

宏观月报

国元期货研究咨询部

宏观金融

“金九银十”经济加速增长

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，之后可能小幅回落等待 2021 年新经济增长点的出现。

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.....	12
三、进出口好于预期.....	14
四、社融信贷保持高增长.....	17
五、后期宏观趋势研判.....	20

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	8
图 10: 财政支出	8
图 11: 房地产开发投资	9
图 12: 社会消费品零售总额	9
图 13: 工业企业利润总额累计值	11
图 14: 当月利润	11
图 15: CPI	13
图 16: CPI 新涨价因素与翘尾因素	13

图 17: PPI	14
图 18: PPI 新涨价因素与翘尾因素	14
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	18
图 24: 社会融资规模	18
图 25: M2、社会融资剪刀差	20
图 26: 贷款余额同比增速	20

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。9月份之后欧美疫情第二波冲击来袭，给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

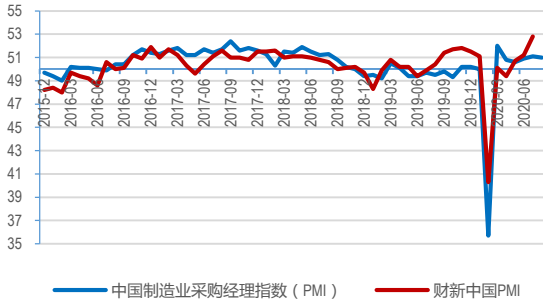
2020年中国经济下行压力增大，但下行幅度或许有限。在一季度经济增速大幅下滑之后，二季度经济加速修复，后续三个季度逐步回升至接近疫情之前的水平。下半年经济形势应好于上半年，年内国内经济将大概率逐步摆脱疫情的影响回归正常化。

领先指标来看，8月份制造业PMI较7月份小幅下降，经济景气处于温和增长区间。受疫情影响PMI数据上半年波动较大，3月份大幅反弹之后连续小幅回落但连续6个月位于荣枯线上方，表示制造业景气度持续改善。下半年经济运行将逐步正常化，经济运行情况主要由经济内生动力决定，继续温和增长的概率较大。

图 1: 制造业 PMI

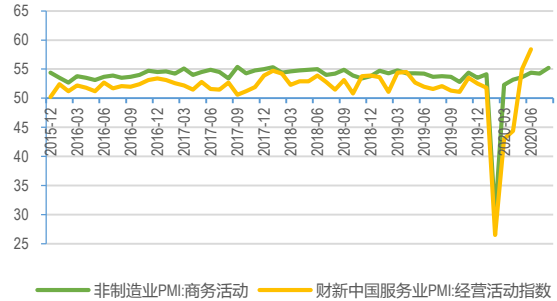
图 2: 非制造业 PMI

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

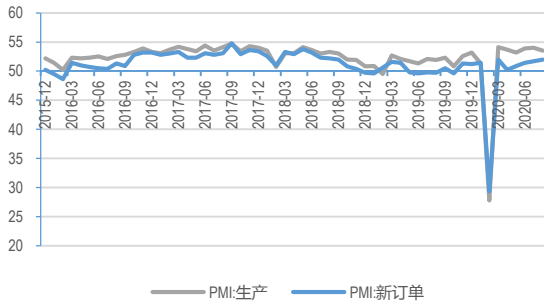
2020年8月PMI小幅回落仍处于扩张区间,经济持续修复速度逐渐平稳。8月官方制造业PMI为51%,较7月微微回落0.1个百分点,制造业景气度环比大体持平。8月官方非制造业PMI为55.2%,较7月上升1个百分点,非制造业的韧性与各方面恢复情况好于制造业。尤其是服务业PMI报53.4,高于前值1.2个百分点,表明我国服务业恢复势头明显。这与第三产业成为未来经济增长的中坚力量相呼应。整体来看,8月制造业PMI延续了弱修复格局。

大型企业PMI为52%与上月持平、中型企业PMI为51.6%上升0.4个百分点、小型企业PMI为47.7%下降0.9个百分点。景气整体扩张,中大型企业的制造业PMI要相对好于小型企业PMI。小型企业的景气偏弱,对制造业就业造成负面影响。

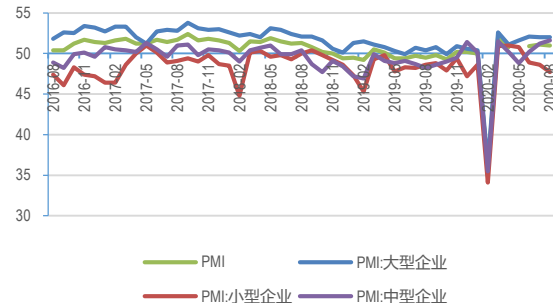
图 3: PMI 生产和新订单指数

图 4: 各类型企业 PMI

生产指数和新订单指数



中国制造业采购经理指数 (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53.5%回落0.5个百分点,生产改善放缓;新订单指数为52%升0.3个百分点,需求增加;供应商配送时间指数50.4%与上月持平。临界点以下的有原料库存指数47.3%下降0.6个百分点;从业人员指数为49.4%升0.1个百分点,用工压力较大。

进出口重要指标显示,出口新订单指数49.1%升0.7个百分点,进口指数为49%回落0.1个百分点,海外疫情对外需有较大的负面影响,但外贸领域也在逐步改善。

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,二季度生产端加速恢复,尚未完全恢复到上年同期水平,下半年工业生产或有可能完全恢复常态。

2020年8月份规模以上工业增加值同比增长5.6%,较7月份加快0.8个百分点持平,环比增长1.02%,工业生产超预期提速。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。2019 年全年的规模以上增加值增速为 5.7%，在 6% 的长期平台附近均可以认为是接近潜在产出水平的增长。

由于需求响应相对滞后，生产继续恢复的节奏也将放慢，年内经济或可达到潜在经济产出水平，超越疫情之前的水平的概率不大。

8 月份采矿业增加值同比增长 1.6% 增速由下降 2.6% 转正，制造业增长 6% 增速持平，电热燃气水增长 5.8% 增速加快 4.1 个百分点。制造业持续的修复，6、7 月份势头略有放缓，8 月份超预期加速。采矿业拖累整体工业生产。41 个行业大类中有 29 个行业增加值保持同比增长，较 7 月增加 4 个；612 种产品中有 394 种产品同比增长，较 6 月增加 25 种。工业生产数据中结构特征依旧明显。下游偏消费类行业生产态势疲弱，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。

现阶段国内生产端已经接近疫情之前的水平，现在等待需求跟进，8 月份消费首次转正，社消零售增速由负转正至 0.5%，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，市场现在对经济何时能恢复到潜在产出水平仍有一定分歧。

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_2308

