

2020年7月2日

宏观经济



出口或仍较好

—— 2020年6月经济金融数据前瞻

宏观简报

从6月份前瞻数据来看，消费仍然偏弱，或仍将负增长，但行业继续分化；地产投资和基建投资或继续快速恢复带动投资继续反弹，而制造业投资或仍表现为负增长，但周期、医药、电子行业投资或向好。受中国出口替代其他新兴市场国家出口、海外线上出口销售恢复、前期停单陆续恢复影响，6月份出口仍存在边际改善可能。工业生产得益于投资向好或稳中求进。6月食品价格上涨或支撑6月CPI与上月持平，需求恢复或导致PPI通缩减轻。

总体来看，目前投资恢复加快，对二季度经济增长的贡献或明显增加，出口或贡献平稳，但消费在二季度恢复较慢，或对经济增长仍形成拖累，预计二季度经济增长在3.5%左右。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebscn.com

黄文静 (执业证书编号：S0930516110004)
010-56513039
huangwenjing@ebscn.com

郭永斌 (执业证书编号：S0930518060002)
010-56513153
guoyb@ebscn.com

联系人

郑宇驰
021-52523807
zhengyc@ebscn.com

社消零售回升缓慢

“6·18”促销力度较大，消费或继续复苏，但汽车去年同期高基数拖累，6月社消零售同比降幅或从5月的-2.8%小幅缩窄至-1%左右。食品饮料、日用品、医药、通讯器材等必需品、及疫情和复工利好品类或继续保持较快增长，“6·18”促销提振网购，服装、家电家具、金银珠宝或继续反弹。6月底厨芯全国餐饮复工指数跟5月底持平于93%，客流指数持平于82%。乘联会数据显示，受北京疫情等因素影响，6月前27日乘用车零售销量较5月环比下滑3%，同比由前月的-6%下跌至-22%，汽车经销商库存预警指数小幅上升至56.8%。

投资继续加快复苏

地产继续复苏，6月房地产开发投资累计同比或转正至1.9%（前值-0.3%）。销售反弹，6月30城新建商品房成交面积同比转正至9.4%，二线反弹最多；十大城市商品房成交面积同比大增32%；一线二手房成交面积同比大增59%。拿地放缓，但核心地段火热。百城土地成交总价同比降幅扩大至-30%，但一线拿地面积继续火热，同比大增78%，二三线拿地面积萎缩，但地价同比涨幅扩大，说明核心地段更受青睐。复工推进，新开工面积当月同比望继续保持正增。

基建投资方面，预计1-6月份广义基建投资同比增长或在0.8%（前值-3.3%），6月单月基建投资增长仍在10%以上。1-4月份基建投资项目申报量激增，支撑后续基建投资，同时基建投资资金量也继续增长，1-6月份城投债净融资量1.1万亿，已经是去年全年的90%；新增专项债规模为2.2万亿，有83%投向基建；政策性银行债净融资量在5、6月份激增，5、6月份净融资量分别为3673亿和3883亿，1-6月净融资量为1.1万亿，是去年全年净融资量的82%。资金量的激增与项目量的激增匹配，预计后续基建投资单月仍会保持在10%以上。

制造业投资方面，预计1-6月制造业投资增速或下滑11%左右（前值-14.8%）。当前制造业投资受疫情冲击，企业对未来经济前景仍较悲观，工业企业利润在5月份才有明显反弹，主要得益于国内地产、基建投资的快速增长带动钢铁、非金属矿物、石化、机械设备等行业利润改善，未来周期类行业投资有望改善，同时计算机电子通信行业和医药行业投资或继续改善。但总体来讲，制造业投资在今年难有大作为。

预计1-6月份总体固定资产投资同比增速下滑3.0%左右（前值-6.8%）。

进出口边际改善

4、5月出口超预期逻辑主要由于两个因素：复工复产推动前期积压订单出口和防疫物资出口拉动。虽然6月这两个因素弱化，但是随着欧美复工进一步推动，叠加2020年6月工作日较去年同期多2天，进出口总体将边际改善。从已经公布的数据来看，6月美国、欧元区、日本Markit制造业PMI分别为49.6%（前值39.8%）、46.9%（前值39.4%）、40.1%（前值38.4%），均有边际改善。

同时，中国出口持续好于预期是不排除是由于中国产能替代了国外产能，我们认为不排除部分产品（比如防疫物资）存在这种现象，但是宏观上这种

逻辑并不一定显著：我们在5月进出口数据点评中已经指出，各地管控严格指数与中国进口之间的相关系数并不显著。出口持续好于预期的一大因素可能是疫情管控更多冲击欧美服务业，而国外服务业对于中国出口的依赖程度不到制造业的三分之一。同时，疫情期间中国海外线上出口直销增加，5月份后已经基本恢复到2月份的水平，另外，3月份后部分停工订单开始陆续恢复生产也支撑当前的出口。

从高频数据来看，6月韩国出口、进口同比-10.9%、-11.4%，其中对中国出口、进口同比分别为9.5%、2.9%；6月越南出口、进口同比分别为-2%、-5.3%。6月中国制造业PMI新出口订单、进口分别为42.6%和47%（前值35.3%和45.3%），BDI指数大幅上升。我们综合预计6月中国出口同比-2.7%、进口同比-7.9%。

工业生产稳中求进

得益于投资快速反弹，预计6月单月工业增加值或增长4.5%左右（前值4.4%）。从宏观数据来看，地产投资和基建投资在已经逐步得到控制后开始快速反弹，同时出口赶单超预期，支撑工业生产。从高频数据来看，6月份以来，全国高炉开功率一直维持在70%以上，6月份6大发电集团耗煤量同比增长1.1%（前值7.1%），增速放缓，但主要是6月份水电发电增长较快所致，总体来看，工业生产稳中求进。

CPI 同比持平，PPI 通缩减轻

洪水推高食品价格，但需求复苏慢于供给，非食品同比仍低迷，6月CPI同比与前月持平于2.4%。南方洪水影响部分食品供给，鲜菜、水产品、猪肉价格环比均上涨，前两者同比亦提速，食品价格同比或上升。随着国际油价的反弹，交通用燃料同比或提升。端午假期略提振旅游消费，但其他服务消费依然低迷，商品供给复苏快于需求，非食品价格或继续疲软，

国内复工推进，国外油价回升，加上高基数消退，6月PPI同比通缩幅度或由前月的-3.7%缩窄至-3.2%。黑色金属、有色金属、动力煤、玻璃价格环比上升，同比改善，国际油价反弹，国内能源和化工环比、同比亦改善。同时翘尾因素的拖累由前月的-0.5pct减弱至-0.2pct。

金融数据逐步回归正常

3-5月信贷、社融连续同比大幅多增主要是应对疫情下政策引导的结果，随着疫情得到进一步控制，预计金融数据将逐步回归正常，持续大幅多增的可能性较小，这也能从近期监管层的表态中可以看出。我们预计6月新增人民币贷款1.8万亿（对应贷款余额增速13.2%），新增社融3.1万亿，M2同比11.1%。

总体来看，目前投资恢复加快，对二季度经济增长的贡献或明显增加，出口由于赶单影响，或贡献平稳，但消费在二季度恢复较慢，或对经济增长仍形成拖累，预计二季度经济增长在3.5%左右。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_4164

