

宏观周报：疫情发酵，经济仍谨慎乐观

本周要点

武汉新冠疫情持续肆虐，预计一季度增速下挫。截至2月1日，中国内地已有1万4千例确诊病例，超6万例疑似和留观病例，以及304例死亡病例，而治愈出院人数首次超过死亡人数，达到328人。自1月23日以来政府采取了一系列防控措施，包括假期延长、交通限制等。世界卫生组织（WHO）将新型冠状病毒列为国际公共卫生紧急事件，部分国家/地区已宣布对中国的旅游限制措施。在出行人流大幅减少的背景下，我们预计交通运输、住宿餐饮、文化娱乐等服务业一季度增速录得较大幅度下跌。疫情也给节后复工带来一定难度。目前疫情发展仍有高度不确定性。如果新确诊病例在未来2周左右达到峰值（我们的基础情形），一季度GDP增速受疫情影响将下挫1个百分点至5%左右。而随着疫情逐渐得到控制，预计3月份生产将逐步恢复，二季度增速回弹至6%附近。预期全年GDP增速可达5.7%。若疫情延续更长，短期经济影响则相应更大¹。过去两周离岸人民币兑美元汇率贬值约2%（图1）。我们预期近期人民币汇率承压，在6.9-7.0附近浮动，中期随疫情减弱，人民币将重回小幅升值轨道。

五部门联合发布金融支持措施，提供流动性和定向信贷支持。央行强调将通过公开市场操作、常备借贷便利、再贷款、再贴现等多种货币政策工具，提供充足流动性，预示节后重启逆回购操作。此外，各部委呼吁对受疫情影响较大的地区、行业和企业提供优惠金融服务，包括适当下调贷款利率，并对疫情物资生产、销售的骨干企业实行名单制管理，提供人行专项低息再贷款和中央财政贴息支持。市场运作方面，证监会将适当放宽信披时限。若疫情在短期内得到控制，经济短暂受挫情形下，预计央行仍将以定向信贷支持为主，配合持续的流动性宽松。财政政策方面，除已推出的防疫支出外，针对受疫情影响较大的服务业预计将有税费减免或延期等。

中国PMI尚未反映疫情影响，海外制造业数据保持复苏。服务业、建筑业1月均有所回升，但节前调查尚未反映疫情扩散影响。制造业PMI则受春节假期提前、生产天数减少干扰有所下滑，与我们的预期一致。而分项指标显示节前订单需求进一步走强，预计受到基建项目加速落地拉动——1月份地方专项债破纪录发行，表明财政政策前置发力。同时，海外制造业数据仍保持向好趋势：1月Markit欧元区制造业PMI延续升势（图2），Markit美国制造业PMI虽小幅回落，但保持在枯荣线上。

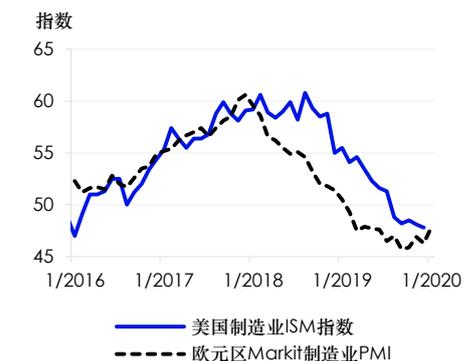
美联储对经济前景表示谨慎乐观，新冠疫情构成不确定性。美联储在1月底的会议上维持利率不变，主席Powell会后表示，已有迹象表明，全球制造业正在触底回升，贸易政策的不确定性也在减少，但新冠病毒疫情为经济增长前景带来新的不确定性。期货市场降息预期升温，预计美联储最早将在今年7月有一次降息，美债利率受降息预期和避险情绪影响，10年期利率过去两周下跌约30bp至1.51%。

图1：人民币短期承压



资料来源：Bloomberg，建银国际证券

图2：欧元区制造业PMI持续复苏，市场预期美国ISM回弹



资料来源：Bloomberg，建银国际证券

崔历

(852) 3911 8274
cui@ccbintl.com

黄舒

(852) 3911 8012
clairehuang@ccbintl.com

薛莹

(852) 3911 8013
xueying@ccbintl.com

¹详细请参见《[新春第一役：冠状病毒疫情将如何影响中国经济？](#)》（2月2日）

下周关注

春节假期提前因素干扰下，1月进出口增速将短暂转负。由于今年春节假期提前，我们预计1月进出口增速短暂转负，2/3月有望反弹。全球制造业复苏的背景下，虽然疫情对贸易构成一定影响，贸易增速在一季度仍有望维持小幅正增长。疫情可控情形下，我们维持贸易复苏的判断不变。

美国数据预计1月回弹。美国即将发布1月ISM指数和劳动力市场数据。市场预期在贸易协议签署后，政策不确定下降，制造业和非制造业ISM指数将双双提升。新增非农就业人数将回升至16万，平均小时工资增速微幅上扬，同比回至3%左右。

表1：未来一周重要数据、事件日程表

日期	时间	国家	数据	统计期限	彭博调查预期	建银国际预测	前值
2月3日	9:30	中国	工业利润同比	12月	--	--	5.4%
2月3日	9:45	中国	财新中国制造业PMI	1月	51	--	51.5
2月3日	23:00	美国	ISM制造业指数	1月	48.4	--	47.2
2月5日	18:00	欧元区	零售环比	12月	-0.9%	--	1.0%
2月5日	23:00	美国	ISM非制造业指数	1月	55.1	--	55
2月7日	--	中国	出口同比	1月	-4.5%	-6.5%	7.6%
2月7日	--	中国	进口同比	1月	2.0%	-17.6%	16.3%
2月7日	--	中国	贸易盈余	1月	\$36.75b	\$56.0b	\$46.79b
2月7日	--	中国	外汇储备	1月	\$3095.00b	--	\$3107.92b
2月7日	21:30	美国	非农就业人数变化	1月	160k	--	145k
2月7日	21:30	美国	失业率	1月	3.5%	--	3.5%
2月7日	21:30	美国	平均小时工资	1月	3.0%	--	2.9%
2月7日	21:30	美国	劳动力参与率	1月	--	--	63.2%

日期	时间	国家	全球央行发言人日程、重要事件
2月3日	17:15	欧元区	• 欧洲央行副行长 Guindos 在雅典讲话
2月4日	2:00	欧元区	• 欧洲央行行长拉加德出席法兰克福招待会
2月4日	5:00	美国	• 美联储的 Bostic 讨论大数据，人工智能和机器学习
2月5日	16:10	欧元区	• 欧洲央行副行长 Guindos 在法兰克福讲话
2月5日	20:15	欧元区	• 欧洲央行行长拉加德在巴黎讲话
2月6日	5:10	美国	• 美联储的 Brainard 讨论支付创新
2月6日	16:00	欧元区	• 欧洲央行行长拉加德在布鲁塞尔讲话
2月6日	22:00	欧元区	• 欧洲央行的 Villeroy 在巴黎讲话
2月6日	22:15	美国	• 美联储的 Kaplan 在达拉斯讨论经济前景
2月7日	8:15	美国	• 美联储 Quarles 讨论货币政策和经济前景
2月8日	0:00	美国	• 美联储向国会发布半年度货币政策报告

资料来源：彭博，建银国际证券

评级定义：

优于大市 — 于未来 12 个月预期回报为高于 10%

中性 — 于未来 12 个月预期回报在 -10% 至 10% 之间

弱于大市 — 于未来 12 个月预期回报低于 -10%

分析师证明：

本文作者谨此声明：(i) 本文发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点，并以独立方式撰写；(ii) 其报酬没有任何部分曾经，目前或将来会直接或间接与本文发表的特定建议或观点有关；及 (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。本文作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士（定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则）没有在本文发行日期之前的 30 个日历日内曾买卖或交易过本文所提及的股票，或在本文发布后 3 个工作日（定义见《证券及期货条例》（香港法例第 571 章））内将买卖或交易本文所提及的股票；(ii) 他们或其各自的关联人士并非本文提及的任何公司的雇员；及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提及的证券的任何金融利益。

免责声明：

本文由建银国际证券有限公司编写。建银国际证券有限公司为建银国际（控股）有限公司（「建银国际控股」）和中国建设银行股份有限公司（「建行」）全资附属公司。本文内容之信息相信从可靠之来源所得，但建银国际证券有限公司，其关联公司及 / 或附属公司（统称「建银国际证券」）不对任何人士或任何用途就本文信息的完整性或准确性或适切性作出任何形式担保、陈述及保证（不论明示或默示）。当中的意见及预测为我们于本文日的判断，并可更改，而无需事前通知。建银国际会酌情更新其研究报告，但可能会受到不同监管的阻碍。除个别行业报告为定期出版，大多数报告均根据分析师的判断视情况不定期出版。预测、预期及估值在本质上是推理性的，且可能以一系列偶发事件为基础。读者不应将本文中的任何预测、预期及估值视作为建银国际证券或以其名义作出的陈述或担保，或认为该等预测、预期或估值，或基本假设将实现。投资涉及风险，过去的表现并不反映未来业绩。本文的信息并非旨在对任何有意投资者构成或被视为法律、财务、会计、商业、投资、税务或任何专业意见，因此不应因而作为依据。本文仅作参考资讯用途，在任何司法管辖权下的地方均不应被视为购买或销售任何产品、投资、证券、交易策略或任何类别的金融工具的要约或招揽。建银国际不对收件人就本报告中涉及的证券的可用性（或相关投资）做任何陈述。本文中提及的证券并非适合在所有司法管辖权下的地方或对某些类别的投资者进行销售。建银国际证券及其它任何人仕对使用本文或其内容或任何与此相关产生的任何其它情况所引发的任何损害或损失（不论直接的、间接的、偶然的、示范性的、补偿性的、惩罚性的、特殊的或相应发生的）概不负上任何形式的责任。本文所提及的证券、金融工具或策略并不一定适合所有投资者。本文作出的意见及建议并没有考虑有意投资者的财政情况、投资目标或特殊需要，亦非拟向有意投资者作出特定证券、金融工具及策略的建议。本文的收件人应仅将本文作为其做出投资决定时的其中一个考虑因素，并应自行对本文所提及的公司之业务、财务状况及前景作出独立的调查。读者应审慎注意 (i) 本文所提及的证券的价格和价值以及来自该等证券的收益可能有所波动；(ii) 过去表现不反应未来业绩；(iii) 本文中的任何分析、评级及建议为长期性质的（至少 12 个月），且与有关证券或公司可能出现的表现的短期评估无关联。在任何情况下，未来实际业绩可能与本文所作的任何前瞻性声明存在重大分歧；(iv) 未来回报不受保证，且本金可能受到损失；以及 (v) 汇率波动可能对本文提及的证券或相关工具的价值、价格或收益产生不利影响。应注意的是，本文仅覆盖此处特定的证券或公司，且不会延伸至此外的衍生工具，该等衍生工具的价值可能受到诸多因素的影响，且可能与相关证券的价值无关。该等工具的交易存在风险，并不适合所有投资者。尽管建银国际证券已采取合理的谨慎措施确保本文内容提及的事实属正确，而前瞻性声明、意见及预期均基于公正合理的假设上，建银国际证券不能对该等事实及假设作独立的复核，且建银国际证券概不对其准确性、完整性或正确性负责，亦不作任何陈述或保证（不论明示或默示）。除非特别声明，本文提及的证券价格均为当地市场收盘价及仅供参考而已。没有情况表明任何交易可以或可能依照上述价格进行，且任何价格并不须反映建银国际证券的内部账簿及记录或理论性模型基础的估值，且可能基于某些假设。不同假设可能导致显著不同的结果。任何此处归于第三方的声明均代表了建银国际对该第三方公开或通过认购服务提供的数据、信息以及 / 或意见的阐释，且此用途及阐释未被第三方审阅或核准。除获得所涉及的第三方书面同意外，禁止以任何形式复制或分发该等第三方的资料内容。收件人须对本文所载之信息的相关性、准确性及足够性作其各自的判断，并在认为有需要或适当时就作出独立调查。收件人如对本文内容有任何疑问，应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和 / 或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。

使用超链接至本文提及的其它网站或资源（如有）的风险由使用者自负。这些链接仅以方便和提供信息为目的，且该等网站内容或资源不构成本文的一部分。该等网站提供的内容、精确性、意见以及其它链接未经过建银国际证券的调查、核实、监测或核准。建银国际证券明确拒绝为该等网站出现的信息承担任何责任，且不对其完整性、准确性、适当性、可用性、安全性作任何担保、陈述及保证（不论明示或默示）。在进行任何线上或线下访问或与这些第三方进行交易前，使用者须对该等网站全权负责查询、调查和作风险评估。使用者对自身通过或在该等网站上进行的活动自负风险。建银国际证券对使用者可能转发或被要求通过该等网站向第三方提供的任何信息的安全性不做担保。使用者已被认为不可不撤销地放弃就访问或在该等网站上进行互动所造成的损失向建银国际证券索赔。

与在不同时间或在不同市场环境下覆盖的其它证券相比，建银国际根据要求可能向个别客户提供专注于特定证券前景的专门的研究产品或服务。虽然在此情况下表达的观点可能不总是与分析师出版的研究报告中的长期观点一致，但建银国际证券有防止选择性披露的程序，并在观点改变时向相关读者更新。建银国际证券亦有辨别和管理与研究业务及服务有关联的潜在利益冲突的程序，亦有中国墙的程序确保任何机密及 / 或价格敏感信息可被恰当处理。建银国际证券将尽力遵守这方面的相关法律和法规。但是，收件人亦应注意中国建设银行、建银国际证券及其附属机构以及 / 或其高级职员、董事及雇员可能会与本文所提及的证券发行人进行业务往来，包括投行业务或直接投资业务，或不时自行及 / 或代表其客户持有该等证券（或在任何相关的投资中）的权益（和 / 或迟后增加或处置）。因此，投资者应注意建银国际证券可能存在影响本文客观性的利益冲突，而建银国际证券将不会因此而负上任何责任。此外，本文所载信息可能与建银国际证券关联人士，或中国建设银行的其它成员，或建银国际控股集团公司发表的意见不同或相反。本文中所提及的产品、投资、证券、金融工具或行业板块，仅为建银国际的机构和专业客户所提供，本文不应提供给零售客户。

如任何司法管辖权区的法例或条例禁止或限制建银国际证券向您提供本文，您并非本文的目标发送对象。在阅读本文前，您应确认建银国际证券根据有关法例和条例向您提供有关投资的研究资料，且您被允许并有资格接收和阅读本文。尤其本文只可分发予依据美国证券法许可建银国际证券分发的指定美国人士，但不能以其它方式直接或间接分发或传送至美国或任何其他美国人士。任何本文接收者中的美国人士（根据美国《交易法》或 1986 年《美国国内税法（修订）》的定义），如希望根据此处提供的信息进行任何证券买卖或相关金融工具的交易，则此类交易仅限转交与，且仅应通过建银国际海外（美国）公司进行。除非根据适用法律，本文同样不能直接或间接分发或传送至日本和加拿大，及中国境内的公众人士（就本文而言，不包括香港、澳门及台湾）。严禁以任何方式擅自将本研究报告的全部或任何部分再复制或分发予任何人士，建银国际证券对第三方再分发本研究报告的行为概不承担任何责任。若本文已经通过电子途径，如电子邮件分发，那该途径并非保证安全或无误，因为信息可能被拦截、损坏、丢失、破坏、迟达或不完整，或包含病毒。因此，建银国际证券对电子传送对本文可能产生的任何错误，或内容遗漏不负责任。本文中所载的披露由建银国际

际证券编制，应按香港法律管辖及解释。

在新加坡的分发：本文中的信息/研究由建银国际（新加坡）有限公司（建银国际新加坡）（公司注册号 201531408W）的外国分支机构建银国际证券有限公司（“建银国际证券”）提供。建银国际新加坡持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务牌照，可用于基金管理、资本市场产品交易（特别是证券和集体投资计划）并提供托管服务，并且是新加坡 Financial Advisers Act 规定的通过发布或颁发研究分析或研究报告的豁免财务顾问。建银国际证券可以根据新加坡 Financial Advisers Regulations 第 32C 条之与建银国际新加坡的安排分发信息/研究报告。建银国际证券在香港获得了提供此类信息/研究报告的许可。新加坡接收者应通过+ 65-68071880 与建银国际新加坡联系，解决分发此信息引起的或与之相关的事宜。

©建银国际证券有限公司 2020。本文所使用的标志、标识和徽章及公司名称「建银国际证券有限公司」均属于中国建设银行、建银国际控股和/或建银国际证券的注册及非注册商标。版权所有，违者必究。除非另有说明，本文中的所有材料的版权为建银国际证券所有。未经建银国际证券的书面同意，本文或本文中的任何部分不得复制、出售或再次派发。

以上声明以英文版本为准。

建银国际证券有限公司
香港中环干诺道中3号中国建设银行大厦12楼
电话: (852) 3911 8000 / 传真: (852) 2537 0097