

# 世界经济扑朔迷离，三驾马车扬鞭奋蹄

## ——三季度宏观经济报告

### 主要观点：

- 美国大选成为四季度最大的不确定性，美元指数先扬后抑
- 中国经济继续 V 型反弹态势，投资消费双双回暖，出口大幅好于预期，进口不确定性较大
- 房地产市场销售投资“两旺”，土地市场逐步降温
- CPI 持续回落，PPI 低位回升
- 就业压力依然存在，经济增长持续回升
- 人民币汇率区间波动，外汇储备小幅增长
- 财政收支持续改善，货币政策基调稳健

### 研究团队：

连平 植信投资首席经济学家兼研究院院长

刘涛 植信投资研究院副院长

邓志超 秘书长

罗奕劼 高级研究员

马泓 高级研究员

王好 高级研究员

许珂 研究员、学术秘书

董澄溪 研究助理

植信投资研究院  
微信公众号



### 主要经济数据预测

	5月	6月	7月	8月	9月 F	Q3 F	Q4 F	全年 F
GDP: 当季同比 (%)	-	3.2	-	-	6.0	6.0	7.0	2.7
工业增加值 IAV 同比 (%)	4.4	4.8	4.8	5.6	5.7	5.3	5.8	3.0*
固定资产投资: 累计同比 (%)	-6.3	-3.1	-1.6	-0.3	1.5	1.5	6.6	7.0
基建投资: 累计同比 (%)	-6.3	-2.7	-1	-0.3	1.5	1.6	4.7	7.5
房地产投资: 累计同比 (%)	-0.3	1.9	3.4	4.6	5.5	5.5	8.9	8.9
制造业: 累计同比 (%)	-14.8	-11.7	-10.2	-8.1	-6.0	-6.0	1.8	0.5
消费零售: 当月同比 (%)	-2.8	-1.8	-1.1	0.5	2.0	5.5	11.5	1.0*
制造业 PMI (%)	50.6	50.9	51.1	51.0	51.2	51	50.8	50.9
CPI: 当月同比 (%)	2.4	2.5	2.7	2.4	2.2	2.4	1.6	2.9
PPI: 当月同比 (%)	-3.7	-3	-2.4	-2.0	-1.9	-1.9	-1.8	-1.9
出口金额: 当月同比 (%)	-3.3	0.5	7.2	9.5	8.0	8.3	10.5	1.5
进口金额: 当月同比 (%)	-16.7	2.7	-1.4	-2.1	-0.5	-1.3	-2.5	-6.0
外汇储备 (亿美元)	31017	31123	31550	31646	31800	31800	32000	32000
人民币兑美元汇率	7.0527	7.0616	6.98	6.82	6.85	6.85	6.9	6.9
社会融资规模存量同比 (%)	12.5	12.8	12.9	13.3	13.1	13.1	12.8	12.7
人民币贷款存量同比 (%)	13.3	13.2	13	13	13	13	13	13
M2: 余额同比 (%)	11.1	11.1	10.7	10.4	10.5	10.6	10.3	10.3

\*工业增加值、消费零售全年预测为累计同比增长。

红色底纹表示数据环比有所改善，蓝色表示恶化，白色为已公布实际数据。

## 正文

进入三季度，中国经济进一步复苏态势明确，而外部经济形势则出现转好的迹象。四季度世界经济运行依然存在很大的不确定性，而国内需求将加快回升步伐，宏观政策总体上将保持平稳。

### 1. 美国大选成为最大的不确定性，美元指数先扬后抑

世界经济衰退之势不变，欧美疫情出现反转。短期来看，疫情的发展仍然是影响世界经济最主要的因素。受疫情影响，三季度世界经济恢复乏力。8月以来美国疫情出现了平稳迹象，经济运行数据好于预期，8月ISM制造业PMI升至56，为近期最高水平。欧洲则进入了“疫情反复”阶段，法国创出一天新增感染病例1.3万例的纪录，德国也连续多日单日新增2000多病例，英国近期单日新增确诊病例达到6000多例。虽然8月欧洲各国PMI指数较好预示着经济恢复走上正常轨道，但如果疫情进一步恶化，欧洲刚刚有所复苏的经济可能面临政策再次收紧带来的冲击。印度、巴西等发展中国家的疫情发展也同样令人担忧，特别是其严重程度可能远远超过数据表现出来的病例数，大部分发展中国家陷入了“疫情冲击经济，经济资源应对不足疫情恶化，经济资源随之恶

化”的循环。所以整体看，世界经济仍面临较大不确定性，复苏前景仍不够明朗。

虽然近期美国疫情出现平缓迹象，但三季度末至四季度中段，世界经济运行最大的不确定性可能来自于美国大选。在此阶段，中美关系可能进入阶段性谷底；待到美国大选尘埃落定后，中美之间可能出现一定程度的缓和。美国大选的不确定性不来自于特朗普或者拜登谁能当选，而在于大选是否顺利地进行。如果大选推进不顺利，局面陷入内乱状态，将会为四季度世界经济运行带来风险。

多因素推动美元指数可能在近期回稳。5月以来，美元出现一波较快的贬值走势，市场普遍预期美元已经进入了弱势周期。但近期，美元指数出现了一定幅度的反弹，三季度美元可能就此稳住并小幅回升。美元指数中欧元占比最大，进入8月后，欧洲疫情反复、美国经济增长好于预期，统一财政刺激方案面临难细化等问题，使得美欧经济形势出现了反转，推动美元指数回升。历次大选前三个月通常美国利好信息集中释放，美元指数都有一定幅度的上升，2008年最高上升12.09、2012年上升2.36、2016年上升8.44，当前美元指数可能已经进入了“大选行情”阶段。综合判断，大选结束前美元指数可能小幅反弹至96左右，大选结束后美元将趋势性走弱。

## 2. 投资、工业、房地产、消费、出口稳步向好

当前有效投资正在恢复之中，四季度的步伐将会加快。由于前2个月财政投放放缓，抗疫特别国债与专项债募集的大量资金沉淀国库，造成了市场流动性短期偏紧，基建投资表现较弱；受外需回暖以及制造业转型的影响，制造业投资恢复明显；近期房市流动性较为充裕，加之融资成本显著下移，使得房地产投资和销售持续改善。三季度固定资产投资和基建投资转正应无悬念，房地产投资继续平稳较快增长，制造业投资继续保持2个百分点以上的收窄速度概率较大。展望四季度，基建不仅是财政逆周期发力的重要着力点，而且承担托底经济的重任。地方债发行将进一步加快，确保主要用于基建投资的新增专项债券10月底前发行完毕。挖掘机和重卡等工程机械的销量已连续多月大幅回暖，基建投资加速恢复可期。在稳地价、稳房价、稳预期，保持房地产调控政策的连续性、稳定性和房地产市场平稳健康发展的基调下，房地产投资将继续平稳较快增长。美国大选带来的不确定性、全球疫情反复和中美关系可能进一步恶化，导致外需可能出现波动，制造业投资保持大幅回升会有一定阻力。预计1-9月，固定资产投资增长1.5%，基建投资增长1.6%，房地产投资增长5.5%，制造业投资降幅收窄至-6.0%；全年固定资产投资增长7.0%，基建投资增长7.5%，房地产投资增

长 8.9%，制造业投资增长 0.5%。

8 月，全国规模以上工业增加值实现了连续 5 个月的增长。1—8 月份，工业生产累计同比实现了年内首次转正。在全国复工复产稳步推进之下，需求的不断提升和改善带动了工业生产持续显著回升。前 8 个月全社会用电量增速年内首次转正，当月制造业 PMI 中的生产指数处于扩张区间，高炉开工率也大幅高于去年同期水平。这些数据表明下游旺盛的需求推动着工业稳健生产。虽然海外疫情尚未得到控制，国内需求尚未完全恢复等因素都会对四季度工业生产造成一定程度的影响，但从工业生产复工率、饱和度和机械销量来看，工业生产稳步复苏的态势已经明确。预计 9 月工业增加值增长 5.7%，全年工业增加值累计增长 3.0%。

房地产市场销售投资“两旺”，土地市场逐步降温。三季度房地产销售保持强劲复苏势头，需求逐步释放，一线房价涨势加快。8 月房地产销售面积及销售额累计同比快速扩张，增速是自 2018 年 11 月以来最高水平，70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比增长 4.7%，二手房价同比增长 2.2%。房企融资基调趋紧。鉴于房企上半年财报营收下滑显著，监管部门对房企部分重点财务指标提出要求，房企在经营决策上需审视自身扩张能力，年内拿地节奏可能逐步放缓。居民房贷需求持续扩张。8 月，首套房贷平均利率较 6 月下降 3bp 至 5.25%，个人按揭贷款和住户部门中长期信贷累计同比均

增长 8.7%，为年内最高水平。土地市场逐步降温，土地供应也继续释放。预计到年底，销售保持正增长，投资稳步走高，局部调控持续加码，房价涨幅总体可控。综合考虑，三季度末房地产投资累计同比 5.5%，到四季度末进一步扩张，投资增速可能增至 8.9%左右。

在疫情被有效控制的条件下，此前被压抑的日常生活消费需求得到井喷式释放，推动消费大幅回暖。8 月社会消费品零售总额同比增速年内首次转正。商品零售继续成为主要支撑，餐饮连续五个月改善，线上消费逆势增长。前 8 个月，全国实物商品网上零售额同比增长 15.8%，高出社零总额 24.4 个百分点，占社零总额比重的四分之一，比去年同期提高 5.2 个百分点；全国快递服务企业业务量累计增长 25.4%，业务收入累计增长 14.1%。全国 179 个重点城市、10 万余家企业将积极参与 2020 年全国消费促进月活动，涉及实体门店和线上商户 200 多万家，营造“百城万企促消费”的良好氛围。第三方支付平台监测分析结果显示，“百城万企促消费”活动实现了开门红，首周全国商品消费和服务消费总额 9800 多亿元，环比增长 8.1%。中国汽车流通协会监测数据显示，活动首周全国乘用车零售量同比增长 38.6%，环比增长 40.1%，有望推动 9 月份社零总额增速进一步加快。四季度，随着全国消费促进月活动的深入，房地产销售的“金九银十”、“十一”长假叠加接触性消费的进一步放开，“双

十一”和“双十二”等在线消费活动的加码，以及相关促消费政策的共同推动之下，消费会加速恢复。预计 9 月消费增长 2%，全年消费累计增长 1%。

在海外疫情持续发酵和中国经济得到较好恢复的共同影响下，三季度的出口表现大幅好于预期。自 4 月以来，制造业 PMI 中的新订单指数已连续反弹 5 个月，并在 8 月走高至 49.1%，超过去年同期水平。近期中国出口集装箱运价也明显攀升，一定程度上表明出口向好。四季度出口将继续延续稳步增长态势。一是海外主要经济体的经济仍处于恢复之中，外需改善趋势不会发生太大变化；二是全球疫情的持续使得防疫类物资依旧得到较好保障；三是中国仍是目前全球唯一可以持续稳定提供各类所需物资的生产国；四是近期国内出台多项稳外贸政策；五是受中美贸易战的拖累导致去年同期基数较低。预计 9 月我国以美元计价的出口增长 8.0%，四季度增速为 10.5%，全年 1.5%。

受到疫情和中美关系恶化等因素的冲击，前三季度进口

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>  
**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\\_2328](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2328)

