

外需前景仍难乐观 以我为主立足长远

——2020年8月宏观经济报告

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2020年08月05日

证券分析师

周喜

022-28451972

相关研究报告

- 新冠肺炎疫情已经导致全球经济在二季度出现显著萎缩，而且疫情的冲击远未结束，总需求前景依旧难言乐观。对于中国而言，不仅要面对外需总量的不确定，而且中美局势再度紧张以及各国复工复产推动下防疫物资自给率的提升也将给中国出口带来冲击。
- 二季度国内经济增长显超预期，三大产业中第二产业是经济复苏的主力，三驾马车中投资是柱石所在，第三产业和最终消费的改善力度均不佳，且最终消费是二季度经济增长的唯一拖累，于是生产快于需求改善，投资强于消费回升是二季度以来经济演变的主要特征。展望来看，随着生产与需求间复苏异步差的加大，需求恢复偏弱对经济增长的制约力将逐步显现，复苏虽将延续，但力度难免趋缓，呵护需求将成为国内“稳增长”、“保就业”的重点所在。
- 尽管国内经济逐月向好，但是国际环境日趋复杂，不稳定不确定性明显增强，国内发展不平衡不充分问题依然突出，且具备中长期特性。基于此，730政治局会议指出“必须从持久战的角度加以认识”我们遇到的问题，“加快形成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”，要“坚持结构调整的战略方向，更多依靠科技创新”，进而“实现稳增长和防风险长期均衡”。具体而言，虽然宽货币推进已经告一段落，但是宽信用则仍在路上；财政方面，随着收入增速的转正以及政府性基金投入的逐步落地，下半年财政支出增速将显著回升，而且央地间财政收支的持续优化，还将有利于保基层运转，并推动减税降费的有效落地。

风险提示：国际疫情发展超预期

目 录

1. 疫情冲击仍未结束 外需前景仍难乐观.....	5
1.1 巴西印度首峰未见 美日欧迎来二次回潮.....	5
1.2 欧美经济严重萎缩 二季度内逐月改善.....	6
2. 生产恢复快于需求 经济改善步伐将缓.....	10
2.1 防疫物资力挺出口 贸易顺差或将承压.....	10
2.2 房地产投资增速转正 消费承压力度仍大.....	12
2.3 生产继续改善 力度业已放缓.....	14
2.4 食品价格支撑 CPI 需求改善推升 PPI.....	16
3. 推动政策落地见效 以我为主扩大内需.....	18
3.1 立足长远壮大内循环 依靠科技创新推动调结构.....	18
3.2 宽货币告一段落 宽信用仍在路上.....	19
3.3 财政收入增速转正 加大支出注重实效.....	21

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: 美国实际 GDP 环比折年率	6
图 6: 欧元区实际 GDP 增速	6
图 7: 美国实际 GDP 环比折年率分项数据	6
图 8: 美国私人投资环比折年率分项数据	6
图 9: 美国制造业 PMI 指数	7
图 10: 美国 Markit 制造业 PMI 指数	7
图 11: 欧元区及主要欧洲主要国家制造业 PMI 指数	7
图 12: 主要经济体服务业 PMI 指数	7
图 13: 欧元区 18 国消费者信心指数	7
图 14: 美国消费者信心指数	7
图 15: 美国失业率	8
图 16: 美国申领失业金人数	8
图 17: 制造业周平均工作时间同比回升	8
图 18: 欧元区失业率	8
图 19: 韩国出口同比增速	9
图 20: 中国出口集装箱运价指数	9
图 21: 进出口当月季调同比增速	11
图 22: 高新技术产品出口情况	11
图 23: 对不同经济体出口增速	11
图 24: 当月贸易顺差情况	11
图 25: 固定资产投资同环比增速	12
图 26: 房地产投资累计同比	12
图 27: 基建投资累计同比	12
图 28: 重点行业固定资产投资累计同比	12
图 29: 消费当月及累计同比	13
图 30: 餐饮及零售累计同比	13
图 31: 调查失业率仍维持高位	13
图 32: 居民部门杠杆率	13
图 33: 城镇居民收入增速	13
图 34: 城镇居民家庭人均可支配收入中位数累计同比	13
图 35: 商品房销售面积当月同比	14
图 36: 商品房销售面积 12 个月移动平均	14
图 37: 30 大中城市商品房成交面积	14
图 38: 城镇居民家庭人均可支配收入中位数累计同比	14
图 39: 工业增加值同环比数据	15
图 40: 制造业工业增加值当月同比小幅回落	15

图 41: 中采制造业 PMI 指数.....	15
图 42: 中采制造业 PMI 生产及订单指数	15
图 43: 采制造业 PMI 库存指数.....	15
图 44: 采制造业 PMI 从业人员指数.....	15
图 45: CPI 同比数据	16
图 46: 核心 CPI 数据	16
图 47: CPI 环比历史对比.....	16
图 48: 食用农产品价格指数.....	16
图 49: PPI 同环比数据	17
图 50: 生产资料当月同比	17
图 51: PPI 环比历史对比.....	17
图 52: 主要大宗商品 7 月均价变动幅度	17
图 53: Shibor 利率走势	20
图 54: 产业债信用利差中位数	20
图 55: 法定存款准备金率	20
图 56: 央行公开市场操作	20
图 57: 财政当月收支情况	21
图 58: 税收收入改善明显	21
图 59: 全国政府性基金支出当月同比	21
图 60: 财政赤字年度累计规模对比.....	21
图 61: 2020 年 6-12 月财政支出力度将进一步强化	22
图 62: 2020 年中央对地方转移支付力度显著提升	22

表 目 录

表 1: 2020 年 6 月主要出口产品增长情况.....	11
--------------------------------	----

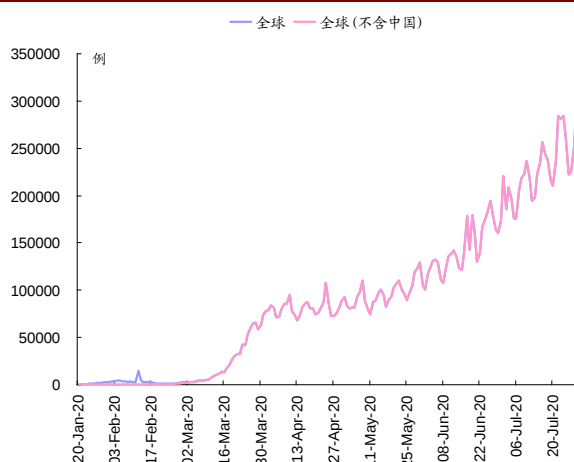
新冠肺炎疫情已经导致全球经济在二季度出现显著萎缩，而且疫情的冲击远未结束，经济承压令业已存在的结构性问题更为凸显，逆全球化思潮因此更为汹涌，欧元区“恢复基金”的成立则是少有的一抹亮色。对于中国而言，防疫物资主导了出口增速的超预期，房地产主导了投资的强劲，消费的不堪则体现着就业承压和收入预期不佳的隐忧，明显恢复的生产将逐渐受制于缓慢改善的需求；在政策方面，尽管防疫基础上的生产呵护仍至关重要，但是下一阶段“六稳”“六保”的抓手将更倾向于需求的呵护，而且在外需环境仍不乐观的情况下，以我为主立足长远显然是需求呵护的重要内涵。

1. 疫情冲击仍未结束 外需前景仍难乐观

1.1 巴西印度首峰未见 美日欧迎来二次回潮

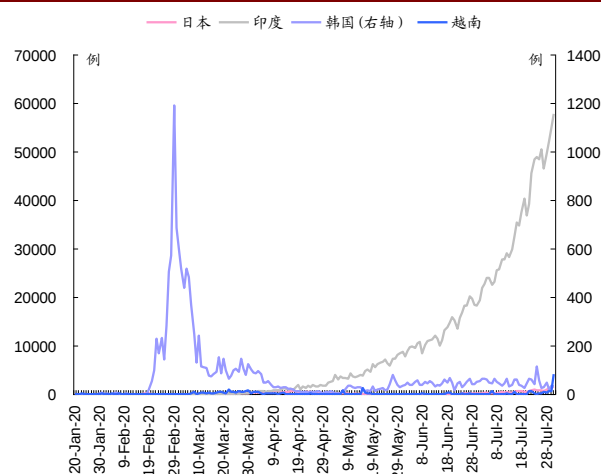
全球新冠肺炎日新增病例数仍在迭创新高，一方面，印度、巴西等国家的日新增病例数依旧高点难现，疫情态势持续恶化；另一方面，美日欧等发达经济体疫情二次回潮的压力正在显现，其中美国自6月中旬以来日新增病例数持续高涨，甚至已超过第一波疫情冲击时的高峰数值，7月中旬以来日本、西班牙和法国也都出现日新增病例数震荡走高的迹象。由此看来，复工复产虽然令经济态势有所改善，但同时人员流动提升也令疫情防控面临考验，恢复经济和防控疫情间的矛盾依旧存在，或者说疫情对于全球经济的冲击远未结束，总需求承压的持续时间仍存较大不确定性。

图 1：全球新冠肺炎疫情每日新增数据



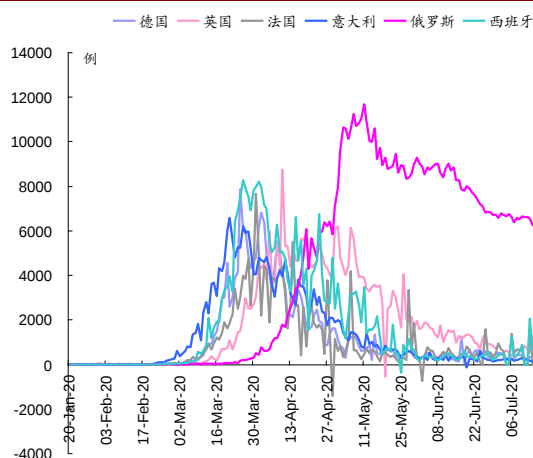
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 2：亚洲主要国家新冠肺炎疫情每日新增数据



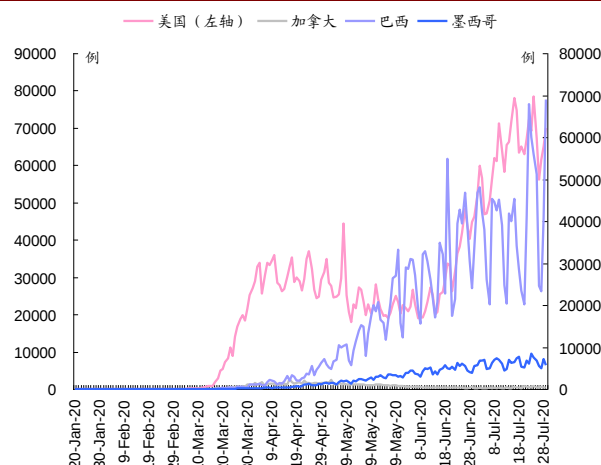
资料来源：Wind，渤海证券研究所

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

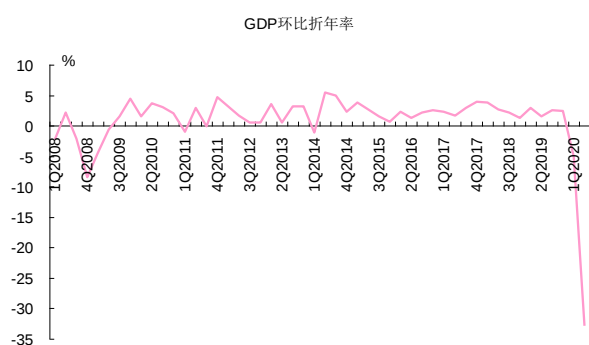
图 4: 美洲主要国家新冠肺炎疫情每日新增数据



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

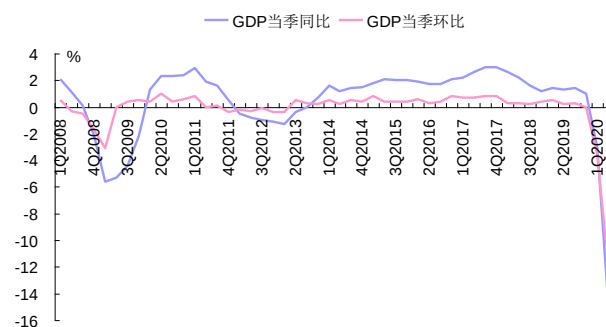
1.2 欧美经济严重萎缩 二季度内逐月改善

图 5: 美国实际 GDP 环比折年率



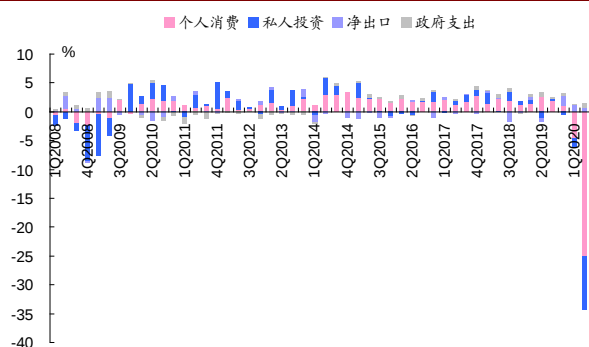
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 6: 欧元区实际 GDP 增速



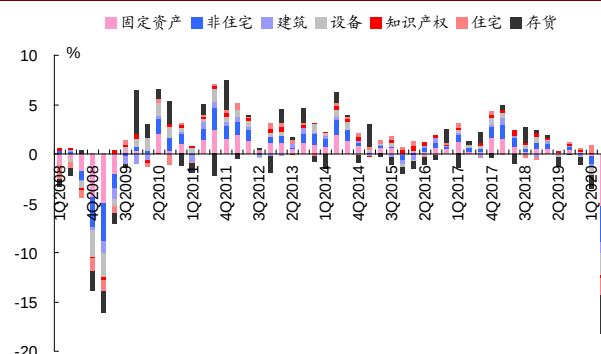
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 7: 美国实际 GDP 环比折年率分项数据



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 8: 美国私人投资环比折年率分项数据

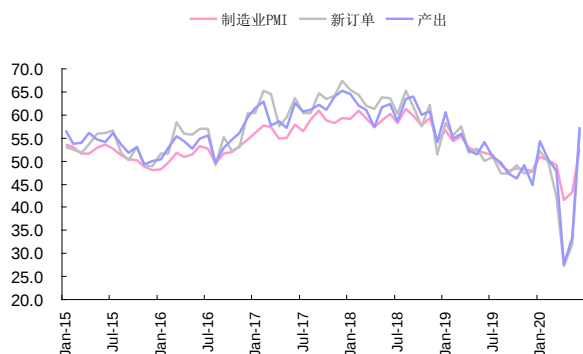


资料来源: Wind, 渤海证券研究所

就二季度全球经济增长态势而言, 美欧两大经济体均出现大幅萎缩, 美国二季度实际 GDP 同环比均出现近 10% 的负增长, 欧盟和欧元区二季度实际 GDP 环比

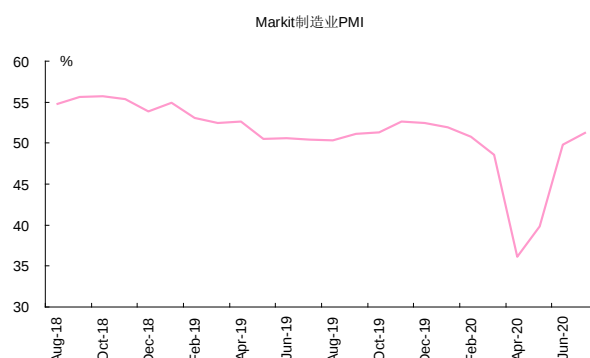
分别下降 11.9%和 12.1%，同比则分别下降 14.4%和 15.0%。分类别看，消费和投资是核心拖累因素，阶段性的人员隔离是其原因所在。

图 9: 美国制造业 PMI 指数



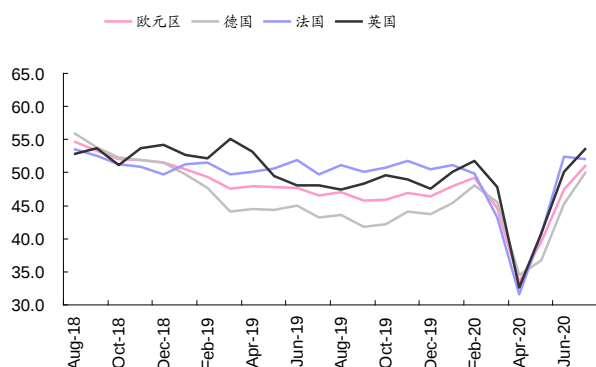
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 10: 美国 Markit 制造业 PMI 指数



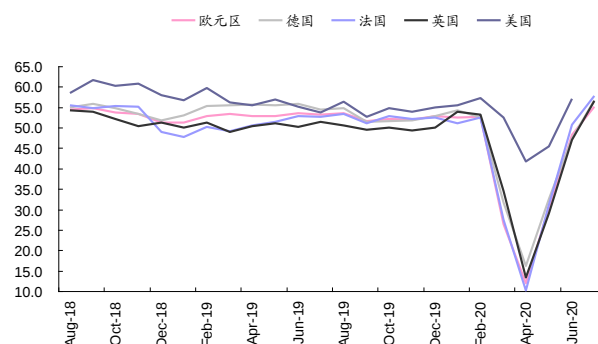
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 11: 欧元区及主要欧洲主要国家制造业 PMI 指数



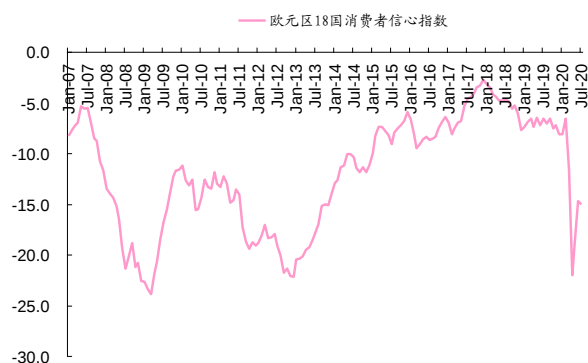
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 12: 主要经济体服务业 PMI 指数



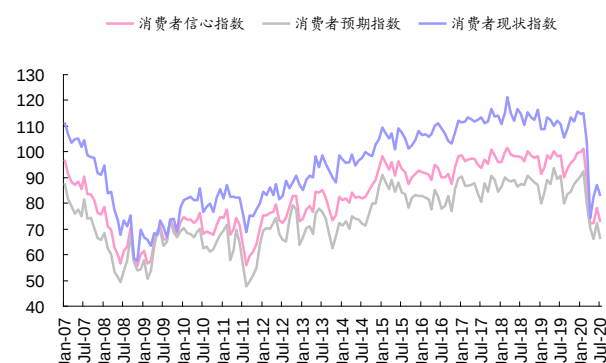
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 13: 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 14: 美国消费者信心指数



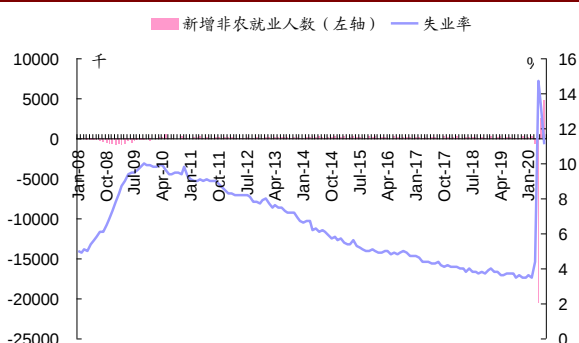
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

二季度欧美经济的不堪毋庸置疑，但是随着疫情防控和政策干预的落地，经济增长的边际改善也愈加明显：首先，生产活动持续改善，美欧两大经济体景气数据持续抬升，其制造业 PMI 指数逐月走高，继美国 ISM 制造业 PMI 指数在 6 月回

请务必阅读正文之后的免责声明

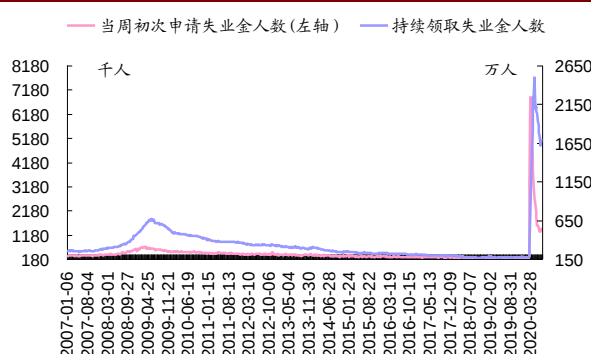
归扩张区间后, Markit 制造业 PMI 指数在 7 月也升至荣枯分界线以上, 与此同时, 欧元区制造业 PMI 指数也在 7 月份超过了 50%; 其次, 消费态势快速修复, 一方面欧美两大经济体非制造业 PMI 指数均已回升至扩张区间, 环比萎缩态势得以终结, 另一方面, 消费信心指数震荡向好 (但疫情扰动令 7 月消费者信心指数有所回落); 最后, 就业形势有所改善, 美国方面, 不仅其失业率持续回落, 而且初领和续领失业金人数也快速回落, 欧元区虽失业率仍在走高, 但升幅弱于此前两月。

图 15: 美国失业率



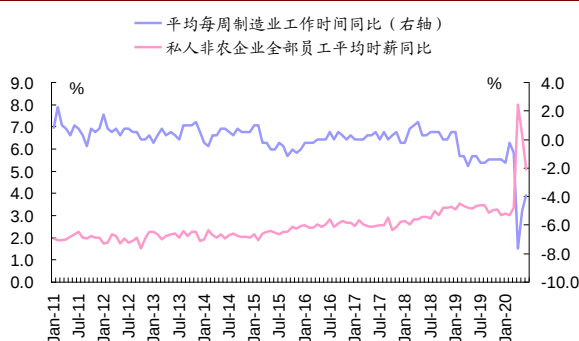
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 16: 美国申领失业金人数



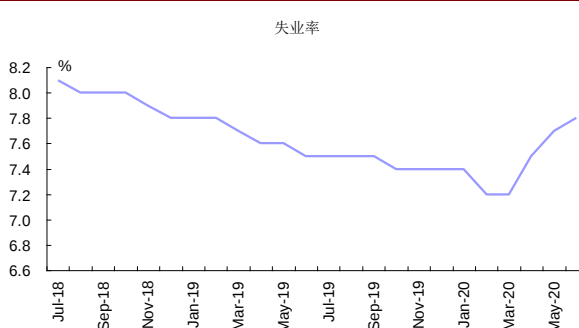
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 17: 制造业周平均工作时间同比回升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 18: 欧元区失业率



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

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_3435

