

## 宏观月报

国元期货研究咨询部

## 宏观金融

### 全球遭遇疫情冲击 经济数据大幅下行

#### 主要结论：

新冠疫情在全球蔓延，主要经济体均受到打击，全球经济增长前景黯淡。中国亦受到疫情影响，经济数据大幅下行，不多得益于国内疫情被果断、有效地控制，二季度开始经济有望回升。2020 年我国宏观经济大概率延续下行趋势，上半年经济增长的压力很大，下半年有机会出现阶段性的企稳回升。

2020 年 CPI 将会全年保持较高增长，中枢大概率会显著高于 2019 年。PPI 继续处于低位，后期走势受需求影响较大。

3 月份，随着新冠疫情在美国、意大利、西班牙等国的扩散，全球资本市场、商品市场受到冲击，全球衰退风险突出。美联储货币政策极度宽松，其他央行跟随美联储政策方向。

电话：010-84555131

#### 相关报告

## 目 录

|                   |    |
|-------------------|----|
| 一、经济下行压力增大.....   | 1  |
| 二、价格指标下降.....     | 8  |
| 三、进出口数据下滑.....    | 11 |
| 四、金融数据平稳.....     | 13 |
| 五、全球经济面临衰退风险..... | 17 |
| 六、后期宏观趋势研判.....   | 20 |

附 图

|                            |    |
|----------------------------|----|
| 图 1: 工业增加值 .....           | 2  |
| 图 2: 工业增加值 .....           | 2  |
| 图 3: 固定资产投资 .....          | 3  |
| 图 4: 基础设施投资 .....          | 3  |
| 图 5: 财政收入 .....            | 5  |
| 图 6: 财政支出 .....            | 5  |
| 图 7: 房地产开发投资 .....         | 6  |
| 图 8: 社会消费品零售总额 .....       | 6  |
| 图 9: 工业企业利润总额累计值 .....     | 8  |
| 图 10: 当月利润 .....           | 8  |
| 图 11: CPI .....            | 9  |
| 图 12: CPI 新涨价因素与翘尾因素 ..... | 9  |
| 图 13: PPI .....            | 10 |
| 图 14: PPI 新涨价因素与翘尾因素 ..... | 10 |
| 图 15: 进出口同比 .....          | 12 |
| 图 16: 月度进出口数据 .....        | 12 |

---

|                        |    |
|------------------------|----|
| 图 17: 外汇储备 .....       | 13 |
| 图 18: 外汇占款 .....       | 13 |
| 图 19: 货币供应 .....       | 15 |
| 图 20: 社会融资规模 .....     | 15 |
| 图 21: M2、社会融资剪刀差 ..... | 16 |
| 图 22: 贷款余额同比增速 .....   | 16 |
| 图 15: 美国 CPI .....     | 17 |
| 图 16: 美国 PMI .....     | 17 |
| 图 17: 欧洲 CPI .....     | 19 |
| 图 18: 欧洲 PMI .....     | 19 |

目前经济形势十分严峻，短期内出现反转的可能性不大。一季度经济下行较为确定，二季度经济增长的压力切实增加，下半年国内经济或可经历需求回暖、企稳回升。

疫情在全球范围内扩散，全球衰退风险增加，货币政策极度宽松却难以刺激经济增长。

## 一、经济下行压力增大

2020年中国经济下行压力增大，但下行幅度或许有限。受新冠疫情的影响一季度经济增速大概率会较大幅度的下滑，之后三个季度逐步回升。下半年经济形势应好于上半年。

生产方面，工业生产下滑幅度较大。工业生产的大幅下滑主要是受到了新冠疫情的影响，一方面春节假期延长，企业生产天数减少，另一方面因为防疫需要各企业的复工复产节奏晚于往年较多。2月下旬以后在中央政策的指导下各地方根据自己的防疫条件加快了复工复产进度。3月份工业生产情况应好于2月，但完全恢复到上年同期水平应该还比较困难，毕竟有个别地区防疫形势依旧不容乐观。

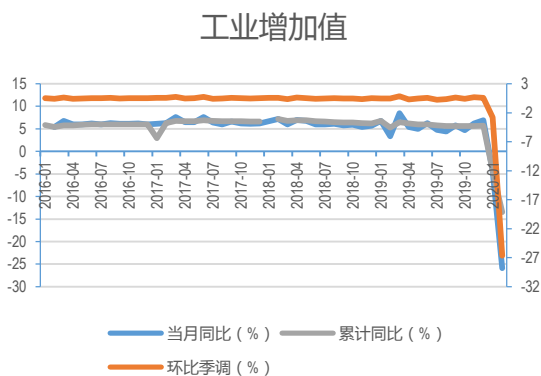
2020年1-2月中国规模以上工业增加值同比实际下降13.5%，较2019年12月份的6.9%下降20.4个百分点。其中汽车产量200.5万辆，同比下降45.8%；手机13877万台，同比下降33.8%，汽车、手机行业的生产数据下滑较多，对工业增加值的负面影响较大。2020年上半年生产方面的压力不小，自3月起生产数据会逐步回升，并需要一至两个月恢复正常，影响在于恢复的速度是否迅速以及需求的响应是否充分。从环比看，2月份规模以上工业增加值比上月下降

26.63%。

1-2 月份采矿业增加值同比下降 6.5%较 12 月降低 12.1 个百分点，制造业下降 15.7%较 12 月降低 22.7 个百分点，电热燃气水下降 7.1%较 12 月降低 13.9 个百分点。可见在这次疫情冲击过程中，制造业损失最大。41 个行业大类中有 2 个行业增加值保持同比增长，较 12 月减少 31 个；605 种产品中有 79 种产品同比增长，较 12 月减少 286 种。

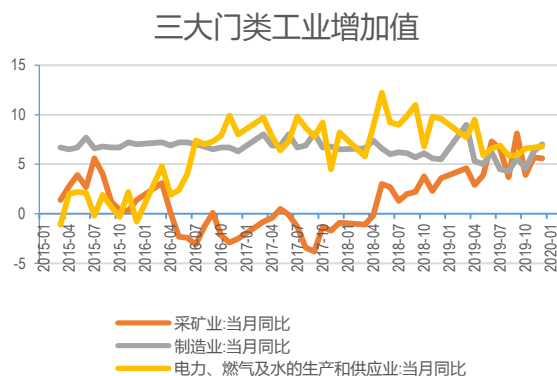
2 月份可能是生产端最差的时刻，3 月之后逐步攀升，现在还难以准确估计何时能恢复到去年同期水平。

图 1：工业增加值



数据来源：Wind、国元期货

图 2：工业增加值



数据来源：Wind、国元期货

投资方面，固定资产投资增速大幅下跌。原本 2019 年固定资产投资增速就处于历史地位，2020 年前两个月再受到疫情冲击更是雪上加霜，处于全面下滑状态。3 月份之后固定资产投资有望逐步恢复到正常水平。

1-2 月中国固定资产投资 33323 亿元，同比下降 24.5%，较 2019 年的 5.2%断

崖式下行。其中民间固定资产投资 18938 亿元，同比下降 26.4%。2 月份固定资产投资环比下降 27.38%。

分产业看，第一产业投资 558 亿元，同比降 25.6%；第二产业投资 9158 亿元，同比降 28.2%；第三产业投资 23607 亿元，同比降 23%，增速回落 0.2 个百分点。第二产业投资增速下滑最多。

目前固定资产投资处于全面下滑状态，地产、基建下滑幅度都比较大，以目前的政策方向来看，后期政府扩张性的财政政策会托底基础设施投资，3 月份开始固定资产投资会逐步回升，整体上 2020 年固定投资增速最终会稳在低位。

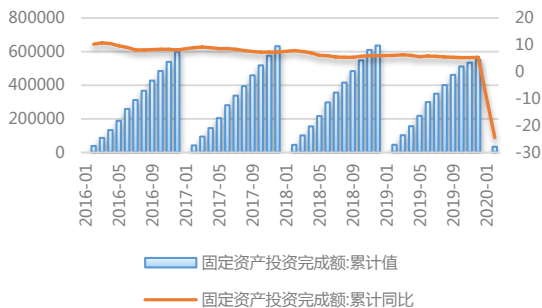
其中基建投资方面，受疫情影响基建投资增速大幅回落。2019 年基础设施投资增速一直在低位徘徊，2019 年全年基础设施投资同比仅增长 3.8%。在此背景下再受疫情冲击降幅较大也符合市场预期。

1-2 月份基础设施投资增速同比下降 30.3%。其中水利投资下降 28.5%，公共设施管理投资下降 32.1%，道路运输投资下降 28.9%，铁路投资下降 31.7%。普降状态。考虑到财政政策的逆周期调节作用，目前基础设施投资应处于底部区域。3 月份基建投资降幅扩大的可能性不大，大概率小幅攀升。

图 3：固定资产投资

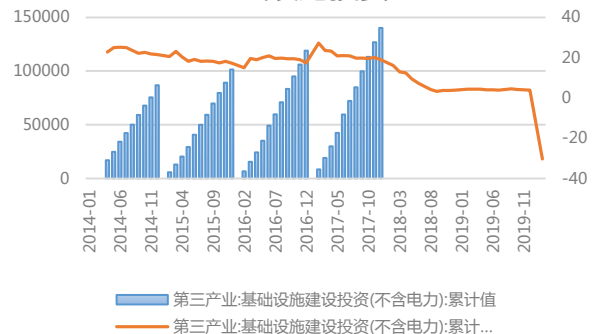
图 4：基础设施投资

固定资产投资



数据来源：Wind、国元期货

基础设施投资



数据来源：Wind、国元期货

目前市场对财政政策扩张拉动基建投资托底经济的呼声很高，属于在特殊时期的特殊政策处理方式。今年前两个月中央已经出台了一系列稳投资政策，强调要发挥好有效投资关键作用，加大新投资项目开工力度，加快在建项目建设进度。在基建回归正常水平之后，对于财政政策托底基建的力度不宜预期太高。

2020年1-2月全国一般公共预算收入35232亿元，同比下降9.9%，较2019年的3.8%的增速降幅较大。其中增值税11677亿，同比下降19%，明显受到经济下行影响；关税391亿元，同比下降14.3%，受到外贸下滑影响。1-2月份全国一般公共预算支出32350亿元，同比下降2.9%，较2019年的8.1%也有较大程

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\\_6202](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6202)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn