宏观研究

# 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 |

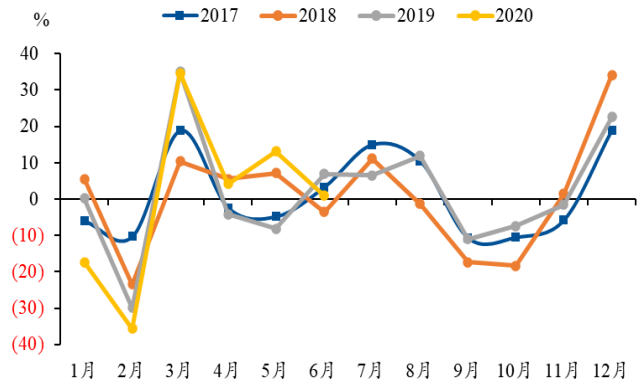
资料来源：国家统计局，民生证券研究院

# 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。

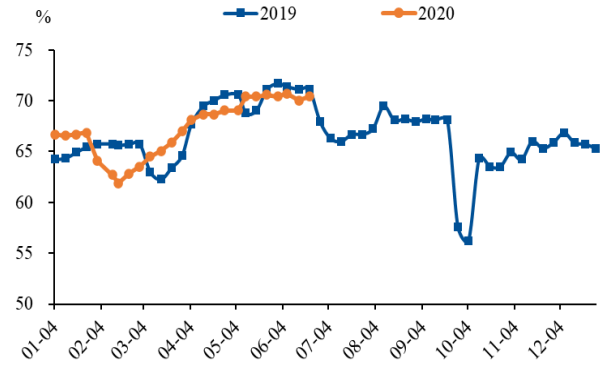
**工业生产稳定复苏。**6 月制造业 PMI 生产和新订单指数双双回升，并带动服务业 PMI 产需同时上升，表明经济稳定复苏是大概率事件。高频数据显示：（1）6 月 6 大发电集团日均耗煤量同比增速处于正区间，环比增速略有收窄，高炉开工率在 70%以上高位运行，接近去年同期水平；(2)6 月主要钢厂的螺纹钢产量仍处于上升趋势，但是库存去化放缓，可能与夏季高温和南方暴雨较多有关，对生产构成不利因素；（3）6 月汽车半钢胎开工率处于年内高位运行，但是乘用车零售偏弱是隐忧；（4）海外经济逐渐开放，利好出口依赖性企业。但是，6 月 PMI 显示纺织和纺织服装服饰等制造业 PMI 持续位于临界点以下。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



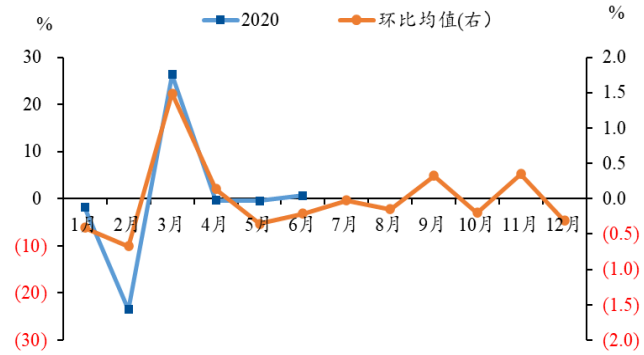

资料来源：Wind，民生证券研究院

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

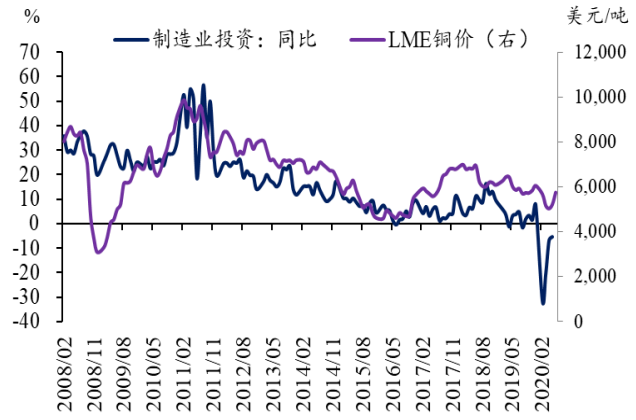
**地产、基建和制造业投资继续回升，预计 6 月固定资产投资累计同比-4.7%。**

**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%。

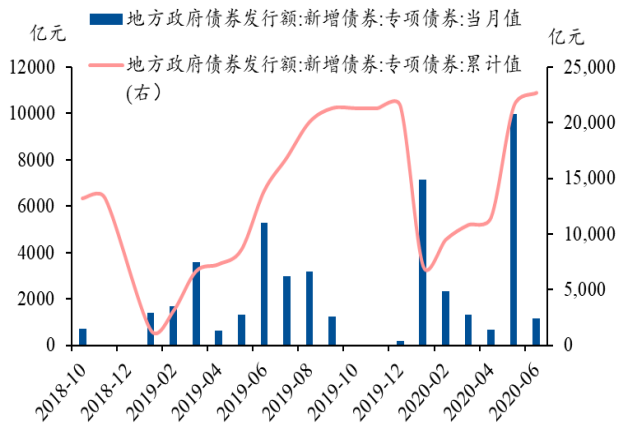
**3）基建投资：**6 月专项债为抗疫特别国债发行让路，仅发行 1175 亿元，1-6 月累计新增专项债达 2.27 万亿元。每当经济有大幅下行压力时，基建托底预期强烈，而基建难以离开城投公司。截至 6 月底，今年城投债券余额净增量超 1 万亿元，接近去年全年净增量。同时，6 月城投债发行额仍有近 3000 亿元。另外，6 月螺纹钢表观消费虽有所回落，但仍高于去年同期水平。不过，南方暴雨可能会对建筑活动有所影响，反映在 6 月水泥价格指数持续下降。综上所述，预计 6 月基建累计同比有望回升至正区间。

**图 5：制造业投资当月同比随铜价加速回升**



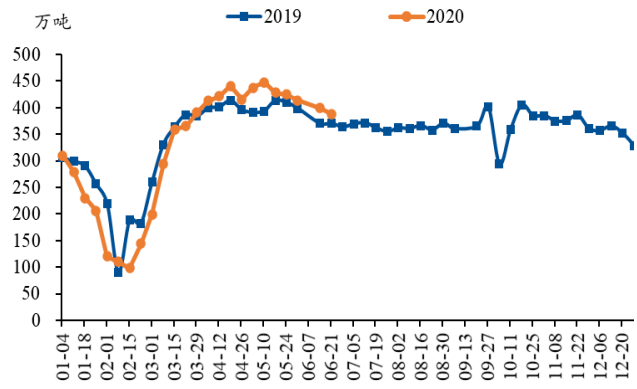

资料来源：Wind，民生证券研究院

**图 6：专项债发行进度**



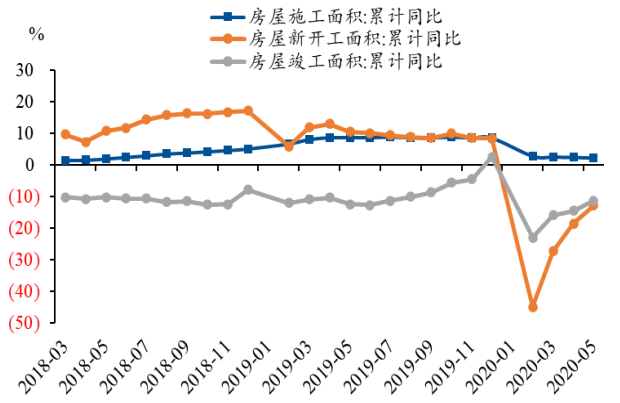

资料来源：Wind，民生证券研究院

**图 7：螺纹钢表观消费（万吨/周）**




资料来源：Wind，民生证券研究院

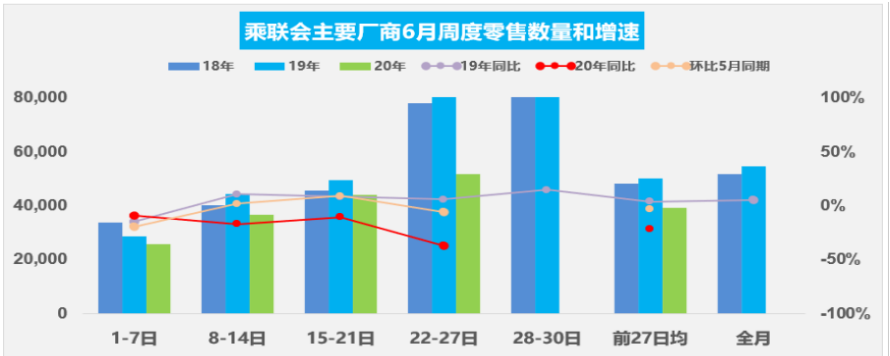
**图 8：房地产分项增速**




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（%）




| | 1-7日 | 8-14日 | 15-21日 | 22-27日 | 28-30日 | 前27日均 | 全月 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 18年 | 33,568 | 39,968 | 45,615 | 77,807 | 84,092 | 48,181 | 51,772 |
| 19年 | 28,430 | 44,215 | 49,279 | 82,156 | 96,107 | 49,867 | 54,491 |
| 20年 | 25,725 | 36,600 | 43,899 | 51,627 | | 39,012 | |
| 19年同比 | -15% | 11% | 8% | 6% | 14% | 3% | 5% |
| 20年同比 | -10% | -17% | -11% | -37% | | -22% | |
| 环比5月同期 | -20% | 1% | 9% | -6% | | -3% | |

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。

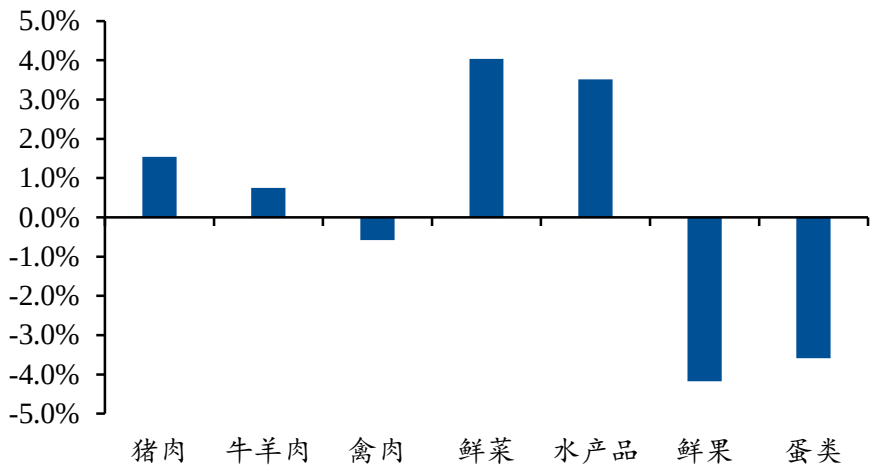
**M2 增速：6 月 M2 同比增速略有回落。**（1）5 月资金利率有所收紧，金融加杠杆套利空转受到冲击，非银贷款和同业借贷增速或略有下降（2）6 月人民币贷款增速或略低于 5 月（3）综上，由于去年同期基数较高，预计 6 月 M2 增速回落至 10.9%。未来来看，随着结构性货币政策工具的推出，短期内普惠金融贷款有增长空间。

## 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。

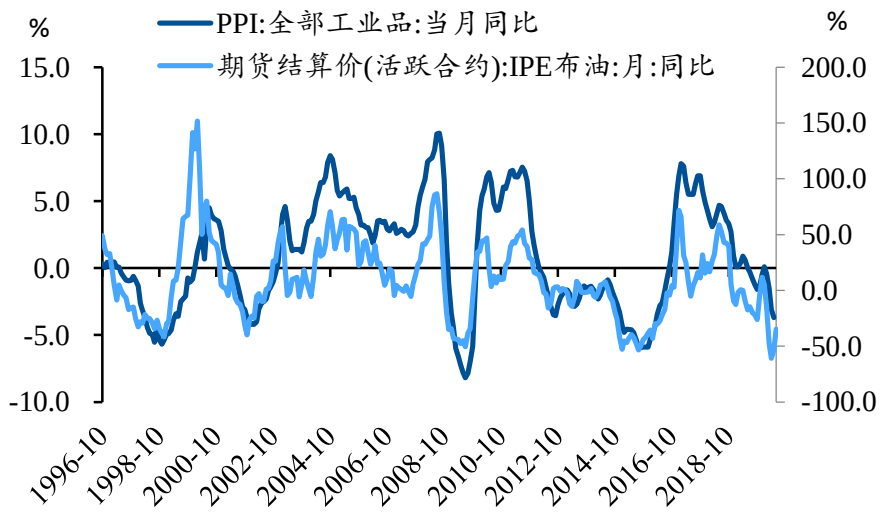
**PPI：预计 6 月 PPI 将回升至-2.9%。**6 月以来，需求端发力，工业品价格较 5 月环比略有上升。生产资料价格指数环比上升 1.1%，生活资料价格指数环比小幅回升。综合来看，预计 6 月 PPI 同比增速将回升至-2.9%。由于美国疫情二次反弹，且美国部分州采取限制消费行为，7-8 月外需收缩压力较大，但内需发力空间较大，预计 2020 年 7 月 PPI 同比增速将继续回升。预计 6 月份 PPIRM 同比将下降至-3.1%。

**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

图 11：油价回升，PPI 有望改善




资料来源：wind，民生证券研究院

## 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。

# 插图目录

图 1：6 大发电集团日均耗煤环比（%）.....3
图 2：高炉开工率（%）.....3
图 3：半钢胎开工率（%）.....3
图 4：PMI 生产环比增加值（%）.....3
图 5：制造业投资当月同比随铜价加速回升.....4
图 6：专项债发行进度.....4
图 7：螺纹钢表观消费（万吨/周）.....4
图 8：房地产分项增速.....4
图 9：汽车零售同比（%）.....5
图 10：6 月鲜菜和猪肉价格有所上涨.....7
图 11：油价回升，PPI 有望改善.....8

# 表格目录

表 1：民生证券宏观经济数据预测.....2

## 分析师与研究助理简介

**解运亮**，民生证券首席宏观分析师。中国人民大学经济学博士。曾供职于中国人民银行货币政策司，从事宏观经济和货币政策监测分析工作，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题，曾获中国人民银行重点课题一等奖。作品见载于《新华文摘》、《人大复印报刊资料》、《华尔街见闻》等知名期刊媒体。

**付万丛**，民生证券研究院宏观组研究助理。美国雪城大学经济学博士。2019年加盟民生证券研究院。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005
上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122
深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。