

日期：2021年07月02日



通胀拐点确认 股债酝酿双升

--2021年6月份宏观经济数据预测

分析师：胡月晓
Tel：021-53686171
E-mail：huyue Xiao@shzq.com
SAC 证书编号：S0870510120021

报告编号：

相关报告：

■ 主要观点

6月份宏观数据预测：CPI=1.3，PPI=8.7，出口=23.5，进口=30.0，顺差=430（USD）亿，M2=8.2，M1=6.0，新增信贷18000亿，信贷余额12.1，工业=8.4，消费=11.5，投资=14.8。

市场看法：经济、物价、货币“三不忧”

市场对中国经济前景维持平稳预期不变，经济、物价、货币“三不忧”：短期景气稳中偏弱，中长期运行水准预期不变，机构整体对经济中长期增速水平的预期维持不变；主要体现为PPI上涨的通胀预期拐点来临；货币偏紧预期转变为稳中偏升，利率持平预期不变。整体看，市场预期经济“高增长”态势随着基数抬升将逐渐回落，中国经济中长期前景将弱于疫情前状态的市场整体预期维持不变。

我们看法：通胀拐点确认，经济、货币平稳

通胀组合或呈双平行回落态势，CPI和PPI在7月份或延续回落。消费价格主要受基数效应和季节性效应的双重影响，同比值将有较多回落；受国内治理商品炒作风影响，工业品价格在大宗商品见顶回落的影响下，将呈现越过拐点回落态势，虽然同比值仍然较高，但环比变动已转回落。在楼市泡沫和疫情的双重影响下，消费延续平稳中偏弱格局，疫情严控解除后的报复性消费需求释放已基本结束，进一步复苏需要疫情完全消除状态的确认。

房地产市场：金融支持力度趋紧，市场仍活跃

6月的楼市景气依旧，新房申购“摇号”表明需求依然旺盛，二手房市场成交也保持了较高水平，楼市银行按揭收紧并没能压制住市场的热度。6月份楼市调控方面的变化是银行贷款支持的全面收紧。整体来看，楼市虚火仍旺，疫情后楼市成交持续活跃，楼市事实上已成为社会居民资产配置的重要场所，投资性需求叠加居住性刚需，加之每一轮货币宽松对楼市投机热情的刺激和事实鼓励；市场交易活跃度延续高位。

通胀消退交易来临，股债双升酝酿中

海外疫情持续时间延长，海外经济越难恢复，全民发钱等救助形式对经济的拉动作用也会时间而趋弱；从国内情况看，楼市泡沫对中国经济压制作作用，或正对预期产生潜移默化影响。综合来看，中国经济仍处在“底部徘徊”阶段，经济增长的内生增长动力仍偏弱。短期通胀拐点或即将来临，通胀消退交易将成为短期主导市场因素。通胀消退后，伴随经济下行利率体系将呈现稳中偏降趋势，资本市场或临全面回暖。

当前市场对宏观经济形势的认识

市场看法：经济、物价、货币“三不忧”

按照彭博最新的宏观中长期前景 POLL (6月20日-6月24日, 62家机构有效回复), 市场对中国经济前景维持平稳预期不变, 经济、物价、货币“三不忧”: 短期景气稳中偏弱, 中长期运行水准预期不变, 机构整体对经济中长期增速水平的预期维持不变; 主要体现为 PPI 上涨的通胀预期拐点来临; 货币偏紧预期转变为稳中偏升, 利率持平预期不变。整体看, 市场预期经济“高增长”态势随着基数抬升将逐渐回落, 中国经济中长期前景将弱于疫情前状态的市場整体预期维持不变。

本次预期 2021 年 2-3 季度经济增速都比上月预期略降低, 随后 2 个季度则保持不变, 年度增速预期不变; 2022-2023 年度 GDP 增速仍维持 5.5 的预期不变, 表明市场整体上维持了对中国经济的平稳预期, 并没有受近期数据影响短期乐观情绪较明显。从分项指标看, 工业和消费各季增长预期和上期预测比, 有升有降, 但幅度微小; 投资预期和上月预期相同, 说明基数效应影响下的缓降为市场一致看法; 外贸预期本月则略有所提升, 中外疫情形势差异导致全球对中国产品的高需求维持态势, 超出了之前市场的普遍预期。从明后年经济运转预期整体预期的情况看, 市场对当前经济运行态势共识保持不变—2021 年高增长仅是基数效应产物, 经济真实回升仍弱!

我们看法：通胀拐点确认，经济、货币平稳

通胀组合或呈双平行回落态势, CPI 和 PPI 在 7 月份或延续回落。消费价格主要受基数效应和季节性效应的双重影响, 同比值将有较多回落; 受国内治理商品炒作风影响, 工业品价格在大宗商品见顶回落的影响下, 将呈现越过拐点回落态势, 虽然同比值仍然较高, 但环比变动已转回落。

在楼市泡沫和疫情的双重影响下, 消费延续平稳中偏弱格局, 疫情严控解除后的报复性消费需求释放已基本结束, 进一步复苏需要疫情完全消除状态的确认。海外疫情仍然严重, 但随着时间延长各类救助对海外需求的拉动力度难以进一步增长, 海外持续疫情对其有效需求的制约影响将渐趋显现; 因此外贸的需求虽然较高, 但顶峰也已呈现。在大宗商品价格高企状态下, 中国的进口增速仍然较快, 贸易条件趋向恶化对中国外贸增长和结构的影响逐渐体现, 超高顺差态势逐渐缓解。受外需仍处高位影响, 工业经济短期仍保持了较高景气度。投资增长主要依靠基建和地产投资, 在财政和货币环境约束下, 增长前景将延续稳中偏落态势。货币当局的政策重心已转向调结构, 因此货币增长规模将延续目前平稳格局。

6月高频数据分析

房地产市场：金融支持力度趋紧，市场仍活跃

6月的楼市景气依旧，新房申购“摇号”表明需求依然旺盛，二手房市场成交也保持了较高水平，楼市银行按揭收紧并没能压制住市场的热度。

6月份楼市调控方面的变化是银行贷款支持的全面收紧。从市场反馈情况看，6月份房贷利率创下阶段性的新高，许多城市的二套房利率超过6%。除了贷款成本提高外，贷款周期在拉长。二手房贷款从申请到发放，热点城市普遍比1季度延长了1-3个月，达4-6个月，而一季度是3个月。银行房地产贷款集中度初步产生效力，鉴于监管新规的比例限制，很多银行二手房实质处于停贷状态。

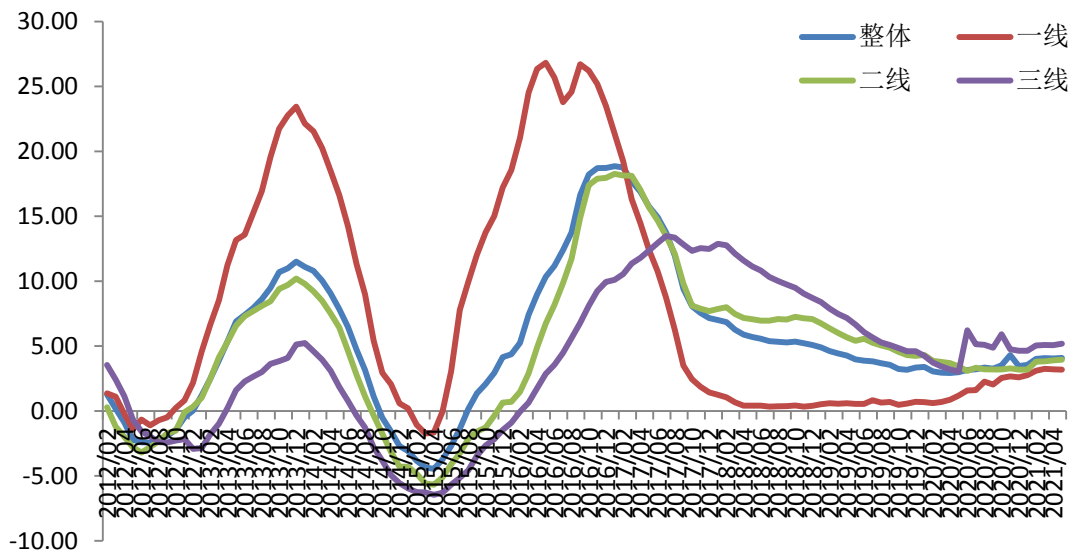
从楼市调控的经验看，每当楼市调控收紧，都会出现“房贷荒”，上调利率、拉长周期、二手房“被停贷”。但当前楼市银行支持力度的变化，具有长期持续性，楼市金融格局将发生永久性变化——“房地产贷款集中度管理制度”是当前“房贷荒”的重要原因。根据2020年年报披露，37家上市银行中有13家银行超过了监管红线标准，超过房地产贷款占比红线的有9家；超过个人房贷占比红线的10家。表面看，踩线的不算多，但其他没有踩线的，大多数在红线附近。

综合各方市场信息，在各地祭出的新一轮强调控之下，深圳、合肥、广州、成都、杭州等热门城市，均已出现降温苗头，尽管房价并没有实质性回调，但市场情绪已经实实在在地由热转冷。长三角、珠三角核心城市楼市表现整体较为突出，个别城市出现短期快速上涨行情后逐步企稳；而北方楼市景气度整体较为低迷。

就全国市场来看，后期政策环境将依旧偏紧，更多热点城市或围绕加强住房信贷管控力度、加码热点片区调控、发布二手住房成交参考价格等方面不断完善楼市调控政策，预计未来热点城市市场将逐步恢复理性，房价将更趋平稳。

整体来看，楼市虚火仍旺，疫情后楼市成交持续活跃，楼市事实上已成为社会居民资产配置的重要场所，投资性需求叠加居住性刚需，加之每一轮货币宽松对楼市投机热情的刺激和事实鼓励；市场交易活跃度延续高位。在中央一再强调宏观风险和市场严控情况下，地方利益、资本利益和市场惯性仍推动了楼市的上扬，“树可以长到天上去”的市场和社会预期仍占有较大席地。

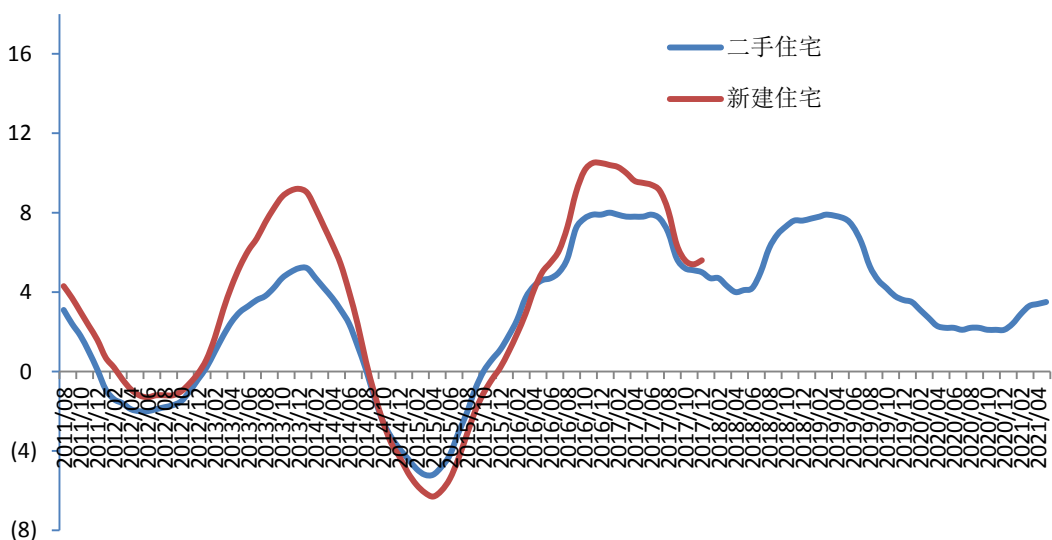
图 1：中国百城房价指数延续上升态势（当月同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

2021年5月份，统计监测的70个大中城市商品住宅销售价格涨幅基本保持稳定态势。一线城市新建商品住宅销售价格涨幅略升，二手住宅涨幅回落。据测算，5月份，4个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.7%，涨幅比上月微扩0.1个百分点；同比上涨6.0%，涨幅比上月扩大0.2个百分点。一线城市二手住宅销售价格环比上涨0.6%，涨幅比上月回落0.2个百分点。其中，北京、上海和广州环比分别上涨1.1%、0.7%和0.9%，涨幅比上月分别回落0.1、0.2和0.3个百分点；深圳由上月持平转为下降0.1%。一线城市二手住宅销售价格同比上涨10.8%，涨幅比上月回落0.5个百分点。

图 2：70 城市住宅价格增速持续缓慢提升（当月同比，%）

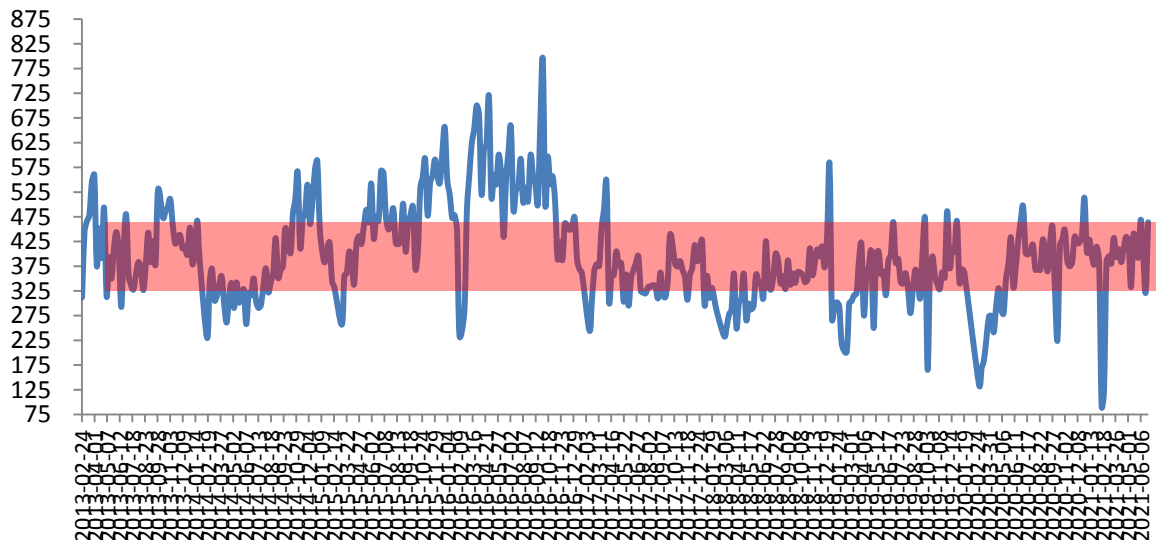


数据来源：wind，上海证券研究所

二三线城市商品住宅销售价格环比涨幅回落或与上月相同，同比涨幅基本稳定。据测算，5月份，31个二线城市和35个三线城市新建商品住宅销售价格环比分别上涨0.6%和0.4%，涨幅均与上月相同；二手住宅销售价格环比分别上涨0.4%和0.2%，涨幅比上月均回落0.1个百分点。二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨5.0%和3.5%，涨幅比上月均微扩0.1个百分点。三线城市新建商品住宅销售价格同比上涨3.8%，涨幅比上月回落0.1个百分点；二手住宅销售价格同比上涨2.6%，涨幅比上月微扩0.1个百分点。

从宏观经济平稳运行的角度，中国楼市存在巨大泡沫是一个比较一致的共识，但是市场预期和楼市调控政策目标间仍存较大差距，6月楼市成交活跃局面仍然延续。2020年3季度后，楼市成交已回升至疫情前水准基础上，呈现走稳迹象——2017年以来持续在新的区间平稳运行。疫情后的货币放松，让市场再趋活跃，泡沫再度扩大，市场成交延续上扬，年中前后恢复正常，并维持偏高态势。2021年6月份，全国30大中城市的周成交规模平均为412.3万方，上月为402.7万方，2020年同期为100.2万方；成交仍然维持高位，表明市场仍处活跃状态，调控政策还不得放松。从前期成交规模变化态势及政策基调看，未来成交仍会高位延续，楼市成交新平衡区或抬升到新阶梯高度，高房价对实体经济的伤害必将进一步加大。

图3：30个大中城市房屋成交维持高位（日均/周，万平米）



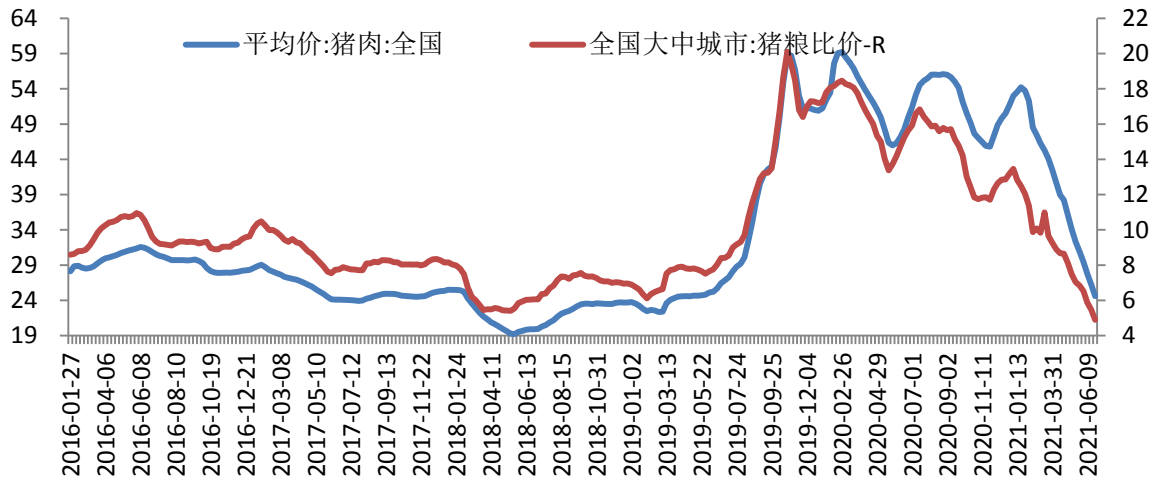
数据来源：wind，上海证券研究所

食用农产品价格季节性回落，生产资料价格见顶迹象延续

6月份，消费品价格在季节性规律作用下延续回落。其中猪肉价格下降接近尾声，即将进入低位运行状态。据商务部监测，5月31日

至6月6日,全国食用农产品市场价格比前一周下降1.1%,生产资料市场价格比前一周上涨0.7%;6月7日至13日,全国食用农产品市场价格比前一周下降1.3%,生产资料市场价格比前一周下降0.2%;

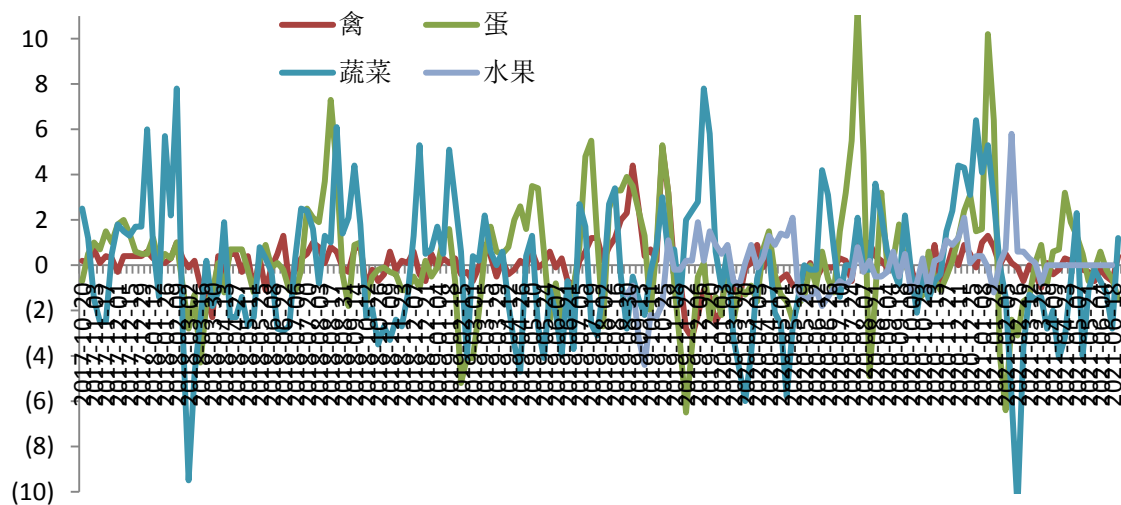
图8:猪肉价格持续回落(全国,元/公斤)



数据来源:商务部,上海证券研究所

6月14日至20日,全国食用农产品市场价格比前一周下降1.8%,生产资料市场价格与前一周基本持平;6月21日至27日,全国食用农产品市场价格比前一周下降1.3%,生产资料市场价格比前一周下降0.3%。结合各种农副产品和食用品的价格走势看,受肉价企稳影响,6月份CPI环比回落幅度或和正常年份相近,我们预测将有0.5的回落;2020年同期基数较高,6月份CPI同比预计将有小幅下降。

图7:商务部食品价格指数季节性波动(各类别/周环比,%)



数据来源:wind,上海证券研究所

6 月份宏观数据预测

延续以往对经济形势的看法和分析框架，我们对 6 月份的宏观经济数据预测数如下：

表 1 2021 年 5 月国内重要经济数据预测（同比增长，除 PMI 外）

预计公布日期	项目	本月预测	上月实际	上月预测	去年同期
6/30	PMI	51.0	51.0	51.1	50.9
7/1	财新 PMI	51.5	52.0	51.5	51.2
7/9	CPI 涨幅%	1.3	1.3	1.4	2.5
	PPI 涨幅%	8.7	9.0	8.4	-3.0
7/13	出口增速%	23.5	27.9	34.7	0.2
	进口增速%	16.4	51.1	53.6	3.2
	贸易顺差 (亿美元)	430	455.4	540	447.9
7/15	当月投资 (计算数) %	0.6	-19.7	-0.6	1.1
	当年累计%	14.8	15.4	18.0	-3.1
7/15	工业增加值%	8.4	8.8	8.4	4.8
	当年累计%	16.4	17.8	18	-1.3
7/15	M2 增速%	8.2	8.3	8.2	11.1
	M1 增速%	6.0	6.1	6.0	6.5
	信贷新增 (10 亿元)	1800	1500	1500	1810
	信贷增速	12.1	12.2	12.2	13.2
7/15	消费增速%	11.5	12.4	14	-1.8
	当年累计%	22.0	25.7	27	-11.4
7/15	2 季度 GDP 增速%	上月预测: 12.0		本月调整: 12.0	
	当年累计%	上月预测: 12.0		本月调整: 12.0	

数据来源：上海证券研究所。

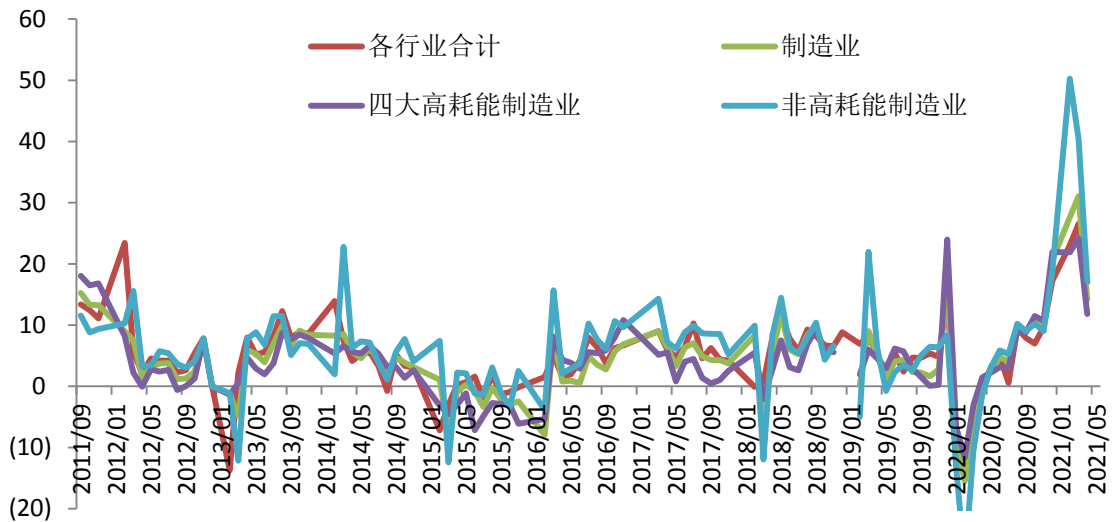
用电增长回落预示经济进入正常态

1-5 月，全社会用电量同比快速增长，三次产业均保持两位数增长；工业和制造业用电增速均高于全社会用电量平均水平；四大高载能行业合计用电增速同比提高。

5 月份，第一、二、三产业用电量增速分别为 13.9%、11.5%和 23.4%；城乡居民生活用电量同比增长 5.6%。1-5 月，全国全社会用电量 32305 亿千瓦时，同比增长 17.7%，其中，5 月份全国全社会用电量 6724 亿千瓦时，同比增长 12.5%。

分产业看，1-5 月，第一产业用电量 362 亿千瓦时，同比增长 21.6%；第二产业用电量 21779 亿千瓦时，同比增长 18.6%；第三产业用电量 5483 亿千瓦时，同比增长 27.8%；城乡居民生活用电量 4681 亿千瓦时，同比增长 4.1%。

图 9：各行业用电增长回升态势结束（同比，月）



数据来源：wind，上海证券研究所

1-5 月，全国工业用电量 21381 亿千瓦时，同比增长 18.5%，增速比上年同期提高 22.4 个百分点，占全社会用电量的比重为 66.2%。

5 月份，全国工业用电量 4624 亿千瓦时，同比增长 11.6%，增速比上年同期提高 8.8 个百分点，占全社会用电量的比重为 68.8%。

1-5 月，全国制造业用电量 16362 亿千瓦时，同比增长 20.5%，增速比上年同期提高 25.2 个百分点。其中，四大高载能行业用电量合计 9029 亿千瓦时，同比增长 15.4%，增速比上年同期提高 17.5 个百分点；高技术及装备制造业用电量 3429 亿千瓦时，同比增长 31.0%，增速比上年同期提高 38.3 个百分点；消费品制造业用电量 2130 亿千瓦时，同比增长 24.6%，增速比上年提高 36.4 个百分点。

图 10：工业和行业用电增长开始回落（当月同比，%）



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_20522

