

2020年06月30日

宏观研究

研究所

证券分析师：  
021-60338120樊磊 S0350517120001  
fanl@ghzq.com.cn

## 贸易数据超预期的可能性上升

## ——6月PMI数据点评

## 相关报告

《6月17日国常会点评：金融让利实体经济的深意》——2020-06-18

《5月份经济数据点评：冰火两重天的复苏》——2020-06-15

《创业板注册制改革落地点评：机遇与风险并存》——2020-06-15

《5月贸易数据点评：出口继续超预期但需关注后续压力》——2020-06-07

《5月PMI数据点评：经济复苏仍在持续》——2020-06-01

## 事件：

6月30日，国家统计局公布6月制造业PMI为50.9%，略超市场一致预期。从细项数据看，出口订单指数明显的好于此前市场和我们的预期，6月出口好于预期的可能性在上升。同时，在房地产等部门有力复苏的支持之下，我们预计2季度中国GDP增速可以达到3.3%。受到猪肉价格反弹的影响，我们预计6月份CPI会反弹到2.8%左右，但不会改变全年CPI整体下行的趋势。

## 投资要点：

- **出口超预期的可能性上升。**6月PMI强于市场一致预期，从细项数据来看，出口订单超预期反弹拉动新订单指数上行对PMI主指数的反弹有相当贡献。从目前东部沿海城市的一些情况看，抗疫物资等替代海外供给相关产品的出口在海外复工、复产之后增速确实出现下滑压力，但是更广谱的一般性出口恢复明显好于预期，6月出口超预期的可能性上升。与此同时，高频数据显示国内需求特别是房地产需求的恢复可能也对于制造业需求与生产反弹提供了支撑。实际上，6月PMI生产指数也持续反弹，而存货子指数下滑（反映出库存去化），表现不错。在二季度内外需都有超预期恢复的情况下，我们预计GDP同比增速会反弹到3.3%，强于市场一致预期；而6月工业增加值也会上升到4.9%。
- **CPI短期反弹，PPI通缩压力缓解。**购进价格指数的反弹通常意味着PPI环比会有所反弹。我们预计在油价和一些工业品价格反弹的支撑之下，PPI会反弹到-2.6%的水平。同时，由于猪肉供给没有得到根本改善、叠加前期库存积压的去化和猪肉消费的回升，近期猪肉价格的明显反弹可能会推升5月CPI到2.8%左右。然而，单一品种产品价格的反弹不会影响整体的通胀趋势，下半年CPI整体回落的趋势不会改变。当然，如果到4季度总需求持续走强，核心CPI和服务业CPI同比可能会出现温和反弹。
- **对下半年经济复苏审慎乐观。**我们预计在基建、地产的支撑之下，下半年中国经济仍将维持复苏的态势，3季度和4季度GDP增速分别有望达到5.1%和6%。

风险提示：经济低于预期，政策力度不及预期，疫情持续恶化

## 【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，超 10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事经济和市场研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

## 【分析师承诺】

樊磊，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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\\_4247](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4247)

