中信期货
CITIC Futures

中信期货研究|宏观经济二季度报

2020-03-31

2020 年全球二季度经济展望——

疫情之下焉有完卵 全球经济绝境求生

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

我们认为疫情对于中国和全球经济的冲击是巨大和持续的。中国经济，今年一季度的 GDP 增长可能在 0%上下，二季度或快速恢复到 4%左右，全年 GDP 增速“保 3 争 4”；全球经济主要取决于疫情的控制情况，若控制得当，则全球 GDP 增长下滑 1-2 个百分点；若控制不佳，则恐下滑 3-4 个百分点。

摘要：

新冠疫情是 1998 年金融危机以来，全球最大的一只“黑天鹅”。截止到北京时间 3 月 30 日 15:00，新冠肺炎疫情已经波及到全球 170 个国家和地区，全球累计确诊人数已超过 70 万，其中 11 个国家过万。

新冠疫情严重冲击着全球的经济和金融市场。新冠疫情首先在全球第二大经济体——中国全面爆发。在疫情最严重的 2 月，中国制造业 PMI，CPI，工业增加值和“三架马车”，失业率等均所有数据沦陷。不过中国的金融市场影响较小。美国方面，新冠疫情导致美国的就业市场情况十分严峻，当周失业而申请失业金的人数暴涨至 328 万人，打破了 2007 年“大衰退”(Great Recession)时期 66.5 万人的峰值，以及 1982 年 10 月创下的 69.5 万人的历史最高纪录。而 3 月份密歇根大学消费者信心指数从 2 月份的 101 暴跌至 89.1，为 2016 年 10 月以来的最低水平，同时，本月 11.9 的降幅是近 50 年来的第四大降幅。欧洲方面，新冠疫情使得制造业和服务业 PMI 暴跌。此外新冠疫情对于欧美金融市场产生了巨大的负面影响，美股在三月 4 次熔断，暴跌成为全球股市的常态。

对于中国来说，我们认为，今年 GDP 达到十三五的既定目标的可能微乎其微，但中国经济韧性犹在，基本面尚好，中长期向好的趋势并未改变。今年主要是因为受疫情这只“黑天鹅”的扰动，短期之内造成了巨大冲击。因此，今年一季度的 GDP 增长可能在 0%上下，二季度或快速恢复到 4%左右，全年 GDP 增速“保 3 争 4”。

对于美国来说，我们认为，疫情升级对美国经济需求和生产均将造成冲击。若美国防疫取得较好效果，预计美国疫情高峰从 3 月下旬持续至 4 月末，对经济负面影响高峰也在这一期间，随后负面影响将逐步减小。预计美国 2020 年实际 GDP 在 1、2 季度负增长，3 季度开始有所反弹，全年实际 GDP 增长在 0%左右。若美国防疫见效一般，预计美国 2020 年实际 GDP 在 1 至 2 季度深度负增长，全年也是负增长。

全球经济增长方面，我们同样认为也主要取决于疫情的防控情况。若欧美防控得当，那么全球经济有望在二季度探底之后，三季度开始反弹。全年 GDP 增长下滑 1-2 个百分点。若欧美还是对疫情听之任之，那么全球 GDP 增长恐下滑 3-4 个百分点。

宏观研究团队

研究员：
刘宾
0755-83212741
liubin@citicsf.com
从业资格号：F0231268
投资咨询号：Z0000038

联系人：
罗奂劼
021-60812979
luohuanjie@citicsf.com
从业资格号：F3016675

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

目　录

摘要：……1
一、综述：新冠疫情冲击全球经济……4
二、中国：新冠疫情冲击严重，复工复产渐入正轨……6
三、欧美：疫情影响初显现，二季度或是高点……25
四、全球经济增长：降速程度取决于防疫效果……30
免责声明……35

图目录

图表 1：新冠肺炎疫情全球统计……4
图表 2：新冠肺炎疫情各大洲统计……4
图表 3：新冠肺炎疫情累计确诊 Top10……4
图表 4：1 月制造业 PMI 各分项变化……8
图表 5：2 月制造业 PMI 各分项变化……9
图表 6：2 月中国官方制造业 PMI 及新财 PMI 表现……9
图表 7：CPI 同比、环比表现……11
图表 8：食品类、非食品类及核心 CPI 同比涨幅……11
图表 9：CPI 影响因素分析……11
图表 10：对 CPI 拉动因素分析……11
图表 11：工业增加值当月同比及累计同比……14
图表 12：三大行业工业增加值当月同比……14
图表 13：固定资产累计同比增速……14
图表 14：三大固定资产投资领域累计同比增速……14
图表 15：房地产上中下游累计同比……14
图表 16：社会消费品零售总额累计同比……14
图表 17：社会消费品零售总额区域累计同比……15
图表 18：社会消费品零售总额分项累计同比……15
图表 19：进出口贸易当月同比（人民币计）……15
图表 20：月度进出口贸易差额（美元计）……15
图表 21：主要工业品产量当月同比增速……15
图表 22：限额以上商品零售——分行业当月同比……16
图表 23：近一年中国经济分项增速……16
图表 24：全国城镇调查失业率……17
图表 25：全国城镇新增就业人数累计同比……17
图表 26：社会融资数据各分项变化……19
图表 27：新增人民币贷款（按期限）……20
图表 28：新增人民币贷款（按部门）……20
图表 29：居民部门新增贷款结构……20
图表 30：非金融企业部门新增贷款结构……20

图表 31：货币供应量同比增速 20
图表 32：现金净投放量 20
图表 33：上证指数 22
图表 34：道琼斯指数 22
图表 35：日经 225 指数 22
图表 36：德国 DAX 指数 22
图表 37：10 年期国债收益率 23
图表 38：主要外币兑人民币即期汇率 25
图表 39：美国失业率 25
图表 40：美国当周申请失业金人数 25
图表 41：美国 ISM 制造业 PMI 25
图表 42：密歇根大学消费者信心指数 25
图表 43：欧元区四大成员国的制造业 PMI 27
图表 44：美股熔断一览 25
图表 45：标普 500 指数 25
图表 46：道琼斯指数 25
图表 47：纳斯达克指数 29
图表 48：德国 DAX 指数 25
图表 49：法国 CAC 指数 25
图表 50：英国富时指数 25
图表 51：六国 10 年期国债收益率 30
图表 52：3 月美联储和美国政府出台的紧急措施 30
图表 53：美国 2 万亿美元经济刺激方案一览 30

一、综述：新冠疫情冲击全球经济

恐怕再厉害的经济学家也不会预料到，进入 2020 年以来一直到现在的这段时间是在人类和病毒的抗争中度过的，并且这样的抗争或许还将延续相当长的一段时间。无论从哪个角度来看，“新型冠状病毒肺炎”疫情已经成为了自金融危机以来全球最大的“黑天鹅”事件。现在，这只“黑天鹅”正在强有力地冲击着全球的经济，并且冲击的余威恐持续全年甚至更久。

截止到北京时间 3 月 30 日 15:00，新冠肺炎疫情已经波及到全球 170 个国家和地区，全球累计确诊人数已超过 70 万，其中 11 个国家过万。从具体国家和地区来看，美国已超过意大利和中国，成为了目前累计确认感染人数最多的国家。从大洲来看，欧洲是此次疫情最严重的地区，已超过 38 万人受感染。其中欧盟和欧元区最大的四大成员国，重要成员国的荷兰、比利时、刚脱欧不久的英国以及永久中立国的瑞士等 8 国的确诊病例过万。

图表 1：新冠肺炎疫情全球统计（截止到 2020 年 3 月 30 日 15 点） 单位：人

	累计确诊	现有确诊	累计死亡	累计治愈
中国（大陆+港澳台）	82463	3199	3311	75944
中国外（169 个国家和地区）	641519	534274	30745	76500
全球总计（170 个国家和地区）	723982	537473	34056	152444

资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 2：新冠肺炎疫情各大洲统计（截止到 2020 年 3 月 30 日 15 点） 单位：人

大洲	累计确诊	新增确诊	累计死亡	累计治愈
亚洲（除中国）	81431	6850	3394	20954
欧洲	386013	29326	24234	49296
美洲	164457	20593	2942	5649
非洲	4810	511	155	294
大洋洲	4810	311	19	307

资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 3：新冠肺炎疫情累计确诊 Top10（截止到 2020 年 3 月 30 日 15 点） 单位：人

大洲	累计确诊	新增确诊	累计死亡	累计治愈
美国	143072	18375	2518	4856
意大利	97689	5217	10799	13030
中国	82463	3199	3311	75944
西班牙	80128	6893	6803	14709
德国	62440	4303	541	9291
法国	40723	2618	2611	7226

伊朗	38309	2901	2640	12391
英国	19784	2469	1231	151
瑞士	14829	1108	300	1823
荷兰	10927	1108	772	253

资料来源：Wind 中信期货研究部

新冠肺炎疫情首先在全球第二大经济体——中国全面爆发。2019 年，在世界经济增长趋缓，国内经济下行压力加大的背景下，中国经济巨轮依旧坚定前行，高质量发展蹄疾步稳，取得了令世界瞩目的成绩。2019 年中国 GDP 增长 6.1%；人均 GDP 为 70892 元，比上年增长 5.7%；人均 GDP 按年平均汇率折算达到 10276 美元，首次突破 1 万美元大关。同时，2019 年中国经济 6.1%的增速明显高于全球经济增速，在经济总量 1 万亿美元以上的经济体中位居第一；对世界经济增长贡献率达 30%左右，持续成为推动世界经济增长的主要动力源。然而，这样的发展势头被突如其来新冠疫情轻轻松松地摧毁了。虽然一季度尚未过去，许多数据还未公布，但从已公布的几项数据足以看出新冠疫情对于中国经济的冲击程度严重到令人难以置信。

在疫情最严重的 2 月，中国制造业 PMI、非制造业 PMI 和综合 PMI 均创了有统计以来的最低记录。其中，制造业 PMI 录得 35.7，非制造业 PMI 录得 29.6，综合 PMI 录得 28.9；CPI 连续 2 个月处于“5 时代”；而 1-2 月的主要经济指标均出现大幅下跌，超出市场预期。其中，规模以上工业增加值同比下降 13.5%；固定资产投资同比下跌 24.5%；社会消费品零售总额同比名义下滑 20.5%；贸易总额下降 9.6%。此外，2 月的失业率升至自 2015 年以来的最高的 6.2%。不过，随着疫情被逐步地有效控制，目前全面地复工复产正在紧锣密鼓地有序展开，预计 3 月份的相关数据会有比较明显的好转，但 2020 年一季度的 GDP 恐怕不单单是低于 5，而是很有可能成为“保正增长”攻坚战了。

相较于经济，中国金融市场所受的冲击相对较小。货币市场方面，中国央行始终保持着“张弛有度，收放自如”的作风，通过货币政策和财政政策来稳定金融市场；股票市场方面，A 股大放异彩，优于全球；债券市场方面，疫情推升了债券价格，使得 10 年期国债收益率创下 18 年以来的新低，同时债券违约率基本保持正常水平；外汇市场方面，人民币韧性较强，汇率波动在正常范围以内，除了对强势美元出现贬值外，对其他主流货币均有所升值。无论从短期还是长期来看，中国政府对于继续维护金融市场稳定的决心不会变，手段也比较多。

看完了中国，我们再来看一下全球。从上述数据可以看出，国外的疫情严重程度丝毫不亚于中国，尤其是美国和欧洲两地。经济方面，从已经出炉的部分数据可以看到疫情对于这些国家的经济同样造成了严重影响。

美国方面，才公布不久的 3 月 Markit 三大采购经理人指数的初值均出现不同程度的下跌。其中制造业 PMI 录得 49.2，高于预期但低于前值 1.5 个百分点；服务业 PMI 录得 39.1，不及预期，较前值暴跌 10.3 个百分点；综合 PMI 同样暴

跌 9.1 个百分点。就业环境更是不容乐观。上周，美国因冠状病毒危机失业而申请失业金的人数暴涨至 328 万人，打破了 2007 年“大衰退”（Great Recession）时期 66.5 万人的峰值，以及 1982 年 10 月创下的 69.5 万人的历史最高纪录。疫情同样抑制着民众的消费热情。美国 2 月零售销售月率为-0.5%，不及预期值的 0.2%，且低于修正后前值 0.6%；同比增长 4.2%，低于前值 4.7%；2 月核心零售销售数据环比-0.4%，不及预期值 0.1%，且低于前值 0.3%。此外，随着人们对冠状病毒爆发的担忧加剧，3 月份密歇根大学消费者信心指数从 2 月份的 101 暴跌至 89.1，为 2016 年 10 月以来的最低水平，同时，本月 11.9 的降幅是近 50 年来的第四大降幅。而在几乎没有受到疫情冲击的 1 月和 2 月，美国的不少经济数据已经呈现不好的征兆：2 月 ISM 制造业 PMI 创半年以来最低；1 月核心通胀仍旧表现疲软；1 月的非农就业虽然好于失业率，但新增制造业就业人数继续下降。

欧洲方面，英德法和欧元区的 Markit 三大采购经理人指数的初值的跌幅比美国还要大。其中，德国制造业 PMI 较前值下跌 2.3 个百分点，服务业和综合 PMI 则分别下滑 18 和 13.5 个百分点；英国制造业 PMI 下跌 3.7 个百分点，服务业 PMI 下跌 17.5 个百分点；法国制造业 PMI 大跌 6.9 个百分点，服务业和综合 PMI 更是分别暴跌 23.5 和 21.8 个百分点；欧元区制造业 PMI 下跌 4.4 百分点，服务业和综合 PMI 则分别暴跌 24.2 和 20.2 个百分点。

除了经济，欧美市场的金融市场所受到的冲击程度远大于中国。美国的三大股指在 2 月 20 日之前还是一路高歌猛进，连创历史新高。但在此之后开始受到新冠疫情的波及，指数开始逐渐走低。进入 3 月之后，疫情在全球和美国进一步发酵，导致全球多地金融资本市场剧烈震荡，多地股票指数暴跌，美国三大股市也进一步开启快速下跌通道。为了稳定美国金融市场和应对因新冠疫情导致的美国和全球经济下行风险，美联储破天荒地在两周不到的时间里面两度“非常规紧急降息”。然而，从短期效果来看，两次“临时降息”适得其反，美国股市在 3 月里面一路向下，并且出现了四次熔断。截止到目前，美股历史上一共才五次熔断，其中的四次全部出现了这个月。欧洲股市也跟随美股暴跌和熔断。

如果说之前的防疫抗疫只是中国的独角戏的话，那么现在已经完完全全变成了全球性的“战斗”了，绝大部分国家都在一条船上。疫情之下焉有完卵。如今大敌当前，唯有各国团结一心，加强合作，共同抗疫才能取得这一场“战役”的最终胜利，全球经济才能再次绝境求生。

二、中国：新冠疫情冲击严重，复工复产渐入正轨

对于绝大部分中国人来说，2020 年的春节或将成为一生中最为难忘的一个春节。由于新冠肺炎引发的疫情，使得全国人民不得不取消聚会和聚餐，放弃探亲访友，停止出门旅行，老老实实地宅在家中，尽量不出门少出门，出门戴口罩，线上买食料，解决温饱就睡觉。在疫情最严重的差不多一个月的时间中，百姓居家，商家关门，企业停工，工厂停产，一片萧条的景象。很难想象这样的景象会

发生在全球第二大经济体的中国。就在上一年，在世界经济增长趋缓，内部经济下行压力加大的背景下，中国经济巨轮依旧坚定前行，高质量发展蹄疾步稳，取得了令世界瞩目的成绩。2019 年中国 GDP 增长 6.1%；人均 GDP 为 70892 元，比上年增长 5.7%；人均 GDP 按当年平均汇率折算达到 10276 美元，首次突破 1 万美元大关。同时，2019 年中国经济 6.1%的增速明显高于全球经济增速，在经济总量 1 万亿美元以上的经济体中位居第一；对世界经济增长贡献率达 30%左右，持续成为推动世界经济增长的主要动力源。然而，为了控制疫情，为了保护绝部分人民群众的生命安全，中国政府不得不做出了暂时以牺牲经济发展为代价来打赢这场不允许输的“抗疫之战”的决定。终于，在迎来了春暖花开的三月之后，中国国内的新冠肺炎疫情得到了有效的控制。与此同时，中国经济也遭受到了非常严重的冲击。

（一）经济遭受重创

1、制造业 PMI 跌破记录

（1）1 月制造业取开门红

事实上，中国制造业在 2020 年是取得开门红的。1 月官方制造业 PMI 录得 50.0，虽然比上月小幅回落 0.2 个百分点，但仍站稳荣枯线，连续 3 个月扩张，延续了 2019 年 11 月以来的较好表现，经济出现企稳向好信号。在构成制造业 PMI 的五个分类指数中，反映市场需求变化的新订单指数为 51.4，连续 3 个月处于扩张区间。从行业来看，高技术制造业 PMI 为 52.9，扩张步伐持续加快。

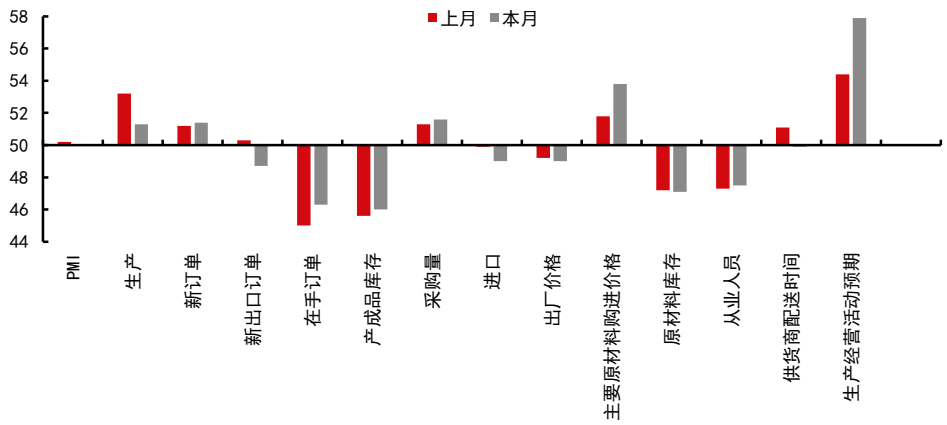
从构成的五个分类指数来看，生产指数和新订单指数高于临界点，原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数低于临界点。其中，生产指数为 51.3，比上月回落 1.9 个百分点，表明制造业生产扩张步伐有所放缓。新订单指数为 51.4，比上月上升 0.2 个百分点，表明制造业市场需求持续增长。

从企业规模看，大、中型企业景气保持扩张，小型企业有所改善。大、中型企业 PMI 为 50.4 和 50.1，分别比上月回落 0.2 和 1.3 个百分点，但仍然保持扩张；小型企业 PMI 为 48.6，比上月上升 1.4 个百分点。

从重点行业看，新旧动能接续转换，高技术行业引领发展。高技术制造业、装备制造业和消费品行业 PMI 为 52.9、50.7 和 50.5，分别高于制造业总体 2.9、0.7 和 0.5 个百分点，其中高技术制造业自 2019 年 9 月以来扩张步伐持续加快；高耗能行业 PMI 为 49.0，继续位于收缩区间。

不过，由于 1 月的调查时点在 1 月 20 日之前，而新型冠状病毒感染肺炎疫情主要是在随后的春节假期期间开始在全国范围内大爆发的，因此 1 月制造业 PMI 几乎没有受到疫情的影响。

图表 4：1 月制造业 PMI 各分项变化　　单位：%



资料来源：Wind 中信期货研究部

（2）2 月制造业跌破记录

整个 2 月是疫情最严重的时期。因受新冠疫情的影响，春节后全国企业复工复产延迟，导致 2 月中国制造业 PMI 录得 35.7，创了有统计以来的最低记录。

从数据来看，此次疫情对中国经济和制造业的冲击甚至超过了 2008 年全球金融危机。制造业 PMI 此前的新低即为 2008 年 11 月的 38.8。

从分项指标来看，构成制造业 PMI 的 5 个分类指数均跌破荣枯线。其中，生产指数为 27.8%，较上月下降 23.5 个百分点；新订单指数为 29.3%，比上月下降 22.1 个百分点；采购量指数为 29.3%，较上月下降 22.3 个百分点；从业人员指数为 31.8%，较上月下降 15.7 个百分点。此外，外贸领域的新出口订单指数和进口指数分别为 28.7%和 31.9%，较上月下降 20.0 和 17.1 个百分点。

2 月的制造业 PMI 呈现出以下四个特点。

一是保障基本民生的行业受影响相对较小。本月制造业 21 个行业 PMI 均落入收缩区间，但各行业受影响程度不同。其中，化学纤维、通用设备、专用设备、

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_6178