

立足改革促发展 谋求供需正反馈

——2020 年 11 月宏观经济报告

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2020 年 11 月 06 日

证券分析师

周喜

022-28451972

相关研究报告

- 就外围环境而言,尽管海外疫情再度肆虐,但是各国的应对明显更具经验,生产和消费两个层面所受冲击都有所趋弱,而且相较于消费,生产活动的刚性特征则更为凸显,这在一定程度上弱化了疫情对于经济活动的总和冲击力度。与此同时,供给链条因疫情冲击而部分的向国内转移则更进一步弱化了海外疫情对于国内外贸企业的冲击。
- 就国内经济而言,尽管三季度 GDP 的回升力度并未达到市场预期,但是形势向好的趋势并未改变,而且在内外需缓慢恢复的推动下,生产的改善也再度开启,供需之间的良性反馈值得密切关注。
- 就调控政策而言,国内疫情控制的良好态势助推了经济复苏的延续,供需正反馈令其可持续性有所强化,短期内政策维稳的迫切性明显降低,立足长远的结构调控的重要性则逐步强化。一方面,无论是货币还是财政刺激的力度都有所收缩,调控的重心更加强调结构性;另一方面,随着“十四五”规划的相继落地,中国中长期经济发展目标及推进原则日趋明朗,基于对外部困难挑战的清晰认识,以创新驱动发展实体经济、完善经济内循环等为核心的经济发展质量的提升将是未来的目标所在,而实现这一目标的关键则是持续推进的改革以及坚定不移的对外开放。就改革而言,供给端的核心是突破技术卡点实现进口替代,甚至是推动新需求的产生;需求端的核心则通过改革收入分配体制将潜在需要转化为真正的需求。

风险提示：国际疫情发展超预期

目 录

1. 全球疫情持续恶化 外需前景再度承压	5
1.1 欧美疫情迭创新高 德法“封城”强力应对	5
1.2 生产韧性仍在 需求冲击已来	6
2. 国内需求缓慢恢复 订单转移助力生产	8
2.1 防疫物资拉动趋弱 对美出口显著改善	8
2.2 经济态势延续改善 第三产业恢复强劲	9
2.3 供给冲击消逝 CPI 逐级回落	12
3. 立足改革促发展 谋求供需正反馈	14
3.1 维稳刺激相继减力 定点施治不遗余力	14
3.2 十四五规划落地 供给需求双线改革	16

图 目 录

图 1: 全球新冠肺炎疫情每日新增数据	5
图 2: 亚洲主要国家新冠肺炎疫情每日新增数据	5
图 3: 欧洲主要国家新冠肺炎疫情每日新增数据	5
图 4: 美洲主要国家新冠肺炎疫情每日新增数据	5
图 5: 美国制造业 PMI 指数	6
图 6: 美国 Markit 制造业 PMI 指数	6
图 7: 欧元区及主要欧洲主要国家制造业 PMI 指数	6
图 8: 主要经济体服务业 PMI 指数	6
图 9: 欧元区主要信心指数	7
图 10: 美国消费者信心指数	7
图 11: 韩国出口同比增速	7
图 12: 中国出口集装箱运价指数	7
图 13: 进出口累计同比增速	8
图 14: 高新技术产品出口情况	8
图 15: 对不同经济体出口增速	8
图 16: 当月贸易顺差情况	8
图 17: 中国在主要发达经济体进口商品中的占比情况	9
图 18: 固定资产投资同环比增速	10
图 19: 房地产投资累计同比	10
图 20: 基建投资累计同比	10
图 21: 重点行业固定资产投资累计同比	10
图 22: 消费当月及累计同比	11
图 23: 调查失业率仍维持高位	11
图 24: 工业增加值同环比数据	11
图 25: 工业增加值当月同比 (分类别)	11
图 26: 中采制造业 PMI 指数	11
图 27: 中采制造业 PMI 生产及订单指数	11
图 28: 采制造业 PMI 库存指数	12
图 29: 采制造业 PMI 从业人员指数	12
图 30: CPI 同比数据	12
图 31: 核心 CPI 数据	12
图 32: CPI 环比历史对比	12
图 33: 农产品批发价格指数	12
图 34: PPI 同环比数据	13
图 35: 生产资料当月同比	13
图 36: PPI 环比历史对比	13
图 37: 主要大宗商品月均价变动幅度	13
图 38: 财政当月收支情况	14
图 39: 财政收入分类别同比增速	14
图 40: 主要税种收入同比增速	14

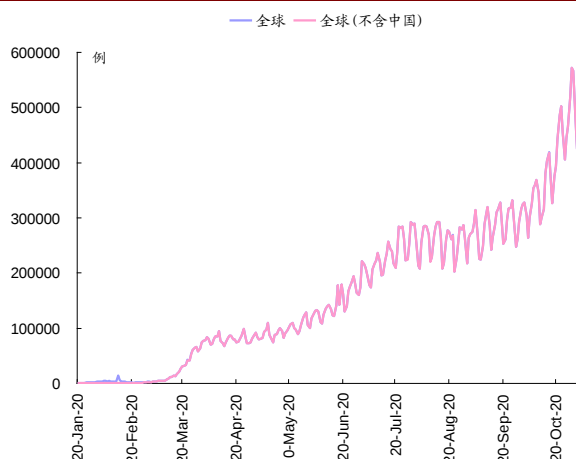
图 41: 全国政府性基金支出当月同比	14
图 42: Shibor 利率走势	15
图 43: 产业债信用利差中位数	15
图 44: 各类财政支出同比增速	15
图 45: 各类财政支出同比增速 (续)	15
图 46: 主要财政支出累计同比增速对比	15
图 47: 主要财政支出份额变化对比	15

10月以来，欧美疫情再度恶化，并导致德、法两国再次“封城”，尽管疫情冲击下的生产活动保持了一定韧性，但是需求端的压制则正在显现，而且美国大选令财政刺激迟迟难以推进，令需求端呵护乏力。国内方面，供给和需求的双向改善令国内经济逐步恢复，于是政策调控随之而变，继货币调控边际收紧后，财政扩张的力度也将趋向缓和，经济向好令维稳政策逐步收力，而结构调控的动作则日渐增强。

1. 全球疫情持续恶化 外需前景再度承压

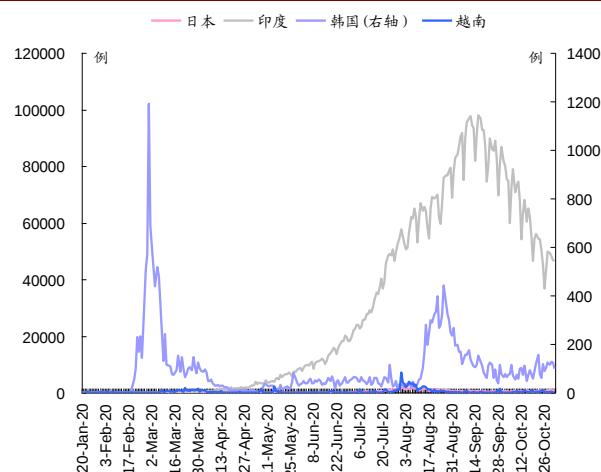
1.1 欧美疫情迭创新高 德法“封城”强力应对

图 1：全球新冠肺炎疫情每日新增数据



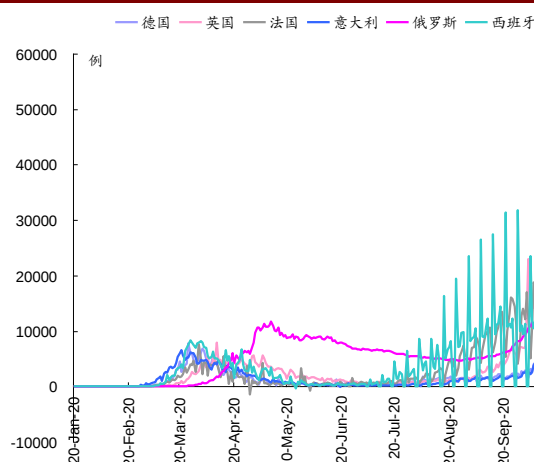
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 2：亚洲主要国家新冠肺炎疫情每日新增数据



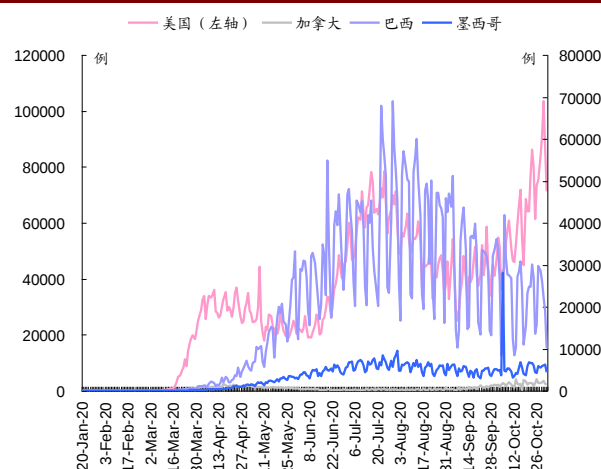
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 3：欧洲主要国家新冠肺炎疫情每日新增数据



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 4：美洲主要国家新冠肺炎疫情每日新增数据

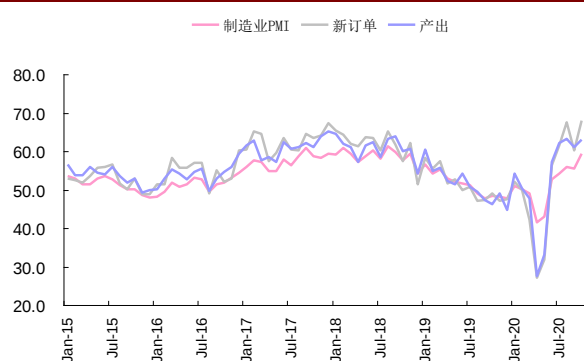


资料来源：Wind，渤海证券研究所

自 8 月底全球新冠肺炎疫情日新增病例波动中枢逐步抬升后，进入 10 月份伴随着欧美发达经济体疫情的强力反复，日新增病例数再创新高，10 月 29 日该数值一度达到 57 万例之多，并导致德法两国先后宣布以“封城”的方式加以应对。相较于此，亚洲的疫情防控形势则要良好的多，即便是印度这一重灾区也继续呈现向好态势。

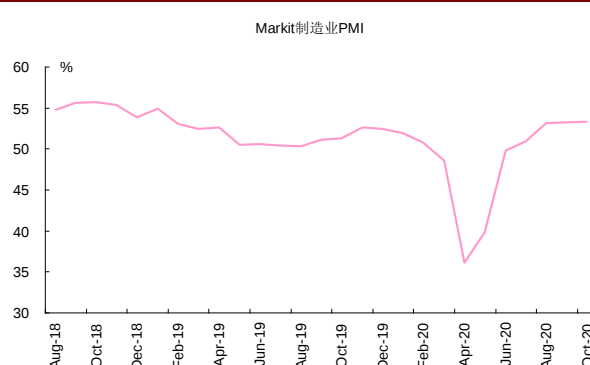
1.2 生产韧性仍在 需求冲击已来

图 5：美国制造业 PMI 指数



资料来源：Wind，渤海证券研究所

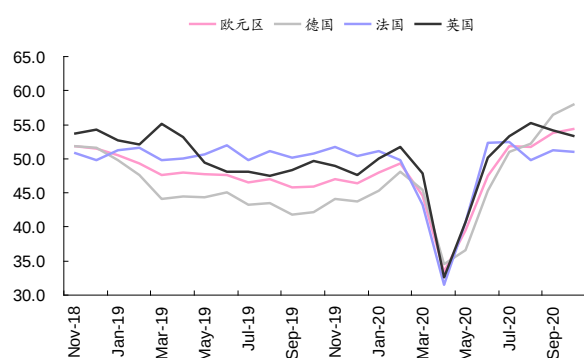
图 6：美国 Markit 制造业 PMI 指数



资料来源：Wind，渤海证券研究所

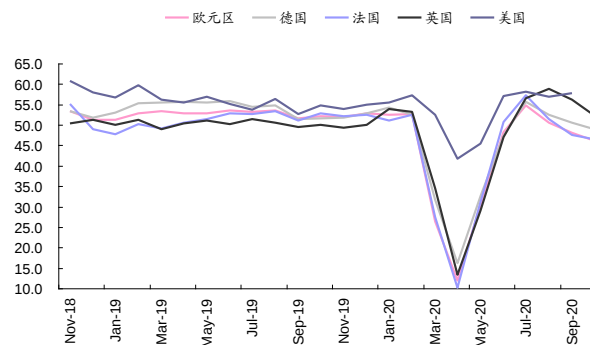
尽管疫情的冲击持续恶化，但是相较于年初而言，恐慌心理明显较弱，加之对防护措施的了解及应用，生产活动所受冲击明显弱于年初，10 月欧元区制造业 PMI 指数环比小幅提升 0.7 个百分点至 54.4%，而美国 10 月 ISM 和 Markit 制造业 PMI 指数也均有所抬升，分别环比提升 3.9 和 0.1 个百分点至 59.3% 和 53.3%，这些数据均体现了生产活动的韧性；然而，10 月份欧元区服务业 PMI 指数则环比回落 1.8 个百分点至 46.2%，体现了疫情肆虐对消费行为的制约。

图 7：欧元区及主要欧洲主要国家制造业 PMI 指数



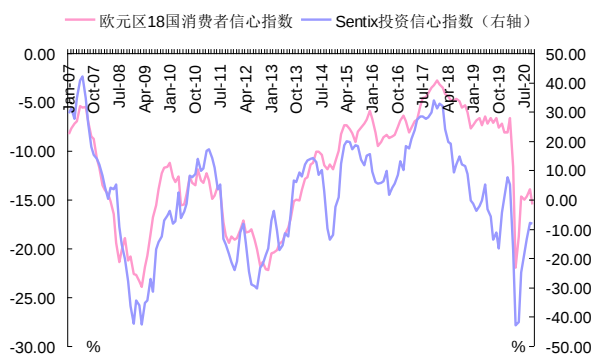
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 8：主要经济体服务业 PMI 指数



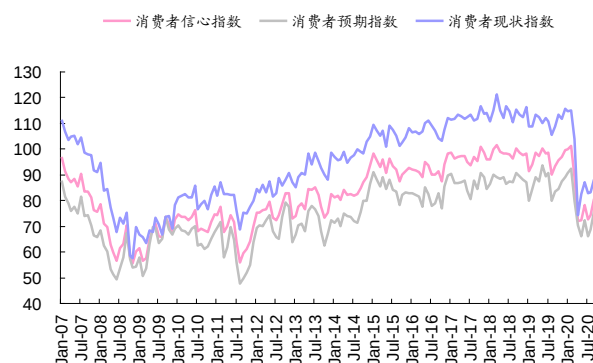
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 9: 欧元区主要信心指数



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

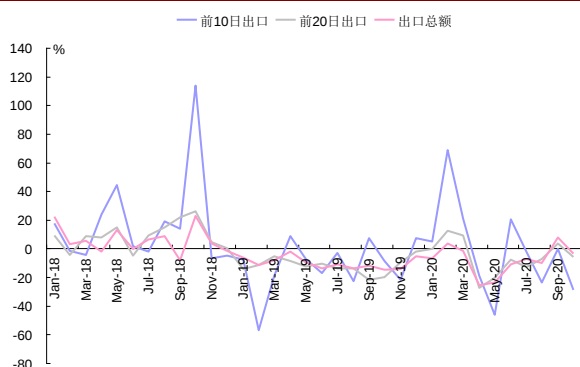
图 10: 美国消费者信心指数



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

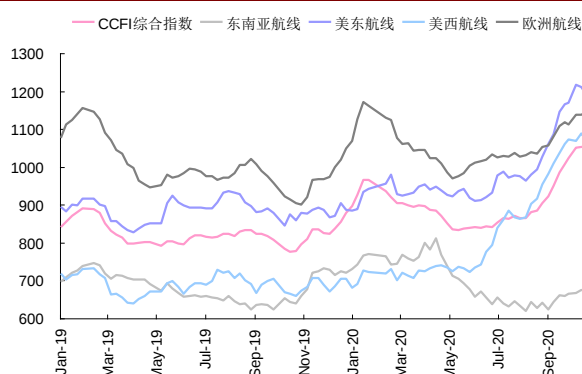
不同于年初疫情的冲击，此次疫情反复下各国的应对明显更具经验，生产和消费两个层面所受冲击都有所趋弱，而且相较于消费而言，生产活动的刚性特征则更为凸显，这在一定程度上弱化了疫情对于经济活动的总和冲击力度。与此同时，供给链条因疫情冲击而部分的向国内转移则更进一步弱化了海外疫情对于国内外贸企业的冲击。

图 11: 韩国出口同比增速



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 12: 中国出口集装箱运价指数



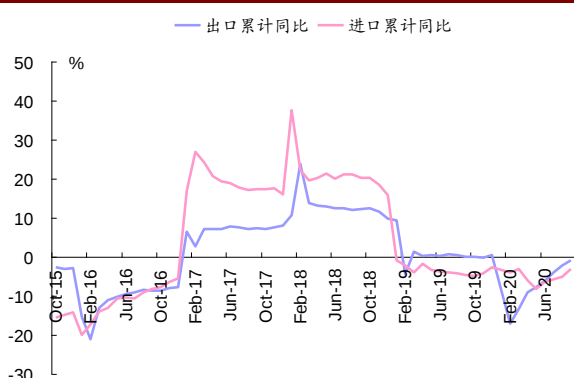
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

2. 国内需求缓慢恢复 订单转移助力生产

尽管三季度 GDP 的回升力度并未达到市场预期，但是形势向好的趋势并未改变，而且在内外需缓慢恢复的推动下，生产的改善也再度开启，供需之间的良性反馈值得密切关注。

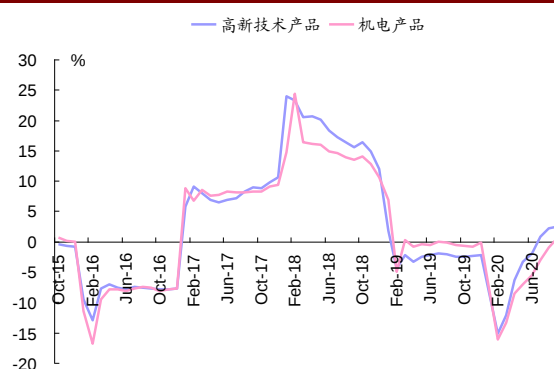
2.1 防疫物资拉动趋弱 对美出口显著改善

图 13: 进出口累计同比增速



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 14: 高新技术产品出口情况



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 15: 对不同经济体出口增速

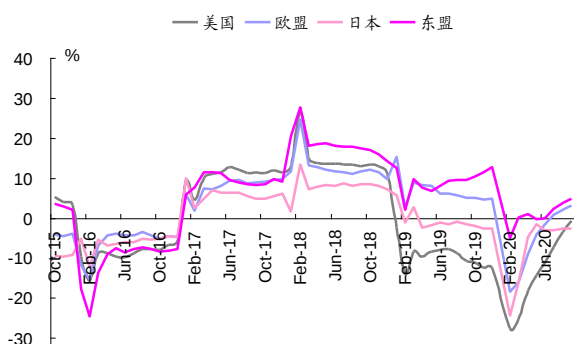
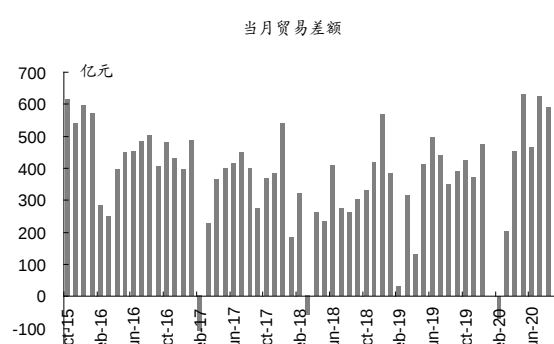


图 16: 当月贸易顺差情况



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_1616

