

复苏速度放缓

——6月宏观经济指标预测与7月政策前瞻

摘要

2020年6月的主要宏观数据将在2020年7月10日前后陆续发布。我们在此对相关宏观数据进行前瞻，并以此为基础对2020年7月的政策情况给出研判。

数字格局：复苏速度放缓。增长方面，由于雨水天气影响施工进度，且工业增加值和社会消费品零售的同比基数偏高，虽然6月固定资产投资、社会消费品零售和工业增加值同比有望进一步上升，但改善的幅度或小于5月；物价方面，基建提速或带动6月PPI环比转正，6月PPI同比降幅大概率收窄，需求改善使6月肉类与蔬菜价格超季节性上涨，CPI同比可能有小幅反弹的风险。

情绪预期：疫情反复牵动市场情绪。6月下旬美国新冠单日新增病例数量再度上升并突破前高。6月国内部分地区疫情也出现反复的迹象。疫情的反复或影响经济活动恢复的进程，并对市场情绪产生扰动。

政策预期：年中政治局会议为下半年经济政策定调。6月央行加大公开市场操作力度，资金面不再进一步收紧。从逆回购加权平均期限来看，6月逆回购平均期限低于过去的跨季时点，或折射出央行不愿过度抬升资金成本。考虑到7月特别国债发行量较高，6月17日国常会提出的降准可能在7月落地。政治局会议或于7月召开，并对下半年宏观经济政策做出安排。在经济指标边际改善，但疫情仍存反复风险的情况下，我们需密切关注年中政治局会议对当前经济形势的判断和对下半年经济政策的部署。

关键词：经济预测

宏观研究部

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家

郭于玮

高级分析师

电话：021_22852641

邮箱：guoyw@cib.com.cn

蒋冬英

高级分析师

电话：021_22852639

邮箱：

jiangdongying@cib.com.cn

张文达

分析师

电话：021-22852650

邮箱：zhangwd@cib.com.cn



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

图表 1 兴业宏观指标预测

指标	变动方向	6月 预估	7月 预估	2020 5月	2020 4月	2020 3月	2020 2月
PMI (%)	↓	50.3	50.5	50.6	50.8	52.0	35.7
工业增加值 (%)	↑	4.6	5.0	4.4	3.9	-1.1	-25.9
GDP (%)		2.8				-6.8	
CPI (%)	↑	2.5	2.2	2.4	3.3	4.3	5.2
PPI (%)	↑	-3.2	-2.9	-3.7	-3.1	-1.5	-0.4
M2 (%)	↑	11.3	11.5	11.1	11.1	10.1	8.8
M1 (%)		6.8	7.9	6.8	5.5	5.0	4.8
新增贷款 (亿)	↑	20000	13600	14800	17000	28500	9057
贷款增速 (%)	↑	13.3	13.4	13.2	13.1	12.7	12.1
社会融资总量 (万亿)	↓	3.10	2.50	3.19	3.09	5.16	0.86
社融增速 (%)	↑	12.6	13.2	12.5	12.0	11.5	10.7
固定资产投资 (%) *	↑	-3.2	-1.6	-6.3	-10.3	-16.1	-24.5
社会消费品零售总额 (%)	↑	-0.8	0.7	-2.8	-7.5	-15.8	-20.5
出口 (%)	↑	-2.0	-8.0	-3.3	3.5	-6.6	-17.2
进口 (%)	↑	-6.0	-10.0	-16.7	-14.2	-0.9	-4.0
顺差 (亿美元)	↓	551	441	629.9	454.2	198.8	-71.0
FDI (亿美元)	↑	160	80	98.7	101.4		67.4
DR007 (%)		1.96	1.96	1.54	1.46	1.84	2.17
NCD 3M (%)		2.16	2.34	1.71	1.75	2.54	2.78
一年期 LPR (%)		3.85	3.85	3.85	3.85	4.05	4.05
大行法定存款准备金率 (%)		12.5	12.0	12.5	12.5	12.5	12.5

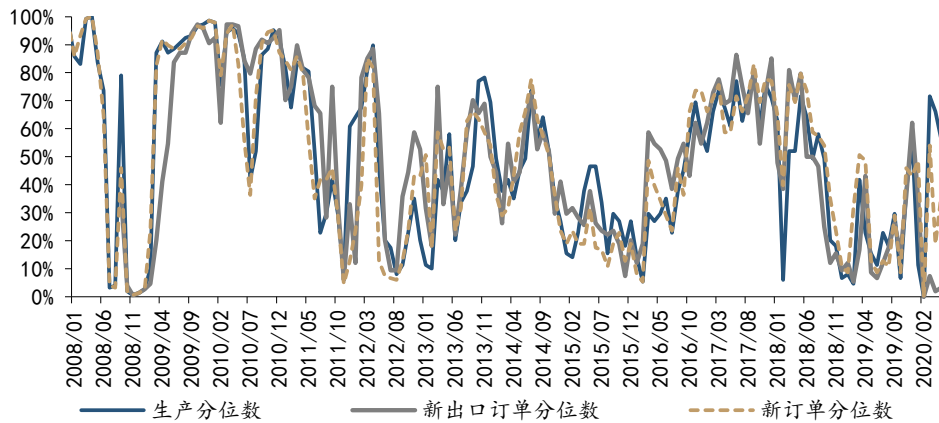
注：*为累计同比增速。表中 DR007 和 NCD 3M（NCD 发行利率）为月度中枢水平。大行法定存款准备金率指大型存款类金融机构人民币存款准备金率。一年期 LPR 和法定存款准备金率均取月末值。

资料来源：WIND，兴业研究

• 官方 PMI：50.3%，较上月回落 0.3 个百分点

尽管 3 月至 5 月 PMI 连续 3 个月处于枯荣线以上，但 PMI 不同分项的表现显著分化：一方面，3 至 5 月生产分项持续处于 2008 年以来 55%分位数以上；另一方面，同期新出口订单持续处于 2008 年以来 34%分位数以下。新订单分项的表现好于新出口订单分项，但也明显低于生产分项。这反映出，在疫情之后我国制造业生产的恢复快于需求。在复工复产率已经较高，而需求恢复偏慢的背景下，生产改善的速度或放缓。高频数据也显示，6 月中上旬 5 大电厂发电耗煤环比涨幅较 5 月有所下降。因此，6 月 PMI 或下降至 50.3%。

图表 2 生产恢复快于需求

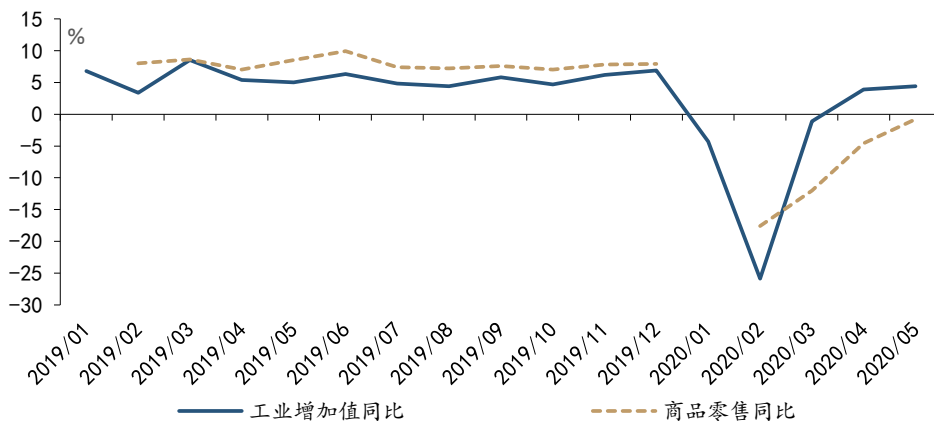


资料来源：WIND，兴业研究

• 工业增加值同比：4.6%，较上月提高 0.2 个百分点

历史数据显示，工业增加值同比与商品零售同比的走势密切相关。随着疫情后居民消费的恢复，6 月商品零售同比增速有望继续回升，带动工业生产加快。然而，考虑到 2019 年同期基数偏高，工业增加值同比回升的幅度或有限。总体来看，6 月工业增加值同比或小幅回升至 4.6%。

图表 3 工业增加值与商品零售

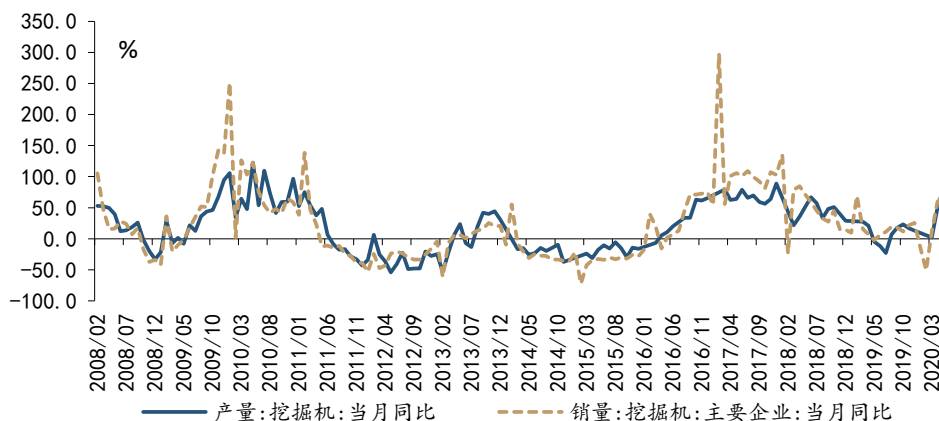


资料来源：WIND，兴业研究

• 固定资产投资同比：-3.2%，较上月提高 2.9 个百分点

6 月南方多地雨水天气持续，一定程度上影响项目施工进度。高频数据显示，6 月螺纹钢的消费量环比有所下滑，固定资产投资同比增速回升或有所放缓。但 5 月挖掘机当月产量同比增速达到 82.3%，后续基建投资空间仍大。

图表 4 5 月挖掘机产销量当月同比大幅提升

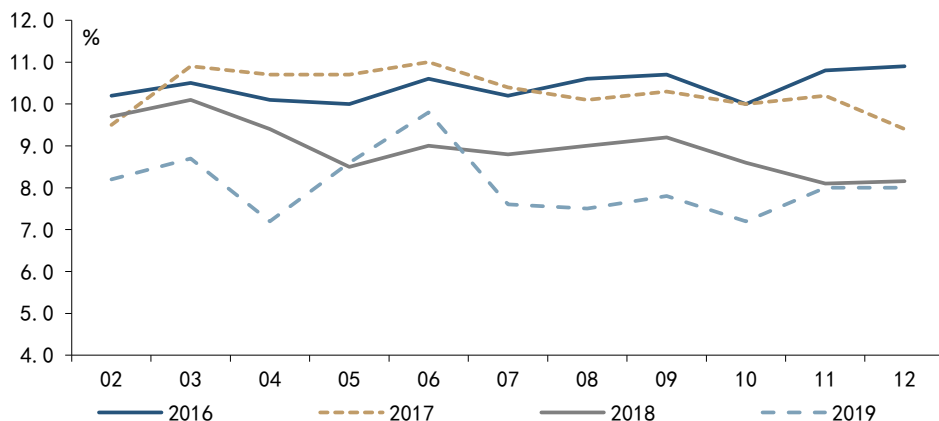


资料来源: WIND, 兴业研究

• 社会消费品零售同比: -0.8%, 较上月提高 2.0 个百分点

随着疫情影响的弱化, 居民消费有望进一步恢复, 加之社会消费品零售同比增速具有一定的季节性特征, 6 月社零同比有望继续改善。然而, 社零改善的幅度可能低于 5 月: 一方面, 高频数据显示 6 月中上旬乘用车零售同比较 5 月下降; 另一方面, 网上消费的快速回升是带动 4、5 月社零增速提高的重要力量, 但 5 月实物商品网上零售额同比增速达到 23.2%, 已经高于 2019 年全年 19.5% 的增速, 其上升的速度或将放缓。

图表 5 社会消费品零售同比具有季节性特征



资料来源: WIND, 兴业研究

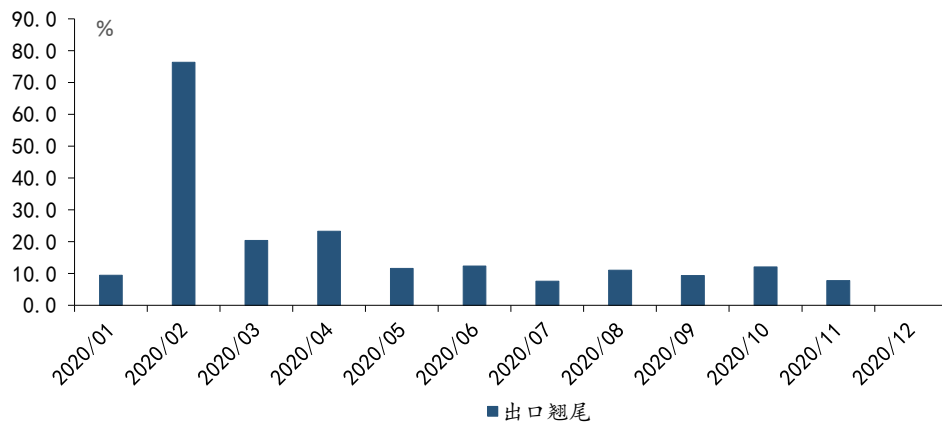
• 出口同比: -2.0%, 较上月回升 1.3 个百分点

进口同比: -6.0%, 较上月回升 10.7 个百分点

在出口方面: 低基数效应叠加海外需求重启带动出口同比回升。一方面, 从出口翘尾看, 6 月出口翘尾为 12.4%, 较 5 月高出 0.9 个百分点; 另一方面, 从海外需求看, 随着欧美经济体逐步解封, 欧美需求持续改善。以欧元区为例,

6月 ZEW 经济景气指数回升至 58.6，折射欧元区经济回暖。

图表 6 出口翘尾



资料来源：WIND，兴业研究

在进口方面，翘尾走高叠加内需改善带动进口降幅收窄。一方面，从进口翘尾看，6月进口翘尾较前月回升 6.8 个百分点至 17.5%；另一方面，进入 6 月 BDI 指数大幅上行，全球铁矿石、水泥、谷物等资源运输需求上涨，而中国作为全球主要大宗商品进口国，进口增速或有所恢复。

图表 7 6 月全球 BDI 指数大涨



资料来源：WIND，兴业研究

- **PPI 同比：-3.2%，较上月提高 0.5 个百分点**
- **CPI 同比：2.5%，较上月提高 0.1 个百分点**

工业品方面，得益于基建投资的提速，6月钢价环比涨幅较 5 月扩大。同时，5 月以来国际原油价格的回升的影响也有望在 6 月 PPI 中得到进一步的体现。总体来看，6 月 PPI 同比有望提高至-3.2%左右。

消费品方面，6 月中上旬猪肉价格和蔬菜价格均出现超季节性的上升，折

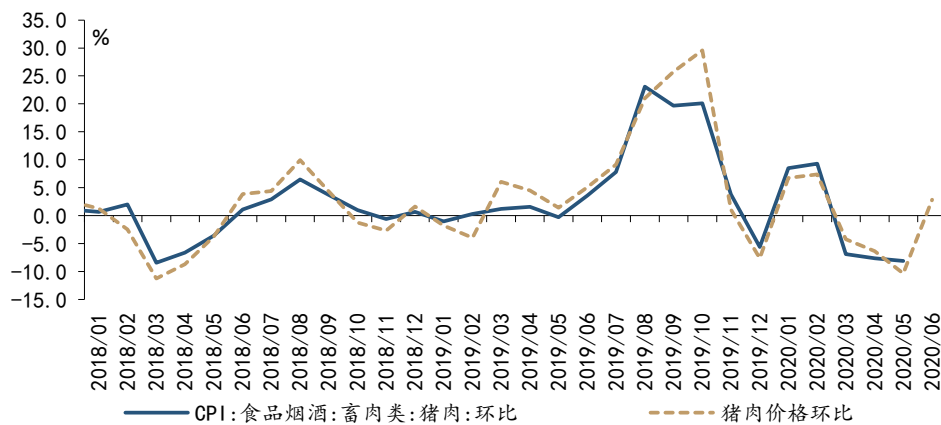
射出餐饮消费有所改善，带动食品需求上升。此外，北京疫情出现反复，影响了市场对进口肉类和冷冻肉类的需求，使市场对鲜猪肉的需求增加，进一步推升了猪肉价格。因此，6月CPI同比可能较上月小幅提高0.1个百分点，但年内CPI同比下行的趋势难以扭转。

图表8 钢价



资料来源: WIND, 兴业研究

图表9 猪价



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_4239

