

投资结构优化，社会消费品零售回落

——2019年6月宏观数据预测

宏观数据点评

2019年07月02日

报告摘要：

● 人民币汇率小幅升值

中美经贸谈判当前最大的可能就是3000亿美元关税不加征，双方继续磋商。若美国经济在降息后依然走弱，中美或将达成经贸协议。预计人民币在7月份将小幅升值，7月末美元兑人民币汇率达到6.83左右。2019年底美元兑人民币汇率或将达到6.75。

● PPI同比增速回落至负区间

预计6月份CPI维持2.7%的水平，并在7月份回落至2.6%；预计6月份PPIRM将回落至-0.2%，并在7月份回落至-0.3%；6月份PPI回落至-0.1%，7月份回落至-0.2%。预计2019年通胀温和可控，全年CPI上涨2.4%，PPI全年0.4%，PPIRM-0.9%。

● 进出口同比增速回落

预计6月份出口同比增速为-3.0%，7月份出口或将会升至0.5%。6月份进口同比增速反弹至-3.6%，7月份进口同比增速为-7.1%。6月份和7月份的贸易顺差分别为405.74与418.58亿美元。全年来看，预计进口累计同比下降7%，出口累计同比下降4%。贸易顺差4006亿美元，较2018年有所扩大。

● 社会消费品零售总额回落

预计6月份社会消费品零售总额同比增速将小幅回落至8.0%；7月份则回升至8.1%。全年累计同比增速达到8.5%。

● 固定资产投资结构有所优化

预计6月份民间固定资产投资累计同比增速将小幅回落至5.1%，7月份回落至4.7%。房地产固定资产投资增速6月份继续回落至10.7%，7月份将回落至10.4%。基建投资6月份增速将回升至4.1%，7月份基建投资增速或升至5.8%。制造业固定资产投资累计同比增速将小幅回升，6月份回升至3.3%，7月份回落至3.0%。预计6月份固定资产投资累计同比增速将维持5.6%的水平，7月份回落至5.5%。全年固定资产投资累计同比增长5.3%。

● 生产短期反弹

预计工业增加值6月份当月同比增长5.2%，7月份当月同比增速将小幅回落至5.0%。2019年全年工业增加值累计同比增长5.5%。

● 货币政策稳健，社融增速小幅回落

预计6月份人民币贷款增加15000亿元，7月份新增人民币贷款10000亿元。6月人民币贷款余额同比增长13.4%，7月人民币贷款余额同比增长13.3%。全年人民币贷款余额同比增长13.5%。6月社会融资规模增量为15000亿元，7月社会融资规模增量为12000亿元，社会融资规模余额同比增速均为10.5%。全年社会融资规模增量为201000亿元，社会融资规模余额同比增长10.0%。预计6月份M1同比增速小幅回落至2.7%，7月份M1同比增速将小幅回升至2.9%。6月份M2同比增长8.5%，7月份M2同比增长8.4%。全年M1增长1.5%，M2增长8.2%。

● 风险提示：中美贸易摩擦加剧，全球经济下行超预期，改革推进不及预期。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

相关研究

- 1、通货膨胀的季节调整与预测模型——宏观预测专题报告一 20190408
- 2、中美经贸谈判再生波澜——特朗普加税声明点评 20190506
- 3、基建投资资金来源剖析及增速预测——宏观预测专题报告二 20190523

目录

一、人民币汇率小幅升值	3
二、PPI 同比增速回落至负区间	5
三、进出口同比增速回落	5
四、社会消费品零售总额回落	6
五、固定资产投资结构有所优化	7
六、生产短期反弹	9
七、货币政策稳健，社融增速小幅回落.....	9
八、经济增长有压力有韧性	10

一、人民币汇率小幅升值

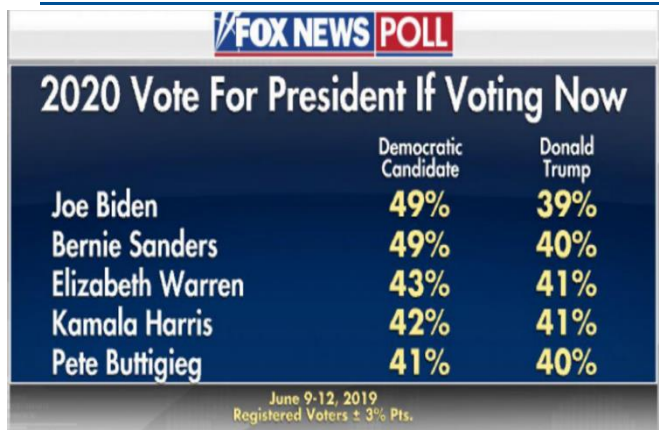
6月18日，习近平主席应约与美国总统通电话，两人将于G20会晤，中美经贸关系缓和。6月20日，美联储6月议息会议释放明显鸽派信号。受这两方面因素影响，人民币贬值压力缓解，美元兑人民币汇率由6月18日的6.9264降至6月20日的6.8505，并于6月末降至6.8683。

(一) 中美经贸谈判仍将是持久战

中美分歧依然较大，中美经贸谈判恐怕仍是持久战。当前最大的可能就是3000亿美元关税不加征，双方继续磋商。若美国经济在降息后依然走弱，中美或将达成经贸协议。

中美恢复谈判的原因有两个：政治上，民调显示特朗普全面落后民主党候选人。经济上，美国资本支出受到贸易战遏制，财政政策因民主党掌控众议院受到掣肘，制造业PMI下行；美国10年期国债与3月期国债期限利差自2007年后再次倒挂，预示着美国经济在2020年可能陷入衰退。美国当前局势迫使特朗普主动回到谈判桌前。

图1：特朗普民调支持率落后



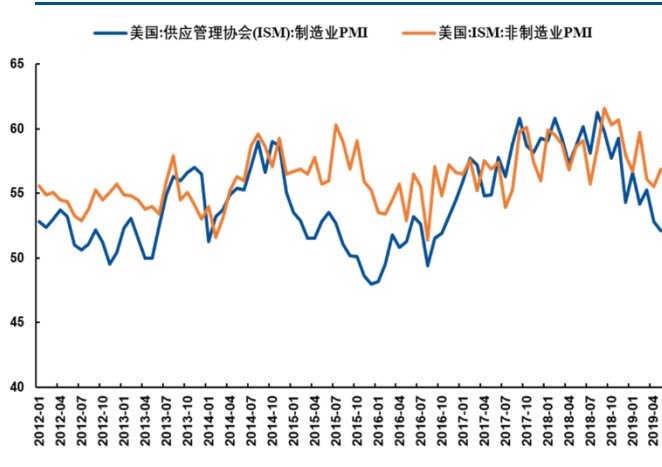
资料来源：FOX，民生证券研究院

图2：美国资本支出受贸易战遏制(%)



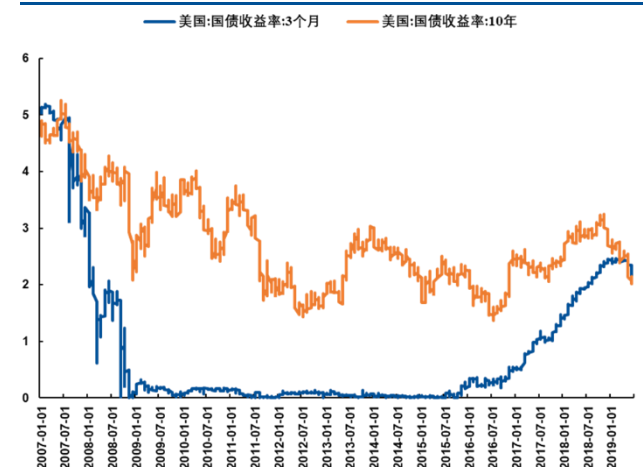
资料来源：WIND，民生证券研究院

图3：美国制造业PMI回落(%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

图4：美国10Y与3M国债期限利差(%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

3000亿美元关税不加征是中方同意回到谈判桌的底线。同时，一季度美国经济增长超

预期主要得益于商品进口减少。但由于经济结构的原因，美国进口的商品很多都是自己生产的，最终会转向从其他国家进口，净出口对经济增长的支撑减弱。再加征 3000 亿美元关税对美国经济和股市的冲击可能较大。

另一方面，中美分歧依然较大，中美经贸谈判恐仍是持久战。中方一再重申己方立场：经贸协议必须是平等、互利的，在涉及中国核心利益的重大原则问题上绝不会让步。双方达成协议的前提是美国取消全部加征关税，采购要符合实际，同时确保协议文本平衡，符合双方共同利益。中美经贸关系重塑是特朗普对外贸易关系重塑的重要一环，倘若失利将影响到其与日本、欧洲等的谈判。美方倾向于通过征收关税来保持对中国的影响力，并确保协议得到履行。中方不会让步，美方让步就等于特朗普在中美经贸关系重塑这一局上输了，也会影响到美国与其他贸易伙伴的谈判，反而不利于其连任。

（二）美国大概率在 7 月降息

根据 CME Group 的 FedWatch 工具，预计美联储将 7 月货币政策会议降息 25 个基点的可能性为 71.9%，降息 50 个基点的概率为 28.1%。

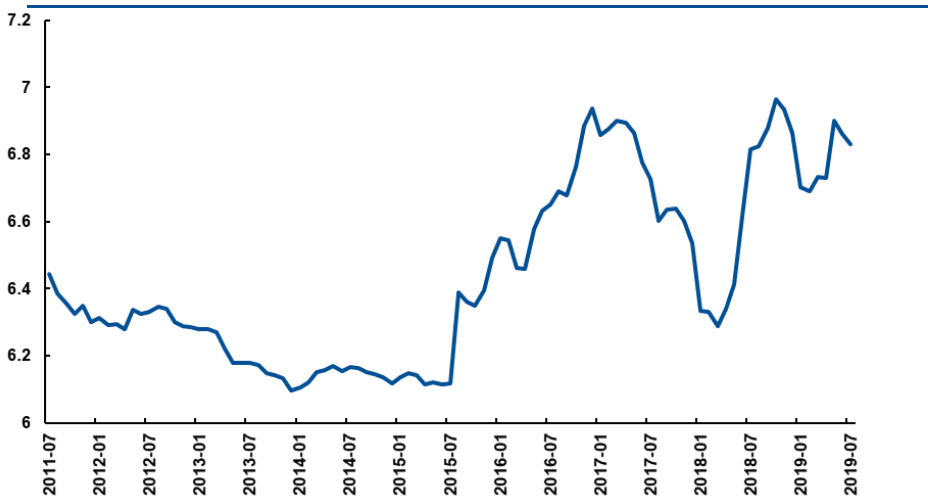
表 1：2019 年 6 月 30 日 FedWatch 美联储降息概率

MEETING DATE	0-25	25-50	50-75	75-100	100-125	125-150	150-175	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300
2019/7/31								28.1%	71.9%	0.0%	0.0%	0.0%
2019/9/18						0.0%	20.1%	59.4%	20.5%	0.0%	0.0%	0.0%
2019/10/30				0.0%	0.0%	7.3%	34.4%	45.3%	13.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2019/12/11		0.0%	0.0%	0.0%	2.9%	18.1%	38.7%	32.4%	7.8%	0.0%	0.0%	0.0%
2020/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	7.6%	24.5%	36.8%	24.8%	5.4%	0.0%	0.0%	0.0%
2020/3/18	0.0%	0.0%	0.2%	2.1%	10.6%	26.7%	34.6%	21.4%	4.4%	0.0%	0.0%	0.0%
2020/4/29	0.0%	0.0%	0.5%	3.6%	13.4%	28.0%	32.4%	18.5%	3.7%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：CME Group，民生证券研究院

（三）7 月人民币有望因美元贬值而小幅升值

图 5：人民币对美元小幅升值



资料来源：Wind，民生证券研究院

倘若美联储7月开启降息周期，美元有望继续走低。因而，我们预计人民币在7月份将小幅升值，7月末美元兑人民币汇率达到6.83左右。2019年底美元兑人民币汇率或将达到6.75。

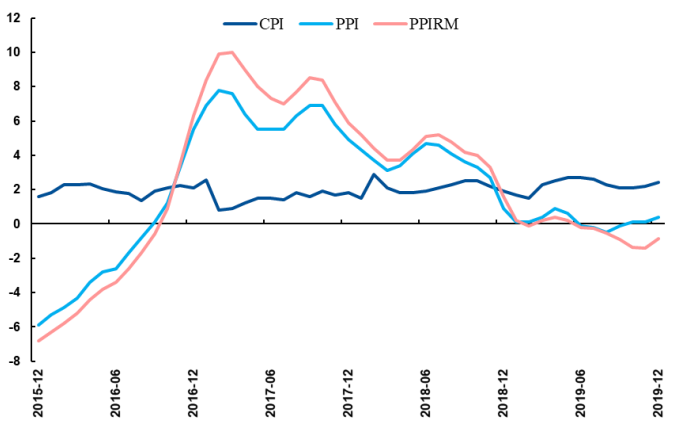
二、PPI 同比增速回落至负区间

根据高频数据，6月份7种重点监测水果平均批发价同比上涨50.73%，较5月份大幅提升17.1个百分点；22个省市猪肉平均价为23.92元/千克，同比上涨35.8%，较5月回落5.2个百分点；28种重点监测蔬菜平均批发价同比上涨10.4%，较5月回落5.4个百分点。再加上服务价格回落的影响，我们预计6月份CPI将维持2.7%的水平，并在7月份回落至2.6%。

PMI主要原材料购进价格指数由5月的51.8%降至6月的49%。预计6月份PPIRM将回落至-0.2%，并在7月份回落至-0.3%。

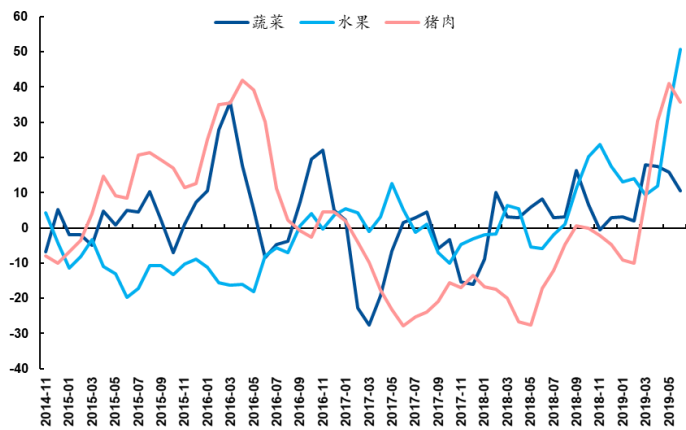
受需求不足和减税降费影响，PPI冲高回落。PMI出厂价格指数也由5月的49%降至6月的45.4%。预计6月份PPI回落至-0.1%，7月份回落至-0.2%。

图6：PPI回落(%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

图7：重点食品高频数据(%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

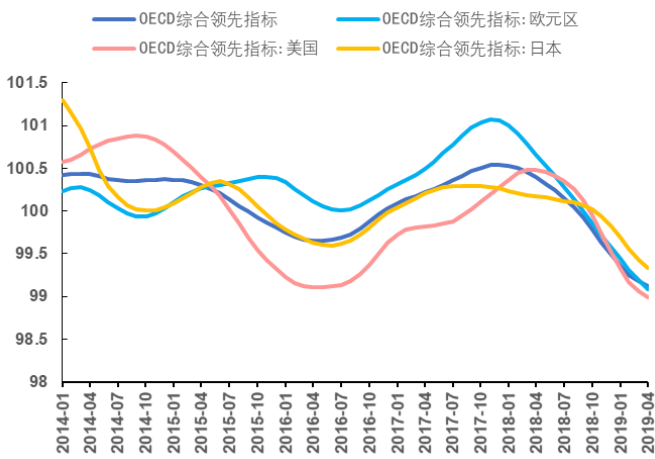
猪肉价格或将在三季度加速上行，达到30元/千克，预计2019年通胀温和可控，全年CPI上涨2.4%，PPI全年0.4%，PPIRM-0.9%。

三、进出口同比增速回落

5月出口超预期回升主要有三大原因：一是外需回落速度略微放缓，5月美国PMI进口指数环比下降0.4个百分点，降幅低于上月和去年同期；二是对美出口有小幅抢跑现象，5月最后一周，宁波港出口美西的集装箱运价环比上涨13%，高于出口其他地区的涨幅，5月前三周未发现抢跑的明显证据；三是去年基数较低，去年同期出口环比增速仅为-2.7%，为过去五年同期最低值。

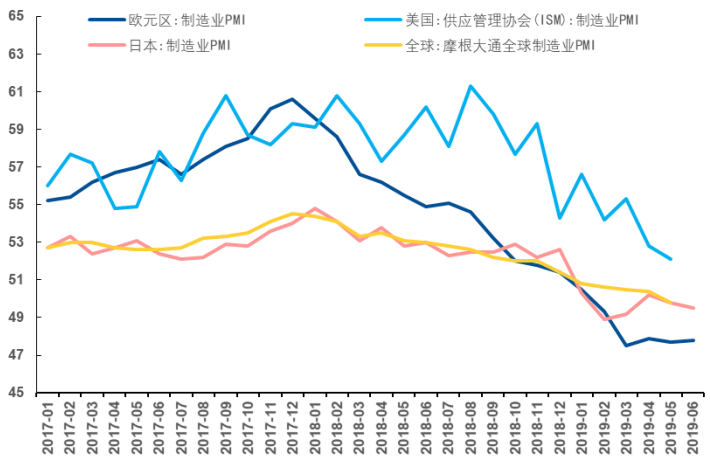
OECD综合领先指标预示全球经济继续走弱，主要经济体制造业PMI回落，带动全球出口需求回落。且2018年6月基数较高，当月出口环比增长5.7%，为2009年以来6月中最高值。因此，我们预计6月份出口同比增速为-3.0%，7月份出口或将会升至0.5%。

图 8: OECD 综合领先指标预示全球经济走弱 (%)



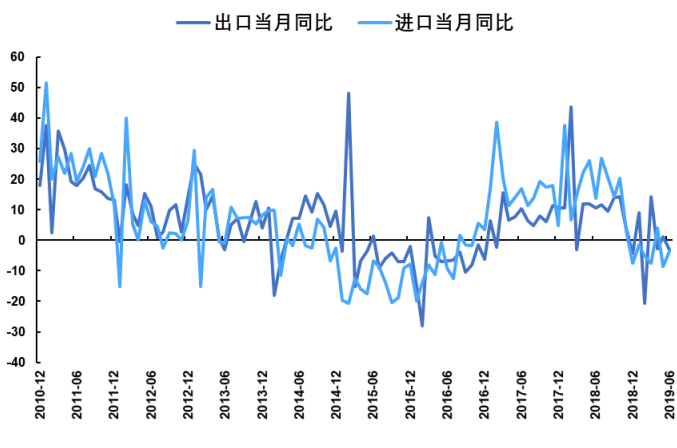
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 9: 主要经济体制造业 PMI 回落 (%)



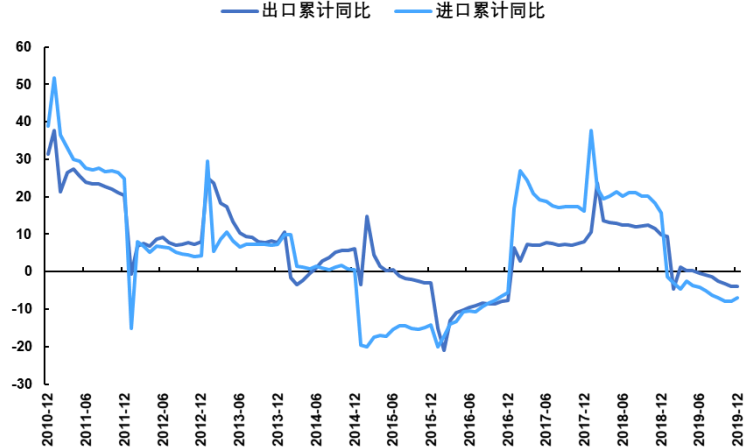
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 10: 出口回落, 进口回升 (%)



资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 11: 进出口累计同比增速回落 (%)



资料来源: WIND, 民生证券研究院

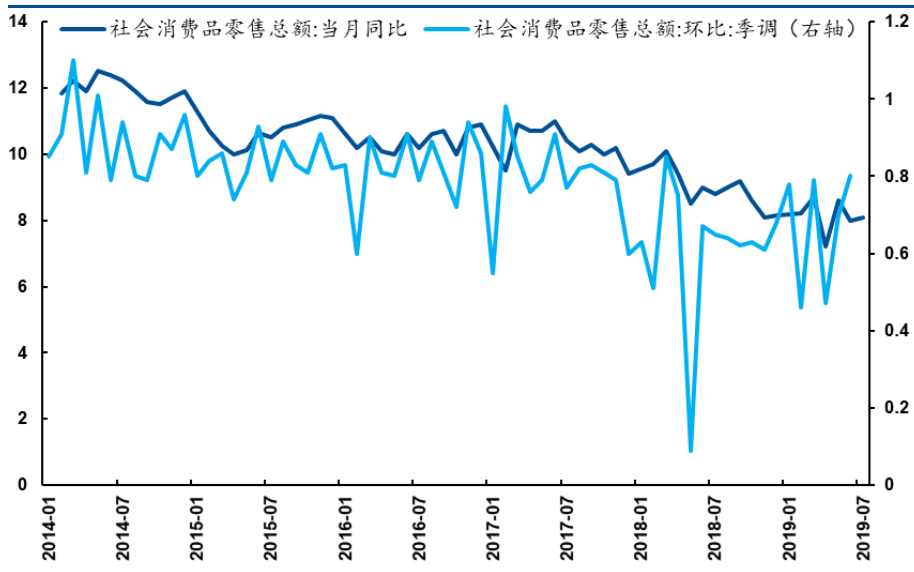
进口方面, 由于制造业投资反弹和减税降费效果逐步体现, 我们预计 6 月份进口同比增速反弹至-3.6%, 7 月份进口同比增速为-7.1%。6 月份和 7 月份的贸易顺差分别为 405.74 与 418.58 亿美元。

全年来看, 预计进口累计同比下降 7%, 出口累计同比下降 4%。贸易顺差 4006 亿美元, 较 2018 年有所扩大, 支撑经济增长。

四、社会消费品零售总额回落

5 月份社会消费零售当月同比 8.6%, 前值 7.2%。我们认为, 消费反弹一方面是减税降费效应逐渐体现; 一方面是房地产销售回落, 对消费的挤出效应减弱; 一个是低基数, 2018 年 5 月社零环比仅增长 0.09%。随着基数效应消失, 预计 6 月份社会消费品零售总额同比增速将小幅回落至 8.0%; 7 月份则回升至 8.1%。下半年社零增速有望反弹, 全年累计同比增速达到 8.5%。

图 12: 社会消费品零售总额小幅回落 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

五、固定资产投资结构有所优化

美国对中国出口商品加征进口关税, 使得出口相关产业加速转移, 民间投资增速继续回落。预计 6 月份民间固定资产投资累计同比增速将小幅回落至 5.1%, 7 月份回落至 4.7%。房地产固定资产投资增速 6 月份继续回落至 10.7%, 7 月份将回落至 10.4%。基建投资 6 月份增速将回升至 4.1%, 7 月份基建投资增速或升至 5.8%。制造业固定资产投资累计同比增速将小幅回升, 6 月份回升至 3.3%, 7 月份回落至 3.0%。

预计固定资产投资累计同比增速将与 5 月持平, 6 月份为 5.6%, 7 月份回落至 5.5%。全年固定资产投资累计同比增长 5.3%。

(一) 房地产固定资产投资增速继续回落

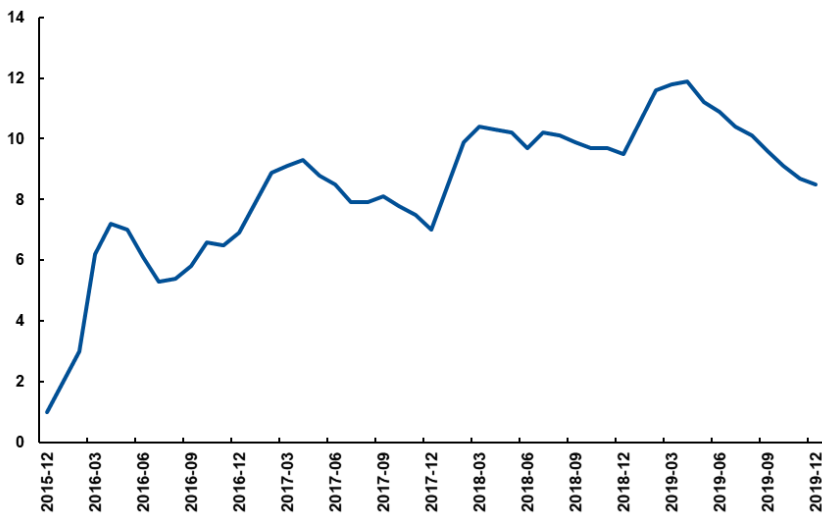
在房住不炒和经济下行的背景下, 住宅和商业地产销售均继续下行。1—5 月份, 商品房销售面积 55518 万平方米, 同比下降 1.6%, 降幅比 1—4 月份扩大 1.3 个百分点。其中, 住宅销售面积下降 0.7%, 办公楼销售面积下降 12.2%, 商业营业用房销售面积下降 12.9%。

5 月 31 日, 21 世纪经济报道表示, 从数位接近金融监管的人士处获悉, 监管部门将收紧部分房企公开市场融资, 包括债券及 ABS 产品。在 6 月 13 日的陆家嘴论坛上, 银保监会主席郭树清表示, 一些房地产企业融资过度挤占了信贷资源, 导致资金使用效率进一步降低, 助长了房地产投资风险行为。受融资收紧影响, 土地购置和房地产投资面临一定下行压力。1—5 月份, 房地产开发企业土地购置面积 5170 万平方米, 同比下降 33.2%, 降幅比 1—4 月份收窄 0.6 个百分点; 土地成交价款 2269 亿元, 下降 35.6%, 降幅扩大 2.1 个百分点。

因而, 我们预计 6 月份房地产固定资产投资增速继续回落至 10.9%, 7 月份将回落至 10.4%。但受到区域经济一体化和建安投资支撑, 房地产投资仍具韧性, 预计 2019

年全年房地产投资累计同比增速将达到 8.5%。

图 13: 房地产投资累计同比增速回落 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

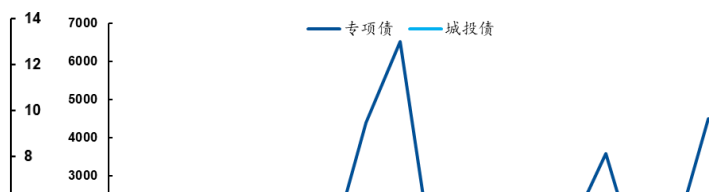
(二) 基建投资增速回升

基建投资仍是稳投资托底经济的重要抓手。截至 5 月底, 中央预算内投资已经下达了 89%, 但广义基建增速仅录得 2.6%, 回升速度慢于市场预期, 主要是资金来源受限。4 月 30 日, 财政部发布做好地方政府债券发行工作的意见。意见提出, 合理把握地方债券发行节奏, 加快发行进度, 争取在 9 月底前完成全年新增债券发行。6 月份新增专项净融资 4488.86 亿元, 较 5 月份大幅提升。预计 6 月份基建投资增速将回升至 4.1%, 7 月份基建投资增速或升至 5.8%。

图 14: 基建仍是稳投资的抓手 (%)



图 15: 专项债与城投债净融资 (亿元)



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_11686

