

## 宏观月报

国元期货研究咨询部

### 内部经济加速修复

#### 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、价格指标下降.....	10
三、进出口好于预期.....	12
四、金融数据超预期.....	14
五、全球经济面临衰退风险.....	18
六、后期宏观趋势研判.....	20

## 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 .....	5
图 8: 基础设施投资 .....	5
图 9: 财政收入 .....	6
图 10: 财政支出 .....	6
图 11: 房地产开发投资 .....	7
图 12: 社会消费品零售总额 .....	7
图 13: 工业企业利润总额累计值 .....	9
图 14: 当月利润 .....	9
图 15: CPI .....	11
图 16: CPI 新涨价因素与翘尾因素 .....	11

图 17: PPI .....	12
图 18: PPI 新涨价因素与翘尾因素 .....	12
图 19: 进出口同比 .....	13
图 20: 月度进出口数据 .....	13
图 21: 外汇储备 .....	13
图 22: 外汇占款 .....	13
图 23: 货币供应 .....	16
图 24: 社会融资规模 .....	16
图 25: M2、社会融资剪刀差 .....	17
图 26: 贷款余额同比增速 .....	17
图 27: 美国 CPI .....	18
图 28: 美国 PMI .....	18
图 29: 欧洲 CPI .....	20
图 30: 欧洲 PMI .....	20

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。

## 一、经济加速修复

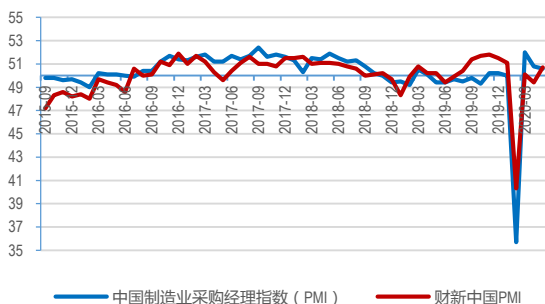
2020年中国经济下行压力增大，但下行幅度或许有限。在一季度经济增速大幅下滑之后，4、5月份经济加速修复，后续三个季度大概率逐步回升。下半年经济形势应好于上半年。

领先指标来看，5月份制造业PMI较4月份小幅回落。受疫情影响PMI数据上半年波动较大，3月份大幅反弹之后，4、5月份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、速度放缓。年内经济运行能否恢复正常水平还要再看内部需求恢复的情况。

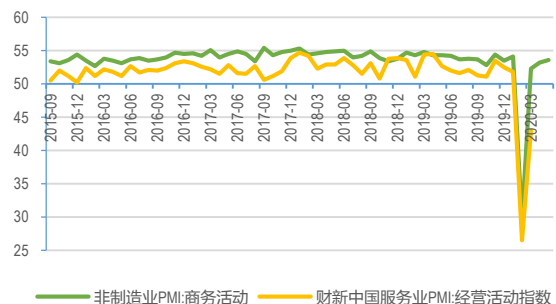
图 1：制造业 PMI

图 2：非制造业 PMI

中国制造业采购经理指数 (PMI)



非制造业PMI



数据来源：Wind、国元期货

数据来源：Wind、国元期货

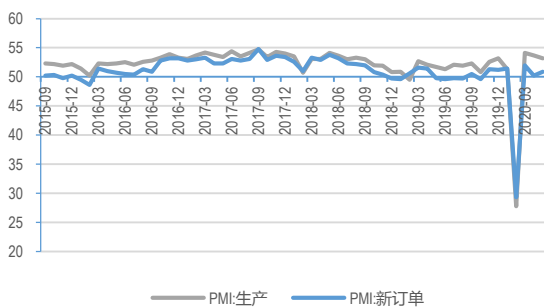
2020年5月PMI小幅回落仍处于扩张区间，经济继续修复、速度放缓。5月官方制造业PMI为50.6%，较4月下降0.2个百分点，制造业景气度环比小幅回升。财新制造业PMI为50.7，较4月上升1.3个百分点，为2月以来最高，重回扩张区间。5月官方非制造业PMI为53.6%，较4月上升0.4个百分点，非制造业的恢复情况好于制造业。

大型企业PMI为51.6%上升0.5个百分点、中型企业PMI为48.8%下降1.4个百分点、小型企业PMI为50.8%下降0.2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。

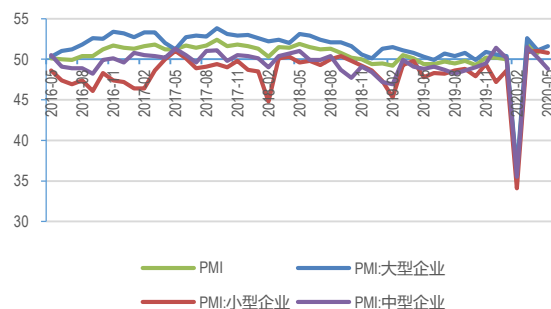
图 3: PMI 生产和新订单指数

图 4: 各类型企业 PMI

生产指数和新订单指数



中国制造业采购经理指数 (PMI)



数据来源：Wind、国元期货

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53.2%降0.5个百分点，生产改善；新订单指数为50.9%升0.7个百分点，需求增加；供应商配送

时间指数 50.5% 升 0.4 个百分点。临界点以下的有从业人员指数为 49.4% 降 0.8 个百分点，用工压力较大；原料库存指数 48.2% 降 0.8 个百分点。

进出口重要指标显示，出口新订单指数 35.3% 升 1.8 个百分点，进口指数为 45.3% 升 1.4 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。

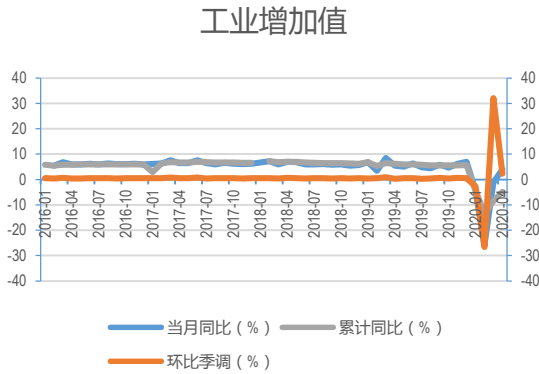
2020 年 4 月份规模以上工业增加值同比增长 3.9%，较 3 月份的下降 1.1% 转正。1-4 月份，规模以上工业增加值同比下降 4.9%。4 月份规模以上工业增加值环比增长 2.27%，生产恢复速度加快。4 月份的工业生产明显较 3 月份进一步好转，后续生产方面的回升能否持续还在于需求响应能否跟上。

4 月份采矿业增加值同比增长 0.3% 增速回落 3.9 个百分点，制造业增长 5% 增速上升 6.8 个百分点，电热燃气水增长 0.2% 增速上升 1.8 个百分点。在这次疫情冲击过程中制造业损失最大，4 月份制造业加速回升。41 个行业大类中有 28 个行业增加值保持同比增长，较 3 月增加 12 个；612 种产品中有 367 种产品同比增长，较 3 月增加 140 种。4 月份汽车产量 210 万辆，同比增长 5.1%，较 2、3 月份大幅好转，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

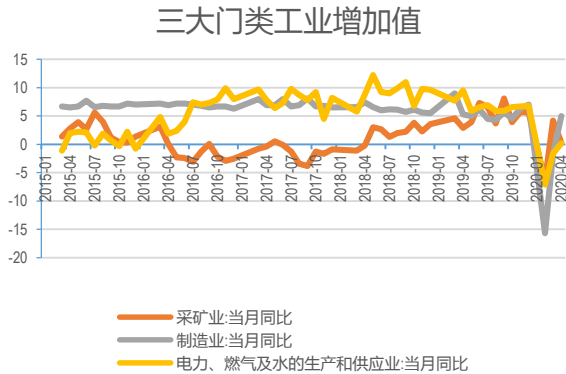
现在对经济何时能恢复到疫情之前水平仍有较大分歧。

图 5: 工业增加值



数据来源: Wind、国元期货

图 6: 工业增加值



数据来源: Wind、国元期货

**投资方面**，固定资产投资继续恢复。原本 2019 年固定资产投资增速就处于历史地位，2020 年前两个月再受到疫情冲击更是雪上加霜，处于全面下滑状态，3、4 月份固定资产投资有所恢复但仍处于低位。投资恢复的进程较为迟缓。

1-4 月份中国固定资产投资 136824 亿元，同比下降 10.3%，较 1-3 月份收窄 5.8 个百分点。其中民间投资 77365 亿元，同比下降 13.3%。4 月份固定资产投资环比增长 6.19%。同比、环比增速显示投资恢复的进程偏慢，低于市场预期。

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\\_4809](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4809)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>