

二零二零年二月十二日

# 经济触角

光银国际研究团队评论

## 简述

- 进入 2020 年，新型冠状病毒的急速爆发不仅威胁着人类的生命，而且还给全球经济稳定带来了风险。为了遏制日益猖獗的病毒进一步蔓延，中国政策采取了一系列强硬措施，最大限度地阻止人员流动，消费、生产和贸易活动也受到一定程度的影响。经济活动按下暂停键，预计将给中国一季度经济增长造成巨大阻碍。
- 此外，随着中国在全球商品和服务供应链中扮演着重要角色，病毒推高了经济风险，制造业的停滞也将影响全球经济的成长。
- 为了缓解新型冠状病毒爆发所引发的经济冲击，中国政策层积极采取了各种对策，以减轻公民和企业的负担。
- 中央政府加大了对抗击病毒行业的支出，并减免税收以及进行补贴，特别是零售、餐饮、物流、运输和旅游业这些受影响较大的行业，病毒的爆发或引发这些行业的失业潮。同时，中国人民银行向金融体系注入数万亿人民币以刺激银行放贷，降低企业借贷成本。
- 总的来说，我们认为 2020 年一季度，中国经济增幅将降低至 4.5%，在二季度将有所改善，并于 2020 年下半年重夺增长动力。我们预测 2020 年中国 GDP 增长将放缓至 5.4%。

林樵基  
研究部主管  
[Banny.lam@cebi.com.hk](mailto:Banny.lam@cebi.com.hk)  
(852)2916-9630

## 新型冠状病毒爆发，短期扰乱中国经济

进入 2020 年，新型冠状病毒的急速爆发不仅威胁着人类的生命，而且还给全球经济稳定带来了风险。为了遏制日益猖獗的病毒进一步蔓延，中国政策采取了一系列强硬措施，最大限度地阻止人员流动，消费、生产和贸易活动也受到一定程度的影响。经济活动按下暂停键，预计将给中国一季度经济增长造成巨大阻碍。此外，随着中国在全球商品和服务供应链中扮演着重要角色，病毒推高了经济风险，制造业的停滞也将影响全球经济的成长。为了缓解新型冠状病毒爆发所引发的经济冲击，中国政策层积极采取了各种对策，以减轻公民和企业的负担。中央政府加大了对抗击病毒行业的支出，并减免税收以及进行补贴，特别是零售、餐饮、物流、运输和旅游业这些受影响较大的行业，病毒的爆发或引发这些行业的失业潮。同时，中国人民银行向金融体系注入数万亿人民币以刺激银行放贷，降低企业借贷成本。总的来说，我们认为 2020 年一季度，中国经济增幅将降低至 4.5%，在二季度将有所改善，并于 2020 年下半年重夺增长动力。我们预测 2020 年中国 GDP 增长将放缓至 5.4%。

**生产和消费的中断迫使经济活动暂停，破坏了内外贸易以及旅游业的运行。**随着新型冠状病毒肆虐，制造业活动延迟开工，各地人口流动遭到限制，严重影响了经济活动。在疫情爆发期间，市民更趋向于留于家中以避免生病，从而阻碍了相关的旅游、购物以及工作活动，同时，政府以及企业都决定暂时关闭商店和闲置工厂以减少生产活动。供需方面的中断导致制造业和服务业停摆，破坏了内外贸易活动。总而言之，中国将面临短期经济的放缓势头，大部分负面影响将在 2020 年一季度显现。

**2003 年非典 (SARS) 的爆发是评估此次冠状病毒对经济影响的重要参照。**2003 年非典爆发，经济活动也受到重创，非典经验将在本次冠状病毒疫情中具有参考意义。2003 年二季度，中国经济增长在非典疫情最严重的时期急速减慢，但在疫情得到控制后的几个季度逐渐反弹。就目前来说，尽管中国经济规模较 2003 年非典疫情时要大得多，且经济结构已由能源密集型的制造业和出口转移成为更易受到破坏的内需和服务业，但是中国政府已经就冠状病毒的爆发采取了较以往更强有力的措施，最大程度地减少病毒传播，力图将对经济造成的负面影响减至最低。对潜在患病人群的隔离、减少或取消航班班次以及边境管制等等预防手段已经在逐渐见效。总之，工业生产和消费的短暂停滞导致需求被压制，同时压制的需求也将在 2020 年下半年助推中国经济增长反弹。

**预计 2020 年一季度中国 GDP 增幅收窄，但下半年将强势反弹。**2003 年非典爆发期间，中国 GDP 仅占全球总量的 4%，而如今为 16%。中国的经济影响着全球经济，毫无疑问，新型冠状病毒的爆发是

2020 年的黑天鵝事件，相信在疫情過去，擔憂消退之後，中國和全球經濟增長將以 V 型復蘇模式做出回應。我們預測中國經濟增速在 2020 年一季度和二季度將分別減速至 4.5% 以及 5.0%，經濟活動將在 2020 年下半年發力加速，生產能力的提升以及對商品和服務的需求激增將推動經濟增幅達到 6.0%，從而抵消部分上半年的經濟損失。在我們看來，2020 年，中國全年 GDP 增長將放緩至 5.4%，較 2019 年下跌 0.7%。

## 中国经济数据

	2016	2017	2018	1Q2019	2Q2019	3Q2019	4Q2019	2019
实际国民生产总值 (同比%)	6.7	6.8	6.6	6.4	6.2	6.0	6.0	6.1
制造业 PMI (%)	51.4	51.6	49.4	49.7	49.6	49.7	49.9	50.2
非制造业 PMI (%)	54.5	55.5	53.2	54.6	54.3	53.7	53.6	53.5
出口(人民币/同比%)	(1.9)	10.8	7.1	6.7	5.6	3.9	4.0	5.0
进口(人民币/同比%)	0.6	18.7	12.9	0.3	2.8	(2.5)	5.4	1.6
贸易余额 (人民币/十亿)	3352.3	2852.5	2330.3	506.8	700.7	812.4	895.1	2915.0
出口增长 (美元/同比%)	(7.7)	7.9	9.9	1.4	(1.0)	(0.3)	1.8	0.5
进口增长 (美元/同比%)	(5.5)	15.9	15.8	(4.1)	(3.7)	(6.2)	3.2	(2.7)
贸易余额 (美元/十亿)	510.7	422.5	351.8	72.9	103.9	117.7	127.4	421.9
消费物价指数 (同比%)	2.0	1.6	2.1	1.8	2.6	2.9	4.3	2.9
生产者物价指数 (同比%)	(1.4)	6.3	3.5	0.2	0.5	(0.8)	(1.2)	(0.3)
固定资产投资(年初至今/同比%)	8.1	7.2	5.9	6.3	5.8	5.4	5.4	5.4
房地产投资 (年初至今/同比%)	6.9	7.0	9.5	11.8	10.9	10.5	9.9	9.9
工业增加值 (同比%)	6.0	6.6	6.2	6.5	5.6	5.0	5.9	5.7
零售额 (同比%)	10.4	10.2	9.0	8.3	8.6	7.6	7.8	8.0
新增贷款 (人民币/十亿)	14113.6	12174.9	16173.6	5809.1	3863.4	3955.6	3189.4	16817.5
广义货币供应量 (同比%)	11.3	8.1	8.1	8.6	8.5	8.4	8.7	8.7
总社会融资 (人民币/十亿)	17802.2	26153.6	22492.0	8605.9	6007.7	5997.0	4964.7	25575.2

	12/18	1/19	2/19	3/19	4/19	5/19	6/19	7/19	8/19	9/19	10/19	11/19	12/19
实际国民生产总值 (同比%)	6.4	-	-	6.4	-	-	6.2	-	-	6.0	-	-	6.0
制造业 PMI (%)	49.4	49.5	49.2	50.5	50.1	49.4	49.4	49.7	49.5	49.8	49.3	50.2	50.2
非制造业 PMI (%)	53.2	54.7	54.3	54.8	54.3	54.3	54.2	53.7	53.8	53.7	52.8	54.4	53.5
出口(人民币/同比%)	0.2	14.1	(16.5)	21.0	3.2	7.7	5.9	10.4	2.6	(0.7)	2.1	1.1	9.0
进口(人民币/同比%)	(3.1)	3.6	0.6	(1.4)	10.8	(2.2)	0.2	1.1	(2.5)	(5.9)	(3.3)	3.0	17.7
贸易余额 (人民币/十亿)	395.0	266.2	27.3	213.3	88.6	276.5	335.6	303.7	238.1	270.6	299.4	266.4	329.3
出口增长 (美元/同比%)	(4.4)	9.3	(20.7)	14.0	(2.7)	1.1	(1.5)	3.4	(1.0)	(3.2)	(0.8)	(1.3)	7.9
进口增长 (美元/同比%)	(7.6)	(0.9)	(4.4)	(7.2)	4.5	(8.2)	(6.8)	(4.9)	(5.5)	(8.2)	(6.2)	0.8	16.5
贸易余额 (美元/十亿)	57.1	38.4	3.0	31.5	13.1	41.3	49.6	44.1	34.6	39.0	42.6	37.6	47.2
消费物价指数 (同比%)	1.9	1.7	1.5	2.3	2.5	2.7	2.7	2.8	2.8	3.0	3.8	4.5	4.5
生产者物价指数 (同比%)	0.9	0.1	0.1	0.4	0.9	0.6	0.0	(0.3)	(0.8)	(1.2)	(1.6)	(1.4)	(0.5)
固定资产投资 (年初至今/同比%)	5.9	-	6.1	6.3	6.1	5.6	5.8	5.7	5.5	5.4	5.2	5.2	5.4
房地产投资 (年初至今/同比%)	9.5	-	11.6	11.8	11.9	11.2	10.9	10.6	10.5	10.5	10.3	10.2	9.9
工业增加值 (同比%)	5.7	-	5.3	8.5	5.4	5.0	6.3	4.8	4.4	5.8	4.7	6.2	6.9
零售额 (同比%)	8.2	-	8.2	8.7	7.2	8.6	9.8	7.6	7.5	7.8	7.2	8.0	8.0
新增贷款 (人民币/十亿)	1083.9	3228.9	885.8	1694.3	1016.0	1183.7	1663.6	1055.8	1208.9	1691.0	661.3	1388.1	1140
广义货币供应量 (同比%)	8.1	8.4	8.0	8.6	8.5	8.5	8.5	8.1	8.2	8.4	8.4	8.2	8.7
总社会融资 (人民币/十亿)	1931.1	4679.1	966.5	2960.2	1671.0	1712.4	2624.3	1287.2	2195.6	2514.2	868.0	1993.7	2103.0
全国城镇调查失业率(%)	4.9	-	5.3	5.2	5.0	5.0	5.1	5.3	5.2	5.2	5.1	5.1	5.2
31个大城市 城镇调查失业率 (%)	4.7	-	5.0	5.1	5.0	5.0	5.0	5.2	5.2	5.2	5.1	5.1	5.2

## 世界经济/金融指标

全球股指			
指数	收市价格	市盈率	一周变动 (%)
<b>美国</b>			
道琼斯工业平均指数	29,276.34	20.80	1.63
标准普尔 500 指数	3,357.75	22.25	1.82
纳斯达克综合指数	9,638.94	36.85	1.81
<b>欧洲</b>			
富时 100 指数	7,499.44	19.02	0.80
德国 DAX 30 指数	13,627.84	26.69	2.61
法国 CAC 40 指数	6,054.76	21.60	2.02
斯托克 600 价格指数	428.48	21.28	2.39
<b>亚洲</b>			
香港恒生指数	27,823.66	10.78	3.87
恒生中国企业指数	10,884.69	8.54	3.72
上海深圳沪深 300 指数	3,984.43	13.91	4.07
上海证券交易所综合指数	2,926.90	13.84	3.86
深证综合指数	1,785.33	36.84	6.36
日经 225 指数	23,861.21	19.387	3.36
韩国 KOSPI 指数	2,238.38	19.27	3.36
台湾证交所加权股价指数	11,774.19	18.46	1.73
标普/澳证 200 指数	7,088.23	20.82	1.61
<b>MSCI 指数</b>			
MSCI 世界指数	2,421.26	21.06	1.59
MSCI ACWI 指数	577.51	20.17	1.56
MSCI 新兴市场指数	1,099.41	15.30	1.29
MSCI 美国指数	3,205.97	22.89	1.72
MSCI 英国指数	2,139.88	19.32	0.65
MSCI 法国指数	174.77	21.78	2.06
MSCI 德国指数	157.18	23.35	2.28
MSCI 中国指数	85.96	14.63	2.47
MSCI 香港指数	14,923.00	13.73	2.23
MSCI 日本指数	1042.57	15.76	2.82

\* 亚洲市场根据 12/02/2020 收市价, 其他市场根据 11/02/2020 收市价。

全球商品			
	价格		一周变动 (%)
<b>能源</b>			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	50.71	-0.08
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	55.17	-0.20
天然气期货	美元/百万英	1.81	-2.63
<b>基本金属</b>			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	1,709.25	3.09
铜期货	美元/磅	258.70	0.49
LME 钢筋期货	美元/吨	422.00	0.96
LME 铅现货(\$)	美元/吨	1,856.25	1.50
<b>贵金属</b>			
现货金	美元/盎司	1,564.78	0.82
黄金期货	美元/盎司	1,567.60	0.31
现货银	美元/盎司	17.54	-0.16
现货铂	美元/盎司	968.37	-0.49
<b>农产品</b>			
玉米期货	美元/蒲式耳	378.75	-0.53
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	540.25	-3.87
11 号糖(全球)	美元/磅	15.04	3.80
大豆期货	美元/蒲式耳	883.25	0.37

数据来源: 彭博

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	1.75	0.00
美国最佳利率	4.75	0.00
联储贴现率	2.25	0.00
欧洲央行最低再融资利率 1 周	0.00	0.00
日本央行政策利率	-0.10	0.00
美国综合国债 1 个月收益率	1.55	0.02
美国综合国债 1 年收益率	1.48	0.00
美国综合国债 5 年收益率	1.44	-0.02
美国综合国债 10 年收益率	1.63	-0.02
美国综合国债 30 年收益率	2.09	-0.05
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	1.66	-0.01
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	1.71	-0.03
日本综合国债 1 年收益率	-0.14	-0.01
日本综合国债 10 年收益率	-0.03	0.00
德国综合国债 1 年收益率	-0.58	0.00
德国综合国债 10 年收益率	-0.36	0.00
中国基准利率	4.35	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	2.23	-0.11
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.54	2.54
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	2.79	2.79
上海银行同业拆放利率- 隔夜	1.52	-0.53
上海银行同业拆放利率- 1 个月	2.50	-0.20
香港基本利率(贴现率)	1.10	-0.32
香港银行同业拆放利率- 隔夜	1.10	-0.32
香港银行同业拆放利率- 一个月	1.79	-0.21
离岸人民币拆放利率-隔夜	2.43	-1.01
离岸人民币拆放利率-1 个月	2.92	-0.46
<b>公司债(穆迪)</b>		
Aaa	2.77	-0.03
Baa	3.62	-0.02

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	98.74	0.44
欧元/美元	1.0919	-0.91
英镑/美元	1.2970	-0.62
澳大利亚元/美元	0.6739	-0.41
美元/加拿大元	1.3268	-0.05
美元/日元	109.92	0.23
美元/瑞士法郎	0.9757	0.29
人民币中间价指数	6.9718	-0.15
美元/中国人民币	6.9739	0.04
<b>交割远期</b>		
美元/中国境外即期汇率	7.0455	0.00
美元/港币	6.9754	0.03
美元/港币	7.7682	0.07
人民币/港币	1.1139	0.06
中国境外即期汇率/港币	1.1137	0.04
美元/韩元	1,179.55	-0.99
美元/新台币	30.012	-0.36
美元/新加坡元	1.3860	0.41
美元/印度卢比	71.313	0.14

## 权益披露

### 分析员保证

分析员，林樵基(香港证监会中央编号:AGH217)作为本研究报告全部撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

### 免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。光银国际资本有限公司不负责文中信息的更新。光银国际资本有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与光银国际资本有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。光银国际资本有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2020 年光银国际资本有限公司

该材料的任何部分未经光银国际资本有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港，干诺道中1号，友邦金融中心22楼，光银国际资本有限公司

电话：(852) 2916 9600