



李超：展望经济基本面，预测政策变化趋势



文/意见领袖专栏作家 李超



一、房地产是 6 月份经济转弱态势的核心原因

梳理今年房地产的脉络，地产对今年土地出让收入和货币政策是一个核心影响变量。这个变量在 5、6 月份形成了相对良性的预期，因为总体而言，房地产调控政策从 2016 年 10 月份之后是因城施策的。这样的房地产调控措施使得一、二线和三、四线城市很多房地产政策调控节奏都错开了。

5、6 月份，中央银行首先下调了首套房利率 20BP，此后单独下调 5 年期 LPR 15BP，核心都是针对房地产。整个 6 月份的房地产销售数据出现了明显的改善，前三周二线城市地产销售出现了大幅提升，到第四周一、三线城市出现了明显的改善。这个拐点出现的主要原因是房地产本身的断供潮，从月初以来，很多城市断供行为开始出现，由于开发商现金流有限，

出现了一些尾盘无法盖完的情况，按揭的问题也逐渐开始出现，也对银行造成一定负面影响，进而拖累整个房地产市场，使得卖地收入下降，从而影响整个财政预算和货币政策信用扩张的趋势。从已公布的经济和金融的数据来看都符合这一态势，社融数据主要以票据为主导，整个的居民按揭出现了较大程度的下滑。

在经济数据层面，工业增加值核心也受房地产产业的拖累。出口数据还是不错的，从这个角度来看，房地产是一个牵一发而动全身的核心变量。即使二季度地产投资是-6%左右的水平，实际上的地产销售数据或更弱。城市更新支撑了今年地产投资，否则实际的地产投资会更差，销售驱动的传统投资，这对地产后周期产业链的拖累也是比较严重的，这是几个基本面的变量。

二、下半年的自然的经济增长可能会存在与市场预期不一致的地方

第一，全球总需求的回落不一定拖累中国出口。全球总需求的回落会对海外供给产生一定程度上的影响。去年第四季度，中国的中小企业不接订单，主要是因为原材料和运费价格的高企。但是，海外拼命接订单，因为总体产能停止的时间太长了，所以必须要接订单。本以为今年是经济复苏的态势，但实际结果并不是，而且由于物价高企，工人们对于工资上涨的需求很旺盛，海外的工会组织都会组织相应的罢工，这会扰动海外的生产行为。在海外的供给不稳定、不连续的情况下，当中国的疫情控制住之后，中国的物流供应能力充足，所以这些订单还有可能。下半年典型的是全球

贸易蛋糕的比例在变小，但中国切的比例在变大，所以出口层面不至于给出特别悲观的预期。

第二，制造业的变量仍旧强势。今年我们一直前瞻提示，制造业强链补链和产业基础再造两个方向依旧强劲。7 月份政治局会议强调“要投资绿灯的案例”，这个案例未来是要在全社会推广的，大家要给予重视，其实主要就是制造业强链补链和产业基础再造这两个方向。强链补链包括半导体、上游设备，产业基础再造分成两化，产业智能化和产业新能源化。智能化包括机器人、无人工厂。产业新能源化的赛道范围较大，且壁垒不高，包括转型做新能源和新能源驱动中上游的一些需求在内的各种因素都对制造业有比较强的拉动，所以，今年其实到下半年制造业也是一个很强的复苏。

第三，CPI 整体仍处于上涨趋势。尽管消费的修复效果不算很强，但我们可以看到，在价格层面，这个月的 CPI 包括航空上涨 6.1%，酒店上涨 5%，旅游上涨 3.5%，这些都是高于整体 CPI，说明部分行业出现了一定的出清。很多小餐饮、小酒店民宿倒闭了，大企业由于前期原材料价格比

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_45508

