

地方债大量发行，信用创造增强

——6月经济数据预测

宏观定期

潘向东 (首席经济学家)	刘娟秀 (分析师)	邢曙光 (联系人)	陈韵阳 (联系人)
证书编号: 010-83561312	证书编号: 18046221202	证书编号: S0280118040020	
S0280517100001	liujuanxiu@xsdzq.cn	xingshuguang@xsdzq.cn	
	证书编号: S0280517070002	证书编号: S0280118060007	

相关报告

宏观报告: 货币政策微调, 基本面仍有反复——4月经济数据预测

2019-5-5

宏观报告: 猪周期启动, 通胀上行——3月经济数据预测

2019-3-26

宏观报告: 信用扩张短期难改经济下行压力——2月经济数据预测

2019-2-24

● 6月经济形势回顾

6月海外欧洲央行、美联储接连释放宽松信号。国内方面, 6月工业生产略有扩张, 终端需求分化, 整体上供需两弱, 库存去化速度放缓。为维护半年末流动性平稳、缓解包商银行事件引发的流动性分层现象, 央行通过加大公开市场操作力度、信用增进、再贴现SLF、上调头部券商短融余额上限等方式, 加强对中小银行流动性支持, 整体而言, 跨季资金面在近年来处于相当宽松的水平。资本市场方面, 股市反弹, 债市震荡, 人民币汇率升值。

● 6月经济数据预测

二季度供给需求双收缩, 预计GDP同比增速小幅下滑至6.3%。供给端, PPI增速经过短暂修复只会, 5月开始下行, 企业利润持续负增长, 生产积极性下降。需求端, 二季度货币政策较一季度略有收紧, 政府重提结构性去杠杆, 加上, 企业利润增速下滑, 企业资本开支没有启动, 制造业投资增速持续下降, 基建投资增速、房地产投资增速平稳; 虽然5月、6月存在抢出口现象, 但外需减弱, 二季度出口增速或整体弱于一季度。

● 7月资本市场展望

股市: 短期的尾部风险。驱动6月股市上涨的大部分逻辑都难以进一步超预期, 而经济短期延续弱势, 7月股市可能存在尾部风险。关注二季度经济数据以及7月政治局会议对当前经济形势及下半年政策的定调。

债市: 维持对利率债和高等级信用债乐观判断。影响债市的积极因素已经被市场充分预期, 债券收益率下行要形成趋势, 需要新的力量冲击, 7月债市面临不确定因素增加, 国内央行将保持流动性总量宽松, 以结构性货币政策为主, 流动性分层加剧背景下, 资金更倾向于高资质机构和低风险资产。因此, 我们维持对国内利率债和高等级信用债乐观判断, 中低评级信用债估值面临重估。

汇率: 贬值压力不大, 但存在一个预期差。中美贸易摩擦暂缓, 短期人民币再度大幅贬值的可能性较小。美联储释放降息信号, 美元走弱, 中美长端利差已经较央行行长提到的“舒适区间”有所溢价, 人民币贬值压力减轻。不过, 当前市场对7月美联储降息预期打得太满, 美债收益率隐含2019年美联储不止一次降息, 而美联储官员对是否降息还存在分歧, 如果6月美国数据超预期, 也不排除降息预期落空。若如此, 美元、美债收益率上升, 人民币汇率或贬值。

● 风险提示: 货币政策发生转向

目 录

1、 6月经济形势回顾.....	3
1.1、 海外宽松不断.....	3
1.2、 供需两弱，库存去化速度放缓.....	3
1.3、 跨季资金面宽松.....	5
1.4、 6月资本市场表现回顾.....	5
2、 6月经济数据预测.....	7
2.1、 二季度 GDP 增速小幅下滑.....	7
2.2、 工业生产增速弱反弹.....	7
2.3、 2018 年同期抢出口推升基数，出口增速或下滑.....	8
2.4、 CPI、PPI 增速下行.....	9
2.5、 信用创造增强，社融大幅扩张.....	10
3、 7月资本市场展望.....	10
3.1、 股市：短期的尾部风险.....	10
3.2、 债市：维持对利率债和高等级信用债乐观判断.....	11
3.3、 汇率：贬值压力不大，但存在一个预期差.....	11

图表目录

图 1: 钢材社会库存去化速度放缓（万吨）.....	3
图 2: 水泥价格环比增速回落（%）.....	4
图 3: 乘用车零售改善（%）.....	4
图 4: 商品房成交面积增速下滑（%）.....	4
图 5: 逆回购到期与投放（亿元）.....	5
图 6: MLF 到期与投放（亿元）.....	5
图 7: 货币市场利率中枢下降（%）.....	5
图 8: 股市反弹.....	6
图 9: 债市震荡（%）.....	6
图 10: 人民币升值.....	6
图 11: 生产指标走势（%）.....	8
图 12: 韩国出口增速下滑.....	9
图 13: 猪肉、蔬菜、水果价格同比增速走势（%）.....	9
图 14: 5-6 月油价下跌（%）.....	10
图 15: 社融存量增速走势（%）.....	10
表 1: 2019 年 6 月经济数据预测.....	7

1、6月经济形势回顾

1.1、海外宽松不断

6月18日，欧洲央行行长德拉吉表示，欧元区增长前景仍倾向于下行，如果通胀持续低迷，欧洲央行可能在未来几个月降息并重启资产购买计划。美联储公布的6月FOMC会议声明偏鸽，在前瞻指引方面删除保持“耐心(patient)”的措辞，转变为“将采取适当行动(act as appropriate)”，点阵图暗示年内降息概率较大，有8位官员预期2019年降息，8位官员预期利率区间维持不变，仅有1位官员预期加息。FOMC声明公布之后，CME FedWatch Tool显示，7月至少降息25个基点的概率上升为100%。

1.2、供需两弱，库存去化速度放缓

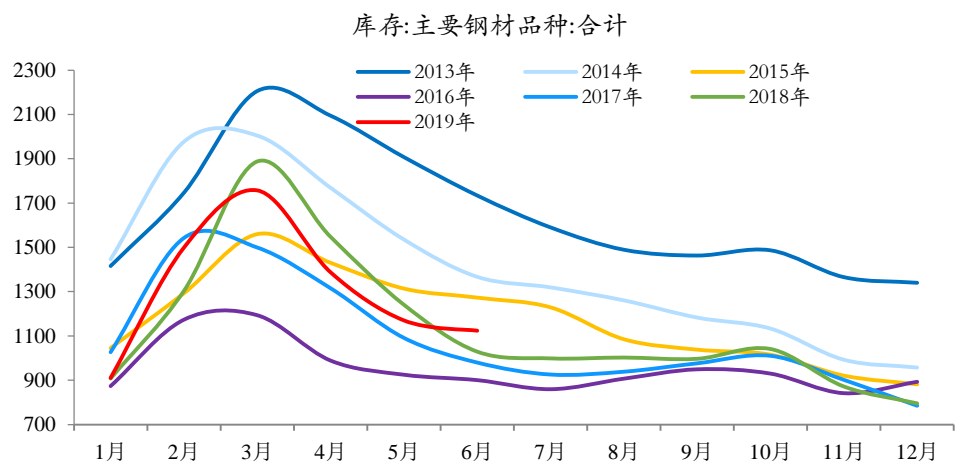
6月工业生产略有扩张，终端需求分化，整体上供需两弱，库存去化速度放缓。

生产指标略有扩张。6月生产指数回落0.4个百分点至51.3%，高炉开工率同比增速从-0.01%降至-1.52%，发电耗煤量同比降幅从18.9%收窄至10.1%。

中游钢材库存去化速度放缓。6月钢材社会库存环比下降4%，库存去化速度远不及2017-2018年同期，亦不及2019年5月(15.7%)。6月水泥价格环比增速从0.88%降至-1%，不及2016-2018年同期，指向需求不强。

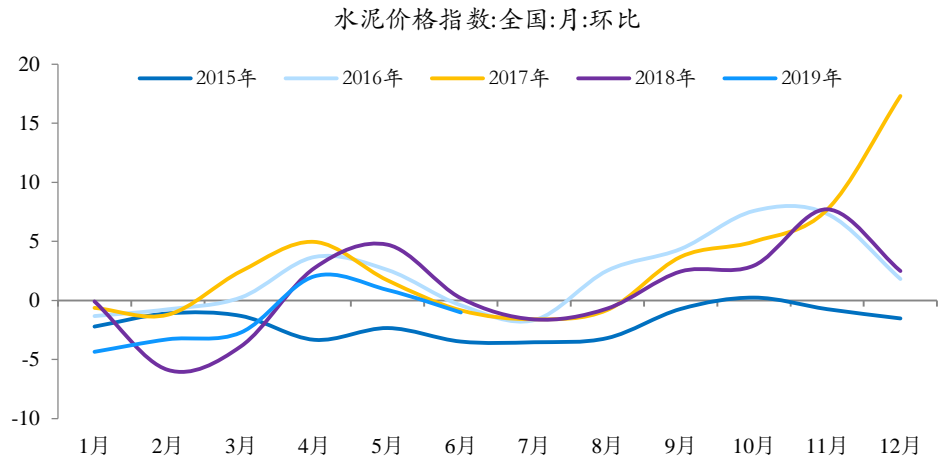
下游需求分化。6月前三周乘用车零售同比上升3.3%，增速较5月同期(-16%)明显提升，汽车销售改善主要与国六标准在7月1日正式实施有关。6月30大中城市商品房成交面积同比增速从14.2%回落至9.5%。

图1： 钢材社会库存去化速度放缓（万吨）



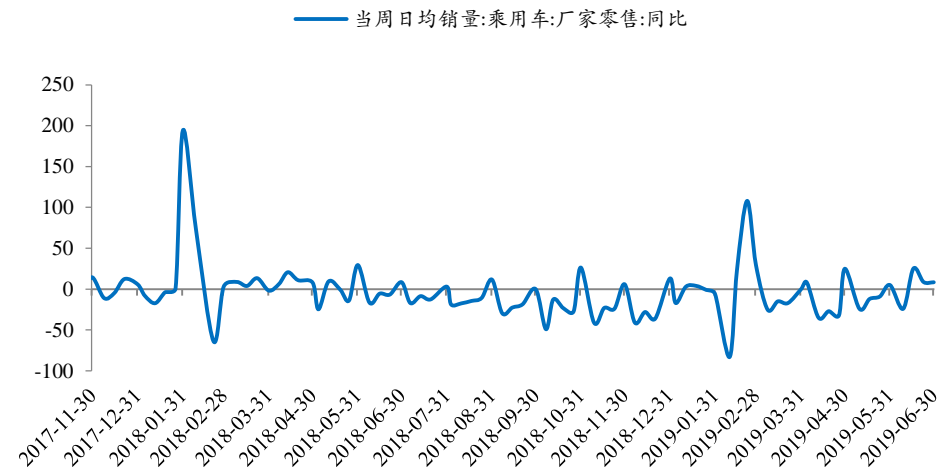
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 水泥价格环比增速回落 (%)



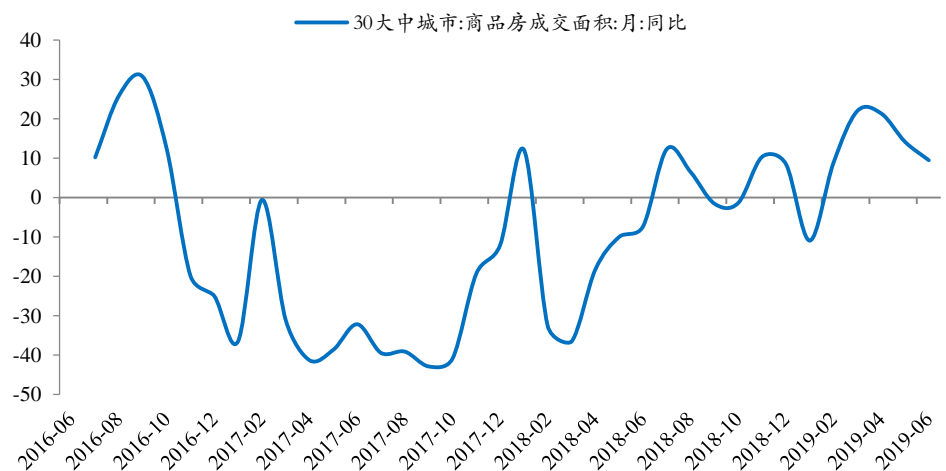
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 乘用车零售改善 (%)



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 商品房成交面积增速下滑 (%)

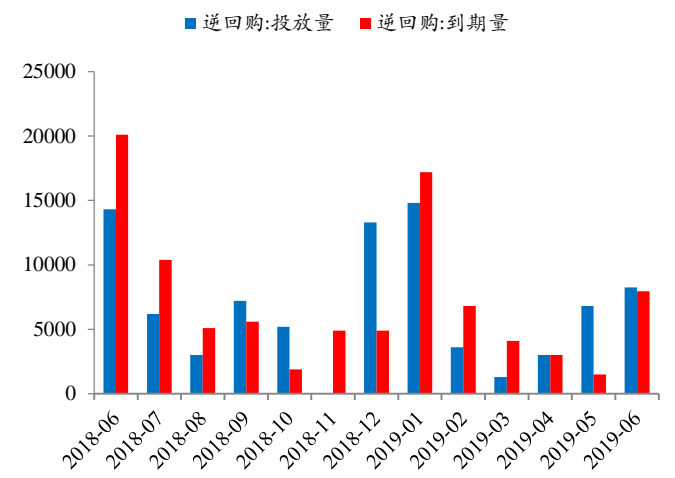


资料来源：Wind，新时代证券研究所

1.3、跨季资金面宽松

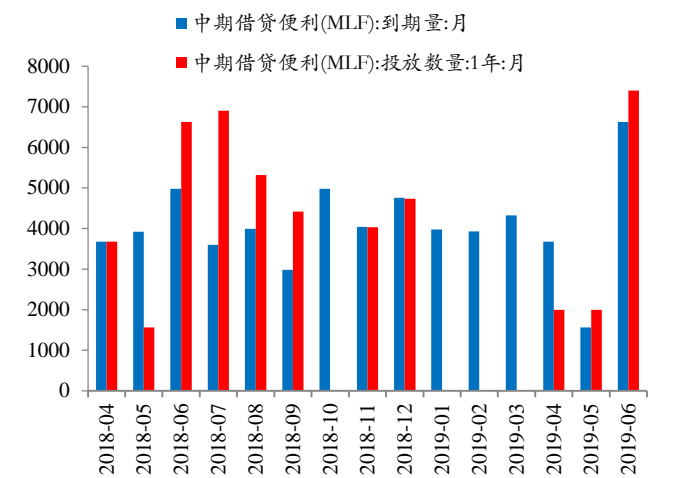
2019年6月，逆回购到期量7950亿元，投放量8250亿元；MLF到期量6630亿元，MLF投放量7400亿元。为维护半年末流动性平稳、缓解包商银行事件引发的流动性分层现象，央行加大公开市场操作力度，在6月10日为锦州银行发行的同业存单提供信用增进，在2019年6月14日增加再贴现额度2000亿元、常备借贷便利额度1000亿元，并上调头部券商短融余额上限，加强对中小银行流动性支持，保持中小银行流动性充足。整体而言，跨季资金面在近年来处于相当宽松的水平，DR001一度跌破1%，DR007均值从2.57%降至2.41%，DR007标准差从16.7%降至11%。

图5：逆回购到期与投放（亿元）



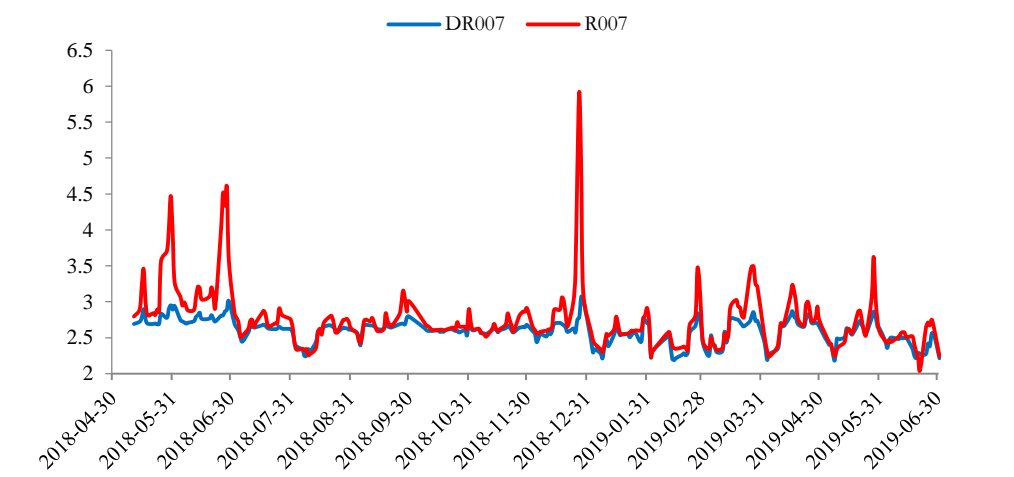
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6：MLF到期与投放（亿元）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7：货币市场利率中枢下降（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

1.4、6月资本市场表现回顾

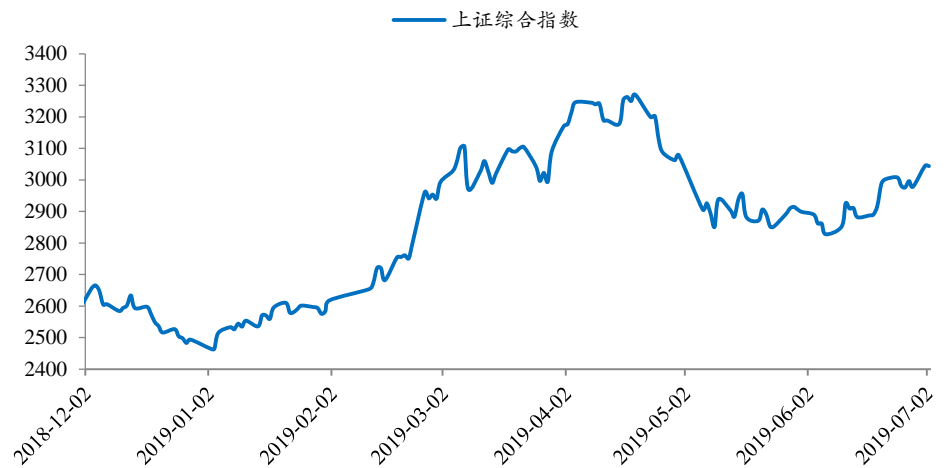
股市反弹：6月，受海外宽松预期升温、中美贸易摩擦缓和影响，股市迎来博

弈性反弹，上证收涨 2.77%。从风格上看，存量资金“抱团”核心资产的现象比较明显。

债市缺乏明确方向：6月债市缺乏明确方向，十年期国债收益率走势震荡，经济基本面弱、CPI 增速处于高位、地方债加速发行、海外宽松给国内货币政策带来更大空间等都被市场充分预期，需要新的力量冲击，债券收益率才会有明显的趋势。

人民币汇率升值：6月30日人民币对美元即期汇率为 6.8683，较5月末的 6.902 大幅升值，一方面，美联储释放降息信号，美元走弱；另一方面，中美两国元首通电话提振市场情绪。

图8： 股市反弹



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图9： 债市震荡 (%)



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图10： 人民币升值



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

2、6月经济数据预测

表1: 2019年6月经济数据预测

	2018 全年	2019 年 5 月实际值	2019 年 6 月预测值
GDP 同比 (%)	6.6	6.4 (一季度)	6.3 (二季度)
工业增加值同比 (%)	6.2	5	5.3
固定资产投资累计同比 (%)	5.9	5.6	5.4
社会消费品零售总额同比 (%)	9.0	8.6	8
出口同比 (%)	9.9	1.1	-1
进口同比 (%)	15.8	-8.5	-8.4
CPI 同比 (%)	2.1	2.7	2.6
PPI 同比 (%)	3.5	0.6	0.2
M2 同比 (%)	8.1	8.5	8.6
新增人民币贷款 (万亿元)	16.2	1.18	1.7
新增社会融资规模 (万亿元)	19.3	1.4	2.16

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

2.1、二季度 GDP 增速小幅下滑

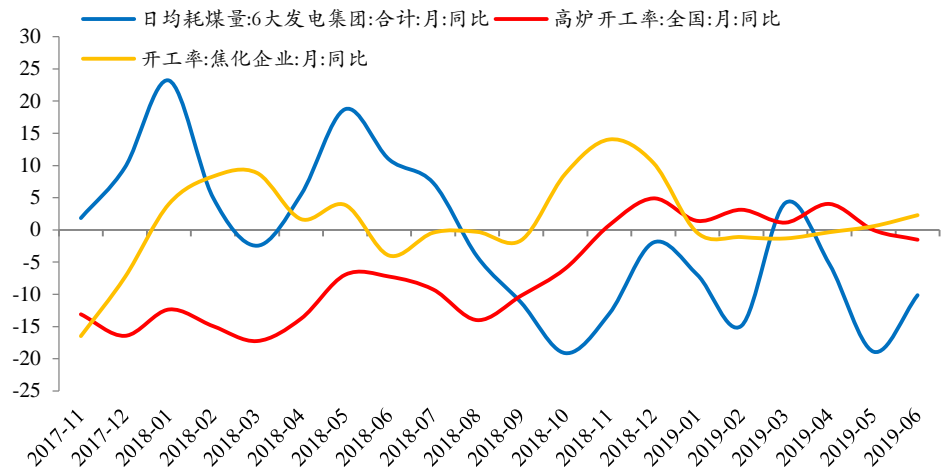
二季度供给需求双收缩, 预计 GDP 同比增速小幅下滑至 6.3%。供给端, PPI 增速经过短暂修复只会, 5 月开始下行, 企业利润持续负增长, 生产积极性下降。需求端, 二季度货币政策较一季度略有收紧, 政府重提结构性去杠杆, 加上, 企业利润增速下滑, 企业资本开支没有启动, 制造业投资增速持续下降, 基建投资增速、房地产投资增速平稳; 虽然 5 月、6 月存在抢出口现象, 但外需减弱, 二季度出口增速或整体弱于一季度。

2.2、工业生产增速弱反弹

工业增加值同比增速上升: 5 月工业生产增速一定程度受电力热力行业高基数影响, 6 月基数走低。发电耗煤量同比降幅从 18.9% 收窄至 10.1%, 但受唐山环保限产加码影响, 高炉开工率同比增速从 -0.01% 降至 -1.52%。预计 6 月工业生产增速

小幅反弹至 5.3%。

图11： 生产指标走势 (%)



资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.3、2018 年同期抢出口推升基数，出口增速或下滑

固定资产投资累计同比下降：基建投资方面，第一，基数下降支撑同比增速，第二，6月地方债发行放量，第三，基建投资正式落地前，由于存在项目流程，资金的投入不会形成即时的产出。随着资金前倾滞后效应体现，基建投资增速或回升。房地产投资方面，前期土地购置面积增速回落，土地购置费增速预计加速回落，房地产投资增速继续下降。制造业投资方面，企业资本开支没有启动，环保限产局部加码或重新压制供改行业投资，以及出口不确定性增加，预计制造业投资增速低位徘徊。综合来看，1-6月固定资产投资增速或小幅回落至5.4%。

社会消费品零售总额同比下降：2019年5月假期同比多增1天，加上低基数影响，导致5月社零增速显著回升，随着假期影响消退与地产销售继续走弱，6月社零增速大概率下降至8%。

出口同比回落：韩国6月出口降幅进一步扩大至13.5%，摩根大通全球综合PMI降至2016年全球经济复苏起点时期水平，外需延续疲弱。5月由于抢出口影响导致出口增速回升，6月可能依然存在抢出口现象，但2018年6月也存在明显的抢出口。在高基数影响下，预计6月出口负增长-1%。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11629

