

主要经济数据

同比增速	2020年 前三季度	2020年 上半年	2020年 一季度
GDP (亿元)	722,786	456,614	206,504
GDP (%)	0.7	-1.6	-6.8
规模以上工业增加值 (%)	1.2	-1.3	-8.4
第三产业增加值 (%)	0.4	-1.6	-5.2
全社会累计用电量 (%)	1.3	-1.3	-6.5
固定资产投资 (%)	0.8	-3.1	-16.1
社会消费品零售总额 (%)	-7.2	-11.4	-19
人民币计价进出口金额 (%)	0.7	-3.2	-6.5
项目	9月	8月	7月
社会融资规模增量 (万亿元)	3.5	3.6	1.7
M2 (%)	10.9	10.4	10.7
CPI (%)	1.7	2.4	2.7
PPI (%)	-2.1	-2	-2.4

资料来源：国家统计局，wind

分析师：

王青 冯琳 邹李永昊

时间：2020年9月23日

邮箱：dfjc@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层 100600

主要观点：

- 三季度消费和出口全面发力，经济延续“V型反转”势头，前三季度GDP累计同比增长0.7%，增速较上半年加快2.3个百分点，宏观经济经历疫情冲击后的快速修复过程。
- 三季度固定资产投资增速继续回升，投资结构有所改善。前三季度固定资产投资累计同比增长0.8%，增速比上半年加快3.9个百分点。
- 三季度当季社零同比降幅收窄至0.4%，已接近回正。随着居民线下消费活动基本恢复，线上消费增速有所放缓。
- 进出口同步改善，三季度我国对外货物贸易加速回升。
- 猪肉价格涨幅下滑带动食品CPI回落，需求疲弱抑制非食品CPI上涨，三季度CPI同比增速整体下行。三季度PPI继续处于通缩状态，前三季度PPI累计同比下跌2.0%。
- 企业中长贷和政府债券拉动社融超预期增长，信贷继续扩张配合财政加速投放，M2同比升至10.9%。
- 受非税收入高增拉动，三季度财政收入增速整体高于二季度；前三季度财政支出增速前高后低，三季度末基建类支出增速明显回升。

展望：

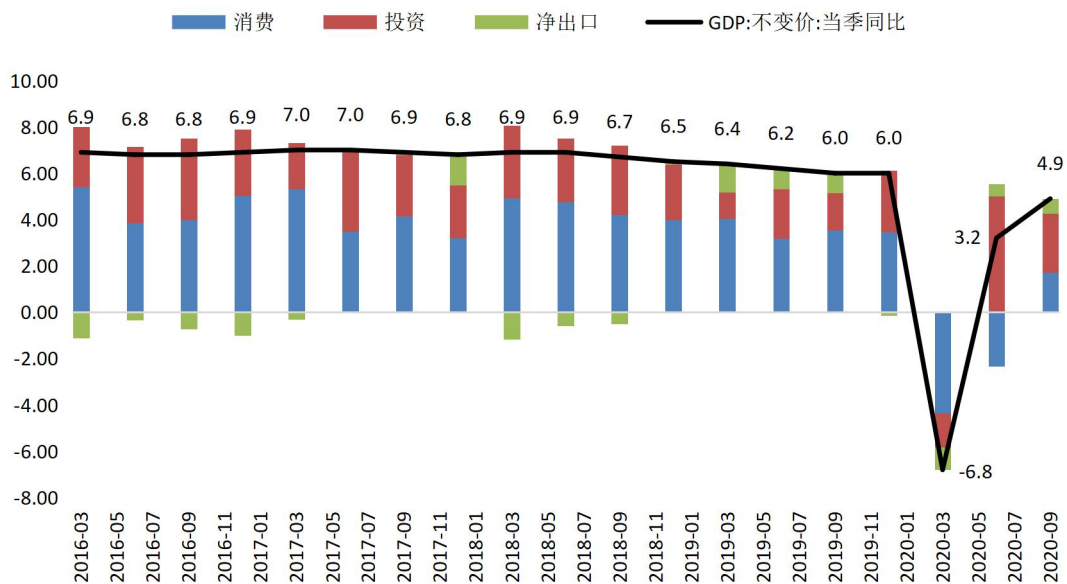
四季度基建投资增速还有较大提升空间，固定资产投资增速有望加快至10%左右，同时消费修复还将稳步推进，出口转弱的可能性不大。预计四季度GDP同比有望向6.0%左右的潜在增长水平靠拢，全年GDP增速将达到2.2%左右。

一、宏观经济总体运行情况

(一) 国内生产总值

前三季度宏观经济经历疫情冲击后的快速修复过程。其中一季度国内疫情集中爆发，宏观经济遭受剧烈冲击，GDP 同比下降 6.8%。二季度国内疫情得到稳定控制，复工复产稳步推进，工业生产、投资率先修复，当季 GDP 同比增长 3.2%。三季度消费和出口全面发力，经济延续“V 型反转”势头，当季 GDP 同比增速加快至 4.9%，累计增速实现转正——前三季度 GDP 累计同比增长 0.7%，增速较上半年加快 2.3 个百分点。

图 1 GDP 当季同比实际增速及“三驾马车”拉动率 %



资料来源：WIND

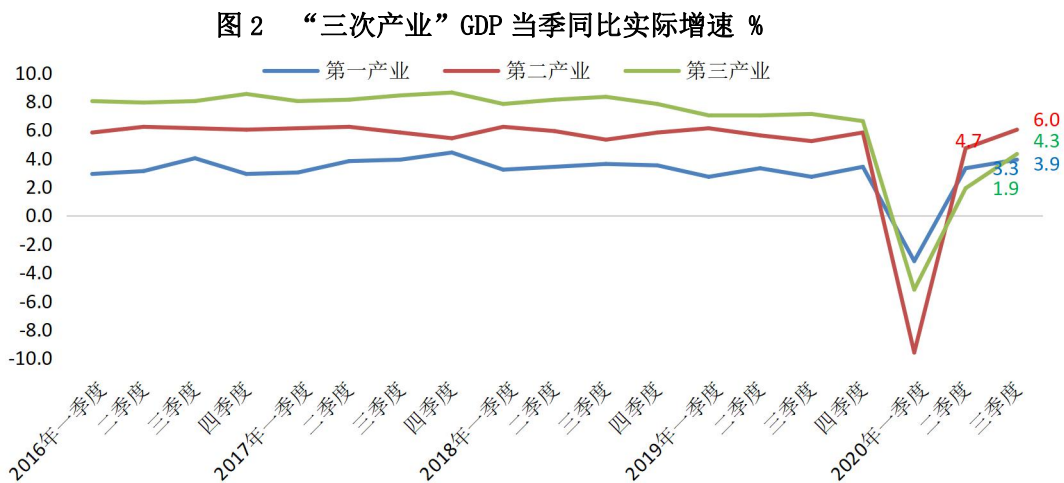
从“三驾马车”来看，拉动经济增长的主要力量正在由投资向消费切换。三季度投资对当季 GDP 增速的拉动作用为 2.6 个百分点，与二季度相比下降了 2.5 个百分点。与此相对应，三季度商品和服务消费加速修复，当季消费对 GDP 增长的拉动作用转正至 1.7 个百分点，较二季度提高 4.1 个百分点，成为三季度 GDP 同比增速延续回升的核心动力。

此外，受防疫物资出口高增、我国出口商品“替代效应”等因素推动，今年以来我国出口贸易表现好于进口，贸易顺差同比扩大。同时，居民境外出游、留学等受到疫情阻碍，服务贸易逆差大幅收窄——1-8 月服务贸易逆差同比收缩 44.2%。由此，二季度以来，净出口对经济增长也起到了正向拉动作用。其中，三季度净出口拉动 GDP 增长 0.6 个百分点，较二季度提高 0.1 个百分点。

(二) 三次产业及行业运行状况

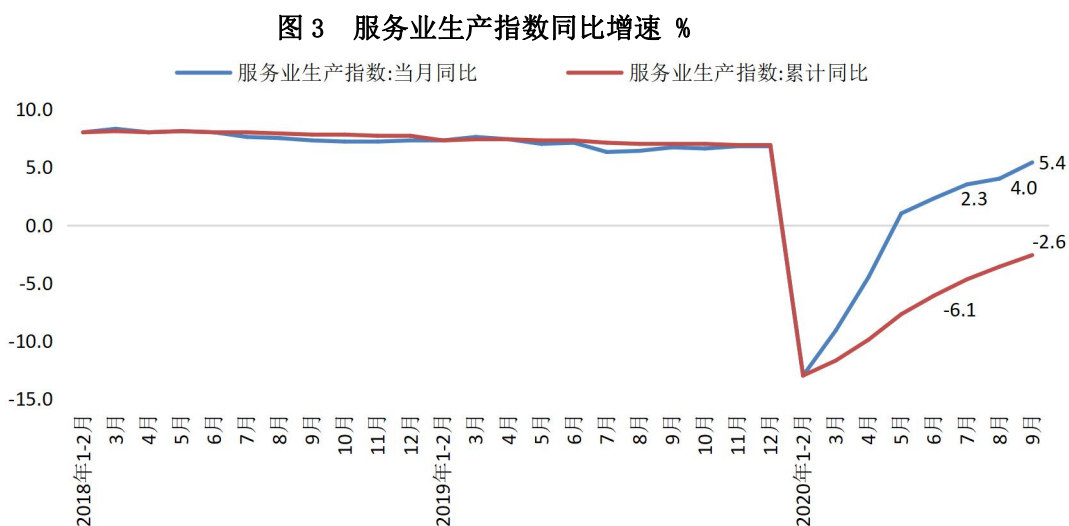
三季度三次产业延续同步复苏。二季度以来，复工复产复商复市稳步推进，三次产业

GDP 增速均现反弹，这一势头在三季度得以延续——当季三次产业 GDP 同比分别增长 3.9%、6.0%和 4.3%，增速较二季度加快 0.6、1.3 和 2.4 个百分点。其中，第二产业 GDP 增速已经恢复至疫情前水平。



资料来源：WIND

二季度以来，第二产业修复速度要快于第三产业。主要原因是全球疫情仍处高位，国内疫情时有零星反复，防疫措施无法完全撤回，餐饮、旅游、娱乐等线下密接型服务活动仍受到一定限制。从服务业生产指数来看，前三季度累计同比增速仍未实现转正，但降幅较上半年收窄 3.5 个百分点至-2.6%；且从单月数据看，随着限制措施逐步放宽，三季度服务业生产稳步复苏，9月当月同比增速已加快至 5.4%。

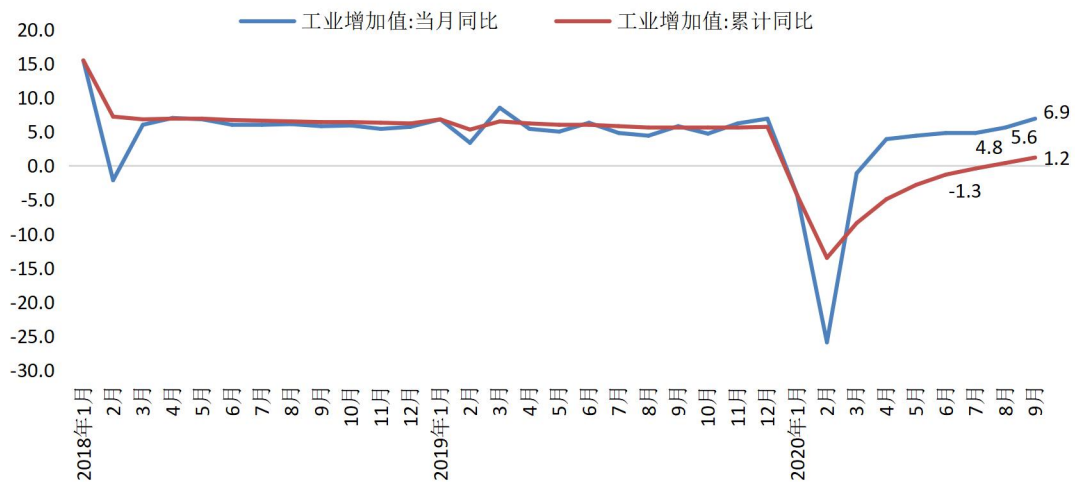


资料来源：WIND

三季度工业生产增速进一步回升。在前期供给端复工复产基本完成后，三季度宏观经济需求端加速追赶，供需缺口有所收窄，企业经营预期趋于乐观，部分行业率先进入主动补库存阶段，提振工业生产增速连超预期。1-9月累计，全国规模以上工业增加值同比增长 1.2%，增速较上半年回升 2.5 个百分点。三季度各月中，除 7 月因受强降水和洪灾扰动，工业生产

未现加速外，8月和9月工业生产增速连续上扬。其中，9月当月工业增加值同比增长6.9%，创下今年以来单月最快增速。

图4 规模以上工业增加值同比增速 %

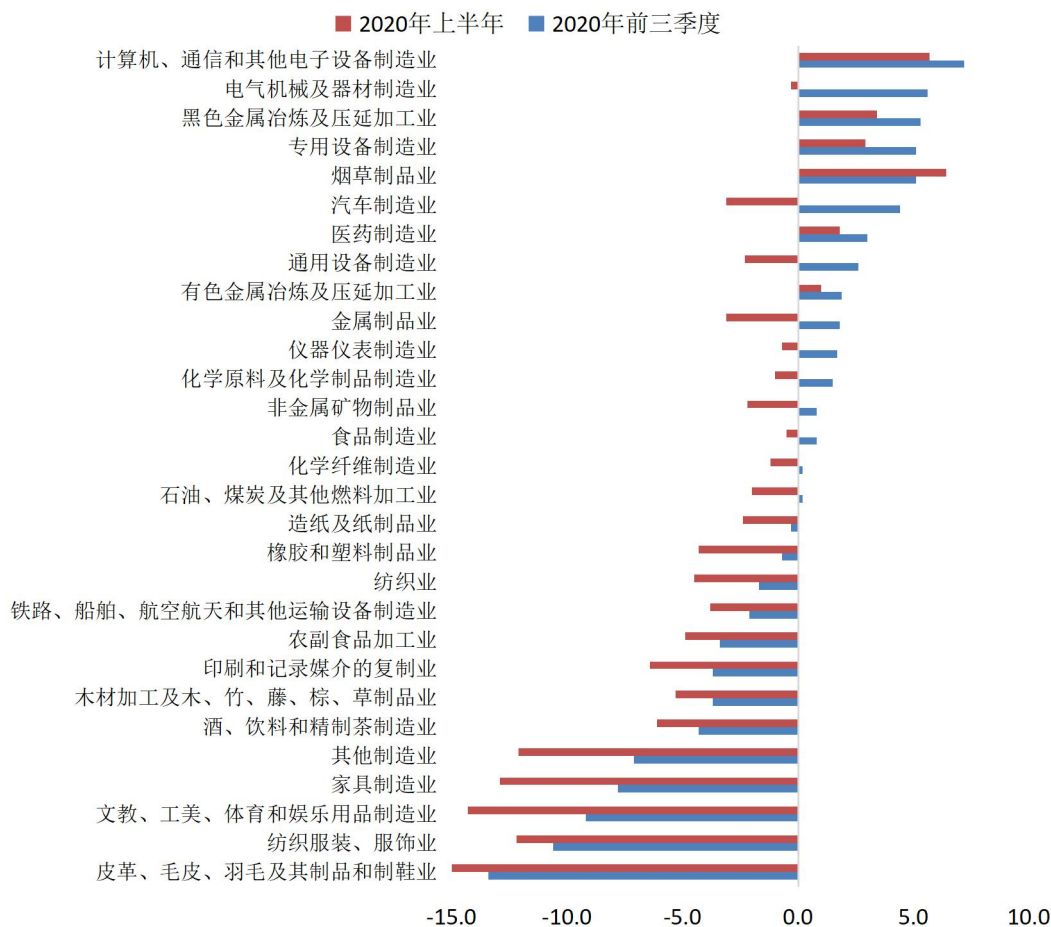


资料来源：WIND

受气候因素扰动，三季度采矿业、电力燃气及水的生产和供应业生产增速波动较大，而在工业中占比最高的制造业生产则在内外需共振驱动下总体加速。1-9月累计，制造业增加值同比增长1.7%，增速较上半年加快3.1个百分点。其中，9月当月同比增速升至7.6%，为2019年4月以来单月最高增速，也是当月工业生产超预期扩张的主要拉动。

从制造业各细分行业看，三季度建筑链条景气度较高带动建材和机械设备生产表现亮眼。当季通用设备、黑色金属、金属制品等行业生产较二季度明显提速，且快于制造业整体。同时，在汽车销量高增带动下，三季度汽车制造业增加值增速在各行业中居前，其中9月当月同比增速达到16.4%。汽车制造业作为产业链上的关键环节，其生产高增对黑色金属、橡胶和塑料制品等行业生产也有明显拉动。此外，食品、纺织等传统制造业生产景气相对较弱，但随着终端需求好转，以及海外生产能力受到疫情限制导致订单转移至我国，9月这些行业生产也有明显加速。

图5 制造业各主要行业增加值累计同比增速 %



资料来源：WIND

此外，2020年全国夏粮早稻产量合计3402亿斤，较上年增产44.8亿斤。其中，夏粮产量2856亿斤，增加24.2亿斤；早稻单产受洪涝灾害影响下降2.7%，但得益于播种面积增长6.8%，产量达到546亿斤，增加20.6亿斤。

三季度生猪产能继续回升，家禽生产持续向好。前三季度全国猪牛羊禽肉产量同比下降4.7%，降幅比上半年收窄6.1个百分点。其中，生猪出栏同比降幅明显收窄，存栏呈恢复增长态势——前三季度生猪出栏同比下降11.7%，降幅比上半年收窄8.2个百分点。此外，前三季度全国家禽出栏同比增长5.8%，禽肉产量同比增长6.5%，禽蛋产量同比增长5.1%。

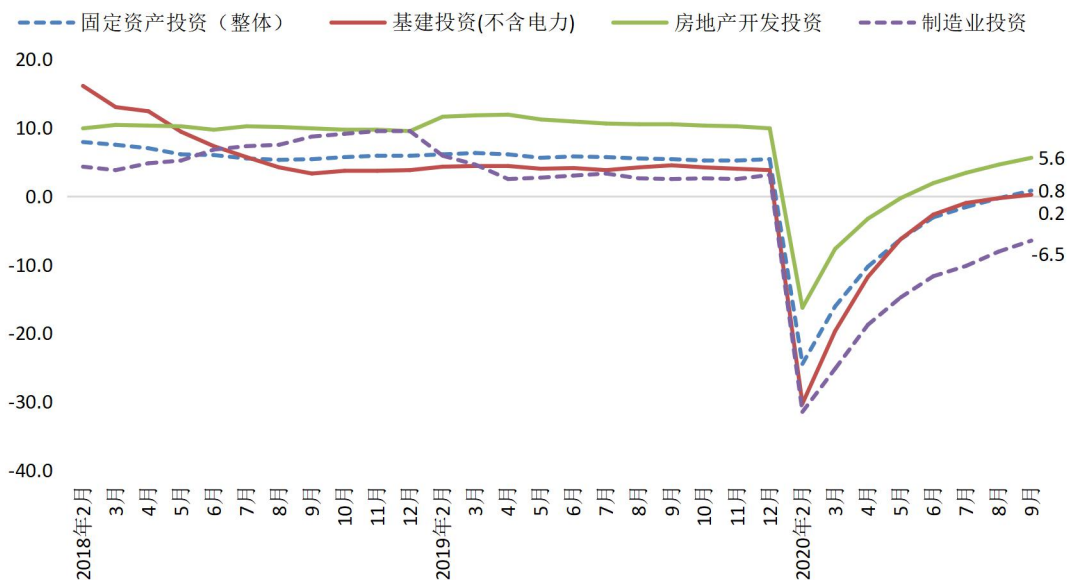
（三）固定资产投资

三季度固定资产投资增速继续回升，投资结构有所改善。前三季度固定资产投资累计同比增长0.8%，增速比上半年加快3.9个百分点。其中，三季度当季固定资产投资同比增速达到8.8%，较二季度加快5.0个百分点，在各类宏观经济指标中保持了相对较快的修复势头。

三大类投资中，三季度各月房地产开发投资同比呈现两位数高增，与前期房地产市场迅速升温态势相一致；三季度基建投资表现弱于预期，前三季度基建投资（不含电力）累计同

比仅现小幅正增；三季度企业利润好转、出口表现强劲，带动制造业投资回暖，当季制造业投资同比增速实现转正，但前三季度累计同比仍处负增长状态。

图6 固定资产投资及三类主要投资（累计同比名义增速，%）

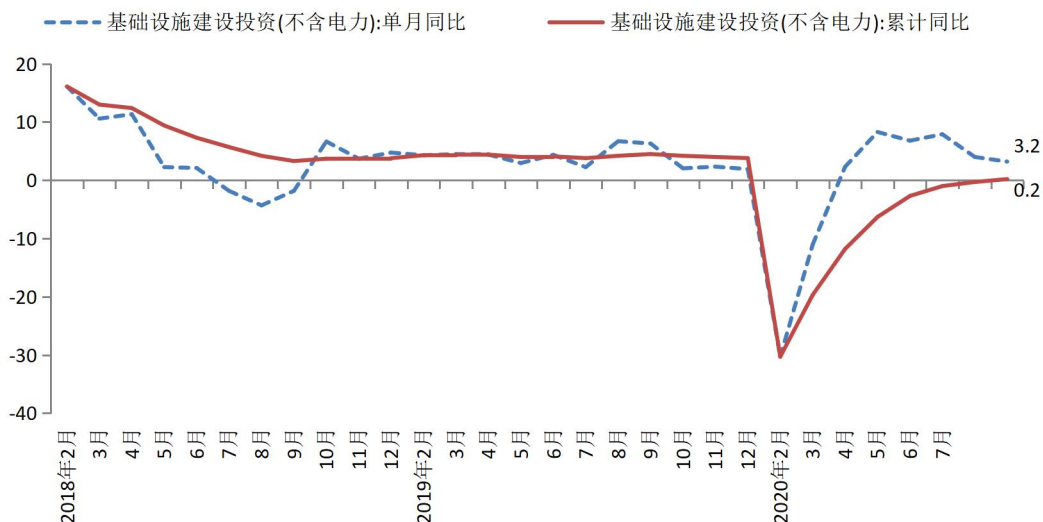


资料来源：WIND

三季度基建投资增速弱于预期。前三季度基建投资（不含电力）累计同比增长 0.2%，增速较上半年加快 2.9 个百分点。5 月以来，伴随地方政府专项债发行提速，基建投资的资金瓶颈问题得到缓解，市场预期下半年基建投资增速将向两位数靠拢。但时至 9 月，基建投资增速仍然温和。

据测算，三季度基建投资同比增长 4.9%，增速较二季度放缓 1.1 个百分点。其中，9 月当月同比增速为 3.0%，较上月意外回落 0.8 个百分点，已为连续第二个月下行。主要原因或为优质项目不足导致地方基建项目筹备较为滞后，以及监管层对经济修复动力的灵活把控所致——近期消费加速回补、出口走势强劲，客观上减轻了基建稳增长的需求。

图7 基础设施建设投资（不含电力）同比名义增速，%

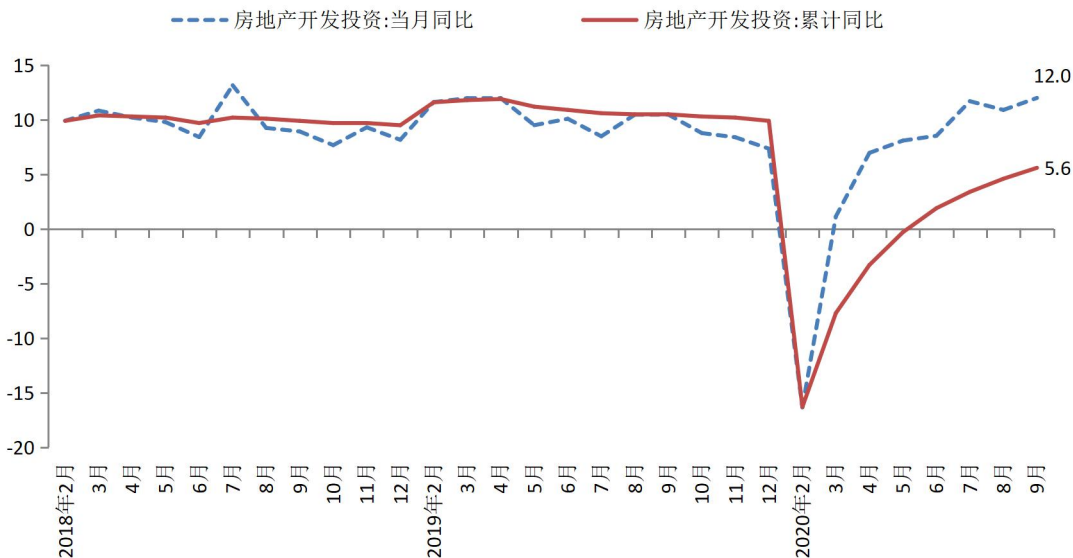


资料来源：WIND

注：2月当月同比为1-2月累计同比

三季度房地产开发投资呈现两位数高增。前三季度房地产开发投资累计同比增长5.6%，增速较上半年加快3.7个百分点，继续领跑三大类投资。据测算，三季度房地产开发投资同比增速达到11.8%，较二季度加快3.8个百分点。其中，9月当月同比增速升至12.0%，达到近两年以来的最高增长水平。

图8 房地产开发投资同比名义增速，%



资料来源：WIND

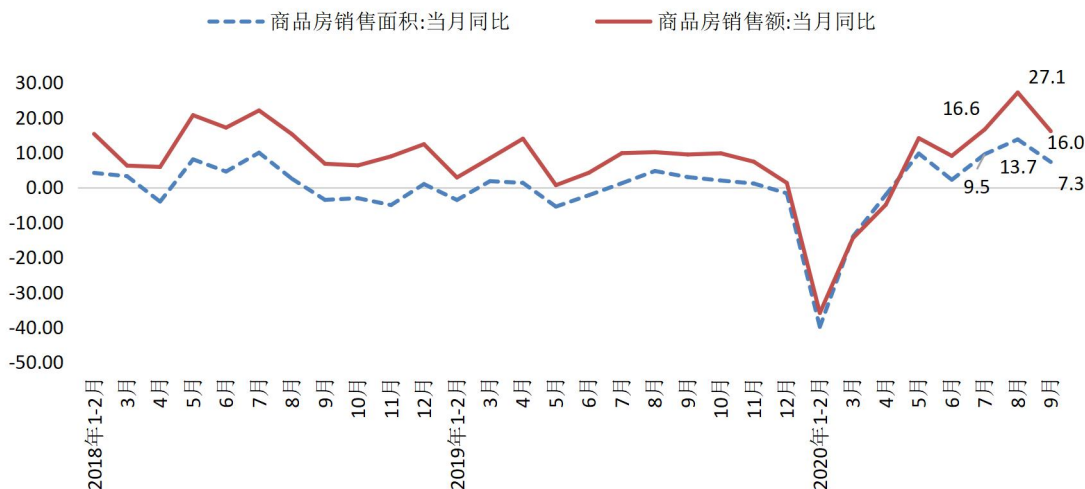
注：2月当月同比为1-2月累计同比

支撑三季度房地产投资高增的因素中，积压需求释放、房贷利率下调推动商品房销售迅速回暖是主要原因——当季商品房销售额同比增长19.5%，销售面积同比增长9.9%，增速较二季度分别加快12.9和6.7个百分点。其次，通过信贷、债券及销售回款等渠道，三季度

房企资金来源持续好转，当季房地产开发资金来源同比增长 16.3%。最后，三季度进入全面复工阶段后，房地产施工进度随之提速，当季房地产施工面积同比增长 8.4%，新开工面积同比增长 3.9%，均较二季度明显加快。

不过，就 9 月单月而言，商品房销售额、销售面积、房屋施工面积、新开工面积等关键指标已出现拐头向下态势，当月同比增速分别较上月放缓 11.1、6.4、17.8 和 4.4 个百分点，其中后两项指标已出现月度同比负增长。这意味着在经济修复较快，监管层更加重视防范以高房价为代表的潜在系统性金融风险的背景下，房地产开发投资增速触顶迹象已经显露。

图 9 商品房销售面积和销售额同比增速，%



资料来源：WIND

注：2月当月同比为1-2月累计同比

前三季度制造业投资累计同比下降 6.5%，降幅较上半年收窄 5.2 个百分点，仍处负增状态。但三季度制造业投资同比增速已实现回正，当季同比增长 1.6%，其中 8 月、9 月连续两个月保持同比正增。主要原因在于近期工业企业利润连续高增，出口保持强势，企业投资信心得到改善。同时，今年以来政策面鼓励银行加大对企业中长期贷款投放，也为制造业企业投资提供了更为充足的资金来源。

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_2382

