

经济仍未真正企稳，关注利率水平的变化

华泰期货研究所 宏观策略组

徐闻宇

宏观摘要：景气度方面虽然 PMI 可能出现小幅反弹，但总的来看 PMI 的上行空间依旧受限；外贸方面预计后续出口增速依旧难以上涨，进口增速继续维持较低水平；通胀方面短期 CPI 上行压力将得到抑制，PPI 依旧难以上行；经济方面预计短期消费和工业生产增速将有所回落，固定资产投资增速有望保持稳定；金融方面外储规模仍有望保持稳定，宽信用仍将持续推进；财政方面预计下半年财政收入依旧难以上行，并将拖累财政支出增速的上行。总的来看经济仍存下行压力，当前仍未到真正企稳的时候。

宏观贵金属研究员

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

8 月宏观上需要关注利率水平能否降低以及中美谈判的进展。当前政策层面我们认为基准利率的下调几无可能，但无论是市场利率还是贷款利率水平仍有可以下行的空间，若央行关注的利率水平得不到降低，预计央行将利用多种货币政策组合工具，进一步疏通货币政策向贷款利率的传导，促进降低企业融资实际利率。在贸易谈判方面，对于谈判结果仍不宜过于乐观，谈判期间的预期变化仍将对市场造成影响。

联系人：

蔡超

宏观研究员

☎ 021-60827984

✉ caichao@htfc.com

从业资格号：F3035843

策略：权益市场中性

风险点：宏观刺激政策超预期

相关研究：

[贸易谈判道路曲折](#)

2019-05-13

[一季度经济表现较好，但尚不能充分乐观](#)

2019-05-06

6 月宏观数据梳理

景气

官方 PMI

6 月官方制造业 PMI 为 49.4，预期 49.5，前值 49.4。6 月官方制造业 PMI 与上月持平，连续两个月位于荣枯线下方。从分项指标来看，生产和需求增速双双回落，主要原材料库存量降幅继续收窄而产成品库存同上月持平，制造业企业用工景气度持续回落，制造业原材料供应商交货时间快于 5 月。

官方非制造业 PMI

6 月官方非制造业 PMI 为 54.2，预期 54.2，前值为 54.3。6 月非制造业 PMI 略低于上月，继续位于扩张区间。从分项指标来看，非制造业市场需求继续增长，且增速有所加快；投入品价格和销售价格双双回落，从业人员景气度持续回落，不过非制造业企业对近期市场发展依旧比较乐观。另外随着近期重大基础设施建设工程项目的逐步落地，建筑业市场需求在生产旺季加快释放，企业新签订工程合同量明显增长。

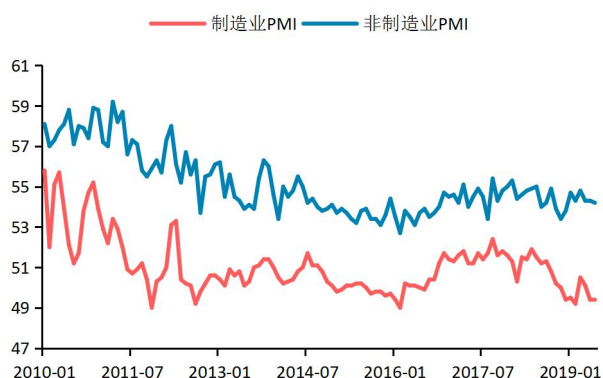
财新 PMI

6 月财新制造业 PMI 为 49.4，预期 50.1，前值 50.2；6 月财新服务业 PMI 为 52，预期 52.6，前值 52.7；6 月财新综合 PMI 为 50.6，前值 51.5。

6 月财新制造业 PMI 超预期下滑，四个月来首次落于荣枯分界线以下。从分项指标来看，新订单总量和新出口订单皆有所下滑，制造业用工规模继续收缩，厂商乐观度继续下降，为 2012 年 4 月有数据以来最低。

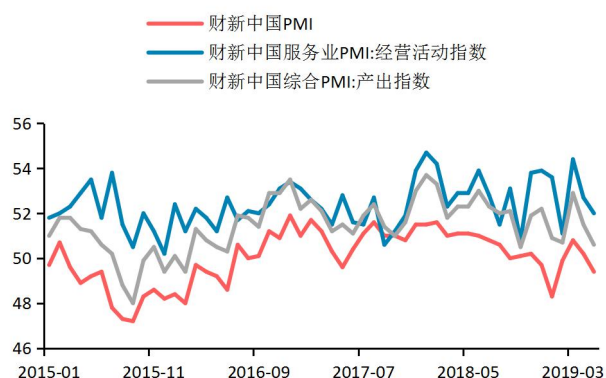
6 月财新服务业 PMI 超预期下滑，为今年 3 月以来最低，财新综合 PMI 同样下滑明显。从分项指标来看，受益于刺激政策、新产品发布以及市况转好等因素，客户需求得到提振，6 月服务业新订单总量增速略有转强，出现加速迹象；服务业投入成本涨幅有所减弱；服务业乐观度继续保持强劲。

图 1: 官方 PMI(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 财新 PMI (%)



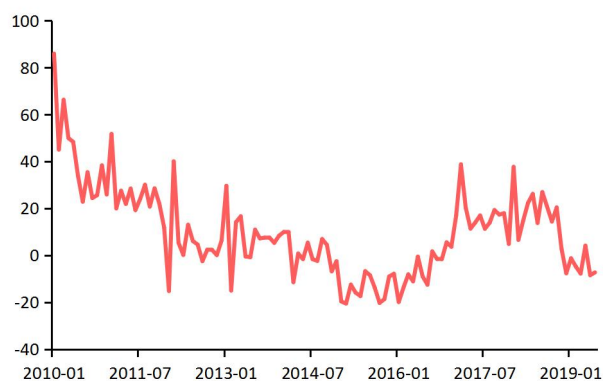
数据来源: Wind 华泰期货研究院

进出口

按美元计,6月中国进口同比增速为-7.3%,预期-4.6%,前值-8.5%;6月出口同比增速为-1.3%,预期-1.4%,前值1.1%。

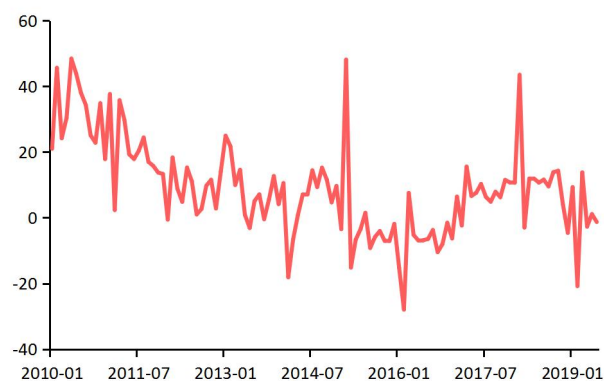
6月出口增速出现下滑但略好于预期,进口增速出现上涨但弱于预期。从进出口国别来看,我国对新兴经济体的出口要好于对发达国家的出口;从商品来看,主要大宗商品的进口继续走弱。

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 (%)



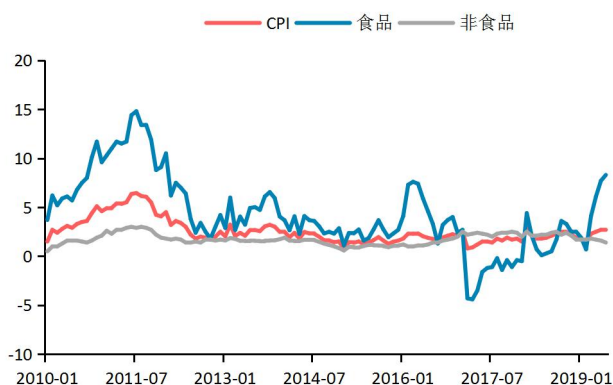
数据来源: Wind 华泰期货研究院

通胀

6月CPI同比增速为2.7%，预期2.7%，前值2.7%。6月CPI同比增速与上月持平，符合预期。6月，食品价格涨幅依旧明显，受到气候和去年同期低基数的影响，鲜果价格涨幅进一步扩大，猪肉价格同样继续扩大，鲜菜价格涨幅则出现明显的回落。

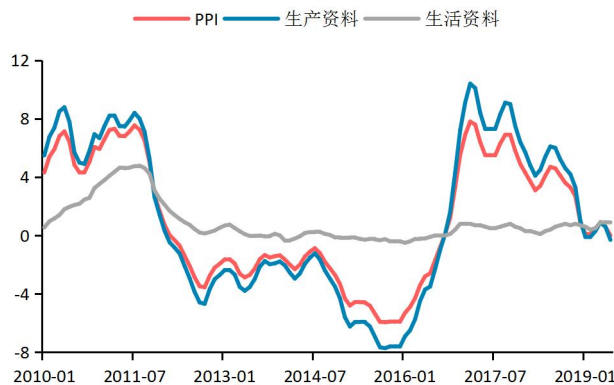
6月PPI同比增速为0%，预期0.2%，前值0.6%。6月PPI同比增速超预期下滑，PPI的下滑主因生产资料价格的下滑所致。从行业来看，石油相关行业价格由升转降，黑色金属矿采选业涨幅扩大，而煤炭开采和洗选业以及非金属矿物制品业涨幅回落。

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 (%)



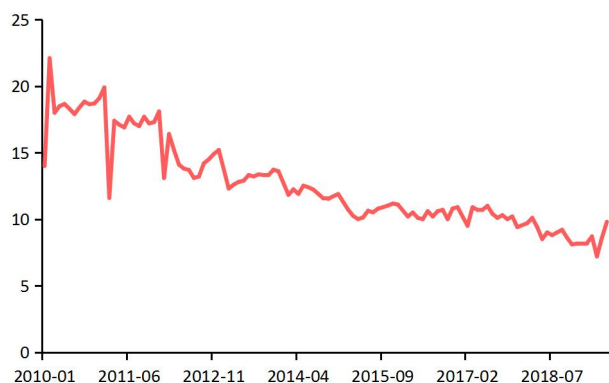
数据来源：Wind 华泰期货研究院

消费

6月社会消费品零售总额同比增速为9.8%，预期8.5%，前值8.6%。

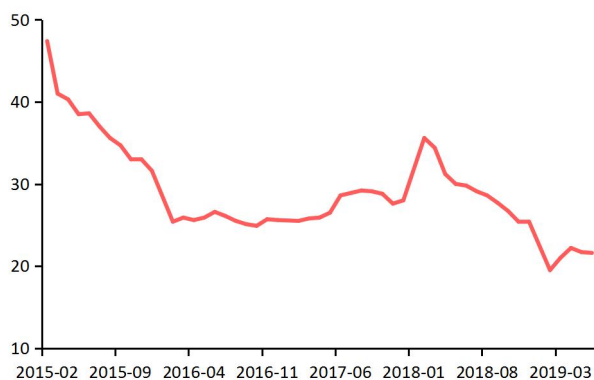
6月社会消费品零售总额同比增速超预期明显上涨。从具体零售消费类别来看，可选消费增速出现普遍回升，其中受益于国五标准汽车的去库等原因，汽车消费增速出现了大幅度的上涨，成为带动消费增速上行的主要原因。

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 (%)



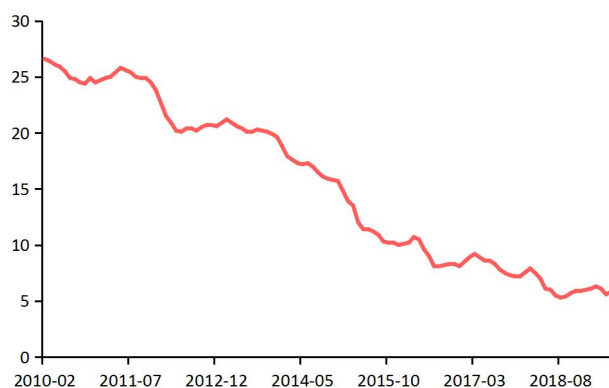
数据来源: Wind 华泰期货研究院

投资

6 月城镇固定资产投资累计同比增速为 5.8%，预期 5.5%，前值 5.6%。

6 月固定资产投资累计同比增速超预期小幅上涨。从投资的三大项来看，地产投资增速小幅回落、基建投资增速、制造业投资增速均出现微幅上涨。地产投资方面，施工面积增速与前一月持平，土地购置面积和土地购置费降幅收窄，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进一步扩大。

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(%)

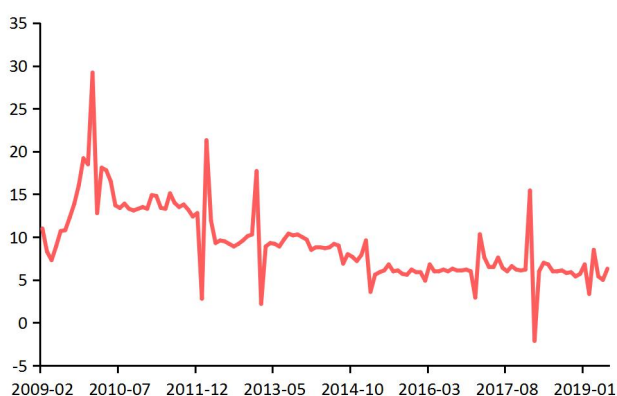


数据来源: Wind 华泰期货研究院

工业

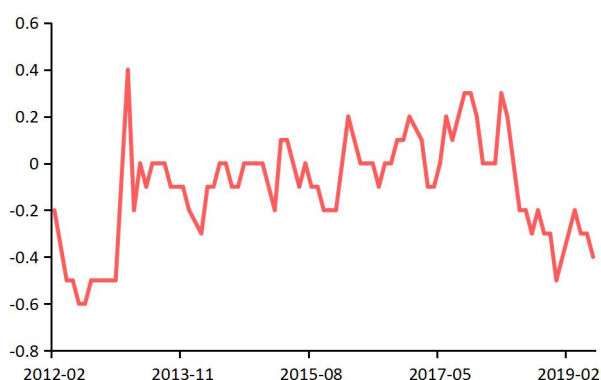
6月规模以上工业增加值同比增速为5.4%，预期6.5%，前值8.5%。6月规模以上工业增加值同比增速超预期明显上涨，工业生产的上涨主要受到了上游行业生产加快的影响所致，6月采矿业生产增速明显上行。分行业来看，6月份，41个大类行业中有36个行业增加值保持同比增长。

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： 工业企业产销率累计同比(%)



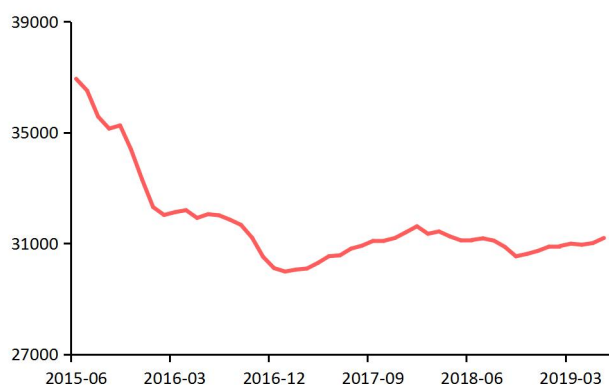
数据来源：Wind 华泰期货研究院

金融

6月中国外汇储备为31192.3亿美元，预期31100亿美元，前值31010亿美元。

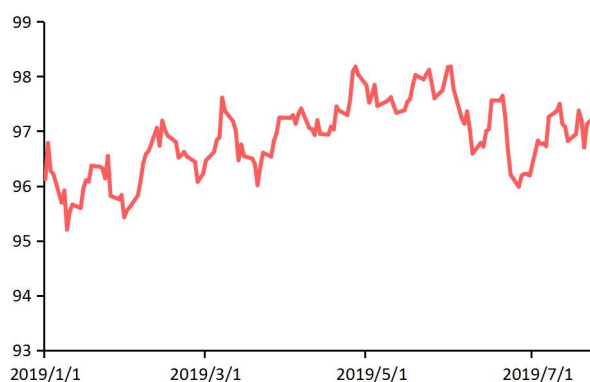
6月官方外汇储备规模超预期上涨，创逾一年来新高。6月，受全球贸易局势、主要国家央行货币政策等因素影响，美元指数下跌，国际金融市场资产价格上涨。汇率折算和资产价格变化等因素共同作用，外汇储备规模有所上升。

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

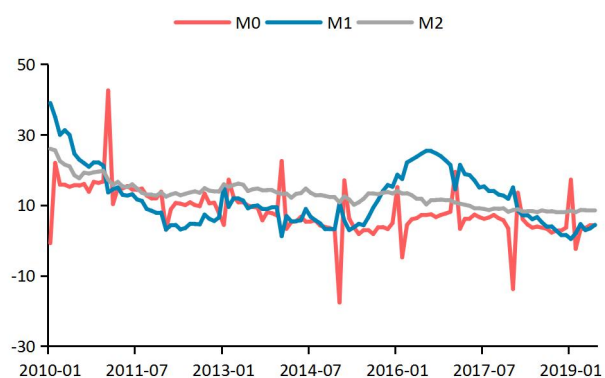


数据来源: Wind 华泰期货研究院

6 月 M2 同比增速为 8.5%，预期 8.6%，前值 8.5%。6 月社会融资规模为 22600 亿元，预期 19000 亿元，前值 14000 亿元；6 月新增人民币贷款为 16600 亿元，预期 17000 亿元，前值 11800 亿元。

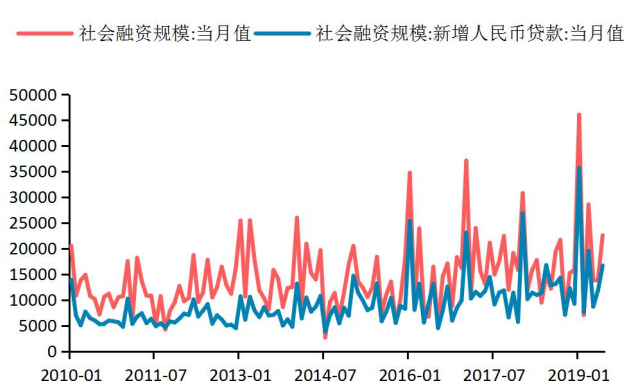
6 月社融规模超预期上涨，新增人民币贷款虽出现上涨但弱于预期。从时序来看 6 月末社融增速是 2018 年 7 月份以来的最高水平，显示出金融对实体经济的支持力度在加大。从分项上来看，贷款和专项债是本月推动社融上涨的主要因素。

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)



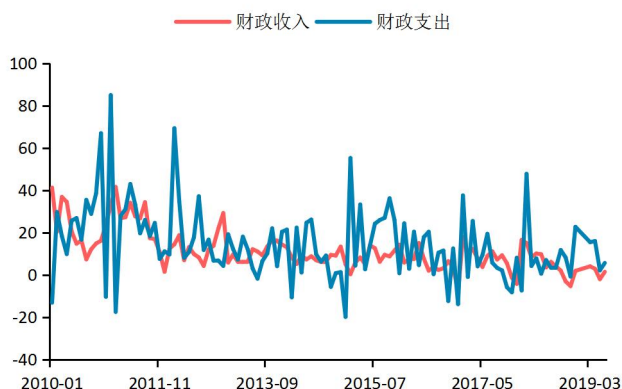
数据来源: Wind 华泰期货研究院

财政

1-6 月累计，全国一般公共预算收入同比增长 3.4%，前值为 3.8%。1-6 月累计，全国一般公共预算支出同比增长 10.7%，前值为 12.5%。

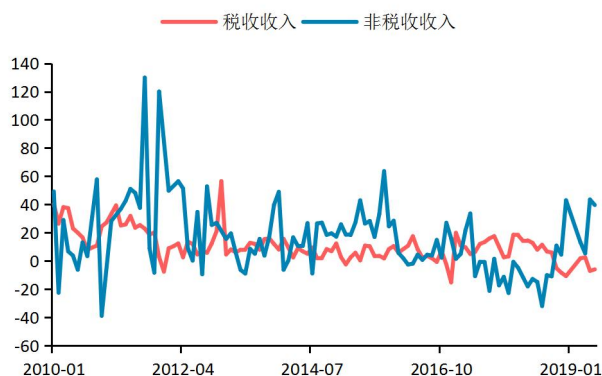
6 月财政收支增速双双出现上涨，但累计增速出现放缓。财政收入方面，增值税和企业所得税增速出现放缓，个人所得税同比增速继续大幅下降；财政支出方面科学技术支出和基建相关支出增速出现放缓。

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

7 月宏观数据预判

景气度方面虽然 6 月经济数据超预期的好转，但是我们在此前曾提到此轮经济触底时间有所延迟，当前经济下行压力依旧存在，虽然 PMI 可能出现小幅反弹，但总的来看 PMI 的上

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_11181

