



东兴证券
DONGXING SECURITIES

全面复工“可期”，经济“休克”将逐渐苏醒

2020年03月12日

宏观经济 事件点评

——2020年1季度东兴宏观路演核心观点

分析师	王宇鹏 电话：010-66554151 邮箱：wangyp_yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519070003
研究助理	杨城弟 电话：010-66555383 邮箱：yangchd@dxzq.net.cn	

主要观点：

一、疫情如何影响中国经济增速，影响有多大？

疫情对于经济的影响我们定位是“休克”，并不是“衰退”。

按照一些权威政府机构的说法，4月底可实现湖北以外地区的全面复工。

复工之后，供给和需求大部分可以自动修复。

所以1季度中国GDP增速有可能负增长，但是4月份之后随着复工率的提高，经济增速有望逐渐回归到潜在经济增速附近，目前中国的潜在经济增速有5-6%。

疫情导致经济“休克”在复工之后有“自我修复”的功能。

二、全球疫情会不会无休止扩散，目前是恐慌，还是确实疫情会带来经济衰退？

海外疫情的扩散会不会导致中国经济带来衰退？

目前美国、意大利、日本、韩国等很多国家都在积极的防控新冠疫情。

我们认为在现代化的社会制度和医疗制度下，全球疫情不会无休止扩散。

2020年下半年全球疫情有望进入到全面控制的状态。

一部分国家发生疫情，对于中国的影响比较小。

目前净出口在GDP中的占比只有1-2%，国内需求是中国经济周期的主要决定因素。

不会因为一部分国家有疫情影响中国经济的复工复产和复苏。

三、后续会不会有强刺激政策组合出现？我们认为不会

复工之后，大部分企业的供给和需求都会逐渐恢复。

并不是只有在强刺激的政策背景下才会修复。

但是在“休克”的同时，会有小部分企业和居民破产，会导致供给和需求的修复出现一定程度的障碍。

所以宏观政策会“适度宽松”，但是类似于2008年的“四万亿”基建刺激计划不可能再次出现。

近日市场传闻的几十万亿基建刺激计划我们认为市场理解有一定的偏差。

但是也需要进一步观察海外疫情扩散的情况。

四、对于物价的影响？

对于物价的结构性影响多于总量影响。

短期内，一些生活物资和医用物资会涨价比较多。

复工之后，物价的决定因素又将回归基本面。

对于 CPI：伴随着基数的升高，CPI 涨幅将在 2 季度会逐渐回落，年底会回落到 1-2%，全年涨幅在 2-3% 左右，目前猪肉还决定 CPI 涨幅的核心因素。

对于 PPI：短期内，全球疫情的不确定性会带来工业品价格的波动，部分工业品下跌明显，复工之后，工业品价格将会逐渐修复。

五、复工后的中国经济怎么看？

2020 年后半年消费、投资和全球贸易周期都有望触底回升，中国单季度 GDP 增速有望重回 5-6%。包括库存周期、朱格拉周期、汽车消费周期、房地产后周期、电子通讯设备周期、基建周期等等都将触底回暖。

2020 年后半年中国经济总需求有望企稳回升。

第一、中国消费周期有望触底回升：2020 年迎来房地产竣工回暖周期，家具、家电、建筑装潢材料等房地产后周期消费有望触底回升；汽车消费有望走出“优惠政策透支底部区间”，销售需求将逐渐回暖；迎来“5G”更新设备大年，电子通讯设备消费将触底回升；石油及其制品有望走出高油价基数阴影，石油制品消费增速将回暖。

第二、中国投资周期有望触底回升：全球工业周期回落至底部区域，全球工业周期有望回暖，全球制造业和综合 PMI 降至历史底部；中国库存和朱格拉周期降至历史底部；2020 年房地产投资韧性仍在：经历 17-18 年房地产商高拿地，2019 年 2 季度回暖高建筑周期（高新开工、高施工）有望至少持续到 20-21 年；基建投资有望触底回升：走出“堵后门”阴影，财政扩张力度将大于 2019 年。

第三、外需周期有望企稳：中美已经签订第一阶段外贸协议；2019 年以来全球央行持续宽松，对贸易战对冲作用将在 2020 年逐渐显现。

六、目前资本市场怎么看？

债市：伴随着复工率的提高和经济需求的修复，国债收益率将会逐渐回升，目前 10 年期国债收益率处于历史偏离水平。目前的债券没有任何交易和配置价值。

权益市场：我们仍然看好复工后的中国权益市场，在“宽松的宏观政策+复工率提高+经济需求回升”的背景下，权益市场更易获得超额收益

风险提示：“疫情”控制进展不及预期

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
事件点评	短期拉低经济增速，不影响长期中国经济运行逻辑——“新型冠状病毒肺炎疫情”对中国经济影响的评估和展望	2020-01-29
事件点评	稳总量，调结构与降成本——2019 年 4 季度货币政策报告点评	2020-02-20

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：王宇鹏

中科院博士，东兴证券首席宏观分析师，曾就职于国家发改委经济研究所和中信证券研究部，曾获国家发改委研究课题一等奖，在《国际金融研究》、《统计研究》、《经济评论》、《中国人口科学》等国内核心学术期刊发表学术文章数十篇，具有 8 年中国宏观经济和资产配置研究经验。

研究助理简介

研究助理：杨城弟

中国人民大学金融学硕士，本科毕业于外交学院；2019 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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_6591

