

经济持续恢复，国内国际双循环，扩大内需 ——解读 7 月政治局会议和 PMI 数据

恒大研究院研究报告

宏观研究

点评报告

2020/7/31

首席宏观研究员：马家进

majiajin@evergrande.com

宏观研究员：华炎雪

huayanxue@evergrande.com

研究助理：李晓桐

lixiaotong@evergrande.com

事件：

中共中央政治局 7 月 30 日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。

中国 7 月制造业 PMI 为 51.1，预期 50.5，前值 50.9；非制造业 PMI 为 54.2，前值 54.4。

目录

1 经济持续恢复，政策乘势而上.....	4
2 生产和内需持续回升，外需改善但仍疲软.....	5
3 原材料价格指数升至年内新高.....	6
4 大中型企业持续景气，小型企业经营困难.....	7
5 建筑业高位回升，服务业稳步恢复.....	7

图表目录

图表：制造业和非制造业 PMI 连续 5 个月高于荣枯线..... 4

图表：生产持续回升 6

图表：内需持续回升，外需改善但仍疲软..... 6

图表：PMI 原材料价格指数升至年内高点..... 6

图表：原油和大宗商品价格持续上涨 6

图表：大中型企业持续景气，小型企业经营困难..... 7

图表：建筑业商务活动指数连续四个月高于 59%..... 8

1 经济持续恢复，国内国际双循环，扩大内需

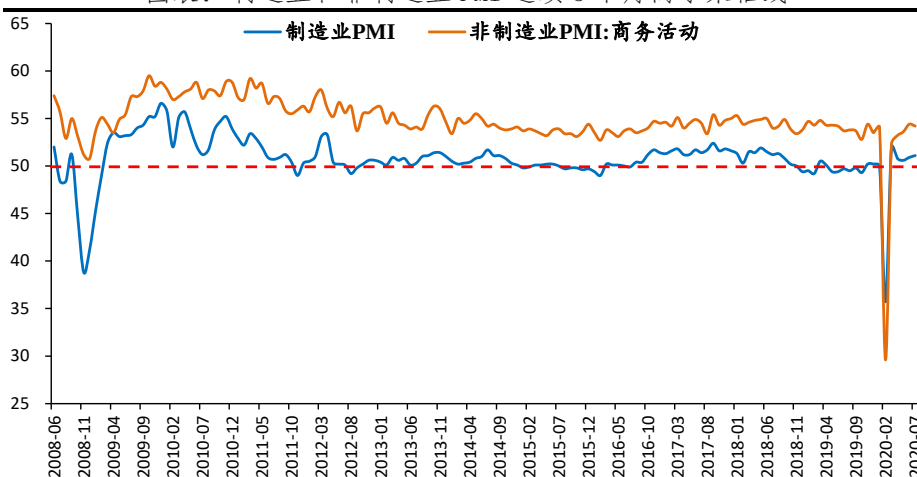
中国控制疫情和恢复生产走在全球前面，展现了巨大的体制优势和经济韧性，也提振了全球信心。面对海外疫情严重、中美经贸关系复杂严峻，730 政治局会议强调“加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”，主要是扩大内需，发力新基建、新型城镇化、扩大消费和改善民生，提高产业链供应链稳定性和竞争力，更加注重补短板 and 锻长板，大力推动结构调整和改革开放。会议首次提出“完善宏观调控跨周期设计和调节，实现稳增长和防风险长期均衡”，宏观调控理念日趋完善，预计三季度经济温和恢复，货币政策结构性宽松，财政发力新基建。

1) 中国经济持续恢复，领先全球

中国经济稳步恢复，复工复产复市逐月好转。二季度 GDP 同比增长 3.2%，比一季度的-6.8%大幅回升 10 个百分点。7 月制造业 PMI 为 51.1%，较上月上升 0.2 个百分点；非制造业 PMI 为 54.2%，较上月小幅回落 0.2 个百分点，连续 5 个月处于景气区间。

中国经济恢复领先全球，成为提振世界经济的最强引擎。二季度美国 GDP 同比-9.5%，欧元区 GDP 同比-15.0%，均创二战以来最大降幅。

图表：制造业和非制造业 PMI 连续 5 个月高于荣枯线



资料来源：Wind，恒大研究院

2) 国际形势复杂严峻，加快构建“双循环”格局

当前国际环境不稳定性不确定性增强。1) 海外疫情仍未得到有效控制，美国、日本、西班牙、澳大利亚等国二次爆发，印度、巴西、非洲等地新增确诊病例持续上升，世界经济面临深度衰退。2) 美国疫情严峻，经济大幅衰退，特朗普在民调中的支持率大幅落后于拜登，“中国牌”成为“救命稻草”，恶化中美经贸关系，试图“甩锅”中国转移国内矛盾，通过在外交、地缘政治、科技等领域对华强硬来拉拢选民。

7 月 30 日召开的中央政治局会议再次强调，要“加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”。会议特别强调经济发展的“安全性”，要“实现更高质量、更有效率、更加公平、更可持续、更为安全的发展，实现发展规模、速度、质量、结构、效益、安全相统一”。加快构建以“内循环”为主的“双循环”格局，不仅是实现经济稳步增长的客观要求，也是维护国家安全的必要保障。

3) 国内大循环为主体，多方面发力扩大内需

国内大循环是主体，首要任务是扩大内需。会议指出，要“牢牢把握扩大内需这个战略基点，持续扩大国内需求”。

会议指出了扩大内需的几大发力点：1) 克服疫情影响，扩大最终消费，为居民消费升级创造条件；2) 着眼长远，积极扩大有效投资，鼓励社会资本参与；3) 加快新型基础设施建设，深入推进重大区域发展战略，加快国家重大战略项目实施步伐；4) 以新型城镇化带动投资和消费需求，推动城市群、都市圈一体化发展体制机制创新；5) 提高产业链供应链稳定性和竞争力，更加注重补短板 and 锻长板；6) 更大力度推进改革开放，用深化改革的办法优化营商环境，实施好国有企业改革三年行动方案，继续扩大开放；7) 做好民生保障，做好困难群众基本生活保障工作，采取有效措施缓解疫情对青年人就业影响，强化外出农民工就业服务，引导返乡农民工就近就业。

4) 货币政策结构性宽松，财政政策发力新基建

当前经济恢复的基础并不牢固，中小微企业仍面临较大的经营困境。会议指出，要确保宏观政策落地见效。1) 财政政策要更加积极有为、注重实效。要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。2) 货币政策要更加灵活适度、精准导向。要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降。要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。3) 宏观经济政策要加强协调配合，促进财政、货币政策同就业、产业、区域等政策形成集成效应。

预计三季度货币政策不会全面大幅收紧，从超宽松步入结构性宽松，财政政策发力新基建领衔的“两新一重”建设扩大内需，兼顾稳增长、稳就业和培育新经济、新技术。

5) 首提“跨周期”，稳增长与防风险并重

会议首次提出“跨周期”，要求“完善宏观调控跨周期设计和调节，实现稳增长和防风险长期均衡。”此前宏观调控强调“逆周期调节”，旨在熨平短期经济波动，而“跨周期调节”则需兼顾短期和中长期，兼顾稳增长和防风险，不能因稳增长而过度放松导致风险积聚，也不能因防风险而过早收紧导致经济回落。

现有的“跨周期调节机制”包括防范系统性金融风险 and 房地产长效机制。会议指出，“要推进资本市场基础制度建设，依法从严打击证券违法活动，促进资本市场平稳健康发展；要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。”

2 生产好于需求，内需好于外需

7月制造业PMI为51.1%，较上月上升0.2个百分点，连续五个月高于荣枯线。具体来看，生产和内需持续回升，外需改善但仍疲软。

1) 7月生产指数为54.0%，较上月上升0.1个百分点，继续保持复苏势头。从高频数据来看，7月上旬全国全口径发电量同比增长3.0%，稳步恢复。未受洪水波及的地区生产强劲。

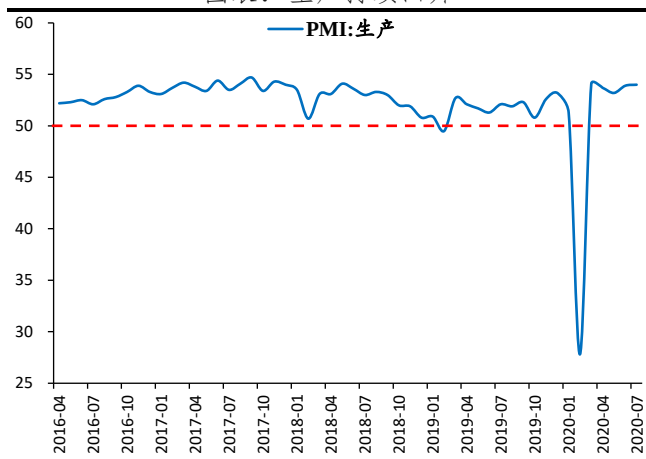
2) 7月新订单指数为51.7%，较上月上升0.3个百分点，连续三个月回升。

3) 7月新出口订单指数为48.4%，较上月上升5.8个百分点，主因欧美推动复工复产，以及中国出台的一系列稳外贸政策措施落地生效。7月美国Markit制造业PMI为51.3%，欧元区制造业PMI为51.1%，德国

制造业 PMI 为 50.0%，均位于荣枯线以上。但欧美处于经济恢复初期，美国和欧元区二季度 GDP 同比分别为-9.5%和-15.0%，中国新出口订单仍连续 7 个月处于收缩区间，叠加美国疫情二次爆发，复工复产推进不畅，外需恢复尚需时日。

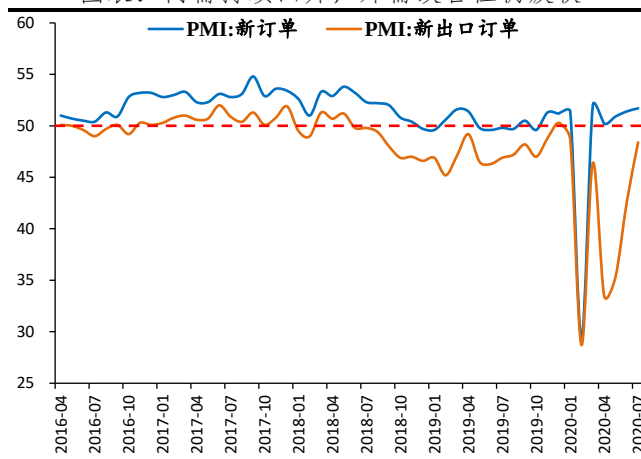
从行业来看，在调查的 21 个行业中，有 17 个行业 PMI 高于荣枯线，较上月增加 3 个。1) 生产端普遍回升，除化学纤维及橡胶塑料制品以外，其他 20 个行业的生产指数均高于荣枯线，其中纺织服装服饰、木材加工等制造业疫情以来首次升至荣枯线以上。2) 需求端，造纸印刷、电气机械器材、计算机通信电子设备等制造业新订单指数在荣枯线以上持续上升，行业复苏动能继续增强。

图表：生产持续回升



资料来源：Wind，恒大研究院

图表：内需持续回升，外需改善但仍疲软



资料来源：Wind，恒大研究院

3 原材料价格指数升至年内新高，基建和不动产投资拉动

7 月 PMI 主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 58.1%和 52.2%，较上月变化 1.3 和-0.2 个百分点，主要原材料购进价格升至年内高点。受基建投资和不动产投资拉动，上游产品价格涨幅明显，石油加工、钢铁、有色等制造业主要原材料购进价格指数均高于 63%，出厂价格指数均高于 58%。国际油价、工业品价格持续上升；7 月布伦特原油均价环比上涨 8.3%，南华工业品环比上涨 2.8%，螺纹钢环比上涨 2.9%。

图表：PMI 原材料价格指数升至年内高点

图表：原油和大宗商品价格持续上涨

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_3461

