专题研究

2020 年 10 月 29 日

中诚信国际

宏观经济

经济稳步修复持续，风险资产结构性机会仍存

—2020 年三季度宏观经济及资产配置分析与展望

联络人

作者

研究院

袁海霞 010-66428877-261
hxyuan@ccxi.com.cn

王秋凤 010-66428877-452
qfwang01@ccxi.com.cn

李路易 010-66428877-511
lyli01@ccxi.com.cn

王晨 010-66428877-397
chwang01@ccxi.com.cn

曾淑桂 010-66428877-270
shgzeng@ccxi.com.cn

相关报告：

经济修复持续挑战仍存，商品股票机会或好于债券。2020 年 9 月 28 日；

生产平稳需求短期改善，结构分化拖累经济修复，2020 年 8 月 18 日；

内外三重压力不减，政策“两难”中求平衡，2020 年 7 月 27 日

需求改善弱于供给，制约经济复苏节奏，2020 年 6 月 17 日；

复工复产推进经济改善，海外疫情阴霾犹存，2020 年 5 月 20 日；

疫情冲击经济首现负增长，政策坚持底线思维，2020 年 4 月 24 日；

疫情冲击一季度或现负增长，新冠全球蔓延加剧不确定性，2020 年 3 月 20 日。

概述

■ **中国经济持续恢复但节奏放缓，市场性因素改善加快**

➢ **GDP 增速逐季回升，产业与需求结构短时扭曲。**三季度经济继续修复，GDP 当季同比回升至 4.9%，前三季度增速达到 0.7%，由负转正，但经季调后的 GDP 环比增速大幅回落，经济修复节奏放缓。受疫情冲击，第三产业对经济增长贡献率同比大幅下滑，消费成为经济增长的拖累项，产业与需求结构短时扭曲仍存。

➢ **政策性因素继续修复，市场性因素恢复加快。**工业生产进一步走高，服务业恢复加快；基建与房地产投资实现正增长，制造业投资修复有所加快；单季社零额由负转正，服务消费的修复值得期待；出口错峰增长，疫情防控成效显著“中国替代”继续强化。

➢ **政策支持下，新动能依然保持较快的发展势头。**高技术行业的生产和投资增速均保持在较高水平，高技术服务业增长加快；网络消费保持稳定增长。

➢ **通胀通缩整体可控。**年内 CPI 呈现前高后稳走势；国内经济修复 PPI 降幅收窄，整体来看通胀和通缩均可控。

➢ 金融数据虽然随着政策常态化有所波动，但整体宽信用基调未改

➢ 随着国内经济的复苏，人民币汇率走强，跨境资本流动总体稳定

■ **内外多重挑战并存，政策继续向常态化回归**

➢ **中国经济运行仍面临多重挑战与风险：**从外部环境看，疫情常态化，美国大选临近、中美博弈加剧，需警惕“去中国化的全球化”；国内经济运行结构失衡仍存，对经济持续修复的拖累依然存在；金融风险仍处于高位，疫情冲击及应对导致部分金融风险再度出现攀升势头。

■ **政策从疫情冲击向常态化回归，“双循环”新发展格局下中长期顶层设计进一步加强。**宏观政策有望保持连续性与稳定性，货币政策将延续稳健灵活基调，更加注重精准导向；财政政策更加积极，专项债对基建投资的带动作用有望进一步显现；“双循环”新发展格局下产业链、供应链堵点有望进一步打通，为短期经济复苏和中长期经济增长提供新动力。

■ **经济修复仍有望持续，明年一季度或有望出现疫后增长高峰。**虽然随着对冲疫情政策的逐步退出政策性因素的修复将趋缓，市场性因素完全复原尚需时日，但市场性因素复苏空间和可持续性更高，且内循环背景下经济堵点的疏通有望为经济增长提供新的支撑，经济复苏势头有望延续，预计 2020 年 GDP 增速约为 2.3-2.5%左右。考虑到低基数影响，明年一季度或有望出现疫后 GDP 增长高峰，后续增长或有放缓，逐步向潜在经济增速回归，维持 2021 年 GDP 同比增长 6-6.5%的预测。

■ **国内经济持续回暖，风险资产存在结构性机会**

➢ **股票市场波动上涨，结构性机会仍存。**建议关注顺周期板块中的低估值股票，但仍需警惕疫情反复、中美贸易摩擦以及美股波动带来的影响。

➢ **债券收益率呈 V 型走势，后续或在 2.9%-3.3%区间波动。**

➢ **大宗商品或震荡上行，但内部走势或有分化，仍需警惕疫情反复、经济修复不达预期的风险。**

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。