

2020 年三季度宏观经济运行分析与展望

(2020 年 10 月)

中债研发中心  CCDC
RESEARCH

 东方金诚国际信用评估有限公司
GOLDEN CREDIT RATING INTERNATIONAL Co.,Ltd.

三季度，投资、消费、出口全面发力，经济延续“V型反转”，当季GDP同比增速加快至4.9%，累计增速实现转正。拉动经济增长的主要动力由投资向消费转换，投资结构持续改善，社零增速加快回升，出口贸易继续走强。价格方面，CPI通胀趋缓，PPI持续通缩，人民币基本面支撑牢固，强势走高。财政收入明显改善，财政支出整体发力；稳健的货币政策灵活适度，流动性合理充裕，社融规模量增质优；金融政策着力防范市场风险，推进市场化法制化建设，扩大市场对外开放，完善公司信用类债券基础制度。

展望四季度，GDP增速将继续向潜在水平回归，投资、消费持续修复，出口增速仍有支撑。CPI通胀或再下行，PPI通缩料将延续，人民币对美元有望保持平稳。建议以积极财政确保前期政策落地见效，促进专项债券形成实物量，并保持必要支出强度；货币政策着力实现总量与结构的平衡、稳增长和防风险的均衡；金融政策聚焦防范化解风险，强化金融机构公司治理。

目录

一、宏观经济运行状况.....	- 3 -
(一) 国内生产总值.....	- 3 -
(二) 三次产业及行业运行状况.....	- 3 -
(三) 固定资产投资.....	- 4 -
(四) 消费.....	- 5 -
(五) 进出口.....	- 6 -
(六) 物价.....	- 7 -
(七) 汇率.....	- 7 -
二、宏观经济政策.....	- 8 -
(一) 财政政策.....	- 8 -
(二) 货币政策.....	- 10 -
(三) 金融政策.....	- 12 -
三、2020 年四季度宏观经济展望.....	- 13 -
四、2020 年四季度宏观政策建议.....	- 15 -
(一) 财政政策.....	- 15 -
(二) 货币政策.....	- 16 -
(三) 金融政策.....	- 17 -

一、宏观经济运行状况

（一）国内生产总值

前三季度宏观经济经历了一个疫情冲击后快速修复的过程。一季度国内疫情集中爆发，宏观经济遭受剧烈冲击，GDP 同比下降 6.8%。二季度，国内疫情得到稳定控制，复工复产稳步推进，工业生产、投资率先修复，当季 GDP 同比增长 3.2%。三季度，消费和出口全面发力，经济延续“V 型反转”，当季 GDP 同比增速加快至 4.9%，累计增速实现转正——前三季度 GDP 累计同比增长 0.7%，增速较上半年加快 2.3 个百分点。

拉动经济增长的主要动力由投资向消费转换。三季度投资对 GDP 增速的拉动作用为 2.6 个百分点，较二季度回落 2.5 个百分点。与此对应，三季度商品和服务消费加速修复，当季消费对 GDP 增长的拉动作用转正至 1.7 个百分点，较二季度提高 4.1 个百分点，成为三季度 GDP 同比增速延续回升的核心动力。

此外，受防疫物资出口高增、我国出口商品“替代效应”等因素推动，今年以来我国出口表现好于进口，贸易顺差同比扩大。同时，境外出游、留学等受疫情阻碍，服务贸易逆差大幅收窄。由此三季度净出口拉动 GDP 增长 0.6 个百分点，较二季度提高 0.1 个百分点。

（二）三次产业及行业运行状况

三次产业延续同步复苏。二季度以来，复工复产复商复市稳步推进，三次产业 GDP 增速均现反弹，这一势头在三季度得以延续——当季三次产业 GDP 同比增速均较二季度加快，第二产业 GDP 增速已恢复至疫情前水平。

工业生产增速进一步回升。在前期供给端复工复产基本完成后，三季度宏观经济需求端加速追赶，供需缺口有所收窄，企业经营预期趋于乐观，部分行业率先进入主动补库存阶段，提振工业生产增速连超预期。1-9月累计，全国规模以上工业增加值同比增长1.2%，增速较上半年提升2.5个百分点。三季度各月中，除7月因受强降水和洪灾扰动，工业生产未现加速外，8月和9月工业生产增速连续上扬。其中，9月工业增加值同比增长6.9%，为前三季度最快增速。

夏粮早稻实现增产，生猪产能继续回升。2020年全国夏粮早稻产量合计3402亿斤，较上年增产44.8亿斤。前三季度全国猪牛羊禽肉产量同比下降4.7%，降幅比上半年收窄6.1个百分点。其中，生猪出栏同比降幅明显收窄，存栏呈恢复增长态势。

（三）固定资产投资

固定资产投资增速继续回升，投资结构持续改善。前三季度固定资产投资累计同比增长0.8%，增速比上半年加快3.9个百分点。其中，三季度固定资产投资同比增速达8.8%，较二季度加快5.0个百分点，在各类宏观经济指标中保持了相对较快的修复势头。

基建投资增速弱于预期。前三季度基建投资（不含电力）累计同比增长0.2%，增速较上半年加快2.9个百分点。5月以来，伴随地方政府专项债发行提速，基建投资的资金瓶颈问题得到缓解，市场预期下半年基建投资增速将向两位数靠拢。但时至9月，基建投资增速仍然温和。据测算，三季度基建投资同比增长4.9%，增速较二季度放缓1.1个百分点。主因或为优质项目不足导致地

方基建项目筹备较为滞后，以及消费加速回补、出口走势强劲，客观上减轻了基建稳增长的需求。

房地产投资高增。前三季度房地产开发投资累计同比增长5.6%，增速较上半年加快3.7个百分点，继续领跑三大类投资。据测算，三季度房地产投资同比增长11.8%，较二季度加快3.8个百分点。其中，9月同比增长12.0%，为近两年最快增速。积压需求释放、房贷利率下调是支撑三季度房地产投资高增的主要原因。此外，通过信贷、债券及销售回款等渠道，房企资金来源持续好转，加之三季度全面复工，房地产施工进度随之提速。

制造业投资增速回正。前三季度制造业投资累计同比下降6.5%，降幅较上半年收窄5.2个百分点，仍处负增状态。不过，三季度制造业投资同比增速已实现回正，当季同比增长1.6%。主因近期工业企业利润连续高增，出口保持强势，企业投资信心得到改善。同时，今年以来政策面鼓励银行加大对企业中长期贷款投放，也为制造业企业投资提供了更为充足的资金来源。

（四）消费

社零增速加快回升。三季度以来，居民收入增速触底反弹，消费信心边际修复，加之疫情影响持续减退，餐饮业需求回暖，推动社零增速加快回升。前三季度社零累计同比下降7.2%，降幅较上半年收窄4.2个百分点。三季度社零同比降幅收窄至0.4%，已接近回正。其中，9月社零同比增速在8月小幅转正基础上进一步加快至3.3%，当月粮油食品、饮料、烟酒等类别商品零售额增速明显加快，显示两节临近对9月消费产生较大提振。

线下消费逐渐恢复，线上消费增速放缓。今年以来，线上消

费对稳定消费发挥了重要作用。不过，随着居民线下消费活动恢复，近期线上消费增速有所放缓。前三季度实物网上商品零售额累计同比增长 15.3%，增速较上半年加快 1.0 个百分点，但较 1-8 月下滑了 0.5 个百分点。

（五）进出口

进出口同步改善，对外货物贸易加速回升。以美元计价，前三季度我国出口贸易额累计同比下降 0.8%，进口额下降 3.1%，降幅较上半年分别收窄 5.4 和 3.3 个百分点。受此带动，三季度进出口总值同比增长 6.3%，较二季度加快 10.6 个百分点。贸易差额方面，二季度以来出口表现强于进口，货物贸易顺差同比高增，加之服务贸易逆差收窄，净出口对经济增长形成正向拉动。三季度货物贸易顺差环比扩大 2.3%，同比扩大 34.3%。

出口贸易进一步走强。以美元计价，三季度出口额同比增长 8.8%，增速较二季度加快 8.7 个百分点。主因海外疫情扩散蔓延，而我国疫情已得到有效防控，国内产能修复进度优势明显。在欧美各国普遍实施大规模经济刺激计划，需求端逐步恢复的背景下，我国出口正成为弥补海外供需缺口的重要来源。

进口增速大幅回升。三季度进口贸易额同比增长 3.2%，扭转了上半年同比负增状态，增速较二季度大幅回升 12.9 个百分点，与当季制造业 PMI 进口指数改善和 BDI 指数抬升相印证。9 月进口额同比增速更创下年内单月最高记录。三季度进口增速回升的主要原因在于，国内投资、消费延续回暖，内需持续改善；出口增速进一步加快，对原材料和中间品进口亦有较强拉动；此外，人民币升值利好亦对进口需求形成提振。

（六）物价

CPI 通胀趋缓。前三季度 CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年下滑 0.5 个百分点，显示三季度 CPI 涨势趋缓。主要原因是在 CPI 中权重较大的猪肉价格涨幅显著收窄，带动食品 CPI 同比涨幅收敛——前三季度食品 CPI 累计同比上涨 14.3%，涨幅较上半年下滑 1.9 个百分点。

PPI 持续通缩。前三季度 PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较一季度扩大 0.1 个百分点，显示三季度 PPI 仍处通缩状态。分大类看，前三季度生产资料 PPI 累计同比下降 3.0%，跌幅与上半年持平；生活资料 PPI 累计同比上涨 0.8%，涨幅较上半年下滑 0.2 个百分点。

（七）汇率

基本面支撑牢固，人民币强势走高。三季度，海外疫情出现反弹，全球经济继续遭受冲击，市场维持对美联储宽松货币政策的预期，美元指数整体呈下滑趋势。我国抗疫成效显著，经济率先复苏，有力支撑人民币走高。数据显示，三季度末，人民币对美元汇率中间价报 6.8101，较二季度末大幅上涨 3.96%。人民币在三季度走出了 12 年来最强单季走势。

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_1713

