

下行，未失速

——6月中国经济数据前瞻

报告摘要

- 根据高频数据及我们草根调研的情况预测，6月中国经济数据普遍延续下行。上行的数据主要包括：基建因政策趋于加码而小幅加速，社融因地方债发行放量而小幅上扬，工业增加值和工业企业利润增速略有修复。而经济下行的压力主要来自：中美互加关税导致的出口下行压力渐显，企业信心低落，以及房地产调控趋于收紧。
- 尽管中国经济疲软，但并未表露出非线性下滑的迹象。出口的粘性、房地产的韧性、以及基建的弹性，能够对经济下行提供缓冲。在此情况下，政策或将保持较强定力，更加注重提升经济中长期的增长潜力，而暂不具备强刺激和全局性宽松的条件。

	指标		5月预测	前值
GDP	GDP	当季同比	6.3%	6.4%
生产	工业增加值	当月同比	5.3%	5%
	工业企业利润	累计同比	-1.5%	-2.3%
消费	社零	当月同比	8.3%	8.6%
投资	整体	累计同比	5.5%	5.6%
	房地产	累计同比	11%	11.2%
	制造业	累计同比	2%	2.7%
	基建	累计同比	2.9%	2.6%
贸易	出口	当月同比	-5%	1.1%
	进口	当月同比	-2%	-8.5%
通胀	CPI	当月同比	2.8%	2.7%
	PPI	当月同比	0.1%	0.6%
金融	社融	当月新增	1.6万亿	1.4万亿
	信贷	当月新增	2万亿	1.18万亿
	M2	累计同比	8.6%	8.5%

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

张璐

lzhang@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

1、固定资产投资增速小幅下行

预计6月固定资产投资累计同比进一步小幅下行至5.5%。1) 房地产投资增速预计继续下行至11%左右。6月房地产销售延续降温态势，30大中城市商品房成交面积同比从14.2%下降至9.5%。根据我们草根调研了解的情况，开发商开工、推盘节奏基本保持平稳。由于房地产调控趋于收紧，6月土地市场热度有所下降（图表1），在前期土地购置增速下滑的情况下，预计土地购置费增速进一步回落，施工依然是房地产投资的主要支撑。2) 基建投资增速预计温和上行至2.9%。6月专项债新规推出，地方专项债发行量大幅增长，统计局建筑业PMI新订单指数有所反弹，将初步拉动基建增速回升。3) 制造业投资增速预计进一步下滑至2%。6月财新制造业PMI未来产出指数继续下挫，再创2012年有数据以来新低（图表2），5月工业企业利润累计同比延续负增长，反映制造业投资信心低迷。

图表 1：6 月土地市场边际降温



资料来源：Wind，莫尼塔研究

图表 2：6 月财新 PMI 中的未来产出指数创新低



资料来源：Wind，莫尼塔研究

2、工业增加值小幅回升

预计6月工业增加值同比小幅回升至5.3%。6月六大发电集团煤耗量同比小幅回升至-10%，工业生产状况依然不佳，但较上月有所好转。制造业PMI的生产指数继续回落，但同比略有回升，也反映出同样的情况（图表3）。考虑到工业增加值回升，以及6月制造业PMI原材料价格指数显著回落，利润增长的价格贡献可能略有增强，预计6月工业企业利润累计同比回升至-1.5%。

图表 3：5 月发电耗煤量及 PMI 生产指数均下挫

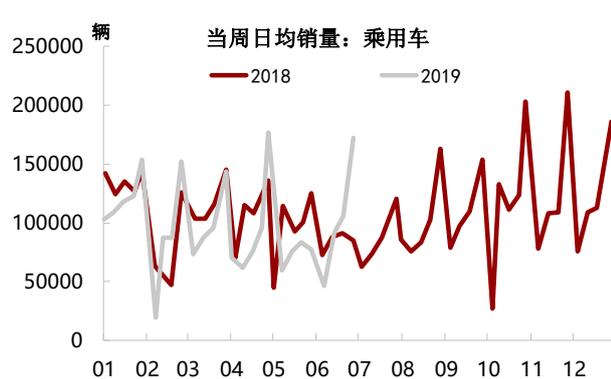


资料来源：Wind，莫尼塔研究

3、社会消费品零售增速回落

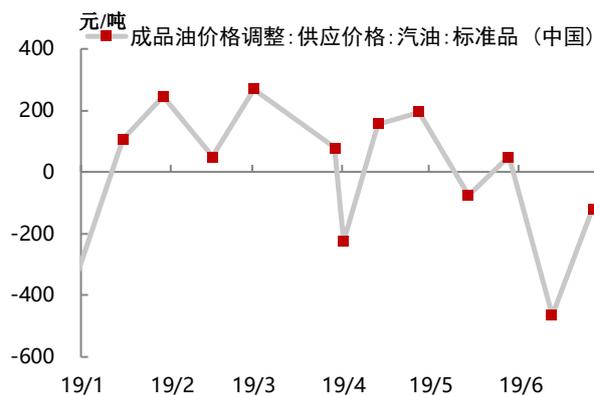
预计6月社会消费品零售总额当月同比回落至8.3%。4月和5月社零增速受到了五一假期错位的影响，波动较大，1-5月社零累计同比为8.1%。6月社零受到两方面因素推动，一是汽车销售同比呈现较明显增长（图表4），我们草根调研了解到，6月乘用车销量受“国五”促销影响，存在一定虚火和透支。二是国内成品油价格显著下调，利好原油类消费（图表5）。而考虑到房地产销售放缓、经济下行影响居民收入，我们看淡消费回暖的力度和持续性。

图表 4：6 月乘用车销量同比呈现较明显增长



资料来源：Wind，莫尼塔研究

图表 5：6 月国内成品油均价显著低于上月



资料来源：Wind，莫尼塔研究

4、出口降幅扩大，进口有所反弹

预计6月出口同比下降至-5%左右。根据我们草根调研了解的情况，6月3000亿美元抢出口现象在下旬衰减，2000亿美元中的低附加值商品受到的负面影响进一步显现，对美出口可能进一步放缓。6月全球制造业PMI进一步下滑（图表6），与中国出口结构相似的韩国出口进一步减速（图表7），外需放缓仍然压制中国出口表现。预计进口同比反弹至约-2%。6月内需略有好转，进口基数下降，中美元首会晤前夕从美进口或有上升，可能推动进口较明显反弹。

图表 6：6 月全球 PMI 显著下滑



资料来源：Wind，莫尼塔研究

图表 7：6 月韩国出口进一步减速

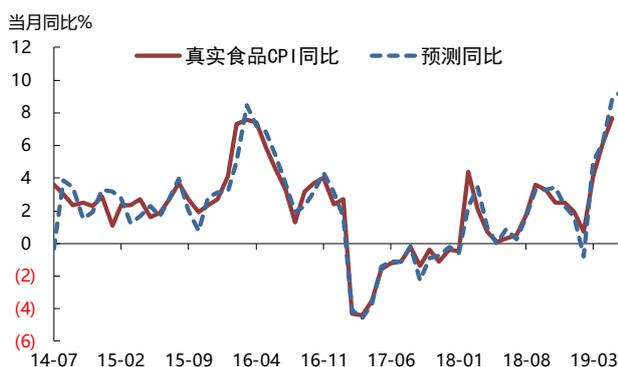


资料来源：Wind，莫尼塔研究

5、CPI 上扬，PPI 回落

预计6月CPI同比上扬至2.8%。6月农产品批发价格指数同比从13.3%小幅回落至11.6%。按照主要农产品价格月度涨幅估计，预计6月CPI食品分项同比进一步上扬至8%（图表8）。非食品方面，6月布伦特油价同比降幅从-8.8%扩大至-16.9%，非制造业PMI销售价格指数进一步回落，预计6月CPI非食品分项同比继续降至1.5%。5月PMI原材料购进价格指数显著向下，按照经验规律预测，5月PPI环比下降至-0.1%左右，对应PPI同比小幅下降至0.3%（图表9）。

图表 8：预计 CPI 食品分项进一步上扬



资料来源：Wind，莫尼塔研究

图表 9：6 月 PPI 环比或回落至-0.1%左右



资料来源：Wind，莫尼塔研究

6、社融增速小幅上扬

基于我们草根调研，并结合季节性规律，预计6月新增信贷约为1.6万亿。调研对象反映信贷投放比较平稳，普遍没有感觉到贷款额度放松。考虑到6月地方专项债发行量接近5000亿，企业债净融资额也比上月有所回升，预计新增社融达到2万亿左右，对应的存量同比增速小幅上扬至10.7%。考虑到社融增加及翘尾因素下降，预计6月M2增速小幅上升至8.6%。

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_11637

