

2020 年上半年宏观经济半年度分析

内外三重压力下，宏观政策需在“两难”中寻求平衡

香港时间 2020 年 7 月 29 日，中诚信国际信用评级有限责任公司（“中诚信国际”）发布题为《内外三重压力不减，政策“两难”中求平衡》的宏观经济半年度分析报告，对 2020 年上半年我国宏观经济运行情况进行了系统分析，并对下半年的经济与政策进行了展望。

中诚信国际认为，在疫情冲击、中美博弈及金融风险三重压力下，宏观政策仍面临稳增长、防风险“两难”，相比于上半年疫情冲击下着力稳增长的基调，下半年宏观政策或边际调整，对防风险的关注加大，兼顾稳增长、防风险的平衡。综合考虑经济运行态势及宏观政策的边际调整，报告认为下半年经济有望维持复苏态势但复苏节奏或放缓，维持全年 GDP 增长 2.5% 的预测。

上半年经济的运行情况

随着疫情得到有效的控制和稳增长效果的显现，二季度经济呈现明显的回暖势头，GDP 当季同比由负转正，带动上半年 GDP 累计同比增速降幅大幅收窄。供需两侧均有改善，尤其生产侧改善显著，6 月工业增加值当月同比基本接近于前两年同期水平。需求侧方面，投资在基建投资显著改善和房地产投资回暖的带动下明显回升，出口虽然累计负增长但仍好于预期，不过社零额恢复相对较为缓慢。报告提醒，尽管经济回暖势头明显，但疫情冲击导致的结构性问题依然突出：供需两侧修复不均衡，供给和需求内部修复程度均存在较大差异，如政策引导下中上游行业以及高新技术行业工业增加值增速高于下游行业；同时，制造业特别是下游制造业生产改善有限，居民消费倾向下降制约消费回暖，市场性修复力量仍不足，等等。

下半年经济运行展望

中诚信国际认为，在国际国内三重压力下，国内政策或边际调整。当前中国经济运行仍面临三重压力：首先，疫情在全球车轮式蔓延，疫情对中国经济的影响仍然持续存在；其次，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”；再次，金融风险仍处于高位，政策稳增长只是延迟了风险的释放，从中长期来看债务风险持续累积，信用风险仍有释放压力，金融风险对政策的制约持续存在。报告提出，在上半年反危机的宏观政策取得了成效的基础上，下半年宏观政策将从对冲疫情、以保增长为主的宏观政策逐步向常态化政策过渡，坚持稳增长、防风险的底线思维，对防风险的关注适度加大，并将保就业作为宏观政策的重要关注点，前期一些以应对疫情冲击为主的应急性政策或逐步退出，但对中小企业的支持力度不改甚至有望进一步加大。从货币政策来看，货币政策将逐步回归常态化，重心或向直达实体倾斜，支持中小微企业融资，下半年或仍有 1 次左右（定向）降准机会，时间窗口或在年末。从财政政策来看，财政政策下半年将进一步加力提效，同时将围绕疫情暴露出的薄弱环节及经济社会发展短板领域持续发力；但值得关注的是，疫情冲击下各地经济财政均受到不同程度的冲击，为了实现稳投资、稳就业等目标，各地债务负担或有加重趋势，仍需关注地方政府债务风险的防范化解。

中诚信国际认为，下半年经济仍将延续复苏但复苏节奏或放缓，预计全年 GDP 同比增长 2.5%。报告分析，主要有三个方面的原因导致下半年经济复苏放缓：首先，在稳增长政策推动下，工业增加值增速上半年超预期增长，增速已经接近于疫情前的水平，三季度或难以保持同样的力度；其次，疫情常态化下服务业仍将持续低位运行；最后，海外疫情的持续扩大将导致外需进一步萎

缩，对后续进出口形成较大的压力。所以中诚信国际判断下半年经济持续修复主要依赖于投资稳定经济增长，总体上经济修复的趋势不改但修复斜率或放缓。报告指出，下半年仍需重点关注结构性失衡的问题，特别是居民消费修复速度较慢，难以对国内需求形成有效的支撑。综合考虑经济运行中存在的结构性问题及宏观政策的调整，报告维持今年4月份发布的宏观一季报《疫情冲击经济首现负增长，政策坚持底线思维》一文中全年GDP增速约为2.5%的预测。

如欲获取报告的完整内容，请致电我们的客户服务热线+852-2860 7111。

本文版权归中诚信国际信用评级有限公司、中国诚信(亚太)信用评级有限公司和/或其被许可人所有。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, 任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散, 或为上述目的存储本文件包含的信息。

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, 因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响, 上述信息以提供时现状为准。特别地, 中诚信国际对于其准确性、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, 中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、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可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害, 或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性, 任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察(如有)应该而且只能解释为一种意见, 而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、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担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地, 投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。



中诚信国际信用评级有限责任公司

地址: 北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同 2 号银河 SOHO6 号楼
邮编: 100020
电话: (8610) 6642 8877
传真: (8610) 6642 6100
网址: <http://www.ccxi.com.cn>

China Chengxin International Credit Rating Co., Ltd

Address: Building 6, Galaxy SOHO,
No.2 Nanzhugan hutong, Chaoyangmennei Avenue,
Dongcheng district, Beijing, 100020
Tel: (8610) 6642 8877
Fax: (8610) 6642 6100
Website: <http://www.ccxi.com.cn>



中国诚信(亚太)信用评级有限公司

地址: 香港中环康乐广场 1 号
怡和大厦 8 楼 805-808 室
电话: (852) 2860 7111
传真: (852) 2868 0656
网址: <http://www.ccxap.com>

China Chengxin (Asia Pacific) Credit Ratings Company Limited

Address: Suites 805-808, Jardine House, 1 Connaught Place,
Central, Hong Kong
Tel: (852) 2860 7111
Fax: (852) 2868 0656
Website: <http://www.ccxap.com>