

生产消费小幅波动 人民币汇率基本稳定

——2019年7月宏观经济运行评析

2019年7月·宏观月报

2019年7月30日

主要观点：

- 工业增加值增速冲高回落，制造业 PMI 低于荣枯线
- 非制造业保持扩张，高温天气影响建筑业景气度
- 房地产投资放缓，固定资产投资小幅下降
- 汽车零售显著回落，消费增速随之放缓
- 内外需求疲弱，进出口继续负增长
- 农产品价格上涨，CPI 仍将高位运行
- 翘尾因素减弱，PPI 可能负增长
- 信贷增量季节性回落，M2 增速保持平稳
- 流动性维持合理充裕目标
- 人民币汇率基本稳定，外汇占款维持 0 附近

交通银行金融研究中心
(BFRC)

研究团队：

连平（首席经济学家）
周昆平（首席研究员）
唐建伟（首席研究员）
鄂永健（首席金融分析师）
刘健（资深研究员）
刘学智（高级研究员）
陈冀（高级研究员）

联系方式：

021-32169999

交银研究在线微信公众



正文:

一、工业生产有所放缓，非制造业保持扩张态势

1、工业增加值增速冲高回落，工业生产回归平稳区间

7 月以来重点企业钢企产量小幅增多，粗钢产量在 200 万吨/日以上，铁精粉产量在 42 万吨/日左右。高频的南华工业品指数整体上升，7 月保持在 2320 点以上，高于去年同期 280 点左右，但 7 月下旬略有回落。柯桥纺织价格指数和中国棉纺织行业景气指数小幅下降，轻纺工业受到外需减弱影响。六大发电集团日均耗煤量呈逐渐上升趋势，月均 64.5 万吨/日，下旬上升到 75 万吨/日以上，同比降幅收窄到 2%。发电耗煤量增多跟天气转热有关，更多体现生活耗电量上升。7 月以来全国多地出现高温天气和暴雨水涝，影响工业生产。全国综合煤炭价格指数下降到 158 点，环渤海动力煤、焦肥精煤、喷吹煤价格指数都有下降。总体上看，重工业和轻工业先行指标都有下降，7 月工业生产可能放缓。

工业增加值增速冲高回落，制造业 PMI 仍在荣枯线下。上个月工业增加值增长 6.3%，比 5 月上升 1.3 个百分点，出现季末上翘特点。根据近年来经验判断，工业增加值季末上翘难以形成趋势性回升，之后回落可能性较大。由于高频数据显示工业生产可能放缓，预计 7 月工业增加值增长 5.5%，回落到平稳增长区间。国内外需求疲弱导致制造业生产预期较弱，制造业 PMI 仍将低于荣枯线，预计为 49.3%。二季度之后减税政策落地，对制造业减税力度较大，有助于缓解制造业成本压力，改善盈利状况，提振市场信心。中美双方在上海再次开启贸易谈判，中美贸易摩擦未来走势将对制造业预期带来影响。

2、非制造业保持扩张，高温天气影响建筑业景气度

非制造业 PMI 小幅下降，保持扩张态势。6 月非制造业 PMI 小幅下降到 54.2%，服务业景气度略有下降是影响非制造 PMI 的主要原因。7 月与服务业相关的先行指标整体略有上升。中国公路物流运价指数小幅上升，下旬零担重货和零担轻货指数分别为 968.5、963.8 点。近期全国公路货运量小幅增长，公路客运量持续负增长，铁路客运量保持小幅增长。暑假到来，带动服务业需求增强，预计服务业 PMI 走势平稳。7 月华南建筑钢材价格指数上升，下旬在 67.7 点左右，比上个月上升 1 个点。主要钢厂建筑钢材库存上升，7 月第三周接近 300 万吨，比 6 月上升了 18 万吨，建筑耗材预

期较好。放宽地方专项债政策，加大基建投资力度，促进建筑业景气度向好。房地产开发投资预期减弱，对建筑业带来影响。7月高温天气影响建筑施工，影响建筑业景气度。综合判断，7月非制造业 PMI 小幅下降，预计为 54.1%。综合 PMI 为 53%。

二、投资消费小幅波动，进出口继续负增长

1、投资升降互现，整体投资小幅下降

基建投资和制造业投资可能微升，房地产开发投资增速放缓。从周频的中钢协钢材价格指数来看，7月先升后降，从第二周之后小幅下降，第四周钢材综合价格指数为 109.8 点，整体波动较小。从高频的主要钢材价格来看，除了彩涂价格持续上升以外，其他钢材价格都呈先升后降趋势。螺纹钢价格从 7 月上旬 4140 元/吨下降到月底 4060 元/吨，镀锌板卷、热轧板卷、长材等价格都有一定程度下降。7 月全国水泥综合价格指数下降，月末为 144.5 点。分区域看，除了西北地区水泥价格指数上升以外，其他区域都有不同程度下降，华东、西南、中南地区水泥价降幅相对较大。从钢材价格和水泥价格走势来看，整体投资状况走弱。可能受到天气的影响，7 月投资活动放缓。允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金，加大基建支持力度，有助于基建投资回升。为了控制隐性债务，发改委依法依规加强 PPP 项目投资和建设管理，再度规范 PPP 项目对基建投资带来一定影响。预计基建投资回升幅度有限。地方民间投资出现回暖迹象，有的省份民间投资实现两位数增长，将有助于制造业投资改善。大规模减税将缓解制造企业经营压力，中美贸易摩擦缓解，改善制造业投资预期。但受内外需求减弱影响，制造业投资预期较弱，仍将处于低位。6 月房地产开发投资增速回落，预计 7 月将延续下降趋势。1-6 月开发企业土地购置面积和成交价款同比分别为 -27.5%、-27.6%，将明显影响房地产开发投资预期。随着高额土地购置费分期计入的影响逐渐消化，房地产投资增速将持续放缓。预计 7 月固定资产投资累计增长 5.7%，比上个月略有下降。

2、汽车零售显著回落，消费增速随之放缓

由于 7 月之后机动车排放国六标准正式实施，导致 6 月经销商加大对国五车型的清库力度，因此 6 月汽车类消费 17.2% 的高增速难以维持。7 月以来汽车零售同比由涨转跌，前两周同比涨幅跌至 -7%。7 月以来 30 大中城市商品房日均销售面积同比涨幅扩大，同比增长 10.1%。一、二、三线

城市销售面积同比 12.3%、19%、-4.5%。100 大中城市土地成交面积同比 -26.9%，降幅扩大。当前与房地产相关的建筑装潢、家具、家电等消费增长势头较弱，整体趋于放缓。7 月义乌中国小商品指数下降，月末在 101.78 点，低于上月 0.5 个点。临沂商城价格指数基本平稳，月末 100.3 点。去年 7 月消费增速下降 0.2 个百分点，基数略有下降。综合来看，影响 7 月消费运行的负面因素增多，特别是汽车零售显著回落，将导致消费增速放缓，预计增长 8.3%，增速回落超过 1 个百分点。

3、内外需求疲弱，进出口继续负增长

出口增速进一步下降。美国、欧洲经济景气度持续下降，制造业 PMI 分别降至 50 和 46.4 的低位，抢出口逐步消退，而美国提高关税的负面影响逐步显现，加之去年同期基数较高，均将制约出口增速。预计 7 月出口增速为-3%，出口额约 2080 亿美元。

进口继续负增长。出口放缓及中国提高对美国部分商品的进口关税将对进口带来一定负面影响。内需偏弱及高基数等也将对进口构成压力。不过有媒体报道，随着中美重启磋商，目前已有一批农产品采购成交，或将有助于减轻进口降幅。预计 7 月进口同比增速为-7%，进口额约 1740 亿美元。贸易顺差约 340 亿美元。

三、CPI 高位运行，PPI 可能负增长

1、农产品价格上涨和翘尾因素下降，是影响 CPI 的主要因素

7 月份前三个星期，商务部公布的食用农产品价格周环比出现持续小幅上涨。分产品来看，除了水果价格小幅回落之外，蔬菜和猪肉价格都出现了连续的上涨，特别是猪肉价格 7 月份前三周环比持续上涨，截止 7 月 19 日，36 个城市平均零售价格已经突破 17.3 元/斤。受此影响，预计本月食品价格环比将出现小幅上涨，预计涨幅在 0.8 个百分点左右。六月份国内成品油价有过一轮小幅上调。预计本月非食品价格同比涨幅相比上月基本持平于 1.4%的水平。同时，7 月翘尾因素将小幅下降至 1.3%的水平。综合以上因素，初步判断 2019 年 7 月份 CPI 同比涨幅可能在 2.6-2.8%左右，取中值为 2.7%，涨幅相比上月基本持平。

近期 CPI 同比维持在高位运行，主因仍是猪肉为主的食品价格拉动。目前猪瘟疫情带来的生猪存栏量以及能繁母猪存栏量仍在快速下降，猪肉价格上涨周期已经形成，仍将是下半年拉动 CPI 上涨的重要因素。而非食

品价格涨幅却在持续走低，6 月份更是创下 1.4% 的近三年以来的新低。食品价格与非食品价格涨幅的背离显示 CPI 的上涨并非需求拉动，更多是供给扰动。下半年经济仍有下行压力，总需求对 CPI 仍将产生下拉作用。同时 CPI 翘尾因素明显下降及增值税减税效应也将一定程度上对冲掉猪肉价格上涨对 CPI 同比的影响，预计年内 CPI 同比平均涨幅控制在 2.5% 以内没有问题。

2、PPI 翘尾因素减弱，新涨价因素有限

从 7 月已公布的周频生产资料价格走势看，主要产品价格涨跌互现，黑色金属、农产品价格上升，有色金属、煤产品价格下降。在流通领域，主要生产资料价格中有 40% 的产品价格下降，44% 上升，16% 基本持平，生产资料价格上升的种类增多，但整体涨势较弱。从 9 大类生产资料价格看，石油天然气、农产品、农业生产资料、黑色金属价格上升，有色金属、煤炭、林产品、化工产品、非金属建材价格下降。预计 2019 年 7 月 PPI 环比降幅收窄，预计环比涨幅在 -0.1% 到 0.1% 之间。去年 7 月 PPI 环比上涨 0.1%，环比涨幅可能略高于今年同期。7 月 PPI 翘尾因素为 0.19%，比上个月下降 0.1 个百分点，将影响 PPI 同比涨幅小幅下降。综合判断，生产资料环比走稳，翘尾因素减弱，预计 7 月 PPI 同比涨幅小幅下降，在 -0.2% 到 0% 之间，取中值为 -0.1% 左右，2016 年三季度末以来再次出现负增长。

四、信贷增量季节性回落，人民币汇率窄幅波动

1、季节性因素影响信贷，流动性维持合理充裕

信贷增量季节性回落，M2 增速维持平稳。经济运行的压力，制约了金融机构信用风险偏好的改善，信贷投放 6 月已不及预期。而 7 月信贷季节性回落因素在半年时间节点后通常会尤为明显。同时，财政存款 7 月季节性增加可能拖累 M2 增速回升，考虑到央行适时对冲的流动性调控方式，以及 7 月地方债发行的逐渐减速，7 月 M2 增速维持基本平稳的可能性较大。预计 7 月新增信贷 1.2 万亿左右。M2 增速维持在 8.5% 附近。

流动性维持合理充裕目标。当前外部环境有所缓和，美国可能进入降息周期，对国内货币政策偏松调整有一定积极影响。然而国内货币政策传导不畅，制约因素主要集中在经济下行压力较大背景下的机构信用风险偏好较弱等“增信用”环节，而非“货币”环节。过多投放流动性，反而可能形成其他加杠杆行为。央行的调控节奏料将维持流动性合理充裕目标，

主要定向解决市场流动性分层问题。预计未来货币市场利率中枢维持平稳，DR007 中枢在 2.4%附近波动。

2、人民币汇率基本稳定，外汇占款维持在 0 附近

人民币汇率基本稳定。市场对美联储在本月底降息预期已较充分，如果议息会议后美联储没有明确的再度降息指引，美元指数可能反弹。但在美国经济加速放缓背景下，降息预期可能持续存在，将制约美元反弹力度。欧洲经济低迷，欧央行货币政策宽松力度加大，而英国脱欧可能带来市场避险情绪升温。因此，美元指数在短期内表现仍不会太弱，总体可能继续保持震荡走势。不过，中美双方恢复磋商，市场预期逐步修复，而且，中国跨境资金流动总体稳定，市场预期基本平稳，预计人民币汇率可能呈现窄幅波动走势，总体将保持基本稳定。

外汇占款继续维持在 0 附近。7 月以来，人民币对美元汇率窄幅波动，市场预期平稳，跨境资金流动基本稳定。预计 7 月外汇占款维持在 0 附近。

主要图表：

表：7 月中国宏观经济金融数据前瞻（红色为预测值）

指标名称	2019-2	2019-3	2019-4	2019-5	2019-6	2019-7
GDP:当季同比 (%)	-	6.4	-	-	6.2	-
CPI:当月同比 (%)	1.5	2.3	2.5	2.7	2.7	2.7
PPI:当月同比 (%)	0.1	0.4	0.9	0.6	0	-0.1
出口金额:当月同比 (%)	-20.8	13.8	-2.7	1.1	-1.3	-3%
进口金额:当月同比 (%)	-4.8	-7.8	4.1	-8.5	-7.3	-7%
贸易差额:当月值(亿美元)	34	322	137	417	510	340
固定资产投资 FAI:累计同比 (%)	6.1	6.3	6.1	5.6	5.8	5.7
消费零售 TRS:当月同比 (%)	8.2	8.7	7.2	8.6	9.8	8.3
工业增加值 IAV:当月同比 (%)	5.3	8.5	5.4	5	6.3	5.5
制造业 PMI (%)	49.3	50.5	50.1	49.4	49.4	49.3
非制造业 PMI (%)	54.3	54.8	54.3	54.3	54.2	54.1
新增人民币贷款:当月值(亿元)	8858	16900	10200	13500	16600	12000
M2:余额同比 (%)	8.0	8.6	8.5	8.5	8.6	8.5
外汇占款 (亿元)	-3	-5	-9	-11	-62	0
定期存款利率:1 年(整存整取)	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
质押式回购利率:7 天 (下月末)	3.0	3.2	2.74	2.70	2.65	2.6

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_11123

