

宏观半年报

宏观金融

国元期货研究咨询部

内部经济保持较高增速

主要结论:

电话: 010-84555131

新冠疫情在全球蔓延, 主要经济体均受到打击, 2020 年全球经济增长前景黯淡。

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加速修复的过程。同时考虑到 2019 年低基数的影响, 三季度我国经济大概率保持较高增速。

相关报告

目 录

一、经济继续修复.....	1
二、价格指数小幅上升.....	12
三、进出口好于预期.....	15
四、金融数据持续高增长.....	17
五、后期宏观趋势研判.....	21

附 图

图 1: GDP.....	2
图 2: GDP 增速分产业.....	2
图 3: 制造业 PMI.....	3
图 4: 非制造业 PMI.....	3
图 5: PMI 生产和新订单指数.....	4
图 6: 各类型企业 PMI.....	4
图 7: 工业增加值.....	5
图 8: 工业增加值.....	5
图 9: 固定资产投资.....	7
图 10: 基础设施投资.....	7
图 11: 财政收入.....	9
图 12: 财政支出.....	9
图 13: 房地产开发投资.....	10
图 14: 社会消费品零售总额.....	10
图 15: 工业企业利润总额累计值.....	12
图 16: 当月利润.....	12

图 17: CPI	13
图 18: CPI 新涨价因素与翘尾因素	13
图 19: PPI	14
图 20: PPI 新涨价因素与翘尾因素	14
图 21: 进出口同比	16
图 22: 月度进出口数据	16
图 23: 外汇储备	16
图 24: 外汇占款	16
图 25: 货币供应	18
图 26: 社会融资规模	18
图 27: M2、社会融资剪刀差	20
图 28: 贷款余额同比增速	20

疫情在全球范围内扩散，全球经济陷入衰退风险，货币政策普遍宽松，全球贸易受到打击。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，其他国家也试图重启经济。

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、经济继续修复

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，4、5月份经济加速修复，后续三个季度大概率逐步回升。下半年经济形势应好于上半年，下半年国内经济将大概率逐步摆脱疫情影响回归正常化。

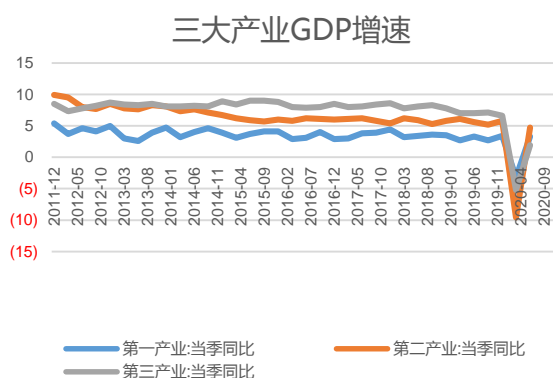
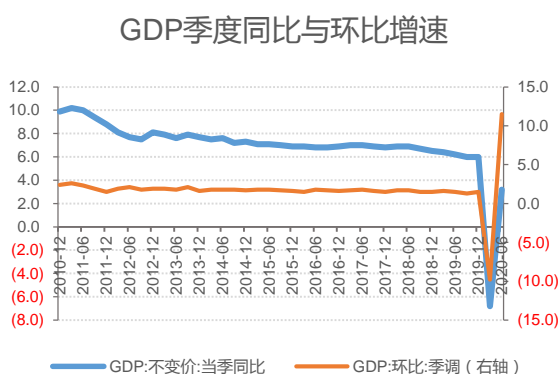
GDP增速转正，由于受到疫情的短期冲击，2020年一季度中国GDP同比下降6.8%，中国首次出现了季度GDP负增长。3月份之后，国内疫情受控推进复工复产，二季度GDP增速回归正增长。二季度GDP增速虽较一季度显著提高但也客观的难以一步到位式的恢复到疫情之前的状态。现在海外疫情发展依旧严峻，中美关系形势复杂，下半年经济增长仍需迎难而上，最终有望回归正常状态。

2020年二季度GDP为250110亿元，按可比价格计算，同比增涨3.2%，较2020年一季度的-6.8%回升幅度较大。分产业看，第一产业增加值15867亿元，增涨3.3%；第二产业增加值99121亿元，增长4.7%；第三产业增加值135122亿

元，增长 1.9%。第二产业受到的疫情影响最大，在一季度下降幅度最大，二季度反弹幅度最大。第三产业受到的负面冲击较小，但目前修复的速度也较慢，下半年的经济反弹幅度在很大程度上取决于第三产业需求的恢复情况。从环比看，经季节因素调整后，二季度 GDP 环比上涨 11.5%。今年上半年 GDP 累计增速-1.6%。

图 1: GDP

图 2: GDP 增速分产业



数据来源: Wind、国元期货

数据来源: Wind、国元期货

在 IMF 今年 6 月的世界经济展望报告中，大幅下调了对 2020 年的经济预测，原因是新冠疫情导致全球经济活动出现前所未有的下滑。IMF 将今年的全球经济增长预期下调至 -4.9%，为自大萧条以来最严重的衰退。在全球范围内，中国是今年唯一有望实现增长的主要经济体。IMF 预测 2020 年中国经济增速为 1.0%，2021 年增速为 8.2%，较上次预测下调了 0.2，1.0 个百分点。

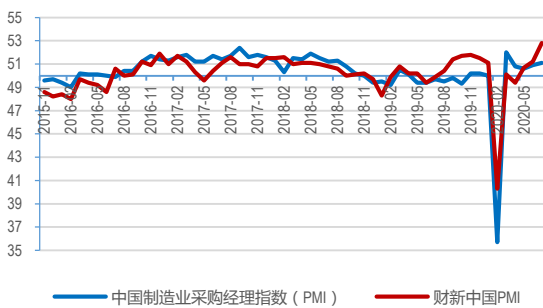
领先指标来看，7 月份制造业 PMI 较 6 月份小幅上升，经济景气处于温和增长区间。受疫情影响 PMI 数据上半年波动较大，3 月份大幅反弹之后连续小

幅回落但连续 5 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，在疫情防控常态化之后，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。

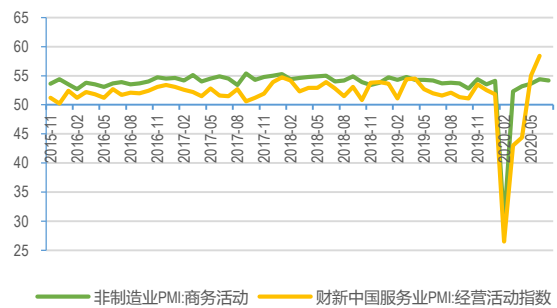
图 3：制造业 PMI

图 4：非制造业 PMI

中国制造业采购经理指数 (PMI)



非制造业 PMI



数据来源：Wind、国元期货

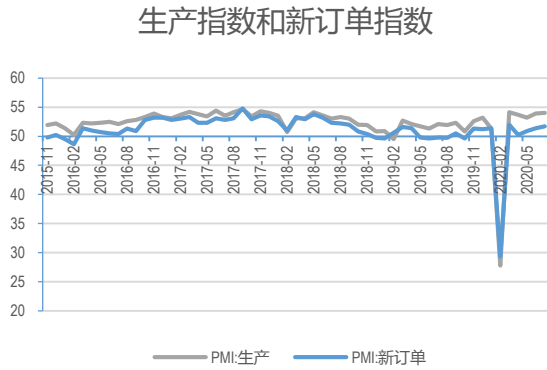
数据来源：Wind、国元期货

2020 年 7 月 PMI 小幅上升处于扩张区间，局部疫情反弹不改国内整体向好的大趋势，经济加速修复。7 月官方制造业 PMI 为 51.1%，较 6 月上升 0.2 个百分点，制造业景气度环比小幅回升。财新制造业 PMI 为 52.8，为 9 年以来新高，供需两端加速修复。7 月官方非制造业 PMI 为 54.2%，较 6 月小幅回落 0.2 个百分点，非制造业的韧性与各方面恢复情况好于制造业。虽然 6、7 月份疫情管控有一定的波折，但处置得当，对国内经济整体影响有限，市场信心逐渐恢复。

大型企业 PMI 为 52% 下降 0.1 个百分点、中型企业 PMI 为 51.2% 上升 1 个百分点、小型企业 PMI 为 48.6% 下降 0.3 个百分点。景气整体扩张，宏观经济政策已经加大了逆周期调节力度，从社保、财税、信贷、就业等多个领域全面扶持实体经济。结构上看，大型、小型企业的景气度分化较为明显，在疫情压力下，

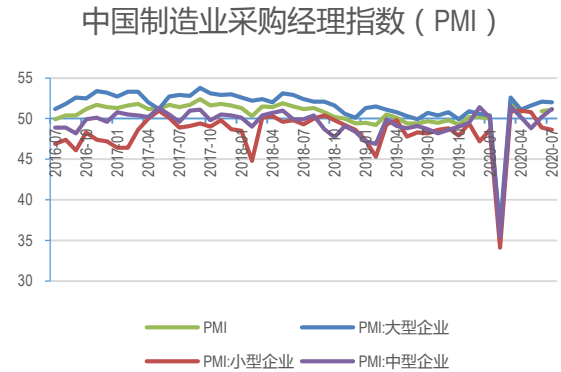
为数众多的小企业抗压能力偏弱，从而对制造业就业造成负面影响。

图 5: PMI 生产和新订单指数



数据来源: Wind、国元期货

图 6: 各类型企业 PMI



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 54% 升 0.1 个百分点，生产改善；新订单指数为 51.7% 升 0.3 个百分点，需求增加；供应商配送时间指数 50.4% 降 0.1 个百分点。临界点以下的有原料库存指数 47.9% 升 0.3 个百分点；从业人员指数为 49.3% 升 0.2 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 48.4% 升 5.8 个百分点，进口指数为 49.1% 升 2.1 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

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_3490

