



伍戈：刚过疫情峰值点，又落经济荣枯线



意见领袖 | 伍戈（长江证券首席经济学家）



房企现金流恶化速度可能快于销售修复。

刚过疫情峰值点，又落经济荣枯线。

内需方面，房企现金流恶化速度可能快于销售修复，市场定价的违约概率创历史新高。政策侧重“保交楼”而非“保房企”，若无政府信用介入，仅靠市场出清恐难遏制负反馈循环。基建进一步发力，但节奏高度依赖专项债发行，拉动效力不及地产。消费、生产等高频数据显示，经济环比短暂向上脉冲后，似有重新转弱迹象，同比低基数效应掩盖经济疲态。

海外方面，美国经济连续两季度负增长，但劳动力市场强劲，难言实

质性衰退。通胀三季度有望见顶但下行斜率偏缓，政策利率显著低于通胀，加息周期或持续至年底。全球需求加速回落，新兴市场债券利差隐含的违约风险抬升。我国外贸集装箱环比回落至历史同期低位，前期疫情解封后出口回补或已结束，出口下行趋势难改，但低基数下短期有韧性。

价格方面，国际能源品供给改善偏慢，需求快速走弱或将主导其价格走势。但突破历史的全球高温天气、疫后出行恢复将对短期能源价格有支撑。国内制造业 PMI 购进和出厂价格已双双大幅跌入收缩区，鉴于地产等前景，相关价格修复依然艰难。预计 PPI 环比转负，同比将加速下行。猪肉、蔬果等食品涨价风险抬升，CPI 增速破 3%或将提前至三季度初。

政策方面，防疫摆在突出位置，要“算政治账”，经济增速目标有所淡化。目前侧重前期政策落地，叠加通胀有所抬升，短期出台大规模增量政策的概率不大。就业压力之下，银行间市场利率或低位运行。房贷利率加点的调降空间已十分有限，不排除 5 年期 LPR 下调可能。社融增速或在 7~8 月见顶并逐渐回落，若无较大增量政策，四季度下行或较显著。

中国经济月度前瞻

		8月 (预测)	7月 (预测)	6月	5月	4月
内需	工业	6.1 ↑	5.9 ↑	3.9	0.7	-2.9
	投资	6.6 ↑	6.5 ↑	6.1	6.2	6.8
	消费	6.0 ↑	4.0 ↑	3.1	-6.7	-11.1
外需	出口	12.0 ↓	16.0 ↓	17.9	16.7	3.7
	进口	5.0 ↑	4.0 ↑	1.0	4.0	0.0
价格	CPI	3.3 ↑	3.2 ↑	2.5	2.1	2.1
	PPI	3.6 ↓	4.6 ↓	6.1	6.4	8.0
货币	M2	11.7 —	11.7 ↑	11.4	11.1	10.5
	社融	10.8 ↓	10.9 ↑	10.8	10.5	10.2

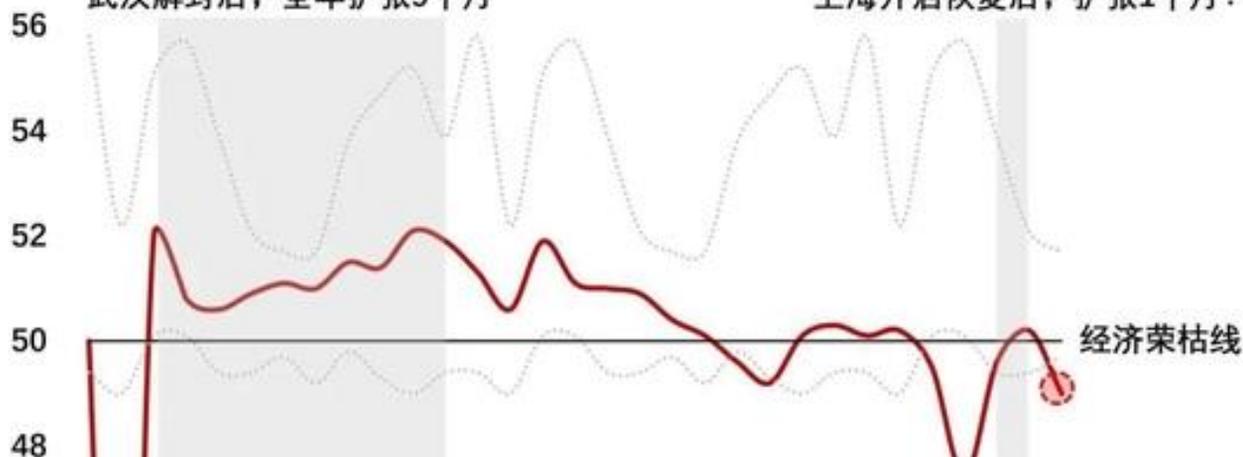
注：工业为工业增加值当月同比，投资为固定资产投资累计同比，消费为社会消费品零售总额当月同比，出口与进口都是美元计价当月同比，物价为当月同比，货币为存量同比。

伍戈经济笔记

伍戈经济笔记

武汉解封后，全年扩张9个月

上海开启恢复后，扩张1个月？



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_44829

