

经济修复方向不变 地产决定步伐快慢

摘要:

作者: 宏观策略组 李彦森

执业编号: F3050205(从业) Z0013871(投资咨询)

联系方式: 010-68518392/liyansen@foundersc.com

投资咨询业务资格: 京证监许可【2012】75号

成文时间: 2022年8月3日星期三

二季度 GDP 增速低已现, 6 月主要经济数据好转, 得益于疫情影响基本消除、全面复工复产以及供应链修复。6 月当月名义和实际工业产出均回升, 加库存导致产销率下降, 出口交货值上升则与出口高增长一致。中游制造业、第三产业均有明显改善, 制造业补库正在加速。需求尤其是消费明显恢复, 居民社交、出行、办公、物流正常化, 耐用品出现“报复性消费”。餐饮服务等服务改善帮助底层经济稳定。消费复苏逻辑正从耐用品转向服务。投资走强仍依赖基建, 背后是 6 月底和 8 月底前专项债发行和资金使用带来的资金端支持。下半年能否有新地方债增量, 决定基建增长空间。制造业投资在产出加库存、外需有韧性状况下也有超季节性增长。主要风险仍是房地产, 短期流动性紧张等投资制约尚未解除, 房屋销售弱复苏对投资的影响或仍需等待一个季度才显现。CPI 和 PPI 一升一降的价格趋势不变, 猪肉和大宗商品价格仍是主要影响因素。货币政策维持宽松大方向不变前提下, 短期已进入观望。综合来看, 6 月除房地产之外, 供需主要方面已经重回正轨, 并且回补前期产出、库存缺口的同时出现加速增长。短期快速增长并完全回补库存缺口后, 7 月增长趋势已转为平稳, 未来需继续关注总需求改善, 重点仍是基建、地产、外需三方面。实现全年经济目标具有较大困难, 但上半年弱、二季度底、下半年增的经济运行节奏不变, 下半年仍是加库存周期为主。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

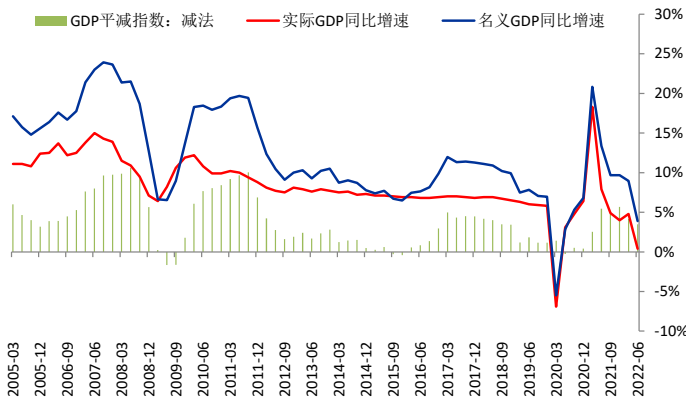
目录

第一部分	经济将继续上行 房地产仍待修复	3
一、	工业产出持续好转	4
二、	基建支持投资不变 房地产仍有风险	6
三、	“报复性消费”后关注服务消费	9
四、	外需回补缺口 出口增速加快	10
五、	产量回升抵消价格下降 利润继续改善	11
第二部分	疫情结束后 CPI、PPI 趋势不变	13
一、	服务价格继续带动 CPI 上行	13
二、	PPI 基数暂时回落 走弱趋势不变	14
第三部分	货币宽松放慢 关注财政刺激增量	15
一、	政府融资支持社融 居民长贷仍需修复	16
二、	财政支持基建 关注地方债新增量	19
第四部分	汇率震荡走弱 疫情已过最艰难时期	21
一、	人民币汇率继续弱势震荡	21
二、	疫情反复对经济有负面影响	24

第一部分 经济将继续上行 房地产仍待修复

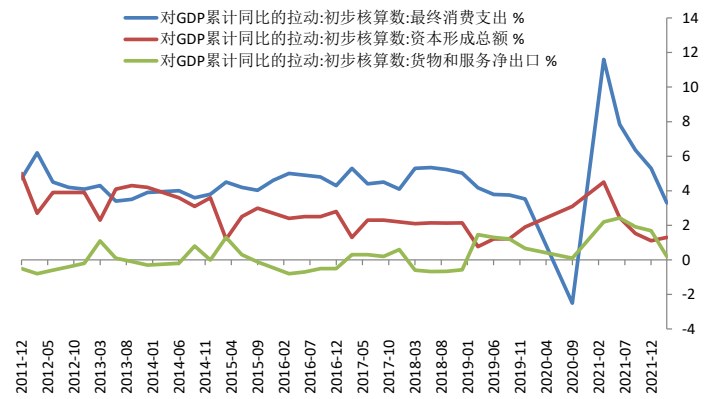
二季度 GDP 增速低已经出现，且 6 月主要经济数据继续好转，得益于疫情影响基本消除、全面复工复产以及供应链的修复。产出方面，名义和实际工业增加值均有回升，加库存导致产销率下降，但出口交货值继续上升与出口维持高增长一致。分项表明中游制造业、第三产业均有明显改善，制造业补库正在加速。需求总体表现也较好，尤其是消费明显恢复，居民社交、出行、办公、物流也已经正常化，耐用品存在“报复性消费”特点。餐饮服务为代表的服务业改善，有助于底层经济重回正轨。后期消费复苏的逻辑逐步从耐用品转向服务。投资需求走强主要仍依赖基建，背后是决策层要求 6 月底和 8 月底前完成专项债发行和资金使用带来的资金端支持。下半年能否提前下达明年地方债额度，将决定基建进一步增长空间。制造业投资在产出加库存、外需有韧性状况下也有超季节性增长。主要风险项仍在房地产方面，短期流动性紧张等投资制约尚未解除，房屋销售弱复苏对投资的影响或仍需等待一个季度才显现。综合来看，6 月除房地产之外，供需主要方面已经重回正轨，并且回补前期产出、库存缺口的同时出现加速增长。短期快速增长并完全回补库存缺口后，7 月增长趋势已转为平稳，未来需继续关注总需求改善，重点仍是基建、地产、外需三方面。实现全年经济目标具有较大困难，但上半年弱、二季度底、下半年增的经济运行节奏不变，下半年仍是加库存周期为主。

图 1 名义和实际 GDP 增速以及 GDP 平减指数



数据来源：Wind、方正中期研究院

图 2 GDP 中“三驾马车”变动情况



数据来源：Wind、方正中期研究院

表 1 不同情境下的全年 GDP 增速预期

2022	Q1 当季	Q2 当季	Q3 当季	Q4 当季	全年累计
实际 GDP 同比 增速	4.80%	0.40%	7.00%	7.00%	4.90%
			6.50%	6.50%	4.63%
			6.00%	6.00%	4.36%
			5.50%	5.50%	4.10%
			5.00%	5.00%	3.83%

数据来源：Wind、方正中期研究院

表 2 近一年主要经济数据变动情况

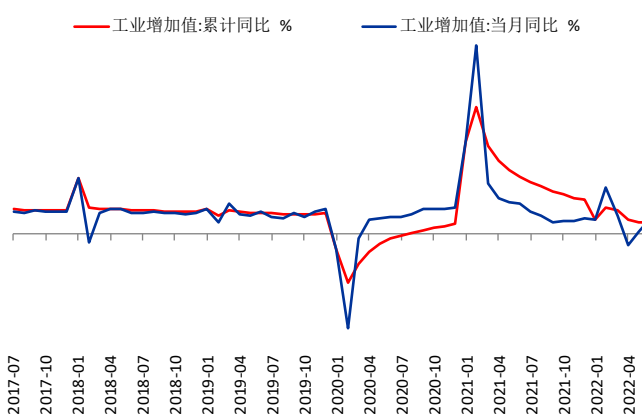
数据名称	单位	2020	2021	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11	2021-12	2022-01	2022-02	2022-03	2022-04	2022-05	2022-06
实际GDP累计同比	%	2.20	8.10	--	9.80	--	--	8.10	--	--	4.80	--	--	2.50
名义GDP累计同比	%	2.74	12.84	--	14.14	--	--	12.84	--	--	8.95	--	--	6.26
工业增加值累计同比	%	2.80	9.60	13.10	11.80	10.90	10.10	9.60	3.86	7.50	6.50	4.00	3.30	3.40
制造业PMI	点	49.92	50.54	50.10	49.60	49.20	50.10	50.30	50.10	50.20	49.50	47.40	49.60	50.20
出口金额:累计同比	%	3.62	29.85	33.62	32.87	32.17	30.96	29.85	24.10	16.30	15.70	12.40	13.30	14.20
进口金额:累计同比	%	-0.60	30.07	35.04	32.54	31.20	31.21	30.07	20.60	16.30	10.20	7.40	6.70	5.70
贸易差额:累计值	亿美元	5240	6759	3576	4257	5105	5822	6759	835	1124	1584	2091	2875	3854
固定资产投资:累计同比	%	2.90	4.90	8.90	7.30	6.10	5.20	4.90	--	12.20	9.30	6.80	6.20	6.10
房地产投资:累计同比	%	7.00	4.40	10.90	8.80	7.20	6.00	4.40	--	3.70	0.70	-2.70	-4.00	-5.40
基建投资:累计同比	%	3.41	0.21	2.58	1.52	0.72	-0.17	0.21	--	8.61	10.48	8.26	8.16	9.25
制造业投资:累计同比	%	-2.20	13.50	15.70	14.80	14.20	13.70	13.50	--	20.90	15.60	12.20	10.60	10.40
名义社会消费:累计同比	%	-3.90	12.50	18.10	16.40	14.90	13.70	12.50	--	6.70	3.27	-0.20	-1.50	-0.70
实际社会消费:累计同比	%	-5.23	10.70	16.70	15.02	13.31	11.91	10.70	--	4.90	1.30	-2.54	-4.00	-3.40
GDP平减指数累计同比	%	0.53	4.38	--	3.95	--	--	4.38	--	--	3.96	--	--	3.66
CPI:累计同比	%	2.50	0.90	0.60	0.60	0.70	0.90	0.90	0.90	0.90	1.10	1.40	1.50	1.70
核心CPI:累计同比	%	0.80	0.80	0.60	0.70	0.80	0.80	0.80	1.20	1.20	1.20	1.10	1.10	1.00
PPI:累计同比	%	-1.80	8.10	6.20	6.70	7.30	7.90	8.10	9.10	8.90	8.70	8.50	8.10	7.70
PPIRM:累计同比	%	-2.30	11.00	8.60	9.30	10.10	10.70	11.00	12.10	11.60	11.30	11.20	10.80	10.40
M2:存量同比	%	10.10	9.00	8.20	8.30	8.70	8.50	9.00	9.80	9.20	9.70	10.50	11.10	11.40
贷款余额存量同比	%	12.80	11.60	12.10	11.90	11.90	11.70	11.60	11.50	11.40	11.40	11.40	11.00	11.20
社融规模存量同比	%	13.30	10.30	10.30	10.00	10.00	10.10	10.30	10.50	10.20	10.50	10.20	10.50	10.80

数据来源: Wind、方正中期研究院

一、工业产出持续好转

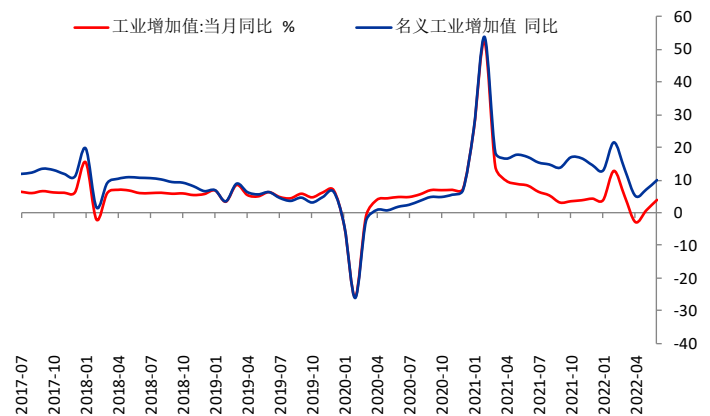
产出端仍呈现转好态势,6月名义和实际工业增加值继续全面回升。产销率小幅下降,与加速补库存有关。出口交货值仍在继续上升,对应出口维持高增长。分项表明,供应链对产出端的影响完全消除,中上游产出更明显的恢复,加速回补前期缺失产量,补库存态势仍在,尤其狭义制造业等中游行业。第三产业也明显好转,与消费数据中餐饮服务所代表的服务业增长相对应。产出端已经重回正轨,预计短期仍将维持一定增长。完全回补前期库存之后,加速增长的趋势或转为平稳,下半年加库存阶段的趋势不变。

图 3 中国工业增加值同比增速



数据来源: Wind、方正中期研究院

图 4 实际和名义工业增加值



数据来源: Wind、方正中期研究院

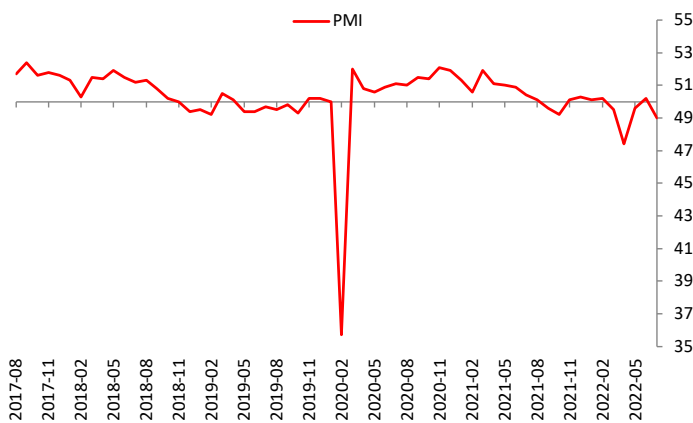
表 3 工业增加值分项数据

官方累计同比	下游行业					中游行业										上游行业							
						加工组装					原材料												
日期	食品制造业	农副食品加工业	纺织业	医药制造业	汽车制造业	通用设备制造业	专用设备制造业	电气机械及器材制造业	计算机、通信和其他电子设备制造业	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	电力的生产和供应业	黑色金属冶炼及压延加工业	有色金属冶炼及压延加工业	非金属矿物制品业	橡胶和塑料制品业	化学原料及化学制品制造业	煤炭开采和洗选业	石油和天然气开采业	黑色金属矿采选业	有色金属矿采选业	非金属矿采选业	开采辅助活动	其他采矿业
2022/06	4.1	3.3	-1.1	0.9	-1.9	-2.7	4.1	9.7	10.2	1.6	3.3	-2.2	4.1	-2.4	-1.0	4.0	11.9	5.9	10.2	10.8	0.5	5.1	12.6
2022/05	4.3	4.1	-0.4	3.1	-5.7	-3.6	3.6	8.8	9.9	0.3	3.3	-2.8	3.9	-2.0	-1.5	3.6	12.1	6.5	8.7	11.4	1.1	6.2	10.0
2022/04	4.5	4.7	0.5	7.6	-5.4	-2.7	4.3	9.2	10.7	0.4	4.3	-2.9	4.1	-0.9	-1.2	3.3	13.2	6.4	9.7	11.9	2.1	7.2	8.6
2022/03	6.0	6.4	3.2	11.8	4.0	2.6	8.2	12.4	12.7	2.9	5.4	-2.4	5.1	1.4	1.5	4.7	13.2	6.1	12.0	13.1	4.9	6.5	15.9
2022/02	7.4	6.5	4.9	12.9	7.2	5.0	8.8	13.6	12.7	4.2	6.0	-2.9	4.4	1.3	2.0	5.9	11.1	6.3	11.9	13.8	5.4	10.0	-11.9
2021/12	8.0	7.7	1.4	24.8	5.5	12.4	12.6	16.8	15.7	8.4	10.9	1.2	3.9	8.0	6.3	7.7	6.7	3.9	3.4	-1.7	7.5	5.6	-10.8
2021/11	7.9	7.9	1.8	26.9	5.8	13.8	13.3	18.2	16.2	10.0	11.3	1.6	4.4	8.9	7.0	8.5	6.1	4.7	3.4	-2.0	7.8	5.1	-12.1
2021/10	7.8	8.0	2.5	27.9	7.3	15.2	14.6	19.5	16.5	10.8	11.4	3.0	5.1	10.6	8.1	9.6	5.6	4.9	4.0	-2.3	8.3	3.5	-6.9
2021/09	7.9	8.6	3.7	29.2	9.4	17.1	15.5	21.4	16.8	11.3	11.4	5.0	5.7	12.6	9.9	10.8	5.1	4.8	4.9	-2.5	9.5	3.3	-5.3
2021/08	8.8	9.6	5.2	30.0	12.4	19.4	16.5	23.8	18.0	11.9	11.8	7.2	6.4	14.8	12.2	12.3	5.5	4.2	6.1	-3.0	11.6	2.9	-7.4
2021/07	9.1	10.0	6.6	29.3	16.7	21.5	17.8	26.2	18.7	13.6	10.0	9.2	6.9	16.6	14.2	13.4	6.0	3.9	7.5	-2.5	14.0	1.0	-10.6
2021/06	9.9	10.7	8.2	29.6	21.8	24.3	20.1	29.4	19.8	15.3	13.0	11.5	7.8	18.8	16.9	14.5	7.0	3.8	9.3	-1.1	16.3	0.5	-6.7
2021/05	10.7	10.9	10.8	28.4	29.3	27.2	22.6	33.5	21.5	17.9	13.4	13.4	9.2	21.7	20.2	15.6	9.0	3.5	11.5	0.5	19.5	-2.9	-0.9
2021/04	12.7	11.8	16.1	25.9	38.8	31.6	28.2	37.9	24.2	21.2	14.2	14.8	10.7	26.7	25.2	17.6	10.6	3.3	12.4	2.6	24.5	-6.3	2.3
2021/03	17.4	15.2	22.5	28.5	55.1	39.9	37.2	45.3	30.0	27.2	15.7	16.4	14.3	33.9	32.7	21.1	13.6	2.1	16.1	6.4	32.4	-3.6	5.0
2021/02	28.8	22.8	39.5	41.6	70.9	62.4	59.2	69.4	48.5	48.9	19.6	21.6	22.7	44.8	51.6	30.8	27.1	2.8	27.2	14.2	41.4	-2.8	15.3

数据来源：Wind、方正中期研究院

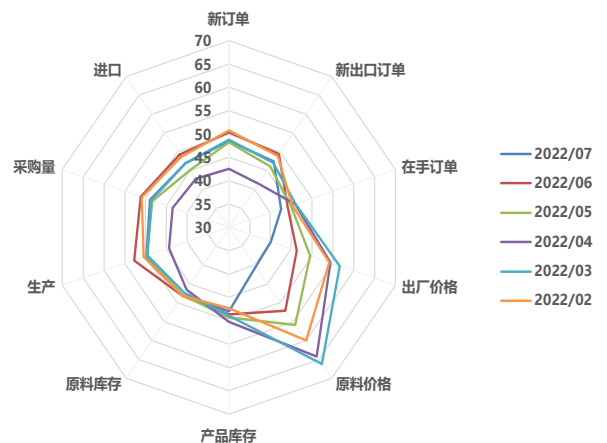
7月制造业、非制造业和综合 PMI 均出现明显回落，其中制造业 PMI 再度下降至荣枯线下方。制造业主要分项多回落至荣枯线以下，供需两弱情况再现，且生产下降幅度相对更明显，或表明加速回补疫情期间缺失库存的行为结束，尚难以断定为经济趋势性放缓。其他分项情况还表明，制造业情绪总体回落，但仍处于乐观之中。同时 7 月 PPI 可能环比下行。分企业类型看，小企业表现相对稳定，中型企业表现最弱，纾困措施效果正在显现。非制造业 PMI 中，建筑业 PMI 受基建影响表现相对好，但需要继续关注住房项目烂尾断供事件后续影响。服务业 PMI 则有下降，“报复性消费”影响结束，以及新的局部疫情有负面冲击。此外，根据统计局说法，PMI 回落主要受中上游原材料行业拖累，制造业依然继续扩张。总体上看，商品价格调整对上游行业的影响可能是拖累 PMI 的主要因素。短期库存周期受到数据波动影响难以归入典型的阶段，相对接近主动去库存，行业观望情绪浓厚。但预计当前以及下半年的加库存周期不变，后期关键点仍在于新订单所代表的需求是否进一步修复。

图 5 PMI 总体变动趋势



数据来源：Wind、方正中期研究院

图 6 PMI 分项近期扩张情况



数据来源：Wind、方正中期研究院

表 4 官方 PMI 主要分项变动情况

	PMI	生产	新订单	新出口订单	产成品库存	原材料价格	原材料库存	就业	供应商配送	在手订单	进口	采购量	出厂价格	经营预期
2022年7月	49	49.8	48.5	47.4	48.0	40.4	47.9	48.6	50.1	42.6	46.9	48.9	40.1	52.0
最近10年分位数水平	3%	7%	3%	23%	77%	2%	45%	49%	44%	2%	13%	9%	1%	8%
5年均值	50.8	52.7	51.5	48.7	47.1	56.8	48.2	48.9	49.9	45.7	49.3	51.6	51.2	57.0
5年历史波动率	0.7	1.2	1.2	1.6	0.6	4.6	0.5	1.0	0.6	0.6	1.3	1.0	2.7	2.1
上月数值	50.2	52.8	50.4	49.5	48.6	52.0	48.1	48.7	51.3	44.2	49.2	51.1	46.3	55.2
本月与上月差值	-1.2	-3.0	-1.9	-2.1	-0.6	-11.6	-0.2	-0.1	-1.2	-1.6	-2.3	-2.2	-6.2	-3.2
5年差值平均	-0.1	-0.3	-0.3	1.0	0.2	1.8	0.0	0.2	0.2	0.0	0.4	0.2	0.0	0.4
5年差值历史波动率	0.3	0.7	0.5	2.8	0.8	3.9	0.2	0.1	0.5	0.7	0.2	0.5	0.7	0.2

数据来源：Wind、方正中期研究院

二、基建支持投资不变 房地产仍有风险

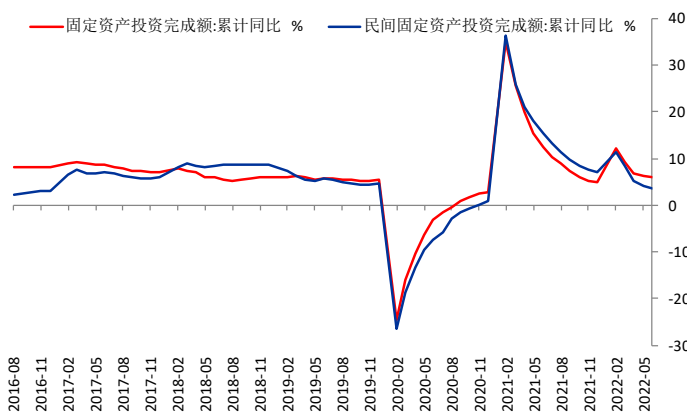
5月投资增速有所回升并且略超预期。防疫措施初步放松之后，投资需求走弱缓解，三大投资分项基本恢复至稳健增长，其中房地产和基建符合季节性，制造业略超季节性。在决策层要求6月底和8月底前完成专项债发行和资金使用下，短期基建仍支持投资。下半年能否延续强势，需要关注特别国债以及提前下达地方债额度情况。此外，疫情影响结束后房屋销售6月或继续走强，三季度也将持续修复，有助于房企缓和资金紧张、稳定房地产投资，以及促进四季度地产投资回升。

表 5 主要投资分项表现

	累计值 (亿)	累计同比 (%)	上期累计同比 (%)	累计同比变动 (%)
固定资产投资	271430	6.10	6.20	-0.10
民间固定资产投资	153074	3.50	4.10	-0.60
房地产投资	68314	-5.40	-4.00	-1.40
基建投资	92700	9.25	8.16	1.09
制造业投资	110964	10.40	10.60	-0.20

数据来源：Wind、方正中期研究院

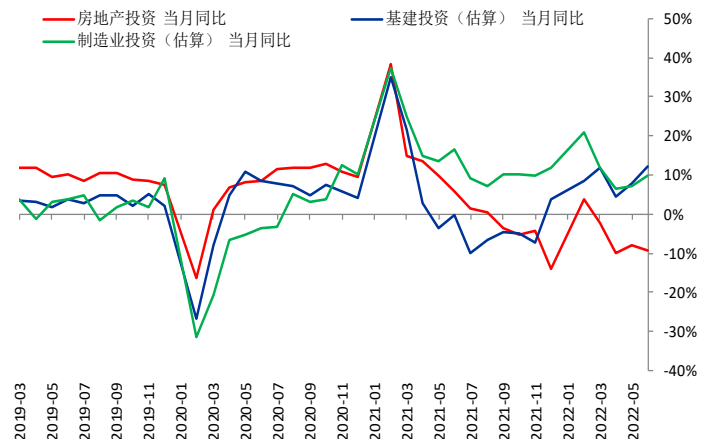
图 7 固定资产和民间固定资产投资增速



数据来源：Wind、方正中期研究院

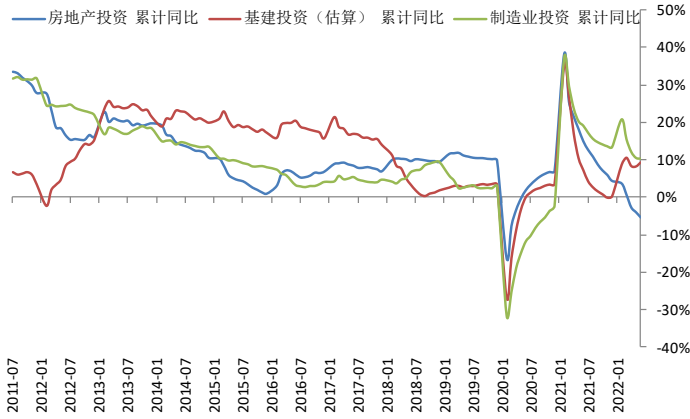
图 9 主要的三个投资分项（累计同比）

图 8 主要的三个投资分项（当月同比）



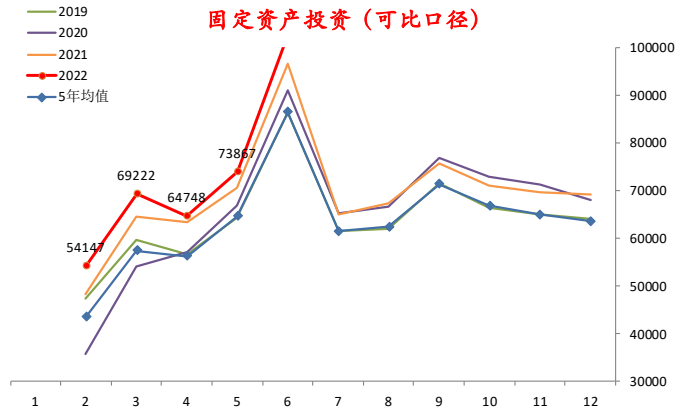
数据来源：Wind、方正中期研究院

图 10 固定资产投资季节性（官方口径）



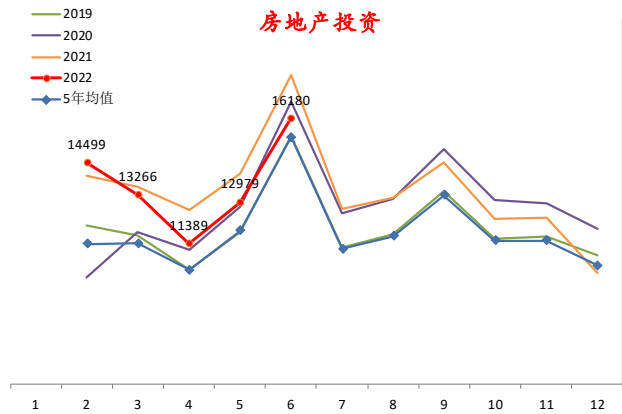
数据来源: Wind、方正中期研究院

图 11 固定资产投资季节性 (可比口径)

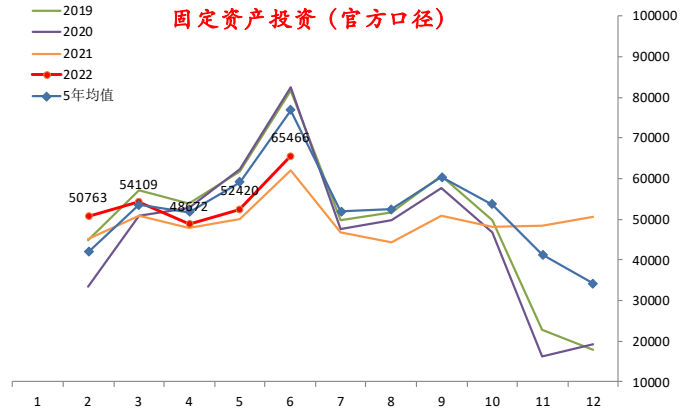


数据来源: Wind、方正中期研究院

图 13 房地产投资季节性

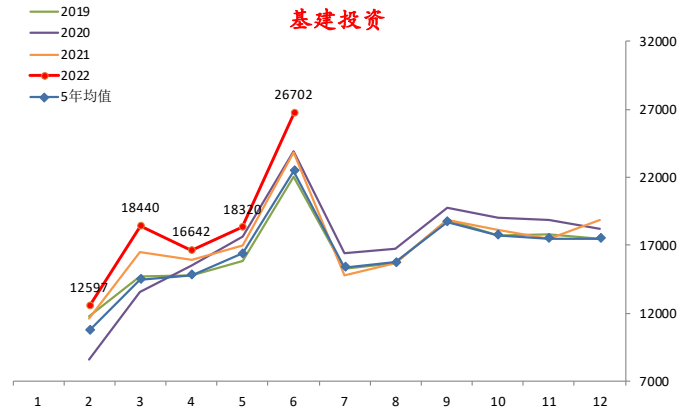


数据来源: Wind、方正中期研究院



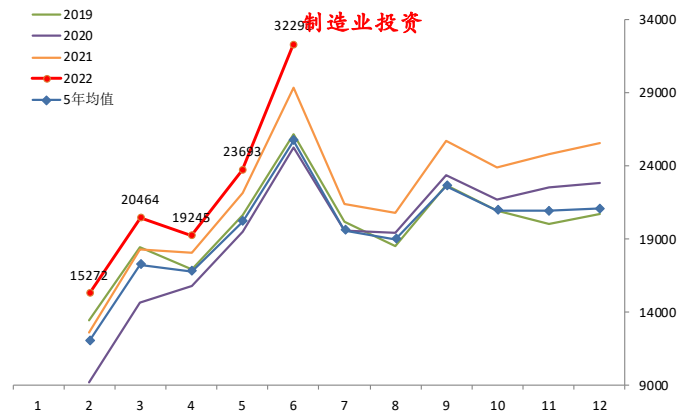
数据来源: Wind、方正中期研究院

图 12 基建投资季节性



数据来源: Wind、方正中期研究院

图 14 制造业投资季节性



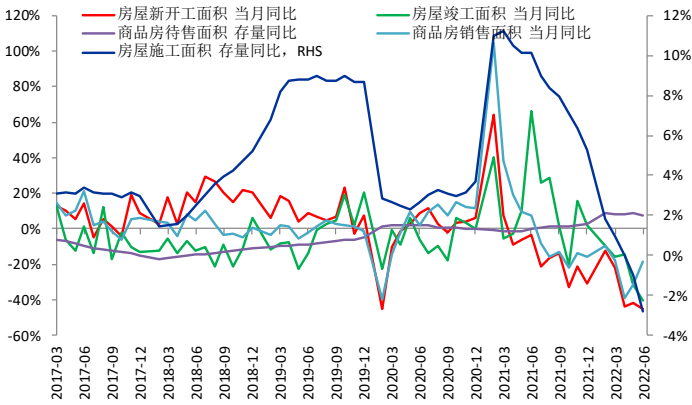
数据来源: Wind、方正中期研究院

具体来看房地产 6 月同比增速。新屋开工、房屋施工、房屋竣工面积负增长均有所扩大, 房屋待售面积增速下降, 商品房销售面积降幅收窄。边际上看, 新屋开工、房屋施工、房屋竣工面积均处于极低水平, 表现弱于季节性。待售面积明显下降, 主要受到销售回升的影响。同时, 购置土地面积弱于季节性, 并且明显处于低位。疫情对房地产上游开工、施工影响已经结束, 但开工、施工依然未出现明显恢复, 显示虽然销售

开始恢复，但短期房企流动性改善非常有限。

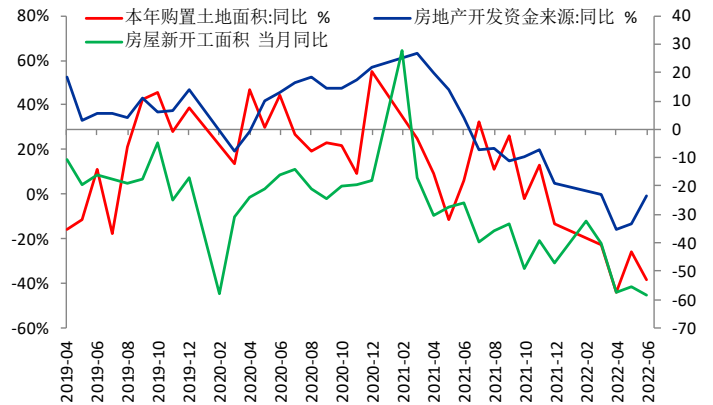
从资金角度看，房地产开发资金来源上行符合季节性，但仍处在低位。其中国内贷款、自筹资金、均弱于季节性，反应表内和非标融资仍处于紧张状态。定金及预收款、个人按揭贷款超季节性回升，但绝对水平也低于5年均值而去年同期。销售虽然改善，但幅度依然不足。此外，近期各地曝出多起期房交付推迟甚至成为烂尾楼事件，更反映出行业整体流动性依然处于非常紧张状态。前期一系列稳房地产的政策效果仍有待进一步显现。但7月销售已经重回正常水平，预计房地产市场整体仍是在向好的方向中，下半年销售可能持续修复，对房企缓和资金紧张、稳定房地产投资带来实质利好。

图 15 房地产行业五大指标



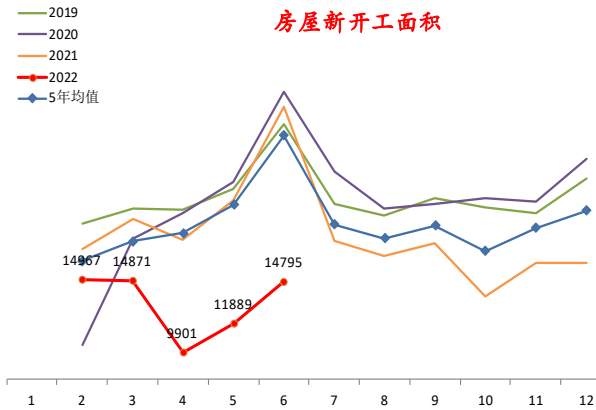
数据来源：Wind、方正中期研究院

图 16 房地产投资上游领先指标



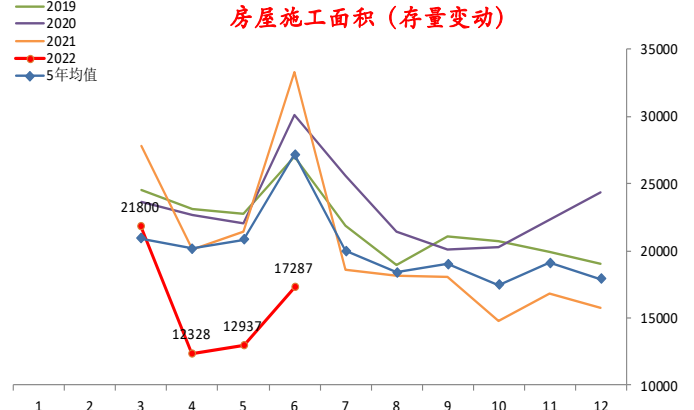
数据来源：Wind、方正中期研究院

图 17 新屋开工季节性



数据来源：Wind、方正中期研究院

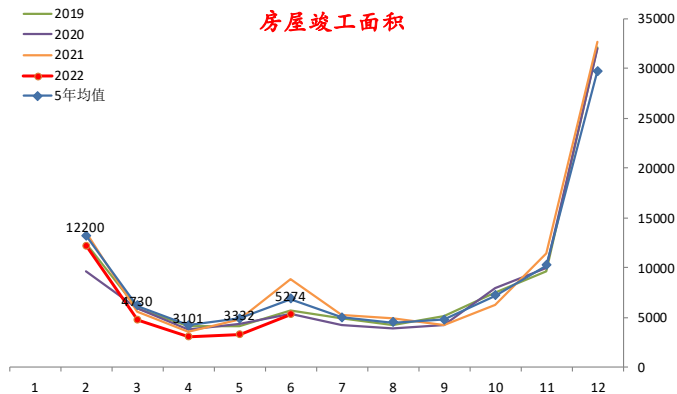
图 18 房屋施工季节性



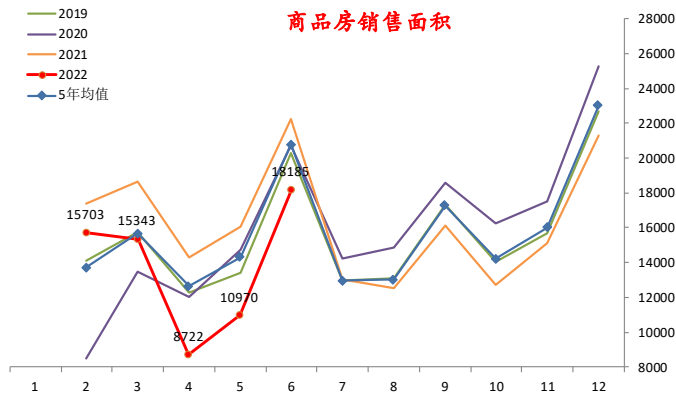
数据来源：Wind、方正中期研究院

图 19 房屋竣工季节性

图 20 房屋销售季节性

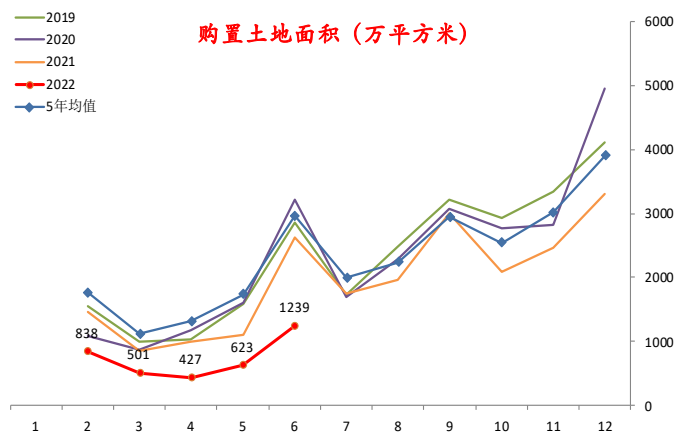


数据来源: Wind、方正中期研究院



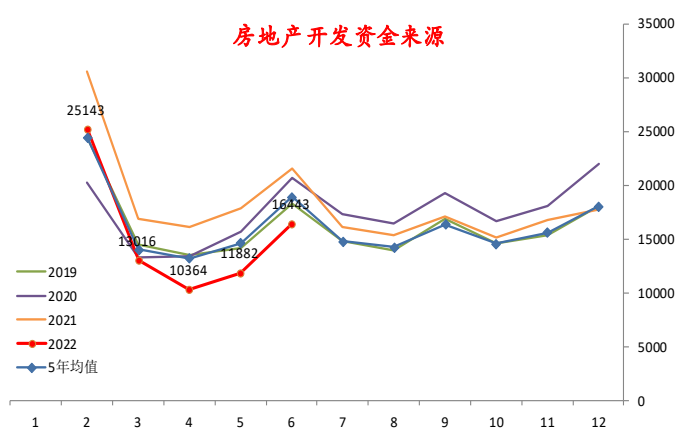
数据来源: Wind、方正中期研究院

图 21 土地购置季节性



数据来源: Wind、方正中期研究院

图 22 房地产开发资金来源



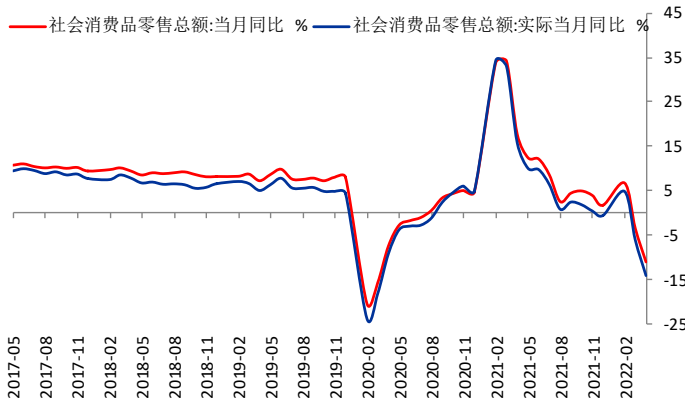
数据来源: Wind、方正中期研究院

三、“报复性消费”后关注服务消费

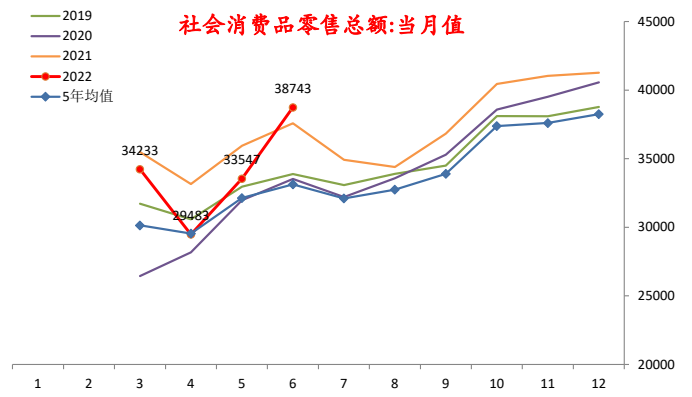
6月社会消费品零售总额继续回升,当月名义值已经恢复正增长,边际上看也明显超季节性,有回补前期缺失量的态势。商品零售、餐饮收入、除汽车以外核心零售等各层面消费均超季节性,有一定“报复性消费”的特点。主要分类和分项继续从疫情期间的底部加速回升,反映疫情影响全面消退。居民社交、出行、办公、物流需求已经正常化。尤其是餐饮服务代表的服务业修复,有助于帮助底层经济重回正轨。耐用品的“报复性消费”之后,关注汽车等消费刺激措施效果,预计还有小幅上升空间。而随着6月底上海等城市限制措施完全解除,7月服务消费大概率仍有改善空间。后期消费复苏的逻辑逐步从耐用品转向服务。长期来看,人口增速放慢、居民部门高杠杆影响下,消费回升至常态后进一步加速动能并不强,消费习惯改变、消费升级进程仍是决定未来消费结构性增长的主要因素。

图 23 社消总额同比增速

图 24 社消总额季节性



数据来源：Wind、方正中期研究院



数据来源：Wind、方正中期研究院

表 6 社会零售消费分项（限额以上企业）

官方累计同比	必需品消费			改善性消费			地产系消费			汽车系消费			餐饮消费	商品零售
	粮油食品	饮料	日用品	化妆品	文娱用品	书报杂志	家具	家电	建筑材料	汽车	石油及制品			
2022-06	9.90	8.20	1.30	-2.50			-9.00	0.40	-2.90	-5.70	14.20	-4.00	3.90	
2022-05	10.00	9.80	0.60	-5.20	-3.80	6.90	-9.60	-0.50	-2.40	-9.90	14.10	-21.10	-5.00	
2022-04	9.50	10.40	2.50	-3.60	-4.50	8.60	-8.90	2.40	-0.70	-8.40	15.70	-22.70	-9.70	
2022-03	9.35	11.82	6.62	1.81	-2.02	10.93	-7.05	5.85	3.79	-0.30	19.74	-16.38	-2.11	
2022-02	7.90	11.40	10.70	7.00	1.60	23.30	-6.00	12.70	6.20	3.90	25.60	8.90	6.50	
2021-12	10.80	20.40	14.40	14.00	22.00	7.00	14.50	10.00	20.40	7.60	21.20	-2.20	2.30	
2021-11	10.70	21.20	13.90	15.30	22.40	9.40	16.90	12.20	22.20	9.70	21.70	-2.70	4.80	
2021-10	10.30	21.80	14.60	16.70	26.40	12.00	18.40	13.10	23.30	12.20	21.30	2.00	5.20	
2021-09	10.30	23.40	16.00	17.90	28.60	10.10	20.70	13.50	24.90	15.50	20.30	3.10	4.50	
2021-08	10.50	25.60	18.30	20.00	30.70	10.70	23.70	14.40	26.80	20.10	20.70	-4.50	3.30	
2021-07	10.60	27.90	21.50	23.40	31.90	14.50	26.70	17.60	29.20	25.00	21.90	14.30	7.80	
2021-06	10.50	29.20	22.90	26.60	33.70	16.90	30.00	19.30	32.90	30.40	21.70	20.20	11.20	
2021-05	9.50	29.20	25.20	30.30	36.00	24.60	35.10	23.20	37.10	37.80	21.70	26.60	10.90	

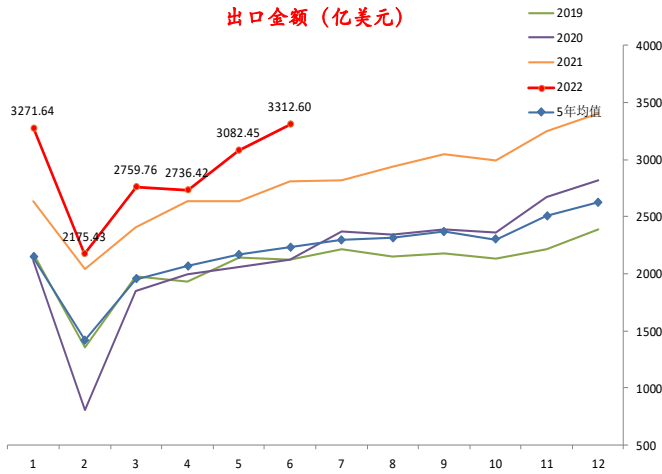
数据来源：Wind、方正中期研究院

四、 外需回补缺口 出口增速加快

截至6月出口继续超预期增长，进口在高基数影响下同比增速减慢。出口依然显著强于进口，推动贸易顺差刷新历史最高纪录。原油进口下挫或受到一季度油价大涨的滞后影响，并成为拉低进口的重要因素。6月国内工业生产基本不受疫情影响、供应链完全恢复之后，全球协作产品的生产以及进出口改善更明显，反应在来进料加工装配和电子产品制造的出口增量、增速均有明显上升。进口增长平稳，表明企业回补此前原材料库存缺口后，补库节奏放慢，但预计该趋势不变。此外，对东盟出口刷新历史记录，继续反映部分制造业产能转向东南亚地区转移的情况。目前来看，疫情对生产、物流影响基本消除，进出口也逐步回补增量缺口。出口进一步上行面临压力，或将逐步趋于稳定，回归海外经济基本面影响。但原材料进口可能跟随国内经济修复维持高位。人民币汇率维持弱势，对稳出口起到支持作用。下半年来看，美联储加速紧缩、海外经济滞胀转向衰退风险明显上升，外需韧性不宜高估，出口增速仍可能重回下行通道。外需对经济影响逐步正面转向中性，甚至不排除拖累经济。

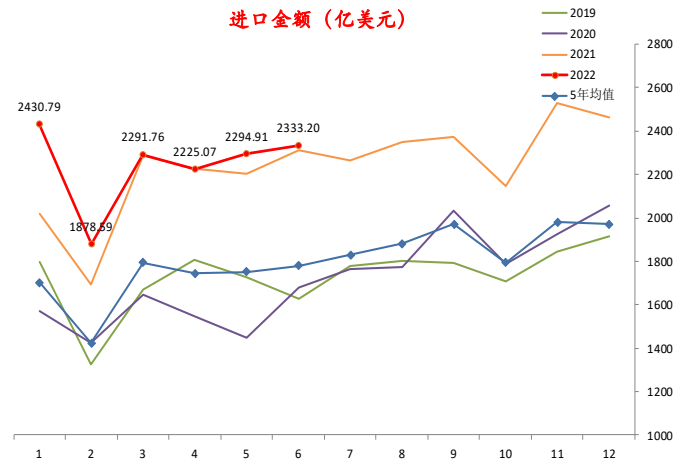
图 25 出口金额的季节性表现

图 26 进口金额的季节性表现



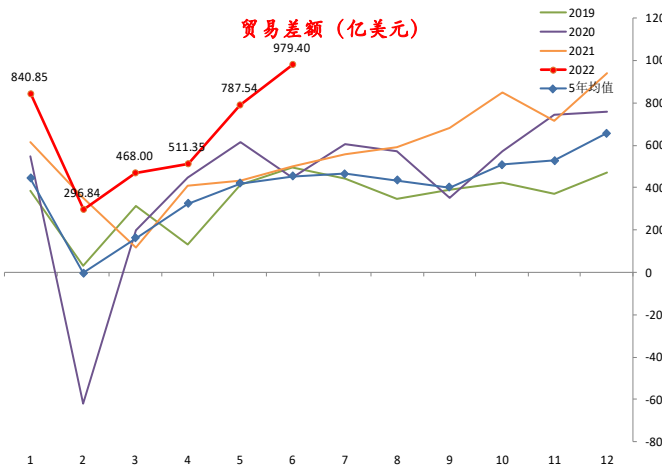
数据来源: Wind、方正中期研究院

图 27 贸易差额的季节性表现



数据来源: Wind、方正中期研究院

图 28 进出口增速变动趋势

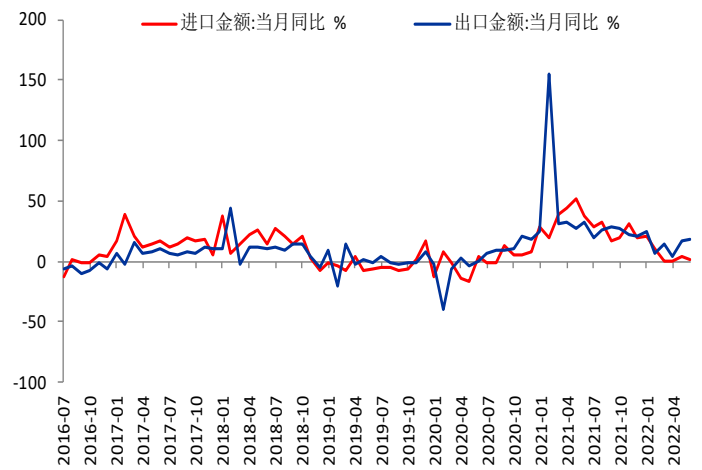


数据来源: Wind、方正中期研究院

五、产量回升抵消价格下降 利润继续改善

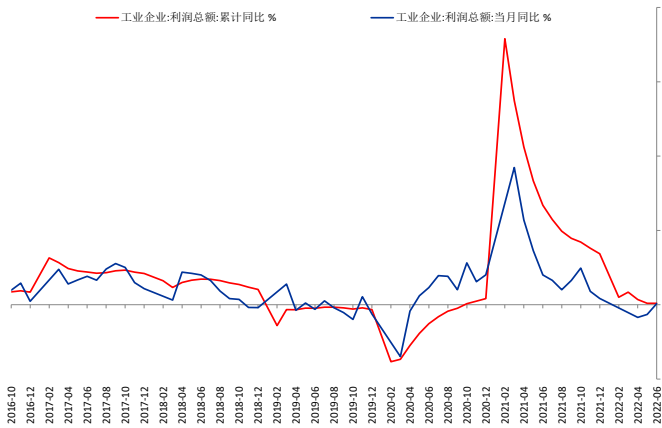
6月工业企业利润总额累计同比维持不变。当月同比继续从疫情中恢复且重回正增长。行业情况表明,原材料行业中黑色产业链受到价格和需求双重打击利润表现最弱。制造业中汽车已经回稳,机械设备强于电子和交运设备。下游食品行业则可能受到上游食品原料价格上涨影响。影响因素中,6月PPI同比增速继续下行,但工业增加值增速明显回升,名义产出总体显著上升,带动企业收入和利润上行。企业利润率表现偏弱,对企业利润带来拖累。疫情对产出端影响已经完全消除,但大宗商品价格全面回落,二者影响抵消。我们认为,疫情结束后,产出增速将进一步修复,该趋势或贯穿下半年。疏通供应链、降低融资成本政策下,利润率仍可能重回稳定。工业企业营收和利润仍有结构性改善空间。此外,海外经济衰退预期逐步实现,或进一步拖累大宗商品价格下挫,带来持续性的负面影响,尤其是原材料行业。而外需冲击更多影响面向出口的制造业。内需关注重点仍在房地产,投资回升前黑色行业利润或继续承压。

图 29 企业利润同比增速

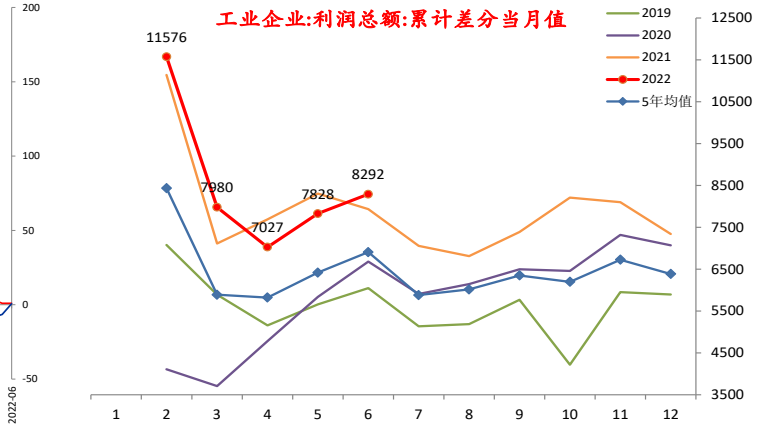


数据来源: Wind、方正中期研究院

图 30 企业利润总额季节性



数据来源: Wind、方正中期研究院



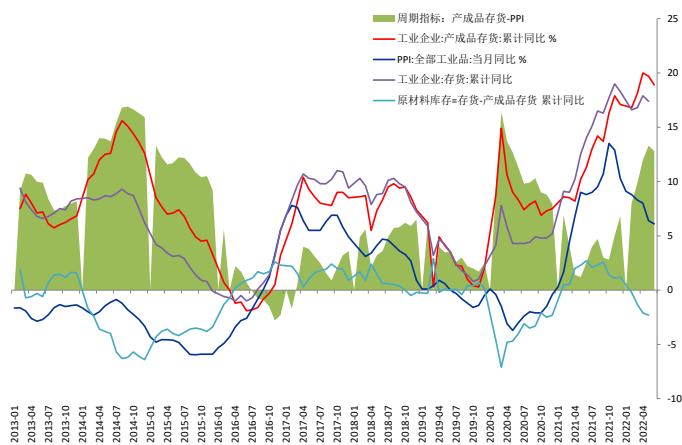
数据来源: Wind、方正中期研究院

表 7 主要行业的工业企业利润累计同比

官方累计同比	下游行业					中游行业										上游行业							
	食品制造业	农副食品加工业	纺织业	医药制造业	汽车制造业	通用设备制造业	专用设备制造业	电气机械及器材制造业	计算机、通信和其他电子设备制造业	铁路、船舶和航空航天和其他运输设备制造业	电力的生产和供应业	黑色金属冶炼及压延加工业	有色金属冶炼及压延加工业	非金属矿物制品业	橡胶和塑料制品业	化学原料及化学制品制造业	煤炭开采和洗选业	石油和天然气开采业	黑色金属矿采选业	有色金属矿采选业	非金属矿采选业	开采专业及辅助性活动	其他采矿业
2022/06	8.3	-6.8	-5.3	-27.6	-25.5	-15.9	-3.2	17.3	-6.6	-3.7	-19.3	-68.7	16.6	-5.8	-20.4	16.4	157.1	126.0	-4.0	59.1	17.9	300.0	33.3
2022/05	10.1	-8.3	-2.5	-20.6	-37.5	-21.3	-4.6	14.6	0.2	-3.2	-26.9	-64.2	26.6	-3.3	-24.7	13.8	174.7	135.0	-0.7	54.2	14.9		50.0
2022/04	10.8	-10.2	1.0	-13.7	-33.4	-24.0	-0.8	7.7	-2.9	-13.3	-33.0	-55.7	40.3	2.9	-30.9	14.8	199.3	138.0	9.5	62.9	16.7		
2022/03	13.3	-22.9	14.0	-8.9	-11.9	-17.0	4.8	10.4	2.8	-15.3	-35.2	-49.7	52.9	11.0	-29.6	18.4	189.0	151.1	17.4	74.8	29.4		
2022/02	12.3	-29.4	13.1	-17.6	-9.9	-15.7	4.0	5.7	-7.3	-34.7	-49.1	-56.5	63.8	5.2	-31.8	27.3	155.3	156.7	15.5	49.0	30.5		900.0
2021/12	-0.1	-9.2	4.1	77.9	1.9	8.3	10.2	12.2	38.9	-15.9	-57.1	75.5	115.9	14.3	-2.9	87.8	212.7	584.7	113.5	44.5	23.3	-439.0	-20.0
2021/11	-1.7	-7.2	4.6	70.8	-3.4	11.1	10.0	13.3	29.8	11.2	-38.6	104.3	149.9	15.4	-3.9	102.0	222.6	284.3	114.3	45.5	19.1		-33.3
2021/10	-3.5	-10.0	1.9	76.7	-2.9	13.7	14.9	14.6	34.3	5.5	-29.0	132.0	162.8	15.2	-0.8	116.4	210.2	262.7	119.9	52.4	19.9		
2021/09	-0.6	-7.1	1.4	80.6	1.2	17.9	17.8	16.0	38.7	5.0	-24.6	144.8	162.0	14.7	5.0	126.8	172.2	267.2	145.8	57.0	25.9		-25.0
2021/08	1.0	-4.0	2.3	89.1	5.5	20.6	15.6	24.1	34.8	7.4	-15.3	155.6	177.5	16.8	8.6	144.7	145.3	265.1	167.8	70.4	25.6		
2021/07	4.4	0.7	4.2	91.9	19.7	25.7	17.7	30.2	43.2	10.3	-2.8	181.6	200.1	21.0	16.3	162.4	127.9	266.7	189.8	79.2	24.0		
2021/06	10.4	5.4	2.3	88.8	45.2	34.5	31.0	36.1	45.2	11.6	9.5	234.1	272.8	26.7	24.9	176.8	113.8	248.6	187.9	83.5	27.9	35.0	
2021/05	16.3	11.0	4.7	81.7	81.1	45.5	38.4	49.8	49.3	15.3	24.7	377.1	386.7	30.3	46.5	211.4	109.4	273.1	201.6	94.4	28.7		50.0
2021/04	27.6	16.6	16.6	80.2	157.5	67.7	77.7	85.8	86.2	21.1	40.5	416.1	484.0	40.8	83.3	272.0	91.5	119.4	194.4	100.6	32.0		100.0
2021/03	52.1	28.9	40.4	88.7	843.4	118.7	145.5	166.7	141.4	72.4	50.7	387.6	471.0	69.1	140.0	342.5	94.3	18.4	780.4	95.2	50.9		
2021/02	68.4	45.8	142.5	95.4	2525.6	319.3	399.0	430.8	5891.5	508.0	44.7	271.0	258.2	87.0	299.5	498.4	204.4	-28.7	3895.8	146.4	81.9		
2020/12	6.4	5.9	7.9	12.8	4.0	13.0	24.4	6.0	17.2	-1.5	3.4	-7.5	20.3	2.7	24.4	20.9	-21.1	-83.2	74.9	14.7	4.2	223.7	12.5

数据来源: Wind、方正中期研究院

图 31 库存变动情况

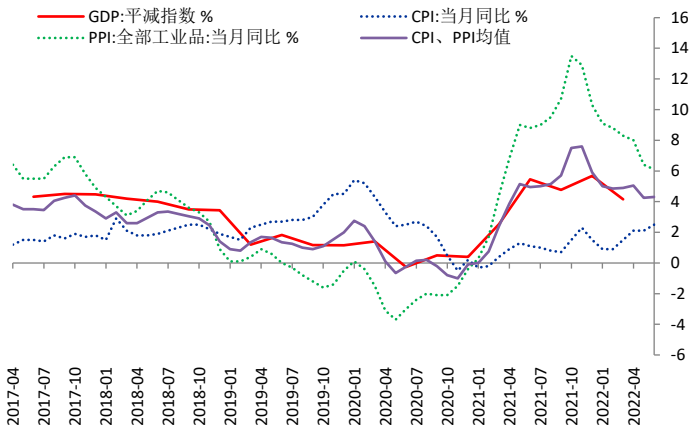


数据来源: Wind、方正中期研究院

第二部分 疫情结束后 CPI、PPI 趋势不变

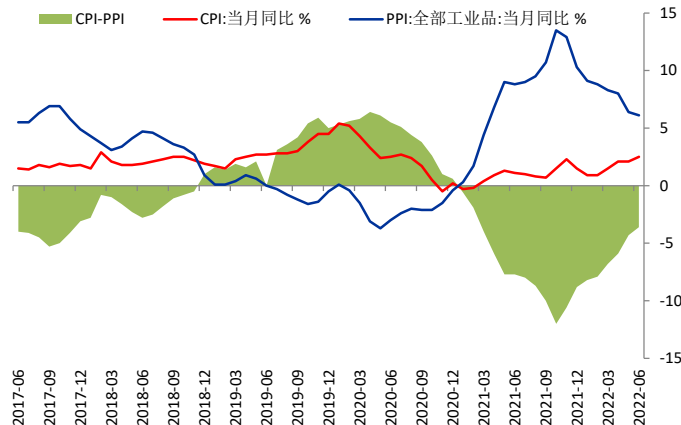
截至今年 6 月，CPI 上行、PPI 下行的趋势不变。6 月疫情影响基本结束，二者主要驱动重回经济因素。二季度整体情况显示 GDP 平减指数可能略有下移。CPI 方面，6 月疫情影响解除后，物流、供应链接近完全恢复，居民囤货需求下降，但猪肉价格受压栏惜售、消费需求增加带动维持高位，食品对 CPI 拉动不减。非食品价格则在国际油价上行的滞后影响，以及居民出行恢复后旅游等服务价格上升下，出现明显回升，也反映服务业受负面冲击减弱。PPI 方面，同比增速继续走弱，PPI 和 PPIRM 差值收窄，价格传导速度加快。结构上看，生产资料增速仍大于生活资料，但生活资料基数更低且跟随 CPI 边际表现更强。6 月大宗商品价格下行，是带动 PPI 增速回落的主要因素，其中黑色、有色产业链品种跌幅较大，相应影响上述行业 PPI 出现更明显走低。我们预计，猪周期影响下，食品分项以及总体 CPI 仍受到向上拉动力。7 月猪肉带来的新涨价因素放大，燃料价格影响则会减小。下半年 CPI 整体维持上行趋势，高点将在 3% 以上。PPI 方面，虽然基数暂时回落，但下行趋势不变。随着 7 月初国际油价再度暴跌和大宗商品价格普遍下挫，其重心仍将继续下移，并在 9 月和 10 月再度加速下行，年底则可能逐步稳定。

图 32 CPI、PPI 均值与 GDP 平减指数



数据来源：Wind、方正中期研究院

图 33 CPI、PPI 以及二者差异的变动



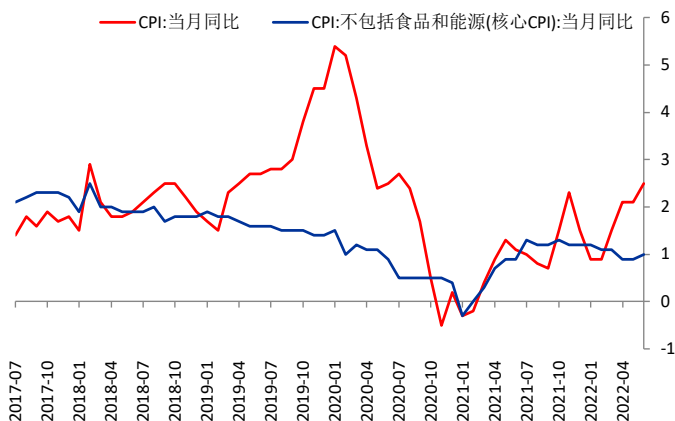
数据来源：Wind、方正中期研究院

一、服务价格继续带动 CPI 上行

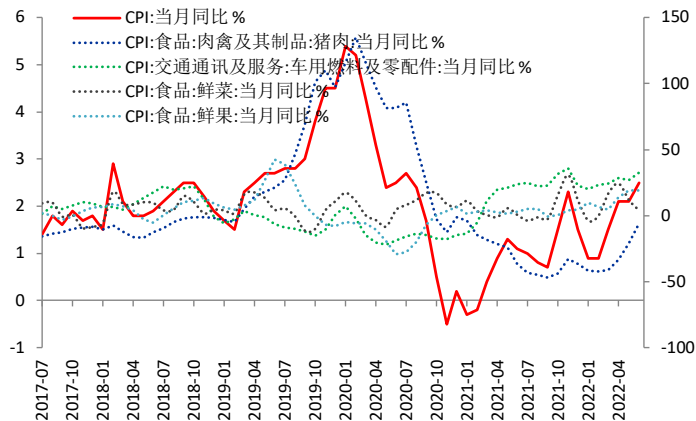
6 月 CPI 同比继续上升并刷新年内高位，受到环比新涨价和同比低基数共同影响。分项情况表明，食品对 CPI 拉动不减，同时能源、服务价格加速上升。6 月疫情影响基本消除，物流、供应链接近完全恢复，囤货需求明显下降，但猪肉价格受压栏惜售、消费需求增加带动维持高位。非食品价格则反应两点影响因素：一是国际油价上行的滞后影响，拉动国内燃料价格。二是居民出行恢复，旅游等服务需求价格上升。情况还反映疫情对服务行业负面冲击进一步减弱。我们预计，猪周期影响下，食品分项以及总体 CPI 仍受到向上拉动力。7 月猪肉带来的新涨价因素放大，燃料价格影响则会减小。下半年 CPI 整体维持上行趋势，高点将在 3% 以上。

图 34 CPI 与核心 CPI 变动趋势

图 35 CPI 食品中高权重、高波动分项变动趋势



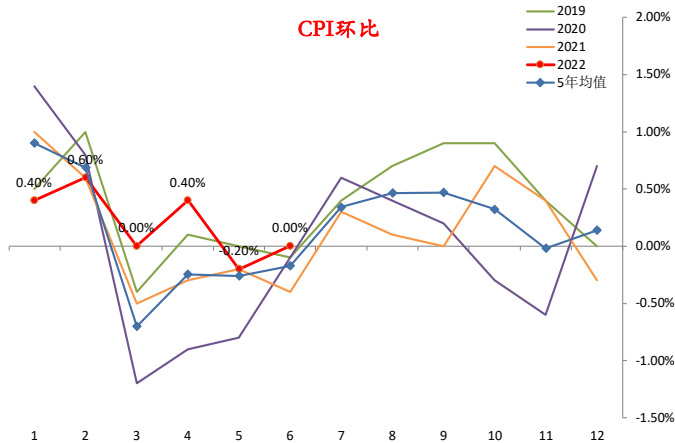
数据来源: Wind、方正中期研究院



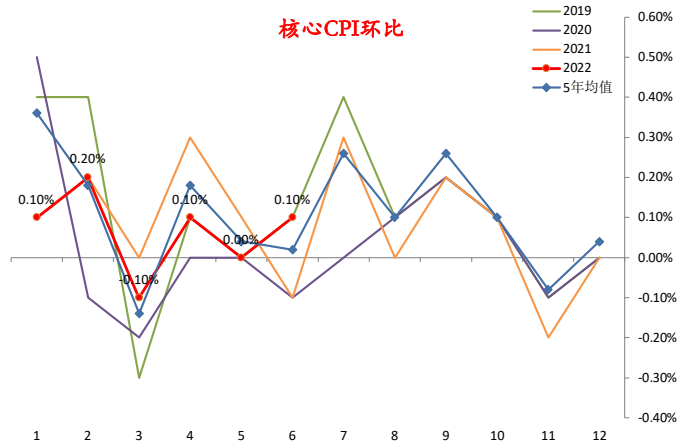
数据来源: Wind、方正中期研究院

图 36 CPI 环比增速

图 37 核心 CPI 环比增速



数据来源: Wind、方正中期研究院



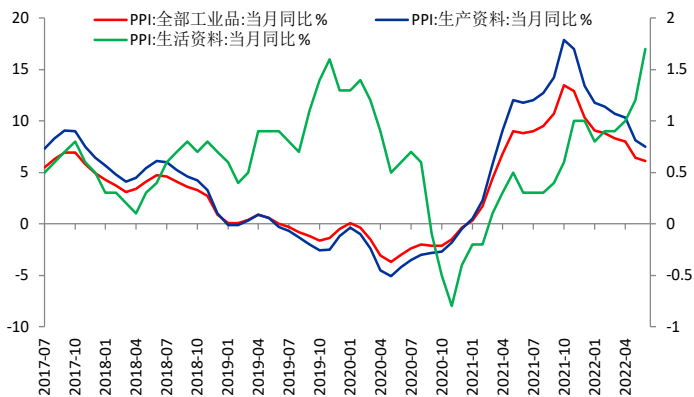
数据来源: Wind、方正中期研究院

二、PPI 基数暂时回落 走弱趋势不变

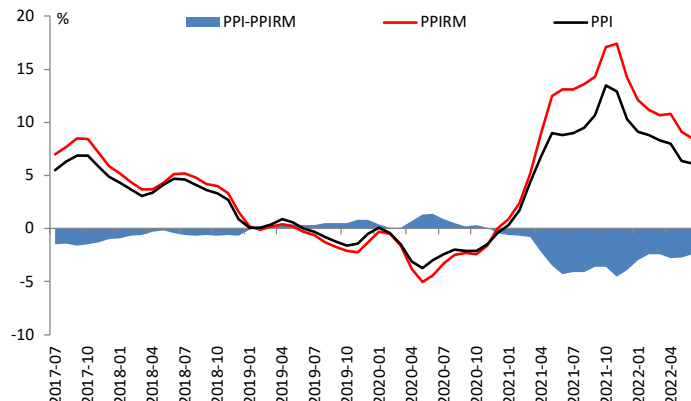
6月PPI同比增速继续下行,基数明显回落令向下动能暂时削弱,但持续走弱趋势不变。PIRM同比下行更多,PPI和PIRM差值收窄至2.4%,价格传导速度加快。结构上看,生产资料增速仍大于生活资料,但生活资料基数更低且跟随CPI边际表现更强。6月大宗商品价格下行,是带动PPI增速回落的主要因素,其中黑色、有色产业链品种跌幅较大,相应影响上述行业PPI出现更明显走低。虽然近期PPI基数将会维持相对低位,但预计下行趋势不变。随着7月初国际油价再度暴跌和大宗商品价格普遍下挫,其重心仍将继续下移,并在9月和10月再度加速下行,年底则可能逐步稳定。

图 38 PPI 变动趋势

图 39 PPI 与 PPIRM 变动趋势

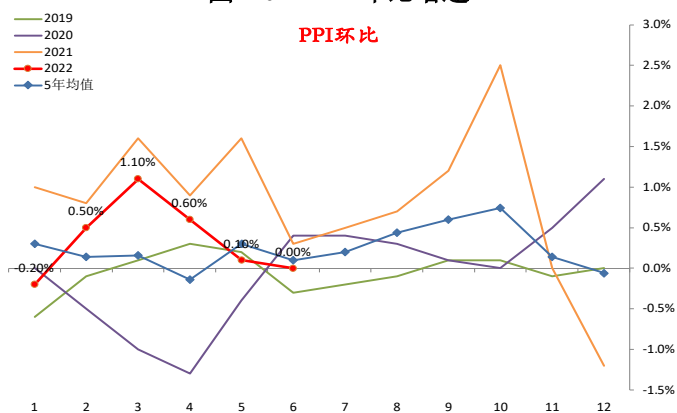


数据来源：Wind、方正中期研究院



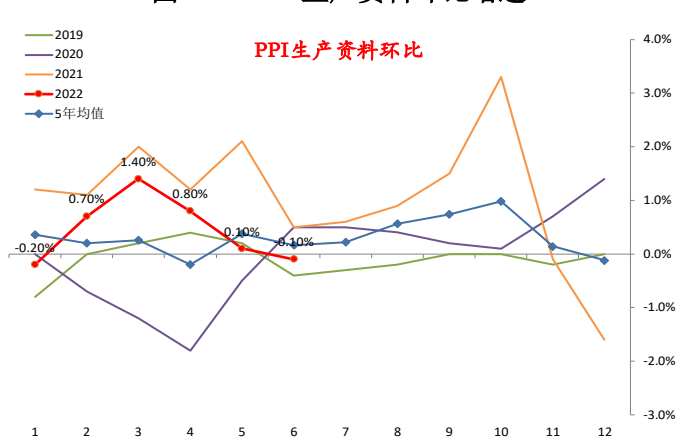
数据来源：Wind、方正中期研究院

图 40 PPI 环比增速



数据来源：Wind、方正中期研究院

图 41 PPI 生产资料环比增速



数据来源：Wind、方正中期研究院

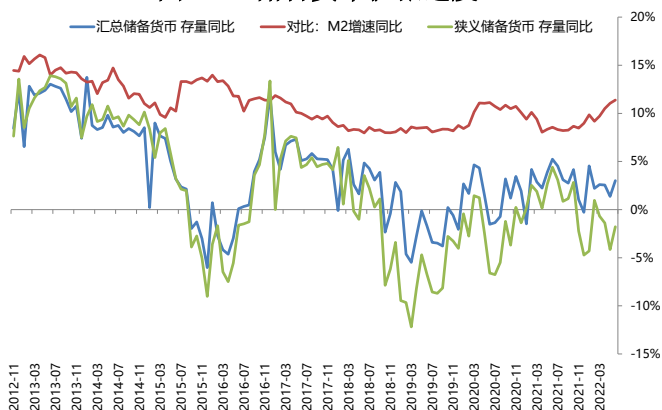
第三部分 货币宽松放慢 关注财政刺激增量

6月广义社融和广义流动性增速回升，预计上行趋势不变。无风险利率稍有上升，宽、窄口径货币信贷增速差分别收窄和扩大。无风险利率回落趋势已明显放慢，且受到市场环境支持消失。前期政策影响下虚拟经济流动性淤积情况减弱，资金加速流向实体经济，中长期情况也不利于虚拟经济扩张，利率上行风险暂未排除。货币政策加速宽松的窗口已经关闭，货币政策的观察期将会持续。但在国内经济修复缓慢、海外风险逐步放大、通胀上升幅度有限等因素下，下半年货币政策仍维持宽松方向，难以迅速收紧。且如果经济再度弱于预期，不排除新一轮全面宽松政策。财政政策维持宽松，提前发行地方债资金将在8月底用尽。市场对下半年稳增长政策，尤其提前下达明年地方债额度1.5万亿元较为期待。预计三季度后期开始下达额度，四季度开始资金投放。财政端整体偏宽松，尤其是基建短期仍受到资金支持。

一、政府融资支持社融 居民长贷仍需修复

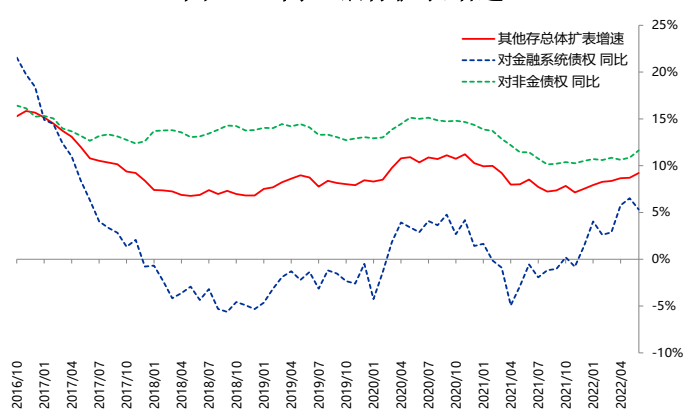
6月央行加大对冲短期流动性缺口，资产负债表规模和储备货币上升。商业银行扩表加速主要对实体经济，尤其对政府扩表显著，对企业扩表也明显上升。但对居民扩表仅回到疫情前位置，无进一步增长。对金融系统则受其他存款影响。影子银行规模升至历史同期高位附近。监管已强调防范影子银行回潮，后期或将回落。社融大幅回升。表内贷款显著超季节性。居民短贷、企业短贷、企业长贷均表现较强。票据中表内大幅回落。广义社融受表内和政府同时带动。居民短贷回升对应消费尤其耐用品消费增长，企业贷款多增则反映企业经营改善、投资增加。但居民长贷以及背后房屋销售好转不明显。存款方面，企业活期带动M1，企业定期抵消居民、企业定期影响。实体经济资金从企业部门流向居民部门的步伐开始减速。理论货币乘数稳定，实际货币乘数稍下降。疫情结束后，实体经济避险情绪进一步缓和，现金持有量下降。企业活期存款或反应短贷和营收改善。广义社融和广义流动性增速回升，预计上行趋势不变。无风险利率稍有上升，宽、窄口径货币信贷增速差分别收窄和扩大。无风险利率回落趋势已明显放慢，且受到市场环境支持消失。前期政策影响下虚拟经济流动性淤积情况减弱，资金加速流向实体经济，中长期情况也不利于虚拟经济扩张，利率上行风险暂未排除。

图 42 储备货币扩张速度



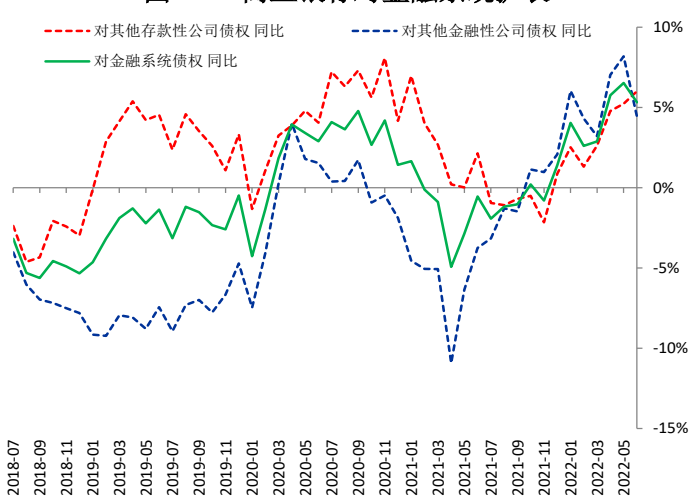
数据来源：Wind、方正中期研究院

图 43 商业银行扩表增速



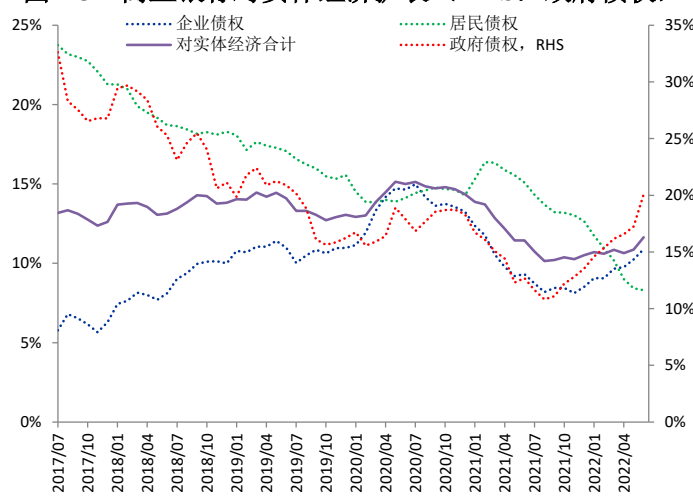
数据来源：Wind、方正中期研究院

图 44 商业银行对金融系统扩表



数据来源：Wind、方正中期研究院

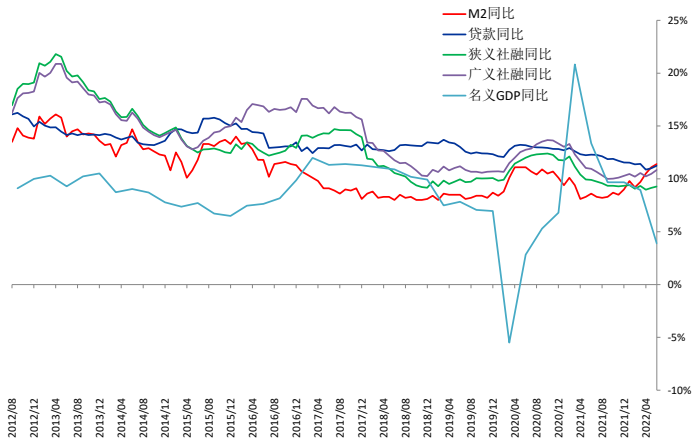
图 45 商业银行对实体经济扩表 (RHS: 政府债权)



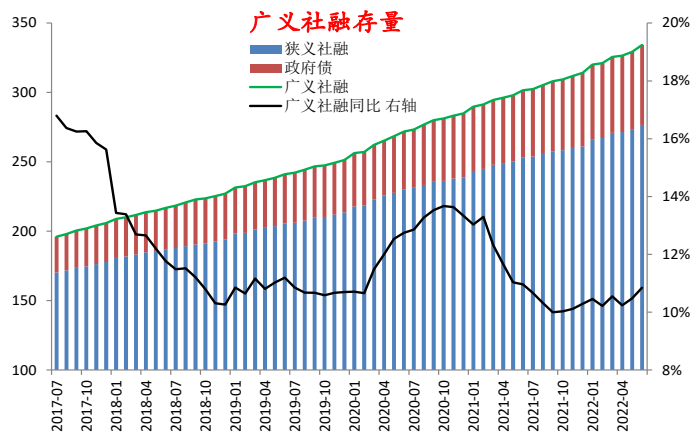
数据来源：Wind、方正中期研究院

图 46 M2、贷款和社融增速

图 47 广义社融情况

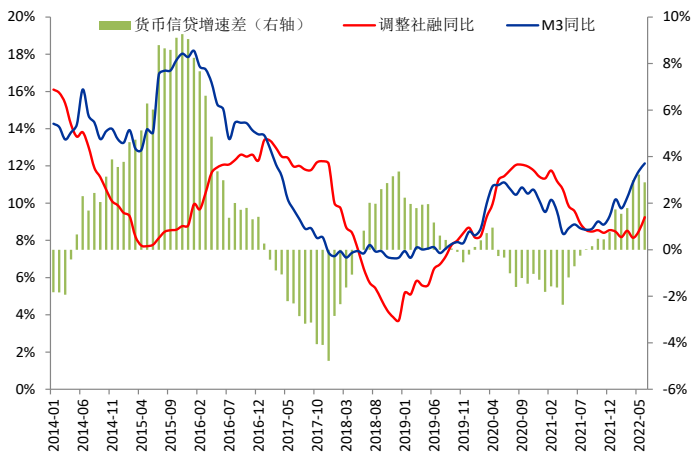


数据来源：Wind、方正中期研究院



数据来源：Wind、方正中期研究院

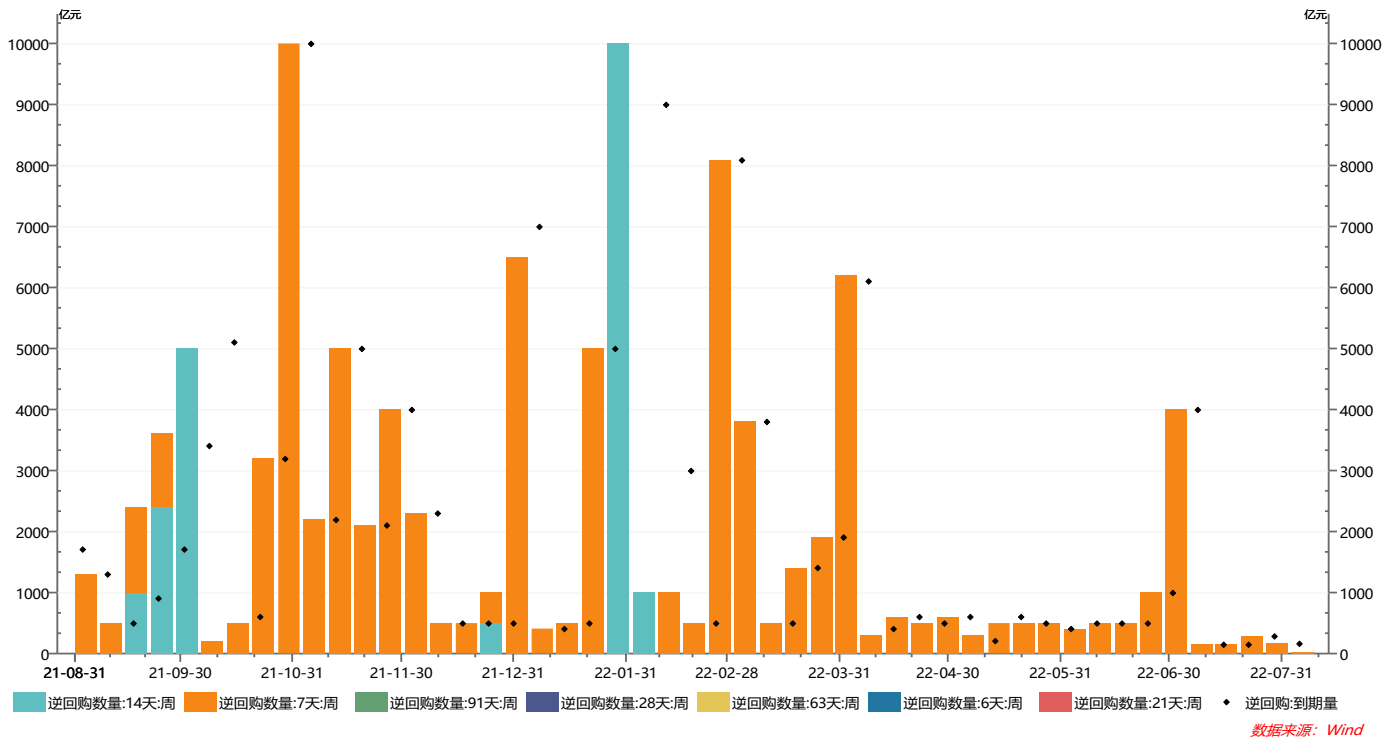
图 48 货币信贷增速差情况



数据来源：Wind、方正中期研究院

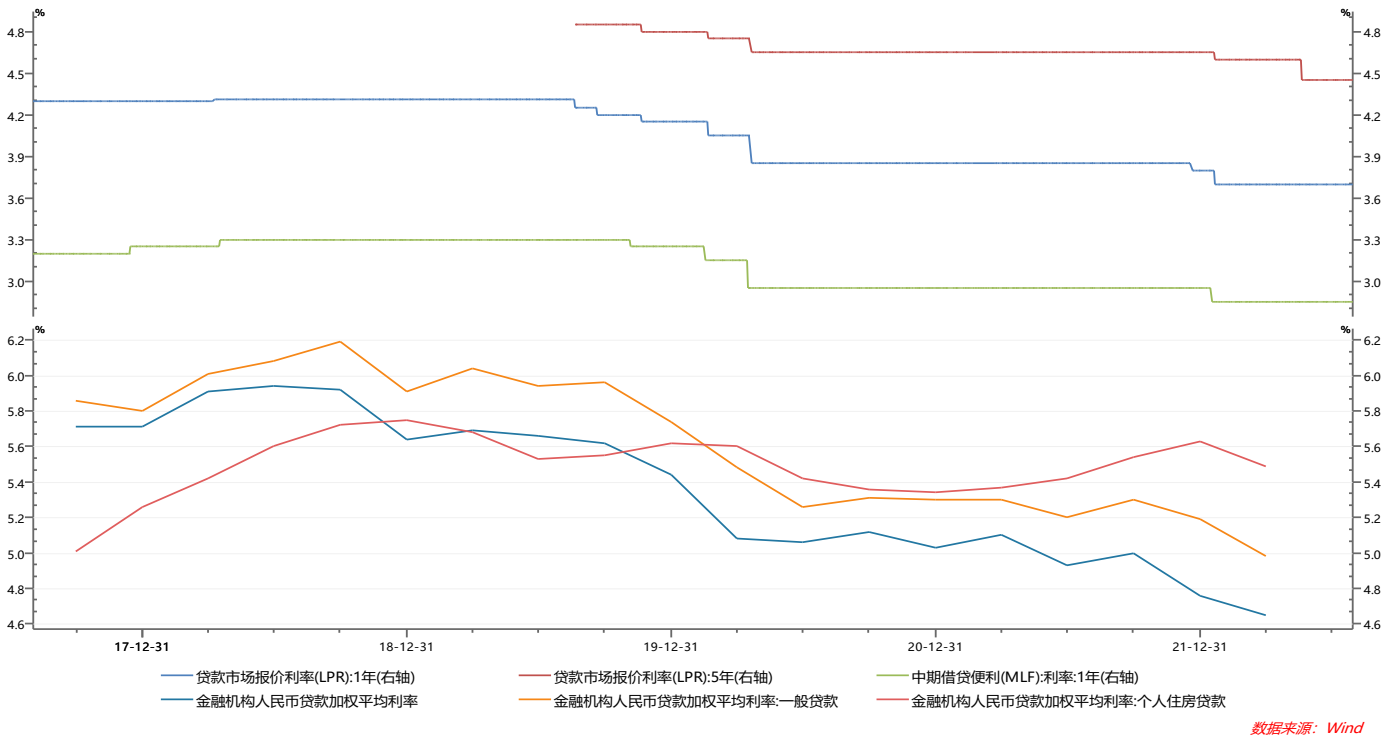
此前 5 月央行进行多项宽松操作，尤其是 5 年期 LPR 下调 15BP，以及央行宣布下调房贷利率下限至 LPR 减点 20BP，弥补了前期政策不足，并向市场释放了稳经济的决心。但从 6 月开始，货币政策重新回到观望之中。7 月开始央行将进一步将逆回购操作量下调至 30 亿元，即使在 7 月末季节性高位也多以 50 亿元以下规模续作。政府债务增量形成存款后，投放过程带来新的流动性增量，令央行不必释放过多逆回购对冲。而经济企稳回升，实体经济融资渠道初步打通则是货币政策转向观望的主要原因。我们认为，货币政策加速宽松的窗口已经关闭，货币政策的观察期将会持续。但在国内经济修复缓慢、海外风险逐步放大、通胀上升幅度有限等因素下，下半年货币政策仍维持宽松方向，难以迅速收紧。且如果经济再度弱于预期，不排除新一轮全面宽松政策。

图 49 逆回购投放与到期情况



数据来源: Wind、方正中期研究院

图 50 MLF 利率、LPR 与社会融资成本

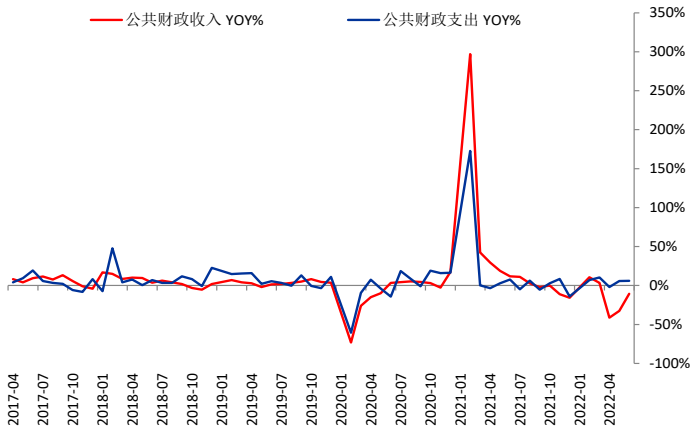


数据来源: Wind、方正中期研究院

二、财政支持基建 关注地方债新增量

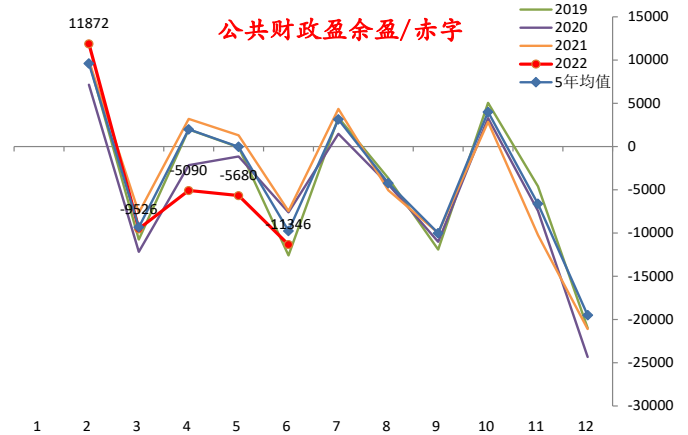
6月全国财政收入同比跌幅收窄至10.55%。如果排除留抵退税因素后6个月累计增长3.3%，全口径计算则为-10.2%。同时6月支出增速略有加快，财政收支缺口扩大弱于季节性。收入方面，主要税种中增值税增长明显，为退税接近尾声、疫情后经济恢复带来增长。企业所得税也受经济修复影响。个人所得税上升侧面反映部分居民收入改善。小税种中，房地产相关税收开始恢复，受房产交易重新活跃带动。车辆购置税维持低位，继续受车辆购置税减免政策影响。支出方面，教育、社保就业支出基本稳定，卫生健康支出疫情稳定后弱于季节性。农林水事务、交通运输支出超季节性上升与经济重新活跃，以及基建投资增长有关。政府性基金方面，土地出让金收入仍在低位，且高基数压制同比回落。我们预计，随着经济恢复，税收收入将继续修复。但政府性基金受到土拍影响，短期或仍处于低位。需关注房地产销量对投资的带动，以及房企预期、拿地热情改善后，土地出让收入情况。此外，提前发行地方债资金将在8月底用尽。市场对下半年稳增长政策，尤其提前下达明年地方债额度1.5万亿元较为期待。预计三季度后期开始下达额度，四季度开始资金投放。财政端整体偏宽松，尤其是基建短期仍受到资金支持。

图 51 全国财政收支增速



数据来源：Wind、方正中期研究院

图 52 公共财政赤字



数据来源：Wind、方正中期研究院

表 8 当月财政收入分项情况

2022-06	当月值 (亿元)	当月同比	上月同比
公共财政收入	18482	-10.6%	-32.5%
中央财政收入	7129	-19.8%	-34.3%
地方本级财政收入	11353	-3.6%	-30.8%
税收收入	13105	-21.2%	-38.1%
:国内增值税	2550	-56.9%	-124.4%
:国内消费税	1082	6.2%	-12.1%
:进口环节增值税和消费税	1668	5.7%	12.9%
:外贸企业出口退税	-2435	9.4%	12.1%
:企业所得税	5200	-0.2%	0.3%
:个人所得税	1288	10.5%	-5.7%
:资源税	293	49.5%	55.3%
:城市维护建设税	352	-13.5%	-20.8%
:房产税	255	25.0%	29.5%
:关税	239	-9.8%	-11.4%
:契税	628	-27.8%	-31.2%
:车辆购置税	198	-39.6%	-31.5%
:土地增值税	876	-1.1%	-40.5%
:城镇土地使用税	230	21.7%	25.3%
:耕地占用税	265	25.6%	17.7%
:环境保护税	5	-89.6%	-75.0%
:印花税	313	-22.7%	-20.2%
:其他税收	5377	175.9%	-42.8%
非税收入	4194	93.6%	-768.8%

数据来源：Wind、方正中期研究院

表 9 当月财政支出分项情况

2022-06	当月值 (亿元)	当月同比	上月同比
公共财政支出	29828	6.1%	5.6%
中央本级财政支出	3339	3.8%	3.5%
地方财政支出	26489	6.4%	6.0%
:教育	4248	5.7%	2.6%
:科学技术	1269	23.2%	13.2%
:文化体育与传媒	397	-6.1%	0.4%
:社会保障和就业	4031	5.6%	-3.8%
:医疗卫生与计划生育	2423	5.9%	11.8%
:节能环保	551	-1.1%	-0.3%
:城乡社区事务	2792	6.4%	-7.8%
:农林水事务	3308	8.9%	8.6%
:交通运输	1520	16.1%	29.6%

数据来源：Wind、方正中期研究院

第四部分 汇率震荡走弱 疫情已过最艰难时期

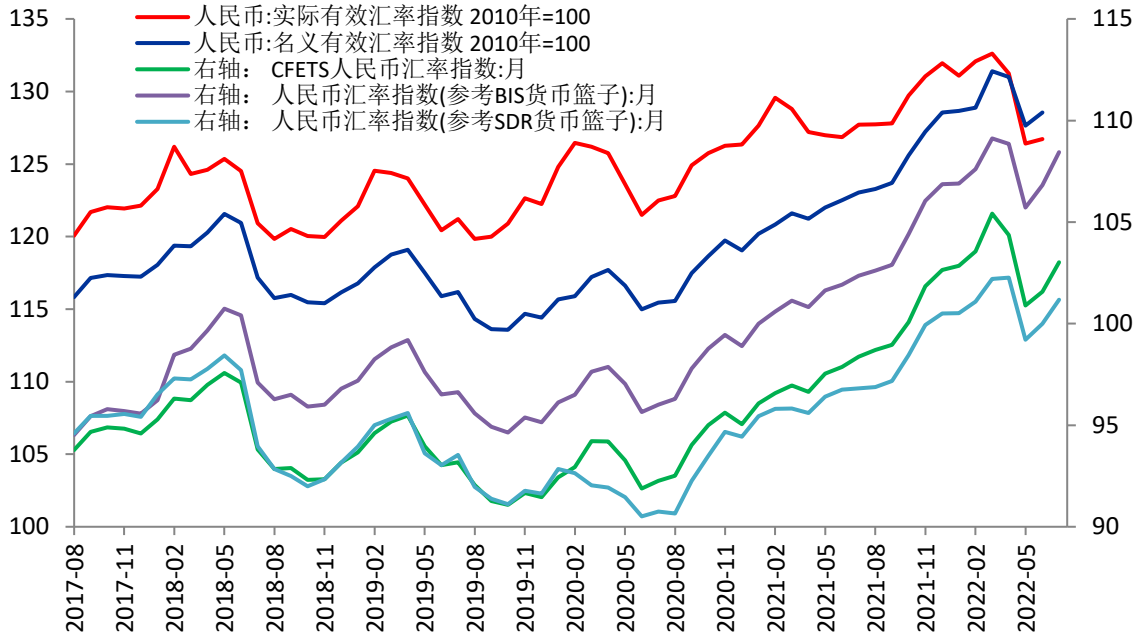
7月人民币汇率继续呈现震荡小幅走弱的态势，基本符合预期。主要汇率指标变动出现一定分歧，短端利差、经济预期差等因素对汇率波动幅度影响下降。贸易顺差收窄的潜在风险，仍是人民币汇率面临的主要压力。但在疫情缓和、美元指数冲高回落、中美利差暂未继续扩大等情况下，预计人民币不会出现走弱，或继续维持6.8上方的弱势震荡，并逐渐接近该位置。此外，当前零星疫情对经济系统影响仍有限，基准假设仍为全国不会出现类似二季度疫情的负面影响。但7月中央政治局仍强调减持“动态清零”以及其他防疫原则，进一步放宽防疫措施的步伐不会太快，经济仍将继续受到影响。

一、人民币汇率继续弱势震荡

从7月情况来看，主要人民币汇率均呈现回升走势，但人民币对美元汇率有所走弱。从CFETS篮子来看，人民币相对主要货币表现不一，其中对卢布、欧元、泰铢、土耳其里拉、波兰兹罗提升值，相对日元、澳元、美元、韩元、纽元贬值。从趋势上看，人民币相对美元上半月持续走弱，之后有所反弹，但全月总体波动幅度不大，维持震荡偏弱趋势。从外汇流动性上看，6月各项外汇流动性指标变动不一，银行代客净结汇、涉外收付款净流入均有增加，外币贷款、排除汇率因素的外汇储备降幅扩大，外汇存款由负转正，外汇占款降幅减小。从基本面来看，中美经济预期差先升后降，即美国经济数据超预期主要在上半月，与人民币汇率先弱后强的态势一致。从利差角度看，中美短端利差7月出现回落，但长端利差有所上升，二者表现不一，对人民币汇率利空程度下降。总体上看，7月人民币汇率继续呈现震荡小幅走弱的态势，基本符合预期。

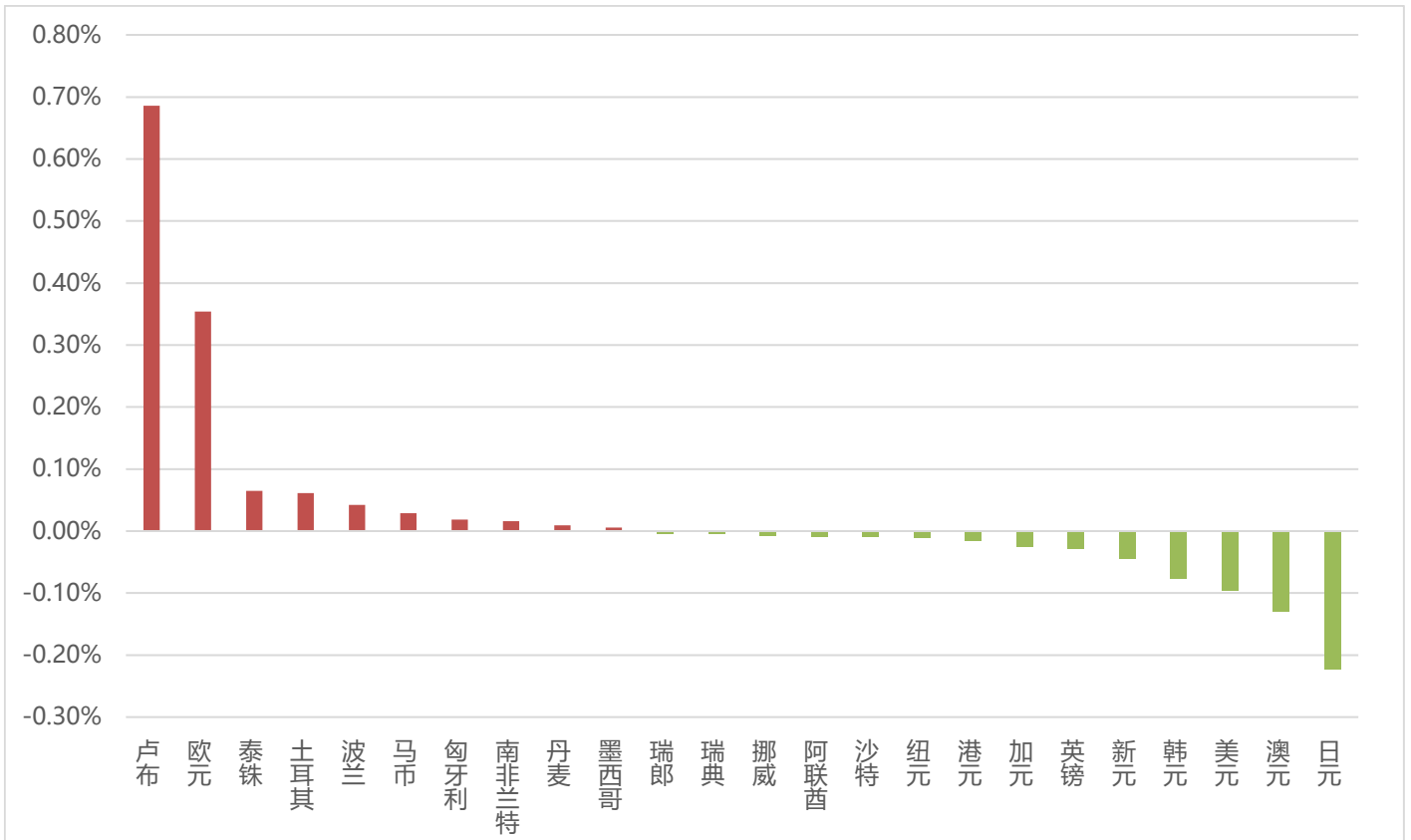
主要汇率指标变动出现一定分歧，短端利差、经济预期差等因素对汇率波动幅度影响下降。贸易顺差收窄的潜在风险，仍是人民币汇率面临的主要压力。但在疫情缓和、美元指数冲高回落、中美利差暂未继续扩大等情况下，预计人民币不会出现走弱，或继续维持 6.8 上方的弱势震荡，并逐渐接近该位置。

图 53 人民币汇率指数变动情况



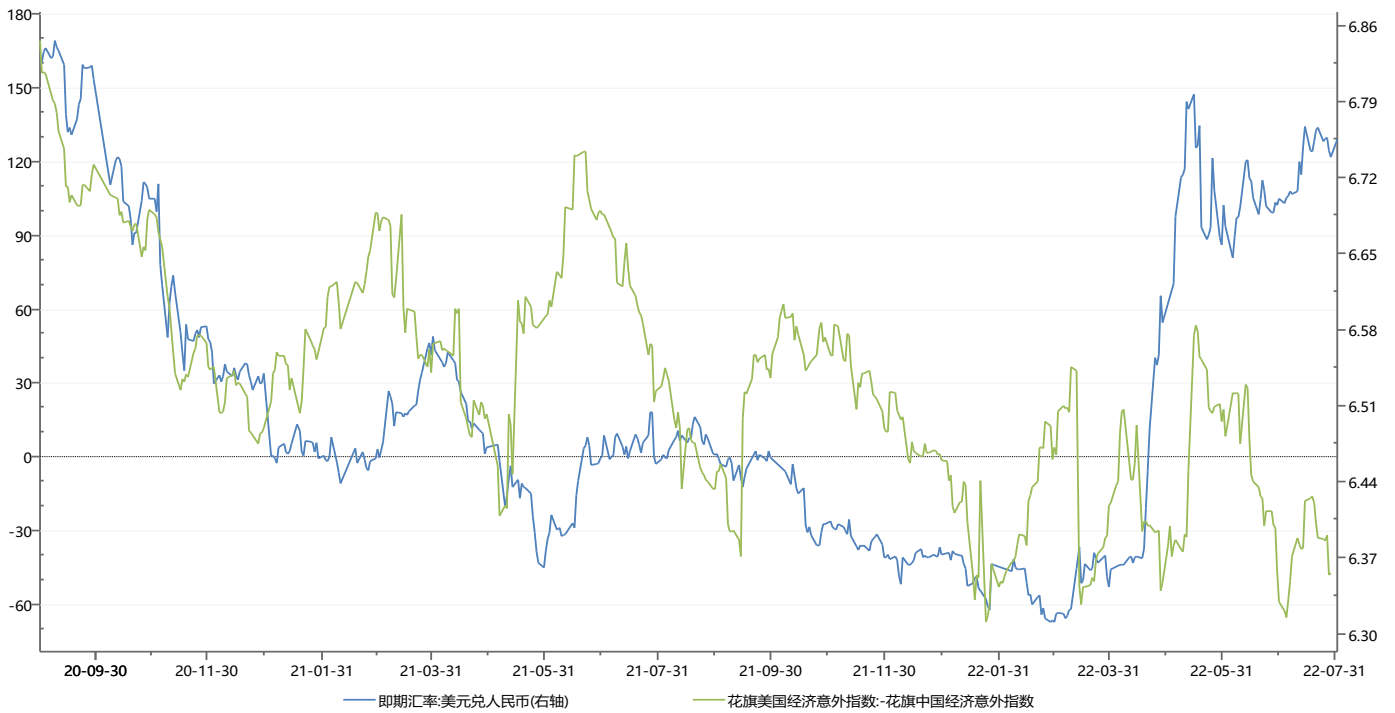
数据来源：Wind、方正中期期货研究院

图 54 主要国家汇率对人民币指数的影响幅度



数据来源：Wind、方正中期期货研究院

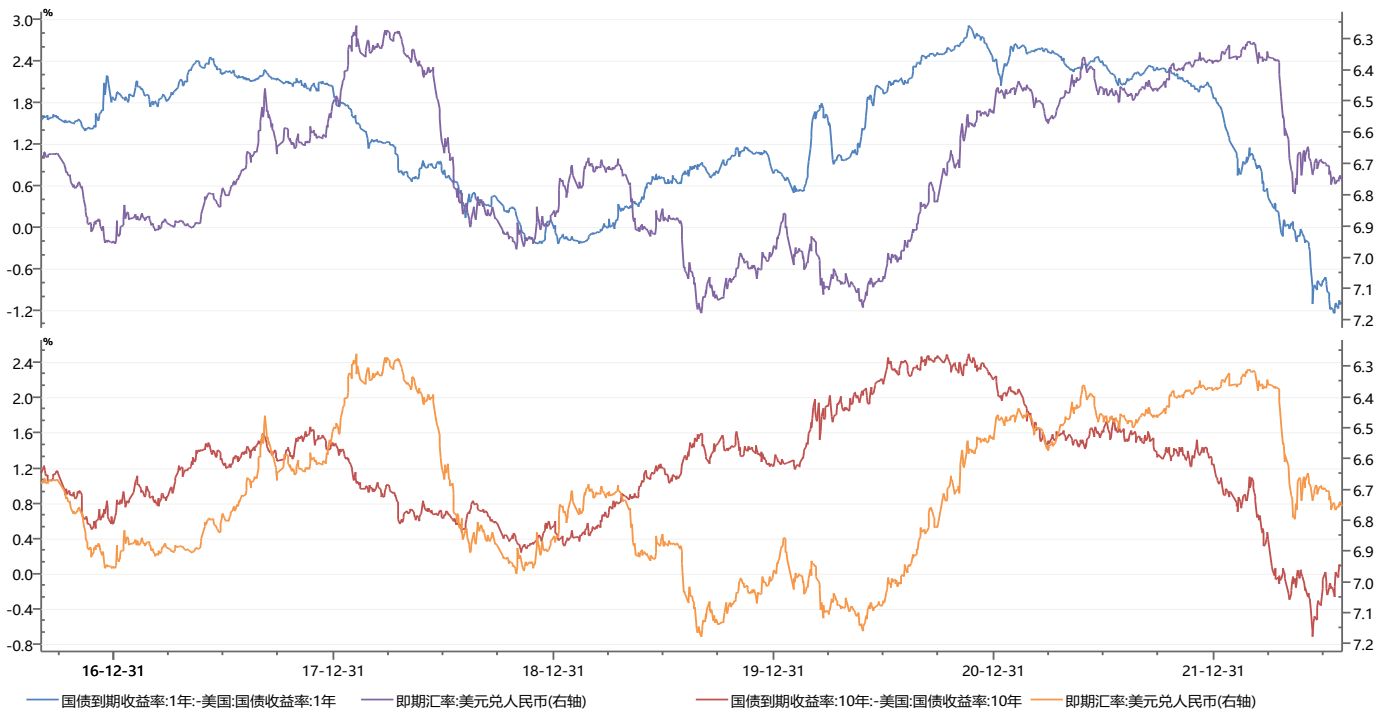
图 55 中美宏观经济预期差比较



数据来源：Wind

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

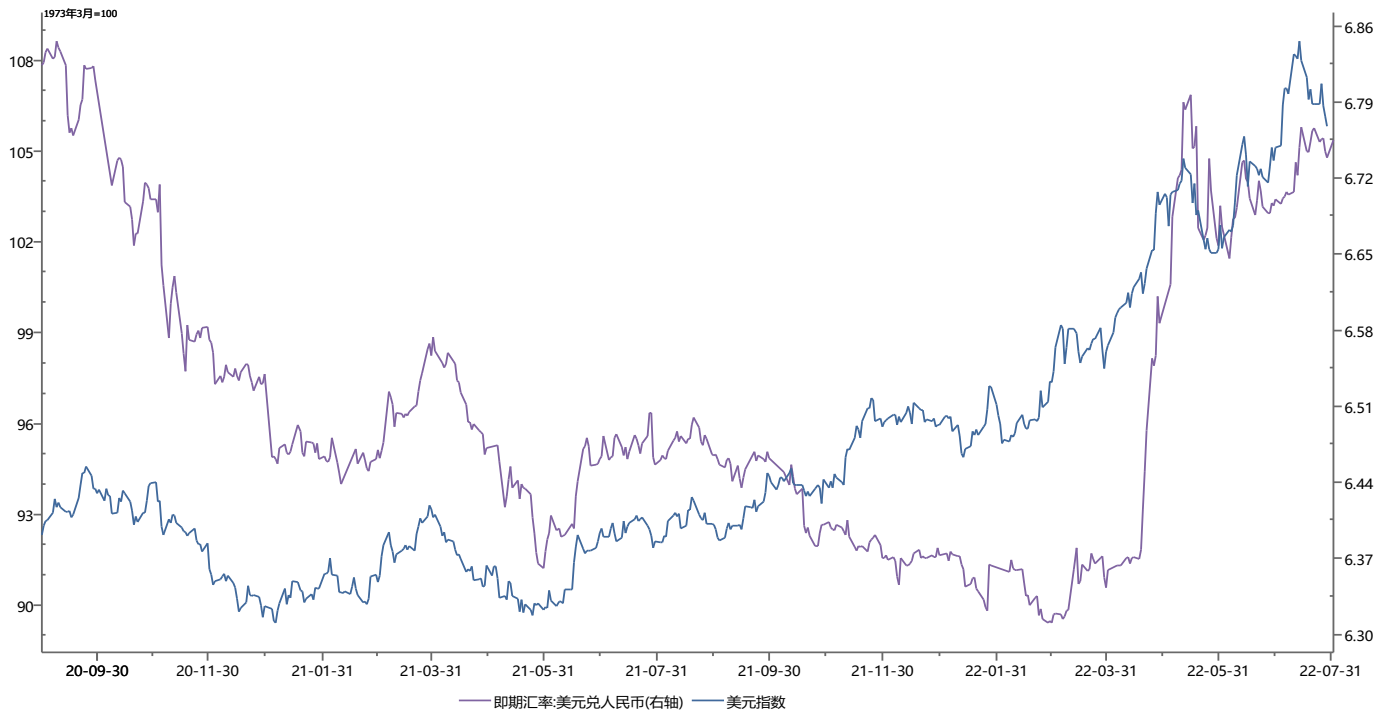
图 56 中美利差与汇率变动关系



数据来源：Wind

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

图 57 人民币汇率与美元指数关系



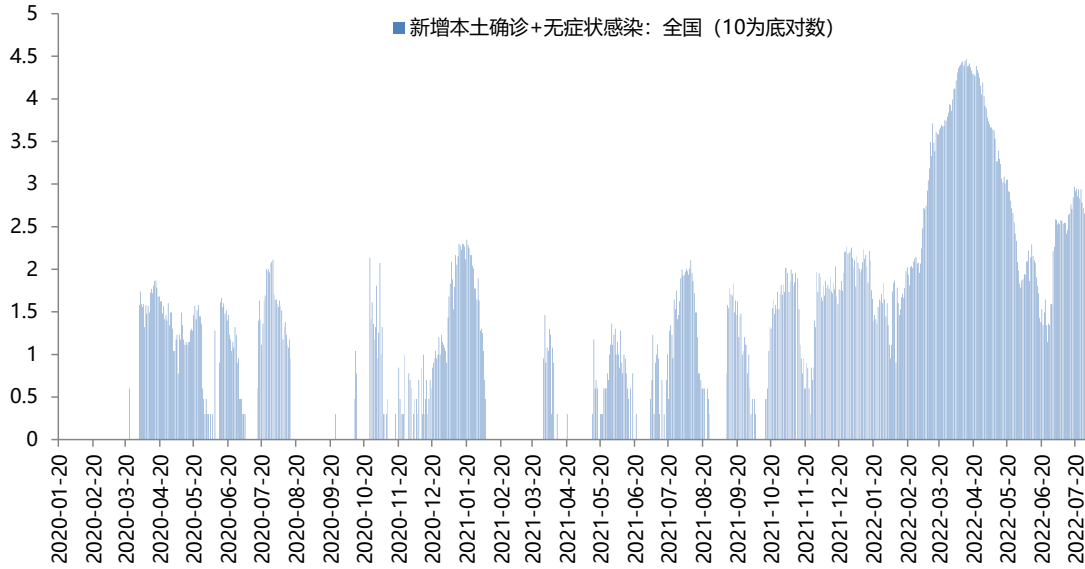
数据来源: Wind

数据来源: Wind、方正中期期货研究院

二、疫情反复对经济有负面影响

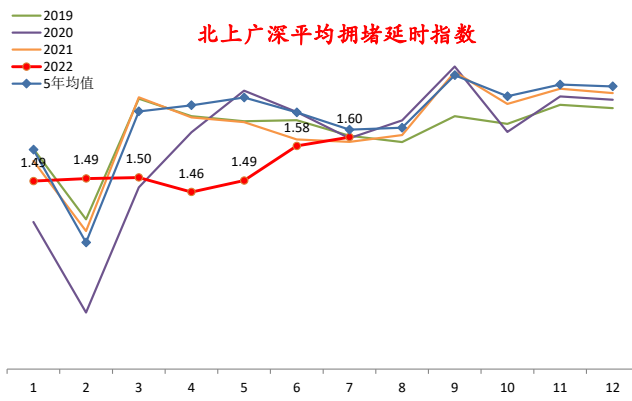
今年以来疫情影响主要在3月和4月，对经济影响集中在4月和5月。5月开始国内新增病例数明显下降，6月新增病例来到阶段性低点。7月开始部分地区疫情有所反弹，对经济产生局部冲击，但对全国总体影响有限。7月数据显示，北上广深平均拥堵延时指数进一步修复至5年均值附近的均衡水平。9城日均地铁客运量所代表的公共交通，也已经完全恢复到疫情以前水平。百度全国迁徙规模指数所代表的城市间人员流动情况，则几乎上升至年内最高位。从消费方面看，汽车消费在回补前期缺口之后停止上升，7月汽车批发、零售销量均回落至5年均值附近。服务消费中，电影放映场次已回归到年初，但观影人数和票房收入距离年初水平仍有差距，除受到疫情影响之外，也存在消费结构改变因素。此外，房地产销量依然偏低，尤其是二线和三线城市6月回补缺口之后，其销量7月没有继续增长。我们认为，当前的零星疫情对经济系统影响仍有限，基准假设仍为全国不会出现类似二季度疫情的负面影响。但7月中央政治局仍强调减持“动态清零”以及其他防疫原则，进一步放宽防疫措施的步伐不会太快，经济仍将继续受到影响。

图 58 此轮疫情主要影响4月和5月经济



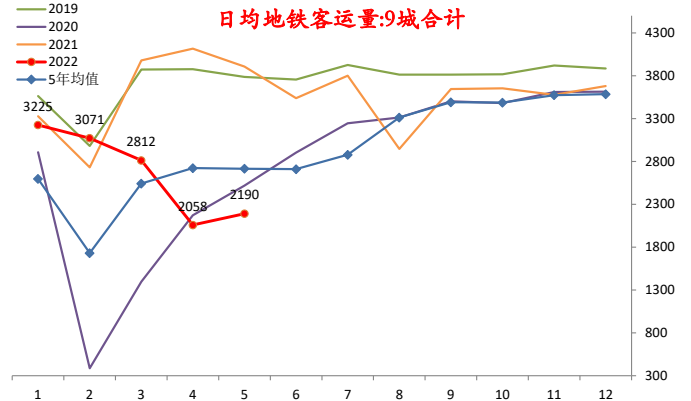
数据来源：Wind、方正中期期货研究院

图 59 私人交通情况



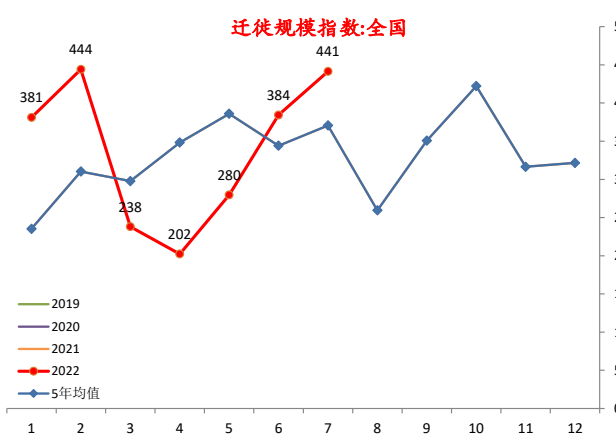
数据来源：Wind、方正中期研究院

图 60 公共交通情况



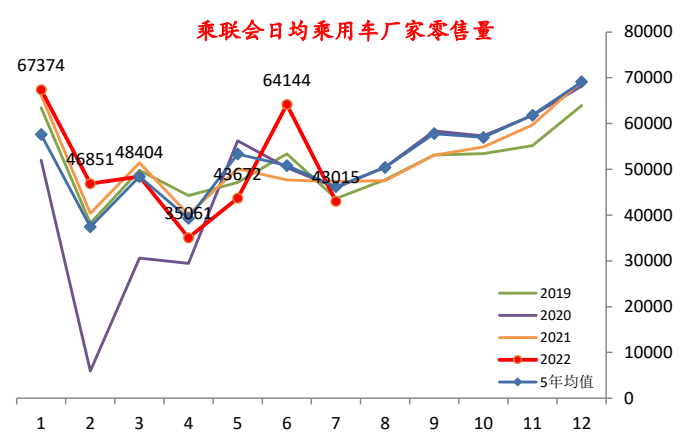
数据来源：Wind、方正中期研究院

图 61 城际交通情况



数据来源：Wind、方正中期研究院

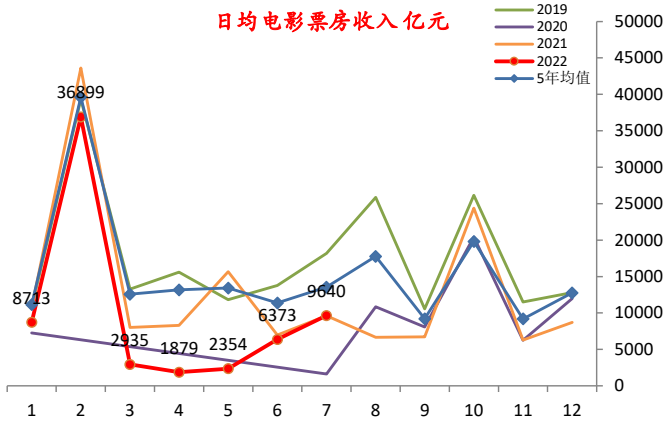
图 62 汽车零售情况



数据来源：Wind、方正中期研究院

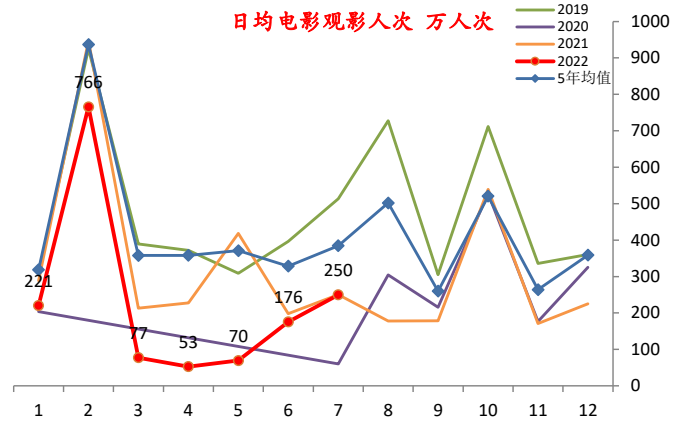
图 63 影院票房收入

图 64 电影观影人次



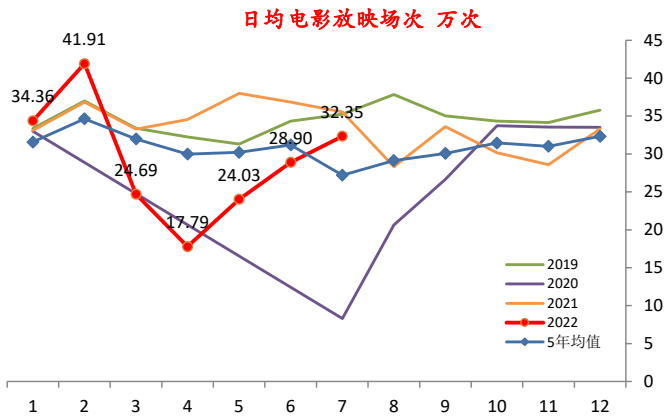
数据来源: Wind、方正中期研究院

图 65 影院日均放映场次



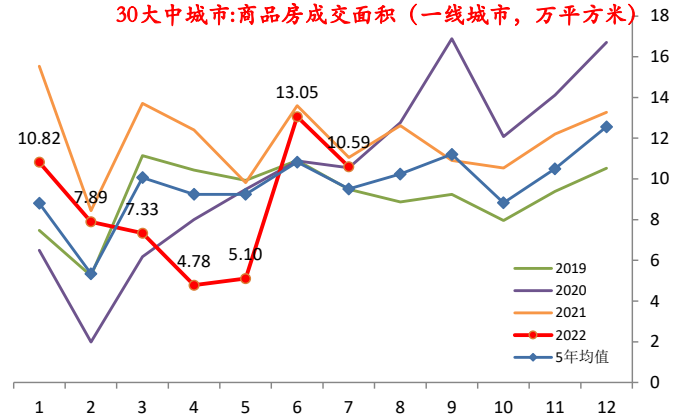
数据来源: Wind、方正中期研究院

图 66 一线城市房屋销售面积



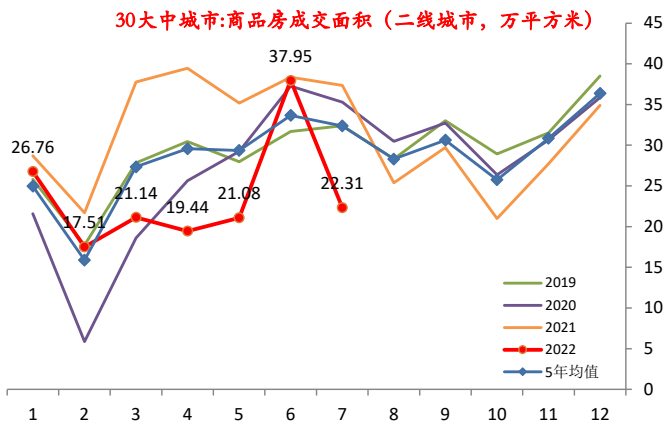
数据来源: Wind、方正中期研究院

图 67 二线城市房屋销售面积

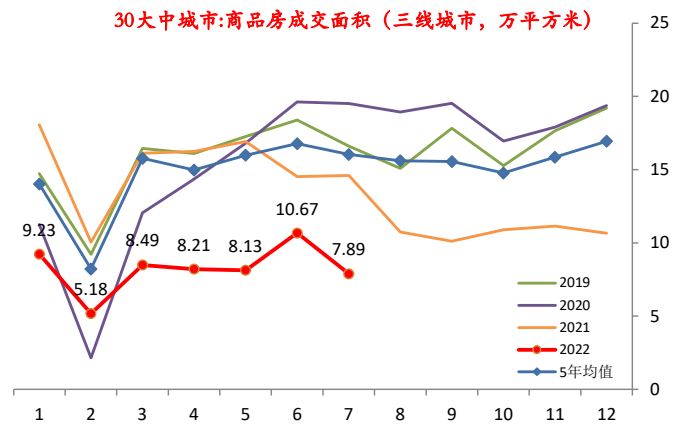


数据来源: Wind、方正中期研究院

图 68 三线城市房屋销售面积



数据来源: Wind、方正中期研究院



数据来源: Wind、方正中期研究院

联系我们:

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层	010-85881117
投资咨询部	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881295
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路 32 号院 3 号楼 5 层 510 室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881205
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心 A 座 2109、2110 室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街 2238 号汇博上谷大观 B 座 1902、1903 室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路 1 号紫东国际创业园西区 E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路 699 号苏州港华大厦 1606 室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东新区长柳路 58 号证大立方大厦 604 室	021-50588107/ 021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路 99 号嘉业国贸广场 32 楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市硚口区武胜路花样年喜年中心 18 层 1807 室	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段 569 号陆都小区湖南商会大厦东塔 26 层 2618-2623 室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区滨江路 53 号楷林商务中心 C 座 2304、2305、2306	0731-84118337
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路 168 号新大新大厦 5 层	0731-85868397
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路 128 号卓越城一期 2 号楼 806B 室	0755-82521068
广东分公司	广东省广州市天河区林和西路 3-15 号耀中广场 B 座 35 层 07-09 室	020-38783861
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路 429 号 1703	021-58991278
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路望京大厦 B 座 12 层 8-9 号	010-62681567
天津营业部	天津市和平区大沽北路 2 号津塔写字楼 2908 室	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街 79 号泰达 MSD-C3 座 1506 单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街 7 号正翔国际 S1-B8 座 1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心 T6 塔楼 13 层 1305 房间	0310-3053688
青岛营业部	山东省青岛市崂山区香港东路 195 号上实中心 T6 号楼 10 层 1002 室	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路 329 号和融公寓 2 幢 1 单元 5 层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市高新区太白南路 118 号 4 幢 1 单元 1F101 室	029-81870836

上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路 555 号 1105、1106 室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 1107 室	021-58861093
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路 132 号银亿外滩大厦 1706 室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦 5 幢 1010 室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路 359 号福鑫大厦 1803、1804 室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路 299 号吴中大厦 9 层 902B、903 室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路 520 号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道 1177 号绿地国际博览城 4 号楼 1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际 11 栋 102 号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路 999 号中央商业广场(王府井 A 座 11 楼)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城 1 栋 10 楼	0735-2859888
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路 666 号时代广场 21 楼	0736-7318188
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限 责任公司	上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 24 楼	021-20778922

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。