

2019年7月4日

宏观经济



稳中偏弱

——2019年6月经济金融数据前瞻

宏观简报

◆ 要点

实体稳中偏弱，金融波动趋稳或成为6月特点。假期因素消退或带来社消单月同比放缓至8.3%，地产融资边际收紧、房地产开发投资累计同比或放缓至11.0%；制造业PMI保持低位，制造业投资累计同比或在2.5%左右；基建累计同比或小幅反弹至3%；6月出口或下行至-1.7%，进口因基数降幅缩窄至-1.4%。预计6月新增人民币信贷1.7-1.8万亿，社融存量增速或由于基数原因反弹至年内高点10.9-11.0%。综合来看，二季度GDP增速或维持在6.4%。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebsecn.com

黄文静 (执业证书编号：S0930516110004)
010-56513039
huangwenjing@ebsecn.com

郭永斌 (执业证书编号：S0930518060002)
010-56513153
guoyb@ebsecn.com

邓巧锋 (执业证书编号：S0930517100005)
021-52523805
dengqiaofeng@ebsecn.com

联系人

郑宇驰
021-52523807
zhengyc@ebsecn.com

“经济弱、金融稳”或成为6月关键词。假期因素消退或带来消费放缓，地产融资边际收紧，美国对2000亿中国出口商品加征25%关税打压制造业投资，基建反弹力度较小，显示实体经济需求仍较弱。而金融数据或由于基数原因达年内高点。以下为分项点评：

“五一”错位消退，社消或放缓

错位的加长版“五一”推动5月社消同比反弹至8.6%，这一因素消退后，6月社消同比或放缓至8.3%。国五库存加快消化，加上去年同期基数开始走弱，6月乘联会汽车零售同比由前月的-8.6%转正至5.2%，汽车消费本月或是支撑。竣工企稳支撑地产链消费。前5个月个税改革新增减税2594亿（全年或在4000亿左右），减税已做大半，提振可支配收入，但低收入家庭减税多、杠杆亦高，或削弱减税影响。

房地产投资继续回落

地产融资边际收紧，5-6月开发商债券净融资转负。近期信托公司亦接受窗口指导控制地产业务规模。6月30城商品房成交同比由前月的14%回落到9.5%，一线依然最强，二线和热点三线略弱，其余广大三四线成交则在1-5月持续负增长。拿地依然谨慎，百城土地成交面积同比继续负增，但地价仍高，溢价率在19%左右。开工或继续放缓，施工和建安仍将较快，土地购置费拖累继续，开发投资累计同比或进一步放缓至11.0%。

制造业投资前6月同比增速或在2.5%左右（前值2.7%，去年同期为6.8%）。今年前5月制造业利润增速回升至-4.1%（前值-4.7%），5月单月制造业盈利增速虽仍为负，但已从4月的-5.9%收敛至-2.2%，减税降费对制造业盈利的改善正在逐步显现。分行业来看，化工、黑色有色金属冶炼及压延、金属制品、通用设备制造业单月利润增速均有所改善。但由于投资决策滞后利润指标约半年，5、6月PMI显示近期企业的生产、新订单等指数均较低，制造业或仍保持较低增速。

预计前6月广义基建投资同比增长在3%左右（前值2.6%，去年同期为3.3%，去年同期6月单月为-1%）。目前基建投资增速较为缓慢的原因在于公益性项目只能通过政府拨款，不能撬动杠杆；而有收益项目目前缺乏资本金，在缺乏资本金的情况下，导致整体基建投资增长缓慢。另外，对地方政府隐性债务的限制也对投资产生一定的负效应。6月初出台了允许重大基础设施项目允许专项债做资本金，并对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资，这将都对基建投资形成一定支撑，加之去年同期基数较低，预计广义基建会小幅反弹。

工业生产偏弱，工业利润或继续小幅反弹

预计6月工业增加值同比增长在5.0%左右（前值5.0%，去年同期6.0%）。从高频数据来看，截至6月底高炉开工率回落至67.9%（5月底为71.7%），同时6大发电集团耗煤量同比下滑10.1%（前值-18.9%），下滑幅度收窄。从制造业PMI数据来看，仍处在荣枯线以下，处于收缩转态，总体来看工业生产偏弱。

预计 6 月份工业利润同比增长在 2%左右。5 月份在工业生产和价格均放缓的情况下，工业利润实现正增长，主要受减税降费影响所致，在减税降费的驱动下，预计 6 月单月工业利润仍会小幅反弹。

预计 GDP 同比增长 6.4%，经济增长结构或有所变化，减税降费促进消费，预计消费的贡献在二季度会提升，但投资下滑，对 GDP 的拉动或有所下降，同时，净出口同比增长放缓，对经济的贡献或下降，经济整体或稳中偏弱。

出口下行，进口因基数降幅缩窄

受到全球经济增长乏力以及贸易磨擦的影响，6 月 Markit 全球制造业 PMI 继续下行，为 49.4（前值 49.8），连续第二个月处于枯荣线以下。除了欧元区、日本制造业 PMI 继续处于枯荣线以下之外，东盟制造业 PMI 也跌破枯荣线至 49.7（前值 50.6）。美国 ISM 制造业 PMI 下滑至 51.7（前值 52.1），创 2016 年 10 月以来新低，其中新订单分项下滑至 50（前值 52.7）。虽然中美重启贸易谈判，3000 亿美元清单暂时不加征关税，但是 6 月数据预计仍然有一定出口抢跑的因素存在（从 5 月的细项数据来看，3000 亿美元清单商品的出口增速要高于其余商品），且 2000 亿美元清单加征的关税在 6 月中正式开始实施，这部分商品的 6 月上半月出口预计也有部分抢跑。以上两个因素对 6 月出口预计能带来部分支撑。6 月官方制造业 PMI 中的新出口订单、进口继续下滑至 46.3、46.8（前值 46.5、47.1）。韩国 6 月进出口数据创新低：出口、进口同比下滑 13.5%、11.1%，其中前 20 天对中国出口、进口同比-20.9%、2.3%。越南出口、进口同比 8.8%、11.3%。综合来看，我们预计 6 月出口同比-1.7%（前值+1.1%），进口同比-1.4%（前值-8.5%）。

基数带动社融反弹至年内高点

预计 6 月新增人民币信贷 1.7-1.8 万亿，新增社融约 2.4 万亿，社融存量增速或反弹至 10.9-11.0%的年内高点。5 月 24 日包商银行被接管以来，同业流动性受到一定冲击，并在 6 月上中旬继续发酵，中小银行同业存单发行难度较大。但监管机构及时出台了应对措施，6 月中旬中小银行定向降准第二批执行释放约 1000 亿流动性；6 月超量续作 MLF 对中小银行额外投放 770 亿；6 月中旬分别增加针对中小银行的再贴现和 SLF 额度 2000 亿和 1000 亿。从量上来看，月末政策提供了较好对冲。因此影响 6 月信贷投放规模的最主要因素还是实体经济的有效需求，鉴于需求仍较弱，我们认为 6 月新增信贷或低于去年同期，但不会偏离过多。而由于去年非标萎缩带来的低基数，和 6 月地方专项债新增发行或近 4000 亿，或带动社融存量增速反弹至 10.9-11.0%的高点。

CPI 坚挺，PPI 回落

6 月鲜果价格继续坚挺，苹果和鸭梨同比大涨 66%和 95%，香蕉、葡萄同比略提速，但西瓜上市、降价较多，6 月水果或对 CPI 同比较上月多提升 0.2 个百分点。能繁母猪存栏续降，仔猪供应偏紧，补栏意愿不足，生猪继续供不应求，猪价淡季反升，同比略有提速。南方蔬菜大量上市，菜价回落较快，或对 CPI 同比较上月少贡献 0.1 个百分点。油价先是受美中、美墨贸易摩擦升温而重挫，随后美伊局势紧张、贸易摩擦缓和、以及联储降息预期推动油价稍有反弹，总体油价同比跌幅扩大，或对 CPI 边际拖累 0.1 个百分点。总

体看，6月CPI或持平于2.7%。

黑色金属方面，需求随气温回升而转淡，但供给仍较充裕，钢材库存在五年均值之上，尽管有铁矿石价格支撑，钢价仍环比跌，高基数之下同比回落，直至最后一周唐山环保限产支撑钢价略有反弹。贸易冲突加上全球经济放缓预期下，有色价格依然承压。油价先是受美中、美墨贸易摩擦升温而重挫，随后美伊局势紧张、贸易摩擦缓和、以及联储降息预期推动油价稍有反弹，总体油价同比跌幅扩大。煤炭方面，6大发电集团耗煤量同比继续负增(-10%)，库存大超5年最大值，动力煤价同比转负。钢铁产量较高支撑焦煤价格。PPI同比走弱或达0.5%（前值0.6%）。

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_11638

