

海外疫情冲击复工复产 下调全年经济增长预期

2020年3月·宏观月报

2020年3月30日

主要观点：

- 考虑到一季度经济负增长已成定局，同时疫情全球蔓延带来不确定性，我们下调全年经济增长预期。
- 高频数据显示生产恢复较缓慢，存在复工不复产状况。制造业和非制造业 PMI 离荣枯线仍有距离。
- 汽车和商品房销售环比回升，消费有所改善但仍可能负增长。旅游禁令导致全球性消费需求放缓。
- 制造业投资预期较差，房地产投资可能逐渐恢复，基建是稳投资的关键。
- 疫情波及到全球贸易萎缩，进出口负增长。复工复产带动进口好于出口，贸易顺差显著收窄。
- 食品价格和非食品价格都回落，燃油和部分工业消费品价格下降明显，CPI 涨幅收窄。
- 国际原油及大宗商品价格下跌缓解国内通胀压力，叠加工业需求偏弱，PPI 降幅可能扩大。
- 企业渐进式复工复产、房屋销售状况逐步改善等刺激 3 月信贷投放环比明显增加。
- 宏观流动性保持合理充裕。信贷增速维持在 12% 以上、财政存款季节性下放等因素或支撑 M2 增速进一步回升。
- 人民币汇率在 7 附近波动。跨境资金可能小幅流出，外汇储备略有减少。
- 全球加大积极政策抗击疫情。我国一揽子宏观政策中，预计财政政策将在四方面发力。稳健的货币政策则在坚持以我为主前提下，协同配合财政就业等政策继续偏松调节。

交通银行金融研究中心
(BFR)

研究团队：

周昆平（首席研究员）
唐建伟（首席研究员）
刘 健（资深研究员）
刘学智（高级研究员）
陈 冀（高级研究员）

联系方式：

021-32169999

交银研究在线微信公众

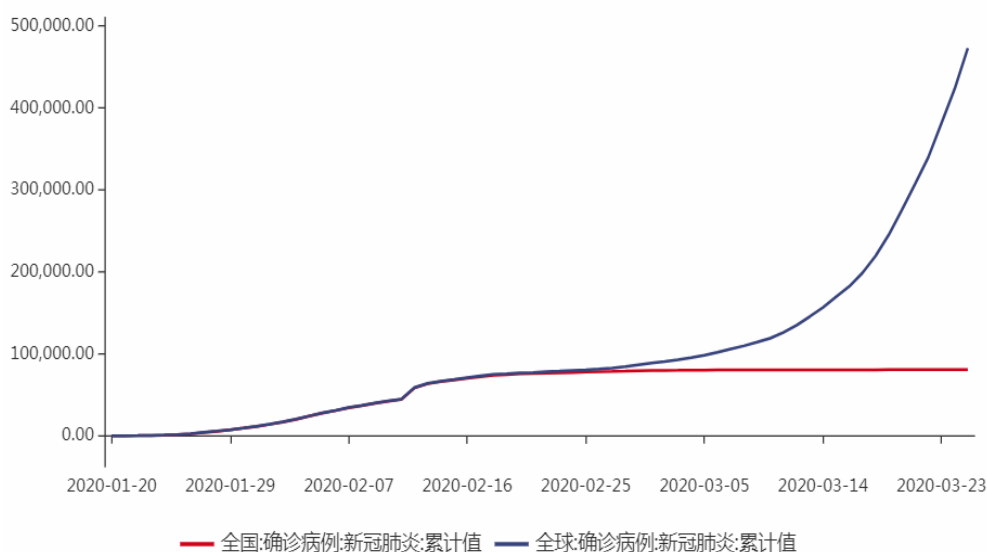


正文：

一、疫情全球性爆发带来诸多风险，我们下调全年经济增长预期

疫情冲击全球市场大幅波动，全球经济可能面临衰退风险。虽然国内疫情得到控制，但是疫情在全球呈大爆发状况，已经扩散至全球 160 多个国家和地区。逾 60 国进入紧急状态，欧洲已成重灾区，美国疫情迅速恶化。全球新冠肺炎确诊病例累计超过 70 万，预计将很快突破 100 万，何时迎来拐点仍然未知。随着疫情全球性扩散和蔓延，恐慌情绪不断攀升，已经引起国际原油市场和资本市场大幅波动。当前全球化的程度显著提高，各国产业链的融合更为深入，全球产业链将受到严重冲击。疫情的爆发可能导致不同国家和地区之间的经济纽带隔断，带来全球性经济结构加速调整和不确定性加大，全球经济可能面临衰退风险，影响程度取决于疫情持续时间。

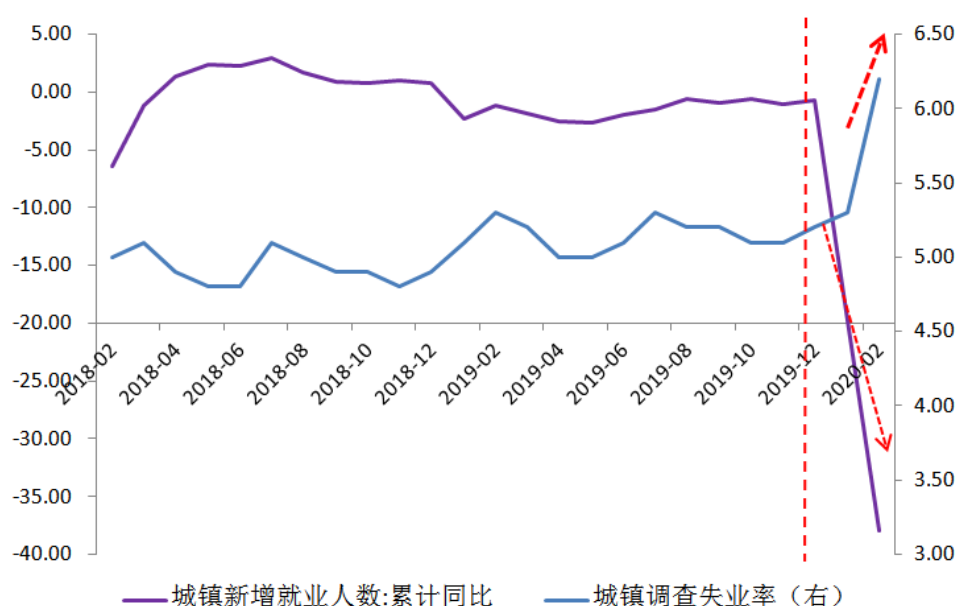
图 1 中国和全球新冠肺炎累计确诊病例



数据来源：WIND，交行金研中心

疫情全球蔓延带来诸多输入性风险，加重中国经济的不确定性。疫情全球性蔓延将给中国经济和金融市场带来巨大冲击，导致二季度之后中国经济复苏存在诸多不确定性。从疫情本身来看，我国面临大量侨民和海外工作留学人员归国避险的压力，可能存在国内疫情二次爆发风险，冲击经济运行基础。从金融市场来看，海外金融市场持续震荡导致流动性风险，由于金融市场的联动性，中国金融市场很难置身事外，很容易受到拖累，不排除中国资本市场及人民币汇率也肯定会被波及。从外需来看，受全球经济增长疲弱、疫情爆发的影响，外需可能显著萎缩，导致出口萎缩和生产投资的放缓，加重我国经济下行压力。从边境管制来看，目前已采取封锁隔离措施的国家占我国出口总值的 70%左右，疫情可能导致更多的国家不得不关闭边境，全球性人口和商品流动受阻，国际供应链可能断裂。中国是全球制造业供应链的重要枢纽，可能受到产业链休克的巨大冲击。

图 2 新增就业及调查失业率



数据来源：WIND，交行金研中心

疫情短期冲击已经显现，一季度经济增速将创有统计数据以来最低。疫情对我国经济的冲击已经显现，并导致就业压力加大。2 月份我国调查失业率已经上升到 6.2%，1-2 月累计新增就业人数同比大幅下降 37.9%。从三大需求来看，1-2 月出口同比-17.2%，贸易逆差 70.9 亿美元；社会消费品零售总额同比-20.5%；固定资产投资同比增速降到-24.5%。从生产端来看，1-2 月规模以上工业增加值同比增速为-13.5%，其中制造业产值同比为-15.7%；全国服务业生产指数同比-13%。1-2 月需求和生产都显著放缓，即便 3 月份疫情得到控制后加快复工复产而有所改善，但大部分经济指明仍然较低，难以抵消一季度整体下行趋势。即使考虑数据处理的合理平滑，预计一季度经济将现负增长，创有季度 GDP 统计数据以来的最低值。

疫情全球蔓延导致二季度之后经济恢复进度放缓，我们下调全年经济增长预期。国内疫情得到有效控制，在宏观政策稳增长力度加大、复工复产逐渐推进的情况下，二季度之后经济增长有望逐渐改善。全球疫情何时迎来拐点仍然未知，将对我国经济运行带来不确定性。基准情景下，二季度之后全球疫情有望逐渐得到控制，三季度之后我国出口状况将得到改善，工业生产和投资也将逐渐回归正常。在基准情景下，二季度经济增速仍较低，积极政策促进三、四季度经济增速恢复到 5%-6%，全年经济增长 3%左右。悲观情景下，全球疫情的好转要到三季度之后，甚至疫情延续全年，我国全年出口规模可能显著收窄，出口对经济增长的拉动作用可能低至-5%，并导致全年工业、投资、消费处于较低水平。在悲观情景下，二季度经济可能仍将小幅负增长，三季度经济增速仍较低，积极政策拉动经济增长要到四季度才能显著见效，全年经济增长 3%左右。乐观情景下，疫情很快得

到控制，全球各国稳增长措施效果明显，二季度全球市场重拾信心，生产和需求恢复，出口状况很快改善。在乐观情景下，外需恢复叠加国内积极政策见效，二季度经济将很快恢复到 5%-6% 的正常水平，三、四季度可能加快到 7% 左右，全年经济增长 5% 左右。无论是哪种情景，2020 年经济运行都将呈前低后高特点，并可能都将低于我们去年 12 月预测的 6%。

表 1：2020 年中国经济增长预测

季度	季度 GDP 占 全年比重 (2019 年)	悲 观		基 准		乐 观	
		季度 GDP 同比增速	对年度 GDP 增速的贡献	季度 GDP 同比增速	对年度 GDP 增速的贡献	季度 GDP 同比增速	对年度 GDP 增速的贡献
一季度 (%)	22	-5	-1.1	-3.5	-0.8	-1	-0.2
二季度 (%)	24	-1	-0.25	3	0.7	5.8	1.4
三季度 (%)	26	4.5	1.2	5.5	1.4	6.8	1.8
四季度 (%)	28	5.9	1.65	6.1	1.7	7.2	2
全年 GDP 增速 (%)	100	1.5		3		5	

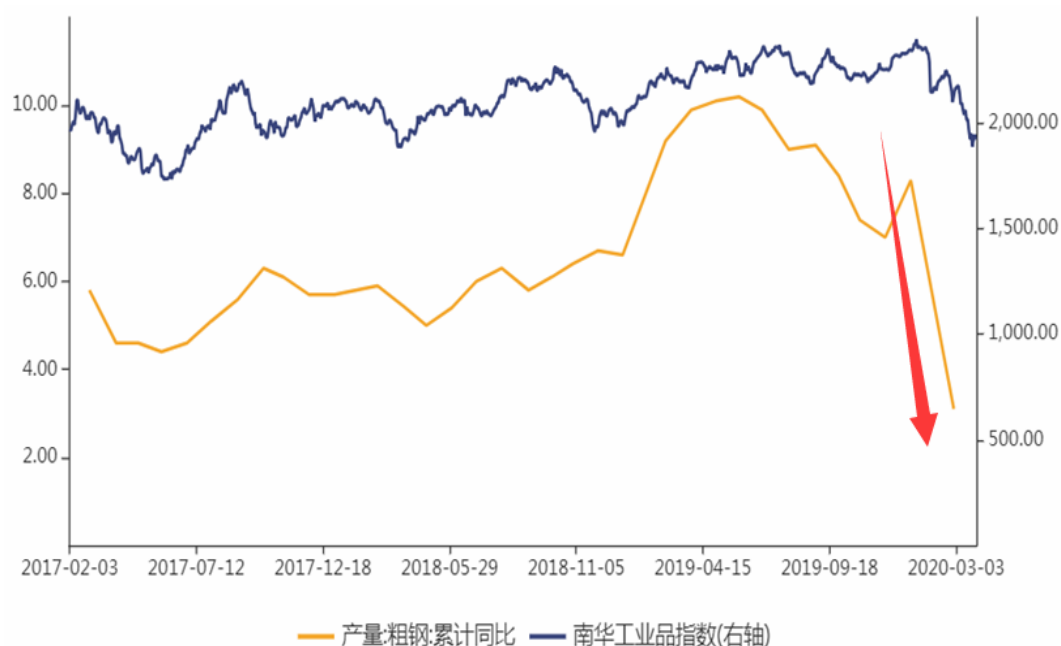
数据来源：交行金研中心

二、存在复工不复产状况，生产和需求仍然偏弱

高频数据显示工业生产环比改善，但同比状况仍然不佳。3 月以来在疫情可控的前提下，全国复工复产力度加大，高频数据显示生产环比改善。全国规模以上工业企业复工率提高较快，3 月末已达 90% 以上，中小企业的复工率也超过 80%。由于疫情全球性爆发，订单需求减少，部分企业存在复工不复产现象，生产和需求恢复有限。3 月以来高炉开工率逐渐上升了 5 个百分点到 65%。3 月六大发电集团日均耗煤量逐渐上升，从月初在 43 万吨/日上升到月末近 60 万吨/日，环比上涨近 50%。但耗煤量同比依然负增

长，月均同比为-20%左右，月初降幅达到 40 个百分点，月末收窄到 10 个百分点。3 月以来重点企业日均粗钢产量进一步减少到 180 万吨/日，南华工业品指数比去年同期下降超过 200 点，柯桥纺织价格指数和中国棉纺织行业景气指数继续下降。

图 3 粗钢产量及南华工业品指数

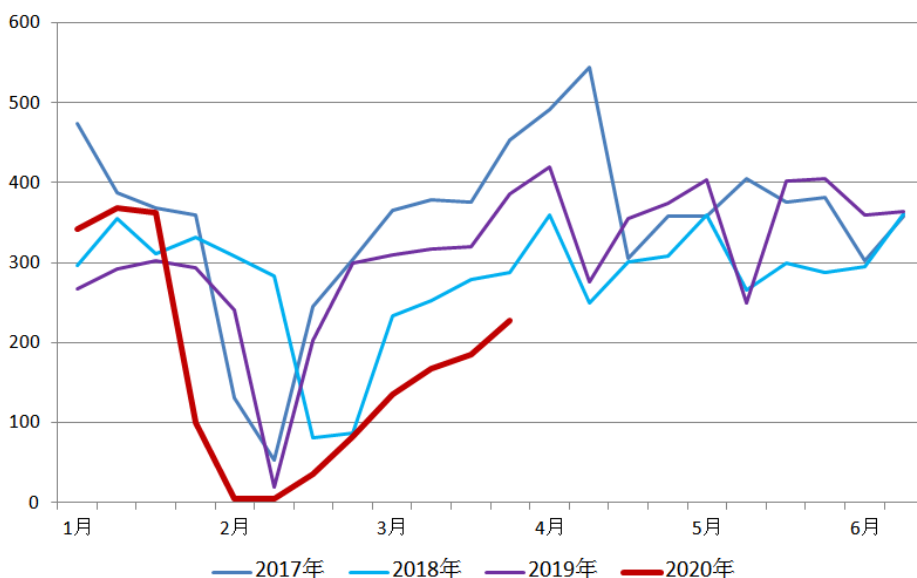


数据来源：WIND，交行金研中心

工业增加值同比降幅收窄，制造业和非制造业 PMI 离荣枯线仍有距离。由于复工复产带动工业生产明显改善，预计 3 月工业增加值增速将比前两个月有所回升，但可能仍将负增长，增速在-5%左右。2 月制造业 PMI 和非制造业 PMI 分别降到 35.7%、29.6%，都是历史最低值。在生产环比改善的推动下，3 月两项 PMI 指数都有望回升，但可能仍低于荣枯线。预计制造业 PMI 上升到 40%左右，需求减弱导致制造业缺少订单，制造业 PMI 离荣枯线还将有段距离。疫情对服务业的影响大于工业，旅游、餐饮、住宿等服务业未见显著好转，全国影院陆续开放但是票房较低，服务业 PMI 仍将

较低。主要钢厂建筑钢材库存有所下降，反映出 3 月份建筑业生产有所加快，建筑业 PMI 有望回升一些。预计 3 月非制造业 PMI 为 35%。预计制造业和非制造 PMI 回升到荣枯线以上要到三季度才能实现。

图 4 近几年 30 大中城市商品房成交面积

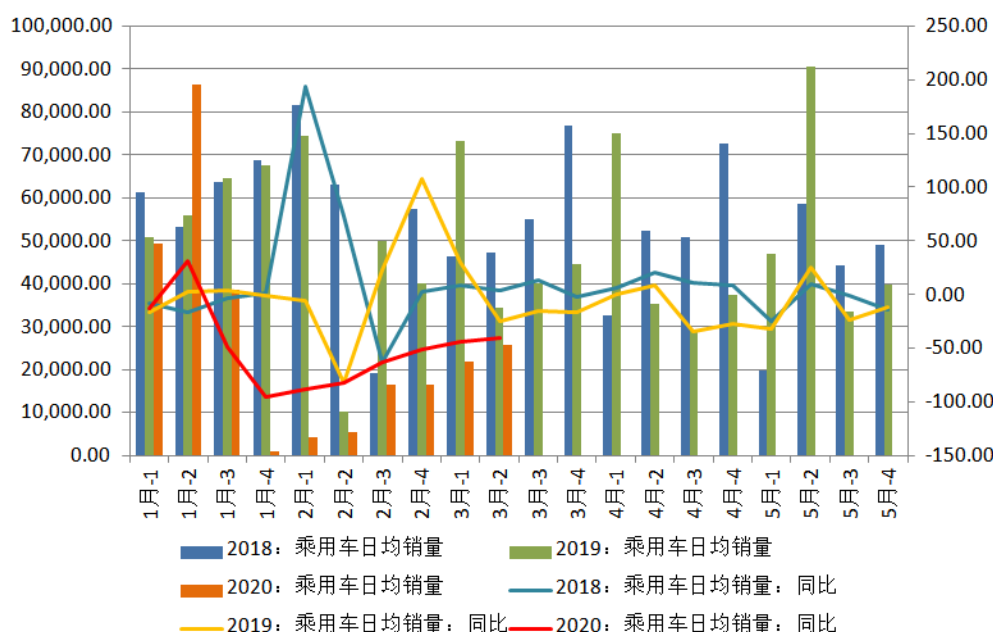


数据来源：WIND，交行金研中心

全球性消费需求放缓，3 月我国消费有所改善但仍可能负增长。在疫情的冲击下，几乎所有疫情爆发国家都面临旅游禁令或隔离控制措施。超过 120 个国家限制中国居民入境，超过 70 个国家限制欧洲旅客入境，超过 50 个国家限制美国旅客入境。随着国内线上售楼模式的推广，以及线下售楼处开放，各地房产成交均出现不同程度回暖。3 月以来商品房销售显著改善，前两周 30 城地产成交面积累计环比达到 50% 左右。部分地方相继推出汽车补贴措施，汽车销售有所改善。3 月汽车销售门店客流量恢复近 50%，前两周乘用车销售环比增长了近 25%，同比降幅到 51%。受疫情带来的消费刺激作用，与预防药品以及相关的日用洗涤用品、消毒液、医疗保健、健身器材等产品消费保持显著增长。疫情导致外出消费较为谨慎，虽然餐饮、

住宿等服务业逐渐放开，但这些行业经营仍然惨淡。很多旅游经济重新开放，但游客仍然较少。预计 3 月份消费状况明显改善但仍将负增长，增速在-8%左右。

图 5 近几年乘用车每周日均销量及同比增速



数据来源：WIND，交行金研中心

制造业投资预期较差，房地产投资可能逐渐恢复，基建是稳投资的关键。3 月以来全国水泥综合价格指数继续下降，下旬降到 149 点。分区域看，除了东北地区水泥价格基本平稳以外，其他所有区域水泥价格都在下

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_6186

