

M1、M2 双双回落 PMI、CPI 有所回升

(一) 货币供应量和新增社融规模双双下跌

7月新增社融规模仅仅为101000亿元，环比大跌，前值为66629亿元，低于去年同期12253.62亿元。同比与环比分别下跌17.58%和55.37亿元。新增人民币贷款仅仅为8086亿元，今年以来仅高于有春节因素的2月。导致7月新增社融规模大幅下跌主要受表外业务的继续大幅萎缩，特别是未贴现承兑汇票的大幅萎缩，以及人民币新增贷款的下降，特别是短期贷款的大幅下降。但在对非银金融机构贷款上则有所增加。7月M1和M2双双回落。M1从4.4%回落到3.1%，M2从8.5%回落到8.1%。M1和M2的倒剪刀差再度从前值的-4.1%扩大到-5%。M2下降的主要因素是则是因为非银机构存款的同比的大幅减少。但非银金融机构存款7月出现了罕见的多增，并创下2018年1月以来的高点。

近期出刊的央行第二季度货币执行报告中要求保持流动性的合理充裕和市场利率水平的合理稳定。并指出在政策工具使用上，将采用定向降准、定向中期便利、再贷款、再贴现等手段。即在政策工具的选择上，更可能结构性降准等，而在利率方面可能更多可能推动利率的市场化。从超额存款准备金回升的情况看，市场流动性处于改善之中，问题还在于流动性分层上，因此，稳健的货币政策将更侧重于在结构性上。

图1：基础货币投放增速（%）

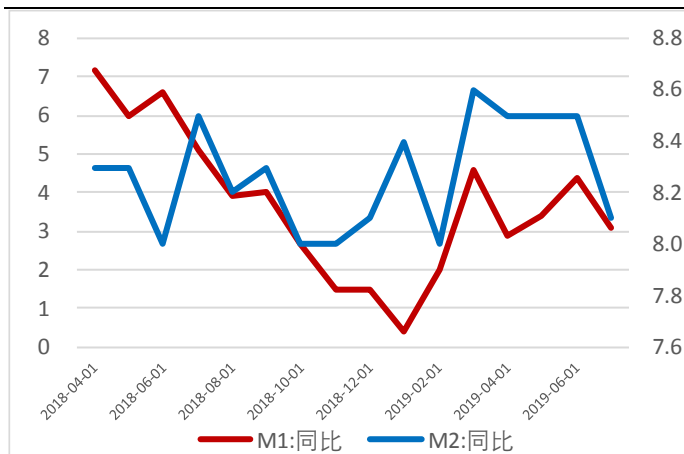
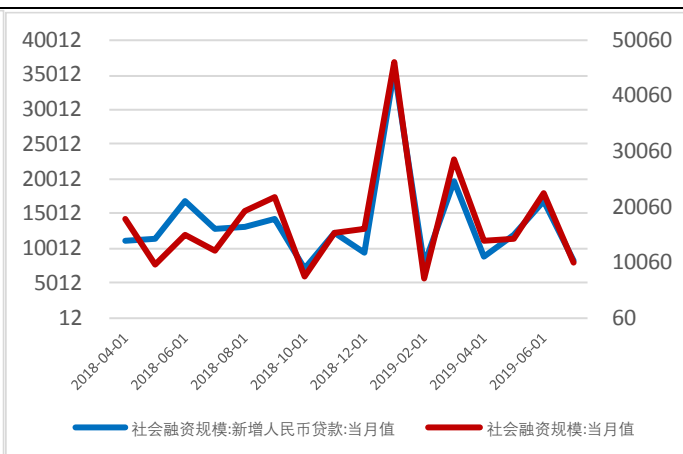


图2：社会融资规模和新加人民币贷款



资料来源：WIND 资讯 银河期货研究中心

图3：货币净投放（亿元）

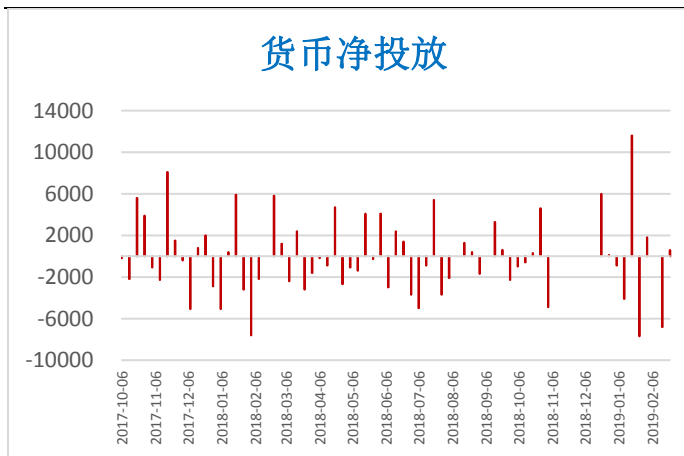
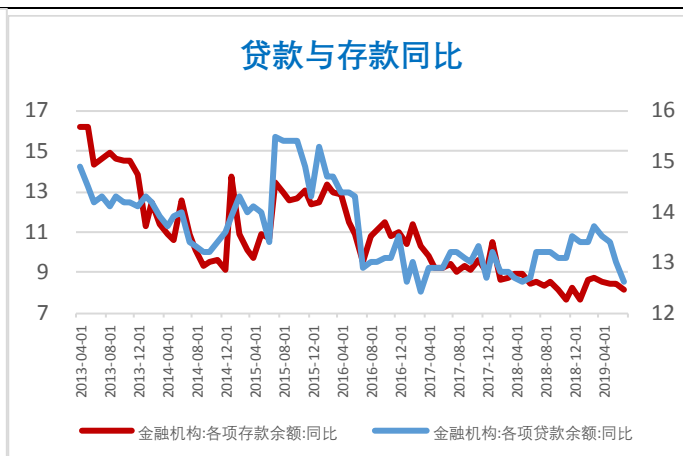


图4：金融机构存贷款同比（%）



资料来源：WIND 资讯 银河期货研究中心

(二) 制造业 PMI 有所回升

7 月份中国制造业采购经理指数为 49.7%，自 4 月以来首次止跌回升。从单项指数看，生产指数和新订单指数为 52.1% 和 49.8%，分别比上月回升 0.8 和 0.2 个百分点，尤其是生产指数高于上半年均值 0.7 个百分点。7 月份非制造业商务活动指数为 53.7%，比上月回落 0.5 个百分点。其中，服务业商务活动指数增势有所放缓，但基本面总体较好。在调查的 21 个行业中，有 20 个行业仍保持扩张区间。本月与暑期消费相关的一些行业扩张较快的，如铁路运输、航空运输，依然保持在一个较高的景气区间，住宿、餐饮、文化体育娱乐等行业，景气度上升也较快。但受近期极端天气增多等因素影响，建筑业生产扩张有所放缓，商务活动指数为 58.2%，比上月回落 0.5 个百分点，但仍位于较高景气区间。

图5: 制造业PMI分项数据

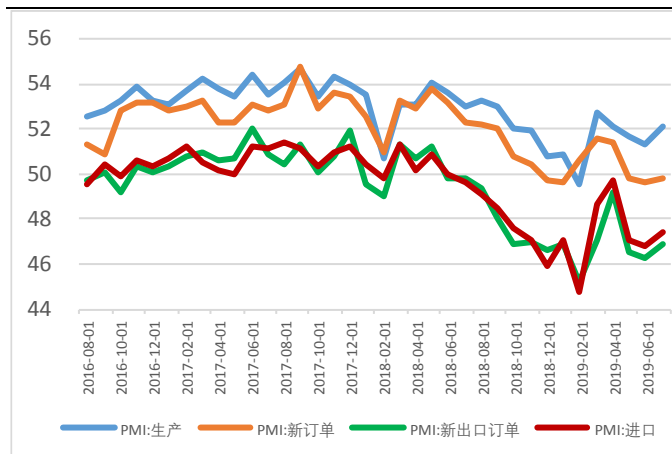
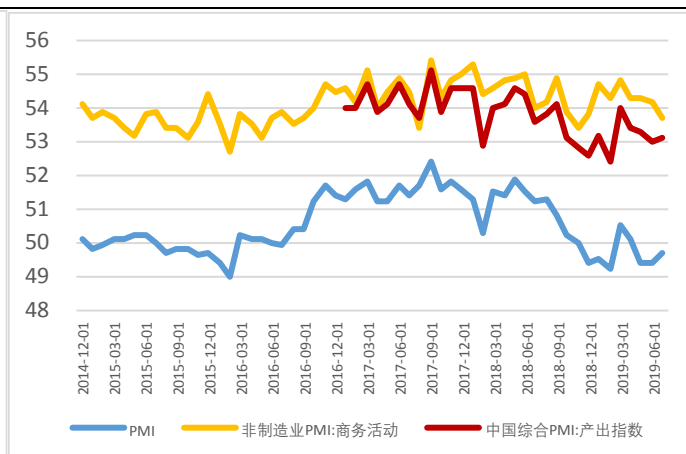


图6: PMI数据（制造业、非制造业和综合）



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

(三) 猪肉价格继续推动物价上行

7 月 CPI 上涨 2.8%，前值为 2.7%，扣除掉 1.3% 的翘尾因素，新涨价因素为 1.5%，大大高于前值的 1.09%。CPI 环比上涨 0.4%，前值为 -0.1%；PPI 下跌了 0.3%，扣掉了 0.19% 的翘尾因素后，新涨价因素为 -0.49%，前值为 -0.29%。PPI 环比下跌 0.2%，前值为下跌 0.3%。从分项数据看，食品，特别是猪肉价格上升对 CPI 推动作用十分明显，而且将继续对下半年的物价产生推动作用。物价水平有可能面临临界点。此前，央行官员已经表示出对物价的关注。下半年，对物价有利因素在于翘尾因素的下降和消失、其他农产品价格的回落、油价的回落以及上游价格回落对下游的影响。PPI 持续回落，但 PPI 和 PPIRM 的关系改善，促成工业产能利用率回升。

图7: CPI与PPI同比走势

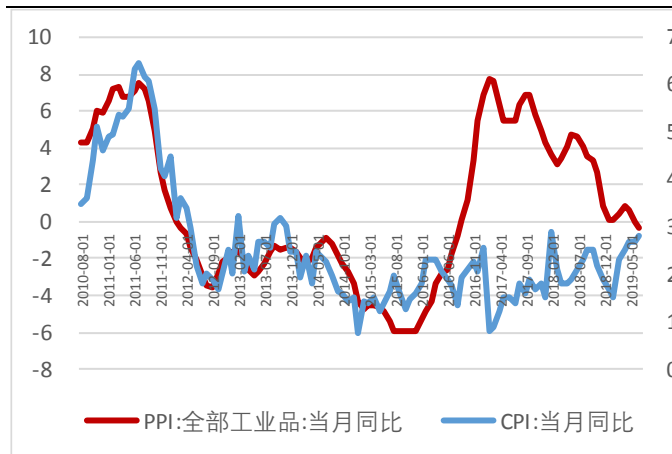
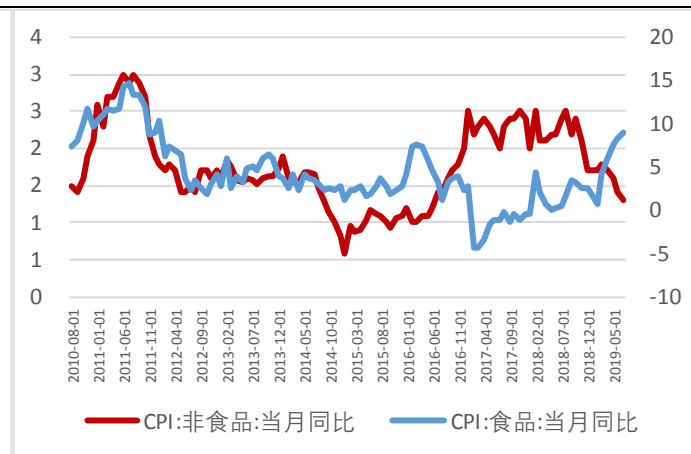


图8: CPI分项当月同比 (%)



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

(四) 房地产投资有所回落 销售有所回升

1 到 7 月, 固定资产投资完成额累计同比增长 5.7%, 前值为 5.8%。去年同期为 5.5%; 其中, 基本建设投资累计完成额同比为 3.8%, 前值为 4.1%, 去年同期为 5.7%; 制造业投资累计完成额同比为 3.3%, 前值为 3%, 去年同期为 7.3%; 房地产投资累计完成额为 10.6%, 前值为 10.9%, 去年同期为 10.2%。房地产投资完成额占固定资产投资比重为 20.88%, 高于去年同期的 18.68%。在最近召开的政治局会议上, 要求振兴制造业, 同时不将房地产投资作为短期拉动经济的手段和住房不炒, 房地产投资在固定资产投资中的比重总体趋势应出现回落。

1 到 7 月房地产累计同比较前值继续出现了回落。房地产投资的回落是因为土地成交价款持续回落导致的土地购置费的大幅下跌。在建安成本方面, 新开工面积的回落、PPI 的下跌和去年下半年基数较高均对建安成本起到了抑制作用。但房地产销售有所回升, 主要体现在销售面积的回升和资金来源上的按揭贷款和定金与预付款的回升。同时, 房地产库存也出现了回落。而从百城住宅价格指数看, 其同比自去年 10 月以来一直处于下跌态势。在房地产资金来源方面, 近期出现的一些新规定, 对房地产企业利用外资和自筹资金均会产生一定的影响。房地产企业资金将总体处于紧平衡局面。房地产企业可能继续通过高周转, 加大销售, 特别是期房销售减缓资金面的紧张。

图9: 固定资产投资相关数据

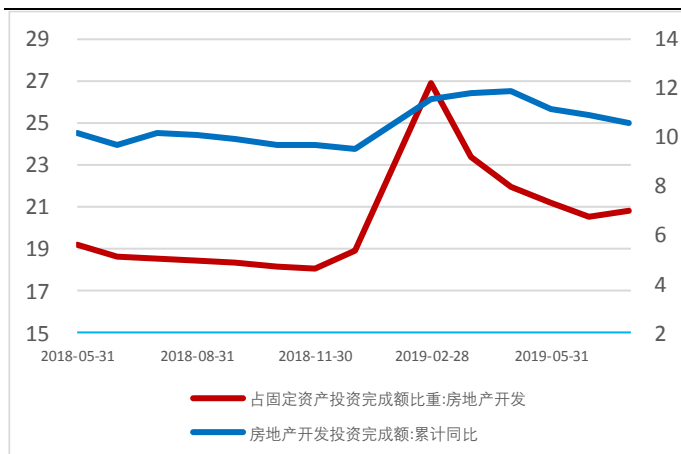
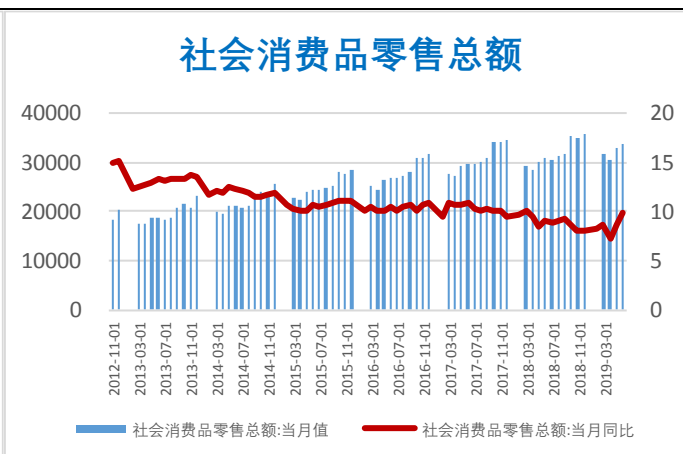


图10: 消费品零售总额



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

(五) 汽车销售拖累社会消费品零售同比增长

7 月社会消费品零售总额同比增长 7.6%, 比 6 月有明显回落。回落的主要原因是汽车销售变化带来的, 扣除掉汽车零售额影响之后, 7 月社会消费品零售总额同比增长 8.8%, 与上月基本持平。从当月增速看, 受前期汽车排放标准切换等因素影响, 7 月份限额以上单位汽车类商品零售额同比下降 2.6%; 石油类商品受油价降幅扩大等因素影响, 7 月份同比下降 1.1%。此两类商品拉低社会消费品零售总额增速超过 2 个百分点, 扣除汽车和石油类商品, 7 月份市场销售增速仍保持在 9% 以上的较快增长区间, 与上月基本持平。从累计增速看, 1-7 月份社会消费品零售总额同比增长 8.3%, 增速比 1-6 月份仅回落 0.1 个百分点, 消费品市场总体上仍保持平稳较快增长。

吃用类和文化娱乐类商品增长加快。7 月份, 限额以上单位粮油食品、饮料、烟酒类商品同比增速比 6 月

份分别加快 0.1、0.6 和 2.7 个百分点；日用品类商品同比增长加快 0.7 个百分点；限额以上单位体育、娱乐用品类和文化办公用品类商品同比增速比 6 月份分别加快 1.6 和 8.0 个百分点；书报杂志类增长同比下降 0.8%。网上零售继续保持快速增长。1-7 月份，全国实物商品网上零售额达 4.4 万亿元，同比增长 20.9%，增速比社会消费品零售总额高 12.6 个百分点，占社会消费品零售总额比重为 19.4%，比上年同期提高 2.1 个百分点，线上销售占比稳步提升。餐饮市场方面，7 月份，全国餐饮收入同比增长 9.4%，与上月基本持平，继续保持较快增长，增速比商品零售高 2 个百分点。旅游市场方面，国内旅游市场潜力不断释放，居民出游需求较为旺盛，与之相关的住宿和客运市场增长加快。

免责声明

期货市场风险莫测，交易务请谨慎从事

本报告的著作权属于银河期货有限公司。未经银河期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以其他方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为银河期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于银河期货有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但银河期货有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且银河期货有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。

本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，银河期货有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与银河期货有限公司及本报告作者无关。

若有任何疑问，欢迎咨询！

联系人：李宙雷

投资咨询从业证书号：Z0013562

E-mail: lizhoulei_qh@chinastock.com.cn

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_10555

