

有亮点亦有弱项，四季度复苏延续

——三季度宏观经济数据分析及展望

评级及分析师信息

宏观首席分析师：孙付
邮箱：sunfu@hx168.com.cn
SAC NO: S1120520050004
联系电话：021-50380388

投资要点：

▶ 前三季度经济增速转正

2020 前三季度 GDP 同比为 0.7%，实现转正；其中，一季度同比-6.8%，二季度同比 3.2%，三季度同比 4.9%；环比分别为：-10%、11.7%、2.7%。

▶ 本轮经济复苏的时序特征

3 月经济开始解冻、4 月复工复产程度提升、5 月以后消费显著恢复；6 月伴随海外经济“解封”，外需超预期改善，内外需形成共振；7 月受南方洪灾影响，经济活动有所放缓；8-9 月经济复苏呈现加速态势。

▶ 三季度经济复苏的亮点与弱项

三季度经济呈现“内外需共振、供需均改善”的局面。**突出亮点体现在：**在出口和消费需求改善下，工业增加值加速增长，并带动制造业投资显著改善，经济内在动能有所增强。

服务业恢复相对慢一些：由于疫情对服务业较为显著，相关行业经济活动恢复呈现“逐步放开”节奏，且仍有适当管控，服务业生产回升较工业慢。

▶ 预计四季度 GDP 环比约 2%，同比 5.3%附近，全年增速有望达到 1.7%

结合内外环境，展望四季度经济形势。海外疫情有所反复，但欧美等主要经济体封锁经济程度较 4-5 月份会有所减弱，出口显著恶化概率较小。

国内经济将继续复苏：消费需求较快释放，逐渐成为经济增长新的拉动点；服务业将继续保持温和复苏局面；工业品价格持续回升，工业企业利润不断修复，制造业生产将继续改善，制造业投资在下游需求回暖背景下继续回升；基建有望继续小幅回升。

风险提示

经济出现超预期波动。

正文目录

1. 前三季度经济增速转正，全年有望达到 1.7%.....	3
2. 工业生产继续提速，产能利用恢复至高水平.....	3
3. 固定资产投资增速转正，房地产投资继续上升.....	4
4. 消费加速回升，餐饮业继续改善.....	5
5. 风险提示.....	6

图表目录

图 1 1-9 月工业增加值同比增长 1.2%.....	4
图 2 三季度工业产能利用率 76.7%.....	4
图 3 1-9 月固定资产投资同比增长 0.8%.....	5
图 4 1-9 月民间投资增速-1.5%.....	5
图 5 9 月社会消费品零售总额同比名义增长 3.3%.....	5
图 6 9 月粮油食品饮料日用品零售维持较高增速.....	5
图 7 9 月家具与建筑装潢类有所回升.....	6
图 8 9 月石油制品消费增速-11.8%.....	6
表 1: 2020 年宏观指标预测 (亿元 %)	3

1. 前三季度经济增速转正，全年有望达到 1.7%

2020 前三季度 GDP 同比增长 0.7%，实现转正；其中，一季度同比-6.8%，二季度同比 3.2%，三季度同比 4.9%。分产业看，第一产业同比 2.3%，第二产业同比 0.9%，第三产业同比 0.4%。前三季度 GDP 环比分别为：-10%、11.7%、2.7%。

本轮经济复苏的时序特征可以概括为：3 月经济开始解冻、4 月复工复产程度提升、5 月以后消费显著恢复；6 月伴随海外经济“解封”，外需超预期改善，内外需形成共振；7 月受南方洪灾影响，经济活动有所放缓；8-9 月经济复苏呈现加速态势。

三季度我国步入常态化疫情防控阶段，工业生产与居民生活逐渐步入正轨。我国经济供给端与需求端均有改善：**供给方面**，工业增加值增速持续提升，9 月工业增加值同比增速达到过去 12 个月的最高值，工业产能利用率亦恢复至较高水平；**需求方面**，房地产和基建投资持续拉动，消费改善速度较二季度明显加快，出口在海外需求恢复带动下呈现加速改善局面。

三季度经济呈现“内外需共振、供需均改善”的局面。**突出亮点体现在：**在出口和消费需求改善下，工业增加值加速增长，并带动制造业投资显著改善，经济内在动能有所增强。**服务业恢复相对慢一些：**由于疫情对服务业较为显著，相关行业经济活动恢复呈现“逐步放开”节奏，且仍有适当管控，服务业生产回升较工业慢。

结合内外环境，展望四季度经济形势。海外疫情有所反复，但欧美等主要经济体封锁经济程度较 4-5 月份会有所减弱，出口显著恶化概率较小。国内经济将继续复苏：消费需求较快释放，逐渐成为经济增长新的拉动点；服务业将继续保持温和复苏局面；工业品价格持续回升，工业企业利润不断修复，制造业生产将继续改善，制造业投资在下游需求回暖背景下继续回升；基建有望继续小幅回升。

预计四季度 GDP 环比增速约 2%，同比增速在 5.3% 附近，全年增速有望达到 1.7%。

表 1：2020 年宏观指标预测（亿元 %）

年份	GDP	物价水平		工业增加值 (%)	消费品零售增速 (%)		固定资产投资增速 (%)				进出口			流动性		
		CPI (%)	PPI (%)		名义增速 (%)	实际增速 (%)	整体 (%)	房地产 (%)	基建 (%)	制造业 (%)	出口 (%)	进口 (%)	贸易差额 (亿美元)	新增信贷规模 (亿元)	社融余额增速 (%)	新增社融规模 (亿元)
2020 年 E	1.7	2.6	-1.9	2.4	-2	-2.2	3.2	6	5	-3.5	-3	-4	4222	210000	14	355000
2019 年	6.1	2.9	-0.3	5.7	8	6.2	5.4	9.9	3.3	3.1	0.5	-2.7	4217.5	168100	10.7	255800
2018 年	6.7	2.1	3.5	6.2	9	6.9	5.9	9.5	1.8	9.5	10	16	3509	161700	10.3	224900
2017 年	6.9	1.6	6.3	6.6	10.2	9	7.2	7.0	15	4.8	8	16	4195.5	135300	14.1	261500
2016 年	6.8	2.0	-1.4	6	10.4	9.6	8.1	6.9	15.7	4.2	-7.7	-5.5	5100	126500	17.8	272300
2015 年	7.0	1.4	-5.2	6.1	10.7	10.6	10.0	1.0	17.3	8.1	-3	-14	5932.2	117200	15.1	200900
2014 年	7.4	2.0	-1.9	8.3	12.0	10.9	15.7	10.5	20.3	13.5	6	0.5	3830.6	97800	14.2	165300

资料来源：国家统计局，WIND 资讯，华西证券研究所

2. 工业生产继续提速，产能利用恢复至高水平

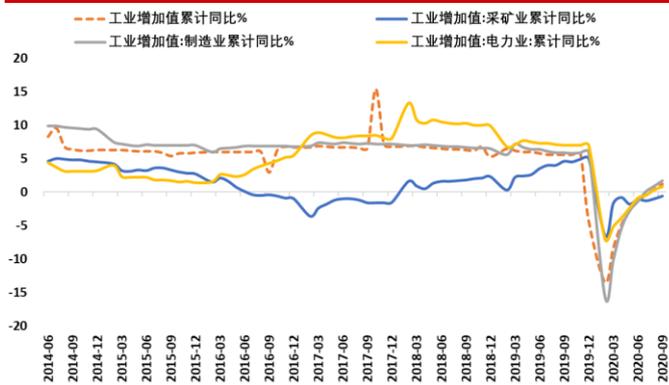
9 月规模以上工业增加值同比实际增长 6.9%，较前值回升 1.3 个百分点，工业生产改善速度加快。1-9 月份规模以上工业增加值同比增长 1.2%。

(1) 9 月采矿业同比增长 2.2%，回升 0.6 个百分点；1-9 月累计增速为-0.6%。
 (2) 9 月制造业同比增长 7.6%，上升 1.6 个百分点；1-9 月累计增速为 1.7%。
 (3) 9 月电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.5%，回落 1.3 个百分点；1-9 月累计增速为 0.8%。

分行业看，9月份41个大类行业中，有35个行业增加值同比增长，其中汽车制造业和电气机械及器材制造业增速分别达到16.4%和15.9%。

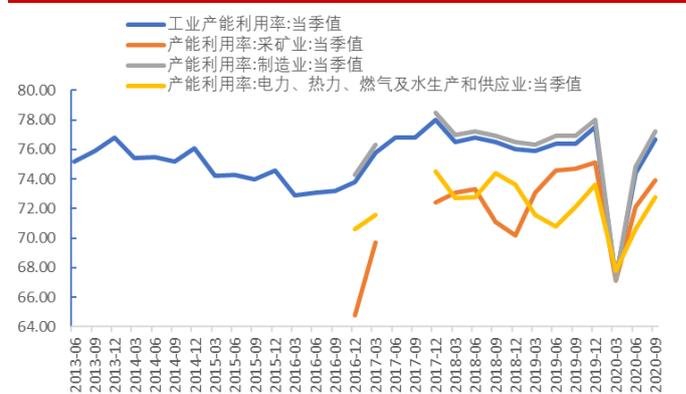
三季度工业产能利用率76.7%，较二季度回升2.3个百分点，同比上升0.3个百分点。

图1 1-9月工业增加值同比增长1.2%



资料来源：WIND、华西证券研究所

图2 三季度工业产能利用率76.7%



资料来源：WIND、华西证券研究所

3. 固定资产投资增速转正，房地产投资继续上升

1-9月全国固定资产投资同比增长0.8%，增速较1-8月份回升1.1个百分点。其中，民间固定资产投资下降1.5%，降幅收窄1.3个百分点。

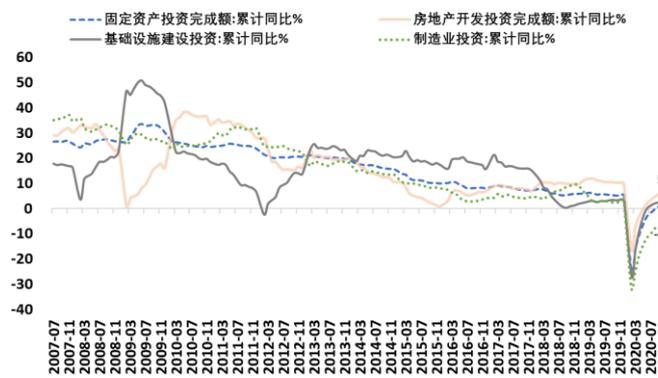
(1) 房地产：投资和销售继续改善。1-9月房地产投资同比增长5.6%，增速较1-8月份提高1.0个百分点。1-9月施工面积同比增长3.1%，回落0.2个百分点；新开工面积下降3.4%，降幅收窄0.2个百分点；竣工面积下降11.6%，降幅扩大0.8个百分点。

1-9月销售面积同比下降1.8%，降幅比1-8月份收窄1.5个百分点；销售额增长3.7%，上升2.1个百分点。1-9月土地购置面积同比下降2.9%，降幅较1-8月扩大0.5个百分点；成交价款同比增长13.8%，提高2.6个百分点。

(2) 基建：1-9月基建投资（不含电力）同比增长0.2%，较上月改善0.5个百分点。1-9月全口径基建投资同比增长2.4%，回升0.4个百分点。

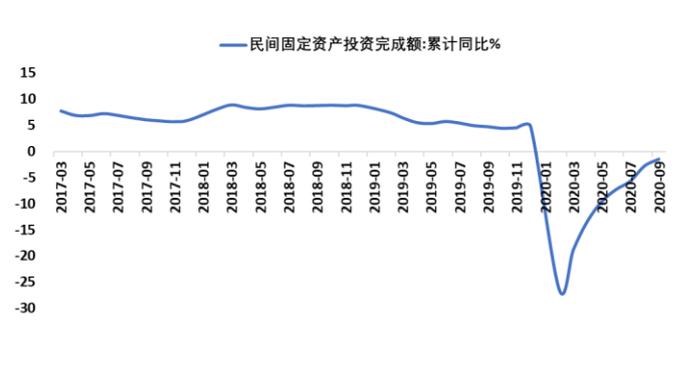
(3) 制造业：1-9月制造业投资下降6.5%，降幅比1-8月份收窄1.6个百分点。

图3 1-9月固定资产投资同比增长0.8%



资料来源：WIND、华西证券研究所

图4 1-9月民间投资增速-1.5%



资料来源：WIND、华西证券研究所

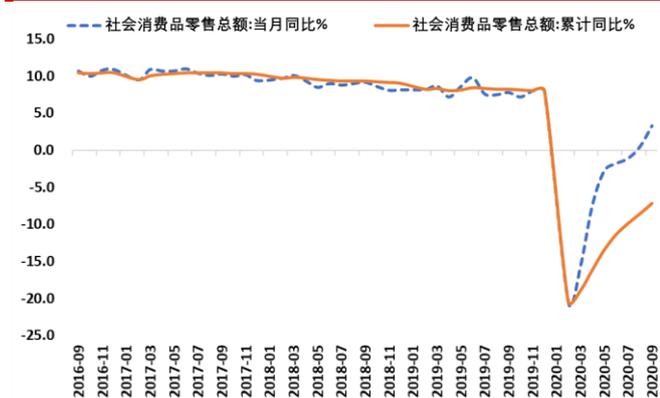
4. 消费加速回升，餐饮业继续改善

9月社会消费品零售总额同比名义增长3.3%，较上月提高2.8个百分点。1-9月社会消费品零售总额同比名义下降7.2%，较上半年收窄4.2个百分点。9月汽车零售同比增长11.2%，石油及制品同比下降11.8%。

9月商品零售同比增长4.1%，上升2.6个百分点。其中粮油、食品、饮料及烟酒类均有明显上升，服装鞋帽、针纺织品类继续改善，通讯器材类增速明显下降。

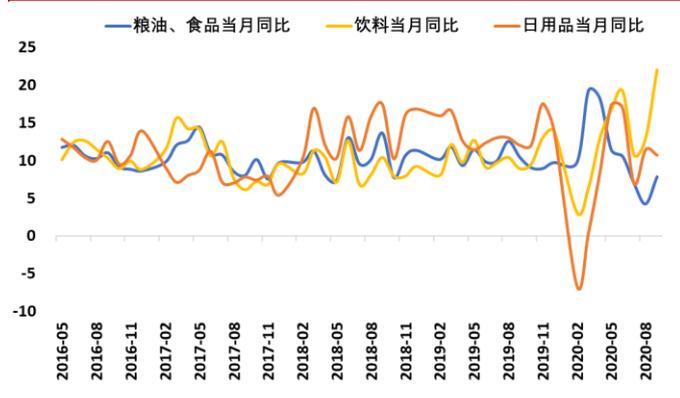
9月餐饮收入同比下降2.9%，降幅较上月收窄4.1个百分点，餐饮业继续改善。1-9月份全国网上零售额同比增长9.7%，其中实物商品网上零售额增长15.3%，占社会消费品零售总额的24.3%。

图5 9月社会消费品零售总额同比名义增长3.3%



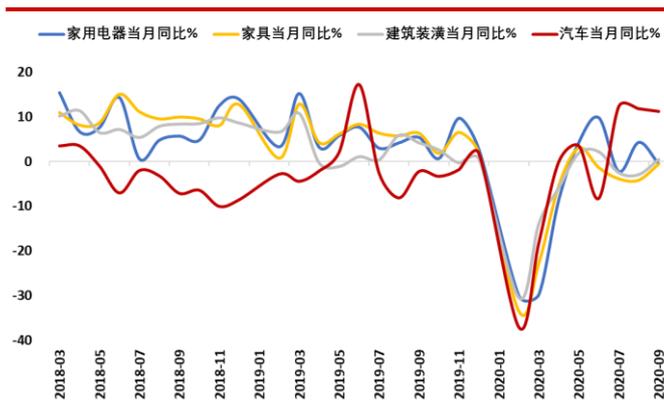
资料来源：WIND、华西证券研究所

图6 9月粮油食品饮料日用品零售维持较高增速



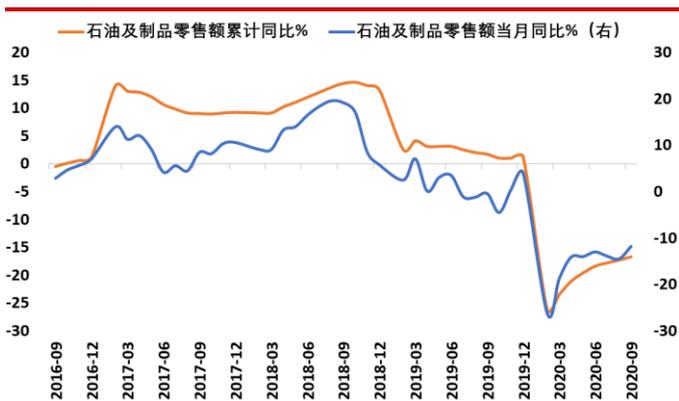
资料来源：WIND、华西证券研究所

图7 9月家具与建筑装潢类有所回升



资料来源：WIND、华西证券研究所

图8 9月石油制品消费增速-11.8%



资料来源：WIND、华西证券研究所

5. 风险提示

经济出现超预期波动。

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_1971

