

日期：2020年06月10日

## 经济平稳回升 市场分化延续

——2020年5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

**5月份宏观数据预测：**CPI=2.8，PPI=-3.1，出口=-1.8，进口=-2.7，顺差=420（USD）亿，M2=10.5，M1=5.0，新增信贷12000亿，信贷余额13.1，工业5.0，消费0.0，投资-5.0。

#### 市场看法：疫情后市场经济趋复杂

经济格局的市场预期经济将进入疫情后的快速复苏阶段，经济将在2个季度内回复正常，中长期中国经济运行平稳的态势不变，未来中国经济GDP增速的波动，主要是基数差异；市场认为宽松仍将前行，广义货币增长各期市场预期值均有不同幅度上升；“双降”预期（降息、降准）趋弱，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也上行。

#### 我们看法：经济状况平稳中趋好

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，内需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的总体态势不变。“新冠”疫情对经济的扰动，不仅不改变趋势，而且还加速了中国经济结构的调整。综合来看，短期由于供求两方面都受到影响，2020年经济增长将延续平稳回升态势。国内疫情已得到控制，对冲性宏观政策也已出台，经济在多项政策效应综合影响下，回升方向不变。

#### 房地产市场：成交平稳、价格坚挺

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。

#### 经济延续回升，政策渐归正常

前期偏于宽松的流动性环境，主要为了防止疫情对经济的影响。随着经济进入后疫情时代，宽松货币政策的负效应将逐渐显现。中国房地产领域的资产泡沫一直未能有效缓解，并已对经济内生增长构成了实质伤害，未来货币偏松局面如不能及时调整，经济转型和升级的发展目标将得到根本性伤害。货币政策效应转向积极，也意味着后续货币增长适度回落，也不会对经济运行造成压力。

## 当前市场对宏观经济形势的认识

### 市场看法：疫情后市场经济趋复杂

经济格局的市场预期表明——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。短期看的经济将进入疫情后的快速复苏阶段，经济将在2个季度内回复正常，中长期中国经济运行平稳的态势不变，未来中国经济GDP增速的波动，主要是基数差异；受海外疫情恶化态势影响，市场对中国出口增长维持了偏软态势的判断，表明市场认为中国经济未来的增长主要依靠内需复苏。2季度经济增速维持平稳，表明前期工业的快速反弹并没有影响市场预期；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平稳，表明市场对经济格局看法稳定。市场价格分化看法依旧，认为结构性矛盾依旧。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前行，广义货币增长各期市场预期值均有不同幅度上升；“双降”预期（降息、降准）趋弱，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也上行。投资的市场预期仍只为温和复苏态势；外贸预期继续恶化，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，最新预期甚至有所下调。整体看，市场预期对经济的信心仍然较弱。

### 我们看法：经济状况平稳中趋好

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，内需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。“新冠”疫情对经济的扰动，不仅不改变趋势，而且还加速了中国经济结构的调整。综合来看，短期由于供求两方面都受到影响，2020年经济增长将延续平稳回升态势。国内疫情已得到控制，对冲性宏观调控政策也已出台，经济在多项政策效应综合影响下，回升方向不变。

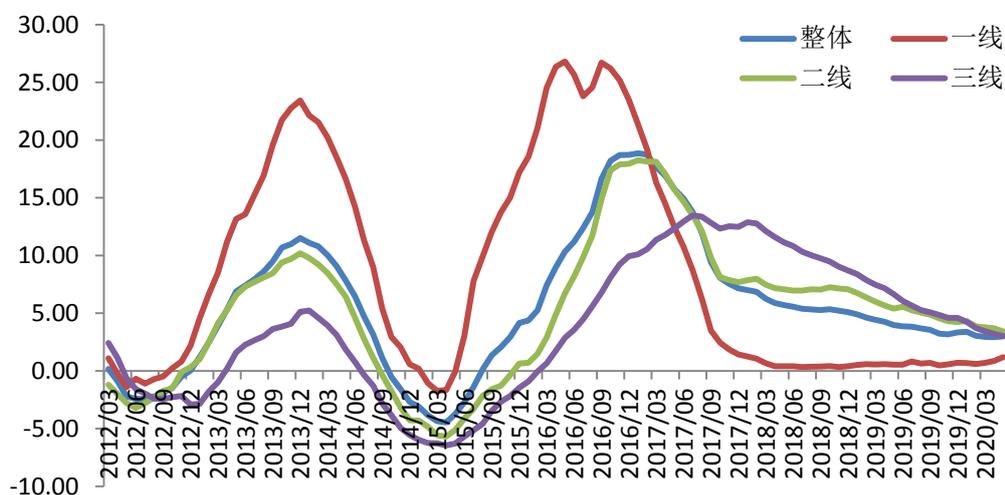
## 5月高频数据分析

### 房地产市场：成交平稳、价格坚挺

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。5月份，疫情结束后楼市几个月压制的成交热情被释放，市场短期维持了繁荣，个别地区“抢房”现象重现，这说明全社会对楼市的投机氛围仍然很强烈，对从事实业的氛围仍然低迷，经济内在活力仍有待激发。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，%）



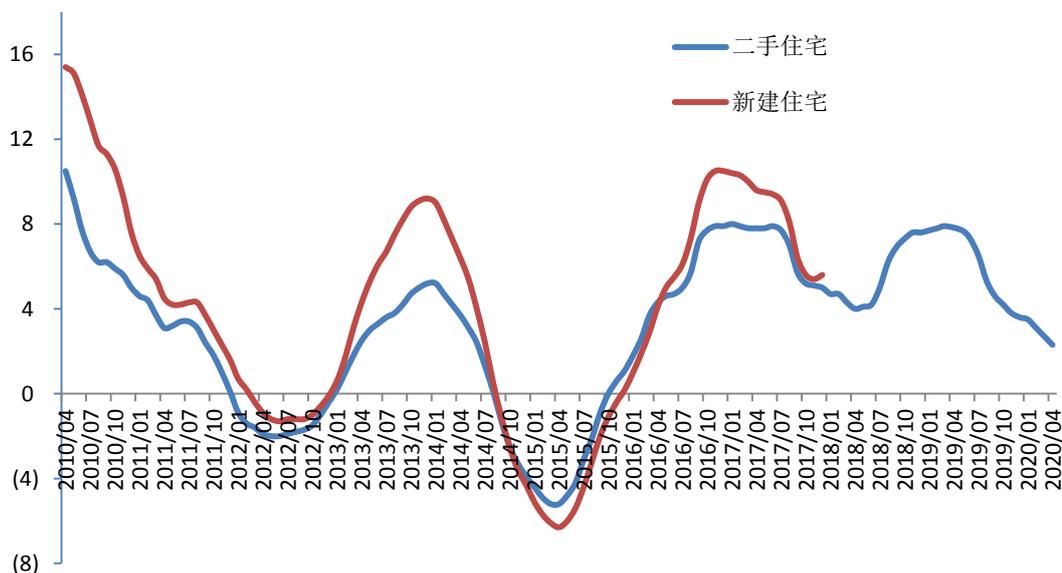
数据来源：wind，上海证券研究所

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，因疫情积压的住房需求进一步得到释放。各地继续坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，70个大中城市房地产市场价格延续微涨态势，但总体仍较为稳定。4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 0.2%，涨幅与上月相同。其中，北京下降 0.3%，上海上涨 0.6%，广州和深圳持平。二手住宅销售价格环比上涨 1.1%，涨幅比上月扩大 0.6 个百分点。其中，北京、上海和深圳分别上涨 1.1%、1.2%和 1.7%，广州持平。31 个二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比分别上涨 0.5%和 0.4%，涨幅比上月均扩大 0.2 个百分点。35 个三线城市因受价格水平较低等因素影响，新建商品住宅销售价格环比上涨 0.6%，涨幅比上月扩大 0.4 个百分点，高于一二线城市；二手住宅销售价格较为稳定，环比上涨 0.2%，涨幅比上月扩大 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%，涨幅比上月回落 0.4 个百分点；二手住宅销售价格同比上涨 3.0%，涨幅比上月扩大 0.6 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 5.6%和 2.2%，涨幅比上月分别回落 0.2 和 0.3 个百分点，均连续 12 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 5.1%和 2.4%，涨幅比上月分别回落 0.2 和 0.4 个百分点，均连续 13 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，%）

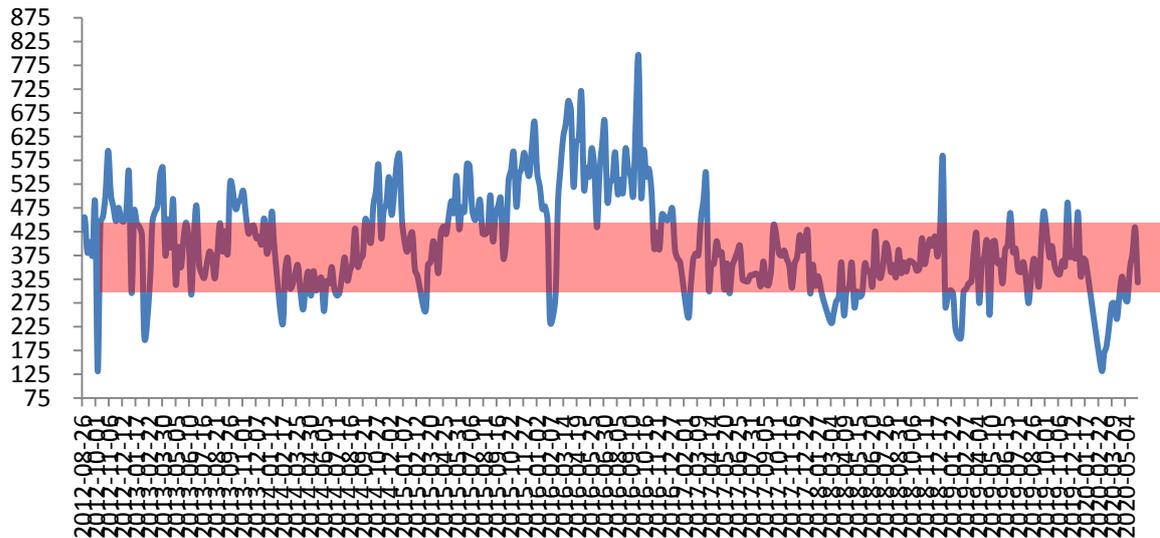


数据来源：wind，上海证券研究所

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。2020 年后，楼市成交新平衡区预计仍将小幅下滑。2020 年 5 月份，全国 30 大中城市的周成交规模平均为 345.63 万方，上月为 285.4 万方，2019 年同期为 353.98 万方，从走势上看，成交已脱离前期疫情期间低点进入正常区间，基本和去年持平。从前期成交规模变化态势及政策基调看，未来成交不会再上升，楼市成交将在再降低的新平衡区

仍将延续，当前的高成交量能否维持仍有待观察。

图 3：30 个大中城市房屋成交恢复正常（日均/周，万平米）



数据来源：wind，上海证券研究所

### 工业生产延续回升

4 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，经济社会秩序进一步恢复，工业生产同比增速由降转增，多数行业、产品和地区增速由负转正。但从 1—4 月份累计来看，工业生产下降仍较明显，工业经济下行压力仍然较大。

复产水平普遍提高，工业生产逐步恢复。国家统计局相关调查显示，截至 4 月 24 日，规模以上工业企业中，84.6%的企业已达到正常生产水平一半以上，较 4 月初上升 4.1 个百分点；60.8%的企业达到正常生产水平八成以上，较 4 月初上升 9.6 个百分点。4 月份，规模以上工业增加值同比增长 3.9%，而上月为下降 1.1%，各主要经济类型和大中小型企业均由降转增。1—4 月份，工业增加值同比下降 4.9%，降幅较一季度收窄 3.5 个百分点。

多数行业和地区实现增长，产品增长面持续扩大。分行业看，4 月份，41 个大类行业中，28 个行业增加值同比实现增长，增长的行业数较上月增加 12 个；33 个行业比上月生产加快或降幅收窄。分地区看，31 个省（市、自治区）中，27 个地区实现增长，较上月增加 9 个。分产品看，612 种列入统计的工业产品中，367 种产品实现增长，比上月增加 140 种，增长面为 60.0%，比上月提高 22.9 个百分点；429 种产品增速加快或降幅收窄，占 70.1%。

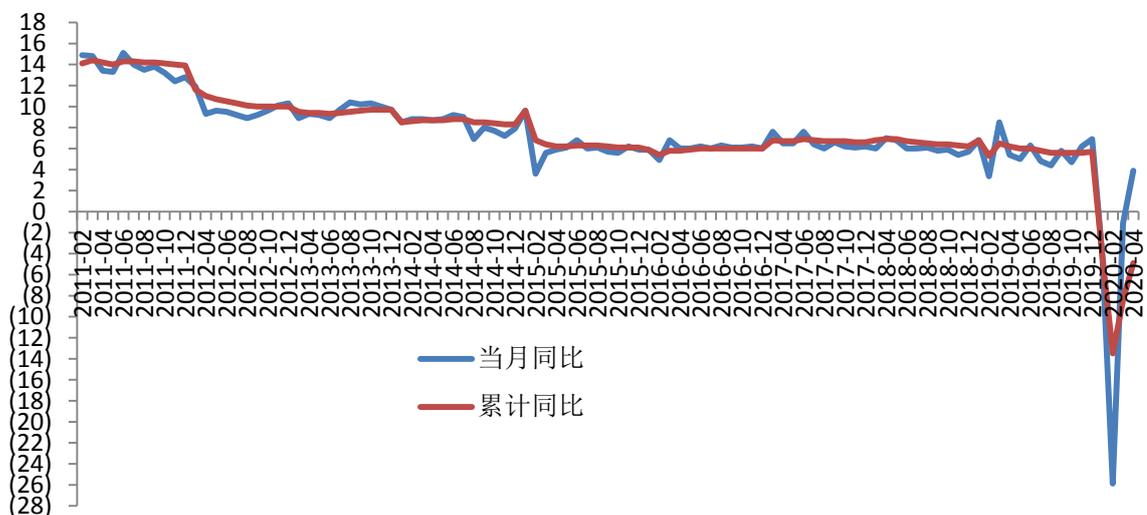
装备制造业明显改善，汽车生产大幅回升。4 月份，装备制造业增加值同比增长 9.3%，上月为下降 3.6%。其中，汽车制造业增长 5.8%，而上月为下降 22.4%；专用设备、仪器仪表、电气机械、金属制品、通用设备行业均由负转正，增速在 7.5%—14.3%之间；计算机电子、

请务必阅读尾页重要声明

铁路船舶航空航天业分别增长 11.8%、5.7%，增速连续两个月加快。分产品来看，4 月份，汽车产量为 210 万辆，同比增速由上月的下降 43% 转为增长 5.1%；工业机器人增长 26.6%，发电机组、挖掘机、混凝土机械、光缆等均增长 40% 以上，增速均较上月加快 10 个百分点以上；电子计算机整机、集成电路、铁路货车、民用钢质船舶增速在 29.2%—115.6% 之间，均较上月明显加快。

尽管 4 月份工业生产继续恢复，但也要看到 1—4 月份累计工业增加值同比仍下降 4.9%，多数行业和产品增速为负，库存上升、利润下降，企业经营困难仍然较多。疫情对工业经济的影响仍在持续，特别是国外疫情的冲击正在显现，工业经济下行压力仍然较大。

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

可以预计，5 月份的工业经济将延续增长回升状况，我们预计当月同比增长将达 5.0，累计则仍为萎缩状态。

### 价格延续回落，分化态势依旧

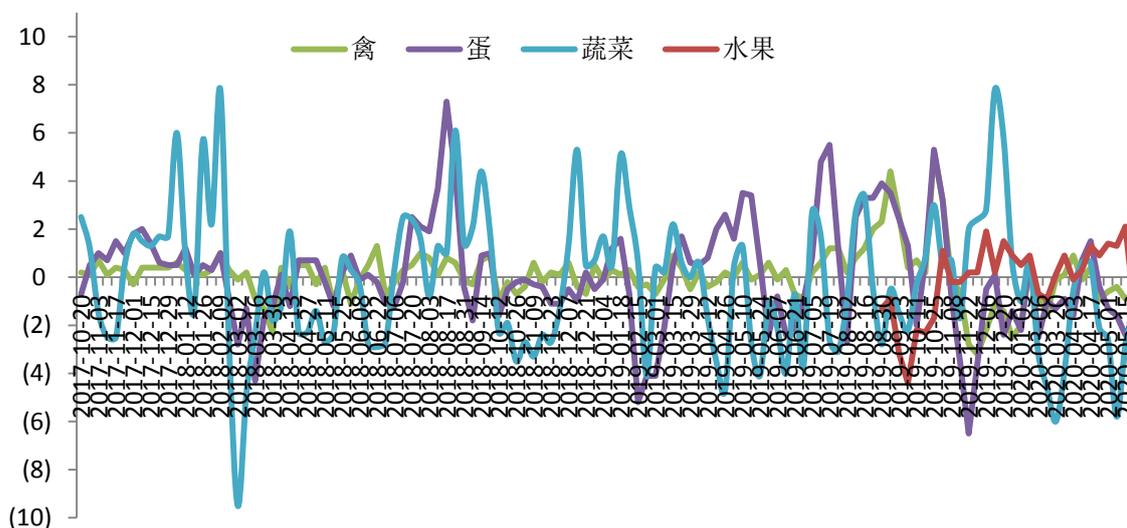
疫情对当期副食品供应影响的冲击已经消除，受季节性因素影响蔬菜、蛋、水果等生鲜食品在 5 月份延续下降，猪肉等主要食用消费品继续下跌，整体食用消费品价格的下降走势更为确定。另外复工复产推进到位，各类日用消费品价格叠加季节性影响，整体下行态势不变。“新冠”疫情不改全年价格回落的总趋势，疫情对供需双方都有压制作用，决定中国通胀走势的还是使用农产品价格，其中猪肉是核心，2020 年猪肉供应紧张持续缓解态势不变，肉价逐步回落；工业品在需求持续低迷下，价格将延续颓势；加上国际大宗商品价格的回落，工业品全年都将延续低迷态势。消费品和工业品价格之间的“剪刀差”将全年延续，但随着消费品价格的逐步回落，差距

也将缩小。

4 月份，国内新冠肺炎疫情防控向好的态势进一步巩固，生产生活秩序加快恢复。从环比看，CPI 下降 0.9%，降幅比上月收窄 0.3 个百分点。其中，食品价格下降 3.0%，降幅收窄 0.8 个百分点，影响 CPI 下降约 0.70 个百分点，是带动 CPI 继续下降的主要因素。食品中，天气转暖，鲜菜供应量增加，价格下降 8.0%，降幅收窄 4.2 个百分点；生猪产能加快恢复，猪肉供给持续增加，价格继续下降 7.6%，降幅扩大 0.7 个百分点；鲜果和鸡蛋供应充足，价格均下降 2.2%。非食品价格下降 0.2%，降幅收窄 0.2 个百分点，影响 CPI 下降约 0.17 个百分点。非食品中，受国际原油价格波动影响，汽油、柴油和液化石油气价格分别下降 7.5%、8.2%和 3.7%；随着复工复产加快，出行需求增加，飞机票价格上涨 5.6%。

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，在缓慢回落中仍处相对高位，工业品则在周期规律作用下，持续低迷。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 5 月份 CPI 环比变动为-0.5，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回落（各类别/周环比，%）

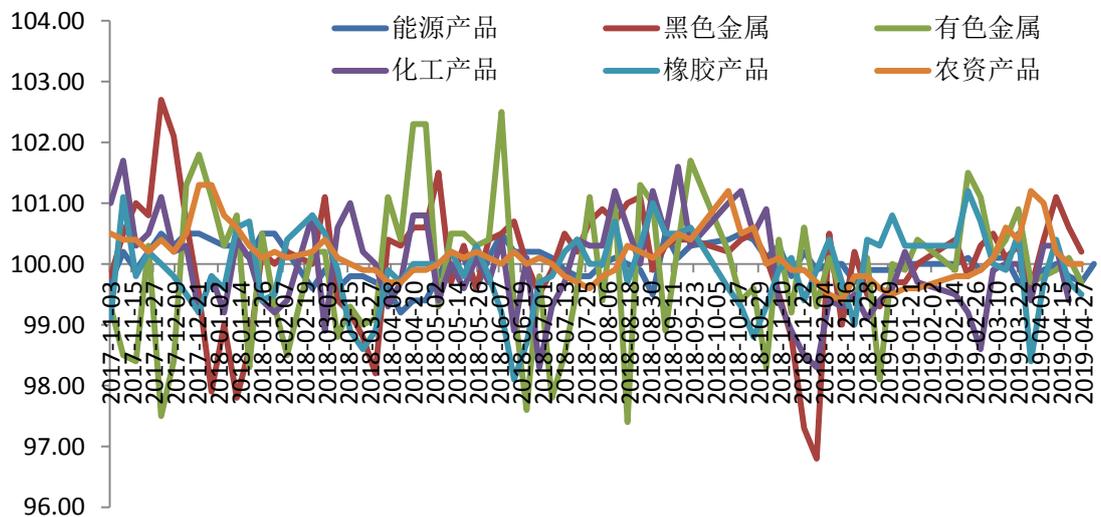


数据来源：wind，上海证券研究所

4 月份，受疫情和国际大宗商品价格持续下降等因素影响，国内工业品价格继续走低。从环比看，PPI 下降 1.3%，降幅比上月扩大 0.3 个百分点。其中，生产资料价格下降 1.8%，降幅扩大 0.6 个百分点；生活资料价格下降 0.1%，降幅收窄 0.1 个百分点。从调查的 40 个工业行业大类看，价格下降的有 30 个，上涨的有 8 个，持平的有 2

个。受国际原油价格大幅度下跌影响，石油相关行业产品价格降幅继续扩大。其中，石油和天然气开采业价格下降 35.7%，扩大 18.7 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业价格下降 9.0%，扩大 1.2 个百分点；化学原料和化学制品制造业价格下降 3.0%，扩大 1.6 个百分点。上述三个行业合计影响 PPI 下降约 0.76 个百分点，占 PPI 总降幅的近六成。钢材和有色金属等行业产品价格降幅收窄。其中，有色金属冶炼和压延加工业价格下降 2.2%，收窄 1.3 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 1.6%，收窄 0.3 个百分点。煤炭开采和洗选业价格由涨转降，下降 2.3%。医药制造业价格由平转涨，上涨 0.3%。

图 7：生产资料价格走势仍然低迷为主



数据来源：wind，上海证券研究所

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\\_4624](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4624)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn