

宏观周报：政治局会议后政策出台进入快车道

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

3月PMI重回景气区间，但可持续性存疑。统计局公布2020年3月官方制造业PMI为52.0%，较前值大幅回升16.3个百分点，由于PMI本质是环比的概念，上个月受疫情影响，PMI创了2005年有统计以来的历史最低，3月以来企业复工复产进度明显加快，PMI大幅环比大幅回升符合预期。总的来看，国内疫情情况有所好转，复工复产程度较高，327政治局会议定调未来逆周期调节政策将逐步加强，稳增仍是硬需求，稳基建扩内需将成为重要抓手，但3月PMI跳升主因2月基数较低，企业信心较2月时明显好转，当前海外疫情发展迅速，对全球产业链造成冲击，外需可能持续承压，从高频数据来看，发电煤耗以及商品房成交数据目前仍弱于去年同期。3月PMI反弹更多表现出的可能是单月的跳升，4月可能因基数出现回落，目前仍难言长期转好。

央行定向降准并下调超额存款准备金利率。4月3日，央行决定对中小金融机构定向下调存款准备金率1个百分点，释放长期资金约4000亿元。同时4月7日起将金融机构在央行超额存款准备金利率从0.72%下调至0.35%。327政治局会议之后，宽松的进程有所提速，宽松的货币政策为积极的财政政策提供适当的环境。下调超额存款准备金率，更显示了央行鼓励金融机构增加信贷投放的意愿。央行在货币政策的宽松过程中仍彰显一定的精准结构性，此次定向降准而并非全面降准，旨在维护的是面对疫情压力更大的中小型企业流动性。受通胀仍处高位以及人民币贬值压力有所加大影响，央行对下调存款基准利率仍存谨慎。目前来看，一季度GDP增速为负是大概率事件，而全年稳增长又是硬要求，国外疫情严重，外贸对GDP的贡献今年可能较为悲观，完成既定的经济增速仍需要宽松的货币政策支持，而银行目前贷款利率下行，存款利率不动，负债端压力较大，未来随着通胀逐步走低，存款基准利率的下行空间也将逐步打开。

央行下调OMO利率20个BP。央行3月30日开展500亿元7天期逆回购操作，中标利率为2.20%，此前为2.40%。央行下调7天期逆回购利率至2.20%，创2002年以来新低，下调OMO利率在预期之内，但单次下调20个BP，略超市场预期。根据以往经验来看，未来MLF也将同步调降，从而引导4月LPR同步下调20个BP。3月27日政治局会议明确了货币政策要疏通传导机制，引导贷款市场利率下行，为实体企业解决融资难融资贵的问题。目前国内充裕的流动性仍然主要停留在金融机构间，DR001多日低于1.0%，DR007多日低于2.0%，我们认为目前痛点主要在于银行负债端的压力，银行负债主要仍由存款构成，存款基准利率未调整导致银行负债压力刚性，未来仍然可能通过下调存款基准利率，释放银行负债压力，疏通低利率的传导。此次下调OMO的信号意义更强，政治局会议确定在防疫常态下要抓经济，稳增长仍是硬要求，接下来可能会继续不断的推出逆周期调节政策，宽松的货币环境为积极的财政政策发力创造环境，包括传统基建以及新基建都将发力托底经济。

正文目录

1. 宏观点评	4
1.1. 3月PMI重回景气区间，但可持续性存疑	4
1.2. 央行定向降准并下调超额存款准备金利率	5
1.3. 央行下调OMO利率20个BP	5
2. 国内外疫情情况	7
3. 最新资讯	9
3.1. 国常会：确定再提前下达一批地方政府专项债额度，增加中小银行再贷款再贴现额度1万亿元	9
3.2. G20公报出炉 强调避免疫情防控措施对国际贸易造成不必要障碍	9
3.3. 特朗普宣布延长社交隔离措施	10
3.4. 特朗普呼吁推出2万亿美元基建法案	10
3.5. 美联储宣布与外国央行设立临时回购协议安排	10
3.6. 美国3月新增非农就业为负	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 (制造业PMI及新订单新出口订单分项, %)	4
图2 (制造业PMI五大分项指数, %)	4
图3 (大中小型企业PMI, %)	5
图4 (主要原材料购进价格及出厂价格指数, %)	5
图5 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例, 例, 例)	7
图6 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例, 例, 例)	7
图7 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例, 例)	7
图8 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例, 例)	8
图9 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例, 例)	8
图10 (30大中城市:商品房成交面积, 万平方米)	12
图11 (6大发电集团日均耗煤量, 万吨)	12
图12 (高炉开工率, %)	12
图13 (中国公路物流运价指数, 点)	12
图14 (波罗的海干散货指数BDI, 点)	13
图15 (中国出口集装箱运价指数, 点)	13
图16 (猪肉平均批发价, 元/公斤)	13
图17 (农产品批发价格200指数, 2015年=100)	13
图18 (菜篮子产品批发价格200指数, 2015年=100)	13
图19 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨)	14
图20 (环渤海动力煤Q5500K综合平均价格指数, 元/吨)	14
图21 (水泥价格指数, 点)	14
图22 (上期有色金属指数, 2002年1月7日=1000)	14
图23 (公开市场货币净投放累计, 亿元)	15
图24 (公开市场货币净投放, 亿元)	15
图25 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %)	15
图26 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜7天期, %)	15
图27 (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 3月 PMI 重回景气区间，但可持续性存疑

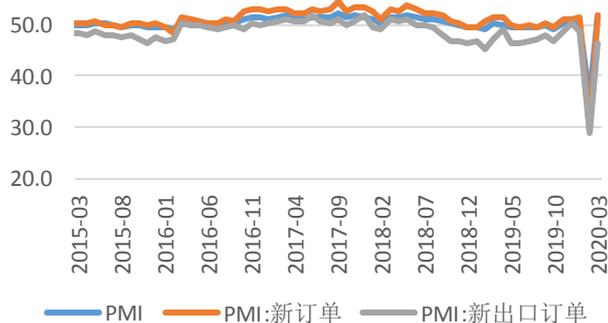
统计局公布 2020 年 3 月官方制造业 PMI 为 52.0%，较前值大幅回升 16.3 个百分点，由于 PMI 本质是环比的概念，上个月受疫情影响，PMI 创了 2005 年有统计以来的历史最低，3 月以来企业复工复产进度明显加快，PMI 大幅环比大幅回升符合预期。从分项指数来看，各分项指数均有所回升，生产指数回升 26.3 个百分点至 54.1%；订单指数回升 22.7 个百分点至 52.0%，但其中新出口订单仍未回升至景气区间，仅回升 17.7 个百分点至 46.4%，表明企业对外需仍有所担忧，受疫情蔓延至全球影响，国外企业取消订单较多；原材料库存指数回升 15.1 个百分点至 49.0%；供应商配送时间指数回升 16.1 个百分点至 48.2%；从业人员指数回升 19.1 个百分点至 50.9%。

价格指数继续回落。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 45.5% 和 43.8%，分别比上月回落 5.9 和 0.5 个百分点，价格指数连续回落，PPI 重新进入通缩区间，后期可能持续对企业利润造成一定影响。

从企业规模看，大、中、小型企业 PMI 分别为 52.6%、51.5% 和 50.9%，比上月回升 16.3、16.0 和 16.8 个百分点。

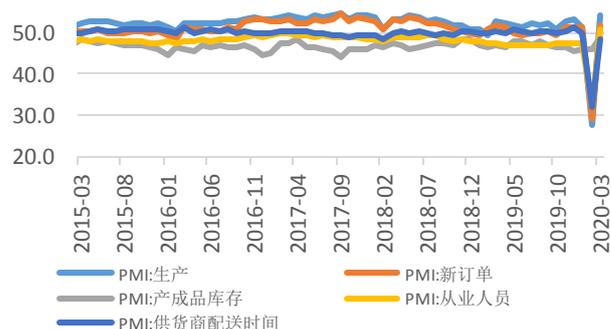
总的来看，国内疫情情况有所好转，复工复产程度较高，327 政治局会议定调未来逆周期调节政策将逐步加强，稳增长仍是硬需求，稳基建扩内需将成为重要抓手，但 3 月 PMI 跳升主因 2 月基数较低，企业信心较 2 月时明显好转，当前海外疫情发展迅速，对全球产业链造成冲击，外需可能持续承压，从高频数据来看，发电煤耗以及商品房成交数据目前仍弱于去年同期。3 月 PMI 反弹更多表现出的可能是单月的跳升，4 月可能因基数出现回落，目前仍难言长期转好。

图 1 (制造业 PMI 及新订单新出口订单分项, %)



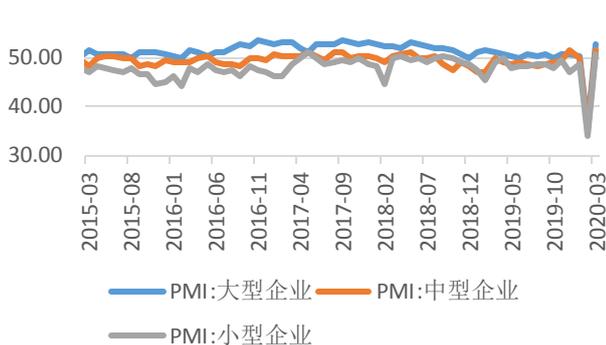
资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图 2 (制造业 PMI 五大分项指数, %)



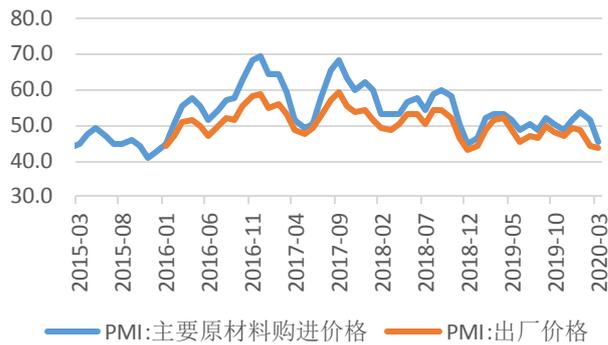
资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图3 (大中小型企业 PMI, %)



资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图4 (主要原材料购进价格及出厂价格指数, %)



资料来源：国家统计局、东海证券研究所

1.2. 央行定向降准并下调超额存款准备金利率

3月31日国常会上提到,要进一步实施对中小银行的定向降准。4月3日,央行即公告对农村信用社、农村商业银行、农村合作银行、村镇银行和仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点,于4月15日和5月15日分两次实施到位,每次下调0.5个百分点,共释放长期资金约4000亿元。同时4月7日起将金融机构在央行超额存款准备金利率从0.72%下调至0.35%。

第一、央行在疫情爆发之后,增加3000亿专项再贷款,增加5000亿再贷款再贴现额度,普惠金融降准,下调OMO利率20个BP,此次又针对中小银行定向降准,充分说明了货币政策逐步走向宽松,特别是327政治局会议之后,宽松的进程有所提速,为了赤字率的上调,地方政府专项债的扩容以及特别国债的发行,宽松的货币政策为积极的财政政策提供适当的环境。同时4月也是缴税大月,此次降准也能提前呵护市场流动性。此次降准之后,中小银行的存款准备金率在6%,已经是相对较低的水平。

第二、自2008年金融危机之后,央行就没有动过超额存款准备金率,而此次下调,更显示了央行鼓励金融机构增加信贷投放的意愿。超额存款准备金率作为利率走廊的下限,下调之后,未来也能逐步传导至实体经济,降低实体经济的成本压力。

第三、央行在货币政策的宽松过程中仍彰显一定的精准结构性,此次定向降准而并非全面降准,旨在维护的是面对疫情压力更大的中小型企业流动性。目前货币市场利率仍处于低位,资金多处在金融机构间空转,当前重要问题仍然是疏通货币政策传导机制,降实体经济融资利率落到实处,预计4月LPR也会相应下调。

第四、受通胀仍处高位以及人民币贬值压力有所加大影响,央行对下调存款基准利率仍存谨慎。4月3日,央行副行长刘国强表示存款基准利率是利率体系的压舱石,调整时要考虑多方面因素。目前来看,一季度GDP增速为负是大概率事件,而全年稳增长又是硬要求,国外疫情严重,外贸对GDP的贡献今年可能较为悲观,完成既定的经济增速仍需要宽松的货币政策支持,而银行目前贷款利率下行,存款利率不动,负债端压力较大,未来随着通胀逐步走低,存款基准利率的下行空间也将逐步打开。

1.3. 央行下调OMO利率20个BP

央行3月30日开展500亿元7天期逆回购操作,中标利率为2.20%,此前为2.40%。央行货币政策委员会委员马骏认为,此次公开市场操作中标利率下降20个基点标志着人民银行进一步加大逆周期调节力度,选择在这个时点降息应该是综合考虑了国内复工复产需求以及国际疫情和外部经济环境恶化等多方面因素后做出的决策。马骏表示,调降公开市场操作利率可以进一步降低实体经济融资成本。LPR改革改善了货币市场利率向贷款市场利率的传导,货币市场的利率可以影响银行对中期借贷便利(MLF)的报价,又可以通过MLF利率进一步传导至LPR利率,从而引导贷款利率的变动。因此,这次调降公开市场操作利率应该也能够有效地传导至实体经济,体现为企业融资成本的下降。马骏强调,中国还有充足的货币政策空间和货币政策工具。考虑到国内经济金融情况与国外的差异,人民银行在使用货币政策工具时保持了定力和弹性,并没有一次用完所有的子弹。央行这次降息之后,中国仍然是主要经济体中唯一采用常态货币政策的国家,仍然可以通过正常的货币政策操作强化逆周期调节。中国货币政策的工具箱里既有价格工具,也有数量工具,还有结构性工具,都可以在需要的时候加以运用。

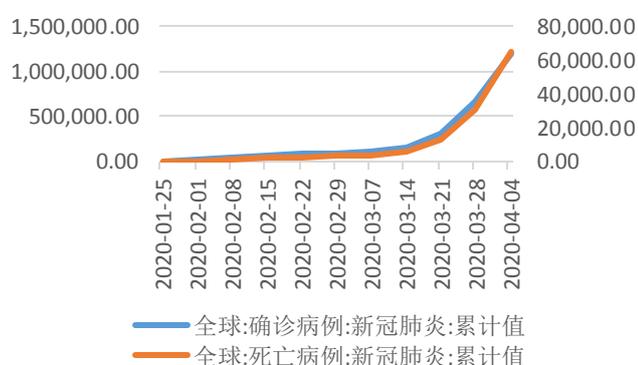
点评:央行下调7天期逆回购利率至2.20%,创2002年以来新低,下调OMO利率在预期之内,但单次下调20个BP,略超市场预期。根据以往经验来看,未来MLF也将同步调降,从而引导4月LPR同步下调20个BP。3月27日政治局会议明确了货币政策要疏通传导机制,引导贷款市场利率下行,为实体企业解决融资难融资贵的问题。目前国内充裕的流动性仍然主要停留在金融机构间,DR001多日低于1.0%,DR007多日低于2.0%,我们认为目前痛点主要在于银行负债端的压力,银行负债主要仍由存款构成,存款基准利率未调整导致银行负债压力刚性,未来仍然可能通过下调存款基准利率,释放银行负债压力,疏通低利率的传导。此次下调OMO的信号意义更强,政治局会议确定在防疫常态下要抓经济,稳增长仍是硬要求,接下来可能会继续不断的推出逆周期调节政策,宽松的货币环境为积极的财政政策发力创造环境,包括传统基建以及新基建都将发力托底经济。

2. 国内外疫情情况

全球确诊病例跳升，中国确诊病例以境外输入为主。4月4日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例120.38万例，较上周新增53.83万例，较上周多增18.04万例，上升速度继续加快。同期中国累计确诊病例81669例，较上周新增230例，较上周少增155例，以境外输入新增为主，其中220例为境外输入性确诊病例。

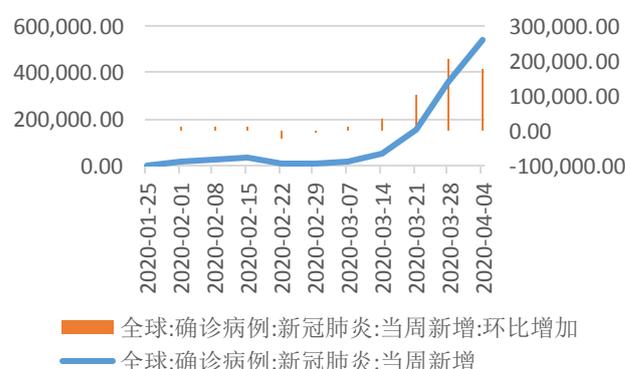
欧美新增病例继续快上升。4月4日当周，美国、西班牙、法国、德国、意大利、英国、伊朗周新增确诊病例分别为187556、52933、52743、37971、32160、25164、20335例。其中美国、西班牙、意大利、德国、法国累计确诊病例均已超中国，美国超30万例。多数欧美国国家新增确诊数量仍在爬坡期，而前期疫情影响严重并且较早采取防疫措施的意大利当周环比新增数量已经在减少，可能将迎来拐点。

图5 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例, 例, 例)



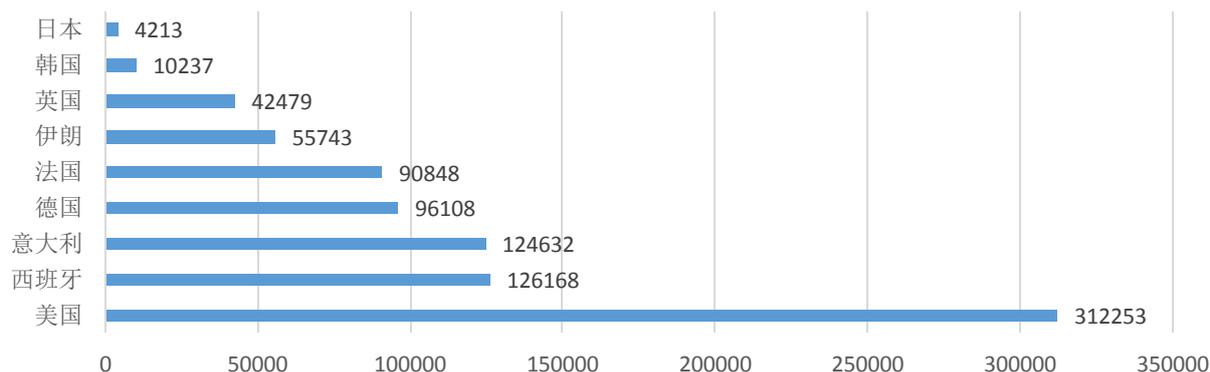
资料来源: Wind、东海证券研究所

图6 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例, 例, 例)



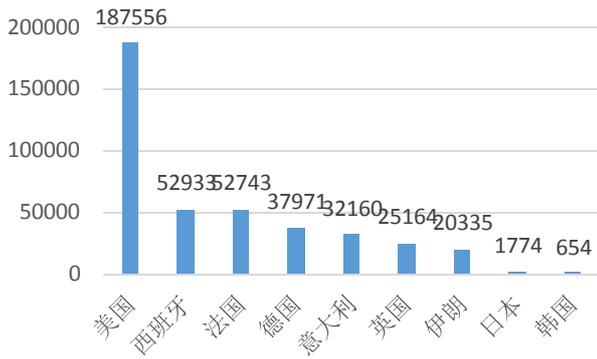
资料来源: Wind、东海证券研究所

图7 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例, 例)



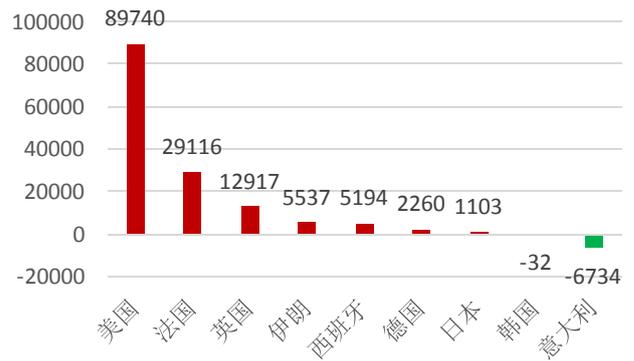
资料来源: Wind、东海证券研究所, 截至 2020/4/4

图 8 (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 9 (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_6030



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn