

生产、消费小幅反弹，投资继续回落

——2019年5月宏观数据预测

宏观数据点评

2019年05月30日

报告摘要：

● 6月人民币汇率小幅波动

预计美元兑人民币汇率在6月份将以6.91为中枢小幅波动，6月末美元兑人民币汇率达到6.90左右。

● 进出口同比增速回落

预计5月份出口同比增速为-2.7%，6月份出口同比增速为-4.9%；5月份进口同比增速为-7.8%，6月份进口同比增速为-2.9%。5月份和6月份的贸易顺差分别为324.4与353.4亿美元。

● CPI同比增速继续上升

根据通货膨胀的季节调整与预测模型，预计5月份CPI将继续回升至2.7%，并在6月份达到2.9%的高位。5月份PPI将小幅升至0.9%，并在6月份回落至0.7%；5月份PPIRM将回落至0.2%，并在6月份回落至-0.1%。

● 社会消费品零售总额小幅回升

随着节假日效应消退，预计社会消费品零售总额同比增速将小幅回升至7.9%；6月份则继续回落至7.7%。

● 固定资产投资继续回落

预计民间固定资产投资累计同比增速将小幅回落，5月份回落至4.7%，6月份回落至4.3%。5月份房地产固定资产投资增速继续上升至12.0%，6月份小幅回落至11.9%。5月份基建投资增速将回落至2.6%，6月份基建投资增速或降至1%以下。制造业固定资产投资累计同比增速继续回落，5月份回落至1.9%，6月份回落至0.4%。

受基建和民间投资增速回落拖累，预计固定资产投资累计同比增速将小幅回落，5月份回落至5.5%，6月份回落至5.3%。

● 提前备货效应消退，生产短期反弹

预计工业增加值5月份当月同比增长5.8%。但受需求走弱影响，6月份工业增加值当月同比增速将小幅回落至5.6%。

● 社融、M2增速小幅回升

预计5月份、6月份新增人民币贷款分别为13400亿元和20600亿元。人民币贷款余额同比增速均为13.5%。受贷款拉动，预计5月社会融资规模增量为13100亿元，社会融资规模余额同比增长10.5%。6月社会融资规模增量为17700亿元，社会融资规模余额同比增长10.6%。

预计5月份M1同比增速小幅回升至3.7%。同时，人民币贷款和社融增速回升将带动M2同比增速回升至8.7%。但6月份M1同比增速将小幅回落至2.9%。

同时，M2同比增速回落至8.6%。

● 制造业PMI指数小幅回落

预计5月份制造业PMI为50.0，房地产带动非制造业PMI小幅回升至54.6。6月份制造业PMI回落至49.9，非制造业PMI回落至54.3。

● 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、通胀上行，M2因财政缴款回落——2019年4月宏观数据预测 20190430
- 3、中美经贸谈判再生波澜——特朗普加税声明点评 20190506
- 4、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

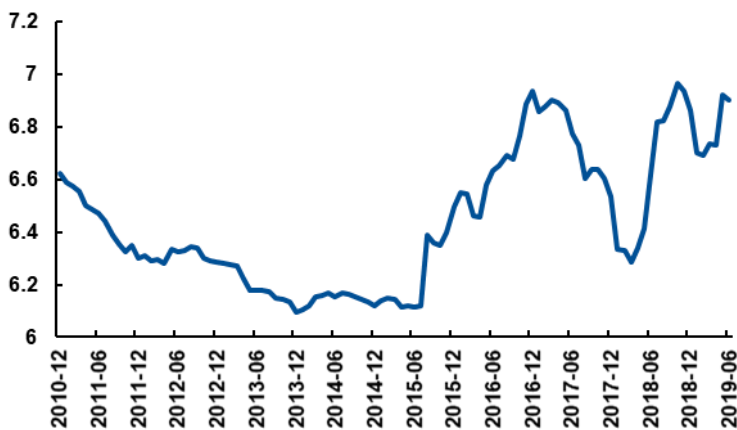
目录

一、6月人民币汇率小幅波动	3
二、进出口同比增速回落	3
三、CPI 同比增速继续上升	4
四、社会消费品零售总额小幅回升.....	5
五、固定资产投资继续回落	5
六、提前备货效应消退，生产短期反弹.....	7
七、社融、M2 增速小幅回升	7
八、制造业 PMI 指数小幅回落	8

一、6月人民币汇率小幅波动

美国5月服务业PMI降至50.9%，创2016年2月以来新低；制造业PMI降至50.9%，创下2009年9月以来的新低。但欧洲经济表现相对较差，有利于支撑美元指数维持稳定。另一方面，中国经济虽然面临下行压力，但经济基本面从全球来看仍然相对较好，不支持人民币汇率大幅贬值。且人民币汇率大幅贬值不利于中国资产价格稳定和经济结构转型升级，人民银行有意愿和能力在必要时维持汇率稳定。因而，我们预计美元兑人民币汇率在6月份将以6.91为中枢小幅波动，6月末美元兑人民币汇率达到6.90左右。

图1：美元兑人民币汇率维持相对稳定

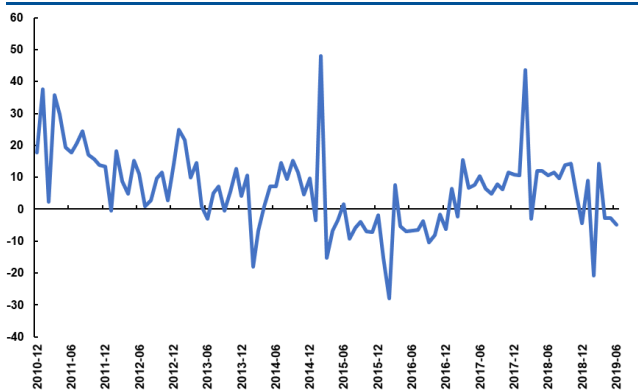


资料来源：Wind，民生证券研究院

二、进出口同比增速回落

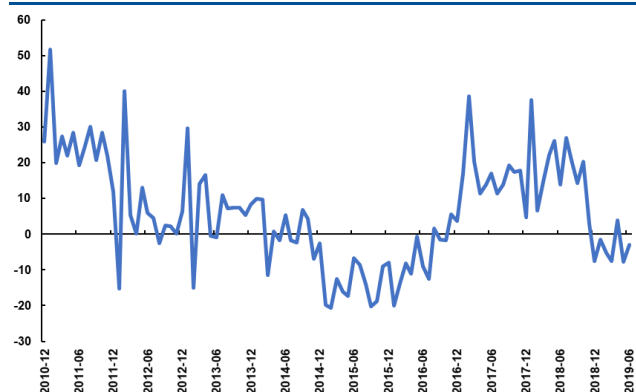
根据IMF2019年4月发布的《世界经济发展展望》，影响两个国家之间贸易差额主要变化的是宏观经济因素，而非关税。两个国家之间由关税导致的具体贸易差额的变化，通常会通过贸易转移被与其他贸易伙伴的双边差额变化抵消。但是，从需求方面来看，中美贸易战会使得中美两国实际GDP增速下降，从而影响两国进出口。加征关税将使得中国实际GDP在1年内较基准水平下降1.22%，长期影响则会使之下降约0.6%；美国实际GDP则会下降0.25~0.5%。

图2：出口同比增速回落(%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

图3：进口同比增速回落(%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

3月出口大幅反弹主要源自春节效应与低基数。全球经济持续走弱，叠加美国加征关税恐难以在短期内取消，4月出口如期回落。4月进口回升或表明内需随着减税降费的影响逐步企稳。

出口方面，全球经济持续走弱，美国5月制造业PMI降至50.9%，创下2009年9月以来的新低；日本5月制造业PMI初值跌至49.6，前值50.2，制造业活动再次萎缩；欧元区制造业PMI初值为47.7，低于预期的48.1，前值为47.9，连续4个月位于枯荣线下方。叠加美国加征关税，出口仍存下行压力。我们预计5月份出口同比增速为-2.7%，6月份出口同比增速为-4.9%；而进口方面，受消费乏力、内需疲软影响，叠加从美国进口下降，预计进口增速再次下滑，5月份进口同比增速为-7.8%，6月份进口同比增速为-2.9%。5月份和6月份的贸易顺差分别为324.4与353.4亿美元。

表 1: 中美贸易加征 25%关税的影响 (%)

	GIMF 模型		GTAP 模型	CFRT 模型
	1 年	长期		
1、贸易差额/GDP				
中国	-0.2	-0.3		
美国	-0.2	-0.3		
2、对美国的出口				
中国	-20.9	-25.1	-71.3	-56.0
其他亚洲经济体	3.7	1.8	10.6	7.7
欧洲	3.8	1.7	8.4	5.7
北美自贸区	2.6	0.7	3.2	3.2
世界其他国家	3.1	1.7	6.1	5.8
3、对中国出口				
美国	-27.5	-36.4	-77.6	-63.7
其他亚洲经济体	0.5	-1.5	-4.9	-1.1
欧洲	1.3	-1.6	-4.3	-1.4
北美自贸区	-0.4	-2.6	-4.4	-2.9
世界其他国家	-0.1	-1.6	-1.0	-2.8
4、对 GDP 的影响				
世界	-0.11	-0.20	-0.10	-0.13
中国	-1.22	-0.57	-0.56	-0.61
美国	-0.31	-0.49	-0.25	-0.31
其他亚洲经济体	0.28	0.01	0.02	0.1
北美自贸区	0.69	0.04	0.05	0.23
欧洲	0.17	-0.01	0.01	0.04
其他国家	0.12	-0.03	0.03	0.03
世界其他国家	-0.4	-2.6	-4.4	-2.9

资料来源：IMF，民生证券研究院

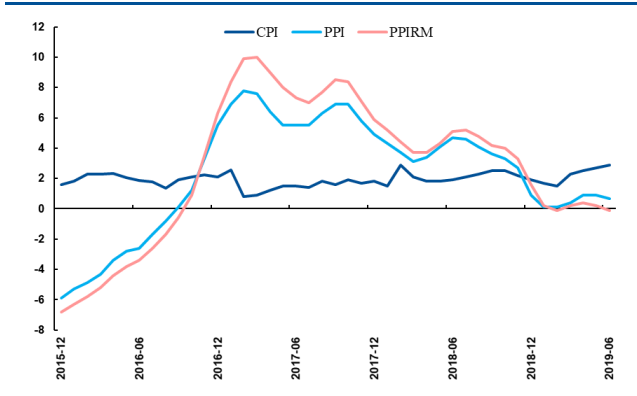
三、CPI 同比增速继续上升

根据高频数据，5月份7种重点监测水果平均批发价同比上涨32.42%，较4月份大幅提升20.4个百分点；5月份22个省市猪肉平均价同比上涨42.69%，较4月提升12.34个百分点。水果和猪肉的价格的推动下，根据通货膨胀的季节调整与预测模型，我们预计5月份CPI将继续回升至2.7%，并在6月份达到2.9%的高位。

受需求不足影响，PPI和PPIRM冲高回落。预计5月份PPI将小幅升至0.9%，并在6

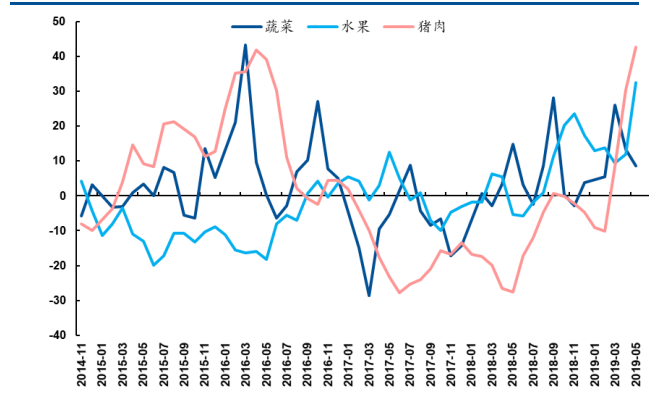
月份回落至 0.7%；5 月份 PPIRM 将回落至 0.2%，并在 6 月份回落至 -0.1%。

图 4: CPI、PPI 回升 (%)



资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 5: 重点食品高频数据 (%)

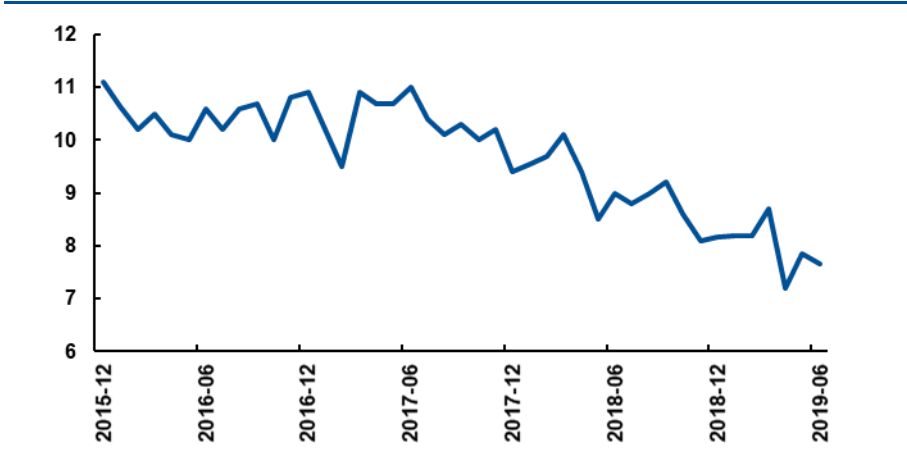


资料来源: WIND, 民生证券研究院

四、社会消费品零售总额小幅回升

4 月份社会消费零售当月同比 7.2%，市场预期 8.7%（我们预期 8.3%），前值 8.7%。我们认为，消费回落一方面是季节性因素，4 月份节假日移动，致使消费有所回落；一方面是受到房地产对消费需求的挤压，消费需求普遍回落。5 月份，随着节假日效应消退，预计社会消费品零售总额同比增速将小幅回升至 7.9%；6 月份则继续回落至 7.7%。

图 6: 社会消费品零售总额小幅回升 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

五、固定资产投资继续回落

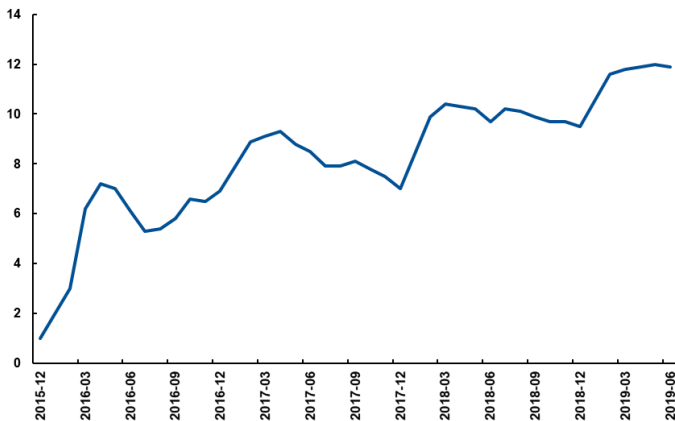
出口因中美贸易战回落，也使得民间投资增速继续回落。预计民间固定资产投资累计同比增速将小幅回落，5 月份回落至 4.7%，6 月份回落至 4.3%。5 月份房地产固定资产投资增速继续上升至 12.0%，6 月份小幅回落至 11.9%。5 月份基建投资增速将回落至 2.6%，6 月份基建投资增速或降至 1.0% 以下。制造业固定资产投资累计同比增速继续回落，5 月份回落至 1.9%，6 月份回落至 0.4%。

受基建和民间投资增速回落拖累，预计固定资产投资累计同比增速将小幅回落，5 月份回落至 5.5%，6 月份回落至 5.3%。

（一）房地产固定资产投资增速继续上升

4 月份商品房销售面积累计同比下降 0.3%，降幅连续 3 个月收窄。商品房销售额同比增长 8.1%，连续 3 个月回升。房地产开发企业房屋施工面积累计同比下降 9.4%，新开工面积累计同比增长 13.1%，施工面积累计同比增长 8.8%。施工面积自 2018 年 3 月以来连续回升。因而，我们预计 5 月份房地产固定资产投资增速继续上升至 12.0%，6 月份小幅回落至 11.9%。

图 7：房地产投资累计同比增速继续回升（%）

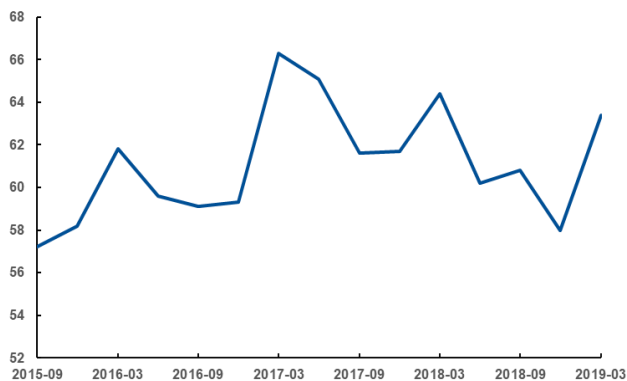


资料来源：Wind，民生证券研究院

（二）基建投资增速回落

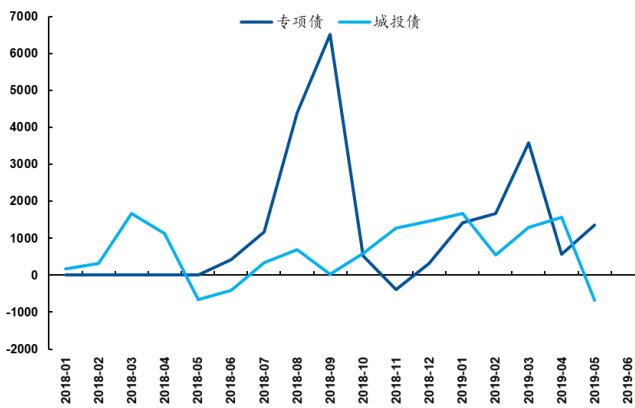
基建投资增速具有季节性特征。基建贷款需求高峰值一般在一季度，之后贷款需求回落。鉴于 5 月份城投债净融资明显缩量，预计 5 月份基建投资增速将回落至 2.6%。若资金来源继续受到制约，6 月份基建投资增速或降至 1.0% 以下。

图 8：基础设施贷款需求指数



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 9：专项债与城投债净融资（亿元）

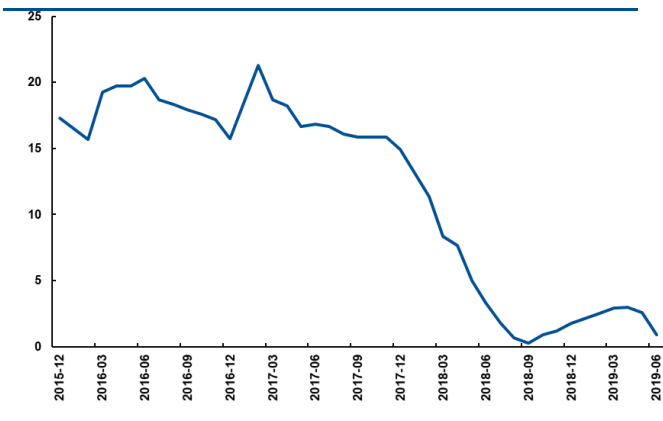


资料来源：Wind，民生证券研究院

（三）制造业投资增速继续回落

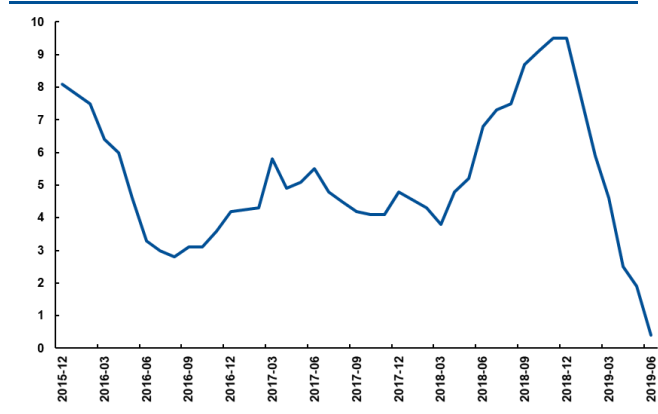
受房地产挤压，叠加中美贸易战的影响，规模以上制造业企业利润同比增速回落，预计制造业固定资产投资累计同比增速将继续回落，5 月份回落至 1.9%，6 月份回落至 0.4%。

图 10: 基建投资增速回落 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 11: 制造业投资累计同比增速继续回落 (%)

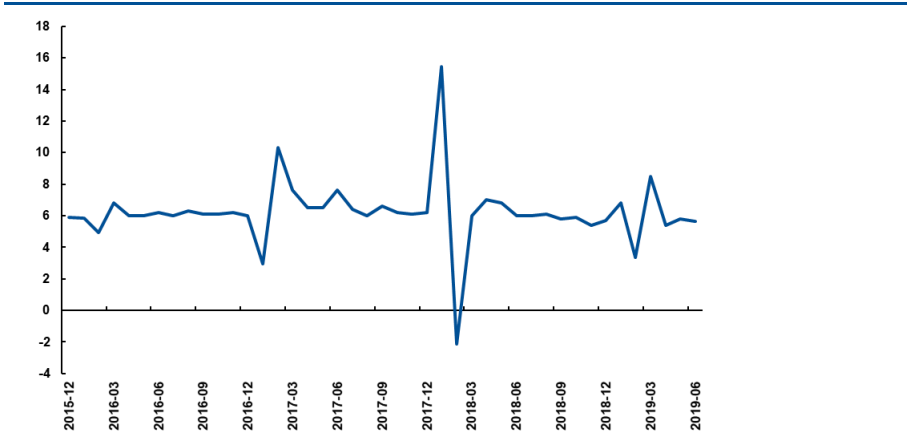


资料来源: Wind, 民生证券研究院

六、提前备货效应消退，生产短期反弹

4 月份工业增加值大幅回落的主要原因是 4 月份增值税下调，不少企业为了充分享受增值税下调的优惠，积极调整了生产经营活动，在 3 月份提前备货、加快生产。随着提前备货效应消退，工业增加值有望有所反弹。预计工业增加值 5 月份当月同比增长 5.8%。但受需求走弱影响，6 月份工业增加值当月同比增速将小幅回落至 5.6%。

图 12: 工业增加值当月同比增速短期反弹 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

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_12302

