

经济透视

分析员: 姚少华, PhD

电话: 852-2147 8863

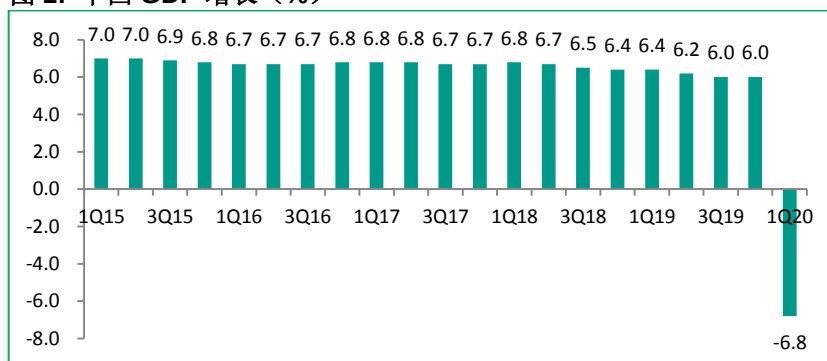
电邮: yaoshaohua@abci.com.hk

中国 2020 年第 1 季 GDP 下跌 6.8%

- 受累于新冠肺炎疫情的冲击, 中国 2020 年第 1 季 GDP 同比下降 6.8%。虽然第 1 季经济增速创下数十年的新低, 但随着 3 月份开始的复工复产推进, 当月经济数据全面好于前 2 个月, 投资、零售销售、出口以及工业增加值的增速均出现明显反弹
- 展望未来, 随着国内疫情本土传播基本阻断, 复工复产加快推进, 前期压抑的消费开始回补, 以及中央政府财政及货币政策的支持, 我们相信第 2 季中国经济增速或回升转正。随着全球各国政府已经高度重视疫情防控并加强全球合作, 全球疫情或在下半年快速消退, 中国下半年外需料明显改善, 我们预期下半年中国经济增速将延续反弹态势。整体上我们预期 2020 年中国 GDP 增长 2.0%
- 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 3.45% 及 4.45%。我们预期 2020 年年底大型存款类金融机构的 RRR 为 12.0%, 而中小型金融机构为 9.0%。我们预期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

受累于新冠肺炎疫情的冲击, 中国 2020 年第 1 季 GDP 同比下降 6.8%¹, 差于市场预期的 6.0% 跌速, 远低于 2019 年第 4 季 6.0% 的增速 (图 1)。虽然第 1 季经济增速创下数十年的新低, 但随着 3 月份开始的复工复产推进, 当月经济数据全面好于前 2 个月, 投资、零售销售、出口以及工业增加值的增速均出现明显反弹。

图 1: 中国 GDP 增长 (%)



来源: 国家统计局, 农银国际证券

从供给侧看, 3 月份工业增加值增速从前 2 个月的 -13.5% 大幅反弹至 -1.1%, 反弹幅度高达 12.4 个百分点。3 月的发电量增速由前 2 个月的 -8.2% 回升至 -4.6%, 中国统计局新闻发布会表示 3 月份用电量的跌幅亦比 2 月份明显收窄, 特别是 3 月末用电量。3 月集成电路产量大幅增长 20.0%, 远超过前 2 个月 8.5% 的增幅。

农银国际研究部

2020 年 4 月 17 日

¹除另有指明外, 本报告列示的变动比率均为按年变化



从需求侧看，城镇固定资产投资第1季下跌16.1%，而前2个月下跌24.5%。根据我部的测算，3月单月整体投资增速由前2个月的-24.5%大幅反弹至-9.5%。分行业看，受房地产销售回暖影响，3月单月的房地产投资增速由前2个月的-16.3%大幅反弹至1.2%。3月房地产销售面积及金额分别下跌14.1%及14.6%，而前2个月分别下跌39.9%及35.9%。受出口好转以及融资成本回落带动，3月制造业投资增速由前2个月的-31.5%反弹至-20.6%。3月单月私人投资增速亦由前2个月的-26.4%回升至-12.9%。3月基建投资增速在财政政策支持下大幅反弹，由前2个月的-30.3%回升至-11.1%。此外，3月社会消费品零售销售增速由前2个月的-20.5%反弹至-15.8%。相比整体固定资产投资和工业增加值的反弹幅度，零售销售回升幅度较弱，部分原因为全国居民收入因疫情影响大幅回落。第1季全国居民人均可支配收入同比名义增长0.8%，扣除价格因素实际下降3.9%。值得指出的是，第1季实物商品网上零售保持正增长，3月份实物商品网上零售额增长5.9%，比1-2月份加快2.9个百分点，占社会消费品零售总额的比重为23.6%，比1-2月份提高2.1个百分点。

随着复工复产的推进，3月份就业市场略有好转。3月份，全国城镇调查失业率为5.9%，比2月份下降0.3个百分点。第1季全国城镇新增就业人员229万人。根据中国统计局新闻发布会，目前规模以上企业复工程度已经接近100%了，大企业基本都复工了。同时，中小企业复工程度也是80%以上。

展望未来，随着国内疫情本土传播基本阻断，复工复产加快推进，前期压抑的消费开始回补，以及中央政府财政及货币政策的支持，我们相信第2季中国经济增速或回升转正。随着全球各国政府已经高度重视疫情防控并加强全球合作，全球疫情或在下半年快速消退，中国下半年外需料明显改善，我们预期下半年中国经济增速将延续反弹态势。整体上我们预期2020年中国GDP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（图2）。值得指出的是，上述预测是基于全球新冠肺炎疫情在第2季达到峰值并在下半年消退，如果全球疫情进一步恶化，我们的预测将面临下调的风险。

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3.45%及4.45%。我们预期2020年底大型存款类金融机构的RRR为12.0%，而中小型金融机构为9.0%。我们预期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。



图 2：经济预测

经济指标	2018 年	2019 年	2020 年预测
实质 GDP 增长, %	6.6	6.1	2.0
固定资产投资增长, %	5.9	5.4	1.5
零售销售增长, %	9.0	8.0	3.5
以美元计出口增长, %	9.9	0.5	2.0
以美元计进口增长, %	15.8	-2.8	1.0
工业产出增长, %	6.2	5.7	2.2
消费物价通胀, %	2.1	2.9	3.0
生产物价通胀, %	3.5	-0.3	-0.5
M2 增长, %	8.1	8.7	10.5
社会融资规模, 十亿人民币	19,260	25,580	29,000
新增人民币贷款, 十亿人民币	16,170	16,810	19,000
年底每美元兑人民币在岸现货价	6.8785	6.9632	6.9000

来源：国家统计局，中国人民银行，农银国际证券估计



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

	2019											2020		
	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月
实际国民生产总值 (同比%)	---	6.4	---	---	6.2	---	---	6.0	---	---	6.0	---	---	-6.8
以美元计出口增长 (同比%)	-20.7	14.2	-2.7	1.1	-1.3	3.3	-1.0	-3.2	-0.9	-1.2	7.6	-17.2	-17.2	-6.6
以美元计进口增长 (同比%)	-5.2	-7.6	4.0	-8.5	-7.3	-5.3	-5.6	-8.5	-6.4	0.3	16.3	-4.0	-4.0	-0.9
贸易余额 (美元/十亿)	4.1	32.7	13.8	41.7	51.0	45.1	34.8	39.7	42.8	38.7	46.8	-7.1	-7.1	19.9
零售额 (同比%)	8.2	8.7	7.2	8.6	9.8	7.6	7.5	7.8	7.2	8.0	8.0	-20.5	-20.5	-15.8
工业增加值 (同比%)	5.3	8.5	5.4	5.0	6.3	4.8	4.4	5.8	4.7	6.2	6.9	-13.5	-13.5	-1.1
制造业 PMI (%)	49.2	50.5	50.1	49.4	49.4	49.7	49.5	49.8	49.3	50.2	50.2	50.0	35.7	52.0
非制造业 PMI (%)	54.3	54.8	54.3	54.3	54.2	53.7	53.8	53.7	52.8	54.4	53.5	54.1	29.6	52.3
固定资产投资 (累计同比%)	6.1	6.3	6.1	5.6	5.8	5.7	5.5	5.4	5.2	5.2	5.2	-24.5	-24.5	-16.1
消费物价指数 (同比%)	1.5	2.3	2.5	2.7	2.7	2.8	2.8	3.0	3.8	4.5	4.5	5.4	5.2	4.3
生产者物价指数 (同比%)	0.1	0.4	0.9	0.6	0.0	-0.3	-0.8	-1.2	-1.6	-1.4	-0.5	0.0	-0.5	-1.5
广义货币供应量 (同比%)	8.0	8.6	8.5	8.5	8.5	8.1	8.2	8.4	8.4	8.2	8.7	8.4	8.8	10.1
新增贷款 (人民币/十亿)	886	1690	1020	1180	1660	1060	1210	1690	661	1390	1140	3340	906	2850
总社会融资 (人民币/十亿)	703	2860	1360	1400	2267	1010	1980	2270	619	1750	2103	5062	855	5163

世界经济/金融数据

股指				大宗商品					债券收益率及主要利率		
	收市价	周变化 (%)	市盈率		计价单位/ 货币	价格	周变化 (%)	5 日平均 交易量		息率 (%)	周变化 (基点)
美国				能源							
道琼斯工业 平均指数	23,537.68	-0.77	16.62	纽约商品交易所轻质 低硫原油实物期货合约	美元/桶	18.14	(19.46)	715,697	美国联邦基金目 标利率	0.25	0.00
标准普尔 500 指数	2,799.55	0.35	18.44	ICE 布伦特原油现金结 算期货合约	美元/桶	27.76	(11.82)	314,231	美国基准借贷利率	3.25	0.00
纳斯达克综合指数	8,532.36	4.65	55.55						美国联邦储备银行 贴现窗口借款率	0.25	0.00
MSCI 美国指数	2,667.97	0.41	19.00	纽约商品交易所 天然气期货合约	美元/百万 英热单位	1.69	(2.42)	197,026	美国 1 年期国债	0.1039	(2.79)
欧洲				普通金属					美国 5 年期国债	0.3628	(4.17)
富时 100 指数	5,760.53	-1.10	16.58	中国秦皇岛环渤海动力 煤价格指数 ²	美元/公吨	61.80	N/A	N/A	美国 10 年期国债	0.6386	(8.37)
德国 DAX30 指数	10,596.06	0.72	18.44						日本 10 年期国债	0.0270	0.90
法国 CAC 40 指数	4,481.32	-0.03	16.41						中国 10 年期国债	2.5390	0.10
西班牙 IBEX 35 指数	6,924.00	-2.07	15.27	伦敦金属交易所 铝期货合约	美元/公吨	1,474.75	2.38	37,248	欧洲央行基准利率 (再融资利率)	0.00	0.00
意大利 FTSE MIB 指数	17,165.16	-2.59	11.80	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,512.50	2.23	43,519	美国 1 月期银行 同业拆借固定利率	0.7508	(6.33)
Stoxx 600 指数	333.57	0.53	15.01	COMEX 铜期货合约	美元/磅	5,129.25	2.42	17,672	美国 3 月期银行 同业拆借固定利率	1.1349	(8.40)
MSCI 英国指数	1,600.94	-3.74	16.52	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	5,140.00	2.40	26,791		隔夜上海同业拆借 利率	0.7160 (63.3)
MSCI 法国指数	125.68	-3.82	15.67						1 月期上海同业拆借 利率	1.3080 (9.20)	
MSCI 德国指数	118.91	-2.24	16.79						香港 3 月期银行	1.8987 (4.90)	
MSCI 意大利指数	44.54	-4.91	12.12								
亚洲				贵金属							
日经 225 指数	19,897.26	2.05	17.59	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,713.90	(2.22)	203,562			
				COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	15.49	(4.66)	14,606			
澳大利亚	5,487.54	1.86	16.91	纽约商品交易所	美元/金衡盎司	792.20	5.82	12,656			

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_5749

