

中国经济金融展望报告

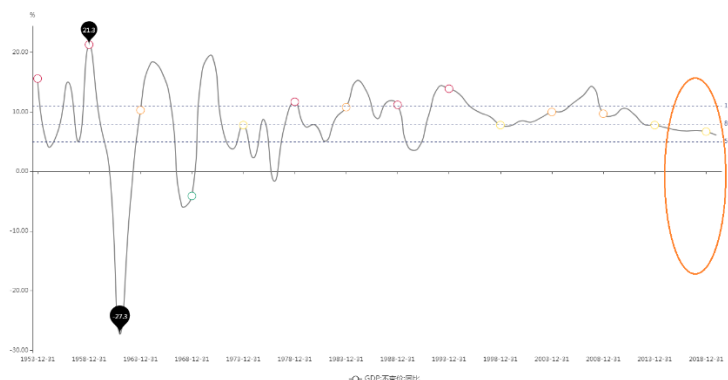
2020 年第 2 季度（总第 42 期）

报告日期：2020 年 3 月 30 日

要点

- 2020 年一季度，国内外经济环境发生了翻天覆地的大逆转。突如其来的新冠肺炎疫情在全球蔓延、大宗商品价格暴跌、全球金融市场剧烈动荡对中国经济运行带来了改革开放以来最为重大的影响和冲击，GDP 增速或将出现罕见的负增长，有可能为 45 年以来最低。
- 展望二季度，中国境内疫情对经济活动的负面冲击将逐渐减轻，但仍存在疫情在全球持续蔓延和“倒灌”的风险，中国经济继续面临多重压力。与此同时，国家加大了复工复产政策实施力度，各种稳增长政策也在加码，预计二季度经济将恢复正增长。
- 当前，中国经济正在经受史无前例的结构性因素（新旧动能转换、全球产业链与价值链重构）和周期性因素（疫情全球蔓延、大宗商品价格暴跌和金融市场动荡）的多重夹击，面临着巨大的风险和挑战。为应对经济下行以及由此引起的就业、社会等问题，建议特殊时期特殊应对，宏观政策应果断出重拳做出调整，把稳定就业、扶助中小企业、保障民生放在首位。

70 年来中国经济增长轨迹（%）



资料来源：中国银行研究院

中国银行研究院 中国经济金融研究课题组

组 长： 陈卫东

副组长： 周景彤

成 员： 李佩珈

范若滢

叶银丹

李义举

瞿 亢（伦敦分行）

丁 孟（澳门分行）

张发余（中银基金）

张 翔（中银基金）

王伟然（中银基金）

联系人： 范若滢

电 话： 010-66592780

邮 件：

fanruoying@bankofchina.com

应对新冠肺炎疫情剧烈冲击，政策需果断出重拳调整

——中国银行中国经济金融展望报告（2020 年第 2 季度）

2020 年一季度，国内外经济环境发生了翻天覆地的大逆转。突如其来的新冠肺炎疫情在全球蔓延、大宗商品价格暴跌、金融市场剧烈动荡对经济运行带来了重大影响，中国经济正在遭受改革开放以来最为严重的冲击，GDP 增速或现罕见的负增长，可能为 45 年以来最低。展望二季度，境内疫情对经济活动的冲击将逐渐减轻，但仍存在疫情在全球持续蔓延和“倒灌”的风险，中国经济继续面临多重压力。与此同时，国家加大了复工复产政策实施力度，各种稳增长政策也在持续加码，预计二季度 GDP 将恢复正增长（3%左右）。目前，中国经济正在遭受史无前例的结构性因素（新旧动能转换、全球产业链与价值链重构）和周期性因素（疫情全球蔓延、大宗商品价格暴跌和金融市场剧烈动荡）的多重夹击，面临着巨大挑战。为应对经济下行挑战以及由此引起的就业、社会等问题，建议特殊时期特殊应对，宏观政策应果断出重拳做出调整，把稳定就业、扶助中小企业、保障民生放在首位。

一、2020 年一季度经济形势回顾与二季度展望

（一）受新冠肺炎疫情冲击，一季度中国经济或出现改革开放以来首次负增长

受全球经济减速和中美贸易摩擦的双重影响，2019 年中国经济下行压力增大，GDP 增速放缓（6.1%），但整体上依然保持在合理区间。进入 2020 年，国内外形势发生了翻天覆地的大逆转。

一是新冠肺炎疫情全球蔓延。年初以来，突如其来的新冠肺炎疫情成为“新中国成立以来传播速度最快、感染范围最广、防控难度最大的”重大突发公共

卫生事件¹，导致春节假期延长、交通管制、人员流动限制，国民经济活动受到重大影响；3月以来，中国疫情防控形势明显好转，新增确诊病例减少甚至为零增加，但疫情全球蔓延态势却愈演愈烈，许多国家都宣布进入紧急状态，有些国家封城甚至封国，世界卫生组织已将新冠肺炎疫情全球风险级别调至“非常高”，并给疫情贴上“大流行”的标识。

二是国际油价“史诗级”暴跌。自疫情暴发以来，全球经济预期恶化，能源需求受到抑制，原油价格呈明显下滑行情。在此背景下，3月6日OPEC+减产协议的“谈崩”对国际油价造成致命打击，3月9日开盘布伦特原油价格一度暴跌超过30%。3月23日，布伦特原油期货结算价收报于27.03美元/桶，比年初66.25美元/桶大幅下跌了59.2%。此外，大宗商品价格也出现明显下跌。3月23日，LME铜收报于4601美元/吨，较年初下跌了25.87%。

三是全球股市“连环熔断”²。在疫情全球蔓延与原油价格暴跌带来的多重打击下，全球金融市场恐慌情绪迅速上升，VIX指数一度（3月16日）飙升至82.69，刷新2008年国际金融危机的纪录，创历史新高。美股3月以来4次触发熔断，三大股指均进入“技术性熊市”（即从近期高点下跌超过20%）。截至3月23日收盘，美国、巴西、加拿大、泰国、菲律宾、巴基斯坦、韩国、印尼、墨西哥、哥伦比亚、斯里兰卡等超过10个国家股市触发熔断机制，全球超过30只股票市场股指进入“技术性熊市”。

在**旧挑战**（全球经济减速和中美贸易战）和**新冲击**（疫情全球蔓延、油价暴跌和股市“哀鸿遍野”）的共同夹击之下，中国经济正在遭受改革开放以来最为严重的冲击，增速或将创45年以来最低。从相关机构公布的1-2月份数据来看，不论是需求端的投资、消费和进出口，还是供给端的工业、服务业生产，

¹ 截至2020年3月23日，全球累计确诊病例291900例，其中中国境内累计确诊病例81747例，直接波及一百多个国家和地区。

² “熔断”是指当股指波幅达到规定的熔断点时，交易所为控制风险采取的暂停交易措施。各国对股指波幅熔断点的设置各有不同，美国股市跌幅达到7%以上时，则将触发“熔断”。

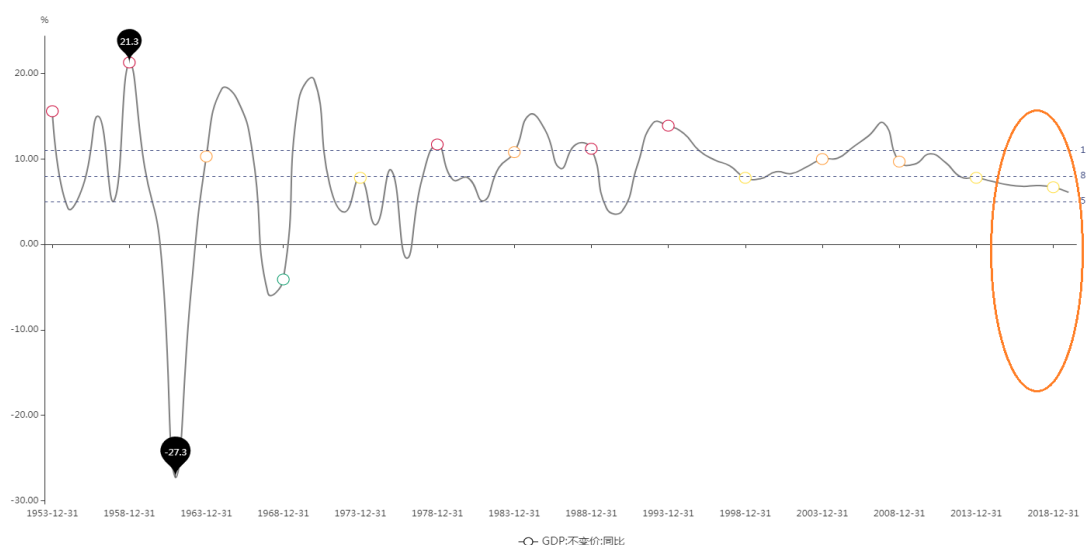
均呈大幅负增长态势，2 月份官方 PMI 下跌到了有数据公布以来的最低（35.7，比 2008 年 11 月的 38.8 还低 3.1 个百分点）。由于近期全国复工复产工作有序推进，预计 3 月份经济活动将好于 2 月份，但也不会恢复到正常水平。通过生产法测算，一季度 GDP 增速应该在-10%左右（表 1）。可见，新冠肺炎疫情对经济活动产生的冲击要远大于 2003 年的“非典”。

表 1：生产法估算的一季度 GDP 增速（%）

	1-2 月累计	1-3 月累计 ³	占 GDP 的比重 ⁴	拉动 GDP	GDP 合计
农业	-6.0（预估）	-5.0（预估）	7.11	-0.35	-9.6
工业 ⁵	-13.5（实际）	-10.0（预估）	38.97	-3.90	
服务业 ⁶	-13.0（实际）	-10.0（预估）	53.92	-5.39	

资料来源：中国银行研究院

图 1：70 年来中国经济增长轨迹（%）



资料来源：Wind，中国银行研究院

新冠肺炎疫情影响之所以比“非典”要大得多，主要因为有四个“不同”：一是**延续时间不同**。新冠肺炎疫情暴发在一季度，现在看来对经济的影响至少

³ 一季度数据为预估数，假设 3 月份经济活动逐渐恢复，总体上要好于 2 月份。

⁴ 参考 2019 年三次产业占 GDP 的比重。

⁵ 第二产业包括工业和建筑业，这里假设建筑业增速和工业增速一致。但实际上，疫情期间，建筑业受到的负面冲击将比制造业更大，但疫情过后，建筑业恢复得应该更快一些。

⁶ 这里引用的是国家统计局公布的服务业生产指数。从历史数据看，其与服务业增加值增速之间有 1-2 个百分点的差距。疫情期间，服务业受到的冲击比制造业要更大，疫情过后，其恢复也更加缓慢。

要持续到三季度，延续时间比“非典”长。二是经济结构不同。“非典”时期，中国经济主要由制造业拉动，现在 60% 的中国经济由服务业拉动，而服务业受疫情影响更大。三是所处经济发展阶段不同。“非典”时期，中国正处在城镇化和重工业化加速发展阶段，“非典”之后，中国经济走上新一轮景气周期；现在，中国经济正处在由高速增长阶段向高质量发展阶段迈进的时期，本来就存在下行压力。四是外部环境不同。“非典”时期，中国经济发展的外部环境总体宽松，正处在加入 WTO 的红利期；而今，全球经济下行，各种形式的投资贸易科技保护主义此起彼伏，全球治理碎片化、经济贸易投资双边多边化特征越来越明显，WTO 的地位和作用明显下降。

1. 三大需求皆受疫情重创，落入负增长区间

投资活动显著收缩，三大投资均为大幅负增长。1-2 月，全国固定资产投资（不含农户）同比下降 24.5%。分类型来看：一是制造业投资形势恶化明显，1-2 月制造业投资累计同比下降 31.5%。2019 年制造业投资本就疲弱，疫情又对制造业企业经营、盈利、预期等方面带来较大打击。二是复工延迟短期内对基建项目带来明显负面影响，1-2 月基建投资累计同比下降 30.3%。三是房地产市场供需两端均遭打击，投资下滑明显。1-2 月房地产投资累计同比下降 16.3%，全国商品房销售面积和房屋新开工面积分别累计同比下降 39.9%和 44.9%。

图 2：三大投资增速（%）

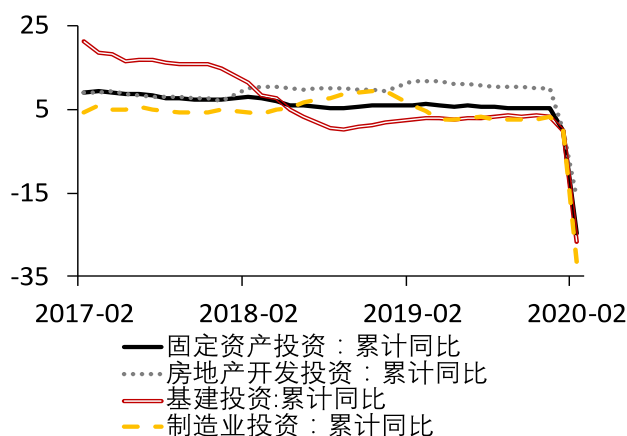
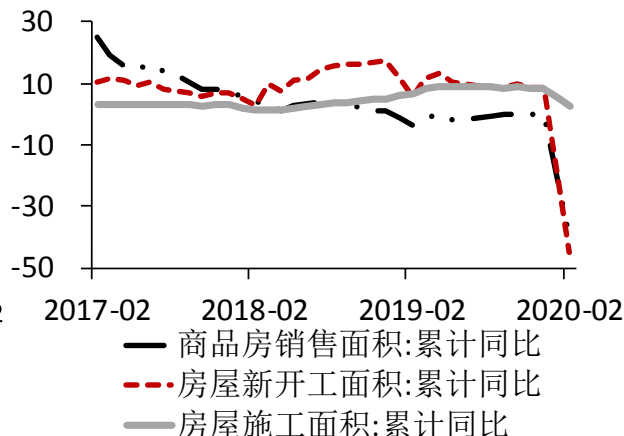


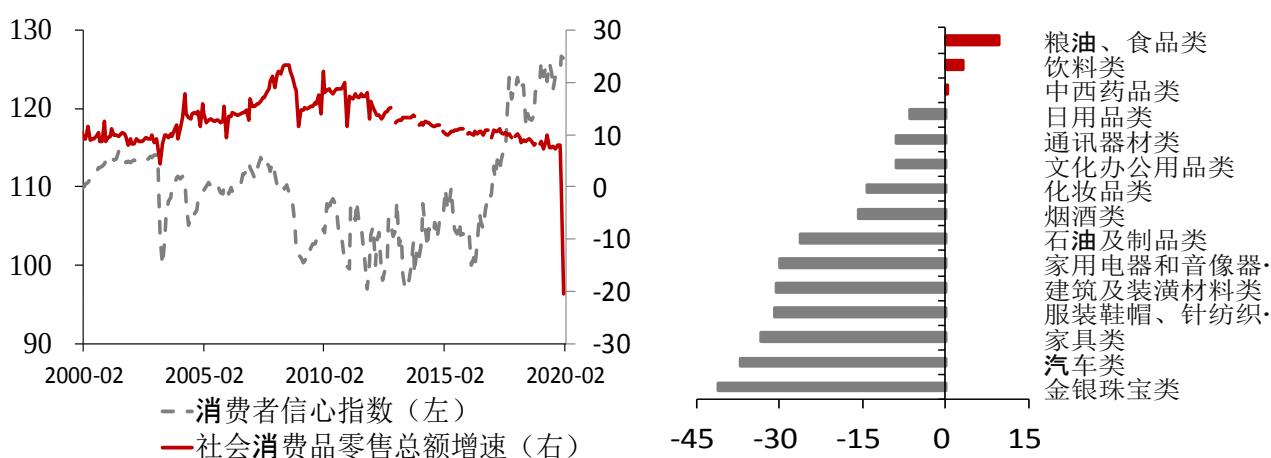
图 3：房地产开工和销售情况（%）



资料来源：Wind，中国银行研究院

消费遭受严重冲击，疫情倒逼线上零售占比上升。1-2月，消费累计同比下降20.5%，增速较去年同期下降28.7个百分点，创下有消费统计以来的新低。主要呈以下特征：一是非生活必需品消费大幅下降，生活必需品消费保持正增长。1-2月，粮油食品类和饮料类消费分别增长9.7%和3.1%；但受收入下降、物流不畅、开工延迟等因素影响，家用电器和音像器材、家具、汽车、建筑和装潢材料等非必需品消费下降幅度均超过30%。二是线上消费对线下消费的替代作用明显增强。1-2月实物商品网上零售额累计同比增长3%，其中，食品网上消费更是增长26.4%。实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重较去年同期大幅提高5个百分点至21.5%。网上消费的兴起反映出疫情倒逼之下中国零售业态正在加速变革，网上零售、无人零售等新消费正在成为消费新亮点。

图4：社会消费品零售总额增速（%） 图5：1-2月各类消费累计增速（%）



资料来源：Wind，中国银行研究院

出口明显下降，贸易差额由“顺”转“逆”。一是受疫情影响，出口和进口增速均出现断崖式下跌。以美元计价的出口和进口累计同比增速分别为-17.2%和-4%，降幅分别较上年同期扩大12.7和1.6个百分点，进出口相抵后中国对外贸易由“顺”转“逆”（-71亿美元，去年同期为414.5亿美元）。二是对主要贸易伙伴出口均明显下降，对东盟出口由正转负。1-2月中国对美国、欧盟、日

本和东盟出口增速分别为-27.7%、-18.4%、-24.5%和-5.1%，分别较去年同期下降 13.6、20.8、23.4 和 7.1 个百分点。三是由于生产复工难度更大，劳动密集型产品出口下降更多。1-2 月出口产品中，机电产品、服装、纺织品、塑料制品、家具出口分别下降 16.2%、20%、19.9%、16%和 22.8%。

图 6：进口和出口增速（%）

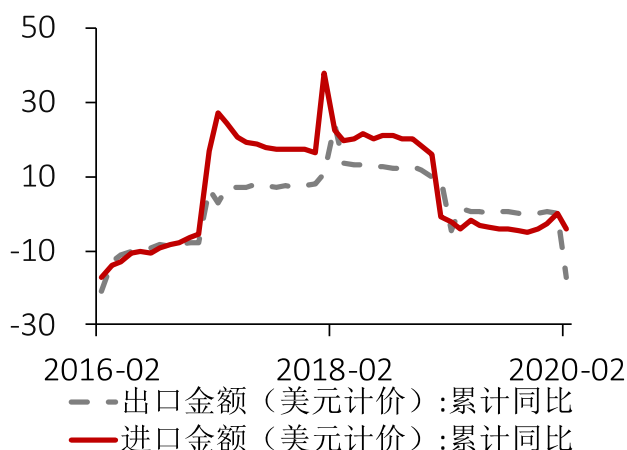
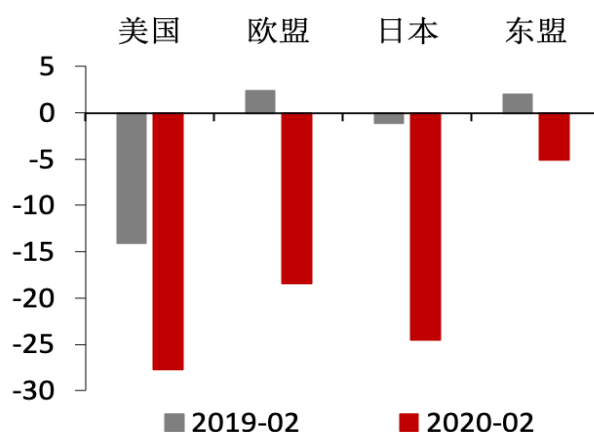


图 7：对主要贸易伙伴出口增速（%）



资料来源：Wind，中国银行研究院

2. 工业和服务业在疫情影响下均出现明显下滑

受疫情负面冲击、企业复产复工延迟、交通物流受阻等因素影响，前 2 月工业和服务业生产呈明显下滑态势。前 2 个月，规模以上工业增加值、服务业生产指数分别同比下降 13.5%和 13%。2 月制造业、非制造业 PMI 分别为 35.7%和 29.6%，双双创下有数据以来的历史最低值。

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_6210

