



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

2020年下半年经济展望及投资策略报告

复苏之路

农银国际中国/香港证券研究



目录

2020 年下半年全球经济展望	4	姚少华 (经济师) 经济展望
2020 年下半年中国经济展望	8	yaoshaohua@abci.com.hk 852-2147 8863
2020 年下半年投资策略	13	陈宋恩 (研究部主管)
香港 IPO 市场	23	投资策略 philipchan@abci.com.hk
中国银行业 - 正面	26	852-2147 8805
中国证券业 - 中性	31	欧宇恒 (分析员) 中国银行业
中国房地产业 - 正面	33	johannesau@abci.com.hk 852-2147 8802
中国替代能源业 - 中性	37	周秀成 (分析员)
中国环保业 - 正面	40	中国证券业 / 中国互联网媒体与消费商业 stevechow@abci.com.hk
中国互联网媒体与消费商业 - 正面	44	852-2147 8809
中国消费品业 - 中性	46	董耀基 (分析员) 中国房地产业
中国教育业 - 正面	49	kennethtung@abci.com.hk 852-2147 8311
中国电信业 - 正面	51	吴景荃 (分析员) 中国环保业 / 替代能源业 kelvinng@abci.com.hk 852-2147 8869
		潘泓兴 (分析员) 中国教育业 / 中国消费品业 paulpan@abci.com.hk 852-2147 8829
		黎柏坚 (分析员) 中国电信业 rickylai@abci.com.hk 852-2147 8895

于 2020 年 6 月 26 日发布
另有指明外,数据截至 2020 年 6 月 23 日





全球经济展望

农银国际经济师姚少华

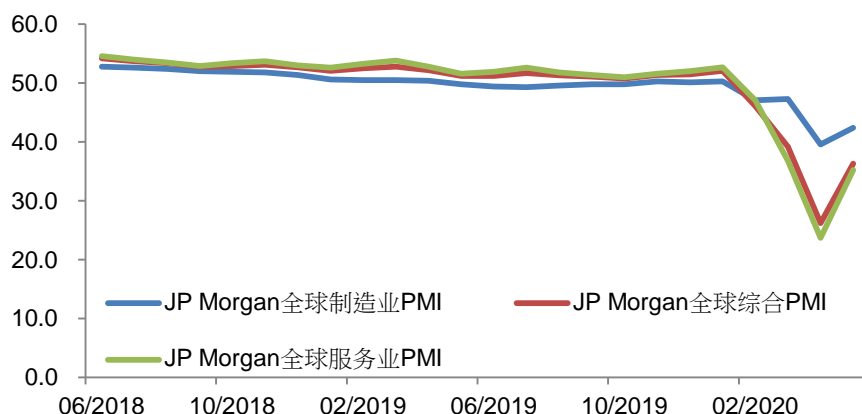
2020年下半年全球经济展望

- 由于新冠肺炎大流行导致全球经济活动陷入停顿，年初以来全球经济增长遭受严重冲击。全球主要经济体在今年第 1 季 GDP 增长明显放缓，主要因为疫情所引致的诸如城市封锁、学校延迟上课以及边境关闭等严重不利影响
- 年初至今全球通胀水平因经济增长疲弱和油价大幅回落保持温和水平。由于工资增长疲弱，撇除食品及能源价格外的核心通胀整体上亦维持温和态势
- 展望未来，有见于全球疫情仍可能广泛冲击经济，我们预期今年下半年全球经济或持续陷入衰退。疫情不可预测的演变以及缺乏理想的解封策略，使经济前景蒙上了阴影
- 我们预期 2020 年美国、中国、欧元区、日本及英国的经济分别增长-5.8%、2.0%、-8.2%、-4.7%及-7.6%，相比而言，上述国家在 2019 年经济分别增长 2.3%、6.1%、1.2%、0.7%及 1.4%

上半年全球经济增长遭遇严重冲击

由于新冠肺炎大流行导致全球经济活动陷入停顿，年初以来全球经济增长遭受严重冲击。如图 1 所示，JP Morgan 全球制造业 PMI 和服务业 PMI 指数在 2020 年前五个月大幅回落，显示全球经济增长陷入衰退。全球贸易活动亦因新冠肺炎的爆发急剧放缓。WTO 公布的世界贸易展望指标在 5 月份回落至 87.6 的深度收缩区间，特别是分项指标出口订单指数仍处于 83.3 的极低水平，远低于 100 的荣枯线水平。截至 2020 年 6 月下旬，全球新冠肺炎累计确诊人数超过 900 万人，超过全球人口的千分之一，而且新冠肺炎病毒的传播及持续性不断超出市场预期。

图 1: JP Morgan 全球 PMI 指数(%)



来源: 彭博, 农银国际证券

*此报告中，季度或以 1Q / 2Q / 3Q / 4Q 代表。如 3Q20，即代表 2020 年第 3 季度
半年度或以 1H/2H 代表。如 1H20，即代表 2020 年上半年，2H20 即代表 2020 年下半年
累计月份或以 5M 代表。如 5M20，即代表 2020 年首 5 个月

**除另有指明外，「2020 年下半年全球经济展望」及「2020 年下半年中国经济展望」部分列示的变动比率均为按年变化

全球主要经济体在 1Q20 GDP 增长明显放缓，主要因为疫情所引致的诸如城市封锁、学校延迟上课以及边境关闭等严重不利影响。美国、中国、欧元区、日本及英国于 1Q20 的经济增长分别急剧放缓至 0.2%¹、-6.8%、-3.1%、-1.7%及-1.6%，大幅低于 4Q19 2.3%、6.0%、1.0%、-0.7%及 1.1%的增速(图 2)。经济的失速加上大量企业停工导致主要经济体失业率大幅攀升。经济数据明确显示除中国外其余主要经济体在 2Q20 的增长动能大幅减弱。

图 2: 全球主要经济体 GDP 增长 (%)

实质 GDP 按年增长	2019 年	4Q19	1Q20
美国	2.3	2.3	0.2
中国	6.1	6.0	(6.8)
欧元区	1.3	1.0	(3.1)
日本	0.7	(0.7)	(1.7)
英国	1.4	1.1	(1.6)

来源: 彭博、农银国际证券

年初至今全球通胀水平因经济增长疲弱和油价大幅回落保持温和水平。由于工资增长疲弱，撇除食品及能源价格外的核心通胀整体上亦维持温和态势。由于疫情冲击经济增长，大多数发达经济体的核心通胀未达到央行目标。在新兴经济体中，大多数因失业率高企导致核心通胀低于 2%水平。然而，新兴经济体因资本外流导致的货币贬值提振了通胀，部分抵消了能源价格回落所引致的通胀下行压力。此外，一些新兴经济体因食品供应链中断或劳动力短缺推高了食品价格。

全球主要央行为家庭、企业及金融市场提供了全所未有的金融支持。美联储将联邦基金目标利率下调至 0.00%至 0.25%的近乎零区间，并宣布无上限购买美国国债及抵押支持证券来支持金融市场。欧洲央行进一步降低了定向长期再融资操作的利率，并将抗疫紧急购债规模增加至 1.35 万亿欧元。英伦银行及日本央行均增加了国债购买规模，并保持利率水平不变，而年初至今中国人民银行推出宽松货币政策措施以稳定经济增长。

今年下半年全球经济将持续陷入衰退

展望未来，有见于全球疫情仍可能广泛冲击经济，我们预期今年下半年全球经济或持续陷入衰退。疫情不可预测的演变以及缺乏理想的解封策略，使经济前景蒙上了阴影。在 4 月的全球贸易预测里，WTO 预测 2020 年全球货物贸易量增速将下跌 13%至 32%。根据世界银行 2020 年 6 月发布的《全球经济展望》预计，2020 年全球经济将从 2019 年增长 2.4%变为萎缩 5.2%，为二战后最差的增速(图 3)。

我们预期美国经济 2020 年萎缩 5.8%，大幅低于 2019 年 2.3%的增速。家庭消费信心不足和高失业率将抑制消费支出，而投资和贸易则可能下降。然而，大规模的财政和货币刺激措施应为家庭和企业提供一定的帮助。疫情或二次爆发、中美经济冲突以及乔治·弗洛伊德(George Floyd)去世引发的近期社会抗议仍然给经济带来风险。货币政策方面，随着经济前景转弱，我们预期美联储在今年下半年维持联邦基金目标利率近乎零水平。美联储将会以目前的速度维持购买国债以及住宅和商业抵押贷款支持证券。然而，

¹除另有指明外，本报告列示的变动比率均为按年变化

我们预期美联储不会采取负利率政策来支持经济，主要因为此政策将伤害商业银行的贷款及盈利能力。

尽管今年 1Q 中国的 GDP 录得大幅下跌，但我们预计 2020 年中国经济将增长 2.0%，虽低于 2019 年 6.1% 的增速，但在全球疫情冲击下已是不错的增速。货币政策方面，我们预期人民银行将继续推出逆周期的政策措施以稳定经济增长。我们预计 2020 年年底 1 年期与 5 年期 LPR 的利率水平分别跌至 3.25% 及 4.35%。随着通胀压力较温和以及经济下行压力增加，我们预期人民银行在今年下半年或再下调 RRR 两次。

受失业率高企、投资疲弱以及家庭支出减少影响，我们预计欧元区 2020 年的经济增长或由 2019 年的 1.2% 大幅减慢至 -8.2%。而且，由于边境限制，疫情对旅游业的影响是毁灭性的。外需亦将非常疲弱。根据欧洲央行的 6 月份货币政策会议，我们预期欧洲央行在 2020 年余下时间将维持基准利率不变。欧洲央行将继续扩大其资产负债表。此外，由于私人消费、投资以及出口放缓，我们预期英国经济在 2020 年萎缩 7.6%，较 2019 年 1.4% 的增速大幅回落。

由于疫情打击了商业活动，以及拖累了消费与投资增长，我们预计日本 2020 年的经济增长或由 2019 年的 0.7% 大幅回落至 -4.7%。外需亦将下跌。有见于通胀前景仍疲弱及经济增长动能疲弱，我们预期 2020 年余下时间日本央行将维持其超宽松货币政策不变并继续购买各种资产。

图 3: 全球主要经济体 GDP 增长预测 (%)

实质 GDP 按年增长	2018 年	2019 年	2020 年预测
美国	2.9	2.3	(5.8)
中国	6.6	6.1	2.0
欧元区	1.9	1.2	(8.2)
日本	0.3	0.7	(4.7)
英国	1.3	1.4	(7.6)
世界	3.0*	2.4*	(5.2*)

来源: 世界银行、彭博、农银国际证券预测

注释: *代表世界银行的估计及预测



中国经济展望

农银国际经济师姚少华



2020年下半年中国经济展望

- 受累于新冠肺炎疫情的冲击，中国经济在今年 1Q 下跌 6.8%。随着疫情逐步受控，复工复产加速推进，经济数据显示中国经济在 2Q 开始反弹。
- 尽管今年 1Q 中国的 GDP 录得大幅下跌，但在基建及房地产投资反弹，以及消费回补下，我们相信第 2 季中国经济增速或回升转正，下半年中国经济增速将延续反弹态势。我们预计 2020 年国内生产总值增长 2.0%，虽低于 2019 年 6.1% 的增速，但在全球疫情冲击下已是不错的增速。
- 然而，全球疫情仍处高位，并有二次爆发的可能，外需或持续疲弱。中美达成第一阶段贸易协议后，美国目前将对中国的遏制转为打击中国的供应链。所以中国经济面临的挑战亦不小。
- 政策方面，我们预期人民银行将继续推出包括降准减息在内的逆周期的政策措施以稳定经济增长。2020 年年底 1 年期与 5 年期 LPR 的利率水平或分别跌至 3.25% 及 4.35%。中央政府将采用更为积极的财政政策来稳定增长。政策措施包括提高财政赤字率、增加地方政府专项债发行、发行特别国债等，加大对疫情防控、民生保障等领域的公共支出，以及进一步降低税费。

中国经济在 2Q20 开始反弹

受累于新冠肺炎疫情的冲击，中国经济在今年 1Q 下跌 6.8%²。随着疫情逐步受控，复工复产加速推进，经济数据显示中国经济在 2Q 开始反弹。4 月份与 5 月份工业产出、固定资产投资、零售销售以及贸易盈余均较 1Q 显著回升。

随着复工复产的推进，基建与房地产投资回升带动，工业产出继 1Q 下跌 8.4% 后，4 月份及 5 月份分别增长至 3.9% 及 4.4%。作为宏观经济的同步指标，4 月份与 5 月份发电量分别增长 0.3% 及 4.3%，而 1Q 下跌 6.8%。涵盖 31 个行业大类的制造业 PMI 指数在 2 月份录得 35.7 的纪录低位后，在 3 月份大幅反弹至 52.0，4 月与 5 月亦高于 50 临界点水平。此外，4 月份工业企业实现利润增速仅下跌 4.3%，而 1Q 下跌 36.7%。

内需方面，消费支出及固定资产投资增速均显著反弹。4 月份及 5 月份零售销售分别下跌 7.5% 及 2.8%，较 1Q 的 19.0% 的跌幅大幅收窄 (图表 1)。由于房地产以及基建固定资产投资反弹，4 月份与 5 月份单月整体城镇固定资产投资增速由 1Q 的 -16.1% 分别回升至 0.8% 与 3.9% (图表 2)。

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_4288

