专题研究

2020 年 7 月 27 日

中诚信国际

宏观经济

# 内外三重压力不减，政策“两难”中求平衡

## —2020 年上半年宏观经济形势分析与展望

联络人

作者

研究院 宏观金融研究部

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

张 林 010-66428877-270

lzhang01@ccxi.com.cn

相关报告：

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；

疫情冲击经济下行，区域分化加剧，2020 年 5 月 14 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；

宏观数据未充分体现疫情冲击，后续影响将显现，2020 年 3 月 5 日；

疫情冲击下，政策如何稳增长？——近期重要会议释放的经济信号，2020 年 2 月 28 日；

新型冠状病毒疫情对中国经济的影响及应对；2020 年 2 月 5 日；

经济短时回稳如预期，逆周期政策仍需发力，2019 年 12 月 20 日。

## 概述

### ■ 上半年经济分析：GDP 持续修复，经济运行结构性问题依然突出

- **疫情防控与复工复产成效显现下，经济持续修复。**二季度在国内疫情持续得到控制，复工复产不断推进的背景下，各项经济数据均有明显的改善。供给侧恢复显著，工业生产大致恢复到去年同期增速；从需求端来看，投资、消费与净出口降幅均有所收窄；CPI 有所下降，PPI 降幅边际收窄；货币政策加大力度背景下，社融再创新高，M1 与 M2 增速均达到了短期内的高点；人民币汇率下行趋势有所扭转。
- **关注经济运行中的结构性问题。**整体来看，供需修复节奏不一致，供需存在缺口。同时供给和需求内部也存在着不均衡，从供给来看，政策引导性的行业修复速度远好于其他行业，特别是中上游以及高新技术行业；从需求来看，政策对投资的影响力度显著，特别是基建行业，在稳增长政策下修复速度持续高于其他行业；在居民收入下降以及疫情冲击下居民消费行为保守的情况下，短期内消费仍难以回复至去年同期水平。

### ■ 经济运行环境：内外三重压力不减，政策两难中寻平衡

- 中国经济运行仍面临三重压力：疫情车轮式蔓延，疫情对中国经济的影响仍然持续存在；中美博弈升级，地缘政治风险加剧，需警惕“去中国化的全球化”；金融风险仍处于高位，对政策的制约持续存在。
- 稳增长、防风险“两难”之下，下半年宏观政策仍将坚持底线思维，有望从疫情冲击下的应急政策向常态化政策过渡，货币政策延续稳健灵活适度、更趋常态化，重心或向直达实体倾斜，财政政策注重结构性调整，仍需关注地方债务风险的防范化解。

### ■ 宏观经济展望：下半年经济持续修复，全年增速或为 2.5%左右

- 经济修复斜率或放缓，供需修复步调仍或不一。二季度工业增加值增速已经总体恢复至疫情前水平的八成，部分行业已有超预期增长，消费领域三四季度或持续低位运行，金融行业及出口部门运行或在三四季度走弱，因此下半年增长空间或相对有限；由于居民消费的修复需要经过更长的周期，下半年生产端修复或仍快于居民消费端修复。
- 经济反弹情况符合前期预测，维持全年增速 2.5%左右的判断。当前经济增速实际符合我们前期中性情境下对二季度增速 2.9%的预测，仅相差 0.3 个百分点，考虑到修复放缓及外需萎缩的不确定性，维持全年增速 2.5%左右的判断。
- 下半年 CPI 温和上涨 PPI 边际改善，全年通胀通缩可控。翘尾因素叠加近期南方洪涝灾害影响，三季度 CPI 或仍呈现温和上涨趋势；国内稳基建效果显现叠加海外相关工业品价格环比上升，PPI 或呈现边际改善。

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。