



恒生銀行  
HANG SENG BANK

# 中国宏观月刊

2022年7月

王丹 恒生中国首席经济学家



## 主要宏观指标预测

主要宏观指标预测				
	2022预测	2021	2020	2019
实际GDP (%)	5.1	8.1	2.3	6
CPI (%)	2.5	0.9	2.5	2.9
固定资产投资 (%)	8.5	4.9	2.9	5.4
社会消费品零售总额 (%)	7	12.5	-3.9	8
出口 (%)	11	29.9	3.6	0.5
人民币兑美元汇率 (期末)	6.55	6.36	6.5	6.9

数据来源：万得；国家统计局；恒生中国。



2022年前五个月经济表现

	2019前五个月	2020前五个月	2021前五个月	2020-2021前五个月 两年平均增速**	2022前五个月	2022年5月***
规模以上工业增加值*	6%	-2.8%	17.8%	7%	3.3%	0.7%
国有及国有控股企业	4.7%	-3%	13.4%	4.9%	2.6%	0.7%
私营企业	8.8%	-1.4%	20.4%	9%	4.2%	1.1%
出口（美元）	0.5%	-8%	40.2%	13.6%	13.5%	16.9%
社会消费品零售总额	8.1%	-13.5%	25.7%	4.3%	-1.5%	-6.7%
固定资产投资	5.6%	-6.3%	15.4%	4%	6.2%	4.7%
房地产	11.2%	-0.3%	18.3%	8.6%	-4%	-7.7%
基建	4%	-6.3%	11.8%	2.4%	6.7%	7.2%
制造业	2.7%	-14.8%	20.4%	1.3%	10.6%	7.1%

数据来源：万得；国家统计局；恒生中国。

注：\*规模以上工业增加值的统计除了包括“国有及国有控股企业”和“私营企业”之外，还包括集体企业、股份合作企业、股份制企业、外商及港澳台投资企业。\*\*图中“2020-2021一季度两年平均增速”是以2019年为基期计算的两年平均增长率。\*\*\*由于国家统计局从2018年起固定资产投资额的统计方法发生变化，因此固定资产投资及其分项在2022年5月的增长率是以2017年为基期，由累计同比增长率倒算而得。基建投资参照国家统计局官方口径，因此不包括电力投资。

## 经济重启

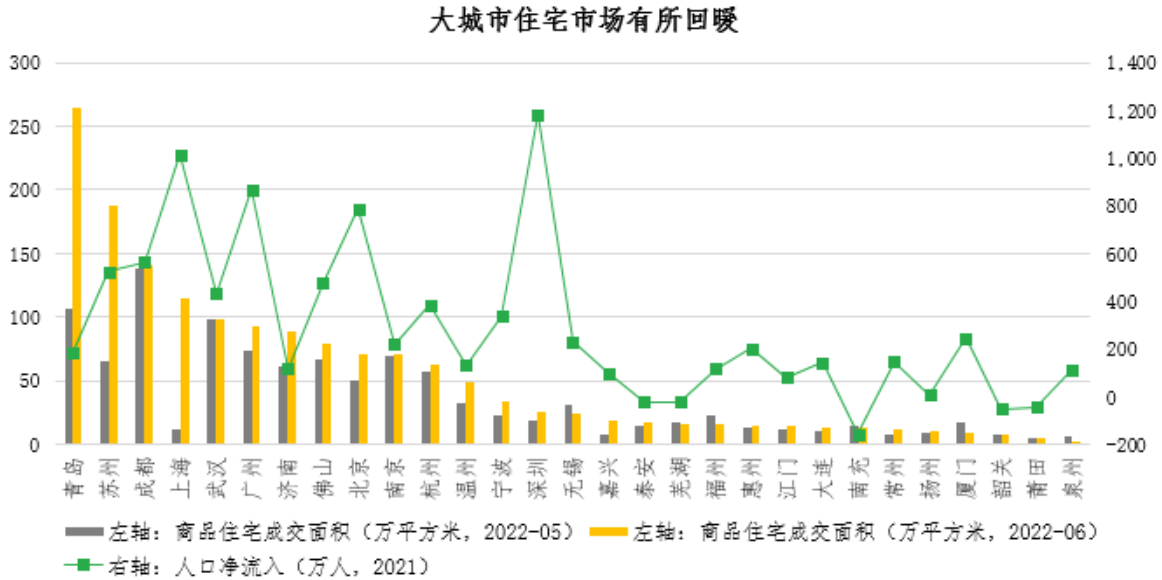
随着上海封控的结束，中国经济已经度过了最艰难的时期，重入复苏轨道。在目前的疫情防控下，刺激措施不激进。假如7月疫情稳定，预期货币政策将有放松空间。

2020年疫情爆发以后，中国经济的两个基本模式仍在延续：外需强于内需，生产强于消费。5月的出口增速从4月大幅反弹，其中一个原因是上海港开始处理由于4月封控造成的物流拥堵。即使有上海封控的影响，中国前五个月的出口增速仍然达到了13.5%，5月甚至反弹到16.9%。欧美目前处于加息周期，预期对中国的出口需求会减弱。但在目前的时点，中国的出口保持稳定。有些行业的出口始终保持强劲势头，比如欧洲从中国进口的电机电气产品，在5月增长了37%。

工业生产受到封控的影响较大。5月规模以上工业增加值仅增长0.7%，尽管扭转了4月的大幅收缩势头，但仍远低于2020-2021两年平均增速，也低于2019年同期水平。尽管煤炭和天然气的产量在增长，但发电量在4月和5月连续两个月下降。消费复苏乏力，5月社会消费品零售总额同比下降6.7%，其中餐饮业面临的形势最严峻，同比下降21%。



## 大城市住宅市场回暖



数据来源：万得；恒生中国。

注：图中2022年6月的商品住宅成交面积计算截止至6月27日。

全国范围看，5月的房地产市场仍在大幅收缩：房地产投资同比下降7.7%，住宅销售下降37%，新开工下降42%。宽松的购买政策没能够扭转房地产的总体跌势，然而有些城市的住宅销售改善了。省会和区域的经济中心仍然吸引大量人口流入，住房需求保持强劲，宽松的购房政策在这些地区成效显著，尤其是青岛、苏州、成都和上海。但是，人口流入最强劲的地区深圳并没有那么高的住宅销售量，这是住宅供应不足和限购放松不明显导致的。三线城市的情况较为复杂，住宅销售并未反弹。如果下半年房贷利率下调，情况可能会好转。

在目前的时点，难以做出房地产将持续回暖的判断。一个原因是市场预期的转向。从2020年出台“三道红线”政策开始，中国房地产投资已经走弱。今年的放松政策局限于住房购买，而针对房地产开发商去杠杆的政策并没有放松。另一个原因是，新冠疫情仍然是经济复苏的重大风险。未来疫情仍可能零星地在大城市随机出现。比如，近期深圳又出现疫情，导致局部封控。上海尽管已经复工复产，但和中国其他地区之间的交通仍然处于管控状态，因为大多数城市仍然要求来自上海的游客进行七天的隔离。



## 各大经济体的周期偏离

今年以来，各国的经济表现、宏观政策和汇率呈现出相当大的偏离。世界上最大的三个经济体中，美国呈现高通胀、高币值、高房价、高就业；而日本和中国则呈现完全相反的状况。日本的通胀率在多年低迷之后终于突破了 2%，日本央行对此持欢迎态度，希望能够继续保持通胀势头以减轻偿债负担。而中国由于内需不旺盛，通胀也才超过 2%，因此市场预期货币宽松存在空间。出于此预期，中国股市近期的表现也明显好于其他市场。

由于美国通胀居高不下，因此美联储持续加息是大概率事件。但是哪怕按照目前的加息节奏，美国的实际利率仍会在相当长的时间内保持负值，通胀仍会继续走高，只是增幅会减小。这对美国并不是完全的坏事，因为通胀可以稀释掉相当可观的债务负担，而且其中大部分成本由外国贷款人承担。

短期内人民币仍处于温和贬值区间，但是下半年有可能反弹。假如届时中国经济基本面改善，人民币币值将得到支撑。同时，假如美国经济由于美联储加息而陷入衰退，美元指数也将很难持续保持强势，从而推高人民币汇率。迄今为止，和其他主要货币相比，人民币贬值幅度并不大。支撑人民币币值的因素主要是贸易盈余。尽管出口减速，但是进口减速更快，贸易顺差仍处于历史高位。另外，目前跨境旅游很少，服务贸易逆差极低，这也有助于提高贸易盈余。



## 免责声明

本文件由恒生银行（中国）有限公司（“恒生中国”）发布。本文所载信息乃基于恒生中国认为可靠的资料来源，但该等资料来源未经独立核证。并且，本文包含的预测及意见只作为一般的市场评论，仅供参考。该等预测及意见为恒生中国或撰写本文件的（一位或多位）投资顾问于本文件刊发时的意见，可作修改而毋须另行通知。本文件并不构成，亦无意作为，也不应被诠释为有关投资于本文提及的任何证券或投资产品的投资建议，要约、要约邀请或推荐。

关于本文所含信息、预测或意见的公平性、准确性、完整性或正确性，以及任何该等预测或意见所依赖的基础，恒生中国不作任何明示或暗示的保证、陈述、担保或承诺，恒生中国亦不会就任何人使用或依赖本文所载任何该等信息、预测或意见而承担任何责任。阁下须自行评估本文所载信息、预测或意见的相关性、准确性及充足性，且如阁下认为必要或恰当，阁下可为该等评估开展相关独立调查。

恒生中国及其关联公司可能自营、承销本文提及的全部或任何证券和/或投资产品，或已经就此等交易建立头寸。恒生中国及其关联公司亦可能因进行本文提及的全部或部分证券和/或投资产品赚取佣金或费用。

本文提及的证券或投资产品可能并不适合所有投资者，且并未考虑各收件人的任何特定投资目标、财务状况或其他需要。在作出任何投资决定前，阁下须基于自身的投资目标、财务状况及特定需要而作出投资决定，如有需要，阁下应于作出任何投资前咨询阁下的专业顾问。

投资有风险。阁下应当注意投资价值可能向上或向下波动，且投资过去的表现不代表其未来表现。本文并不旨在识别相关证券或投资产品涉及的所有风险。

©版权[2021]「恒生中国」保留所有权利。未经「恒生中国」事先书面许可，不得将本文件之任何部分复制、储存于检索系统，或以任何形式或途径（包括电子、机械、复印、录制或其他）传送。