

守战：“疫”无“返故”，覆“水”难收

——2H2020宏观经济、政策与大类资产配置展望

总量研究中心

宏观经济组

分析师：边泉水

执业编号：S1130516060001

分析师：段小乐

 S1130518030001

联系人：邱鼎荣、高翔

序言：人类与新冠病毒的相互斗争尚未结束。虽然新冠疫情对经济体系的短期冲击巨大，但我们需要拿着望远镜观察这场疫情的长期深远影响，它可能永久地改变了一些趋势性的东西，强化了21世纪科技创新的时代主题。借用谋略家刘伯温的守战思想，当下，需要在积极防守中寻求取胜的突破口，其中蕴含着巨大的投资机遇。

1、长期视角下，疫情改变了什么？首先，疫情催生并强化21世纪科技创新的时代主题；其次，疫情将长期改变人们的生活方式；第三，疫情导致全球化趋势不确定性上升、外部环境更加复杂和艰难；第四，疫情将加速中国告别老路、新经济模式逐渐取代旧增长模式的进程；第五，疫情加速行业集中度提升；第六，国际金融环境趋势性变化迹象更加明显。

2、疫情冲击：疫情对中国经济的短期冲击幅度大于长期影响。我在构建六因素分析框架分析疫情对经济的影响：包含外部两个变量（疫情本身的发展和应对政策反应与空间）和内部四个变量（居民部门、企业部门、政府部门和金融部门的资产负债表质量）。综合分析后，我们认为，疫情对中国经济的短期影响大于长期影响，下半年增长继续V型弱复苏。

3、宏观经济：基建与消费的“跷跷板”。全年实际GDP增速预计在2-3%之间，名义GDP增速在4-5%之间。疫情冲击下，我们认为消费回升的力度可能较弱，仍需要基建加大力度进行对冲；财政货币双扩张下，基建投资的资金来源并不会构成明显约束。

4、外部环境：全球天量刺激会引发资产泡沫还是通胀？疫情对全球经济增长的冲击可能是短期的，但全球天量和货币和财政刺激难以退出，疫情消退后私人部门资产负债表可能并未明显受损、中央政府资产负债表大幅扩张，这在初期将引发资产泡沫（股票估值上升），后期如果能够带来需求改善将导致工业品通胀上升。

5、大类资产：看好股票和抗通胀工业品（铜）。当前政策组合类似98-01年，宽财政、稳货币背景下，名义GDP回升带动A股上行概率较高。同时，疫情消退后的基本面改善对铜价形成支撑，但金融属性未被市场定价。

风险提示：疫情扩散速度和范围远超预期；政府应对措施和方法不当；部分行业受到负面影响远超预期。

序言：用望远镜看疫情	P4
1、长期视角下，疫情改变了什么？	P6
2、疫情冲击：疫情对中国经济的短期影响大于长期影响	P25
3、宏观经济：基建与消费的“跷跷板”	P44
4、外部环境：全球天量刺激会引发资产泡沫还是通胀？	P62
5、大类资产：看好股票和抗通胀工业品（铜）	P70




序言：用望远镜看疫情

- **人类与新冠病毒的相互斗争尚未结束。** 本次新冠疫情对人类的冲击仍然没有形成一个稳定的状态，新冠病毒与人类的平衡关系仍然没有形成。

- **“疫”无“返故”。** 新冠疫情对经济体系的短期冲击巨大，但其长期影响更加深远，更加重要；这种长视角的思维对投资的意义更大。

- **守战，防守中寻求取胜的突破口。**
 - 1) 未见可胜之势须守，稳定形势；
 - 2) 修复疫情的冲击；
 - 3) 突破，需求新的发展方向。



一、长期视角下，疫情改变了什么？

- **疫情将催生一个科技创新的时代。** 疫情加剧了对于科技信息技术、生物技术、数字经济、健康产业等方面的需求。21世纪将是科技飞速发展的时点，是一个更加注重创新的世纪。
- **长期改变人们的生活方式。** 例如，教育、办公、消费、娱乐、旅游、出行、社交等方面。
- **全球化趋势不确定性上升，外部环境更加复杂和艰难。** 首先，全球产业链分工格局可能被打破；其次，为保持我国产业链完整性，国产替代和产业链上下游延伸必将加速；最后，我国也将更加依赖内需对经济增长的拉动。
- **告别老路，新经济模式逐渐取代旧增长模式。** 以科技创新和消费引领的新经济模式将取代以基建和房地产拉动的旧增长模式。
- **行业集中度提升，强者恒强趋势加速。** 疫情影响下，中小企业经营困难，将加剧部分行业的出清，集中度提升加速。
- **国际金融环境趋势性变化迹象更加明显。** 全球利率空间受到进一步压缩，央行货币政策空间越来越窄，美元全球储备货币的地位被趋弱。

改变一：疫情将催生一个科技创新的时代

——对于信息技术的需求增强

图表 信息技术的广泛应用是战胜疫情的核心因素之一

- 多数文献指出：制度优势是我国成功应对疫情的重要因素。
- 我们认为：另一个不容忽视的核心因素在于我国信息技术的高速发展。信息通信等高新技术应用增强了我国信息获取能力、响应速度以及财富资源积累，这些是本次疫情得到控制的坚实后盾，也是后续复工复产有序进行的重要支撑。
- 疫情使人们更清楚地认识到科技发展

我国光纤用户渗透率达93%，4G用户达12.8亿，规模全球第一

5G商用加快推进，开通5G基站超过20万个

数字经济蓬勃发展，占GDP比重超过三分之一，成为创新驱动发展的主要动力

社会信息化向更高水平拓展，电子政务、智慧医疗、在线教育等新模式广泛普及应用

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_4283

