



彭文生：供需继续回暖，货币增速亦较快 | 6 月前瞻



工业增加值增速进一步正常化。

随着疫情缓解，物流疏通，供应链改善，带动工业生产进一步向正常状态回归。6月PMI生产分项环比上升3.1ppt至52.8%，其中装备制造业环比改善幅度较大，而汽车制造业也进一步恢复，但是高耗能行业受下游需求影响整体偏弱。从高频数据来看，多数行业开工率增速回升，其中轮胎开工率提升幅度较大；耗煤量降幅在下旬收窄幅度较大，部分由于天气因素。综合来看，我们预计6月工业增加值同比+4%（5月为0.7%）。

1-6月固定资产投资累计同比或为6.2%（1-5月为6.2%）。

制造业投资方面，疫情后制造业投资仍有一定回补空间，但是出口、利润等增速已经较去年高点有所下行，对制造业拉动作用或有所下降，叠加不断抬升的基数，我们预计1-6月制造业投资同比+9.7%（1-5月为10.6%）。

基建投资方面，从高频建材的生产指标看，沥青表观需求指数（含价格）已经恢复正增长，但6月南方阴雨天气增加或约束施工反弹幅度；6月新增专项债发行近1.3万亿元，有望在3季度加快拨付使用，我们预计前6月基建（含电力）投资增速在8.0%以上。

疫后楼市修复，需求复苏快于供给，数量复苏快于价格。需求端看，6月30城商品房成交面积同比（剔除青岛和苏州等增速异常高城市）降幅从5月的-53%缩窄至-35%，二线收窄最快、一线其次。重点城市销售均价

同比从 5 月第三周的-2.2%反弹至 6 月最后一周的 4.1%。但供给端看，拿地恢复仍偏慢，百城土地成交建面同比降幅从 5 月的-37%进一步扩大至-44%，但成交均价同比从-57%快速收窄至-4%，反映拿地情绪仍谨慎。中金房地产供给指数恢复慢于需求指数。6 月全国商品房销售面积同比或从 5 月的-32%小幅缩窄至-15%左右，开发投资同比降幅或从-7.8%小幅收窄至-3.5%左右。

6 月消费有望恢复正增长，预计 Q2 社零增速-5%左右。

6 月以来，全国疫情形势趋于平稳，防疫政策优化调整，上海、北京等重点大城市推动复工复产。我们根据线下服务、人员出行等消费相关高频指标构造 CEAI 消费指数来推算，6 月消费受疫情的影响大约为 4 月的 20%，对应的非汽车类商品零售额增速有望恢复正增长；而线下服务仍然受影响较大，约为 4 月的 50%，预计餐饮延续两位数同比负增长。此外，车购税减半等政策，对汽车消费的刺激效果显著，根据乘联会数据，6 月前 3 周乘用车零售量同比增长 24%。综合来看，预计 6 月社零增速约为 1.7%，Q2 增速在-5%左右。

复工复产继续推进，出口维持两位数增长。

虽然近期数据显示海外经济增长压力不断加大且去年同期基数抬升，但是中国复工复产继续推进，出口或仍能保持两位数同比增长。6 月 PMI 新出口环比+3.3ppt 至 49.5%，6 月越南出口同比+20%（5 月为 18.1%），6 月韩国出口同比+5.4%（5 月为 21.3%），从中国进口同比+23%（5 月

为 32%)。综合来看，我们计 6 月出口同比+12.5% (5 月为+16.9%)、进口同比+4.6% (5 月为 4.1%)，贸易顺差 748 亿美元。

国际衰退担忧取代地缘风险、国内实物工作量形成慢，PPI 环比或转负，同比或由 6.4%进一步放缓至 5.8%。

国际方面，从比价上看，“滞”（衰退担忧）和“胀”（地缘风险）困境下，国际铜油比价、钢气比价、焦煤与动力煤比价下降；从时间上看，第六轮对俄制裁后从“断供恐慌”步入“有序减量”，6 月油价先涨后跌，天然气和动力煤价格高位震荡，但联储加息 75bp 叠加美国 PMI、消费支出超预期放缓，衰退担忧下，国际黑色有色金属价格均回落。国内方面，疫后工业生产恢复，动力煤价格稳中有升，但地产投资恢复、基建实物量形成慢于预期，中金高频建筑投资指数恢复弱于生产与消费指数，加上铁矿供给增加、成本回落，钢铁和建材价格回落。6 月 PMI 购进和出厂价格预测 PPI 环比或在 5 个月后首次转负为-0.3%，加之 6 月翘尾因素或边际拖累 0.3ppt，PPI 同比或进一步放缓。

猪周期上行和疫后服务消费复苏，CPI 同比或由 2.1%进一步回升至

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_43539

