

宏观月报

国元期货研究咨询部

宏观金融

短期经济下行压力增加

主要结论：

目前中国经济尚处于长期下行趋势之中，短期内达到底部均衡的可能性不高。2020年我国宏观经济大概率延续下行趋势，上半年尤其是一季度经济增长的压力很大，同时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，下半年或有所回落，但2020年CPI中枢大概率会显著高于2019年。PPI继续处于低位，受需求回落影响，春节后PPI可能再次经历回落过程。

2019年年末宏观数据有一定程度的好转，市场预期中国经济或有一至两个季度的企稳回升。经过春节假期新型冠状病毒感染的肺炎疫情扩散，对市场情绪造成打击，对经济形成实质性的负面影响。目前来看前期的乐观预期可能会被证伪。至少一季度经济下行压力增大。

电话：010-84555131

相关报告

目 录

一、经济下行压力增大.....	1
二、价格指标分化.....	11
三、外贸好于预期.....	14
四、金融数据稳中有升.....	16
五、美强欧弱趋势延续.....	19
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.....	7
图 10: 基础设施投资.....	7
图 11: 财政收入.....	7
图 12: 财政支出.....	7
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	13
图 18: CPI 新涨价因素与翘尾因素	13
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	17
图 26: 社会融资规模	17
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	21
图 32: 欧洲 PMI	21

国内经济长期下行趋势比较确定，短期内出现反转的可能性不大。一季度经济下行压力切实增加，二季度的情况还要看疫情是否能得到及时有效控制，下半年经济或可经历企稳回升，需求回暖。但目前经济形势十分严峻。

2019 年末宏观数据有一定程度的好转，市场预期中国经济或有一至两个季度的企稳回升。同时经济结构内部调整，进行新旧动能转换，使我们国家走上高质量发展的道路。经过春节假期，目前来看前期的乐观预期可能会被证伪。

全球经济整体放缓，经济体之间矛盾加深，美强欧弱格局长期持续加深经济体之间的不平衡，国际资本市场波动显著增大。

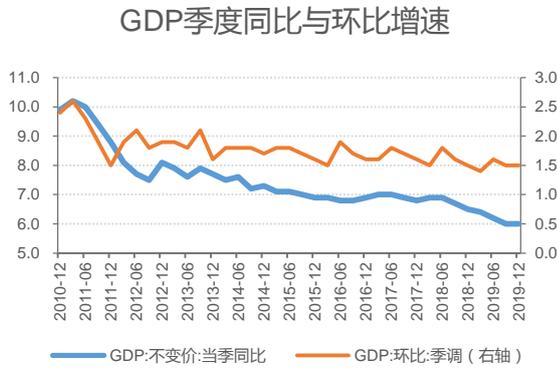
一、经济下行压力增大

2019 年我国经济下行压力较大，经济增长速度放缓。三季度经济增速较前两个季度有明显的加速下行，四季度企稳，下半年整体不及上半年。2020 年经济下行压力仍存，但下行空间或许有限。

2019 年 GDP 为 990865 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.1%，较 2018 年下降 0.5 个百分点。分季度看，一季度增长 6.4%，二季度增长 6.2%，三季度增长 6.0%，四季度增长 6.0%。分产业看，第一产业增加值 70467 亿元，增长 3.1%；第二产业增加值 386165 亿元，增长 5.7%；第三产业增加值 534233 亿元，增长 6.9%。第三产业增速高于第一、二产业，是我国经济增长的主要动能，GDP 中第三产业占比 54%。

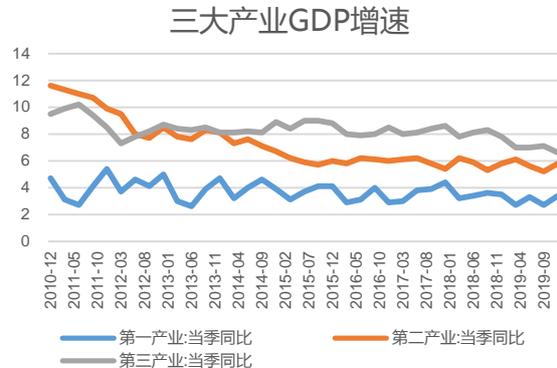
1 月 20 日，国际货币基金组织（IMF）发布最新一期《世界经济展望》，预计 2020 年中国经济增速为 6%，10 月的预期为 5.8%。但考虑到目前疫情的影响，上半年经济增长的压力还是比较大的，维持在 6.0% 水平比较吃力。

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，1 月 PMI 数据较上月略走弱，处于荣枯分界线上。此轮经济波动可以由制造业 PMI 清晰描绘，制造业 PMI 从 2018 年二季度末开始从景气度高位回落，12 月滑落到收缩区间，2019 年年初宏观经济暂时回升之后加速下行，PMI 在 2019 年 3 月短暂冲回扩张区间之后再次滑落收缩区间，6 个月之后方于 2019 年 11 月再次进入扩张区间，短暂扩张之后又逐步回落至临界点。2020 年初受冠状病毒感染肺炎的影响，制造业 PMI 大概率在 2、3 月份回落至收缩区间，二季度的情况还要再看疫情控制的情况，我们认为应理性看待不能过于乐观。

图 3: 制造业 PMI

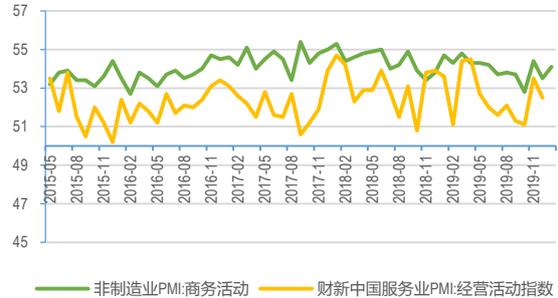
图 4: 非制造业 PMI

中国制造业采购经理指数 (PMI)



数据来源：Wind、国元期货

非制造业PMI



数据来源：Wind、国元期货

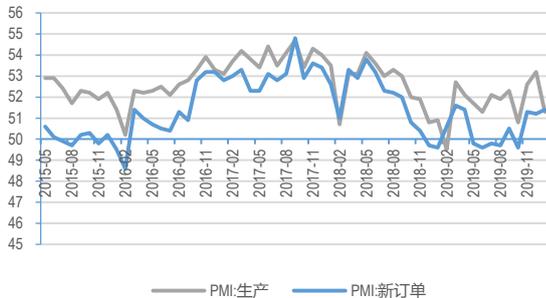
1 月份 PMI 数据总体走弱，但由于今年春节放假较早，1 月份 PMI 数据还没有充分体现疫情的影响处于高估状态。2020 年 1 月官方制造业 PMI 为 50，较上月回落 0.2 个百分点。财新制造业 PMI 51.1，比上月下滑 0.4 个百分点，为 5 个月来最低。1 月官方非制造业 PMI 为 54.1%，较上月上升 0.6 个百分点，非制造业扩张温和改善。在没有疫情的状态下制造业已经走弱，经济增长的趋势不乐观。

大型企业 PMI 为 50.4%回落 0.2%、中型企业 PMI 为 50.1%下降 1.3%、小型企业 PMI 为 48.6%上升 1.4%。景气整体走弱，大中型企业情况好于小型企业，小型企业 PMI 长期处于 50 之下。

图 5: PMI 生产和新订单指数

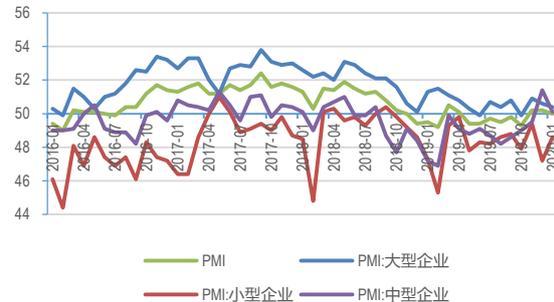
图 6: 各类型企业 PMI

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、新订单指数高于临界点，供应商配送时间指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。

生产指数为 51.3%降 1.9%，制造业生产扩张放缓；新订单指数为 51.4%升 0.2%；原材料库存指数为 47.1%降 0.1%；从业人员指数为 47.5%升 0.2%；供应商配送时间指数为 49.9%降 1.2%。其他重要指标：出口新订单指数为 48.7%降 1.6%，进口指数为 49%降 0.9%，显示出 1 月进出口数据或较 12 月下滑。

生产方面，规模以上工业增加值增速连续两个月上升，符合季节性规律。

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_7446

