固收月报 20200705

6 月经济数据前瞻月报：消费投资逐步回升，进出口数据低位波动

2020 年 07 月 05 日

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001
010-66573671
liyong@dwzq.com.cn

事件

- **6 月数据预测：** 6 月的经济数据预测主要包含三大部分：总量经济数据、货币市场以及物价指数三个方面。从整体来看，处于相对低位，但均较前值有所回升，降幅收窄，进口增速预计将有所回升但仍为负值、出口预计将维持低位波动状态，消费行业回暖明显。价格方面，预计食品项继续回落。两会政府工作报告中提到全年 CPI 维持在 3.5%的水平，预计近期 CPI 将出现小幅度回升，综合翘尾等因素考虑，预计 6 月 CPI 同比收于 2.50%。PPI 方面，国内市场逐渐回归常态，去库存压力有所改善。预计 6 月 PPI 有一定上升空间，同比收于-3.00%，货币市场：预计 6 月社融增量有所支撑，增量约为 2.45 万亿。M2 增速在宽松的政策背景下，预计将保持高位，6 月份收于 11.00%

观点

- **总量指标：** 包含固定资产投资（房地产、基建以及制造业）、消费以及工业增加值等分项。针对不同分项我们预判结果有所不同，具体来说：房地产销售情况有所好转，但考虑到土地财政相对较差、“房住不炒”的主基调再次强调、商品房待售面积指数的相对高位，因此预计地产投资将有所恢复但仍处于相对低位。基建方面将有所回升，监管部门要求 2020 年专项债不得用于房地产相关领域，财政部已提前下达了 2020 年部分新增地方政府专项债券额度 22900 亿元，预计基建将有所回升。制造业投资受复工复产进度影响，预计将有所回升，原油价格 6 月以来小幅回升，预计制造业投资累计增速在-10%。消费：我们预计将低于市场预期，随着疫情得到控制，消费行业回暖明显。除此之外，汽车销售表现相对平稳，降幅收窄。地产表现尽管有所回升，但两会再一次强调“房住不炒”以及消费恢复的滞后性，会给后周期行业带来下行压力。加上去年基数效应影响，综合判断，预计 6 月增速收于 1.00%。

- **价格指标：** 4、5 月份 CPI 连续连大幅回落，主要系全国范围内复工复产的扎实推行，上下游供应链以及物流等逐步走向正常状态的影响。当前，一方面果蔬继续处于季节供应期，在南方洪涝灾害影响下短期呈现出涨跌互现的局面。另一方面猪肉受需求恢复、供给不足以及进口受阻的影响，价格止跌反升。各分项叠加作用下预计食品项小幅回落。两会政府工作报告中提到全年 CPI 维持在 3.5%的水平，同时随着疫情冲击的消退，需求端修复提速，预计近期 CPI 将出现小幅度回升，后期有继续爬升的可能。综合翘尾等因素考虑，预计 6 月 CPI 环比为-0.09%，同比收于 2.50%。PPI 方面：原油价格在 5 月份触底反弹，6 月保持上涨态势；PMI 出厂价格指数也有所回升，6 月有进一步上升的可能性；生产资料各大分项价格在 5 月均有不同程度的回升，部分环比增长率由负转正，国内市场逐渐回归常态，去库存压力相比于上个月有所改善。因此综合来看，预计 6 月 PPI 有所上涨，环比计算结果为 0.3707%，同比收于-3.00%。

- **货币方面：** 预判三大指标，信贷、社融以及 M2：其中信贷预计收于 **1.65** 万亿，社融增量收于 **2.45** 万亿，M2 增速收于 **11.00**%。**信贷方面：** 6 月 17、18 日，易纲在国常会和陆家嘴论坛表示，下半年货币政策将保持流动性的合理充裕，估计全年信贷水平 20 万亿，再由全年信贷水平和以往 6 月信贷平均占比算出 2020 年 6 月信贷增量为 16500 亿元。**社融方面：** 根据易纲在国常会陆家嘴论坛的讲话，预计今年全年新增社融 30 万亿，由全年新增社融和各月社融平均占比计算出 6 月社融增量约为 2.45 万亿。**M2：** 两会提到稳健的货币政策将更加灵活适度，央行也会综合运用、创新多种货币政策工具，确保流动性合理充裕，保持广义货币 M2 和社会融资规模增速明显高于去年。预计政策持续宽松，M2 保持高位，6 月收于 11.00%。

- **风险提示：** 海外疫情扩散导致外需萎缩的影响可能滞后。

相关研究

1、《固收点评 20200703：联储谨慎曲线控制，澳行或成学习榜样——美联储 6 月货币政策会议纪要点评》2020-07-04

2、《固收月报 20200703：需求恢复有所疲软，库存持续去化特征》2020-07-03

3、《固收月报 20200702：稳健货币政策更加灵活适度，流动性保持合理充裕》2020-07-02

4、《固收点评 20200701：定向降息力度空前，货币财政合力可期》2020-07-01

5、《固收点评 20200630：细水长流还是临门一脚？——2020 通往白宫之路系列 5》2020-06-30

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 6 月经济数据预测 4

2. 国内宏观经济跟踪及预测 5

2.1. 总量经济 5
2.1.1. 固定资产投资 5
2.1.2. 消费方面 9
2.1.3. 工业增加值 13
2.2. 对外贸易 14
2.2.4. 出口方面 14
2.2.5. 进口方面 16
2.3. 物价指数 17
2.3.6. CPI 17
2.3.7. PPI 17
2.4. 货币部分 20
2.4.8. 信贷 20
2.4.9. 社融 21
2.4.10. M2 22

3. 6 月相关数据的预判与风险分析表 22

4. 风险提示 26

图表目录

图 1: 基本面分析框架 4
图 2: 固定资产投资整体变动情况（单位：%） 6
图 3: 商品房销售面积（单位：%） 7
图 4: 土地购置费（单位：%） 7
图 5: 基建投资各项同比情况（单位：%） 8
图 6: 基建投资累计增速历年情况（单位：%） 8
图 7: 制造业投资分项同比（单位：%） 9
图 8: 限额以上企业商品零售总额与社零关系（单位：%） 10
图 9: 乘联会厂家 6 月同比增速（右轴）与车市分项的变动趋势（单位：%） 10
图 10: 6 月房地产销售情况（单位：%） 11
图 11: 房地产销售与家用电器（房地产后周期行业关系）（单位：%） 11
图 12: WTI 原油价格（单位：%） 12
图 13: 93 号汽油价格同比/环比增速（单位：%） 12
图 14: 原油价格与石油分项消费同向变动（单位：%） 13
图 15: 6 大发电集团耗煤（单位：%） 13

图 16：全国和河北高炉开工率（单位：%）.....14
图 17：钢材价格指数（月度均值同比增速，单位：%）.....14
图 18：6 月海外发达经济体制造业 PMI（单位：%）.....15
图 19：出口与 PMI：新出口订单（单位：%）.....15
图 20：人民币实际有效汇率与出口（单位：%）.....16
图 21：进口与 PMI 进口（单位：%）.....16
图 22：蔬菜、水果、猪肉平均批发价格变化趋势（单位：元/公斤）.....18
图 23：CRB 商品价格及南华工业品价格指数（单位：点）.....18
图 24：成品油价格（单位：元）.....19
图 25：主要商品价格指数（单位：%）.....19
图 26：新增信贷单月值以及同环比变动（单位：亿元，%）.....20
图 27：新增社融历年情况（单位：亿元）.....21

表 1：6 月主要数据预测一览表.....4
表 2：投资累计增速.....6
表 3：6 月主要数据预测及细致分析.....22

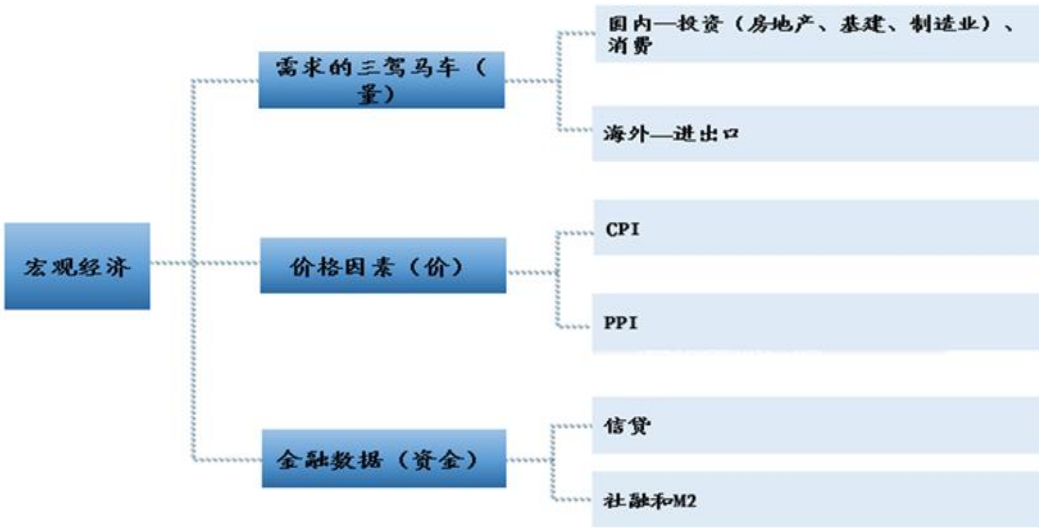
1. 6 月经济数据预测

表 1：6 月主要数据预测一览表

			20-Jun（预测）	20-May	20-Apr	20-Mar	20-Feb	20-Jan	19-Dec
指标类别	指标名称	单位							
宏观指标	GDP（当季）	同比，%	4.00	/	/	-6.8	/	/	6.0
	工业增加值	同比，%	3.60	4.40	3.90	-1.1	-25.87	/	6.9
	出口	同比，%	-3.00	-3.40	3.50	-6.6	-17.2	/	7.9
	进口	同比，%	-10.00	-16.70	-14.20	-1.0	-4.0	/	16.5
	贸易差额	亿美元	580	/	/	138.09	-70.96	/	467.9
	投资（累计）	同比，%	-3.88	-6.30	-10.30	-16.1	-24.5	/	5.4
	消费	同比，%	1.00	-2.80	-7.50	-15.8	/	/	8.0
	CPI	同比，%	2.50	2.40	3.30	4.3	5.2	5.4	4.5
	PPI	同比，%	-3.00	-3.70	-3.10	-1.5	-0.4	0.1	-0.5
	新增贷款	万亿元	1.65	1.48	1.70	2.85	0.91	3.34	1.14
	社会融资总量（单月）	万亿元	2.45	3.19	3.09	5.15	0.86	5.07	2.1
	M2	同比，%	11.00	10.00	11.10	10.1	8.8	8.4	8.7

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 1：基本面分析框架



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 国内宏观经济跟踪及预测

2.1. 总量经济

总量经济指标包含：固定资产投资（房地产、基建以及制造业）、消费以及工业增加值等分项。针对不同分项我们预判结果有所不同。

2.1.1. 固定资产投资

固定资产投资主要由三大投资构成：房地产投资、制造业投资、基建投资三大投资。对三大投资的定性分析如下：6 月房地产投资将有所恢复，但维持较低水平。预计 6 月基建将有所回升。制造业投资预计将有所回升，原油价格 6 月以来小幅回升，预计制造业投资累计增速在-10%。

6 月房地产投资：房地产销售情况有所好转，房地产开发景气指数为 99.35，比 4 月份提高 0.49 点，商品房待售面积有所回落，土地成交总价较上月有所回升，但考虑到土地财政相对较差、《政府工作报告》中“房住不炒”的主基调再次强调，因此预计地产投资将有所恢复，增速有望回正但维持较低水平。6 月增速收于 0.5%

6 月制造业投资：国内复工复产进度良好，预计制造业将有所回升。内需方面，消费和地产随着疫情的恢复有所反弹，进口物流需求增速稳中趋缓；外需方面，口罩等防疫物资的出口减缓了出口增速的下行压力；PMI 指数连续两个月高于荣枯分水线并保持缓慢上升趋势；综合来看，制造业环境良好。我们预计 6 月制造业投资相较于 5 月有所上升，在-10.00%。

6 月基建投资：监管部门要求 2020 年专项债不得用于房地产相关领域，万亿专项债提前下达并全部用于基建项目，资金支持力度较大；财政部已提前下达了 2020 年部分新增地方政府专项债券额度 22900 亿元；截至 6 月 15 日，全国各地发行新增专项债券 21936 亿元，发行进度 96%；发行规模同比增加 12313 亿元，增长 128%；8 成以上投向交通基础设施、市政和产业园基础设施、民生服务 3 个领域。预计基建在 6 月有所回升。收于 1.20%。

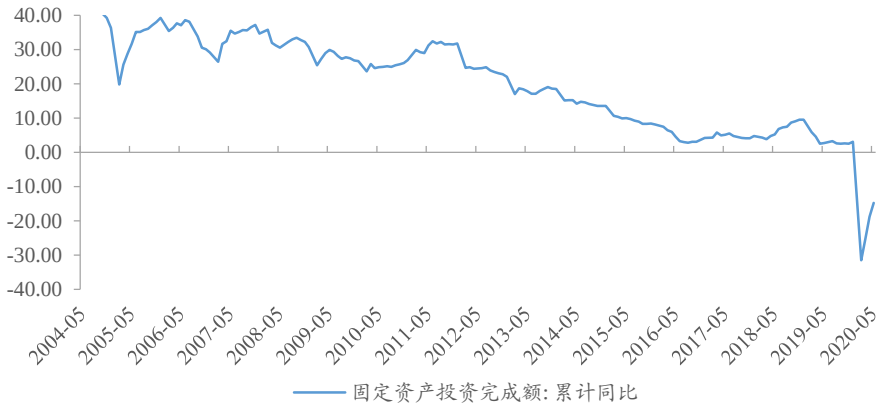
请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 2：投资累计增速

		20-Jun（预测）	20-May	20-Apr	20-Mar	20-Feb	20-Jan	19-Dec	19-Nov	19-Oct
指标名称	单位									
固定资产投资增速（累计同比）	同比，%	-3.88	-6.30	-10.30	-16.10	-24.50	5.40	5.20	5.20	5.40
房地产增速（累计同比）	同比，%	0.50	-0.30	-3.30	-7.70	-16.30	9.90	10.20	10.30	10.50
制造业增速（累计同比）	同比，%	-10.00	-14.80	-18.80	-25.20	-31.50	3.10	2.50	2.60	2.50
基建（三分项合计，累计同比）	同比，%	1.20	-3.31	-8.78	-16.36	-26.86	3.33	3.47	3.26	3.44
基建（不含电力，累计同比）	同比，%	-2.00	-6.30	-11.80	-19.70	-30.30	3.80	4.00	4.20	4.50

数据来源：Wind，东吴证券研究所

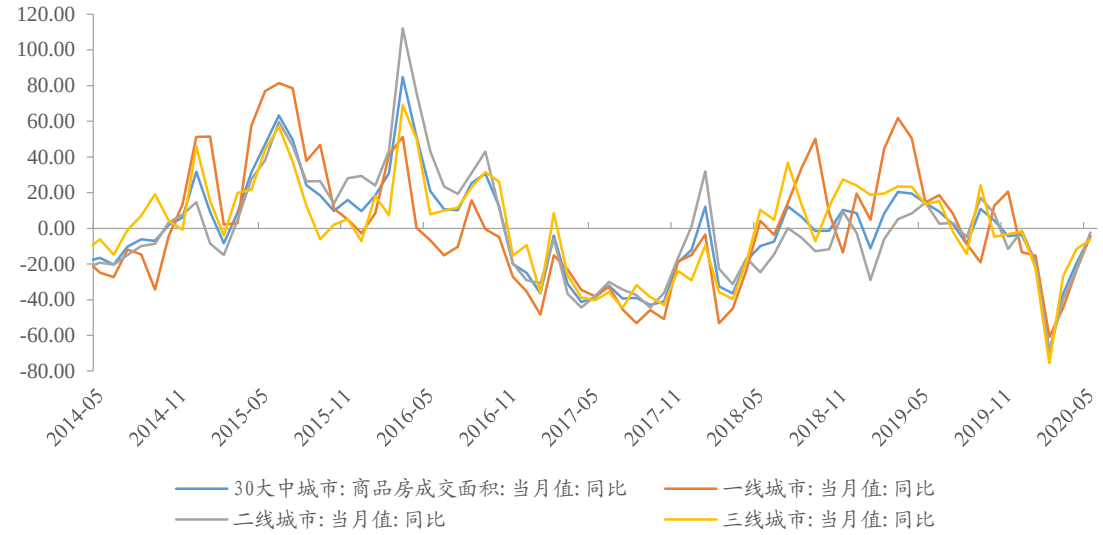
图 2：固定资产投资整体变动情况（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

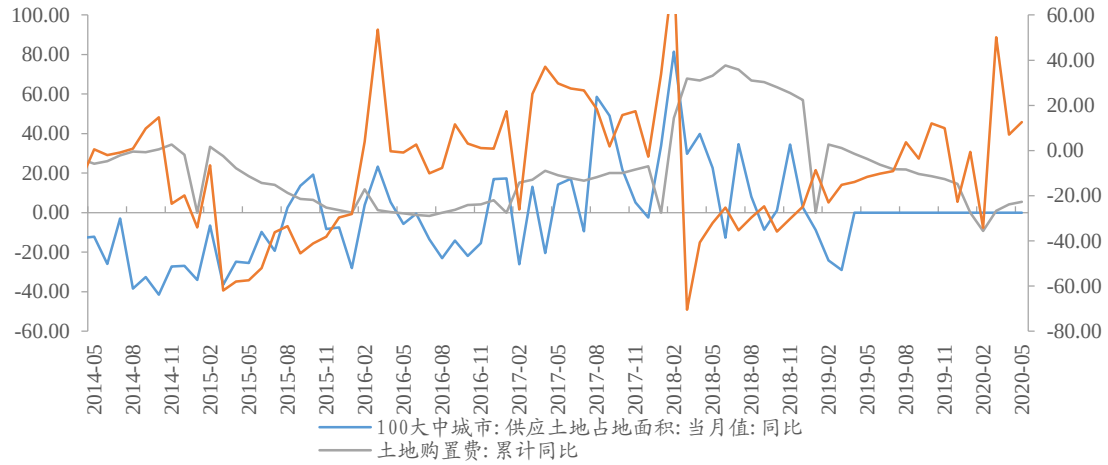
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 3：商品房销售面积（单位：%）



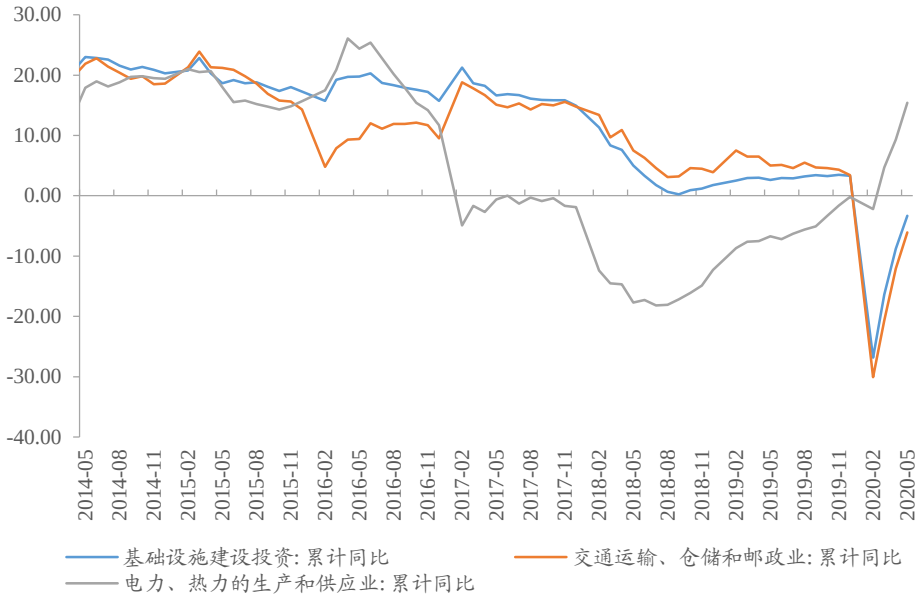
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：土地购置费（单位：%）



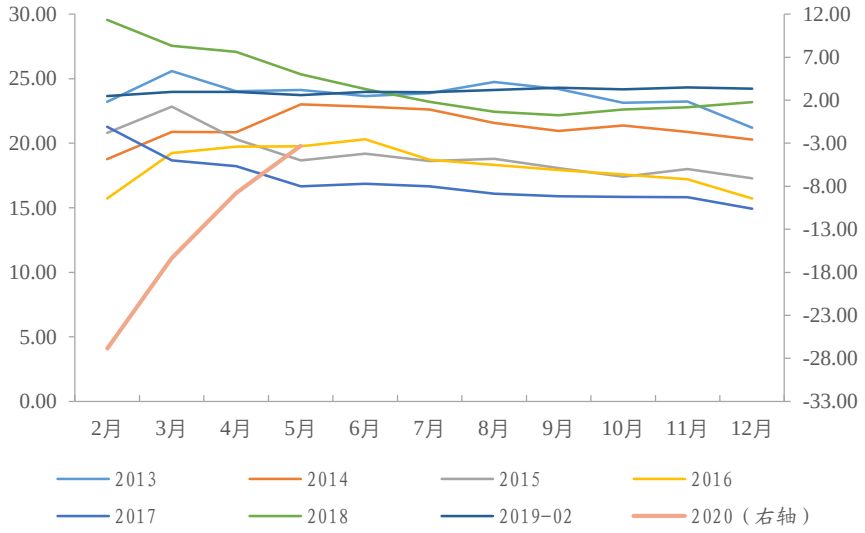
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：基建投资各项同比情况（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

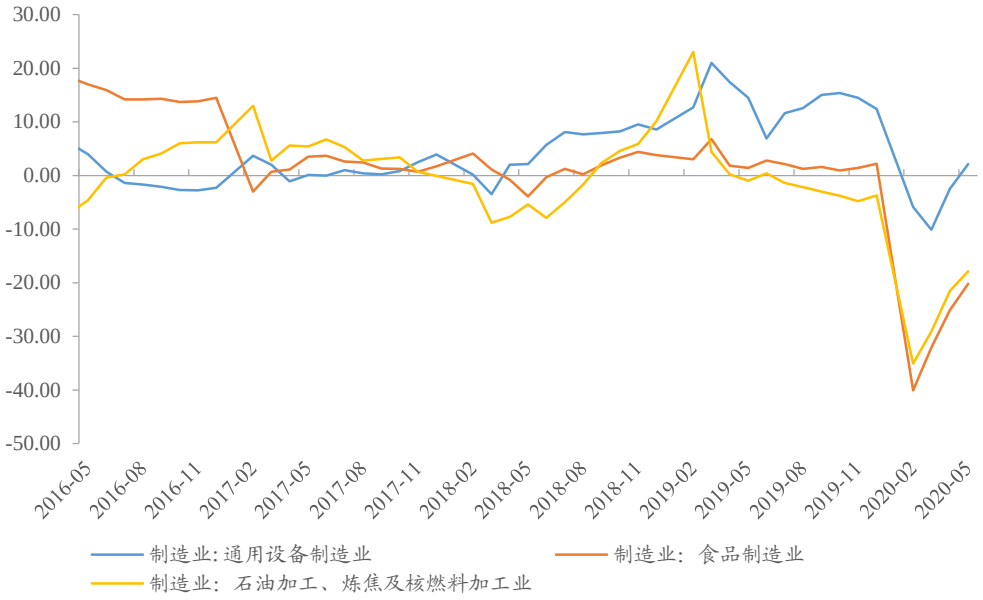
图 6：基建投资累计增速历年情况（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 7：制造业投资分项同比（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

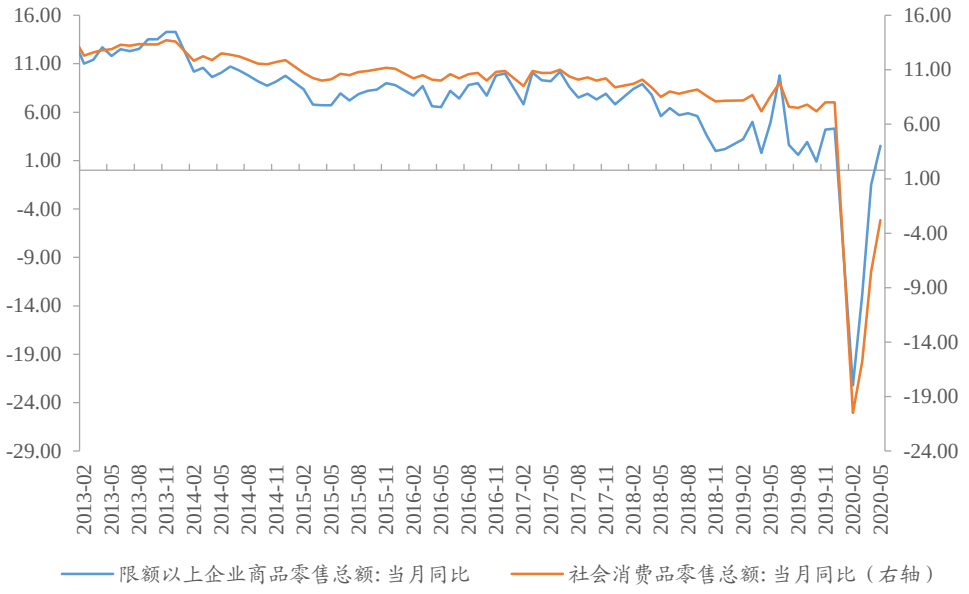
2.1.2. 消费方面

从数据角度来看，限额以上消费增速与社零消费增速变动趋势相同。因此可以考察限额以上消费的变动来对社零消费增速进行预判。从分项上来看，限额以上的消费主要与三大市场表现相关：其中汽车分项与乘联会销售情况维持相同变化趋势；原油分项和布伦特原油期货价格、93 号汽油同向变动。除此之外家电、家具、建材等三大行业为房地产后周期行业，通过地产销售情况可以做出预判。而这 5 项的总和占到限额消费的 60%以上，决定了整月消费的变动方向。

具体到 6 月社零来看，低于市场预期，随着疫情得到控制，消费行业回暖明显，原油价格小幅回升，影响石油类消费；汽车销售表现相对平稳，虽然增速同比是下降的，但是降幅收窄，（6 月前三周，乘用车日均零售量为 35,408 辆，同比下滑 13%，环比下滑 2%），随着 3-5 月刚需以及之前被抑制的需求基本得到释放，零售销量主要是出现季节性回落。地产表现尽管有所回升，但两会再一次强调“房住不炒”以及消费恢复的滞后性，会给后周期行业带来下行压力。加上去年基数效应影响，综合判断，预计 6 月增速收于 1.00%。

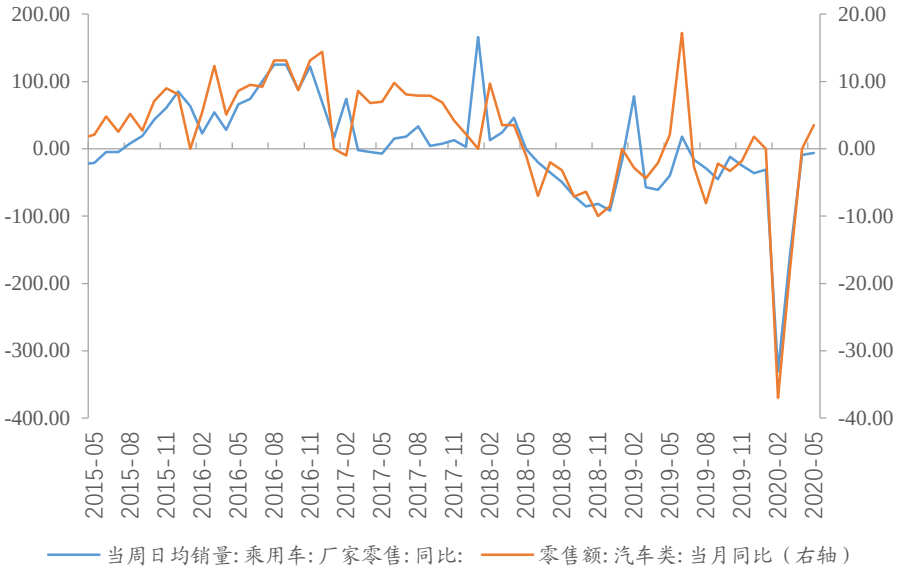
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 8：限额以上企业商品零售总额与社零关系（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

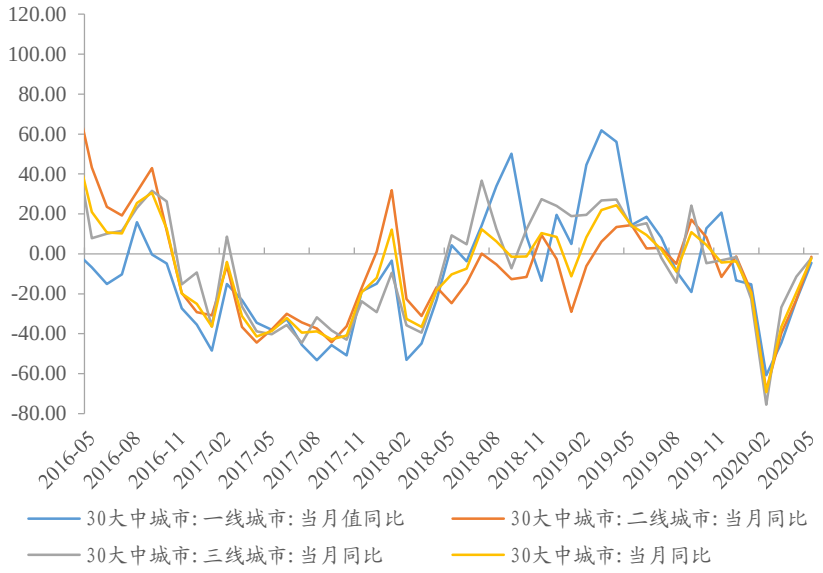
图 9：乘联会厂家 6 月同比增速（右轴）与车市分项的变动趋势（单位：%）



数据来源：Wind，乘联会，东吴证券研究所

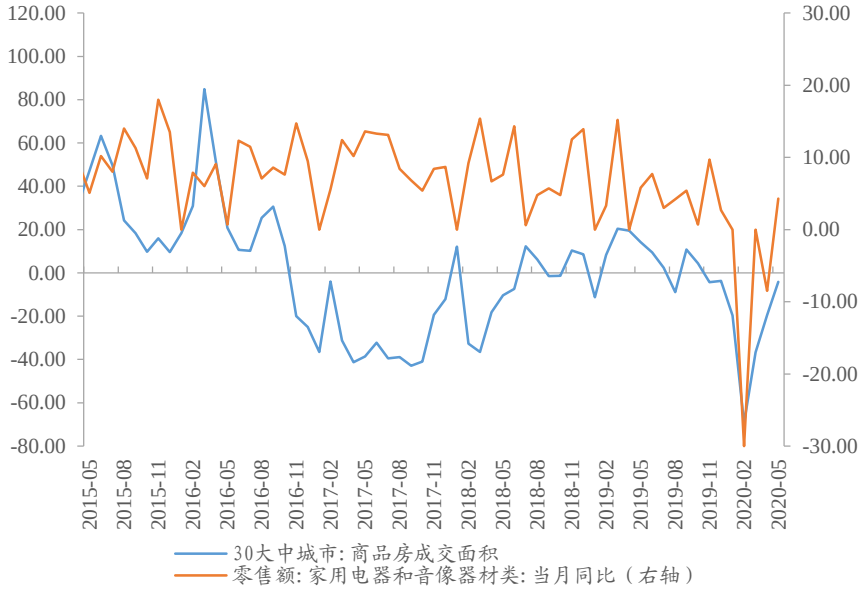
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 10：6 月房地产销售情况（单位：%）



数据来源：Wind，乘联会，东吴证券研究所

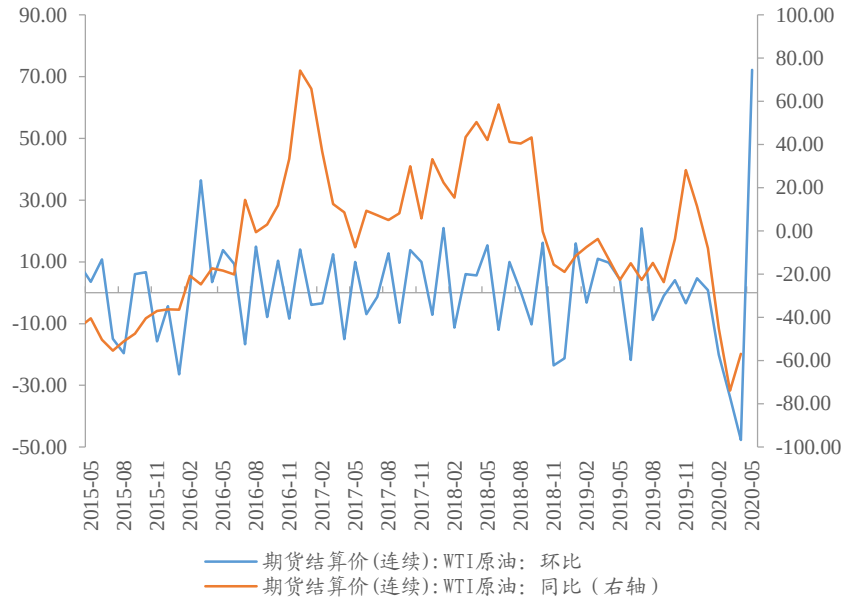
图 11：房地产销售与家用电器（房地产后周期行业关系）（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

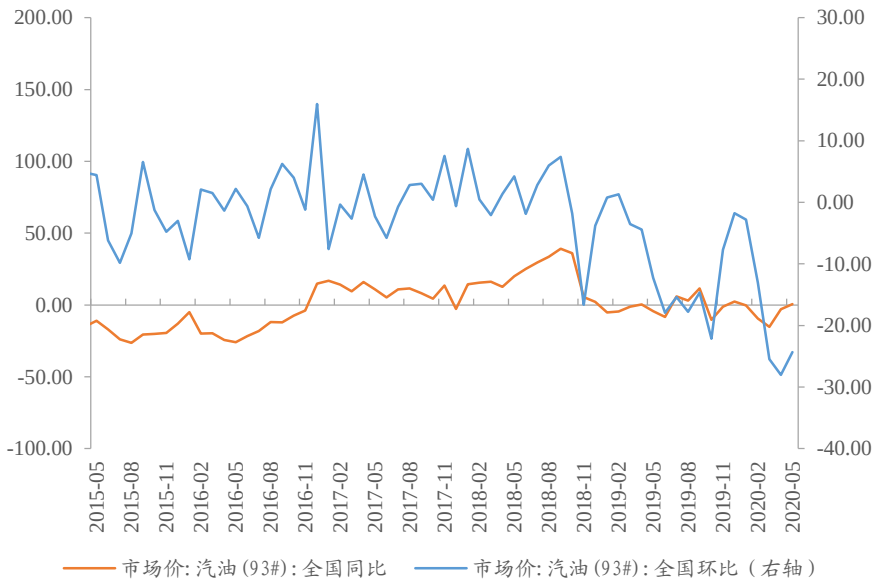
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 12：WTI 原油价格（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

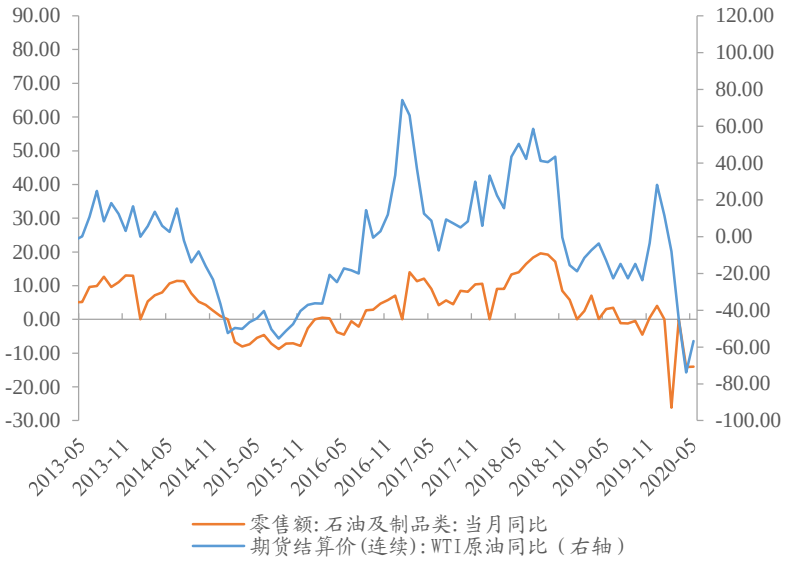
图 13：93 号汽油价格同比/环比增速（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 14：原油价格与石油分项消费同向变动（单位：%）

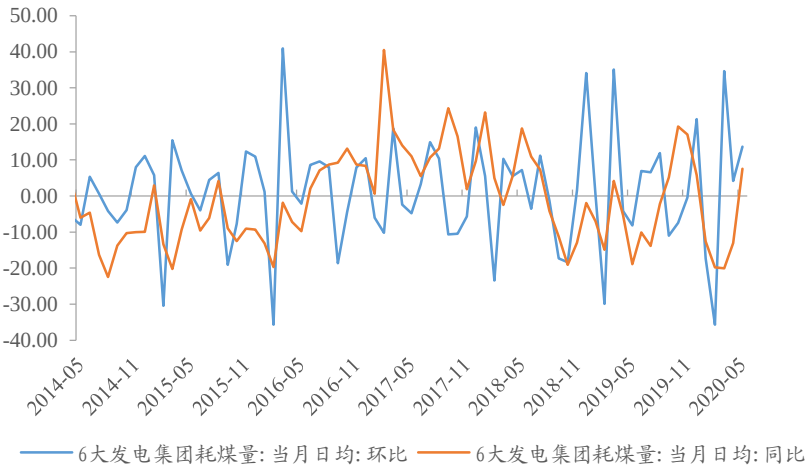


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.1.3. 工业增加值

预计 6 月工业增加值高于市场预期，原因在于：日均耗煤量高于去年 6 月的 62.59 万吨，耗煤量当月同比远高于去年同期水平；高炉开工率水平略高于去年同期水平，盈利钢厂基本与去年同期持平，再加上去年 6 月基数较高，因此综合来看，预计今年 6 月同比为 3.6%。

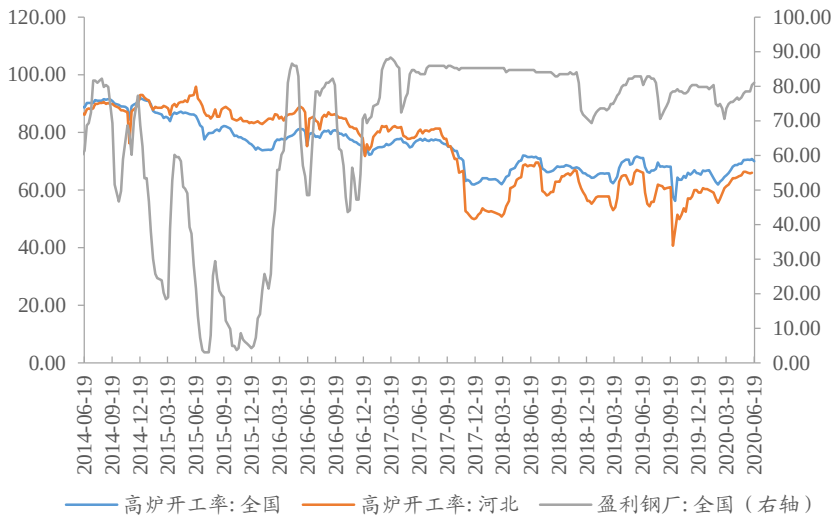
图 15：6 大发电集团耗煤（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

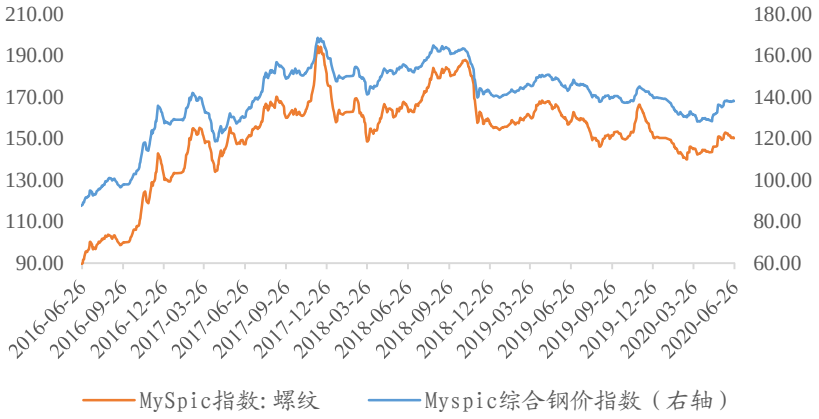
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 16：全国和河北高炉开工率（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 17：钢材价格指数（月度均值同比增速，单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

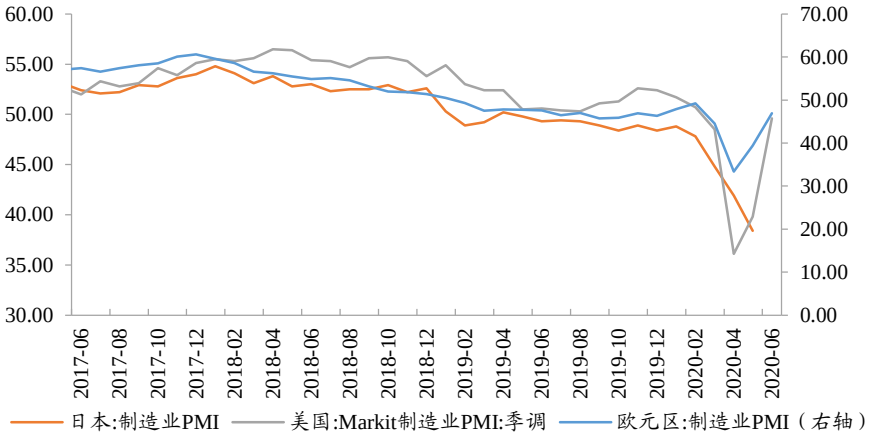
2.2. 对外贸易

2.2.4. 出口方面

预计 6 月出口增速小幅回升。口罩等防疫物资的出口减缓了出口的下行趋势，预计防疫物资对出口会维持一段时间的支撑作用；随着主要经济体逐渐复苏，6 月海外发达经济体制造业 PMI 指数也呈现反弹上升趋势，在荣枯分水线附近波动，预示全球供应链的逐渐恢复，由此刺激传统需求，出口增速呈现回升。但由于疫情，海外需求长期疲弱，

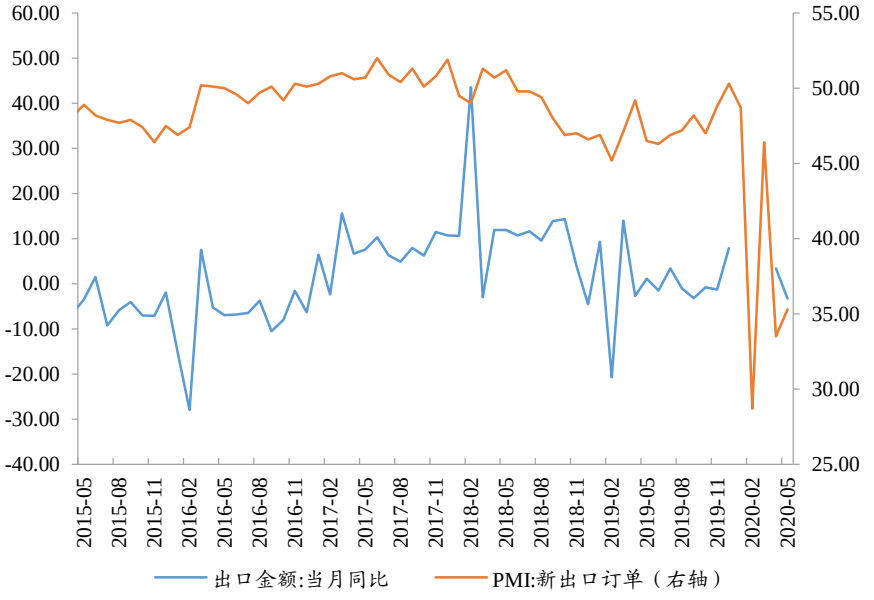
导致回升幅度有限，预判转正可能性不大，维持在较低的增幅。预计 6 月出口增速为 -3.00%。

图 18：6 月海外发达经济体制造业 PMI（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

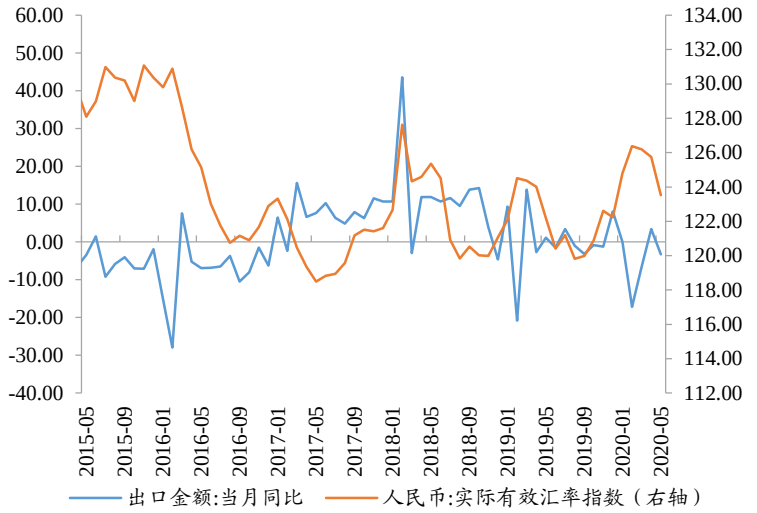
图 19：出口与 PMI：新出口订单（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 20：人民币实际有效汇率与出口（单位：%）

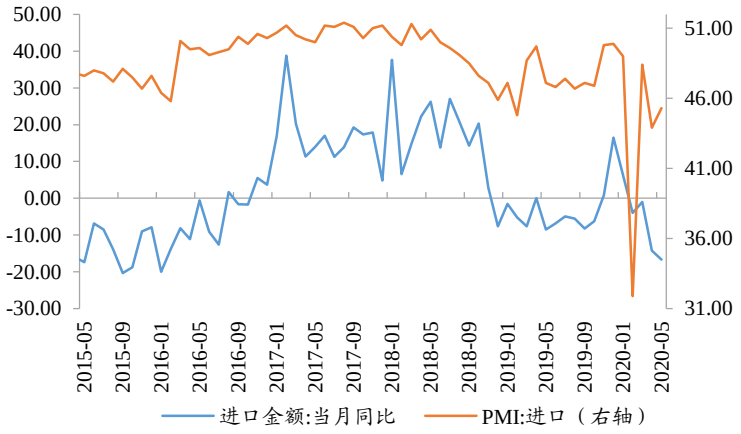


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2.5. 进口方面

预计进口增速有所回升。国内随着疫情的好转，各地区复工复产基本恢复，进口物流需求增速稳中趋缓。内需也逐渐回升，PMI 进口指数处于上升趋势，再加上叠加基数效应等因素，综合来看，6 月进口增速相较于 5 月将有所上升。但由于海外物流恢复较为迟缓，配送周期持续拉长，导致进口增速回升有限，处于负值变动状态，预计 6 月增速约收于-10%。

图 21：进口与 PMI 进口（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.3. 物价指数

2.3.6. CPI

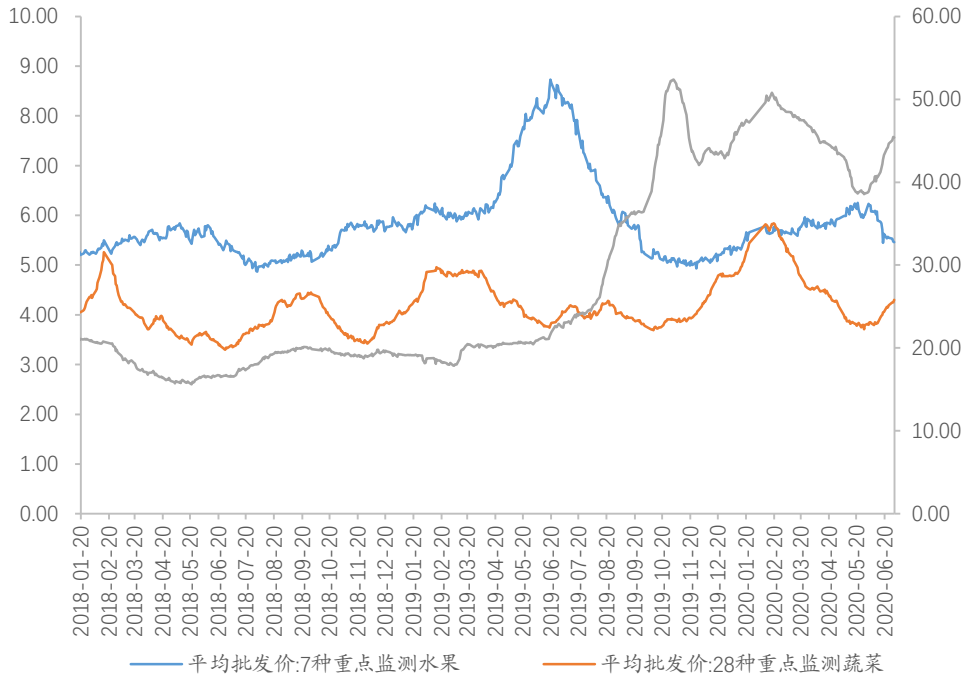
CPI 方面，我们预测水平与市场值一致，高于前值。原因在于：4、5 月份 CPI 连续连大幅回落，主要系全国范围内复工复产的扎实推行，上下游供应链以及物流等逐步走向正常状态的影响。当前，果蔬一方面继续处于季节性供应期，另一方面近期南方暴雨引起的洪涝灾害短内对部分农作物供给产生不利影响，叠加作用下果蔬价格呈现涨跌互现的局面。而猪肉受到国内需求恢复以及生猪供应不及预期的影响，价格止跌反升。海外疫情发酵导致猪肉进口受阻也进一步对猪肉价格产生向上压力。综合各分项考虑，预计食品项产生小幅度回落。两会政府工作报告中提到全年 CPI 维持在 3.5%的水平，同时随着疫情冲击的消退，需求端修复提速，预计近期 CPI 将出现小幅度回升，后期有继续爬升的可能。综合翘尾等因素考虑，预计 6 月 CPI 环比为-0.09%，同比收于 2.50%。

其中，食品方面：猪肉价格是食品项中重要影响因素，受猪肉国内需求复苏、供给不及预期以及进口受阻等因素影响，猪肉价格出现回升。此外，受季节性供应以及短期洪涝灾害综合影响，水果价格继续下行。

2.3.7. PPI

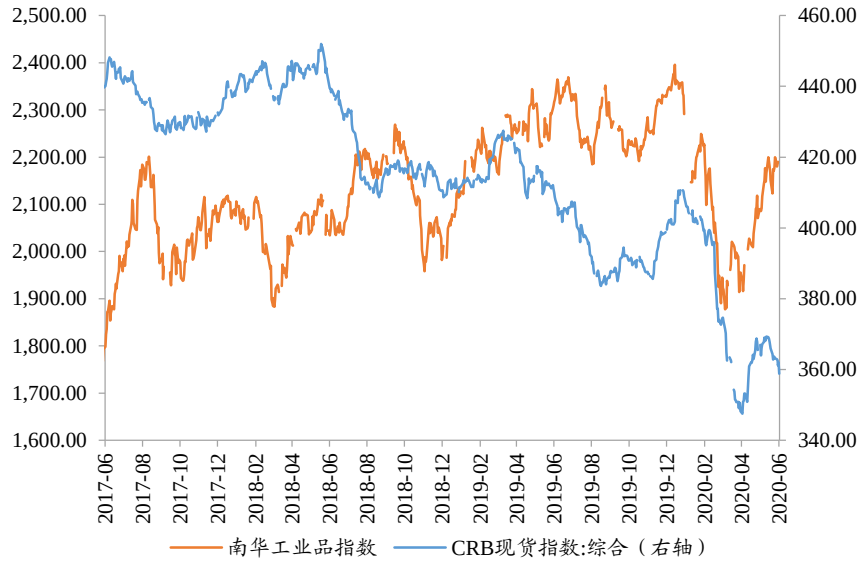
PPI 方面，预计与市场预期相对一致。原油价格是影响 PPI 的重要因素。目前数据显示，原油价格在 5 月触底反弹，到 6 月保持上涨态势；同时前瞻指标 PMI 出厂价格指数也有所回升，6 月有进一步上升的可能性；生产资料各大分项价格在 5 月均有不同程度的回升，部分环比已由负转正；国内市场逐渐回归常态，去库存压力相比于上个月有所改善。因此综合来看，我们预计 6 月 PPI 有所上涨，环比计算结果为 0.3707%，同比收于-3.00%。

图 22：蔬菜、水果、猪肉平均批发价格变化趋势（单位：元/公斤）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

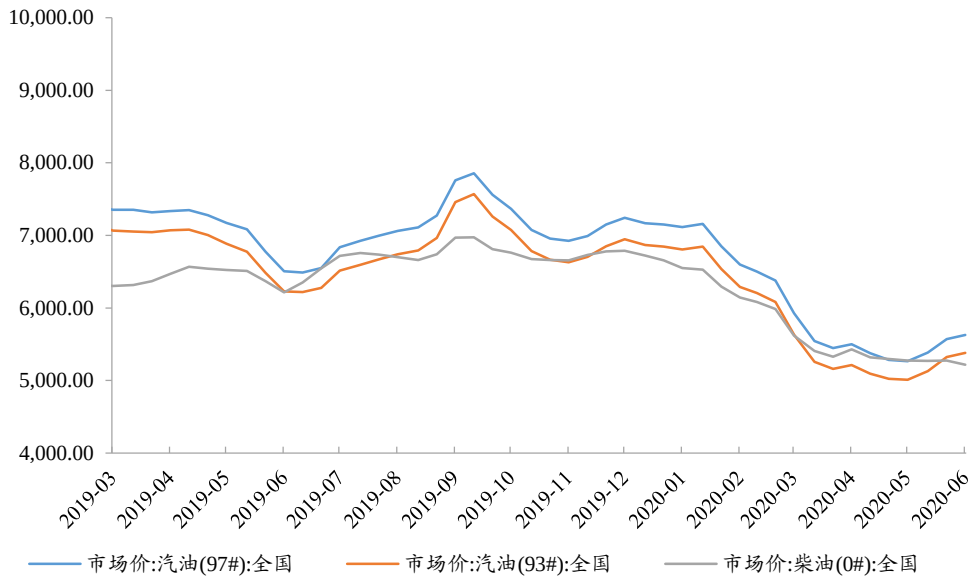
图 23：CRB 商品价格及南华工业品价格指数（单位：点）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

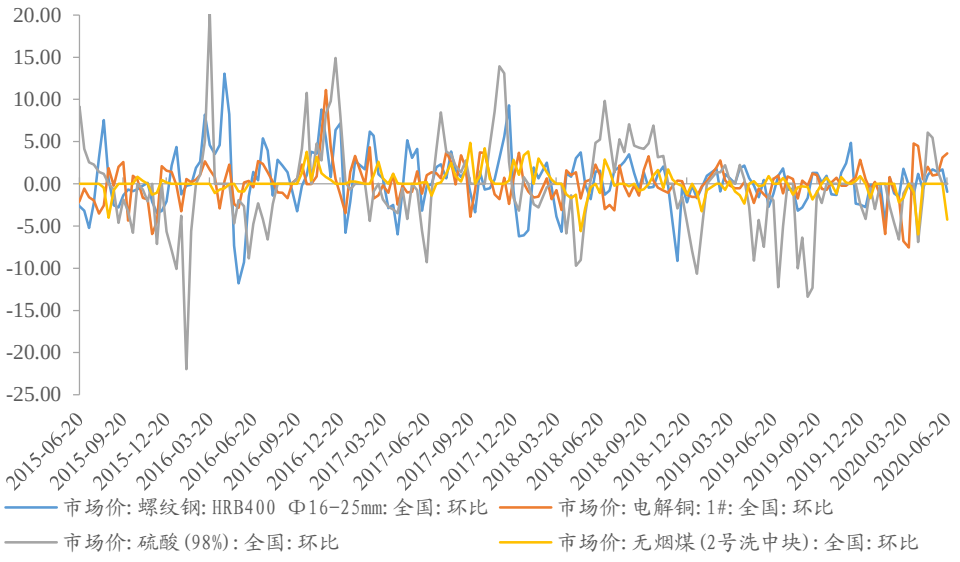
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 24：成品油价格（单位：元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 25：主要商品价格指数（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

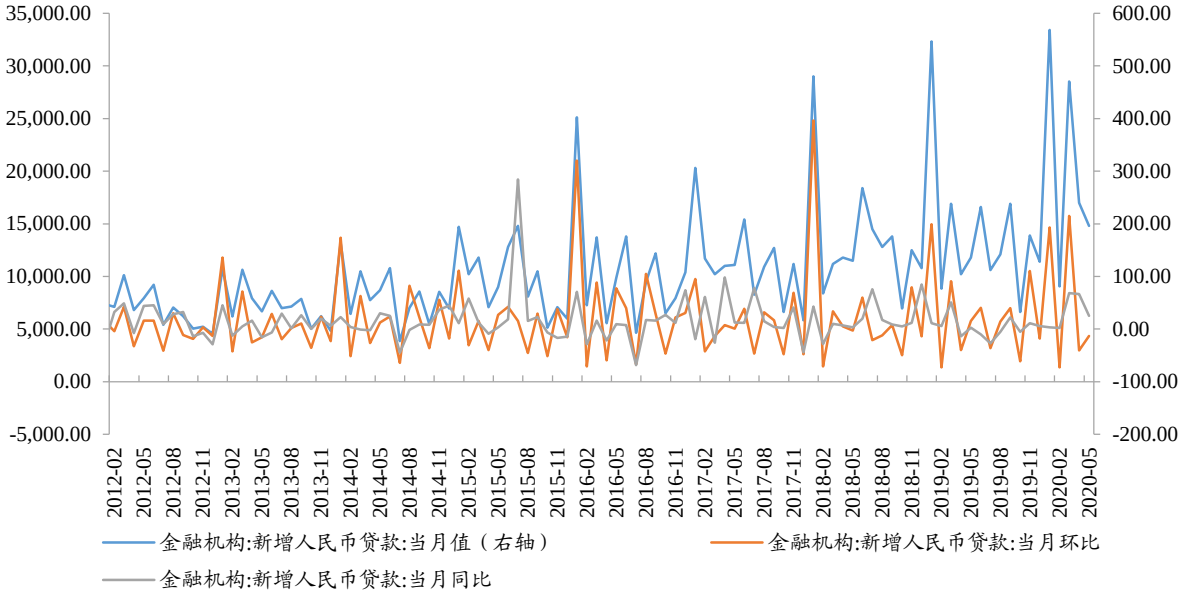
请务必阅读正文之后的免责声明部分

2.4. 货币部分

2.4.8. 信贷

近日居民贷款、消费逐渐恢复，各地区不同的消费刺激政策发力见效，购房活动也有所恢复，房地产市场有望回升，中长期贷款上升明显。企业复工复产已经进入正常运营状态，接连的定向降准降息、专项再贷款、再贷款再贴现等工具都在一定程度上保障了实体经济的融资支撑，央行本着货币政策保持流动性合理充裕，稳健的货币政策要更加灵活适度的要求，扩大总量供给，引导市场利率持续下行，着力缓解融资难、融资贵问题。6 月 17、18 日，易纲在国常会和陆家嘴论坛表示，下半年货币政策还将保持流动性的合理充裕，预计带动全年贷款新增近 20 万亿。估计 2020 年全年信贷增量 20 万亿，根据 1-5 月信贷增量已公布的数据，预计三四季度信贷新增 80473 亿元，结合季节性因素，再由全年信贷水平和以往 6 月信贷平均占比可算出 2020 年 6 月信贷增量为 16500 亿元。

图 26：新增信贷单月值以及同环比变动（单位：亿元，%）

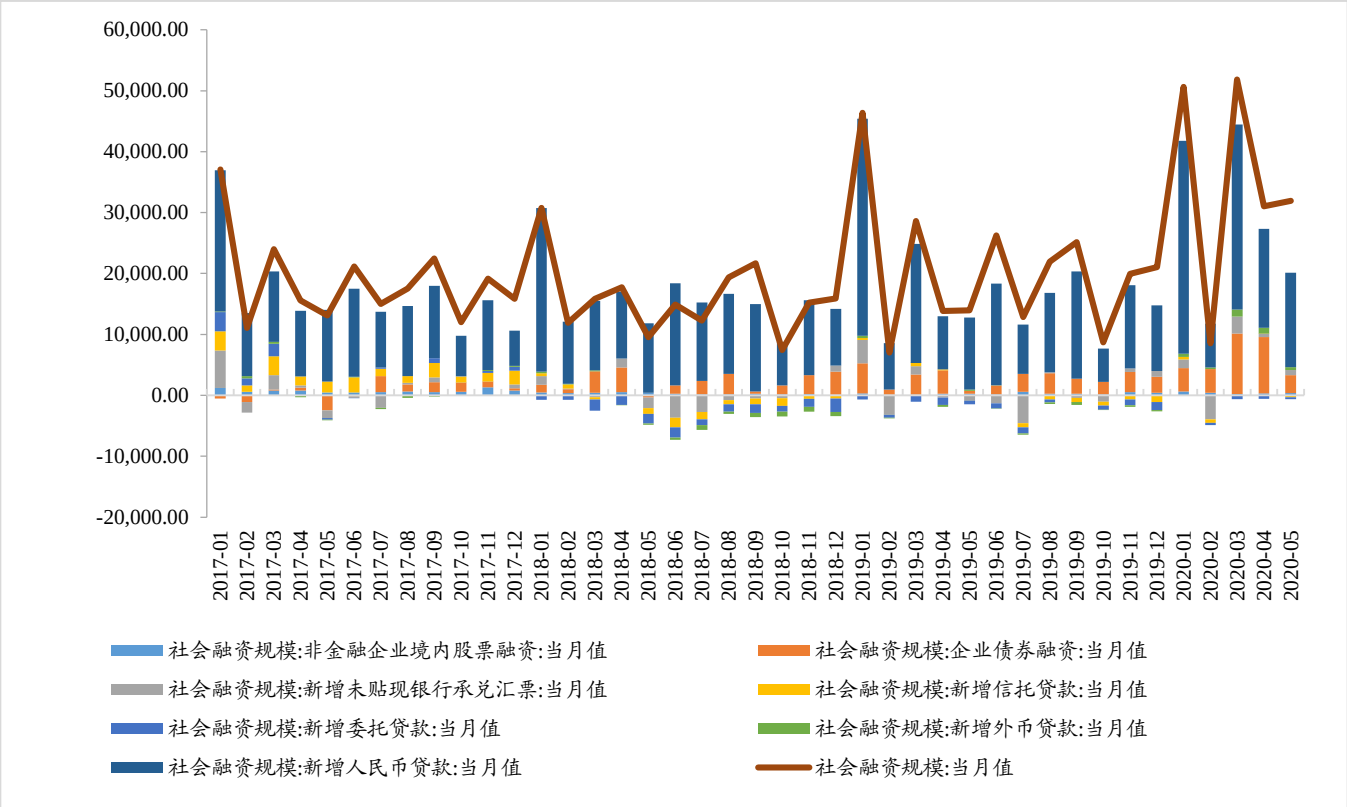


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.4.9. 社融

前期，人民银行推出了3000亿元抗疫专项再贷款和1.5万亿元普惠性再贷款再贴现，央行创新货币政策工具，通过货币信贷政策的结构化、精准化，缩短货币政策的传导链条，提高企业融资效率，释放更多信贷资源，因此预计对6月社融增量有所支撑。今年以来，新增社会融资规模中，债券和股票融资占比35.9%，银保监会新举措支持资本市场发挥更广泛更积极的作用。金融机构对实体经济支持服务力度加大，‘宽信用’状态正在形成，融资难等问题得到有效缓解。根据易纲在国常会和陆家嘴论坛的讲话，下半年货币政策还将保持流动性的合理充裕，预计带动全年社融新增近30万亿。预计今年全年社融新增30万亿，由全年新增社融和各月社融平均占比可计算出6月社融增量约为2.45万亿。

图27：新增社融历年情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.4.10. M2

两会提到稳健的货币政策将更加灵活适度，央行也会综合运用、创新多种货币政策工具，确保流动性合理充裕，保持广义货币 M2 和社会融资规模增速明显高于去年。预计政策将会持续宽松，M2 保持高位。预计收于 11.00%

3. 6 月相关数据的预判与风险分析表

表 3：6 月主要数据预测及细致分析

项目	6 月预测值	6 月市场预测值水平	5 月公布值	比市场预期	需关注的风险
一、总量经济					
PMI	50.9	50.1	50.6	预计 6 月制造业 PMI 值为 50.8%，比上月略有提高。随着国内疫情进一步得到控制、“内防扩散、外防输出”两大任务落实，各地区复工复产基本恢复，企业去库存压力相比上月有所减小，供应商配送时间指数上升；工业物流需求保持恢复性增长，进口物流需求增速稳中趋缓，与民生相关的物流需求则保持向好势头。但是国外疫情的发展在一定程度上对新出口订单造成影响，同时海外疫情对进出口的滞后影响，后续依然还会体现，新订单指数可能仍在低位，并且考虑到消费仍承压、经济活动恢复需要时间、疫情尚未完全结束、全球供应链布局逐步改变等因素，6 月制造业 PMI 可能还是仅略高于荣枯线之上，未来预计“六稳”、“六保”工作的落实，国内需求有进一步提高点空间，经济将进一步复苏。	海外疫情恢复缓慢，全球供应链格局发生变化，对出口订单的影响可能超预期。

社零（单月同比）	1.00%	1.20%	-2.80%	低于市场预期，随着疫情得到控制，消费行业回暖明显，原油价格小幅回升，影响石油类消费；汽车销售表现相对平稳，虽然增速同比是下降的，但是降幅收窄，（6月前三周，乘用车日均零售量为 35,408 辆，同比下滑13%，环比下滑 2%），随着 3-5 月刚需以及之前被抑制的需求基本得到释放，零售销量主要是出现季节性回落。地产表现尽管有所回升，但两会再一次强调“房住不炒”以及消费恢复的滞后性，会给后周期行业带来下行压力。加上去年基数效应影响，综合判断，预计 6 月增速收于-1.10%。	消费需求前期释放可能后继无力。
固定资产投资增速（累计同比）	-3.88%	-2.30%	-6.30%	目前交通行业主要领域均已复工复产，在建重点项目复工率达到 99.84%。地产、制造业和基建水平预计都处于相对低位，但均较前值有所回升，降幅收窄，预计 6 月累计同比收于-1.96%水平。	制造业回暖力度可能相对有限。
房地产增速（累计同比）	0.50%	/	-0.30%	房地产销售情况有所好转，房地产开发景气指数为 99.35，比 4 月份提高 0.49 点，商品房待售面积有所回落，土地成交总价较上月有所回升，但考虑到土地财政相对较差、《政府工作报告》中“房住不炒”的主基调再次强调，因此预计地产投资将有所恢复，增速有望回正但维持较低水平。	建筑费用回暖力度相对有限。
制造业增速（累计同比）	-10.00%	/	-14.80%	国内复工复产进度良好，预计制造业将有所回升。内需方面，消费和地产随着疫情的恢复有所反弹，进口物流需求增速稳中趋缓；外需方面，口罩等防疫物资的出口减缓了出口增速的下行压力；PMI 指数连续两个月高于荣枯分水线并保持缓慢上升趋势；综合来看，制造业环境良好。我们预计 6 月制造业投资相较于 5 月有所上升，在-10.00%。	企业盈利水平处于低位负值波动，对制造业投资有一定的影响。
基建（三分项合计，累计同比）	1.20%	/	-3.31%	监管部门要求 2020 年专项债不得用于房地产相关领域，万亿专项债提前下达并全部用于基建项目，资金支持力度较大；财政部已提前下达了 2020 年部分新增地方政府专项债券额度 22900 亿元；截至 6 月 15 日，全国各地发行新增专项债券 21936 亿元，发行进度 96%；发行规模同比增加 12313 亿元，增长 128%；8 成以上投向交通基础设施、市政和产业园基础设施、民生服务 3 个领域。预计基建将有所回升。	财政对基建的支持逐渐开始发力。
基建（不含电力，累计同比）	-2.00%	/	-6.30%		
进口单月同比	-10.00%	-10.90%	-16.70%	预计进口增速有所回升。国内随着疫情的好转，各地区复工复产基本恢复，进口物流需求增速稳中趋缓。内需也逐渐回升，PMI 进口指数处于上升趋势，再加上叠加基数效应等因素，综合来看，	内需恢复速度同样受海外疫情的影响。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

				6 月进口增速相较于 5 月将有所上升。但由于海外物流恢复较为迟缓，配送周期持续拉长，导致进口增速回升有限，仍处于负值变动状态，预计 6 月增速约收于-10%。	
出口单月同比	-3.00%	-3.90%	-3.40%	预计 6 月出口增速小幅回升。口罩等防疫物资的出口减缓了出口的下行趋势，预计防疫物资对出口会维持一段时间的支撑作用；随着主要经济体逐渐复苏，6 月海外发达经济体制造业 PMI 指数也呈现反弹上升趋势，在荣枯分水线附近波动，预示全球供应链的逐渐恢复，由此刺激传统需求，出口增速呈现回升。但由于疫情，海外需求长期疲弱，导致回升幅度有限，预判转正可能性不大，维持在一个较低的增幅。预计 6 月出口增速为-3%。	疫情对外需仍有一定的影响。
工业增加值（单月同比）	3.60%	3.10%	4.40%	预计 6 月工业增加值高于市场预期，原因在于：日均耗煤量高于去年 6 月的 62.59 万吨，耗煤量当月同比远高于去年同期水平；高炉开工率水平略高于去年同期水平，盈利钢厂基本与去年同期持平，再加上去年 6 月基数较高，因此综合来看，预计今年 6 月同比为 3.6%。	6 月水平有波动风险。
工业企业利润（累计同比）	-20.00%	/	-27.40%	工业增加值、消费、投资等数据均有回升趋势，但 PPI 和外需压力仍大，因此预计工业企业盈利将维持一段时间的负值，虽然累计同比有所回升，但水平不会太高。	企业盈利有可能保持低位波动状态。
二、物价					
CPI（单月同比）	2.50%	2.40%	2.40%	4、5 月份 CPI 连续连大幅回落，主要系全国范围内复工复产的扎实推行，上下游供应链以及物流等逐步走向正常状态的影响。当前，一方面果蔬继续处于季节供应期，在南方洪涝灾害影响下短期呈现出涨跌互现的局面。另一方面猪肉受需求恢复、供给不足以及进口受阻的影响，价格止跌反升。各分项叠加作用下预计食品项小幅回落。两会政府工作报告中提到全年 CPI 维持在 3.5%的水平，同时随着疫情冲击的消退，需求端修复提速，预计近期 CPI 将出现小幅度回升，后期有继续爬升的可能。综合翘尾等因素考虑，预计 6 月 CPI 环比为-0.09%，同比收于 2.50%。	CPI 短期发展趋势不明朗，食品项依旧为最大影响因素。
食品项	10.53%	/	10.60%	猪肉价格是食品项中重要影响因素，受猪肉国内需求复苏、供给不及预期以及进口受阻等因素影响，猪肉价格出现回升。此外，受季节性供应以及短期洪涝灾害综合	关注权重调整带来的影响。

				影响，水果价格继续下行。	
非食品项	0.43%	/	0.40%	非食品项 6 月预计上行 0.03 个百分点，系 6 月大规模电商促销活动和节日消费助力，居民出行意愿加强，消费热情上涨。	关注权重调整带来的影响。
PPI（单月同比）	-3.00%	-3.10%	-3.70%	PPI 方面，预计与市场预期相对一致。原油价格是影响 PPI 的重要因素。目前数据显示，原油价格在 5 月触底反弹，到 6 月保持上涨态势；同时前瞻指标 PMI 出厂价格指数也有所回升，6 月有进一步上升的可能性；生产资料各大分项价格在 5 月均有不同程度的回升，部分环比已由负转正；国内市场逐渐回归常态，去库存压力相比于上个月有所改善。因此综合来看，我们预计 6 月 PPI 有所上涨，环比计算结果为-0.3707%，同比收于-3.00%。	原油价格仍处于波动状态。
三、货币					
社会融资总额（单月值：万亿）	2.45	2.45	3.19	前期，人民银行推出了 3000 亿元抗疫专项再贷款和 1.5 万亿元普惠性再贷款再贴现，央行创新货币政策工具，通过货币信贷政策的结构化、精准化，缩短货币政策的传导链条，提高企业融资效率，释放更多信贷资源，因此预计对 6 月社融增量有所支撑。今年以来，新增社会融资规模中，债券和股票融资占比 35.9%，银保监会新举措支持资本市场发挥更广泛更积极的作用。金融机构对实体经济支持服务力度加大，‘宽信用’状态正在形成，融资难等问题得到有效缓解。根据易纲在国常会和陆家嘴论坛的讲话，下半年货币政策还将保持流动性的合理充裕，预计带动全年社融新增近 30 万亿。预计今年全年社融新增 30 万亿，由全年新增社融和各月社融平均占比可计算出 6 月社融增量约为 2.45 万亿。	海外疫情扩散导致外需萎缩的影响可能滞后，企业前期盈利损失造成中长期资本需求回落
新增信贷（当月值：亿）	16500	/	14800	近日居民贷款、消费逐渐恢复，各地区不同的消费刺激政策发力见效，购房活动也有所恢复，房地产市场有望回升，中长期贷款上升明显。企业复工复产已经进入正常运营状态，接连的定向降准降息、专项再贷款、再贷款再贴现等工具都在一定程度上保障了实体经济的融资支撑，央行本着货币政策保持流动性合理充裕，稳健的货币政策要更加灵活适度的要求，扩大总量供给，引导市场利率持续下行，着力缓解融资难、融资贵问题。6 月 17、18 日，易纲在国常会和陆家嘴论坛表示，下半年货币政策还将保持流动性的合理充裕，预计带动全年贷款新增近 20 万亿。估计 2020 年全年信贷增量 20 万亿，根据 1-5 月信贷增量已公布的数据，预计三四季度信贷新增 80473 亿元，结合季节性因素，再由全年信贷水平和以往 6 月信贷平均占比可算出 2020 年 6 月信贷	

请务必阅读正文之后的免责声明部分

				增量为 16500 亿元。	
M1 增速	6.50%	/	6.80%	两会提到稳健的货币政策将更加灵活适度，央行也会综合运用、创新多种货币政策工具，确保流动性合理充裕，保持广义货币 M2 和社会融资规模增速明显高于去年。预计政策将会持续宽松，M2 保持高位。	关注货币乘数的扩张效果，再贷款再贴现政策实施力度。
M2 增速	11.00%	/	11.10%		
四、收益率					
10 年期国债收益率	3.00%	/	2.96%	债市短期震荡，主要因为复产复工基本正常化，导致大部分数据有所回升，但整体仍处于相对低位。近期债市调整主要受三大因素影响：经济基本面超预期转好、地方债及特别国债大规模发行、央行再宽松的预期落空。按照财政部要求，1 万亿特别国债将采用市场化的方式发行，将在 7 月底发完。央行加量投放资金，市场情绪短暂回暖，属于交易性行情，未能持续，近期降准降息预期落空也是重要原因，国开债招标遇冷后，多头信心再受打击。短端来看，国债收益率可能面临上行压力。1 季度增速为-6.8%，我们预计二季度经济会反弹至 6%左右的水平，基本面受疫情影响持续，依旧对债市有利。政府工作报告中提到央行后期预计仍将保持较为宽松的货币政策，继续引导利率下行，资金偏好安全资产，因此债市长端仍有下行空间。	货币政策边际收紧、资金利率上行对收益率的上行压力；财政对基本面助力，经济基本面超预期转好，对债市后期形成影响，利率债供给加大也对收益率有一定负向压力。注意避险情绪和风险偏好的波动。
10 年期国开收益率	3.30%	/	3.14%		

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 风险提示

海外疫情扩散导致外需萎缩的影响可能滞后。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn