



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

通胀拐点确认 市场暖意延续

——2021年8月份宏观经济数据预测

日期： 2021年08月31日

分析师： 胡月晓

Tel: 021-53686171

E-mail: huyuexiao@shzq.com

SAC 编号: S0870510120021

相关报告:

中国通胀全景分析

主要观点

8月份宏观数据预测：CPI=0.7，PPI=8.8，出口=20.3，进口=27.0，顺差=570（USD）亿，M2=8.2，M1=4.5，新增信贷12500亿，信贷余额12.3，工业=6.2，消费=7.5，投资=9.4。

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。

我们看法：通胀下行趋势不变，年内降息可期

通胀组合或呈双平行回落态势，CPI和PPI在8月份或再现回落。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：调控继续深入，楼市热度有所降温

与以往市场将政府调控理解为“假调”不同，2021年楼市调控持续性更长，普及面更宽，政策层级更为全面；因此2021年H2后市场对楼市的预期逐渐改变。尤其是中央财经委关于共同富裕的发展方针公布后，市场普遍认为，楼市泡沫引起的过大贫富差距已在中央层面达成共识，楼市回归居住功能是政策坚定不移的方向。

通胀回落将带来市场回暖趋势

2021年H2通胀回落主要指PPI的回落，CPI受基数效应影响，或有波动中小幅上扬态势，工业品和消费品价格间的剪刀差将缩小，两者将相向而行。基于经济和金融形势的变化，市场通胀回落预期将逐渐成主流，而货币平稳格局不变；2021年中国货币已转向内生，市场利率下降空间已打开。资本市场在经历短期波动性上升后，股债都将延续上台阶后的缓慢再攀升态势，货币内生已开启了中国资本市场长期向上的超级长慢牛周期。

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：通胀下行趋势不变，年内降息可期	3
7月高频数据分析	4
房地产市场：调控继续深入，楼市热度有所降温	4
食用农产品价格季节性回升，生产资料价格顶部见弱势	6
8月份宏观数据预测	8
用电增长结束预示经济基本面平稳	8
工业、消费、投资平稳态势不变	10
宏观数据对经济和资本市场的影响	12
市场对经济平稳信心增强	12
通胀回落将带来市场回暖趋势	13
 图	
图 1：中国百城房价指数升势回落（当月同比，%）	5
图 2：70城市住宅价格增速仍居相对高位（当月同比，%）	5
图 3：30个大中城市房屋成交仍处活跃区（日均/周，万平米）	6
图 4：猪肉价格结束下降走稳（全国，元/公斤）	7
图 5：商务部食品价格指数季节性波动（各类别/周环比，%）	7
图 6：各行业用电增长延续回落（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：中国工业经济增速回落趋缓（%，月）	10
图 9：中国社会零售增长回落延续（%，月）	11
图 10：中国固定资产投资增长回落态势延续（%，月）	12
 表	
表 1 2021年8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。与上期比, 悲观者情绪略有所缓和, 看平机构增多。

本次预期 2021 年 3 季度经济增速都比上月预期持平, 4 季度则略降低, 随后 2 个季度的预期则体现为稳中偏改善, 2021-2023 年度增速预期仍维持 5.5 的基准, 表明市场整体上维持了对中国经济的平稳预期, 并没有受近期数据波动影响。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!

我们看法：通胀下行趋势不变，年内降息可期

笔者一直认为, 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随时间而趋弱; 从国内情况看, 楼市泡沫对中国经济潜在生产能力的影 响仍在继续, 各地零星、散点状爆发的疫情, 对经济短期冲击仍会断续发生。疫情延续时间越长, 经济短期压制转变为永久伤害的可能性就越大。从 2020-2021 年的二年平均增速看, 中国投资增长已步入见底缓回升阶段, 表明中国经济正酝酿走出持续了 7 年之久的“底部徘徊”态势! 综合来看, 中国经济仍处在“底部徘徊”阶段, 但经济增长的内生增长动力已在酝酿中。短期通胀拐点即将来临, 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, 资本市场或临波动中双回暖态势。

8月高频数据分析

房地产市场：调控继续深入，楼市热度有所降温

与以往市场将政府调控理解为“假调”不同，2021年楼市调控持续性更长，普及面更宽，政策层级更为全面；因此2021年H2后市场对楼市的预期逐渐改变。尤其是中央财经委关于共同富裕的发展方针公布后，市场普遍认为，楼市泡沫引起的过大贫富差距已在中央层面达成共识，楼市回归居住功能是政策坚定不移的方向。

从供应端来看，集中土拍已在主要的22个热点城市全面铺开，且多地都已修改了过去价高者得的做法，规定土拍的溢价率不得高于15%，但附加楼盘自持的比率，租赁房比率等要求等。

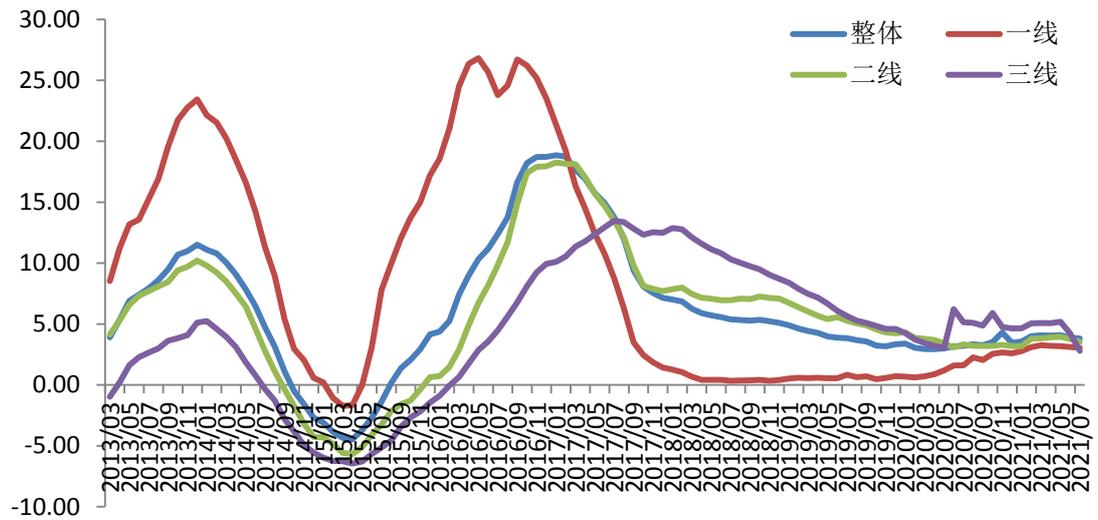
8月全国楼市调控继续在“打补丁”中延续升级态势：北京打击“假离婚”购房，杭州加码限购，广州调整人才购房政策，上海二手房房贷申请执行“三价就低”原则，等等。按公开报道，8月有宁波、成都、杭州、金华、内蒙古、贵州、武汉、义乌以及住建部、央行等部委发布房地产调控政策近50次。

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，并非真实世界里房地产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制房价的矛盾现象。

8月初，广州黄浦区取消2019年年底发布的人才住房政策，之后南沙区调整人才及港澳居民购买商品住房政策，收紧了户籍、社保和个税缴存限制。8月30日，西安下发通知，不仅扩大住房限购、限售范围，而且强化住房限购措施，落户满3年的，方可在限购区域购买第2套商品住房，离异前家庭在限购区域拥有2套及以上商品住房，离异后一年内任何一方均不得在限购区域购买商品住房。

整体来看，楼市降温现象开始逐步呈现，但虚火仍旺，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；2021年8月市场交易活跃度虽然有所下行，但高位态势仍然延续。

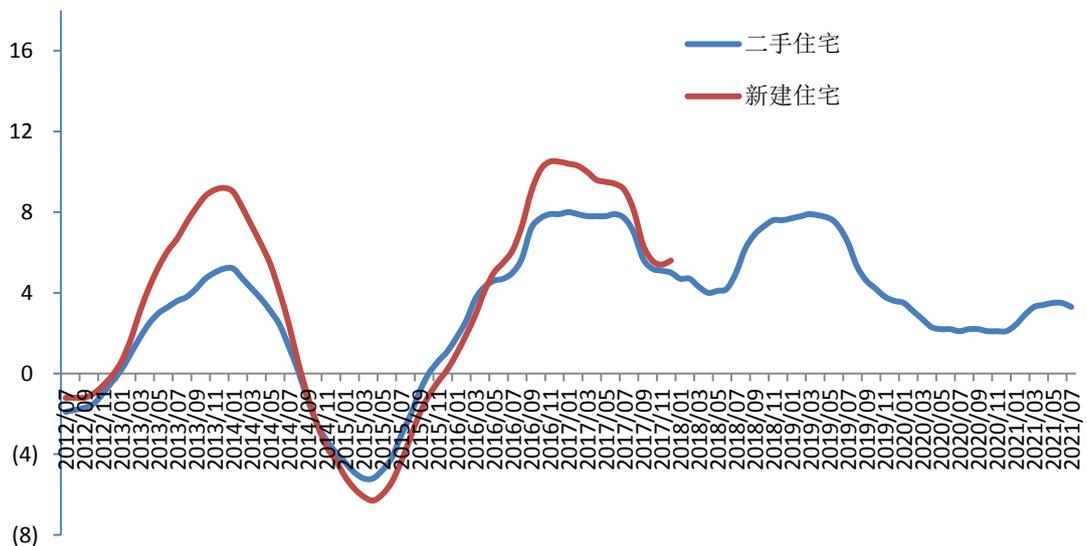
图 1：中国百城房价指数升势回落（当月同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

2021年7月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.4%，涨幅比上月回落0.3个百分点。其中，北京、上海和广州环比分别上涨0.8%、0.4%和0.2%，涨幅比上月分别回落0.1、0.1和0.8个百分点；深圳上涨0.5%，涨幅与上月相同。一线城市二手住宅销售价格环比上涨0.4%，涨幅比上月回落0.3个百分点。

图 2：70 城市住宅价格增速仍居相对高位（当月同比，%）



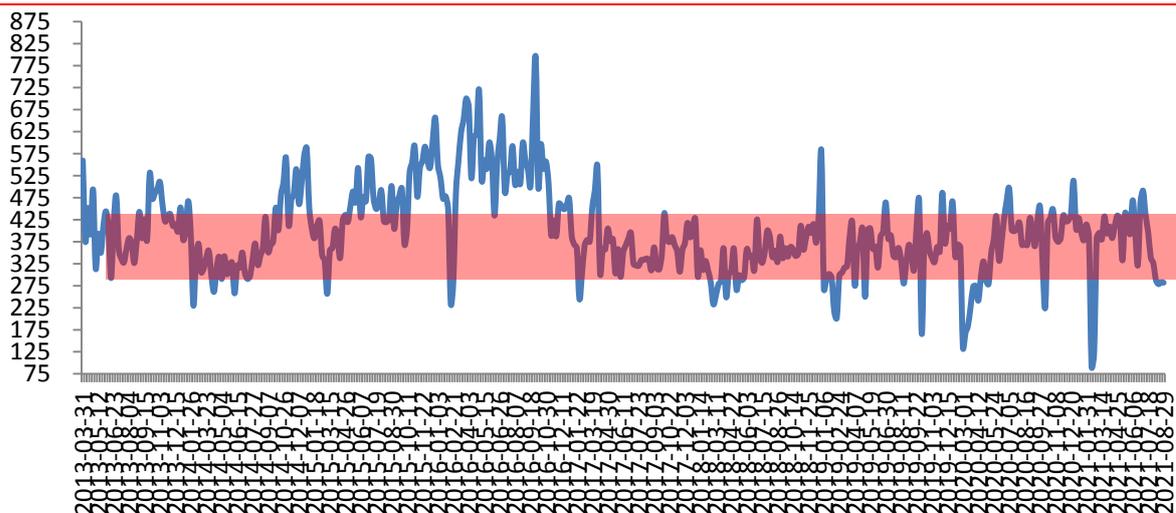
数据来源：wind，上海证券研究所

各线城市商品住宅销售价格同比涨幅稳中趋落。据测算，7月份，一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨6.0%和10.0%，涨幅比上月分别回落0.1和0.5个百分点。二线城市新建商品住宅销售价格同比上涨4.7%，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 3.5%，涨幅与上月相同。三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨 3.3%和 2.3%，涨幅比上月分别回落 0.4 和 0.3 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，8 月楼市成交虽有所下降，但整体活跃局面仍然延续。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 年月份，全国 30 大中城市的周成交规模平均为 291.7 万方，上月为 415.5 万方，2020 年同期为 390.7 万方；成交仍然维持高位，表明市场仍处活跃区间状态，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，即使未来楼市成交平衡区或下降到一台阶，如没有房价的下行，高房价对实体经济的伤害仍将进一步加大。

图 3：30 个大中城市房屋成交仍处活跃区（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升，生产资料价格顶部见弱勢

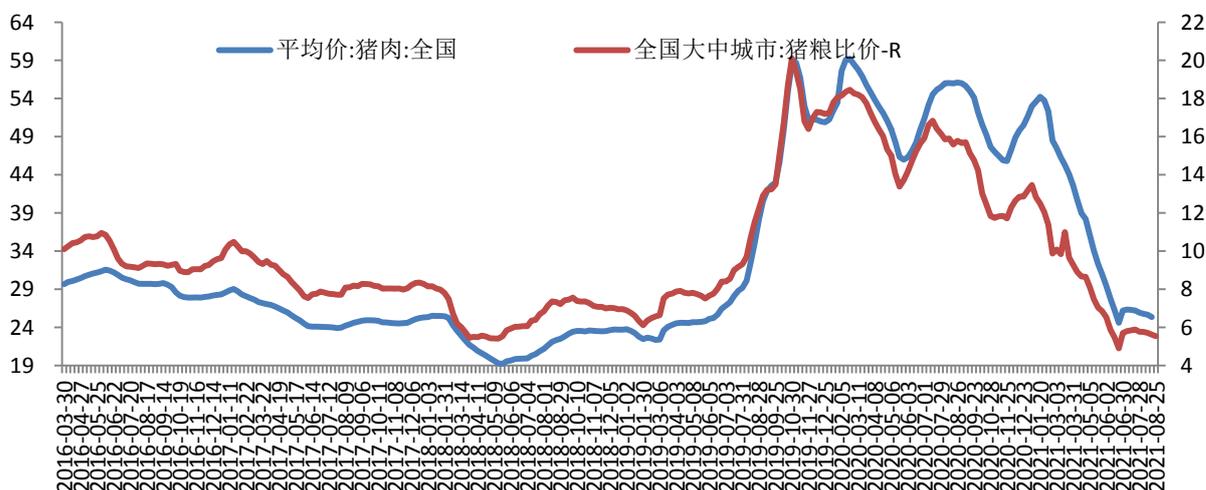
8 月份，消费品价格季节性规律作用是呈现小幅上涨，主要消费品种猪肉则处季节性低迷阶段。从商务部监测的日常消费品周度指数看，各类消费品先升后降。猪肉价格虽已结束下降，但未见回升，价格运行呈现出低位平稳延续态势。

据商务部监测，8 月 2 日至 8 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 0.3%；8 月 9 日至 15 日，全国食用农产品市场价格比前一周上涨 0.1%，生产资料市场价格比前一周上涨 0.5%；8 月 16 日至 22 日，全国食用农产品市场价

格比前一周下降 0.7%，生产资料市场价格比前一周下降 0.3%。

综合各方面的因素看，我们预计消费品价格 8 月份消费品价格水平环比上涨 0.2，回归固有的消费物价季节性运行规律，当月同比则为 0.7，因基数差异和上期高位而有较大下降。

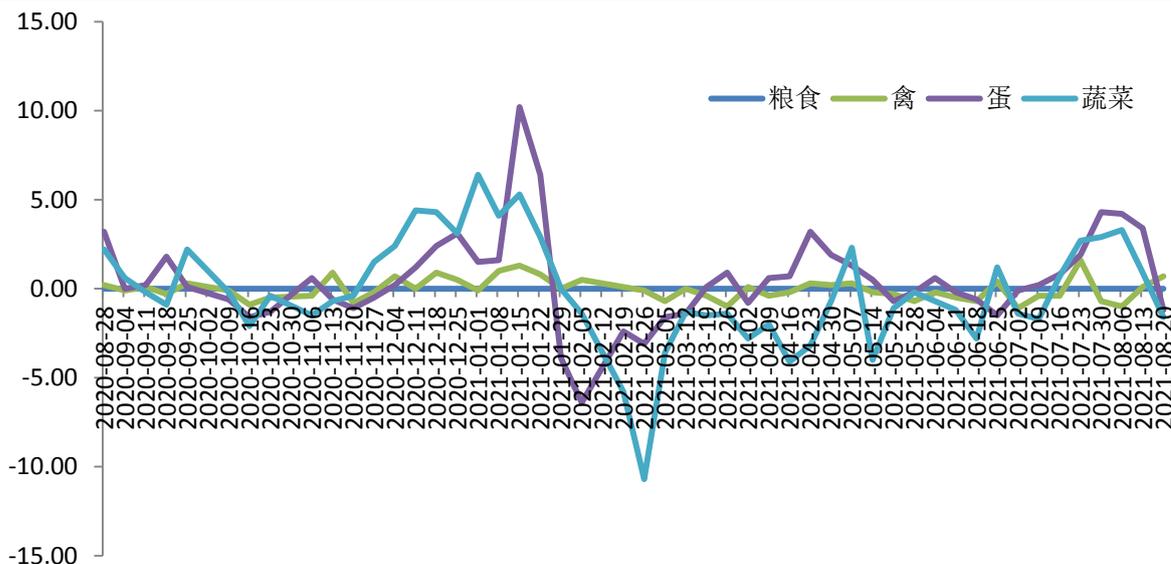
图 4：猪肉价格结束下降走稳（全国，元/公斤）



数据来源：商务部，上海证券研究所

各种农副产品的价格整体走势略有回升，农副产品的价格波动规律主要受农副产品生产周期影响。8 月通常因气候因素导致各类瓜果蔬菜供应回落，因而市场价格上行。如果没有灾害性天气，或台风等干扰性因素影响，农副产品价格的上行幅度有限。8 月份商务部监测的各类农副产品价格指数走势，正是如此。

图 5：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

8 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 8 月份的宏观经济数据预测数如下：

表 1 2021 年 8 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
8/30	PMI	50.2	50.4	51.0	51.0
9/1	财新 PMI	50.2	50.3	51.0	53.1
8/9	CPI 涨幅%	0.7	1.0	0.7	2.4
	PPI 涨幅%	8.8	9.0	8.7	-2.0
8/7	出口增速%	20.3	19.3	20.3	9.1
	进口增速%	27.0	28.1	39.8	-1.6
	贸易顺差 (亿美元)	570	565.9	500	571.4
9/15	当月投资 (计算数) %	-0.5	-2.1	55.6	-4.4
	当年累计%	9.4	12.5	12.5	-1.6
9/15	工业增加值%	6.2	6.4	8.2	5.6
	当年累计%	13.5	14.4	14.8	0.4
9/15	M2 增速%	8.2	8.3	8.4	10.4
	M1 增速%	4.5	4.9	5.8	8.0
	信贷新增 (10 亿元)	1250	1080	1000	1280
	信贷增速	12.3	12.3	12.2	13.0
9/15	消费增速%	7.5	8.5	12.0	0.5
	当年累计%	18.9	20.7	22.0	-8.6
10/18	3 季度 GDP 增速%	上月预测: 6.5		本月调整: 6.5	
	当年累计%	上月预测: 10.0		本月调整: 9.5	

数据来源：上海证券研究所。

用电增长结束预示经济基本面平稳

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_25892

