

【民生宏观】

中国经济：守住底线就是胜利

——2020年宏观经济的三条核心线索

分 析 师：解运亮 执业证号：S0100519040001

研究助理：付万丛 执业证号：S0100119080008

民生证券宏观团队

2019年11月5日

风险提示：

- 1、全球经济不确定性仍然较高，
- 2、中国逆周期调节不及预期等。

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

守 民
正 生
出 在
新 勤



核心观点

0、观点回顾：准确判断经济走向和市场大势。

- 【经济暂稳不等于内生企稳】（20190413报告）
- 【股市进入震荡调整期】（20190415报告）
- 【美国失业率拐点】（20190726报告）

1、时代背景：全球经济仍处于深度调整之中。

2020年，预计全球经济仍处于深度调整之中。美国、欧洲、日本、新兴经济体经济同步放缓，全球经济景气放缓从制造业进一步传导到服务业。

2、增长底线：房地产高投资还能持续多久？

2019年房地产高投资源于房住不炒调控高压下，开发商采取了抢施工抢销售的应对策略。但施工增长快于销售不可持续，2020年一季度起施工面积增速面临回落压力，届时房地产投资可能快速下滑，需要高度重视中国经济守住增长底线的重要性和紧迫性。

3、风险底线：防范金融风险处于何种位置？

2014-2016年是我国快速加杠杆时期，政府部门和企业部门债务均快速积累，2020年仍处于债务到期高峰。经济下行期叠加债务到期高峰，需要高度重视防范金融风险，尤其需要警惕债务违约风险和不良贷款率上升风险。

4、转型底线：中国经济转型升级路在何方？

2020年需做好防通胀和防通缩、稳增长和防风险、稳外贸和促转型等多种关系的均衡，货币政策、财政政策、结构性改革宜汇聚一心，共同发力。

风险提示：全球经济不确定性仍然较高，中国逆周期调节不及预期等。

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

1. 时代背景：全球经济仍处于深度调整之中

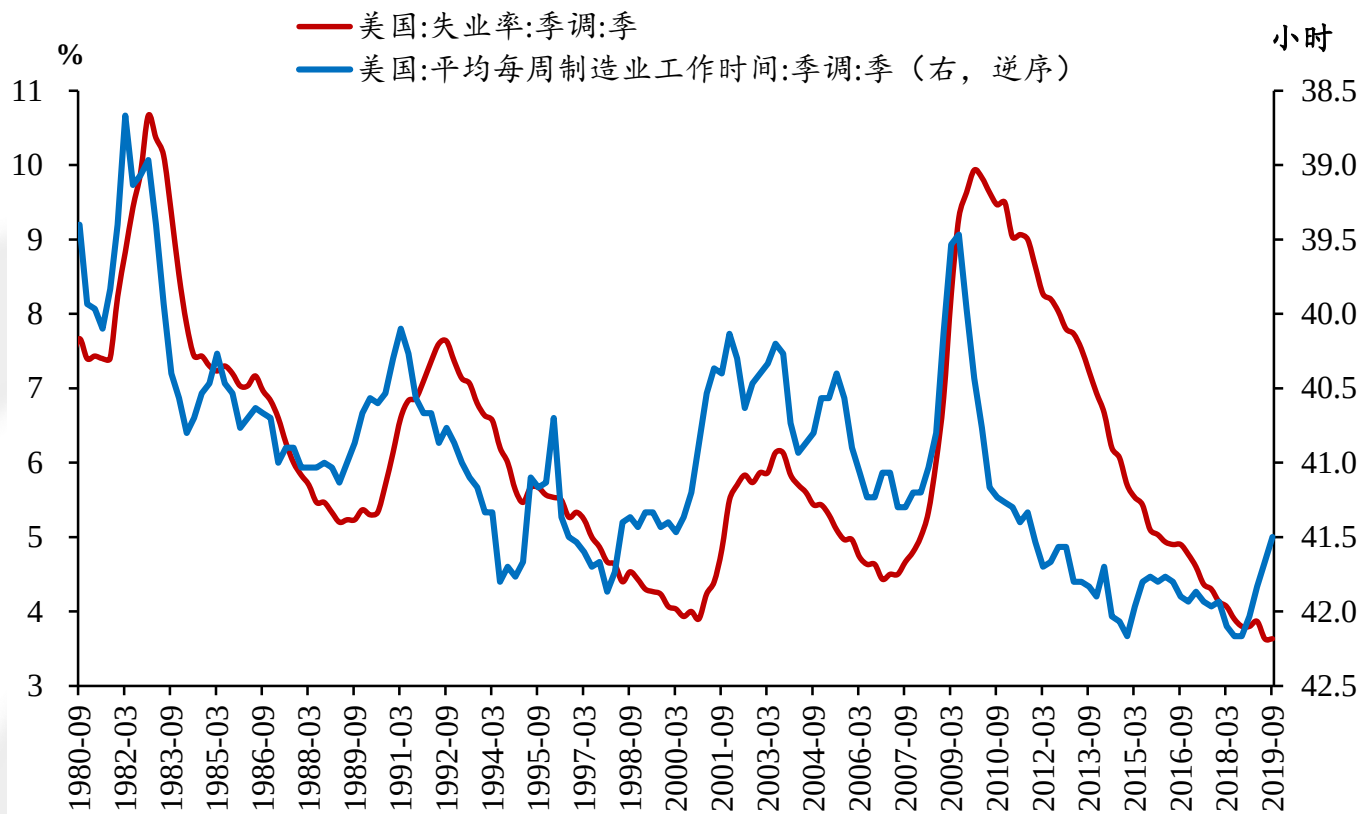
2. 增长底线：房地产高投资还能持续多久？

3. 风险底线：防范金融风险处于何种位置？

4. 转型底线：中国经济转型升级路在何方？

1.1 美国失业率即将进入上行周期

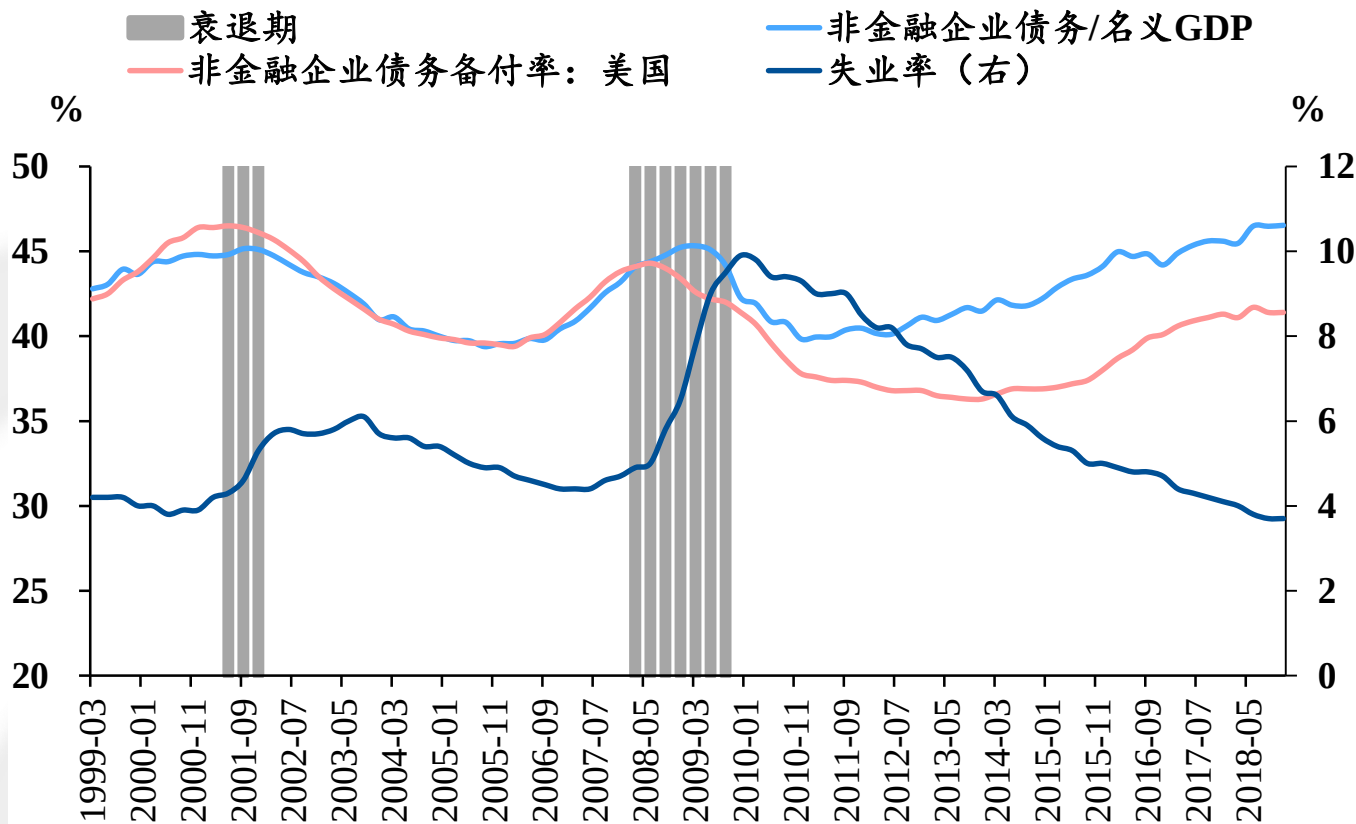
从每周工时向失业率的传导来看，美国失业率拐点就在当下，将进入上行周期。



数据来源：Wind，民生证券研究院

1.2 美国企业债务周期将在2020年触顶

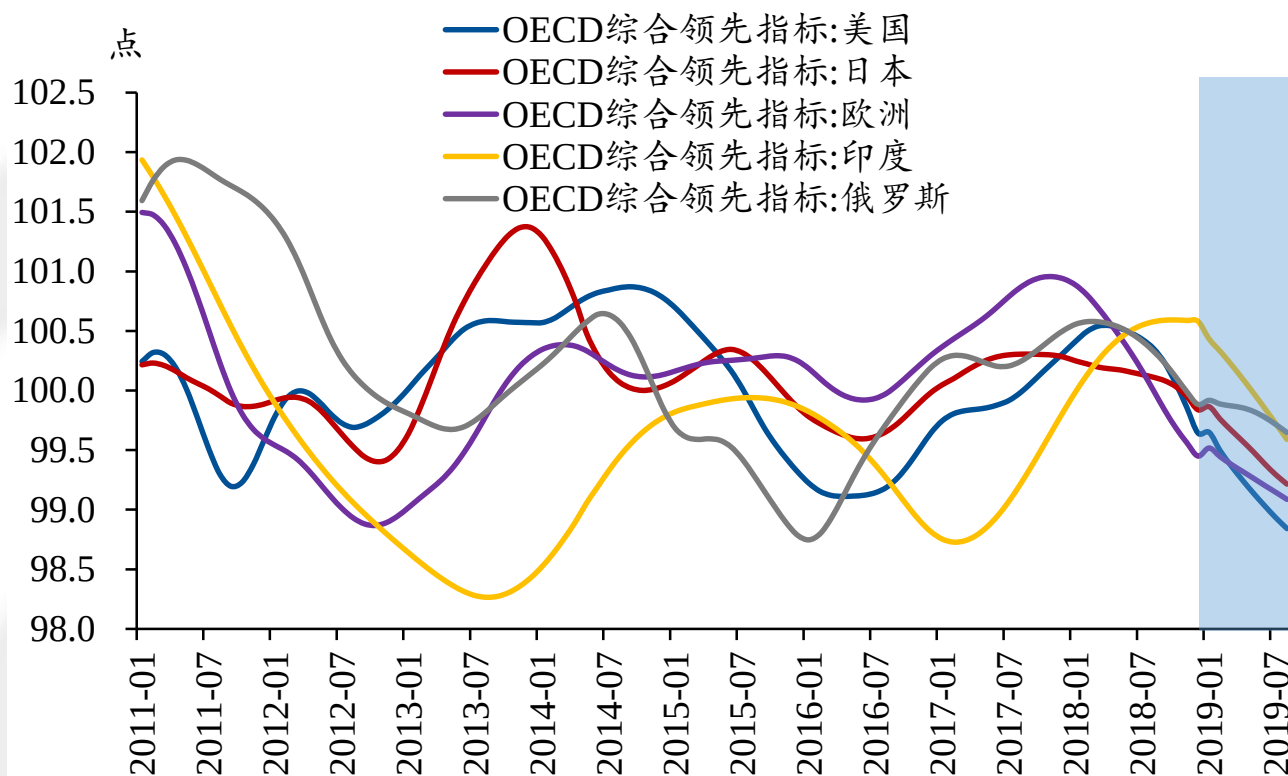
美国失业率触底回升是企业债务负担触顶的领先指标，其上升趋势形成领先债务负担顶点三个季度左右。2008年至今，企业债券增量超3万亿美元，其中BBB债券增量就达2.2万亿美元十年来大量增发的BBB债券为危机埋下种子。



数据来源：Wind，民生证券研究院

1.3 全球经济呈现同步放缓趋势

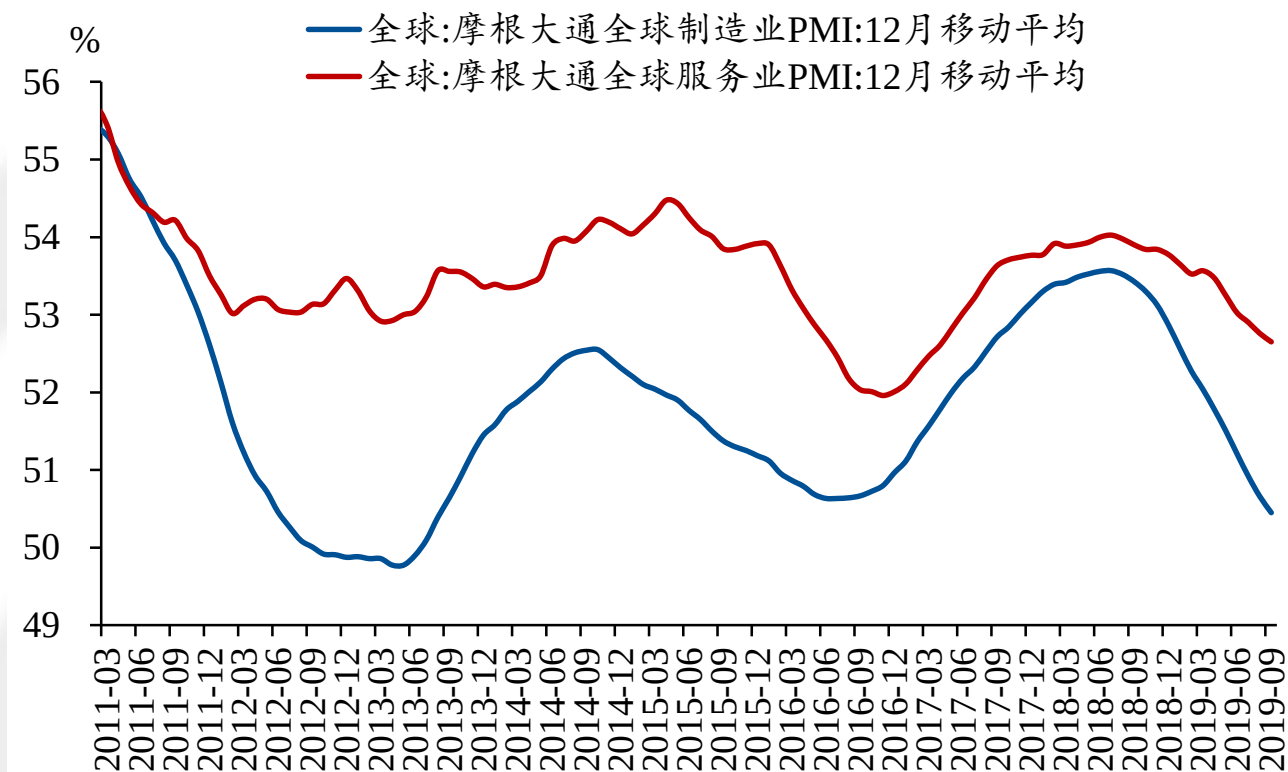
美国、日本、欧洲、印度、俄罗斯等发达经济体和新兴经济体领先指标共振下行，全球经济呈现同步放缓趋势。



数据来源：Wind，民生证券研究院

1.4 全球经济景气放缓从制造业传导到服务业

从经济景气的传导来看，生产端一般是从制造业逐渐传导到服务业，需求端一般是从出口、投资逐渐传导到消费。



数据来源：Wind，民生证券研究院

1. 时代背景：全球经济仍处于深度调整之中

2. 增长底线：房地产高投资还能持续多久？

3. 风险底线：防范金融风险处于何种位置？

4. 转型底线：中国经济转型升级路在何方？

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_9231

