

2020 年 10 月 31 日

证券研究报告—宏观月报

前三季度 GDP 增速回正，海外疫情加速蔓延

宏观经济 10 月报

证券分析师：刘思佳

执业证书编号：S0630516080002

电话：021-20333778

邮箱：liusj@longone.com.cn

相关研究报告

◎ 投资要点：

经济继续修复，消费回升较快。2020 年三季度 GDP 当季同比 4.9%，较二季度继续回升 1.7 个百分点，前三季度累计同比 0.7%，已实现年内经济正增长，前值-1.6%。从三大产业来看，一、二、三产业二季度当季同比分别为 3.9%、6.0%和 4.3%，前值分别为 3.3%、4.7%、1.9%。二、三产业的恢复比较明显，表明工业生产和服务业都正在加速恢复。从三大需求来看，最终消费支出、资本形成总额、货物和服务净出口对三季度 GDP 同比的拉动分别是 1.7%、2.6%和 0.6%，而二季度三者分别为-2.3%、5.0%和 0.5%，净出口比较平稳，投资拉动减弱，消费拉动明显增强。按照目前经济恢复的情况来看，全年 GDP 的增长可能在 2%左右。

十四五规划目标以及 2035 远景目标。十九届五中全会于 2020 年 10 月 26-29 日在北京举行，会议审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》。全会提出了“十四五”时期经济社会发展六大主要目标：经济发展取得新成效，在质量效益明显提升的基础上实现经济持续健康发展，增长潜力充分发挥，国内市场更加强大，经济结构更加优化，创新能力显著提升，产业基础高级化、产业链现代化水平明显提高，农业基础更加稳固，城乡区域发展协调性明显增强，现代化经济体系建设取得重大进展；改革开放迈出新步伐；社会文明程度得到新提高；生态文明建设实现新进步；民生福祉达到新水平；国家治理效能得到新提升。总的来看，经济增长将更注重质。总的来看，中国经济将逐渐告别规模化增长，更强调“质”上的发展，以科技创新及产业升级提高生效效率，以国内大循环为主、国内国际双循环相互促进为重要发展方向，强调新型城市化建设和区域协调发展，加快要素流通，提高居民消费能力，扩大内需。本文件为纲领性文件，具体行业上量化指标将等待后续文件中公布。

10 月，新疫情在全球确诊数量继续上升。10 月 31 日，全球累计确诊人数攀升至 4640.05 万例，周新增确诊人数突破 300 万例，由于美国疫情的反弹以及欧洲第二波疫情的到来，全球确诊速度继续加快。分国别来看，巴西、印度新增确诊人数增速有所放缓，美国、欧洲疫情均突破前期高点。10 月 31 日，美国确诊人数达 940.3 万，5 周内新增 211.5 万，从周新增确诊人数来看，已突破前期高点。巴西同期新增 81.76 万，周新增确诊数量明显放缓。欧洲主要 5 国同期新增 251.1 万，5 周内确诊人数翻番。印度同期新增 219.2 万，新增速度较前期放缓。国内疫情方面，新疆喀什虽然集中出现新增确诊，但经过短时间大规模核酸检测及一定控制措施后，疫情已得到明显控制，预计整体影响相对较小。

正文目录

1. 疫情发展情况	5
2. 十四五规划目标以及 2035 远景目标	7
3. 基本面	7
3.1. 经济继续修复，消费成为主要贡献力量	8
3.1.1. 制造业 PMI 继续维持在荣枯线上方，小型企业 PMI 明显反弹	8
3.1.2. 工业生产超预期，补库存延续	10
3.1.3. 前三季度固定资产投资累计增速回正	12
3.1.4. 消费恢复加快	13
3.1.5. 出口增速稳于高位，进口增速远超预期	14
3.2. 猪周期消退，CPI 继续下行，原油拖累 PPI 上行暂缓	15
4. 资金面	18
4.1. 货币	18
4.1.1. M2、M1 增速双双上升	18
4.1.2. 信贷超预期，中长期贷款占比继续提高	20
4.1.3. 社融继续高增，政府债券明显拉动	21
4.2. 利率	22
4.3. 汇率	24
5. 货币政策和商业银行监管指标	25
6. 国内资讯	28
6.1. 习近平：加强量子科技发展战略谋划和系统布局	28
6.2. 习近平：要坚定实施扩大内需战略	28
6.3. 李克强：要努力实现全年经济正增长，确保完成今年主要目标任务	28
6.4. 李克强：加快构建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	29
6.5. 刘鹤：中国全年经济正增长是大概率事件	29
6.6. 刘鹤：全面实行股票发行注册制	29
6.7. 国务院印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》	30
6.8. 央行决定将远期售汇业务的外汇风险准备金率下调为 0	30
6.9. 央行发布《商业银行法修改建议稿》征求意见	30
6.10. 国常会：部署进一步做好稳就业	31
6.11. 国常会：要求进一步抓好财政资金直达机制落实	31
6.12. 文旅部：八天长假共接待国内游客 6.37 亿人次，同比恢复近八成	32
6.13. 商务部：将进一步完善并适时发布出口管制清单	32
6.14. 证监会主席易会满：选择适当时机全面推进注册制改革，着力提升资本市场功能	32
6.15. 证监会李超：扎实稳妥办好注册制改革这件大事	32
6.16. G20 财长与央行行长会议召开	33
6.17. 财政收入连续 4 个月实现正增长	33
6.18. LPR 连续 6 个月按兵不动	33
6.19. 9 月外储结束五连升	34
6.20. 央企利润继续向好	34
7. 海外资讯	35
7.1. 美国三季度 GDP 增 33.1%	35
7.2. 美联储会议纪要：缺乏进一步财政支持威胁美国经济复苏	35
7.3. 美国众议院议长佩洛西驳回特朗普批准的 1.8 万亿经济刺激方案	35
7.4. 美国 2020 财年财政赤字创历史新高	35
7.5. IMF 预测：中国将是主要经济体中今年唯一正增长国家	36
7.6. 欧洲央行按兵不动，但暗示政策或将调整	36

7.7. 英国将迎第二次封城	37
----------------------	----

图表目录

图 1 (中国新冠累计病例及周新增病例, 例, 例)	5
图 2 (全球新冠累计病例及周新增病例, 万例, 万例)	5
图 3 (美国新冠累计病例及周新增病例, 例, 例)	5
图 4 (巴西新冠累计病例及周新增病例, 例, 例)	5
图 5 (欧洲新冠累计病例及周新增病例, 例, 例)	6
图 6 (印度新冠累计病例及周新增病例, 例, 例)	6
图 7 (PMI 综合指数, %)	9
图 8 (PMI 新订单和新出口订单指数, %)	9
图 9 (30 大中城市商品房成交面积, 万平方米, %)	9
图 10 (全社会用电量, %)	9
图 11 (铁路货运量, 亿吨, %)	9
图 12 (集装箱吞吐量, %)	9
图 13 (中国物流业景气指数, %)	10
图 14 (城镇新增就业人数, 万人)	10
图 15 (挖掘机销量, 台)	10
图 16 (挖掘机销量增速, %)	10
图 17 (工业增加值增速, %)	11
图 18 (不同类型企业工业增加值增速, %)	11
图 19 (分行业工业增加值增速, %)	11
图 20 (主要工业品产量增速, %)	11
图 21 (工业企业利润总额与主营业务收入增速, %)	12
图 22 (工业企业产成品存货增速, %)	12
图 23 (工业企业亏损额及其增速, 亿元, %)	12
图 24 (工业企业负债额与负债率, 亿元, %)	12
图 25 (固定资产投资同比和环比增速, %)	13
图 26 (分行业固定资产投资增速, %)	13
图 27 (民间固定资产投资完成额增速与占比, %)	13
图 28 (房地产销售及投资累计同比增速, %)	13
图 29 (社会消费品零售总额名义和实际增速, %)	13
图 30 (乘用车销量及其增速, 万辆, %)	13
图 31 (进出口总金额与贸易差额, 亿美元、%)	14
图 32 (出口和进口金额同比增速, %)	14
图 33 (分贸易方式出口增速, %)	15
图 34 (对美国、日本、欧盟、东盟出口增速, %)	15
图 35 (对香港进出口增速, %)	15
图 36 (原油、铜、铁矿石、汽车进口同比增速, %)	15
图 37 (当月实际使用外资金额, 左: 亿美元, 右: %)	15
图 38 (当月非金融类对外直接投资, 左: 亿美元, 右: %)	15
图 39 (CPI 同比和环比增速, %)	16
图 40 (食品和非食品 CPI 同比增速, %)	16
图 41 (CPI 分项环比增速, %)	17
图 42 (生猪和能繁母猪存栏数, 万头)	17
图 43 (PPI 同比和环比增速, %)	17
图 44 (生产资料和生活资料价格同比增速, %)	17

图 45 (PPI 分项环比增速, %)	17
图 46 (NYMEX 轻质原油收盘价(活跃合约), 美元/桶)	17
图 47 (环渤海动力煤综合平均价指数, 元/吨)	18
图 48 (钢材综合价格指数)	18
图 49 (M1 和 M2 同比增速, %)	18
图 50 (M2 和贷款余额同比增速, %)	18
图 51 (M0 同比增速, %)	19
图 52 (基础货币增速与货币乘数, %)	19
图 53 (对银金融机构债权, 亿元, %)	19
图 54 (存款性公司对非金融机构及住户债权, 亿元)	19
图 55 (政府债、金融债市场托管余额, 亿元)	19
图 56 (公司债、同业存单市场托管余额, 亿元)	19
图 57 (中央银行外汇占款, 亿元)	20
图 58 (货币当局的政府存款, 亿元)	20
图 59 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比, 亿元, %)	21
图 60 (新增居民中长贷与商品房成交面积)	21
图 61 (居民和非金融性公司中长期贷款变化, 亿元)	21
图 62 (新增社会融资总量及同比变化, 左: 亿元, 右: %)	22
图 63 (社会融资规模存量占比, %)	22
图 64 (新增社融与国债、地方政府债券、外汇占款, 亿元)	22
图 65 (社会融资分项, 亿元)	22
图 66 (银行间债券回购利率, %)	22
图 67 (票据直贴利率, %)	22
图 68 (10 年期和 1 年期国债收益率, %)	23
图 69 (中国、美国 10 年期国债收益率, %)	23
图 70 (10 年期国债收益率与名义 GDP 增速, %)	23
图 71 (银行间同业拆借加权平均利率, %)	23
图 72 (温州民间借贷综合利率, %)	23
图 73 (金融机构贷款利率, %)	23
图 74 (城投债和企业债到期收益率 (AA+) 5 年期, %)	23
图 75 (城投债与国债到期收益率 (AA+), %)	23
图 76 (美元兑人民币汇率中间价、即期汇率、离岸汇率)	24
图 77 (人民币平均汇率及期末汇率)	24
图 78 (人民币实际有效汇率指数及名义有效汇率指数)	24
图 79 (美元指数)	24
图 80 (银行结售汇差额, 亿美元)	25
图 81 (银行代客涉外收付款顺差, 亿美元)	25
图 82 (当月银行结售汇和代客涉外收付款顺差, 亿美元)	25
图 83 (外汇储备, 亿美元)	25
图 84 (公开市场货币净投放, 亿元)	25
图 85 (公开市场逆回购利率, %)	25
图 86 (人民币存款准备金率, %)	26
图 87 (超额存款准备金率, %)	26
图 88 (商业银行净息差, %)	26
图 89 (商业银行非利息收入占比, %)	26
图 90 (商业银行资本充足率, %)	26
图 91 (商业银行累计外汇敞口头寸比例, %)	26

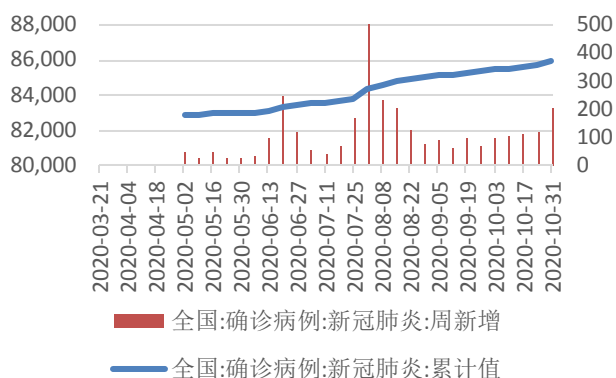
1. 疫情发展情况

10月，新疫情在全球确诊数量继续上升。10月31日，全球累计确诊人数攀升至4640.05万例，周新增确诊人数突破300万例，由于美国疫情的反弹以及欧洲第二波疫情的到来，全球确诊速度继续加快。

分国别来看，巴西、印度新增确诊人数增速有所放缓，美国、欧洲疫情均突破前期高点。10月31日，美国确诊人数达940.3万，5周内新增211.5万，从周新增确诊人数来看，已突破前期高点。巴西同期新增81.76万，周新增确诊数量明显放缓。欧洲主要5国同期新增251.1万，5周内确诊人数翻番。印度同期新增219.2万，新增速度较前期放缓。

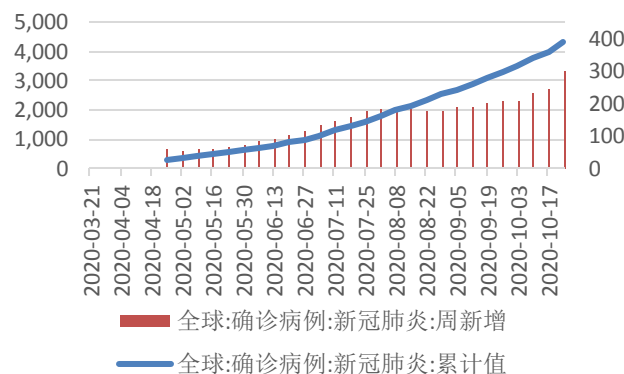
国内疫情方面，新疆喀什虽然集中出现新增确诊，但经过短时间大规模核酸检测及一定控制措施后，疫情已得到明显控制，预计整体影响相对较小。

图1 (中国新冠累计病例及周新增病例, 例, 例)



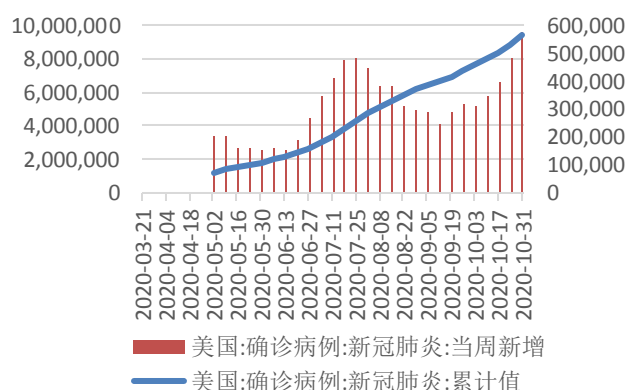
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图2 (全球新冠累计病例及周新增病例, 万例, 万例)



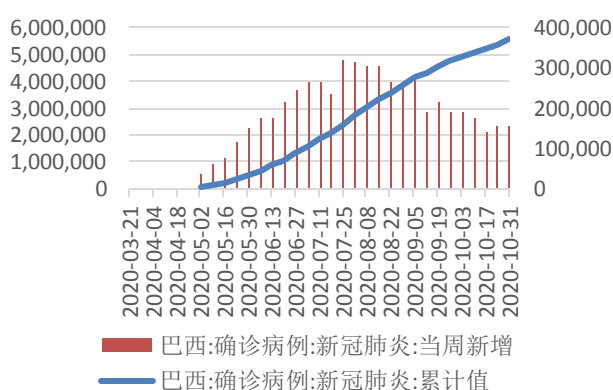
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图3 (美国新冠累计病例及周新增病例, 例, 例)



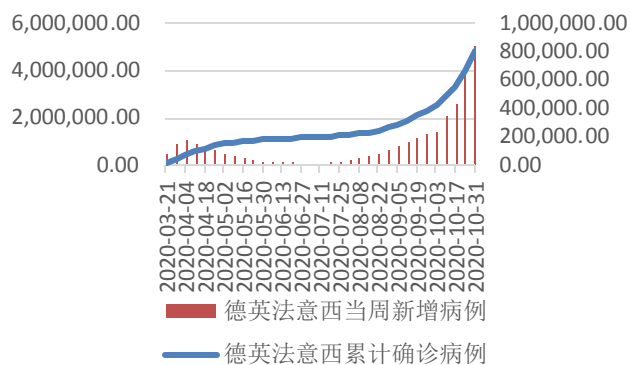
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图4 (巴西新冠累计病例及周新增病例, 例, 例)



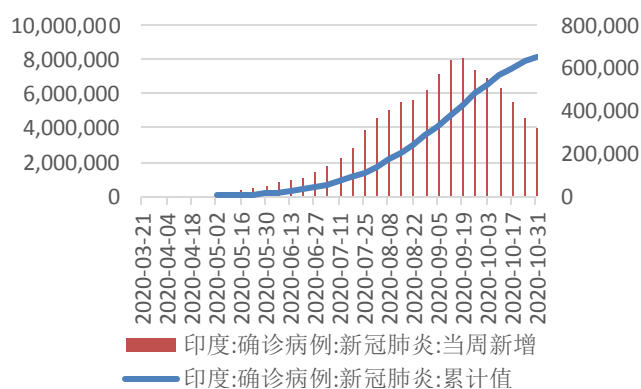
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图 5 (欧洲新冠累计病例及周新增病例, 例, 例)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图 6 (印度新冠累计病例及周新增病例, 例, 例)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

2.十四五规划目标以及 2035 远景目标

十九届五中全会于 2020 年 10 月 26-29 日在北京举行，会议审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》。

全会提出了“十四五”时期经济社会发展六大主要目标：经济发展取得新成效，在质量效益明显提升的基础上实现经济持续健康发展，增长潜力充分发挥，国内市场更加强大，经济结构更加优化，创新能力显著提升，产业基础高级化、产业链现代化水平明显提高，农业基础更加稳固，城乡区域发展协调性明显增强，现代化经济体系建设取得重大进展；改革开放迈出新步伐；社会文明程度得到新提高；生态文明建设实现新进步；民生福祉达到新水平；国家治理效能得到新提升。总的来看，经济增长将更注重质。

会议提出了 2035 远景目标：我国经济实力、科技实力、综合国力将大幅跃升，经济总量和城乡居民人均收入将再迈上新的大台阶，关键核心技术实现重大突破，进入创新型国家前列；基本实现新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化，建成现代化经济体系；基本实现国家治理体系和治理能力现代化，人民平等参与、平等发展权利得到充分保障，基本建成法治国家、法治政府、法治社会；建成文化强国、教育强国、人才强国、体育强国、健康中国，国民素质和社会文明程度达到新高度，国家文化软实力显著增强；广泛形成绿色生产生活方式，碳排放达峰后稳中有降，生态环境根本好转，美丽中国建设目标基本实现；形成对外开放新格局，参与国际经济合作和竞争新优势明显增强；人均国内生产总值达到中等发达国家水平，中等收入群体显著扩大，基本公共服务实现均等化，城乡区域发展差距和居民生活水平差距显著缩小；平安中国建设达到更高水平，基本实现国防和军队现代化；人民生活更加美好，人的全面发展、全体人民共同富裕取得更为明显的实质性进展。

十二大看点中，以科技创新为首。全会提出，坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位，把科技自立自强作为国家发展的战略支撑。二是产业升级。全会提出，加快发展现代产业体系，推动经济体系优化升级。其中产业链供应链现代化、战略性新兴产业、现代服务业、能源革命、数字经济将是产业升级的主要发展方向。三是扩大内需。形成强大国内市场，构建新发展格局。坚持扩大内需这个战略基点，加快培育完整内需体系，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，以创新驱动、高质量供给引领和创造新需求。要畅通国内大循环，促进国内国际双循环，全面促进消费，拓展投资空间。四是全面深化改革，构建高水平社会主义市场经济体制；五是优先发展农业农村，全面推进乡村振兴；六是推进区域协调发展和以人为核心的新型城镇化；七是繁荣发展文化事业和文化产业，提高国家文化软实力；八是推动绿色发展；九是实行高水平对外开放，坚持实施更大范围、更宽领域、更深层次对外开放，依托我国大市场优势，促进国际合作，实现互利共赢；十是改善人民生活品质，提高社会建设水平，包括健全公共服务体系、多层次社会保障体系、建设高质量教育体系、全面推进健康中国建设等；十一是统筹发展和安全，建设更高水平的平安中国；十二是加快国防和军队现代化，实现富国和强军相统一。

总的来看，中国经济将逐渐告别规模化增长，更强调“质”上的发展，以科技创新及产业升级提高生效效率，以国内大循环为主、国内国际双循环相互促进为重要发展方向，强调新型城市化和区域协调发展，加快要素流通，提高居民消费能力，扩大内需。本文件为纲领性文件，具体行业上量化指标将等待后续文件中公布。

3.基本面

3.1.经济继续修复，消费回升较快

2020 年三季度 GDP 当季同比 4.9%，较二季度继续回升 1.7 个百分点，前三季度累计同比 0.7%，已实现年内经济正增长，前值-1.6%。从三大产业来看，一、二、三产业二季度当季同比分别为 3.9%、6.0%和 4.3%，前值分别为 3.3%、4.7%、1.9%。二、三产业的恢复比较明显，表明工业生产和服务业都正在加速恢复。从三大需求来看，最终消费支出、资本形成总额、货物和服务净出口对三季度 GDP 同比的拉动分别是 1.7%、2.6%和 0.6%，而二季度三者分别为-2.3%、5.0%和 0.5%，净出口比较平稳，投资拉动减弱，消费拉动明显增强。按照目前经济恢复的情况来看，全年 GDP 的增长可能在 2%左右。

3.1.1.制造业 PMI 继续维持在荣枯线上方，小型企业 PMI 明显反弹

2020 年 9 月官方制造业 PMI 为 51.5%，较前值上升 0.5 个百分点，连续 7 个月维持在荣枯线以上，经济继续回升。

从分项指数来看，生产指数上升 0.5 个百分点至 54.0%；新订单指数上升 0.8 个百分点至 52.8%，供需两端均连续 7 个月维持在荣枯线上方，新订单指数连续 5 个月上升，表明需求持续转好。新出口订单 50.8%，较前值上升 1.7 个百分点，疫情之后首次重回荣枯线上方，海外需求在复工后也在同步转好，但目前来看欧洲疫情明显反弹，后期若封城重启或会影响外需的复苏。进口指数回升 1.4 个百分点至 50.4%。原材料库存指数回升 1.2 个百分点至 48.5%；供应商配送时间指数 50.7%，较前值上升 0.3 个百分点；从业人员指数回升 0.2 个百分点至 49.6%，经济回升下，就业也继续好转。

价格指数继续上涨。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 58.5%和 52.5%，原材料购进价格指数较上月上升 0.2 个百分点，出厂价格指数较上月回落 0.7 个百分点，虽然出厂价格指数小幅回落，但仍明显高于荣枯线，预计 PPI 降幅将继续收窄。

小型企业 PMI 重返荣枯线以上。9 月，大、中、小型企业 PMI 分别为 52.5%，50.7%和 50.1%，其中小型企业 6 月份以来首次升至荣枯线以上，景气回升既有制造业传统生产旺季到来的利好，也得益于一系列针对小微企业的纾困帮扶政策。

总的来看，下半年在政策保持定力的影响下，经济有望继续复苏。同时内外需共振的基本面没有改变，内需基建仍是主线，地产投资韧性仍存，同时消费也在 8 月转正，外需方面国外复工外需逐步好转，常规出口需求正在恢复，欧洲疫情反复，印度疫情继续高增，防疫物品高出口仍将持续。国内方面，受疫情影响较大的小型企业景气度重回荣枯线上方。

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_1623

