

内需加速复苏

——5月宏观经济指标预测与6月政策前瞻

摘要

2020年5月的主要宏观数据将在2020年6月10日前后陆续发布。我们在此对相关宏观数据进行前瞻，并以此为基础对2020年6月政策情况给出研判。

数字格局：内需改善，外需低迷，物价回落。增长方面，5月基建开工加快，地产市场回暖，固定资产投资继续改善。在“五一”小长假的拉动下，5月消费预计加速修复，但海外疫情的影响或进一步显现，5月出口同比或转负。物价方面，随着发达经济体疫情防控措施的松动，工业品价格边际修复，但5月PPI同比降幅或继续扩大；生猪与蔬菜供应继续改善，但餐饮消费还未恢复至正常水平，使食品价格承压，5月CPI同比或下降至2.6%。

情绪预期：中美经贸关系或再起波澜。近期美国频繁将中国企业与机构纳入实体清单，加强对中国技术出口管制，中美经贸关系边际收紧。展望6月，伴随中美第一阶段协议规定的贸易框架小组会议日期临近，中美经贸关系或再起波澜。

政策预期：宽货币边际调整。5月下旬资金面边际收紧，隔夜利率回升至1.0%以上。从2009年和2015年的经验来看，当宽信用兑现之后一段时间，短端利率可能脱离极低位置，出现回升。但货币政策还未到转向之时，流动性总体有望维持充裕。考虑到6月有7400亿MLF到期，且季末金融体系资金需求旺盛，降准窗口或再次开启。同时，6月还需密切关注中美贸易关系变化及其对政策操作的影响。

关键词：经济预测

宏观研究部

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家

郭于玮

高级分析师

电话：021-22852641

邮箱：guoyw@cib.com.cn

蒋冬英

高级分析师

电话：021-22852639

邮箱：

jiangdongying@cib.com.cn

张文达

分析师

电话：021-22852650

邮箱：zhangwd@cib.com.cn



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

图表 1 兴业宏观指标预测

指标	变动方向	5月预估	6月预估	2020 4月	2020 3月	2020 2月	2020 1月
PMI (%)	↓	50.5	50.0	50.8	52.0	35.7	50.0
工业增加值 (%)	↑	4.5	4.9	3.9	-1.1	-25.9	-4.3
GDP (%)					-6.8		
CPI (%)	↓	2.6	2.1	3.3	4.3	5.2	5.4
PPI (%)	↓	-3.6	-3.2	-3.1	-1.5	-0.4	0.1
M2 (%)	↑	11.7	12.2	11.1	10.1	8.8	8.4
M1 (%)	↑	5.8	5.3	5.5	5.0	4.8	0.0
新增贷款 (亿)	↑	19500	23500	17000	28500	9057	33400
贷款增速 (%)	↑	13.5	13.9	13.1	12.7	12.1	12.1
社会融资总量 (万亿)	↑	3.56	3.55	3.09	5.16	0.86	5.07
社融增速 (%)	↑	12.7	13.0	12.0	11.5	10.7	10.7
固定资产投资 (%) *	↑	-6.1	-3.4	-10.3	-16.1	-24.5	
社会消费品零售总额 (%)	↑	-2.0	2.2	-7.5	-15.8	-20.5	
出口 (%)	↓	-7.0	-10.0	3.5	-6.6	-17.2	
进口 (%)	↑	-8.0	-6.0	-14.2	-0.9	-4.0	
顺差 (亿美元)	↓	400.5	381.2	454.2	198.8	-71.0	
FDI (亿美元)	↓	95	158	101.4		67.4	126.8
DR007 (%)		1.46	1.48	1.46	1.84	2.17	2.40
NCD 3M (%)		1.72	1.77	1.75	2.54	2.78	2.87
一年期 LPR (%)		3.85	3.85	3.85	4.05	4.05	4.15
大行法定存款准备金率 (%)		12.5	12.0	12.5	12.5	12.5	12.5

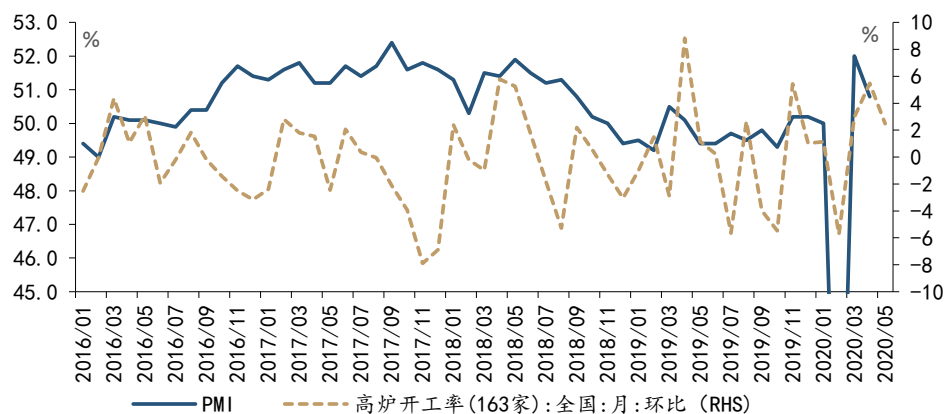
注：*为累计同比增速。2月工业增加值和社会消费品零售总额同比增速为1至2月累计同比增速。表中DR007和NCD 3M（NCD发行利率）为月度中枢水平。大行法定存款准备金率指大型存款类金融机构人民币存款准备金率。一年期LPR和法定存款准备金率均取月末值。预测值为空白表示当月不发布该数据。

资料来源：WIND，兴业研究

• 官方 PMI: 50.5%，较上月回落 0.3 个百分点

随着疫情对我国生产活动的影响逐渐弱化，我国生产活动已基本恢复。同时，随着欧美主要发达经济体重启经济，新出口订单或小幅改善。但是考虑到目前生产活动改善已进入平台期，如高炉开工率环比改善幅度弱化；同时5月工作日天数较4月减少3天，5月制造业PMI或较前月回落0.3个百分点至50.5%。

图表 2 PMI 与全国高炉开工率环比



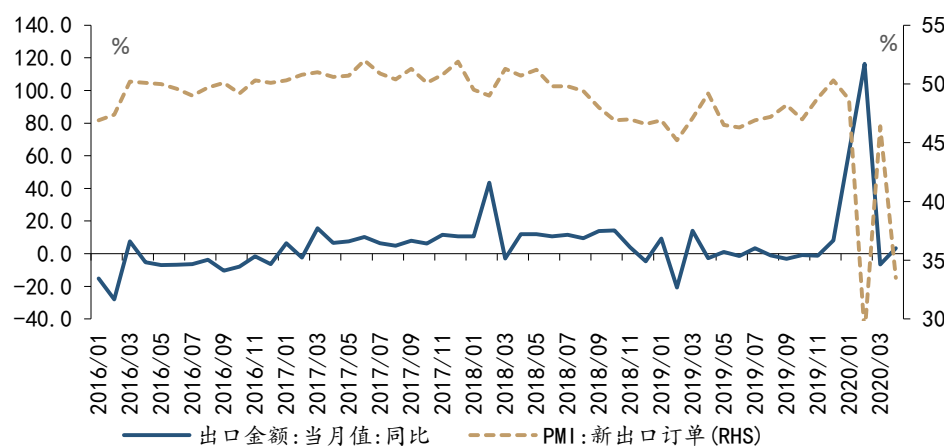
资料来源：WIND，兴业研究

• 出口同比：-7.0%，较上月下降 10.5 个百分点

进口同比：-8.0%，较上月回升 6.2 个百分点

在出口方面，前期订单去化叠加新订单下行，5 月出口下行压力较大。4 月新出口订单大幅下行而出口增速却不降反升，表明海外疫情对我国出口的第二波冲击并未完全兑现。随着前期订单去化而新订单下行，5 月出口订单或处于“青黄不接”期，出口增速或较前月下行。

图表 3 出口同比与 PMI 新出口订单

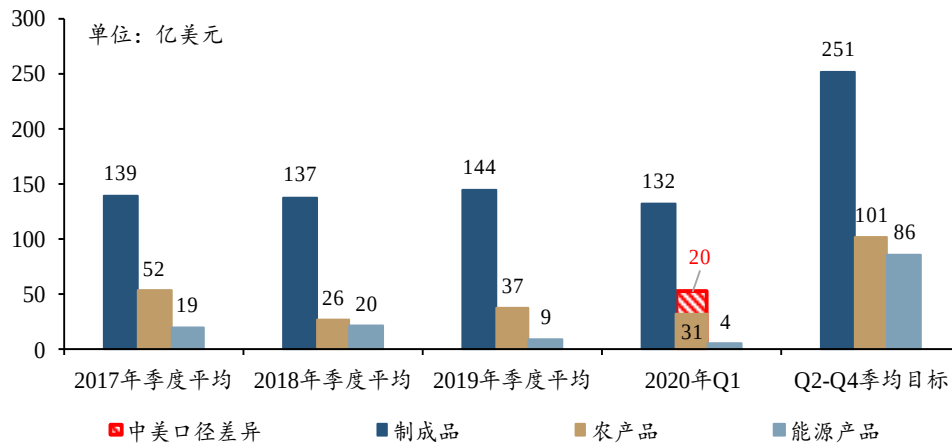


资料来源：WIND，兴业研究

在进口方面，大宗商品跌幅收窄叠加中美第一阶段协议履行评估期临近，5 月进口读数降幅或收窄。数据显示，5 月布伦特原油现货价格同比降幅为 63.3%，较前月收窄 10.9 个百分点，其对进口读数的拖累幅度或随之收窄。同时，根据中美第一阶段协议，中美双边评估机制要求每半年就行一次贸易框架小组会议，这或意味着 6 月中美或迎来协议签订后的首次贸易框架小组会议。不难猜测，会议将对过去半年中美第一阶段协议进行评估，增加进口作为第一阶段协议重要内容也将成为关注重点。在美方统计口径下，2020 年第一季度我

国自美国制成品进口为 132 亿美元，农产品进口为 31 亿美元，能源进口 4 亿美元，分别实现目标总量的 15%、9%、1.5%。由此，在中美第一阶段协议的约束下，近期我国自美国进口或有所增加。

图表 4 2020 年第一季度中国自美国实际进口规模

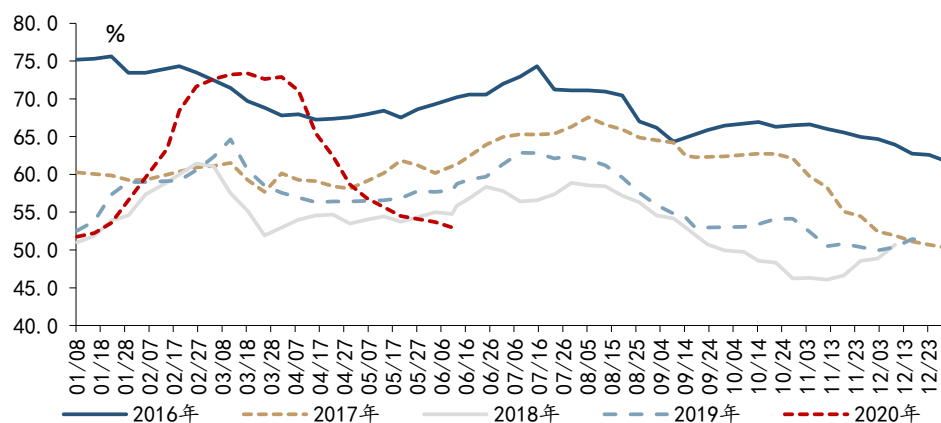


资料来源：USITC，兴业研究

• 固定资产投资同比：-6.1%，较上月提高 4.2 个百分点

2020 年政府工作报告中继续强调，“积极的财政政策要更加积极有为”，预计 2020 年广义赤字率将达到 8.2%。财政政策推动下，基建全年有望保持较高景气度。从 5 月情况看，专项债发行继续提速，基建开工速度加快，基建投资继续修复。地产方面，5 月房地产销售明显改善，土地市场热度持续，地产行业回暖。高频数据方面，5 月螺纹钢产销双旺，水泥、钢材库存均快速下降，亦印证基建、地产投资加速修复。因此，5 月固定资产投资降幅继续收窄至 -6.1%。

图表 5 水泥库容比大幅回落



资料来源：WIND，兴业研究

• 社会消费品零售同比：-2.0%，较上月提高 5.5 个百分点

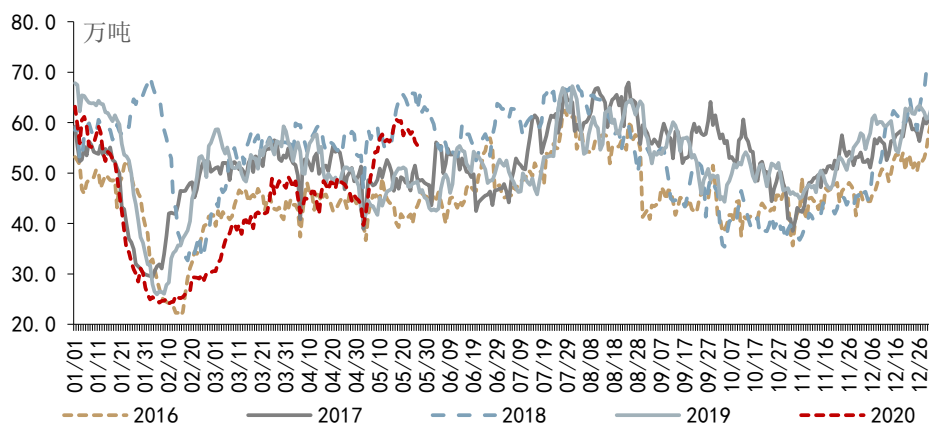
商品销售方面，5月8日国务院联防联控机制举行的新闻发布会上，商务部副部长指出：“据商务部监测，5月1日-5日，重点零售企业日均销售额比清明假期增长32.1%，呈现加速回升态势。……‘五一’假期线上消费热度不减，销售进一步加快。全国实物商品网络零售额同比增长36.3%，一些大型电商同比超过40%，……‘五一’期间，上海、重庆、浙江重点监测企业汽车销售额同比分别增长49.6%、28.5%和8.8%，一些电商平台家电销售额同比增长1倍左右。”由此来看，在“五一”小长假的拉动下，5月商品零售的恢复速度有望加快。

餐饮方面，“五一”期间全国客运量同比下降53%，反映居民旅游出行需求仍未恢复。出行减少将影响居民外出就餐的需求，因此5月餐饮收入同比将延续负增长。

• 工业增加值同比：4.5%，较上月回升 0.6 个百分点

5月上中旬5大电厂发电耗煤水平显著跃升，反映出生产活动进一步改善。得益于国内消费和固定资产投资的提速，汽车、非金属矿物制品等对内需依赖程度较高的行业的增加值同比有望继续回升。总体来看，5月工业增加值同比可能较上月提高0.6个百分点至4.5%。

图表 6 5大电厂发电耗煤



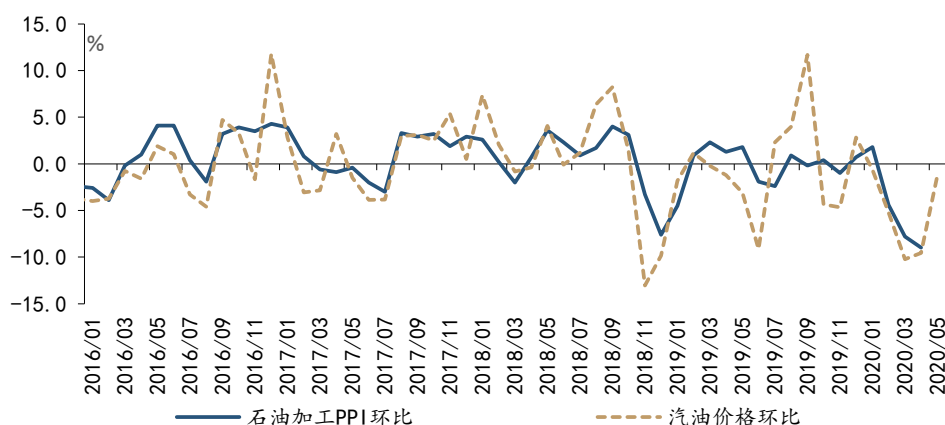
资料来源：WIND，兴业研究

- **PPI 同比：-3.6%，较上月下降 0.5 个百分点**
- **CPI 同比：2.6%，较上月下降 0.7 个百分点**

工业品方面，美欧等发达经济体疫情形势好转，部分地区陆续解除或放松防控措施，使工业品需求和市场风险偏好均有所恢复，带动成品油等环比降幅收窄。因此，5 月 PPI 环比降幅或较 4 月收窄，但同比或进一步下降至-3.6%。

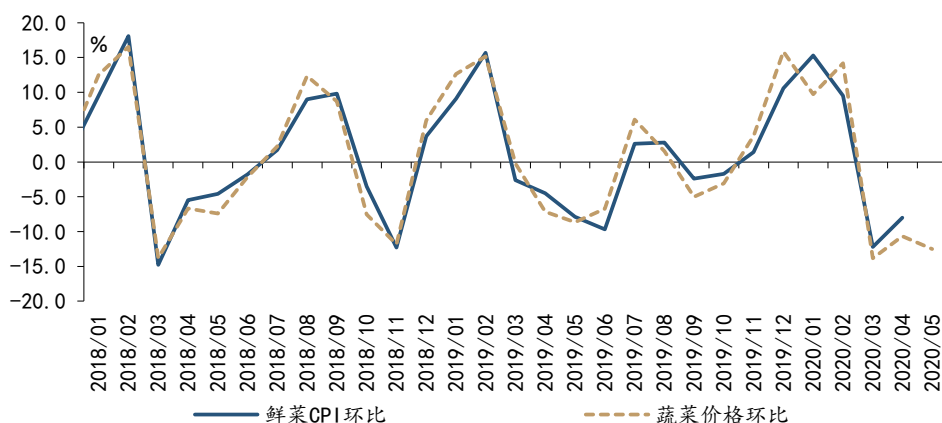
消费品方面，随着气温的回升，鲜菜大量上市，使 5 月菜价继续回落。在生猪供应改善的同时，餐饮消费却继续承压，影响了肉类消费需求，导致猪肉价格下降。因此，5 月 CPI 同比或下降至 2.6%。

图表 7 成品油价格环比跌幅收窄



资料来源：WIND，兴业研究

图表 8 菜价继续回落



资料来源：WIND，兴业研究

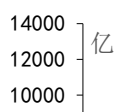
- **新增人民币贷款：1.95 万亿，较上月提高 0.20 万亿**
- **新增社会融资规模：3.56 万亿，较上月提高 0.47 万亿**

2020 年政府工作报告要求“引导广义货币供应量和社融规模增速明显高于去年。”可见年内信贷与社会融资规模的增速有望进一步提高。

人民币贷款方面，在逆周期政策和季节性因素的共同影响下，5 月新增人民币贷款或继续上升至 1.95 万亿。

社会融资规模方面，为了尽快发挥财政政策的逆周期调节作用，5 月地方债发行显著提速。5 月 Wind 口径地方债净融资规模已经达到 1.17 万亿。不过，受地方政府债券供应高增和季节性因素的影响，企业债券融资低于上月。总体来看，5 月新增社会融资规模或达到 3.56 万亿，对应的社融增速将上升至 12.7% 左右。

图表 9 地方债净融资



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_4854

