

## 2020 年 6 月经济数据预测

宏观数据预测

2020 年 07 月 06 日

## 报告摘要:

- **二季度GDP增速可能转正，生产继续回升，基建投资、房地产投资和社零增速有望迎来转正**

经济复苏推动二产和三产增速双双回升，预计二季度 GDP 同比回升至 1.9%。工业生产高频数据、PMI 生产和海外经济复苏表明工业生产较好，预计工业增加值增速继续回升。6 月基建和房地产投资有望迎来转正，无奈制造业投资仍旧疲软，预计整体投资仍旧承压。社零分项修复分化，呈现“好则更好，差则难升”的特征，预计社零增速也有望迎来转正。

- **政府债券发行规模下降，社融相比5月或减少**

6 月新增人民币贷款预计继续维持高位，但相比 5 月略有回落。政府债券发行规模大约 6000 亿元，相比 5 月有所下降，预计 6 月社融有所回落。6 月资金面偏紧，会限制金融机构加杠杆行为，受去年高基数影响，预计 M2 增速略有回落。综合来看，6 月预计新增人民币贷款 17000 亿元，新增社融 28000 亿元，M2 增速 10.9%。

- **CPI和PPI均有所回升**

6 月猪肉和鲜菜价格有所回升，主要是疫情反弹导致的物流管制所致，随着生猪补库存逐渐告一段落，猪肉供应日渐充足，猪肉价格有回落趋势。受去年低基数影响，预计 6 月 CPI 将回升至 2.9%，环比回升 0.4%，核心 CPI 维持 1.1%。6 月工业品价格环比略有回升，总体预计 PPI 将回升至 -2.9%，环比回升 0.5% 左右。由于内需逐渐发力，预计 7 月 PPI 将继续回暖。

**风险提示：全球疫情蔓延超预期，全球经济下行超预期，改革推进不及预期。**

## 民生证券研究院

## 分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127730

邮箱：xieyunliang@mszq.com

## 研究助理：付万丛

执业证号：S0100119080008

电话：010-85127730

邮箱：fuwancong@mszq.com

## 相关研究

表 1: 民生证券宏观经济数据预测

| 指标           | 202006E | 202005 | 202004 | 202003 | 202002 | 201912 | 201812 |
|--------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| GDP 季同比(%)   | 1.9     |        |        | -6.8   |        | 6.0    | 6.4    |
| 工业增加值(%)     | 5.0     | 4.4    | 3.9    | -1.1   | -25.9  | 6.9    | 5.7    |
| 固定资产投资:累计(%) | -4.7    | -6.3   | -10.3  | -16.1  | -24.5  | 5.4    | 5.9    |
| 房地产投资:累计(%)  | 0.0     | -0.3   | -3.3   | -7.7   | -16.3  | 9.9    | 9.5    |
| 基建投资:累计(%)   | 0.5     | -3.3   | -8.8   | -16.4  | -26.9  | 3.3    | 1.8    |
| 制造业投资:累计(%)  | -12.3   | -14.8  | -18.8  | -25.2  | -31.5  | 3.1    | 9.5    |
| 社会消费品零售(%)   | 2.0     | -2.8   | -7.5   | -15.8  | -20.5  | 8.0    | 8.2    |
| 人民币贷款:新增(亿元) | 17000   | 14800  | 17000  | 28500  | 9057   | 11400  | 10800  |
| 社会融资规模增量(亿元) | 28000   | 31907  | 30900  | 51492  | 8554   | 21030  | 15898  |
| M1(%)        | 6.9     | 6.8    | 5.5    | 5.0    | 4.8    | 4.4    | 1.5    |
| M2(%)        | 10.9    | 11.1   | 11.1   | 10.1   | 8.8    | 8.7    | 8.1    |
| CPI 同比(%)    | 2.9     | 2.4    | 3.3    | 4.3    | 5.2    | 4.5    | 1.9    |
| PPI 同比(%)    | -2.9    | -3.7   | -3.3   | -1.5   | -0.4   | -0.5   | 0.9    |

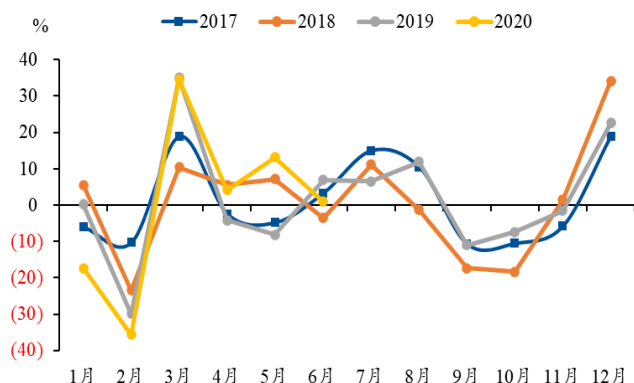
资料来源:国家统计局,民生证券研究院

## 一、实体经济

**二季度 GDP 可能迎来转正。**因为第一产业占比较小,所以推测二季度 GDP 的主要依据是第二产业和第三产业的复苏状况。根据生产法推测,根据 4 月至 6 月的工业生产变化,第二产业当季同比有望升至 5% 左右;第三产业方面,根据交运、电影、城市拥堵和房销活动等高频数据显示,内部复苏的结构性差别较大。目前,公共交通的客运量仍未达到去年同期水平。但是,因为城市运行不允许公共交通停止工作,所以这不会显著影响公共交通等服务业 GDP 的生产法结果。航空业仍旧承压,航班数量短期内难以显著恢复,构成拖累因素。近期,房销市场恢复较快,推动房地产商业活动回升,进而带动与其相关较高的银行等金融业商业活动回升。另一方面,除北京以外,中小学和高校陆续开学,进一步推动服务业复苏。5 月服务业生产指数同比回升至 1.0%,年内首次正增长,6 月有望继续回升,预计第三产业当季同比有望迎来显著修复。我们预计二季度 GDP 同比可能在 1.9% 左右。

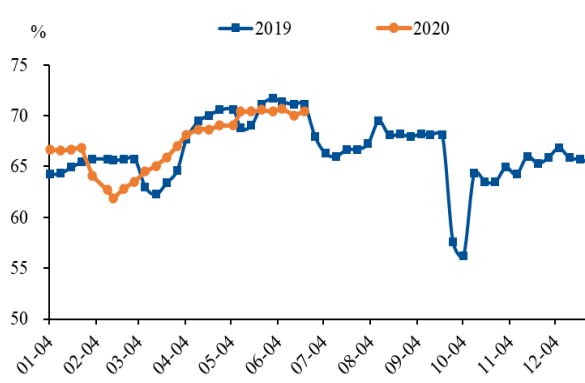
**工业生产稳定复苏。**6 月制造业 PMI 生产和新订单指数双双回升,并带动服务业 PMI 产需同时上升,表明经济稳定复苏是大概率事件。高频数据显示:(1) 6 月 6 大发电集团日均耗煤量同比增速处于正区间,环比增速略有收窄,高炉开工率在 70% 以上高位运行,接近去年同期水平;(2) 6 月主要钢厂的螺纹钢产量仍处于上升趋势,但是库存去化放缓,可能与夏季高温和南方暴雨较多有关,对生产构成不利因素;(3) 6 月汽车半钢胎开工率处于年内高位运行,但是乘用车零售偏弱是隐忧;(4) 海外经济逐渐开放,利好出口依赖性企业。但是,6 月 PMI 显示纺织和纺织服装服饰等制造业 PMI 持续位于临界点以下。综上所述,阻碍因素仍有不少,工业生产可能呈现逐步复苏特征,同比回升至 5.0%。

图 1：6 大发电集团日均耗煤环比 (%)



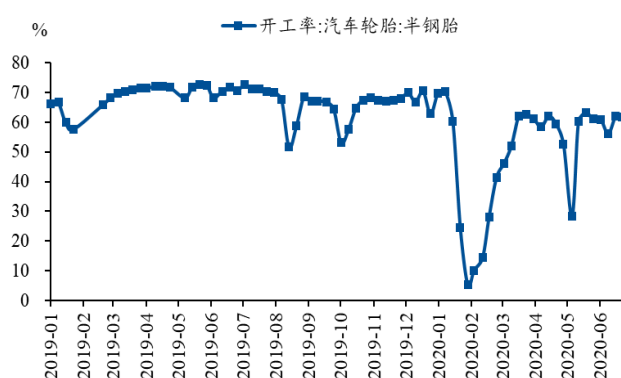
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：高炉开工率 (%)



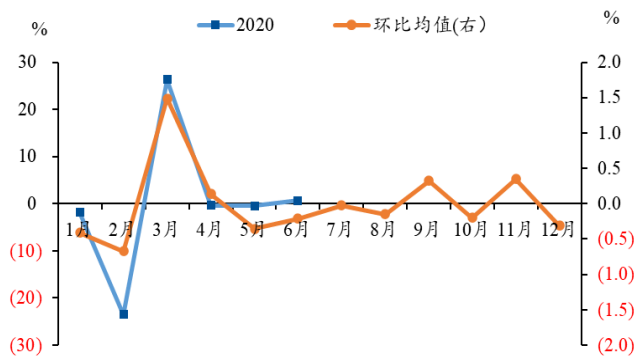
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 3：半钢胎开工率 (%)



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 4：PMI 生产环比增加值 (%)



资料来源：Wind，民生证券研究院

### 地产、基建和制造业投资继续回升，预计 6 月固定资产投资累计同比-4.7%。

1) **制造业投资**：6 月制造业 PMI 经营预期指数仍处于高位，BCI 企业经营状况指数加速回升。截至 5 月份，分行业看，制造业投资仍有较大分化：医药、计算机电子和仪器仪表等高科技制造业和黑色金属加工业的投资增速率先转正；其余制造业投资均有两位数负增长，处于历史低位。考虑到 PMI 价格指数显著回升，PPI 有望迎来边际改善，从而刺激制造业企业的盈利回升，进而带动制造业投资回升。高频数据上看，6 月 LME 铜现货价回升加速，预计 6 月制造业投资累计同比回升至-12.3%。

2) **房地产投资**：前期积压的购房意愿逐渐释放，叠加贷款利率走低，房销市场持续回暖。6 月 30 大城市房地产销售当月同比回升至 9.4%，年内首次正增长。当前宏观经济下行压力不减，导致地方政府的财政收支缺口较大。地方政府卖地增收的意愿较强，5 月以来一线城市的土地供给在质和量上均有显著提升，从而带动土地成交放量。根据中指院数据显示，上半年全国宅地楼面价同比上涨 16%。另一方面，随着融资条件趋松和风险偏好回升，房企发债融资显著改善。销售端和融资端双双回暖，有利于房地产投资回升。因而，我们预计 6 月房地产投资累计同比约为 0.0%。

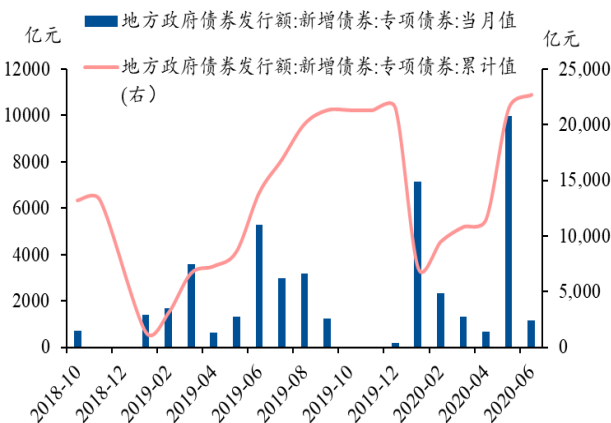
**3) 基建投资:** 6月专项债为抗疫特别国债发行让路, 仅发行1175亿元, 1-6月累计新增专项债达2.27万亿元。每当经济有大幅下行压力时, 基建托底预期强烈, 而基建难以离开城投公司。截至6月底, 今年城投债券余额净增量超1万亿元, 接近去年全年净增量。同时, 6月城投债发行额仍有近3000亿元。另外, 6月螺纹钢表观消费虽有所回落, 但仍高于去年同期水平。不过, 南方暴雨可能会对建筑活动有所影响, 反映在6月水泥价格指数持续下降。综上所述, 预计6月基建累计同比有望回升至正区间。

图5: 制造业投资当月同比随铜价加速回升



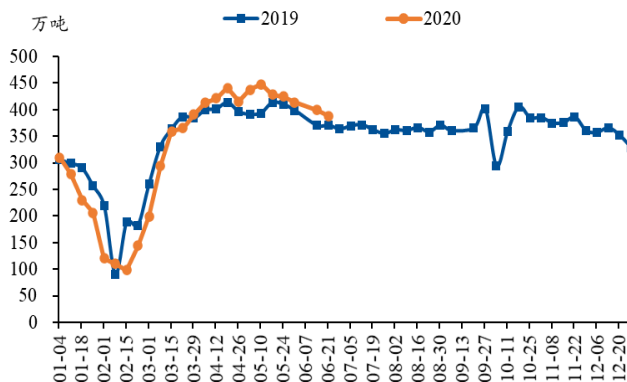
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图6: 专项债发行进度



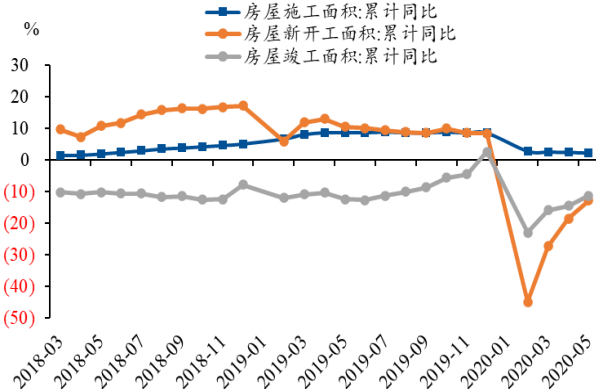
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图7: 螺纹钢表观消费（万吨/周）



资料来源: Wind, 民生证券研究院

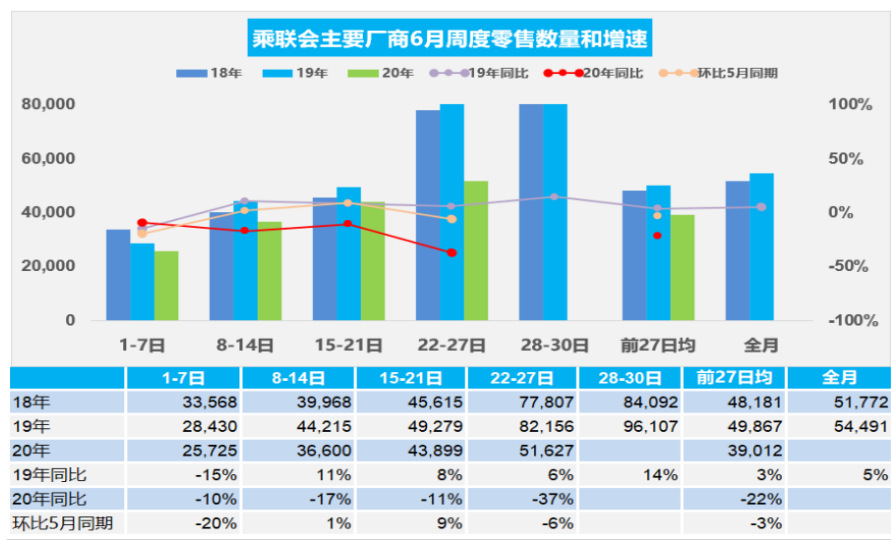
图8: 房地产分项增速



资料来源: Wind, 民生证券研究院

**消费继续修复。** 6月社零回升的主要依据有五点: (1) 服务业进一步开放, 有利于餐饮收入回升; (2) 6月乘联会和中汽协汽车销量当月同比较上月均有所回落, 只不过两者同比差距较大 (中汽协为11%, 乘联会27日均为-22%), 可能是因为近期商用车销量较好导致有所差别; (3) 油价反弹促进石油类消费继续复苏; (4) 房地产竣工增速继续修复, 有助于释放房地产后周期消费; (5) “618”消费节各大电商纷纷创新纪录, 线上消费仍有回升空间。综合来看, 预计6月社零增速回升至2%左右。

图 9：汽车零售同比（%）



资料来源：乘联会，民生证券研究院

## 二、货币金融

**信贷：6月新增信贷预计在17000亿左右，与去年6月相比有所上升。**（1）居民端来看，6月商品房销售有所转暖，居民房贷相比5月应略有上升。（2）企业端看，高频数据显示6月企业生产经营有所回暖，制造业利润和投资相比5月有所上升，企业部门信贷预计不比去年同期低（3）高频数据显示，6月票据贴现和承兑规模低于5月，新增信贷或高于5月且强于去年同期，预计6月新增信贷在17000亿元左右。

**社融：6月社融规模预计28000亿左右。**（1）预计6月社融中的信贷继续放量；（2）预计6月政府债券发行规模低于5月，主要原因是到期量较大，净发行量达5000亿元，考虑到5月底发行的大量债券可能递延到6月统计，故6月政府债券发行规模大约为6000亿元左右；（3）高频数据显示，6月企业债发行规模大约3000亿元左右（4）非标融资方面，预计仍为负增长，但减少幅度应该低于去年同期。（5）综合看，预计6月社融规模28000亿元左右。

**M2增速：6月M2同比增速略有回落。**（1）5月资金利率有所收紧，金融加杠杆套利空转受到冲击，非银贷款和同业借贷增速或略有下降（2）6月人民币贷款增速或略低于5月（3）综上，由于去年同期基数较高，预计6月M2增速回落至10.9%。未来来看，随着结构性货币政策工具的推出，短期内普惠金融贷款有增长空间。

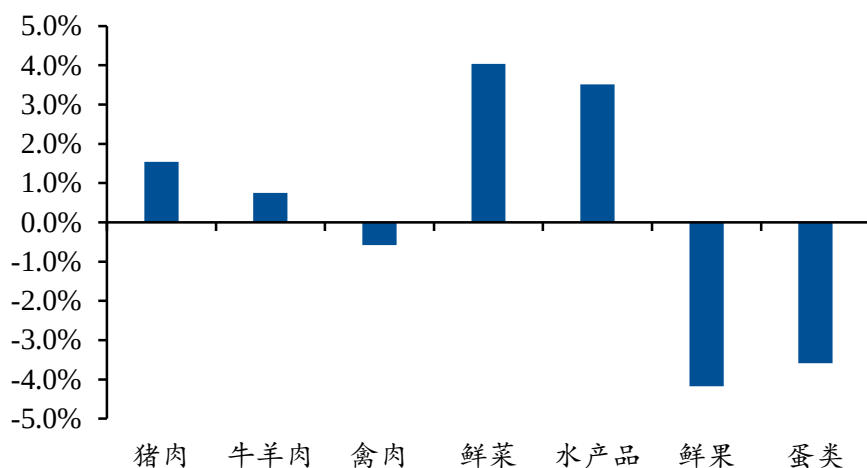


### 三、物价水平

**CPI: 预计 6 月 CPI 回升至 2.9%。**(1) 6 月以来,受疫情反弹带来的管制影响,猪肉、牛羊肉和鲜菜价格有所上升。分类看,猪肉价格环比上升 2%左右,牛肉、羊肉、禽肉、鸡蛋和水产品环比有涨有跌,蔬菜价格环比上升,水果价格环比下降。(2) 非食品方面,原油价格环比略有回升。(3) 整体看,预计 6 月 CPI 将回升至 2.9%。由于猪周期进入后半场,预计 2020 年 7 月 CPI 将回落。

**PPI: 预计 6 月 PPI 将回升至-2.9%。**6 月以来,需求端发力,工业品价格较 5 月环比略有上升。生产资料价格指数环比上升 1.1%,生活资料价格指数环比小幅回升。综合来看,预计 6 月 PPI 同比增速将回升至-2.9%。由于美国疫情二次反弹,且美国部分州采取限制消费行为,7-8 月外需收缩压力较大,但内需发力空间较大,预计 2020 年 7 月 PPI 同比增速将继续回升。预计 6 月份 PPIRM 同比将下降至-3.1%。

图 10: 6 月鲜菜和猪肉价格有所上涨



资料来源: wind, 民生证券研究院

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\\_4111](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4111)

