



北大汇丰月度宏观经济预测报告

汛情和局部疫情对经济复苏带来短期冲击

北京大学宏观经济与金融研究中心*

摘要：二季度中国经济同比增长 3.2%，在全球主要经济体中率先走出衰退。除地产与基建投资受政策驱动而加速修复外，出口增速持续好于预期是经济复苏较快的重要原因。7 月以来，国内局部疫情爆发、长江流域汛情以及中美关系进一步恶化，对中国经济复苏进程带来短期冲击。汛情将在短期影响基建进度，并抬升通胀压力；局部疫情爆发将进一步抑制原本疲弱的线下服务业消费；中美关系进一步恶化，并且在美国大选前可能继续发生负面事件也是必须关注的风险点。

表 1 中国宏观经济月度数据预测%

	4 月		5 月		6 月		7 月		8 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	0	3.9	5.5	4.4	4.9	4.8	4.9	+	5.0	+
投资	-12.5	-10.3	-8.7	-6.3	-3.3	-3.1	-2.0	+	-1.0	+
消费	-11	-7.5	-3	-2.8	-2.5	-1.8	-1.0	+	-0.4	+
进口	-15.6	-14.2	-13.9	-16.7	-7.5	2.7	-5.5	-	-8.3	-
出口	-7.3	3.5	-4.6	-3.3	5.3	0.5	-0.2	+	4.0	+
CPI	3.7	3.3	2.6	2.4	2.3	2.5	2.9	+	2.4	-
PPI	-2.9	-3.1	-3.5	-3.7	-3.3	-3	-2.3	+	-2.0	+

数据来源：CEIC，北大汇丰宏观经济与金融研究中心

二季度中国经济同比增长 3.2%，上半年同比下行-1.6%，复苏进度快于此前

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



多数研究预期。从6月数据可以看到，基建投资正在现金流到位后加速开展、净出口持续超预期、PPI环比转正。但7月以来，局部疫情再度爆发，长江流域汛情严重，叠加中美摩擦加剧，将对经济复苏带来短期冲击。7月和8月经济数据预测见表1。

1. 7月工业增速预计继续小幅回升

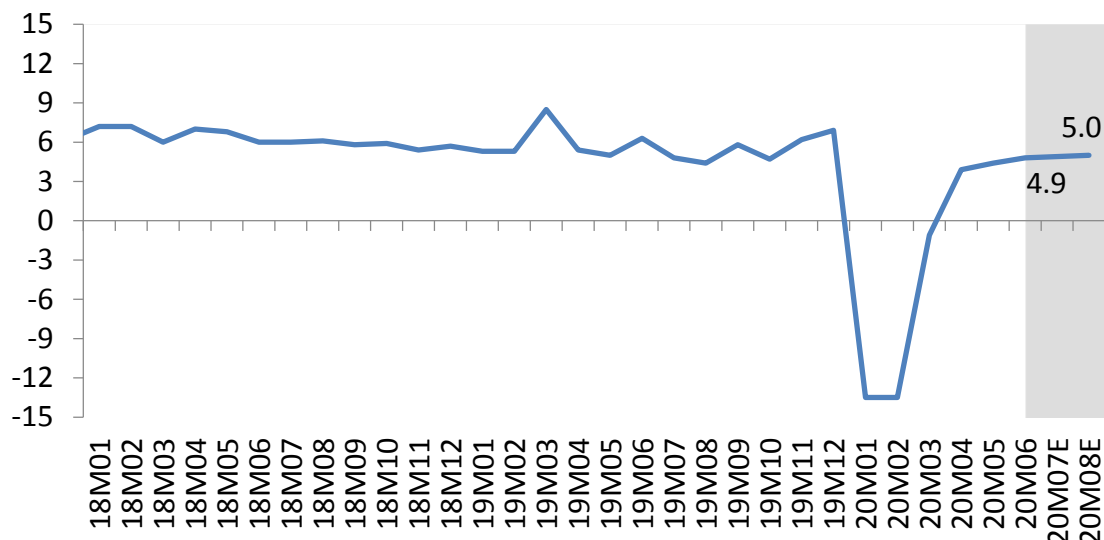
上半年工业增加值累计同比下降1.3%，6月当月同比已恢复至4.8%，符合我们上月月报预期。考虑到去年同期的高基数，6月增加值数据显示工业生产在总量上已恢复至正常水平。国家统计局公布的二季度工业产能利用率为74.4%，较往年水平有2%左右差距，但从工业逐月恢复的态势看，至二季度末产能利用率也已经回复正常。从结构上看，装备制造业、高技术制造业、汽车制造业在6月延续了较高增速，煤炭、石油、天然气开采与加工等行业有明显复苏。

二季度工业企业利润恢复速度加快，6月规模以上工业企业实现利润总额6665.5亿元，同比增长11.5%，增速较5月加快5.5个百分点。利润修复首先源于投资、消费在整体层面的恢复，其次在于钢铁、油气开采、石油加工等行业因能源价格处在低位、中间产品价格回暖等因素而受益。

从7月高频数据看，高炉开工率均值在70.17%，较6月有小幅下滑，但较去年同期仍上升3.7个百分点；大、中、小型焦化企业开工率均值达85.8、73.6和61.4，均较上月有所提升，虽然小型焦化企业开工率较去年同期仍有约10个百分点的差异，但中型企业已经与去年同期持平，而大型企业则超过去年同期约3个百分点。考虑到汛情影响，并结合去年同期低基数，预计7月工业增加值同比增长4.9%，8月保持在同比5%左右。



图 1 工业增加值同比及预测%



数据来源：CEIC，北大汇丰宏观经济与金融研究中心

2. 基建投资可能受汛情影响而进度放缓，8月投资预计恢复至-1%。

上半年固定资产投资累计同比-3.1%，其中一季度投资同比 -16.1%，二季度快速恢复至正增长 3.6%。地产与基建投资累计同比在 6 月底已恢复至正增长，制造业投资相比之下复苏缓慢，上半年累计同比-11.7%。

上半年地产投资在疫情下保持了韧性，累计同比 1.9%。这一方面是由于房企资金来源相对充足，宽信用政策下地产融资环境好转，并伴随地产销售有所复苏，房贷利率随 LPR 的下行而有所下调，商品房销售面积累计同比由一季度的-26.3%上行至上半年的-8.4%。另一方面，热点城市土地供应有所增加，上半年 100 大中城市供应土地面积较去年同期上行 15.9%。

6 月基建投资累计同比-0.07%，但如果从单月新增量看，6 月全口径基建投资较 5 月有所下行，这可能是受汛情影响，预计 7 月基建项目施工进度会继续受其影响而有所放缓。汛情可能导致部分基建项目短期停工，并中断原材料运输，导致基建进度受阻，但被破坏设施的后续修补会带动新的基建项目，因此对全年基建投资影响不大。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，截至 6 月 15 日，全国各地发行新增专项债券 2.19 万亿（80%以上投向交通基础设施、市政和产业园基础设施、民生服务三个领域），今年最后一批次的

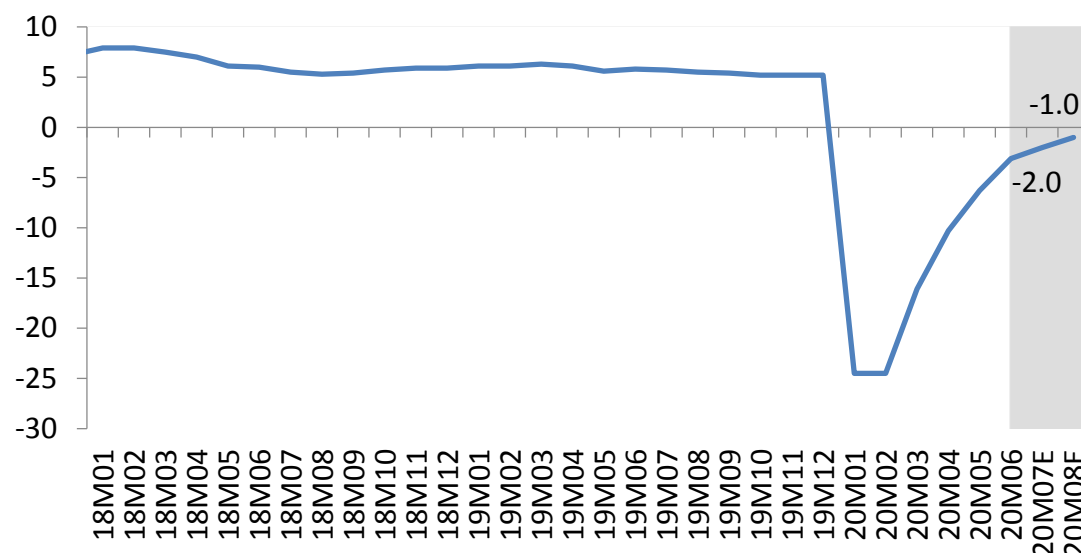


约 1.3 万亿专项债额度也已经在 7 月初由财政部分配至各省。预计基建投资在 8 月累计同比恢复至 3%。

制造业的终端需求为出口品、消费品和房地产（建筑业）相关产品，上半年消费受疫情冲击巨大，抑制了制造业投资复苏，也使其成为拖累投资的主要因素。制造业企业利润同比在 5 月已经转正，6 月同比增长 11.5%，利润快速恢复将推动下半年制造业投资回升，6 月制造业 PMI 新订单指数回升至 51.4%，也显示制造业内需在小幅回暖。

结合对三大类投资走势的分析，预计 7 月和 8 月固定资产投资累计同比增速分别为-2.0%和-1.0%。

图 2 名义投资累计同比及预测%



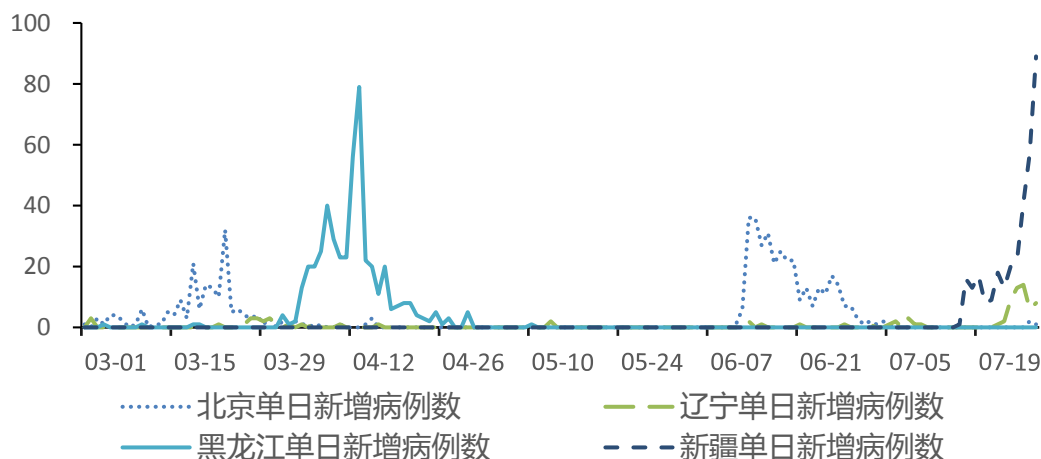
数据来源：CEIC，北大汇丰宏观经济与金融研究中心

3. 受局部疫情影响，7 月消费复苏趋势将继续放缓

消费持续复苏，但受局部疫情爆发影响，复苏趋势放缓。社会消费品零售总额 6 月当月同比-1.8%。从分项看，商品零售总额基本恢复至去年同期水平，6 月同比-0.2%，正常情形应在 8%左右；餐饮零售总额仍有很大缺口，6 月同比-15.2%，而正常情形应在 9%左右。疫情严重抑制了居民出行，6 月高频数据显示旅客出行人数依然比去年同期低约 48%。6 月北京疫情局部爆发导致当月本地线下消费同比跌幅较上月扩大，餐饮收入同比下降 40.1%，比上月下降了 2 个百分点，而

全国平均则是上升了 3.7 个百分点。7 月 16 日国家电影局发布有序推进电影院恢复开放通知，到 7 月 30 日复工率 54.9%。7 月新疆、辽宁等省（自治区）再次爆发局部疫情，且出现跨省传播，在短期将会冲击当地服务业和消费。局部疫情将会继续拖慢消费复苏的进程。

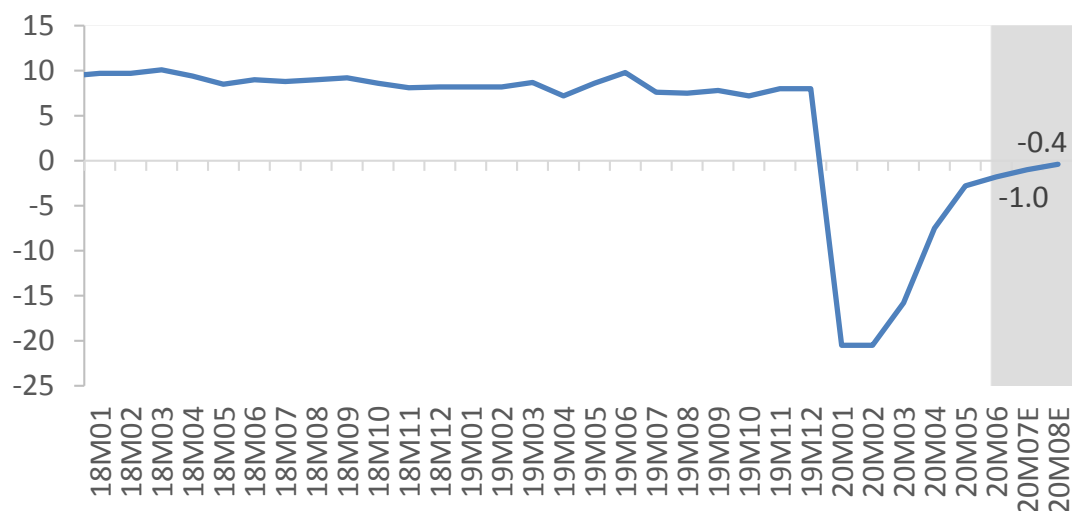
图 3 3 月以来四省（自治区）每日新增病例数



数据来源：国家卫健委，北大汇丰宏观经济与金融研究中心

社会消费品零售总额的修复趋势可能受国内局部疫情影响而继续放缓，预计 7 月同比下行 1%，8 月-0.4%。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，线下服务消费难现大幅好转。

图 4 社会消费品零售总额同比及预测%



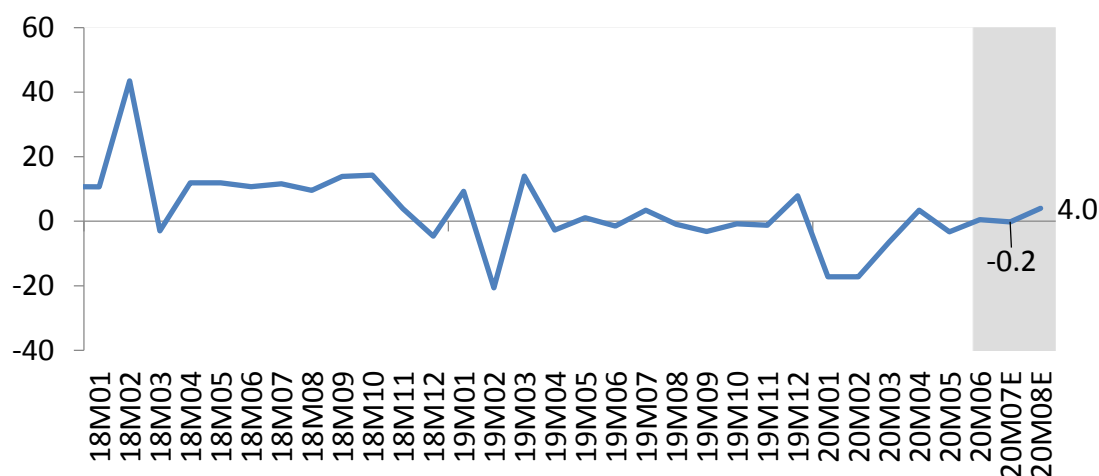
数据来源：CEIC，北大汇丰宏观经济与金融研究中心



4. 6月进口复苏明显，预计7月进出口继续小幅好转

上半年美元计进口和出口分别同比下行 7.1%和 6.2%。6 月出口当月同比再次转正至 0.5%，一方面因为美国、英国、欧元区等主要出口国制造业景气度好转，另一方面防疫物资出口需求仍存。7 月美国 Markit 制造业 PMI 环比继续上行至 51.3，欧元区制造业 PMI 环比上行至 51.1，英国 PMI 初值 53.6，均已高于荣枯线水平，显示 7 月外需在继续回暖。考虑到较高基数，预计 7 月出口当月同比-0.2%，8 月则为 4%。

图 5 美元计出口同比及预测%

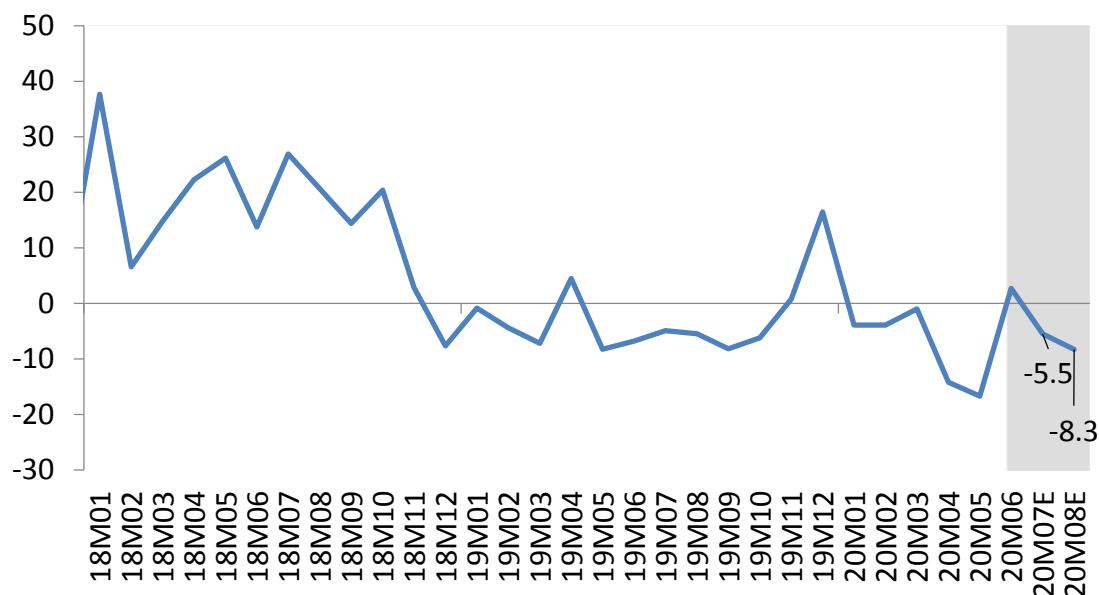


数据来源：CEIC，北大汇丰宏观经济与金融研究中心

6 月进口同比恢复至 2.7%，较上月同比上行了 18 个百分点。从进口结构看，原油和铁矿石进口量大增，分别同比增长 34%、35%；大豆、肉类等农产品以及机电设备进口量也出现了高增长；能源和农产品进口大增推动了 6 月从美国进口增长 11.3%。超预期的进口增长反映出内需特别是投资的加速修复，同时也说明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。预计 7 月进口同比增速-5.5%，8 月-8.3%。



图 6 美元计进口同比及预测%

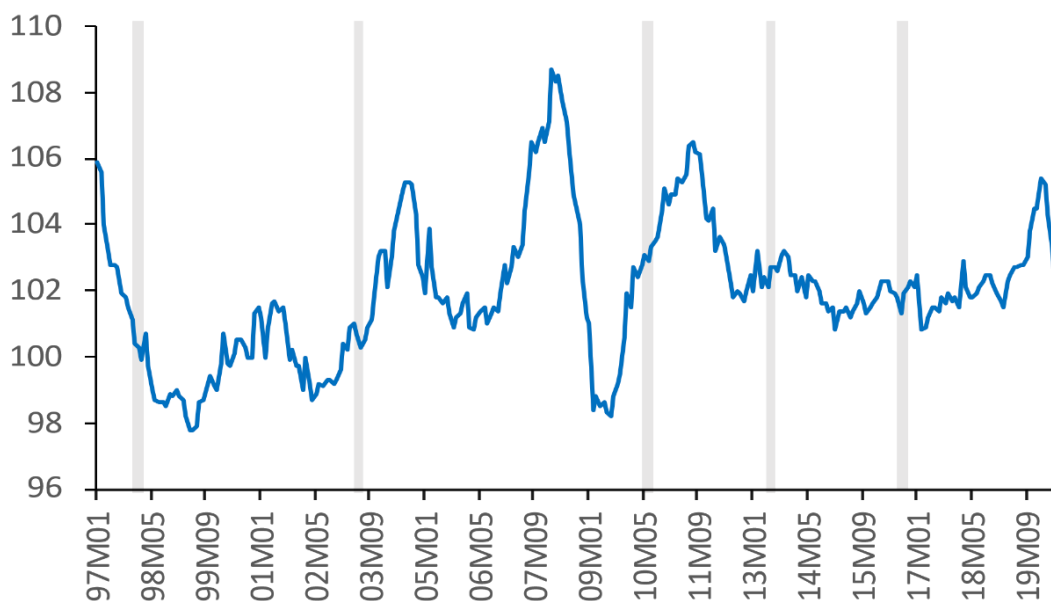


数据来源：CEIC，北大汇丰宏观经济与金融研究中心

5. 7 月食品价格受汛情影响将持续上行

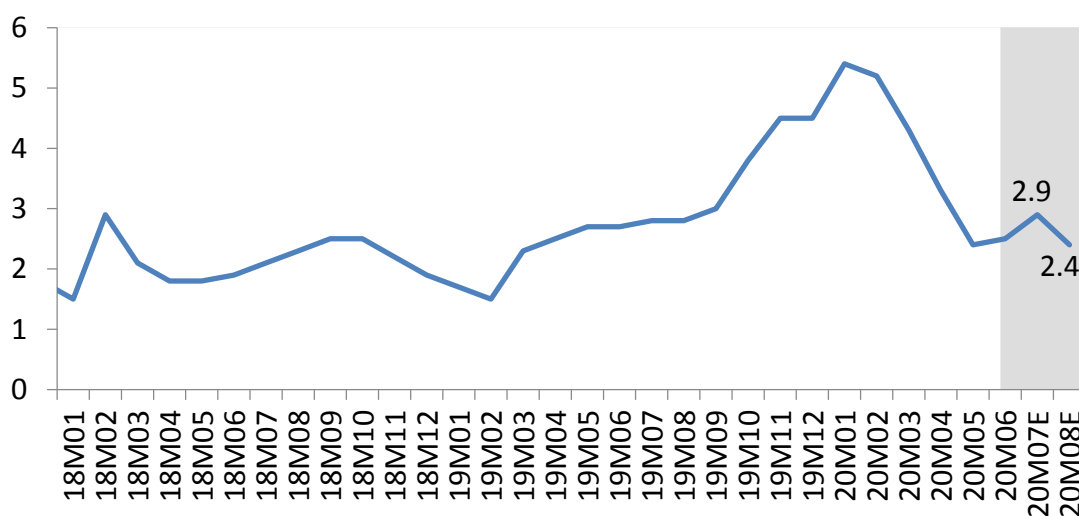
6 月 CPI 同比 2.5%，与 5 月基本持平。扣除食品和能源的核心 CPI 同比在 6 月降至近 10 年来低点，但食品项同比增速为 11.1%，在去年为高基数的情况下，仍比上月高出 0.5 个百分点。7 月长江流域汛情导致湖北、安徽、江西等农业大省农副产品生产、运输受阻，推动猪肉、蔬菜短期上涨，高频数据显示，农产品批发价格 200 指数、菜篮子批发价格 200 指数和猪肉平均批发价在 7 月分别上行约 2.2%、2.7%和 7.1%。考虑到弱化的翘尾因素，预计 7 月 CPI 同比将上行至 2.9%。汛情带来的供给冲击是短期的，预计 8 月 CPI 同比将会回落至 2.4%。

图 7 1997 年以来历次汛情与 CPI 同比走势



数据来源：CEIC，水利部，北大汇丰宏观经济与金融研究中心

图 8 CPI 月同比及预测%



数据来源：CEIC，北大汇丰宏观经济与金融研究中心

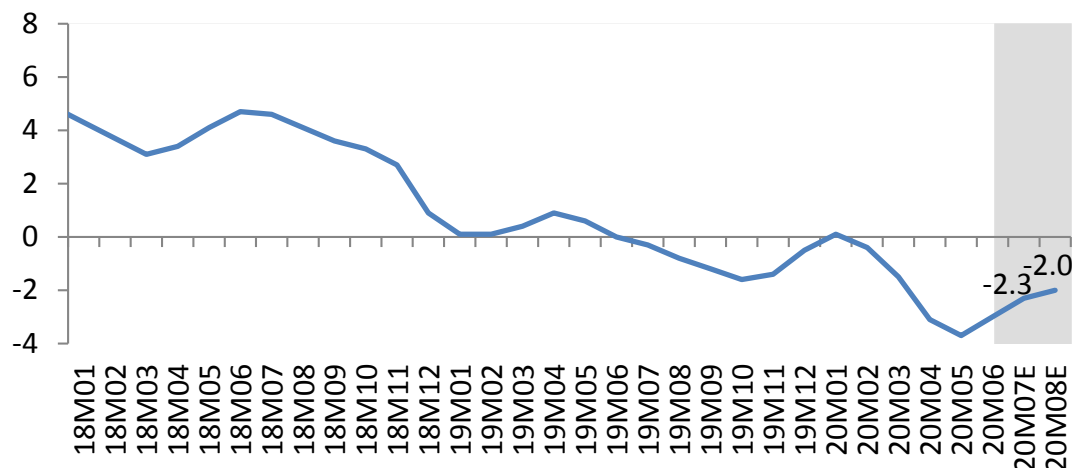
6. 工业回暖背景下 PPI 在 7 月将继续上行

6 月 PPI 环比转正为 0.4%，月同比达到-3%。6 月国际油价触底反弹，国内地产和基建投资进度加快带动上游的钢铁、有色金属、煤炭价格回升，是 PPI 同比止跌回升的主因。截至 7 月 28 日，OPEC 原油价格较 6 月底上涨 15.6%，Myspic



钢价指数上行 2.3%，能源类和有色类中国大宗商品指数均较 6 月上行。随着基建投资加速回升，工业原材料需求会继续回暖，预计 7 月 PPI 继续回升至-2.3%，8 月当月同比-2.0%。

图 9 PPI 月同比及预测%



数据来源：CEIC，北大汇丰宏观经济与金融研究中心

7. 中美冲突由经贸转移至疫情、国家安全、科技等更多领域

7 月中美互相关闭对方的一座领事馆，显示双方矛盾正在继续升级。中美关系将是影响中国经济中长期发展的重要变量，受美国大选临近影响，短期不确定性也在上升。两国关系的发展取决于双方的判断和决策，但主要是美国。美国大选结果是个变数，但美国全方位遏制中国的战略不会改变。

表 2 疫情爆发以来中美冲突大事记

今年以来中美冲突领域	标志性事件
外交层面	3 月以来，中美双方就疫情源头、WHO 公正性等问题已爆发多场外交纠纷，包括对对方主流媒体的制裁。 7 月 21 日，美国要求中国关闭中国驻休斯敦总领事馆； 7 月 24 日，中国宣布撤销美国驻成都总领事馆的设立和运行许可； 7 月 23 日，蓬佩奥在前总统尼克松的纪念图书馆发表演说指责中国。



科技层面	5月15日，美国商务部宣布全球使用美国芯片技术的厂商给华为供货必须得到美国政府许可； 5月22日，在“实体清单”上新增24个中国机构（企业与高校）及个人； 5月29日，美国暂停向“与中国人民解放军有联系”的中国籍学生及访问学者发放签证； 7月11日，美国商务部宣布再将11家中国企业列入“实体清单”。
战略层面	5月20日，白宫发布《美国对中华人民共和国的战略方针》，声称“中国一直在进行军事扩张、网络攻击、侵犯知识产权”。
主权与人权层面	5月20日，《美国对中华人民共和国的战略方针》称将“继续协助台湾军方维持高度自我防御能力”； 7月1日，美国众议院全票通过《香港自治法》，授权美国政府制裁香港实体、个人； 7月9日，美国财政部以“严重侵犯新疆少数民族人权”为由，制裁部分中国官员； 7月13日，蓬佩奥表示中国在南海的领土声索“完全不合法”，首次否定中国的“九段线”主张。
军事层面	7月以来，美国“尼米兹”号和“里根”号两个航母打击群已在南海海域举行两次军演； 7月以来，美国侦察机多次靠近广东沿海，最近一次在100公里以内。
金融层面	5月20日，美国参议院通过《外国公司问责法案》，在美上市的中概股面临退市风险。

资料来源：北大汇丰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/>