

2019 年 04 月 19 日

证券研究报告—宏观周报

宏观周报：一季度经济增速如期回落，政治局会议首提“六保”

证券分析师： 刘思佳
执业证书编号： S0630516080002
电话： 021-20333778
邮箱： liusj@longone.com.cn

相关研究报告

政治局会议：首次提出“六保”，要以更大的宏观政策力度对冲疫情影响。

第一，继续肯定了国内疫情的防控成果，也明确了在国外疫情压力持续加大的情况下，国内疫情防控的种种困难，但仍然需要做外防输入，内防反弹，疫情控制好了，经济才会逐步恢复。第二、此次会议较 327 政治局会议没有再次提到“努力完成全年社会经济发展目标”，而是在六稳的基础上提到了“六保”。第三、要以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，较 327 政治局会议的提法有所加强，在今后的一个季度内，逆周期调节政策可能进入高发期。而货币政策上罕见的在政治局会议上直接提出了运用降准、降息，预计后期降准降息仍有空间，同时面对现在较低的货币市场利率，要及时引导贷款市场利率下行，疏通货币政策传导机制，支持实体经济。第四、再提扩内需。在外需不确定性较强的情况下，要想稳住经济，只有扩大内需。细节政策方面，提到了基建方面的老旧小区改造，传统基建和新基建齐头并进；由于外需弱，需要帮助出口企业转内销；继续推进中小企业的减税降费，帮助企业渡过难关。第五、继续推动改革。中国经济增长处在高质量发展的转型中，通过政策刺激仅仅只能托底经济，而只有依靠要素配置的市场化改革，完善要素市场化配置体制的改革，才能找到经济增长的新动力，未来中国有望持续享受改革红利。第六、地产定位不变。会议再次提到要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。在货币相对宽松的条件下，地产政策不宜放松。

3 月经济逐步恢复正常运转，但消费仍然疲软。一季度 GDP 增速-6.8%，基本符合预期，自全面复工以来，经济短期明显回升，但是部分行业受到的冲击仍然较大。总的来看，3 月经济有所恢复，投资明显好转，工业生产也有所改善，消费虽然回升但幅度较弱，一季度 GDP 增速如预期为负。但随着经济下行压力加大，稳增长的硬约束仍在，未来一段时间内可能是逆周期政策的密集期，经济在下半年可能进入快速恢复期，但进出口仍然存在一定风险。

生产恢复可能延续。3 月，规模以上工业增加值同比-1.1%，前值-13.5%，一季度同比-8.4%。往后看，工业生产可能继续恢复，二季度转正的可能性很高，内需持续改善，仍需关注外需走弱所带来的冲击。

基建带动投资回升。1-3 月，固定资产投资累计同比-16.1%，前值-24.5%，其中主要原因是基建及地产投资的回升，制造业投资虽然也有所回升，但增速同比去年仍然较低。往后看，327 政治局会议提出专项债扩容是财政三大抓手之一，作为基建投资的重要资金来源之一，将支撑全年的基建增速。制造业投资增速虽然低点大概率已过，但是短期缺乏大幅回升的基础，在全球形势不明朗的情况下，扩产意愿相对较弱，全年不排除为负的可能。地产投资增速在疫情影响逐步消退后，可能逐步回正，但是房住不炒以及短期不以刺激房地产发展经济的方向不变，地产投资难有大幅回升。总的来看，稳增长的抓手重点仍在基建。

消费回升但仍显疲软。3 月，社会消费品零售总额名义同比-15.3%，前值-20.5%，实际同比-18.1%，前值-23.7%。往后看，可选消费短期快速恢复可能较难，虽然新能源汽车政策延长 2 年，但在经济明显下行的背景下，作为顺周期的消费，可能仍然会承受较大压力。

正文目录

1. 宏观点评	3
1.1. 政治局会议：首次提出“六保”，要以更大的宏观政策力度对冲疫情影响	3
1.2. 3 月经济逐步恢复正常运转，但消费仍然疲软	4
1.3. 进出口反弹，但中短期外需可能仍然疲软	5
2. 国内外疫情情况	7
3. 最新资讯	9
3.1. 国常会：抓紧按程序再提前下达一定规模的地方政府专项债	9
3.2. 金融委：从总量和结构同时入手，在供给和需求两端发力	9
3.3. 央行提前缩量续作 MLF，中标利率下调 20 个 BP	9
3.4. 美联储褐皮书：新冠疫情导致美国经济“急剧而突然地”收缩	9
3.5. IMF 下调 2020 年全球经济增长预期至-3.0%	10
3.6. 欧佩克达成历史性协议削减石油产量	10
4. 经济增长	11
5. 通货膨胀	12
6. 流动性	13
7. 下周将公布的重要经济数据及财经大事	15

图表目录

图 1 (进出口总金额与贸易差额, 亿美元、%)	5
图 2 (出口和进口金额同比增速, %)	5
图 3 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例, 例, 例)	7
图 4 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例, 例, 例)	7
图 5 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例, 例)	7
图 6 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例, 例)	8
图 7 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例, 例)	8
图 8 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米)	11
图 9 (6 大发电集团日均耗煤量, 万吨)	11
图 10 (高炉开工率, %)	11
图 11 (中国公路物流运价指数, 点)	11
图 12 (波罗的海干散货指数 BDI, 点)	12
图 13 (中国出口集装箱运价指数, 点)	12
图 14 (猪肉平均批发价, 元/公斤)	12
图 15 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	12
图 16 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	12
图 17 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨)	13
图 18 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)	13
图 19 (水泥价格指数, 点)	13
图 20 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000)	13
图 21 (公开市场货币净投放累计, 亿元)	14
图 22 (公开市场货币净投放, 亿元)	14
图 23 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %)	14
图 24 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %)	14
图 25 (中债国债到期收益率 10 年期, %)	14

表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事	15
-----------------------------	----

1. 宏观点评

1.1. 政治局会议：首次提出“六保”，要以更大的宏观政策力度对冲疫情影响

中共中央政治局4月17日召开会议，分析国内外新冠肺炎疫情防控形势，研究部署抓紧抓实抓细常态化疫情防控工作；分析研究当前经济形势，部署当前经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。

第一，继续肯定了国内疫情的防控成果，也明确了在国外疫情压力持续加大的情况下，国内疫情防控的种种困难，但仍然需要做外防输入，内防反弹，疫情控制好了，经济才会逐步恢复。

第二、此次会议较327政治局会议没有再次提到“努力完成全年社会经济发展目标”，而是在六稳的基础上提到了保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”。会议肯定了疫情对一季度经济的巨大冲击，自1992年有季度GDP数据以来，从未出现过负增长。虽然增速上，依靠下半年的发力，可能全年增速会回到2-3%左右，即使内需发力，但外需的影响可能是全年的，故全年GDP增速升至5%以上的可能性相对较小。但不提增速，仍然坚持全面建成小康社会的目标任务，提出六保，为实现六保，仍然需要在政策上持续发力，因为经济增长与六保的内容辩证统一。

第三、要以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，较327政治局会议的提法有所加强，在今后的一个季度内，逆周期调节政策可能进入高发期。同时再提财政三大手段，并且明确抗疫特别国债。财政政策有望继续保持积极，我们仍然预计今年财政赤字率可能调至3%以上，特别抗疫国债1万亿以上，专项债规模扩容至3.3万亿以上。而货币政策上罕见的在政治局会议上直接提出了运用降准、降息，预计后期降准降息仍有空间，同时面对现在较低的货币市场利率，要及时引导贷款市场利率下行，疏通货币政策传导机制，支持实体经济。

第四、再提扩内需。在外需不确定性较强的情况下，要向稳住经济，只有扩大内需。细节政策方面，提到了基建方面的老旧小区改造，传统基建和新基建齐头并进；由于外需弱，需要帮助出口企业转内销；继续推进中小企业的减税降费，帮助企业渡过难关。

第五、继续推动改革。4月9日刚公布了第一份要素市场化配置文件，分别对土地、劳动力、资本、技术、数据等五大要素提出市场化改革意见。中国经济增长处在高质量发展的转型中，通过政策刺激仅仅只能托底经济，而只有依靠要素配置的市场化改革，完善要素市场化配置体制的改革，才能找到经济增长的新动力，未来中国有望持续享受改革红利。

第六、地产定位不变。会议再次提到要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。在货币相对宽松的条件下，地产政策不宜放松。

总的来看，GDP增速在一季度-6.8%的情况下，二季度将逐渐修复，增速可能回到0%左右，三四季度在积极的财政政策配合稳健偏宽松的货币政策的刺激下，将加快恢复的速度，但从全年来看，仍需注意外需下行带来的风险。

1.2.3 月经济逐步恢复正常运转，但消费仍然疲软

一季度 GDP 增速-6.8%，基本符合预期，一季度经济自 2 月疫情爆发以来受到了明显的影响，国内以一个月的经济停滞换来了疫情的控制，自全面复工以来，经济短期明显回升，但是部分行业受到的冲击仍然较大。

3 月，规模以上工业增加值同比-1.1%，前值-13.5%，一季度同比-8.4%。3 月国内疫情逐步好转，复工进程继续加快，与 PMI 明显回升的表现基本一致。分三大门类来看，制造业、采矿业、电力燃气及水生产和供应业分别回升 13.9、10.7、5.5 个百分点至-1.8%、-1.6%和 4.2%。41 个大类行业中，37 个行业较 1-2 月份生产加快或降幅收窄，16 个行业增加值同比实现增长。其中汽车制造业拖累较多，同比下降 22.4%。主要工业品种，有色金属产量维持正增长，集成电路产量增长幅度较大，而水泥、新能源汽车产量下降幅度仍然较大，发电量虽然下降，但较上月有所收窄。另外，规模以上工业企业实现出口交货值增长 3.1%，12 月份为下降 19.1%，受抢抓前期积压订单生产以及部分国外订单转移影响。截至 4 月 9 日，规模以上工业企业开工率已达到 97.2%。往后看，工业生产可能继续恢复，二季度转正的可能性很高，内需持续改善，仍需关注外需走弱所带来的冲击。

1-3 月，固定资产投资累计同比-16.1%，前值-24.5%，其中主要原因是基建及地产投资的回升，制造业投资虽然也有所回升，但增速同比去年仍然较低。基建投资同比-19.7%，降幅收窄 10.6 个百分点；制造业投资下降 25.2%，降幅收窄 6.3 个百分点；房地产开发投资-7.7%，降幅收窄 8.6 个百分点。往后看，327 政治局会议提出专项债扩容是财政三大抓手之一，作为基建投资的重要资金来源之一，将支撑全年的基建增速。制造业投资增速虽然低点大概率已过，但是短期缺乏大幅回升的基础，在全球形势不明朗的情况下，扩产意愿相对较弱，全年不排除为负的可能。地产投资增速在疫情逐步消退后，可能逐步回正，但是房价不炒以及短期不以刺激房地产发展经济的方向不变，地产投资难有大幅回升。总的来看，稳增长的重点仍在基建。

1-3 月，商品房销售面积累计同比-26.3%，前值-39.9%，3 月同比-14.14%。复工后，部分涨价压力不大的城市，房地产政策出现了一定的松动，房地产交易市场有所回暖，但地产市场仍难以出现全面放松的可能，目前货币较为宽松，若此时地产政策出现明显松动，会导致资金加速流入地产市场，与国家严控房价的方向相违背。

3 月，社会消费品零售总额名义同比-15.3%，前值-20.5%，实际同比-18.1%，前值-23.7%。消费有所回升，但整体回升幅度仍先对偏低。可选消费的下降幅度仍然较大，汽车销售同比-18.1%，家电-29.7%，建筑装潢材料-13.9%。此外餐饮业收入同比降幅有所扩大，由上月-39.7%下滑至-46.7%，餐饮业将持续面对较大压力，同时也会产生就业压力。往后看，可选消费短期快速恢复可能较难，虽然新能源汽车政策延长 2 年，但在经济明显下行的背景下，作为顺周期的消费，可能仍然会承受较大压力。

3 月，城镇调查失业率 5.9%，较上月回落 0.3 个百分点。就业形势略有好转，但难言高点已过，目前外需对相关产业冲击较大，失业风险较大，同时餐饮、娱乐等行业在疫情冲击下也将持续受到冲击。

总的来看，3 月经济有所恢复，投资明显好转，工业生产也有所改善，消费虽然回升但幅度较弱，一季度 GDP 增速如预期为负。但随着经济下行压力加大，稳增长的硬约束仍在，未来一段时间内可能是逆周期政策的密集期，经济在下半年可能进入快速恢复期，但进出口仍然存在一定风险。

1.3.进出口反弹，但中短期外需可能仍然疲软

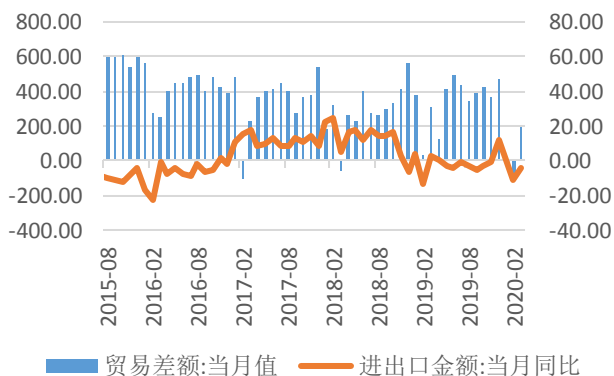
据海关总署统计，2020年3月，以美元计价，出口同比-6.6%，前值-17.2%，进口同比-0.9%，前值-4.0%，贸易逆差199亿美元，去年同期顺差316.4亿美元。

从出口来看，3月出口增速反弹，最主要的原因可能是3月逐步复工，海外积压的订单集中到3月释放，此外海外疫情集中爆发于3月下旬，对3月外需的影响可能相对较小，疫情时间差导致了3月出口增速的反弹。分国别来看，对美国出口增速-20.78%，前值-27.42%；对欧盟出口增速24.25%，前值-29.94%；对日本出口增速-1.4%，前值-24.40%；对东盟出口增速7.72%，前值-5.23%。其中需要注意的是由于日本东盟等临近国家疫情影响相对较小，故后期出口增速可能显著高于对欧美国家，此外欧美疫情严重叠加英国脱欧影响，东盟成为了中国最大的贸易伙伴。

从进口来看，进口增速好于出口增速符合预期，随着国内疫情的好转，未来有望持续。从大宗商品来看，3月原油进口增速4.48%，前值5.21%；铁矿砂进口增速-0.59%，前值1.43%；铜进口增速同比13.31%，前值7.1%；汽车和汽车底盘进口同比增速-21.42%，前值-6.78%。除此之外，重点民生消费品进口在一季度保持较快增长，一季度进口大豆1779.2万吨，增加6.2%；进口猪肉95.1万吨，增加1.7倍；进口牛肉51.3万吨，增加64.9%。

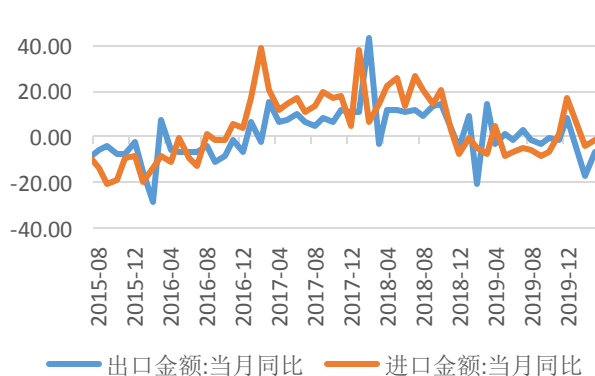
从整体来看，受海外疫情扩散影响，出口增速难以持续反弹，外需的影响可能会远超预期，海外订单取消延期的情况将较为严重，出口增速转好大概率在三季度才有可能见到，二季度将面临持续的压力；进口方面，虽然逆周期调节政策不断推出，积极的财政政策将明显拉动投资，内需有望转好，但由于全球产业链无法分割，虽然我国目前贸易方式以一般贸易为主，但来料加工及进料加工合计占比也不小，受疫情影响，部分原料进口可能会受到阻碍，导致进出口的同步减少，所以进口增速也缺乏大幅持续反弹的支撑。总体我们认为外贸疲软至少持续到二季度末，三季度末若疫情总体受到控制，海外经济活动逐渐回复，外贸有望转好，但若疫情超预期持续发展，并且在已转好的国家出现反复，四季度随着冬季来临，疫情再次爆发，届时对外贸又将形成较大压力。全年来看，全年进出口增速可能都将承压，出口增速也会持续低于进口增速，顺差规模将缩小，对GDP的拉动将弱于去年。

图1 (进出口总金额与贸易差额, 亿美元、%)



资料来源：海关总署，东海证券研究所

图2 (出口和进口金额同比增速, %)



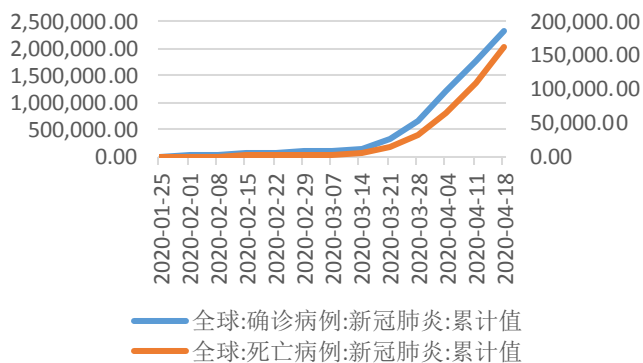
资料来源：海关总署，东海证券研究所

2. 国内外疫情情况

全球确诊病例继续上升，中国确诊病例以境外输入为主。4月18日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例 233.62 万例，较上周新增 56.51 万例，较上周少增 9319 例，上升速度仍然较快。同期中国累计确诊病例 82735 例，较上周新增 358 例，较上周少增 25 例，以境外输入新增为主，但本地确诊人数有所增加，其中 295 例为境外输入性确诊病例，本地确诊 63 例。

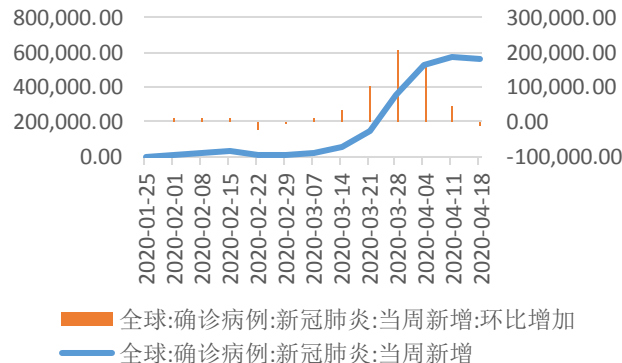
欧美新增病例继续增加，但增速略有缓解。4月18日当周，美国、英国、法国、西班牙、意大利、德国、伊朗周新增确诊病例分别为 207706、35429、34800、31389、23654、18175、10839 例。欧美主要国家新增数量环比均少增，疫情相对有所缓解。但西班牙、意大利等前期疫情爆发较快的国家在新增病例数仍然日增千例以上的情况下，已考虑恢复生产等经济活动，疫情有二次爆发的风险。

图 3 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例, 例, 例)



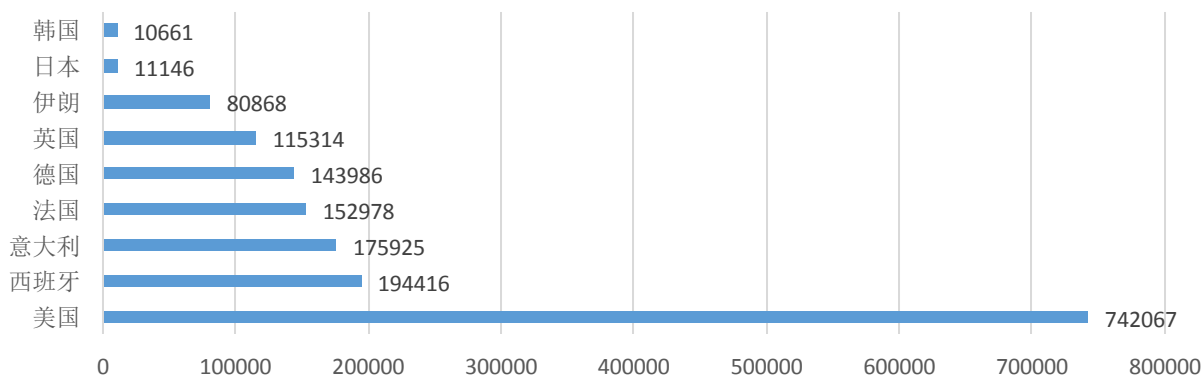
资料来源: Wind、东海证券研究所

图 4 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例, 例, 例)



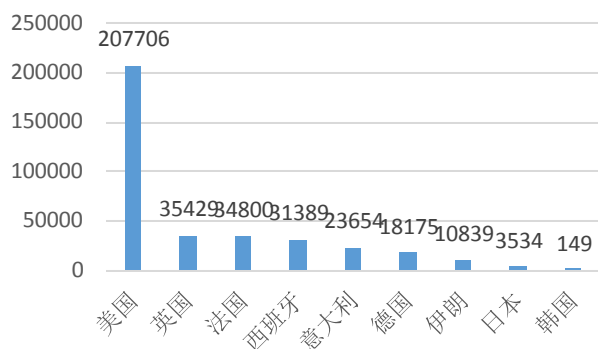
资料来源: Wind、东海证券研究所

图 5 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例, 例)



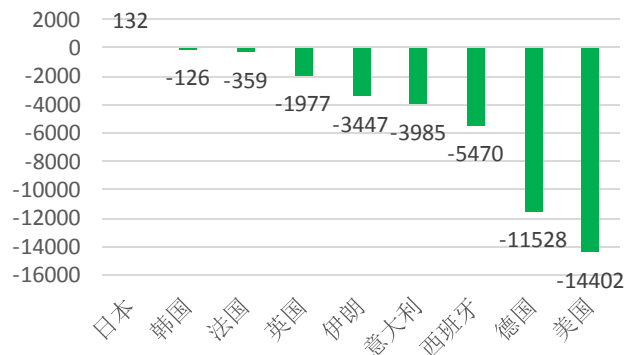
资料来源: Wind、东海证券研究所, 截至 2020/4/18

图 6 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例, 例)



资料来源: Wind、东海证券研究所, 截至 2020/4/18

图 7 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例, 例)



资料来源: Wind、东海证券研究所, 截至 2020/4/18

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_5671

