

2021年06月26日

社融或降至10.7-10.8%附近，通胀或小幅回落——6月经济

■金融数据方面，6月新增社融规模预计在3万亿附近，社融存量增速预计回落至10.7-10.8%附近。6月M2同比预计维持在8.3%附近或较前值小幅下行。表内方面，6月预计新增信贷规模（社融口径）在2万亿附近，与上年同期规模接近，近期多家媒体报道房贷额度紧张，居民中长期贷款或进一步走弱。表外方面，信托贷款规模或继续下滑，未贴现的银行承兑汇票净融资或持续处于较低水平。新增M2方面，5月新增社融与新增M2之差为5807亿，主要受5月政府债净融资规模（6741亿）高于财政存款投放（3256亿）影响。从历史规律来看，6月财政存款投放或近万亿，与政府债净融资规模相仿，新增社融与新增M2之间差距或有收窄，因此M2同比或维持在5月的8.3%附近或较前值小幅下行。

■通胀方面，PPI或降至8.5%附近，CPI同比或降至1.2%附近。PPI近月预测中，我们使用生产资料价格指数环比和油价环比对PPI环比做回归，调整R²在90%以上，得到6月PPI环比在-0.05%附近，同比降至8.5%附近。6月CPI测算过程中，我们综合考虑了食品及油价等变动较大的分项，主要受到猪价下行影响，6月CPI环比预计低于历史季节性，同时翘尾因素上行速率放缓，6月CPI同比或降至1.2%附近。PPI和CPI之间裂口仍然较大，反映出从PPI到CPI的传导效率不高。

■经济数据方面，内需普遍走弱，外需较强，生产指标边际趋弱，经济景气度或边际走弱。内需方面，汽车销售（两年平均）增速、30大中城市地产销售面积（两年平均）增速和挖掘机销量（两年平均）增速均不同程度走弱。外需方面各项指标普遍偏强，CCFI（两年平均）增速走强，BDI指数也较5月回升，6月欧洲和德国PMI边际改善，但韩国出口（两年平均）增速走弱。生产方面，6月6大电厂耗煤量增速与5月接近，6月前3周平均的同比增速为16.5%，较5月的14.7%略有回升。螺纹钢社会库存开始上升，粗钢产量两年平均增速较5月小幅走弱，自7.9%下行至7.4%。玻璃价格继续强于历年同期，但水泥价格6月开始较历史同期走弱。上游和下游开工率普遍下降，中游开工率变动不大，上游主要受到环保限产等因素影响，下游可能受到价格向下游传导不畅挤压利润空间影响。

■风险提示：信用风险冲击超预期等。

固定收益主题报告

证券研究报告

池光胜

分析师

SAC执业证书编号：S1450518100003
chigs@essence.com.cn

黄海澜

分析师

SAC执业证书编号：S1450521020001
huanghl@essence.com.cn

相关报告

2021年以来永续债市场有何新变化？ 2021-06-25

6月超储率或在1.3%附近，7月地方债发行量可能小于6月 2021-06-20

房企商票知多少？ 2021-06-20

江西城投平台梳理（下）：南昌、上饶平台深度挖掘 2021-06-20

2021年以来非标违约的四个变化 2021-06-20

内容目录

1. 6月金融数据展望：社融继续下行，M2 或维持在 8.3%附近	3
2. 6月通胀数据展望：PPI 或降至 8.5%附近，CPI 同比或降至 1.2%.....	3
3. 6月经济数据展望：内外需走势分化，生产指标边际趋弱.....	4
3.1 需求：内需普遍走弱，外需较强.....	4
3.2 生产：电厂耗煤与上月相差不大，开工率、粗钢生产和水泥价格走弱.....	5

图表目录

图 1：2021 年 6 月通胀展望 (%)	3
图 2：乘用车厂家零售当月增速（两年平均）较前值走弱 (%)	4
图 3：液压挖掘机销量走弱（台）	4
图 4：CCFI 指数两年平均增速继续走强 (%)	4
图 5：BDI 指数较 5 月有所回升 (%)	4
图 6：30 大中城市商品房销售面积（两年平均）增速走弱 (%)	5
图 7：6 大电厂耗煤量同比仍处高位 (%)	5
图 8：日均粗钢产量同比边际走弱 (%)	5
图 9：水泥价格指数走弱.....	6
图 10：玻璃价格指数强于历史同期.....	6
图 11：上游和下游开工率普遍下降 (%)	6
图 12：螺纹钢社会库存开始上升（万吨）	6

1.6 月金融数据展望：社融继续下行，M2 或维持在 8.3%附近

6 月社融存量增速预计回落至 10.7-10.8%附近，新增社融规模预计在 3 万亿附近，低于上年同期的 3.5 万亿。表内方面，6 月预计新增信贷规模（社融口径）在 2 万亿附近，与上年同期规模接近，近期多家媒体报道房贷额度紧张，居民中长期贷款或进一步走弱。

表外方面，信托贷款规模或继续下滑，未贴现的银行承兑汇票净融资或持续处于较低水平。根据用益信托网数据，2021 年 6 月集合信托募集规模 1687.5 亿元，结合信托业协会数据，6 月信托到期规模 3786 亿元，高于 5 月的 2264 亿元，我们预计 6 月信托净融资下滑规模较 5 月的 1295 亿元有所扩大，或达到 2000 亿元附近甚至更多。考虑到近期房贷受限或使得部分额度腾挪出来，以及近两个月实体融资需求边际走弱，未贴现的银行承兑汇票净融资或持续处于较低水平。直接融资方面，根据万得数据，非金融企业债券净融资规模在 2824 亿附近，政府债券净融资在 6564 亿附近。

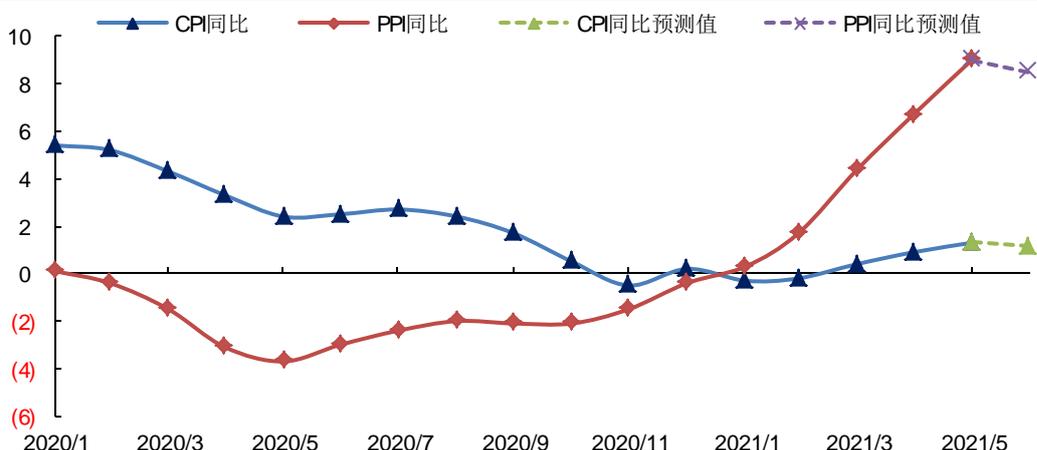
6 月 M2 同比预计维持在 8.3%附近或较前值小幅下行。5 月新增社融 1.92 万亿，M2 新增 1.34 万亿，二者当月新增规模之差为 5807 亿，主要受 5 月政府债净融资规模（6741 亿）高于财政存款投放（3256 亿）影响。从历史规律来看，6 月财政存款投放或近万亿，与政府债净融资规模相仿，新增社融与新增 M2 之间差距预计收窄，因此 M2 同比或维持在 5 月的 8.3%附近或较前值小幅下行。

2.6 月通胀数据展望：PPI 或降至 8.5%附近，CPI 同比或降至 1.2%

受到油价继续上涨，但生产资料价格指数由上涨转为下跌等因素影响，6 月 PPI 同比或降至 8.5%附近。PPI 近月预测中，我们使用生产资料价格指数环比和油价环比对当月 PPI 环比做回归，回归调整 R² 在 90% 以上，预测效果较好。6 月生产资料价格指数环比下跌 0.44%，5 月后 20 天与 6 月前 10 天油价均值较前一个周期环比上涨 4%，由此回归得到的 6 月 PPI 环比在 -0.05% 附近，同比降至 8.5% 附近。

CPI 测算过程中，我们综合考虑了食品及油价等变动较大的分项，在基数较高影响下，6 月 CPI 同比或略降至 1.2% 附近。今年 6 月猪肉、鲜果和鲜菜价格均在走低，其中猪肉降幅明显低于历史季节性，蔬菜鲜果降幅略高于历史季节性；油价环比小幅上涨。整体来看，主要受到猪价下行影响，6 月 CPI 环比预计低于历史季节性，同时翘尾因素上行速率放缓，6 月 CPI 同比或降至 1.2% 附近。PPI 和 CPI 之间裂口仍然较大，反映出从 PPI 到 CPI 的传导效率不高。

图 1：2021 年 6 月通胀展望 (%)



资料来源：Wind、安信证券研究中心

3.6 月经济数据展望：内外需走势分化，生产指标边际趋弱

3.1 需求：内需普遍走弱，外需较强

内需方面，汽车销售（两年平均）增速、30大中城市地产销售面积（两年平均）增速和挖掘机销量（两年平均）增速均不同程度走弱。外需方面各项指标普遍偏强，CCFI（两年平均）增速走强，BDI指数也较5月回升，6月欧洲和德国PMI边际改善，但韩国出口（两年平均）增速走弱。

消费方面，汽车销售进一步走弱，乘用车厂家零售当月增速（两年平均）自5月的1.43%降至-21.6%，下降近23个百分点。

企业需求方面，中国工程机械工业协会（CME）预估2021年6月挖掘机（含出口）销量1.55万台左右，同比下滑37.06%左右。挖掘机销量两年平均增速自5月的20%降至1.3%，下降18.7个百分点左右。

图2：乘用车厂家零售当月增速（两年平均）较前值走弱（%）

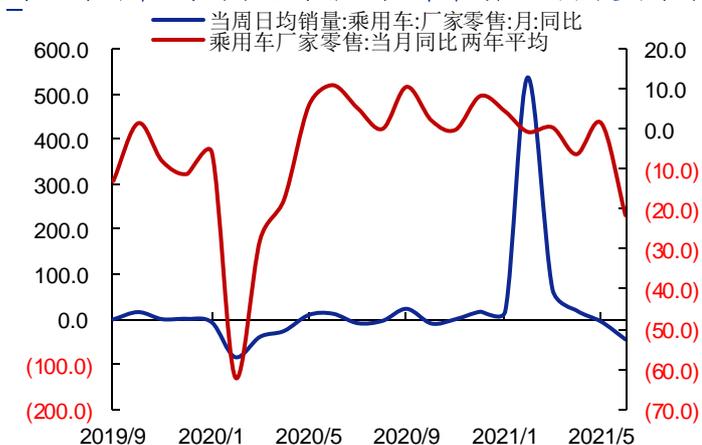
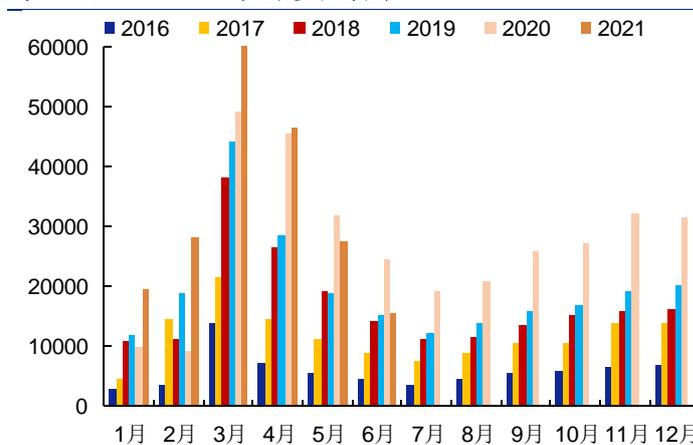


图3：液压挖掘机销量走弱（台）



出口方面，外需各项指标普遍偏强。中国出口指标表现较好，BDI指数较5月走强，欧洲和德国PMI边际改善，但韩国出口（两年平均）增速走弱。6月CCFI指数当月同比（两年平均）升至77.9%，较5月的69.6%上升8.3个百分点。6月波罗的海干散货指数有所回升，BDI指数自5月28日的2596点上涨至6月25日的3255点，上涨25.4%。6月欧元区PMI维持在63.1，德国PMI自64.4回升至64.9。韩国6月前20日出口增速同比增长29.5%，两年平均增速自5月的10.4%下降至6月的9.3%。

图4：CCFI指数两年平均增速继续走强（%）

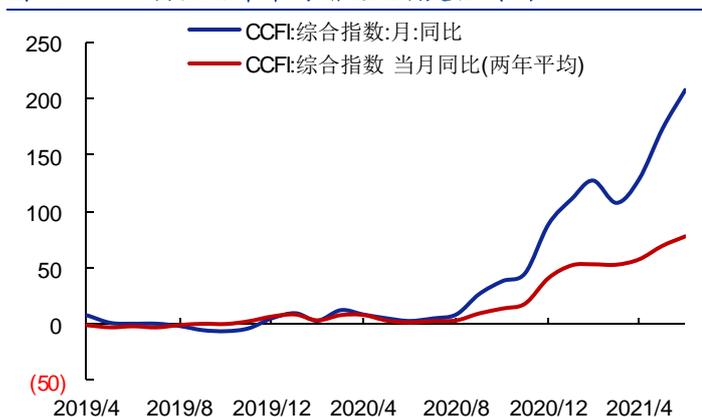
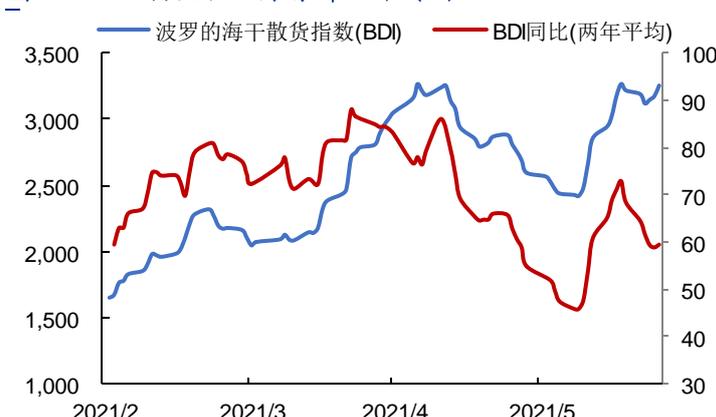
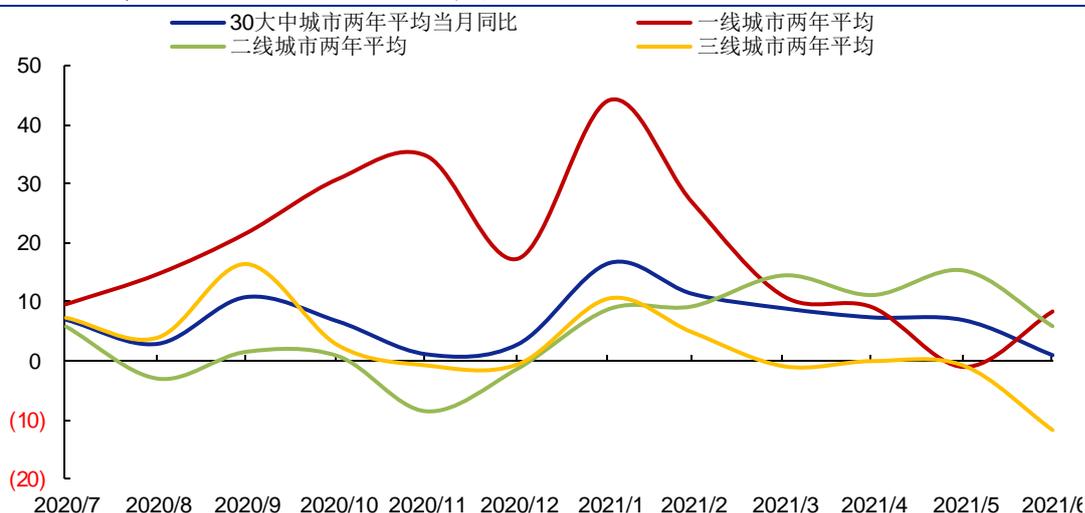


图5：BDI指数较5月有所回升（%）



商品房销售方面，6月30大中城市商品房销售面积当月同比（两年平均）降至1%，较前值下滑5.9个百分点，商品房销售边际放缓。其中，二线和三线城市商品房销售面积增速（两年平均）较5月回落，二线和三线分别降至5.86%（5月为15.3%）和11.72%（5月为0.84%），一线城市商品房销售面积增速（两年平均）走强，自5月的1%上升至8.4%。

图6：30大中城市商品房销售面积（两年平均）增速走弱（%）



资料来源：Wind、安信证券研究中心

3.2 生产：电厂耗煤与上月相差不大，开工率、粗钢生产和水泥价格走弱

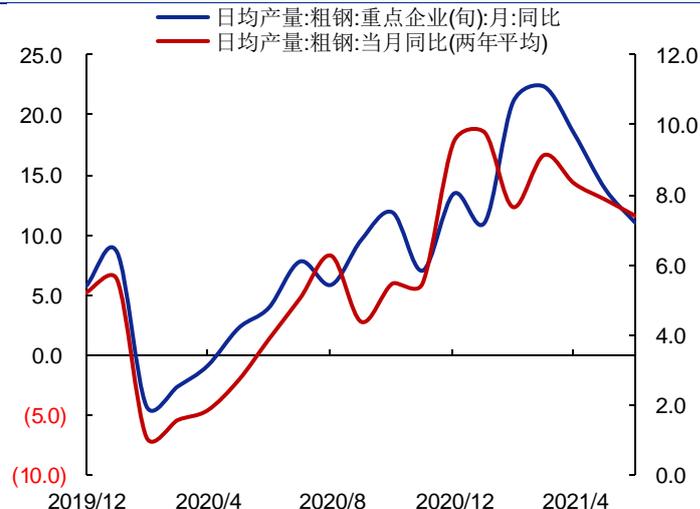
生产指标方面，指标整体边际趋弱。6月6大电厂耗煤量增速与5月接近，6月前3周平均的同比增速为16.5%，较5月的14.7%略有回升。螺纹钢社会库存开始上升，粗钢产量两年平均增速较5月小幅走弱，自7.9%下行至7.4%。玻璃价格继续强于历年同期，但水泥价格6月开始较历史同期走弱。上游和下游开工率普遍下降，中游开工率变动不大，上游主要受到环保限产等因素影响，下游可能受到价格向下游传导不畅挤压利润空间影响。

图7：6大电厂耗煤量同比仍处高位（%）



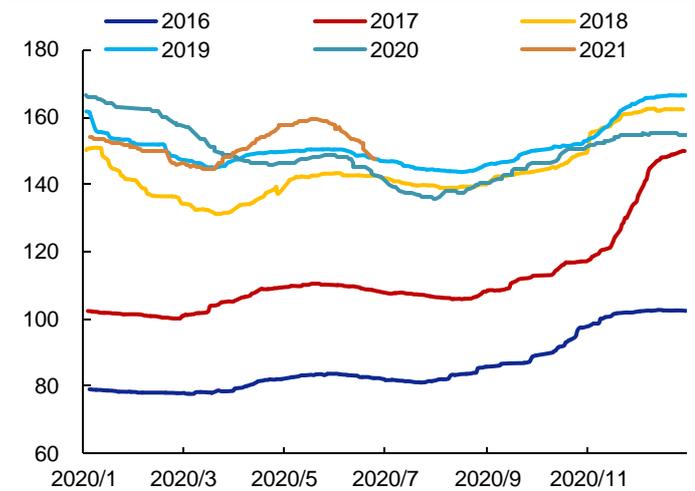
资料来源：WIND，安信证券研究中心

图8：日均粗钢产量同比边际走弱（%）



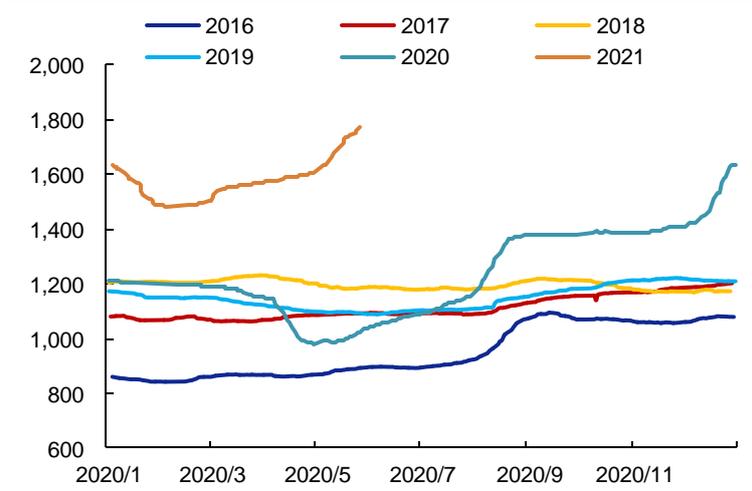
资料来源：WIND，安信证券研究中心

图 9：水泥价格指数走弱



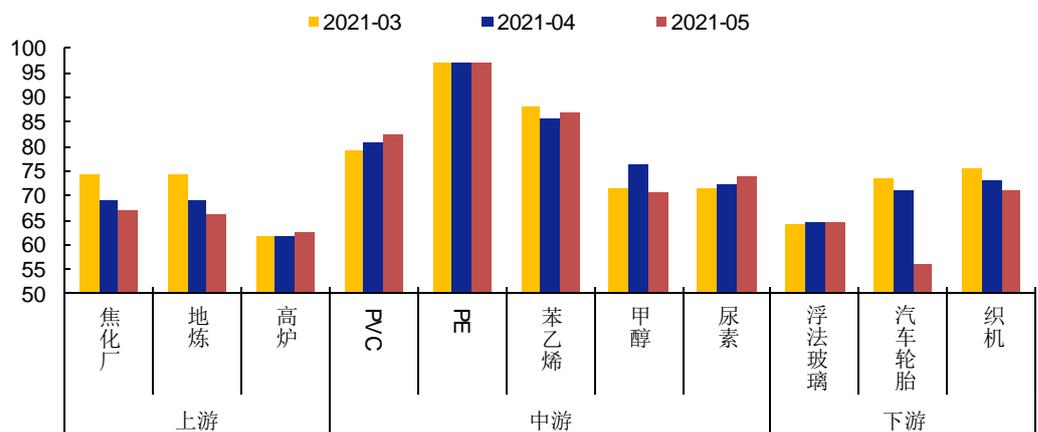
资料来源：WIND，安信证券研究中心

图 10：玻璃价格指数强于历史同期



资料来源：WIND，安信证券研究中心

图 11：上游和下游开工率普遍下降 (%)



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 12：螺纹钢社会库存开始上升 (万吨)



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_20368



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn