

日期：2020 年 07 月 03 日

经济延续回升带动市场回暖

——2020 年 6 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

6 月份宏观数据预测：CPI=2.7，PPI=-3.2，出口=-1.1，进口=-1.7，顺差=500（USD）亿，M2=11.0，M1=6.5，新增信贷 18000 亿，信贷余额 13.2，工业 4.7，消费 0.0，投资-3.6。

市场看法：经济中长期前景预期趋好转

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趋于好转：经济运行平稳程度的市场预期提高，经济波动程度改善，政策前景也平稳，表明市场认为中国经济未来的增长并不依赖政策刺激。

我们看法：经济复苏步伐稳健

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。

房地产市场：成交上升、价格平稳

疫情结束后楼市几个月压制的成交热情被释放，6 月份的房地产市场继续维持了繁荣局面，“抢房”现象延续，这说明全社会对楼市的投机氛围仍然很强烈，从事实业的氛围仍然低迷，经济内在活力仍有待激发。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。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，楼市泡沫对实体经济的伤害必将进一步加大。

价格涨跌互现，分化态势依旧

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 6 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。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。

经济延续回升带动市场回暖

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，加上投资的缓慢回升，将 2020 年经济将超市场预期走出平稳回升态势！“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；货币虽然趋松，但疫情下货币当局更关注 MPA 框架下的定向投放效应，因此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，资金未有显著宽松，在信用风险传染下降态势下，债市短期压力仍然存在。

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趋好转

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趋于好转：经济运行平稳程度的市场预期提高，经济波动程度改善，政策前景也平稳，表明市场认为中国经济未来的增长并不依赖政策刺激。2 季度经济增速预期再度提高，且幅度明显，表明市场对疫情的经济冲击前期过度悲观看法，得到很大修正；市场对下半年经济运行基本恢复正常的预期维持不变，3、4 季度的经济增长预期更趋平稳，表明了市场对经济韧性的认可。市场价格形势预期由前期的分化，明显转向低迷，市场对 CPI 下行的预期加速；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仍将稳中趋加码，“双降”预期（降息、降准）仍然存在，降准趋势虽仍是市场共识，但货币预期趋松的同时债市利率预期进一步上行。作为经济第一增长动力的投资，市场预期仍只为温和复苏态势；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，市场预期却仍谨慎。整体看，市场预期对经济的信心有所改善。

我们看法：经济复苏步伐稳健

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。预期 2 季度中国经济的各项数据将全面转正，但海外疫情冲击仍未消除，外需仍将延续低迷，内在调结构和适度加杠杆对冲需求下滑冲击的政策基调下，复苏进程或有缓慢提升，但年内中国经济回升温的总体态势不变。笔者一直认为，疫情对经济的影响是短期的，后续政策宜以救助为主，不宜加大刺激，从两会公布的政策基调看，中国宏观调控并没有采用过去的强刺激性激励。中国坚持以结构调整为核心的稳健政策基调，不仅在疫情防控上给西方提供了有效经验，在宏观调控上也是如此。两会再度提高了普惠金融增长比重，表明金融扩张仍以实体部门为重心，对流动性扩张给资产泡沫的影响保持高度的警惕，对中小企业的金融救助实际上也已受到疫情真实冲击为标准。

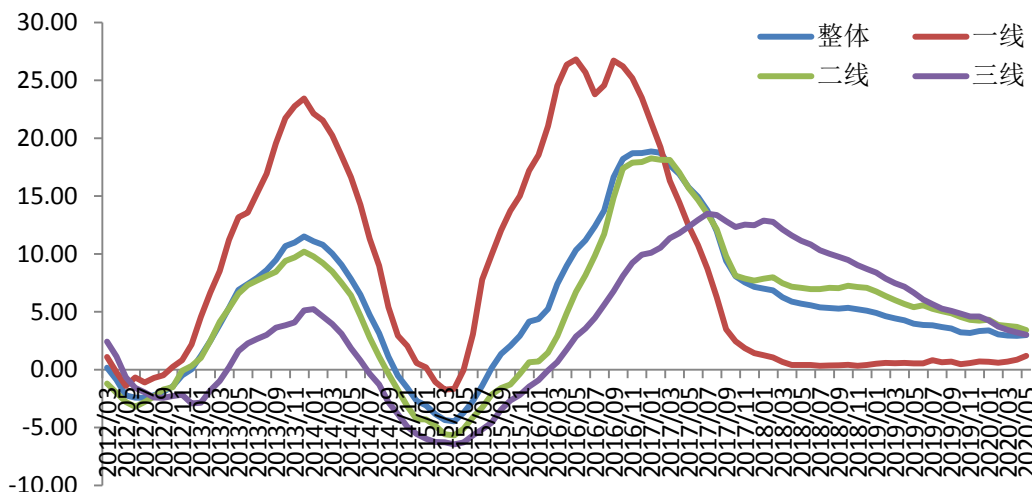
6 月高频数据分析

房地产市场：成交上升、价格平稳

疫情结束后楼市几个月压制的成交热情被释放，6 月份的房地产市场继续维持了繁荣局面，“抢房”现象延续，这说明全社会对楼市的投机氛围仍然很强烈，从事实业的氛围仍然低迷，经济内在活力仍有待激发。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率的高度一致性，楼市价格在各方努力下维持坚挺。楼市泡沫不破，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。

2020 年政府工作报告仍然维持了对楼市的政策基调——坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，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，中央对楼市泡沫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。从百城房价的变动趋势上看，一线城市开始反弹，但二、三线城市则仍然面临有下降压力。

图 1：中国百城房价指数呈现企稳（当月同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

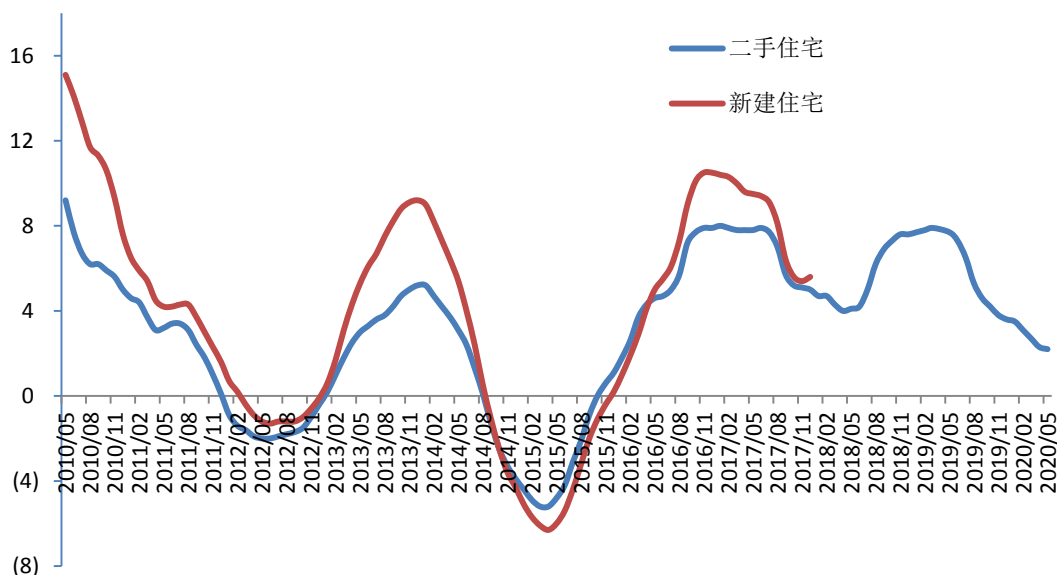
随着我国新冠肺炎疫情防控向好态势进一步巩固，经济社会秩序进一步恢复，房地产市场再趋活跃。统筹推进疫情防控和经济社会发展

展工作取得积极成效，生产生活秩序持续恢复，住房需求得到进一步释放，70个大中城市房地产市场总体稳定，价格略有上涨。各线城市新建商品住宅销售价格环比涨幅均略有扩大，二手住宅涨幅与上月相同或微扩。一线城市新建商品住宅销售价格同比涨幅与上月相同，二手住宅涨幅有所扩大；二三线城市涨幅延续回落态势。

5月份初步测算，4个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.7%，涨幅比上月扩大0.5个百分点。其中，北京、上海、广州和深圳分别上涨0.5%、0.8%、0.3%和0.6%。二手住宅销售价格环比上涨1.1%，涨幅与上月相同。其中，北京、上海、广州和深圳分别上涨1.8%、0.6%、0.4%和1.6%。31个二线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.6%，涨幅比上月扩大0.1个百分点；二手住宅销售价格环比上涨0.4%，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0.7%和0.3%，涨幅比上月均扩大0.1个百分点。

一线城市新建商品住宅销售价格同比上涨2.9%，涨幅与上月相同；二手住宅销售价格同比上涨4.1%，涨幅比上月扩大1.1个百分点。二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨5.4%和2.0%，涨幅比上月均回落0.2个百分点，连续13个月回落。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4.8%和2.1%，涨幅比上月均回落0.3个百分点，均连续14个月相同或回落。

图2：70城市住宅价格增速延续放缓（当月同比，%）

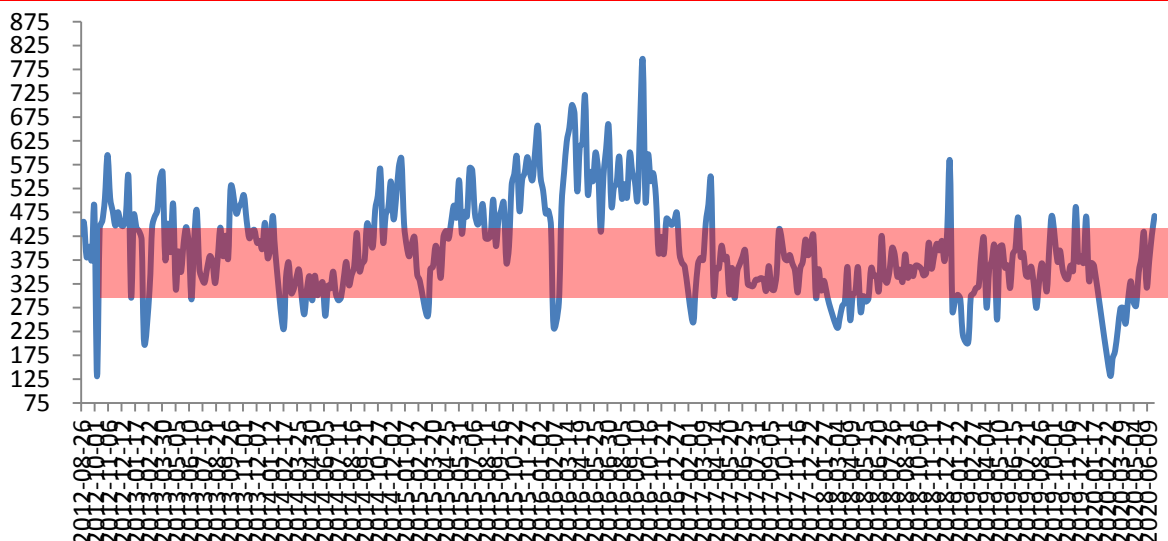


数据来源：wind，上海证券研究所

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6月份,全国30大中城市的周成交规模平均为396.5万方,上月为345.63万方,2019年同期为385.9万方,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,楼市泡沫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

工业恢复正常、消费延续回升

5月份,随着中央统筹推进疫情防控和经济社会发展各项政策措施逐步落实,复工复产深入推进,工业生产继续回升。但1-5月份累计工业生产仍下降,5月份部分行业和产品回升力度有所减弱,外部环境复杂,工业经济稳定运行仍面临不少困难和不确定因素。

复工复产深入推进,工业生产加快。对规模以上工业企业的抽样调查显示,截至5月27日,67.4%的企业达到正常生产水平八成以上,较4月下旬上升6.6个百分点。5月份,规模以上工业增加值同比增长4.4%,增速较上月加快0.5个百分点,在上月由负转正基础上继续回升。其中,采矿业、制造业以及电力、热力、燃气及水生产和供应业三大门类分别增长1.1%、5.2%、3.6%,增速均有所加快。1-5月份,工业增加值同比下降2.8%,降幅较1-4月份收窄2.1个百分点。

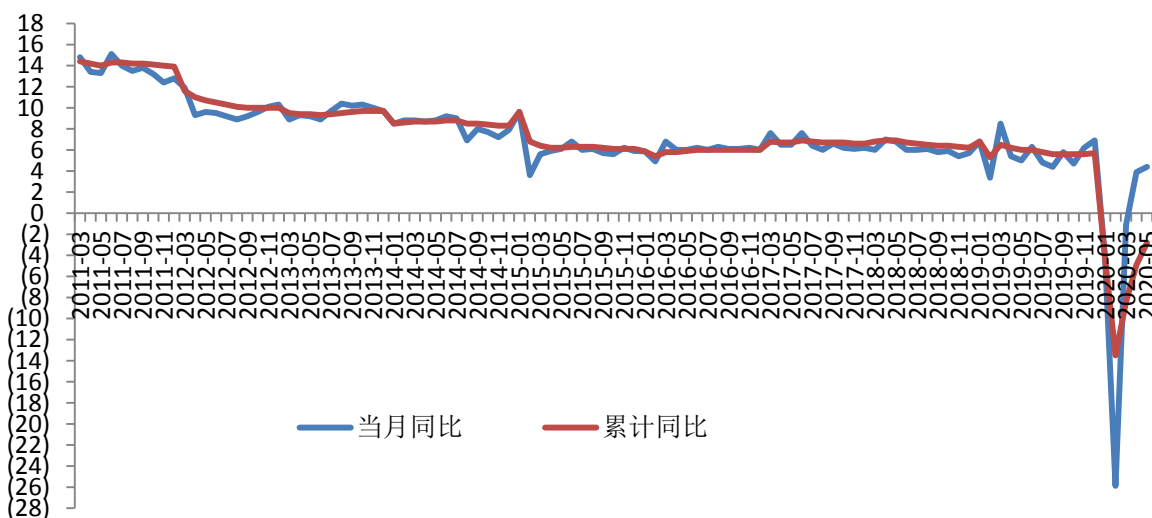
多数行业和产品生产继续恢复,新产品保持高速增长。分行业看,5月份,41个大类行业中,30个行业增加值同比实现增长,增长的行业数较上月增加2个,增长面为73.2%。分产品看,612种列入统计的工业产品中,344种产品产量实现增长,增长面为56.2%;部分新产品继续保持高速增长,3D打印设备、智能手表、集成电路

请务必阅读尾页重要声明

路圆片、充电桩等增长均在 70%以上。

虽然工业生产总体恢复向好，但困难和不确定因素仍然较多，值得关注。一是行业和产品回升力度有所减弱，41 个行业中有 25 个行业出现增速回落或降幅扩大，产品增长面较上月有所下滑。二是消费品行业出现下滑，增速由上月的增长 0.7% 转为下降 0.6%，服装、家具、文教工美、皮革制鞋等行业下降在 5.0%—11.4% 之间。三是出口订单不足，工业出口交货值由增转降，同比下降 1.4%，部分出口占比较高的行业出口交货值下降 10% 以上。

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

随着国内疫情防控向好形势持续巩固，企业复商复市步伐加快，居民生活秩序明显恢复。特别是在扩大内需、促进消费等多项政策促进下，居民消费持续改善，市场销售降幅连续 3 个月收窄。

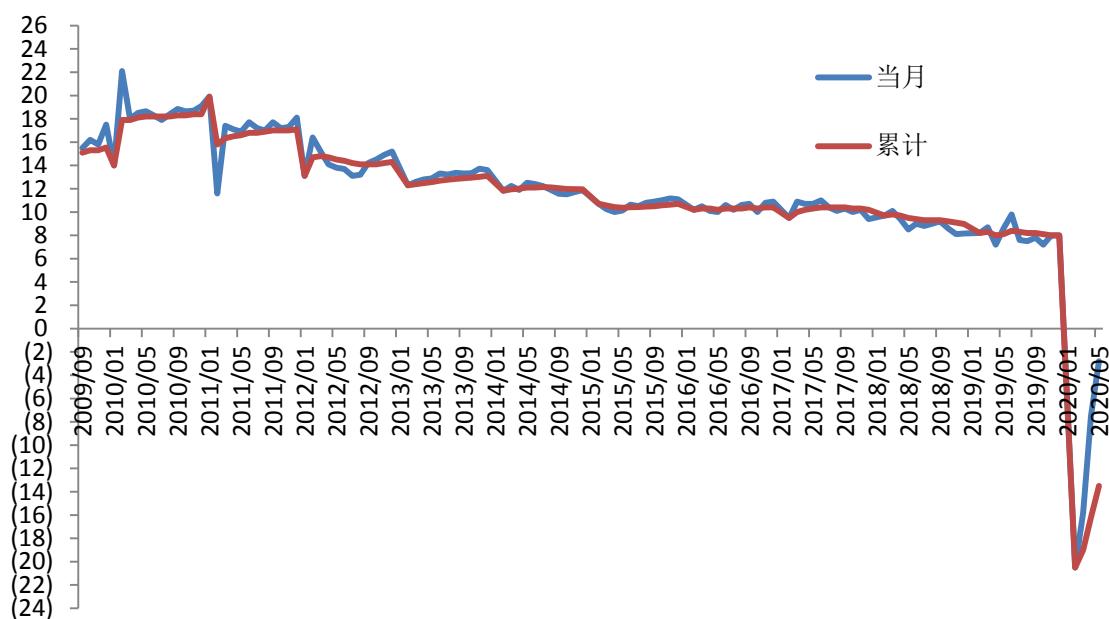
市场销售持续好转，商品零售规模接近上年同月水平。消费市场延续逐步改善态势。随着全国疫情防控形势持续向好，居民外出购物和就餐活动加快恢复，市场销售连续三个月好转。5 月份，社会消费品零售总额同比名义下降 2.8%，降幅在 4 月份收窄 8.3 个百分点的基础上，再次收窄 4.7 个百分点；扣除价格因素，实际下降 3.7%，收窄 5.4 个百分点。

商品零售规模已接近上年同月水平。5 月份，商品零售额同比下降 0.8%，降幅比 4 月份收窄 3.8 个百分点。其中，限额以上单位商品零售额由降转升，同比增长 2.5%，而 4 月份为下降 1.5%。从商品类别看，在限额以上单位商品零售类值中，近八成商品实现同比增长，大多数商品零售比 4 月份好转。

新型消费加快增长，住宿餐饮等服务消费加快恢复。实物商品网上

零售额增速继续加快。1-5 月份，全国实物商品网上零售额同比增长 11.5%，增速比 1-4 月份加快 2.9 个百分点；实物商品网上零售额占社会消费品零售总额比重为 24.3%，比上年同期提高 5.4 个百分点。国家邮政局数据显示，5 月份快递业务量同比增长 41%，快递业务收入增长 25%。

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，分化态势依旧

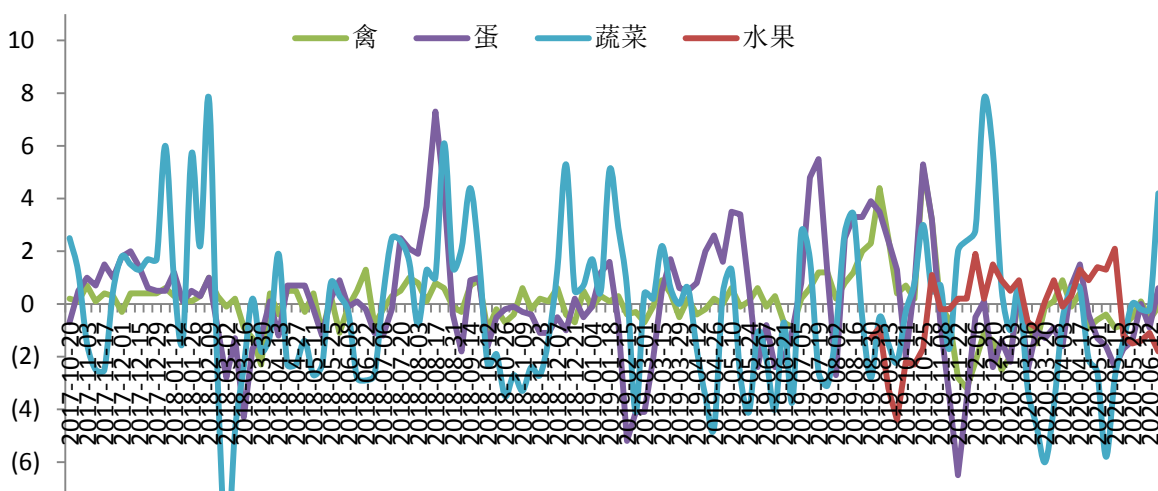
疫情对当期副食品供应影响的冲击已经消除，受季节性因素影响蔬菜、蛋、水果等生鲜食品在 6 月份有涨有跌，猪肉等主要食用品走稳，整体食用品类价格的下降走势趋缓。另外复工复产基本推进到位，各类日用消费品价格叠加季节性影响，整体态势结束下行转为平稳。“新冠”疫情不改全年价格回落的总趋势，疫情对供需双方都有压制作用，决定中国通胀走势的还是使用农产品价格，其中猪肉是核心，2020 年猪肉供应紧张持续缓解态势不变，肉价逐步回落；工业品在需求持续低迷下，价格将延续颓势；加上国际大宗商品价格的回落，工业品全年都将延续低迷态势。消费品和工业品价格之间的“剪刀差”将全年延续，但随着消费品价格的逐步回落，差距也将缩小。

CPI 环比继续下降，同比涨幅进一步回落。5 月份，国内疫情形势总体稳定，复工复产、复市复业有序推进，市场供需状况进一步好转。从环比看，CPI 继续下降 0.8%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。

其中，食品价格下降 3.5%，降幅扩大 0.5 个百分点，影响 CPI 下降约 0.78 个百分点，是带动 CPI 下降的最主要因素。食品中，各地自产鲜菜大量上市，价格继续下降 12.5%，降幅扩大 4.5 个百分点；生猪产能进一步恢复，猪肉供给持续增加，加之气温升高，消费进入淡季，价格继续下降 8.1%，降幅扩大 0.5 个百分点；鸡蛋和鲜果供应充足，价格也继续分别下降 4.8% 和 0.8%；休渔期来临，水产品供应减少，价格由上月下降 0.1% 转为上涨 1.3%。非食品价格由上月下降 0.2% 转为持平。非食品中，夏装新款上市，服装价格上涨 0.2%；受原油价格持续走低影响，液化石油气价格下降 1.9%。

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 6 月份 CPI 环比变动为 0，在基数效应影响下，CPI 同比为 2.8。

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_4154

