

6 月数据怎么看？

证券研究报告

2020 年 07 月 03 日

2020 年 6 月经济数据预测

摘要

实体经济数据：

预计 6 月工业增加值同比 5.5%左右，固定资产投资恢复至-4.4%，社会消费品零售总额回升至 1%，二季度 GDP 同比转正至 2.8%。预计 6 月 CPI 维持 2.4%，PPI 同比-3.0%。

进出口数据：

预计 6 月进口同比-10%，出口同比-2%。

货币信贷数据：

预计 6 月新增贷款 1.9 万亿，社融 3.1 万亿，M2 同比增速 11.3%。

风险提示：经济走势超预期；高频数据与月度数据不一致；货币政策收紧。

作者

孙彬彬 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516090003
sunbinbin@tfzq.com

陈宝林 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519080002
chenbaolin@tfzq.com

王安东 联系人
wangad@tfzq.com

许锐翔 联系人
xuruixiang@tfzq.com

近期报告

- 1 《固定收益：7 月该如何布局？ - 天风总量团队联席解读（2020-07-02）》
2020-07-02
- 2 《固定收益：防风险意味着什么？ - 固定收益点评（2020-06-30）》
2020-06-30
- 3 《固定收益：情绪遇冷下的结构性行情 - 可转债市场周报（2020.06.14）》
2020-06-28



内容目录

1. 实体经济数据	4
1.1. 二季度 GDP 增速 2.8%	4
1.2. 预计工业增加值同比 5.5%	4
1.3. 固定资产投资恢复至-4%	5
1.4. 社会消费品零售总额回升至 1%	7
1.5. CPI 维持 2.4%、PPI 升至-3.0%	8
2. 进出口数据	10
2.1. 预计 6 月进口同比-10%、出口同比-2%	10
3. 货币信贷数据	11
3.1. 预计新增贷款约 1.9 万亿	11
3.2. 预计新增社融 3.1 万亿，M2 同比为 11.3%	12

图表目录

图 1: 三大产业增加值占比（现价）	4
图 2: 服务业生产指数	4
图 3: PMI 生产指数继续回升	5
图 4: 工业增加值与发电量	5
图 5: 土地出让情况	5
图 6: 土地成交价款	5
图 7: 70 大中城市住宅价格	6
图 8: 商品房成交面积	6
图 9: 螺纹钢钢厂产量	6
图 10: 螺纹钢厂库	6
图 11: PMI 大中小企业	7
图 12: 分行业制造业投资	7
图 13: 经济分项恢复	7
图 14: 汽车库存与销量	8
图 15: 汽车销量再度回落	8
图 16: 地产销售继续改善	8
图 17: 端午假期旅游数据	8
图 18: 猪肉价格显著回升	9
图 19: 蔬菜价格涨幅较大	9
图 20: 水果价格明显回落	9
图 21: 食品价格整体回升	9
图 22: 交通工具燃料与成品油价格	9
图 23: CPI 年度预测	9
图 24: PMI 出厂价格与 PPI	10

图 25: 年内 PPI 预测	10
图 26: BDI	10
图 27: 韩国出口	11
图 28: 全球 PMI	11
图 29: 发达国家疫情情况	11
图 30: 新兴市场疫情情况	11
图 31: 表内外票据合计约 2900 亿	11
图 32: 票据贴现预计 1600 亿	11
图 33: 新增社融同比增长	12
图 34: 房地产销售增速明显提升	12
图 35: 新增贷款预测	12
图 36: 社融政府债券	13
图 37: 信托融资	13
图 38: 新增社融规模预测	13
图 39: 社融、M2 同比增速预测	14
表 1: 2020 年 6 月经济数据预测	4

表 1：2020 年 6 月经济数据预测

	2019/06	2019/07	2019/08	2020/03	2020/04	2020/05	202006E	202007E	202008E
CPI (%)	2.70	2.80	2.80	4.30	3.30	2.40	2.40	2.40	1.90
PPI (%)	0.00	-0.30	-0.80	-1.50	-3.10	-3.70	-3.0	-2.70	-2.40
工业增加值 (当月, %)	6.30	4.80	4.40	-1.10	3.90	4.40	5.5	5.0	4.5
固定资产投资 (%)	5.80	5.70	5.50	-16.10	-10.30	-6.30	-4	-3.0	0.0
消费 (%)	9.80	7.60	7.50	-15.80	-7.50	-2.80	1.0	2.0	3.0
进口 (% , 美元计价)	-6.80	-4.90	-5.50	-1.00	-14.20	-16.70	-10.0	-9.0	-7.0
出口 (% , 美元计价)	-1.45	3.44	-0.96	-6.60	3.40	-3.30	-2.0	-5.0	-7.0
新增贷款 (亿元)	16,600	10,600	12,100	28,500	17,000	14,800	19,000	13,000	15,000
社会融资总量 (亿元)	26,243	12,872	21,956	51,830	31,042	31,907	31,000	21,000	28,000
M2 (%)	8.50	8.10	8.20	10.10	11.10	11.10	11.3	11.3	11.4

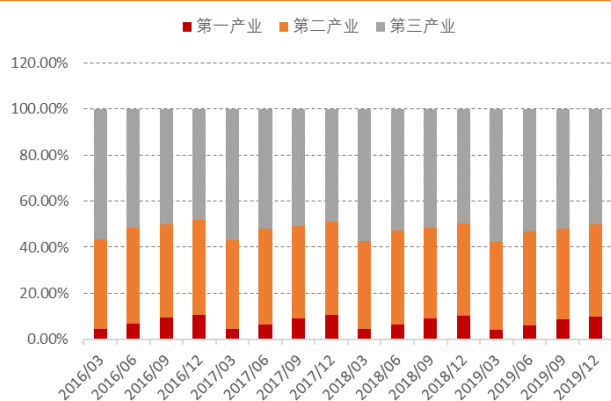
资料来源：Wind，天风证券研究所

1. 实体经济数据

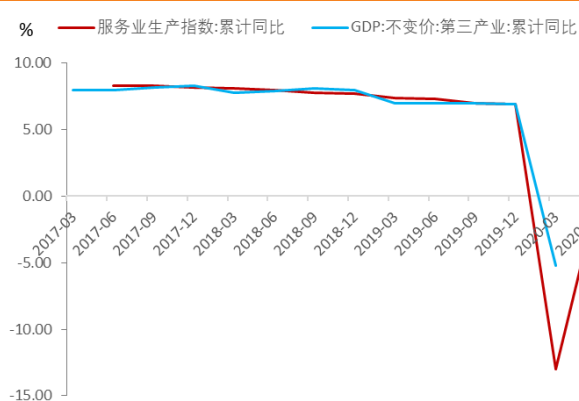
1.1. 二季度 GDP 增速 2.8%

我们从生产法视角来测算 GDP 增速。第一产业增加值近年来单季增速在 3%-4%左右，假设二季度由此前的-3.2%回到 3%。第二产业中，工业增加值平均可能达到 4%，随着基建地产回暖建筑业增加值单月预计也会显著回升。第三产业中，服务业生产指数在 5 月转正至 1%，主要是金融保险、信息技术、交通运输贡献，餐饮服务、批发零售等密切接触类的服务业还处于较低水平，从这个结构来看预计 6 月服务业生产指数也只是小幅回升，二季度平均约-0.5%；此外还要考虑到占一定比重的非市场化服务可能还是维持一定增速。

2019 年二季度各行业增加值不变价占比分别为 6.19%、40.67%、53.14%，综合来看预计二季度 GDP 回升至 2.5%-3%。

图 1：三大产业增加值占比（现价）


资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：服务业生产指数


资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2. 预计工业增加值同比 5.5%

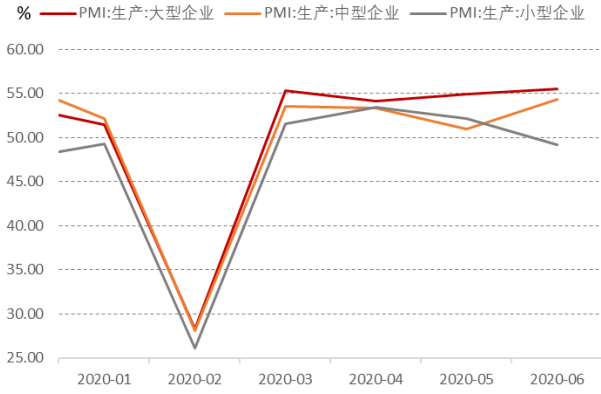
工业生产继续回升。6 月 PMI 生产指数 53.9%，显著高于季节性。6 月五大发电集团耗煤量同比增速 9.11%（保持口径可比，剔除新并入的华电）。国家电网表示，6 月上旬全国全口径发电量同比增长约 9.1%¹，为近年来最高值。当然，上月发电量不一定代表全月情况，同时这里面还有气温升高居民用电增加的因素，不过预计主要还是来自工业生产改善。综合

¹<http://news.cctv.com/2020/06/18/ARTIKSHW1WkflSnNoJJ1k7E7200618.shtml>

来看，一系列数据显示工业生产在继续回升，预计 6 月工业增加值进一步回升至 5.5%。

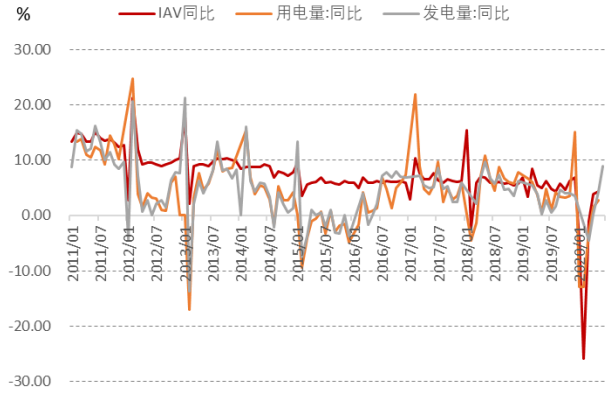
展望后市，当前工业生产和需求回升还是有较多的恢复因素，短期内经济环比改善速度较快，因而单月增速可能会达到比较高的水平。随着供给回归常态，我们认为经济还是会趋于“U 型”复苏，未来环比改善速度可能会再度放慢。

图 3：PMI 生产指数继续回升



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：工业增加值与发电量

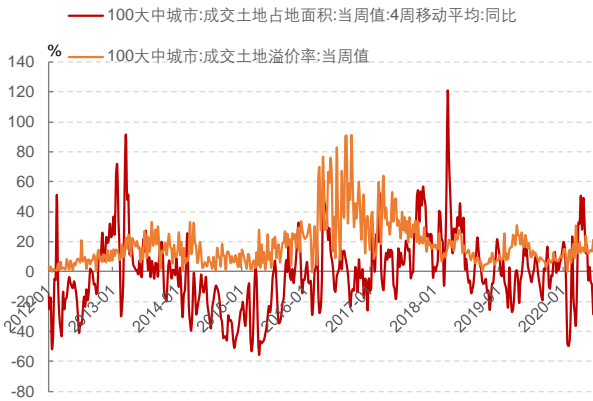


资料来源：Wind，天风证券研究所

1.3. 固定资产投资恢复至 -4%

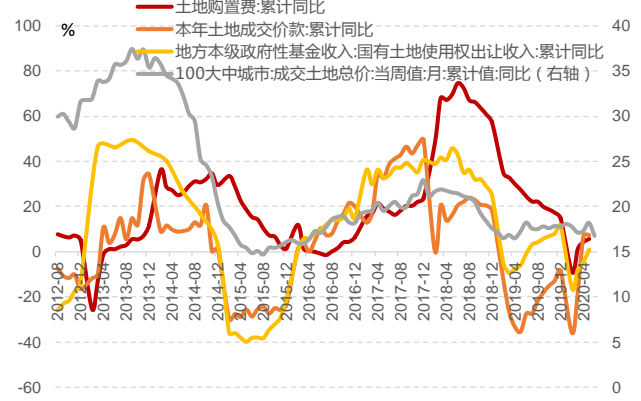
从土地市场看，6 月土地成交面积出现下降，商品房成交面积仍然持续恢复，6 月底土地市场和销售数据有明显走弱。从土地成交价款来看，土地购置费仍然会支持房地产投资，商品房销售恢复，预计新开工投资仍然不弱。我们预计房地产投资还会持续恢复，但恢复的斜率将趋缓。

图 5：土地出让情况



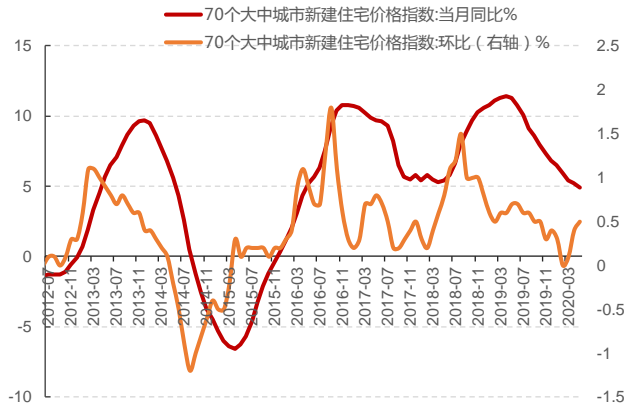
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 6：土地成交价款



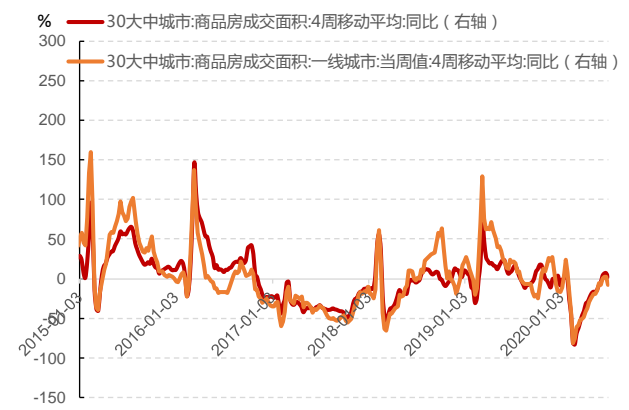
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 7：70 大中城市住宅价格



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 8：商品房成交面积

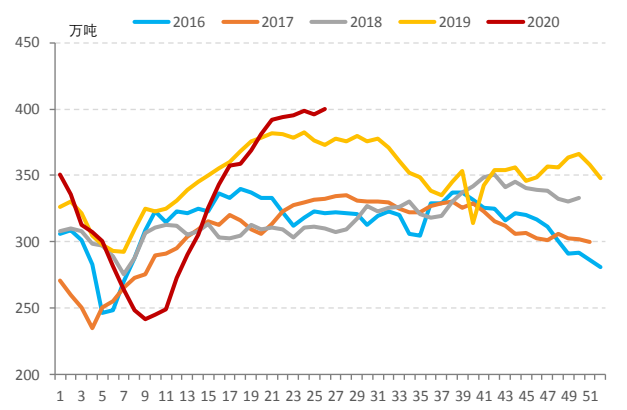


资料来源：WIND，天风证券研究所

螺纹钢生产的修复速度放缓，螺纹钢库存重新恢复积累，说明下游基建需求边际转弱。

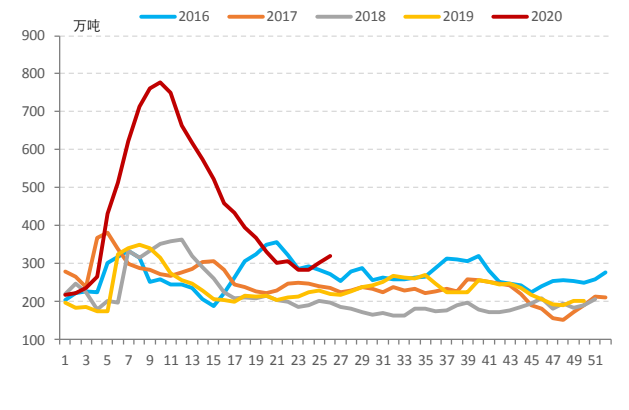
长江中下游和江淮地区先后于 6 月 1 日、9 日和 10 日进入梅雨期，分别比常年偏早 7 天、5 天和 11 天。受降雨同比增加影响，6 月基建速度可能放缓，5 月基建投资单月同比增速超过 10%，我们预计 6 月累计同比可能持续恢复，但是单月同比增速可能持平或回落。

图 9：螺纹钢钢厂产量



资料来源：WIND，天风证券研究所

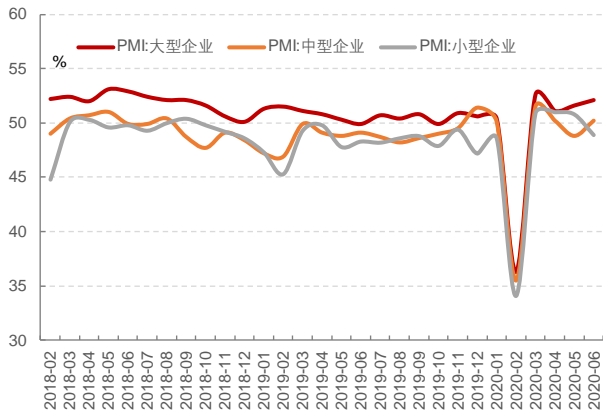
图 10：螺纹钢厂库



资料来源：WIND，天风证券研究所

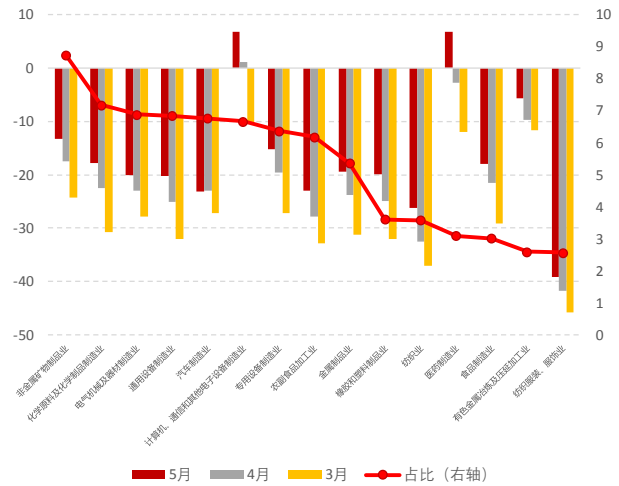
从 6 月 PMI 数据来看，大中企业持续恢复，但是小型企业景气程度下滑，分行业来看电子、医药制造业投资恢复较快，5 月已经正增长，但这部分企业制造业投资占比并不高，整体看，制造业投资仍然有显著的行业分化。

图 11: PMI 大中小企业



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 12: 分行业制造业投资

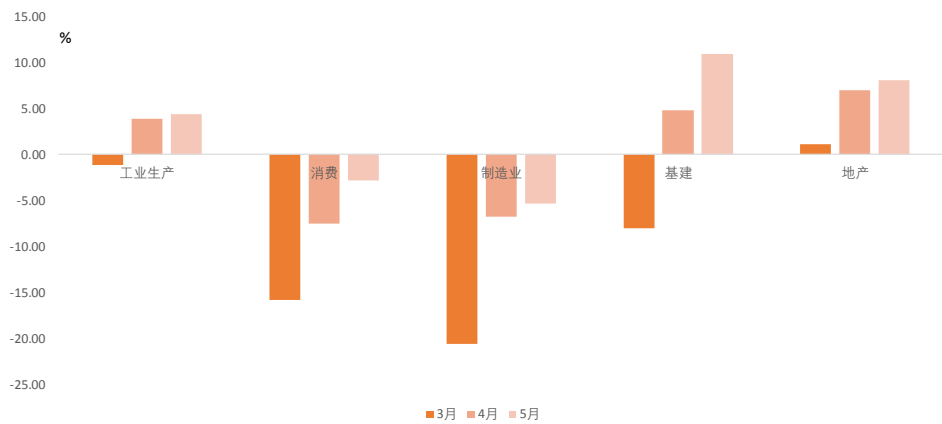


资料来源: WIND, 天风证券研究所

整体来看, 5 月基建、地产投资恢复较快, 基建单月投资增速 10.9%, 地产单月投资增速 8.1%, 制造业恢复较慢, 单月仍然负增长, 5 月单月投资增速-5.3%。

我们预计 6 月基建单月投资持平为 10%, 地产投资增长至 10%, 制造业投资单月同比 0%。对应累计同比, 基建、地产、制造业分别为 0.4%、2.3%和-10.7%。总的固定资产投资恢复到-4%。预计 7 月、8 月固定资产投资恢复到-3%、0%。

图 13: 经济分项恢复

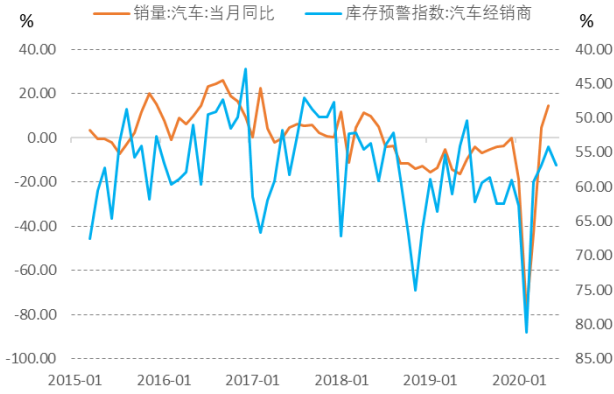


资料来源: WIND, 天风证券研究所

1.4. 社会消费品零售总额回升至 1%

中汽协预计 6 月汽车销量同比增速 11%², 较上月小幅回落。从周度数据来看, 进入 6 月以来汽车销售增速明显放缓。而房地产销售继续改善, 30 城地产销售已恢复至正增长。

²<https://mp.weixin.qq.com/s/64hTif6WnJpOVS669MTbvg>

图 14：汽车库存与销量


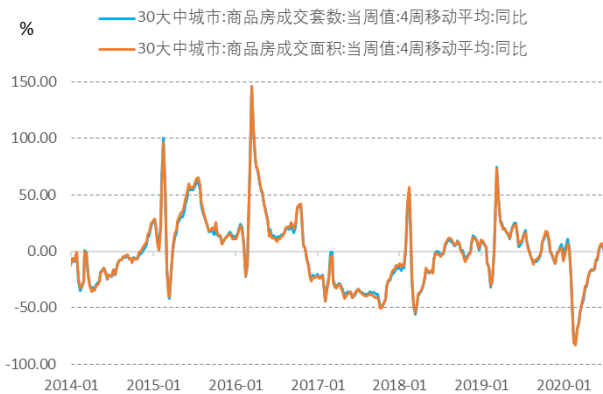
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 15：汽车销量再度回落

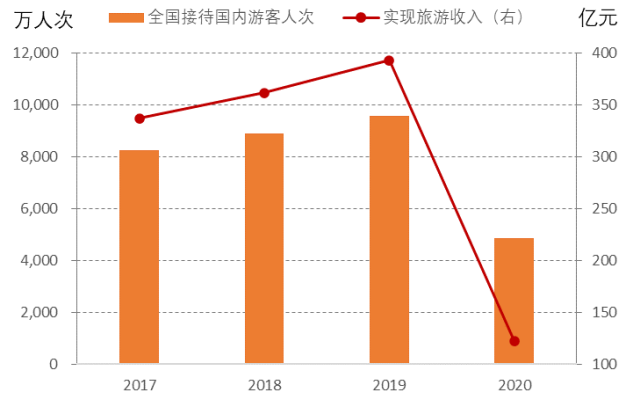

资料来源: Wind, 天风证券研究所

国内疫情防控常态化,对消费复苏形成抑制。端午期间景区继续坚持“限量、预约、错峰”,从五一、端午出游数据来看,出行人次和旅游收入均显著低于去年同期,6月PMI亦显示居民服务业、文化体育娱乐业等行业恢复偏慢。

考虑到消费趋于回暖以及6月消费季节性走高的特征,预计6月社会消费品零售总额当月同比回升至1%。考虑到疫情防控持续以及居民收入受损,短期内消费单月增速也难以回到前期水平,7、8月可能进一步恢复至3%附近。

图 16：地产销售继续改善


资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 17：端午假期旅游数据


资料来源: 文化和旅游部, 天风证券研究所

1.5. CPI 维持 2.4%、PPI 升至 -3.0%

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_4156



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>