

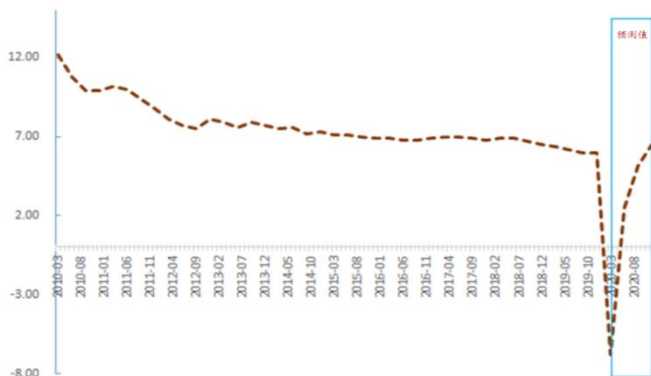
中国经济金融展望报告

2020 年第 3 季度（总第 43 期）

报告日期：2020 年 6 月 30 日

要点

- 上半年，受新冠疫情和全球经济减速等因素的影响，中国经济遭受了改革开放以来最为严重的冲击。一季度 GDP 同比下降 6.8%；进入二季度，疫情防控取得决定性成果，持续推进复工复产和复商复市，推出“六保”政策，国民经济呈全面恢复态势，预计二季度 GDP 增长 2.8%左右。
- 展望下半年，全球疫情“大流行”，全球经济“大衰退”，中美关系、美国大选以及地缘政治冲突等，都给中国经济复苏增添了更多变数。随着复工复产、复市复商的推进，以及“六稳”“六保”政策的落地，中国经济将持续恢复和好转。但也存在疫情反弹、企业生产经营困难加大、地方债风险增大等隐患。预计三季度 GDP 增长 5.2%左右，全年增长 2.5%左右。
- 宏观政策方面，财政政策在更加积极有为的同时，需要着力解决公共投资有效性的问题。货币政策更加注重货币资金直达实体经济，降准的必要性和空间可能性都存在。要加大力度稳住市场主体，同时加快推动产业转型升级。



中国银行研究院 中国经济金融研究课题组

组 长： 陈卫东

副组长： 周景彤

成 员： 李佩珈

梁 婧

范若滢

叶银丹

李义举

王方宏(海南金融研究院)

张发余(中银基金)

瞿 亢(伦敦分行)

丁 孟(香港金融研究院)

联系人： 范若滢

电 话： 010-66592780

邮 件：

fanruoying@bankofchina.com

加快构建国内外“双循环”相互促进发展新格局

——中国银行中国经济金融展望报告（2020 年第 3 季度）

上半年，受新冠疫情和全球经济减速等因素的影响，中国经济遭受了改革开放以来最为严重的冲击。一季度 GDP 同比下降 6.8%；进入二季度，疫情防控取得决定性成果，持续推进复工复产和复商复市，推出“六保”政策，国民经济呈全面恢复态势，预计二季度 GDP 增长 2.8%左右。展望下半年，全球疫情“大流行”，全球经济“大衰退”，中美关系、美国大选以及地缘政治冲突等，都给中国经济复苏增添了更多变数。随着复工复产、复市复商的推进，以及“六稳”“六保”政策的落地，中国经济将持续恢复和好转。但也存在疫情反弹、企业生产经营困难加大、地方债风险增大等隐患。预计三季度 GDP 增长 5.2%左右，全年增长 2.5%左右。未来，中国要加快构建国内外“双循环”相互促进发展新格局，更大程度发挥内循环的作用，加快实现内外两个循环的“双轮驱动”，共同促进中国经济的行稳致远。宏观政策方面，财政政策在更加积极有为的同时，需要着力解决公共投资有效性的问题。货币政策更加注重货币资金直达实体经济，降准的必要性、空间和可能性都存在。要加大力度稳住市场主体，同时加快推动产业链转型升级。

一、2020 年上半年经济形势回顾与下半年展望

（一）上半年经济形势回顾：新冠疫情导致经济增长呈非对称“V”字型走势

上半年，受短期因素（新冠疫情）和中期因素（全球经济减速和经济结构调整）的共同影响，中国经济遭受了改革开放以来最为严重的冲击。新冠疫情全球“大流行”，各国防控疫情、限制人员流动，导致工业生产、交通物流、贸

易投资、文化旅游等经济活动急剧收缩，股票市场、外汇市场和原油市场等剧烈波动，使得本已疲弱的全球经济“雪上加霜”。受疫情影响，上半年中国经济运行呈现非对称“V”字型走势：一季度GDP同比下降6.8%；二季度以来，中央统筹疫情防控和经济社会发展，疫情防控取得决定性成果，持续推进复工复产¹、复商复市，在实施“六稳”政策的同时适时推出“六保”²政策，国民经济呈全面恢复态势，预计二季度GDP增长2.8%左右，增速将比一季度反弹9.6个百分点（图1）。尽管如此，目前经济运行离正常水平（可参照潜在增长率）尚有不小的距离。因此，上半年中国经济总体上呈不规则“V”字型反转态势，即左侧斜率要大于右侧，这意味着新冠疫情对中国经济的短期负向冲击十分巨大，但经济恢复的过程却比较缓慢，至少需要3-4个季度。概括而言，上半年中国经济有五大特点。

（1）复苏加快。一系列主要经济指标表明，近期中国经济在加快复苏：截至5月份，工业生产已连续2个月正增长、服务业生产指数由负转正；官方PMI连续3个月保持在50%的荣枯线以上，财新PMI也上升到50%以上；发电量连续2个月正增长，5月当月增速达4.3%；挖掘机销量³井喷式增长，4月、5月销售均超4万台，增速分别高达49.5%和82.3%。

（2）结构转变。新产业方面，前5月高技术制造业累计增长3.1%，3D打印设备、集成电路、充电桩等产量增长70%以上。新消费方面，“直播带货”、信息消费、数字经济火热异常。新基建方面，前5月计算机及办公设备制造业投资增长12%，科技成果转化服务业投资增长25.2%；5G建设成绩亮眼，5G基站建设超过20万个；各地重点建设项目偏重于新基建项目，如浙江省重大项目

¹ 2020年《政府工作报告》推出8个方面90项政策措施，包括：实施援企稳岗，减免部分税费，免收所有收费公路通行费，降低用能成本，发放贴息贷款，提前下达地方政府专项债券等。

² 即保居民就业、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。

³ 挖掘机指数。挖掘机是基础设施建设不可或缺的装备。挖掘机产销量在一定程度上是基础设施投资状况的“晴雨表”，也是观察经济体运行状态的重要视角之一。

计划中高新技术与产业工程项目占比六成。

(3) 就业减少。受疫情影响，当前中国就业市场问题凸显。前5个月，全国城镇新增就业460万人，同比减少了23%；5月当月，城镇调查失业率5.9%，同比上升0.9个百分点，但比4月小幅下降0.1个百分点；31个大城市城镇调查失业率5.9%，比4月小幅上升0.1个百分点。新增就业人数减少、调查失业率提高，反映了在疫情重击之下就业问题开始凸显。正因为这样，所以中央出台的“六稳”“六保”政策，都把就业作为重中之重，2020年《政府工作报告》特别提出要加强高校毕业生、退役军人、灵活就业人员等的政策支持。

(4) 通缩抬头。由于疫情蔓延导致外需承压、内需修复进程较为缓慢，上半年物价水平持续走低。CPI同比涨幅由1月的5.4%降至5月的2.4%。受需求收缩、国际原油价格暴跌等因素影响，PPI同比涨幅由1月的0.1%降至5月的-1.7%。尤其是3月以来CPI环比涨幅均为负值，且5月份CPI新涨价因素（-0.8%）已落入负值区间，核心CPI持续低位运行，这些都表明通缩的压力在不断增大（图2）。

(5) 效益下滑。前5个月，全国工业企业利润同比下降19.3%，降幅比去年同期扩大17个百分点（但5月当月工业企业利润增速实现由负转正，增长6%）。前5个月，全国公共财政收入累计下降13.6%，上年同期为增长3.8%。一季度，城镇居民可支配收入仅增长0.5%，城镇居民家庭人均可支配收入中位数为零增长。

图 1：中国 GDP 将呈“V”字型反转

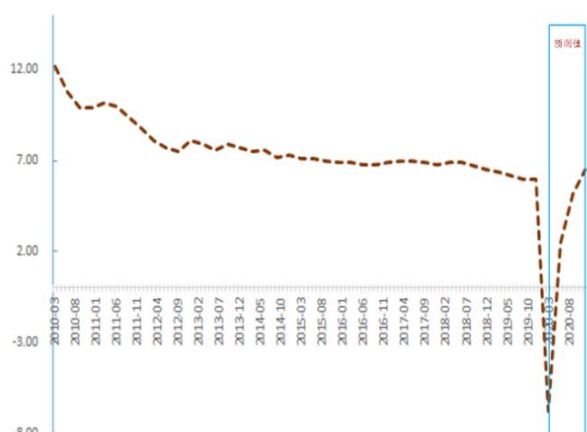
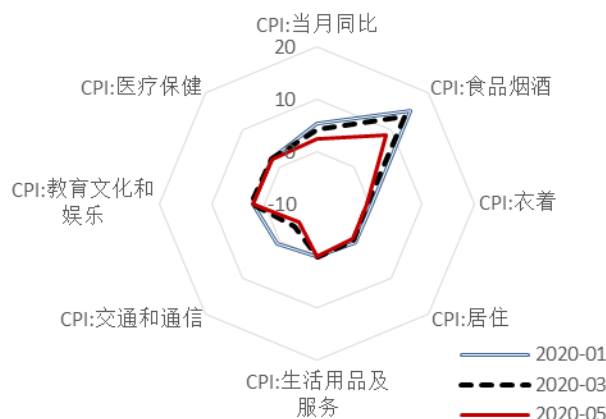


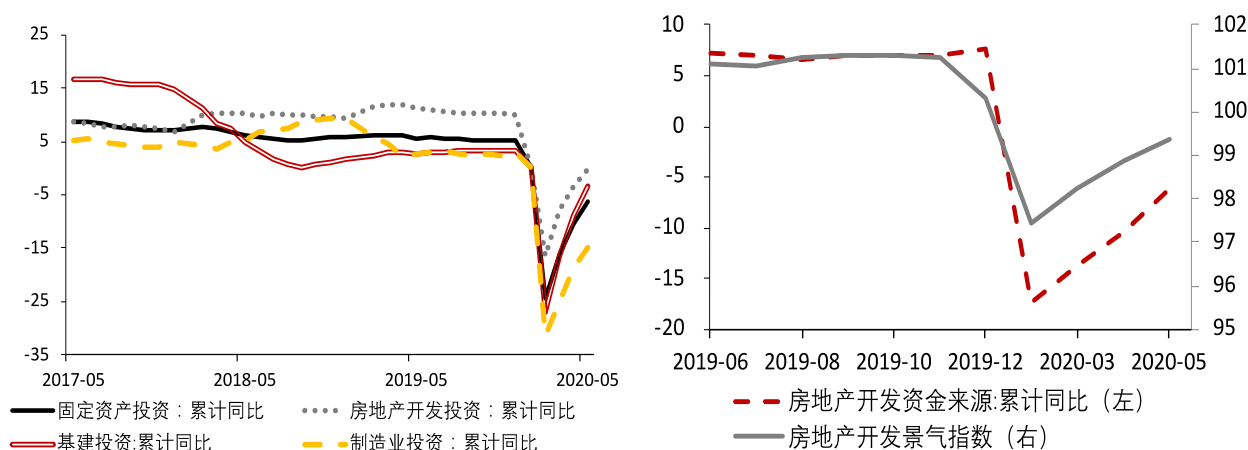
图 2：CPI 及其分项的变化情况



资料来源：Wind，中国银行研究院

1. 专项债扩容带动基建投资有力回升，制造业投资依然低迷

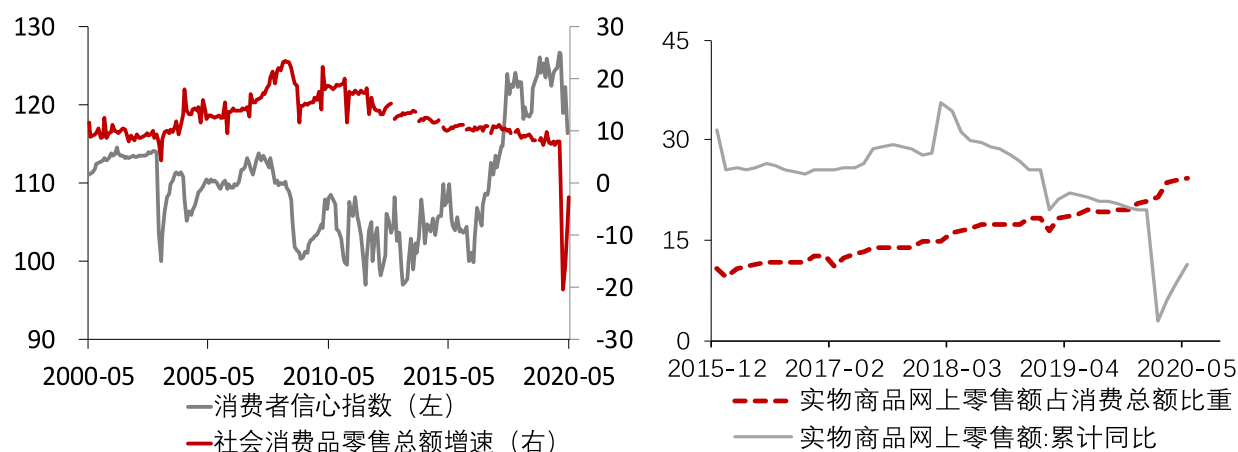
1-5 月，固定资产投资（不含农户）累计下降 6.3%，降幅较一季度大幅收窄 9.8 个百分点（图 3）。分三大投资来看：一是专项债成效显著，基建投资增长快速反弹。2020 年专项债规模明显扩大，新增专项债规模达 3.75 万亿，较去年增加 1.6 万亿元，创历年最大增幅；下达速度显著加快，截至 5 月底已下达新增专项债 2.3 万亿元，超出 2019 年全年 2.15 万亿元总额；投向基建领域比例大幅提高，已下达的专项债中投向基建领域比例达 80% 左右，大大高于往年 20%-35% 的比例。在专项债全面发力的情况下，1-5 月基建投资同比下降 3.3%，降幅较一季度大幅收窄 13 个百分点。二是资金情况持续改善，房地产开发投资恢复明显。1-5 月房地产开发企业到位资金和房地产开发投资分别同比下降 6.1% 和 0.3%，降幅分别较一季度收窄 7.7 和 7.4 个百分点（图 4），按此趋势，上半年房地产开发投资同比增速或将由负转正。三是制造业投资增速仍处于低位，但高技术产业投资实现正增长，产业保持转型升级趋势。1-5 月制造业投资同比下降 14.8%，降幅较一季度收窄 10.4 个百分点，高技术制造业投资由一季度的下降 12.1% 转为增长 1.9%。制造业投资长期低迷是疫情冲击之下内外需求严重萎缩、中小企业受冲击更大、中美贸易摩擦等多重因素影响的结果。

图 3：三大类投资增速（%） 图 4：房地产开发资金增速与景气指数（%）

资料来源：Wind，中国银行研究院

2. 消费温和复苏，“直播带货”成为线上消费新亮点

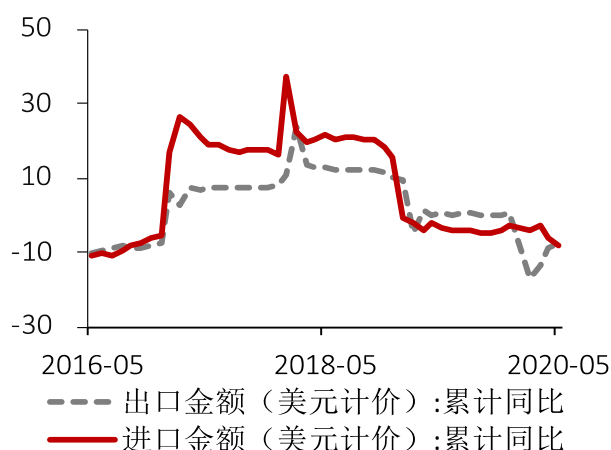
受疫情反复影响，住宿餐饮、文化旅游等行业复工复市推进缓慢，叠加居民收入下滑等，消费恢复总体上不及预期。1-5月社会消费品零售总额累计下降13.5%，降幅较一季度收窄5.5个百分点（图5）。尽管增长不及预期，但消费领域仍呈现不少亮点：**一是**促销政策出台叠加排放标准转换时间延迟，汽车消费恢复明显。二季度以来，广东、浙江等20余省市出台汽车消费补贴等政策；同时，汽车排放国六标准实施时间也由原定的2020年7月1日推迟至2021年1月1日。1-5月，汽车销售额降幅较一季度收窄12.7个百分点，5月当月汽车销售额增长3.5%（3月为下降18.1%）。**二是**前期积压需求加速释放，住房相关消费回升明显。1-5月份，家电、家具、建筑装潢消费等增速分别较一季度回升11.5、11.8和9.6个百分点。**三是**线上消费持续提速，“直播带货”模式成为新亮点。1-5月网上实物零售额增长11.5%，增速较一季度加快5.6个百分点，占社会消费品零售总额比重较一季度提高0.7个百分点至24.3%（图6）。阿里巴巴报告显示，截至2020年5月，“直播带货”交易额占其平台总交易额的比重较去年全年翻了一番。

图 5：社会消费品总额增速（%） 图 6：网上消费占比与增速（%）


资料来源：Wind，中国银行研究院

3. 防疫物资对出口拉动明显，出口和进口走势分化

上半年，外贸进出口情况总体上好于预期。1-5月，出口（以美元计）同比下降7.7%，降幅较一季度收窄5.6个百分点；进口同比下降8.2%，降幅较一季度扩大5.3个百分点（图7）。一是防疫物资对出口形成有力支撑，出口情况好于预期。根据海关数据测算，4月、5月防疫物资分别拉动出口增速4.7和8.8个百分点。二是对美、欧、日等发达国家和新兴国家出口走势分化。1-5月，中国对美国、欧盟、日本出口增速降幅分别较一季度大幅收窄10.9、11.9和14.4个百分点，对东盟出口却由一季度的增长0.2%转为下降0.4%，主要原因是二季度中国防疫物资出口目的地主要为美、欧、日等发达地区。三是民营企业出口占比逆势提高。1-5月民营企业出口占比较一季度提高1.5个百分点至52.8%（图8），这主要是由于较多民营企业的主营业务与防疫物资生产和销售有关，二季度海外防疫物资需求大增，更多民营企业出口防疫物资。5月份，海关新增注册民营企业2万多家，同比增长24.7%。四是内需疲弱叠加大宗商品价格下跌，进口表现不及出口。二季度进口降幅扩大既与疫情下内需疲弱有关，也与大宗商品进口价格大跌有关。比如，1-5月，中国原油和大豆进口量分别增加5.2%和6.8%，但进口均价分别下跌21.2%和1.7%。

图 7：进口和出口增速走势（%） **图 8：民营企业出口占比（%）**


资料来源：Wind，中国银行研究院

4. 工业生产稳定回升，不同行业差异明显

上半年，中国工业生产受疫情短期冲击明显，1-5 月工业增加值累计下降 2.8%，而上年同期为增长 6%。工业经济运行主要特点为：一是随着境内疫情好转，工业生产已逐渐恢复至正常水平。3 月份以来，工业增加值累计降幅持续收窄，其中，4、5 月份工业增加值增速分别为 3.9% 和 4.4%，连续 2 个月实现正增长。工业生产稳定回升得益于复产复工的加快推进。一方面，疫情恶化了家庭和企业资产负债表，使其有动力尽快复产复工；另一方面，宏观调节政策力度加大，政府“六稳”“六保”政策的实施为复产复工创造了较好的条件。二是不同行业和产品的生产分化明显。高技术产业增速较早实现转负为正（表 1），

2020 年 1-5 月，高技术产业增加值累计下降 0.1%，而上年同期为增长 6%。高技术产业增加值累计降幅持续收窄，其中，4、5 月份高技术产业增加值增速分别为 3.9% 和 4.4%，连续 2 个月实现正增长。

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_4244

