

日期：2020年07月31日

经济数据将进一步改善

——2020年7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

7月份宏观数据预测：GPI=2.5，PPI=-2.4，出口=-3.0，进口=-0.5，顺差=430（USD）亿，M2=11.0，M1=6.5，新增信贷11000亿，信贷余额13.2，工业5.0，消费0.0，投资-1.1。

市场看法：经济中长期前景预期进一步好转

市场继续认为中国经济回升前景并不依赖政策刺激。3季度经济增速预期继续提高，幅度明显，表明市场对疫情经济冲击的前期过度悲观看法，继续得到修正；作为经济第一增长动力的投资，下半年将恢复正增长，但市场预期幅度下降；外贸预期好转，主要体现当期经济活动的工业预期继续改善，但政策重点的消费预期，市场预期却更趋谨慎。整体看，市场预期对经济的信心有所改善，悲观情绪继续减弱。

我们看法：经济复苏步伐愈加稳健

由于经济运行本身面临转型时期的较大压力，疫情后经济复苏步伐比较缓慢。综合来看，海内外疫情不同的防控态势，增加了经济形势的复杂性。虽然局部个别地方“新冠”病例仍时有出现，疫情的影响还没有完全消退，但中国经济运行已基本恢复正常，非疫情发生地社会生活恢复正常，经济出现较为普遍的赶工现象。

房地产市场：量价双微升

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。从实践情况看，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。

经济延续回升带动市场走稳

“新冠”疫情对中国股市短期扰动，不改变中国股市核心资产的机会；货币新增流动性更多地直接投向了中小企业等实体经济部门，金融市场得到的新增流动性较少，货币市场流动性中性趋紧，在信用风险传染下降态势下，债市短期压力已大为缓释。资本市场短期受海外疫情带来的心理冲击，有所波动，但经济改善、融资成本下降带来的趋势性影响不变，2020年中国资本市场双回暖趋势不变。

当前市场对宏观经济形势的认识

市场看法：经济中长期前景预期进一步好转

伴随中国经济进入后疫情时代，以及前期经济复苏好于预期的实际表现，市场对中国经济中长期前景的预期进一步好转：由于回升超预期，经济回升高度进一步提高的同时，经济运行波动程度有所提高；政策前景预期维持平稳，表明市场继续认为中国经济回升前景并不依赖政策刺激。3 季度经济增速预期继续提高，幅度明显，表明市场对疫情经济冲击的前期过度悲观看法，继续得到修正；受基数差异影响，市场对明年上半年经济运行态势提高了高波动度的看法。市场对价格形势的预期有所改善，认为 PPI 低迷中 CPI 将维持平稳；预期中工业品和消费品间的价格走势“剪刀差”仍然维持较大差距，表明市场对经济走势复杂性上行的预期仍然维持。前期货币政策放松引发了市场对流动性偏松的预期，本次预期表明市场认为宽松状态将后撤，广义货币增长各期市场预期值小幅下降中平稳程度增加；降息预期消退、降准预期仍然存在，利率曲线高度预期抬高中趋平。作为经济第一增长动力的投资，下半年将恢复正增长，但市场预期幅度下降；外贸预期好转，主要体现当期经济活动的工业预期继续改善，但政策重点的消费预期，市场预期却更趋谨慎。整体看，市场预期对经济的信心有所改善，悲观情绪继续减弱。

我们看法：经济复苏步伐愈加稳健

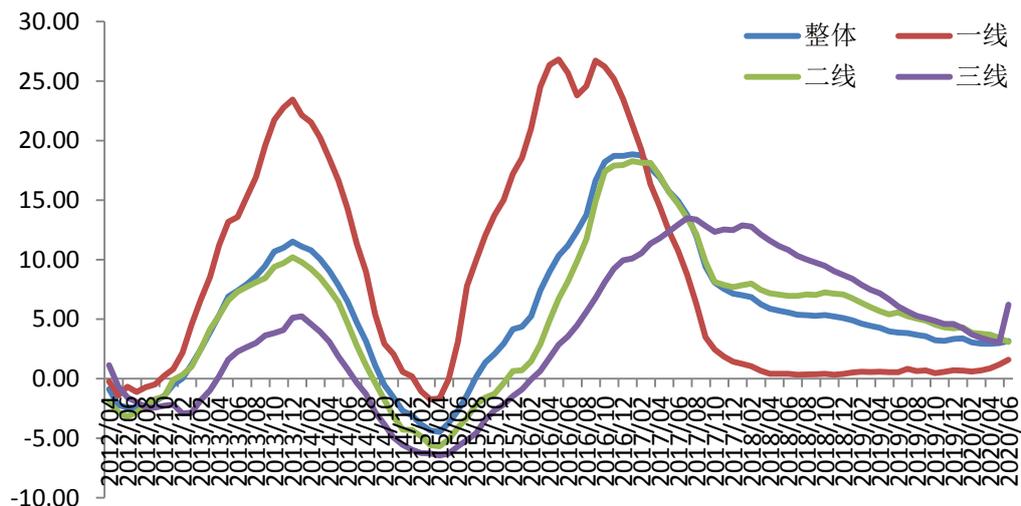
由于经济运行本身面临转型时期的较大压力，疫情后经济复苏步伐比较缓慢。综合来看，海内外疫情不同的防控态势，增加了经济形势的复杂性。国内疫情已得到控制，宏调政策重心在于“直达实体”，政策“救助”性质重于“刺激”，显然政策创新的关注点在于实体经济维稳和金融市场风险防范。虽然局部个别地方“新冠”病例仍有出现，疫情的影响还没有完全消退，但中国经济运行已基本恢复正常，非疫情发生地社会生活恢复正常，经济出现较为普遍的赶工现象。疫情结束后工业经济已很快恢复正常，投资增速也在快速回升，呈现明显赶工迹象；货币在稳健政策基调下，增长仍然维持上台阶后的平稳。宏观调控的政策基调在渡过疫情扰动后，逐渐恢复正常，直达实体的对冲疫情影响的扶助措施，已对经济产生了实实在在的支撑作用，货币当局先前因经济压力而暂时放松的货币，已通过逐步回升流动性得到修正。由于美国疫情仍在增长期，海外经济压力更加不乐观，短期进出口压力受到疫情的影响仍较大。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。

7月高频数据分析

房地产市场：量价双微升

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。中共中央政治局常委、国务院副总理韩正 7 月 24 日主持召开房地产工作座谈会，参加座谈会的还有来自北京、上海、广州、深圳、南京、杭州、沈阳、成都、宁波、长沙等 10 个城市政府部门相关负责人。韩正表示，要坚持从全局出发，牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康发展。韩正还强调，要坚持问题导向，高度重视当前房地产市场出现的新情况新问题，时刻绷紧房地产调控这根弦，坚定不移推进落实好长效机制。要全面落实城市政府主体责任，发现问题要快速反应和处置，及时采取有针对性的政策措施。要实施好房地产金融审慎管理制度，稳住存量、严控增量，防止资金违规流入房地产市场。从实践情况看，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，%）



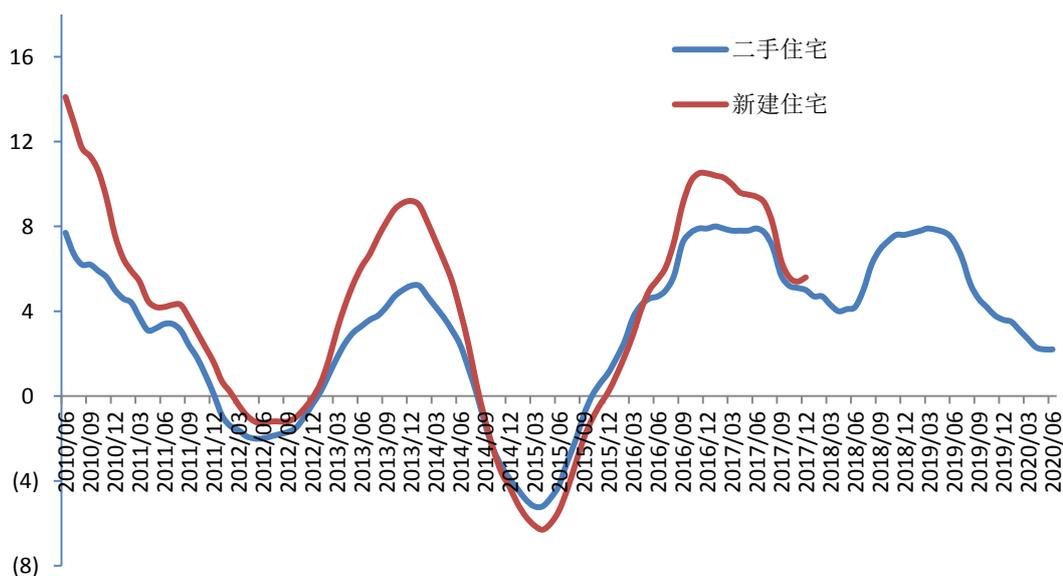
数据来源：wind，上海证券研究所

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30日，中共中央政治局召开会议，部署下半年经济工作，其中对楼市调控再度明确：要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。从各地对楼市的监管态势看，中央对高房价压制的决心是坚决的，但受限于经济运行压力，短期再出台进一步治理手段的可能性也不大，稳住房地产市场也是中国当前的现实选择。

2020年6月份，70个大中城市房地产市场运行总体平稳，价格微涨。一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比涨幅回落，二三线城市涨幅略有扩大；一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比涨幅有所扩大，二三线城市涨幅延续回落态势。初步测算，4个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.6%，涨幅比上月回落0.1个百分点。二手住宅销售价格环比上涨1.0%，涨幅比上月回落0.1个百分点。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3.3%和5.2%，涨幅比上月分别扩大0.4和1.1个百分点。二线城市新建商品住宅销售价格同比上涨5.3%，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2.0%，涨幅与上月相同，新建商品住宅和二手住宅销售价格同比涨幅均连续14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4.6%和2.0%，涨幅比上月分别回落0.2和0.1个百分点，均连续15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，%）

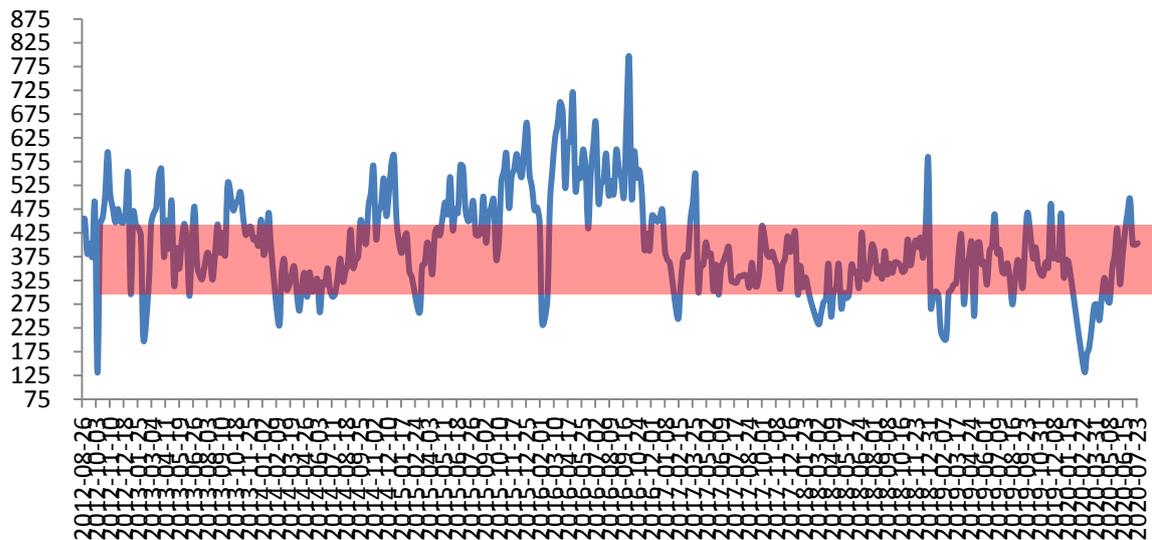


数据来源：wind，上海证券研究所

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。2020年7月份，全国30大中城市的周成交规模平均为425.2万方，上月为396.5万方，2019年同期为363.7万方，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恢复活跃（日均/周，万平米）



数据来源：wind，上海证券研究所

工业快速回升、消费复苏平稳

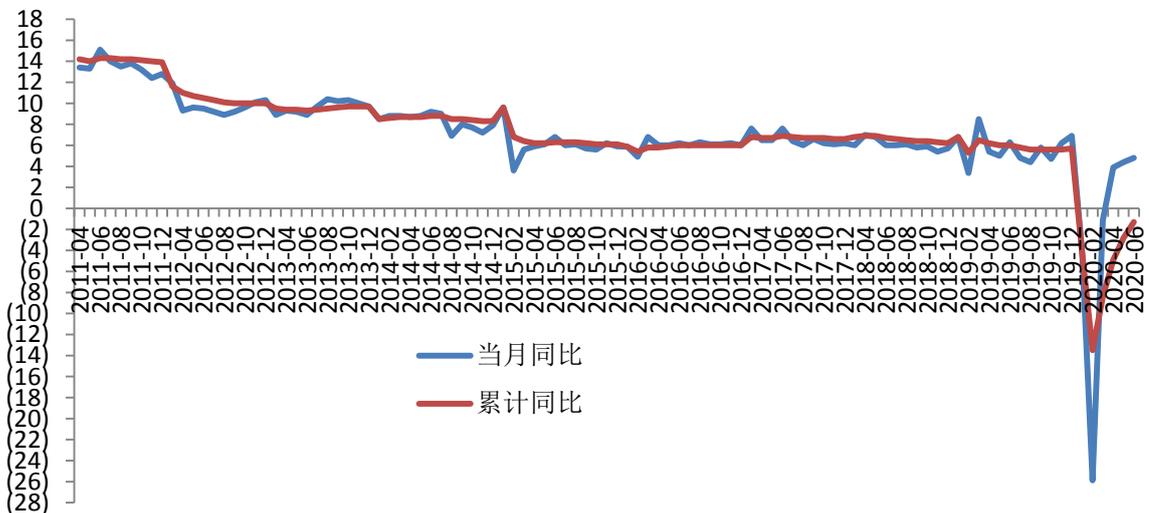
6月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.8%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），增速较5月份加快0.4个百分点。从环比看，6月份，规模以上工业增加值比上月增长1.30%。1-6月份，规模以上工业增加值同比下降1.3%。

分三大门类看，6月份，采矿业增加值同比增长1.7%，增速较5月份加快0.6个百分点；制造业增长5.1%，增速回落0.1个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长5.5%，增速加快1.9个百分点。分经济类型看，6月份，国有控股企业增加值同比增长4.9%；股份制企业增长5.0%，外商及港澳台商投资企业增长4.2%；私营企业增长4.8%。

分行业看，6月份，41个大类行业中有26个行业增加值保持同比增长。农副食品加工业下降2.4%，纺织业增长3.2%，化学原料和化学制品制造业增长4.0%，非金属矿物制品业增长4.8%，黑色金属冶炼和压延加工业增长6.3%，有色金属冶炼和压延加工业增长2.8%，通用设备制造业增长7.4%，专用设备制造业增长9.6%，汽

车制造业增长 13.4%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业下降 1.2%，电气机械和器材制造业增长 8.7%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 12.6%，电力、热力生产和供应业增长 6.3%。

图 4：中国工业经济增速变化（%，当月同比）



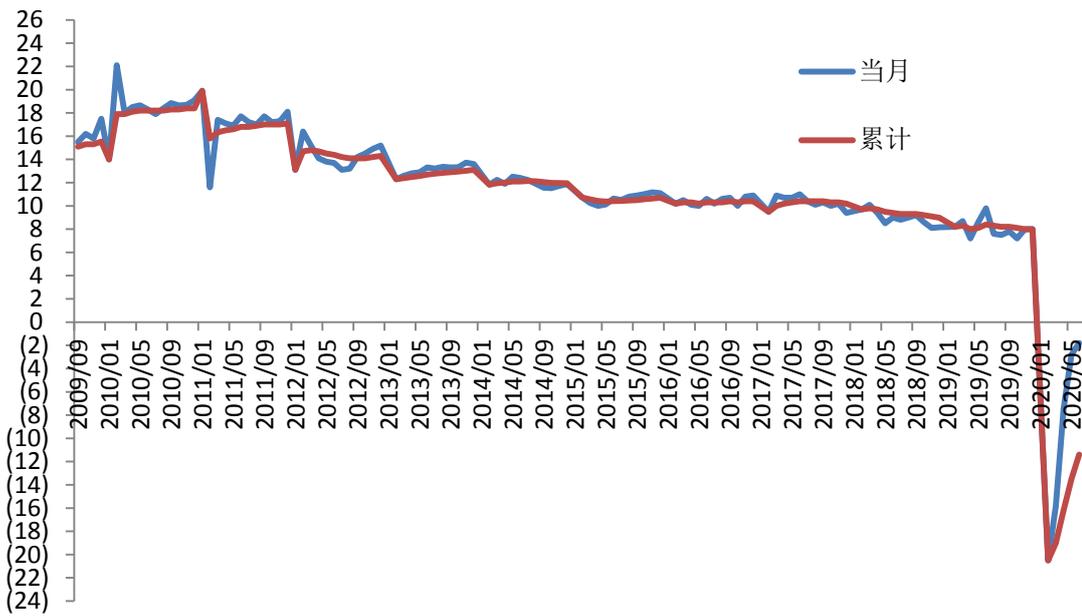
数据来源：wind，上海证券研究所

受新冠肺炎疫情冲击，上半年社会消费品零售总额同比下降。3 月份以来，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。

市场销售季度增速明显回升。上半年消费品市场受疫情冲击明显，居民外出购物和就餐活动减少，随着疫情防控向好态势持续巩固和各项促消费政策的落地生效，居民增加外出活动，市场销售明显好转。分季度看，二季度社会消费品零售总额同比下降 3.9%，降幅比一季度收窄 15.1 个百分点，扣除价格因素，实际下降 5.2%，收窄 16.7 个百分点；从市场规模看，二季度实现社会消费品零售总额 9.4 万亿元，总量比一季度增加 1.5 万亿元。

消费品市场月度好转态势进一步延续。6 月份，社会消费品零售总额同比下降 1.8%，降幅比 5 月份收窄 1 个百分点，连续四个月改善。受上年同月汽车排放标准切换造成的高基数影响，6 月份汽车类商品零售额同比下降 8.2%。扣除汽车类商品，6 月份社会消费品零售总额同比下降 1%，降幅比 5 月份收窄 2.5 个百分点。

图5：中国消费增速变化（%）



数据来源：wind，上海证券研究所

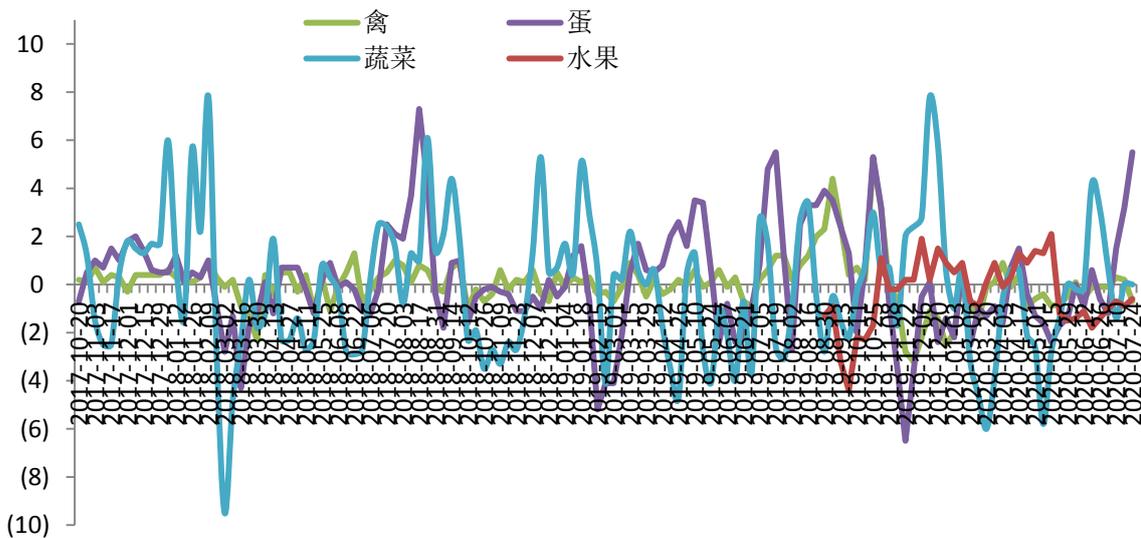
价格涨跌互现，结构分化依旧

受当期洪灾影响，各地物价普遍有所反弹，但季节性规律不变。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，猪肉等主要食用农产品走稳，整体食用农产品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。

上半年，CPI 涨幅呈回落态势。3月份开始，CPI 环比连续四个月下降，同比涨幅也由3月份的4.3%回落到6月份的2.5%，重回“2时代”。在新冠肺炎疫情、春节、非洲猪瘟疫情与“猪周期”等因素共同作用下，猪肉价格快速上涨，带动食品价格同比涨幅达到阶段性高点21.9%；中央出台保供稳价政策后，各地区各部门迅速贯彻落实，猪肉储备投放供应改善，生猪产能逐步恢复，产销秩序逐渐

正常，3月份起，猪肉价格连续下降，5月份带动食品价格同比涨幅也回落至10.6%；6月份，受生猪出栏减缓、进口量减少和团体消费需求回升等因素影响，猪肉价格环比略有上涨。在猪肉价格变动影响下，牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格同比涨幅也逐步回落，核心CPI基本稳定。上半年，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.2%，涨幅比一季度回落0.1个百分点，比去年同期回落0.6个百分点。受疫情影响，商场和门店客流量普遍减少，一些商家加大促销折扣力度，部分工业消费品价格略有下降。在当前的经济运行背景下，价格的结构分化态势愈发明显，消费品价格受食品供应——主要是猪肉——的影响，而猪肉价格6月份在回落总趋势中暂歇并有小幅波动回升，而工业品在大宗商品的带动下也有回升。猪肉在中国百姓日常生活中的重要地位，导致政府对供应的重视程度提升，随着生猪生产逐步见效，以及各种保猪肉供应政策影响下，未来猪价将持续下行态势。我们预计7月份CPI环比变动为0.4，在基数效应影响下，CPI同比为2.5。

图6：商务部食品价格指数升降互现（各类别/周环比，%）



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_3553



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn