

持续的信用扩张

——2022年6月经济数据前瞻

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn

研究助理：谢钰

相关报告

1 宏观快报 20220609：出口为何强劲反弹？——2022年5月进出口数据点评

2 宏观快报 20220610：“剪刀差”加速收敛——2022年5月物价点评

3 宏观快报 20220610：社融和M2剪刀差因何走低？——2022年5月金融数据解读

4 宏观快报 20220615：消费可以适度乐观——2022年5月经济数据解读

投资要点

6月全国制造业PMI回升至50.2%，较上月上行0.6个百分点，在连续三个月收缩后重返扩张区间，制造业景气有所上行，我们预计，2022年二季度GDP同比增长1.3%。从中观高频数据来看，在封控措施陆续解除以及复工复产有序推进的情况下，6月供需两端均有改善，我们预计6月工业增加值同比增速升至6%。投资方面，在专项债发行明显提速和政策支持力度较大的背景下，基建投资有望维持高增长，地产销售的改善将对地产投资的恢复提供有效支撑，而随着疫情对制造业的影响减弱乃至消退，制造业投资有望重拾升势，我们预计6月固定资产投资增速上行至6.4%。消费方面，随着疫情对消费的冲击减弱，我们预计6月社会消费品零售总额同比增速降幅将收窄至-0.7%。进出口方面，我们预计6月出口同比增速下行至13.2%、进口增速上行至6.2%，贸易顺差缩小至728亿美元。社融方面，在政府债券发行放量和信贷需求改善的背景下，我们预计6月新增信贷规模或在24000亿元，新增社融规模42000亿元左右，M2增速回落至10.5%。通胀方面，6月以来，猪肉价格有所上涨，而水果、蔬菜价格双双回落，考虑到去年同期基数有所走低，预计6月CPI同比或升至2.3%。而国际油价小幅回升，钢价持续回落、煤价稳中略降，考虑到基数效应的影响，我们预计PPI同比增速延续回落至6.1%。

- **预计6月工业增加值同比增长6%。**6月全国制造业PMI录得50.2%，较上月回升0.6个百分点，在连续三个月收缩后重返扩张区间。主要分项指标中，供需升至线上、价格延续回落、库存继续改善。从6月以来的中观高频数据来看，随着疫情态势的转好，复工复产有序推进，供给约束有所缓解，沿海八省电厂发电耗煤同比增速降幅持续收窄，化工、钢铁和汽车等主要行业开工率涨多跌少。我们预计，6月工业增加值同比增速将回升至6%。
- **预计6月固定资产投资累计同比6.4%。**5月固定资产投资累计同比增速下行至6.2%，其中制造业、地产和基建投资增速均有不同程度的回落。随着物流和生产加快恢复，投资增速在6月或将小幅回升。首先，在6月底前完成新增专项债发行的要求下，专项债发行明显提速，同时政策对基建项目的支持力度较大，基建投资增速有望维持较高增长，继续充当拉动投资的主要力量；其次，6月35城地产销量增速降幅较5月持续收窄，销售端的改善将对地产投资的恢复提供有效支撑；最后，随着疫情对制造业的影响减弱乃至消退，制造业投资增速有望重拾升势。我们预计，6月固定资产投资累计同比增速将小幅回升至6.4%。
- **预计6月社会消费品零售总额同比增长-0.7%。**5月社消零售、限额以上零售增速分别录得-6.7%、-6.5%，较4月增速降幅双双收窄，其中可选的反弹幅度大于必需。6月以来，国内本土疫情初步得到控制，上海等地的封控措施陆续解除，疫情对于消费尤其是服务性消费的制约进一步减弱，前期因疫情阶段积压的消费需求有望加快释放。从可选消费中占比最大的汽车消费来看，6月前26天乘联会乘用车批发、零售销量增速分别由负转正至40%、27%，需求端明显回暖。此外，伴随着各地促消费政策的出台和

生效，我们预计，6月社会消费品零售总额同比增速降幅将收窄至-0.7%。

- **预计6月出口同比增长13.2%，进口同比增长6.2%。**6月PMI新出口订单指数上行至49.5%，指向在疫情态势转好的背景下，外贸延续恢复。考虑到海外需求放缓和高基数效应的影响，我们预计6月出口同比增速或较5月回落至13.2%。6月进口PMI指数回升至49.2%，6月以来铁矿石价格有所回落、油价整体上涨，随着稳增长政策的效果显现，内需有望加快修复，我们预计，6月进口增速较5月回升至6.2%，6月贸易顺差缩小至728亿美元。
- **预计6月新增信贷24000亿元，新增社融42000亿元，M2增速10.5%。**5月份新增社融2.79万亿元，同比由少增转为多增8399亿元，其中人民币贷款和政府债券是主要贡献。5月份新增人民币贷款1.89万亿元，同比由少增转为多增3920亿元，居民部门短期贷款同比由少增转为多增、中长期贷款同比少增额有所缩小。6月政府债券发行放量，政府债净融资额较去年同期高出超1万亿元，企业债券净融资规模较5月有所扩大，但低于去年同期，整体来看6月社融较上月将有所回升，同比多增额有望继续扩大。6月中下旬以来，票据贴现利率回升，反映信贷需求有所改善，叠加季末效应的影响，我们预计新增信贷仍将高于去年同期水平，6月新增信贷规模或在24000亿元，新增社融规模42000亿元左右，M2增速回落至10.5%。
- **预计6月CPI同比升至2.3%，PPI同比延续回落至6.1%。**6月以来，猪肉价格有所上涨，而水果、蔬菜价格双双回落。考虑到去年同期基数有所走低，预计6月CPI同比或升至2.3%。6月以来，国际油价小幅回升，而国内具备定价主导权的钢价持续回落、煤价稳中略降，考虑到基数效应的影响，我们预计6月PPI同比增速将延续回落至6.1%。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

表 1: 2022 年 6 月宏观经济指标预测

指标	2019	2020	Nov-21	Dec-21	Jan-22	Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22	Jun-22
经济增长										
GDP 同比(%)	6.0	2.2		4.0			4.8			1.3
工业增加值(%)	5.7	2.8	3.8	4.3		7.5	5.0	-2.9	0.7	6.0
社会消费品零售 (%)	8.0	-3.9	3.9	1.7		6.7	-3.5	-11.1	-6.7	-0.7
固定资产投资: 累计(%)	5.4	2.9	5.2	4.9		12.2	9.3	6.8	6.2	6.4
出口(%)	0.5	3.6	21.7	20.9		16.3	14.6	3.9	16.9	13.2
进口(%)	-2.7	-0.6	31.4	19.5		15.5	0.1	-0.1	4.1	6.2
贸易顺差 (亿美元)	4211	5240	717	945		1160	471	511	788	728
通货膨胀										
CPI(%)	2.9	2.5	2.3	1.5	0.9	0.9	1.5	2.1	2.1	2.3
PPI(%)	-0.3	-1.8	12.9	10.3	9.1	8.8	8.3	8.0	6.4	6.1
货币信贷										
M2(%)	8.7	10.1	8.5	9.0	9.8	9.2	9.7	10.5	11.1	10.5
人民币贷款:新增 (亿元)	168100	196300	12700	11300	39800	12300	31300	6454	18900	24000

来源: Wind, 中泰证券研究所

注: 工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售、进出口、贸易顺差 2 月数据为前两月合计值。

风险提示: 政策变动, 经济恢复不及预期。

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_43428

