

### 中国经济稳步修复持续，风险资产结构性机会仍存

香港时间 2020 年 10 月 29 日，中诚信国际信用评级有限责任公司近日发布《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》报告，指出随着疫情有效控制下企业和居民信心的修复以及稳增长政策效果的显现，三季度中国经济继续平稳修复，市场性因素改善明显，经济修复的内生动能增强。展望未来，中国经济仍有望延续修复态势，低基数下明年一季度有望迎来疫后增长高峰。报告建议，在经济稳步修复背景下，风险资产的表现或相对强势，需重点关注结构性机会，建议超配商品（工业相关），标配股票（顺周期、低估值）、低配黄金和债券。

报告指出，三季度在国内疫情防控措施得力的背景下，经济进一步修复，市场性因素出现明显改善，供需修复不均衡、政策性因素与市场性因素修复不均衡的情况有所改善，但值得关注的是，季调后的 GDP 环比增速有所回落，恢复节奏放缓明显。从生产侧来看，工业生产保持快速增长势头，8-9 月当月同比连续两月超过去年同期；随着居民消费信心的改善，服务业生产恢复加快。从需求侧来看，中国率先复工复产背景下出口错峰增长，成为需求侧最大的亮点；在基建、房地产等政策性投资继续回升同时，制造业投资改善幅度加大，但仍处于负增长态势；此外，社零额虽然当月同比增速转正，但累计同比仍位于低位，消费仍处于缓慢修复过程，疫情有效控制下服务消费的复苏值得期待。综合来看，二季度经济修复主要是行政性复工复产政策支持下政策性因素的改善，三季度以来市场性因素修复明显加快，经济复苏结构更加均衡，但目前市场性因素复苏依然偏弱，政策性因素受制于刺激性政策的逐步退出改善的动力有所弱化，或给后续经济复苏带来一定的压力。

报告提醒，中国的经济修复仍面临多重挑战与风险。首先，疫情仍全球蔓延，全球经济与贸易低迷，同时中美博弈持续，疫情冲击与大国博弈双重不确定性并存，尤其需警惕“去中国化的全球化”；其次，经济运行中结构性失衡仍存，具体表现为供需结构失衡、不同所有制恢复程度失衡、不同规模企业恢复失衡、实体经济与金融业发展失衡，对经济持续修复的拖累依然存在；此外，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，宏观政策仍面临高风险的制约。

报告指出，在当前经济复苏仍面临多重压力的背景下，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，随着专项债资金的落地，专项债对基建投资的带动作用有望进一步显现。面对内外形势新变化，中央多次重要会议均强调构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，中国经济中长期发展顶层设计进一步加强。在以内循环为主的新发展格局下，国内产业链、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。

展望未来，报告认为在疫情防控得力、不发生大范围的疫情反弹的背景下，中国经济仍有望持续修复，**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**。

2020 前三季度，风险资产表现相对较强，股票和商品指数均超过年初水平。报告认为，在全球经济复苏、国内经济持续回暖的背景下，风险资产的表现或相对强势，避险性资产需求或相对较低；在股票和商品指数前期涨幅较高的前提下，需重点关注结构性机会，**建议超配商品（工**

业相关), 标配股票 (顺周期、低估值)、低配黄金和债券。

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 19 楼 1904-1909 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 1904-1909, 19/F, Jardine House, 1 Connaught Place,  
Central, Hong Kong  
Tel: (852) 2860 7111  
Fax: (852) 2868 0656  
Website: <http://www.ccxap.com>