

# 经济大幅负增长源于“新冠疫情”，3月份后有望逐渐回暖

## —— 2020年1-2月份中国经济增长数据点评

2020年03月16日

宏观经济 事件点评

分析师 | 王宇鹏 电话：010-66554151 邮箱：wangyp\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519070003

### 事项：

2020年1-2月份，中国规模以上工业增加值同比实际下降13.5%；全国固定资产投资（不含农户）33323亿元，同比下降24.5%，其中，民间固定资产投资18938亿元，同比下降26.4%；社会消费品零售总额52130亿元，同比名义下降20.5%（扣除价格因素实际下降23.7%），其中，除汽车以外的消费品零售额48476亿元，下降18.9%。

### 主要观点：

#### 1、1-2月份经济负增长源于“新冠疫情”导致的“停工停产”，并不是出现了“经济衰退”，3月份后经济增速有望逐渐回暖。

1-2月份，中国工业增加值、社会消费品零售、固定资产投资增速均出现了两位数以上的负增长。2月份以来，由于中国疫情的扩散，全国采取了“停工停产”的措施来防控疫情，整个2月份全国复工复产率不高于30-40%。中国经济暂时的“休克”导致了1-2月份经济增速的大幅滑坡。

3月份以来，全国疫情逐渐得到了有效控制，除湖北地区之外，各个地区复工复产率逐渐提高，目前很多地区的复工复产率水平已经达到60-80%的水平。根据相关权威机构和钟南山院士的预测，4月份底除湖北地区之外中国可以实现全面的复工复产。这也就意味着3月份中国经济增速有望逐渐回暖，5月份之后有望逐渐恢复到疫情之前的经济增长水平。

#### 2、在“疫情”冲击的背景下，中国宏观政策有望保持“宽松”，但是类“四万亿”基建刺激计划重出江湖概率极小。

由于“新冠疫情”的冲击，一些行业出现了经营困难、资金链断裂的现象，也给短期的经济增长造成了负面影响。在这种背景下，宏观政策有望保持持续的“宽松”。财政政策会“减税降费”和“扩大支出”并举，但以“扩大支出”为主要方向；货币政策还会持续的降息降准，直至中国经济全面修复；部分行业会有给予比较大的财税补贴和支持，以支持其渡过困难时期，尤其是一些中小微企业。

我们认为疫情后的中国并不需要“强刺激”。我们认为不需要“强刺激”的原因在于：（1）“疫情”之后，伴随着企业的复工复产，经济总需求和总供给能力都会不断的自我修复，并不需要宏观政策的强力干预才能实现经济的修复，疫情导致的“停工停产”和“经济衰退”有着本质的区别；（2）“强刺激”会导致短期的经济过热，由于供给能力还没有完全修复，突然出现的“强刺激”出导致短期内出现经济总需求大于经济总供给，经济过热的现象会随之而来。

#### 3、部分国家疫情的扩散对中国未来的经济修复影响比较小。

我们认为一部分国家疫情扩散，会通过外贸对中国产生一定的负面影响，但是对于目前中国的影响比较小，不会从根本上阻止中国经济正常的修复过程。目前净出口在GDP中的占比只有1-2%，国内需求是中国经济周期的主要决定因素。不会因为一部分国家有疫情影响中国经济的复工复产和复苏。自2008年以后，中国经济对外依存度持续下降，目前出口已经不是中国经济周期最重要的决定因素。

#### 4、中国经济有没有出现“严重衰退”的可能？

我们认为中国经济2020年出现“严重经济衰退”的可能性比较小。原因有以下：（1）目前中国疫情控制形势比较明朗，出现再次反复的可能性比较小，按照钟南山院士的预测，4月份底基本上可以实现全面的复工复产，疫情导致的“经济休克”持续时间比较短，并没有给中国经济造成严重的、大幅的损伤；（2）2008年以后，中国出口结构出现了“均衡化”的趋势，出口不再严重以来任何一个国家，而且经济对外依存度出现了持续的下降，目前国内消费和投资需求是中国经济周期的核心决定因素；（3）宏观政策已经开始积极部署来对冲疫情的影响，可以预计的是，未来还会陆续出台宽松的宏观政策举措，有了宏观政策的呵护，中国经济更加容易实现修复；（4）在2019年，很多前期的政策刺激的负面影响逐渐得到消化，比如，之前的汽车购置税优惠政策的透支影响已经逐渐减小，经济内在的一些周期力量也逐渐出清触底（比如，工业品库存周期）。综

上所述,

我们认为中国经济出现“严重衰退”的可能性比较小，或者说，几乎没有可能性。

#### **5、仍然看多 2020 年股市，看空债市。**

只要疫情控制形势不反复，未来“复工复产率逐渐提高+经济需求和供给逐渐修复”就是中国经济的主要特征，而且宏观政策也将会趋于宽松也保证和推动这一趋势的发展。在此背景下，我们看多 2020 年股市，看空债市。

(1) 债市：伴随着复工率的提高和经济需求的修复，国债收益率将会逐渐回升，目前 10 年期国债收益率处于历史偏离水平。目前的债券没有任何交易和配置价值。

(2) 权益市场：我们仍然看好复工后的中国权益市场，在“宽松的宏观政策+复工率提高+经济需求回升”的背景下，权益市场更易获得超额收益。

**风险提示：“疫情”控制进展不及预期**

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
事件点评	短期拉低经济增速，不影响长期中国经济运行逻辑——“新型冠状病毒肺炎疫情”对中国经济影响的评估和展望	2020-01-29
事件点评	稳总量，调结构与降成本——2019年4季度货币政策报告点评	2020-02-20
事件点评	复工“冲锋号”吹响，宏观政策“扩张”在即——总书记在统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展工作部署会议上的讲话学习体会	2020-02-20
专题报告	全面复工“可期”，经济“休克”将逐渐苏醒——2020年1季度东兴宏观路演核心观点	2020-03-12
事件点评	疫情之后会有强刺激吗？——对2020年中国宏观政策的研判和展望	2020-03-02

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 分析师：王宇鹏

中科院博士，东兴证券首席宏观分析师，曾就职于国家发改委经济研究所和中信证券研究部，曾获国家发改委研究课题一等奖，在《国际金融研究》、《统计研究》、《经济评论》、《中国人口科学》等国内核心学术期刊发表学术文章数十篇，具有8年中国宏观经济和资产配置研究经验。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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\\_6456](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6456)

