

2020年下半年中国宏观经济展望：

战略新篇，守正而升

WWW.SWSC.COM.CN

**西南证券研究发展中心
2020年6月**

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-58251911
邮箱：yefan@swsc.com.cn

概 述

- **政策目标与潜在增长率**：今年是从第一个百年奋斗目标向第二个百年奋斗目标迈进的战略切换期，实现小康社会后，发展将更加关注“现代化”所带来的竞争力。今年为确保实现“两会”就业目标，全年经济增速的底线是3%左右，我们预计如无大的突发性事件冲击，2020年全年增速有望达到4%。
- **激发中国经济韧性的三大发力点**：就业优先、“两新一重建设”、出口转内销是下半年政策的三大发力点，下半年传统基建+新基建将成为带动固定资产投资回升的最主要动力，预计全年固定资产投资增速有望回升至4%左右，消费增速将稳步回升，全年增速有望升至5%左右，重点关注烟酒、汽车、通讯器材等可选消费增长。但国内外经济恢复的错时性，可能会带来下半年贸易顺差的阶段性降速。
- **财政政策与货币政策逆周期调控**：下半年财政政策的空间基本确定，建立特殊转移支付机制，资金直达市县基层，提升财政资金的有效性是关键；货币政策仍处于稳杠杆的大周期中，下半年政策空间储备充足，目前还有两次全面降准机会，但总量型调控政策的实施依然谨慎。
- **海外主要经济体的不确定性可能带来的冲击**：美国骚乱和年底大选、欧洲债务问题、新兴市场国家的资本外流、地缘政治、疫情第二波爆发的风险等使得今年下半年全球的形势异常复杂，中国的汇率、外贸、产业链都将经受持续考验，“内稳”是应对外部冲击的基础。
- **后疫情时代大类资产配置布局**：我们预计下半年世界经济形势总体呈复苏态势，但各国的复苏节奏会有所不同，资产配置建议采取多元组合，动态调整策略，实物资产、股市和信用债均有可加配的机会，从机会关注度来看，权益类资产>实物资产>债市。

风险提示：下半年疫情二次爆发，地缘政治问题引发的全球动荡可能造成冲击，导致经济复苏不及预期，市场风险加大。

目 录

1

战略切换期的中国经济：政策目标与潜在增长率

2

下半年激发中国经济韧性的三大发力点与预期增速

3

下半年财政与货币政策逆周期调控的空间与结构

4

海外主要经济体的不确定性对中国经济的可能冲击

5

后疫情时代大类资产配置的调整与布局

1 战略切换期的经济目标：政策目标与潜在增长率

- **2020年，全面小康将收官。**习近平在2020年新年贺词中说，2020年是具有里程碑意义的一年，我们将全面建成小康社会，实现第一个百年奋斗目标。**2020政府工作报告中指出：**今年要编制好“十四五”规划，为开启第二个百年奋斗目标新征程擘画蓝图。
- **从2020年到本世纪中叶可以分两个阶段来安排：**第一个阶段，从2020年到2035年，在全面建成小康社会的基础上，再奋斗十五年，基本实现社会主义现代化；第二个阶段，从2035年到本世纪中叶，在基本实现现代化的基础上，再奋斗十五年，把我国建成富强民主文明和谐美丽的社会主义现代化强国。



1 战略切换期的经济目标：政策目标与潜在增长率

- 2018年12月，国家发改委启动了“十四五”规划编制的前期调研；2019年11月，李克强总理主持召开“十四五”规划编制专题会议，明确“坚持发展第一要务，突出保持经济运行在合理区间、推动高质量发展，突出以人民为中心的发展思想，突出以改革创新破解发展难题”等目标。
- 疫情导致了国内外发展环境的重大变化，同时，结合第二个百年奋斗目标的，以下四点可能会成为“十四五”规划研究和编制中重点。

01

国际地缘政治环境恶化对中国将产生负面影响，逆全球化潮流将会进一步加剧，在此影响下，全球供应链将会出现“短链化”、分散化。如何应对将成为重点。

02

民生及社会目标将会强化。保民生、保就业、保基层运行、保脱贫成果等工作的重要性将会增强。尤其是就业问题和巩固脱贫成果，在地方工作评估中的权重可能会显著增加。

03

财政政策的执行会遇到新的挑战。如何平衡财政压力与发展需求，一块钱做出两块钱的事来，是地方政府未来努力的方向。

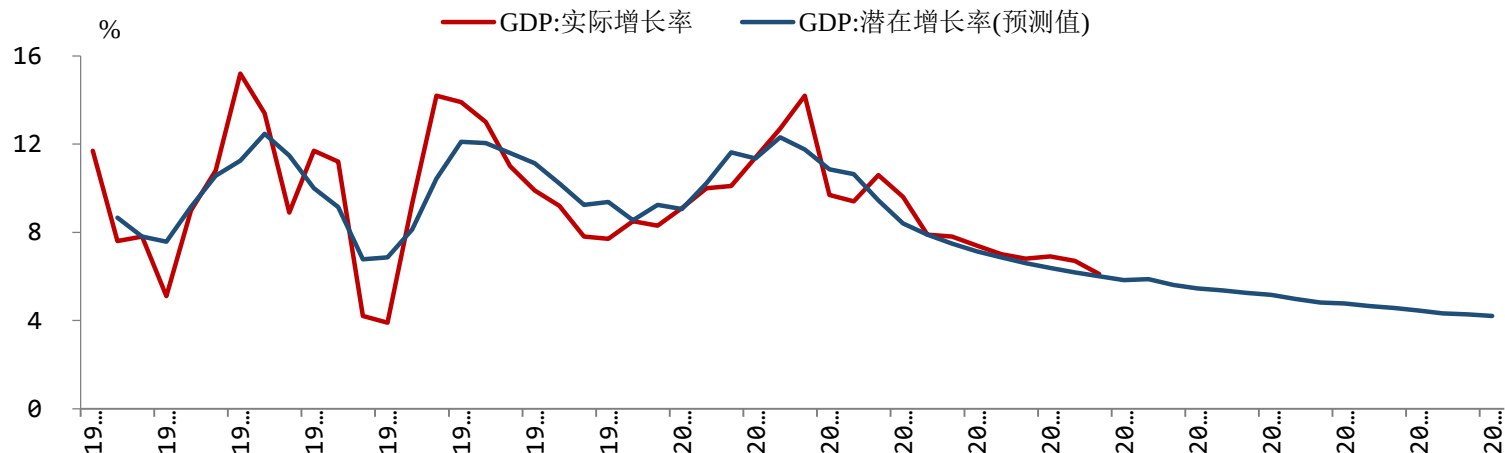
03

平衡新科技、新业态、新基建与传统经济，对地方来说是个挑战。国家大力推动的“新基建”的同时，中国经济还是需要牢固的传统经济支撑。如何进行好新旧业态的顺利转接也是编制中需要重点考量的。

1 战略切换期的经济目标：政策目标与潜在增长率

- **原定的政策目标**：2020年5月22日，习主席在参加内蒙古代表团审议时讲到：“如果没有这次疫情，一般情况下经济增长目标会定在6%左右。但是，疫情发生以后有的事情不由我们作主，世界经济衰退已成定局，我们受到的影响有多大、有多深，还有很多不确定性。”
刘鹤副总理在年初签署中美贸易第一阶段协议的时候（2020年1月15日），也提到中国今年的经济增速能达到是6%”。
- **中国经济的潜在增长率**：1978-1994年间的平均增长率为9.66%，1995-2010年间的平均增长率为10.34%，2011-2015年间为7.55%，2016-2020年间为6.20%，预计“十四五”期间为5.5%。

中国经济的潜在增长率与实际增长率



注：潜在经济增长率：一国（或地区）在各种资源得到最优和充分配置条件下，所能达到的最大经济增长率。

数据来源：国家统计局，中国社会科学院，西南证券整理

1 战略切换期的经济目标：政策目标与潜在增长率

- **地方政府的设定目标**：29个省、自治区、直辖市在春节前召开了两会，并均设定了2020年经济增速目标，其中9个省市增长目标低于去年，19个省市持平，1个省市高于去年目标；受疫情影响，**四川和云南**两个省的两会推迟到了5月，没有设定具体的量化目标，而是分别设定为“高于全国两个百分点左右”和“高于全国平均水平”。
- **一季度已完成情况**：受疫情影响，一季度全国GDP实际增速为-6.8%，除辽宁、黑龙江、天津和湖北外，其他省/直辖市均高于这一增速。其中湖北省受影响最为严重，一季度GDP实际增速为-39.18%。

2020年各省/直辖市设定的经济增速目标概况

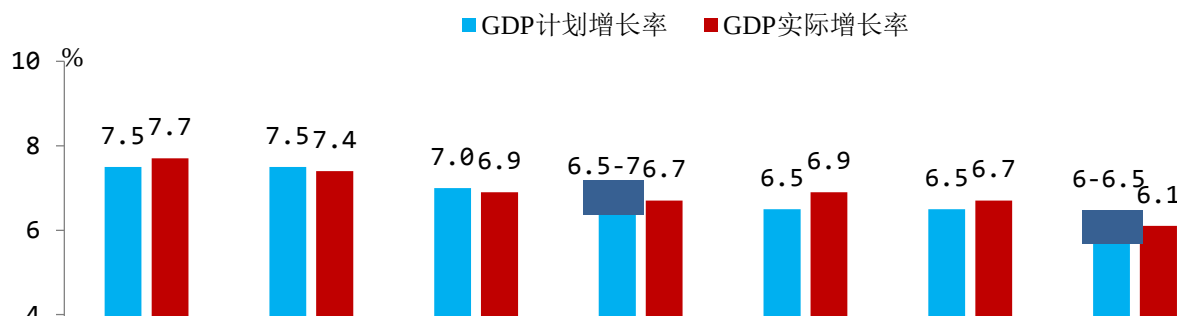
已设定目标的省市 (会议时间：1月7日-18日) (目标平均值：6.45左右)	高于去年目标的省/直辖市	天津
	低于去年目标的省/直辖市	山西，上海，江苏，浙江，福建，江西，山东，河南，湖北，湖南，广东，广西，海南，贵州，西藏，陕西，青海，宁夏，辽宁
	持平去年目标的省/直辖市	北京，河北，内蒙古，吉林，黑龙江，安徽，重庆，甘肃，新疆
未设定目标的省市 (会议时间：5月10日-12日)	四川，云南	

资料来源：各地方政府网站，西南证券整理

1 战略切换期的经济目标：政策目标与潜在增长率

- 政府工作报告中未设明确目标，但有目标底线：城镇新增就业900万人以上，城镇调查失业率6%左右，城镇登记失业率5.5%左右；居民消费价格涨幅3.5%左右。四个量化指标，其中三个是就业相关，一个是通胀，这种设定实际上是对“六保”中的保就业、保民生，进行了硬约束，隐含的增速底线是3%左右。
- 未设定增速的原因：“因为全球疫情和经贸形势不确定性很大，我国发展面临一些难以预料的影响因素。”

2013年以来政府的设定目标与实现目标



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_4405

