

2019年8月6日

财通证券
CAITONG SECURITIES

宏观经济月报

国六政策刺激车市 地产下行趋势确立

联系信息

证券分析师： 刘维迪
SAC 证书编号： S0160518080002
电话： 0571-87823329
Email: liuwd@ctsec.com

投资要点：

● 6月社会消费品零售累计同比8.4%，高于上月8.1%。5、6月消费增速回升主要受汽车销售增速加快影响。6月固定资产投资完成额累计同比5.8%，高于上月5.6%。5月固定资产投资增速上行主要是受制造业和基建投资增速上行影响。地产投资下滑则是当前投资、经济下行的重要压力来源。6月以美元计，进口累计同比-4.3%，低于上月-3.7%，出口累计同比0.1%，低于上月0.4%。今年以来受贸易战和国内外经济下行影响，进出口增速均大幅下行。就目前情况来看，由于出口增速下行幅度小于进口，贸易顺差有所扩大。

相关报告

● 6月CPI同比与上月持平，其中食品价格同比上涨8.3%，较上月跳升0.6%，非食品价格同比上涨1.4%，较上月小幅回落0.2%。今年3月以来CPI同比一直维持较高水平，这主要是由于猪肉、鲜菜、鲜果涨幅较大，其中猪肉价格受非洲猪瘟疫情与周期性因素叠加影响一直居高不下，鲜菜、鲜果价格对CPI同比则更多是瞬时冲击，价格大幅上涨不会持续过久。6月PPI同比0%，延续前期回落趋势。PPI同比下滑主要是原油价格持续回落导致，6月WTI原油价格中枢58美元/桶，环比降幅5%，国内成品油价格大幅下调，汽、柴油价格每吨分别降低465元和445元。国内螺纹钢和煤炭价格相对较为稳定。

● 6月新增社融2.26万亿元，1-6月累计13.23万亿元，累计同比31.35%，高于上月27.69%。目前社融累计同比增速已连续两月上升。地方政府专项债放量是社融增速加快的主要因素。地方政府专项债6月新增0.36万亿元，1-6月累计1.19万亿元，累计同比229.84%。6月M1同比4.4%，高于上月3.4%，M2同比8.5%与上月持平。M1同比增速上行主要是由于单位企业活期存款增速加快，这表明今年以来在社融持续放量的背景下，企业资金压力相对年初已明显缓解。

1 经济运行情况

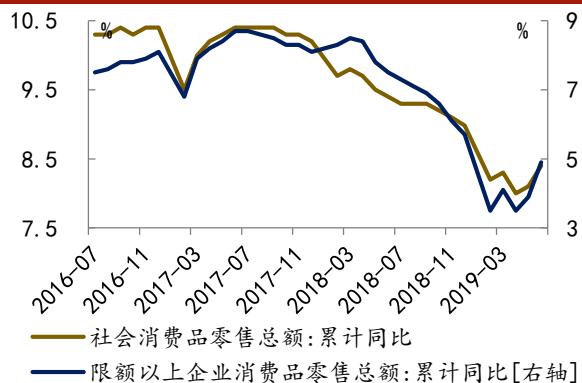
1.1 需求端情况

6月社会消费品零售累计同比8.4%，高于上月8.1%。5、6月消费增速回升主要受汽车销售增速加快影响。受7月1日国五转国六时点影响，车企赶在国六标准上线前加大营销力度，清除国五汽车库存，因而5、6月份汽车销售放量，进而拉动总消费增速上行。

由于5、6月份车企加大营销、折扣力度，购车需求集中释放，这对未来几个月汽车消费有透支影，因而虽然7月后，由去年下半年汽车消费大幅下滑的低基数效应出现，但汽车销售、社会消费整体企稳可能延后。

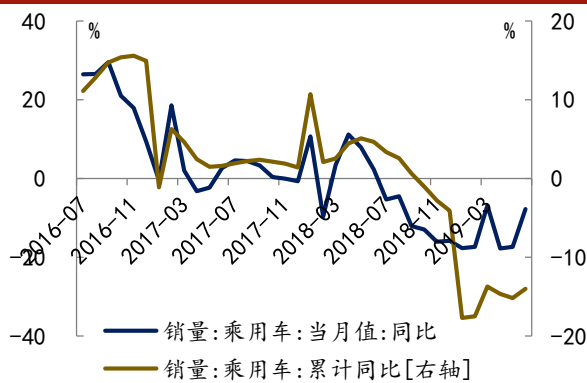
6月6日，国家发改委联合生态环境部、商务部共同发布《推动重点消费品更新升级畅通资源循环利用实施方案（2019-2020年）》，方案涉及部分消费刺激政策；7月30日，中央政治局会议也强调多用改革办法扩大消费。相关政策效果可进一步观察。

图 1：社会消费品零售增速



数据来源：统计局、Wind 资讯、财通证券研究所

图 2：乘用车销量增速

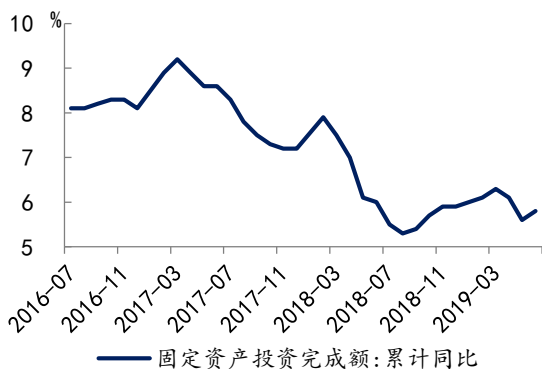


数据来源：中汽协、Wind 资讯、财通证券研究所

6月固定资产投资完成额累计同比5.8%，高于上月5.6%。5月固定资产投资增速上行主要是受制造业和基建投资增速上行影响。制造业投资方面，由于对外贸易受挫叠加国内经济下行，制造业投资去年末开始断崖式下跌，5月首现企稳迹象，6月增速再度回升，7月30日中央政治局会议也强调“稳定制造业投资”。基建投资方面，去年下半年稳增长政策确立后，基建投资增速呈逐渐上升趋势，但上升速度较慢，对投资整体有拉动但作用较小。

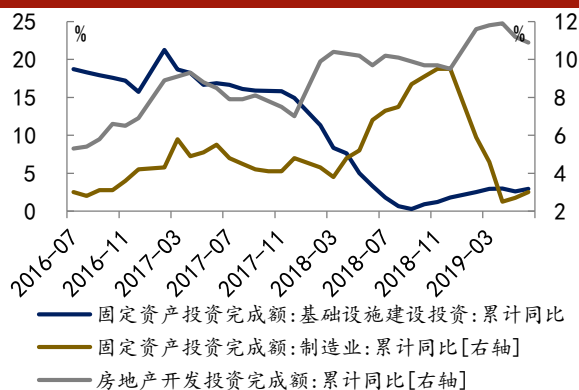
地产投资下滑是当前投资、经济下行的重要压力来源。年初虽然地产商拿地增速大幅下滑，但由于上年新开工项目陆续进入施工阶段，建安投资大增，地产投资整体增速再创新高，3月后，建安增速相对稳定后，拿地增速继续下行，因而地产投资整体面临较大下行压力。7月30日，中央政治局会议强调“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。”我们判断，目前地产投资高点已过，未来整体呈现下行趋势。

图 3：固定资产投资完成额累计同比



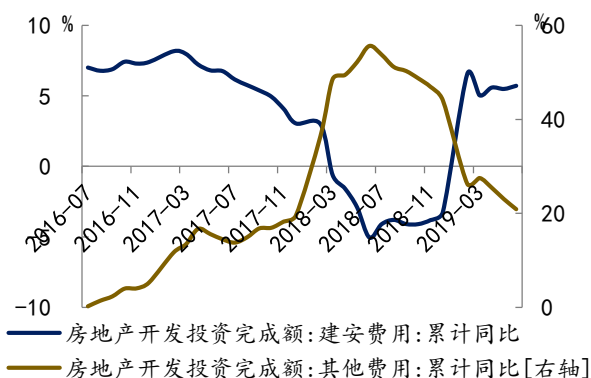
数据来源：统计局、Wind 资讯、财通证券研究所

图 4：地产、基建、制造业投资增速



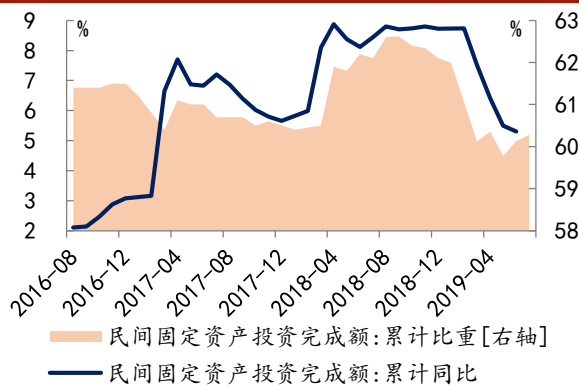
数据来源：统计局、Wind 资讯、财通证券研究所

图 5：房地产投资分项增速



数据来源：统计局、Wind 资讯、财通证券研究所

图 6：民间投资增速和占比



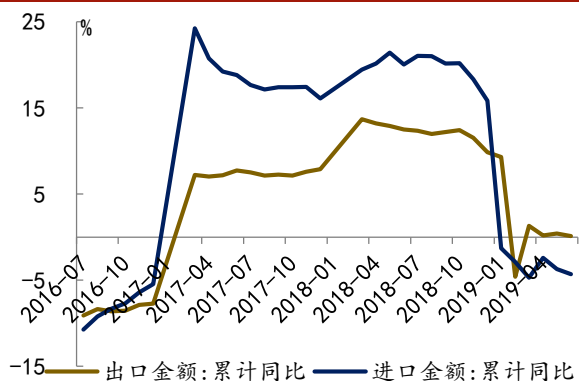
数据来源：统计局、Wind 资讯、财通证券研究所

6月以美元计，进口累计同比-4.3%，低于上月-3.7%，出口累计同比0.1%，低于上月0.4%。

今年以来受贸易战和国内外经济下行影响，进出口增速均大幅下行。就目

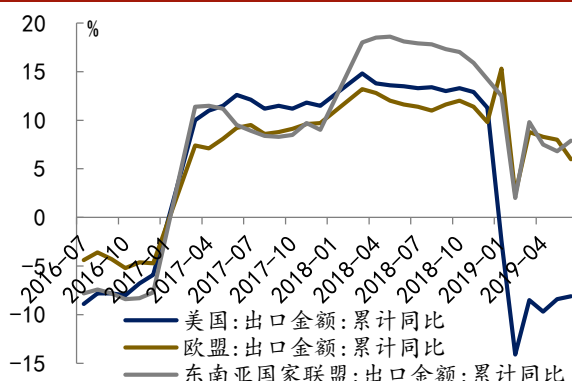
前情况来看,由于出口增速下行幅度小于进口,贸易顺差有所扩大。出口方面,对美国、欧盟、东盟三大地区的出口增速均有所下滑,其中对美出口增速下滑尤为明显,6月累计同比增速为-8.1%。由于中美竞争问题短期难以缓解,且有逐步升级趋势,对外贸易下滑局面难有逆转。

图 7: 进出口累计同比



数据来源: 海关总署、Wind 资讯、财通证券研究所

图 8: 对美国、欧盟、东盟出口累计同比



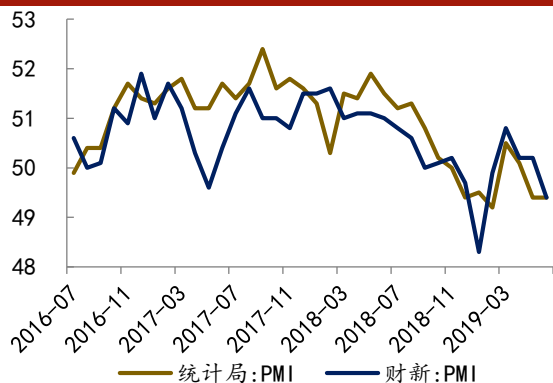
数据来源: 海关总署、Wind 资讯、财通证券研究所

1.2 供给端情况

6月份中国制造业采购经理指数(PMI)为49.4,与上月持平,非制造业PMI为54.2,低于前值54.3。财新6月中国制造业采购经理人指数(PMI)49.4,低于前值50.2。从PMI来看,企业预期已经明显恶化,尤其是小企业状况恶化尤为明显。

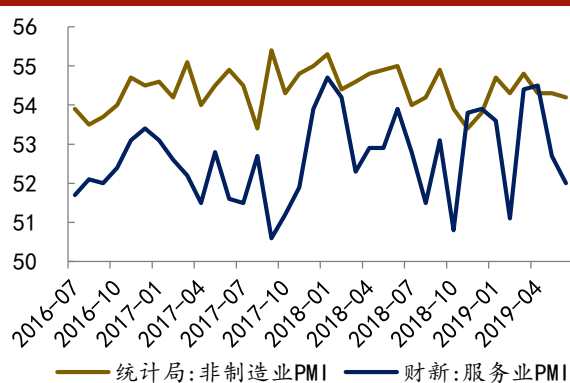
目前我国制造业PMI持续2个月低于荣枯线,国内外的供给与需求均放缓。5、6月在中美贸易摩擦未见缓和的背景下,新订单总量和新出口订单皆有所下滑。其中,新订单总量出现今年以来第二次收缩,但幅度尚属温和;而在5月刚恢复增长的新出口订单则重现下降。此外,企业库存压力未减,原材料库存被动提升。

图 9：制造业 PMI



数据来源：统计局、财新、Wind 资讯、财通证券研究所

图 10：非制造业 PMI

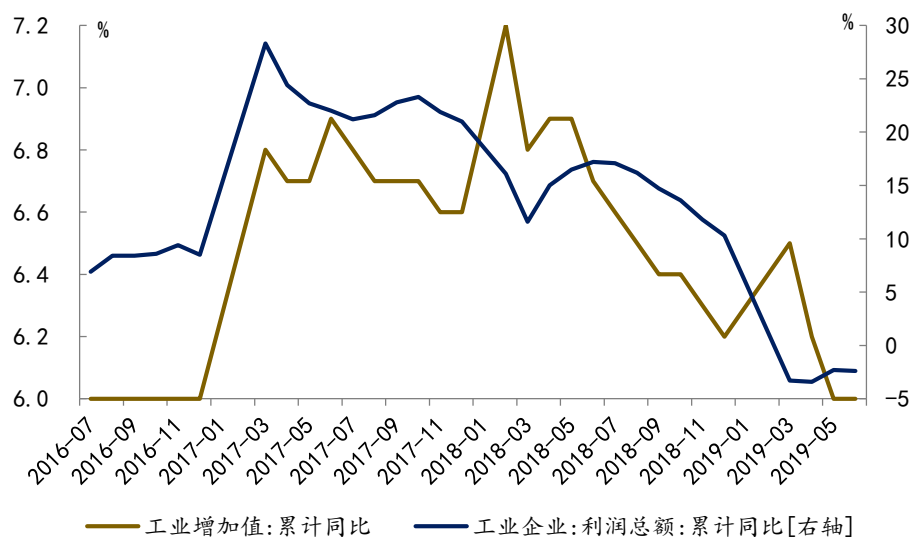


数据来源：统计局、财新、Wind 资讯、财通证券研究所

6 月工业增加值累计同比 6%，与前值持平；工业企业利润总额累计同比 -2.4%，低于前值 -2.3%。

今年工业企业利润总额总体仍是负增长，从幅度和趋势上看工业利润仍处于筑底阶段，我国 1-6 月总体情况仍弱主要是由于去年同期基数较高和今年经济总体偏弱。5 月工业利润抬头是由于 4 月营收相对较弱而 5 月恢复正常，并且得益于增值税改革进一步降低了企业费用，6 月增值税改革等影响消退，因而工业企业利润增速再度下滑。

图 11：工业企业利润和工业增加值累计同比



数据来源：统计局、Wind 资讯、财通证券研究所

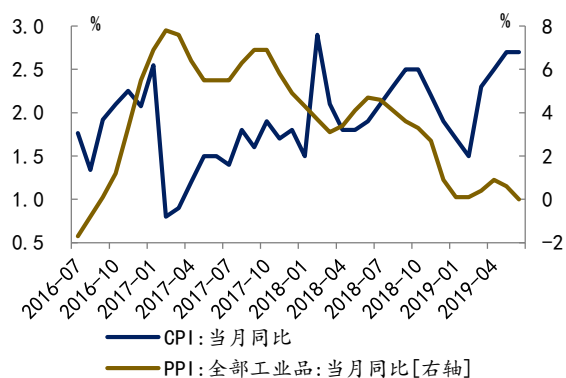
1.3 通胀变化跟踪

6月CPI同比2.7%，与5月持平；PPI同比0%，低于5月0.6%。

6月CPI同比与上月持平，其中食品价格同比上涨8.3%，较上月跳升0.6%，非食品价格同比上涨1.4%，较上月小幅回落0.2%。今年3月以来CPI同比一直维持较高水平，这主要是由于猪肉、鲜菜、鲜果涨幅较大，其中猪肉价格受非洲猪瘟疫情与周期性因素叠加影响一直居高不下，鲜菜、鲜果价格对CPI同比则更多是瞬时冲击，价格大幅上涨不会持续过久。

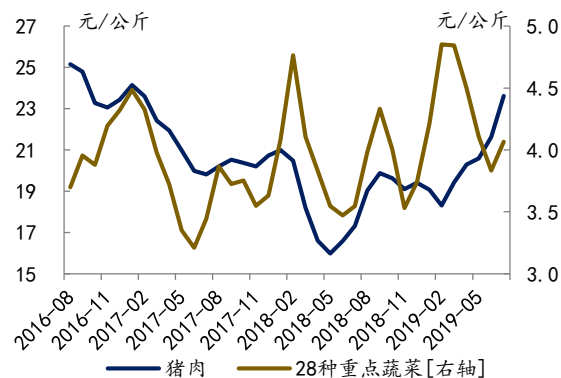
6月PPI同比0%，延续前期回落趋势。PPI同比下滑主要是原油价格持续回落导致，6月WTI原油价格中枢58美元/桶，环比降幅5%，国内成品油价格大幅下调，汽、柴油价格每吨分别降低465元和445元。国内螺纹钢和煤炭价格相对较为稳定。

图 12: CPI 与 PPI 同比



数据来源：统计局、Wind 资讯、财通证券研究所

图 13: 猪肉与蔬菜价格走势



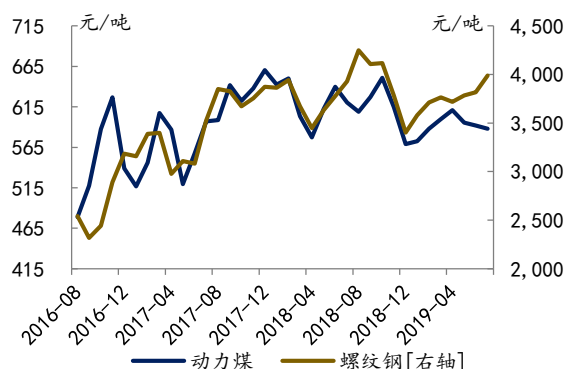
数据来源：农业部、Wind 资讯、财通证券研究所

图 14: 原油价格走势



数据来源：IPE、Wind 资讯、财通证券研究所

图 15: 煤炭钢铁价格走势



数据来源：上期所、Wind 资讯、财通证券研究所

2 金融运行情况

2.2 社会融资规模和货币供应

6月新增社融2.26万亿元，1-6月累计13.23万亿元，累计同比31.35%，高于上月27.69%。目前社融累计同比增速已连续两月上升。

地方政府专项债放量是社融增速加快的主要因素。地方政府专项债6月新增0.36万亿元，1-6月累计1.19万亿元，累计同比229.84%。6月10日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，要求加快专项债发行使用进度，力争当年9月底前发行完毕，尽早发挥资金使用效益，我们预计未来2-3个月内，专项债发行还将继续放量。

6月新增人民币贷款增速下行，累计同比14.32%低于上月17.82%，这主要是由于银行对非金融性部门贷款增速下行。今年以来新增企业贷款的结构问题凸出，1-6月企业短期贷款累计同比68%，中长期贷款累计同比-6%，这可能一方面是由于经济面临下行压力，企业长期资本开支意愿下降，另一方面则是由于当前信用风险事件不断，长短期贷款利差处于高位，因而企业和银行均倾向于短期借贷。

6月M1同比4.4%，高于上月3.4%，M2同比8.5%与上月持平。M1同比增速上行主要是由于单位企业活期存款增速加快，这表明今年以来在社融持续放量的背景下，企业资金压力相对年初已明显缓解。

图 16：社会融资规模累计同比

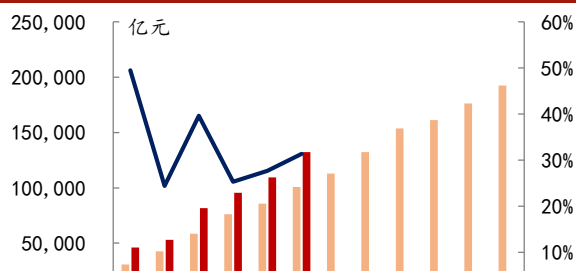
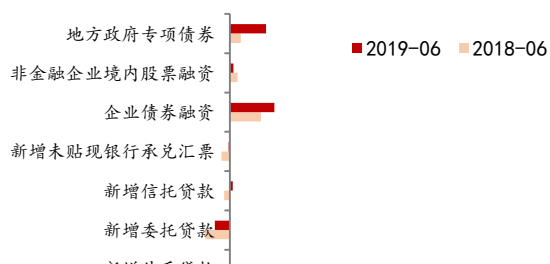


图 17：社会融资各项累计对比



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_10908

