

周期的“错觉”

分析师 梁中华

执业证书编号: S0740518090002

电话 021-20315056

邮箱 liangzh@r.qlzq.com.cn

相关报告

1 中泰化工周度观点 20W27: PVC 糊树脂持续大涨, 关注相关产业链机会

2 市场在发生什么? 第 168 期

3 6.18 京东天猫销售额高增长

投资要点

- 从7月的经济各方面数据来看, 消费、核心通胀、工业生产均低于预期, 但房地产经济再度攀升。如何从这些复杂的信号中, 寻找经济的中长期运行趋势和方向? 房地产经济的高增长能否持续? 我们认为近几个月数据的“V”型回升, 或许给大家造成了一种经济会持续复苏的“错觉”。
- **1、需求还是偏弱, 恢复也在放缓。**7月社会消费品零售总额增速仅仅从6月的-1.8%回升至-1.1%, 不仅继续保持负增长, 而且恢复速度有所放缓。7月服务业生产指数增速也仅仅回升至3.5%, 和疫情之前7%附近的增速还有很大差距。我国核心CPI从6月的0.9%进一步下降至0.5%。疫情还未完全过去, 防控措施对需求的压制作用没有完全解除。再加上今年居民收入减少, 需求端疲弱的情况很难大幅改观。
- **2、地产基建支撑, 但生产也遇瓶颈。**工业增加值增速在经历了4个月的大幅改善后, 7月持平于6月份的4.8%, 向上恢复的动能明显减弱。生产端的恢复放缓, 恐怕和内外需求的疲弱有着很大关系。工业生产明显好于终端消费需求, 除了部分新经济行业的高增长外, 一个很重要的原因是地产、基建的强劲支撑。
- **3、地产深V走势, 或造成复苏错觉。**尽管短期房地产数据向好, 但更多来自积压的购房需求和生产投资的集中释放。在居民收入减少、失业增加的情况下, 对房地产的调控政策依然很有“毅力”, 那么今年全年的房地产市场还是要比去年有所降温的。房地产市场恐怕难以实现真正的持续复苏, 未来对经济的支持力度恐怕是先上后下。
- **4、政策兼顾长期, 经济先上后下。**预计货币政策仍会维持当前宽松的状态, 但之前融资大量投放也对资产泡沫领域产生一定刺激作用, 后续或控制信用投放的节奏, 注重“直达实体”的结构性政策的使用。政策会兼顾短期稳增长和长期防风险, 更加强调经济的平稳。所以在这样的政策大基调下, 经济或难以开启一轮持续上行的周期。
- 风险提示: 中美问题, 新冠疫情, 经济下行, 政策变动。

内容目录

1、需求还是偏弱，恢复也在放缓	- 3 -
2、地产基建支撑，但生产也遇瓶颈	- 4 -
3、地产深 V 走势，或造成复苏错觉	- 5 -
4、政策兼顾长期，经济先上后下	- 7 -

图表目录

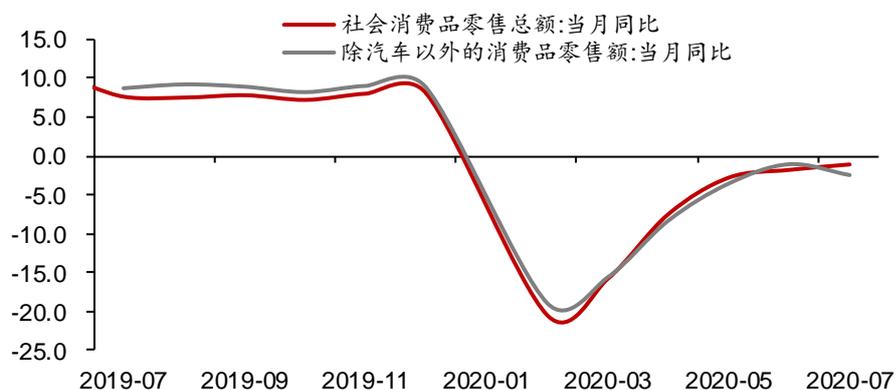
图表 1: 社零消费增速依然偏弱 (%)	- 3 -
图表 2: 服务业生产指数 (%)	- 4 -
图表 3: 工业增加值增速恢复放缓 (%)	- 5 -
图表 4: 固定资产投资当月同比增速 (%)	- 5 -
图表 5: 基建投资对名义 GDP 的拉动 (%)	- 6 -
图表 6: 房地产销售面积当月同比增速 (%)	- 6 -
图表 7: 房地产销售和投资的累计同比 (%)	- 7 -
图表 8: 社融和 M2 同比增速 (%)	- 8 -

从7月的经济各方面数据来看，消费、核心通胀、工业生产均低于预期，但房地产经济再度攀升。如何从这些复杂的信号中，寻找经济的中长期运行趋势和方向？房地产经济的高增长能否持续？我们认为近几个月数据的“V”型回升，或许给大家造成了一种经济会持续复苏的“错觉”。

1、需求还是偏弱，恢复也在放缓

经历了几个月的恢复后，我国经济的需求端依然是偏弱的。7月社会消费品零售总额增速仅仅从6月的-1.8%回升至-1.1%，不仅继续保持负增长，而且恢复速度有所放缓。其中餐饮收入仍有11%的降幅，商品零售从上个月的-0.2%回升至0.2%，但商品零售的好转主要来自汽车零售12.3%的高增长。剔除汽车后，7月消费品零售增速反而下滑至-2.4%。

图表 1: 社零消费增速依然偏弱 (%)



来源: Wind, 中泰证券研究所

7月服务业生产指数增速也仅仅回升至3.5%，和疫情之前7%附近的增速还有很大差距。而且这3.5%的增速中，有很大一部分是由信息传输、软件和信息技术服务业13.7%的高增长贡献，剔除这一部分后，其它服务业要更差。

图表 2: 服务业生产指数 (%)



来源: Wind, 中泰证券研究所

从物价的角度看, 终端需求也偏弱。7月我国 CPI 同比尽管有所回升, 但主要来自食品短期涨价的干扰, 核心 CPI 反而从 6 月的 0.9% 进一步下降至 0.5%, 非食品 CPI 同比从 0.3% 降至 0, 服务类 CPI 从 0.7% 降至 0。核心物价指数偏弱, 显示了经济终端需求并没有那么强。

疫情还未完全过去, 防控措施对需求的压制作用没有完全解除。再加上今年居民收入减少, 需求端疲弱的情况难以大幅改观。

2、地产基建支撑, 但生产也遇瓶颈

相比疲弱的需求端, 工业生产数据明显偏强, 不过恢复也已放缓。工业增加值增速在经历了 4 个月的大幅改善后, 7 月持平于 6 月份的 4.8%, 向上恢复的动能明显减弱。尽管其中有暴雨洪水这些因素对生产端的短期冲击, 不过从地区来看, 7 月中部、西部、东北地区工业增加值增速均大幅回落, 东部地区反而有所回升, 说明暴雨洪水可能并不是主要因素。

生产端的恢复放缓, 恐怕和内外需求的疲弱有着很大关系。例如农副食品加工业生产依然维持负增长, 对外需依赖较大的纺织、橡胶塑料、金属制品生产增速也较低。

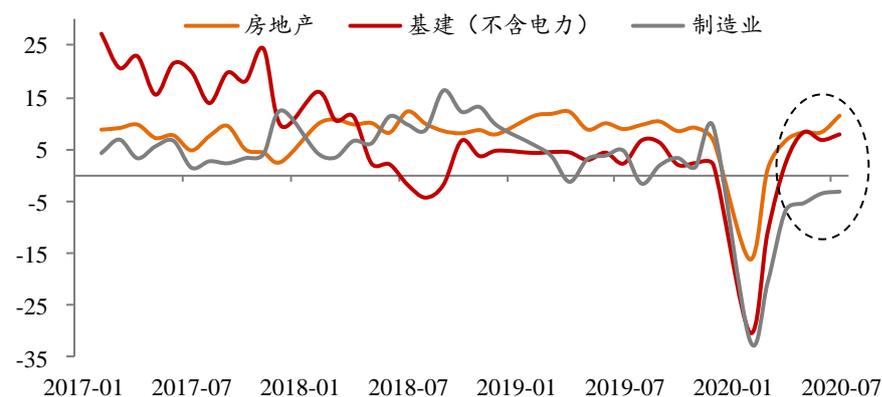
图表 3: 工业增加值增速恢复放缓 (%)



来源: Wind, 中泰证券研究所

工业生产明显好于终端消费需求，除了部分新经济行业的高增长外，一个很重要的原因是地产、基建的强劲支撑。7 月固定资产投资当月同比继续上升至 8.3%，其中基建投资（不含电力）上升至 7.9%，房地产上升至 11.6%，而制造业当月同比增速为-3.1%。所以和房地产、基建相关的黑色和有色金属冶炼压延、专用设备制造等行业的生产也较为强劲。

图表 4: 固定资产投资当月同比增速 (%)

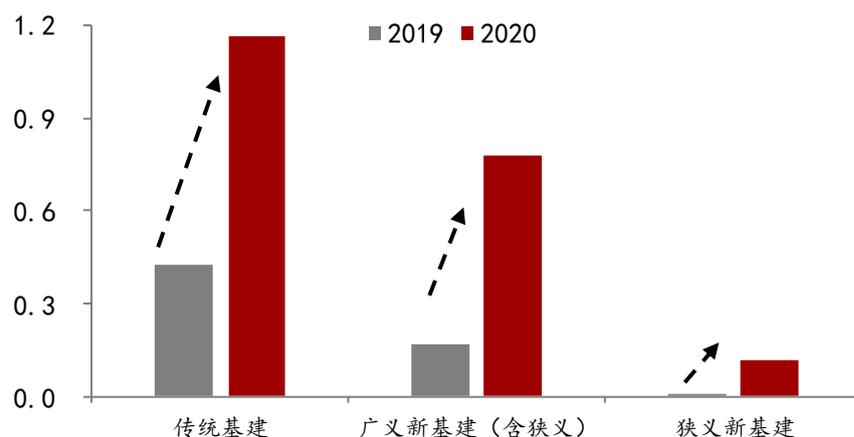


来源: Wind, 中泰证券研究所

3、地产深 V 走势，或造成复苏错觉

往前看，基建对经济的支持力度可能会进一步加强。在疫情影响下，今年财政资金支持基建的力度明显增加，预计全年基建增速或回升至 10.6%，下半年进度或会加快。

图表 5: 基建投资对名义 GDP 的拉动 (%)



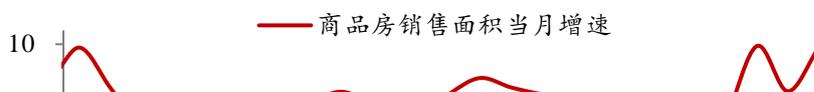
来源: WIND, 中泰证券研究所

尽管短期房地产数据向好, 但房地产市场恐怕难以实现真正的持续复苏, 未来对经济的支持力度恐怕是先上后下。以房地产销售为例, 受到疫情影响, 今年前三个月总共只卖了 2.2 亿平方米的房子, 而去年同期是卖了将近 3 亿平方米。如果假设疫情不影响全年房地产销售总量的话, 那么前三个月少卖的这 8000 万平方米的房子就需要在之后的几个月找补回来, 也就是说之前积压的购房需求后续会集中释放。

所以我们会看到 5 月和 7 月的单月房地产销售面积增速达到了过去两年的最高点。目前今年前 7 个月的房地产销量还比去年同期低 5.8%, 如果疫情不影响房地产销售总量的话, 那么 8、9 月份可能会继续弥补缺口, 带来房地产单月销售的高增长。

其实房地产投资也有类似的因素存在, 疫情最严重的时候, 房地产施工也受到影响, 疫情缓解后, 开始加紧赶工, 导致短期房地产投资当月同比的高增长。

图表 6: 房地产销售面积当月同比增速 (%)



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_3137

