

外贸环境恶化，关注通胀水平的变化

宏观摘要：景气度方面 PMI 的上行空间依旧受限；外贸方面预计出口增速仍难言乐观，进口增速仍将维持较低水平；通胀方面 CPI 同比增速将维持在较高水平，PPI 同比增速短期依然难见明显反弹；经济方面预计短期消费和固定资产投资增速有望保持稳定，工业生产增速的上行空间依旧有限；金融方面外储规模仍有望保持稳定，社融增速仍有望企稳；财政方面财政收入上行空间依旧受限，并制约财政支出的上涨。

9月宏观上需要关注外贸环境和通胀水平变化的影响。在中美双方不断互征关税的情况下，外贸环境近期出现明显的恶化。就此轮互征关税的影响来看短期对生产和生活成本影响较小，但双方分歧依旧较大，达成贸易协议仍旧困难重重，甚至未来不排除事态进一步升级的可能，对出口和市场波动的影响仍不容小觑。另外近期猪肉价格持续上涨且仍有上涨的压力，此前国务院常务会议确定稳定生猪生产、保障猪肉供应的若干措施，一定程度上将缓和猪价上涨压力，从而缓和 CPI 的上行压力，但预计 CPI 同比增速近期仍将维持强势。虽然贸易环境恶化将给经济造成部分负面影响，但在通胀水平较高的情况下，预计货币政策难言放松。

策略：短期经济增长放缓，通胀上行放缓

风险点：宏观刺激政策超预期

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 宏观组

研究员

徐闻宇

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

蔡超

☎ 021-60827984

✉ caichao@htfc.com

从业资格号：F3035843

投资咨询号：Z0014736

相关研究：

货币政策保持稳健，地产资金从严管控

2019-08-05

经济仍未真正企稳，关注利率水平的变化

2019-07-29

7月宏观数据梳理

景气

官方PMI

7月官方制造业PMI为49.7，预期49.6，前值49.4。7月官方制造业PMI超预期小幅上涨。从分项指标来看，生产和需求增速双双回升，主要原材料库存和产成品库存双双下降，制造业企业用工景气度小幅回升，原材料供应商交货时间略有加快。

官方非制造业PMI

7月官方非制造业PMI为53.7，预期54，前值为54.2。7月官方非制造业PMI超预期小幅下滑。从分项指标来看，非制造业需求增速出现明显回落，投入品和销售价格双双上涨，非制造业企业用工景气度上升，非制造业企业对市场预期仍较为乐观。另外近期多地受高温暴雨等因素影响，建筑业生产扩张有所放缓，不过建筑业继续位于较高景气区间。

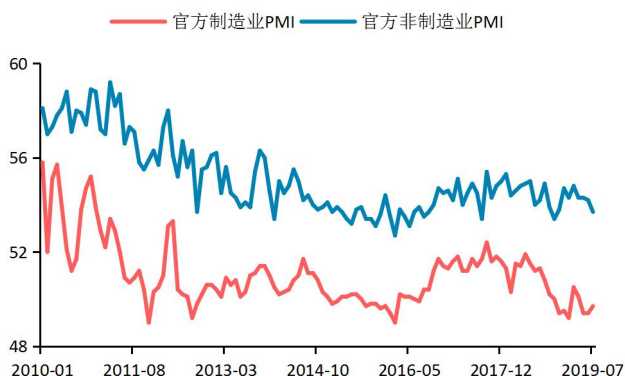
财新PMI

7月财新制造业PMI为49.9，预期49.5，前值49.4；7月财新服务业PMI为51.6，预期52，前值52；7月财新综合PMI为50.9，前值50.6。

7月财新制造业PMI超预期小幅上涨，与官方数据一致。从分项指标来看，产出指数重回扩张区间，新订单总量微幅扩张，就业指数创下2月以来新低，反映出就业压力依旧较大，业界信心虽继续回升但仍处于较低水平。

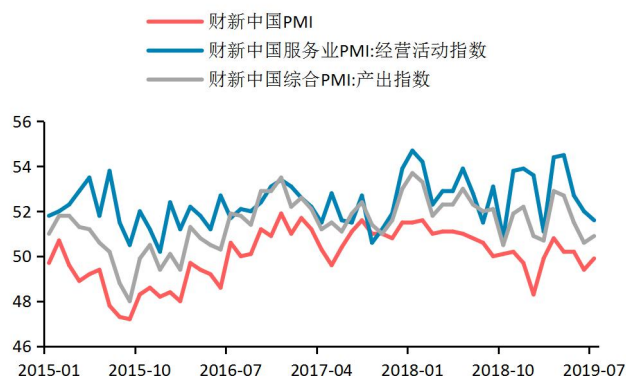
7月财新服务业PMI超预期下跌，创五个月以来最低。从分项指标来看，服务业新订单总量增速虽然保持强劲，但出现放缓迹象；企业综合用工规模连续三个月小幅收缩，就业情况仍然低迷；服务业投入成本出现明显上涨。

图 1: 官方 PMI(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 财新 PMI (%)



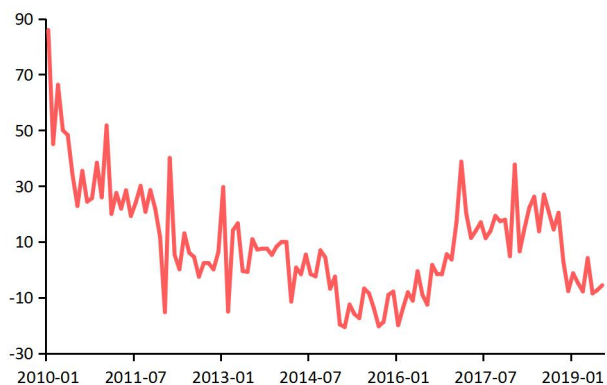
数据来源: Wind 华泰期货研究院

进出口

按美元计, 7月中国进口同比增速为-5.6%, 预期-9%, 前值-7.3%; 7月出口同比增速为3.3%, 预期-1%, 前值-1.3%。

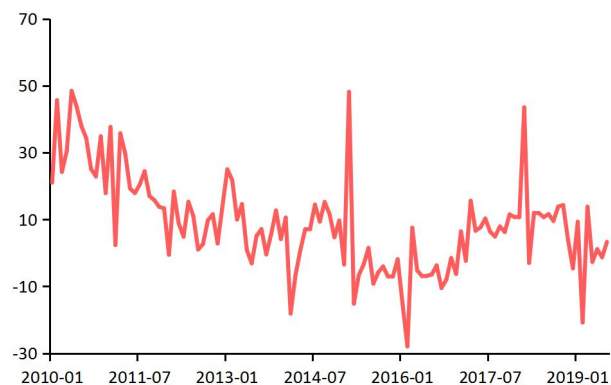
7月进出口同比增速双双超预期上涨。汇率的贬值对出口增速的转正有一定的正面作用, 从国别来看, 对欧盟的出口增速出现明显反弹; 而从商品来看, 多数商品出口出现加速。

图 3: 进口金额同比增速(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 出口金额同比增速 (%)



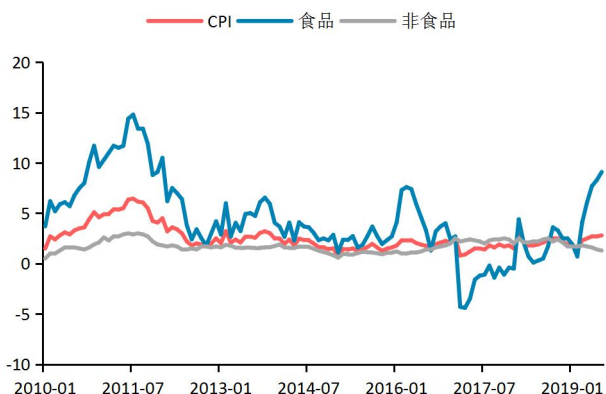
数据来源: Wind 华泰期货研究院

通胀

7月CPI同比增速为2.8%，预期2.7%，前值2.7%。7月CPI同比增速超预期上涨，创下去年2月以来的新高。7月CPI的上涨主要由于食品价格上涨所致，其中受到非洲猪瘟疫情影响，7月猪肉供应稍紧，猪肉价格上涨27.0%，涨幅扩大5.9%，而鲜果价格则已经出现回落。

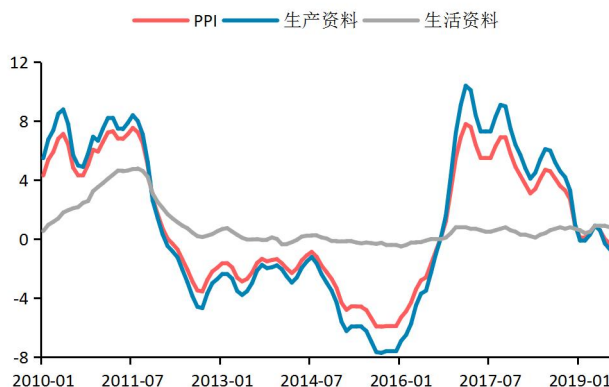
7月PPI同比增速为-0.3%，预期-0.1%，前值0%。7月PPI同比增速超预期下滑，陷入负增长。PPI的下滑主要由于生产资料价格的进一步下滑所致，从行业来看，石油相关行业和化学相关行业价格降幅进一步扩大。

图 5： CPI 同比增速(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6： PPI 同比增速 (%)



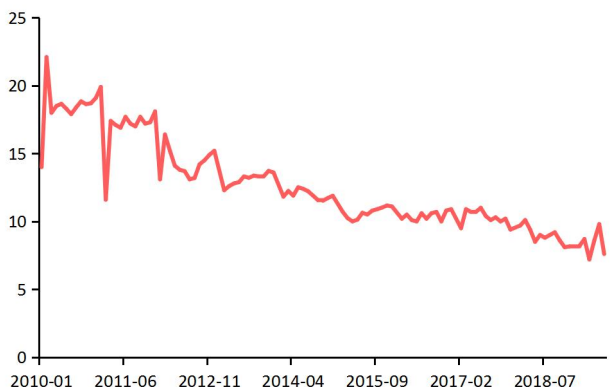
数据来源：Wind 华泰期货研究院

消费

7月社会消费品零售总额同比增速为7.6%，预期8.6%，前值9.8%。

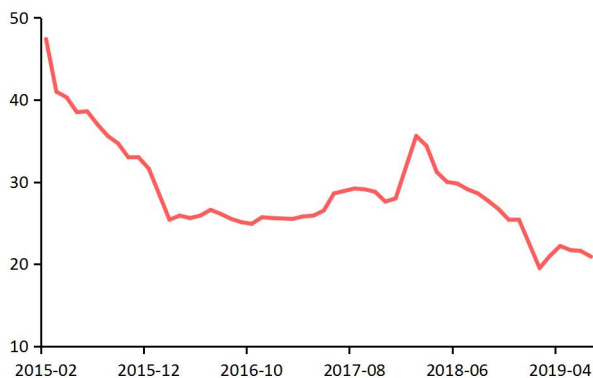
7月社会消费品零售总额同比增速超预期明显下滑。此次社会消费品零售总额增速回落主要受前期汽车消费透支等因素影响所致，除汽车以外的消费品零售增长8.8%，仍然保持较快增长，显示出消费增速的韧性。

图 7: 社会消费品零售总额当月同比(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 实物商品网上零售额累计同比 (%)



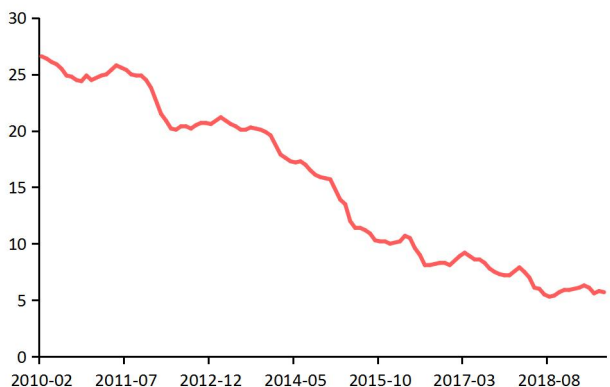
数据来源: Wind 华泰期货研究院

投资

7月城镇固定资产投资累计同比增速为5.7%，预期5.8%，前值5.8%。

7月固定资产投资累计同比增速超预期小幅下跌。从投资的三大项来看，地产投资增速和基建投资增速出现小幅回落、制造业投资增速则出现小幅上涨。地产投资方面，从分项指标上看，施工面积增速加快，土地购置面积降幅扩大，新开工面积和房地产开发企业到位资金增速回落，而竣工面积和销售面积降幅收窄。

图 9: 固定资产投资累计同比(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 房地产开发投资同比(%)

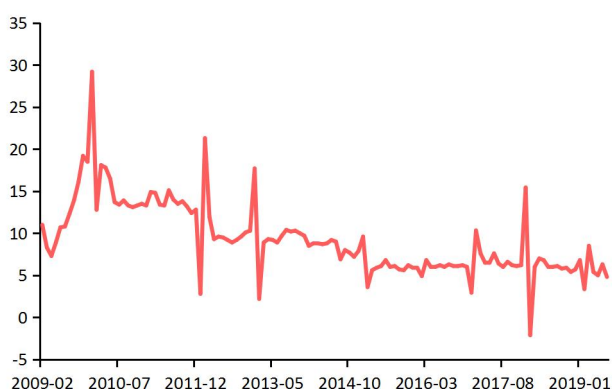


数据来源: Wind 华泰期货研究院

工业

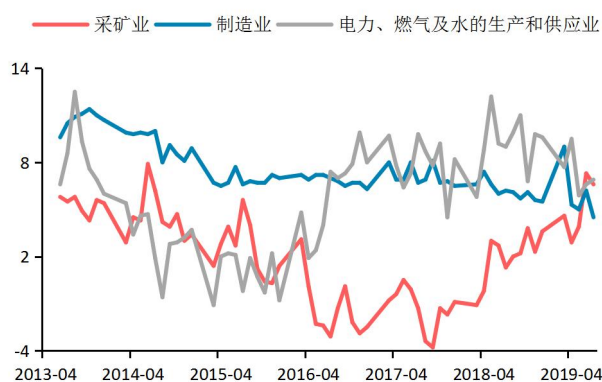
7月规模以上工业增加值同比增速为4.8%，预期6%，前值6.3%。7月规模以上工业增加值同比增速超预期明显下滑，其中制造业生产增速明显下滑。分行业来看，7月份，41个大类行业中有36个行业增加值保持同比增长；分产品看，605种产品中有336种产品同比增长。

图 11: 工业增加值当月同比(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 工业增加值当月同比(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

金融

7月中国外汇储备为31037亿美元，预期31050亿美元，前值31192.3亿美元。

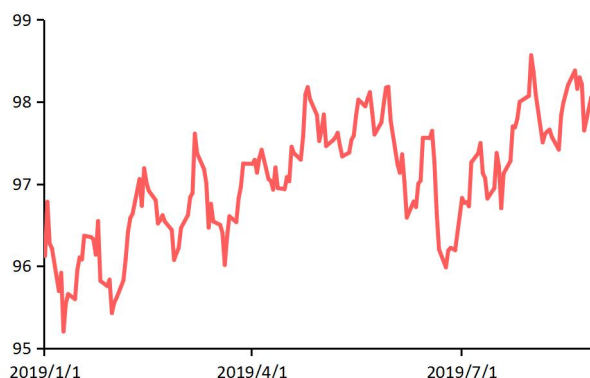
7月官方外汇储备规模超预期下跌。受全球贸易局势、主要国家央行货币政策、英国脱欧前景、地缘政治因素等影响，主要货币相对美元汇率均有所下跌，叠加上全球债券指数的上涨后，汇率折算和资产价格变化等因素综合影响外汇储备规模的下滑。

图 13: 外储规模(亿美元)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 美元指数

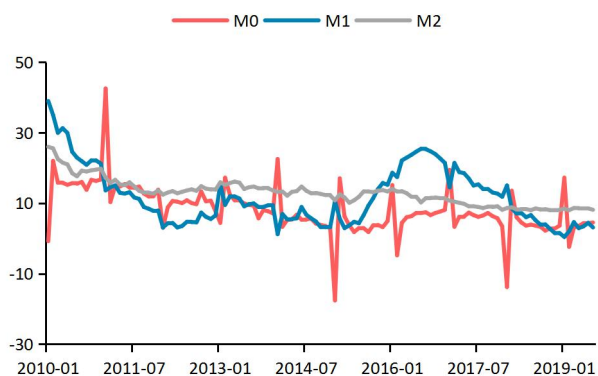


数据来源: Wind 华泰期货研究院

7月M2同比增速为8.1%，预期8.4%，前值8.5%。7月社会融资规模为10100亿元，预期16250亿元，前值22600亿元；7月新增人民币贷款为10600亿元，预期12750亿元，前值16600亿元。

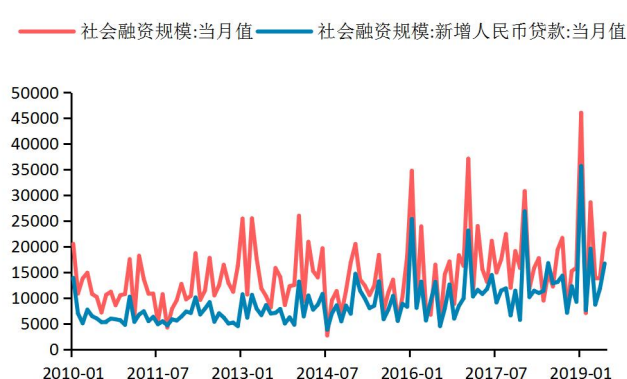
7月社会融资规模和新增人民币贷款双双超预期下跌。社融的下滑主要由于信贷及表外融资中未贴现银行承兑汇票的明显回落所致，而信贷的回落主要由于非金融企业贷款回落较多所致。

图 15: 货币供应量同比增速(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 社融规模(亿元)



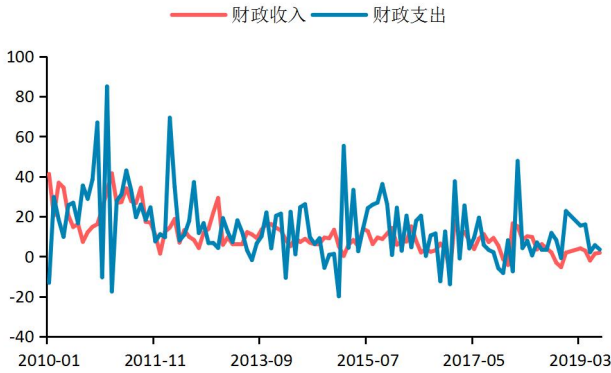
数据来源: Wind 华泰期货研究院

财政

1-7 月累计，全国一般公共预算收入同比增长 3.1%，前值为 3.4%。1-7 月累计，全国一般公共预算支出同比增长 9.9%，前值为 10.7%。

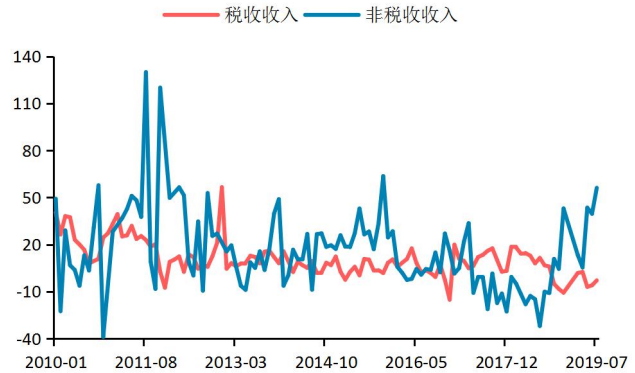
7 月财政收支累计同比增速双双下滑。财政收入方面，非税收收入增速出现上涨，除了土地和房地产相关税收中的契税以外，其余税收收入增速均出现下滑，财政支出方面大部分支出项增速出现放缓。

图 17: 财政收支当月同比(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: 财政收入当月同比 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

8 月宏观数据预判

景气度方面当前经济下行压力依旧存在，总的来看 PMI 的上行空间依旧受限。

外贸方面目前主要经济体的经济增速依旧不可乐观，出口同比增速虽有所回升但出口增速依旧承压。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10396



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>