



北大汇丰月度宏观经济预测报告

经济复苏进程重新加快

北京大学宏观经济与金融研究中心*

摘要

7月以来,国内局部疫情、长江流域汛情以及中美关系不确定因素有所增加,对中国经济复苏进程带来冲击。但从8月以来的高频数据看,工业生产、基建投资正逐步走出汛情影响,预计将在9月之后加快复苏进度。房地产企业在房地产工作座谈会后正面临较大的融资约束,地产投资增速预计将放慢。此外,7月消费的小幅复苏主要依赖汽车零售的拉动,而除汽车外的其他类别商品零售额增速大多较上月下滑,预计消费复苏的趋势将放缓。7月出口复苏较快,且8月美国、欧元区等主要经济体PMI明显走强,预计8月至9月出口将继续好转。

表 1 中国宏观经济月度数据预测%

	5月		6月		7月		8月		9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	5.5	4.4	4.9	4.8	4.9	4.8	5.2	+	5.4	+
投资	-8.7	-6.3	-3.3	-3.1	-2.0	-1.6	-0.2	+	1.5	+
消费	-3	-2.8	-2.5	-1.8	-1.0	-1.1	-0.4	+	0.1	+
进口	-13.9	-16.7	-7.5	2.7	-5.5	-1.4	-5.3	-	-1.2	+
出口	-4.6	-3.3	5.3	0.5	-0.2	7.2	8.4	+	9.9	+
CPI	2.6	2.4	2.3	2.5	2.9	2.7	2.4	-	1.8	-
PPI	-3.5	-3.7	-3.3	-3	-2.3	-2.4	-2.0	+	-1.8	+

数据来源: CEIC, 北京大学宏观经济与金融研究中心

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



在 7 月局部疫情反弹、长江流域汛情以及中美关系不确定因素进一步增加的情形下，中国经济复苏进程边际有所放缓。但 8 月以来的数据显示工业生产、投资等又继续加快，工业品价格也持续上涨。短期冲击对经济复苏的扰动已经过去。8 月和 9 月经济指标预测请见表 1。

1. 8 月工业增速预计较 7 月上行

7 月规模以上工业增加值当月同比增长 4.8%，与上月增速持平，季节调整后的环比较 6 月份下降 0.32%，显示工业的复苏态势在 7 月有所放缓。从结构上看，采矿业和电力燃气等多数行业同比增速较上月出现下滑，但电气机械及器材制造业、汽车制造业增速分别较上月上行 6.9% 和 8.2%，其中汽车制造业增速月同比超过 20%，制造业成为 7 月工业增加值增速的重要支撑。

7 月工业生产放缓的原因可能在于南方洪涝灾害带来的短期需求下行，这体现在工业品存货持续处于高位，且 5 月以来去化速度放缓，7 月的工业企业产成品库存累计同比 7.4%，PMI 产成品库存指数升至 47.6，环比上行 0.8 个百分点。

8 月工业增加值同比增速预计较 7 月有所上升。8 月 17 日国家发改委表示，进入 8 月份以来，受持续高温晴热天气以及国民经济恢复影响，全国日发电量和统调用电负荷快速攀升，8 月 3 日、10 日、11 日，全国日发电量和统调用电负荷连创历史新高。8 月前 3 周高炉开工率达到 2 月份以来的新高，焦化企业开工率从 8 月中旬开始明显攀升。8 月的制造业 PMI 与 7 月基本持平，仍在荣枯线以上，新订单和新出口订单分别环比上行 0.3 和 0.7 个百分点。从以上高频数据和领先指标看，8 月规模以上工业增加值增速将受电力、热力、燃气等领域增长而较 7 月上行，预计当月同比增长 5.2%。

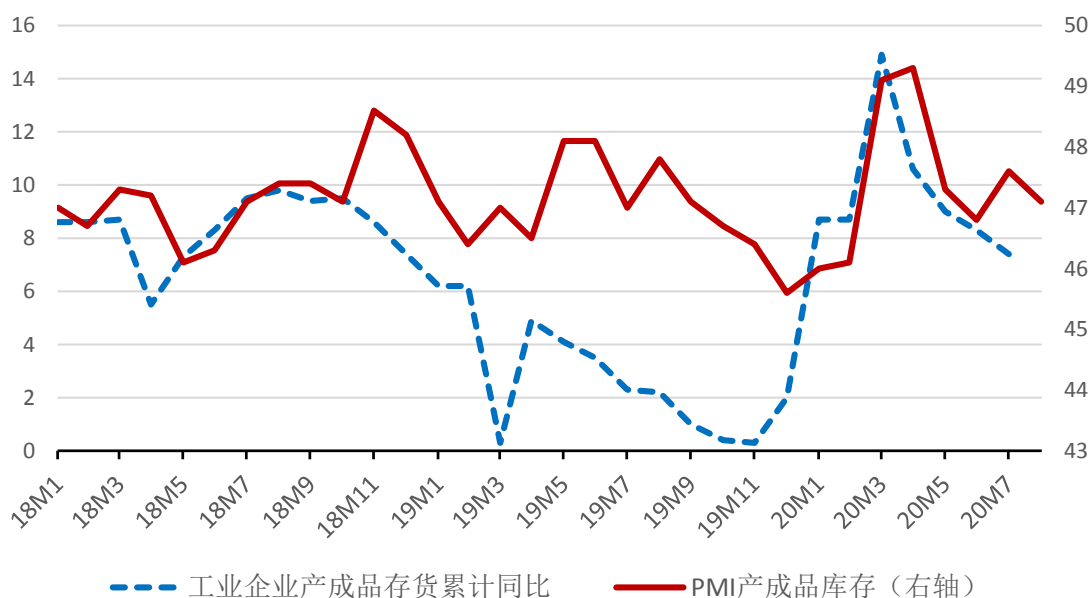


表 2 制造业 PMI 走势

	18 年 8 月	19 年 8 月	20 年 6 月	20 年 7 月	20 年 8 月	环比	同比
PMI:制造业	51.3	49.5	50.9	51.1	51.0	-	+
新订单	52.2	49.7	51.4	51.7	52.0	+	+
生产量	53.3	51.9	53.9	54.0	53.5	-	+
从业人员	49.4	46.9	49.1	49.3	49.4	+	+
供应商配送时间	49.6	50.3	50.5	50.4	50.4	+	+
原材料库存	48.7	47.5	47.6	47.9	47.3	-	-
新出口订单	49.4	47.2	42.6	48.4	49.1	+	+
采购量	51.8	49.3	51.8	52.4	51.7	-	+
产成品库存	47.4	47.8	46.8	47.6	47.1	-	-
购进价格	58.7	48.6	56.8	58.1	58.3	+	+
进口	49.1	46.7	47.0	49.1	49.0	-	+
积压订单	46.7	44.8	44.8	45.6	46.0	+	+
出厂价格	54.3	46.7	52.4	52.2	53.2	+	+
生产经营活动预期	57.0	53.3	57.5	57.8	58.6	+	+

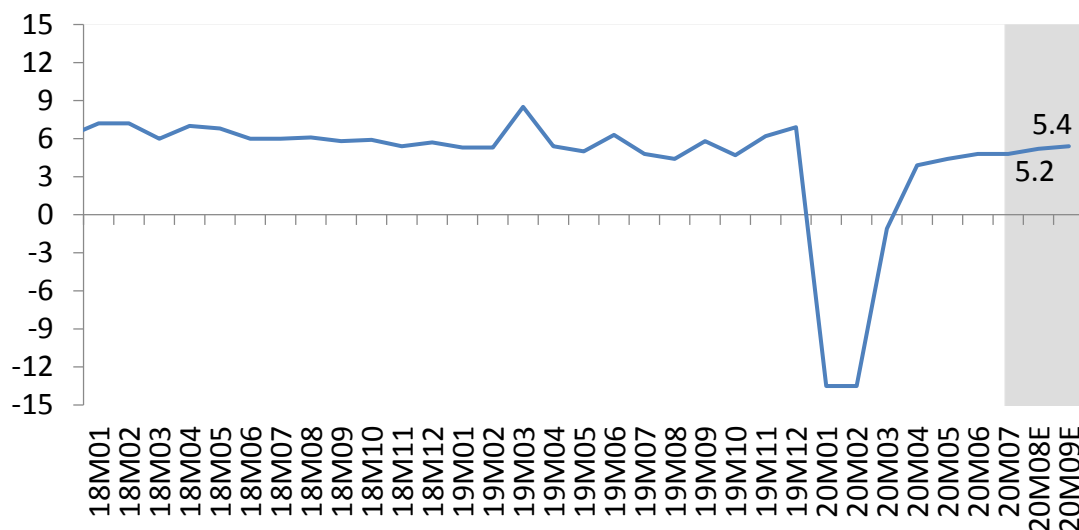
数据来源：CEIC，北京大学宏观经济与金融研究中心

图 1 工业企业库存总体仍处在高位



数据来源：Wind，北京大学宏观经济与金融研究中心

图 2 工业增加值同比及预测%

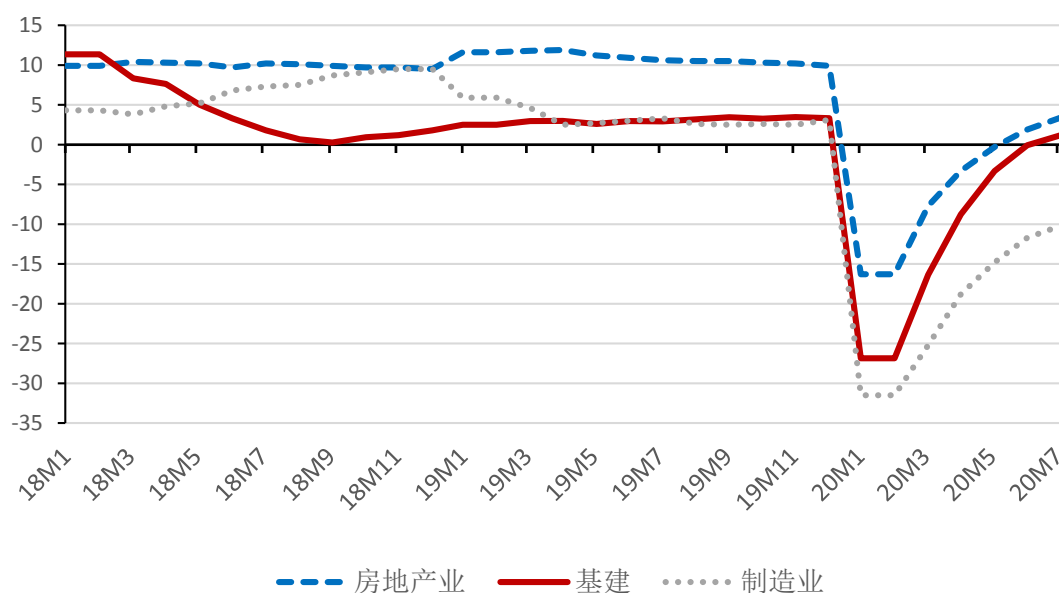


数据来源：CEIC，北京大学宏观经济与金融研究中心

2. 汛情逐步消退后基建投资进度加快，9 月投资预计恢复至 1.5%。

1-7 月固定资产投资累计同比-1.6%，较 6 月累计同比值继续小幅上行。三大类投资中，地产投资累计同比继续上行至 3.4%，基建投资累计同比升至 1.2%，制造业投资复苏依然缓慢，累计同比-10.2%。

图 3 三大类投资累计同比走势

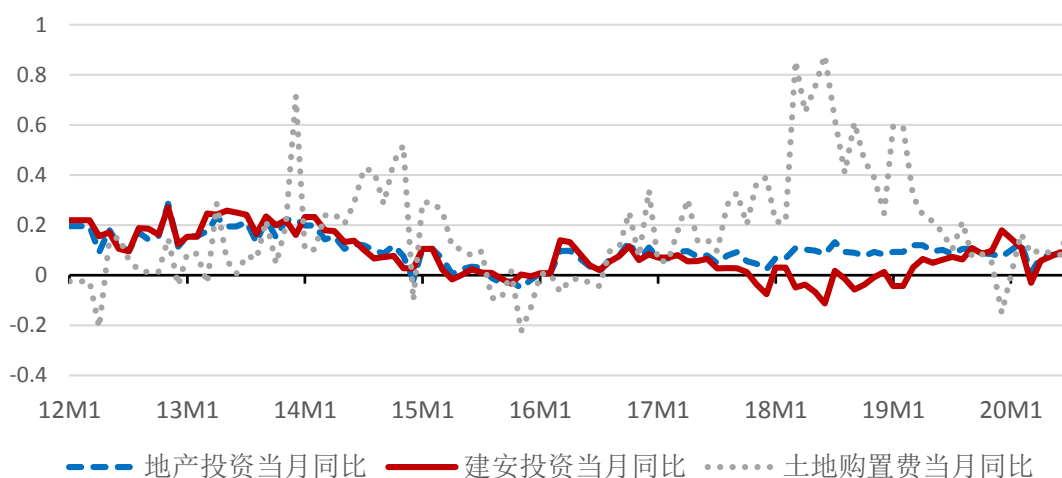


数据来源：Wind，北京大学宏观经济与金融研究中心



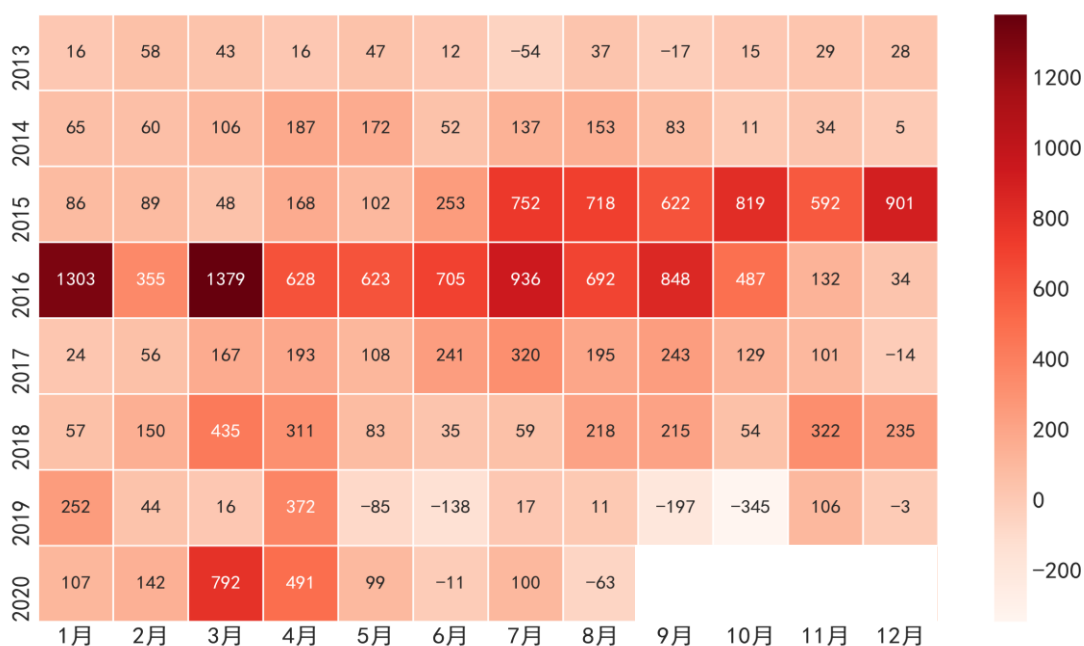
7月地产投资当月同比增长约11.7%，3月以来首次升至两位数增速，但从细项可以看到，7月的高增长主要源于土地购置费同比约22%的高波动，而建安投资同比增长约7.8%，实际较6月有回落。展望未来几个月地产投资走势，7月以来多个城市升级地产调控政策，房地产工作座谈会也再次强调“房住不炒，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策”等工作要求，因此未来几个月地产融资可能再次遇冷，带动地产投资修复进程明显放缓，全年累计同比可能在6%。

图4 土地购置费当月同比呈现较高波动性



数据来源：Wind，北京大学宏观经济与金融研究中心

图5 6月以来房地产信用债净融资额明显收缩

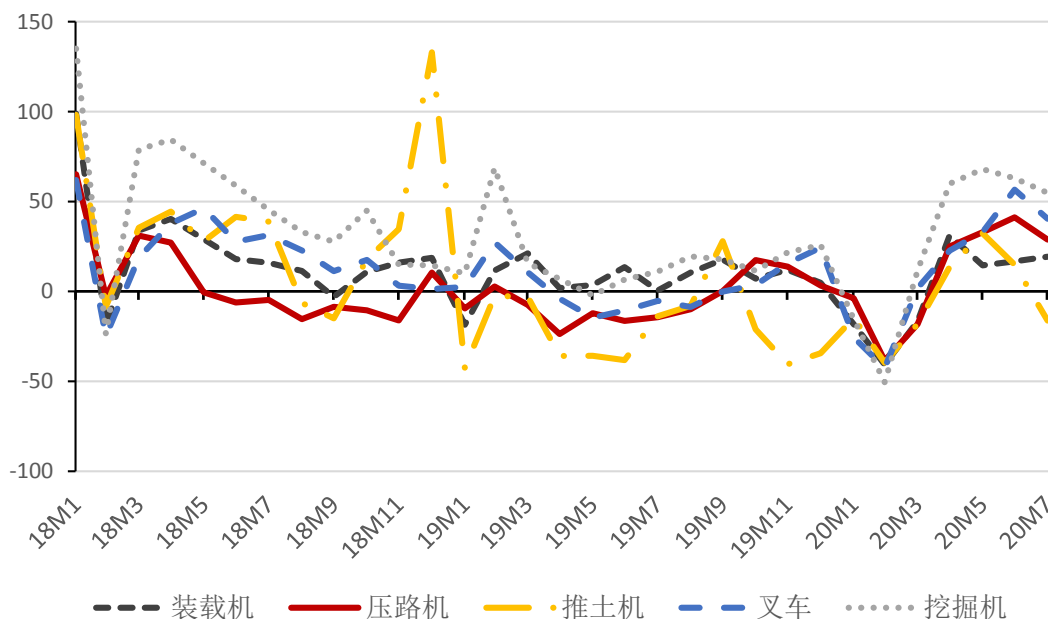




数据来源: Wind, 北京大学宏观经济与金融研究中心

7 月基建投资累计同比 1.2%，当月新增量受汛情影响而小幅下行 0.7%。未来几个月基建投资将形成较确定的上行趋势：首先，下半年基建投资的项目储备充足、融资渠道多元、资金总体充裕，1-7 月专项债累计发行 2.47 万亿元，对比两会确定的全年 3.75 万亿元额度（较 2019 年额度增加 1.6 万亿），仍有超过 30% 的融资空间；其次，雨水以及洪涝灾害在 7 月影响了基建投资进度，但并不会影响全年规划的基建项目总量，随着 8 月以来汛情的扰动逐渐消退，基建项目将会加快施工进度；最后，从挖机等工程机械销量看，二季度以来同比增速基本保持在 20% 以上，这些领先指标显示未来几个月基建投资可能加速上行，预计全口径基建投资累计同比到年底可能恢复至 8%。

图 6 主要用于基建的工程机械销量当月同比

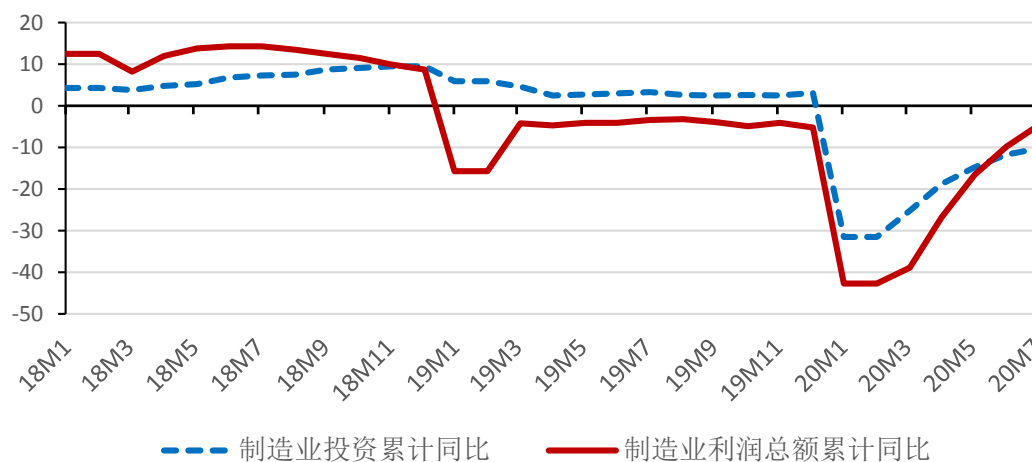


数据来源: Wind, 北京大学宏观经济与金融研究中心

7 月制造业投资的恢复速度进一步放慢，当月投资同比增速 -3.1%，较 6 月的 -3.5% 仅回升 0.4%。从领先指标看，8 月制造业 PMI 基本与上月持平，利润总额恢复速度较快，7 月当月同比 20.9%，累计同比 -4.5%。规模以上企业盈利的加速改善暂时没有反映在整体的制造业投资上，显示多数市场主体对于今年业务发展的前景仍存疑虑和不确定性，投资意愿不强。



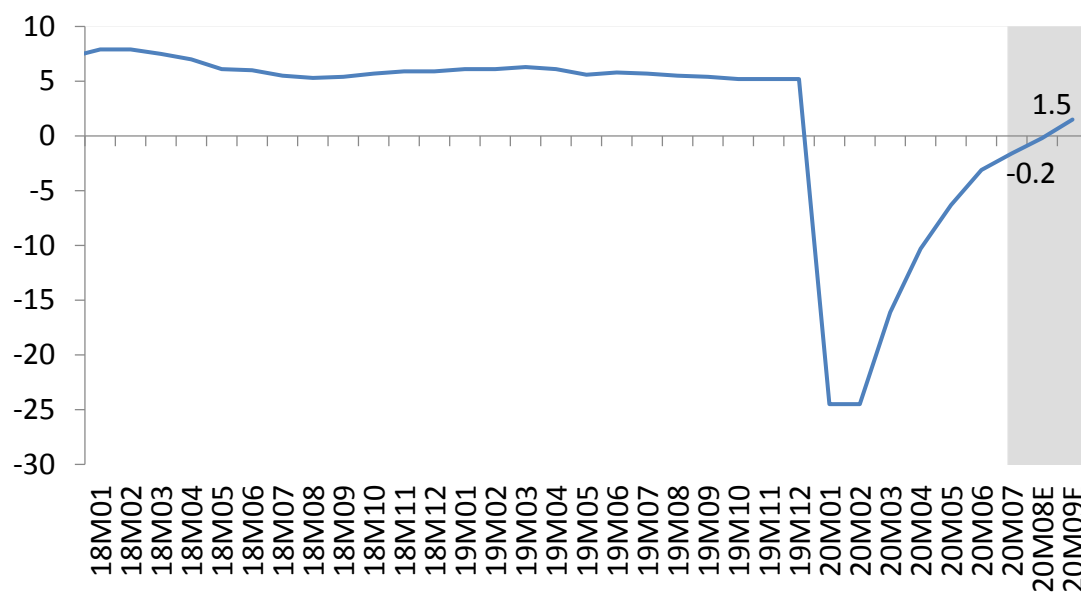
图 7 制造业企业利润修复快于制造业投资



数据来源: Wind, 北京大学宏观经济与金融研究中心

结合对三大类投资走势的分析, 预计 8 月和 9 月固定资产投资累计同比增速分别为-0.2%和 1.5%。

图 8 名义投资累计同比及预测



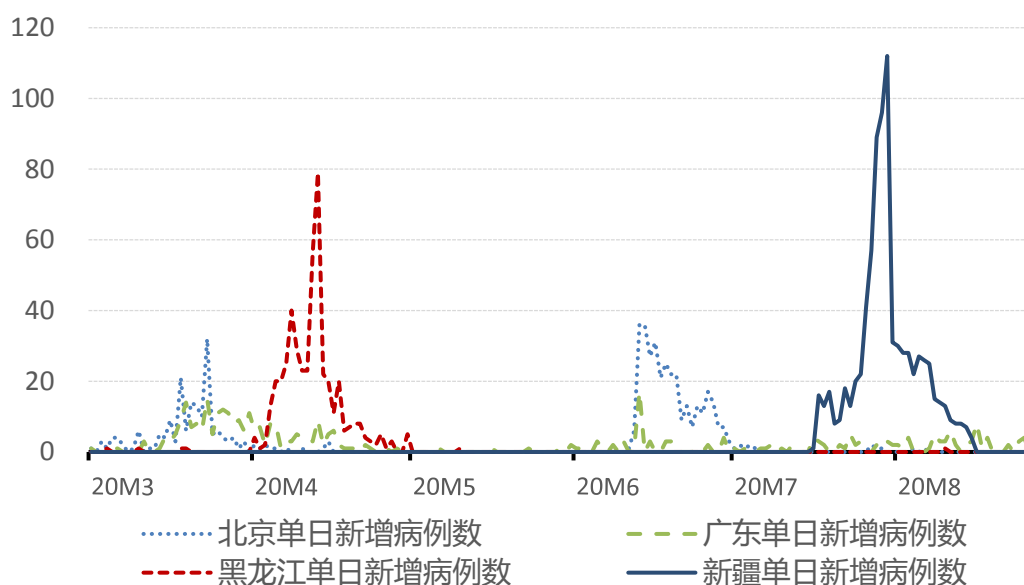
数据来源: CEIC, 北京大学宏观经济与金融研究中心

3. 8 月消费将继续缓慢复苏态势

7 月社会消费品零售总额当月同比-1.1%, 较上月增速上行 0.7 个百分点, 消费的恢复进一步放缓。7 月消费的微弱复苏主要依赖汽车零售的拉动, 汽车消费

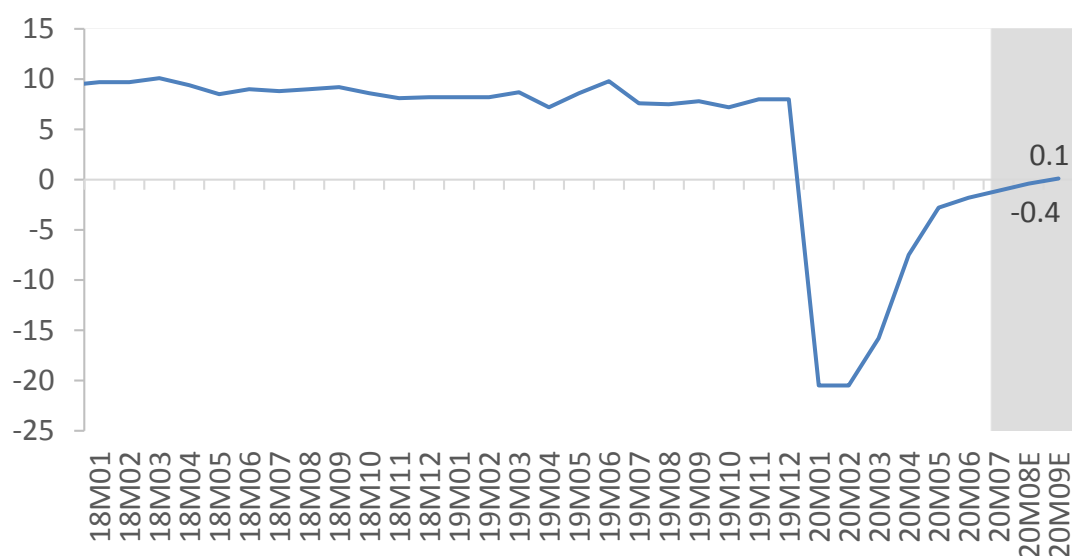
当月同比增长 12.3%，但其他商品零售额增速再次下滑。从消费品结构看，恢复较差的是需要密切接触的服务类消费，如餐饮消费当月同比仍为-11%、在绝对值上与 6 月基本持平，恢复较好的是必需品和部分耐用品，如汽车类、日用品类等。在疫苗确认有效并大规模推行之前，国内局部疫情散发的风险将一直存在，预计未来几个月消费将依然保持缓慢复苏的态势。8 月社零同比增速可能仍为负值。

图 9 3 月以来四省（自治区）每日新增病例数



数据来源：国家卫健委，北京大学宏观经济与金融研究中心

图 10 社会消费品零售总额同比及预测%



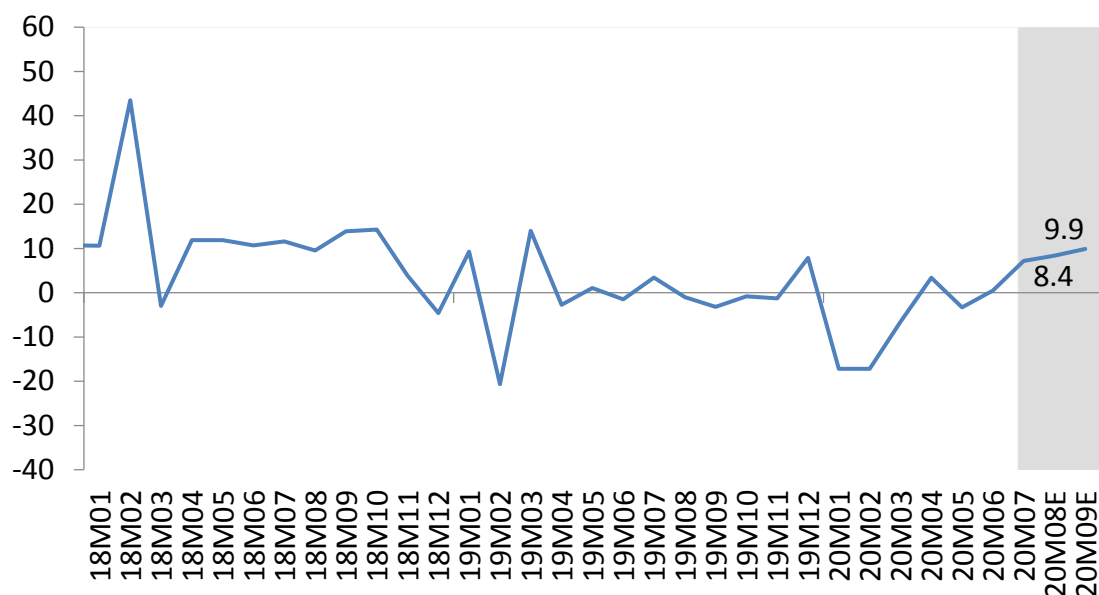
数据来源：CEIC，北京大学宏观经济与金融研究中心



4. 7月出口复苏明显，预计8月至9月出口继续小幅好转

7月美元计出口当月同比增长7.2%，相比6月的增速0.5%明显上行。出口高增长源于国外复工复产进度加快带来的外需好转。从8月高频数据看，美国Markit制造业PMI大幅上行至53.6，欧元区制造业PMI初值51.7，继续复苏的态势明显。但同时需要考虑的是，7月纺织制品（口罩）出口量环比下行9.8%，医疗仪器及器械出口量环比下行5.6%，防疫物资出口的环比增速在未来几个月预计会继续下行，且海外供应链恢复后可能替代部分中国出口产品的供给。预计8月出口当月同比增长8.4%，9月同比增长9.9%。

图 11 美元计出口同比及预测%

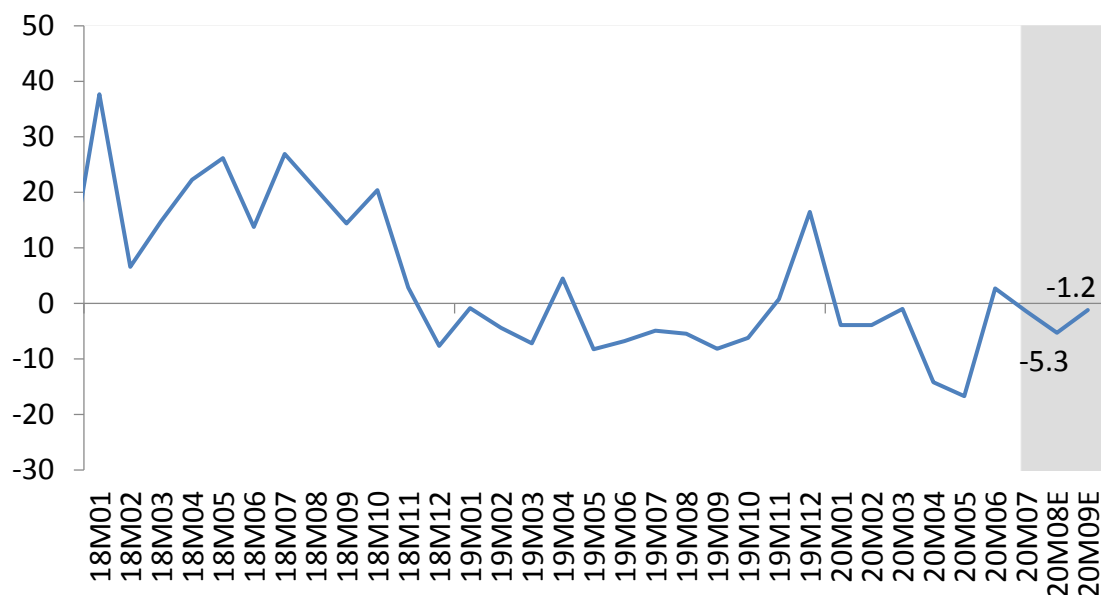


数据来源：CEIC，北京大学宏观经济与金融研究中心

7月进口同比降至-1.4%，但从环比看增长4.9%。其中，对美国进口同比增长3.6%，环比增长8.2%，显示中国仍在履行中美第一阶段贸易协议。进口环比好转反映出内需特别是投资的修复，也可能是因为随着全球货运条件改善，外部供应能力恢复推动了此前积压的订单交付。考虑到去年8月进口额基数较高，预计8月进口同比增速-5.3%，9月同比-1.2%。



图 12 美元计进口同比及预测%



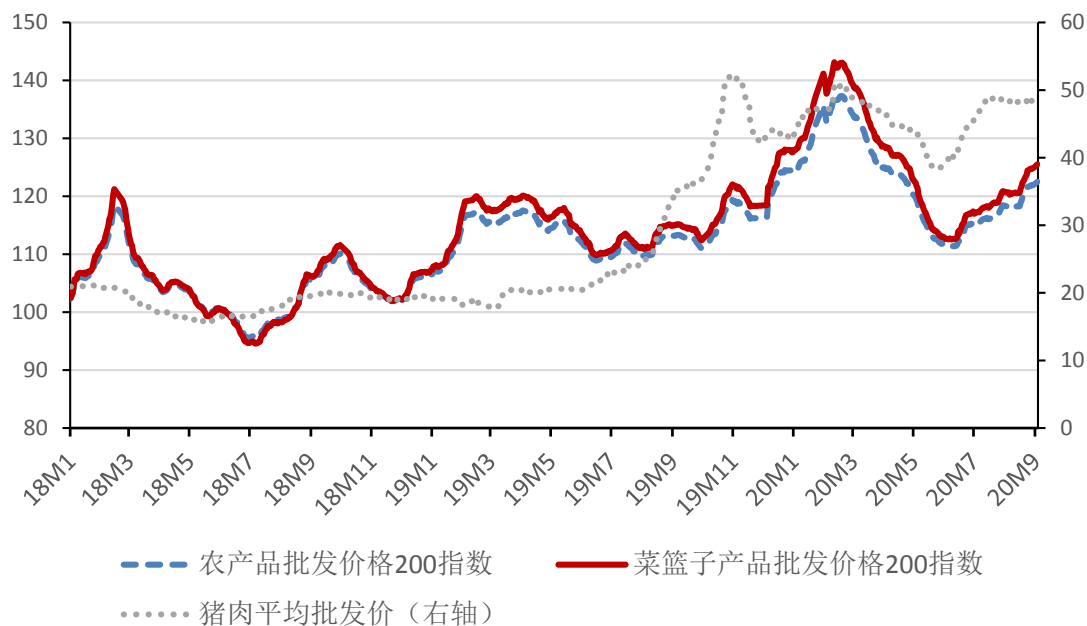
数据来源：CEIC，北京大学宏观经济与金融研究中心

5. 7月食品价格受汛情影响上行，预计8月同比将保持高位

7月CPI同比2.7%，环比转为正增长0.6%，主要受食品项环比增长2.8%影响。7月长江流域汛情导致湖北、安徽、江西等农业大省农副产品生产、运输受阻，推动猪肉、蔬菜短期上涨，导致CPI环比上行。从8月的高频数据看，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8月分别上行约3.0%、3.2%和0.1%，可看到除了猪肉价格停留在高位外，食品蔬菜价格继续上行。考虑到弱化的翘尾因素，预计8月CPI同比将维持在2.4%，9月后开始回落至1.8%。

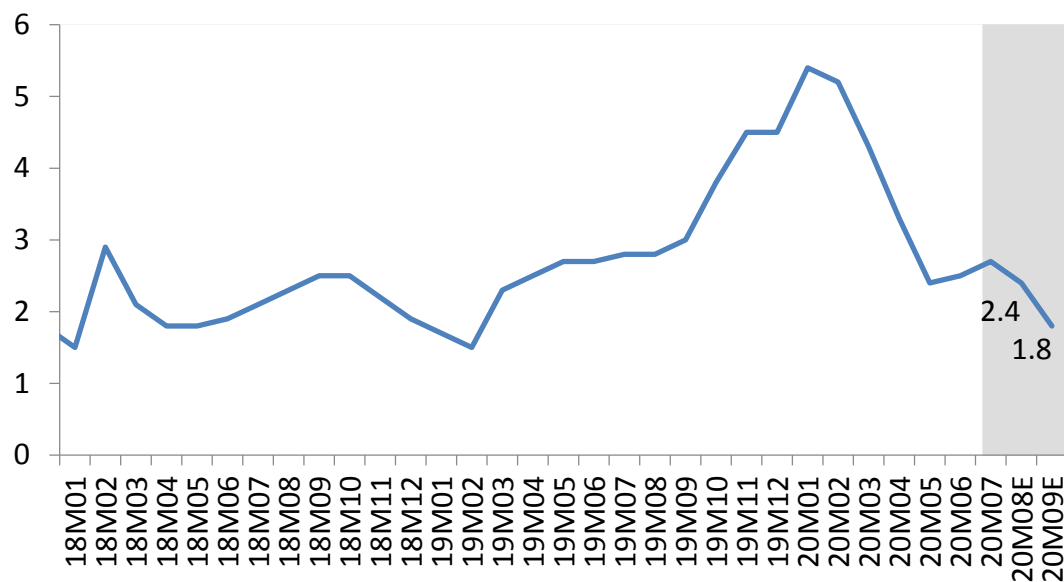


图 13 蔬菜与猪肉价格走势



数据来源：Wind，北京大学宏观经济与金融研究中心

图 14 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

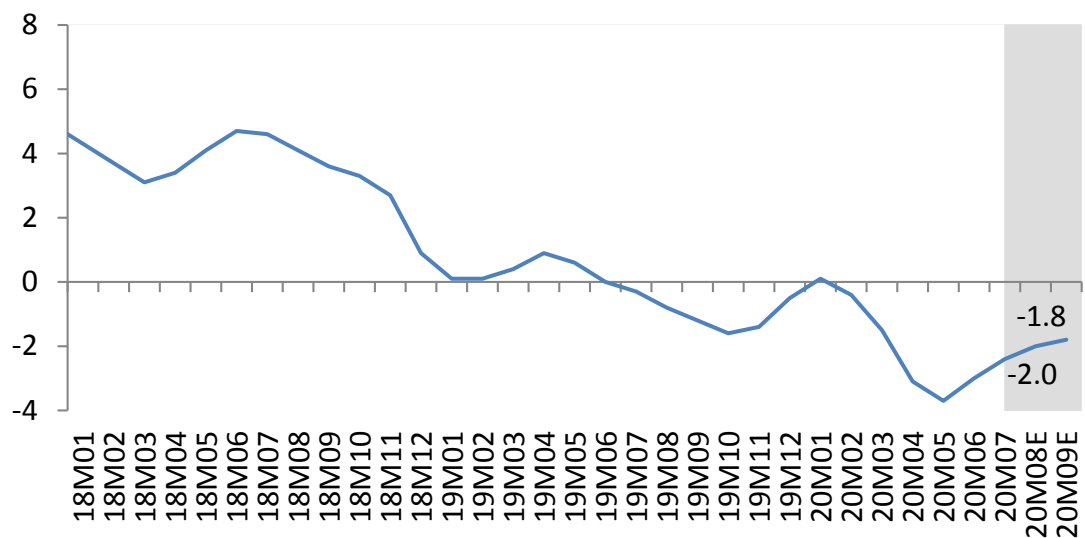
6. 工业回暖背景下 PPI 在 8 月将继续上行

7 月 PPI 环比 0.4%，与上月持平，月同比修复至-2.4%。随着工业复苏与基建加速，后期工业品价格将维持上升趋势。从 8 月高频数据看，OPEC 原油价格



较7月底上涨6.5%，Myspic钢价指数上行1.5%，能源类和有色类中国大宗商品指数分别较7月底上涨2.6%和1.5%。预计8月PPI同比继续回升至-2.0%。

图 15 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/>