



6月数据点评：经济维持反弹格局

孙玉龙

国债研究员

电话：0755-23982459

邮箱：sunyl@wkjyqn.cn

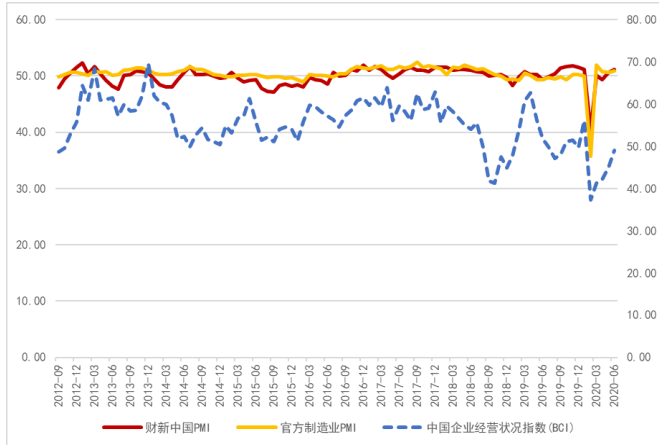
摘要：

6月经济数据汇总			
经济指标	今值	预期	前值
经济			
二季度 GDP	3.20%	2.40%	-6.80%
工业增加值	4.80%	4.80%	4.40%
官方 PMI	50.90%	50.50%	50.60%
三驾马车			
消费	-2.80%	-2.30%	-7.50%
投资：	-6.30%	-6.00%	-10.30%
房地产	1.90%		-0.30%
基建	-0.07%		-3.31%
制造业	-11.70%		-14.80%
出口	0.50%	-2.00%	-3.30%
进口	2.70%	-9.00%	-16.70%
房地产分项			
新开工	-7.60%		-12.80%
施工	2.60%		2.30%
竣工	-10.50%		-11.30%
商品房销售	-8.40%		-12.30%
金融信贷			
M1	6.50%	7.00%	6.80%
M2	11.10%	11.10%	10.10%
新增社融(亿元)	3.43 万	3.05 万	3.19 万
新增人民币贷款(亿元)	1.81 万	1.80 万	1.48 万
通胀			
CPI	2.50%	2.50%	2.40%
PPI	-3.00%	-3.20%	-3.70%

PMI：

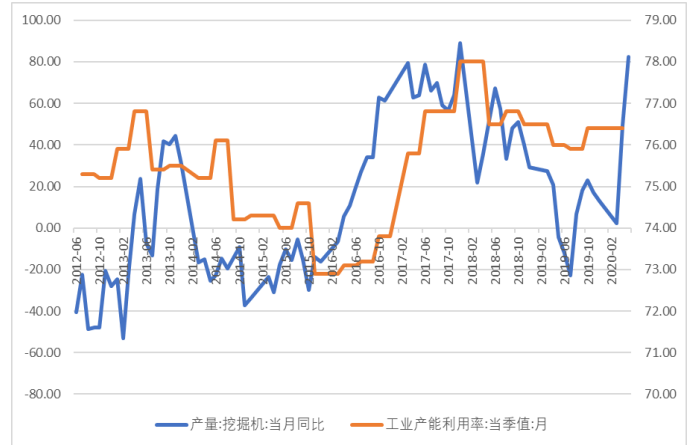
从官方制造业 PMI、财新 PMI 和 BCI 指数来看，三个指标均在明显上涨，表明经济反弹格局延续。挖掘机产量增速明显反弹，工业产能利用率望提升。

图 1：景气指标继续反弹



资料来源：Wind、五矿经易

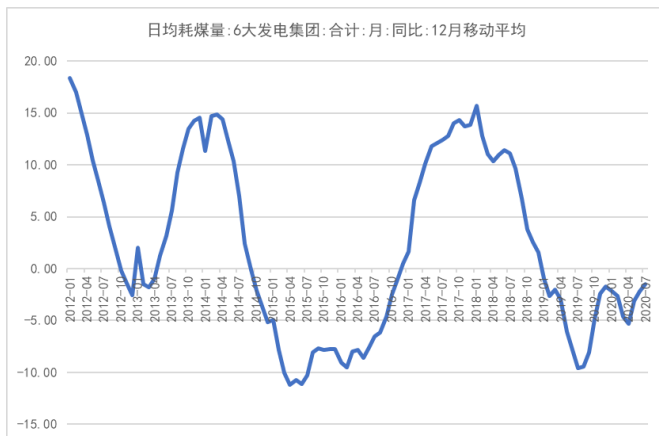
图 2：挖掘机产量增速反弹明显



资料来源：Wind、五矿经易

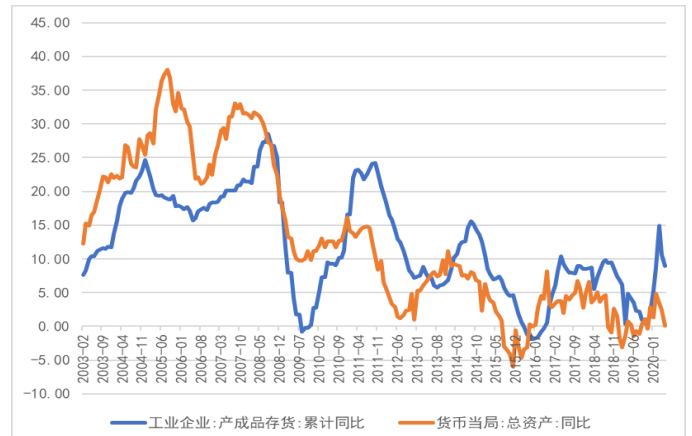
高频数据显示，日均耗煤量增速 4 月以来持续反弹，但增速依然为负；经济反弹的压力还体现在工业产成品存货依旧高位，央行资产增速近似领先工业库存，预示未来仍处于去库阶段。以上各类数据表明：经济仍在反弹，但并非一帆风顺，下半年仍面临再度回落的风险。

图 3：日均耗煤量增速延续反弹



资料来源：Wind、五矿经易

图 4：仍处于去库阶段

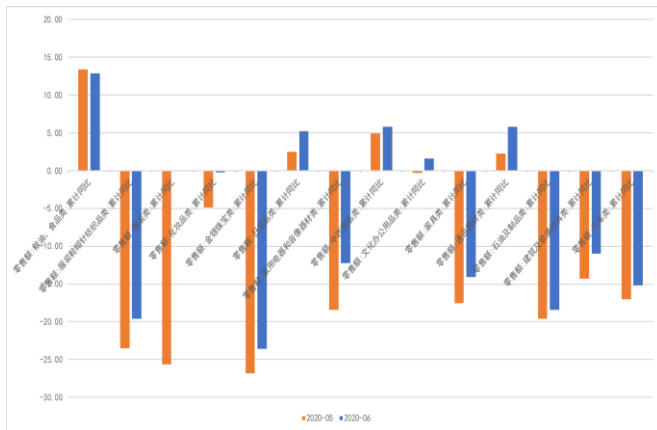


资料来源：Wind、五矿经易

消费：

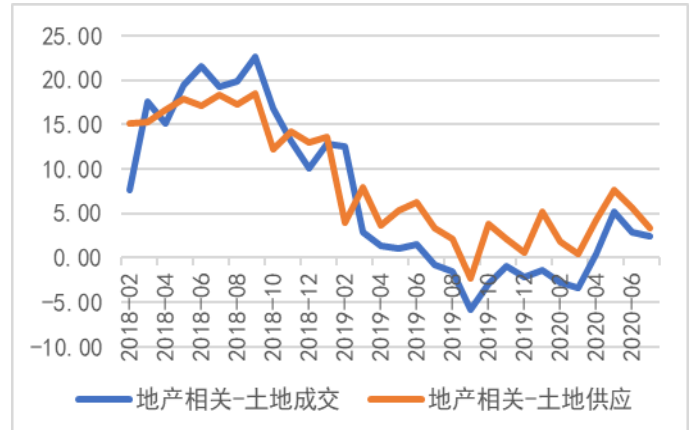
各分项均有一定改善，但多数仍未回到正增长。跟上月类似，依然是医药、食品饮料、日用品和通信器材等必需品保持了正增速，主因它们受疫情的影响相对较小，未来消费的进一步改善仍需看汽车和地产相关消费的进一步反弹。从高频数据来看，汽车消费和土地成交的回暖面临短期阻碍，两个行业的景气度改善力度有限，消费的反弹仍面临压力。

图 5：必需品消费维持正增速



资料来源：Wind、五矿经易

图 6：地产成交恢复情况较一般

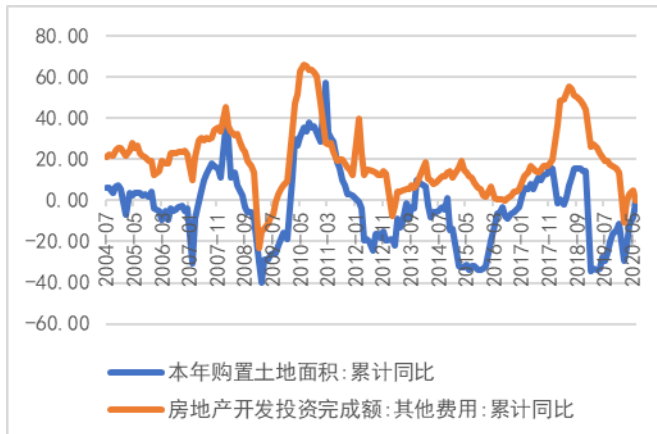


资料来源：Wind、五矿经易

投资：

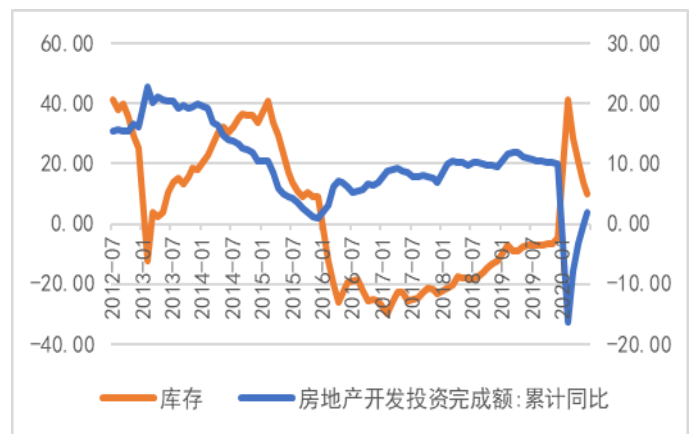
基建和房地产是主要支撑，制造业反弹依旧乏力。土地购置面积增速反弹力度较大，叠加销售回暖和低利率的环境，地产投资有望持续提速，**地产投资增速有望持续回升，仍会是下半年经济回升的支柱。**不过考虑到疫情的冲击犹在，地产去库压力仍不小，**地产投资可能难以回到疫情前水平。**

图 7：土地购置增速持续回升



资料来源：Wind、五矿经易

图 8：地产仍在去库阶段

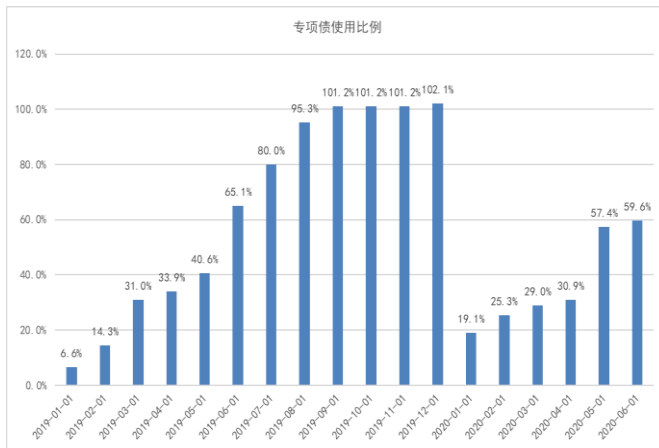


资料来源：Wind、五矿经易

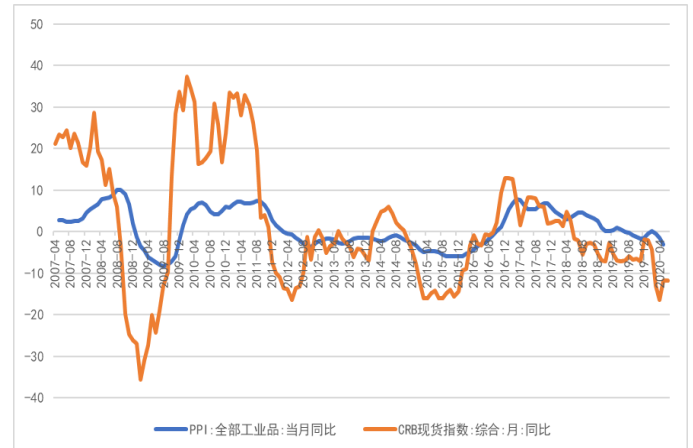
专项债放量发行对基建投资的拉动将逐渐显现，**基建增速望继续回升**；制造业投资的反弹仍需看工业景气度，首要关注 PPI，CRB 指数对 PPI 有领先性，目前大概判断 PPI 是弱反弹走势，**制造业投资难有亮眼表现。**

图 9：专项债仍有 40%的额度在下半年使用

图 10：PPI 望弱反弹



资料来源: Wind、五矿经易

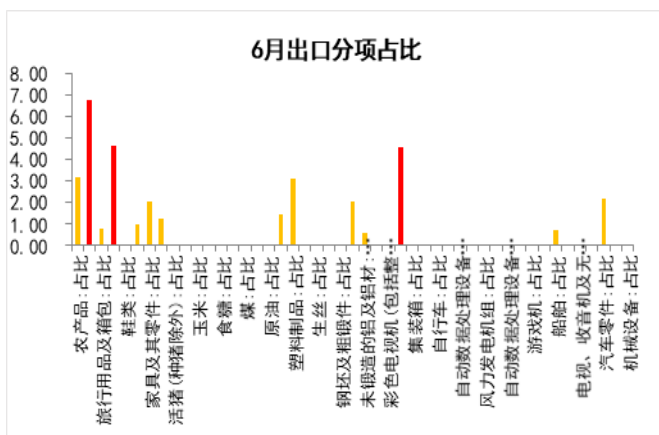


资料来源: Wind、五矿经易

出口:

6月出口再超预期,重返正增长。所有出口商品中,服装纺织和集成电路类是主要成分,前者或与医用口罩相关。出口数据噪声一向很大,短期规律难寻,但若考虑更长时间,虽然目前看着美国经济数据都还不错,但关键数据显示经济仍处于周期性下滑的阶段,疫情更是加重下行斜率,对国内出口的长期抑制作用仍在。

图 11: 出口分类



资料来源: Wind、五矿经易

图 12: 美国经济下行压力犹存



资料来源: Wind、五矿经易

通胀:

从影响 CPI 的两大重要因素来看,猪肉同比 81.6%,降 0.1%,已连续五个月降速;国际原油同比-34.75%,跌幅继续收窄,已连续四个月上升。这里可以看到,猪肉增速其实是下行的,意味着 6 月 CPI 的上行并不是猪肉引起的,而其他农产品价格影响更小,6 月 CPI 上行更可能是翘尾因素所致。

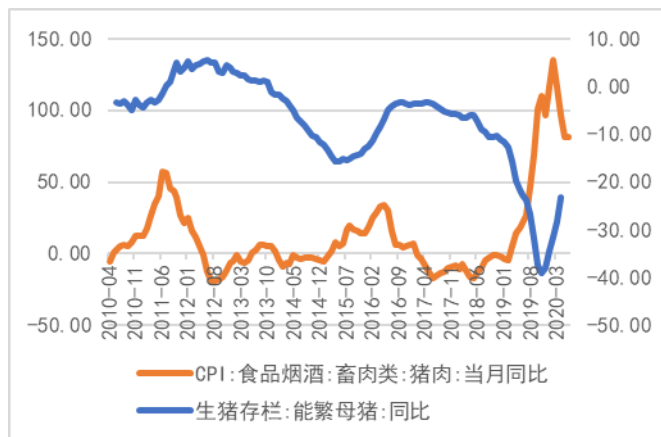
CPI 食品分项小幅反弹,6 月的新涨价因素对 CPI 的拖累较上月减弱,主要是猪肉价格阶段反弹引起的。展望未来,翘尾因素的影响有望明显减弱,新涨价因素会继续拖累 CPI;食品项继续关注猪肉价格,考虑到生猪存栏增速持续上涨,下半年猪肉价格大概率再度下行;非食品项跟随 PPI 的走势,工业需求明显回暖之际,有望止跌企稳。综上, CPI 将再度下跌,且跌速可

能加快。

生产资料同比-4.2%，升0.9%；生活资料同比0.6%，升0.1%。生产资料中，采掘工业改善很明显，环比4.9%，前值-1.7%；生活资料中，各项均变化较小。

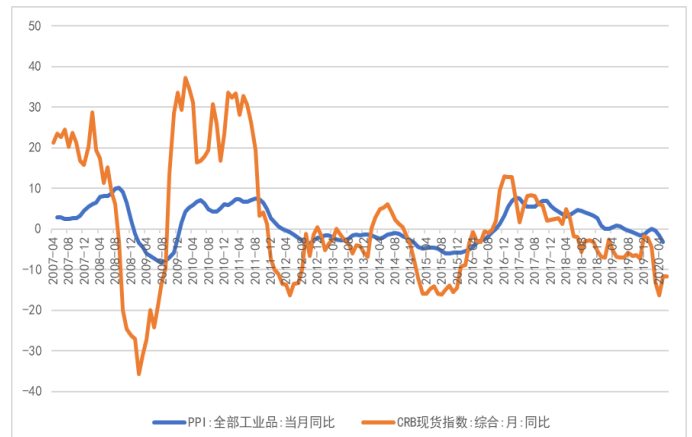
领先指标CRB指数同比跌幅持续收窄，原油已见底反弹，预示PPI望见底回升，且另一领先指标M1自20年年初以来缓慢回升，PPI的上行也有货币需求端的支持。考虑到全球总需求较萎靡，后市PPI预计弱反弹为主。

图 13：生猪存栏增速提升



资料来源：Wind、五矿经易

图 14：CRB 领先于 PPI



资料来源：Wind、五矿经易

社融：

从总量的增速来看，社融存量增速12.8%，前值12.5%；累计增速42.5%，前值44.9%，社融继续提速，主要是得益于持续出台的宽信贷政策以及疫情控制后复工的稳步推进。

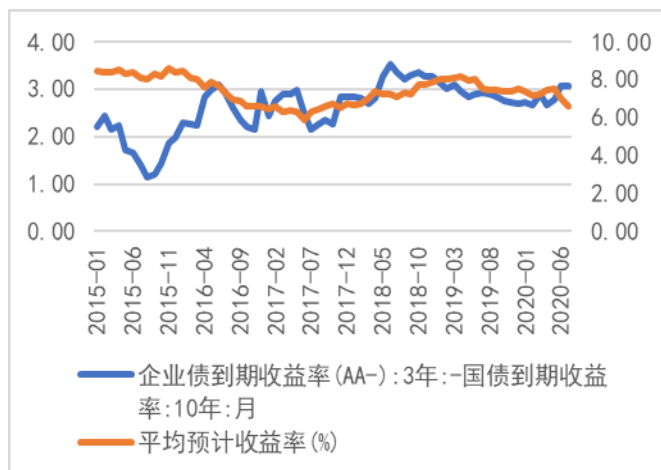
从分项的增速来看，与5月数据进行比较发现，信托贷款和政府债券的增速下滑，未贴现承兑汇票涨幅仍然最大，扩大9%，企业债券则仍然保持着稳步提速的姿态。

6月M2持平，M1小幅下滑，总体没有太明显的变化，预计受制于需求的萎靡，M1今年难以明显提速，M2反而更值得期待一些，M1-M2总体仍看下行。

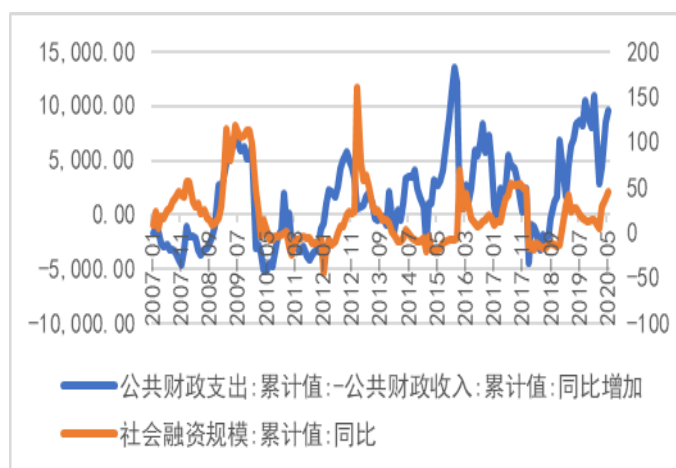
6月社融数据依旧两眼，较5月没有太多变化，近期的信用利差持续提升，社融进一步提速可能会受阻，不过总体降速有限，主因宽财政和宽信贷政策会持续发力，对于经济的拉动效果逐渐体现。

图 15：信用利差持续反弹

图 16：宽财政对宽信用的支撑犹在



资料来源：Wind、五矿经易



资料来源：Wind、五矿经易

总结：

当前处于宽货币向宽信用传导很顺畅的时期，且宽信用也带动了经济的强力复苏，但仍要警惕经济二次回落的风险。三驾马车中，出口屡超预期是亮点，投资成为主要支撑，且地产投资仍是经济回暖的主要支柱，基建投资还望继续回暖，但制造业投资仍然乏力。CPI 望继续回落，PPI 以弱反弹为主。社融预计短期承压，但总体仍能维持较高的增速。

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于研究所信箱（research@wkqh.cn），欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿经易期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿经易期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿经易期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。不经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

五矿经易期货分支机构

深圳总部

深圳市福田区益田路6009号新世界中心48层
电话：400-888-5398 0755-83753764
传真：0755-82078340 0755-82078331

深圳营业部

深圳市福田区深南大道兴业银行大厦2103
电话：0755-82771926
传真：0755-82078331

上海分公司

上海市浦东新区浦东南路855号世界广场16楼E、F、D座
电话：021-58784550
传真：021-58784523

北京分公司

北京市海淀区首都体育馆南路6号3号楼12层1253室、1254室
电话：010-68331355
传真：010-68332068

上海松林路营业部

上海市浦东新区松林路357号22楼D-E座
电话：021-68405160
传真：021-68405231

北京广安路营业部

北京市丰台区安安路9号院6号楼408、409
电话：010-6418532
传真：010-64185842

广州营业部

地址：广东省广州市天河区珠江西路17号广晟国际大厦24 楼2407
电话：020-29117582
传真：020-29117581

天津营业部

天津市滨海高新区华苑产业区梅苑路5号金座广场2101-2102
电话：022-87381178
传真：022-87381912

成都锦江营业部

四川省成都市青羊区锦里东路2号宏达大厦11楼F座
电话：028-86131072
传真：028-86132775

重庆营业部

重庆市江北区江北城西大街25号平安财富中心11-1
电话：023-67078086
传真：023-67078396

郑州营业部

地址：郑州市郑东新区商都路南、心怡路西正岩大厦号楼4层407

南通营业部

江苏省南通市青年东路81号南通大饭店B楼财富中心2003室

电话：0371-65612583

传真：0371-53386955

杭州营业部

浙江省杭州市江干区万银大厦1408室

电话：0571-81969928

传真：0571-81969930

济南营业部

山东省济南市历下区山大路201号天业科技商务大厦401、427室

电话：0531-83192255

传真：0531-83192262

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2011号、2106B号

电话：0411-84800452

传真：0411-84806601

西安营业部

陕西省西安市新城区新科路1号新城科技产业园

电话：029-62662718

传真：029-62662700

宁波营业部

浙江省宁波市海曙区布政巷16号12楼12-2室

电话：0574-87330527

电话：0513-81026015

传真：0513-81026015

浙江台州营业部

浙江省台州市黄岩区劳动北路黄岩总商会大厦11层

电话：0576-89880996

传真：0576-89880987

青岛营业部

山东省青岛市东海西路35号太平洋中心1#写字楼409

电话：0532-85780820

传真：0532-85774997

长春营业部

吉林省长春市人民大街4111号兆丰国际11层1102室

电话：0431-89665686

传真：0431-82660077

昆明营业部

云南省昆明市盘龙区北京路与北辰大道交口西南角领域时代大厦A栋13层2室

电话：0871-63339750

传真：0871-63331782