

闰年因素助经济在 2020 年 1 季度超预期表现

西部宏观 2020 年展望系列之一

核心结论

2020年是一个闰年，2月将会有29天，我们预计会对部分经济数据如GDP起到额外的贡献，帮助宏观经济超预期表现。在闰年里，涉及到存量概念的经济数据，特别是GDP，都会受到正面的推动。根据美国经济分析局的资料，对于流量的数据，闰年的因素会被平滑处理掉。但是对于涉及到存量的数据（例如GDP），闰年的因素则被保留。在中国，国家统计局目前没有统一对闰年的处理方法做出特别的说明。但国家统计局在2009年2月的工业生产主要指标中提到：“因2008年是闰年，2月份29天，按可比天数计算，1-2月份工业增加值累计增速为5.2%”。最终公布的2009年1-2月份工业增加值累计增速为3.8%。可见，国家统计局至少在2009年没有对工业增加值的闰年因素进行平滑。原因其实并不复杂，四年一遇的闰年是客观存在的，对于存量数据来说没有太大的平滑必要。

从中美两国的历年经济数据来看，闰年效应显著存在。我们考察了美国从1947年以来的所有季度GDP增速数据。在闰年的第一季度，美国GDP增速平均值为4.4%，高于所有季度的均值3.2%，也高于非闰年第一季度3.1%的均值和闰年第二/三/四季度的均值2.9%。同时，我们考察了中国从1992年以来的季度GDP增速。GDP增速平均值在闰年的第一季度为10.0%，高于所有季度的均值9.6%，以及非闰年第一季度的9.8%和闰年的第二/三/四季度的均值9.5%。我们估算闰年因素对中美两国第一季度GDP额外贡献分别为0.5%和0.2%。

中国和美国经济在明年一季度大概率能在闰年的额外贡献下保持韧性，但一季度之后仍有较大不确定性。对中国经济来说，我们认为明年第一季度的中国GDP增速可能反弹至6.2%。但是，美国经济在明年二季度或者三季度开始可能现拐点。总的来看，我们认为全球经济在2020大的方向仍然是向下，但是在2020年第一季度全球经济仍然会展现韧性。真正的关键时点是2020年的第二季度和第三季度。

大类资产配置方面，我们认为中国和美国的债券在明年一季度之前都没有太多的机会。也就是债券收益率在这一段时间内下行空间不大，这期间债券交易的推荐策略是防守大于进攻。债券真正的机会需要等到2020年第二季度以后。黄金也是如此。权益市场在明年一季度之前可能会受到风险偏好的提振有所表现，但明年二季度之后可能会受全球经济下行的影响有回调压力。

风险提示：经济数据统计方式出现变更。

分析师



雒雅梅 S0800518080002



luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人



张育浩



zhangyuhao@research.xbmail.com.cn

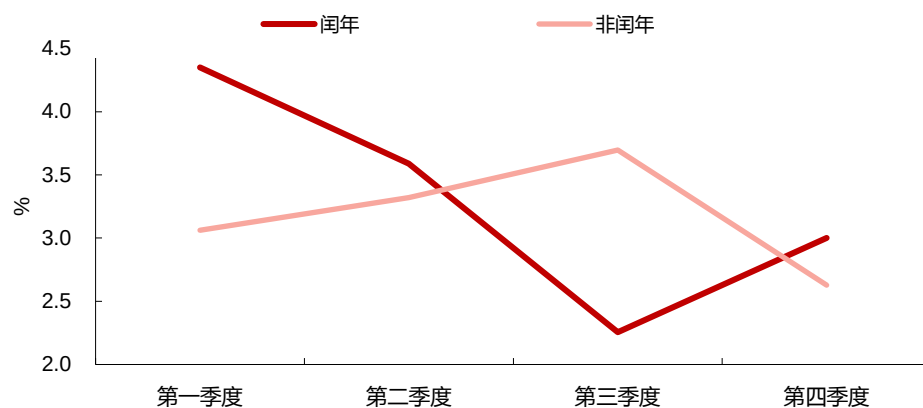
相关研究

表 1：季度 GDP 增速均值（%）

	美国（1947 年 Q2 至今）	中国（1992 年 Q1 至今）
闰年第一季度	4.4	10.0
所有季度	3.2	9.6
非闰年第一季度	3.1	9.8
闰年第二/三/四季度	2.9	9.5

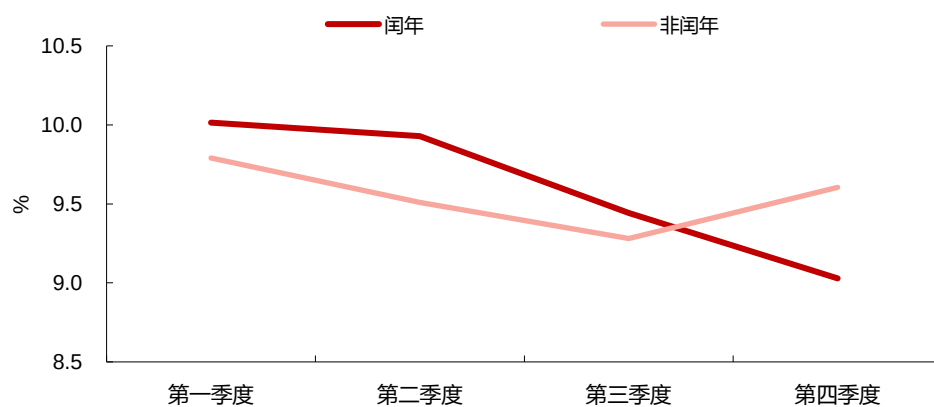
资料来源：Wind, 西部证券研发中心

图 1：美国季度 GDP 增速均值（1947 年第二季度起）



资料来源：Wind, 西部证券研发中心

图 2：中国季度 GDP 增速均值（1992 年第一季度起）



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

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。

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_8715

