



北大汇丰月度宏观经济预测报告

地产基建投资与出口成复苏亮点

北京大学宏观经济与金融研究中心*

摘要：6月以来，工业企业加速复工复产，产能已基本全部恢复。投资和消费活动也继续回升，但仍未达正常水平。6月-7月投资的复苏形势较消费更明朗，房地产投资受竣工加速和需求驱动攀升较快，资金逐步到位推动基建投资加速进行，两者共同作用拉动固定资产投资快速回升。但线下服务业消费远未恢复正常，北京等地疫情的局部反弹又加剧了消费者外出和购物的顾虑与不便。6月以来海外制造业继续恢复，外需有所提升，叠加防疫物资出口继续高增长，出口有望在6月-7月成为经济另一复苏亮点。物价方面，食品价格下行幅度开始放缓，但CPI下行趋势未变，伴随PPI触底回升，6月-7月二者的“剪刀差”将继续缩小。

* 撰写人：梁润、喻奇。联系人：蔡荣（0755-26038161，cairong@phbs.pku.edu.cn）



表 1 中国宏观经济月度数据预测%

	3 月		4 月		5 月		6 月		7 月	
	预测	实际	预测	实际	预测	实际	预测	比上期	预测	比上期
工业	-13.2	-1.1	0	3.9	5.5	4.4	4.9	+	5.5	+
投资	-20	-16.1	-12.5	-10.3	-8.7	-6.3	-3.3	+	-2.0	+
消费	-16.6	-15.8	-11	-7.5	-3	-2.8	-2.5	+	-1.8	+
进口	-2.5	-0.9	-15.6	-14.2	-13.9	-16.7	-7.5	+	-10.0	-
出口	-25.2	-6.6	-7.3	3.5	-4.6	-3.3	5.3	+	2.4	-
CPI	5.3	4.3	3.7	3.3	2.6	2.4	2.3	-	1.8	-
PPI	-1.2	-1.5	-2.9	-3.1	-3.5	-3.7	-3.3	+	-2.7	+

数据来源：CEIC，北京大学宏观经济与金融研究中心

二季度以来，国内疫情基本得到控制，经济持续好转。企业复工率逐步增加，规模以上企业在 4 月中旬已经基本全部复工，中小企业复工率至 5 月中旬超过了九成。投资当月同比增速已经在 4 月转为正增加，而社会消费品零售总额在 4、5 月同比仍为负。根据测算，最终消费约比去年下降 1300 亿元，固定资本形成比去年增加 300 亿元，货物和服务净出口增加 6400 亿元，三者合计增加 5400 亿元，对应二季度名义 GDP 增长 2.2%，剔除价格因素后，实际增长 1.8%。对各项经济指标预测见表 1 所示。

1. 6 月工业生产继续好转，中小企业复工率正加速恢复

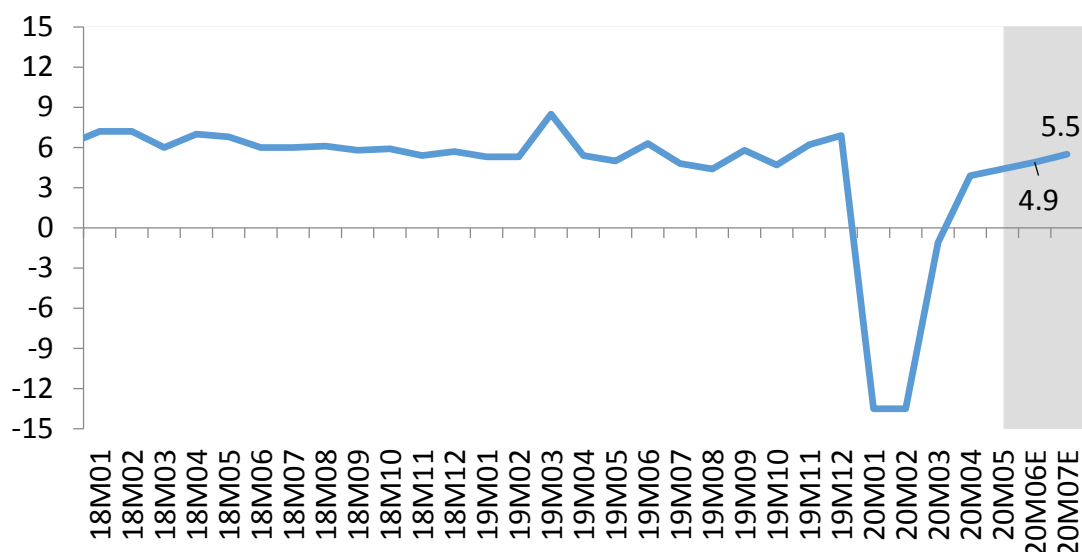
二季度以来，工业生产持续恢复。4 月工业增加值当月同比年内首次转正，5 月同比达 4.4%。41 个工业大类行业中，煤炭开采、医药制造、金属冶炼、专用和通信设备制造等行业累计同比已恢复正增长。根据工信部数据，截至 5 月 18 日全国规模以上工业企业平均开工率和职工复岗率分别达到 99.1%和 95.4%。从 6 月高频数据看，6 月上旬全国全口径发电量同比增长约 9.1%，比 5 月高出 4.8 个百分点；高炉开工率保持在 70%以上，仅比去年同期低约 1%；截至 6 月 28 日大、中、小型焦化企业开工率均值达 85.6、70.9 和 60.8，其中大型企业已经超过去年同期 1.7 个百分点，中、小型焦化企业虽然距离去年同期水平分别还有 4.6



和 12.9 个百分点，但中型企业差距与上月差距基本相同，小型企业差距比上月差距进一步收窄 6.1 个百分点，显示中小型企业生产仍在继续恢复。

总体而言，6 月大型企业产能基本恢复正常，中小型企业产能尚处加速恢复阶段，预计 6 月增加值同比上升 4.9%。随着经济进一步回升，预计 7 月工业增加值同比 5.5%。

图 1 工业增加值同比及预测%



数据来源：CEIC，北京大学宏观经济与金融研究中心

2. 房地产保持韧性，基建投资将加速回升

5 月固定资产投资累计同比下行 6.3%。三大类投资中房地产业投资已恢复至-1.8%，基建次之为-3.3%，制造业投资复苏最慢，为-14.8%，仅医药、钢铁、通信、仪器仪表等少数行业为正增长。

地产投资在疫情冲击下保持了韧性，至 5 月建安投资累计同比恢复至-2.9%，土地购置费在 3-4 月有了较快恢复，5 月累计同比 5.4%。上半年为应对疫情而陆续出台的较宽松的货币信用政策为地产融资带来便利，一季度地产债净融资额 1005 亿元，二季度 557 亿元，分别比去年同期高出 697 和 410 亿元。现金流好转利于房企拿地和施工。此外，去年房地产投资快速恢复的趋势被疫情打断，疫情得以控制后竣工加速，叠加疫情后改善性需求增加，拉动房地产投资快速回升。5 月新开工和竣工面积累计同比分别恢复至-12.8%和-11.3%，预计 6 月地产投资

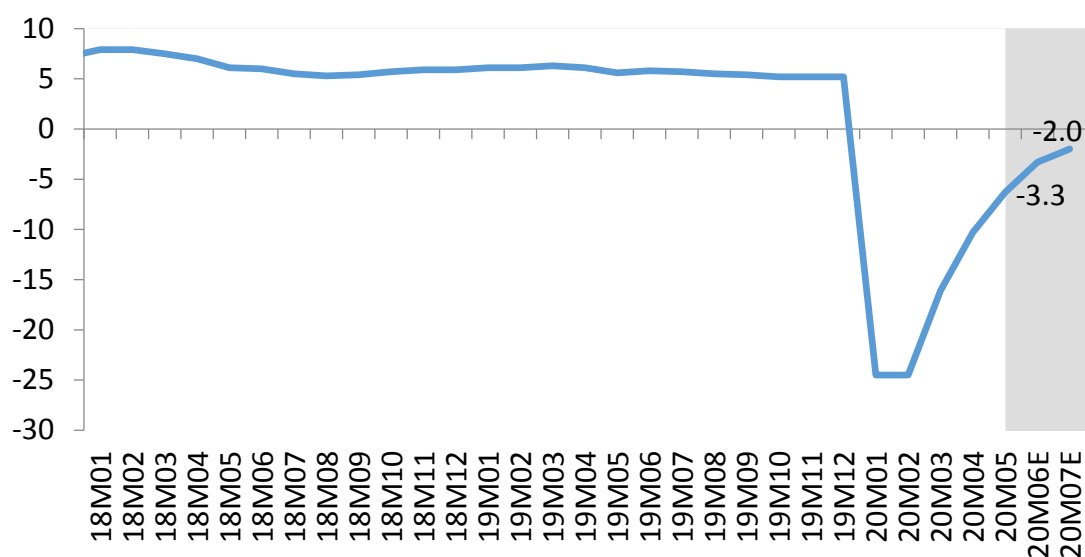


恢复至 1%。

3 月以来基建投资恢复速度明显快于制造业投资，制造业投资主要依赖医药、通信等领域固定资产投资拉动而小幅恢复。展望 6 月和 7 月，《政府工作报告》确定的 3.75 万亿专项债额度前 5 个月仅使用约 1.8 万亿，仍有 1.95 万亿的额度。专项债投向基建领域的比例也大幅增加，2020 年 1-5 月专项债融资超过 80% 为基础设施建设领域，2019 年仅约 35%。上半年城投债净融资额已接近去年全年水平。基建投资的资金正逐步到位，预计 7 月基建投资累计同比恢复至 2%。制造业投资则由于当前出口、消费形势并不明朗，预计 7 月累计同比仍在 -5% 至 -10% 之间。

根据累计同比增长率计算，5 月固定资产投资当月同比已恢复至 3.8%，结合对三大类投资走势的分析，预计 6 月当月同比提升至 4.7%，7 月恢复至 5.8%，则对应统计局发布的固定资产投资累计同比增速分别为 -3.3% 和 -2.0%。

图 2 名义投资累计同比及预测%



数据来源：CEIC，北京大学宏观经济与金融研究中心

3. 受局部疫情影响，6 月消费复苏趋势将放缓

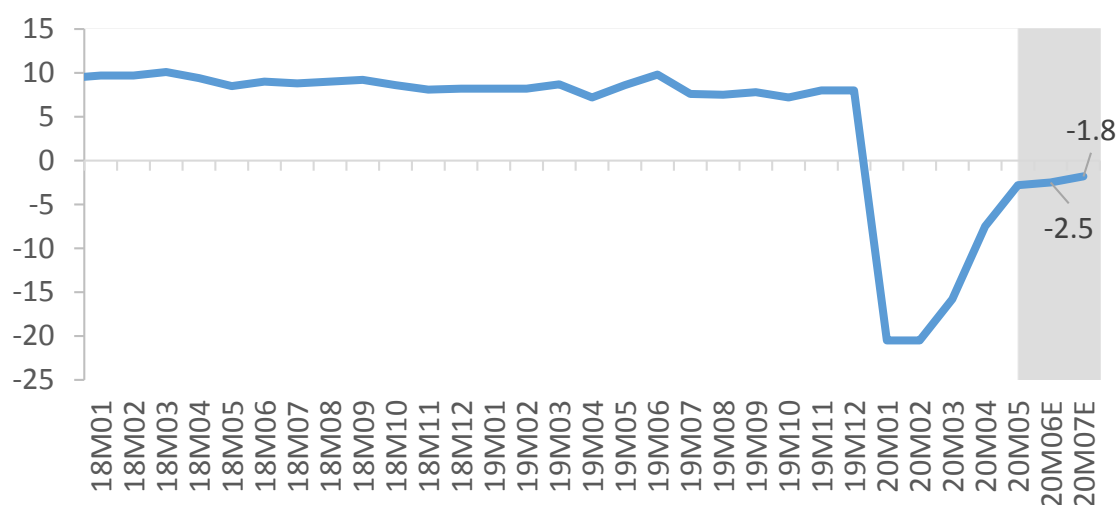
消费是受疫情影响最大的部门，其中线下服务业等需要密集接触的消费领域受冲击最为严重。进入二季度后，由于国内疫情得到控制，消费持续回升。从 5 月数据看，社会消费品零售总额当月同比恢复至 -2.8%，其中商品零售已基本恢



复至去年同期水平，同比仅下降 0.8%，零售中占比 10%左右的汽车销售快速回升，销量从一季度同比下降 42.4%，到 5 月快速增加至同比上升 14.5%，销售额也从一季度同比下降 30.3% 增加至 5 月同比上升 3.5%。但餐饮零售依然较去年同期水平有较大差距，5 月同比仍下行 18.9%，预计北京新发地新冠疫情将对 6 月餐饮服务业造成新的冲击，复苏趋势可能停滞。居民出行方面，5 月全国旅客运输量同比下降 49.3%，6 月高频数据显示旅客出行人数比去年同期低约 48%。6 月 25 日至 27 日的端午假期，出游人数比去年端午节下降了 49.1%，旅游收入下降了 68.8%。

6 月社会消费品零售总额的恢复趋势可能受国内局部疫情影响而放缓，结合去年同期的高基数，预计当月同比下行 2.5%，二季度社会消费品零售总额同比可能下降 3% 左右。在海外疫情仍继续扩散，国内依然有零星病例和局部反弹风险的情况下，线下服务消费在 7 月依然难以大幅好转。

图 3 社会消费品零售总额同比及预测%



数据来源：CEIC，北京大学宏观经济与金融研究中心

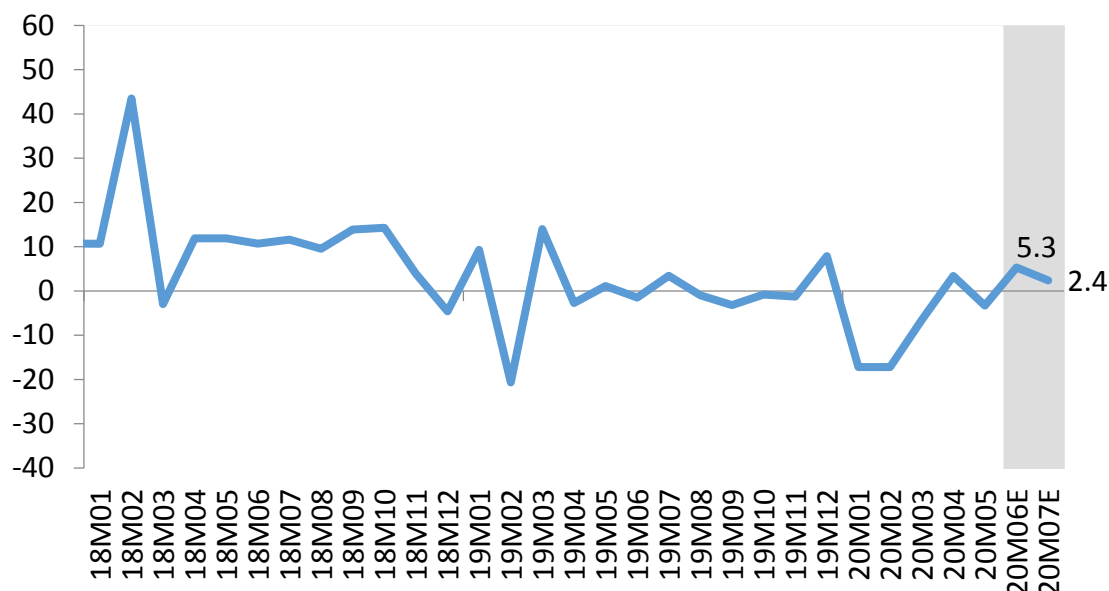
4. 进出口增速边际改善

二季度外需受全球疫情形势影响总体低迷，5 月出口当月同比-3.3%，若剔除防疫物资出口约 190 亿美元，5 月出口同比将降为-12.2%。但从制造业 PMI 看，美国、英国和欧元区的景气度在 6 月有所好转，美国 ISM 制造业 PMI 环比上行



9.5 个百分点至 52.6%，欧元区制造业 PMI 环比上行 8 个百分点至 47.4%，英国制造业 PMI 上行 9.4 个百分点至 50.1%，均接近或超过荣枯线水平。另一方面，疫情导致防疫物资出口大增，据海关统计，从 3 月 1 日-5 月 16 日，全国共验放出口主要疫情防控物资价值人民币 1344 亿元，日均出口额在 5 月上半月近 40 亿元，若 6 月日均出口 50 亿元，按平均汇率 7.13 人民币/美元计算，则 6 月主要疫情防控物资出口 210 亿美元，将拉动出口增速约 10 个百分点。6 月 PMI 新出口订单为 42.6%，比 5 月上升 7.3 个百分点，但仍低于荣枯线，显示出口需求仍有所下降，但趋势减缓。在防疫物资拉动下，整体商品出口仍然保持较快增长，预计 6 月出口当月同比为 5.3%，7 月则由于高基数而降至 2.4%。

图 4 美元计出口同比及预测%

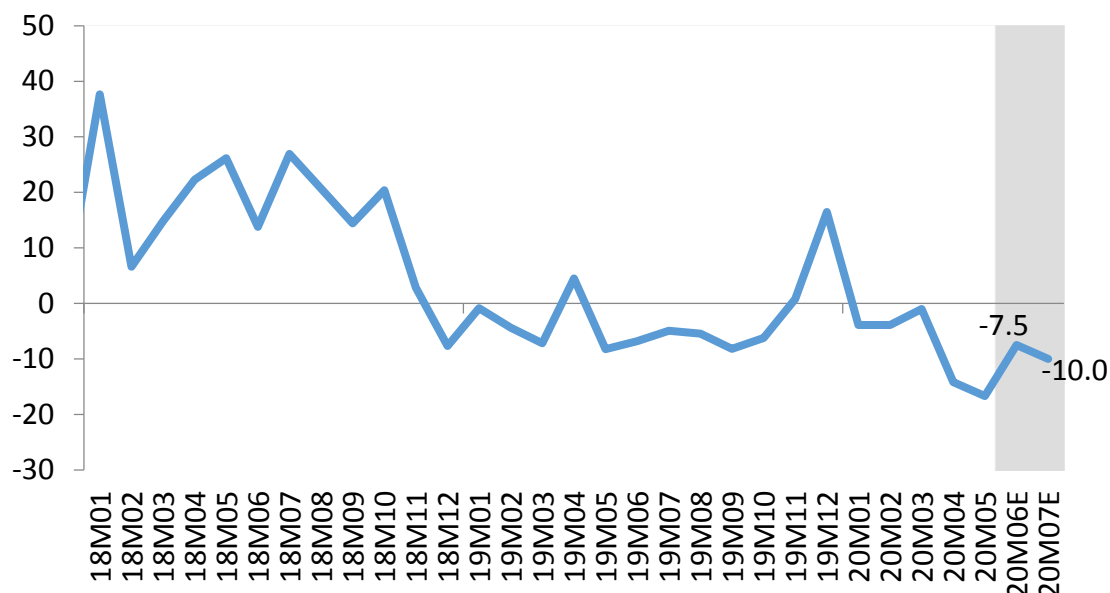


数据来源：CEIC，北京大学宏观经济与金融研究中心

由于内外部实体经济疲弱，二季度进口依然总体低迷，5 月以美元计进口增速同比下降 16.7%，较 4 月下行 2.5 个百分点。作为全球产业链的重要一环，我国进口贸易中很大一部分是加工贸易或者是为了出口而进口的原材料或中间品，外需下降导致这部分进口大幅萎缩。从 PMI 指数看，6 月进口指数为 47%，虽比上月高 1.7 个百分点，但仍低于荣枯线，显示制造业企业进口仍在下滑。随着 5 月开始原油、铁矿石价格加速回暖，未来进口增速将有所回升。预计 6 月进口增长-7.5%，7 月受高基数影响，同比为-10%。



图 5 美元计进口同比及预测%



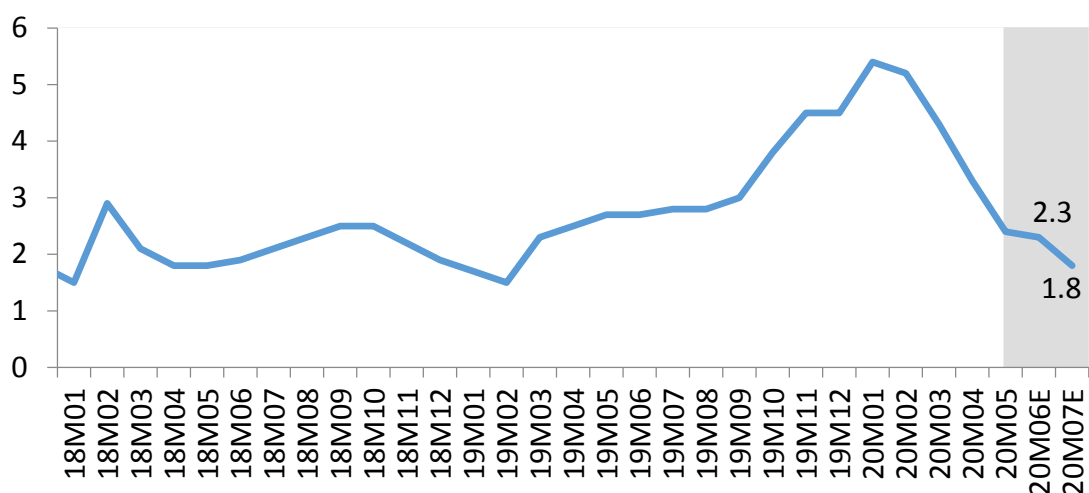
数据来源：CEIC，北京大学宏观经济与金融研究中心

5. 食品价格下行幅度明显放缓，但通胀走弱趋势未变

5 月 CPI 同比继续下行至 2.4%。3 月至 5 月 CPI 月度环比分别为-1.2%、-0.9%、-0.8%，其中食品项环比下行幅度均超过 3%，猪肉和鲜菜跌幅最大，5 月环比分别为-8.1%和-12.5%。CPI 同比下行主要源于食品价格的下降，剔除食品和能源的核心 CPI 同比较低，且近几个月来保持在 1.1%附近。预计下半年通胀同比继续下行，原因一是生猪出栏量回升使得猪价将保持小幅下行趋势，拉低食品 CPI，二是 CPI 同比的翘尾因素正在弱化。但从 6 月高频数据看，农产品批发价格 200 指数、菜篮子批发价格 200 指数和猪肉平均批发价在中下旬出现了小幅上行，这主要由于北京新发地市场疫情、各地降水大增影响蔬菜交易以及端午临近等短期因素。预计 6 月 CPI 同比 2.3%，7 月为 1.8%。



图 6 CPI 月同比及预测%



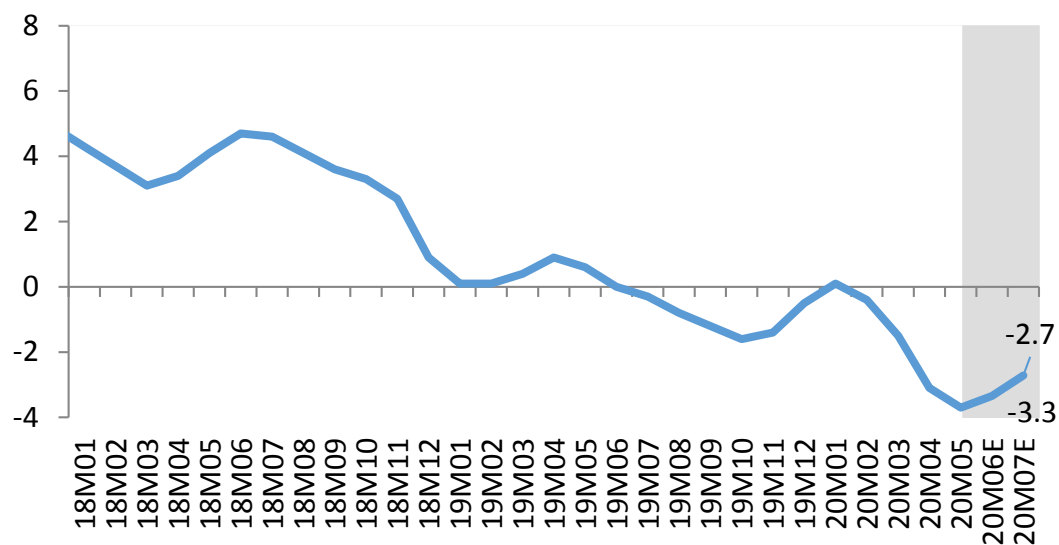
数据来源：CEIC，北京大学宏观经济与金融研究中心

6. 工业品价格 6 月继续回暖

5 月 PPI 环比下行 0.4%，月同比达到-3.7%，但煤炭、原油、铁矿石等上游行业工业品价格在 5 月已经开始回升，6 月的复苏趋势更为明显，PPI 环比有望在 6 月回到正增长。截至 6 月 28 日，OPEC 原油价格较 5 月底上涨 28.2%、Myspic 钢价指数上行 2%，能源类和有色类中国大宗商品指数分别较 5 月上行 13.8%和 4.8%。5 月的 PMI 原材料购进指数环比上行 9 个百分点至 51.6%，高于荣枯线。随着内外需持续好转，工业原材料需求会继续回暖，预计 6 月 PPI 当月环比 0.2%，7 月环比 0.5%，对应 6、7 月同比分别为-3.3%和-2.7%。



图 7 PPI 月同比及预测%



数据来源：CEIC，北京大学宏观经济与金融研究中心



【声明】

本文版权为北京大学宏观经济与金融研究中心所有。

北京大学宏观经济与金融研究中心简介：

北京大学宏观经济与金融研究中心（Center for Macroeconomy and Finance）是经北京大学正式批准，由北京大学汇丰商学院和平安科技有限公司合作成立的研究机构。

中心由北京大学汇丰商学院副院长王鹏飞教授担任中心主任，美国著名经济学家、2011 年诺贝尔经济学奖得主托马斯·萨金特教授担任首席顾问，并由北京大学汇丰商学院的相关领域教授联合平安科技的资深研究人员共同进行多维度、多视角的研究工作。

《北大汇丰月度宏观经济预测报告》是由北京大学宏观经济与金融研究中心发布的月度中国主要宏观经济指标分析和预测报告，将于每月月初在北京大学宏观经济与金融研究中心网站发布。本报告利用国际前沿的实时预测（Nowcasting）方法，结合大数据应用，对当前宏观经济运行状况进行实时分析和预测。

地址：

北京大学宏观经济与金融研究中心

深圳市南山区大学城北京大学汇丰商学院

邮编：518055

电话：（+86）755 2603 8161

邮箱：cmf@phbs.pku.edu.cn

网址：<https://cmf.phbs.pku.edu.cn/>