

疫情仍是关键所在 启动内需刻不容缓

——2020 年二季度宏观经济报告

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2020 年 03 月 26 日

证券分析师

周喜

022-28451972

相关研究报告

- 尽管新冠肺炎疫情在中国境内得到有效控制，但其全球蔓延的态势则日渐严峻，面对疫情对经济信心的显著打击，各主要经济体先后采取大力度的货币宽松加以对冲，然而担忧情绪依旧没有消散，而且疫情发展态势也仍不明朗，疫情所带来的现实性冲击和政策性对冲的较量仍将是二季度主导全球乃至国内经济走向的关键力量。
- 国际方面，疫情冲击令世界各主要经济体景气及信心指数明显回落，应对于此货币调控首当其冲，美联储和英国央行均紧急且大幅下调基准利率，与此同时央行还先后加入扩表行列。尽管美联储进一步加大货币刺激，但是在全球风险偏好大幅提升的情况下，比差模式再度回归，欧元和英镑对美元明显贬值，并推动美元指数迭创新高。然而，需要强调的是，货币对冲可以有效缓和流动性紧张的局面，避免踩踏的不断强化，有效降低波动性，但是在总需求扩张本就孱弱的情况下，受损的需求难以因强有力的货币刺激而回补，只有财政补位方能维稳经济前瞻，提振市场情绪，进而阻滞金融市场价格持续走低，从而维稳金融杠杆，化解金融风险。
- 国内方面，1-2 月经济数据的发布令疫情冲击显露无疑，内外需均出现大幅走低，生产也因为复工复产推迟而明显受损。考虑到中外疫情发展节奏的错位，内需在二季度有望逐步好转，而外需则将持续承压，净出口或将持续拖累 GDP；消费方面，尽管存在一定的补偿性需求，但是全部回补显然并不现实，加之消费习惯的恢复难以一蹴而就，其环比改善将相对缓慢；投资中，随着复工复产的推进，制造业和房地产投资增速均有望快速回升，但是外需因疫情而不确定性提升，这在一定程度上会对出口型企业的投资产生负向影响，需要重点关注的则是基建投资的补位力度。
- 面对疫情对经济的深度冲击，对冲政策持续推进，并将保企业、保就业作为当前主要目标，只有如此方能有效阻断疫情冲击所带来的负向连锁反应，令需求的短期停滞不会演变成中长期的阶段性消失。然而在政策取向上，因为中国经济自身的特点，货币政策仍将凸显结构性特征，没有必要跟随美联储进行大幅降息，而且相对于短期财政刺激对需求的补足，如何推进改革通过优化供给将潜在需要转化为实际需求将更为关键。

风险提示：国际疫情发展超预期

目 录

1. 疫情冲击全球 政策对冲频仍.....	5
1.1 疫情全球大爆发 供给需求受冲击	5
1.2 多国央行及时出手 维稳需求知易行难.....	8
2. 疫情冲击显现无疑 重点观察政策节奏	11
2.1 疫情冲击明显 增速大幅回落	11
2.2 PPI 同比承压 通缩魅影再现.....	15
2.3 复工仍不完全 需求改善缓慢	17
3. 多方支持保企业 推进改革稳需求	19
3.1 全面宽松审慎慢行 结构调节持续加力.....	19
3.2 稳定内需乃当务之急 财政补位加改革推进	20

图 目 录

图 1: 全球新冠肺炎疫情每日新增数据	5
图 2: 亚洲主要国家新冠肺炎疫情每日新增数据	5
图 3: 欧洲主要国家新冠肺炎疫情每日新增数据	5
图 4: 美洲主要国家新冠肺炎疫情每日新增数据	5
图 5: 美国制造业 PMI 指数	6
图 6: 美国消费者信心指数	6
图 7: 欧洲制造业 PMI 指数	6
图 8: 欧洲主要信心指数	6
图 9: 全球主要股指大幅下挫 (2020.02.24~2020.03.19)	7
图 10: 贵金属价格大幅震荡	7
图 11: 原油价格大幅走低	7
图 12: 有色金属价格大幅走低	7
图 13: 美国十年期国债收益率	7
图 14: 欧元区十年期国债收益率	7
图 15: 日本十年期国债收益率	8
图 16: VIX 指数迭创新高超越 2008 极值点	8
图 17: 美国联邦基金利率	8
图 18: 英国基准利率	8
图 19: 2020 年 2 月下旬以来美国加力扩表	8
图 20: 美元指数迭创新高	8
图 21: 主要国家政府杠杆率水平	10
图 22: 固定资产投资同环比增速	12
图 23: 房地产同环比增速	12
图 24: 基建投资累计同比	12
图 25: 重点行业投资累计同比	12
图 26: 房地产行业数据概览	12
图 27: 房地产开发资金来源	12
图 28: 消费当月及累计同比	13
图 29: 城乡消费累计同比	13
图 30: 餐饮及零售累计同比	13
图 31: 实物商品网上零售同比	13
图 32: 进出口累计同比增速	14
图 33: 当月贸易顺差	14
图 34: 高新技术产品出口情况	14
图 35: 中国对主要国家与地区出口同比增速	14
图 36: 工业增加值同环比增速	15
图 37: CPI 同比数据	16
图 38: 核心 CPI 数据	16
图 39: CPI 环比历史对比	16
图 40: PPI 环比历史对比	16

图 41: PPI 同环比数据	16
图 42: 生产资料当月同比	16
图 43: CPI 翘尾演变	17
图 44: PPI 翘尾演变	17
图 45: 6 大发电集团日均耗煤量 3 月平均	17
图 46: 3 月份高德拥堵指数历年对比	17
图 47: 钢铁企业高炉开工率	18
图 48: 唐山钢企产能利用率	18
图 49: 钢铁价格趋势变动	18
图 50: 钢铁库存趋势变动	18
图 51: 全国平均水泥价格变动趋势	18
图 52: 主要地区水泥价格变动趋势	18
图 53: 逆回购利率变动趋势	20
图 54: LPR 变动趋势	20
图 55: 货币市场利率变动趋势	20
图 56: 十年期国债收益率变动趋势	20
图 57: 信用利差变动趋势	20

表 目 录

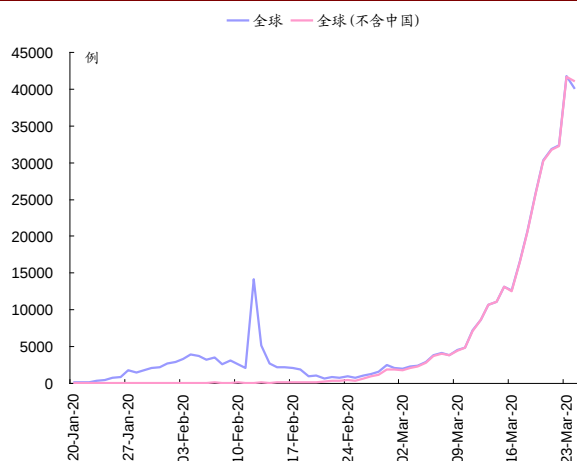
表 1: 主要经济体货币政策	9
----------------------	---

2 月底以来, 尽管新冠肺炎疫情在中国境内得到有效控制, 但其全球蔓延的态势则日渐严峻, 无论是新增确诊还是死亡人数都呈现出快速走高的态势, 直至 2020 年 3 月 24 日, 多国新增确诊病例数方才表现出临近峰值的迹象。面对疫情对经济信心的显著打击, 各主要经济体先后采取大力度的货币宽松加以对冲, 然而担忧情绪依旧没有消散, 而且疫情发展态势也仍不明朗, 疫情所带来的现实性冲击和政策性对冲的较量仍将是二季度主导全球乃至国内经济走向的关键力量。

1. 疫情冲击全球 政策对冲频仍

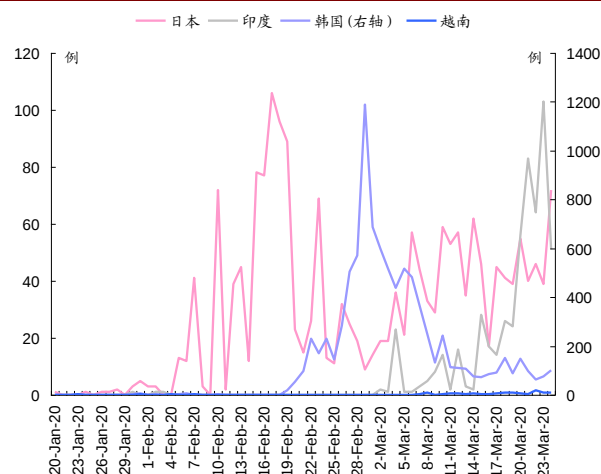
1.1 疫情全球大爆发 供给需求受冲击

图 1: 全球新冠肺炎疫情每日新增数据



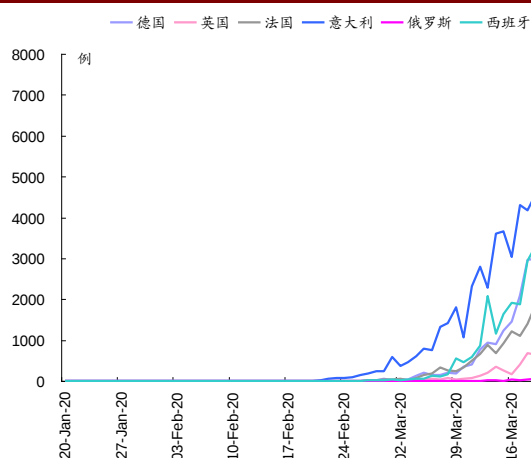
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 2: 亚洲主要国家新冠肺炎疫情每日新增数据



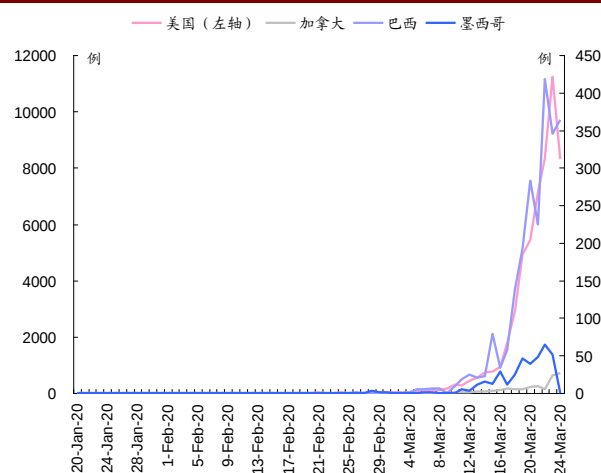
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 3: 欧洲主要国家新冠肺炎疫情每日新增数据



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

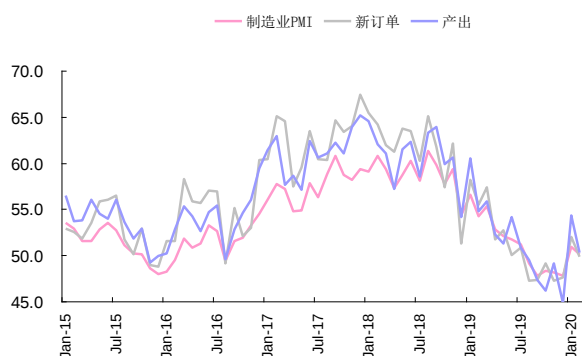
图 4: 美洲主要国家新冠肺炎疫情每日新增数据



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

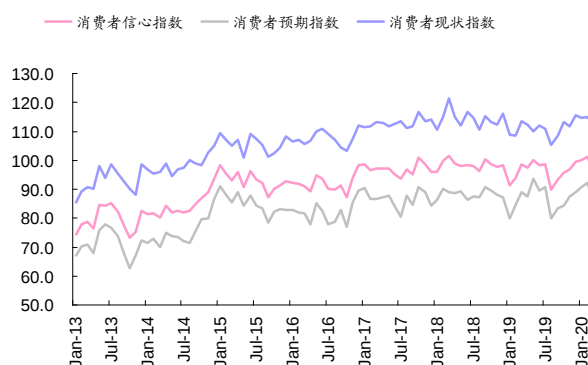
2月24日以来,随着意大利确诊病例的急速上升,新冠肺炎疫情在全球加速蔓延,截止3月24日,全球新冠肺炎疫情累计确诊病例合计421692例,其中全球(不含中国)累计确诊病例为340985例。疫情的快速蔓延及其前景的不确定首先压低市场对经济的前瞻,加之欧佩克+会议谈判破裂对原油价格的打压,悲观情绪进入自我强化的通道之中,进而令金融市场在相继的降杠杆操作中产生踩踏,全球金融风险急速提升,主要股指均大幅下跌,而由此引发的流动性紧缺则导致避险资产也成为抛售对象。

图 5: 美国制造业 PMI 指数



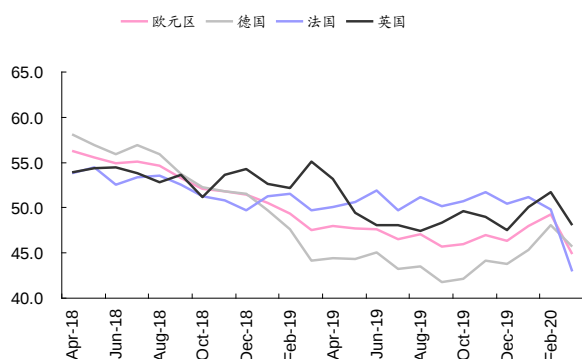
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 6: 美国消费者信心指数



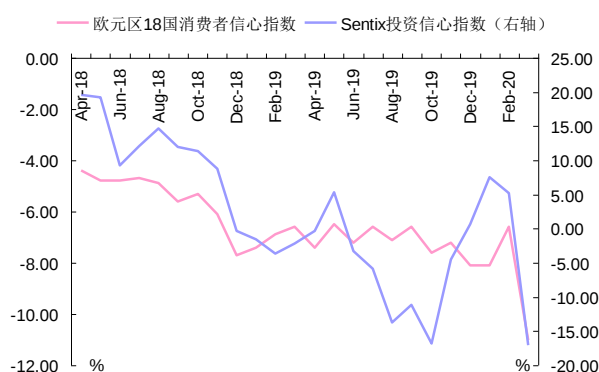
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 7: 欧洲制造业 PMI 指数



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 8: 欧洲主要信心指数

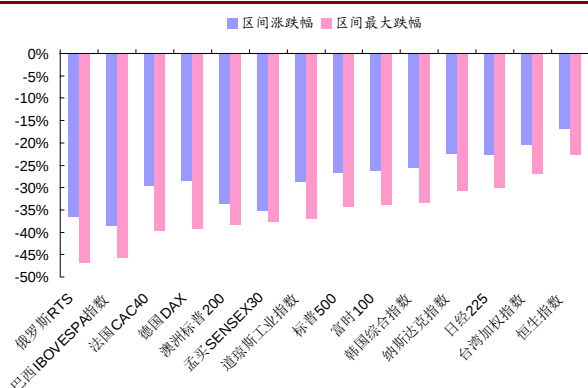


资料来源: Wind, 渤海证券研究所

具体来看,美国消费者信心指数和制造业 PMI 指数均出现明显回落;欧元区方面,其制造业 PMI 指数大幅回落的同时,区内主要信心指数也明显走低。经济信心的不足对股市、商品市场产生了明显冲击,黄金价格也在流动性风险暴露后急剧下挫,而国债市场也呈现大幅震荡的态势。2020年2月24日至3月24日,全球主要股票指数均出现下跌,亚洲区指数表现略强,而欧美地区指数则跌幅巨大,期间最大跌幅均超过30%。因欧佩克+会议谈判破裂令原油价格在3月内下挫超过50%;黄金价格在3月9日上攻前期高点无果后大幅回落,随后一度跌幅

近 12%，同期白银价格跌幅更为惨烈，最大跌幅超过 30%；工业金属在进入 3 月中旬后急速走低，铜价跌幅超过 16%。

图 9：全球主要股指大幅下挫（2020.02.24-2020.03.19）



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 11：原油价格大幅走低



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 13：美国十年期国债收益率



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 10：贵金属价格大幅震荡



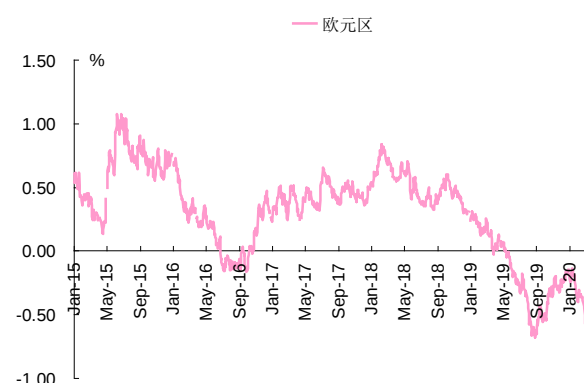
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 12：有色金属价格大幅走低



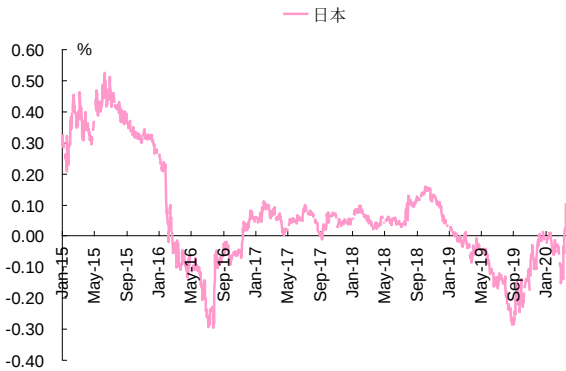
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 14：欧元区十年期国债收益率



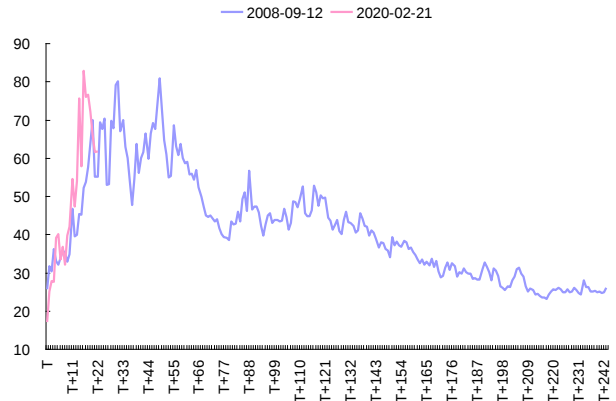
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 15: 日本十年期国债收益率



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

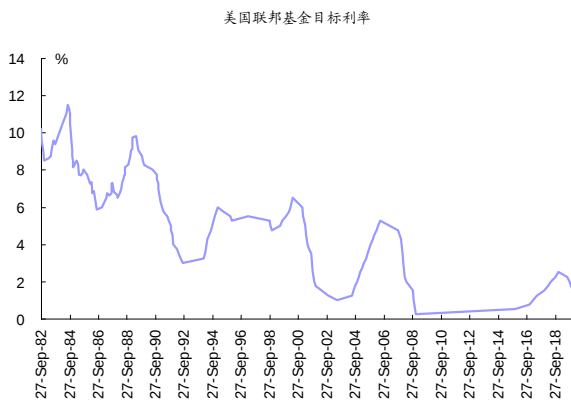
图 16: VIX 指数迭创新高超越 2008 极值点



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

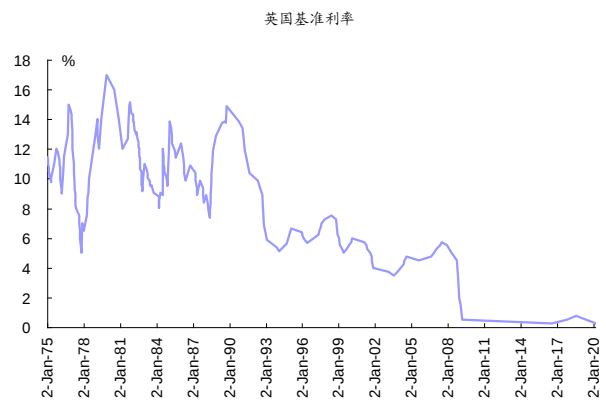
1.2 多国央行及时出手 维稳需求知易行难

图 17: 美国联邦基金利率



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 18: 英国基准利率



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 19: 2020 年 2 月下旬以来美国加力扩表



图 20: 美元指数迭创新高



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_6255

