2020 年 7 月 5 日

宏观经济

6 月经济数据预测：雨季难改经济修复

——宏观经济周度观察

投资周报

PMI 淡季不淡，中国经济延续修复。6 月 PMI 为 50.9%，比上月上升 0.3 个百分点，6 月通常是淡季，PMI 往往会出现回落，2005 年以来，6 月 PMI 环比上涨的年份只有 2009 年、2014 年和 2017 年，而这些年份 6 月经济数据都出现了回升。而 2020 年 6 月南方多地降雨强度高于 2019 年同期，说明赶工的逻辑可能强于雨季的影响，PMI 淡季不淡预示着 2020 年 6 月经济处于继续修复的进程中。

哪些高频数据表现强劲？6 月经济淡季不淡，在高频数据上也有所体现，主要是：（1）30 大中城市商品房销量增速转正。（2）铁矿石价格大幅上涨 9%。（3）出口运价指数超季节性上涨。6 月 SCFI 与宁波出口集装箱运价指数环比分别上涨 13%、5.2%。

铁矿石补库存加上出口不差带动工业增加值增速上升。6 月季节性高温多雨，一般生产指数会环比回落，2005 年以来，6 月生产指数环比回升的年份只有 2009 年、2014 年、2016 年、2017 年，而这些年份 6 月工业增加值增速均出现回升，2020 年 6 月南方多地降雨量强度高于 2019 年同期，但生产指数反而出现 0.7 个百分点的回升，可能有两个主要原因：（1）6 月铁矿石综合价格指数上涨 9%，铁矿石价格与采矿业生产增速高度相关，采矿业生产增速可能继续回升。（2）由于制造业在工业增加值中比重较高，6 月生产淡季不淡可能预示出口可能并不差，从可比经济体来看，韩国 6 月出口同比降幅从 20.3%收窄至 10.9%，6 月越南出口同比降幅从 13.9%收窄至 2.8%。

固定资产投资增速小幅上行。基建修复的大逻辑没有变化，但 6 月有一些边际变化可能造成基建投资修复速度放缓：（1）6 月专项债发行规模明显下降。（2）高温、雨季对基建施工有负面影响。（3）北京疫情反复对京津冀地区基建施工可能有一定影响。（4）螺纹钢季节性累库存、水泥价格季节性下跌，两者在 6 月没有出现超季节性表现。房地产投资增速在 6 月也存在修复速度边际放缓的逻辑：（1）高温、雨季对房地产施工有负面影响。（2）6 月商品房销量增速回升 11.7 个百分点，而 5 月回升 17.1 个百分点。制造业投资存在进一步修复空间，但考虑到疫情对盈利、外需、企业资本开支意愿的冲击需要时间恢复，制造业投资增速修复速度可能继续放缓并且较长一段时间在低位徘徊。

社零增速转正。餐饮与限额以下商品零售和疫情前有较大差距，存在继续修复空间。汽车与地产销量都不错，30 大中城市商品房日均销售面积同比增长 9.3%，年内首次转正，前值-2.3%；中汽协预计 6 月汽车销量同比增长 11%，前值 14.5%。

CPI 同比止跌企稳。6 月蔬菜与猪肉价格企稳回升，食品价格对 CPI 增速拖累出现明显减弱。此外，6 月非食品价格基数偏低，6 月油价上涨、旅游活动有所恢复提振非食品价格，我们预计 CPI 同比止跌企稳。

PPI 同比触底回升。（1）6 月大宗商品价格继续上涨，BPI 上涨 3.1%，涨幅高于前值（0.8%），我们预计 6 月 PPI 环比增长 0.4%。（2）6 月 PPI 翘尾因素从-0.5%回升至-0.2%。

● **风险提示：海外疫情二次爆发；政策落实不及预期**

潘向东（首席经济学家）

证书编号：S0280517100001

刘娟秀（分析师）

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

邢曙光（分析师）

xingshuguang@xsdzq.cn

证书编号：S0280520050003

相关报告

宏观报告：一季度经济数据的三个细节 2020-4-19

宏观报告：疫情下的新兴市场潜在风险 2020-4-12

宏观报告：如何用高频数据跟踪美国经济衰退 2020-4-5

宏观报告：特别时期的扩内需 2020-3-29

宏观报告：如何理解当前形势下的消费 2020-3-21

宏观报告：以内需补外需，基建投资是首选 2020-3-8

宏观报告：国内政策力度加大，海外疫情引发避险情绪 2020-02-23

宏观报告：疫情推动“强美元” 2020-2-16

宏观报告：产成品周转天数高增之谜 2019-12-22

目 录

1、 6 月经济数据预测：雨季难改经济修复.....3
2、 海外经济与市场流动性观察.....5
3、 国内高频数据观察.....6
3.1、 生产指标偏弱.....6
3.2、 商品房销量同比回升.....7
3.3、 猪肉价格上涨.....7
3.4、 季初资金面改善.....8
3.5、 美元指数下跌，人民币汇率升值.....9

图表目录

图 1: 地产销量同比转正.....4
图 2: 6 月铁矿石价格超季节性上涨.....4
图 3: SCFI 超季节性上涨.....4
图 4: 猪肉价格同比企稳.....4
图 5: 美国 ECRI 领先指标增长年率继续回升.....5
图 6: 纽约联储每周经济指数回升.....5
图 7: TED 利差小幅回落.....6
图 8: VIX 回落.....6
图 9: 铜金比上升.....6
图 10: 美国高收益债利差小幅回落.....6
图 11: 发电耗煤量回落.....7
图 12: 商品房销量同比回升.....7
图 13: 猪肉价格上涨.....8
图 14: WTI 原油期货价上涨.....8
图 15: 货币市场利率下降.....9
图 16: 美元指数下跌.....10
图 17: 人民币汇率贬值.....10

表 1: 2020 年 6 月经济数据预测.....4
表 2: 央行公开市场操作（2020.6.29-2020.7.3）.....9

1、6 月经济数据预测：雨季难改经济修复

PMI 淡季不淡，中国经济延续修复。6 月 PMI 为 50.9%，比上月上升 0.3 个百分点，6 月通常是淡季，PMI 往往会出现回落，2005 年以来，6 月 PMI 环比上涨的年份只有 2009 年、2014 年和 2017 年，而这些年份 6 月经济数据都出现了回升。而 2020 年 6 月南方多地降雨强度高于 2019 年同期，说明赶工的逻辑可能强于雨季的影响，PMI 淡季不淡预示着 2020 年 6 月经济处于继续修复的进程中，可以进一步佐证这一点的是，6 月中国企业经营状况指数(BCI)环比上升 3.9 个百分点。

哪些高频数据表现强劲？6 月经济淡季不淡，在高频数据上也有所体现，主要是：(1) 30 大中城市商品房销量增速转正。6 月中后段，商品房销量出现快速上升，整个 6 月 30 大中城市商品房销量同比上涨 9.3%，年内首次转正。(2) 铁矿石价格大幅上涨。6 月各大港口铁矿石进口到货量超季节性上升，铁矿石综合价格指数上涨 9%。(3) 出口运价指数超季节性上涨。6 月 SCFI 与宁波出口集装箱运价指数环比分别上涨 13%、5.2%，均超出季节性，可能意味着 6 月出口不差。

铁矿石补库存加上出口不差带动工业增加值增速上升。6 月季节性高温多雨，一般生产指数会环比回落，2005 年以来，6 月生产指数环比回升的年份只有 2009 年、2014 年、2016 年、2017 年，而这些年份 6 月工业增加值增速均出现回升，2020 年 6 月南方多地降雨量强度高于 2019 年同期，理论上对工业生产负面影响会更大，但生产指数反而出现 0.7 个百分点的回升，可能有两个主要原因：(1) 6 月以来 BDI 指数大幅上涨 256%，一定程度上与国内建筑业赶工带来铁矿石补库存有关，6 月铁矿石综合价格指数上涨 9%，铁矿石价格与采矿业生产增速高度相关，6 月采矿业生产增速可能继续回升。(2) 由于制造业在工业增加值中比重较高，6 月生产淡季不淡可能预示出口可能并不差，从可比经济体来看，韩国 6 月出口同比降幅从 20.3%收窄至 10.9%，6 月越南出口同比降幅从 13.9%收窄至 2.8%。

固定资产投资增速小幅上行。基建修复的大逻辑没有变化，但 6 月有一些边际变化可能造成基建投资修复速度放缓：(1) 6 月专项债发行规模明显下降，财政部提到适当减少 6、7 月份一般国债、地方债发行量，为特别国债发行腾出市场空间。(2) 高温、雨季对基建施工有负面影响。(3) 北京疫情反复对京津冀地区基建施工可能有一定影响。(4) 螺纹钢季节性累库存、水泥价格季节性下跌，两者在 6 月没有出现超季节性表现。房地产投资增速在 6 月也存在修复速度边际放缓的逻辑：(1) 高温、雨季对房地产施工有负面影响。(2) 6 月商品房销量增速回升 11.7 个百分点，而 5 月回升 17.1 个百分点。制造业投资存在进一步修复空间，但考虑到疫情对盈利、外需、企业资本开支意愿的冲击需要时间恢复，制造业投资增速修复速度可能继续放缓并且较长一段时间在低位徘徊。

社零增速转正。餐饮与限额以下商品零售和疫情前有较大差距，存在继续修复空间。汽车与地产销量都不错，30 大中城市商品房日均销售面积同比增长 9.3%，年内首次转正，前值-2.3%；中汽协预计 6 月汽车销量同比增长 11%，前值 14.5%。

CPI 同比止跌企稳。6 月蔬菜与猪肉价格企稳回升，食品价格对 CPI 增速拖累出现明显减弱。此外，6 月非食品价格基数偏低，6 月油价上涨、旅游活动有所恢复提振非食品价格，我们预计 CPI 同比止跌企稳。

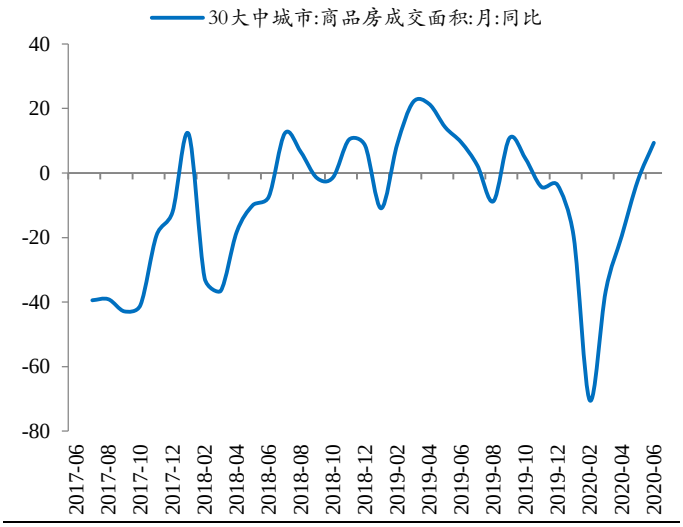
PPI 同比触底回升。(1) 6 月大宗商品价格继续上涨，BPI 上涨 3.1%，涨幅高于前值（0.8%），我们预计 6 月 PPI 环比增长 0.4%。(2) 6 月 PPI 翘尾因素从-0.5%回升至-0.2%。

表1： 2020 年 6 月经济数据预测

	前值	2020 年 6 月预测值
工业增加值同比（%）	4.4	5.5
固定资产投资累计同比（%）	-6.3	-4.5
社会消费品零售总额同比（%）	-2.8	1
出口同比（%）	-3.3	-1
CPI 同比（%）	2.4	2.5
PPI 同比（%）	-3.7	-2.9
M2 同比（%）	11.1	11.4
新增人民币贷款（万亿元）	1.48	1.7
新增社会融资规模（万亿元）	3.19	2.45

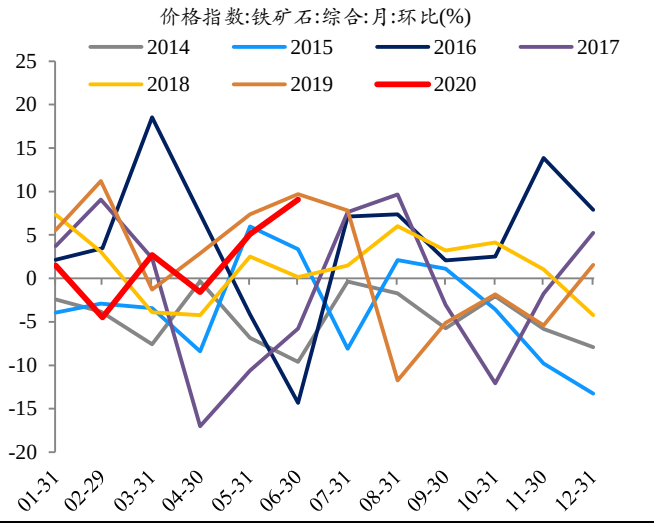
资料来源：Wind，新时代证券研究所预测

图1： 地产销量同比转正



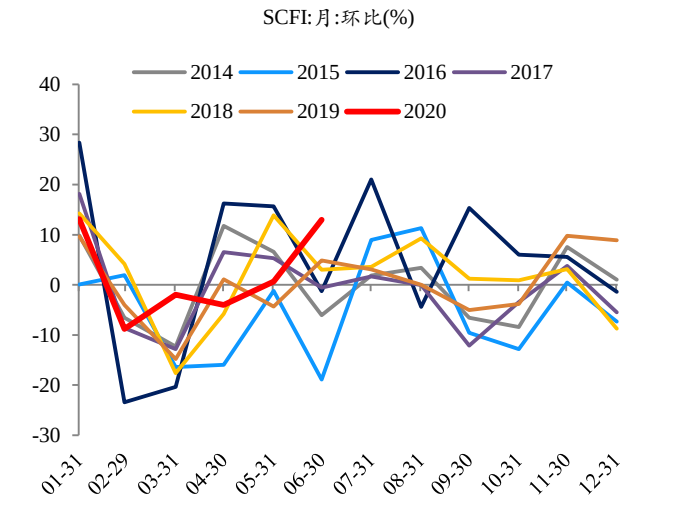
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 6 月铁矿石价格超季节性上涨



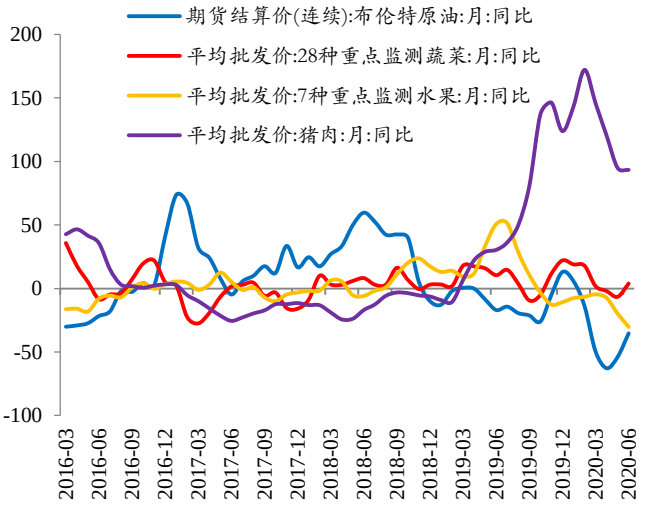
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： SCFI 超季节性上涨



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 猪肉价格同比企稳



资料来源：Wind，新时代证券研究所

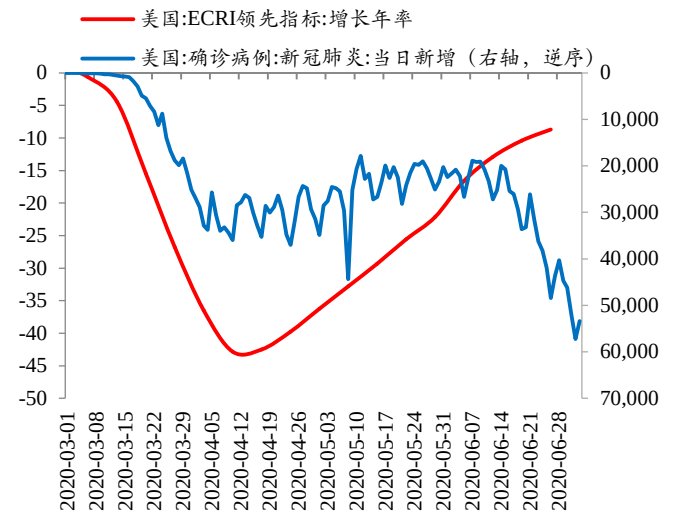
2、 海外经济与市场流动性观察

截至 7 月 3 日当周，美国 ECRI 领先指标增长年率为-8.7%，较前值（-10.4%）继续收窄；纽约联储每周经济指数（WEI）为-7.4%。美国 6 月 27 日当周初次申请失业金人数为 142.7 万人，预期 136 万人，连续十三周下降，但仍高出疫情前水平五倍。

美国 6 月失业率录得 11.1%，低于预期的 12.3%，较上月继续回落。其中，6 月美国季调后新增非农就业人口为 480 万人，大大高于预期的 300 万人，5 月与 6 月合计新增非农就业人口 731 万人，部分收复了 3-4 月间累计减少的 2155.7 万非农就业人口。美国房地产市场继续强劲恢复，美国 6 月房地产交易商协会成屋销售指数（PHSI）季调月率为 44.3%，大幅高于预期的 18.8%，反映出美国房地产市场强劲复苏。美国 6 月 ISM 制造业 PMI 录得 52.6，好于预期的 49.5，6 月美国 Markit 制造业 PMI 终值上修至 49.8，美国制造业 PMI 显示经济恢复向好，但随着疫情反复、多州叫停经济重启，未来经济修复存在不确定性。

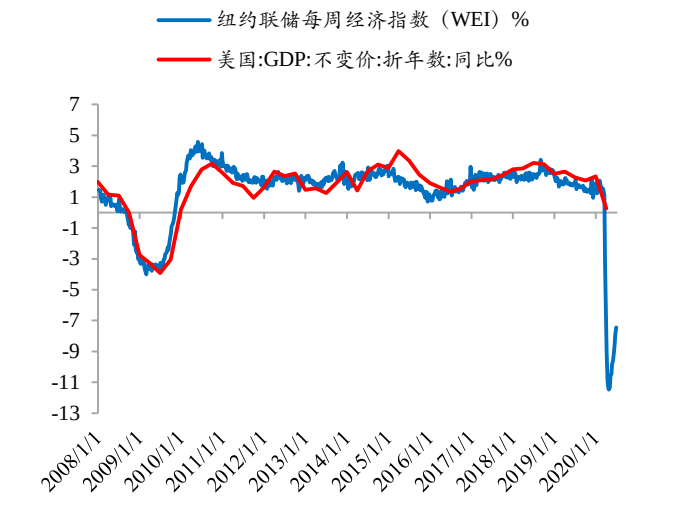
上周美国金融市场恐慌情绪有所缓解，VIX 回落至 27.7，流动性压力略有缓解，Ted 利差小幅下降。美国信用风险随之小幅下降，高收益企业债利差从 6.4%回落至 6.3%。

图5： 美国 ECRI 领先指标增长年率继续回升



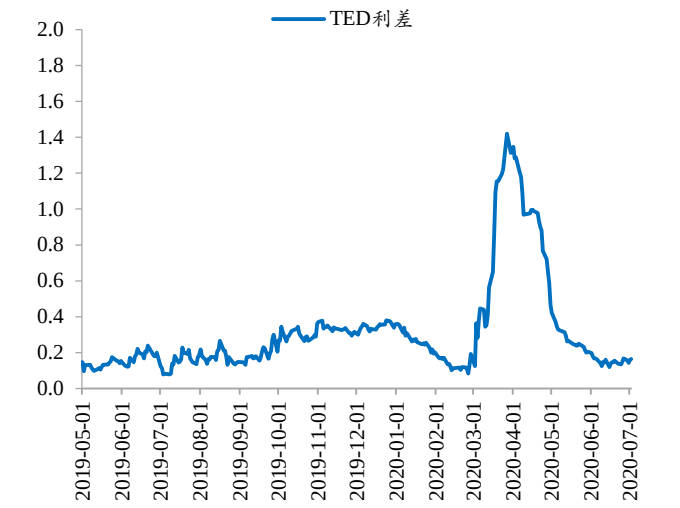
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6： 纽约联储每周经济指数回升



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7： TED 利差小幅回落



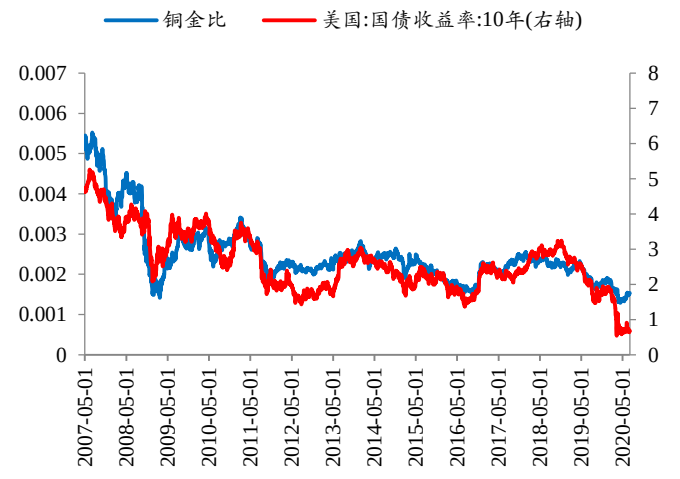
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8： VIX 回落



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图9： 铜金比上升



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图10： 美国高收益债利差小幅回落



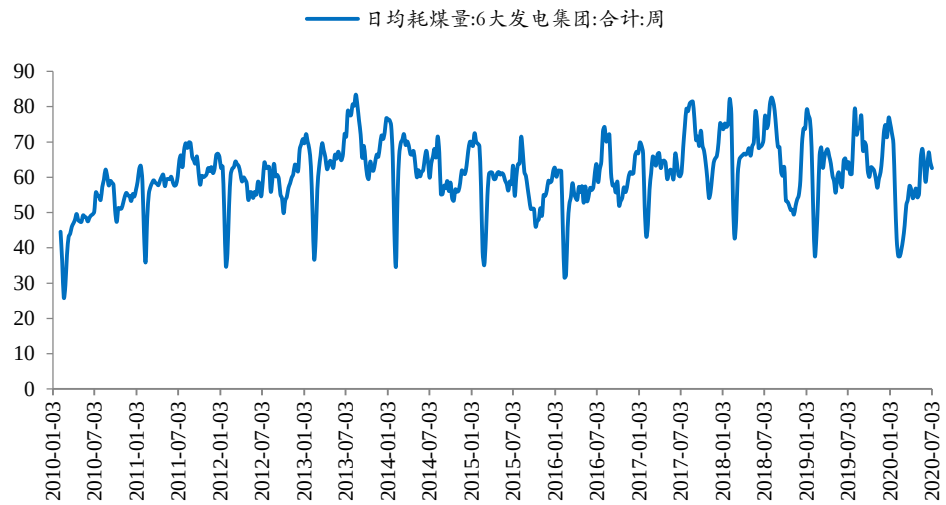
资料来源：Wind，新时代证券研究所

3、 国内高频数据观察

3.1、 生产指标偏弱

上周，高炉开工率持平于 70.44%；6 大发电集团日均耗煤量下降 2.6%至 62.58 万吨；汽车全钢胎与半钢胎开工率分别回落 0.9%、2.4%。最近两周生产指标偏弱，可能受近期南方地区持续降雨影响。

图11： 发电耗煤量回落

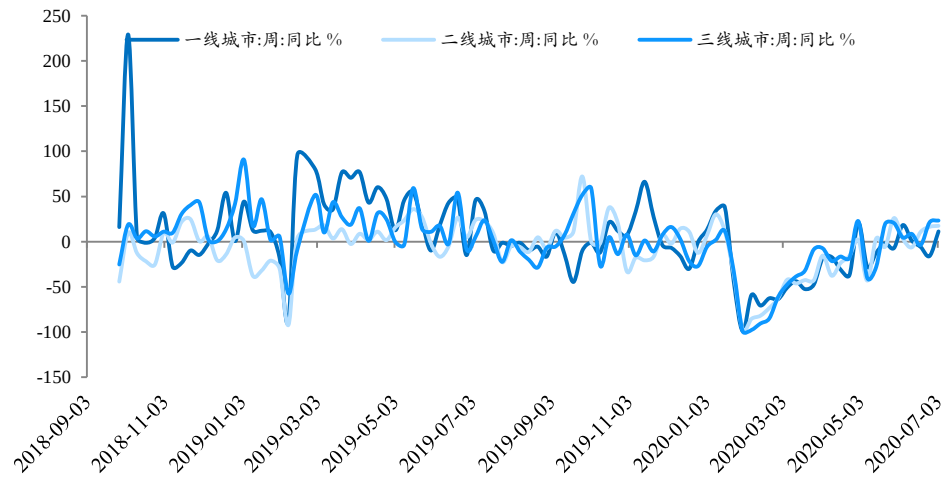


资料来源：Wind，新时代证券研究所

3.2、 商品房销量同比回升

上周，30 大中城市商品房日均销售面积从 66.8 万平米上升至 72.2 万平米。30 大中城市商品房销售面积同比增速从 11.1%回落至 17.9%，其中，一线城市表现强劲，商品房销售面积同比增速从-16%上升至 11.2%，二、三线城市商品房销售面积同比分别小幅回升至 17.4%、23.3%。

图12： 商品房销量同比回升

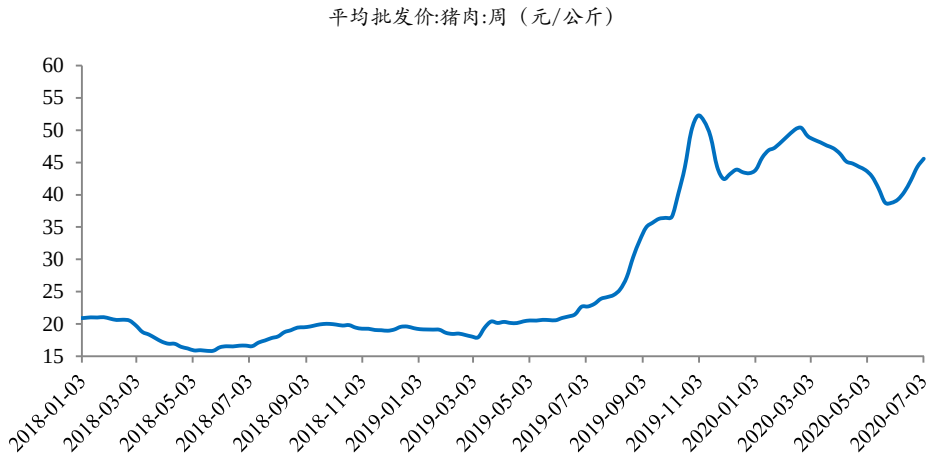


资料来源：Wind，新时代证券研究所

3.3、 猪肉价格上涨

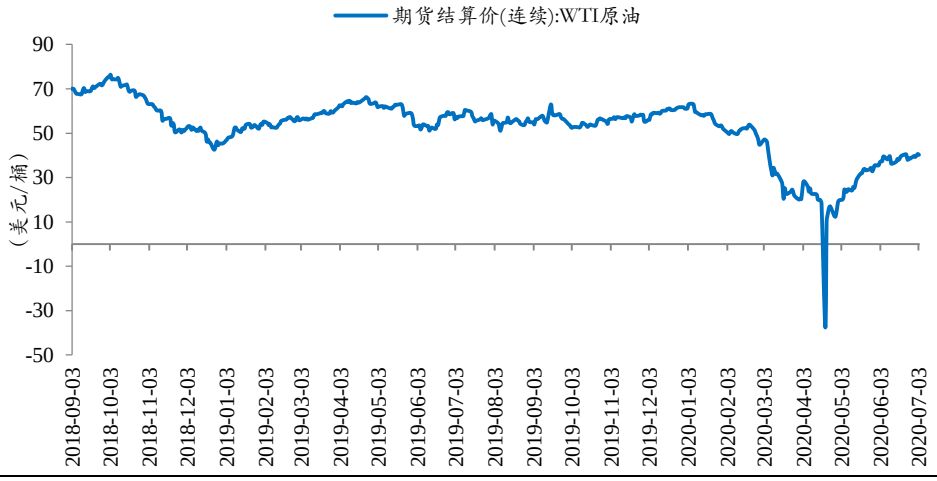
上周，受近期南方地区降雨影响，28 种重点监测蔬菜价格上涨 2%，涨幅较前值（4%）回落。7 种重点监测水果价格下跌 1.5%，跌幅较前值（-2.6%）收窄。受猪肉消费需求回升影响，猪肉批发价一周上涨 2.9%，涨幅前值（4.9%）回落，连续 5 周上涨。截至 6 月 26 日当周，美国 EIA 原油库存减少 719.50 万桶，市场预期增加 28.9 万桶，前值增加 144.2 万桶，原油价格上涨，其中，WTI 原油与布油价格分别上涨 4.5%、4.3%。

图13： 猪肉价格上涨



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图14： WTI 原油期货价上涨



资料来源：Wind，新时代证券研究所

3.4、 季初资金面改善

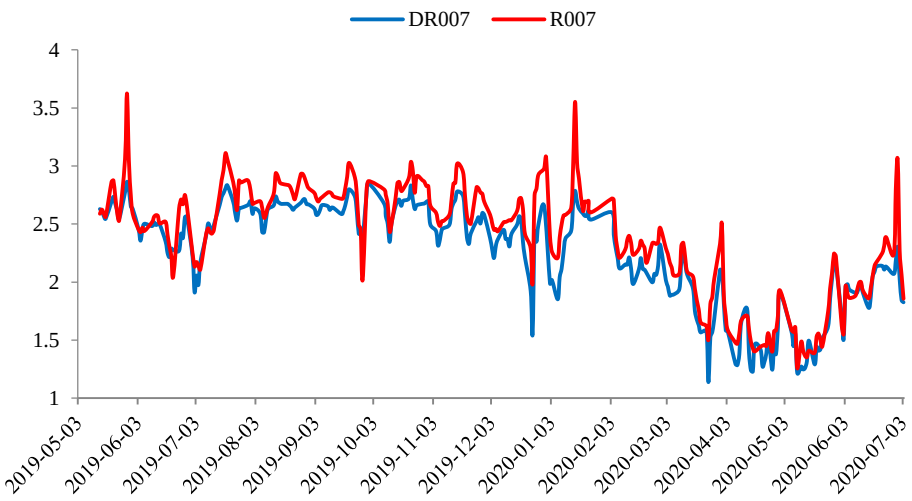
上周，尽管央行暂停逆回购操作，大幅净回笼 4900 亿元，但跨季后，资金面出现改善，货币市场利率下降，DR007、R007 一周分别下降 24BP、38BP。

表2： 央行公开市场操作（2020.6.29-2020.7.3）

日期	央行公告
2020 年 6 月 29 日	临近月末财政支出力度加大，银行体系流动性总量处于合理充裕水平，2020 年 6 月 29 日不开展逆回购操作。
2020 年 6 月 30 日	月末财政支出力度加大，银行体系流动性总量处于合理充裕水平，2020 年 6 月 30 日不开展逆回购操作。
2020 年 7 月 1 日	目前银行体系流动性总量处于较高水平，可吸收央行逆回购到期、政府债券发行缴款等因素的影响，2020 年 7 月 1 日不开展逆回购操作。
2020 年 7 月 2 日	目前银行体系流动性总量处于较高水平，可吸收政府债券发行缴款、央行逆回购到期等因素的影响，2020 年 7 月 2 日不开展逆回购操作。
2020 年 7 月 3 日	目前银行体系流动性总量处于较高水平，可吸收央行逆回购到期、政府债券发行缴款等因素的影响，2020 年 7 月 3 日不开展逆回购操作。

资料来源：中国人民银行，新时代证券研究所

图15： 货币市场利率下降

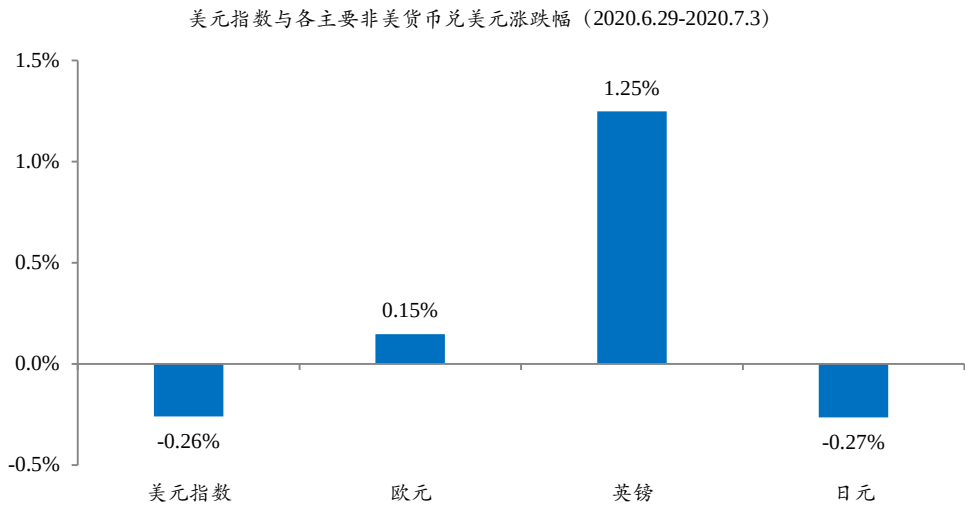


资料来源：Wind，新时代证券研究所

3.5、 美元指数下跌，人民币汇率升值

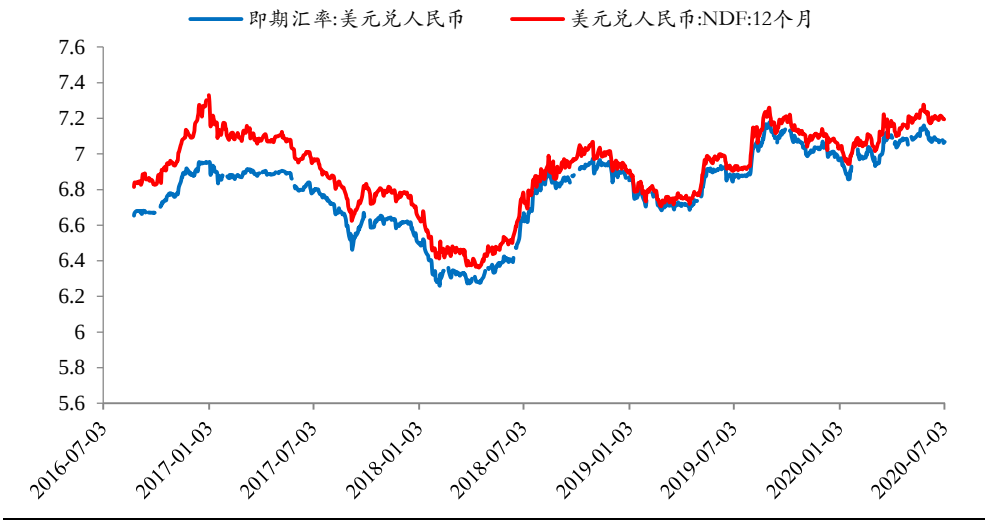
上周，虽然美国 PMI、非农就业等数据表现强劲，但欧元区 PMI 也在超预期，同时，韩国 6 月出口增速明显改善，显示全球贸易至暗时刻可能过去，全球美元流动性改善，美元指数回落 0.26%至 97.24，非美货币方面，英镑、欧元兑美元分别升值 1.3%、0.1%，日元兑美元贬值 0.3%。受美元指数下跌影响，人民币兑美元即期汇率一周升值 0.1%。

图16： 美元指数下跌



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图17： 人民币汇率贬值



资料来源：Wind，新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

潘向东，首席经济学家，中国财政学会第九届理事会常务理事，“财经改革发展智库”专家委员会委员，中国证券业协会分析师专业委员会委员，中国首席经济学家理事会理事。曾任光大集团和国家开发银行特约研究员，《经济研究》和《世界经济》的审稿专家。历任中信建投证券首席宏观分析师、光大证券研究所副所长、光大证券首席经济学家、中国银河证券首席经济学家兼研究所所长。先后在《经济研究》和《世界经济》等学术杂志发表过数篇论文。先后主持或参加过国家社科重点项目、国家社科基金、国家自然科学基金、博士点基金、博士后基金等。个人著作【真实繁荣】，社会科学文献出版社 2016 年 8 月出版。

刘娟秀，宏观团队负责人，首席宏观分析师，英国格拉斯哥大学经济学博士，9 年国际、国内宏观经济研究工作经验，先后就职于光大证券、中国银河证券研究部，任宏观分析师。

邢曙光，资深宏观分析师，厦门大学经济学博士，北京大学经济学博士后，丹麦哥本哈根大学访问学者，曾任北京大学经济研究所助理研究员，2018 年加入新时代证券研究所。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖 销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕荻琪 销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓 销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层 邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼 邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼2317室 邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/