

Q2 GDP 增速转正，Q3 经济结构性回升可期

导读：二季度 GDP 由负转正，实现 3.2% 增长，经济稳步复苏，但经济增长仍面临较大压力。由英飞咨询与宏观经济研学会联合开发的宏观经济指数（ISM-CIMERS 指数）显示，除货币金融指标外，各项宏观经济景气指标仍处于“过冷”区间，新冠疫情对经济的负面冲击仍未消除。目前生产端恢复成为支撑经济增长的动能。在就业冲击与消费价格上涨双重压力下，居民实际收入将受到影响，或将进一步拉低消费需求，生产与需求的差距将成为经济复苏的制约因素。宽松货币政策释放的资金首先流入资本市场推高资产价格，近期外资流入进一步助推中国股市上涨，房地产价格景气指数也有所回升。长远来说，如何保障资本市场稳健发展、引导货币政策向实体经济传导应是货币金融政策主导方向。

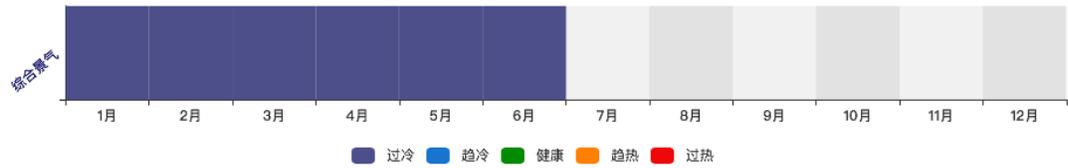
正文

宏观经济景气预警

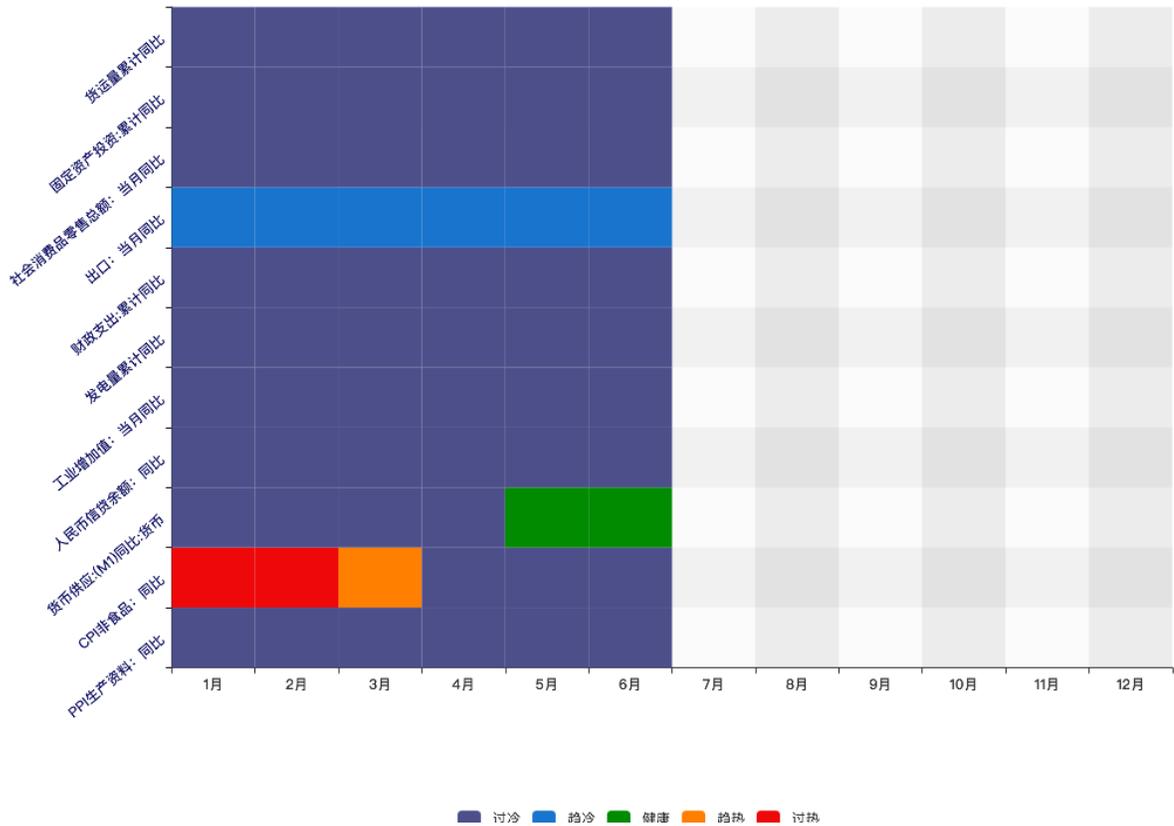
近日国家统计局公布数据显示，二季度中国经济同比增长 3.2%，经济增速由负转正，实现“V 型复苏”。但 ISM-CIMERS 综合指数显示，大部分宏观经济指标景气指数仍徘徊于“过冷”区间，疫情对经济的冲击影响仍未完全消除。

图 1：ISM-CIMERS 经济景气预警信号

2020宏观经济景气综合预警信号

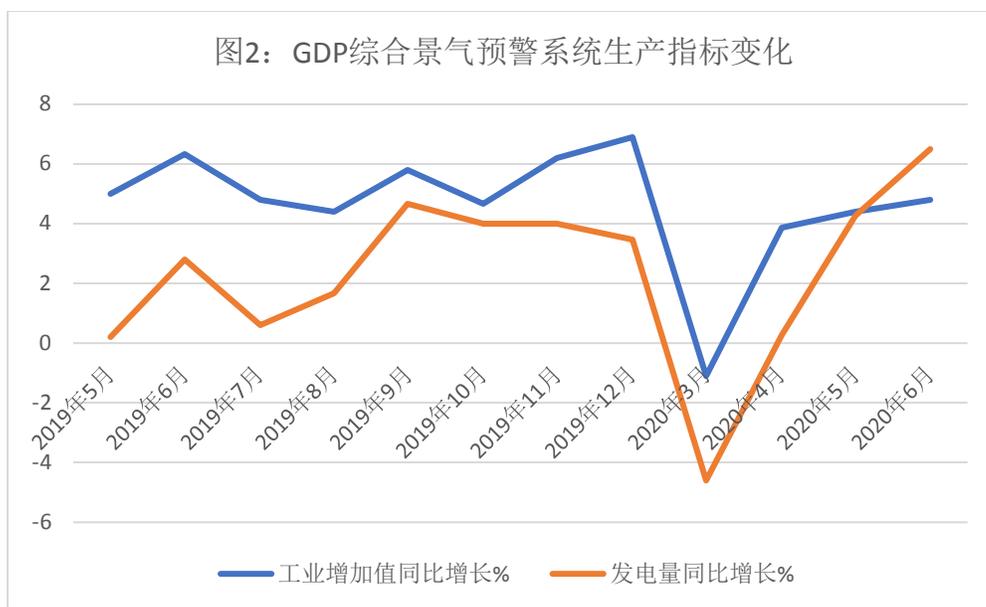


2020分项经济景气指标预警信号



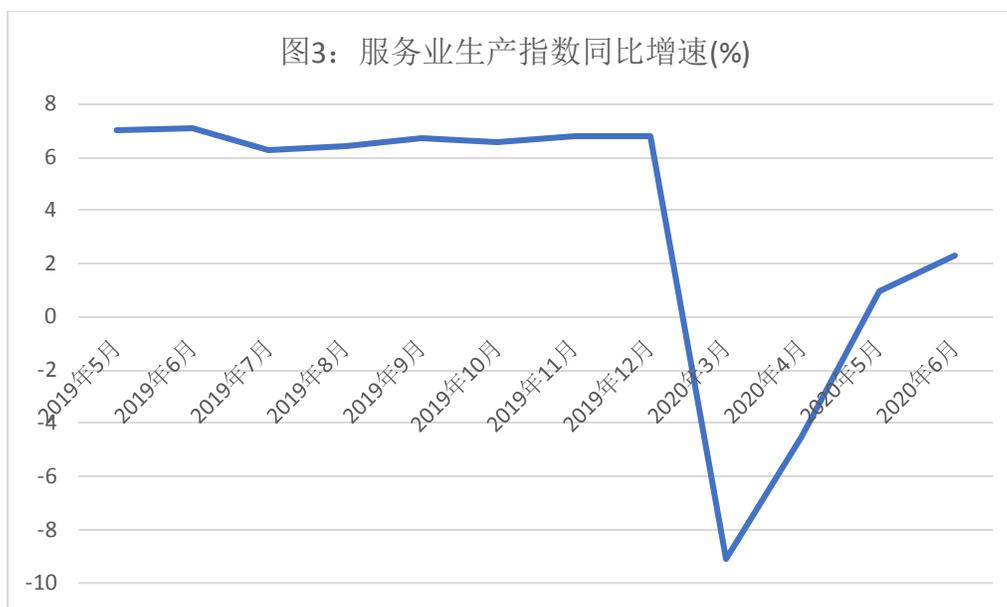
来源：ISM-CIMERS 宏观经济指数，量化经济分析平台（www.econmod.cn）

当前经济复苏动能主要由工业生产拉动。6月份全国规模以上工业增加值同比增长4.8%，比5月份加快0.4个百分点，实现3个月连续增长，发电量同比增长6.5%。分行业看，汽车制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业增加值增长速度较快，成为拉动国内工业生产增值的主要动力。其他出口导向的劳动密集型产业包括纺织服饰、家具制造业等受需求下挫影响，行业增加值仍面临较大幅度下降。预计第三季度政策重点扶持行业如高技术制造业、装备制造业工业生产将维持较强增长势头，进一步带动经济复苏步伐。



来源: 国家统计局, 笔者整理

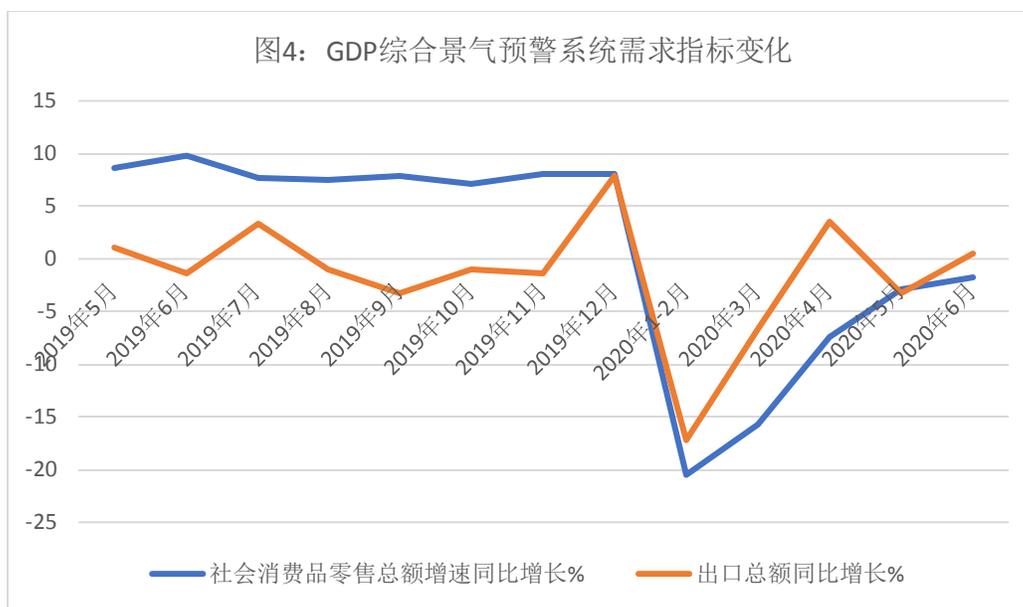
此次疫情对第三产业冲击巨大, 其中上半年批发和零售业、住宿和餐饮业分别下降 8.1%、26.8%。但随着更多复工复产复商复市政策落地生效, 第三产业部门将稳步复苏。服务业生产指数从 3 月份下降 9.1% 缓慢上升, 6 月服务业生产指数增长 2.3%。在疫情冲击下, 新兴服务业部门如信息传输、软件和信息技术服务业增长迅速, 数字化信息技术包括远程医疗、在线教育、“云”办公、电商物流创新等服务内容兴起弥补了传统消费途径的不足, 也成为推动新经济发展的新动能。



来源：国家统计局，笔者整理

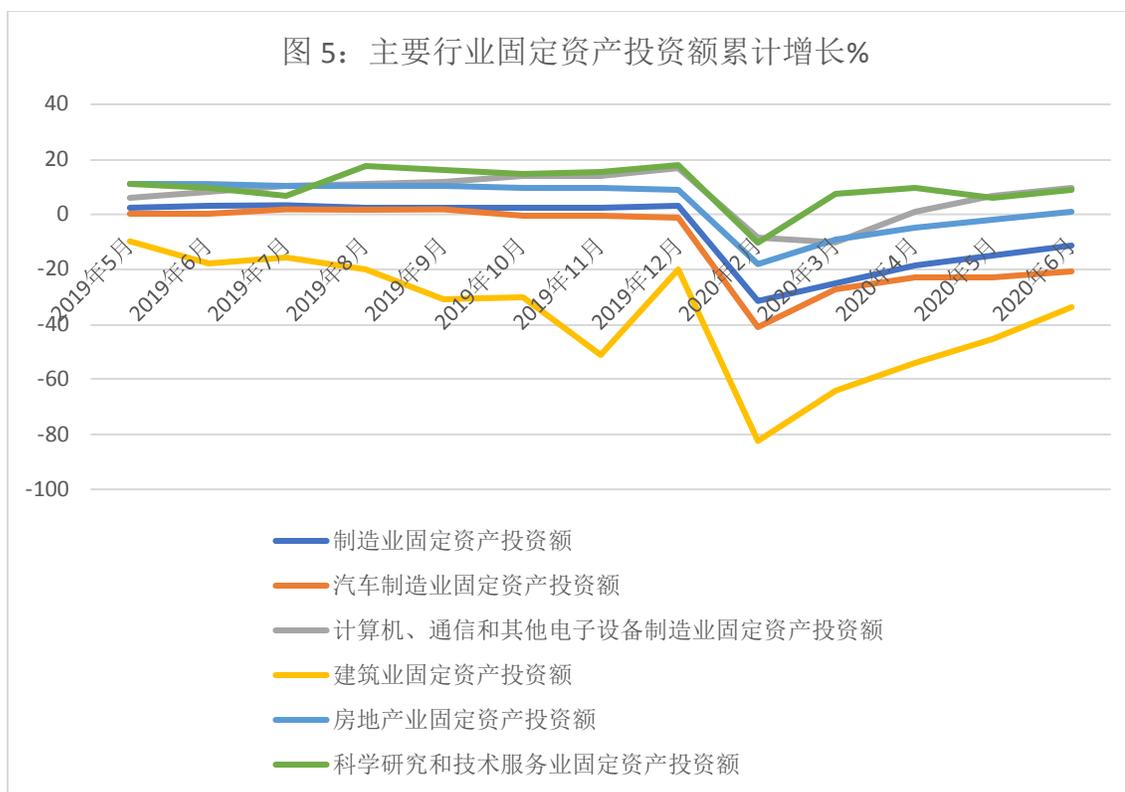
需求方面，上半年，社会消费品零售总额 172256 亿元，同比下降 11.4%，降幅比一季度收窄 7.6 个百分点；其中二季度下降 3.9%，比一季度收窄 15.1 个百分点。6 月份，社会消费品零售总额 33526 亿元，同比下降 1.8%，降幅比 5 月份收窄 1.0 个百分点，居民消费需求有所改善。但相对比工业生产增长，消费复苏的步伐仍落后于生产端。按消费类型分，餐饮收入下降份额达 32.8%，基本生活用品和医疗用品则保持较快增长。此次疫情冲击下传统的线下消费方式受到较大冲击，但也拓展了线上消费新模式，当前实物商品网上零售占社会消费品零售总额的 25.2%，消费新业态新模式逆势增长，有助于推动居民消费回温。

在外贸进出口方面，经历了一季度震荡后，二季度进出口有所回稳。全球范围来说，中国较早控制疫情发展，复工复产有序进行，相比其他国家出口制造商更具竞争优势，出口替代效应将继续支撑我国出口增长。自 4 月份起我国出口稳步回升，尤其是对东盟贸易延续增长态势。但美国自 6 月以来出现又一波疫情爆发趋势，疫情发展所带来的不确定性将会拖累外需市场，下半年外贸形势依然复杂。此外，巴西、印度等新兴经济体疫情有进一步恶化趋势，全球经济下行风险显著。另一方面，目前地缘政治关系日趋紧张，中美关系的不稳定因素也会对国内经济复苏带来一定的负面影响。考虑到海外需求恢复仍需要一定时间，出口转内销政策将支撑起国内生产和消费回升，从供需两侧共同助推国内经济加速恢复循环。



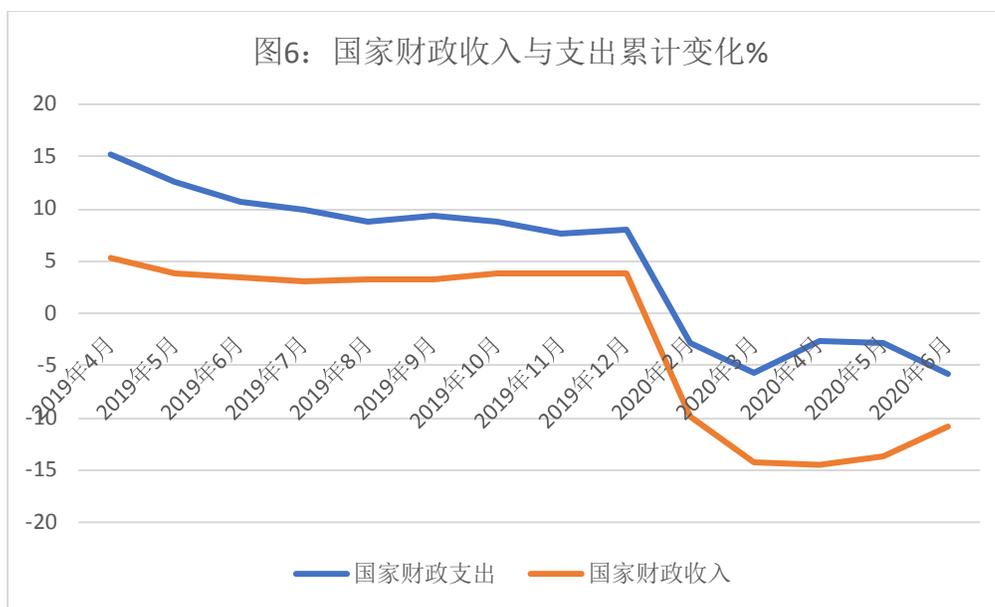
来源：国家统计局，笔者整理

二季度固定资产投资已走出一季度-16%的下行趋势，二季度同比增长 3.6%，其中 6 月同比增长 5.3%，成为拉动经济复苏增长的又一强劲动力。其中基建投资加码，建筑业恢复步伐加快。房地产市场受疫情影响基本消退并逐步回温，1-6 月全国房地产开发投资年内首次出现正增长，同比增长 1.9%，房企到位资金持续改善，国内贷款、自筹资金及个人按揭贷款增速均由负转正。预计下半年销售市场将持续升温，在金融流动性加强、信贷政策支持力度加大情况下，房地产行业融资环境持续向好，也将会推进房地产供给与销售上行。另外，新兴技术行业如计算机、通信和其他电子设备制造业受疫情影响不大，投资保持持续增长，在“新基建”政策引导下将成为新的投资增长点。



来源：国家统计局，笔者整理

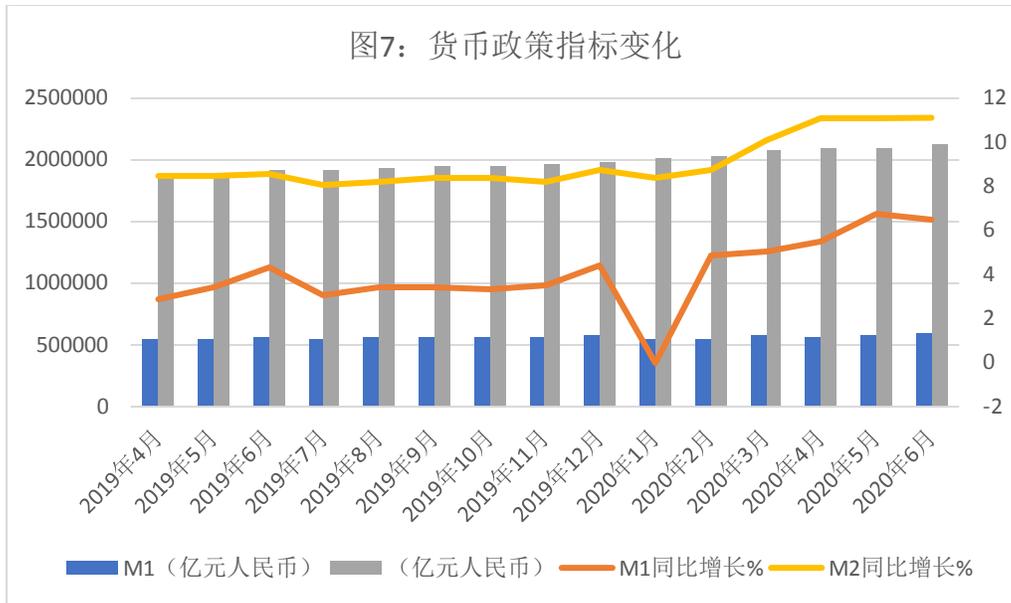
在财政指标方面，6月财政收入年内首度由负转正，同比增长3.2%。总体来说上半年财政收入增速呈现一季度大幅下降、二季度持续回升态势，目前随着复工复产政策有效运行，6月财政收入已基本回归常态。财政支出方面，上半年社会保障和就业支出、农林水支出以及债务付息支出三项出现同比正增长，其余支出项目均有不同程度下降，针对疫情制定的积极财政政策尚在落地过程中，财政支出大小月可能会掩盖当前的财政支出力度，财政政策效应仍未显现，下半年后续政策力度有待观察。



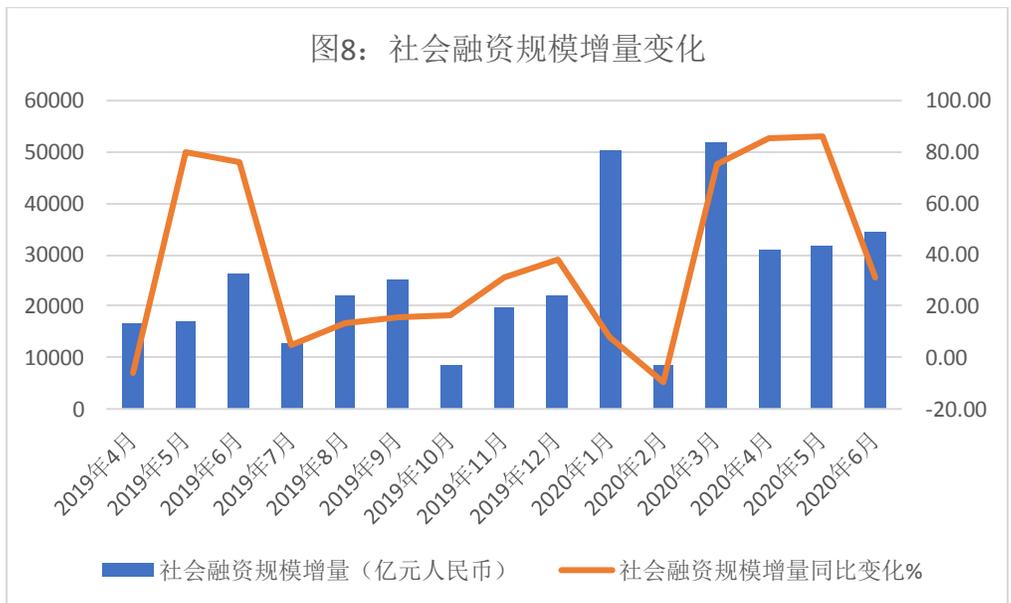
来源：国家统计局，笔者整理

作为宏观经济指标流通指标的货运量6月份也出现增长，增速比上月快3.5个百分点。全国铁路货运量同比增长7%，港口货物吞吐量增长6.9%。疫情过后中欧班列开行数量大幅增长，上半年同比增长36%，连续多月开行数量创历史新高。流通指标回升显示经济逐步恢复活力，物流运输系统的正常运行对国内疫情防控和供应链恢复发挥巨大的作用，同时也促进了对外经济联系，保障外贸产业链恢复畅通，体现了我国经济发展的韧性。

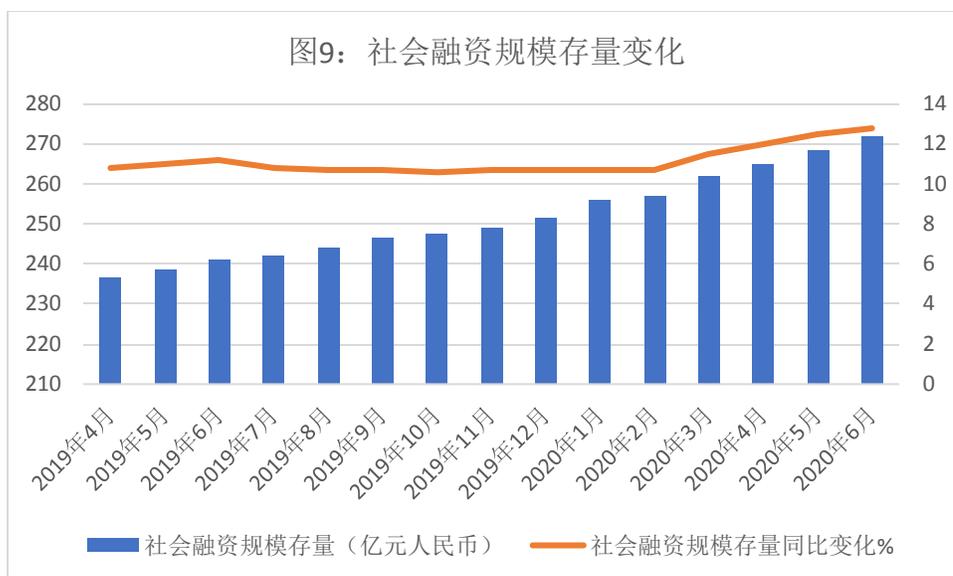
2020年二季度以宽松货币政策为主，广义货币(M2)在经历了3月份大幅提升后，已连续4个月高于10%，6月末M2余额213.49万亿元，同比增11.1%，增速与上月持平；狭义货币(M1)余额60.43万亿元，同比增6.5%，增速比上月收窄0.3个百分点。2020年上半年社会融资规模增量累计20.83万亿元，比上年同期多6.22万亿元，货币政策指标显示二季度流动性环境充裕。然而，央行近期已经明确释放信号，上半年的流动性释放过快，下半年的货币政策将会有调整。目前政策重点将是推动货币政策传导至实体经济，加强货币政策传导效应。



来源：中国人民银行，笔者整理



来源：中国人民银行，笔者整理



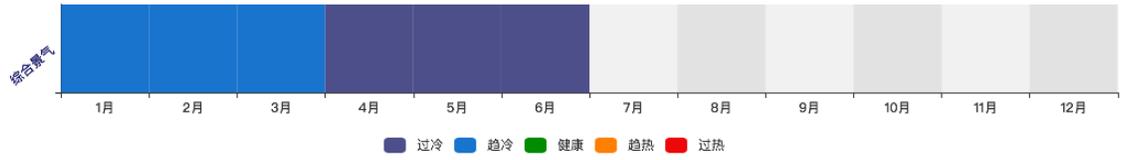
来源：中国人民银行，笔者整理

物价综合景气预警

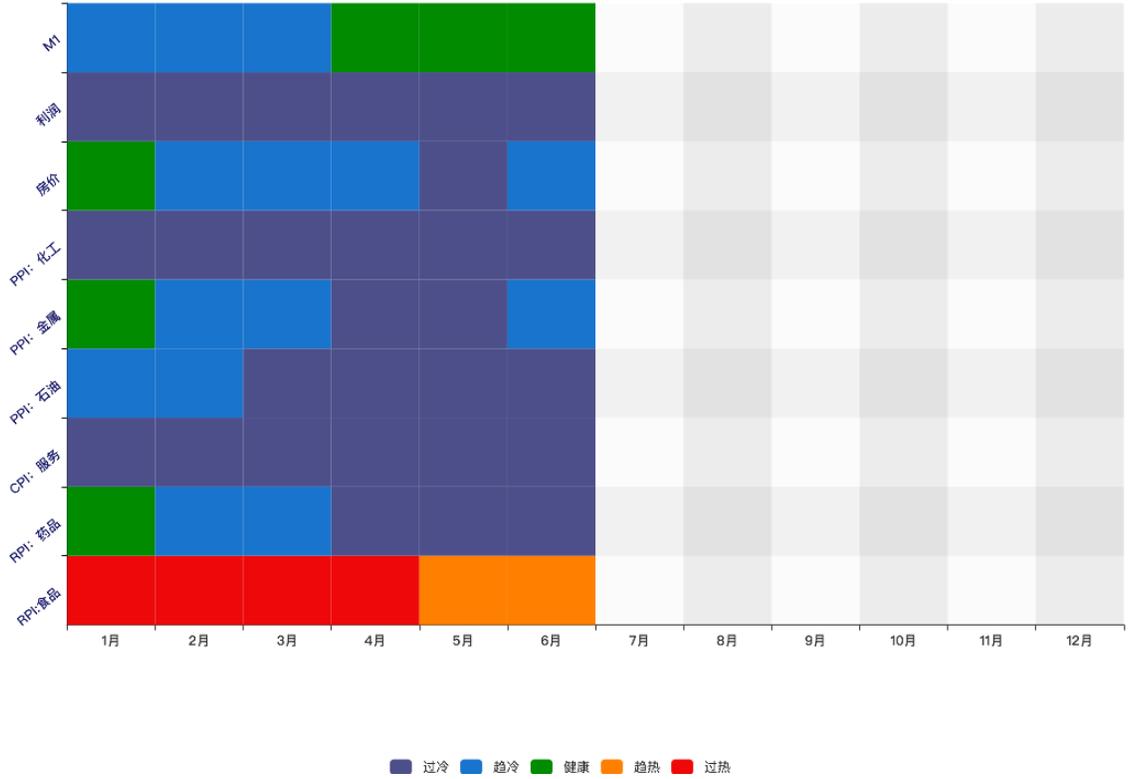
从物价综合景气指标看，消费价格的结构特征依然较强。2020年6月全国居民消费价格（CPI）同比上涨2.5%，较疫情期间的增速已有所回落，但比上月上升0.1个百分点，其中食品价格上涨11.1%，拉动CPI上涨2.61个百分点；食品中，猪肉价格上涨81.6%，是影响食品消费价格上涨的主要因素。居民消费价格上涨，再叠加疫情对就业的冲击，居民实际收入将受到影响，并进一步挤压居民消费需求，对消费端复苏带来一定压力。

图10：ISM-CIMERS 物价景气预警

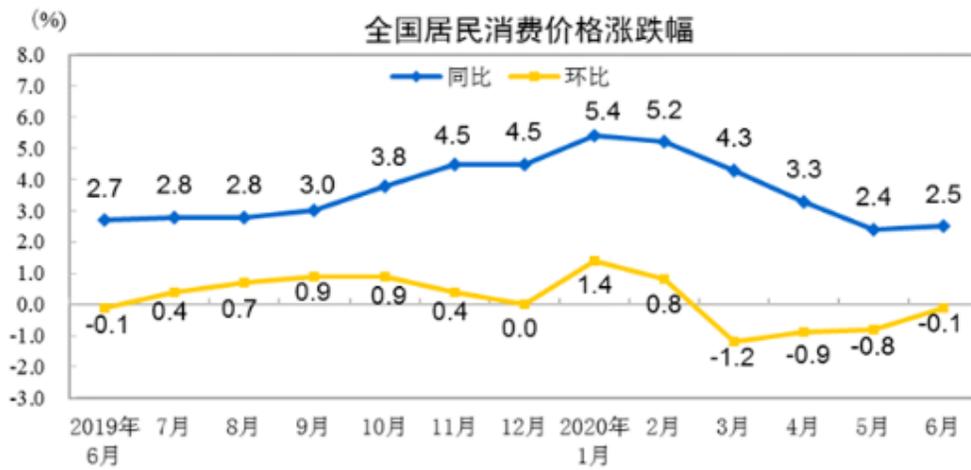
2020物价综合预警信号



2020分项物价景气预警信号



来源：ISM-CIMERS 宏观经济景气指数，量化经济分析平台 (www.econmod.cn)



工业部门价格受工业生产复苏影响正逐步改善。6月PPI环比上涨0.4%，同比降幅比上月收窄。如货币政策与财政政策效应显现，将进一步推动工业生产稳步恢复，预期三季度工业部门价格结构性回升可期。受国际原油价格大幅上涨影响，石油相关行业产品价格止跌转涨，但对比去年同期价格降幅仍较大，能源价格对物价整体打压依然明显，后期还需继续观察疫情对全球经济及石油需求的影响。另外，受房地产市场复苏影响，房地产价格已走出疫情底部，出现上行趋势。但中央对房地产行业的调控政策依然会对房地产价格起到一定抑制作用。

2020年下半年经济展望

疫情冲击下全球经济依然存在较大的不确定因素。尽管发达国家经济体目前处于经济重启阶段，但社会隔离政策解除后或将带来潜在的疫情二次冲击。美国当前所面临的防疫难题与经济重启之间的矛盾仍然难以解决。包括巴西、印度、俄罗斯、南非在内的新兴经济体更是处于疫情爆发期，除公共医疗体系正遭受严峻挑战外，新兴市场面临的债务及通货膨胀危机将对全球经济造成更大的影响。

相对来说中国仍存有一定的政策空间，且我国复工复产进程加快，相对其他主要经济体具备一定的时间差优势。但是由于外需恢复存有较大不确定性，且中美关系的不稳定因素也对中国经济恢复的外部环境带来较大的挑战，因此我国目前经济复苏动力在于加速国内经济内循环，完善政策传导机制，通过促生产、保民生来保障经济修复的良性循环。

当前受复工复产政策影响，生产、投资出现底部回升迹象，宽松货币、积极财政政策在下半年将进一步落地发挥效应，投资对经济的拉动作用在政策引导下将在拉动经济增长中发挥重要作用。当前消费端修复步伐相对较慢，下半年消费反弹的力度关键在于政策是否能补上民生短板，通过转移支付、定向扶植中小微企业等措施保障就业与消费的双向循环。