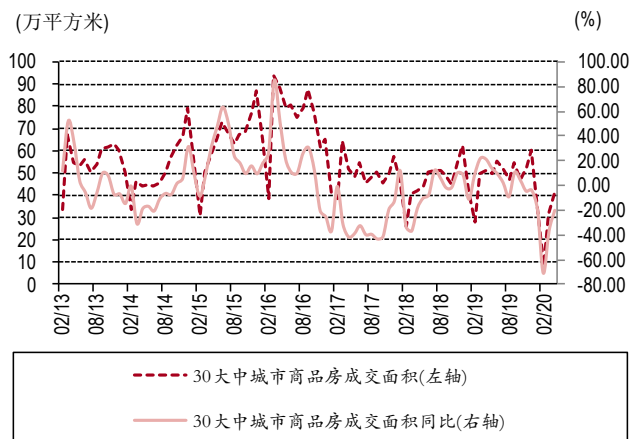
图表 3. 4月底高炉开工率略低于2019年同期水平



资料来源: 万得, 中银证券

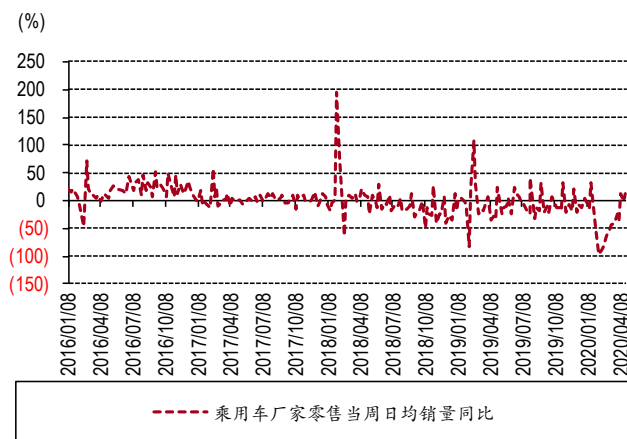
从需求端看，4月30大中城市商品房成交面积整体仍有接近20%的降幅，尽管降幅已较3月明显收窄；而乘用车销售有明显好转，截至4月25日当周，厂家周均零售销量已恢复至4.88万辆，同比增长12.3%。

图表 4.30 大中城市商品房成交 4 月降幅收窄



资料来源：万得，中银证券

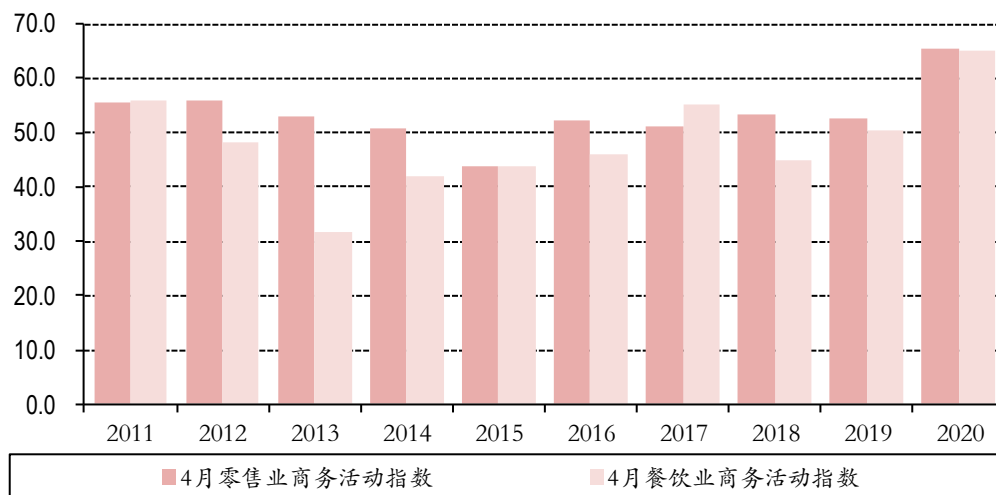
图表 5.4 月底乘用车销售好转



资料来源：万得，中银证券

而从受疫情冲击较为严重的餐饮和零售业看，4月零售业商务活动指数为65.4，餐饮业商务活动指数为65.2，均为2011年以来同期最高值，显示这两个行业继续环比强劲扩张。不过，鉴于非制造业商务活动指数本身具有的环比性质，环比的强劲扩张并不等于同比的立刻好转。

图表 6.4 月零售业、餐饮业商务活动继续强劲扩张



资料来源：万得，中银证券

整体上，4月生产、需求均处于继续恢复状态，二季度GDP恢复正增长预计是大概率事件。我们预计二季度GDP同比增长2.9%，2020年全年GDP增长2.7%。

4 月宏观经济数据预测

我们对 4 月经济数据的预测见图表 7。综合看，4 月延续了生产端好于需求端的状况。工业生产恢复正增长；而得益于基建投资的推动，固定资产投资当月同比增速也已转正，但累计同比增速仍有 10% 左右的降幅；社会消费品零售总额延续负增长，但降幅较 3 月继续收窄，我们预计社零增速 5 月可能转正。值得关注的是，随着海外疫情的发酵，4 月贸易数据预计再度恶化，4 月制造业新出口订单下降至 33.5，进口下降至 43.9；我们预计如果没有其他因素的外生冲击，仅从经济基本面判断，贸易数据的好转很可能要到下半年。

4 月 CPI 预计继续回落，PPI 环比降幅有所收窄，但同比降幅继续扩大。通胀对货币政策的制约逐步减轻；货币信贷依然维持相对宽松格局。

图表 7. 2020 年 4 月宏观经济指标预测

	中银宏观预测	上期值	市场预测均值
工业增加值同比增速 (%)	1.5	(1.1)	0.6
固定资产投资累计同比增速 (%)	(10.1)	(16.1)	(9.8)
社会消费品零售总额同比增速 (%)	(11.7)	(15.8)	(8.3)
出口 (美元) 同比增速 (%)	(25.0)	(6.6)	(14.8)
进口 (美元) 同比增速 (%)	(18.6)	(1.0)	(18.9)
CPI 同比增速 (%)	4.1	4.3	3.6
PPI 同比增速 (%)	(2.5)	(1.5)	(2.4)
新增人民币贷款 (亿元)	13,600.0	28,500.0	12,500.0
M2 同比增速 (%)	10.1	10.1	9.9

资料来源：中银证券，市场预测均值数据来自万得

警惕外部环境变化带来的冲击

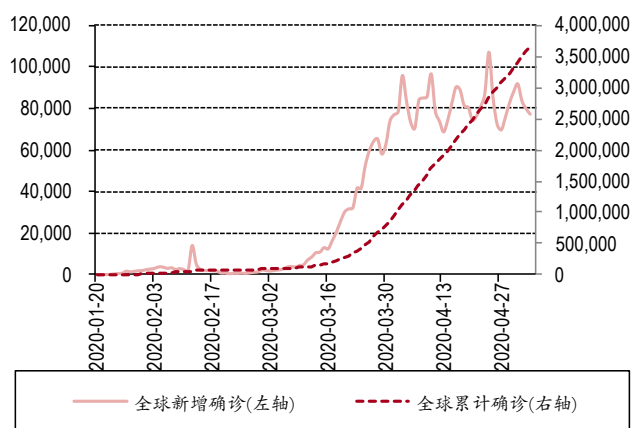
在国内生产、需求逐步恢复的背景下，我们认为，需要警惕外部环境变化带来的冲击。这种冲击可能来自两个方面：第一，是海外疫情继续扩散从贸易链条对国内经济的负面影响；第二，也是更值得关注的，是外部政治环境恶化可能导致的外生冲击。

关注海外疫情从贸易链条对国内经济的冲击

截至 5 月 4 日，全球累计确诊新冠肺炎病例 364.6 万人，5 月 4 日新增确诊病例 77,326 人，新增确诊较 5 月 1 日单日新增确诊超过 9 万人的高点已连续回落，但整体看，疫情防控形势依然严峻。

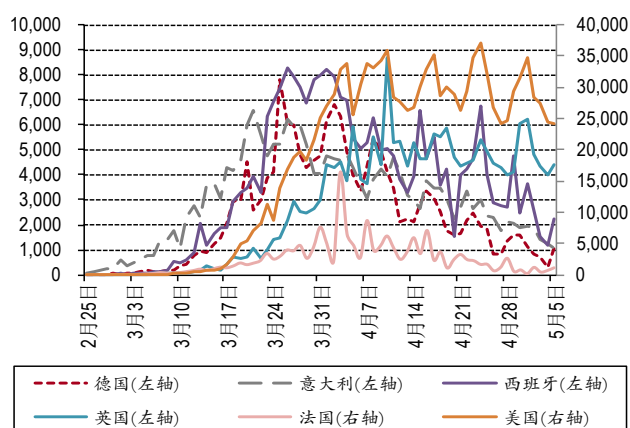
目前，欧美地区疫情形势有所缓和。美国新增确诊人数虽仍有波动，但从 4 月 24 日高点开始已呈波动下降趋势。欧洲的德国、法国、意大利、西班牙、英国整体上新增确诊人数也均呈下降趋势。

图表 8. 全球疫情形势依然严峻



资料来源：万得，中银证券

图表 9. 欧美疫情有所缓和



资料来源：万得，中银证券

4 月欧元区制造业 PMI 继续回落至 33.4，服务业 PMI 回落至 11.7 的历史低位；美国 ISM 制造业 PMI 降至 41.5，非制造业 PMI 降至 41.8。疫情对欧美经济的影响逐步暴露。不过，随着疫情的缓和，欧美 5 月陆续开始重启经济，预计 5 月数据有望开始好转。

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_5456

