

宏观深度报告 疫情下的中国经济和资产配置

平安证券首席经济学家团队

2020年11月19日

证券分析师

钟正生

投资咨询资格编号: S1060520090001

邮箱: ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn



平安观点

一、疫情下的中国经济。下半年以来，中国经济的内生增长性开始增强，政策驱动力开始转弱。疫情影响进一步减退，政策在向常态化回归，中国经济在环比意义上的拐点可能要到明年一季度。

二、未来中国经济韧性在哪？十四五时期更多转换成促进内生增长性复苏，最关键是要充分释放资源重新配置的效应。这主要体现在四个方面的红利：经济转型的红利、空间布局的红利、对内开放的红利、对外开放的红利。

三、货币政策从前瞻调整转向相机调整。当前中国经济在平稳修复，海外可能还会滋生新的动荡，这个阶段政策上“以不变应万变”，保留足够的政策储备是最好的。

四、近期资本市场展望。经济平稳修复，通胀未见抬头，债市的趋势性机会仍需等待；人民币升值已经接近充分，升值上限或在6.5左右；美国大选尘埃落定，美股仍会延续一段不错的上涨，整体上美股占优于美债；美元指数下行周期将延续，2021年年中可能跌破90大关；黄金、原油等大宗商品在2021年上半年也将迎来上行周期。

五、风险提示：货币政策正常化速度过快，造成强信用紧缩；房地产融资政策收紧严厉执行，对房地产投资造成猛烈冲击；特朗普执政尾声，中美关系再度显著恶化，触发人民币汇率贬值；美国通胀超预期上升，美债收益率大幅上行。



CONTENT 目录

- ◎ 疫情下的中国经济
- ◎ 未来中国经济韧性在哪？
- ◎ 货币政策从前瞻调整转向相机调整
- ◎ 近期资本市场展望



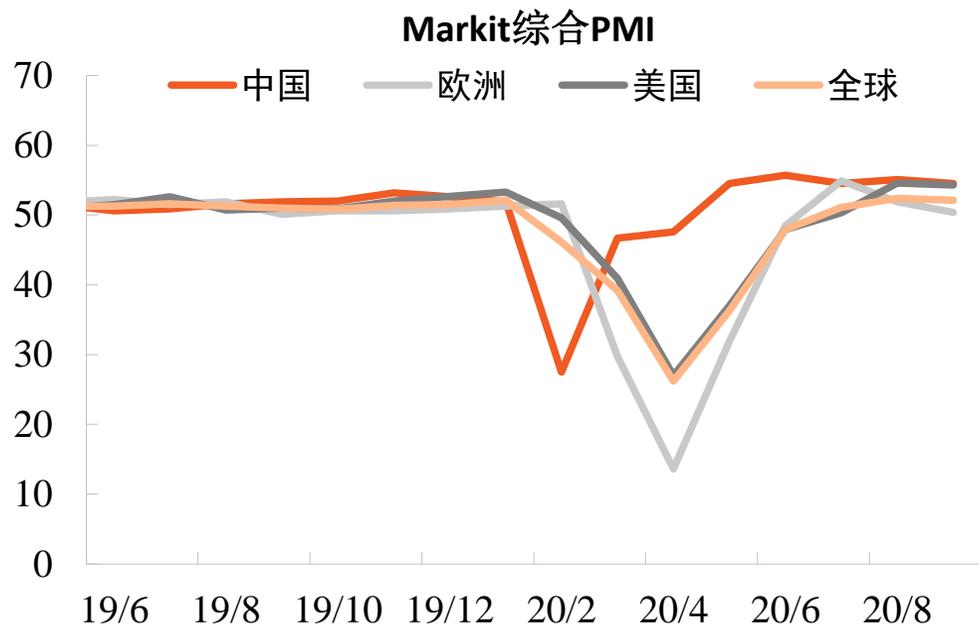
01

疫情下的中国经济

1.1 中国经济V型复苏

• 三季度中国GDP增长4.9%，复苏斜率比二季度有所放缓。其中，最终消费支出的拉动从-2.4%增至1.7%，资本形成总额的拉动从5%下降至2.6%，净出口的拉动从0.53%略增至0.6%。下半年以来，中国经济是两股力量交织的结果：一方面，随着疫情影响减弱、出口超预期强劲，经济的内生增长性（消费和制造业）开始增强；另一方面，政策在常态化回归，基建投资面临的项目缺失问题凸显，房地产融资政策在收紧。考虑到居民部门资产负债表仍属健康，制造业复苏势头好于预期，经济数据在环比意义上的转弱可能要到明年一季度。

◎ 中国经济率先实现V型复苏



◎ 3季度消费对中国GDP的拉动显著增强

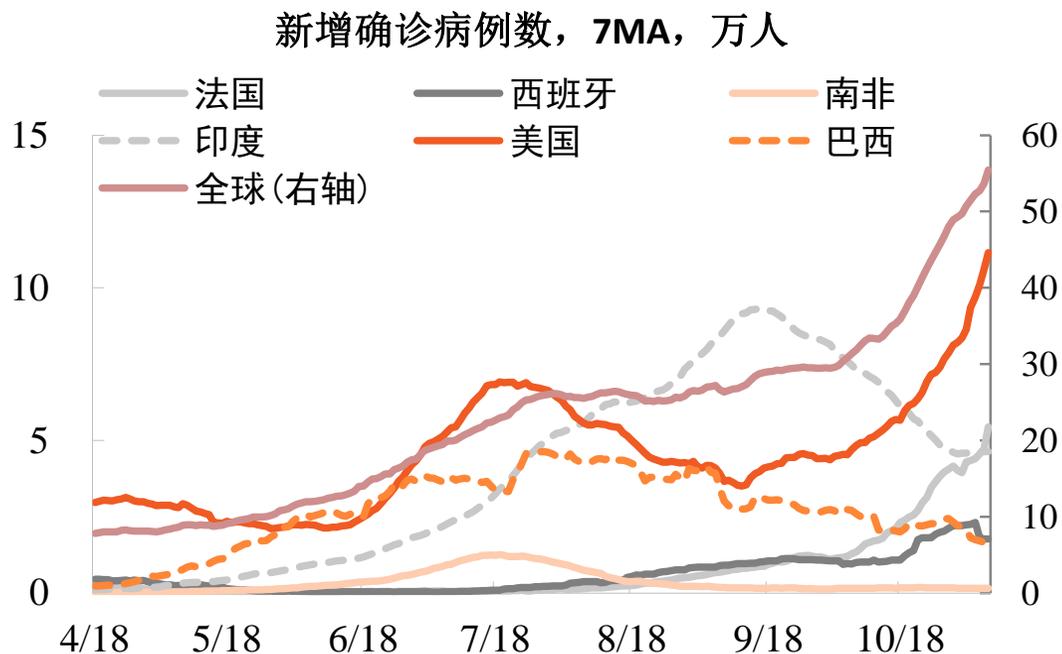


资料来源：Wind，平安证券研究所

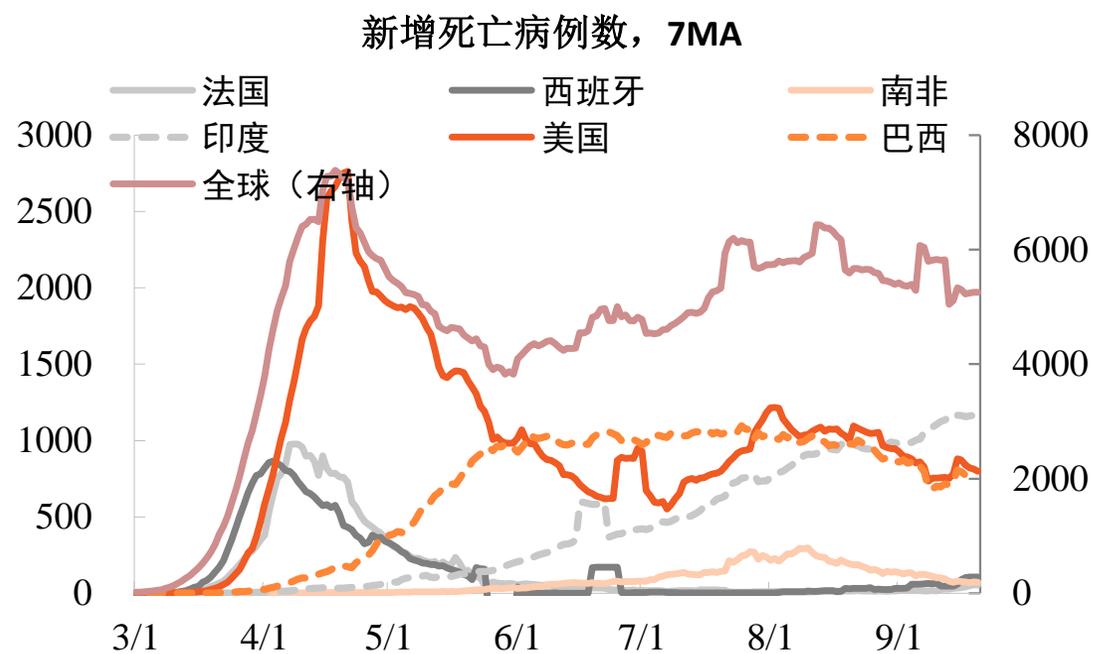
1.2 出口韧性从何而来？

- 1、6月底以来海外“疫情反扑”当中，新增死亡病例数相对稳定，疫情对经济的影响趋于减弱。随着疫情危害程度下降，主要国家更可能寻求在疫情与经济之间取得动态平衡，而不太可能重回严格封锁。

◎ 海外第三波疫情加速



◎ 但海外新增死亡病例未超4月高点

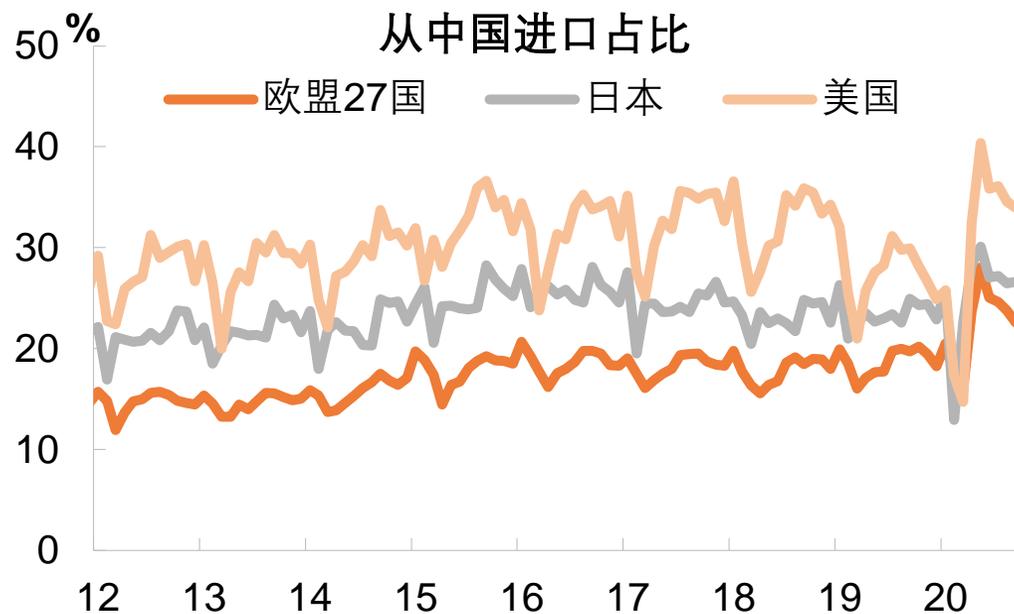


资料来源：Wind，平安证券研究所

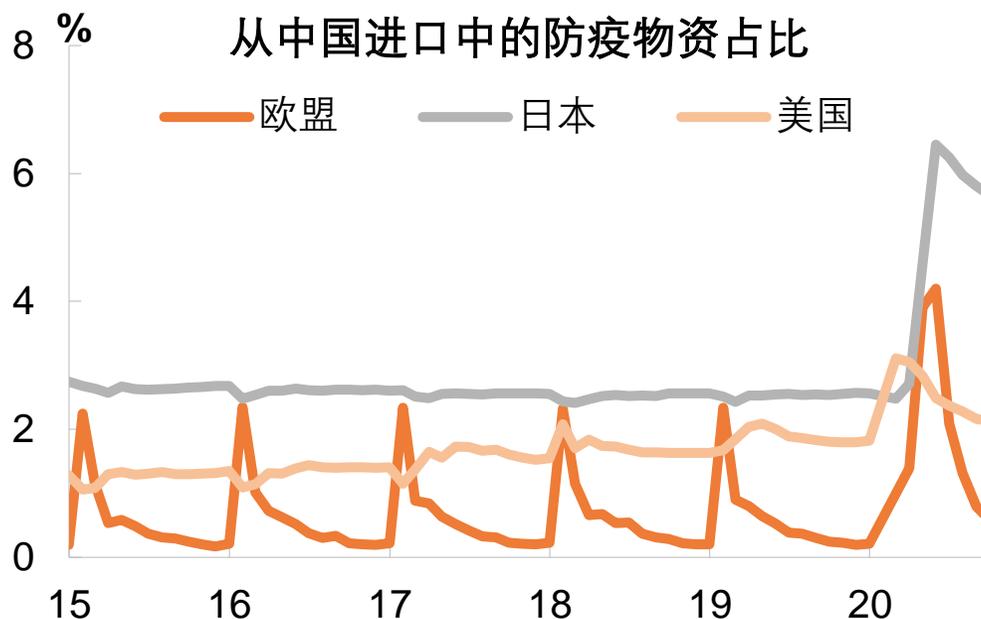
1.2 出口韧性从何而来？

- 2、中国率先控制住疫情，帮助扩大了中国的出口市场份额。2018年中国在全球口罩出口中的份额就高达65.9%，海外疫情扩散后，中国当仁不让地成为口罩的主要供应国。

◎ 美欧日从中国进口的比例均创历史新高



◎ 其中，防疫物资是贡献因素之一

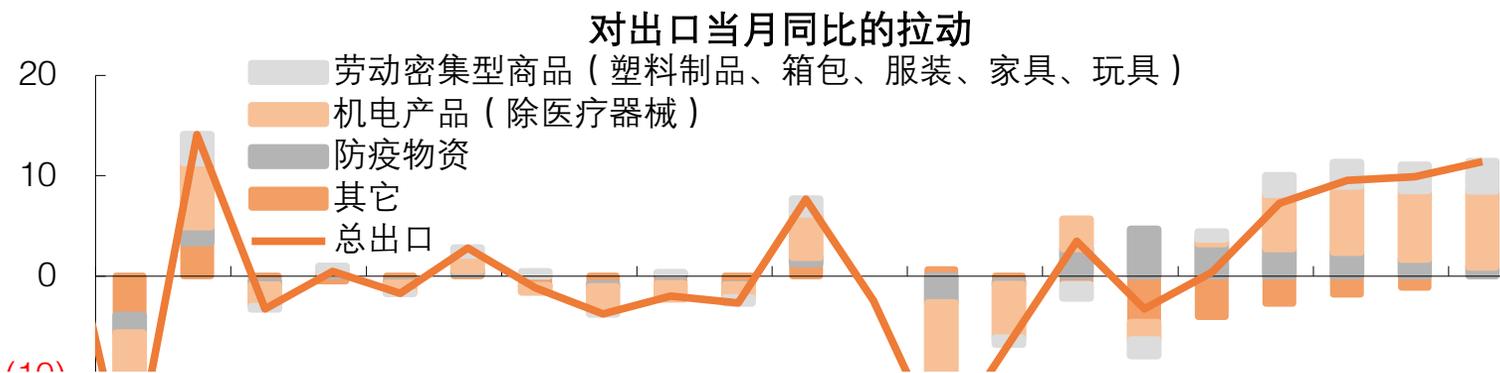


资料来源：Wind，平安证券研究所

1.2 出口韧性从何而来？

- **10月出口增长的结构进一步优化。**10月防疫物资出口的拉动进一步下降至0.9个百分点，比5月时的4.7个百分点已减弱很多；机电产品的贡献进一步上升至7.6个百分点，典型劳动密集型商品（包括塑料制品、箱包、服装、家具、玩具）的贡献上升至2.9个百分点，其它类型商品的拖累缩减至0。这表明中国出口的驱动力进一步增强。

10月防疫物资对出口的拉动进一步下降，出口结构进一步优化(%)



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_1326

