



北大汇丰月度宏观经济预测报告

国外疫情对国内经济的影响正在扩大

北大汇丰宏观经济与金融研究中心*

摘要：3月国内疫情已经得到控制，生产和消费逐渐恢复，但国外疫情正逐渐恶化，并且对国内经济的影响也正在扩大。受疫情影响，一季度投资、消费、净出口均大跌，预计一季度实际GDP同比将下降16%。4月复工率将继续增加，生产逐渐恢复，但受需求下降影响，仍难以达到正常水平。投资中制造业下滑最多，基建有望成为拉动投资的主要动力。消费缺口依然较大，线上消费快速增长难以弥补线下的缺口。外需大幅下降对进出口造成巨大冲击，出口下跌更多，外贸企业受损严重。CPI依然维持高位，需警惕食品价格上行压力和非食品价格下行压力。PPI则由于需求萎缩和原油价格战影响而继续下行。

新冠疫情对实体经济产生了严重的负面影响，预计一季度实际GDP将下降16%。疫情导致投资和消费大幅下降，国际疫情的恶化又使得净出口大跌，拉动GDP的三驾马车均受重创，预计最终消费部门GDP比去年下降1.8万亿，固定资本形成部门下降1万亿，货物与服务净流出下降0.4万亿，合计下降3.2万亿，约占去年同期GDP（2.1万亿）的15%。因此，一季度名义GDP同比增长率约-15%，去除价格因素后实际增长率约为-16%。各项经济指标预测见表1所示。

* 撰写人：梁润。联系人：蔡荣（0755-26038161，cairong@phbs.pku.edu.cn）



表 1 中国宏观经济月度数据预测%

	2019 年 12 月		2020 年 1 月		2 月		3 月		4 月	
	预测	实际	预测	实际	预测	实际	预测	比上期	预测	比上期
GDP	6.0	6.0					-16	-		
工业	5.8	6.9	3.2	-13.5	3.2	-13.5	-13.2	+	-10	+
投资	5.2	5.2	2.5	-24.5	2.5	-24.5	-20	+	-17	+
消费	8.2	8	0.7	-20.5	0.7	-20.5	-16.6	+	-11	+
进口	4.2	16.3	-5.6	-4	-5.6	-4	-2.5	+	-11	-
出口	3.4	7.6	-4.7	-17.2	-4.7	-17.2	-25.2	-	-8.8	+
CPI	4.6	4.5	4.9	5.4	5.4	5.2	5.3	+	4.9	-
PPI	-0.2	-0.5	0.3	0.1	-0.1	-0.4	-1.2	-	-2.2	-

数据来源：CEIC，北大汇丰宏观经济与金融研究中心

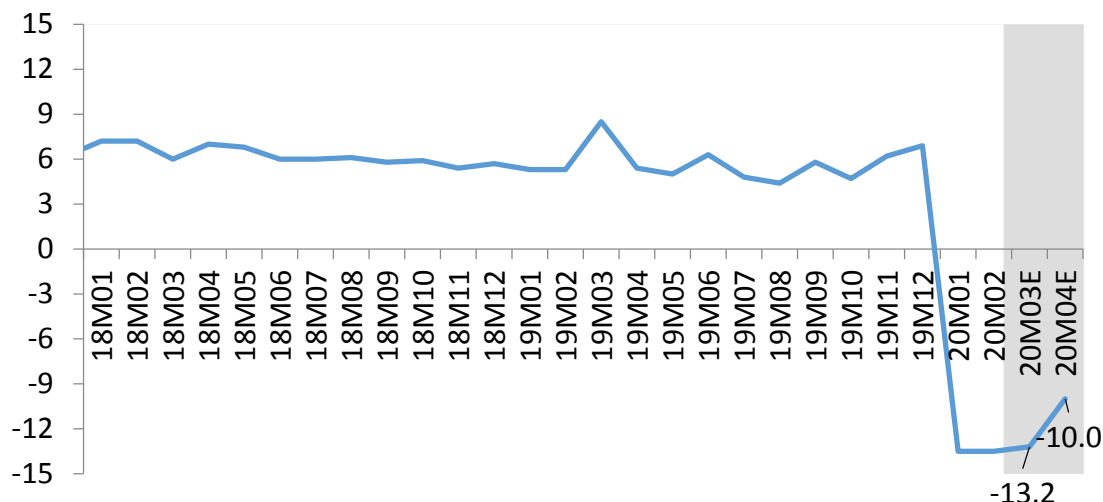
1. 复工率增加，但生产远未达到正常水平

随着国内疫情得到控制，3 月各地复工率不断增加，预计 4 月将进一步恢复。根据北大汇丰商学院 2 月 24 日进行的中国企业复工调查，至 2 月 24 日，员工返程比例超过 75% 的企业占 68%，但由于各种限制，实际员工上班比例超过 75% 的仅有 31%。根据工信部信息，至 3 月 24 日，中小企业的复工率达到了 71.7%，比 2 月 23 日提高了 42.1 个百分点。

疫情影响下，2 月制造业 PMI 仅 35.7，为 2005 年开始调查以来的最低值，而 3 月 PMI 为 52，仅比 2 月高了 2 个百分点，显示 2 月经济下滑的缺口远未得到弥补。3 月六大发电集团耗煤量同比下降 20%，降幅甚至高于 2 月的 16.9%，显示工业生产形势依然十分严峻。预计 3 月工业增加值同比下降 13.2%，4 月仍同比下降约 10%。



图 1 工业增加值同比及预测%



数据来源：CEIC，北大汇丰宏观经济与金融研究中心

2. 固定资产投资疲弱，制造业下滑最多

1-2 月固定资产投资累计同比增长率为-24.5%。三大类投资房地产、基建和制造业均大幅下滑。其中房地产业累计同比-18.1%，基建-26.9%，制造业下滑最多，为-31.5%。

房地产行业在 2 月基本处于停工状态，3 月逐渐恢复。从领先指标看，前 2 月开发商到位资金同比下滑 17.5%，新开工和竣工的面积增速分别下降 44.9%和 22.9%。此外，1-2 月地产销售额降幅达 36%，住房政策基调目前未有明显变化，因此房企现金流短期内很难好转、建安投资也难以恢复，由竣工加速带动的本轮地产周期完结预计要到下半年完成。根据汇丰商学院在 3 月 31 日的调研，3 月房地产销售仅恢复到 60%。预计 3 月和 4 月地产投资增速仍难以大幅提升。

基建投资同比增速由去年全年 3.3%下降至今年 1-2 月的-26.9%，下行幅度要高于房地产，这主要是受延迟复工影响。基建资金来源仍主要为专项债额度，在经济下行压力加大的情形下，财政政策将更加积极，专项债发行也较以前更提前，预计基建投资在二季度将加速恢复，并成为拉动投资的主要动力。

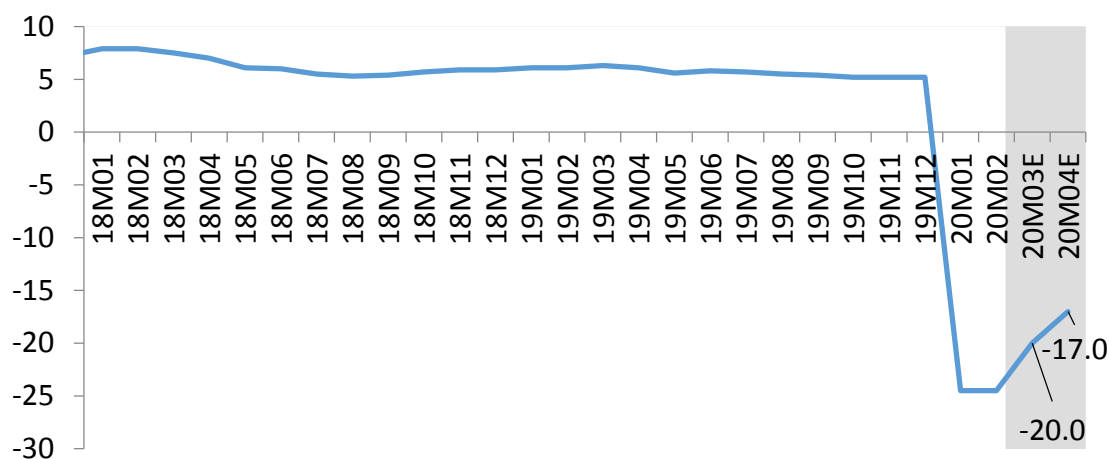
制造业投资 1-2 月下行幅度最高，累计同比增速-31.5%。制造业投资在三类投资中顺周期性最强，目前制造业企业普遍面临物流受阻导致供应链受限、员工



复工进度放缓带来现金流压力等问题。前 2 月规模以上工业企业利润同比下降 38.3%，企业经营压力倍增，投资意愿进一步下降。尽管当前国内疫情已明显好转，但国外疫情形势还在恶化，外需大幅萎缩将限制制造业新增投资信心，即便得到充足的信贷投放企业扩大产能的意愿也有限。

因此，在开工进程影响房地产和基建投资，需求下滑进一步抑制制造业投资的情形下，投资整体疲弱，预计 3 月累计同比增速在-20%左右，4 月小幅回升至-17%。

图 2 名义投资累计同比及预测%

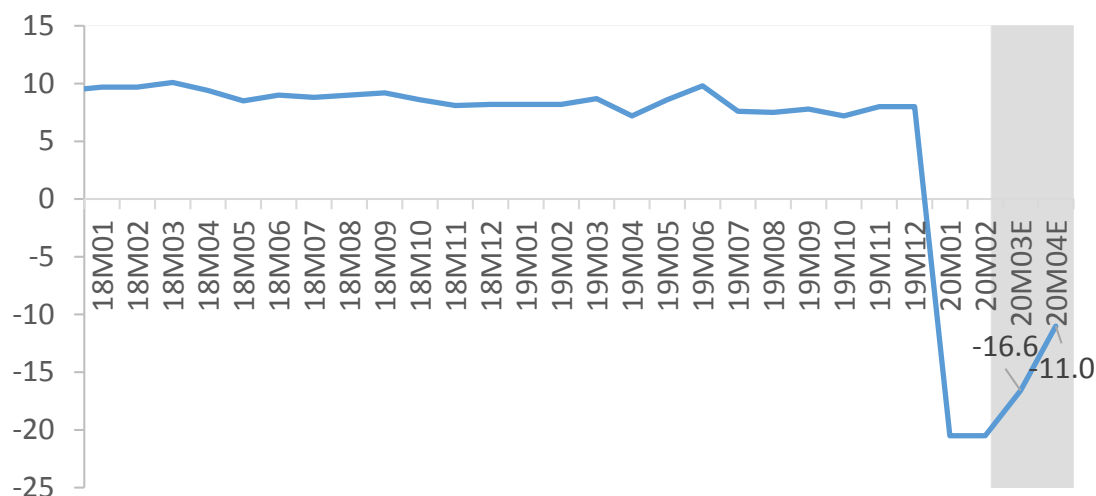


数据来源：CEIC，北大汇丰宏观经济与金融研究中心

3. 消费逐渐恢复，但缺口依然较大

疫情对消费尤其是线下服务业消费的影响最为严重，前 2 月社会消费品零售总额同比下降 20.5%，其中餐饮同比下降 43.1%。此外，住宿、交通运输、旅游娱乐等服务类行业也大幅下滑。根据我们测算，一季度旅客运输量同比下降约 43%，国内旅游人次减少 56%。3 月随着疫情得到控制，复工复产程度逐渐攀升，国内消费也逐渐回暖，但距离正常水平仍有较大缺口。根据北大汇丰商学院 3 月 31 日对某大型集团（涉及 13 个行业）的抽样调查，3 月商业复工到 90%但营业收入仅 70%左右，其中生鲜超市销售已经超过了正常水平，健康产业增长甚至超过 30%，但酒店仍处于冰冻期，仅恢复 10%。预计 3 月和 4 月社会消费品零售总额同比增长率分别为-16.6%和-11%。

图 3 社会消费品零售总额同比及预测%



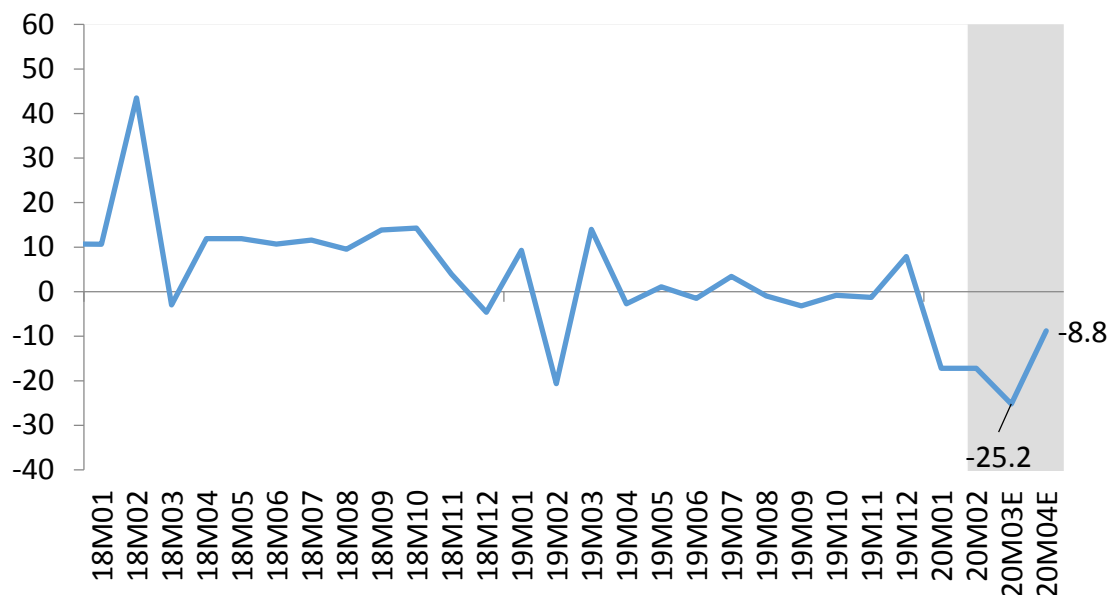
数据来源：CEIC，北大汇丰宏观经济与金融研究中心

4. 进出口均大跌，出口跌幅大于进口

前 2 月中国以美元计出口累计同比增长-17.2%，进口累计同比增长-4%，疫情对出口的影响大于进口。

2 月 PMI 出口订单指数为 28.7，甚至低于 2008 年 11 月金融危机期间的最低点。而 3 月 PMI 出口订单指数为 46.4，表示整体而言出口订单较 2 月进一步下降。由于国内企业尤其是制造业目前已大部分复工，3 月的出口订单下降主要源于国外疫情进一步蔓延导致外需大幅减少。一些调研和新闻报道也显示许多外贸企业的订单急剧减少，已有订单也有被毁约现象。预计 3 月出口同比下降 25.2%，4 月下降 8.8%。

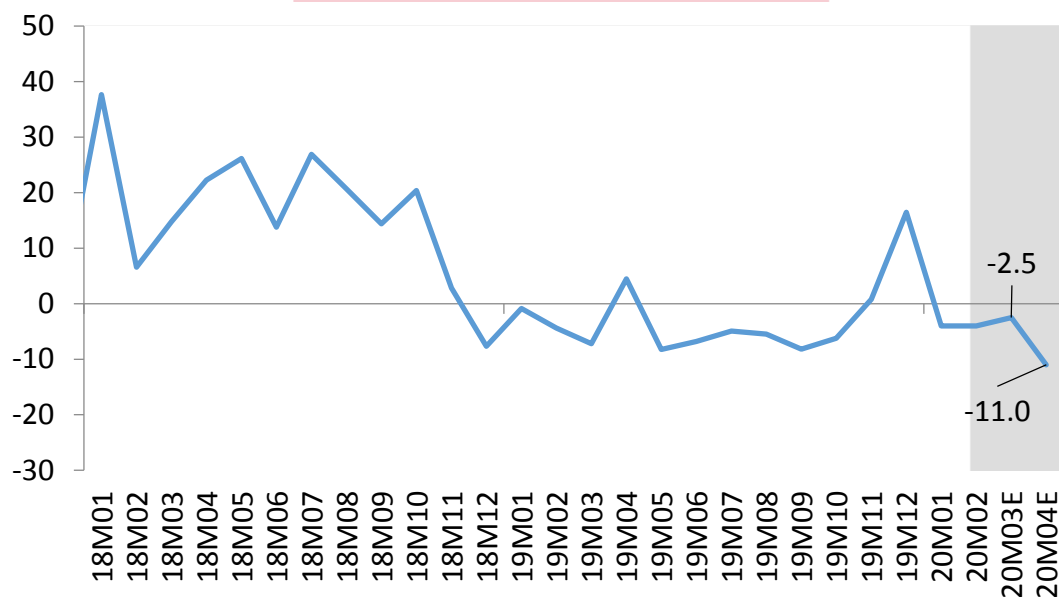
图 4 美元计出口同比及预测%



数据来源：CEIC，北大汇丰宏观经济与金融研究中心

虽然国内疫情得以控制，但进口依然疲弱。2月 PMI 进口指数 31.9，同样低于 2008 年金融危机期间。3月 PMI 进口指数 48.4，表示进口需求仍然比 2 月进一步下降。目前复工率虽然增加，但内需依然疲弱，而国外疫情的蔓延又导致订单大幅下降或取消，由于中国处于全球产业链的核心枢纽，上游供给或下游需求的影响均会对进口形成冲击。预计 3 月进口同比增长-2.5%，4 月同比-11%。

图 5 美元计进口同比及预测%



数据来源：CEIC，北大汇丰宏观经济与金融研究中心

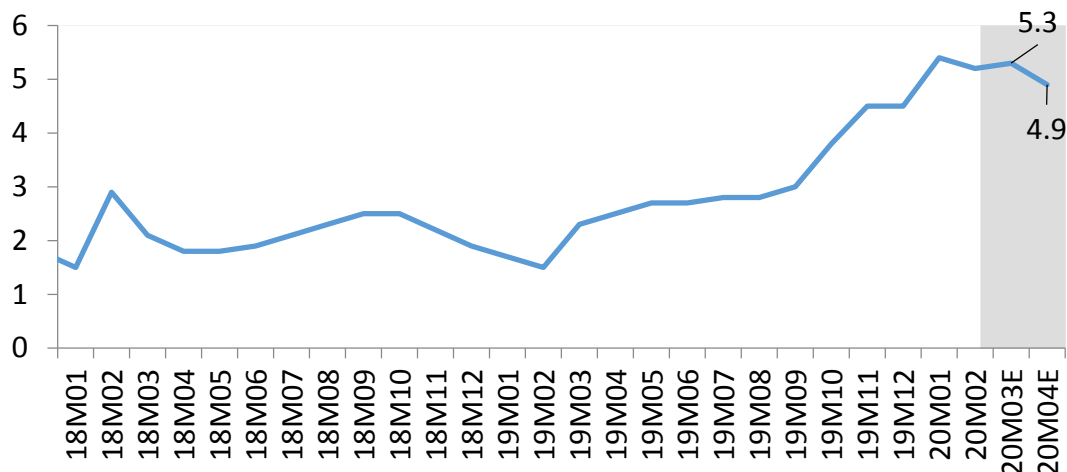


5. CPI 仍然维持高位，需警惕食品价格上涨压力和非食品价格下行压力

由于疫情影响，CPI 的环比涨幅超过季节性因素，预计 3 月 CPI 同比上升 5.3%，4 月同比上升 4.9%。从 CPI 分项来看，2 月食品价格同比上涨 21.9%，而非食品同比上涨仅 0.9%，不含食品和能源的核心 CPI 同比上涨 1%。从 3 月高频数据看，食品价格已经略有下降，但仍处于高位，而非食品价格则由于经济疲弱继续下行。

后期需警惕食品价格的上行压力和非食品价格的下行压力。疫情导致的停工停产、交通与物流阻塞等因素使农业企业生产经营大面积停摆。调研发现，农业企业面临的主要问题是物流阻塞，以及与之相伴的原材料短缺、交货困难，其中养殖业面临的压力更大，不确定性更高。饲料等农用物资的物流阻塞，又使得存栏本来就处于低位的生猪养殖企业补栏意愿下降。目前养殖类企业的困难可能导致未来肉禽蛋奶类供给短缺和价格上升，加剧食品价格上行压力。然而，实体经济疲弱又会加大非食品价格的下行压力，同样会对非食品生产企业的盈利构成威胁。

图 6 CPI 月同比及预测%



数据来源：CEIC，北大汇丰宏观经济与金融研究中心

6. 工业品价格继续下跌

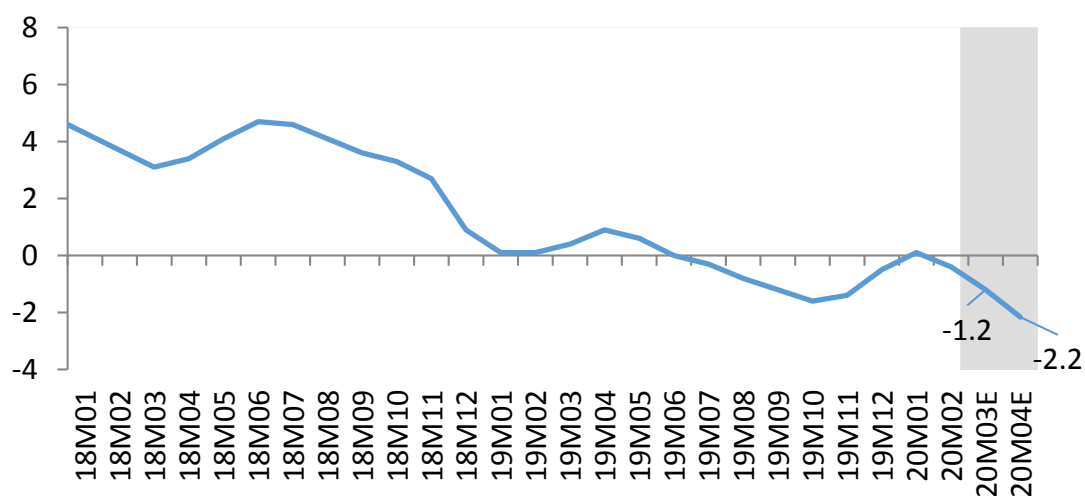
需求大幅下降叠加原油价格战使得 PPI 继续下跌。受内外需大幅下降影响，3 月工业品价格整体呈下行趋势，黑色金属、有色金属、化工品和燃料价格均下



跌。石油供给方面，OPEC 减产协议未能达成，产油国产量竞争导致供给大量增加，石油价格大跌，Brent 原油最低已跌破 18 美元/桶，WTI 原油最低跌破 21 美元/桶。

各省重大工程项目陆续推进将是提升大宗商品需求的主要动力，但受全球经济衰退和国内经济疲弱影响，预计工业品价格将继续下降。3 月和 4 月 PPI 同比预计将分别为-1.2%和-2.2%。

图 7 PPI 月同比及预测%



数据来源：CEIC，北大汇丰宏观经济与金融研究中心



【声明】

本文版权为北大汇丰宏观经济与金融研究中心所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复印、发表或引用本文的任何部分。

北大汇丰宏观经济与金融研究中心简介：

北大汇丰宏观经济与金融研究中心（Center for Macroeconomy and Finance）是经北京大学正式批准，由北京大学汇丰商学院和平安科技有限公司合作成立的研究机构。

中心由北京大学汇丰商学院院长海闻教授兼任中心主任，美国著名经济学家、2011 年诺贝尔经济学奖得主托马斯·萨金特教授担任首席顾问，并由北京大学汇丰商学院的相关领域教授联合平安科技的资深研究人员共同进行多维度、多视角的研究工作。

《北大汇丰月度宏观经济预测报告》是由北大汇丰宏观经济与金融研究中心发布的月度中国主要宏观经济指标分析和预测报告，将于每月月初在北大汇丰宏观经济与金融研究中心网站发布。本报告利用国际前沿的实时预测（Nowcasting）方法，结合大数据应用，对当前宏观经济运行状况进行实时分析和预测。

地址：

北大汇丰宏观经济与金融研究中心

深圳市南山区大学城北京大学汇丰商学院

邮编：518055

电话：(+86) 755 2603 8161

邮箱：cmf@phbs.pku.edu.cn