

2019 年 04 月 12 日

证券研究报告—宏观周报

宏观周报：结构性通胀回落，货币政策空间打开，信贷有望高增长

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

CPI、PPI 双双回落。3 月，CPI 当月同比 4.3%，前值 5.2%；环比-1.2%，前值 0.8%；PPI 当月同比-1.5%，前值-0.4%；环比-1.0%，前值-0.5%。CPI 同比上涨幅度继续收窄符合判断，食品价格及非食品价格同比均有所回落导致 CPI 涨幅继续收窄。我们认为，国内疫情影响逐步退去后，食品供给端影响边际上继续下降，CPI 一季度大概率为年内高点，二季度之后新涨价趋势暂缓，同时基数上升，CPI 将逐步进入下降通道，预计全年中枢在 3%附近。PPI 同比跌幅继续扩大，企业虽然逐步复工，但由于对疫情发展导致的经济形势悲观，以及海外疫情快速蔓延导致需求仍弱。受疫情影响导致的悲观预期暂时可能仍会持续影响需求，大宗商品需求恢复可能仍需时间，从全年来看，稳增长的硬约束仍在，目前已经逐步进入政策密集出台期，财政赤字率、特别国债、地方政府专项债三个抓手有望同步发力，基建需求有望回升，对大宗商品价格将形成一定支撑，但外需年内可能都会压制需求。另一方面，原油价格可能也未必会一直保持如此低的价格，一旦减产协议达成，原油价格大概率触底回升，但总体价格可能仍然低于去年，对 PPI 压制。总的来看，我们认为 PPI 同比修复可能在下半年。CPI、PPI 同比均出现回落，尤其是猪肉供给引起的结构性通胀可能逐步消除，通胀对货币政策压力可能逐步减小，未来货币政策仍有空间。

3 月信贷放量。企业贷款明显回升。2020 年 3 月，新增人民币贷款 2.85 万亿元，同比多增 1.16 万亿元，环比多增 1.94 万亿元。实体信贷及企业贷款支撑社融。3 月，新增社融 5.16 万亿元，同比多增 2.2 万亿元，环比多增 4.3 万亿元，社融存量增速跳升至 11.5%，较上月高 0.8 个百分点。M1、M2 增速双双回升。3 月末，M2 增速同比 10.1%，前值 8.8%；M1 同比 5.0%，前值 4.8%。居民户及企业存款同比多增，尤其是居民户存款同比多增近 1.5 万亿元，可能与疫情导致的消费减少进而存款增加有关，表明需求仍弱。未来，327 政治局会议定调，逆周期调节政策有望逐步加强，货币政策短期略偏宽松的方向可能不变，同时随着 CPI 逐步走低，PPI 重回负区间，通胀对政策的制约有所减弱，同时货币市场利率处于较低水平，表明资金仍多数滞留在金融系统之内，OMO 利率下调，本月 LPR 也大概率会下行，随着货币政策传导疏通，信贷有望保持高增长，全年扩信用可能是主基调之一。

中央推进资本要素市场化配置。2020 年 4 月 9 日，中共中央、国务院颁布了《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》。意见要求，稳妥推进存贷款基准利率与市场利率并轨，提高债券市场定价效率，健全反映市场供求关系的国债收益率曲线。推动超大、特大城市调整完善积分落户政策，放开放宽除个别超大城市外的城市落户限制，试行以经常居住地登记户口制度。文件分别对土地、劳动力、资本、基数、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。

正文目录

1. 宏观点评	4
1.1. CPI、PPI 双双回落	4
1.2. 3 月信贷放量	5
2. 国内外疫情情况	7
3. 最新资讯	9
3.1. 中央推进资本要素市场化配置	9
3.2. 国务院金融委：加大宏观政策实施力度，稳健的货币政策要更加灵活适度	9
3.3. 3 月外储下降	9
3.4. 美联储：符合标准的银行组织可选择使用社区银行杠杆率框架	10
3.5. 美联储会议纪要：美国经济前景存在“极大程度的”不确定性	10
3.6. 美联储将提供 2.3 万亿美元贷款支持应对疫情	10
3.7. 桑德斯退出 2020 年美国大选，拜登将决战特朗普	11
3.8. 欧洲央行接纳希腊政府债券为抵押品	11
3.9. 原油减产协议达成	11
4. 经济增长	12
5. 通货膨胀	13
6. 流动性	14
7. 下周将公布的重要经济数据及财经大事	16

图表目录

图 1 (CPI 同比和环比增速, %)	4
图 2 (食品和非食品 CPI 同比增速, %)	4
图 3 (PPI 同比和环比增速, %)	5
图 4 (生产资料和生活资料价格同比增速, %)	5
图 5 (M1 和 M2 同比增速, %)	6
图 6 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比, 亿元, %)	6
图 7 (新增社会融资总量及同比变化, 左: 亿元, 右: %)	6
图 8 (社会融资规模存量占比, %)	6
图 9 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例, 例, 例)	7
图 10 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例, 例, 例)	7
图 11 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例, 例)	7
图 12 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例, 例)	8
图 13 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例, 例)	8
图 14 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米)	12
图 15 (6 大发电集团日均耗煤量, 万吨)	12
图 16 (高炉开工率, %)	12
图 17 (中国公路物流运价指数, 点)	12
图 18 (波罗的海干散货指数 BDI, 点)	13
图 19 (中国出口集装箱运价指数, 点)	13
图 20 (猪肉平均批发价, 元/公斤)	13
图 21 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	13
图 22 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	13
图 23 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨)	14
图 24 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)	14
图 25 (水泥价格指数, 点)	14

图 26 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000).....	14
图 27 (公开市场货币净投放累计, 亿元).....	15
图 28 (公开市场货币净投放, 亿元).....	15
图 29 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %).....	15
图 30 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %).....	15
图 31 (中债国债到期收益率 10 年期, %).....	15
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事.....	16

1. 宏观点评

1.1. CPI、PPI 双双回落

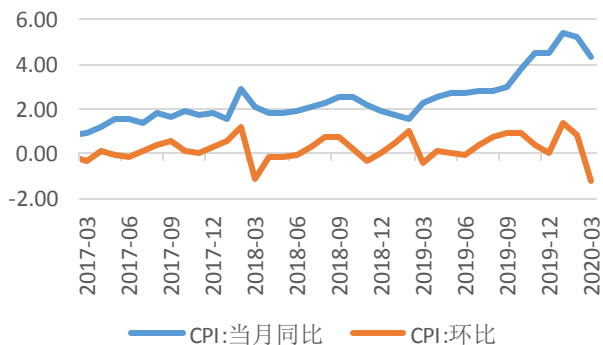
3 月, CPI 当月同比 4.3%, 前值 5.2%; 环比-1.2%, 前值 0.8%; PPI 当月同比-1.5%, 前值-0.4%; 环比-1.0%, 前值-0.5%。

CPI 同比上涨幅度继续收窄符合判断, 食品价格及非食品价格同比均有所回落导致 CPI 涨幅继续收窄。3 月, CPI 食品当月同比 18.3%, 前值 21.9%。其中, 猪肉同比涨幅由上月的 135.2% 回落至 116.4%, 与高频数据显示猪价自 2 月下旬以来持续回落相一致, 受供给影响的此轮猪周期可能已接近见顶。春季时令菜上市, 以及疫情逐步缓解后交通运输逐步恢复, 导致鲜菜价格同比涨幅由 10.9% 下降至-0.1%, 同时鲜果价格同比涨幅继续为负。非食品价格方面, 受原油价格大幅下降影响, 交通和通信价格涨幅由-1.6% 下降至-3.8%, 而衣着、居住同比价格涨幅也有所回落, 医疗保健价格涨幅持平, 生活用品及服务、教育文化和娱乐价格同比涨幅扩大。整体来看, 我们认为, 国内疫情影响逐步退去后, 食品供给端影响边际上继续下降, CPI 一季度大概率年内高点, 二季度之后新涨价趋势暂缓, 同时基数上升, CPI 将逐步进入下降通道, 预计全年中枢在 3% 附近。

PPI 同比跌幅继续扩大, 企业虽然逐步复工, 但由于对疫情发展导致的经济形势悲观, 以及海外疫情快速蔓延导致需求仍弱。从主要工业品价格来看, 多数下跌。3 月 NYMEX 原油月平均价格为 30.84 美元/桶, 较上月下降 19.82 美元; 水泥价格指数 152.28, 较上月下降 7.82; 上期有色金属价格指数 2528.49, 较上月下降 218.47。整体来看, 受疫情影响导致的悲观预期暂时可能仍会持续影响需求, 大宗商品需求恢复可能仍需时间, 从全年来看, 稳增长硬约束仍在, 目前已经逐步进入政策密集出台期, 财政赤字率、特别国债、地方政府专项债三个抓手有望同步发力, 基建需求有望回升, 对大宗商品价格将形成一定支撑, 但外需年内可能都会压制需求。另一方面, 原油价格可能也未必会一直保持如此低的价格, 一旦减产协议达成, 原油价格大概率触底回升, 但总体价格可能仍然低于去年, 对 PPI 压制。总的来看, 我们认为 PPI 同比修复可能在下半年。

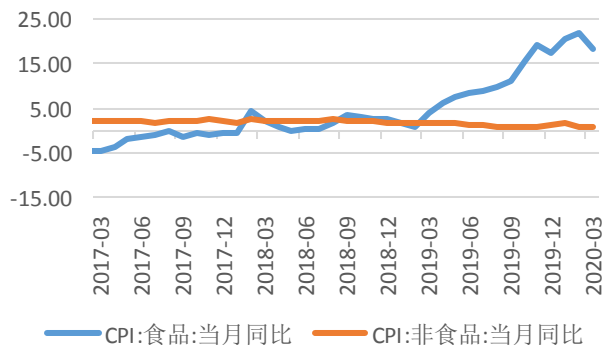
CPI、PPI 同比均出现回落, 尤其是猪肉供给引起的结构性通胀可能逐步消除, 通胀对货币政策压力可能逐步减小, 未来货币政策仍有空间。

图 1 (CPI 同比和环比增速, %)



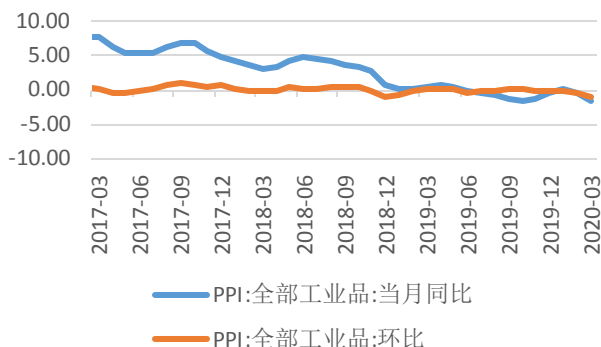
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图 2 (食品和非食品 CPI 同比增速, %)



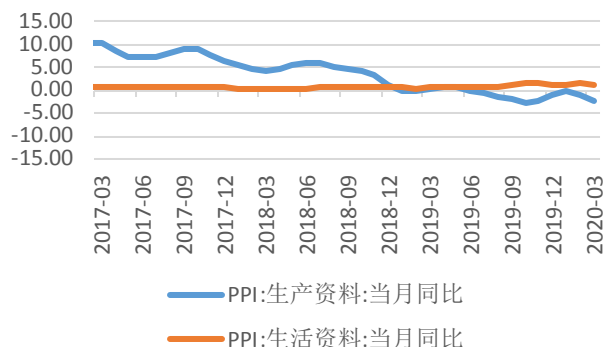
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图3 (PPI同比和环比增速, %)



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图4 (生产资料和生活资料价格同比增速, %)



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

1.2.3 月信贷放量

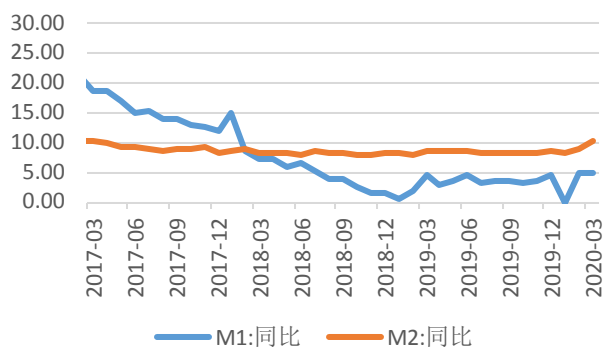
企业贷款明显回升。2020年3月, 新增人民币贷款2.85万亿元, 同比多增1.16万亿元, 环比多增1.94万亿元。各项贷款余额同比增速12.7%, 较上月高0.6个百分点。贷款分项中, 不管是企业、居民还是短贷长贷均同比多增。分部门来看, 居民户贷款增加9892亿元, 同比多增984亿元, 其中, 短期贷款当月新增5144亿元, 同比多增850亿元, 房贷当月新增4738亿元, 同比多增133亿元。企业部门贷款当月新增2.05万亿元, 同比多增9841亿元, 其中票据融资同比多增1097亿元, 短贷同比多增5651亿元, 长贷同比多增3070亿元。企业长期贷款虽然同样放量, 但结构上短期贷款及票据融资的贡献更大, 所以信贷虽然放量, 但难言需求回升。

实体信贷及企业贷款支撑社融。3月, 新增社融5.16万亿元, 同比多增2.2万亿元, 环比多增4.3万亿元, 社融存量增速跳升至11.5%, 较上月高0.8个百分点。分项来看, 对实体贷款新增3.04万亿元, 同比多增1.08万亿元; 非标融资新增2208亿元, 同比多增1385亿元, 主要由新增未贴现银行承兑汇票贡献, 当月新增2818亿元, 而信托贷款及委托贷款规模仍在萎缩; 企业债券融资9953亿元, 同比多增6407亿元, 利率中枢下移, 企业债发行规模继续保持高增长; 股票融资197亿元, 同比多增74.8亿元; 新口径下政府债券融资6363亿元, 同比多增2951亿元。

M1、M2增速双双回升。3月末, M2增速同比10.1%, 前值8.8%; M1同比5.0%, 前值4.8%。居民户及企业存款同比多增, 尤其是居民户存款同比多增近1.5万亿元, 可能与疫情导致的消费减少进而存款增加有关, 表明需求仍弱。

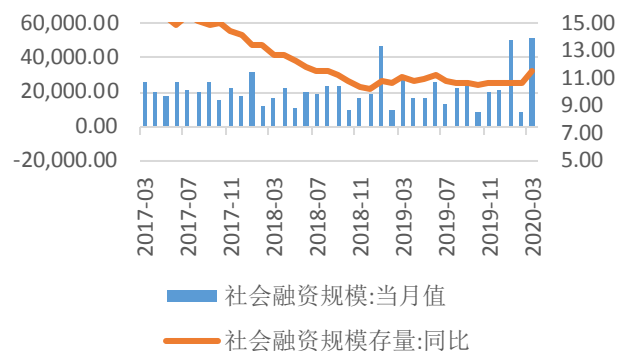
总的来看, 在2月受疫情影响, 金融信贷投放低于预期之后, 3月随着复工进程加快, 企业信贷需求逐渐恢复。此外央行在疫情扩散之后, 增加8000亿再贷款再贴现, 近期又增加面向中小银行的1万亿再贷款再贴现额度, 普惠金融定向降准, 降OMO利率等, 货币政策的宽松支撑3月信贷及社融的大幅增长。未来, 327政治局会议定调, 逆周期调节政策有望逐步加强, 货币政策短期略偏宽松的方向可能不变, 同时随着CPI逐步走低, PPI重回负区间, 通胀对政策的制约有所减弱, 同时货币市场利率处于较低水平, 表明资金仍多数滞留在金融系统之内, OMO利率下调, 本月LPR也大概率会下行, 随着货币政策传导疏通, 信贷有望保持高增长, 全年扩信用可能是主基调之一。

图5 (M1和M2同比增速, %)



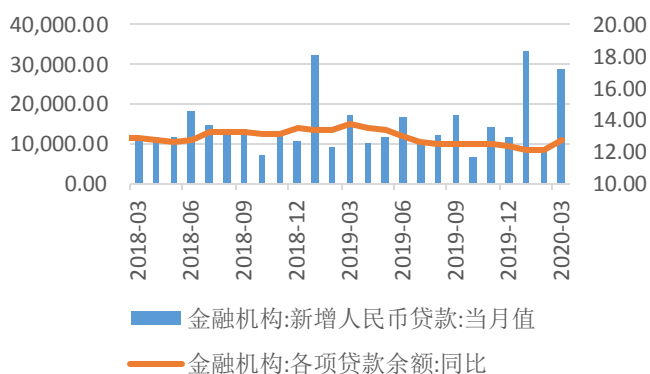
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图6 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比, 亿元, %)



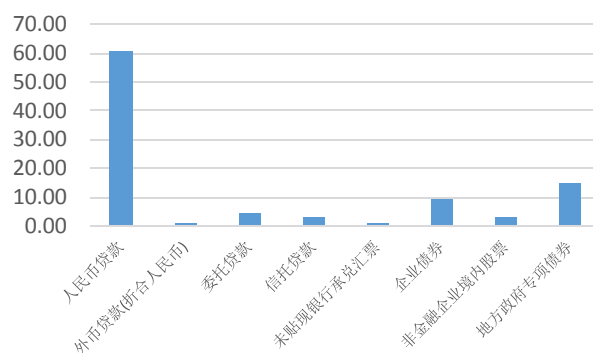
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图7 (新增社会融资总量及同比变化, 左: 亿元, 右: %)



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图8 (社会融资规模存量占比, %)



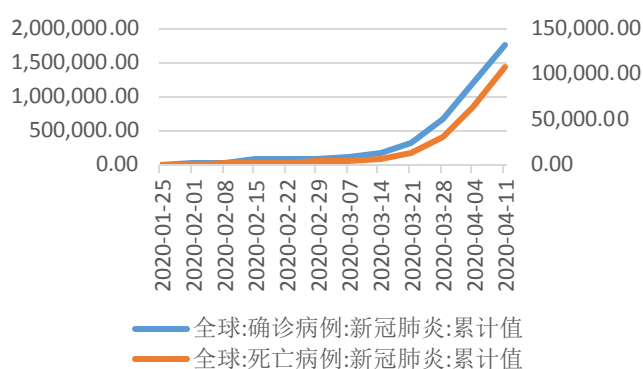
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

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11日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例178.20万例，较上周新增57.82万例，较上周多增4.0万例，上升速度继续加快。同期中国累计确诊病例82052例，较上周新增383例，较上周多增153例，以境外输入新增为主，其中367例为境外输入性确诊病例。

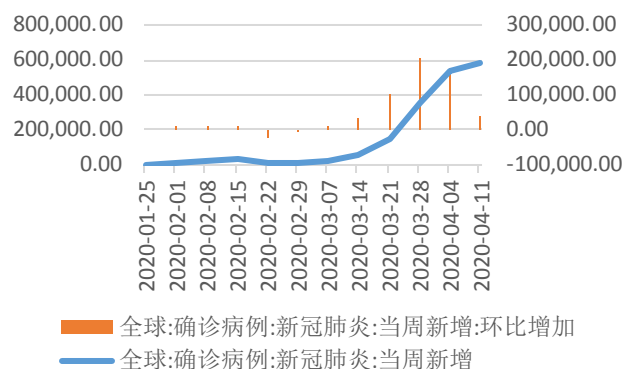
欧美新增病例继续快上升，俄罗斯、印度疫情蔓延迅速。4月11日当周，美国、法国、英国、西班牙、德国、意大利、伊朗周新增确诊病例分别为222053、39882、37406、36859、29703、27639、14286例。除英国以外，欧洲主要国家新增数量环比均少增，疫情相对有所缓解。

图9 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例，例，例)



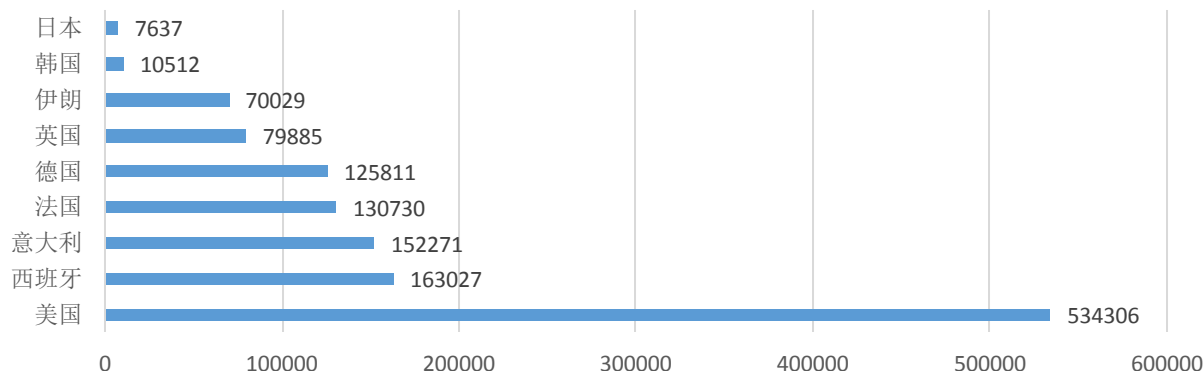
资料来源：Wind、东海证券研究所

图10 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例，例，例)



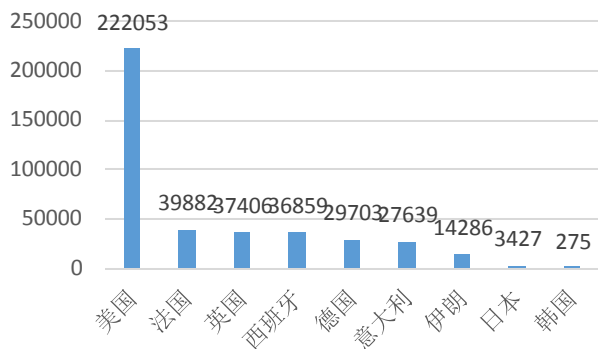
资料来源：Wind、东海证券研究所

图11 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例，例)



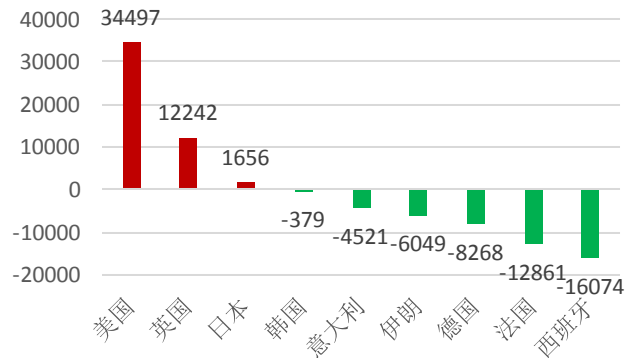
资料来源：Wind、东海证券研究所，截至2020/4/4

图 12 (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 2020/4/4

图 13 (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 2020/4/4

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_5873

