

2020 年 05 月 03 日

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-60338120樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

通缩压力持续显现

——4 月 PMI 数据点评

相关报告

《创业板试点注册制点评：资本市场的市场化改革再进一步》——2020-04-28

《证监会《指引》点评：推进新三板改革，公募基金参与投资精选层》——2020-04-19

《4 月 17 日政治局会议点评：前所未有负增长之后的政策部署》——2020-04-18

《一季度经济数据超预期的背后：谁挽救了 GDP？》——2020-04-17

《3 月贸易数据点评：超预期的进出口数据或难以持续》——2020-04-14

事件：

4 月 29 日，国家统计局公布 4 月制造业 PMI 为 50.8%，大致符合预期。虽然指数处于扩张区间意味着制造业整体的需求与产出都在持续改善，然而出口的大幅下行可能很显著的影响了需求和生产的复苏力度。在国内疫情控制相对有效、供给端改善更明显的冲击之下，叠加海外需求不振大宗商品价格大幅下滑的影响，我们预计 4 月通缩的压力将继续显现，特别是在工业品部门。此外，特朗普声称针对中国索赔值得关注。

投资要点：

- **经济复苏力度较弱。**4 月 PMI 仍出于扩张区间，意味着制造业部门整体较 3 月仍有改善。然而，考虑到 3 月工业增加值同比增速为 -1.1%，在如此低的基础之上，4 月 PMI 仅仅略高于 50，表明制造业复苏的力度较弱。具体而言，新订单和生产都持续复苏，但是出口订单的急剧恶化以及偏弱的进口子指数说明外部需求的显著走弱是国内经济的复苏力度偏弱的主要原因。
- **供给复苏及大宗商品价格下行持续带来通缩压力。**从供应商配送时间子指数进一步反弹来看，供应链方面的压力整体在缓解，叠加农民工持续返城等因素，我们认为在国内疫情得到控制的局面下，供给方面的恢复快于需求方面的恢复，也符合我们此前的预判（《1 季度经济数据超预期的背后》4 月 18 日）。在这种情况下，尽管猪肉价格仍有一些不确定性，但是经济整体的通缩压力将进一步显现。在工业部门，由于海外经济急剧恶化持续冲击大宗商品价格，通缩压力将尤其显著。我们预计 4 月份工业增加值反弹到 1.5%，但 CPI 和 PPI 同比分别为 3.4%和-2.6%，均较 3 月显著下行。
- **特朗普政府声称要对中国索赔或冲击投资者信心。**近日，美国总统特朗普声称掌握了新冠病毒是武汉实验室人工合成的确凿证据，并计划向中方索赔和制裁。然而，从包括美国情报部门此后的表态“新冠病毒并非人造或基因改造”等多方面的信息来看，特朗普本人很可能再次颠倒黑白。我们认为在抗击疫情不利、民调下滑的情况下，特朗普需要寻找替罪羊等可能是其行动的主要原因之一。但是，美国总统的表态仍然会对短期市场情绪造成负面影响。中美关系是否因此持续恶化，美方是否会采取实质行动，全球投资者和消费者信

心是否会受到持续冲击等中期影响仍然需要进一步观察。

风险提示：经济低于预期，政策力度不及预期，疫情持续恶化

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_5487

