

宏观月报

国元期货研究咨询部

宏观金融

二季度经济将全面修复

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，不多得益于国内疫情被果断、有效地控制，二季度开始经济全面修复。2020 年我国宏观经济大概率延续下行趋势，上半年经济增长的压力很大，下半年有机会出现阶段性的企稳回升。

2020 年 CPI 将会全年保持较高增长，中枢大概率会显著高于 2019 年。PPI 继续处于低位，后期走势受需求影响较大。

电话：010-84555131

相关报告

目 录

一、经济下行压力增大.....	1
二、价格指标下降.....	11
三、进出口数据下滑.....	14
四、金融数据大超预期.....	16
五、全球经济面临衰退风险.....	20
六、后期宏观趋势研判.....	22

附 图

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

图 17: CPI	12
图 18: CPI 新涨价因素与翘尾因素	12
图 19: PPI	13
图 20: PPI 新涨价因素与翘尾因素	13
图 21: 进出口同比	15
图 22: 月度进出口数据	15
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	19
图 28: 贷款余额同比增速	19
图 29: 美国 CPI	20
图 30: 美国 PMI	20
图 31: 欧洲 CPI	22
图 32: 欧洲 PMI	22

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，二季度经济有望逐步恢复。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、经济下行压力增大

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，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。

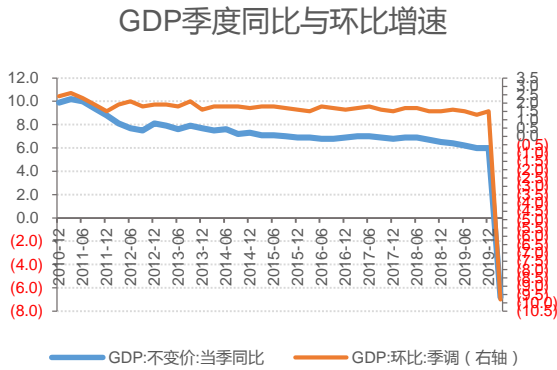
GDP 首现负增长。由于受到疫情的短期冲击，2020年一季度中国GDP同比下降6.8%，中国首次出现了季度GDP负增长。3月份以来国内疫情受控经济逐步恢复，二季度GDP增速会较一季度显著提高但也难以一步到位式的恢复到疫情之前的状态，现阶段形势依然严峻，2020年后续经济下行压力仍存，但下行空间或许有限。

2020年一季度GDP为206504亿元，按可比价格计算，同比下降6.8%，较2020年四季度的6.0%降幅较大。分产业看，第一产业增加值10186亿元，下降3.2%；第二产业增加值73638亿元，下降9.6%；第三产业增加值122680亿元，下降5.2%。第二产业下降幅度最大。第三产业目前在中国GDP中占比59.4%，二季度之后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，一季度GDP环比下降9.8%。

4月14日，国际货币基金组织IMF发布最新一期《世界经济展望》，预计2020年中国经济增速为1.2%，2021年增速为9.2%，同时疫情可能使2020年全

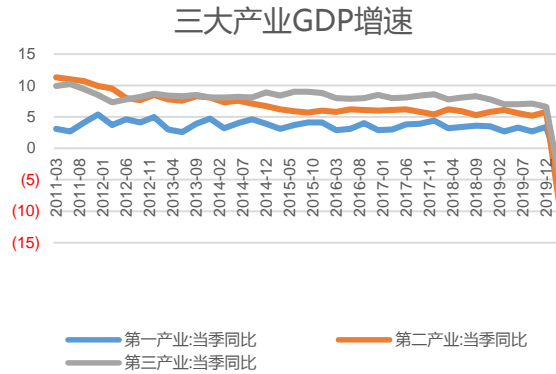
球经济紧缩3%。考虑到目前疫情的影响,上半年经济增长的压力还是比较大的。

图 1: GDP



数据来源: Wind、国元期货

图 2: GDP 增速分产业



数据来源: Wind、国元期货

领先指标来看, 4 月份制造业 PMI 较 3 月份小幅回落。3 月份之后由于中国的防疫措施比较得力, 疫情逐步受控缓解, 复工复产进度加快, 3 月 PMI 数据较 2 月份大幅反弹, 4 月份制造业 PMI 小幅回落但仍处于荣枯线上方, 表示 4 月较 3 月进一步小幅改善。PMI 属于环比数据, 不能代表我国经济运行已恢复正常水平, 二季度的情况还要再看内部需求恢复与海外疫情控制的情况, 我们认为受外部疫情影响不能盲目乐观。

图 3: 制造业 PMI

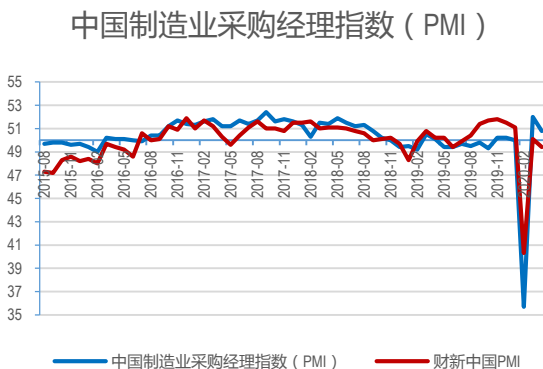
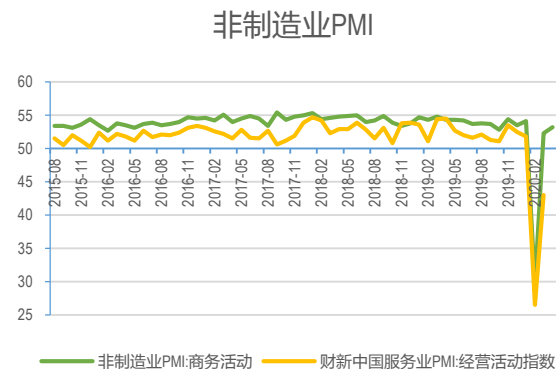


图 4: 非制造业 PMI



数据来源：Wind、国元期货

数据来源：Wind、国元期货

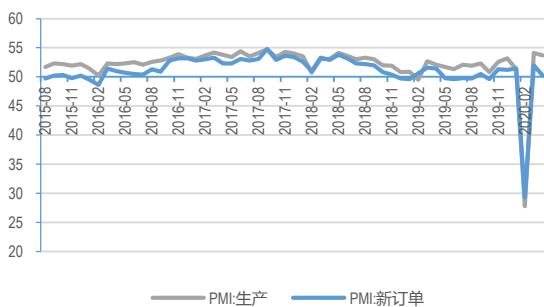
2020年4月PMI小幅回落仍处于扩张区间，经济继续恢复、速度放缓。4月官方制造业PMI为50.8%，较3月下降1.2个百分点，制造业环比继续回升。财新制造业PMI为49.4，较3月下降0.7个百分点，表明制造业处于环比收缩状态，考虑到官方与财新的取样差异，小企业的压力更大一些。4月官方非制造业PMI为53.2%，较3月上升0.9个百分点，非制造业的恢复情况好于制造业。

大型企业PMI为51.1%下降1.5个百分点、中型企业PMI为50.2%下降1.3个百分点、小型企业PMI为51%上升0.1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 5：PMI 生产和新订单指数

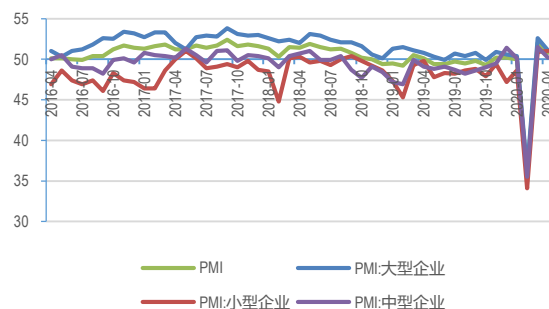
图 6：各类型企业 PMI

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、从业人员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53.7%降0.4个百分点，生产好转；新订单指数为50.2%降1.8个百分点，需求恢

复进程放缓；从业人员指数为 50.2%降 0.7 个百分点，复工返岗人数增加；供应商配送时间指数 50.1%升 1.9 个百分点。临界点以下的有原料库存指数 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 33.5%降 12.9 个百分点，进口指数为 43.9%降 4.5 个百分点，显示出 4 月进出口受到海外疫情巨大冲击。后期外贸领域压力较大。

生产方面，工业生产逐步恢复，工业增加值同比降幅收窄。受到疫情影响一季度工业生产严重下滑，1-2 月份因防疫需要企业开工受到影响，2 月下旬以后各地方根据自己的防疫条件加快了复工复产进度，3 月份工业生产情况较 2 月好转，二季度工业生产情况大概率好于一季度，但完全恢复到上年同期水平应该还比较困难，下半年工业生产或有可能完全恢复常态。

2020 年 3 月规模以上工业增加值同比实际下降 1.1%，降幅较 1-2 月的-13.5% 收窄 12.4 个百分点。3 月份规模以上工业增加值环比增长 32.13%，在复工复产进度加快之后，3 月份的工业生产明显较 2 月份好转。一季度，规模以上工业增

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_5423

