

宏观月报

国元期货研究咨询部

宏观金融

国内经济稳健增长

主要结论:

新冠疫情使得 2020 年全球经济增长前景黯淡，秋冬季全球经济面临疫情再次冲击的风险。

我国疫情控制领先全球主要经济体。在疫情防控常态化的背景下，经济运行逐步正常化，中国经济增长更加依赖于经济内生动力的强弱。在各项宏观政策支持之下中国经济会逐步企稳，年内内部经济大概率回归常态。

现阶段内部经济正在经历持续修复的过程。金九银十期间国内经济大概率保持较高增速，之后可能小幅回落。在十四五精神的指引下，2021 年将出现新经济增长模式。

电话：010-59544994

相关报告

目 录

| | |
|------------------|----|
| 一、经济加速修复..... | 1 |
| 二、价格指数小幅上升..... | 11 |
| 三、进出口好于预期..... | 13 |
| 四、金融数据持续高增长..... | 15 |
| 五、后期宏观趋势研判..... | 18 |

附 图

| | |
|----------------------------|----|
| 图 1: 制造业 PMI | 1 |
| 图 2: 非制造业 PMI | 1 |
| 图 3: PMI 生产和新订单指数 | 3 |
| 图 4: 各类型企业 PMI | 3 |
| 图 5: 工业增加值 | 4 |
| 图 6: 工业增加值 | 4 |
| 图 7: 固定资产投资 | 6 |
| 图 8: 基础设施投资 | 6 |
| 图 9: 财政收入 | 7 |
| 图 10: 财政支出 | 7 |
| 图 11: 房地产开发投资 | 8 |
| 图 12: 社会消费品零售总额 | 8 |
| 图 13: 工业企业利润总额累计值 | 10 |
| 图 14: 当月利润 | 10 |
| 图 15: CPI | 12 |
| 图 16: CPI 新涨价因素与翘尾因素 | 12 |

| | |
|----------------------------|----|
| 图 17: PPI | 13 |
| 图 18: PPI 新涨价因素与翘尾因素 | 13 |
| 图 19: 进出口同比 | 14 |
| 图 20: 月度进出口数据 | 14 |
| 图 21: 外汇储备 | 15 |
| 图 22: 外汇占款 | 15 |
| 图 23: 货币供应 | 16 |
| 图 24: 社会融资规模 | 16 |
| 图 25: M2、社会融资剪刀差 | 18 |
| 图 26: 贷款余额同比增速 | 18 |

全球经济因新冠疫情陷入衰退风险，货币政策普遍宽松，全球贸易活动受到打击。在疫情控制上，中国具有领先优势，中国经济将率先摆脱疫情影响进入正常运转状态。其他国家也先后重启经济，经济数据逐步恢复，不过秋冬季节欧美疫情第二波冲击来袭，欧洲国家疫情失控，给全球经济复苏带来较大不确定性。

受疫情影响上半年国内经济大幅波动，小幅负增长。二季度以来由于国内新冠疫情得到有效控制，经济形势逐步好转，经济修复过程渐进加速。下半年经济增长的压力依然切实存在，但在各项宏观政策支持之下会逐步企稳，年内国内经济大概率回归常态。

一、经济加速修复

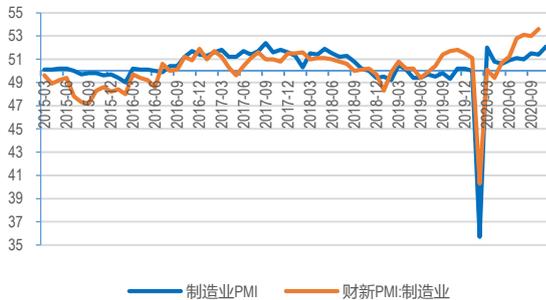
2020年中国经济下行压力增大，但下行幅度或许有限。在一季度经济增速大幅下滑之后，二季度经济加速修复，后续三个季度逐步回升至接近疫情之前的水平。下半年经济形势应好于上半年，年内国内经济将大概率逐步摆脱疫情的影响回归正常化。

领先指标来看，11月份制造业PMI创3年新高，制造业加速修复。受疫情影响PMI数据在一季度波动较大，二季度开始PMI数据一直较为平稳，表示制造业景气度持续改善。11月份PMI数据显示国内经济运行状况较好，四季度继续稳健增长。

图 1：制造业 PMI

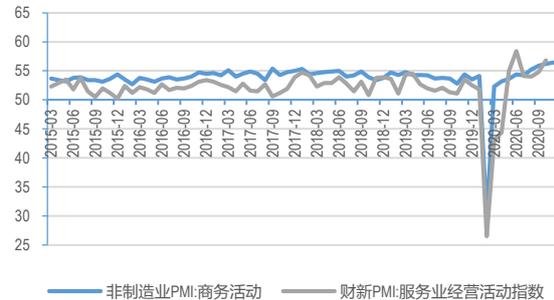
图 2：非制造业 PMI

中国制造业采购经理指数 (PMI)



数据来源: Wind、国元期货

非制造业PMI



数据来源: Wind、国元期货

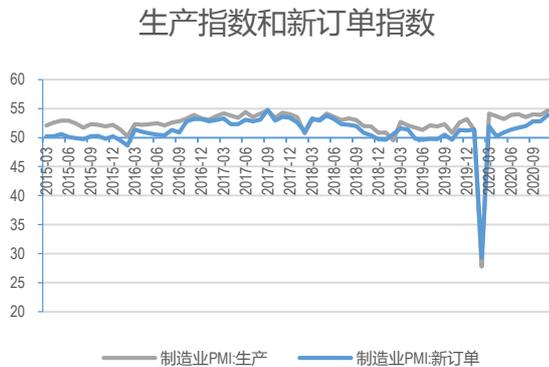
2020年11月PMI数据全面上行,各项指标多超预期。11月官方制造业PMI为52.1%,较10月份上升0.7个百分点创三年新高,连续9个月处于临界点上方,制造业景气度走好。10月官方非制造业PMI为56.4%,较10月上升0.2个百分点,亦为年内高点。非制造业维持较高景气,非制造业的韧性与各方面恢复情况好于制造业。

11月大型企业PMI为53%比上月升0.4个百分点、中型企业PMI为52%回升1.4个百分点、小型企业PMI为50.1%回升0.1个百分点,景气整体扩张。中大型企业的景气度要相对好于小型企业,小型企业的景气偏弱,对制造业就业造成负面影响。

从分类指数来看,11月5个分类指数全部上升。在构成制造业PMI的5个分类指数中生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数升至临界点之上。其中生产指数为54.7%上升0.8个百分点,生产扩张加快;新订单指数为53.9%上升1.1个百分点,需求增加;供应商配送时间指数50.6%回落0.1个百分点,交货平稳。临界点以下的有原料库存指数48.6%回升0.6个百分点;从业人员指数

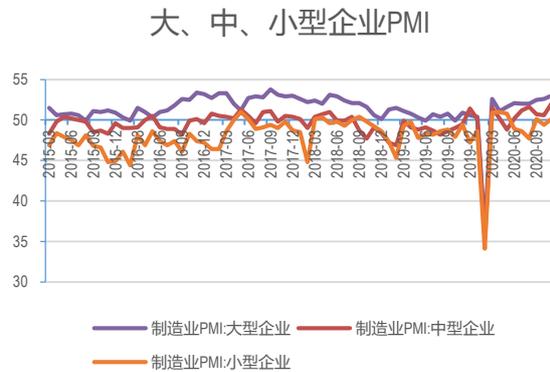
为 49.5% 回升 0.2 个百分点，制造业就业景气较低。

图 3: PMI 生产和新订单指数



数据来源: Wind、国元期货

图 4: 各类型企业 PMI



数据来源: Wind、国元期货

进出口重要指标显示，出口新订单指数 51.5% 上升 0.5 个百分点，进口指数为 50.9% 上升 0.1 个百分点，均为年内高点，内外需走强，外贸领域景气度大幅改善。

生产方面，工业生产显著回升，工业增加值同比增速接近 2019 年的水平。一季度工业生产受到疫情影响严重下滑，二季度开始生产端加速恢复，一直以来生产表现较强势，9 月份工业增加值增速已经恢复至 2019 年末的水平，之后生产端一直保持强势。

2020 年 10 月中国工业增加值同比增长 6.9%，与 9 月份持平，高于上年同期 2.2 个百分点。环比增长 0.78%，环比增速较 9 月份回落，有季节性因素在内。从单月数据来看，生产端持续强势，恢复情况已经接近疫情之前的水平。1-10 月规模以上工业增加值同比增长 1.8%。

10月份三大门类中采矿业增加值同比增长3.5%增速加快1.3个百分点，制造业增长7.5%增速回落0.1个百分点，电热燃气水增长4.0%增速回落0.5个百分点。制造业持续保持了较高增速。采矿业拖累整体工业生产。41个行业大类中有34个行业增加值保持同比增长，较9月减少1个；612种产品中有427种产品同比增长，较9月增加1种。工业生产数据中结构特征依旧明显，汽车产业链景气度持续修复，建筑业景气度好建材生产较强，下游偏消费类行业生产疲弱态势一定改善。

国内生产端已经接近疫情之前的水平，需求响应相对滞后，9月份消费增速继续回升，需求端走强，由于需求端响应逐步增强可望形成“生产-消费-生产”相互促进的正向循环，市场对于生产端增长能够保持较长的持续性偏向乐观。今年二季度好于一季度，下半年好于上半年，经济将很快平稳恢复到潜在产出水平。

图 5：工业增加值

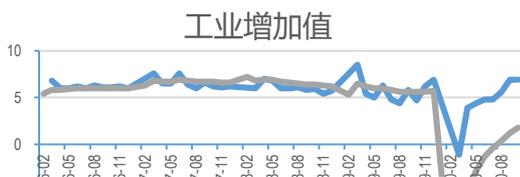


图 6：工业增加值



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1141

