

生产弱势改善，通胀短期回落 ——2019年6月经济数据前瞻

宏观首席分析师：姜超
SAC 执业证书编号：S0850513010002
电话：021-23212042
联系人：宋潇
电话：021-23154483

总体看法：6月全国制造业PMI为49.4%，仍在荣枯线下，指向制造业景气依然偏弱，我们预计6月工业增加值同比增长速为5.2%。销售回款压力或拖累地产投资，地方政府隐性债务制约基建投资反弹力度，我们预计6月固定资产投资增速5.5%。6月乘用车零售增速回升转正，我们预计6月消费增速8.5%。中美两国重启经贸磋商，贸易摩擦避免再次升温，但全球经济走弱，外需不佳，我们预计6月出口同比增长0.1%，进口同比增速-2.9%。6月贷款或存在季节性高增，地方政府专项债发行放量，企业债融资小幅回升，我们预计6月新增信贷15000亿元左右，新增社融（旧口径）19700亿。6月以来食品价格整体略有下降，国内煤价、钢价先跌后涨，国内油价持续下调，我们预计6月CPI同比增速2.6%，PPI同比增速-0.2%。6月数据看点：第一、工业经济数据；第二、信贷数据；第三、通胀数据。

预计6月工业增加值同比增长5.2%。6月全国制造业PMI为49.4%，较5月持平，仍在荣枯线下，但止住了连续两个月的下滑趋势，指向制造业景气依然偏弱。主要分项指标中，需求、生产继续放缓，价格回落，库存好转。从中观高频数据看，我们认为6月经济有望止跌企稳。一方面，终端需求有所改善，地产销量增速低位持平，乘用车批发增速依然偏低，但零售增速已回升转正。另一方面，工业生产逐渐回暖，发电耗煤降幅收窄，汽车、钢铁、化工等行业开工率也是多数回升。我们预计6月工业增加值同比增速或较5月小幅反弹至5.2%。

预计6月固定资产投资累计增速5.5%。6月前25天38城地产销量增速较5月基本持平，指向地产需求低位企稳。其中19个二线城市和15个三四线城市销量增速均较5月小幅回升。考虑到今年棚改计划相比去年明显减弱，我们认为未来三四线城市房地产销售或将一直低迷，拖累房地产企业资金回款，并对下半年房地产投资产生向下压力。5月基建投资增速小幅下滑至2.6%，反映政府隐性债务管控并未放松的情况下，基建投资反弹力度有限，我们认为未来仍将维持弱反弹。受到工业企业利润下滑和终端需求不佳的影响，今年以来制造业投资一直处于下降状态，5月制造业投资小幅反弹，或与减税效果逐步显现有关。我们预计6月固定资产投资累计同比增速微降至5.5%。

预计6月社会消费品零售总额同比增长8.5%。5月社消零售名义增速8.6%、限额以上零售增速5.1%，均较4月明显回升，但是消费回升与假期错位导致去年基数较低有一定关系。6月前三周乘用车零售增速3.3%，增速回升转正，虽与去年同期低基数有关，但也反映终端需求有所改善。由于今年以来汽车消费低迷是消费增速下滑的主要拖累，如果未来汽车消费有望筑底回升，将对消费起到明显的提振作用。考虑到本轮刺激经济的重点不在投资而在消费，我们认为下半年可能会出台更多鼓励消费的相关政策，基数效应褪去后，我们预计6月消费同比增速8.5%。

预计6月出口同比0.1%，进口同比-2.9%。5月我国出口同比1.1%，或与美国提高关税威胁下部分商品“抢出口”效应有关。G20峰会上，中美两国元首同意重启两国经贸磋商，美方表示不再对中国出口产品加征新的关税，中美贸易摩擦暂时告一段落。但是目前主要发达国家经济状况不佳，6月新出口订单指数继续下滑至46.3%。在外部需求走弱的背景下，出口难有明显好转，我们预计6月出口同比增速0.1%。6月进口PMI指数继续回落至46.8%，反映内需依旧较弱，除铁矿石以外，其他主要进口产品价格相比于去年均处于较低水平，我们预计6月进口同比增速-2.9%，贸易顺差469亿美元。

预计6月新增信贷15000亿元，新增社融（旧口径）19700亿元，M2增速8.3%。5月新增社融1.4万亿元，同比多增4466亿元，主要贡献来自非标融资大幅少减，而我们认为这一趋势未来仍将延续。由于季节性因素，6月贷款新增规模往往较大，我们预计6月新增信贷15000亿元左右。高频数据显示，6月地方政府专项债发行明显提速，净融资规模或超4000亿元，而受到信用风险升温影响，企业债净融资规模仅小幅回升。我们预计6月新增社融（旧口径）19700亿元，M2增速回落至8.3%。

预计6月CPI同比涨幅降至2.6%，PPI同比增速下降至-0.2%。6月以来猪肉价格先平后升，水果价格见顶回落，商务部食品价格和农业部农产品价格环比降幅分别为0.6%、4%，我们预计6月CPI中食品价格环比下降0.7%，CPI同比涨幅降至2.6%。6月以来国内煤价、钢价先跌后涨，国内油价持续下调，整体看6月港口期货生资价格环比下跌0.8%，我们预测6月PPI环比下降0.4%，6月PPI同比涨幅下降至-0.2%。进入6月份以来，虽然猪价继续上涨，但菜价大幅回落，食品价格整体略有下降，6月CPI有望小幅回落。而在生产资料价格方面，虽然近期煤价、钢价有所反弹，但由于国内油价的大幅下调，6月PPI同比或再度转负。

表 1 2019 年 6 月宏观经济指标预测

指标	2017	2018	Oct-18	Nov-18	Dec-18	Jan-19	Feb-19	Mar-19	Apr-18	May-19	Jun-19
经济增长											
GDP 同比 (%)	6.9	6.6			6.4			6.3			6.3
工业增加值 (%)	6.6	6.2	5.9	5.4	5.7		5.3	8.5	5.4	5.0	5.2
社会消费品零售 (%)	10.2	9.0	8.6	8.1	8.2		8.2	8.7	7.2	8.6	8.5
固定资产投资: 累计 (%)	7.2	5.9	5.7	5.9	5.9		6.1	6.3	6.1	5.6	5.5
出口 (%)	7.9	9.9	15.6	5.4	-4.4	9.1	-20.7	14.2	-2.7	1.1	0.1
进口 (%)	16.3	15.8	21.4	3.0	-7.6	-1.5	-5.2	-7.6	4.0	-8.5	-2.9
贸易顺差 (亿美元)	4225	3518	340	448	571	392	41	327	138	417	469
通货膨胀											
CPI (%)	1.6	2.1	2.5	2.2	1.9	1.7	1.5	2.3	2.5	2.7	2.6
PPI (%)	6.3	3.5	3.3	2.7	0.9	0.1	0.1	0.4	0.9	0.6	-0.2
货币信贷											
M2 (%)	8.2	8.1	8.0	8.0	8.1	8.4	8.0	8.6	8.5	8.5	8.3
人民币贷款新增 (亿元)	135000	161700	6970	9507	10800	32300	8858	16900	10200	11800	15000

资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售 1 月不公布数据

信息披露

分析师声明

姜超： 宏观经济

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通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。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。