

日期：2020年09月01日

经济运行渡过复苏步入平稳

——2020年8月份宏观经济数据预测



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

报告编号：

相关报告：

■ 主要观点

8月份宏观数据预测：GPI=2.2，PPI=-2.1，出口=12.6，进口=-0.1，顺差=620（USD）亿，M2=10.6，M1=6.5，新增信贷10000亿，信贷余额13.0，工业5.2，消费0.0，投资-0.2。

市场看法：经济偏乐观预期缓和

在海外疫情仍得不到控制的情况下，“衰退式”高顺差状况延续。投资终于回升到持平状态，但机构间分歧较大；工业和消费前期已回升至正增长状态，市场整体认为将延续回升态势，增长缓慢加速态势不变。市场对价格前景的预期仍存较大分歧，市场前期物价平稳预期已落空；PPI低迷走势虽是市场主流看法，但实际萎缩程度比预期更甚。对于货币前景，市场主流预测是维持偏松格局，且分歧较大，在7月货币实际数据公布后宽松预期应该有所弱化，前期市场流动性边际调后，市场对货币环境看法应发生方向性改变。

我们看法：经济运行渐离复苏步入平稳

在7月份实际经济数据公布后，原先市场比较乐观的经济预期应已有降温，近期资本市场表现平稳中偏软的态势，正印证了市场整体对经济预期的这种变化。笔者依然认为，投资是中国经济第一增长动力，其增长前景如何，将直接决定中国经济增速变化；货币政策中性基调下强调投向结构，货币结构改善效应逐步呈现将带来制造业投资见底回升格局，加上基建投资的缓慢回升，将带动投资整体回升，2020年经济将超市场预期走出平稳回升态势！

房地产市场：成交平稳中房价反弹

8月楼市活跃度上升，局部地区热点频现，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位。疫情后楼市成交持续活跃，疫情期间压制的成交需求在疫情解除初期得到集中释放；另外，疫情带来的货币宽松直接刺激了楼市投机热情。由于资本对房地产市场的依赖，地方政府、银行、资本等各方对楼市利益的高度一致性，楼市价格在各方努力下维持坚挺。针对楼市局面，调控加码城市断续出现，但每轮调控升级市场都理解为楼市将持续上扬的信号。

经济进入平稳期，核心资产价值重现

经济运行已渡过回升阶段，重新进入平稳运行期。由于外面环境没有改善，尤其是美国疫情失控，美国成为全球经济动荡源头且还在恶化，2季度的经济快速反弹，主要来自于赶工、补库存等临时性因素，并非真是内生增长动力强劲；经济再度进入平稳期后，政策将再度进入观察期，货币政策已先期恢复正常，资本市场将再度迎来平稳中分化，核心资产价值逐渐呈现的时期！

当前市场对宏观经济形势的认识

市场看法：经济偏乐观预期缓和

整体上看，经济延续回升、价格延续低迷、政策维持偏松的组合格局是市场共识，机构间的预期分歧虽然较大，经济运行延续改善趋势。从最近的一些机构 POLL 情况看，市场对所有经济运行数据回升幅度仍存在比较明显的分歧，无论是通胀、货币、进出口，还是工业、消费、投资，预期分布差距都较为明显，但预期方向都一致，乐观情绪明显上升，数值上也体现了市场对通胀持续回落、货币延续偏松格局的判断，表明市场虽然对经济短期运行回升状态的界定比较一致。从预期看，进出口萎缩仍然是市场较大担忧，前期持续数月实际增长的超预期好转状况，在海外疫情仍得不到控制的情况下，整体预期仍偏悲观，“衰退式”高顺差状况延续。投资终于回升到持平状态，但机构间分歧较大；工业和消费前期已回升至正增长状态，市场整体认为将延续回升态势，增长缓慢加速态势不变。市场对价格前景的预期仍存较大分歧，市场前期物价平稳预期已落空；PPI 低迷走势虽是市场主流看法，但实际萎缩程度比预期更甚。对于货币前景，市场主流预测是维持偏松格局，且分歧较大，在 7 月货币实际数据公布后宽松预期应该有所弱化，前期市场流动性边际微调后，市场对货币环境看法应发生方向性改变。

我们看法：经济运行渐离复苏步入平稳

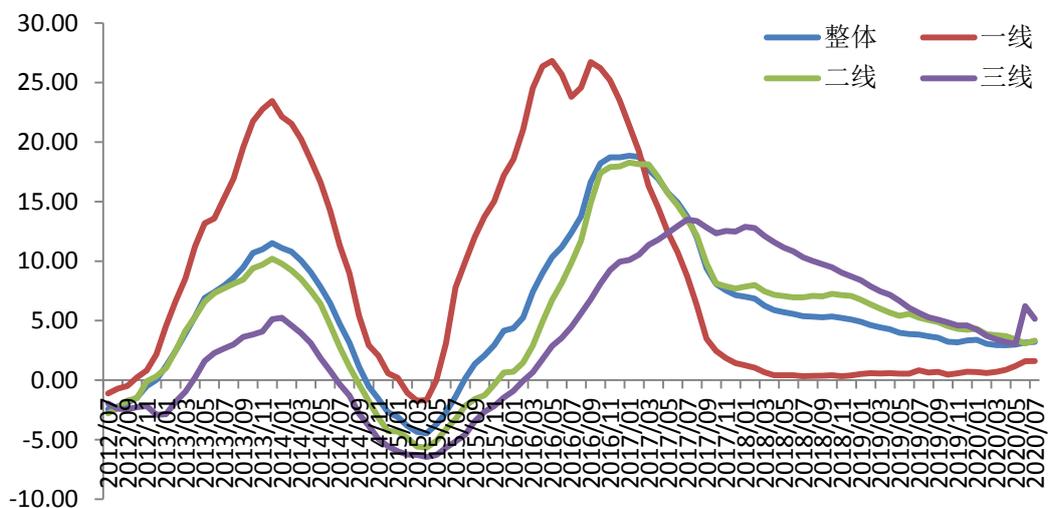
在 7 月份实际经济数据公布后，原先市场比较乐观的经济预期应已有降温，近期资本市场表现平稳中偏软的态势，正印证了市场整体对经济预期的这种变化。笔者依然认为，投资是中国经济第一增长动力，其增长前景如何，将直接决定中国经济增速变化；货币政策中性基调下强调投向结构，货币结构改善效应逐步呈现将带来制造业投资见底回升格局，加上基建投资的缓慢回升，将带动投资整体回升，2020 年经济将超市场预期走出平稳回升态势！从复工复产推进情况和高频数据变动看，中国经济已进入了后疫情时代，结构调整和解决增长中的升级问题中心成为经济发展核心，培育新的经济增长点成为经济运行重点，各方面经济活动正处恢复反弹中，预计经济运行热度将逐渐上升，后续增长的态势也更趋明了。由于外部环境没有改善，尤其是美国疫情失控，美国成为全球经济动荡源头且还在恶化，2 季度的经济快速反弹，主要来自于赶工、补库存等临时性因素，并非真是内生增长动力强劲；经济再度进入平稳期后，政策将再度进入观察期，货币政策已先期恢复正常，资本市场将再度迎来平稳中分化，核心资产价值逐渐呈现的时期！

8 月高频数据分析

房地产市场：成交平稳中房价反弹

8 月楼市活跃度上升，局部地区热点频现，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。疫情后楼市成交持续活跃，疫情期间压制的成交需求在疫情解除初期得到集中释放；另外，疫情带来的货币宽松直接刺激了楼市投机热情。由于资本对房地产市场的依赖，地方政府、银行、资本等各方对楼市利益的高度一致性，楼市价格在各方努力下维持坚挺。针对楼市局面，调控加码城市断续出现，但每轮调控升级市场都理解为楼市将持续上扬的信号。8 月末，无锡市政府出台《市政府办公室关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》，要求限制离异家庭购房套数、个人住房转让增值税征免年限由 2 年调整到 5 年、提高二套房首付比例至 6 成等重磅措施，防止通过“假离婚”手段获取购房资格，进一步提高购房成本和转让成本，抑制投机炒作。8 月 28 日，在深圳房地产盛典暨行业综合评价发布会上，深圳市住房和建设局表示要学习新加坡住房体系榜样，将来深圳市 60% 市民住在政府提供的租赁或出售的住房中，并为此提出了一个大规模建房行动，包括商品房和公共住房这两大块。其中，公共租赁住房这一块，有 110 万公共租赁住房的发展目标，每年公共租赁住房建设 10 万套，深圳将通过五年甚至八年的补短板，力争使得住房供需矛盾得到较好地缓解，以此稳定房地产市场。从各地实践情况看，各热点城市虽然调控收紧，看似热闹，但都未涉及能真正控房价的实质——增加持有期成本，因而楼市降温基本不可能。

图 1：中国百城房价指数呈上升态势（当月同比，%）

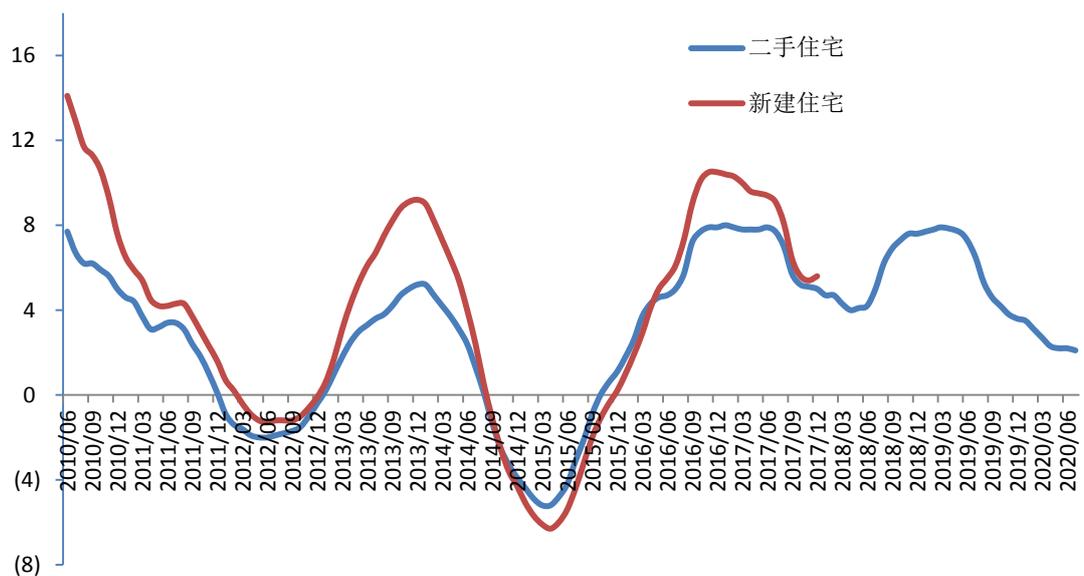


数据来源：wind，上海证券研究所

高房价不破，虽然给经济短期维持平稳创造了条件，但对社会整体利益和经济长远发展却带来了实在的损害。“房住不炒”是中央对房地产性质的定性，并非周期性应对策略，不排除未来仍会有其它限制短炒资金的政策陆续出台，以构建中国楼市独有的管理框架。7月份，各线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比涨幅回落或与上月相同。初步测算，4个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.5%，涨幅比上月回落0.1个百分点。其中，北京、上海、广州和深圳分别上涨0.3%、0.4%、0.8%和0.6%。二手住宅销售价格环比上涨0.7%，涨幅比上月回落0.3个百分点。其中，北京持平，上海、广州和深圳分别上涨0.5%、1.6%和1.2%。31个二线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.5%，涨幅比上月回落0.4个百分点；二手住宅销售价格环比上涨0.5%，涨幅与上月相同。35个三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比分别上涨0.8%和0.5%，涨幅均与上月相同。

一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比涨幅略有扩大，二三线城市涨幅持续回落。初步测算，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3.6%和5.7%，涨幅比上月分别扩大0.3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5.1%，涨幅比上月回落0.2个百分点；二手住宅销售价格同比上涨2.0%，涨幅与上月相同。二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比涨幅均连续15个月相同或回落。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4.5%和1.8%，涨幅比上月分别回落0.1和0.2个百分点，均连续16个月相同或回落。

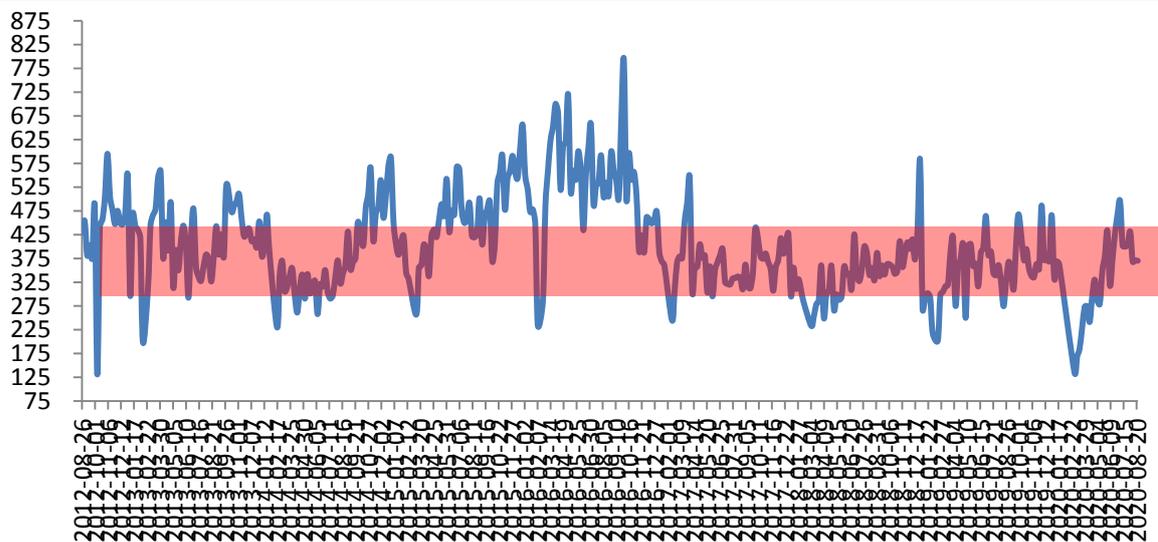
图 2：70 城市住宅价格增速保持平稳（当月同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

疫情前随着楼市调控的深入，楼市成交已在前期下降台阶的基础上，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。2020年8月份，全国30大中城市的周成交规模平均为385.1万方，上月为425.2万方，2019年同期为322.1万方，从走势上看，成交不仅脱离前期疫情期间低点，而且向上穿越了疫情前的正常区间，并超过了去年同期水平。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

工业、消费、投资延续回升

7月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.8%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），增速与6月份持平。从环比看，7月份，规模以上工业增加值比上月增长0.98%。1-7月份，规模以上工业增加值同比下降0.4%。

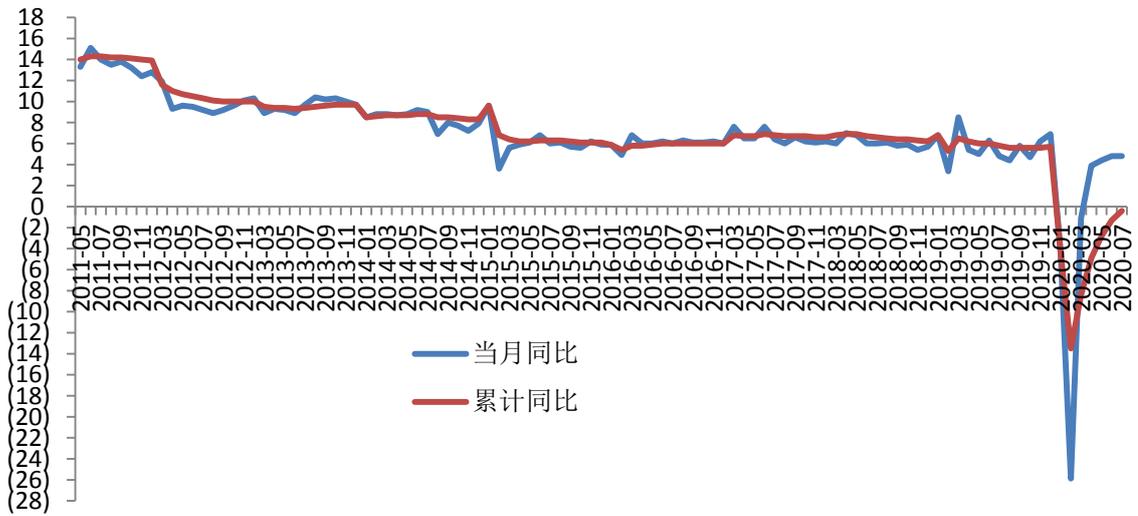
分三大门类看，7月份，采矿业增加值同比下降2.6%，上月为增长1.7%；制造业增长6.0%，增速加快0.9个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长1.7%，增速回落3.8个百分点。

分行业看，7月份，41个大类行业中有25个行业增加值保持同比增长。农副食品加工业下降2.2%，纺织业增长0.7%，化学原料和化学制品制造业增长4.7%，非金属矿物制品业增长3.1%，黑色金属冶炼和压延加工业增长7.9%，有色金属冶炼和压延加工业增长2.6%，通用设备制造业增长9.6%，专用设备制造业增长10.2%，汽车制造业增长21.6%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造

请务必阅读尾页重要声明

业下降 1.4%。

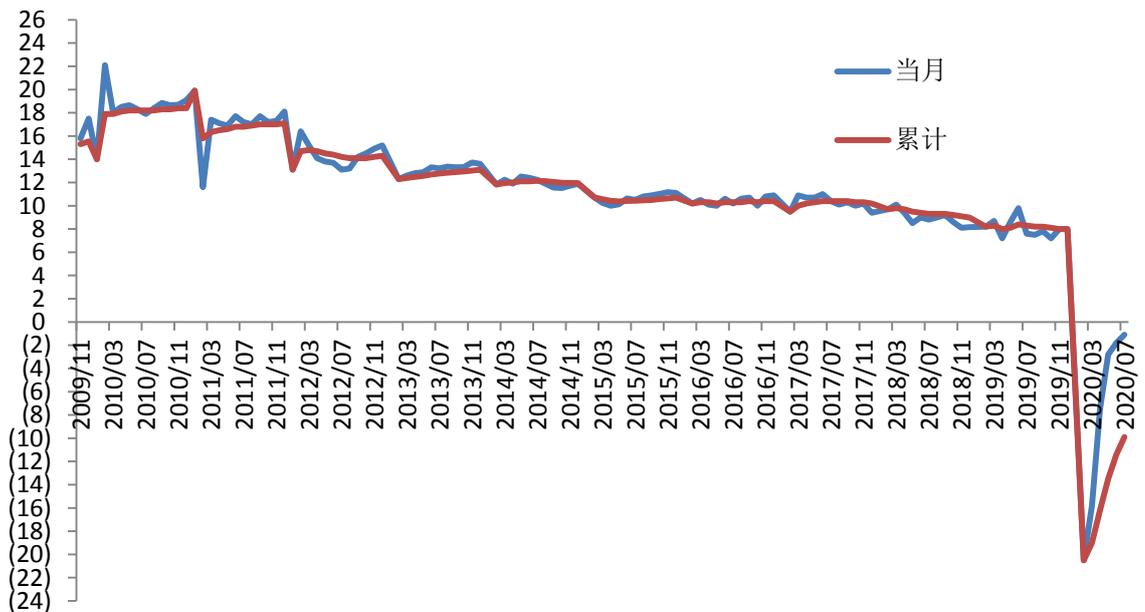
图 4: 中国工业经济增速变化 (%，当月同比)



数据来源: wind, 上海证券研究所

消费品市场月度好转态势进一步延续。随着我国统筹推进疫情防控和经济社会发展工作取得积极成效，特别是在各项促消费政策的带动下，市场主体加快复商复市步伐，居民外出消费有序增加，市场活力逐步提升，市场销售持续改善。同时，消费转型升级加快推进，新型消费继续保持良好发展势头。

图 5: 中国消费增速变化 (%)



数据来源: wind, 上海证券研究所

7月份，社会消费品零售总额32203亿元，同比下降1.1%（扣除价格因素实际下降2.7%，以下除特殊说明外均为名义增长），降幅比上月收窄0.7个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额28894亿元，下降2.4%。1-7月份，社会消费品零售总额204459亿元，同比下降9.9%。其中，除汽车以外的消费品零售额184890亿元，下降9.7%。

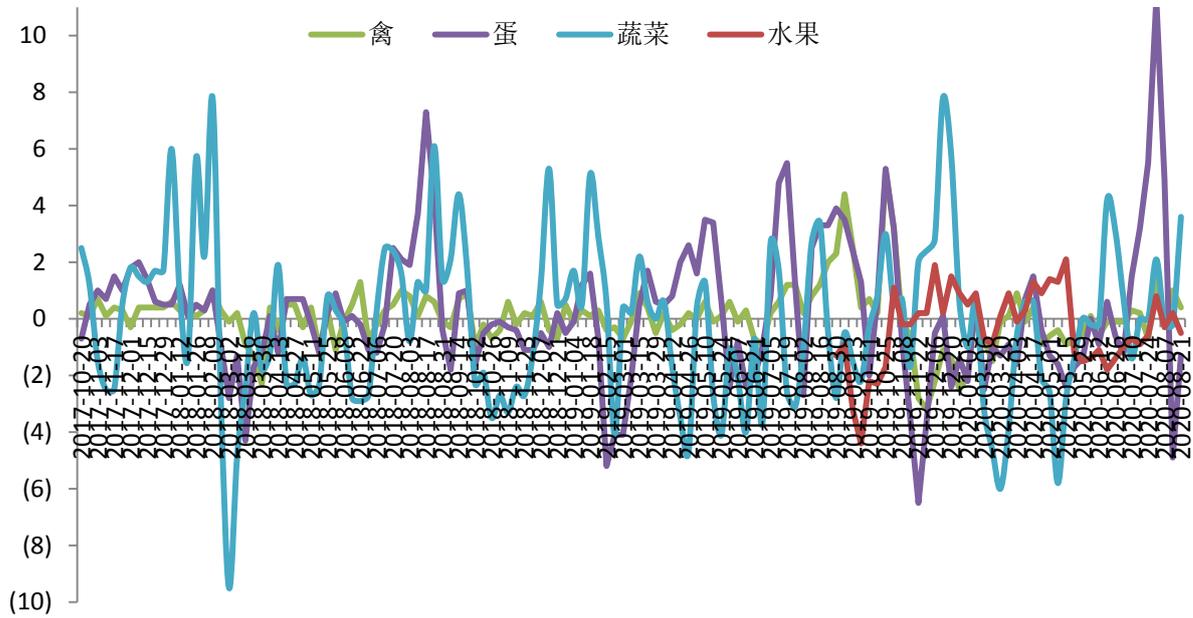
价格季节性回落，结构分化依旧

洪灾过后，各地物价普遍回落。7月份，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门统筹做好疫情防控、抢险救灾和经济社会发展工作，积极落实保供稳价政策，市场运行总体有序。从环比看，CPI由上月下降0.1%转为上涨0.6%。其中，食品价格上涨2.8%，涨幅比上月扩大2.6个百分点，影响CPI上涨约0.62个百分点。食品中，随着餐饮服务逐步恢复，猪肉消费需求持续增加，而多地洪涝灾害对生猪调运产生了一定影响，供给仍然偏紧，猪肉价格上涨10.3%，涨幅比上月扩大6.7个百分点；受不利天气影响，鲜菜价格上涨6.3%，涨幅扩大3.5个百分点；由于蛋鸡存栏减少，夏季产蛋率有所下降，鸡蛋价格在连续9个月下降后转涨，上涨4.0%；鲜果大量上市，价格继续下降4.4%，降幅比上月收窄3.2个百分点。非食品价格由上月下降0.1%转为持平。非食品中，受国际原油价格波动影响，汽油和柴油价格分别上涨2.5%和2.7%；暑期出游增多，飞机票和宾馆住宿价格分别上涨2.9%和1.7%；夏装折扣力度加大，服装价格下降0.5%。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.5%，涨幅比上月回落0.4个百分点。据测算，在7月份2.7%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为2.9个百分点，新涨价影响约为-0.2个百分点。

笔者一直认为，经济低迷时期通胀不会持续，价格管理主要应着眼于“防通缩”，物价形势发展已经印证了此判断。疫情对当期副食品供应影响的冲击已经消除，受季节性因素影响蔬菜、蛋、水果等生鲜食品在7月份有涨有跌，猪肉等主要食用品走稳，整体食用品类价格的下降走势趋缓。另外复工复产基本推进到位，各类日用消费品价格叠加季节性影响，整体态势结束下行转为平稳。“新冠”疫情不改全年价格回落的总趋势，疫情对供需双方都有压制作用，决定中国通胀走势的还是使用农产品价格，其中猪肉是核心，2020年猪肉供应紧张持续缓解态势不变，肉价逐步回落；工业品在需求持续低迷下，价格将延续颓势；加上国际大宗商品价格的回落，工业品全年都将延续低迷态势。消费品和工业品价格之间的“剪刀差”将全年延续，但随着消费品价格的逐步回落，差距也将缩小。我们预计7月份CPI环比变动为0.2，在基数效应影响下，CPI同比为

2.2。

图 6: 商务部食品价格指数升降互现 (各类别/周环比, %)



数据来源: wind, 上海证券研究所

PPI 环比涨幅平稳, 同比降幅收窄。7 月份工业生产持续回升, 市场需求逐步回暖, 国际大宗商品价格继续上行。从环比看, PPI 上涨 0.4%, 涨幅与上月相同。其中, 生产资料价格上涨 0.5%, 生活资料价格上涨 0.1%, 涨幅均与上月相同。从调查的 40 个工业行业大类看, 价格上涨的有 21 个, 比上月减少 1 个; 下降的 15 个, 增加 3 个; 持平的 4 个, 减少 2 个。受国际原油价格持续反弹影响, 石油相关行业价格继续上涨, 其中, 石油和天然气开采业价格上涨 12.0%, 石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨 3.4%。其他主要行业中, 价格涨幅扩大的有有色金属冶炼和压延加工业, 上涨 3.1%, 扩大 1.2 个百分点; 农副食品加工业, 上涨 1.0%, 扩大 0.6 个百分点。

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_2848



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn