

中国需要规模空前的财政刺激，包括增加固定资产投资

中国有望增加固定资产投资（FAI），为 5G 网络和数据中心等 IT 基础设施和其他建设项目提供资金。海螺水泥和中国建材在华东和华中地区业务占比大。有鉴于华东和华中的建筑活动最多，这两家公司的水泥销售向好。（03/31/20）

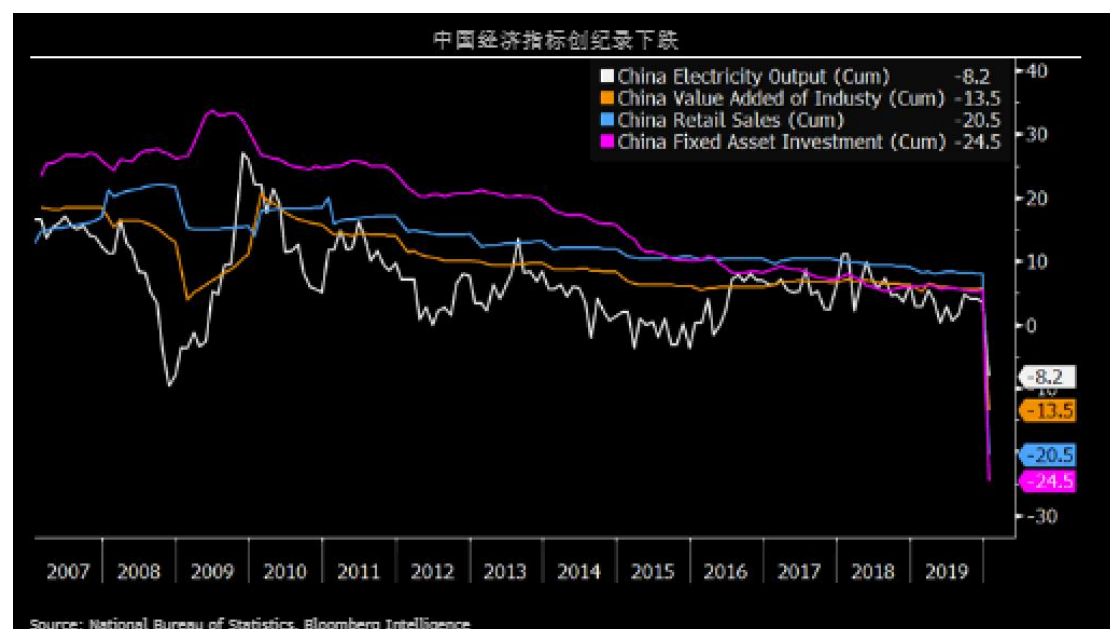
1. 传统和新基建项目规划

基建投资每上涨 1%，有望拉动名义 GDP 0.1 个百分点，意味着支出需增加 10-12% 才能达到中国 5.7% 的 GDP 增速目标。这表明 2020 年至少需要追加 5 万亿元人民币（7,150 亿美元）至 60 万亿元人民币左右。迄今为止 31 个省份推出的 40 万亿元投资蓝图中，我们认为约 25 万亿将用于 5G 网络和数据中心等新基建项目，其余将用于铁路等传统项目。今年 2 月，中国 FAI 同比下跌 24.5%，远超市场预期的 2%。截止 2 月底，地方政府专项债券规模达 1.22 万亿元人民币，中央政府提前下达 1.85 万亿元人民币的新增地方债限额规模，地方政府将加速发行地方债。（03/31/20）



2. 截至 2 月底，中国 GDP 可能缩水 20%

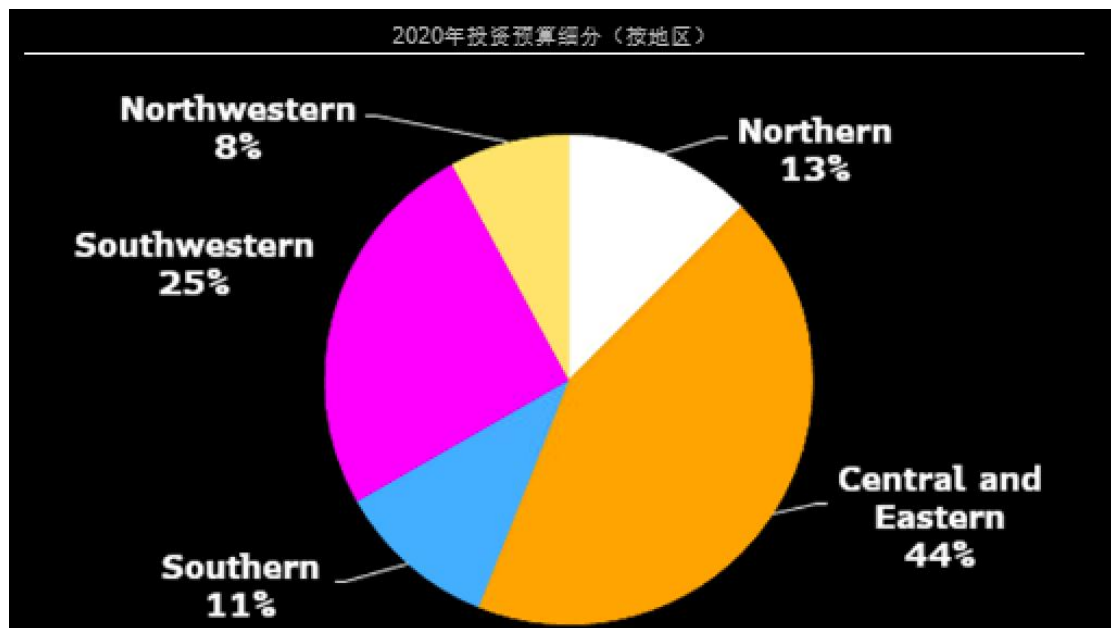
我们预计刺激政策将包括注入流动性、消费刺激措施、增加财政支出和加大货币政策宽松。这将有助于逆转主要经济指标同比大幅下跌的趋势，1-2 月中国规模以上工业增加值同比下降 13.5%，彭博经济学家预计中国今年前两个月的 GDP 将缩水 20%。2020 年前两个月，FAI 同比下降 24.5%，社会消费品零售总额同比下降 20.5%，发电量同比下降 8.2%。随着更多公司复工复产，3 月主要经济指标同比下降的幅度有望缩小。3 月 16 日，中国沿海 6 大电厂日均耗煤量的跌幅收窄至-17%，对比去年 2 月底的跌幅为 40%。（03/31/20）



3. 华中、华东的财政预算最高

中国的财政刺激政策有望利好海螺水泥和中国建材，因这两家公司华东和华中的销售占比达 50%。华润水泥也可能受益于广东的大规模投资预算，该公司广东的销售占比达 40%。2020 年，华中和华东各省 FAI 支出与预算占比达 44%，为全国最高；其次是西南（25%），华北（13%），华南（11%）。新冠疫情震中湖北省的 FAI 预算最高，为 9,570 亿元人民币。不过，由于经济活动尚需时

间恢复，项目能否如期实施仍有悬念。邻省河南和广东的投资预算分列第 2 和第 3 位。 (03/31/20)



4. 中国的财政政策将成为应对疫后冲击的关键

中国政府正向经济注入流动性并开展紧急救济措施，以缓解新冠疫情带来的冲击。接下来？一旦疫情受控的迹象显现，政府将加码周期性支持以缓冲经济放缓，以财政政策为首。

政府很可能采取大范围、目标明确的财政措施。今年，政府可能会提高财政赤字目标，以加大对消费和遭受严重打击公司的支持力度。随着地方政府专项债发行额度的增加，公共投资有望加速。对于受疫情影响严重的行业、板块和群体采取有针对性的具体措施。单击“Text”标签，查看完整报告。 (03/31/20)

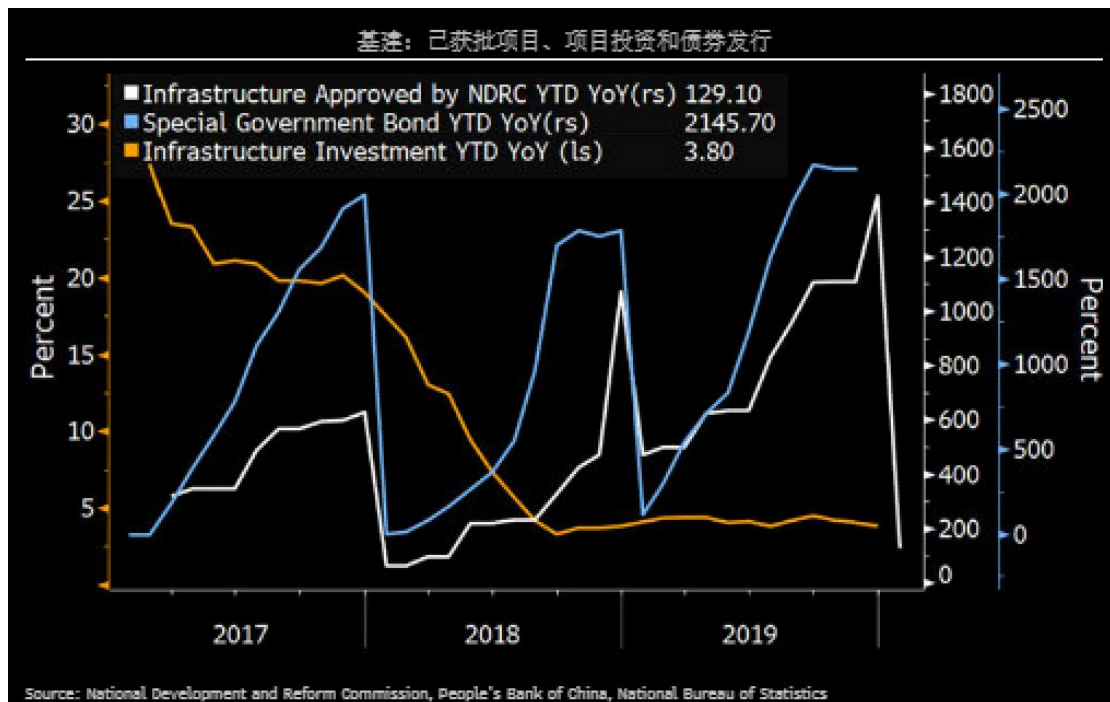


5. 中国有望批准更多基建项目以支持增长

随着政府支持经济应对疫情冲击，2020 年中国 FAI 增速可能会超过 2019 年。

作为各省重要的资金来源，政府专项债的发行量有望上升。国家发改委将试图确保有足够多的项目来支撑 FAI。即使如此，负债累累的地方政府所面临的庞大债务基数和财政约束，可能会限制公共投资的增长。

国家发改委的前身是国家计划委员会，有“小国务院”之称，其职能在机构改革中被精简。随着中国共产党的不断发展，国务院管理权限的不断下放，国家发改委的部分职能被重新分配给了中央领导小组。 (03/31/20)

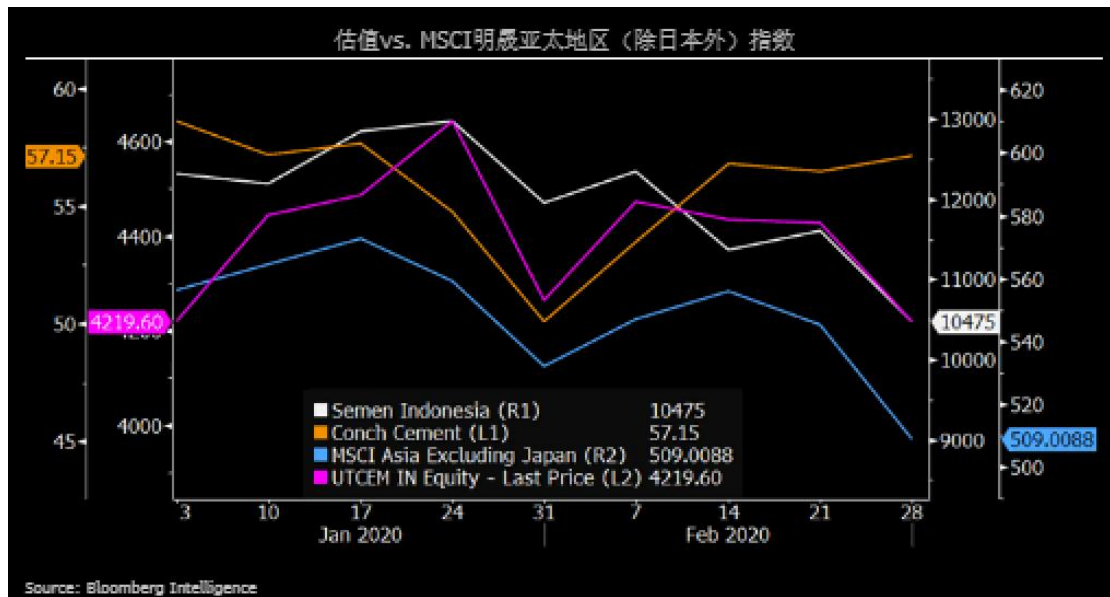


6. 刺激预期或为股价表现优胜的原因

中国水泥制造商 2 月的股价表现好于亚洲同业以及 MSCI 明晟亚太地区 (除日本外) 指数，或因中国政府承诺刺激经济对抗疫情冲击。印尼国有水泥和印多水泥股份是印尼两大水泥公司，2 月股价平均跌幅达 10%，反映出投资者对于 1 月水泥需求超预期下跌 7.5% 的失望。

我们认为，印尼的水泥需求应在基建预算获批后逐渐好转，时间点大概在 4 月。

印度水泥制造商的利润将随今年政府推动基建项目而复苏。 (03/31/20)



7. 免责声明

英文报告请参考:

A Stimulus Double Shot is Needed to Prevent China's GDP Decline

本报告仅为英文版报告的中文翻译版。本中文版报告仅供参考，如中文版报告的字义或词义与英文版有所出入，概以英文版为准。 (03/31/20)