

专题研究

2020 年 4 月 24 日
(2020 年第 3 期)

中诚信国际
宏观经济

疫情冲击经济首现负增长，政策坚持底线思维

—2020 年一季度宏观经济形势分析

概述

■ 疫情冲击下，2020 年一季度 GDP 首现负增长

- 疫情冲击之下，一季度 GDP 增速同比下降 6.8%，出现自 1992 年有季度数据统计以来的首次负增长，第二、第三产业均受到巨大冲击。
- 从供给侧来看，工业生产大幅下滑，3 月份随着复工复产的持续推进出现技术性修复，后续仍需关注防控疫情输入性压力较大、需求疲弱对生产的影响。
- 从需求侧来看，投资、消费、出口均出现两位数以上负增长，后续需求反弹仍面临多重压力。从投资来看，三大类投资中地产投资韧性相对较强，基建投资随着稳增长政策发力将有望回升，制造业投资的下滑成最大拖累；从消费来看，一季度消费下滑明显，未来在就业压力加大居民收入增长放缓背景下反弹幅度不容乐观；疫情全球蔓延全球经济衰退风险加大，出口对经济的拖累或进一步加大。
- 从价格水平来看，疫情冲击下供求失衡 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 出现通缩，生产端与消费端价格分化加剧。
- 从金融数据来看，政策发力下一季度新增社会融资规模再创历史新高，M2 增速重回两位数区间；疫情冲击下人民币汇率波动加剧，后续虽无大幅贬值基础但疫情带来的巨大不确定性下仍将维持双向波动态势。
- 后续来看，随着国内复工复产的持续推进，宏观经济数据的持续改善可期。但是，在疫情全球蔓延的背景下，中国仍然面临着艰巨的防控疫情二次爆发的压力，同时海外疫情蔓延全球需求疲弱也将给国内经济带来负向冲击，这将导致不同部门、不同产业反弹力度的分化，对二季度经济的反弹不容过分乐观。

■ 全球视角下从供需两端测算，中性情境下年度 GDP 增速或为 2.5% 左右

- 考虑国内刺激政策的力度、效果以及外需萎缩的程度、影响时滞，我们分乐观、中性、悲观三种情境对今年的经济走势进行了分析预测，认为后续三个季度 GDP 增速将反弹，中性情境下全年增速或为 2.5% 左右。按照仍然要实现 GDP 比 2010 年翻一番的目标反推，或需要 4.4 至 7.3 万亿美元的财政刺激。

■ 面对疫情带来的巨大不确定性，政策坚持底线思维

- 坚持疫情防控常态化，适当提高对疫情的容忍度，促进经济恢复。
- 积极财政政策加力提效，赤字率大概率提升至 3.5%，新增专项债额度或进一步扩大至 3.5 万亿，特别国债发行超过 1 万亿，据此估算全年财政政策刺激规模将有望超过 5 亿元。
- 货币政策更加灵活适度，后续或有一至两次降准、降息操作，可能的时间节点有二季度末、三季度末或年末。
- 继续坚持改革开放，守住中国经济长远健康发展的基础。

联络人

作者

研究院 宏观金融研究部

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

王秋凤 010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

张林 010-66428877-270

lzhang01@ccxi.com.cn

相关报告：

疫情冲击一季度或现负增长，新冠全球蔓延加剧不确定性——2020 年 1-2 月宏观经济形势分析与展望

宏观数据未充分体现疫情冲击，后续影响将显现，2020 年 3 月 5 日；

疫情冲击下，政策如何稳增长？——近期重要会议释放的经济信号，2020 年 2 月 28 日；

新型冠状病毒疫情对中国经济的影响及应对；2020 年 2 月 5 日；

经济短时回稳如预期，逆周期政策仍需发力，2019 年 12 月 20 日

关注宏观数据整体走弱中的结构性积极因素，2019 年 11 月 19 日；

经济边际修复，下行压力仍存，2019 年 10 月 25 日；

中诚信国际信用评级有限公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_5617

