

专项债支撑社融改善，PPI 通缩压力显现

基本结论

一、需求：预计 6 月固定资产投资累计同比下滑至 5.4%。基建投资方面，受政策影响以及地方政府专项债发行提速，基建投资增速继续回升。制造业投资方面，去年以来工业企业利润逐渐下滑，制造业投资仍处于下行通道中，不过下滑趋势正逐步放缓。房地产投资方面，去年下半年以来，100 大中城市土地成交总价同比下滑，土地购置费增速将会下行，拖累房地产投资增速。综合来看，预计 6 月固定资产投资累计同比下滑。**预计 6 月社会消费品零售总额当月同比下降至 8.2%。**5 月受假期影响，社零增速超预期回升至 8.6%，6 月将逐渐恢复到正常水平。近期，原油价格下行，地产消费链条依然处于下行通道中。不过，汽车零售当月同比由负转正对消费形成一定支撑，预计社零增速回落但幅度不大。**预计美元计价下 6 月进口当月同比上行至 -2.0%，出口同比下行至 -3.0%。**进口来看，内需整体偏弱且 6 月制造业 PMI 进口指数收缩区间内下行，体现进口有所走弱，但由于去年同期基数较低，预计进口当月同比较 5 月有所回升。出口来看，全球经济下滑和中美贸易摩擦影响下，出口增速跌幅扩大。

二、生产：预计 6 月工业增加值当月同比降至 4.8%。季节性因素导致 6 月生产较 5 月环比上升，但由于去年基数较高，因此 6 月工业增加值当月同比下降。从高频数据来看，6 大发电集团日均耗煤量当月同比跌幅收窄，全国高炉开工率月度均值当月同比跌幅扩大，生产整体依然偏弱。预计 6 月工业增加值当月同比下降。

三、金融：预计 6 月新增信贷 16000 亿元，新增社融 23000 亿，M2 同比降至 8.4%，社融存量同比回升至 10.8%。1) 从季节性因素来看，6 月新增信贷较 5 月环比上升。预计 6 月信贷环比上升。2) 6 月地方政府专项债净融资无论环比还是同比均明显上升叠加季度末贷款核销增加，同时非标融资增速较为稳定，预计 6 月新增社融余额同比继续回升。3) 6 月信用创造较 5 月增加，但由于去年 M2 余额较高，预计 6 月 M2 同比小幅下滑。

四、价格：预计 6 月 CPI 当月同比上升至 2.8%，PPI 当月同比下滑至 0.2%。1) CPI 上看，食品方面，猪肉和鲜果价格均值上升，28 种重点监测蔬菜价格均值下降。非食品方面，前期国际原油价格下降，交通工具用燃料价格下行，核心 CPI 同比增幅下行。综合来看，CPI 环比为正，CPI 当月同比保持高位，但预计不会升破 3%。2) PPI 上看，PMI 中原材料和出厂价格指数下行，高频数据显示钢铁、水泥、煤炭、原油和有色价格均值下跌，预计 PPI 环比由正转负。考虑到基数抬升，6 月 PPI 当月同比下滑较大。

风险提示：财政宽松力度不足、货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险、中美贸易摩擦升温。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

邱鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

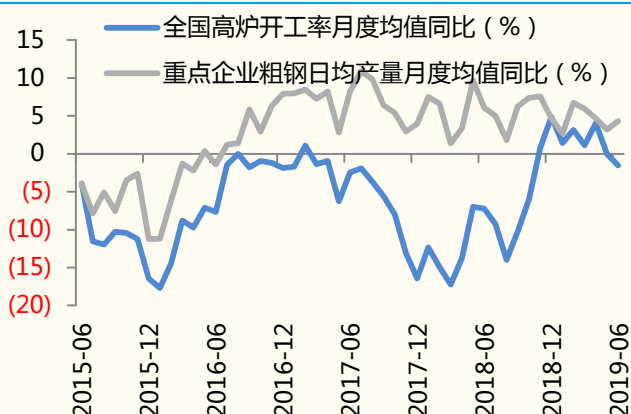
高翔 联系人
gaoxiang1@gjzq.com.cn

图表 1：6 月份经济数据预测

		2019-06 (F)	2019-05	2019-04	2019-03	2019-02	2019-01	2018-12	2018-11	2018-10	2018-09	2018-08
需求	投资 (%)	↓ 5.4	5.6	6.1	6.3	6.1	-	5.9	5.9	5.7	5.4	5.3
	消费 (%)	↓ 8.2	8.6	7.2	8.7	8.2	-	8.2	8.1	8.6	9.2	9.0
	进口 (%)	↑ -2.0	-8.5	4.0	-7.8	-4.9	-1.3	-7.7	2.8	20.4	14.4	20.7
	出口 (%)	↓ -3.0	1.1	-2.7	13.8	-20.8	9.3	-4.6	3.9	14.3	13.9	9.5
供给	工业增加值 (%)	↓ 4.8	5.0	5.4	8.5	3.4	6.8	5.7	5.4	5.9	5.8	6.1
价格	CPI (%)	↑ 2.8	2.7	2.5	2.3	1.5	1.7	1.9	2.2	2.5	2.5	2.3
	PPI (%)	↓ 0.2	0.6	0.9	0.4	0.1	0.1	0.9	2.7	3.3	3.6	4.1
金融	新增贷款 (亿元)	↑ 16000.0	11800.0	10200.0	16900.0	8858.0	32300.0	10800.0	12500.0	6970.0	13800.0	12800.0
	M2增速 (%)	↓ 8.4	8.5	8.5	8.6	8.0	8.4	8.1	8.0	8.0	8.3	8.2
	新增社融 (亿元)	↑ 23000.0	13952.3	13854.1	28599.7	7101.3	46025.8	15897.6	15239.3	7419.7	21691.0	19391.3
	社融余额同比 (%)	↑ 10.8	10.6	10.4	10.7	10.1	10.4	9.8	9.9	10.2	10.6	10.8

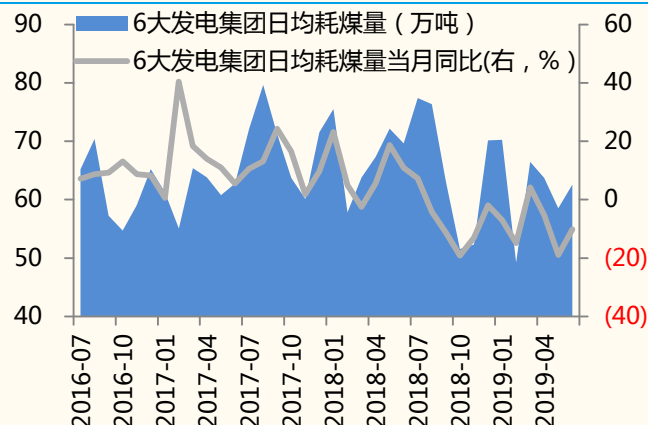
来源：中国人民银行，国家统计局，海关总署，Wind，国金证券研究所

图表 2：6 月全国高炉开工率月度均值同比跌幅扩大



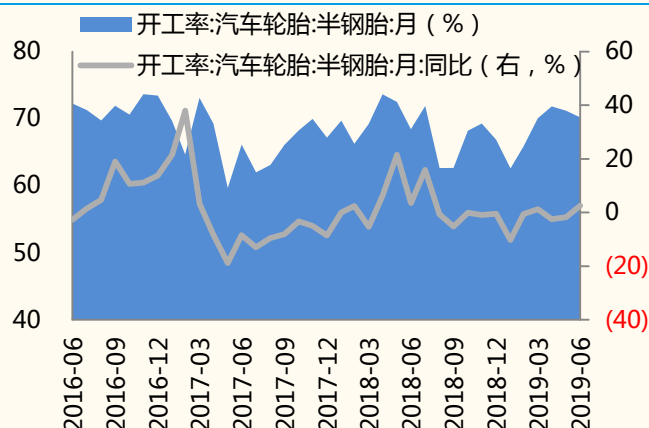
来源：Wind，国金证券研究所

图表 3：6 月 6 大发电集团日均煤耗同比跌幅收窄



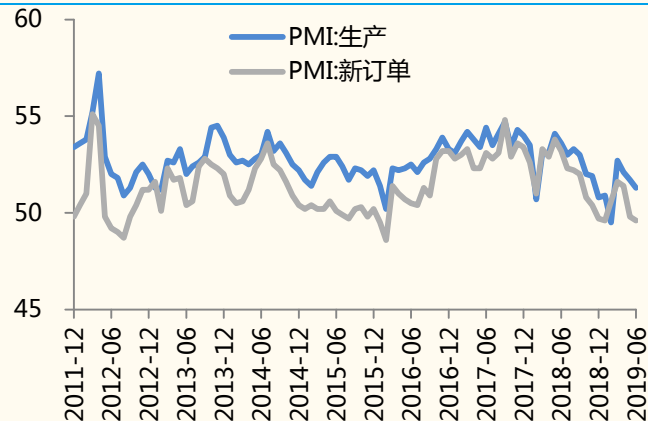
来源：Wind，国金证券研究所

图表 4：6 月半钢胎开工率同比由负转正



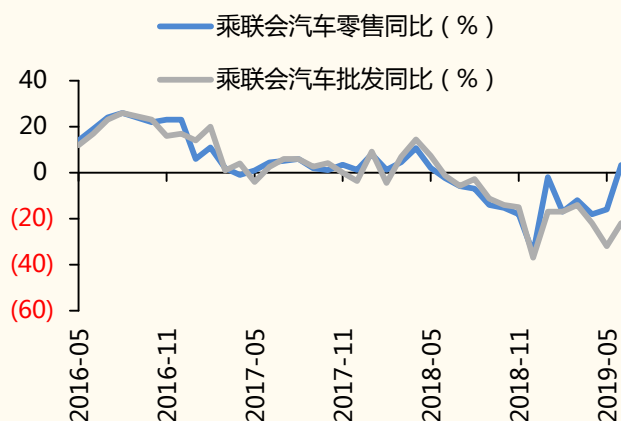
来源：Wind，国金证券研究所

图表 5：6 月 PMI 生产指数下滑



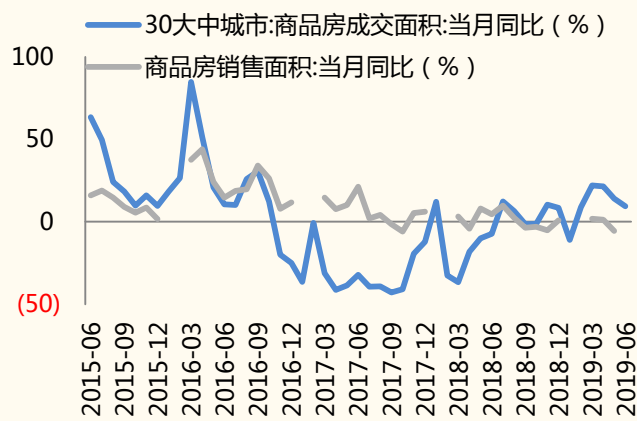
来源：Wind，国金证券研究所

图表 6：6 月第 4 周汽车零售同比由负转正



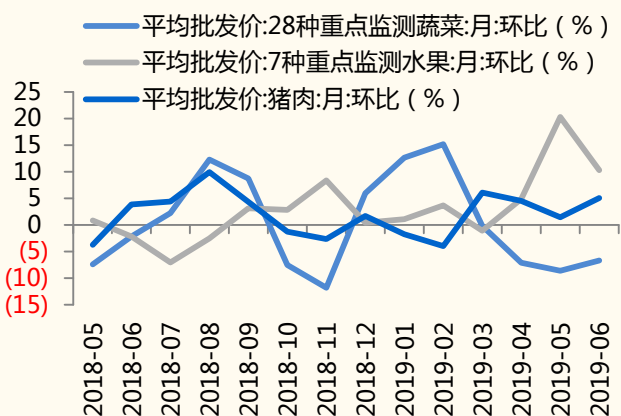
来源：乘用车市场信息联席会，Wind，国金证券研究所

图表 7：6 月 30 大中城市商品房销售面积同比下滑



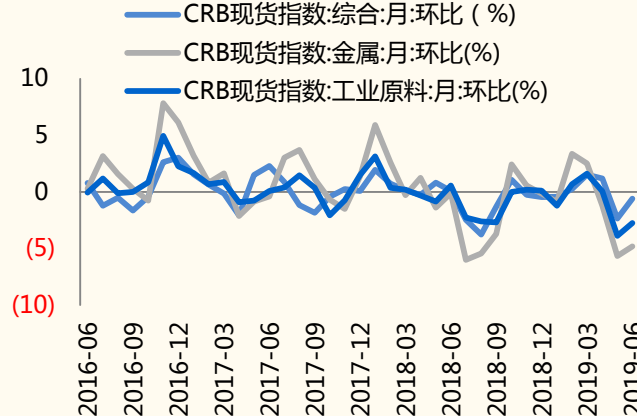
来源：Wind，国金证券研究所

图表 8：蔬菜价格均值下降，猪肉和鲜果价格均值上行



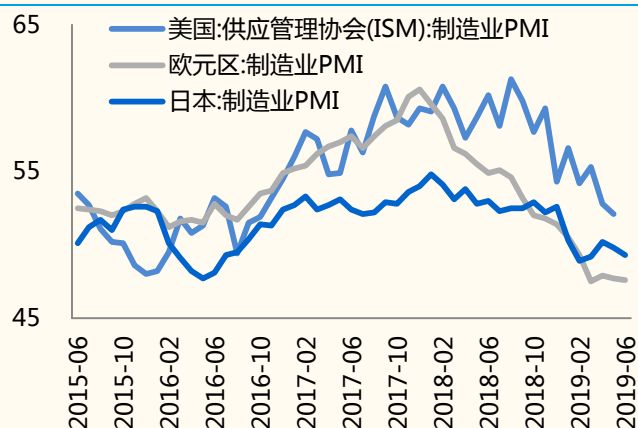
来源：Wind，国金证券研究所

图表 9：综合 CRB 现货指数均值上行



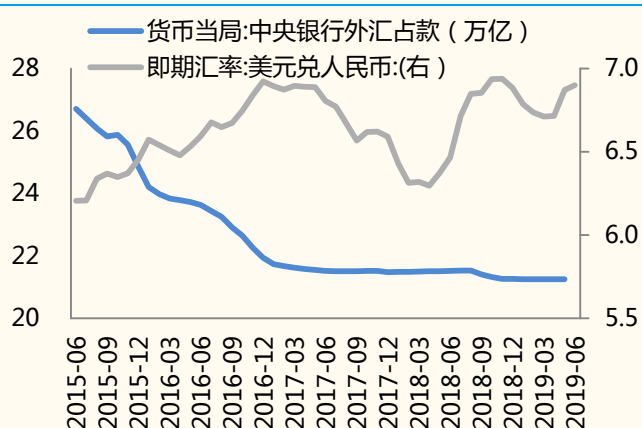
来源：Wind，国金证券研究所

图表 10：欧元区景气度依然偏低



来源：Wind，国金证券研究所

图表 11：人民币兑美元升值



来源：Wind，国金证券研究所

风险提示：

1. 财政宽松力度不足，减税降费力度不够或者执行力度不够，难以对冲经济下行压力，导致企业盈利进一步下降，失业等问题加剧；

2. 货币政策短期过紧导致名义利率上升，同时物价下滑，实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力；
3. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；
4. 房地产市场持续收紧，叠加资管新规严格执行程度超预期，可能造成部分金融机构出现风险，从而导致系统性风险发生概率上升；
5. 中美贸易摩擦升温，对双方需求形成较大冲击；如果美联储加息速度和幅度高于市场预期，将推升美元大幅上升，资本流入美国，新兴市场将再度面临资本流出，可能诱发风险。

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_11684

