

2021Q1 的经济增速可能创下 7 年新高

新冠疫情研究系列之二——砍出希望的石头

核心结论

新冠肺炎疫情对2020年第一季度冲击不小。宏观经济的生产端、需求端以及收入端三个方面都会受到影响。在基准假设下（疫情在一季度内得到有效控制），参考2003年“非典”时期的经济走势以及后续可能出台的对冲政策来看，我们判断这次疫情对中国第一季度GDP的影响在-1.5%左右，也就是一季度GDP增速从2019年四季度的6.0%下降至2020年一季度的4.5%。

相当一部分2020年一季度的需求会被延迟至2020年二季度释放（例如可选消费以及地产销售），二季度GDP和经济数据大概率将会实现反弹，叠加之后的政策刺激，我们预测2020年二季度GDP增速为6.1%。

2021年一季度GDP增速可能创下7年新高。本次疫情对2021年一季度GDP的增速影响也会很大。目前大多数的研究主要集中在疫情对经济的短期影响，我们这里提出疫情可能产生的中期影响的几个思考。实际上，由于2020年一季度的增速会是GDP增速在这个周期中的最低点。在“极低基数”的基础上，2021年的经济增速会有很不错的表现。由于2020年一季度的增速会是这个周期中的最低点，在“极低基数”的基础上，如果2020年一季度中国经济增速降为4.5%，2021年一季度中国经济的GDP增速将会大幅反弹至7.1%。根据我们的预测模型，如果2020年一季度中国经济增速降为4.5%的话，那么2021年一季度中国经济的GDP增速将会大幅反弹至7.1%，会写下2014年以来最快的季度GDP增速。如果2020年一季度比我们预测的4.5%还低的话，那么2021年一季度增速大概率比7.1%还要高。这也是为什么我们认为在黑天鹅事件的冲击下，投资者应当保持谨慎乐观的另一个原因。

疫情之后，宏观经济从同比和环比的角度看都会出现大幅改善。通过复盘2003-2004年的走势，我们建议在后续的投资中投资者可以把握“环比改善”以及“同比复苏”两个投资主题。短期内在“环比改善”的行业中寻找投资标的，这些行业包括医药、日用化工以及科技（例如远程办公）等行业。另外“同比复苏”则会是中期特别是今年四季度之后的投资主题，这些行业包括旅游、交运以及线下娱乐等板块。

风险提示：疫情控制不及预期、宏观经济景气度不及预期

分析师



熊雅梅 S0800518080002



luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人



张育浩



18548912118



zhangyuhao@research.xbmail.com.cn

相关研究

新冠疫情研究系列之一：2020年新冠疫情对经济的影响问卷调查

2020-02-06

核心观点

新冠肺炎疫情对 2020 年一季度冲击不小。宏观经济的生产端、需求端以及收入端三个方面都会受到影响。在基准假设（疫情在一季度内得到有效控制）下，参考“非典”时期的经济走势及后续可能出台的对冲政策，我们判断 2020 年一季度 GDP 增速将从 2019 年四季度的 6.0% 下降至 4.5%。

相当一部分 2020 年一季度的需求会被延迟至 2020 年二季度释放（例如可选消费以及地产销售），二季度 GDP 和经济数据大概率将会实现反弹，叠加之后的政策刺激，我们预测 2020 年二季度 GDP 增速为 6.1%。

由于 2020 年一季度的增速会是 GDP 增速在这个周期中的最低点。在“极低基数”的基础上，2021 年的经济增速会有很不错的表现。根据我们的预测模型，如果 2020 年一季度中国经济增速降为 4.5% 的话，那么 2021 年一季度中国经济的 GDP 增速将会大幅反弹至 7.1%，会写下 2014 年以来最快的季度 GDP 增速。

疫情之后，宏观经济从同比和环比的角度看都会出现大幅改善。通过复盘 2003-2004 年的走势，我们建议在后续的投资中投资者可以把握“环比改善”以及“同比复苏”两个投资主题。短期内在“环比改善”的行业中寻找投资标的，这些行业包括医药、日用化工以及科技（例如远程办公）等行业。另外“同比复苏”则会是中期特别是今年四季度之后的投资主题，这些行业包括旅游、交运以及线下娱乐等板块。

一季度被新冠肺炎疫情冲击减少的需求将于二季度释放

新冠肺炎疫情对 2020 年第一季度冲击不小。宏观经济的生产端、需求端以及收入端三个方面都会受到影响。在基准假设下（疫情在一季度内得到有效控制），参考 2003 年“非典”时期的经济走势以及后续可能出台的对冲政策来看，我们判断这次疫情对中国第一季度 GDP 的影响在 -1.5% 左右，也就是一季度 GDP 增速从 2019 年四季度的 6.0% 下降至 2020 年一季度的 4.5%。

部分抑制的需求在 2020 年二季度会得到回补。在基准假设下，回顾 2003 年的历史，我们认为相当一部分 2020 年一季度的需求会被延迟至 2020 年二季度释放（例如可选消费以及地产销售）。叠加之后的政策刺激，2020 年二季度 GDP 和经济数据大概率将会实现反弹。我们预测 2020 年二季度 GDP 增速为 6.1%。

表 1：新冠肺炎疫情对中国一季度 GDP 增速的影响在 -1.5% 左右

2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1 (E)	2020Q1 (E)	2020Q1 (E)	2020Q1 (E)
6.4%	6.2%	6.0%	6.0%	4.5%	6.1%	5.8%	5.7%

资料来源：WIND，西部证券研发中心

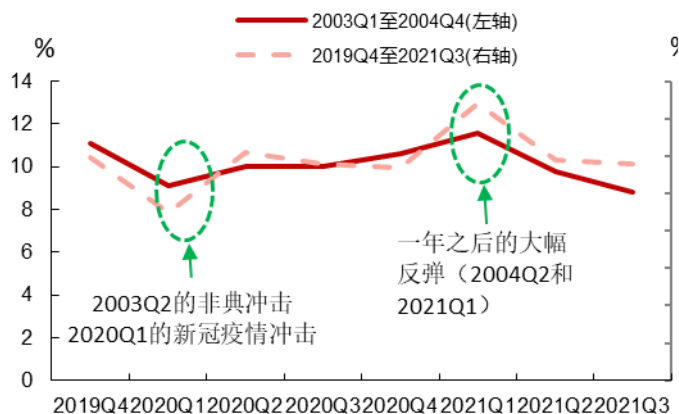
2021 年一季度 GDP 增速可能创下 7 年新高

本次疫情对 2021 年季度 GDP 的增速影响也会很大。目前大多数的研究主要集中在疫情对经济的短期影响，我们这里提出疫情可能产生的中期影响的几个思考。实际上，由于 2020 年一季度的增速会是 GDP 增速在这个周期中的最低点。在“极低基数”的基础上，2021 年的经济增速会有很不错的表现。

根据我们的预测模型，如果 2020 年一季度中国经济增速降为 4.5% 的话，那么 2021 年一季度

中国经济的 GDP 增速将会大幅反弹至 7.1%，会写下 2014 年以来最快的季度 GDP 增速。如果 2020 年一季度比我们预测的 4.5% 还低的话，那么 2021 年一季度增速大概率比 7.1% 还要高。这也是为什么我们认为在黑天鹅事件的冲击下，投资者应当保持谨慎乐观的另一个原因。总的来说，从历史上来看，面对类似的冲击，宏观经济从同比和环比的角度看都会出现大幅改善。

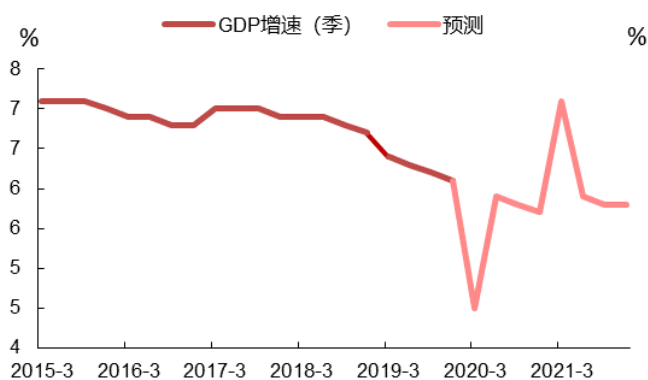
图 1：预计 2021 年一季度 GDP 增速会大幅反弹



资料来源：WIND，西部证券研发中心

注明：虚线 GDP 增速为预测值

图 2：2021 年一季度 GDP 增速可能创下 7 年新高

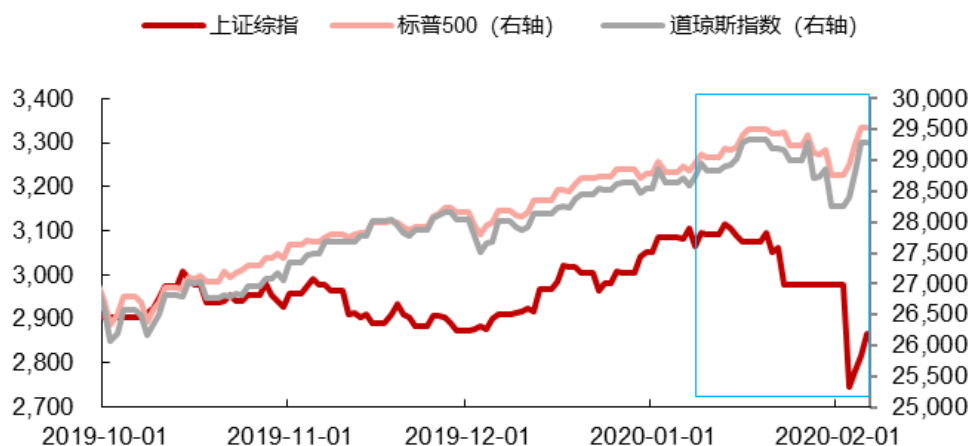


资料来源：WIND，西部证券研发中心

未来可以把握“环比改善”及“同比复苏”两个投资主题

首先，短期内外围市场的几个“雷”目前全部处于抑制模式（美国爱荷华州总统大选初选，英国脱欧以及特朗普弹劾案），外围市场环境会相对更加稳定。在黑天鹅事件的冲击下，在注意风险的同时，投资者应当对中国经济的基本面保持信心。

图 3：外围市场相对稳定，国内投资者较为乐观，指数快速修复

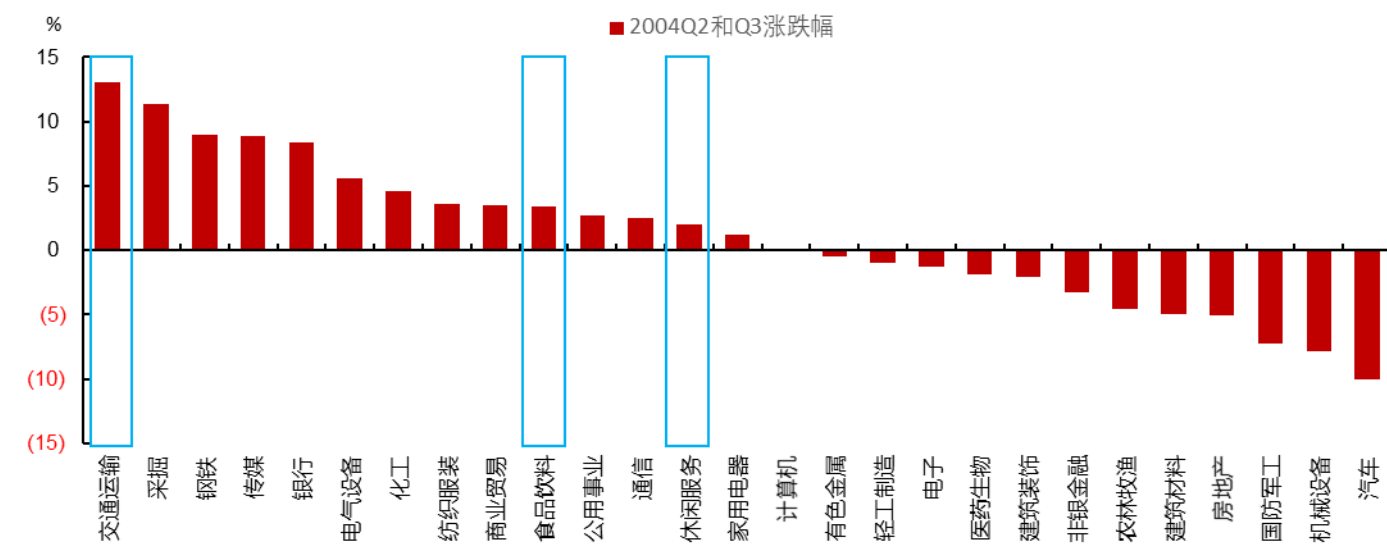


资料来源：WIND，西部证券研发中心

从历史来看，面对类似的黑天鹅冲击，宏观经济从同比和环比的角度在之后都会出现大幅改善。通过复盘 2003-2004 年的走势，我们建议在后续的投资中投资者可以把握“环比改善”以及“同比复苏”两个投资主题。短期内在“环比改善”的行业中寻找投资标的，这些行业包括医

药、日用化工以及科技（例如远程办公）等行业。另外“同比复苏”则会中期特别是今年四季度之后的投资主题，这些行业包括旅游、交运以及线下娱乐等板块。

图 4：2004Q2 和 Q3 交运行业领涨，消费和休闲服务表现较好



资料来源：WIND，西部证券研发中心

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层

北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

机构销售团队：

徐 青	全国	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
李 佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn
曲泓霖	上海	高级机构销售	15800951117	quhonglin@research.xbmail.com.cn
张 璐	上海	高级机构销售	18521558051	zhanglu@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	高级机构销售	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
丁可莎	上海	高级机构销售	18121342865	dingkesha@research.xbmail.com.cn
陈 妙	上海	机构销售	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
钱 丹	上海	机构销售	16602165959	qiandan@research.xbmail.com.cn
陈艺雨	上海	机构销售	13120961367	chenyiyu@research.xbmail.com.cn
倪 欢	上海	机构销售	15201924180	nihuan@research.xbmail.com.cn
尉丽丽	上海	机构销售助理	18717752139	weilili@research.xbmail.com.cn
于静颖	上海	机构销售助理	18917509525	yujingying@research.xbmail.com.cn
程 琰	深圳	区域销售总监	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
唐小迪	深圳	高级机构销售	13418584996	tangxiaodi@research.xbmail.com.cn
吕 洋	深圳	高级机构销售	13510340006	lvyang@research.xbmail.com.cn
杨 洋	深圳	机构销售助理	13760192366	yangyang@research.xbmail.com.cn
滕雪竹	深圳	机构销售助理	18340820535	tengxuezhu@research.xbmail.com.cn
孙 曼	深圳	机构销售助理	18516326070	sunman@research.xbmail.com.cn
李 思	广州/上海	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn
高 飞	北京	高级机构销售	15120002898	gaofei@research.xbmail.com.cn
袁盼峰	北京	高级机构销售	18611362059	yuanpanfeng@research.xbmail.com.cn
滕 飞	北京	机构销售助理	15010106246	tengfei@research.xbmail.com.cn
刘文清	北京	机构销售助理	13262708812	liuwenqing@research.xbmail.com.cn

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_7463

