

类别

宏观策略周报

日期

2020年04月17日



建信期货
CCB Futures

宏观金融研究团队

高级研究员：何卓乔（宏观）

020-38909340

hezq@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3008762

研究员：黄雯昕（国债）

021-60635739

huangwx@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3051589

研究员：董彬（外汇、股指）

021-60635731

dongb@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3054198

研究员：陈浩（量化）

021-60635726

chenhao@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3048622

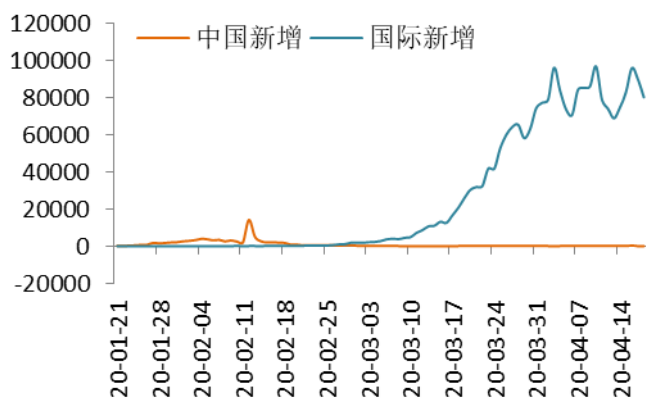


中国一季度 GDP 大幅萎缩，政治局会议强调六保

一、宏观环境评述

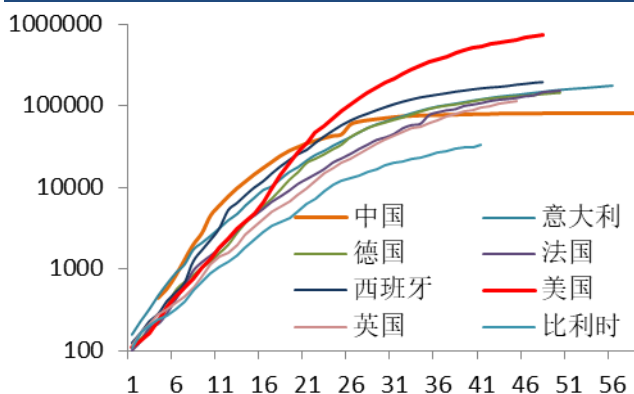
4月16日武汉市公布修订后的新冠疫情情况，确诊病例核增325例，累计确诊病例数订正为50333例；确诊病例的死亡病例核增1290例，累计确诊病例的死亡数订正为3869例。除此之外中国输入性新冠疫情也有所平息，4月18日新增输入性确诊病例是自3月14日以来首次下降至10例以下。目前中国原发性新冠疫情基本上平息下来，社会经济秩序也在逐步恢复到正常状态；欧洲大陆新冠疫情进入平台期，但由于社会观念和动员能力的原因，我们预计欧美新冠疫情难以像中国那样迅速平息下来，况且人口众多而医疗水平落后的发展中国家很可能引发新冠疫情第三波扩散，这给中国的疫情防控和经济恢复都带来一定困难。

图1：日新增确诊病例数



数据来源：Wind，建信期货研报中心

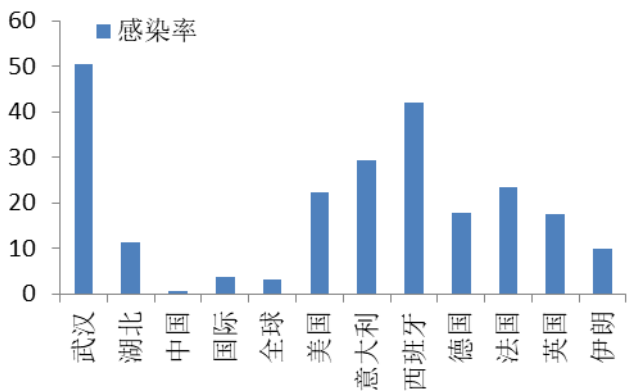
图2：欧美新冠疫情扩散有所放缓



数据来源：Wind，建信期货研报中心

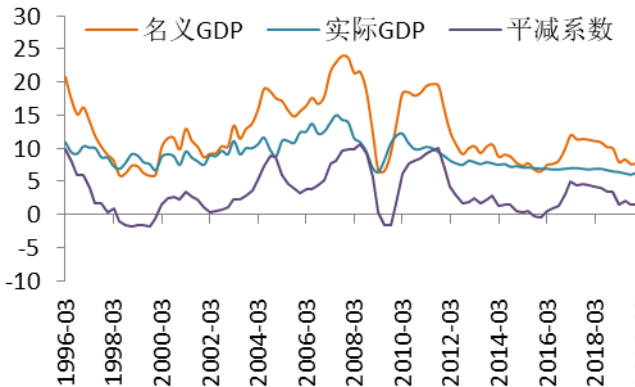
截止4月18日全球累计确诊新冠病例2334148例，其中累计死亡病例160921例，粗死亡率上升到6.89%；累计治愈出院596592例，确诊在诊病例达到1577113例，较前一周增加369875例。截止4月18日全球累计确诊新冠疫情病例数超过10万例的国家有美国(北美，738913)、西班牙(南欧，194416)、意大利(南欧，175925)、法国(西欧，151793)、德国(西欧，143724)和英国(西欧，114217)等6个国家，累积确诊病例数在1万至10万之间的有中国、土耳其、伊朗和比利时等18个国家。由于欧美等国家在新冠疫情爆发后相继采取较为有效的防疫措施，意大利、西班牙、德国、法国和美国的新增确诊病例有见顶回落迹象；但一方面由于社会风俗习惯的原因这些国家的隔离措施没办法做到跟中国一样彻底，另一方面国际新冠疫情开始向巴西、印度等人口众多且医疗水平较为落后的发展中国家扩散，因此全球日新增确诊病例还是维持在7-10万的高水平区间而没有快速回落，这意味着全球新冠疫情还处于较为严峻的格局当中，需要全球各个国家继续携手合作对抗疫情。

图3：主要经济体感染率



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图4：中国一季度经济增速大幅下滑



数据来源：Wind，建信期货研投中心

4月17日国家统计局公布一季度国民经济活动数据，一季度我国GDP同比增速为-6.8%，为1992年有季度数据记录以来的最低增速，但并未明显低于市场预期。分三大产业来看。第一产业同比下降3.2%，第二产业同比下降9.6%，第三产业同比下降5.2%。第二产业产值降幅较大，主要受疫情冲击下2月全国工业生产大面积停工的拖累，但3月有序推进复工以来，工业生产恢复较快，统计局官员在今日发布会上指出：规模以上企业复工程度已接近100%，中小企业复工在80%以上好于预期。3月当月工业增加值同比为少增1.1%，显示3月复工生产效果较好，工业生产已恢复至接近去年同期水平。

制造业回升较快显示复工效果显著，新动能产业未受明显影响是亮点。按三大门类来看：采矿业当月同比转负为正；制造业当月同比由少增15.7%回升至少增1.8%，显示工厂复工进度较快，且3月是此前积压订单进行赶工，产值回升较大，不过我们仍然担忧后续海内外新订单需求下降所带来的冲击；电气水的生产和供应业由少增7.1%恢复少增5.2%。从制造业具体行业来看，统计局负责人在今日发布会上介绍：“3月份，从41个行业来看，90%的行业当月增加值都比1-2月份加快，其中有40%的行业同比增长”。从已公布的16大重要制造业数据来看，医药制造业同比增速10.4%增长最快，应主要受到疫情下需求大增的影响。食品制造业同比增长5.7%延续前期稳定增长的趋势，显示必选消费在疫情下表现仍较为坚挺。电子设备制造业同比增长9.9%，高新技术产业持续保持高速增长未受到疫情的明显拖累，统计局官员对此表示这是产业升级持续发展的结果，尽管疫情比较严重，但是以新产业、新产品和新商业模式为代表的新动能较快成长的态势没有改变。此外，黑色金属加工、有色金属加工当月也保持同比增长的态势。汽车制造业同比下降22.4%是最大拖累，虽然近期针对汽车消费出台了较多刺激政策，但能否起到有效提振还需继续观察。

3月当月社会消费品零售总额同比跌幅较上月收窄，但回升速度仍然趋缓：3月当月名义社零同比为少增15.8%，较上月跌幅收窄4.7个百分点。分消费结构来看，即便在3月疫情趋缓的背景下，必选消费品仍保持逆势大增的趋势，而可选消费则延续萎靡，不过同比跌幅较2月已明显收窄。具体来看，粮油食品同比增长19.2%较上月加快9.5个百分点，日用品同比增长0.3%较上月回升6.9个百分点，中西药品同比增长8%较上月加快7.8个百分点。服装纺织品、化妆品、金银珠宝同比延续大跌，房地产链条的家电、家具和建材同比延续负增长，但降幅较上月明显收窄，汽车消费同比少增18.1%跌幅较上月收窄18.9个百分点，石油及制品同比少增18.8%一定程度上也较大地受到国际油价大跌的拖累，同比跌幅较上月收窄7.4个百分点。3月消费虽有所好转但一季度整体消费仍是较去年同期大幅下降，限额以上企业商品零售总额累计同比少增18.9%。虽然疫情抑制的消费在后期会慢慢回补，但实际上国内内需不足的问题自18年来就一直存在，后续还需继续关注扩消费政策的效果，统计局官员也指出下一步要加大各方面的政策力度，释放消费潜力。

1-3月固定资产投资累计同比增速跌幅收窄，其中基建投资回升幅度最大。具体来看，一季度制造业投资累计同比少增25.2%较上期回升6.3个百分点，考虑疫情冲击下工业企业利润增长压力较大，今年制造业投资回升可能依旧趋缓。房地产开发投资完成额累计同比少增7.7%较上期回升8.6个百分点，根据30大中城市商品房成交面积来看，3月商品房销售开始明显恢复，但考虑对地产政策并未出现明显转向，且经济前景不确定情况下购房热情可能不会持续快速回升，销售回款趋缓而今年又面临大规模地产债务到期，地产企业现金流压力较大拿地将受影响，并导致施工投资下滑，后续还需继续观察政策态度。基建投资增速由少增30.3%回升10.6个百分点至少增19.7%幅度最大，今年下行压力较大政府已指出要加大基建投资规模，资金来源是重要决定因素，近期国常会多次指出要再提前下达一定规模的专项债，并要发行特别国债，将予以持续关注，但可能大幅反弹还需要等待。

政策方面，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。会议强调在疫情防控常态化前提下加大“六稳”工作力度，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，坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局。

会议强调，要积极扩大国内需求。要释放消费潜力，做好复工复产、复商复市，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改

造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要调动民间投资积极性。要支持企业出口转内销。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持我国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。要切实做好民生保障工作，加大脱贫攻坚力度，复工复产中优先使用贫困地区劳动力，确保如期全面完成脱贫攻坚任务。要抓好重点行业、重点人群就业工作，把高校毕业生就业作为重中之重。要完善社会保障，做好低保工作，及时发放价格临时补贴，确保群众基本生活。我国粮食安全有充分保障，要抓好农业生产和重要副食品保供稳价，夯实农业基础。要继续打好污染防治攻坚战。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。

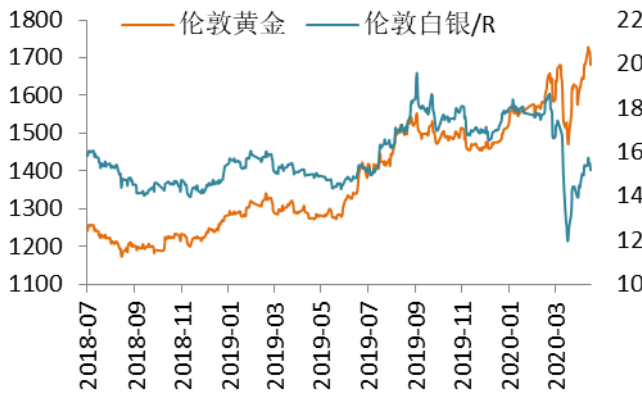
二、大类市场分析

2.1 贵金属与工业商品

由于2020年1月份地缘政治风险急剧升温，1月份贵金属延续2019年12月份以来的上涨态势，伦敦黄金曾于1月8日突破1600美元/盎司。而后美伊冲突缓和，美国经济数据良好，美元指数站上98，避险情绪减退贵金属偏弱调整；中国春节过后新冠疫情再次引发市场关于中国甚至全球经济增长势头的担忧，全球股市暴跌增添黄金的避险需求，节后伦敦黄金价格偏强运行且一度突破1700美元/盎司关口。但3月9日之后由于国际油价暴跌削弱黄金的避险需求，而且全球市场波动引发美元流动性危机，投资者被迫抛售黄金、国债等流动性资产，因此伦敦黄金连续下跌至1450美元/盎司附近；而随着美联储加大流动性投放力度，美元流动性危机逐步缓解，3月20日之后伦敦黄金价格也快速反弹至1600美元/盎司上方。

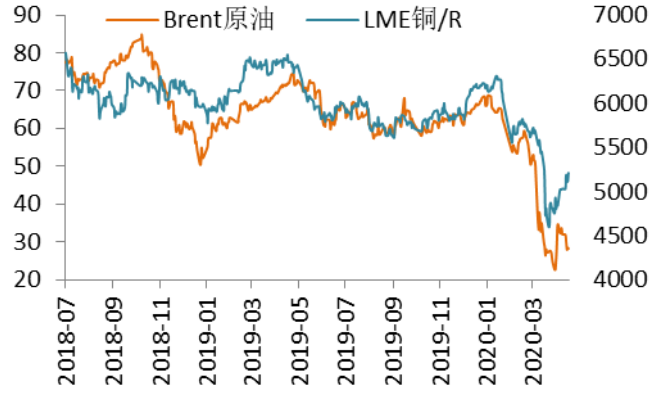
我们判断新冠疫情将对2020年全球经济造成严重冲击，2020年全球经济萎缩程度将高于2009年，全球央行货币政策将在更长时期内保持宽松基调，股票市场偏弱运行和美债收益率下降，这将在中短期内为贵金属带来支撑；在中长期内，来自国际政经格局重组的避险需求将继续占据主导地位，在该因素影响下黄金价格已经突破长达六年的震荡区间1100-1400美元/盎司，黄金中长期上涨空间已经打开，我们判断伦敦黄金至少会上涨至1800美元/盎司，建议投资者继续保持做多思路，并适当关注多白银空黄金的套利机会，近期白银ETF持仓量已经出现明显上升情况。

图5：伦敦金银价格



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图6：国际原油与铜价



数据来源：Wind，建信期货研发中心

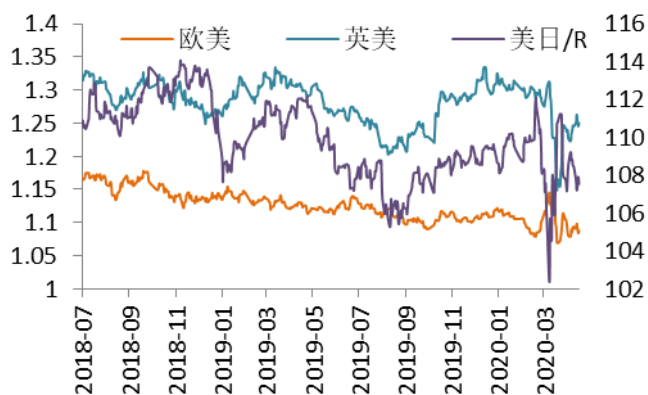
黑天鹅事件新冠疫情对中国和全球经济均造成严重冲击，由于新冠疫情的强传染性和中等致死率，在有效疫苗研发出来之前，全球范围内的经济交往和分工合作水平将持续处于较低水平，这意味着总供应和总需求的双双下降；由于刚性需求和扩张性经济政策的原因，总供应萎缩程度大于总需求，由此带来的潜在通胀压力使得各国当局无法像 2009 年那样实施大规模的财政刺激政策，现在所见的逆周期调节政策一是缓解流动性压力二是避免兑付压力，但是对全球经济的拉动作用相对有限，因此原油和铜等工业商品价格波动中枢都会明显低于 2019 年。4 月 9 日 OPEC+再次达成减产协议，但市场认为供应降幅小于需求降幅，原油市场供过于求现象继续存在，国际油价反而因为利多出尽而有所回落，而铜价随着中国加大经济刺激力度而有所反弹。

2.2 国际主要汇率

2020 年新年伊始中东地缘政治风险升温、美欧贸易纷争加剧，避险需求推动美元指数温和上行；2 月份中国新冠疫情冲击中国和全球经济前景，由于美国经济以国内消费为基础，而且中美第一阶段贸易协议使得美国贸易赤字趋于减少，因此中国新冠疫情实际上从内外经济对比以及避险需求两方面加强美元的基本面，2 月 20 日美元指数最高达到 99.89；随后美国和国际新冠疫情加速扩散，美国经济增长前景急剧恶化，美股大幅调整调整美债收益率下跌，美联储大幅降息削弱美元基本面，美元指数由 100 附近调整至 94.5；但美联储紧急降息扰乱市场预期，金融市场大幅波动引发美元流动性风险，3 月 10 日至 3 月 20 日之间美元指数从 94.5 大幅反弹至 103；随后美联储加大宽松力度，并重启流动性管理工具和贷款支持工具，美元流动性有所缓解，上周美元指数回落到 100 下方。我们认为在美联储大幅降息、重启 QE 和流动性工具以及财政货币化等宽松措施之下，美元指数已经有利差因素支撑；而且美国在新冠疫情扩散过程中处于中国和欧洲后面，

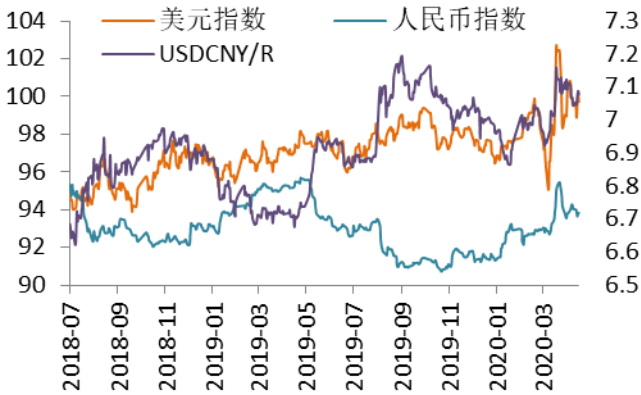
后期经济基本面对比对美元汇率来说也是利空因素。因此我们判断中短期内美元指数偏弱调整，下方第一支撑位为 96。

图7：发达经济体汇率



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图8：美元与人民币



数据来源：Wind，建信期货研发中心

由于新冠病毒的强传染性和中国当局被迫采取的大规模隔离、延后复工开学措施，以及现阶段中国债务杠杆率高企和房地产价格偏高的现状，新冠疫情将对中国短期经济增长和中长期经济潜在增速均产生负面冲击，因此人民币对美元汇率在经过年初因中美签署第一阶段贸易协议而带来的小幅升值后，从1月21日至3月19日转为震荡贬值，人民币对美元离岸汇率从6.85贬值至7.16附近；由于3月20日之后美元流动性危机缓解美元指数偏弱调整，因此人民币对美元汇率也有所企稳。另一方面我们可以观察到人民币汇率指数从2019年9月份起就是震荡走强的，这说明中外利差因素和中国金融市场改革开放措施对于人民币汇率走势来说还是起到积极作用；只要中国新冠疫情扩散和美元流动性危机的利空因素消失，那么人民币汇率有望继续走强。

2.3 债券收益率

由于新冠病毒的强传染性和中国当局被迫采取的大规模隔离、延后复工开学

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_5716



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>