

宏观半年报

国元期货研究咨询部

我国经济将率先步入正常化

主要结论：

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。中国亦受到疫情影响，一季度经济数据大幅下行，但得益于国内疫情较早受控，内部经济二季度开始经济全面修复。上半年经济增长的压力较大，下半年有机会出现阶段性的企稳回升。政策层面未提及 2020 年经济增长目标，以稳定就业、保障民生为当前首要任务。

宏观金融

电话：010-84555131

相关报告

目 录

一、经济加速修复	1
二、价格指标持续回落	11
三、外贸回落好于预期	13
四、金融数据超预期	15
五、后期宏观趋势研判	19

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	7
图 10：财政支出	7
图 11：房地产开发投资	8
图 12：社会消费品零售总额	8
图 13：工业企业利润总额累计值	10
图 14：当月利润	10
图 15：CPI	12
图 16：CPI 新涨价因素与翘尾因素	12

图 17: PPI	13
图 18: PPI 新涨价因素与翘尾因素	13
图 19: 进出口同比	14
图 20: 月度进出口数据	14
图 21: 外汇储备	15
图 22: 外汇占款	15
图 23: 货币供应	17
图 24: 社会融资规模	17
图 25: M2、社会融资剪刀差	18
图 26: 贷款余额同比增速	18

受疫情影响一季度经济下行幅度较大。由于国内新冠疫情得到有效控制，经济形势逐步好转，二季度经济逐步恢复，经济修复过程逐渐加速。二季度经济增长的压力切实存在，但在各项宏观政策支持之下逐步企稳，下半年国内经济或可回归常态。

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，其他国家也逐步重启经济。

一、经济加速修复

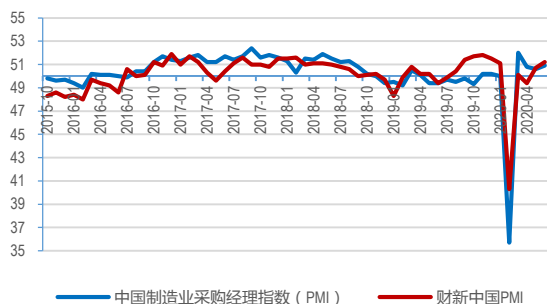
2020 年中国经济下行压力增大，但下行幅度或许有限。在一季度经济增速大幅下滑之后，4、5 月份经济加速修复，后续三个季度大概率逐步回升。下半年经济形势应好于上半年，下半年国内经济将大概率逐步摆脱疫情影响回归正常化。

领先指标来看，6 月份制造业 PMI 较 5 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仍处于荣枯线上方，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。

图 1：制造业 PMI

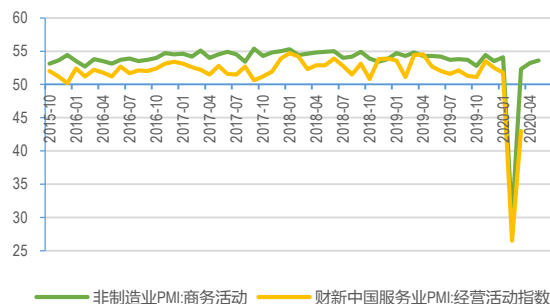
图 2：非制造业 PMI

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

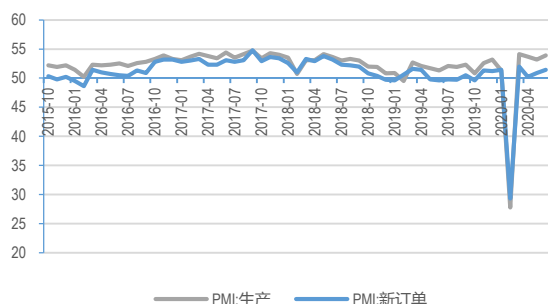
2020 年 6 月 PMI 小幅上升处于扩张区间, 经济继续修复。6 月官方制造业 PMI 为 50.9%, 较 5 月上升 0.3 个百分点, 制造业景气度环比小幅回升。财新制造业 PMI 为 51.2, 为今年以来最高, 连续两个月处于扩张区间。6 月官方非制造业 PMI 为 54.4%, 较 4 月上升 0.8 个百分点, 连续四个月回升, 非制造业的恢复情况好于制造业。虽然 6 月份疫情管控有一定的波折, 但处置得当, 对国内经济整体影响有限, 市场信心逐渐恢复。

大型企业 PMI 为 52.1% 上升 0.5 个百分点、中型企业 PMI 为 50.2% 上升 1.4 个百分点、小型企业 PMI 为 48.9% 下降 1.9 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, 小企业抗压能力偏弱, 从而对制造业就业造成负面影响。

图 3: PMI 生产和新订单指数

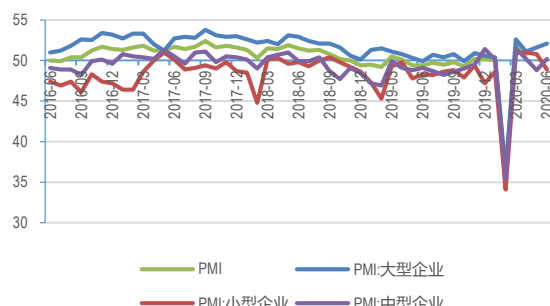
图 4: 各类型企业 PMI

生产指数和新订单指数



数据来源：Wind、国元期货

中国制造业采购经理指数 (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 53.9% 升 0.7 个百分点，生产改善；新订单指数为 51.4% 升 0.5 个百分点，需求增加；供应商配送时间指数 50.5% 持平。临界点以下的有原料库存指数 47.6% 升 0.3 个百分点；从业人员指数为 49.1% 降 0.3 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 42.6% 升 7.3 个百分点，进口指数为 47% 升 1.7 个百分点，海外疫情对外需的负面影响，外贸领域压力较大。

生产方面，工业生产持续恢复，工业增加值同比增速转正。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 5 月份规模以上工业增加值同比增长 4.4%，较 4 月份提高 0.5 个百分点。1-5 月份，规模以上工业增加值同比下降 2.8%，降幅收窄 2.1 个百分点。5 月份规模以上工业增加值环比增长 1.53%，生产持续恢复，但环比增速较 3、4

月份逐渐放慢。5 月份的工业生产明显较 4 月份进一步好转，后续生产方面的回升能否持续还在于需求响应能否跟上。

5 月份采矿业增加值同比增长 1.1% 增速加快 0.8 个百分点，制造业增长 5.2% 增速上升 0.2 个百分点，电热燃气水增长 3.6% 增速上升 3.4 个百分点。在这次疫情冲击过程中制造业损失最大，5 月份制造业生产继续加速回升。41 个行业大类中有 30 个行业增加值保持同比增长，较 4 月增加 2 个；612 种产品中有 344 种产品同比增长，较 4 月减少 23 种。5 月份汽车产量 215.2 万辆，同比增长 19% 大幅好转，由于前期汽车行业对生产端的拖累很大，汽车行业生产的好转对产出的上升推动较大。

2 月份是国内生产端最差的时刻，3 月复工之后逐步攀升，4 月加速恢复，经济产出最差的时刻已经过去。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疫情之前水平仍有较大分歧、对于回升的整体趋势争议不大。

图 5：工业增加值

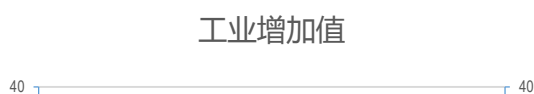
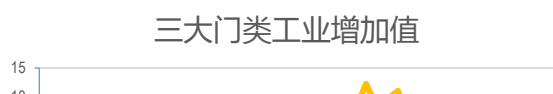


图 6：工业增加值



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_4099

