中国宏观经济月报

2020/7/3

中国宏观经济研究员 **阎奕锦**
010-66555831
yijin_yan@chiefgroup.com

主要观点：

- 本月经济继续恢复，制造业和非制造业景气度双双改善，消费、投资降幅继续收窄，外贸衰退型顺差继续保持较高数值。经过测算，**我们预计第二季度实际 GDP 同比增长 2%左右。**

- **消费继续恢复，餐饮类恢复速度加快。**本月各类消费普遍恢复，必需品类、通讯器材类、医药类增速较高，房地产类增速均转为正值，汽车类增速继续改善，餐饮类恢复速度加快。随着需求的好转，6 月当月消费增速大概率转正，但随着汽车促销热潮的消退，汽车销售增速有所回落，将拉缓消费增速提升速度。而且失业率提升和收入增速下降也将继续抑制居民消费回升的进度和力度。

- **基建投资带动投资继续恢复。**5 月高新技术产业生产、投资增速有所回落，基建投资增加带动装备制造业和基础原材料行业明显回升。**基建投资在资金和政策的支持下提升空间较大；房地产投资韧性较强，但“房住不炒”的政策定位抑制其提升空间；制造业投资受盈利恶化和外需疲弱的影响表现相对较差。**

- **进出口增速较低，但衰退型顺差继续维持较高数值，成为第二季度 GDP 同比增速的主要拉动力。**

- **CPI 小幅回升，PPI 降幅收窄。**猪肉价格在端午节假期前部分屠宰企业备货、复工复产复学的推进使得生猪供求紧张、养殖场惜售等因素的共同作用下有一波显著回升，进而带动 6 月 CPI 小幅回升；预计随着 7 月暑假的到来集中消费现象会有所削弱，8 月猪场出栏量或有所增加，减轻供给压力，猪肉价格或将再次回落。经过测算，**6 月食品价格小幅上涨，非食品价格环比近乎持平。CPI 整体环比上涨 0.1%左右，同比上涨 2.6%左右，较 5 月提升 0.2 个百分点。**PPI 同比降幅有所收窄，因为大宗商品价格显著上涨后横盘整理，原材料购进价格指数和制造业出厂价格显著反弹。

- **货币信用增速持续提升。**随着经济的恢复，M1 增速提升，M2 与 M1 之间剪刀差收窄；企业债和政府债融资额大增，带动社会融资增速继续提升。经过测算，我们预计 6 月新增人民币贷款 18,500 亿元左右，M2 同比增速较上月小幅提升，同比增长 11.2%左右。

目　录

一、经济运行总览 6
1、6 月制造业和非制造业景气度双双提升 6
2、消费增速降幅收窄，餐饮恢复幅度最大 10
3、财政支出增速回落 13
4、投资增速降幅继续收窄，工业增加值改善度最大 14
5、进出口增速双双回落，衰退型顺差金额提升 21
二、CPI 环比小幅回升，PPI 降幅收窄 25
1、CPI 较上月小幅回升 25
2、PPI 降幅收窄 28
三、货币信用增速均继续提升 31
四、小结 35

图表目录

图表 1：制造业采购经理指数.....8
图表 2：非制造业采购经理指数.....8
图表 3：库存变动情况.....8
图表 4：各类企业的 PMI 指数.....8
图表 5：中采制造业 PMI 成分指数.....9
图表 6：克强指数走势.....10
图表 7：六大发电集团日耗煤量恢复至常态.....10
图表 8 ：居民收支名义增速.....11
图表 9：居民收支实际增速.....11
图表 10：社会消费品零售总额.....12
图表 11：社会消费品零售总额同比增长率.....12
图表 12：商品零售与餐饮收入同比增长率.....13
图表 13：各类商品零售额同比增长率.....13
图表 14：国家财政收支当月情况.....14
图表 15：国家财政收支累计情况.....14
图表 16：工业增加值增速.....15
图表 17：三大产业增加值同比增长率.....15
图表 18：各行业增加值同比增长率.....16
图表 19：各行业增加值同比增长率（续）.....16
图表 20：全国固定资产投资同比增长率.....17
图表 21：全国固定资产投资分产业增速.....17
图表 22：固定资产投资同比增长率.....18
图表 23：投资实际增速.....18
图表 24：工业企业利润总额增长率.....19
图表 25：收入及成本同比增速.....19
图表 26：企业经营指标.....19
图表 27：各类企业利润增速情况.....19
图表 28：各行业利润增速情况.....20
图表 29：各行业利润增速情况（续）.....20
图表 30：房地产活动情况.....21
图表 31 ：房地产开发资金来源增速.....21

图表 32：进出口金额.....22
图表 33：进出口增速.....22
图表 34：对美国进出口情况.....23
图表 35：对欧盟进出口情况.....23
图表 36：对日本进出口情况.....23
图表 37：对东盟进出口情况.....23
图表 38：劳动密集型行业出口增速.....24
图表 39：高新技术品行业出口增速.....24
图表 40：各类商品进口增速.....25
图表 41：大宗商品进口增速.....25
图表 42：CPI 同比及环比增速.....26
图表 43：CPI 食品和非食品价格走势分化.....26
图表 44：食品各中类指数同比增长率.....27
图表 45：食品各中类指数环比增长率.....27
图表 46：CPI 非食品各中类指数同比增长率.....27
图表 47：CPI 环比增长率.....27
图表 48：CPI 食品环比增长率的月度走势图.....28
图表 49：CPI 非食品环比增长率的月度走势图.....28
图表 50：工业生产者出厂价格同比增长率.....30
图表 51：工业生产者出厂价格环比增长率.....30
图表 52：工业生产者购进价格增速.....30
图表 53：工业生产者购进价格分类指数走势.....30
图表 54：当月外汇占款新增额.....31
图表 55：基础货币.....31
图表 56：各层次货币供应量同比增长率.....32
图表 57：人民币存款及贷款增长走势.....32
图表 58：各部门存款同比增长率.....33
图表 59：新增人民币贷款的部门结构.....33
图表 60：新增人民币贷款的期限结构.....34
图表 61：社会融资规模累计值及累计增速.....34
图表 62：社会融资规模结构.....35
图表 63：社会融资规模占比.....35

一、经济运行总览

本月经济继续恢复，制造业和非制造业景气度双双改善，消费、投资降幅继续收窄，外贸衰退型顺差继续保持较高数值。

1、6 月制造业和非制造业景气度双双提升

2020 年 6 月我国中采制造业 PMI 指数为 50.9%，较上月高 0.3 个百分点。中采非制造业 PMI 指数为 54.4%，环比高 0.8 个百分点。同月，财新采购经理指数(财新 PMI)为 51.2%，环比高 0.5 个百分点；财新服务业采购经理指数(财新 PMI) 为 58.4%，环比高 3.4 个百分点。制造业和服务业景气度均有所提升。

从细分指数看，中采制造业 PMI 五个分类指数“三升一降一平”。

需求继续改善，外需显著好转，但依然处于荣枯线以下。新订单指数为 51.4%，较上月高 0.5 个百分点；其中，新出口订单指数为 42.6%，较上月高 7.3 个百分点；进口指数为 47.0%,较上月高 1.7 个百分点；海外经济重启带动出口订单指数有所回升，但继续小幅低于进口指数；意味着内外需均继续好转，外需改善幅度较大。

生产增速提升，本月供需双双改善。生产指数为 53.9%，较上月高 0.7 个百分点，本月生产增速有所提升，供需均有所改善。

就业状况继续走弱。从业人员指数为 49.1%，较上月低 0.3 个百分点，制造业就业状况继续走弱，稳就业任务依然较为艰巨。

供货速度继续提升。供应商配送时间指数为 50.5%，与上月持平。

原材料库存提升，产成品库存回落。原材料库存指数为 47.6%，较上月高 0.3 个百分点；产成品库存指数为 46.8%，较上月低 0.5 个百分点；原材料库存提升、产成品库存回落意味着需求改善带动企业补库存；结合价格指数提升的走势，当前可能处于补库存阶段，经济处于回升的良好态势。

价格指数继续回升，但继续提升空间有限。出厂价格指数为 52.4%，环比高 3.7 个百分点；购进价格指数为 56.8%，环比高 5.2 个百分点；本月油价、铜等原材料价格继续反弹，带动价格指数继续回升；但在疫情未得到控制、需求端恢复较为缓慢的大环境下，价格继续回升的空间较为有限。

分企业规模看，小型企业经营压力依然较大；本月大、中型企业景气度提升，小型企业景气度回落。大型企业 PMI 指数为 52.1%，较上月高 0.5 个百分点；中型企业 PMI 指数为 50.2%，较上月高 1.4 个百分点；小型企业 PMI 指数为 48.9%，较上月低 1.9 个百分点，降至荣枯线以下。大型和中型企业景气度提升，小型企业景气度回落，意味着小企业的经营压力依然较大。

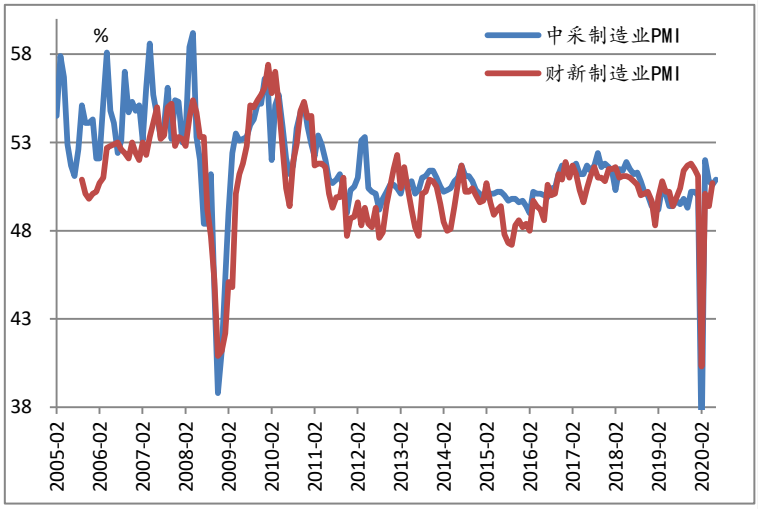
非制造业中，服务业稳步恢复，建筑业从高位小幅回落。服务业商务活动指数为 53.4%，较上月高 1.1 个百分点；建筑业商务活动指数为 59.8%，较上月低 1.0 个百分点。

非制造业市场需求继续恢复。新订单指数为 52.7%，环比高 0.1 个百分点。

非制造业价格指数也显著提升。投入品价格指数 52.9%，环比高 0.9 个百分点；销售价格指数为 49.5%，提升 0.9 个百分点。

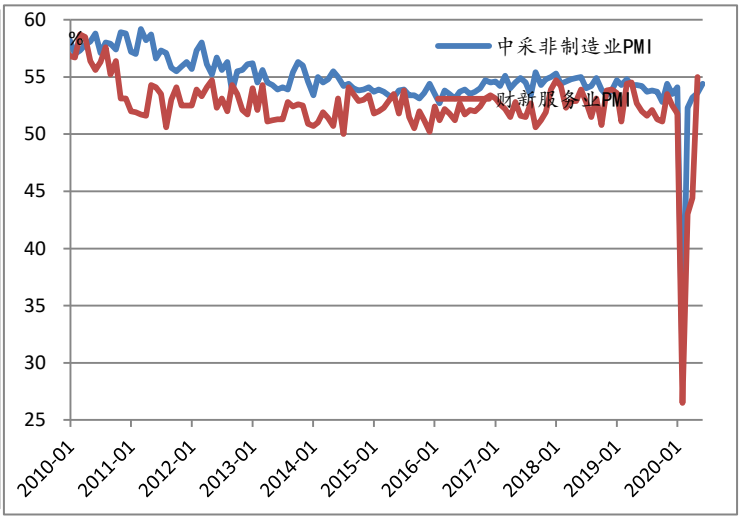
就业状况小幅改善，建筑业就业从高位小幅回落。从业人员指数为 48.7%，高 0.2 个百分点。建筑业为 57.4%，环比低 1.4 个百分点；服务业为 47.1%，环比高 0.4 个百分点。建筑业就业从高位小幅回落，服务业有所改善。

图表 1：制造业采购经理指数



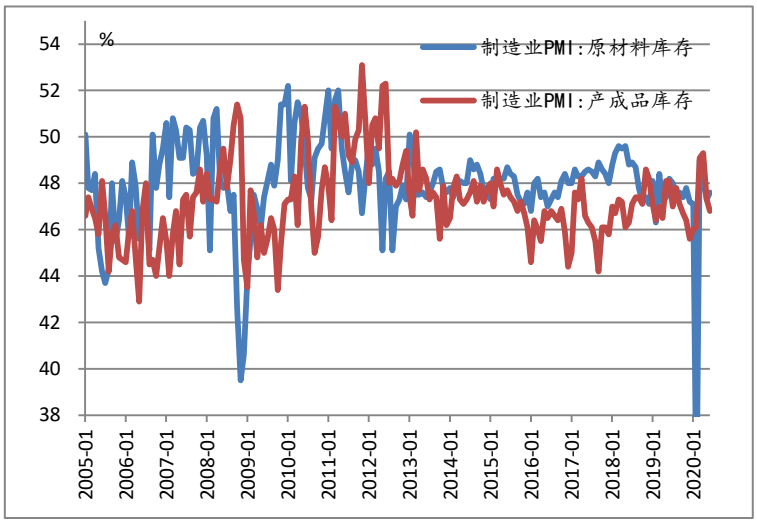
资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

图表 2：非制造业采购经理指数



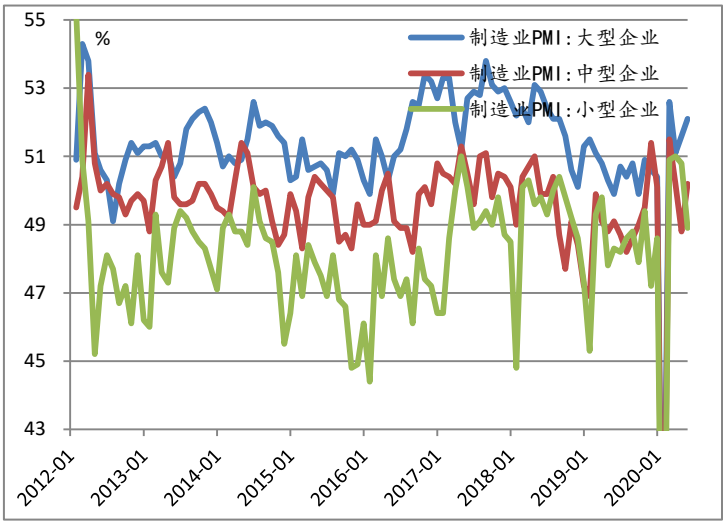
资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

图表 3：库存变动情况



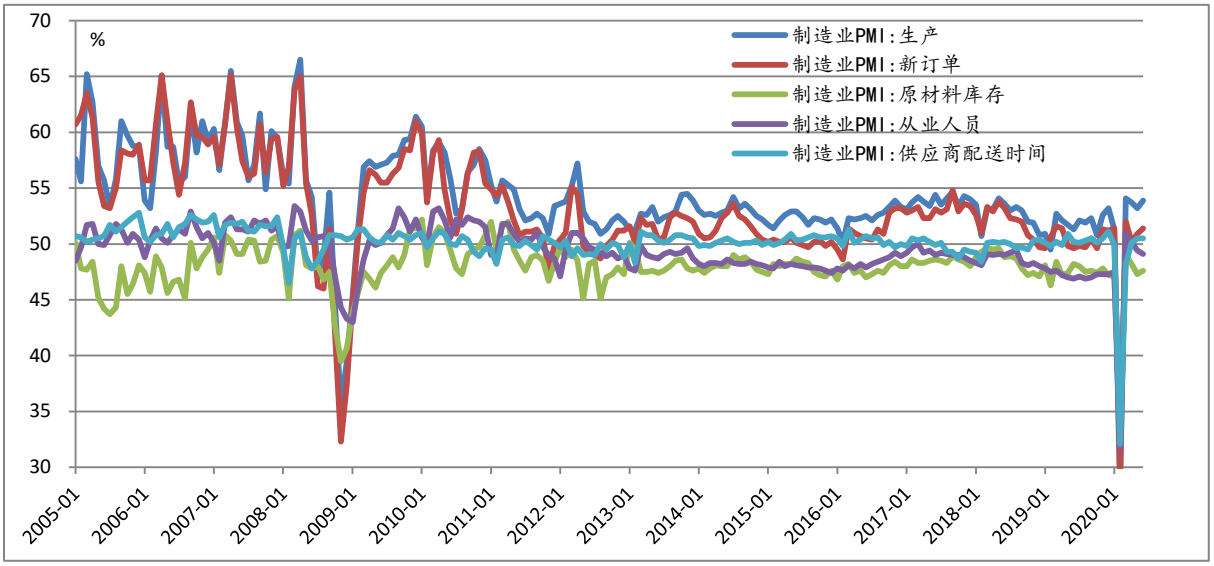
资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

图表 4：各类企业的 PMI 指数



资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

图表 5：中采制造业 PMI 成分指数

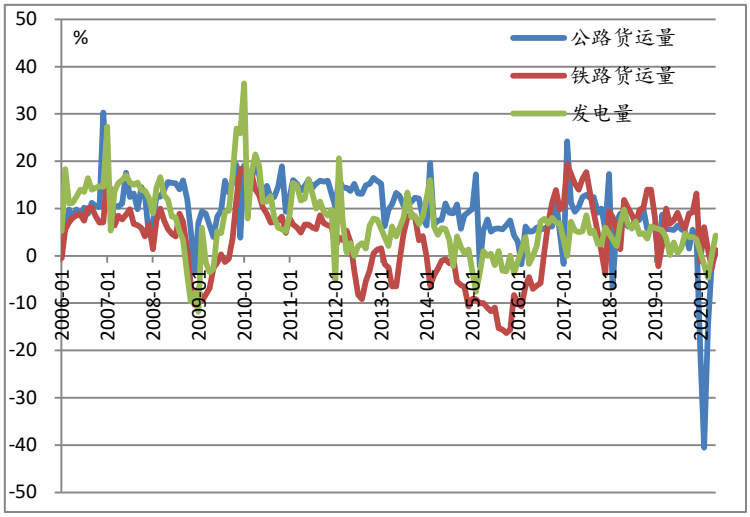


资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

中上游数据显示施工进度在一定程度上受到汛期影响

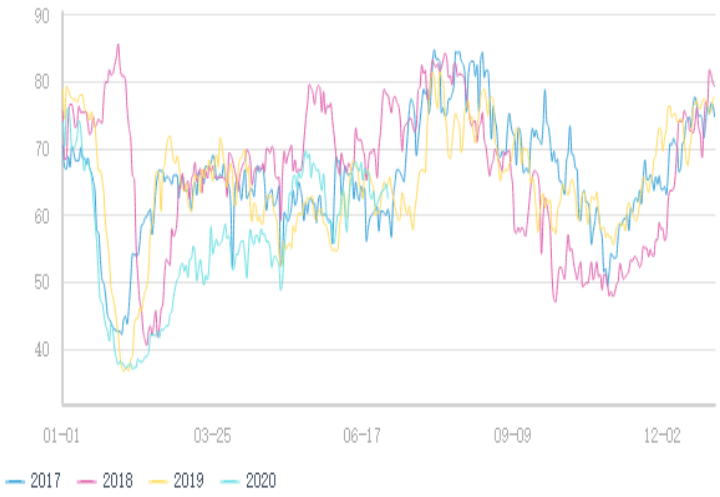
克强指数的三大指标均继续恢复。从发电集团用煤量看，6 月受汛期影响，施工进度受阻，6 大发电厂集团日用煤量低于上年同期，库存有所反弹。

图表 6：克强指数走势



资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

图表 7：六大发电集团日耗煤量恢复至常态

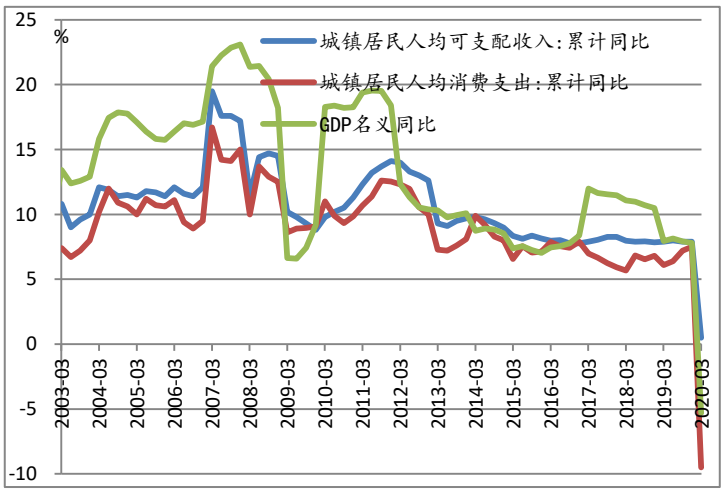


资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

2、消费增速降幅收窄，餐饮恢复幅度最大

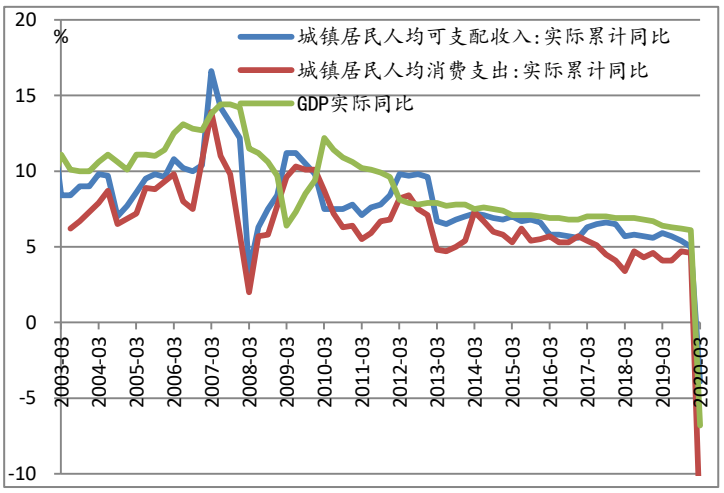
从居民家庭收支调查数据看，2020 年第一季度全国居民人均可支配收入 8,561 元，同比增长 0.8%，较上年末低 8.1 个百分点，较上年同期低 7.9 个百分点；扣除价格因素，实际同比增长-3.9%，较上年末低 9.7 个百分点，较上年同期低 10.7 个百分点；人均消费支出 5,082 元，同比下降 8.2%，较上年末低 16.8 个百分点，较上年同期低 15.5 个百分点；实际下降 12.5%，较上年末低 18.0 个百分点，较上年同期低 17.9 个百分点。收支均大幅回落，由于疫情限制了出行冲击了居民支出，支出回落幅度更大。

图表 8 ：居民收支名义增速



资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

图表 9：居民收支实际增速

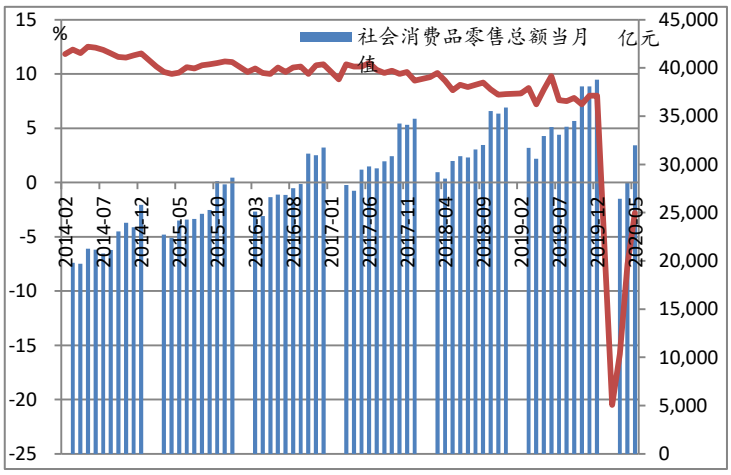


资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

2020 年 5 月社会消费品零售总额为 3.2 万亿元，同比增速为-2.8%（上月为-7.5%，上年同期为 8.6%）。经价格调整后，实际同比增速为-3.7%（上月为-9.1%，上年同期为 6.4%）；消费降幅继续收窄。本月汽车产销继续回升，汽车销量增速升至 3.5%，对消费增速回升起到较大作用；除汽车之外的消费同比增速为-3.5%。

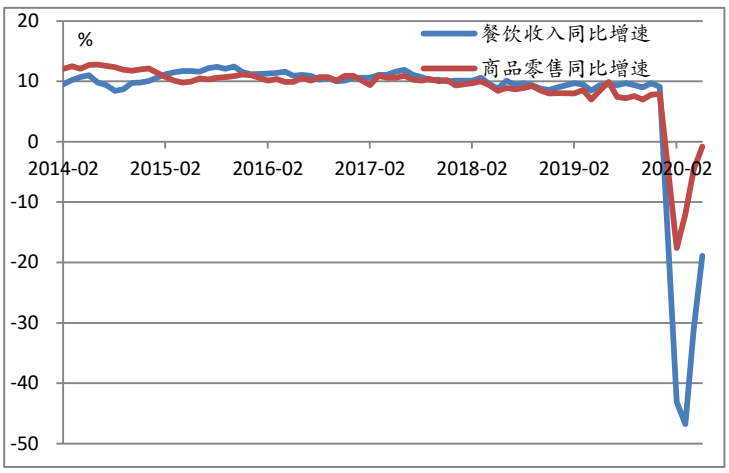
网上零售继续表现亮眼。前 5 个月网上商品和服务零售额同比增长 4.5%（上月为 1.7%），实物商品网上零售额通天报增长 11.5%（上月为 8.6%），增速继续提升。

图表 10：社会消费品零售总额



资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

图表 11：社会消费品零售总额同比增长率



资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

从消费形态看，商品零售和餐饮增速降幅均继续收窄，餐饮消费虽增速依然较低，但正在加快恢复。5 月商品零售 2.9 万亿元，同比增速为-0.8%（上月为-4.6%）；餐饮收入 3,013 亿元，同比增速为-18.9%（上月为-31.1%），餐饮消费虽然增速依然较低，但正在加快恢复。

分商品看，本月各商品类别普遍有所好转。从增速数值看，服装类（降幅已收窄至 0 附近）、石油及其制品类增速为负，其他各类增速普遍升至正值，房地产类增速由负转正。

必需品类、通讯器材类、医药类增速较高。粮油食品类增速为 11.4%，饮料类增速为 16.7%；通讯器材类增速为 11.4%，中西药类增速为 7.3%，增速较高。

汽车相关类增速继续提升。汽车类增速为 3.5%；石油及其制品类升至-14.0%，受油价的影响，石油制品类降幅依然较大。

房地产相关类增速均由负转正。建筑及装潢材料类增速升至 1.9%，家具类升至 3.0%，家电类升至 4.3%。

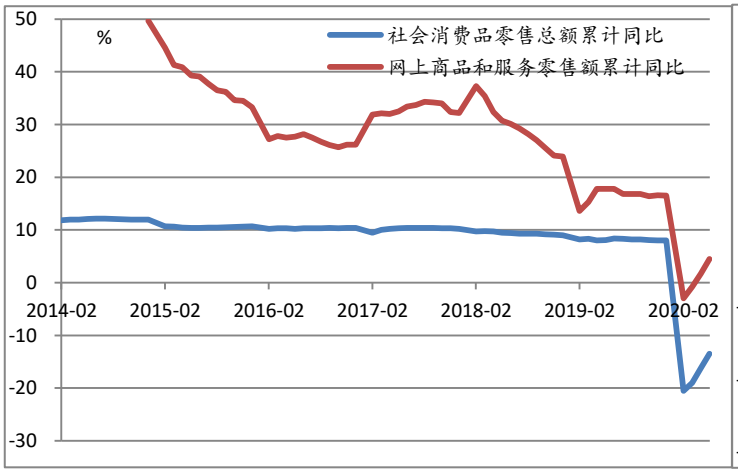
本月各消费增速均有所提升，汽车销量在各地促销政策的带动下继续提升，但会透支购车需求，随着这波需求的释放和政策的逐渐退出，汽车销量将再次回落；房地产相关产品销量在房子销量增加的带动下也有所提升，而且具备一定的可持续性，但在房住不炒的政策定位下，增速提升的空间也较为有限；餐饮消费

在各地商贸旅游等活动恢复的带动下大幅回升，虽然增速降幅依然较大，但只要疫情不出现大面积的二次爆发，餐饮消费将会继续快速复苏。

随着需求的持续好转，餐饮消费等继续快速恢复，6 月消费增速将升至正值，但从高频指标看，汽车销售增速较 5 月回落，使得消费增速提升的幅度减小。

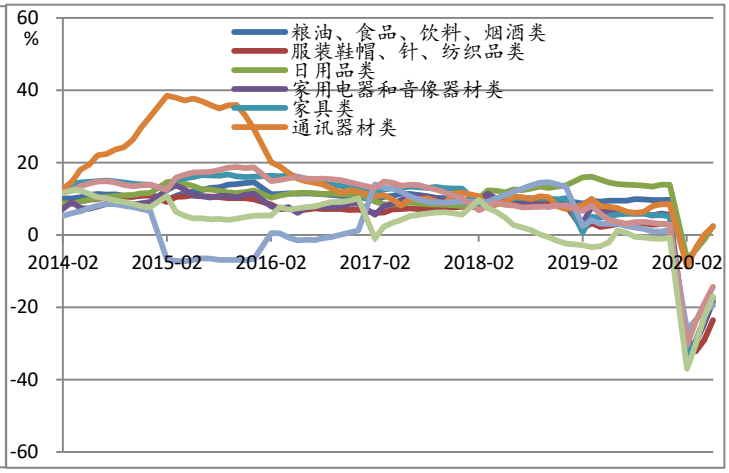
但是，失业率提升和收入增速下降将继续从根本上抑制居民消费回升的进度和幅度。虽然 5 月全国城镇调查失业率为 5.9%，较 4 月低 0.1 个百分点，但随着 6、7 月毕业生离校，失业率将有所提升；一季度全国居民人均可支配收入名义增速为 0.8%，较上年末低 8.1 个百分点。

图表 12：商品零售与餐饮收入同比增长率



资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

图表 13：各类商品零售额同比增长率



资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

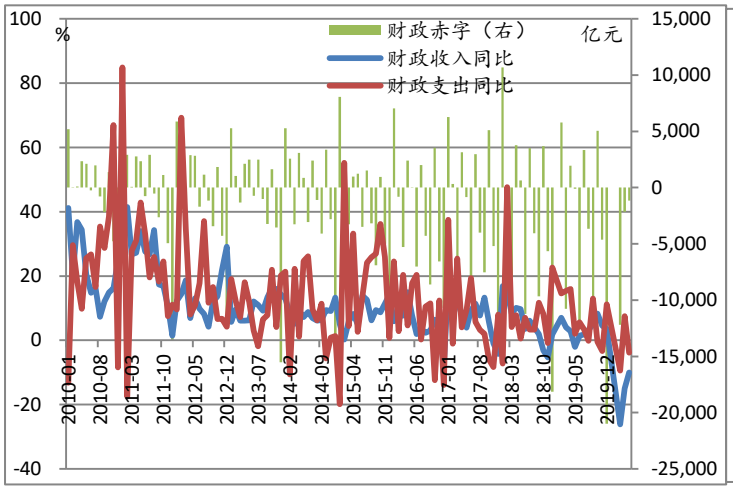
3、财政支出增速回落

2020 年 5 月财政收入 1.55 万亿元，同比减少 10.0%，降幅较上月收窄 5.0 个百分点；其中，税收收入 1.37 万亿元，同比减少 7.2%，降幅较上月收窄 10.0 个百分点；非税收收入 0.18 万亿元，同比减少 26.6%，较上月低 31.0 个百分点。财政支出 1.67 万亿元，同比减少 3.9%，较上月低 11.3 个百分点。本月财政支出大于财政收入，财政赤字 0.12 万亿元，累计赤字 1.26 万亿元。财政收入增速降幅收窄，财政支出增速回落。

在财政收入中，印花税收入继续保持高速增长，个人所得税增速已降至 0.7%；其他各类增速普遍为负值，但本月降幅均有所收窄。车辆购置税、增值税、进出口相关税种增速降幅较大，其他各类收入增速降幅相对较小。

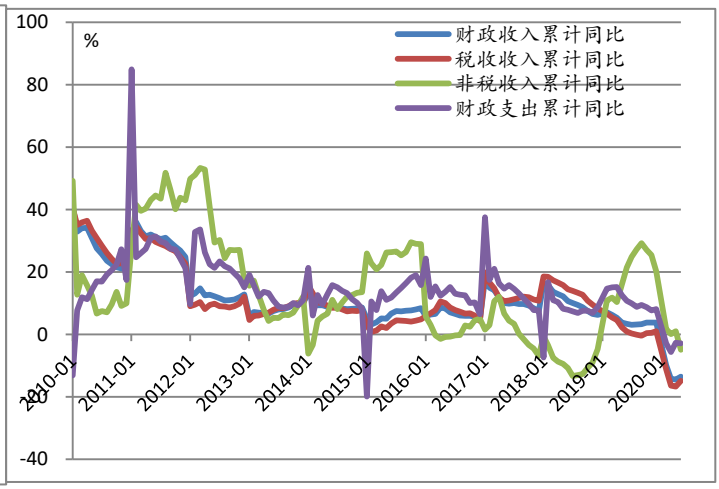
在财政支出中，本月各类支出增速普遍有所回落。卫生健康支出、社保支出和债务利息支出继续保持正增速，且增速均继续提升；农林水事务支出增速由负转正；其余各类增速继续为负，且降幅普遍小幅扩大。城乡社区事物类、交通运输类降幅较大，其余各类降幅相对较小。

图表 14：国家财政收支当月情况



资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

图表 15：国家财政收支累计情况



资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

4、投资增速降幅继续收窄，工业增加值改善度最大

工业增加值增速继续提升

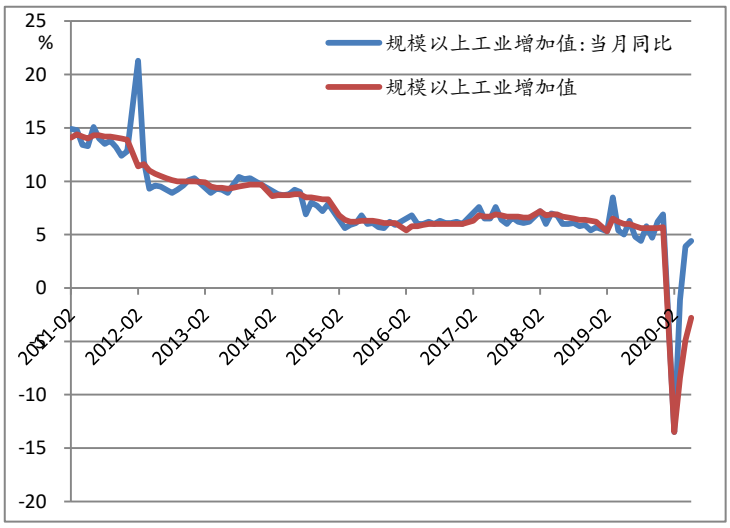
2020 年 5 月，全国规模以上工业增加值同比增速为 4.4%（上月为 3.9%）。

分三大门类看，采矿业、制造业和公共事业增速均继续提升。采矿业增加值同比增速为 1.1%（上月为 0.3%）；制造业为 5.2%（上月为 5.0%）；电力、热力、燃气和水的生产和供应为 3.6%（上月为 0.2%），三大门类增速均继续提升，本月公共事业类改善幅度最大。

分行业看，计算机、通信和其他电子设备制造业[1]增加值同比增长 10.8%（上月为 11.8%），黑色金属冶炼和压延加工业同比增长 6.1%（上月为 4.6%），电力、热力的生产和供应业同比增长 4.0%（上月为-0.2%），化学原料和化学制品制造业同比增长 3.9%（上月为 3.2%），电气机械和器材制造业同比增长 6.8%（上月为 9.0%），通用设备制造业同比增长 7.3%（上月为 7.5%）。总体来看，本月高技术行业增速有所回落。

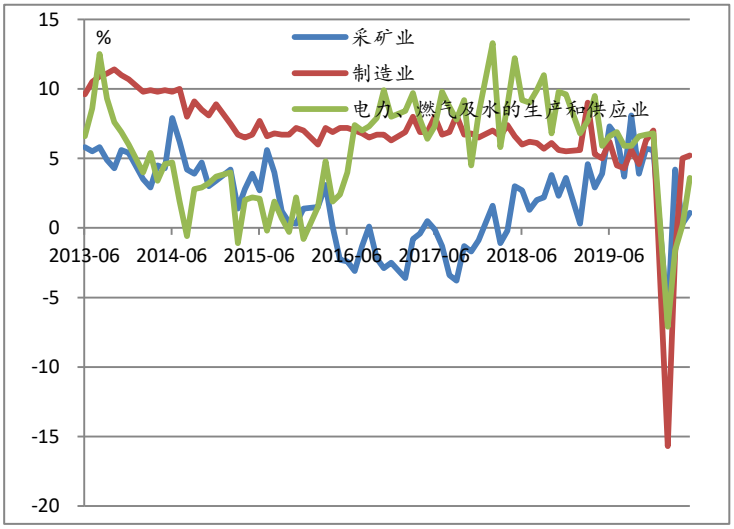
本月工业增加值增速提升的行业主要为汽车制造业和基建投资相关的装备制造行业、原材料行业。汽车产销继续快速反弹带动汽车制造业增速加快 6.4 个百分点至 12.2%。基建投资加快推进带动建筑工程用机械产销及增加值增速均大幅提升，产量增速提升 17.5 个百分点至 38.4%；也带动水泥、钢铁等原材料类行业产销增速提升。

图表 16：工业增加值增速



资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

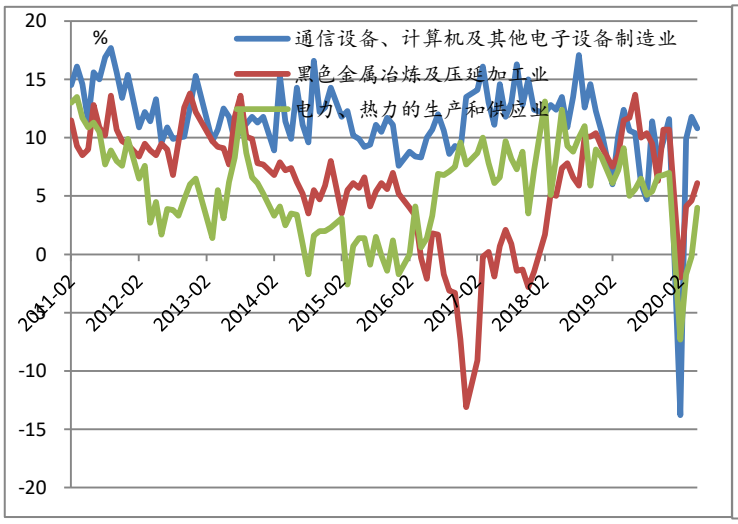
图表 17：三大产业增加值同比增长率



资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

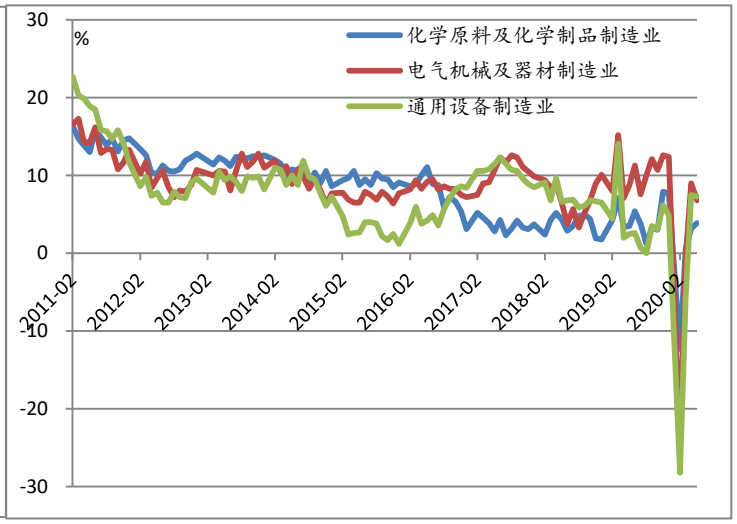
[1] 这几个行业的增加值在在工业增加值中占比最高。从 2003 年-2011 年占比均值看，计算机、通信和其他电子设备制造业为 9.1%，黑色金属冶炼和压延加工业为 7.9%，电力、热力的生产和供应业为 7.0%，化学原料和化学制品制造业为 6.6%，电器机械和器材制造业为 5.8%，通用设备制造业为 4.6%。

图表 18：各行业增加值同比增长率



资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

图表 19：各行业增加值同比增长率（续）



资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

投资增速降幅继续收窄，制造业投资增速依然最低

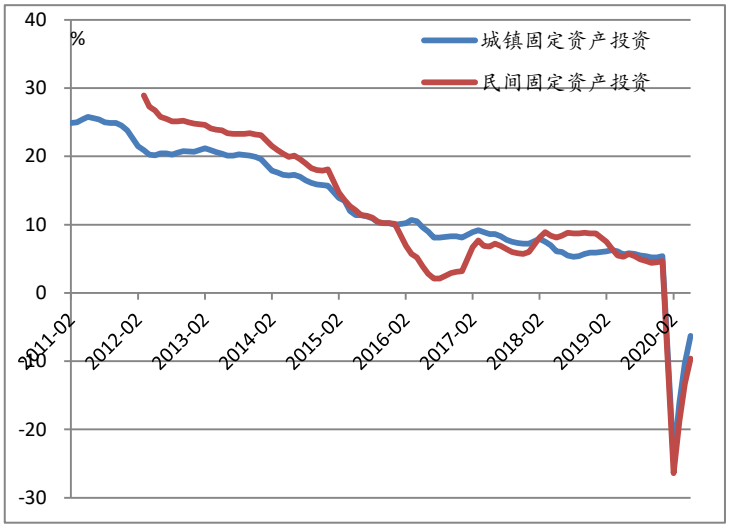
2020 年 1-5 月全国固定资产投资 19.9 万亿元，同比增速为-6.3%（上月为-10.3%）。分产业看，第一产业投资 5,634 亿元，同比增速为 0%（上月为-5.4%）；第二产业投资 6.0 万亿元，同比增速为-11.8%（上月为-16.0%）；第三产业投资 13.3 万亿元，同比增速为-3.9%（上月为-7.8%）。三大产业增速降幅均有所收窄，一、三产业继续好于第二产业。

在第二产业中，制造业增速依然较低。采矿业投资同比增速为-8.7%（上月为-9.2%）；制造业投资为-14.8%（上月为-18.8%）；电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资为 13.8%（上月为 7.6%）。制造业增速低迷的原因在于利润状况改善度不大和外需不确定性较大。

第三产业中，教育业（10.4%）、卫生社保和社会福利业（8.9%）、科技（6.1%）增速为正，其他行业累计投资增速均为负值。

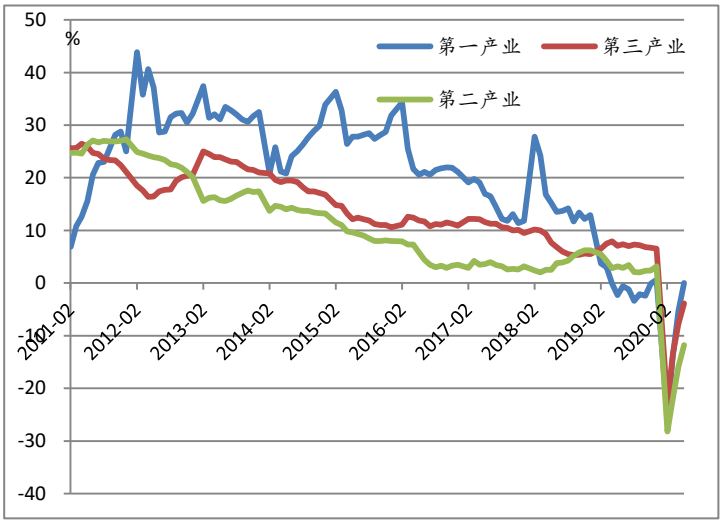
民间投资增速降幅收窄。1-5 月民间固定资产投资 11.22 万亿元，同比增速为-9.6%（上月为-13.3%）。

图表 20：全国固定资产投资同比增长率



资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

图表 21：全国固定资产投资分产业增速



资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

从固定资产投资三大分类看，基建投资增速降幅继续收窄 5.5 个百分点至-6.3%；制造业增速降幅收窄 4.0 个百分点至-14.8%；房地产业增速降幅收窄 2.7 个百分点至-1.8%；三大产业增速降幅均继续收窄；从绝对数值看，制造业降幅依然较大，基建次之，房地产最小。

基建投资增速显著回升，随着财政资金的投放增速将会进一步提升

基建投资（不含电、热、燃气及水的生产和供应业）增速为-6.3%，降幅较上月继续收窄 5.5 个百分点。分行业看，管道运输业增速最高，为 47.0%；道路运输、铁路运输、水上运输次之，增速分别为-2.9%、-8.8%、-11.8%，航空运输降幅依然较大，为-44.6%，增速均较上月有所改善。水利环境公共设施管理业增速降幅也收窄至-6.5%。

今年财政收支方面，一般公共预算赤字 3.76 万亿，较上年增加 1.0 万亿；发行特别国债 1.02 万亿；发行地方政府专项债 3.75 万亿，较上年增加 1.6 万亿；地方政府专项债收入主要用于弥补政府基金收支缺口，主要用于新老基建投资。

新增的 2 万亿全部转给地方，建立特殊转移支付机制，资金直达市县基层、直接惠企利民；主要用于四个方面：

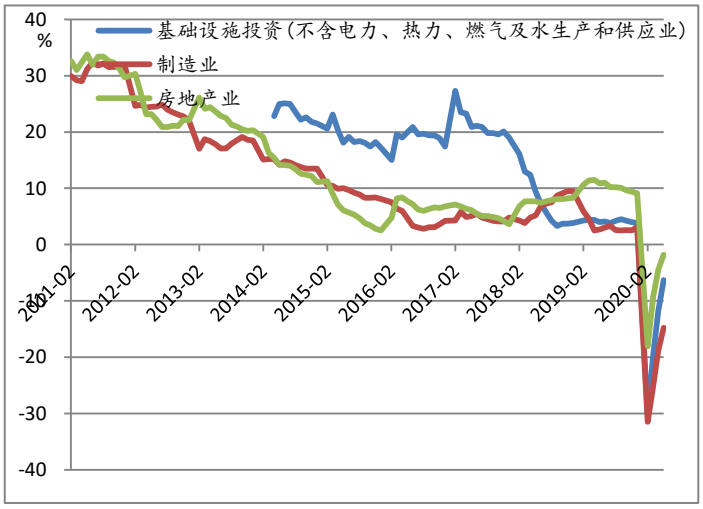
一是列入特殊转移支付的部分。主要是应对今年疫情带来的对经济、财政的影响，资金主要用于保就业、保基本民生、保市场主体，包括支持减税降费、减租降息、扩大消费和投资等方面。重点还可以用于解决当前基层面临的疫情防控、基本民生保障等困难。

二是列入政府性基金转移支付的抗疫特别国债。主要用于有一定资产收益保障的公共卫生等基础设施建设和抗疫相关支出，包括支持小微企业发展、财政贴息、减免租金补贴等。

三是列入正常转移支付的增量和存量的部分。主要支持减税降费，用于弥补地方减税降费后形成的新增财力的缺口。

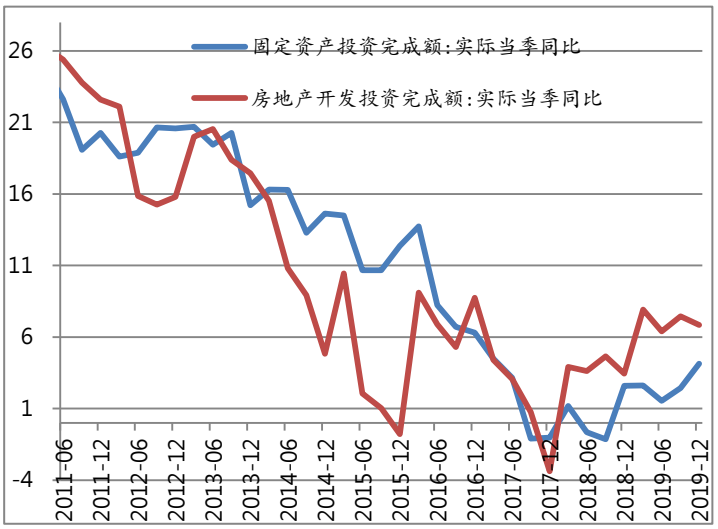
四是地方新增财政赤字的部分。这部分资金金额为 500 亿元，由市县基层地方政府按照一般债务的有关规定安排使用，但是重点也是要用在落实“六保”任务的方面。

图表 22：固定资产投资同比增长率



资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

图表 23：投资实际增速



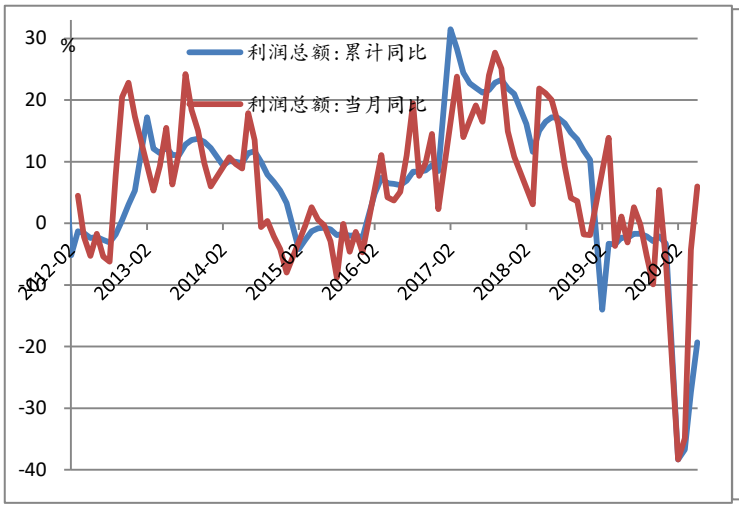
资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

利润增速降幅显著收窄

2020 年 1-5 月全国规模以上工业企业实现利润总额 1.84 万亿元，同比下降 19.3%，降幅较 1-4 月收窄 8.1 个百分点，较上年同期低 17.0 个百分点。5 月当

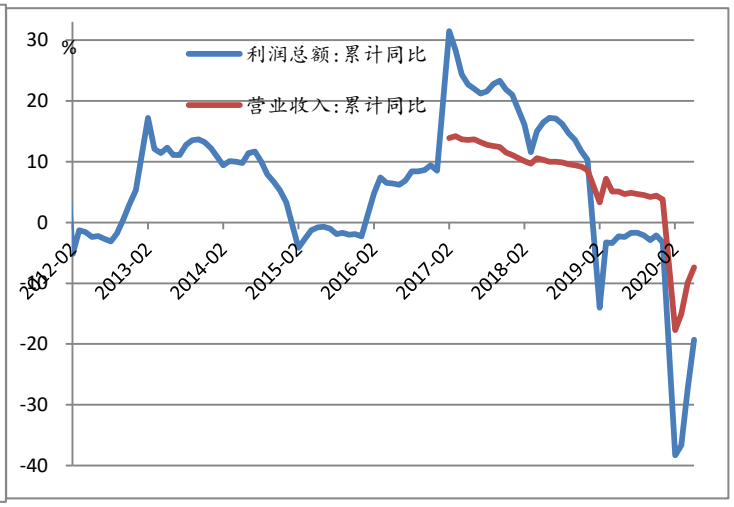
月利润增速由负转正，由 4 月的-4.3%升至 5 月的 6.0%。

图表 24：工业企业利润总额增长率



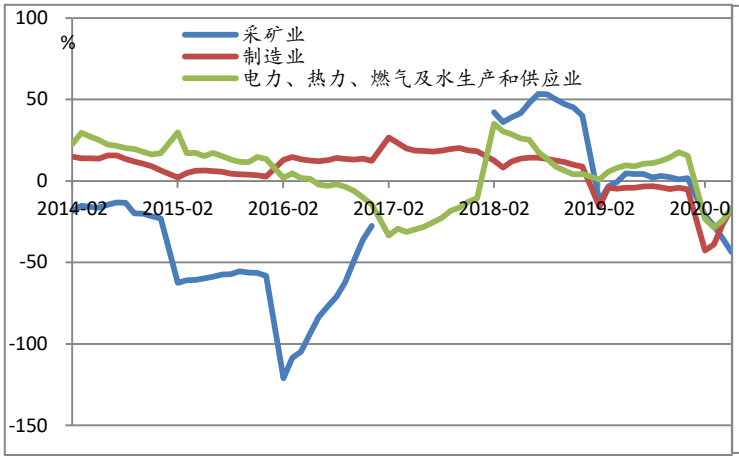
资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

图表 25：收入及成本同比增速



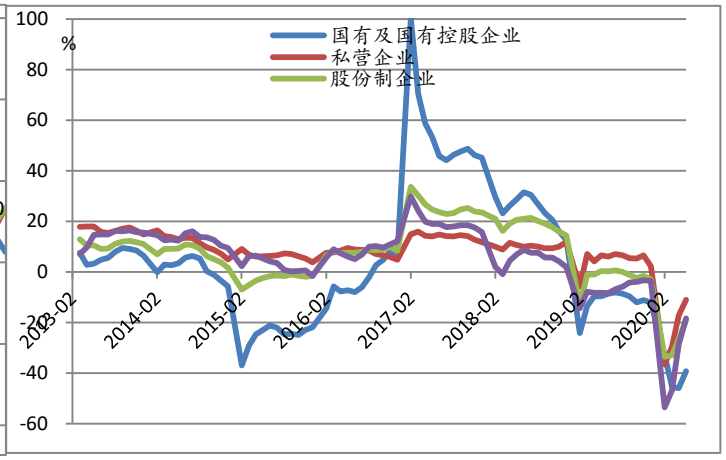
资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

图表 26：企业经营指标



资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

图表 27：各类企业利润增速情况



资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

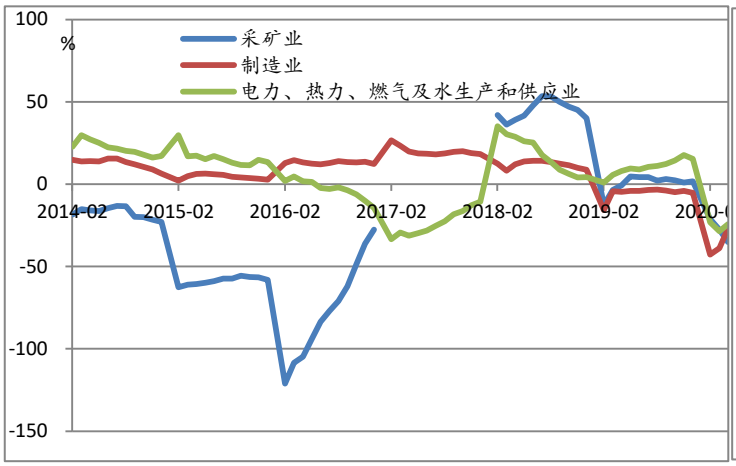
分企业类型看，各类企业降幅均有所收窄，其中，国有企业降幅继续最大。国有及国有控股企业同比下降 39.3%（上月为-46.0%），外商及港澳台企业利润增速同比下降 18.4%（上月为-28.8%），股份制企业同比下降 19.2%（上月为

-26.6%)，私营企业同比下降 11.0%(上月为-17.2%)。

分行业看，1-5 月采矿业实现利润总额 1,292 亿元，同比减少 43.6%(上月为-35.2%)；制造业利润总额 1.55 万亿元，同比下降 16.6%(上月为-26.8%)；电力、热力、燃气等公用事业利润总额 1,681 亿元，同比减少 16.7%(上月为-24.3%)；制造业和公用事业利润增速降幅收窄，采矿业增速降幅扩大。

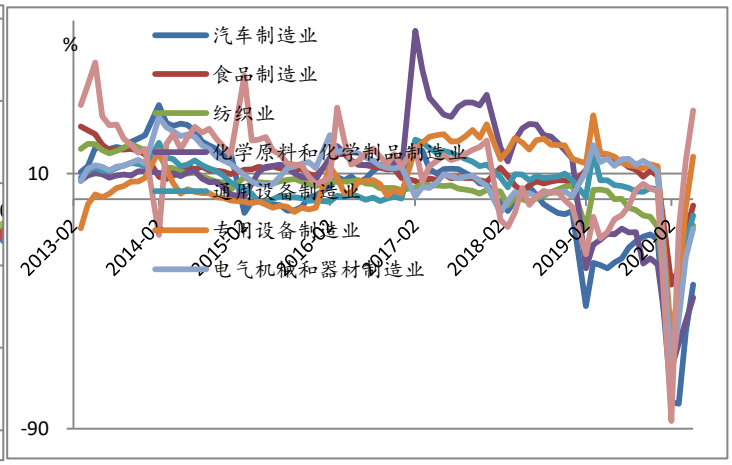
制造业中，多数细分行业利润普遍改善，石油加工、电力、化工、钢铁等重点行业利润改善明显。

图表 28：各行业利润增速情况



资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

图表 29：各行业利润增速情况(续)



资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

土地购置支出带动房地产投资降幅收窄

房地产开发投资增速降幅收窄。1-5 月全国房地产开发投资 4.6 万亿元，同比增速为-0.3%(前 4 个月为-3.3%)。土地购置支出继续对开发投资增速回升起到较大作用。

房地产销售增速降幅继续收窄。1-5 月全国商品房销售面积为 4.9 亿平方米，同比增速为-12.3%(前 4 个月为-19.3%)；商品房销售额 4.6 万亿元，同比增速为-10.6%(前 4 个月为-18.6%)。

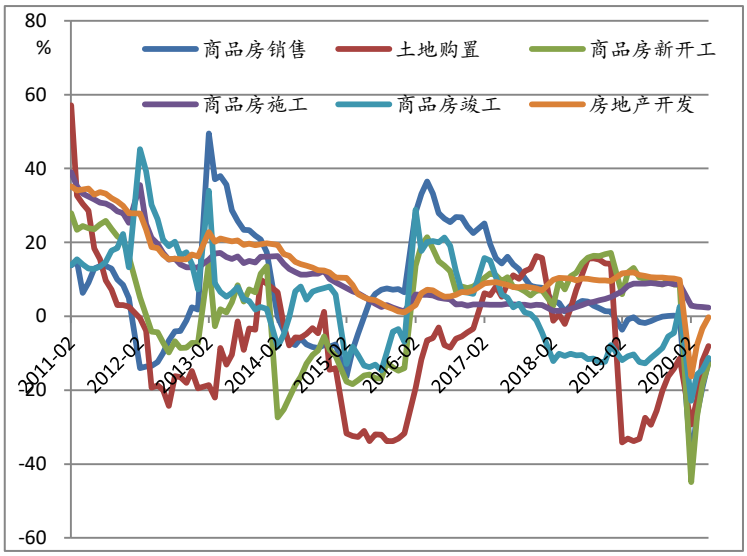
从开发环节看，各环节均有所好转，土地购置和新开工显著好于竣工状况。1-5 月土地购置面积 4,752 万平方米，同比增速为-8.1%(前 4 个月为-12.0%)；

房屋新开工面积 7.0 亿平方米，同比增速为-12.8%（前 4 个月为-18.4%）；房屋竣工面积 2.4 亿平方米，同比增速为-11.3%（前 4 个月为-14.5%）。

房地产投资资金增速降幅继续收窄。房地产开发企业到位资金 6.3 万亿元，同比增速为-6.1%（前 4 个月为-10.4%）。其中，定金及预收款-13.0%（前 4 个月为-18.9%）；自筹资金-0.8%（前 4 个月为-5.2%）；个人按揭贷款-0.9%（前 4 个月为-5.4%）；房地产开发贷款-0.5%（前 4 个月为-2.5%）。随着央行流动性的宽松，房地产各项资金来源增速均有所好转，但与累计销售增速降幅较大相一致，定金及预付款增速相对依然较低。

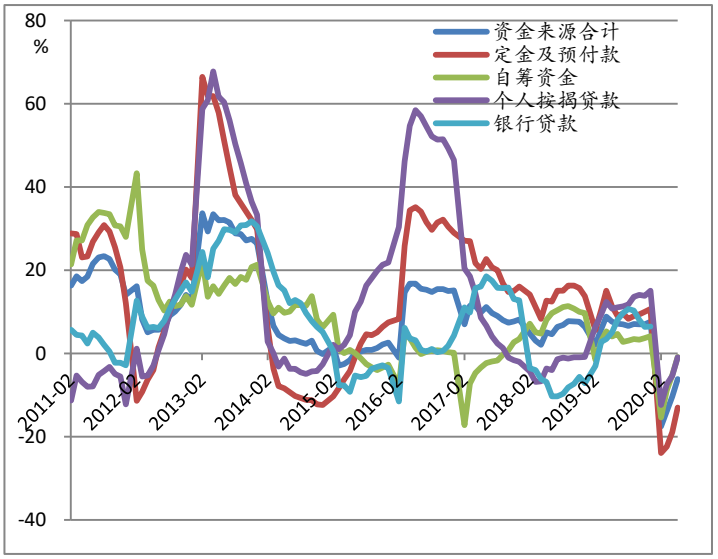
随着商品房销售的回暖，房价环比涨幅也逐渐提升，一线、二线、三线城市分别上涨 0.7%、0.6%和 0.7%，均高于上月。

图表 30：房地产活动情况



资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

图表 31 ：房地产开发资金来源增速



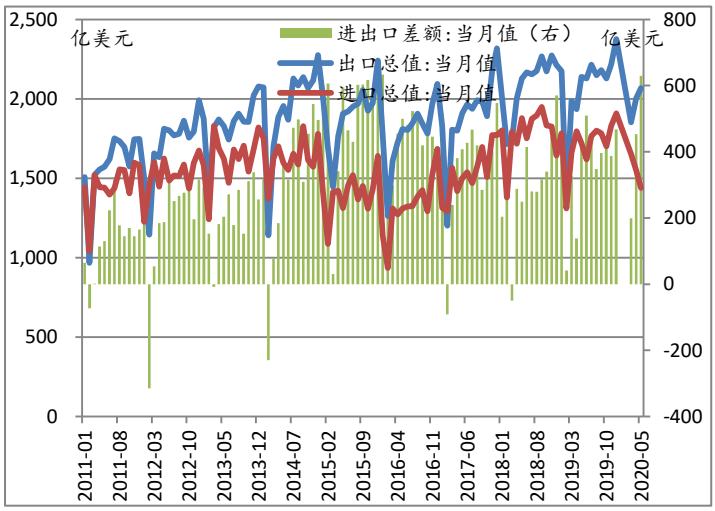
资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

5、进出口增速双双回落，衰退型顺差金额提升

5 月我国实现出口 2,068 亿美元，同比减少 3.3%，较 4 月（3.5%）回落 6.8 个百分点；实现进口 1,439 亿美元，同比减少 16.7%，降幅较 4 月（-14.2%）

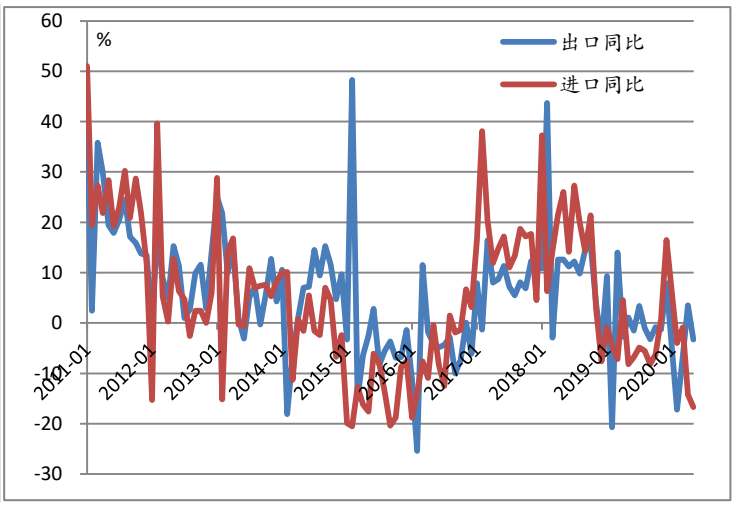
扩大 2.5 个百分点。当月录得贸易顺差 629 亿（4 月为 453 亿）美元，累计顺差 1214 亿美元，较上年同期低 91 亿美元，降幅继续收窄。

图表 32：进出口金额



资料来源：海关总署、 iFinD、致富研究院

图表 33：进出口增速



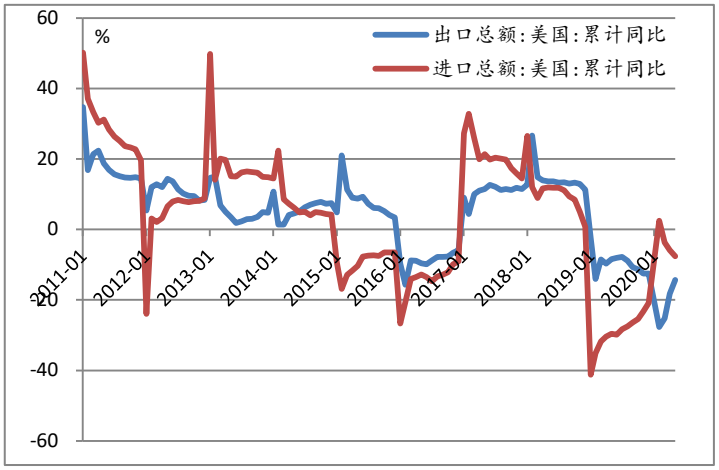
资料来源：海关总署、 iFinD、致富研究院

外贸地域结构

从地域分布看，本月对各经济体出口增速普遍有所回落。5 月对美国出口同比增速为-1.2%(上月为+2.3%),对欧盟为-0.7%(上月为-4.5%)，对东盟为-5.7%(上月为+4.2%),对香港为-12.1%(上月为-0.9%),对日本+11.2%(上月为+12.1%)，对欧盟出口增速降幅小幅收窄，对其他地域普遍回落。

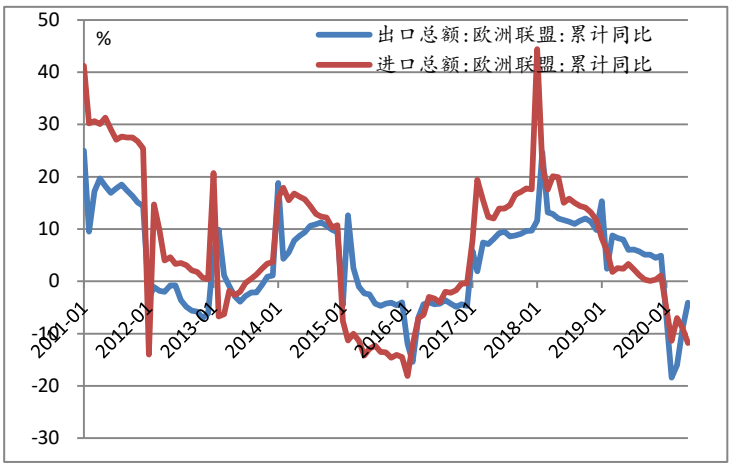
进口方面，本月从各地域进口增速均有所回落。5 月从美国进口同比增速为-13.5%(上月为-11.1%)，欧盟为-29.0%(上月为-21.3%)，东盟为-5.7%(上月为-3.7%),日本为-5.4%(上月为-5.3%),从各地域进口增速普遍有所回落。

图表 34：对美国进出口情况



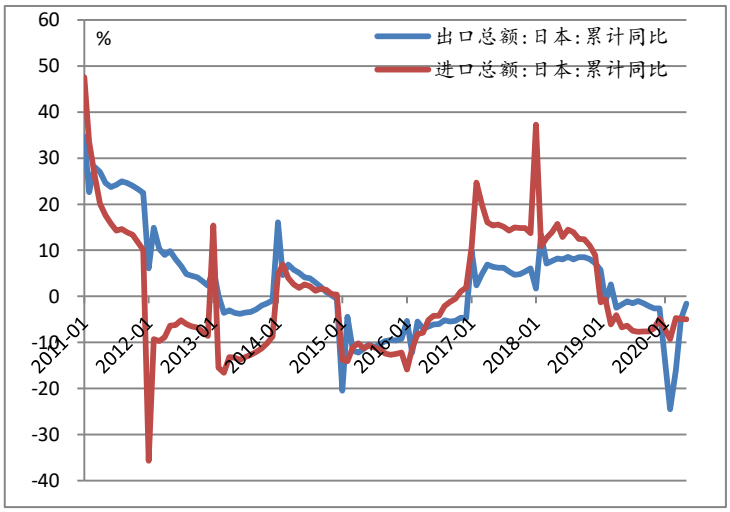
资料来源：海关总署、 iFinD、致富研究院

图表 35：对欧盟进出口情况



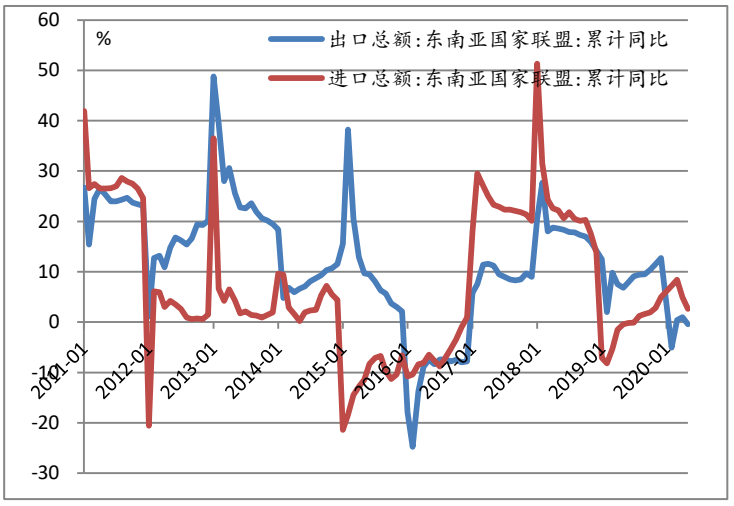
资料来源：海关总署、 iFinD、致富研究院

图表 36：对日本进出口情况



资料来源：海关总署、 iFinD、致富研究院

图表 37：对东盟进出口情况



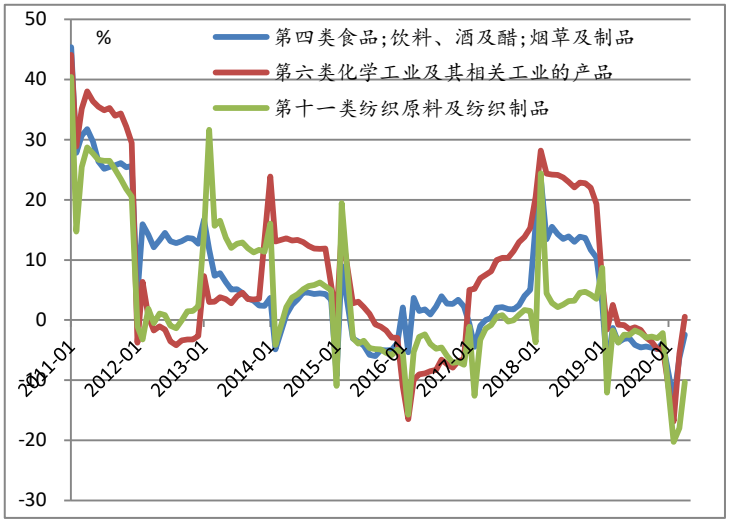
资料来源：海关总署、 iFinD、致富研究院

外贸行业结构

从出口行业看，本月虽然机电产品、服装等增速均有所回落，但口罩和医疗仪器等防疫物资出口依然保持高增速，进而缓冲了出口增速的降幅。前 5 个月纺

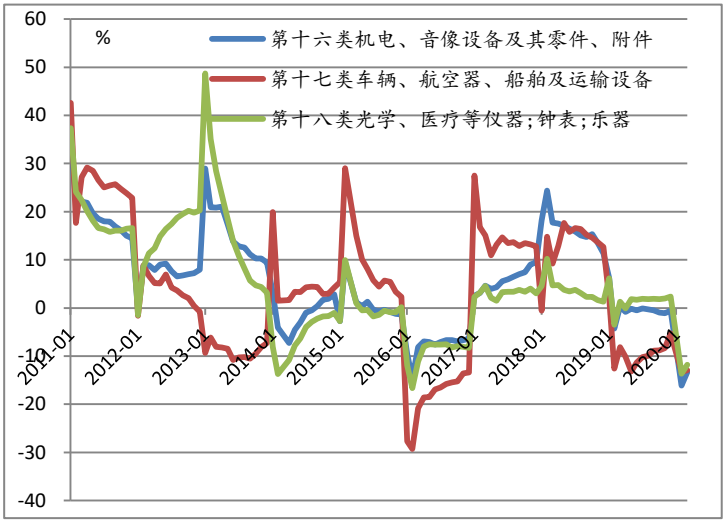
织类商品出口增速为 25.5%（前 4 个月为 5.9%），医疗仪器类为 33.0%（前 4 个月为 14.3%）。但劳动密集型产品增速依然低迷，服装类增速为-20.3%（前 4 个月为-20.2%）;箱包类增速为-27.6%(前 4 个月为-23.4%）;家具类增速为-14.0%（前 4 个月为-15.7%）；玩具类增速为-11.8%（前 4 个月为-13.4%）。

图表 38：劳动密集型行业出口增速



资料来源：海关总署、 iFinD、致富研究院

图表 39：高新技术品行业出口增速



资料来源：海关总署、 iFinD、致富研究院

进口方面，本月进口增速继续回落的原因还在于价格的回落。比如，前 5 个月原油进口数量增速为 5.2%(前 4 个月为 1.7%)，但进口金额增速为-17.1%(前 4 个月为-7.4%)；铁砂矿进口数量增速为 5.1%（前 4 个月为 5.4%），但进口金额增速为 12.1%（前 4 个月为+15.9%）等。

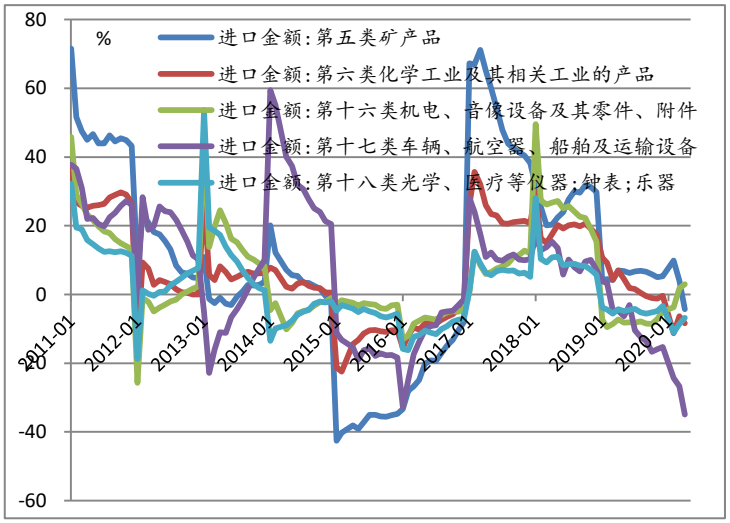
外贸展望

今年上半年，突发的新冠疫情冲击全球需求，我国进出口增速双双回落，但进口增速在大宗商品价格大幅回落的带动下回落幅度加大，出口增速有防疫物资商品出口增加的缓冲降幅较小，二者共同作用下，贸易顺差逐月扩大，对 GDP 同比增速的拉动也有所提升。

但是，展望下半年，全球疫情仍未得到较好的控制，虽然不少国家均推进复工复产，但像美国一样，复工复产伴随着新增病例数量的反弹，这进而使得各国

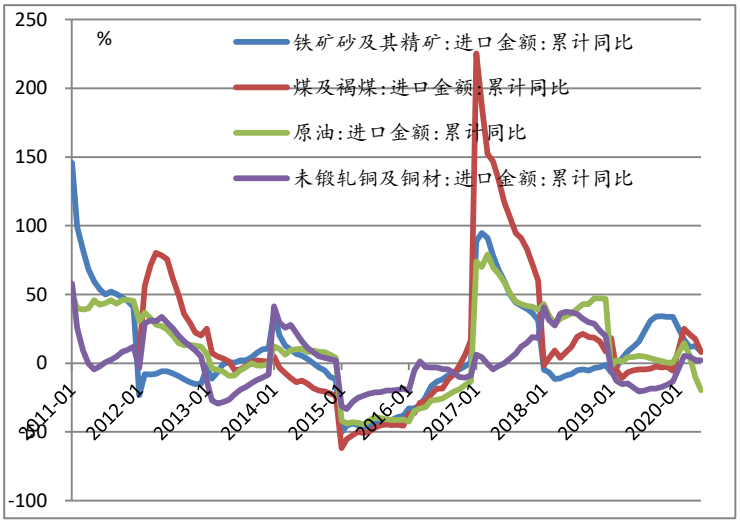
政府不得不在复工复产和疫情防控之间做一权衡；在这种大环境下，全球经济恢复进度必定较为缓慢。随着海外对防疫物资进口需求的逐渐满足，相关商品外贸增速将逐渐回落，海外需求疲弱对我国出口的冲击将逐渐显现；与此同时，大宗商品价格从上半年的低位逐渐反弹将带动我国进口增速降幅逐渐收窄；贸易顺差将逐渐收窄。

图表 40：各类商品进口增速



资料来源：海关总署、 iFinD、致富研究院

图表 41：大宗商品进口增速



资料来源：海关总署、 iFinD、致富研究院

二、CPI 环比小幅回升，PPI 降幅收窄

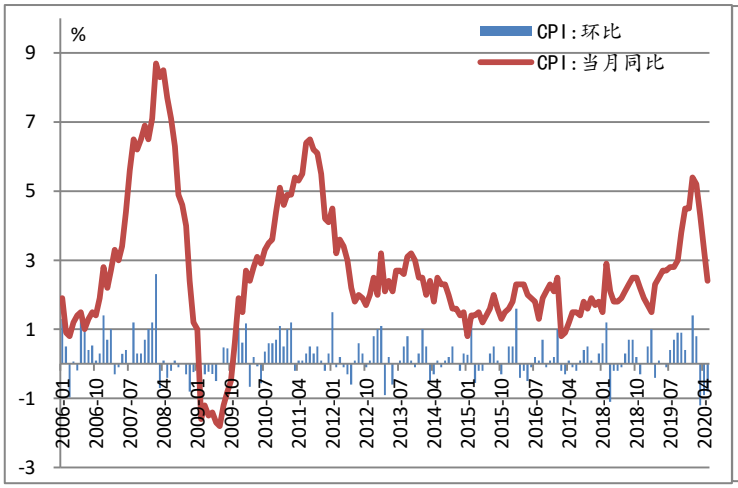
1、CPI 较上月小幅回升

5 月全国居民消费价格总水平（CPI）同比上涨 2.4%（上月为 3.3%）；环比涨幅为-0.8%（上月为-0.9%）。其中，食品价格环比涨幅为-3.5%（上月为-3.0%），非食品价格为 0.0%（上月为-0.2%）。食品价格的回落带动 CPI 继续显著下降。

5 月份食品价格环比普遍均继续回落，鲜菜和猪肉价格降幅较大。蔬菜大量上市带动价格季节性回落；鸡蛋和鲜果供应充足价格也有所回落；猪肉价格在猪肉供给边际增加和消费季节性减少的共同作用执行继续回落。具体来看，鲜菜价格环比-12.5%，同比-8.5%；畜肉类价格环比-5.7%，同比+57.4%（其中，猪肉价格环比-8.1%，同比+81.7%）；蛋类价格环比-4.1%，同比-12.3%；鲜果价格环比-0.8%，同比-19.3%。

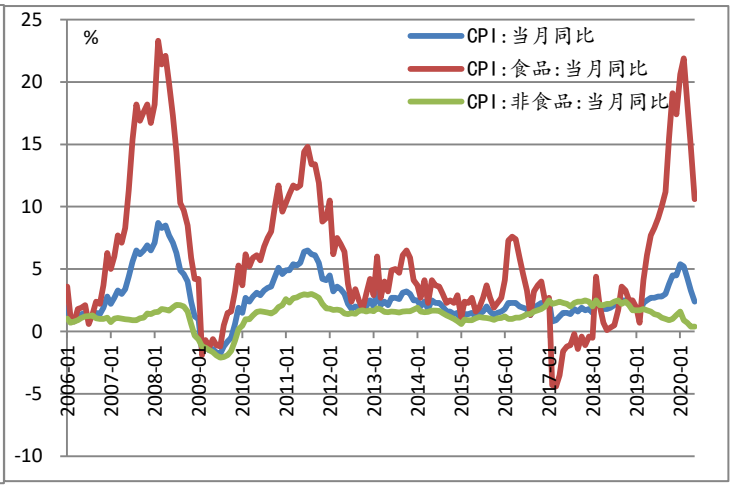
非食品价格中，七个中类价格环比“二升二降三平”。其他用品和服务、衣着价格分别上涨 0.5%和 0.2%，交通和通信、居住价格均下跌 0.2%，教育文化和娱乐、生活用品及服务、医疗保健类价格持平。

图表 42：CPI 同比及环比增速



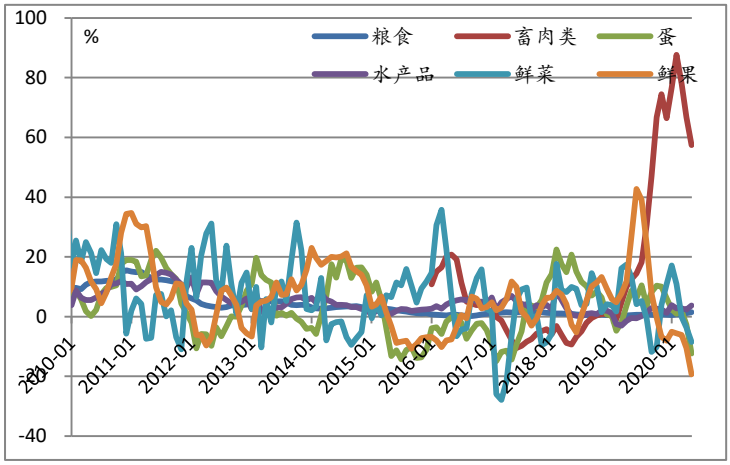
资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

图表 43：CPI 食品和非食品价格走势分化



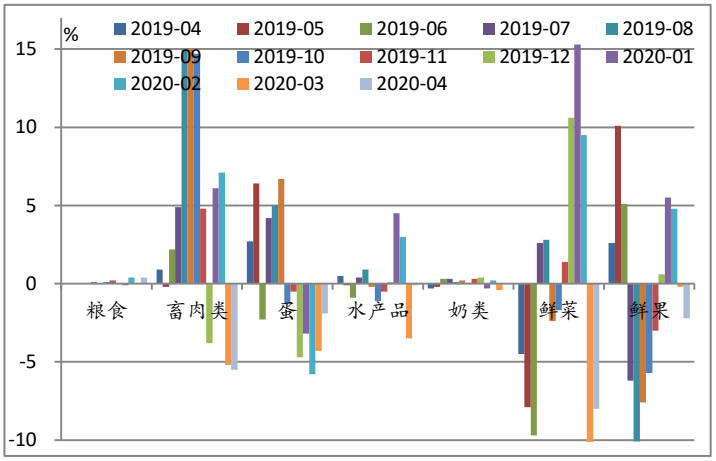
资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

图表 44：食品各中类指数同比增长率



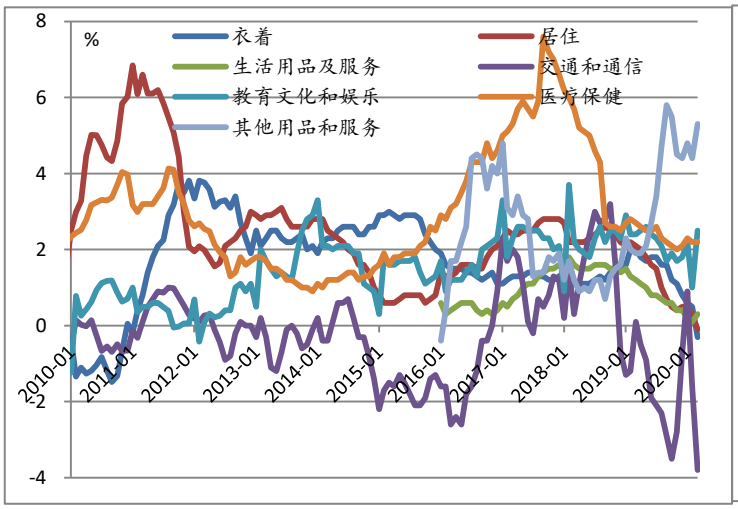
资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

图表 45：食品各中类指数环比增长率



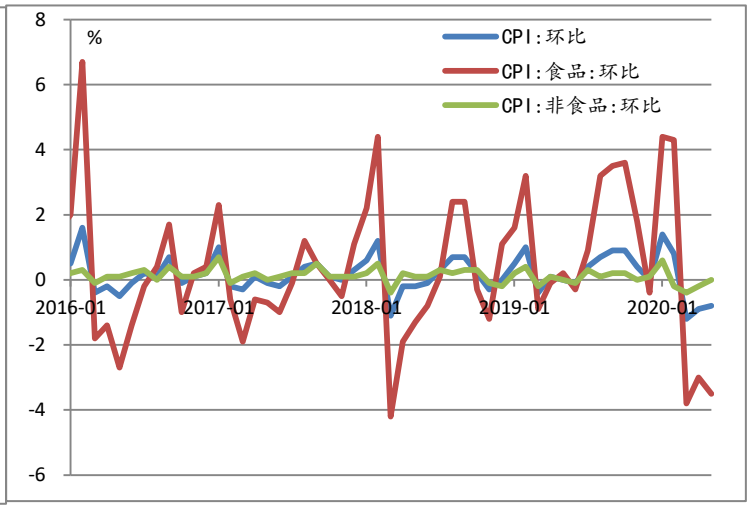
资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

图表 46：CPI 非食品各中类指数同比增长率



资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

图表 47：CPI 环比增长率



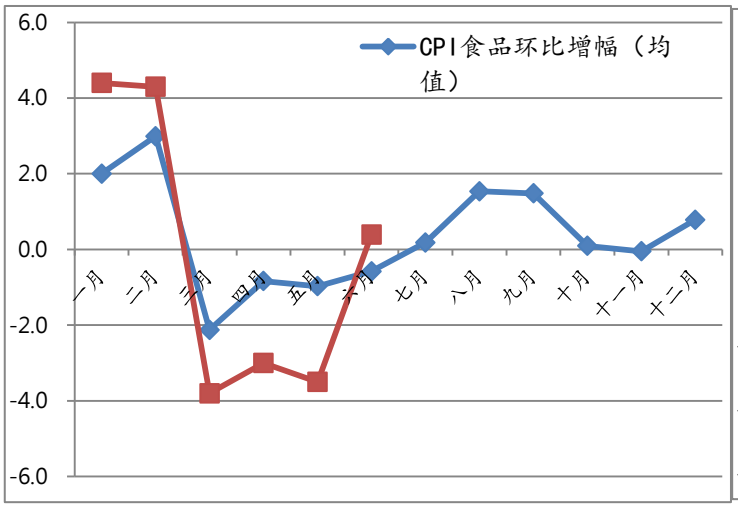
资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

通过对各类商品和服务高频价格的跟踪观察，6 月食品价格小幅上涨，非食品价格近乎持平。在食品价格中，鲜果和蛋类价格回落、鲜菜价格小幅上涨、猪肉价格在端午节假期前部分屠宰企业备货、复工复产复学的推进使得生猪供求紧

张、养殖场惜售等因素的共同作用下有一波显著回升；预计随着 7 月暑假的到来集中消费现象会有所削弱，8 月猪场出栏量或有所增加，减轻供给压力，猪肉价格或将再次回落。非食品价格本月变动较小，涨跌抵消之后总体价格近乎持平。二者综合之后 CPI 环比上涨 0.1%左右。

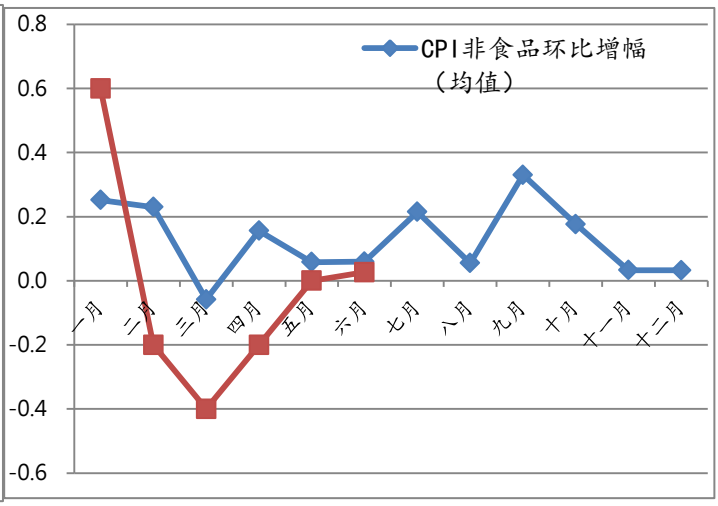
我们预计，**6 月食品价格小幅上涨，非食品价格环比近乎持平。CPI 整体环比上涨 0.1%左右，同比上涨 2.6%左右，较 5 月提升 0.2 个百分点。**

图表 48：CPI 食品环比增长率的月度走势图



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 49：CPI 非食品环比增长率的月度走势图



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

2、PPI 降幅收窄

5 月工业生产者出厂价格指数（PPI）同比涨幅为-3.7%（上月为-3.1%），降幅继续扩大；环比涨幅为-0.4%（上月为-1.3%）。受油价大幅下跌的滞后影响，PPI 同比降幅继续扩大，但环比降幅有所收窄。

PPI 生产资料价格同比-5.1%（上月为-4.5%）；环比涨幅为-0.5%。其中，采掘、原材料、加工工业环比分别为-1.7%、-1.1%、-0.2%。虽然中上游跌幅依然较大，下游跌幅较小，但均显著收窄。

PPI 生活资料价格同比 0.5%（上月为 0.9%）；环比涨幅为-0.3%。食品、

衣着、一般日用品和耐用品四大分项环比均继续微幅下跌。

工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比涨幅为-5.0%（上月为-3.8%），环比涨幅为-1.2%（上月为-2.3%）。其中，建筑材料类、黑色金属材料类、有色金属材料类、化工原料类、燃料动力类环比增速分别为 0.4%、 -2.7%、 -5.5%、-10.3%和-15.5%（上月分别为 1.4%、 -1.7%、 -6.6%、-9.3%和-11.4%），除有色增速小幅回升之外，其他各类较上月普遍回落。建材类和黑色类受基建投资的支撑较为抗跌，燃料动力类、化工类等降幅依然较大。

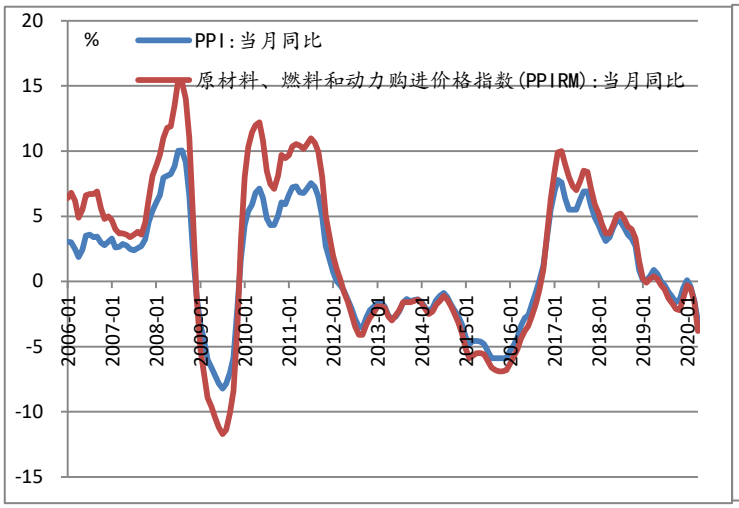
油价于 4 月录得阶段性新低之后，在产油国减产、疫情边际好转、多国逐渐复工复产在一定程度上提升需求等因素的共同作用下，油价大幅反弹。但后续可能受制于全球需求疲弱的制约，大幅反弹的概率不是很大。

基于对油价走势的预判，同时结合 PPI 之前的走势，我们认为本月 PPI 同比增速将逐渐回升。

但考虑到经济衰退的大环境、全球需求的疲弱度以及恢复的缓慢进度、疫情的可能的反复性，PPI 回升的速度将较为缓慢。

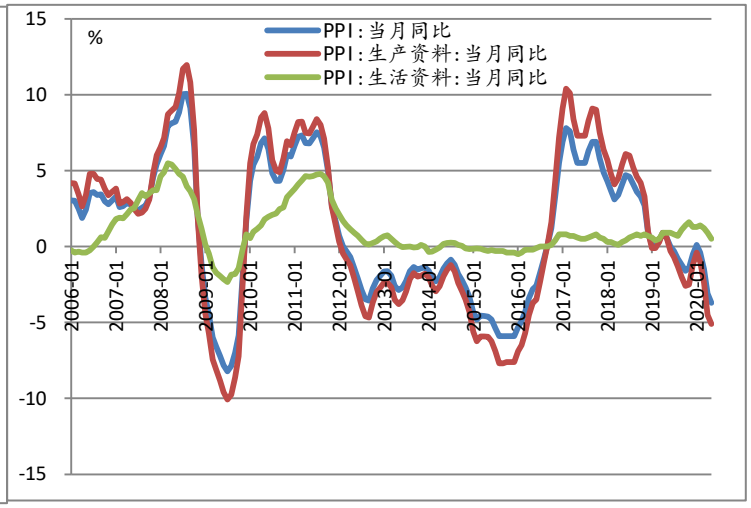
6 月主要原材料购进价格指数为 56.8%，环比高 5.2 个百分点；出厂价格指数为 52.4%，环比高 3.7 个百分点。本月大宗商品价格横盘整理，原材料购进价格指数和制造业出厂价格显著反弹，结合基期数据，我们认为 6 月 PPI 同比降幅有所收窄。

图表 50：工业生产者出厂价格同比增长率



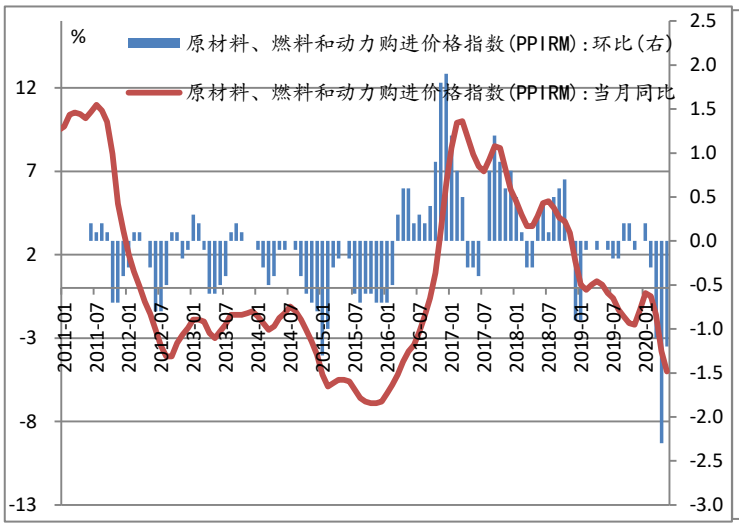
资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

图表 51：工业生产者出厂价格环比增长率



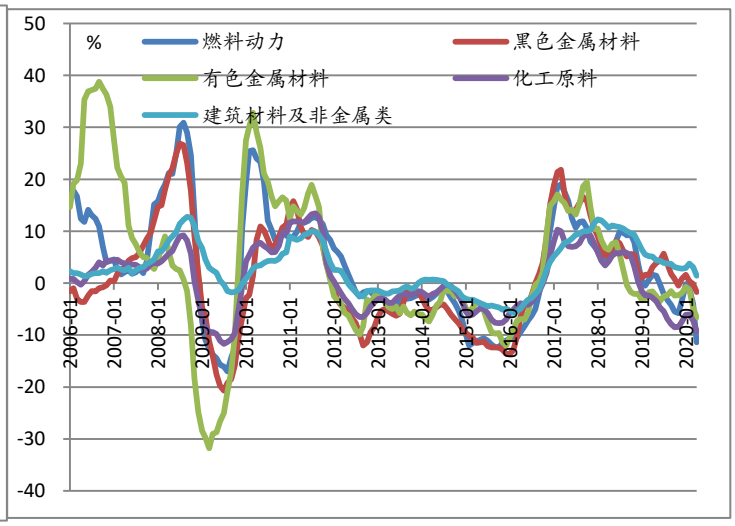
资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

图表 52：工业生产者购进价格增速



资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

图表 53：工业生产者购进价格分类指数走势



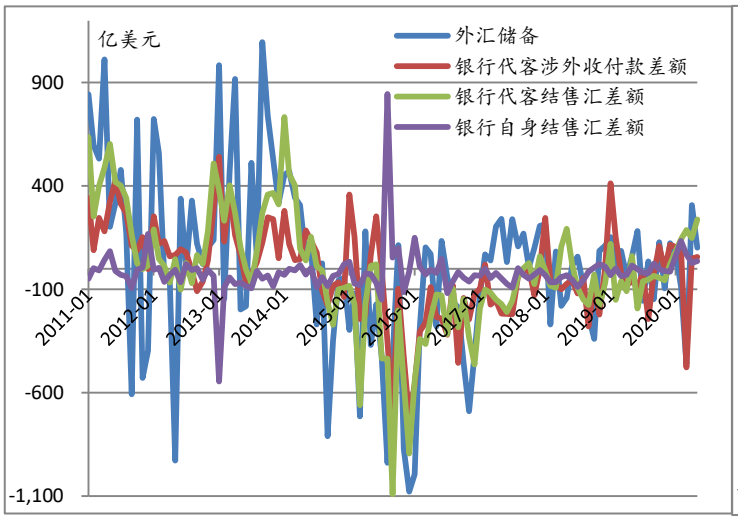
资料来源：国家统计局、 iFinD、致富研究院

三、货币信用增速均继续提升

2020 年第一季度末，基础货币余额为 31.8 万亿元，同比增长 4.6%，较上季度末高 6.7 个百分点，较上年同期高 10.1 个百分点。货币乘数为 6.55，较上季度末高 0.42。年初，在疫情对经济产生冲击的背景下，货币政策也相应进行逆周期调节，基础货币投放和货币社融增速均显著提升。

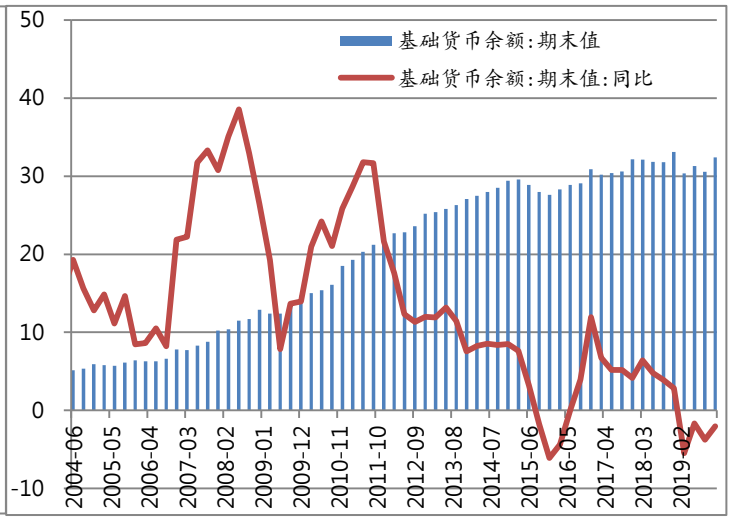
2020 年 5 月我国官方外汇储备总额为 3.10 万亿美元，较上月多 102 亿美元；外汇占款 21.2 万亿元，较上月少 112 亿元。

图表 54：当月外汇占款新增额



资料来源：中国人民银行、 iFinD、致富研究院

图表 55：基础货币



资料来源：中国人民银行、 iFinD、致富研究院

货币（M2）增速与上月持平，M1 增速显著提升，二者之间剪刀差收窄

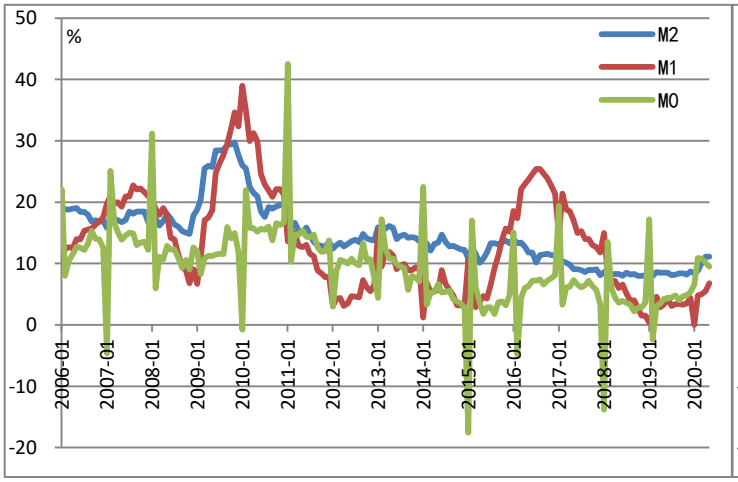
5 月末，广义货币（M2）余额 210.0 万亿元，同比增长 11.1%，增速与上月末持平，较上年同期高 2.6 个百分点。狭义货币（M1）余额 58.1 万亿元，同比增长 6.8%，较上月末高 1.3 个百分点，较上年同期高 3.4 个百分点。流通中货币（M0）余额 8.0 万亿元，同比增长 9.5%，较上月末低 0.7 个百分点，较上年同期高 5.2 个百分点。**本月 M0 继续小幅回落，但显著高于往年同期；M1 增速继续提升， M2 增速与上月持平，M2 与 M1 之间剪刀差收窄，主要原因在于**

——经济逐渐恢复，企业经营活动持续改善，资金活性提升；以及房企收入随商品房销售显著好转而大幅提升。

5 月末，人民币存款余额 204.6 万亿元，同比增长 10.4%，增速较上月末高 0.5 个百分点，较上年同期高 2.0 个百分点。其中，储蓄存款余额为 87.5 万亿元，同比增长 13.2%，较上月高 0.3 个百分点；企业存款余额 63.3 万亿元，同比增长 12.0%，较上月高 1.2 个百分点；财政存款余额为 5.1 万亿元，同比减少 2.0%，降幅较上月收窄 17.6 个百分点。**财政存款金额较小，但月度波动性较大；居民部门存款增速略低于上年同期；企业存款增速大幅提升，进而带动了存款增速的提升。**

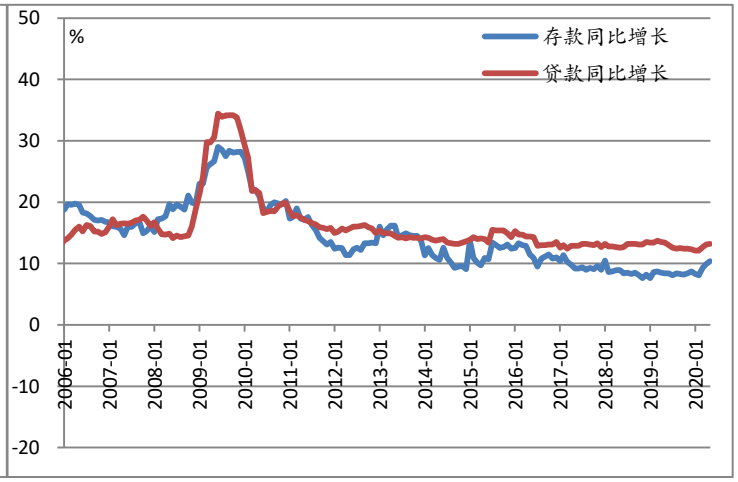
5 月新增人民币存款为 2.31 万亿元，同比多增 1.09 万亿元。其中，住户存款增加 0.5 万亿元，非金融企业存款增加 0.8 万亿元，财政性存款增加 1.31 万亿元，非银行业金融机构存款减少 0.67 万亿元。**企业由于经营边际改善存款新增额持续显著好于上年同期；政府本月继续大量发行债券融入资金，但尚未及时支出导致财政存款大幅增加。**

图表 56：各层次货币供应量同比增长率



资料来源：中国人民银行、 iFinD、致富研究院

图表 57：人民币存款及贷款增长走势



资料来源：中国人民银行、 iFinD、致富研究院

今年贷款增速与去年较为接近，但从部门结构看，企业贷款增速显著提升

5 月末，人民币贷款余额 163.4 万亿元，同比增长 13.2%，增速较上月末高

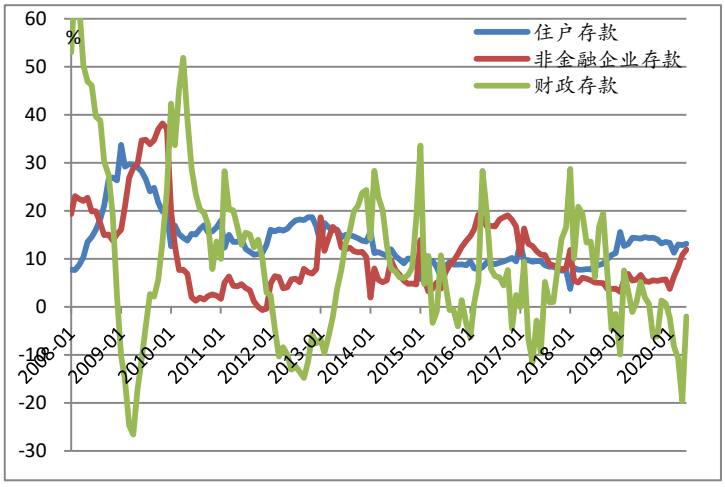
0.1 个百分点，较上年同期低 0.2 个百分点。

新增贷款总额继续高于上年同期。从部门结构看，企业部门获得新增贷款金额大幅增加，居民部门获得的新增贷款金额略好于上年同期，非银金融部门略低于上年同期。5 月新增人民币贷款 1.48 万亿元，同比多增 0.3 万亿元。其中，住户贷款增加 0.7 万亿元，同比多增 418 亿元；非金融企业贷款增加 0.85 万亿元，同比多增 0.32 万亿元；非银行业金融机构贷款减少 660 亿元，同比少 718 亿元。

从期限结构看，各期限贷款新增额普遍提升，中长期贷款新增额增幅较大。5 月票据融资增加 0.16 万亿元，同比多增 454 亿元；短期贷款增加 0.36 万亿元，同比多增 435 亿元；中长期贷款增加 1.0 万亿元，同比多增 0.28 万亿元。

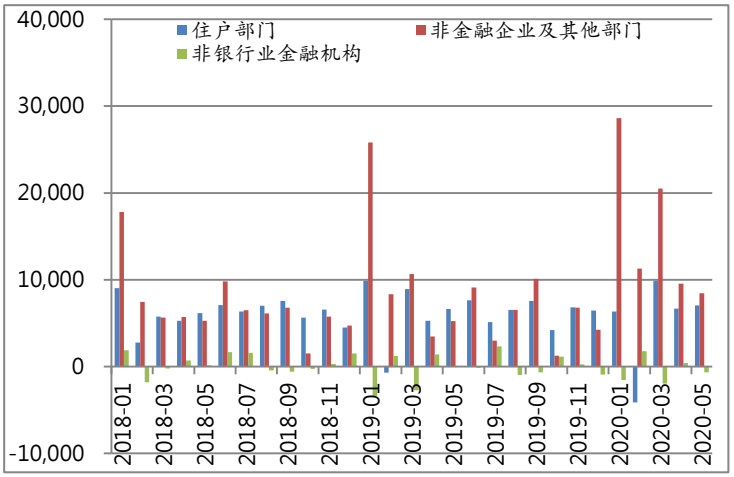
本月，随着财政支出的增加，财政存款显著下降，转换为企业和居民部门存款。同时，随着小微企业信用贷款支持计划、普惠小微企业贷款延期支持工具等相关政策的落地实施，信贷投放会有所增加。综合分析本月财政存款变动、央行公开市场操作和存款金额变动等因素，我们预计 **6 月新增人民币贷款 18,500 亿元左右，M2 同比增速较上月小幅提升，同比增长 11.2%左右。**

图表 58：各部门存款同比增长率



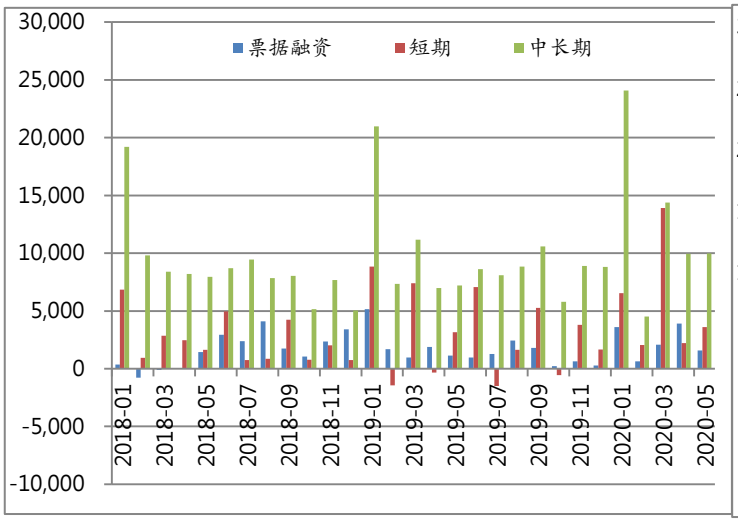
资料来源：中国人民银行、 iFinD、致富研究院

图表 59：新增人民币贷款的部门结构



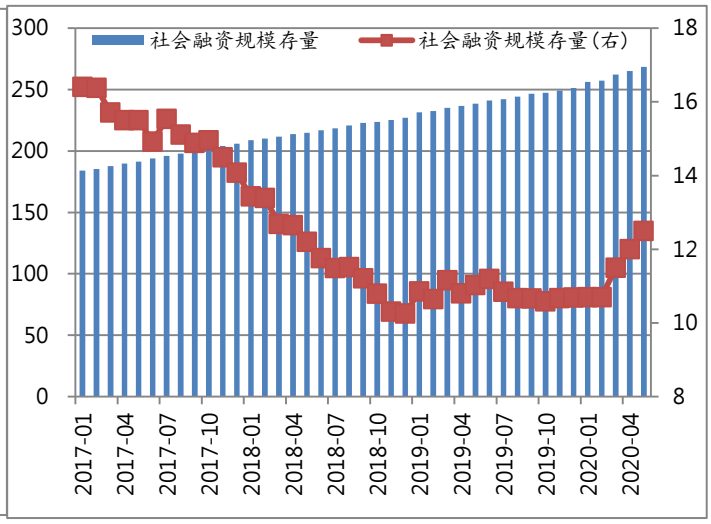
资料来源：中国人民银行、 iFinD、致富研究院

图表 60：新增人民币贷款的期限结构



资料来源：中国人民银行、 iFinD、致富研究院

图表 61：社会融资规模累计值及累计增速



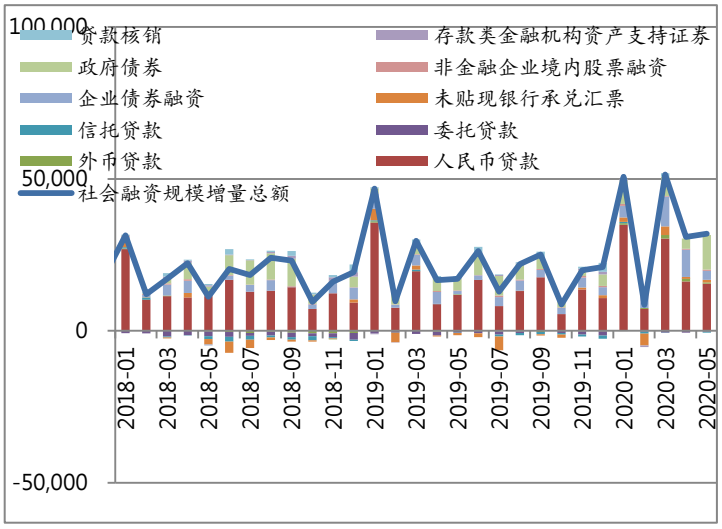
资料来源：中国人民银行、 iFinD、致富研究院

企业债和政府债融资额大增，带动社会融资增速继续提升

2020 年 5 月末，社会融资规模存量 268.4 万亿元，同比增长 12.5%，较上月末高 0.5 个百分点，较上年同期高 1.5 个百分点。

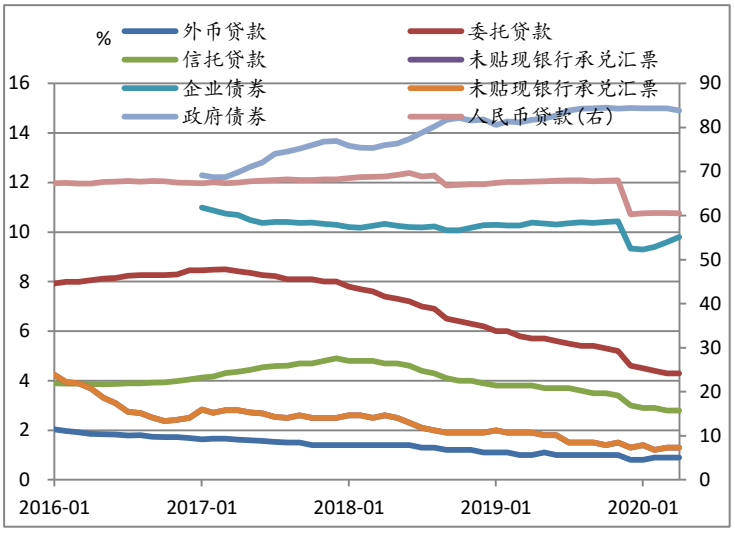
5 月当月社会融资规模新增 3.19 万亿元，较上月高 0.1 万亿元，较上年同期高 1.5 万亿元。其中，人民币贷款增加 1.55 万亿元，同比多增 0.36 万亿元；外币贷款折合人民币增加 457 亿元，同比多 266 亿元；委托贷款减少 273 亿元，同比少减 358 亿元；信托贷款减少 337 亿元，同比多减 285 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 836 亿元，同比多 1,604 亿元；企业债券净融资增加 0.30 万亿元，同比多 0.19 万亿元；政府债券融资增加 1.14 万亿元，同比多 0.75 万亿元，非金融企业境内股票融资 353 亿元，同比多 94 亿元。**整体上看，本月除信托贷款低于上年同期之外，其他各类融资额均高于上年同期，政府债券、企业债券和人民币贷款融资额增幅较大。**

图表 62：社会融资规模结构



资料来源：中国人民银行、 iFinD、致富研究院

图表 63：社会融资规模占比



资料来源：中国人民银行、 iFinD、致富研究院

四、小结

本月经济继续恢复，制造业和非制造业景气度双双改善，消费、投资降幅继续收窄，外贸衰退型顺差继续保持较高数值。经过测算，我们预计第二季度实际 GDP 同比增长 2%左右。

消费继续恢复，餐饮类恢复速度加快。本月各类消费普遍恢复，必需品类、通讯器材类、医药类增速较高，房地产类增速均转为正值，汽车类增速继续改善，餐饮类恢复速度加快。随着需求的好转，6 月当月消费增速大概率转正，但随着汽车促销热潮的消退，汽车销售增速有所回落，将拉缓消费增速提升速度。而且失业率提升和收入增速下降也将继续抑制居民消费回升的进度和力度。

基建投资带动投资继续恢复。5 月高新技术产业生产、投资增速有所回落，基建投资增加带动装备制造业和基础原材料行业明显回升。**基建投资在资金和政策的支持下提升空间较大；房地产投资韧性较强，但“房住不炒”的政策定位抑制其提升空间；制造业投资受盈利恶化和外需疲弱的影响表现相对较差。**

进出口增速较低，但衰退型顺差继续维持较高数值，成为第二季度 GDP 同

比增速的主要拉动力。

CPI 小幅回升，PPI 降幅收窄。猪肉价格在端午节假期前部分屠宰企业备货、复工复产复学的推进使得生猪供求紧张、养殖场惜售等因素的共同作用下有一波显著回升，进而带动 6 月 CPI 小幅回升；预计随着 7 月暑假的到来集中消费现象会有所削弱，8 月猪场出栏量或有所增加，减轻供给压力，猪肉价格或将再次回落。经过测算，**6 月食品价格小幅上涨，非食品价格环比近乎持平。CPI 整体环比上涨 0.1%左右，同比上涨 2.6%左右，较 5 月提升 0.2 个百分点。**PPI 同比降幅有所收窄，因为大宗商品价格显著上涨后横盘整理，原材料购进价格指数和制造业出厂价格显著反弹。

货币信用增速持续提升。随着经济的恢复，M1 增速提升，M2 与 M1 之间剪刀差收窄；企业债和政府债融资额大增，带动社会融资增速继续提升。经过测算，我们预计 6 月新增人民币贷款 18,500 亿元左右，M2 同比增速较上月小幅提升，同比增长 11.2%左右。

研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司 (以下简称“致富证券”) 制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司	**香港致富证券有限公司北京代表处**	**香港致富证券有限公司上海代表处**	**香港致富证券有限公司深圳代表处**
香港德辅道中 308 号富卫金融中心 11 楼	北京市朝阳区国贸写字楼 1 座 6 层	上海市陆家嘴东路 161 号招商局大厦 1309 室	深圳福田区福华路 399 号中海大厦 6 楼
电话：(852) 25009228	电话：(8610) 66555862	电话：(8621) 38870772	电话：(86755) 33339666
传真：(852) 25216893	传真：(8610) 66555831	传真：(8621) 58799185	传真：(86755) 33339665

网址：www.chiefgroup.com.hk