



通胀拐点来临 交易主线变换

——2021 年 7 月份宏观经济数据预测

日期： 2021 年 07 月 29 日

分析师： 胡月晓

Tel: 021-53686171

E-mail: huyuxiao@shzq.com

SAC 编号: S0870510120021

相关报告：

中国通胀全景分析

主要观点

7 月份宏观数据预测：CPI=0.7，PPI=8.7，出口=20.3，进口=39.8，顺差=500 (USD) 亿，M2=8.4，M1=5.8，新增信贷 10000 亿，信贷余额 12.2，工业=8.2，消费=12.0，投资=12.5。

市场看法：经济见底，物价、货币双平稳

市场对中国经济前景维持平稳预期不变，主流看法由经济、物价、货币“三不忧”，修正为经济见底，物价、货币双平稳：中短期经济景气均维持平稳，各期主要经济指标运行水准的预期仅有微小变动，机构整体对经济中长期增速水平的预期还略有改善，说明经济忧虑不构成市场运行因素；主要体现为 PPI 上涨的通胀见顶预期愈发明显；货币偏紧预期转变为平稳，利率持平预期不变。整体看，市场预期经济已基本走出疫情影响，恢复到疫情前正常状态，中国经济中长期增速仍将能大致维持疫情前水平。

我们看法：通胀拐点确认，年内降息可数

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，虽然上涨态势仍然存在，但上涨乏力迹象已现，环比增速持续下降。

房地产市场：调控继续趋紧，租赁市场或改变楼市格局

7 月楼市依然活跃，交投两旺。各地在交易领域进一步出台了抑制投机性需求措施，抑制楼市过热；各类措施主要集中在金融手段和交规规范两方面。7 月 2 日，中国国务院办公厅日前印发《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，明确保障性租赁住房基础制度和支持政策。本次意见有一个前所未有的变化——国家放弃租赁建设经营用地的“地租”！租赁房或临快速扩容，这意味着楼市格局面临根本性重塑，流动性分布和居民财富结构也将随之改变。

通胀消退交易来临，主线切换至股债“双蹲”

短期通胀拐点或即将来临，通胀消退交易将成为 2021 年 H2 市场交易主线。通胀消退后，市场融资利率也将再现下降迹象，资本市场或临全面回暖。7 月末的股债双双剧烈波动，表明市场主线切换过程中，波动性上行给市场平稳运行带来了较大冲击。市场交易主线切换，意味着上半年通胀交易主线中的引领板块，如有色、大宗商品经营企业等，和通胀回落后收益的中游、制造行业间，或临逆向而行态势，这个过程中市场有着较大下行压力，但波动有限。

风险提示

通胀继续上行,货币政策超预期改变,等其它引发经济运行节奏改变因素。

目 录

当前市场对宏观经济形势的认识	3
市场看法：经济见底，物价、货币双平稳	3
我们看法：通胀拐点确认，年内降息可欺	3
7 月高频数据分析	4
房地产市场：调控继续趋紧，租赁市场或改变楼市格局	4
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
7 月份宏观数据预测	8
用电增长均速平稳回升预示经济基本面稳固	8
基数效应变化下工业、消费、投资增速回落趋缓	10
宏观数据对经济和资本市场的影响	12
经济“底部徘徊”阶段特征不变	12
通胀消退交易来临，主线切换至股债“双蹲”	13

图

图 1：中国百城房价指数延续上升态势（当月同比，%）	5
图 2：70 城市住宅价格增速持续缓慢提升（当月同比，%）	5
图 3：30 个大中城市房屋成交维持高位（日均/周，万平米）	6
图 4：猪肉价格持续回落（全国，元/公斤）	7
图 5：商务部食用价格指数季节性波动（各类别/周环比，%）	7
图 6：各行业用电增长回升态势结束（同比，月）	9
图 7：工业和行业用电增长开始回落（当月同比，%）	9
图 8：中国工业经济增速变化（%，月）	10
图 9：中国社会零售增长迅速回落（%，月）	11
图 10：中国固定资产投资增长迅速回落态势（%，月）	12

表

表 1 2021 年 7 月国内重要经济数据预测（同比增长，除 PMI 外）.....	8
---	---

当前市场对宏观经济形势的认识

市场看法：经济见底，物价、货币双平稳

按照彭博最新的宏观中长期前景 POLL(7月15日-7月22日, 58家机构有效回复), 市场对中国经济前景维持平稳预期不变, 主流看法由经济、物价、货币“三不忧”, 修正为经济见底, 物价、货币双平稳: 中短期经济景气均维持平稳, 各期主要经济指标运行水准的预期仅有微小变动, 机构整体对经济中长期增速水平的预期还略有改善, 说明经济忧虑不构成市场运行因素; 主要体现为 PPI 上涨的通胀见顶预期愈发明显; 货币偏紧预期转变为平稳, 利率持平预期不变。整体看, 市场预期经济已基本走出疫情影响, 恢复到疫情前正常状态, 中国经济中长期增速仍将能大致维持疫情前水平。

从分项指标看, 和以往相比, 本期预期的显著变化是, 外贸后续增长预期有所改善, 受外贸影响的工业增长预期也保持了平稳; 消费各季增长预期和上期预测比, 均有小幅提高; 投资预期和上月预期相比, 有升有降, 但整体趋升。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, 真实经济增长维持了疫情前的平稳态势!

我们的看法：通胀拐点确认，年内降息可欺

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, 虽然上涨态势仍然存在, 但上涨乏力迹象已现, 环比增速持续下降。

中国基础货币增长能力不足, 是中国货币体系的基础问题, 因此, “降准”实际上是中国货币当局为维持货币平稳, 而必不可少的选择, 每年必选! 由于基础货币投放机制由外汇占款转向央行自创工具, 因此要保持政策利率和货币增长的平稳, 降准仍是未来不可更缺的选项! 由于经济仍处底部, 随着猪肉涨价进程结构性扭转, CPI 低迷态势将延续。伴随 PPI 拐点到来, 物价方面对“降息”的制约将缓解。中国当前货币环境的核心问题, 不在于数量宽松, 而在于价格过贵, 即中小企业融资利率偏高。因此, 未来仍需要通过各种降息手段, 以达到降低融资利率的目的。

7 月高频数据分析

房地产市场：调控继续趋紧，租赁市场或改变楼市格局

7 月楼市依然活跃，交投两旺。各地在交易领域进一步出台了抑制投机性需求措施，抑制楼市过热；各类措施主要集中在金融手段和交规规范两方面。深圳、成都、西安、宁波、绍兴、无锡 6 个城市先后推出了二手住房成交参考价机制，规定二手房挂牌价要以参考价为基准，不得任意涨价。

6 月初，工商银行、农业银行、邮储银行、交通银行、中信银行、汉口银行、光大银行 7 家银行集体上调武汉地区房贷利率。在另一个楼市泡沫风暴眼的杭州，7 月 2 日，工行、建行、农行等多家银行又集体上调房贷利率，调整后的首套房贷利率 5.9%，二套房贷利率 6.0%；7 月 20 日，部分商业银行的房贷利率又进行了上调至超过工行、建行等国有银行房贷利率的水平，光大、广发等银行首套房利率均为 6.0%，二套利率 6.1%，招行首套和二手房利率均为 6.1%。

7 月 23 日，人民银行上海总部与在沪银行召开会议，确定房贷利率上调事宜。首套房贷利率将从之前的 4.65% 调整至 5%，二套房贷利率从 5.25% 上调至 5.7%，新规于 7 月 24 日起开始实行。上海房贷新政让近期诸多城市推出的“房贷收紧”金融政策再次回归到公众视野。

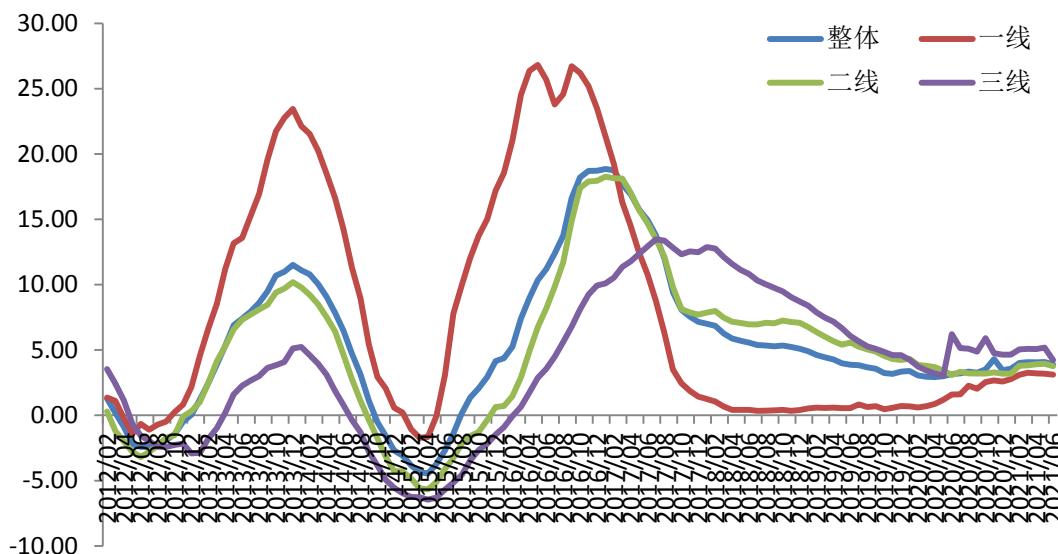
表现为楼市泡沫过度膨胀的中国楼市失衡，是市场交易方面的供求失衡，并非真实世界里行业基本面方面的供给不足。真实世界供应是充足的，而市场交易又供应不足，这意味着必然有许多供应没有进入市场，未能形成市场有效供应！在时下的现实世界中，社会大众不仅将楼市当作投资品，而且当作资产财富的价值储藏手段。楼市调控机制需要在两个平行世界里纠正失衡，这就导致了市场看到的以压供给来控房价的矛盾现象。

7 月 2 日，中国国务院办公厅日前印发《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，明确保障性租赁住房基础制度和支持政策。本次意见有一个前所未有的变化——国家放弃租赁建设经营用地的“地租”！租赁房或临快速扩容，这意味着楼市格局面临根本性重塑，流动性分布和居民财富结构也将随之改变，留给居民资产配置调整的时间不会太多！

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。

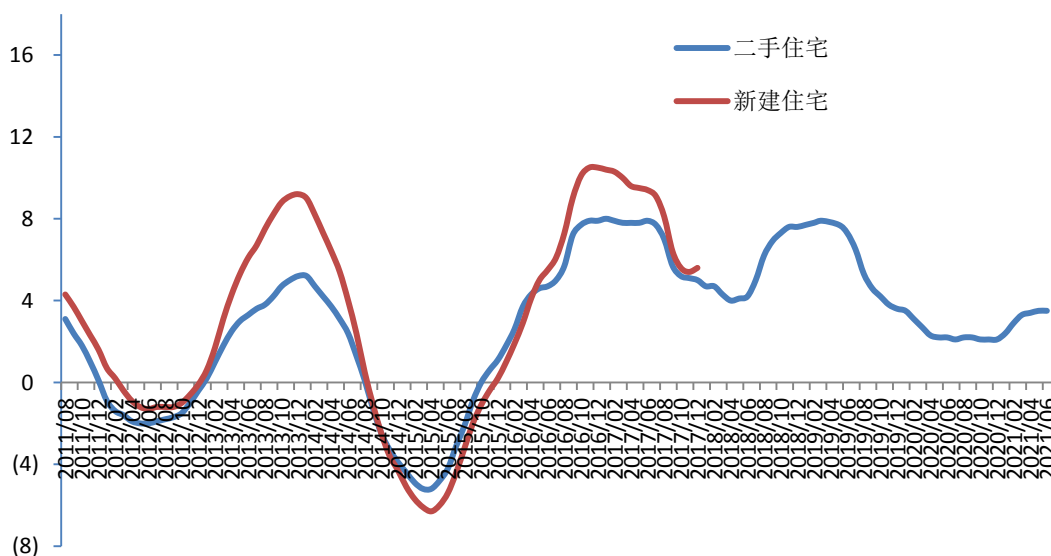
图 1：中国百城房价指数延续上升态势（当月同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

2021 年 6 月份，统计监测的 70 个大中城市商品住宅销售价格涨幅整体呈现稳中有落的态势。各线城市商品住宅销售价格环比涨幅保持稳定。据测算，6 月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.7%，涨幅与上月相同，其中北京、上海、广州和深圳环比分别上涨 0.9%、0.5%、1.0%和 0.5%；二手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。二、三线城市新建商品住宅销售价格环比分别上涨 0.5%和 0.3%，涨幅比上月均回落 0.1 个百分点；二手住宅销售价格环比分别上涨 0.4%和 0.2%，涨幅均与上月相同。

图 2：70 城市住宅价格增速持续缓慢提升（当月同比，%）

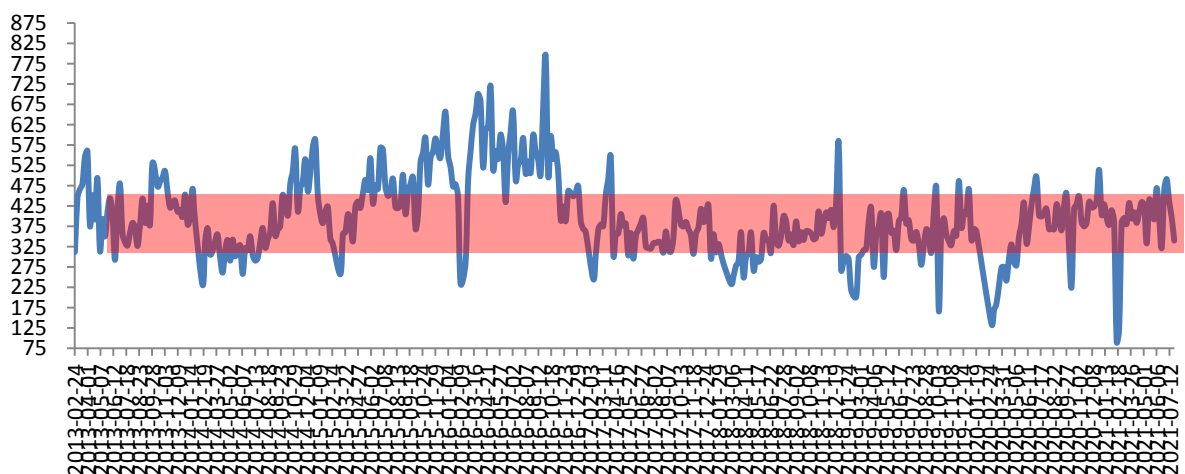


数据来源：wind，上海证券研究所

各线城市商品住宅销售价格同比涨幅稳中趋落。据测算，6 月份，一线城市新建商品住宅销售价格同比上涨 6.1%，涨幅比上月微扩 0.1 个百分点；二手住宅销售价格同比上涨 10.5%，涨幅比上月回落 0.3 个百分点。二、三线城市新建商品住宅销售价格同比分别上涨 4.8% 和 3.7%，涨幅比上月分别回落 0.2 和 0.1 个百分点；二手住宅销售价格同比分别上涨 3.5% 和 2.6%，涨幅均与上月相同。

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，7 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 7 月份，全国 30 大中城市的周成交规模平均为 415.5 万方，上月为 412.3 万方，2020 年同期为 425.8 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

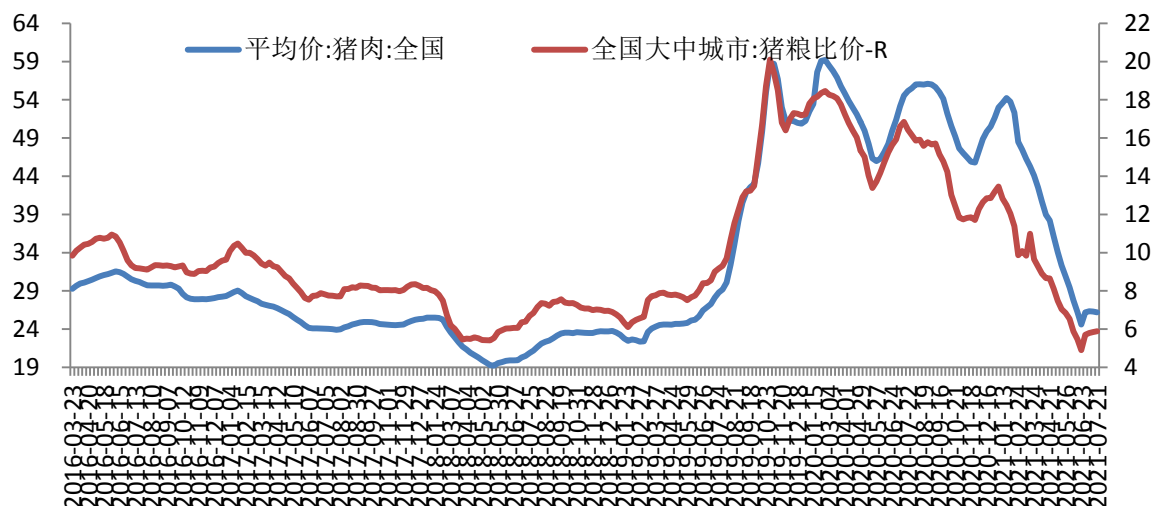
7 月份，消费品价格季节性规律作用是延续回落，但今年受疫情影响和灾害天气扰动，回落有限、甚至略有上行，从商务部监测的日常消费品周度指数看，波动显著加大。其中猪肉价格下降已企稳，进入低位平稳运行状态。

据商务部监测，7 月 5 日至 11 日，全国食用农产品市场价格比前一周下降 0.5%，生产资料市场价格比前一周上涨 0.5%；7 月 12 日至 18 日，全国食用农产品市场价格比前一周下降 0.1%，生产资料

请务必阅读尾页重要声明

市场价格比前一周上涨 0.9%；7 月 19 日至 25 日，全国食用农产品市场价格比前一周上涨 0.6%，生产资料市场价格比前一周上涨 0.4%。综合各方面的因素看，我们预计消费品价格 7 月份货币环比上涨 0.1，打破鼓了固有的季节性下行规律，当月同比则为 0.7，因基数差异而有较大下降。

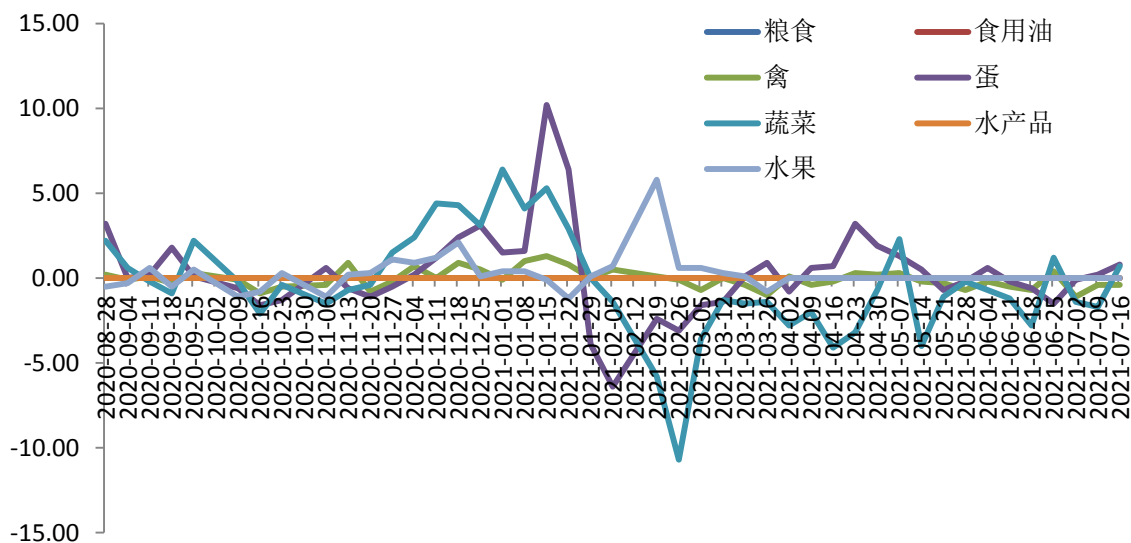
图 4：猪肉价格持续回落（全国，元/公斤）



数据来源：商务部，上海证券研究所

各种农产品的价格整体走势平稳，夏季各类瓜果蔬菜生长较快，因而市场供应通常较为充足。通常情况下，如不是供给方面的扰动，夏季的农副产品价格是比较平稳，并比前期下降，从各品种价格指数走势看，此时段通常会处于粘着 0 基线运行。7 月份商务部监测个各类农副产品价格指数走势，正是如此。

图 5：商务部食用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

7 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 7 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
7/30	PMI	51.0	50.9	51.0	51.1
8/1	财新 PMI	51.0	51.3	51.5	52.8
8/9	CPI 涨幅%	0.7	1.1	1.3	2.7
	PPI 涨幅%	8.7	8.8	8.7	-2.4
8/7	出口增速%	20.3	32.2	23.5	6.8
	进口增速%	39.8	36.7	16.4	-0.7
	贸易顺差 (亿美元)	500	512.3	430	604.0
8/16	当月投资 (计算数) %	55.6	-24.8	0.6	-4.4
	当年累计%	12.5	12.6	14.8	-1.6
8/16	工业增加值%	8.2	8.3	8.4	4.8
	当年累计%	14.8	15.9	16.4	-0.4
8/13	M2 增速%	8.4	8.6	8.2	10.7
	M1 增速%	5.8	5.5	6.0	6.9
	信贷新增 (10 亿元)	1000	2120	1800	992.7
	信贷增速	12.2	12.3	12.1	13.0
8/16	消费增速%	12.0	12.1	11.5	-1.1
	当年累计%	22.0	23.0	22.0	-9.9
10/18	3 季度 GDP 增速%	上月预测: 8.0		本月调整: 6.5	
	当年累计%	上月预测: 11.0		本月调整: 10.0	

数据来源：上海证券研究所。

用电增长均速平稳回升预示经济基本面稳固

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_22443

