

经济增长缓慢回升 政策调控重在结构

——2020年9月宏观经济报告

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2020年08月28日

证券分析师

周喜

022-28451972

相关研究报告

- 新冠疫情对全球经济的冲击依旧严重，部分发达经济体的二次回潮展现了疫情发展的复杂多变。尽管疫情反复对外部需求的冲击目前看依旧可控，但是一方面疫情的发展具备不确定性，另一方面逆全球化思潮的演进存在不确定性，于是外部需求的风险依旧不容忽视。
- 国内增长方面，尽管7月份增速继续向好，但是生产改善步伐暂停，且需求的恢复依旧缓慢，其中房地产投资增速遥遥领先，制造业投资和消费的提升力度则仍孱弱。展望来看，首先，受制于预期不佳，消费和制造业投资增速的回升力度依旧较弱，且面临疫情反复的潜在冲击；其次，在“房住不炒”调控基调下，房地产投资增速的回升空间必然承压，其同比增速改善力度的持续弱化不可避免；最后，随着政策调控目标过渡到对“稳增长”和“防风险”的协调、平衡，财政投资的释放也将审时度势地徐徐推进，基建投资依旧是“稳增长”的补位而非加力工具。
- 通货膨胀方面，食品涨价令CPI同比增速有所抬升，需求改善则压缩了PPI的同比降幅，展望8月份，尽管食品价格推动下的环比增速仍有望维持高位，但是翘尾因素近0.7个百分点的回落将对CPI同比增速形成明显压制，其当月同比增速仍将回落至2.5%以下；综合考虑翘尾负向拖累的弱化及环比增速的趋缓，当月PPI同比降幅有望继续收窄至-2.2%左右。
- 政策调控方面，面对国内疫情防控以及经济恢复的良好态势，政策调控逐步从以“稳增长”为核心，过渡到兼顾“稳增长”和“防风险”下的“结构优化”，“稳中求进”中“进”的重要性有所提升，其一方面将体现为深化改革的推进速度有望加快，另一方面则体现在总量政策方面的审慎，和结构性政策工具的优化调和，虽然货币市场利率的下行空间有限，但信用利差收窄仍可期待，对于财政刺激而言，尽管经济复苏带来的收入增长以及财政赤字提升都有利于支出的提升，但是鉴于其在“稳增长”中的补位作用，其实施力度同样是呈现相机抉择的特征。

风险提示：国际疫情发展超预期

目 录

1. 全球疫情虽边际向好 外需环境却难乐观	5
1.1 巴西首峰或已现 二次回潮相继来	5
1.2 欧美经济仍在恢复 但外需风险不可忽视	6
2. 生产改善暂停 需求缓慢恢复	8
2.1 防疫物资力挺出口 贸易顺差或将承压	8
2.2 需求恢复力度弱化 消费增长仍明显承压	9
2.3 生产同比改善停滞 环比增速继续回落	11
2.4 食品涨价支持 CPI 需求改善推升 PPI	12
3. 立足国内构筑安全 放眼国际合作共享	14
3.1 政策推动内需循环 结构调整重回一线	14
3.2 财政刺激明显加力 货币调控强调结构	14

图 目 录

图 1: 全球新冠肺炎疫情每日新增数据	5
图 2: 亚洲主要国家新冠肺炎疫情每日新增数据	5
图 3: 欧洲主要国家新冠肺炎疫情每日新增数据	6
图 4: 美洲主要国家新冠肺炎疫情每日新增数据	6
图 5: 美国制造业 PMI 指数	6
图 6: 美国 Markit 制造业 PMI 指数	6
图 7: 欧元区及主要欧洲主要国家制造业 PMI 指数	7
图 8: 主要经济体服务业 PMI 指数	7
图 9: 欧元区 18 国消费者信心指数	7
图 10: 美国消费者信心指数	7
图 11: 韩国出口同比增速	7
图 12: 中国出口集装箱运价指数	7
图 13: 进出口当月季调同比增速	8
图 14: 高新技术产品出口情况	8
图 15: 对不同经济体出口增速	8
图 16: 当月贸易顺差情况	8
图 17: 固定资产投资同环比增速	9
图 18: 房地产投资累计同比	9
图 19: 基建投资累计同比	9
图 20: 重点行业固定资产投资累计同比	9
图 21: 消费当月及累计同比	10
图 22: 调查失业率仍维持高位	10
图 23: 商品房销售面积当月同比	10
图 24: 30 大中城市商品房成交面积	10
图 25: 工业增加值同环比数据	11
图 26: 工业增加值当月同比 (分类别)	11
图 27: 中采制造业 PMI 指数	11
图 28: 中采制造业 PMI 生产及订单指数	11
图 29: 采制造业 PMI 库存指数	11
图 30: 采制造业 PMI 从业人员指数	11
图 31: CPI 同比数据	12
图 32: 核心 CPI 数据	12
图 33: CPI 环比历史对比	12
图 34: 农产品批发价格指数	12
图 35: PPI 同环比数据	13
图 36: 生产资料当月同比	13
图 37: PPI 环比历史对比	13
图 38: 主要大宗商品 8 月均价变动幅度	13
图 39: 财政当月收支情况	15
图 40: 财政收入分类别同比增速	15

图 41: 地方财政支出同比增速明显提升	15
图 42: 全国政府性基金支出当月同比.....	15
图 43: Shibor 利率走势	16
图 44: 产业债信用利差中位数.....	16

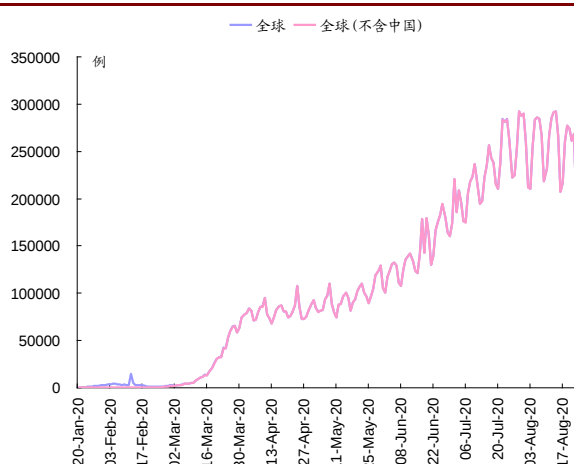
新冠疫情对全球经济的冲击依旧严重，部分发达经济体的二次回潮展现了疫情发展的复杂多变，不仅经济活动将继续因其而受到压制，而且疫情冲击令不平衡更加凸显，全球范围及各国内部的结构性问题更为尖锐。对于中国而言，需要通过提振内需来应对外需的不确定性冲击，而且在内需提振的过程中，“房住不炒”方针的延续凸显了管理层对内需与经济增长质量关注度的强化，以及对风险防控的重视。

1. 全球疫情虽边际向好 外需环境却难乐观

1.1 巴西首峰或已现 二次回潮相继来

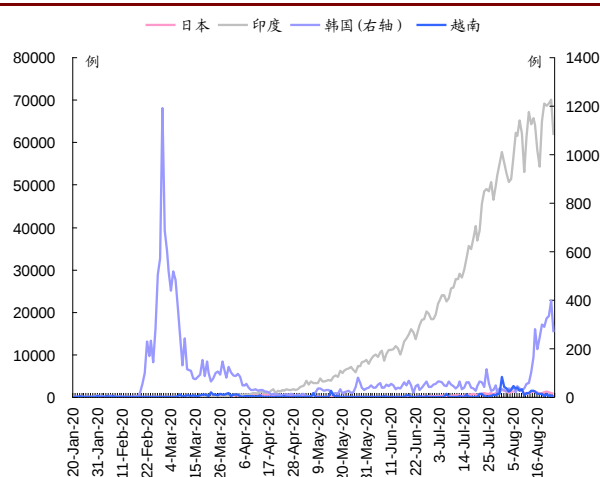
进入8月份，全球新冠肺炎日新增病例数的上行斜率明显趋缓，波动中枢稳定在2.5万例/日这一水平，重点国家中，巴西疫情的首个峰值已初步呈现，而印度首峰的判别则尚待时日。发达经济体疫情的二次回潮则仍在延续，继美国之后，日本、韩国、欧洲各主要国家（特别是西班牙和法国）自7月后相继迎来疫情的二次回潮，日新增病例数较此前明显增加。由此看来，复工复产同防控疫情间的矛盾依旧存在，疫情对于全球经济的冲击远未结束，鉴于疫情发展的不确定，立足目前的总需求前瞻仍难乐观。

图 1：全球新冠肺炎疫情每日新增数据



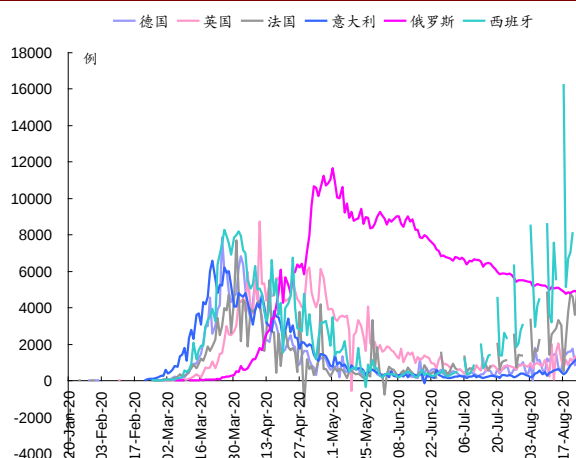
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 2：亚洲主要国家新冠肺炎疫情每日新增数据



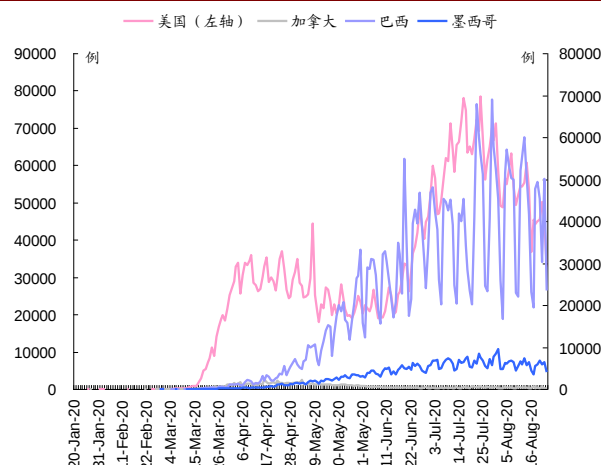
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 3: 欧洲主要国家新冠肺炎疫情每日新增数据



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

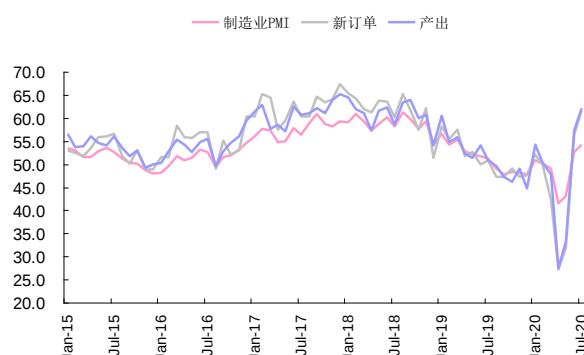
图 4: 美洲主要国家新冠肺炎疫情每日新增数据



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

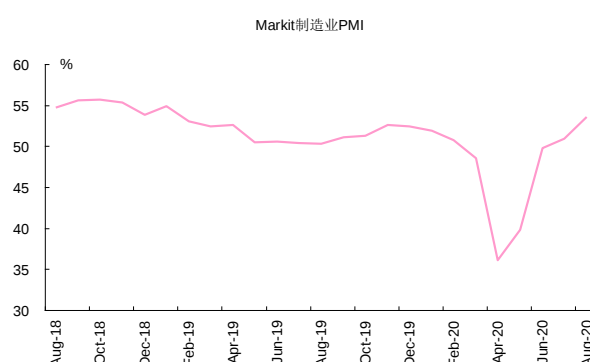
1.2 欧美经济仍在恢复 但外需风险不可忽视

图 5: 美国制造业 PMI 指数



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 6: 美国 Markit 制造业 PMI 指数



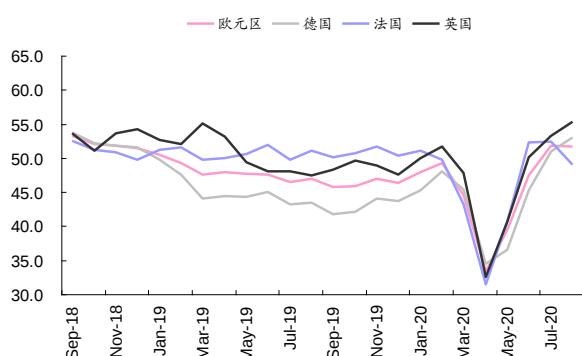
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

尽管疫情反复干扰了欧美经济的复苏步伐,但是或许因为对疫情恐慌心理的缓和,生产活动所受影响明显弱于疫情发端之初。数据显示,8月美国 Markit 制造业和服务业 PMI 指数较7月份分别回升 2.7 和 4.8 个百分点至 53.6%和 54.8%;欧洲方面,尽管法国 8 月制造业 PMI 指数重归荣枯分界线之下,并带动欧元区制造业 PMI 指数略有回落,但是德国和英国制造业 PMI 指数则均继续改善,较7月份升幅均达到 2 个百分点。相较于生产而言,疫情二次反复对消费的冲击则更为明显,一方面欧元区服务业 PMI 指数出现明显回落,且消费者信心指出改善力度趋缓;另一方面,尽管美国 Markit 服务业 PMI 指数继续回升,但是消费者信心指数则维持低位。

尽管疫情反复对外部需求的冲击目前看依旧可控,但是一方面疫情的发展具备不

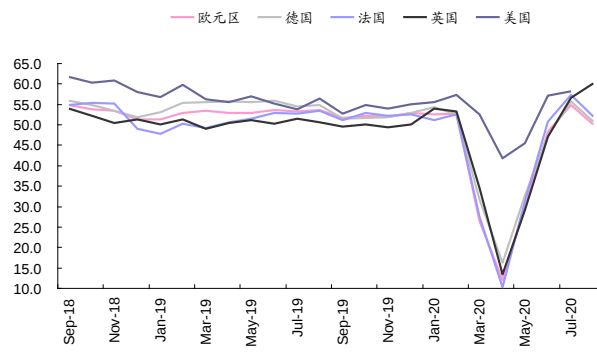
确定性，另一方面逆全球化思潮的演进存在不确定性，于是外部需求的风险依旧不容忽视。数据方面，韩国出口数据显示 5 月份以来外需改善的态势受到阻碍，未能进一步向好，但是另一方面，CCFI 指数则有所向好，其中美东和美西航线指数则小幅走高。

图 7：欧元区及主要欧洲主要国家制造业 PMI 指数



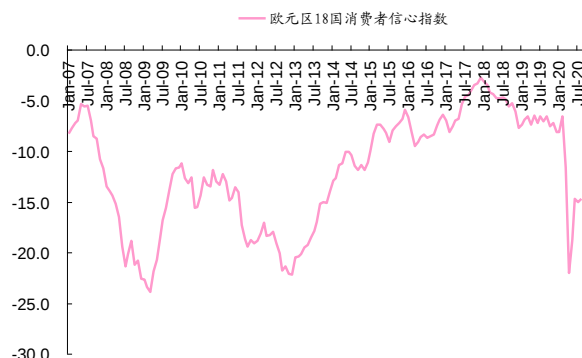
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 8：主要经济体服务业 PMI 指数



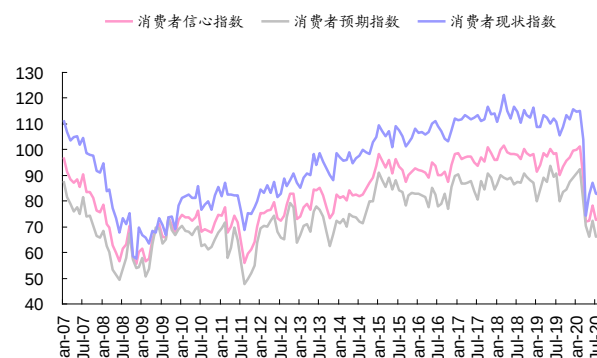
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 9：欧元区 18 国消费者信心指数



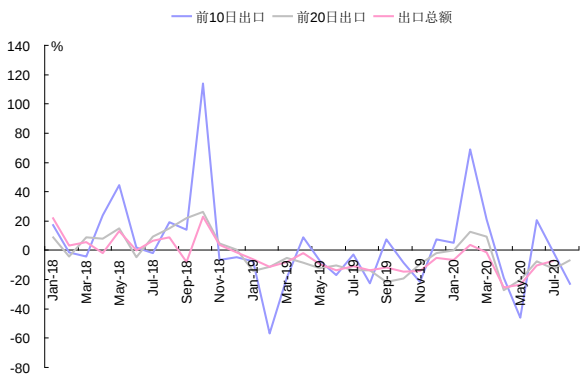
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 10：美国消费者信心指数



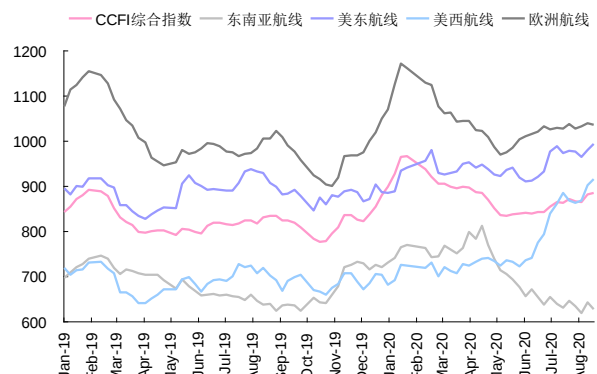
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 11：韩国出口同比增速



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 12：中国出口集装箱运价指数



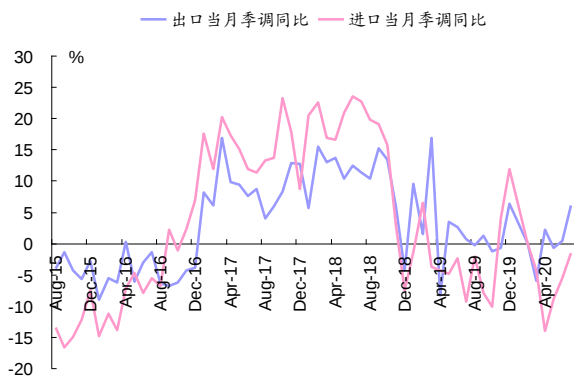
资料来源：Wind，渤海证券研究所

2. 生产改善暂停 需求缓慢恢复

2020 年 7 月数据显示，经济态势继续向好，其中生产改善步伐暂停，而需求的恢复则仍有持续，房地产投资增速遥遥领先，制造业投资和消费的提升力度则依旧孱弱。需求对生产改善的制约作用愈加明显，国内“六稳”、“六保”的工作重心将从此前的疫情防控逐步过渡到对需求的适度呵护，考虑到“房住不炒”既定方针的坚持以及消费行为的滞后性特征，金融反哺实体对制造业投资的呵护以及财政支持下基建投资的加速落地显然是下一阶段我们关注的重点。

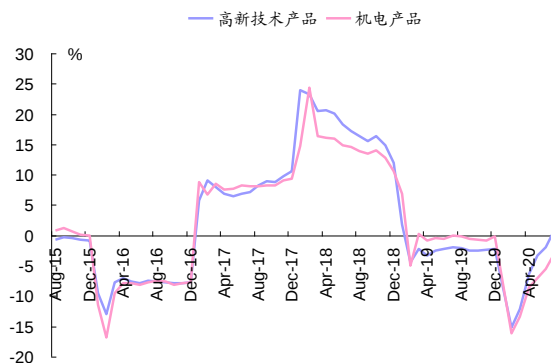
2.1 防疫物资力挺出口 贸易顺差或将承压

图 13: 进出口当月季调同比增速



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 14: 高新技术产品出口情况



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 15: 对不同经济体出口增速

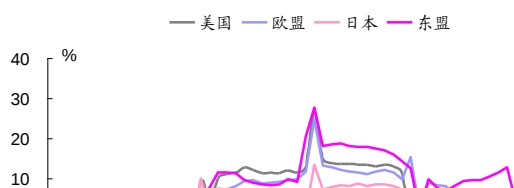
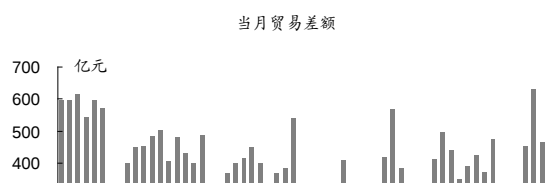


图 16: 当月贸易顺差情况



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_2931

