

7月份宏观月报

复苏未竟

■ 核心观点

第一，6月经济依旧在修复的进程当中，且需求端复苏的进度有所加快。

第二，工业生产的高频数据继续回升，整体受6月洪涝灾害影响不大。随着疫情得到较好的控制，复工复产持续推进，工业生产已逐渐接近回归正常水平。

第三，国家及各省发改委仍在继续批复基建项目，投资将在基建的支持下继续修复；消费中的餐饮、石油关、地产相关消费均继续改善，仅汽车消费增速有所回落；进口受益于外部生产恢复与大宗商品价格回升而有望反弹，出口受益于外需恢复和航运条件改善，但前期疫情影响的时滞与中美关系可能为其带来不确定性。

第四，通缩压力将有所减轻。食品价格将带动CPI同比短暂反弹，大宗商品尤其是油价回升将缓解PPI的通缩压力。

第五，经济总体仍运行在疫情后复苏的进程当中，当前断言货币政策转向为时尚早。货币政策在上半年完成迅速应对疫情危机与打击短期套利的目标之后，将恢复常态化的稳健偏宽松姿态。

本月市场重点

■ 6月高频数据：复苏未竟

6月经济依旧在修复的进程当中，且需求端复苏的进度有所加快。PMI数据首先展现了供需继续同步改善的线索：生产与新订单指数分项均在荣枯线上继续反弹，新出口订单仍在荣枯线下，但较上月有大幅改善；原材料购进价格和出厂价格指数也有明显反弹，显示物价的通缩压力正在减轻，这背后反映的也是需求的逐步改善。

工业生产的高频数据继续回升，粗钢产量、煤炭价格等数据均预示着生产将延续扩张的态势，6大发电集团耗煤量同比增速则有所放缓，但考虑其仅反映火电及东南沿海地区的发电数据，口径可能存在一定偏差。值得一提的是，市场关注近期南方洪涝灾害对生产的影响。我国南方每年都有不同程度的洪涝灾害发生，一是企业工厂选址时会将此因素纳入考量，二是同比数据一定程度上会将季节性影响抹平，因此我们认为工业生产整体受洪灾影响不大。总体上，随着疫情得到较好的控制，复工复产持续推进，工业生产已逐渐接近正常水平。

投资将继续修复。6月份国家及各省发改委批复基建项目投资总额超过7400亿元，预计随着财政支持资金的逐步落地，基建投资增速将会有所回升。房地产销售已经基本恢复至2019年同期水平，房企回款压力的减轻将会为其扩大投资提供空间，房地产投资增速年内仍将展现超强韧性。制造业投资受工业企业利润增速回正的影响可能有所改善，但短期受限于外需不足可能难有强势表现。

消费中大部分主要分项继续改善：随着疫情的到控制、餐饮消费逐渐恢复常态化，其对于消费的拖累将会减轻；国际原油及国内成品油价格反弹将带动石油相关消费的好转；房地产相关消费在商品房成交水平恢复的情况下，有望对消费形成支撑。不过，6月汽车增速出现显著回落，除了传统淡季与去年同期高基数的影响，也体现出疫情期间积压需求释放后的购车意愿下降。总体上，预计6月消费增速能够小幅回正。

进出口随着海外经济活动的恢复均有望改善。进口增速前期受产业链中断的影响较大，随着外部生产供应的恢复及大宗商品价格的反弹，进口增速有望回升。出口前期受到外需不振与疫情期间停航的影响，近两月来主要发达经济体 PMI 数据显著反弹，航运条件也有大幅改善，意味着外需也正在恢复的过程中。不过，考虑到前期外需萎缩对出口订单的影响存在时滞，以及中美之间近期围绕香港的博弈升温，可能给出口带来不确定性，后续出口增速回升的幅度尚需观察。

通缩的压力将有所减轻。随着餐饮活动的恢复，食品价格的回暖将带动 CPI 同比增速短暂回弹；而全球需求恢复令大宗商品价格回暖，尤其是油价回升将缓解 PPI 的通缩压力。

6月经济总体仍运行在疫情后复苏的进程当中，大部分主要经济指标仍将继续改善。而央行5月下旬以来为打击资金空转和套利边际收紧流动性，使得市场对后续货币政策的方向陷入迷茫。我们认为，当前断言货币政策转向为时尚早：一是考虑全球与国内经济仍面临总需求偏弱的问题；二是从结构上看，小微企业经营压力仍然较大，需要偏宽松的货币政策提供信贷支持与压降融资成本。因此，货币政策在上半年完成迅速应对疫情危机与打击短期套利的目标之后，将恢复常态化的稳健偏宽松姿态。

图表1 宏观经济数据预测表

	实现值			预测值		
	2019	2020Q1	2020-5	2020-6	2020-Q2	2020E
经济增长						
GDP 同比 (%)	6.1	-6.8	-	-	3.0	2.2
工业增加值同比 (%)	5.7	-8.4	4.4	4.5	4.1	5.0
固定资产投资累计同比 (%)	5.4	-16.1	-6.3	-3.0	-3.0	4.7
名义消费同比 (%)	8.0	-19.0	-2.8	0.5	-3.3	1.5
出口同比 (%)	0.5	-11.4	-3.3	-3.0	-6.8	-10.0
进口同比 (%)	-2.7	-0.7	-16.7	-8.0	-8.2	-5.0
贸易盈余 (亿美元)	4219	130.6	629.3	563	1776.6	2753.6
通货膨胀						
CPI 同比 (%)	2.9	4.9	2.4	2.6	2.1	2.6
PPI 同比 (%)	-0.3	-0.6	-3.7	-3.1	-4.1	-2.4
货币信贷						
M2 同比 (%)	8.7	10.1	11.1	11.2	11.1	10.8
1 年期存款利率 (%)	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
存款准备金率-大型机构 (%)	13.0	12.5	12.5	12.0	12.0	11.0
人民币兑美元汇率中间价	6.98	7.09	7.13	7.1	7.1	7.15

资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 重要高频经济数据跟踪

高频经济指标		上月值 (2020.05)	当月预测 (2020.06)	下月趋势 (2020-07)
工业	6大发电日均耗煤量同比	10.05%	1.10%	↓
	发电量同比 (规上口径)	6.14%	5.00%	↑
	高炉开工率	70.58%	70.41%	↓
	粗钢产量同比	5.59%	8.18%	↓
	水泥价格同比	1.59%	-4.99%	↑
	工业增加值同比	4.40%	4.50%	↑
	工业企业利润累计增速	-19.30%	-16.50%	↑
投资	新增中长期贷款占比	0.67	0.64	↑
	发改委基建项目批复规模 (亿元)	4.61	1.17	↑
	固定资产投资增速	-6.30%	-3.00%	↑
消费	消费者信心指数	-	-	↑
	城镇居民人均可支配收入同比	-	-	-
	社会消费品零售总额增速	-2.80%	0.5%	↑
外贸	PMI 新出口订单	35.30	42.60	↑
	PMI 进口指数	45.30	47.00	↑
	BDI 指数	504.00	1794.00	↑
	CCBFI 指数	1055.60	1025.20	↑
	CCFI 指数	839.27	842.60	↑
	出口同比增速	-3.30%	-3.00%	↓
	进口同比增速	-16.70%	-8.00%	↑
	外贸差额(亿美元)	629	489	↓
通胀	农产品批发价格 200 指数	111.78	115.51	↑
	食用农产品价格指数	127.48	132.25	↑
	猪肉价格周环比	-0.12%	1.07%	↑
	布伦特原油价格月同比	-45.21%	-37.31%	↑
	CPI 同比	2.40%	2.60%	↑
	PPI 同比	-3.70%	-3.10%	↑

资料来源: WIND, 平安证券研究所

注: 橙色数字为预测值, 黑色数据为实际值

下月经济数据预测

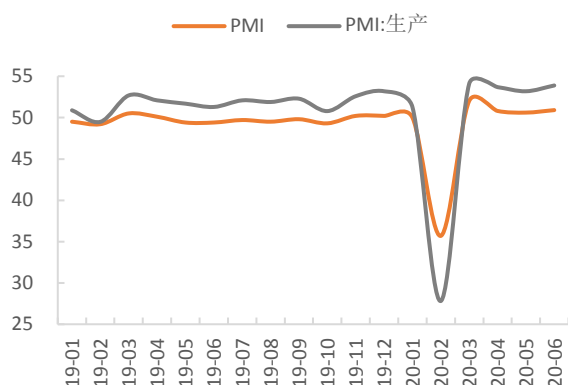
1. 工业生产: 逐渐接近正常水平

6月 PMI 数据显示出生产需求均加速恢复, 但需求恢复相对较慢的特点。企业经营预期依旧较为谨慎, 认为后续生产经营活动的改善幅度将会放缓。制造业 PMI 指数继续攀升至 50.9%, 较前值 (50.6%) 小幅增加 0.3 个百分点, 其中生产指数扩张 0.7 个百分点至 53.9%, 新订单指数扩张 0.5 个百分点至 51.4%, 需求相较于生产而言恢复速度较慢。采购量

指数提升 1 个百分点至 51.8%，采购量有所增加，原材料库存指数上涨 0.3 个百分点至 47.6，仍位于临界值以下，原材料去库存速度放缓，产成品库存指数下跌 0.5 个百分点至 46.8%，产成品库存去化加快，整体看受到需求恢复较慢的影响，企业的经营预期仍然较为谨慎，生产经营活动预期指数也下跌了 0.4 个百分点至 57.5%。

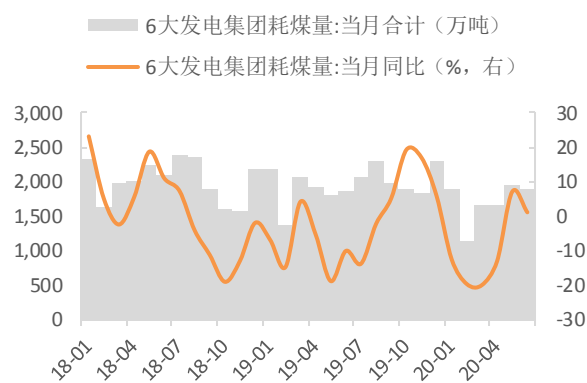
工业高频数据方面，6 大发电集团耗煤量同比增速（1.10%）较 5 月（10.05%）大幅放缓，但仍维持正增长区间。这与 PMI 数据出现了一定的背离，这可能是由于 6 大发电集团耗煤量仅反映火电及东南沿海地区发电数据，并不代表总发电量及用电量同比增速也会大幅放缓。钢铁方面，高炉开工率（70.44%）较 5 月稍有降低（70.58%），但仍旧与 2019 年同期基本持平，且高炉开工率的下降并未导致钢铁产量降低：6 月粗钢日均产量同比增速由 5 月（-2.39%）的负值转正（2.96%），显示黑色产业链的生产进一步扩张。煤炭方面，动力煤、焦煤、焦炭价格环比上涨，但焦煤及动力煤价格同比有所下滑，主要港口锚地船舶数也有所提升，显示下游需求回暖。建材方面，PO42.5 水泥价格同环比跌幅均有所扩大，但 6 月中上旬价格跌幅呈现小幅收窄的趋势，说明需求可能受到了月末降雨的影响有所回落。综上，我们认为 6 月工业增加值将继续扩张，但扩张幅度可能不及预期，短期预计 6 月工业增加值 4.5%。

图表3 中采制造业 PMI 走势（%）



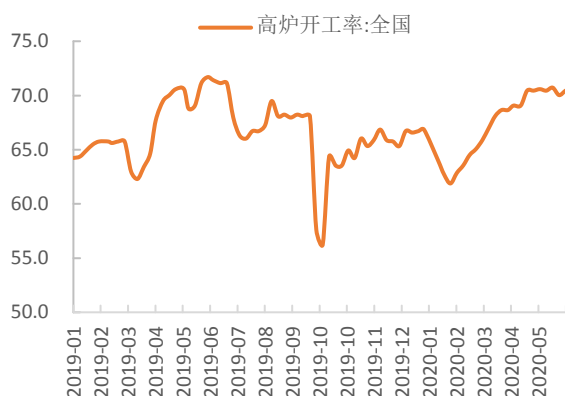
资料来源：WIND，平安证券研究所（平滑异常值）

图表4 发电耗煤增速小幅回落



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表5 高炉开工率走势（%）



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表6 钢材价格走势（点）

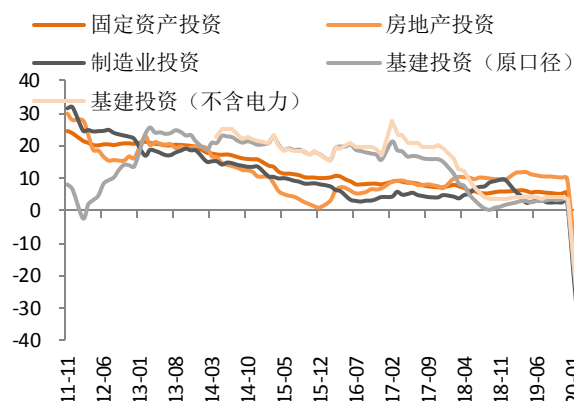


资料来源：WIND，平安证券研究所

2. 投资：基建与房地产带动回暖

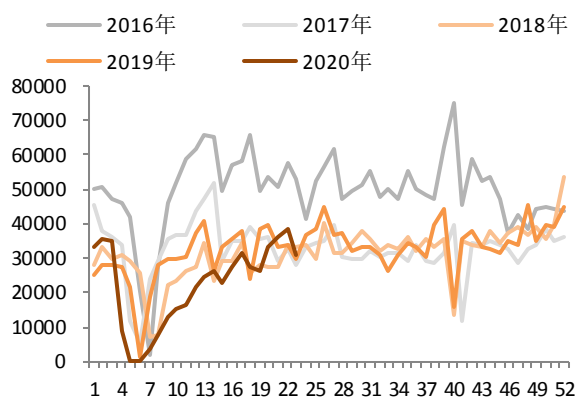
基建方面，据不完全统计，6月份国家及各省发改委批复基建项目投资总额超过7400亿元；截至6月末，新增地方政府专项债已发行2.79万亿，发行进度接近60%。随着财政支持资金的逐步落地，预计基建投资增速将会有所回暖。**房地产方面**，高频数据显示6月30个大中城市商品房成交面积已恢复至2019年同期水平，尽管6月百城土地成交面积有所下降，但土地溢价率及挂牌价有所提升，显示土地市场仍有一定热度。6月房地产投资累计同比增速应能回归正增长，但是幅度恐有限。**制造业投资方面**，5月单月规上工业企业利润已由负转正，这可能为制造业投资的改善提供一定条件；但由于制造业投资是典型的顺周期投资，在当前的经济环境下难有强势表现，尽管随着复工复产推进，生产水平逐渐恢复，制造业投资依旧将受限于需求不足而扩张乏力。**预计7月份固定资产投资增速-3.0%。**

图表7 固定资产投资增速走势（%）



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表8 30个大中城市商品房成交套数（套）

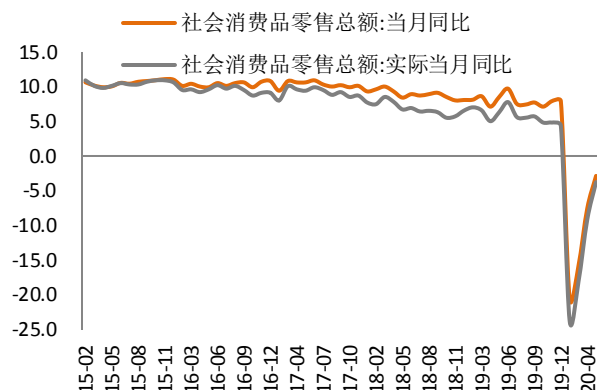


资料来源：WIND，平安证券研究所

3. 消费：房地产消费带动回弹

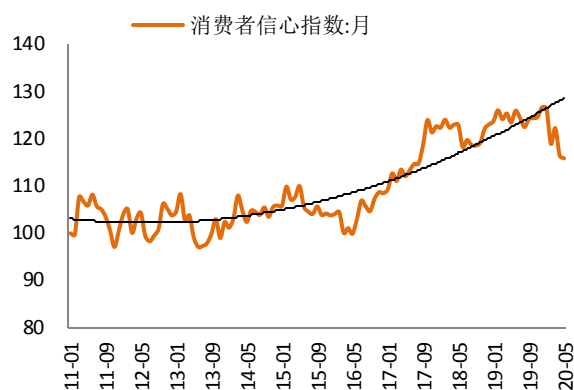
5月消费者信心指数连续三个月回落至115.8%（前值116.4%），跌幅有所收窄。主要消费分项中，**汽车消费增速显著回落**，6月乘联会乘用车零售增速较上月下滑较多，这一是由于6月气温快速升高，是传统淡季月份；二是去年同期国五转国六销售加快，基数偏高；三是体现了疫情期间积压的需求释放后，汽车消费意愿渐显乏力。**房地产相关消费继续回暖**，30个大中城市商品房成交面积已修复至去年同期水平，家具家电建材等房地产相关消费有望对社零整体形成支撑。**石油相关消费跌幅将收窄**，6月国际原油及国内成品油价格继续回升，油价同比跌幅继续收窄，WTI原油现货价月均38.31美元/桶，同比增速-30%（前值-53%），国内柴、汽油出厂价格同比增速分别回弹至-24%（前值-27%）及-22%（前值-25%）。随着6月（除北京外）我国各地疫情防控等级降低、交运恢复，石油相关消费将会继续回弹，对社零的拖累减弱。**餐饮消费跌幅同样将收窄**，随着各类消费场景的恢复，餐饮业的恢复也将继续加快，5月餐饮收入同比增速已回弹至-19%（前值-31%），6月跌幅有望进一步收窄。预计6月份名义消费增速进一步修复至0.5%。

图9 消费增速走势 (%)



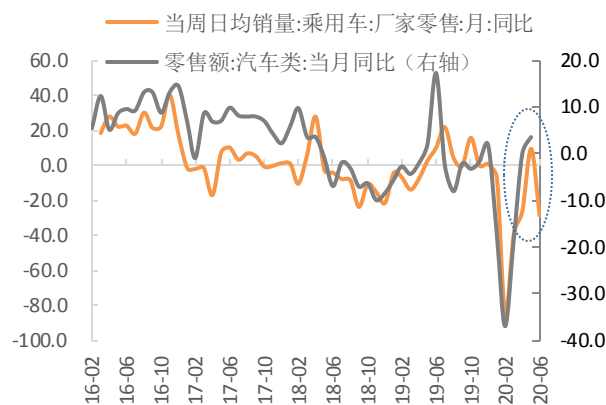
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图10 消费者信心指数走势 (点)



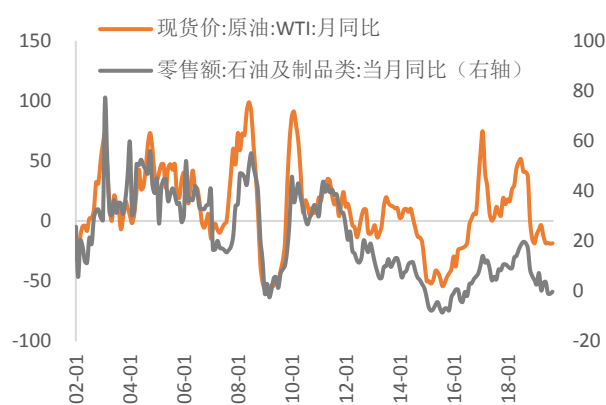
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图11 乘用车零售增速回落 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图12 石油价格及消费 (%)



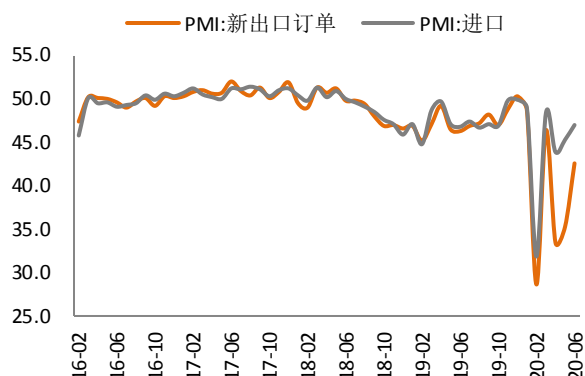
资料来源: WIND, 平安证券研究所

4. 外贸：进出口将继续修复

6月进出口分项指数均继续回升，出口有望延续修复。6月 PMI 新出口订单大幅回弹 7.3 个百分点至 42.6%。各项贸易领先指标中：6 月中国出口集装箱运价指数 CCFI 综合指数小幅抬高，波罗的海干散货指数 BDI 指数大幅上升。随着海外经济活动的逐渐恢复，各国制造业景气度有不同程度的改善，其中，美国、英国制造业 PMI 已重回扩张区间，欧元区、日本制造业 PMI 也有所回升，外需有望逐步修复。但是，由于 6 月中美博弈围绕香港问题有进一步升级迹象，中美后续经贸谈判的不确定性增加；6 月 30 日，美联邦通信委员会将华为和中兴列为国家安全威胁，禁止美国公司利用联邦资金购买设备，未来此类政策是否会继续增加需要关注，出口的恢复程度可能因此受到影响。此外，随着海外疫情的好转，医疗用品对出口的支撑作用也可能降低，这可能进一步削弱对出口的修复程度。**预计 6 月出口同比增速-3.0%。**

进口将持续回暖。6 月 PMI 进口指数回弹 1.7 个百分点至 47.0%，内需的改善及海外供给的恢复影响逐渐显现，CRB 现货指数回弹 1.2 个百分点至-11.5%，显示出 6 月通缩压力也有所减轻，**预计 6 月份进口同比增速回弹至-8.0%。**

图表13 PMI新出口订单与进口指标(%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表14 BDI指标走势(点)



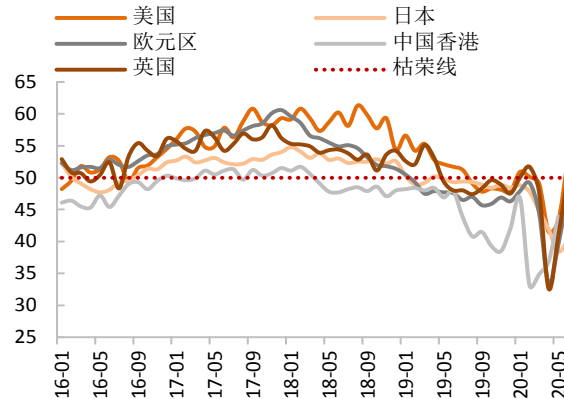
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表15 CRB现货指数走势(%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表16 各国制造业PMI走势(%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

5. 通胀: CPI将短暂反弹, PPI通缩压力减缓

随着餐饮服务的恢复, 食品价格将带动CPI短暂反弹。高频数据显示, 6月, 农业部农产品批发价格指数环比-1.95%, 跌幅大幅收窄 5.1个百分点。从商务部的食用农产品价格指数分项来看, 猪肉涨幅最大, 6月环比提升 18.0%, 羊肉价

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_4098

