



❖ “双循环”发力，国内经济逐步恢复

投资、贸易均对 GDP 形成支撑。三季度国内 GDP 增速实现 4.9%，环比再度回升 1.7 个百分点，投资、贸易均对 GDP 形成支撑。一方面，三季度国内固定资产投资同比增速转正，在老基建提振下，扩内需政策稳步收效；另一方面，三季度国内出口贸易额达 5 万亿，创下年内季度新高，防疫、医疗物资等特定产品出口强劲，助长国内经济恢复的先发优势。

关注消费对内需的支撑作用。展望全年，当前国内经济基本面持续向好的确定性较强，除贸易、投资项外，消费有望成为四季度乃至明年一季度的增量点。一方面受疫情影响，当前实物商品网上零售额在社会消费品零售总额中所占比重已达 24.3%，线上消费有望成为经济回升过程中的增量点。此外当前居民消费潜力有待释放。二、三季度以来，居民存款规模同比明显增长，居民可支配收入同比增速回暖至 3% 以上，四季度乃至 2021 年消费数据存在超预期表现的可能性。

❖ 关注“十四五”的四条主线

从“十四五”规划的主要目标看，公报特别强调“经济发展新成效”。“十四五”期间，高质量发展被赋予更多的意义。一方面公报强调，要更多发挥增长潜力，建设更加强大的国内市场，夯实“国内大循环”的主体地位。另一方面，公报也指出要通过提高创新能力，提高产业基础、产业链的现代化水平，从而使我国经济结构更加优化。

以“新经济”为载体，深度加强科技创新。当前我国技术动能正持续升级，战略新兴产业、高新技术产业已成为我国经济增长的新动力。“十四五”期间以数字经济、新能源、5G、工业互联网为代表的“新经济”有望加速迈进。

“新消费”是扩内需的要求。今年以来，尽管消费因疫情受到较大冲击，但在“保民生”政策的引导下，流动性以多种渠道向居民部门补贴，基于网络数字技术的新型消费空间广阔。9 月 9 日国常会提出鼓励“市场主体加快创新，更大释放内需”，并提出加速“新型消费基础设施建设”，预计“十四五”期间消费升级将对内需形成明显支撑。

“新型城镇化”为成渝经济圈注入新动能。截至 2019 年，“十三五”城镇化目标已超额完成，回顾 2020 年政府工作报告提出的“两新一重”，新型城镇化再度获得市场聚焦，有望成为助推实现城镇化的新动力。继长三角、粤港澳以后，成渝双城经济圈同样有望在“十四五”期间成为中国最具代表性和发展潜力的增长极，后续“新型城镇化”有望在成渝地区全面铺开，为消费、制造等区域优势产业注入新动能。

❖ **风险提示：**外部市场冲击风险，下游需求持续低于预期。

📌 证券研究报告

所属部门	总量研究部
川财一级行业	总量研究
川财二级行业	宏观经济
报告类别	宏观深度
报告时间	2020/10/30

📌 分析师

陈雳

证书编号：S1100517060001
chenli@cczq.com

📌 联系人

陈琦

证书编号：S1100118120003
chenqi@cczq.com

📌 川财研究所

北京	西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、“双循环”发力，国内经济逐步恢复	4
1.1 GDP 已连续两个季度实现正增长	4
1.2 借力“内循环”，固定资产投资维持较强韧性	5
1.3 “内循环”创造工业品需求	9
1.4 “双循环”发力，出口贡献较快经济增速	10
二、关注“十四五”的四条主线	13
2.1 “新型消费”有望成为后续新增量点	13
2.2 “新型城镇化”为成渝经济圈发展带来新动力	14
2.3 以“新经济”为载体，深度加强科技创新，	16
2.4 “新金融”有望多层次铺开	18
风险提示	21

图表目录

图 1: 我国 GDP 率先转正.....	4
图 2: 固定资产投资累计同比增速转正.....	5
图 3: 制造业降幅持续收窄.....	6
图 4: 工业品价格逐步回暖.....	6
图 5: 政府对铁路建设投资的目标创近年新高.....	6
图 6: 财政赤字目标创近年新高.....	7
图 7: 专项债计划额度创历史新高.....	7
图 8: 基建投资三季度末转正.....	7
图 9: 铁路固定资产投资略高于去年同期.....	8
图 10: 地方政府专项债三季度加速发行.....	8
图 11: 二季度起新基建相关行业固定资产投资增速迅速回升.....	8
图 12: 工业增加值持续回暖.....	9
图 13: 制造业增加值增速较为突出.....	9
图 14: 上游行业增加值延续正增长.....	10
图 15: 上游周期品价格持续增长.....	10
图 16: 新基建相关行业增加值增速表现较好.....	10
图 17: 高技术产品进口量增加.....	10
图 18: 近 6 个月出口增速持续上涨.....	11
图 19: 对欧美出口金额持续改善.....	11
图 20: 东盟当前已成为我国最大贸易方.....	11
图 21: 二季度起口罩等防疫物资出口量显著增加.....	12
图 22: 居民存款与线上消费具备较高的正相关性.....	14
图 23: “十三五”城镇化目标已实现.....	14
图 24: “十三五”各地区城镇化.....	14
图 25: 2019 年末外资在我国各部门中所占比例.....	18

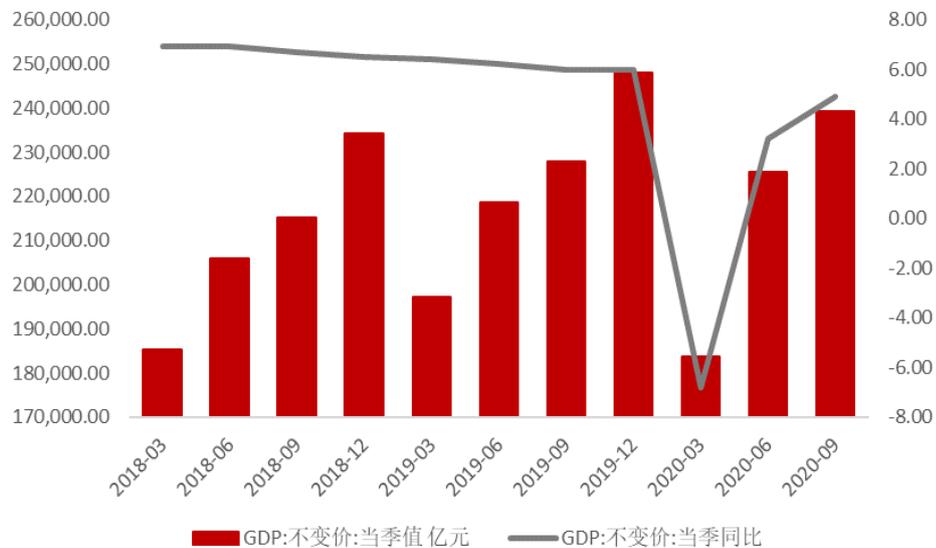
一、“双循环”发力，国内经济逐步恢复

1.1 GDP 已连续两个季度实现正增长

我国经济基本面持续修复，二、三季度 GDP 转正。下半年以来，国内生产、投资及消费表现共同回暖，国内 GDP 增速进一步回正，我国经济基本面率先修复，10 月 19 日，国家统计局公布数据，前三季度国内生产总值 722786 亿元，前三季度累计增速转正。

投资、进出口支撑 GDP 增速修复。三季度国内 GDP 增速实现 4.9%，环比再度回升 1.7 个百分点，投资、贸易均对 GDP 形成支撑。一方面，三季度国内固定资产投资同比增速转正，在新老基建提振下，扩内需政策稳步收效；另一方面，三季度国内出口贸易额达 5 万亿，创下年内季度新高，防疫、医疗物资等特定产品出口强劲，三季度出口表现延续正增长。

图 1：我国 GDP 率先转正



资料来源：wind，川财证券研究所

展望全年，当前国内经济基本面持续向好的确定性较强，除贸易、投资项外，消费有望成为四季度乃至明年一季度的增量点。一方面受疫情影响，当前实物商品网上零售额在社会消费品零售总额中所占比重已达 24.3%，随着居民消费意愿的持续回补，线上消费有望成为经济回升的增量点。

另一方面，当前居民消费潜力有待释放。年内基建、地产投资韧性凸显，在上游周期行业增加值持续改善的同时，CPI 结构显示部分消费品表现仍较疲软，

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

投资或对部分居民消费资源形成挤占。二、三季度以来，居民存款规模较好增长，居民可支配收入同比增速回暖至 3% 以上，当下经济基本面持续修复，消费数据存在超预期表现的可能性。

1.2 借力“内循环”，固定资产投资维持较强韧性

固定资产投资增速年内首度转正。三季度末，国内固定资产投资累计同比增速转正，三大产业投资增速均持续改善，“内循环”发力背景下，国内投资上行趋势明确。9 月固定资产投资累计同比上涨 0.8%，较 1-8 月回升 1.1 个百分点，年内首度转正。

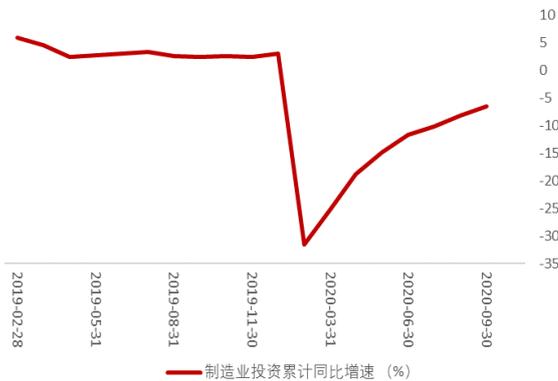
图 2： 固定资产投资累计同比增速转正



资料来源: wind, 川财证券研究所

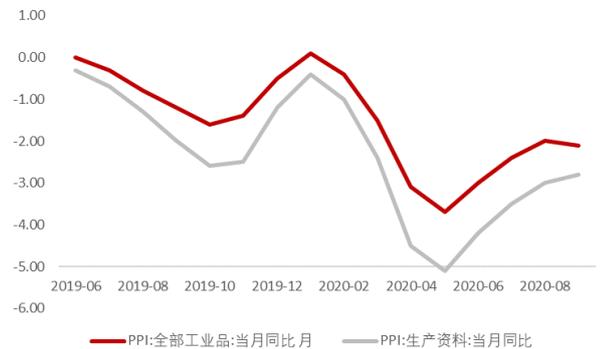
制造业投资仍较弱势，但企业资本开支意愿逐步增强。尽管三季度国内第二产业投资增速仍为负，但国内制造业投资正在持续修复，企业加大资本开支的意愿逐步上升。从产业特点看，当前小微、民营企业在我国制造业中占比仍然较高，对海外需求较为敏感。从数据看，9 月国内制造业 PMI 指数中的中小企业景气度回升至荣枯线以上，工业品价格同样有所改善，国内制造企业的再生产、投资意愿持续回暖。

图 3： 制造业降幅持续收窄



资料来源: wind, 川财证券研究所, 单位: 亿元

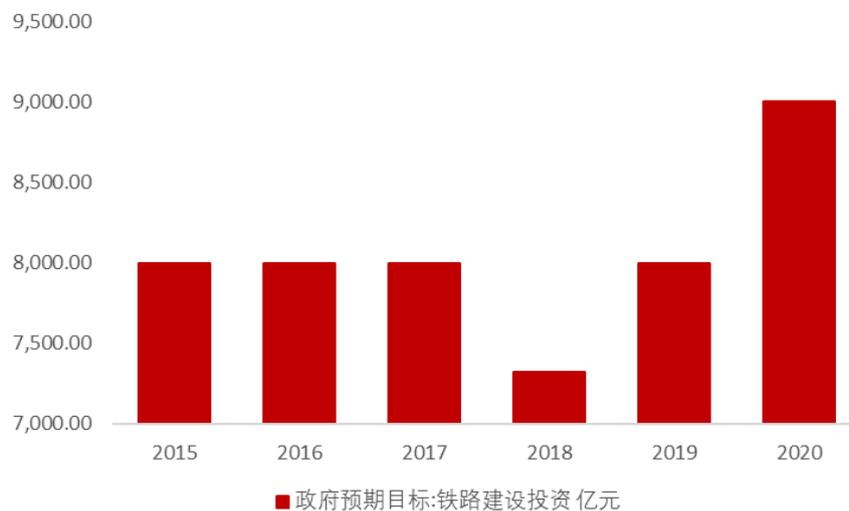
图 4： 工业品价格逐步回暖



资料来源: 通联数据, 川财证券研究所, 单位: %

“内循环”持续发力，“新老基建”扮演重要角色。今年以来，国家持续强调“两新一重”，新老基建在“内循环”中扮演重要角色。一方面国家发改委上调基建项目相关的政府预期目标，为基建项目创造较大需求；另一方面政府工作报告加大财政空间，如特别抗疫国债、财政赤字及地方政府专项债，为基建项目提供较大的资金增量。

图 5： 政府对铁路建设投资的目标创近年新高



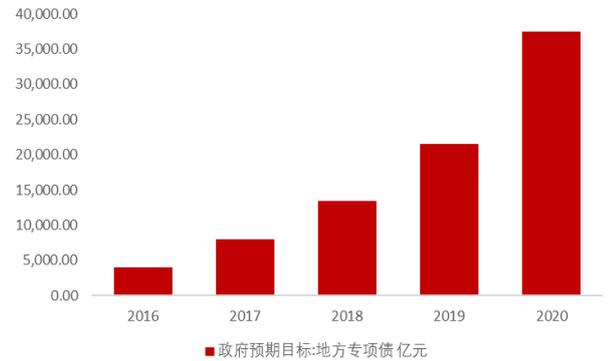
资料来源: wind, 川财证券研究所

图 6： 财政赤字目标创近年新高



资料来源: wind, 川财证券研究所, 单位: %

图 7： 专项债计划额度创历史新高



资料来源: 通联数据, 川财证券研究所, 单位: 亿元

三季度国内基建投资持续回升。三季度国内基建投资表现延续改善，基建方面9月基建投资累计同比增速转正，较1-8月改善0.5个百分点，道路运输业、铁路运输业及水利管理投资均延续上行。

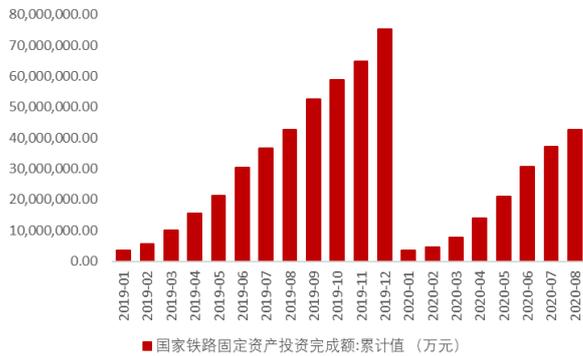
从传统基建的上游指标看，工程机械工业协会数据显示，三季度纳入统计的25家挖掘机制造企业各类挖掘机销售量同比增速超50%，印证传统基建项目的较高增速，基建对国内经济的支撑作用有望延续。

图 8： 基建投资三季度末转正



资料来源: wind, 川财证券研究所

图 9： 铁路固定资产投资略高于去年同期



资料来源: wind, 川财证券研究所, 单位: %

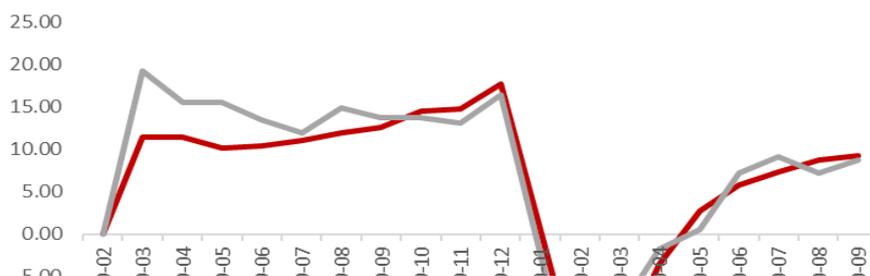
图 10： 地方政府专项债三季度加速发行



资料来源: 通联数据, 川财证券研究所, 单位: 亿元

“新基建”高增速特点持续凸显。新型基建方面，三季度政策对新型基建进一步倾斜。9月9日国常会进一步提出加速“新型消费基础设施建设”，包括推动5G网络、物联网优先覆盖重点区域、加快农村商贸流通升级、推进智能终端、消费数据共享等重点措施，后续新基建投资增速有望进一步加快。在行业方面，计算机、通信和其他电子设备制造业同比增速实现较快增长。在疫情冲击下，产业转型发展的动力明显加快，二季度以来，以互联网经济为代表的新动能逆势成长，在助力疫情防控、保障居民生活、促进经济增长方面都发挥了非常积极的作用。

图 11： 二季度起新基建相关行业固定资产投资增速迅速回升



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_1793

