

百战归来，稳步复苏

——2020年中期宏观展望

分析师：解运亮 执业证号：S0100519040001

研究助理：付万丛 执业证号：S0100119080008

2020年07月02日

风险提示：

- 1、全球疫情持续蔓延；
- 2、中国逆周期调节不及预期等。

守 民
正 生
出 在
新 勤



1、疫情冲击：经济走出低点走上复苏道路。

一季度经济降幅创历史记录，确认了疫情的冲击。随着疫情逐步得到控制，中国经济正在沿着“生产修复-信心重建-需求恢复”的路径逐步复苏。

2、政策取向：货币财政政策靶向性将提升。

上半年，逆周期调节力度明显加大，但要注意，疫情应对期间的支持政策具有阶段性。下半年，政策靶向性将提高，财政政策继续侧重支持基建和新型城镇化，货币政策体现总量适度结构发力。

3、复苏节奏：主要指标呈现稳步复苏特征。

基准情形下，北京等地第二波疫情将在短期内得到控制，工业基本正常化可于三季度初完成，服务业正常化可于三季度末完成，全年GDP可达到2%以上。

4、全球对比：中国经济的相对优势将凸显。

疫情目前仍在全球蔓延，将对全球经济造成巨大打击。美国前期激进复工导致疫情反弹，美国经济真实基本面比数据显示的更差，中国经济的相对优势凸显。

风险提示：全球疫情持续蔓延，中国逆周期调节不及预期等。

1. 疫情冲击：经济走出低点走上复苏道路

2. 政策取向：货币财政政策靶向性将提升

3. 复苏节奏：主要指标呈现稳步复苏特征

4. 全球对比：中国经济的相对优势将凸显

旅游统计数据是按照《旅游信息统计调查制度》的要求统计汇总得出的，旅游收入和零售餐饮收入存在交叉统计。

长沙市“黄金周”期间旅游者花费调查问卷（A）

亲爱的游客朋友：

为了了解您在我市旅游的情况，提高我市旅游接待服务质量，请您协助回答下面的问题。谢谢！

长沙市假日办
年 月

A1、您在本城市的旅游中，用于以下方面的花费情况：

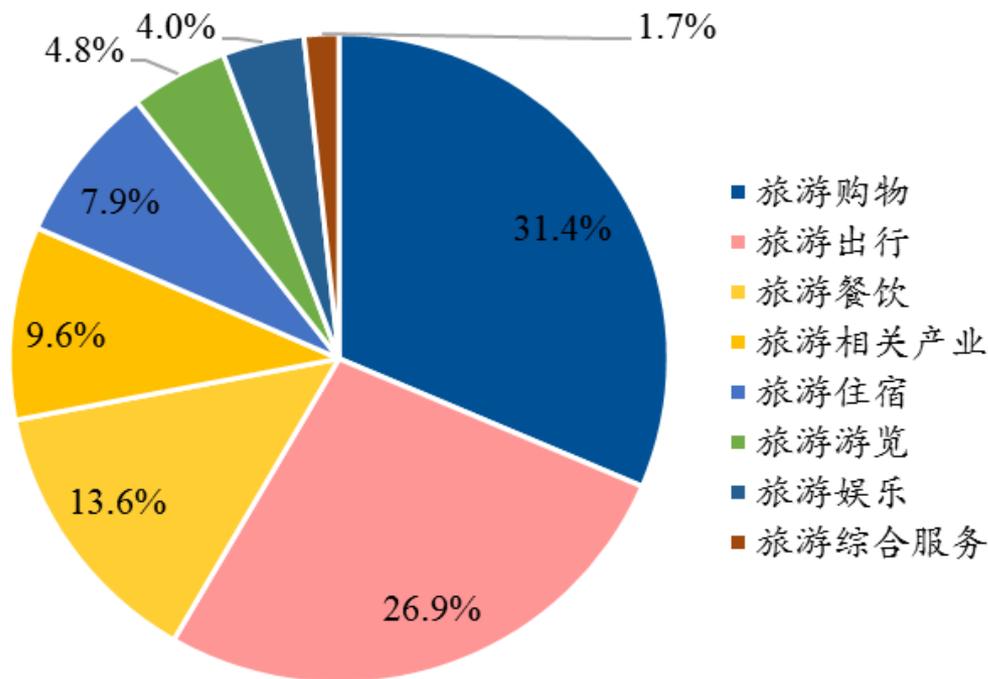
- A11 总 计 _____元：
- A12 住 宿 _____元：
- A13 餐 饮 _____元：
- A14 购物花费 _____元：
- A15 门票和娱乐 _____元：
- A16 市内交通 _____元：
- A17 其 他 _____元：

（其他花费中不包括抵达和离开本市的长途交通费）。

资料来源：长沙市统计局，民生证券研究院

据国家统计局数据，2018年全国旅游及相关产业增加值为4.14万亿元，其中旅游购物（31.4%）、旅游餐饮（13.6%）。

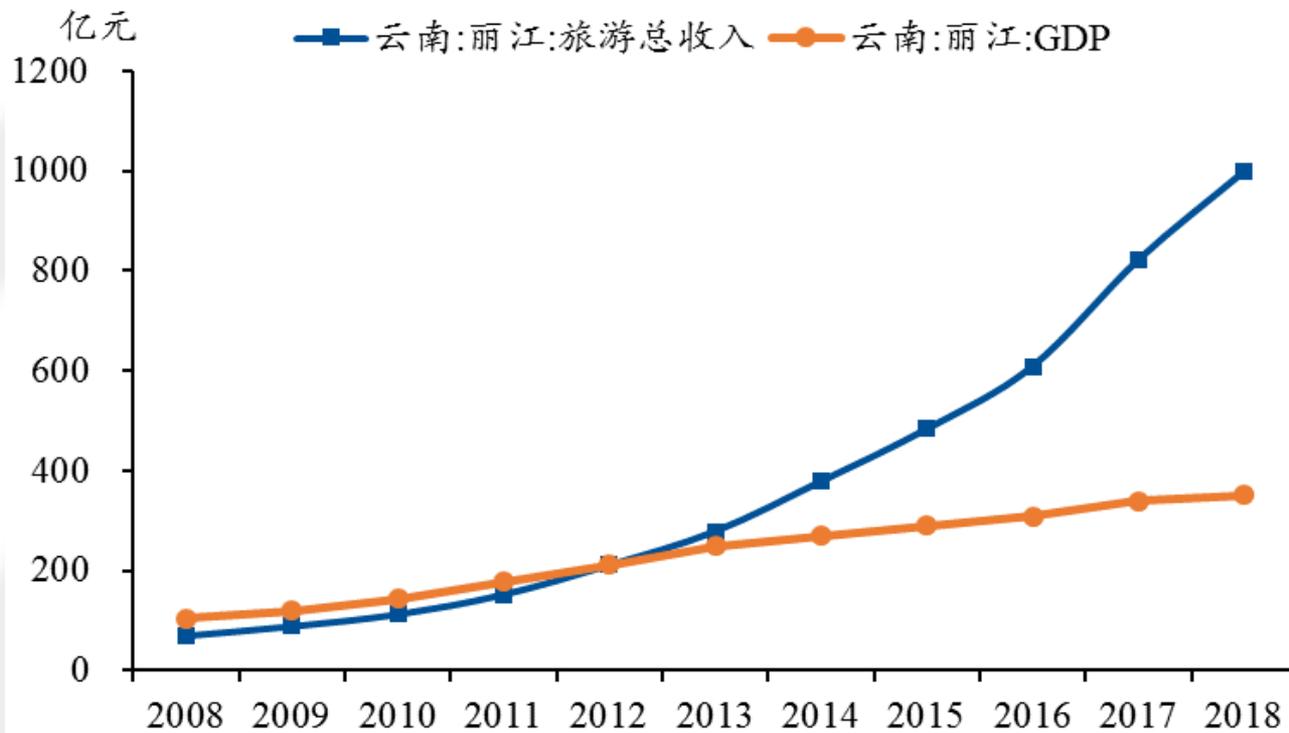
图：旅游及相关产业增加值的构成（2018年）



资料来源：国家统计局，民生证券研究院

旅游收入/零售餐饮收入属于总产值概念，而GDP是增加值概念，增加值和总产值不在同一维度，从增加值中扣减总产值无疑是错误的。以丽江为例，可以直观地看到从GDP中扣减旅游收入的错误之处。

图：近年来丽江市旅游总收入持续高于GDP

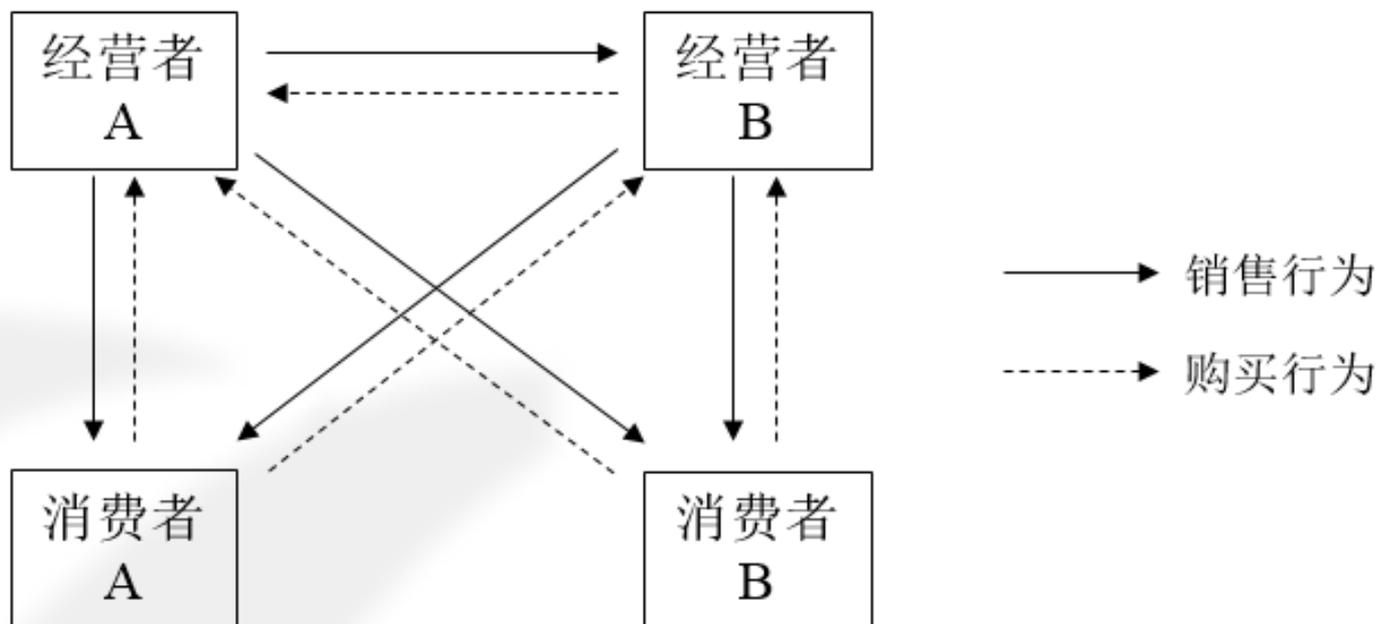


资料来源：Wind，民生证券研究院

旅游收入/零售餐饮收入，是相关经营者实现的全部销售额，并非其创造的增加值。

- 一方面，经营者所实现的营业收入，包含原材料费用等中间投入成本，属于其创造的增加值仅占总收入的一部分；
- 另一方面，经营者A的某一笔销售，可能恰恰是经营者B的原材料购买，这一笔销售收入也不应重复计算。

图：不同经营者之间存在买卖关系



资料来源：民生证券研究院

新冠疫情是我国历史上难得一见的巨大挑战，一季度GDP增速录得-6.8%，创下改革开放以来的最低水平。

图：一季度经济降幅创历史记录



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_4171

