

2020年07月05日

证券分析师 李勇

执业证号: S0600519040001  
010-66573671  
liyong@dwzq.com.cn

相关研究

- 1、《固收点评 20200703: 联储谨慎曲线控制, 澳行或成学习榜样——美联储6月货币政策会议纪要点评》2020-07-04
- 2、《固收月报 20200703: 需求恢复有所疲软, 库存持续去化特征》2020-07-03
- 3、《固收月报 20200702: 稳健货币政策更加灵活适度, 流动性保持合理充裕》2020-07-02
- 4、《固收点评 20200701: 定向降息力度空前, 货币财政合力可期》2020-07-01
- 5、《固收点评 20200630: 细水长流还是临门一脚? ——2020通往白宫之路系列 5》2020-06-30

## 6 月经济数据前瞻月报: 消费投资逐步回升, 进出口数据低位波动

### 事件

■ **6月数据预测:** 6月的经济数据预测主要包含三大部分: 总量经济数据、货币市场以及物价指数三个方面。从整体来看, 处于相对低位, 但均较前值有所回升, 降幅收窄, 进口增速预计将有所回升但仍为负值、出口预计将维持低位波动状态, 消费行业回暖明显。价格方面, 预计食品项继续回落。两会政府工作报告中提到全年CPI维持在3.5%的水平, 预计近期CPI将出现小幅度回升, 综合翘尾等因素考虑, 预计6月CPI同比收于2.50%。PPI方面, 国内市场逐渐回归常态, 去库存压力有所改善。预计6月PPI有一定上升空间, 同比收于-3.00%, 货币市场: 预计6月社融增量有所支撑, 增量约为2.45万亿。M2增速在宽松的政策背景下, 预计将保持高位, 6月份收于11.00%

### 观点

■ **总量指标:** 包含固定资产投资(房地产、基建以及制造业)、消费以及工业增加值等分项。针对不同分项我们预判结果有所不同, 具体来说: 房地产销售情况有所好转, 但考虑到土地财政相对较差、“房住不炒”的主基调再次强调、商品房待售面积指数的相对高位, 因此预计地产投资将有所恢复但仍处于相对低位。基建方面将有所回升, 监管部门要求2020年专项债不得用于房地产相关领域, 财政部已提前下达了2020年部分新增地方政府专项债券额度22900亿元, 预计基建将有所回升。制造业投资受复工复产进度影响, 预计将有所回升, 原油价格6月以来小幅回升, 预计制造业投资累计增速在-10%。消费: 我们预计将低于市场预期, 随着疫情得到控制, 消费行业回暖明显。除此之外, 汽车销售表现相对平稳, 降幅收窄。地产表现尽管有所回升, 但两会再一次强调“房住不炒”以及消费恢复的滞后性, 会给后周期行业带来下行压力。加上去年基数效应影响, 综合判断, 预计6月增速收于1.00%。

■ **价格指标:** 4、5月份CPI连续大幅回落, 主要系全国范围内复工复产的扎实推行, 上下游供应链以及物流等逐步走向正常状态的影响。当前, 一方面果蔬继续处于季节供应期, 在南方洪涝灾害影响下短期呈现出涨跌互现的局面。另一方面猪肉受需求恢复、供给不足以及进口受阻的影响, 价格止跌反升。各分项叠加作用下预计食品项小幅回落。两会政府工作报告中提到全年CPI维持在3.5%的水平, 同时随着疫情冲击的消退, 需求端修复提速, 预计近期CPI将出现小幅度回升, 后期有继续爬升的可能。综合翘尾等因素考虑, 预计6月CPI环比为-0.09%, 同比收于2.50%。PPI方面: 原油价格在5月份触底反弹, 6月保持上涨态势; PMI出厂价格指数也有所回升, 6月有进一步上升的可能性; 生产资料各大分项价格在5月均有不同程度的回升, 部分环比增长率由负转正, 国内市场逐渐回归常态, 去库存压力相比于上个月有所改善。因此综合来看, 预计6月PPI有所上涨, 环比计算结果为0.3707%, 同比收于-3.00%。

■ **货币方面:** 预判三大指标, 信贷、社融以及M2: 其中信贷预计收于1.65万亿, 社融增量收于2.45万亿, M2增速收于11.00%。**信贷方面:** 6月17、18日, 易纲在国常会和陆家嘴论坛表示, 下半年货币政策将保持流动性的合理充裕, 估计全年信贷水平20万亿, 再由全年信贷水平和以往6月信贷平均占比算出2020年6月信贷增量为16500亿元。**社融方面:** 根据易纲在国常会陆家嘴论坛的讲话, 预计今年全年新增社融30万亿, 由全年新增社融和各月社融平均占比计算出6月社融增量约为2.45万亿。**M2:** 两会提到稳健的货币政策将更加灵活适度, 央行也会综合运用、创新多种货币政策工具, 确保流动性合理充裕, 保持广义货币M2和社会融资规模增速明显高于去年。预计政策持续宽松, M2保持高位, 6月收于11.00%。

■ **风险提示:** 海外疫情扩散导致外需萎缩的影响可能滞后。

## 内容目录

1. 6月经济数据预测.....	4
2. 国内宏观经济跟踪及预测.....	5
2.1. 总量经济.....	5
2.1.1. 固定资产投资.....	5
2.1.2. 消费方面.....	9
2.1.3. 工业增加值.....	13
2.2. 对外贸易.....	14
2.2.4. 出口方面.....	14
2.2.5. 进口方面.....	16
2.3. 物价指数.....	17
2.3.6. CPI.....	17
2.3.7. PPI.....	17
2.4. 货币部分.....	20
2.4.8. 信贷.....	20
2.4.9. 社融.....	21
2.4.10. M2.....	22
3. 6月相关数据的预判与风险分析表.....	22
4. 风险提示.....	26

## 图表目录

图 1: 基本面分析框架.....	4
图 2: 固定资产投资整体变动情况 (单位: %).....	6
图 3: 商品房销售面积 (单位: %).....	7
图 4: 土地购置费 (单位: %).....	7
图 5: 基建投资各项同比情况 (单位: %).....	8
图 6: 基建投资累计增速历年情况 (单位: %).....	8
图 7: 制造业投资分项同比 (单位: %).....	9
图 8: 限额以上企业商品零售总额与社零关系 (单位: %).....	10
图 9: 乘联会厂家 6 月同比增速 (右轴) 与车市分项的变动趋势 (单位: %).....	10
图 10: 6 月房地产销售情况 (单位: %).....	11
图 11: 房地产销售与家用电器 (房地产后周期行业关系) (单位: %).....	11
图 12: WTI 原油价格 (单位: %).....	12
图 13: 93 号汽油价格同比/环比增速 (单位: %).....	12
图 14: 原油价格与石油分项消费同向变动 (单位: %).....	13
图 15: 6 大发电集团耗煤 (单位: %).....	13

图 16: 全国和河北高炉开工率 (单位: %)	14
图 17: 钢材价格指数 (月度均值同比增速, 单位: %)	14
图 18: 6月海外发达经济体制造业 PMI (单位: %)	15
图 19: 出口与 PMI: 新出口订单 (单位: %)	15
图 20: 人民币实际有效汇率与出口 (单位: %)	16
图 21: 进口与 PMI 进口 (单位: %)	16
图 22: 蔬菜、水果、猪肉平均批发价格变化趋势 (单位: 元/公斤)	18
图 23: CRB 商品价格及南华工业品价格指数 (单位: 点)	18
图 24: 成品油价格 (单位: 元)	19
图 25: 主要商品价格指数 (单位: %)	19
图 26: 新增信贷单月值以及同环比变动 (单位: 亿元, %)	20
图 27: 新增社融历年情况 (单位: 亿元)	21
表 1: 6月主要数据预测一览表	4
表 2: 投资累计增速	6
表 3: 6月主要数据预测及细致分析	22

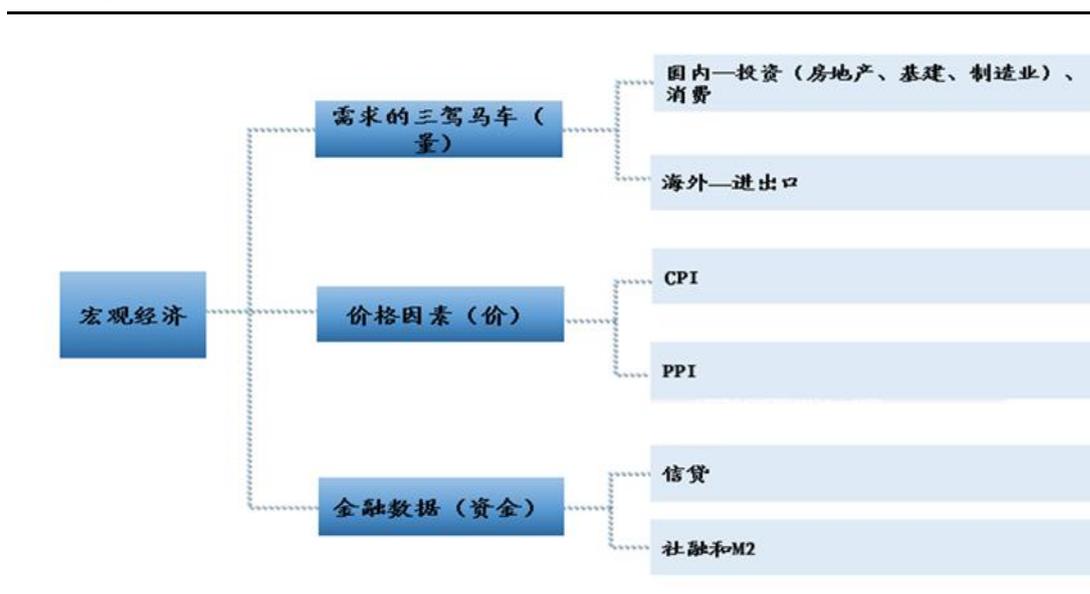
## 1. 6月经济数据预测

表 1: 6月主要数据预测一览表

			20-Jun (预测)	20-May	20-Apr	20-Mar	20-Feb	20-Jan	19-Dec
指标类别	指标名称	单位							
宏观指标	GDP (当季)	同比, %	4.00	/	/	-6.8	/	/	6.0
	工业增加值	同比, %	3.60	4.40	3.90	-1.1	-25.87	/	6.9
	出口	同比, %	-3.00	-3.40	3.50	-6.6	-17.2	/	7.9
	进口	同比, %	-10.00	-16.70	-14.20	-1.0	-4.0	/	16.5
	贸易差额	亿美元	580	/	/	138.09	-70.96	/	467.9
	投资 (累计)	同比, %	-3.88	-6.30	-10.30	-16.1	-24.5	/	5.4
	消费	同比, %	1.00	-2.80	-7.50	-15.8	/	/	8.0
	CPI	同比, %	2.50	2.40	3.30	4.3	5.2	5.4	4.5
	PPI	同比, %	-3.00	-3.70	-3.10	-1.5	-0.4	0.1	-0.5
	新增贷款	万亿元	1.65	1.48	1.70	2.85	0.91	3.34	1.14
	社会融资总量 (单月)	万亿元	2.45	3.19	3.09	5.15	0.86	5.07	2.1
M2	同比, %	11.00	10.00	11.10	10.1	8.8	8.4	8.7	

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 1: 基本面分析框架



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 2. 国内宏观经济跟踪及预测

### 2.1. 总量经济

总量经济指标包含：固定资产投资（房地产、基建以及制造业）、消费以及工业增加值等分项。针对不同分项我们预判结果有所不同。

#### 2.1.1. 固定资产投资

固定资产投资主要由三大投资构成：房地产投资、制造业投资、基建投资三大投资。对三大投资的定性分析如下：6月房地产投资将有所恢复，但维持较低水平。预计6月基建将有所回升。制造业投资预计将有所回升，原油价格6月以来小幅回升，预计制造业投资累计增速在-10%。

6月房地产投资：房地产销售情况有所好转，房地产开发景气指数为99.35，比4月份提高0.49点，商品房待售面积有所回落，土地成交总价较上月有所回升，但考虑到土地财政相对较差，《政府工作报告》中“房住不炒”的主基调再次强调，因此预计地产投资将有所恢复，增速有望回正但维持较低水平。6月增速收于0.5%

6月制造业投资：国内复工复产进度良好，预计制造业将有所回升。内需方面，消费和地产随着疫情的恢复有所反弹，进口物流需求增速稳中趋缓；外需方面，口罩等防疫物资的出口减缓了出口增速的下行压力；PMI指数连续两个月高于荣枯分水线并保持缓慢上升趋势；综合来看，制造业环境良好。我们预计6月制造业投资相较于5月有所上升，在-10.00%。

6月基建投资：监管部门要求2020年专项债不得用于房地产相关领域，万亿专项债提前下达并全部用于基建项目，资金支持力度较大；财政部已提前下达了2020年部分新增地方政府专项债券额度22900亿元；截至6月15日，全国各地发行新增专项债券21936亿元，发行进度96%；发行规模同比增加12313亿元，增长128%；8成以上投向交通基础设施、市政和产业园基础设施、民生服务3个领域。预计基建在6月有所回升。收于1.20%。

表 2: 投资累计增速

		20-Jun (预测)	20-May	20-Apr	20-Mar	20-Feb	20-Jan	19-Dec	19-Nov	19-Oct
指标名称	单位									
固定资产投资增速(累计同比)	同比, %	-3.88	-6.30	-10.30	-16.10	-24.50	5.40	5.20	5.20	5.40
房地产增速(累计同比)	同比, %	0.50	-0.30	-3.30	-7.70	-16.30	9.90	10.20	10.30	10.50
制造业增速(累计同比)	同比, %	-10.00	-14.80	-18.80	-25.20	-31.50	3.10	2.50	2.60	2.50
基建(三分项合计, 累计同比)	同比, %	1.20	-3.31	-8.78	-16.36	-26.86	3.33	3.47	3.26	3.44
基建(不含电力, 累计同比)	同比, %	-2.00	-6.30	-11.80	-19.70	-30.30	3.80	4.00	4.20	4.50

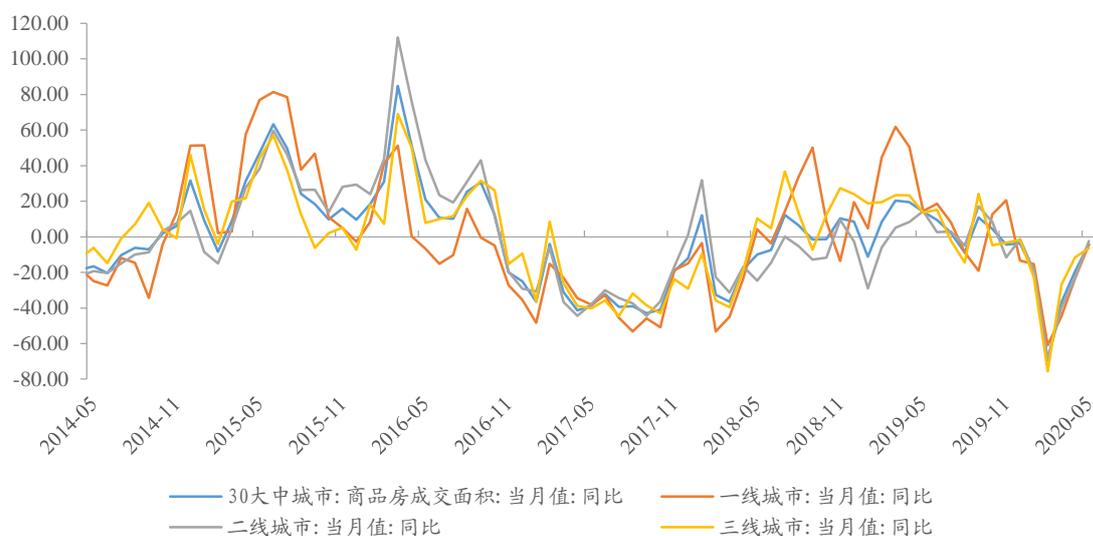
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 固定资产投资整体变动情况(单位: %)



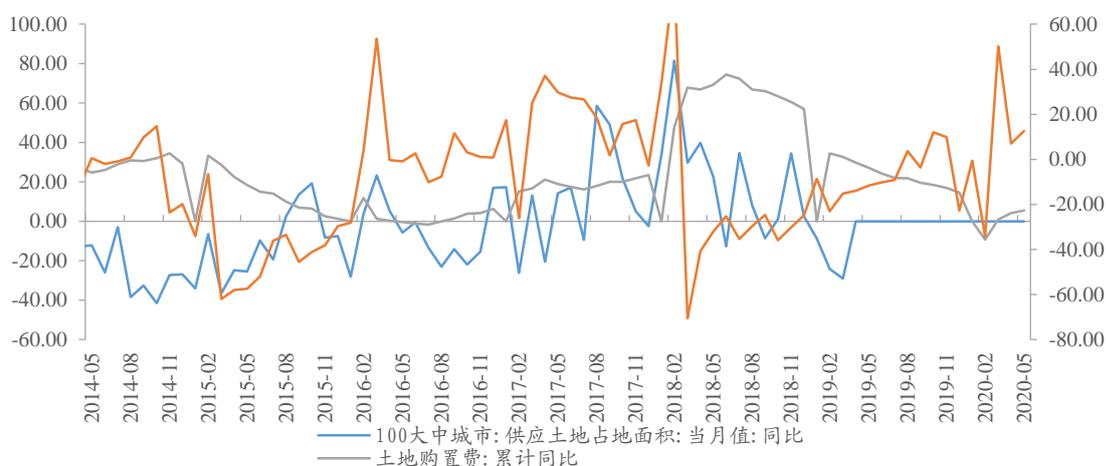
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: 商品房销售面积 (单位: %)



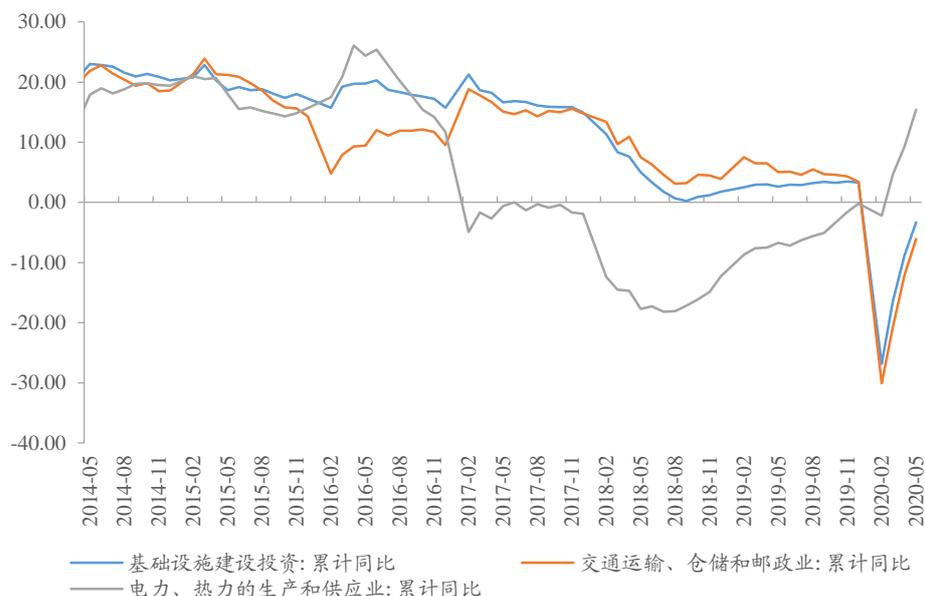
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 土地购置费 (单位: %)



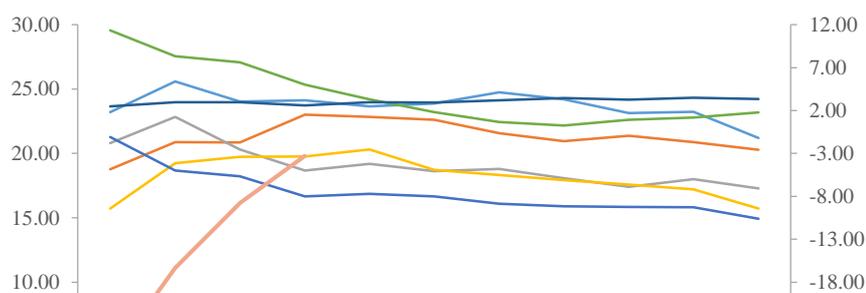
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: 基建投资各项同比情况 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 基建投资累计增速历年情况 (单位: %)



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\\_4139](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4139)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn