

宏观月报

国元期货研究咨询部

宏观金融

“金九银十”经济持续增长

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.....	14
四、金融数据持续高增长.....	16
五、后期宏观趋势研判.....	19

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	2
图 4: 各类型企业 PMI	2
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	11
图 14: 当月利润	11
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	15
图 20: 月度进出口数据	15
图 21: 外汇储备	16
图 22: 外汇占款	16
图 23: 货币供应	17
图 24: 社会融资规模	17
图 25: M2、社会融资剪刀差	19
图 26: 贷款余额同比增速	19

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，年内内部经济大概率回归常态。

一、经济加速修复

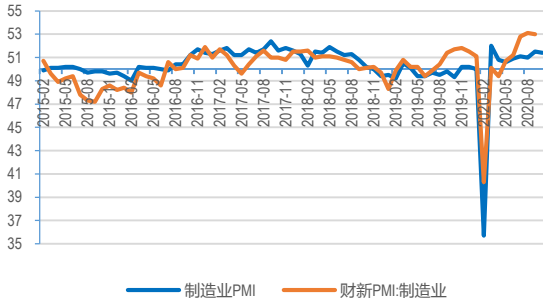
2020年中国经济下行压力增大，但下行幅度或许有限。在一季度经济增速大幅下滑之后，二季度经济加速修复，后续三个季度逐步回升至接近疫情之前的水平。下半年经济形势应好于上半年，年内国内经济将大概率逐步摆脱疫情的影响回归正常化。

领先指标来看，10月份制造业PMI较9月份略微下降，连续8个月高于荣枯线，经济景气处于温和增长区间。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。10月份PMI数据显示国内经济运行状况较好，四季度继续温和增长的概率较大。

图 1：制造业 PMI

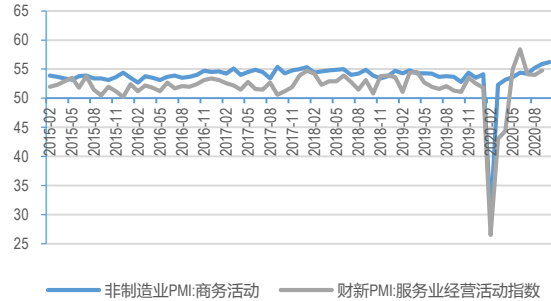
图 2：非制造业 PMI

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

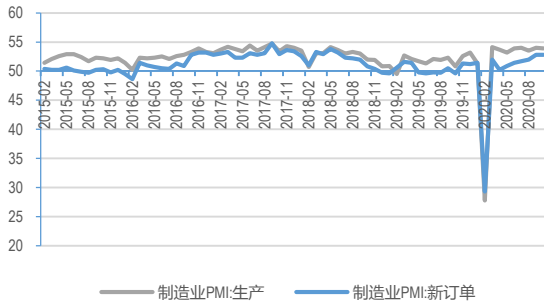
2020年10月PMI数据整体稳定,经济持续修复逐渐平稳。10月官方制造业PMI为51.4%,较9月份回落0.1个百分点,制造业景气度较好。财新制造业PMI 53.3%,较上月上升0.3个百分点,创2011年2月以来新高,供需两端加速修复。10月官方非制造业PMI为56.2%,较9月上升0.3个百分点,非制造业维持较高景气,非制造业的韧性与各方面恢复情况好于制造业,建筑业与服务业景气指标均处于高位。整体来看,金九银十经济延续了快速修复的格局。

10月大型企业PMI为52.6%比上月升0.1个百分点、中型企业PMI为50.6%回落0.1个百分点、小型企业PMI为49.4%回落0.7个百分点再次陷入收缩区间。景气整体扩张,企业景气度分化,大、中型企业PMI线上稳定,而小型企业PMI有所走低、再次由线上降至线下。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。

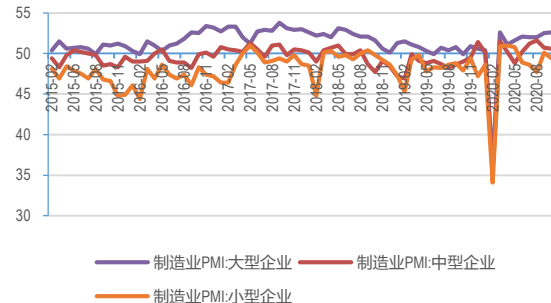
图 3: PMI 生产和新订单指数

图 4: 各类型企业 PMI

生产指数和新订单指数



大、中、小型企业PMI



数据来源：Wind、国元期货

数据来源：Wind、国元期货

从分类指数来看，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 53.9% 回落 0.1 个百分点，生产平稳扩张；新订单指数为 52.8% 持平，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% 下降 0.5 个百分点；从业人员指数为 49.3% 下降 0.3 个百分点，制造业就业景气度降低。

进出口重要指标显示，出口新订单指数 51% 上升 0.2 个百分点，进口指数为 50.8% 上升 0.4 个百分点，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 12 月的水平，料生产端将率先回归常态。

2020 年 9 月份规模以上工业增加值同比增长 6.9%，较 7 月份加快 1.3 个百

分点持平，环比增长 1.18%，工业生产继续提速。从单月数据来看，生产端的恢复情况已经接近疫情之前的水平。1-9 月规模以上工业增加值同比增长 1.2%。

9 月份采矿业增加值同比增长 2.2% 增速加快 0.6 个百分点，制造业增长 7.6% 增速加快 1.6 个百分点，电热燃气水增长 4.5% 增速回落 1.3 个百分点。制造业持续的修复势头 8、9 月有加速的迹象。采矿业拖累整体工业生产。41 个行业大类中有 35 个行业增加值保持同比增长，较 8 月增加 6 个；612 种产品中有 426 种产品同比增长，较 8 月增加 32 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有所改善。

现阶段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_1717

