

宏观周报：季末经济回升难改二季度 GDP 下行

◎投资要点：

证券分析师： 刘思佳
执业证书编号： S0630516080002
电话： 021-20333778
邮箱： liusj@longone.com.cn

相关研究报告

6月经济回暖，但二季度GDP回落。2019年二季度GDP同比增长6.2%，较一季度回落0.2个百分点，上半年GDP累计同比增长6.3%，仍在6.0-6.5%的预期增长目标范围内。

2019年6月，规模以上工业增加值同比6.3%，较5月回升1.3个百分点。6月工业增加值回升可能与汽车产量增速降幅收窄以及上游工业品产量增速回升有关，但下游产品产量增速仍回落，从整个上半年的情况来看，受需求影响，工业生产仍相对偏弱。

2019年1-6月，固定资产投资完成额累计同比5.8%，增速较前值回升0.2个百分点。上半年，积极的财政政策发力，支撑基建投资增速稳定，但财政支出节奏相对较块，下半年的财政支出受空间影响，节奏可能放缓，会对基建资金形成一定影响，地方政府专项债加速发现将在三季度末前发力，预计四季度地方政府又将受到资金方面的压力。地产投资增速可能回落至两位数以下，受销售走低影响，投资保持加速增长的可能性不大。总的来看，固定资产投资增速可能三季度将仍保持稳定，四季度出现一定的回落。

2019年1-6月，商品房销售面积累计同比-1.8%，较前值下降0.2个百分点。城市棚改货币化安置力度减半，对销售的拉动明显减弱，地产销售累计同比自今年2月以来持续为负。整体来看，下半年国家对房地产市场收紧的态度大概率仍然延续，坚持一城一策以及住房不炒的方向不变，遏制房地产价格的上涨，销售投资可能双双回落，但投资回落的速度总体可控，预计整体将保持增长，但增速可能回落至10%以下。

2019年6月，社会消费品零售总额当月同比增长9.8%，较前值上升1.2个百分点。汽车销售大幅上升15.1个百分点至17.2%，一是低基数因素影响，二是在7月后全国各地开始实行国六标准，原有国五车多通过促销优惠方式去库存，汽车销售明显回升。总的来看，消费增速二季度保持增长，可选消费回升有一定的支撑，展望下半年，消费基数走低以及减税降费效果逐渐显现，可支撑消费增速，预计整体仍将保持相对稳定。

外交部：如果美方加征新的关税，无疑是给双方磋商设置障碍。中美经贸高级别磋商双方牵头人通话。我国新推出11条金融业对外开放措施。财政收支数据显示2019年上半年减税效果明显。6月央企利润创历史最好水平。

商品房成交面积环比下降，六大发电集团耗煤量环比下降，高炉开工率环比上升。猪肉价格环比上涨，农产品批发价格指数环比下跌。螺纹钢、有色金属价格周环比上涨，动力煤、水泥价格周环比下跌。

从流动性来看，公开市场净投放，货币市场利率上升。2019年7月19日，面临7月缴税期，为维护流动性，本周公开市场操作净投放资金4600亿元，创半年以来周投放最高。2019年7月15日，人民银行在对当日到期的1885亿元中期借贷便利(MLF)等量续做的基础上，对中小银行开展增量操作，总操作量2000亿元。

正文目录

1. 最新资讯	3
1.1. 外交部：如果美方加征新的关税，无疑是给双方磋商设置障碍	3
1.2. 中美经贸高级别磋商双方牵头人通话	3
1.3. 我国新推出 11 条金融业对外开放措施	3
1.4. 国务院金融稳定发展委员会召开第六次会议	3
1.5. 李克强主持召开经济形势专家和企业家座谈会	4
1.6. 央行续作 MLF，对农村商业银行实行实施第三次存款准备金率调整	4
1.7. 发改委印发《加快完善市场主体退出制度改革方案》	4
1.8. 6 月央企利润创历史最好水平	5
1.9. 财政收支数据显示 2019 年上半年减税效果明显	5
1.10. 国常会：确定支持平台经济健康发展的措施，壮大优结构促升级增就业的新动能	5
1.11. 国资委：将稳步推进央企集团战略性重组	6
1.12. 外管局：考虑进一步放宽甚至取消 QFII 额度限制	6
1.13. 科创板上市不会对主板“抽血”	6
1.14. 伊朗释放信号，美伊谈判难启	6
1.15. 美国 6 月零售业增幅高于预期	6
1.16. 韩国、印尼同一日内相继宣布降息	6
2. 宏观点评	8
2.1. 6 月经济回暖，但二季度 GDP 回落	8
3. 经济增长	10
4. 通货膨胀	11
5. 流动性	13
6. 下周将公布的重要经济数据及财经大事	15

图表目录

图 1 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米)	10
图 2 (6 大发电集团日均耗煤量, 万吨)	10
图 3 (高炉开工率, %)	10
图 4 (中国公路物流运价指数, 点)	10
图 5 (波罗的海干散货指数 BDI, 点)	11
图 6 (中国出口集装箱运价指数, 点)	11
图 7 (猪肉平均批发价, 元/公斤)	11
图 8 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	12
图 9 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	12
图 10 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨)	12
图 11 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)	12
图 12 (水泥价格指数, 点)	12
图 13 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000)	12
图 14 (公开市场货币净投放累计, 亿元)	13
图 15 (公开市场货币净投放, 亿元)	13
图 16 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %)	13
图 17 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %)	14
图 18 (中债国债到期收益率 10 年期, %)	14
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事	15

1.最新资讯

1.1.外交部：如果美方加征新的关税，无疑是给双方磋商设置障碍

在7月17日外交部例行新闻发布会上，有记者提问，美国总统特朗普16日称，美国要与中国达成经贸协议，还有很长的路要走，但如果有必要，美国可能会对价值3000多亿美元的中国商品加征关税。对此，外交部新闻发言人耿爽回应，中方始终主张通过对话协商来解决中美经贸摩擦，对中美经贸磋商始终抱有诚意。美方认为目前距离达成经贸协议还有很长的路要走，中国有一句话正好可以作为回应：千里之行，始于足下。不管道路多漫长，只要你迈开脚步，坚定向前，总能到达终点。我们奉劝美方能够拿出决心和毅力，同中方一道，在相互尊重、平等相待的基础上，共同努力，争取达成一份互利双赢的经贸协议。至于美方威胁加征新的关税，3250亿，我们此前已经多次表明了中方捍卫自身利益的坚定立场，这里我就不重复了。但我想说，如果美方加征新的关税，无异于给双方的经贸磋商设置新的障碍，只会使中美达成经贸协议的路途更为漫长。

1.2.中美经贸高级别磋商双方牵头人通话

7月18日晚，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话，就落实两国元首大阪会晤共识及下一步磋商交换意见。商务部部长钟山等参加通话。

1.3.我国新推出11条金融业对外开放措施

国务院金融稳定发展委员会办公室7月20日对外宣布，为贯彻落实党中央、国务院关于进一步扩大对外开放的决策部署，按照“宜快不宜慢、宜早不宜迟”的原则，在深入研究评估的基础上，推出以下11条金融业对外开放措施：

- 1、允许外资机构在华开展信用评级业务时，可以对银行间债券市场和交易所债券市场的所有种类债券评级。
- 2、鼓励境外金融机构参与设立、投资入股商业银行理财子公司。
- 3、允许境外资产管理机构与中资银行或保险公司的子公司合资设立由外方控股的理财公司。
- 4、允许境外金融机构投资设立、参股养老金管理公司。
- 5、支持外资全资设立或参股货币经纪公司。
- 6、人身险外资股比限制从51%提高至100%的过渡期，由原定2021年提前到2020年。
- 7、取消境内保险公司合计持有保险资产管理公司的股份不得低于75%的规定，允许境外投资者持有股份超过25%。
- 8、放宽外资保险公司准入条件，取消30年经营年限要求。
- 9、将原定于2021年取消证券公司、基金管理公司和期货公司外资股比限制的时点提前到2020年。
- 10、允许外资机构获得银行间债券市场A类主承销牌照。
- 11、进一步便利境外机构投资者投资银行间债券市场。

1.4.国务院金融稳定发展委员会召开第六次会议

7月19日，国务院金融稳定发展委员会（以下简称金融委）召开第六次会议。会议强调，当前做好金融改革发展稳定工作意义重大。要把金融工作放到整个国民经济循环中去

统筹谋划、协调推进。要继续实施好稳健货币政策，适时适度进行逆周期调节，保持流动性合理充裕。把握好处置风险的力度和节奏，坚持在推动高质量发展中防范化解风险，及时化解中小金融机构流动性风险，坚决阻断风险传染和扩散。深化金融供给侧结构性改革，加快完善金融体系内在功能，形成实体经济供给体系、需求体系与金融体系之间的三角良性循环。

1.5. 李克强主持召开经济形势专家和企业家座谈会

7月15日，中共中央政治局常委、国务院总理李克强主持召开经济形势专家和企业家座谈会，分析当前经济运行情况，就做好下一步经济工作听取意见建议。

李克强指出，上半年实施更大规模减税降费、定向降准等措施对应对外部挑战、稳定经济运行发挥了关键作用。要坚持实施积极的财政政策、稳健的货币政策和就业优先政策，适时预调微调，运用好逆周期调节工具。要切实兑现全年减税降费近2万亿元的承诺，稳定企业预期。疏通货币政策传导渠道，降低中小微企业融资成本。做好就业服务、高职扩招等工作，适应灵活就业健全相关社会保障，多措并举稳定和扩大就业。

李克强说，要以改善民生为导向培育新的消费热点和投资增长点。提高消费品质量，增加养老、托幼、教育、健康等领域优质供给，拓展“互联网+生活服务”。聚焦短板扩大有效投资，用好地方政府专项债，加快重大项目建设，消除民间投资隐性障碍，推进工业转型升级。因地制宜推进城镇老旧小区改造，实现惠民生和促发展双赢。

1.6. 央行续作 MLF，对农村商业银行实行实施第三次存款准备金率调整

7月15日，央行公告称，从2019年5月15日开始，人民银行对服务县域的农村商业银行实行较低存款准备金率，分三次实施到位。今日为实施该政策的第三次存款准备金率调整，释放长期资金约1000亿元。同时，为对冲税期等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，2019年7月15日，人民银行在对当日到期的1885亿元中期借贷便利(MLF)等量续做的基础上，对中小银行开展增量操作，总操作量2000亿元。

1.7. 发改委印发《加快完善市场主体退出制度改革方案》

7月16日上午，发改委、最高人民法院、工业和信息化部等十三个部门联合发布《加快完善市场主体退出制度改革方案》。发改委新闻发言人孟玮在随后的7月定时定主题新闻发布会上提到，市场主体退出是市场机制优胜劣汰的必然结果。当前，在我国市场退出实践的过程中，我们面临的突出问题主要是主体退出的渠道不通畅、激励约束的机制不健全、配套的措施不完善、退出的成本比较高。因为这样几个原因，使得退出的主体比例是明显偏低的，从而影响了市场机制作用的发挥，也不利于实现资源的有效配置。《方案》的推出，第一，有利于深化供给侧结构性改革；第二，有利于优化营商环境；第三，《方案》有利于完善社会主义市场经济体制。下一步，国家发改委将会同有关方面加强统筹协调，会同相关部门落实好《方案》的各项任务，确保能够取得更多的改革成果。

1.8.6 月央企利润创历史最好水平

7月16日，国务院国有资产监督管理委员会秘书长、新闻发言人彭华岗先生在国新办新闻发布会上回答记者提问时提到，今年以来，中央企业的经济运行总体保持了稳中求进的良好态势。1-6月份中央企业实现营业收入14.5万亿元，同比增长5.9%；累计实现净利润7037.7亿元，同比增长8.6%，其中34家中央企业净利润增长超过20%，53家中央企业净利润增长超过10%。特别是今年6月份当月，中央企业实现净利润1584.9亿元，实现利润总额2117.8亿元，都创造了中央企业的历史最好水平。

1.9. 财政收支数据显示 2019 年上半年减税效果明显

财政部发布2019年上半年财政收支情况。1-6月，全国一般公共预算收入107846亿元，同比增长3.4%，增速较去年同期下降7.22个百分点；全国税收收入92424亿元，同比增长0.9%，增速较去年同期下降13.53个百分点，其中增值税、企业所得税、个人所得税收入分别同比5.9%、5.3%、-30.6%，增速较去年同期分别下降10.71、7.52、50.94个百分点，减税效果明显；非税收入15422亿元，同比增长21.4%，增速较去年同期上升32.18个百分点。全国一般公共预算支出123538亿元，同比增长10.7%。

1-6月，全国政府性基金收入31781亿元，同比增长1.7%，增速较去年同期下降34.3%，全国政府性基金支出31750亿元，同比增长32.1%，较去年同期下降5.2个百分点。

1.10. 国常会：确定支持平台经济健康发展的措施，壮大优结构促升级增就业的新动能

国务院总理李克强7月17日主持召开国务院常务会议，确定支持平台经济健康发展的措施，壮大优结构促升级增就业的新动能；部署进一步加强知识产权保护工作，切实保护各类市场主体合法权益。

会议指出，互联网平台经济是生产力新的组织方式，是经济发展新动能，对优化资源配置、促进跨界融通发展和“双创”、推动产业升级、拓展消费市场尤其是增加就业，都有重要作用。近年来我国平台经济蓬勃兴起。要遵循规律、顺势而为，支持推动平台经济健康发展。一要发展平台经济新业态。顺应群众需要发展“互联网+服务业”，支持社会资本进入医疗健康、教育、养老家政、旅游、体育等服务领域，提供更多优质高效的便民服务。二要优化发展环境。推进登记注册便利化，放宽新兴行业企业名称登记限制，简化平台企业分支机构设立手续。三要按照包容审慎要求，创新监管方式，探索适应新业态特点、有利于公平竞争的公正监管办法，推进“互联网+监管”。

会议指出，按照党中央、国务院部署，进一步加强知识产权保护，是完善产权保护制度的重要内容，有利于优化营商环境、促进科技创新、深化国际合作。下一步，一要持续加强知识产权执法，一视同仁保护各类市场主体合法权益，推动知识产权快速协同保护。加强知识产权保护国际合作，便利企业海外获权维权。二要积极推进专利法、著作权法修改进程，大幅提高违法成本。三要持续提升知识产权审查质量和效率。

1.11. 国资委：将稳步推进央企集团战略性重组

7月16日，国务院国资委秘书长、新闻发言人彭华岗在国新办发布会上透露：“下一步，国资委将稳步推进央企集团战略性重组，积极研究做好装备制造、船舶、化工等领域的企业战略性重组；同时，国资委近期还要重点研究推动电力、有色、钢铁、海工装备、环保等领域的专业化整合。”

1.12. 外管局：考虑进一步放宽甚至取消 QFII 额度限制

在7月18日的外汇管理局新闻发布会上，新闻发言人王春英表示要稳步推动资本项目开放。具体有几个方面的安排，一是改革 QFII 和 RQFII，扩大投资范围，研究适度放宽甚至取消 QFII 额度管理；二是支持科创板健康发展，做好“沪伦通”项下存托凭证跨境资金管理工作；三是推进银行间债券市场开放渠道整合。

1.13. 科创板上市不会对主板“抽血”

科创板将于7月22日正式交易。上交所副总经理阚波表示，科创板上市不会对主板“抽血”，首批25家上市企业容量有限，如果按80%换手率来算大约会有300亿成交金额，与沪深主板相比资金额较小；科创板前五天不设置涨跌幅限制是希望市场快速博弈，快速形成合理价格，提高定价效率。

1.14. 伊朗释放信号，美伊谈判难启

据新华社消息，伊朗总统鲁哈尼7月14日在电视讲话中表示，若美国撤销对伊朗的制裁并重返伊朗核问题全面协议，伊朗愿意与美方谈判。同日，英国、法国、德国发表联合声明，呼吁美国、伊朗等各方恢复对话，以缓和当前紧张局势。分析人士认为，尽管近来逐步升级对美国的反制措施，伊朗并未“封死”谈判的可能性，但伊朗和美国为对方设置的谈判前提均难获妥协，美伊开启会谈、缓和关系并非易事。

1.15. 美国6月零售业增幅高于预期

美国商务部16日公布的数据显示，6月份美国零售业金额为5199亿美元，环比增幅为0.4%，高于市场预期的0.1%，并与5月份修订后的增幅持平。扣除汽车和燃油消费，6月份美国零售业金额环比增幅为0.7%，高于市场预期的0.4%和5月0.5%的增幅。

1.16. 韩国、印尼同日内相继宣布降息

7月18日，印尼央行降息25个基点至5.75%，为近两年来首次下调基准利率，符合市场预期。印尼央行将存款便利利率下调25个基点至5%，将贷款便利利率下调25个基

点至 6.5%。印尼央行行长称，当前的降息决定将影响 2020 年 GDP 增速；希望央行政策能将 2019 年 GDP 增速提升至接近 5.2%；预计美联储 2019 年将降息一次。

同日内，韩国央行宣布，将 7 天期回购利率从 1.75% 下调至 1.5%。随着韩国的出口下滑持续、其他央行纷纷降息或暗示自己将很快降息，韩国央行决策者面临着越来越大的压力；这一 2016 年以来的首次降息举措，反映出该行决策者的一些紧迫性。一些人预计，韩国央行将等到联储会于本月晚些时候采取行动之后再跟进。在降息决定公布后，韩元兑美元跌幅扩大至 0.3%。

2. 宏观点评

2.1.6 月经济回暖，但二季度 GDP 回落

2019 年二季度 GDP 同比增长 6.2%，较一季度回落 0.2 个百分点，上半年 GDP 累计同比增长 6.3%，仍在 6.0-6.5% 的预期增长目标范围内。

从三大需求对当季 GDP 的拉动来看，最终消费支出由 4.17% 下降至 3.43%，资本形成总额由 0.77% 上升至 1.61%，货物和服务净出口由 1.46% 下降至 1.17%。

2019 年 6 月，规模以上工业增加值同比 6.3%，较 5 月回升 1.3 个百分点。6 月工业生产反弹，创 3 月以来最高水平。从累计同比增速来看，上半年规模以上工业增加值同比 6.0%，持平于 1-5 月，但低于去年同期的 6.7% 以及去年年末的 6.2%。分行业来看，采矿业当月同比 7.3%，较前值上升 3.4 个百分点；制造业当月同比 6.2%，较前值上升 1.2 个百分点；电力、热力、燃气及水供应业当月同比 6.6%，较前值上升 0.7 个百分点。从产量上来看，原煤产量当月同比增速由 3.5% 上升至 10.4%，汽车产量由于销售带动，当月同比增速由 -21.5% 收窄至 -15.2%，粗钢产量持平上月，水泥、集成电路及智能手机产量同比增速较上月有所回落。6 月工业增加值回升可能与汽车产量增速降幅收窄以及上游工业品产量增速回升有关，但下游产品产量增速仍回落，从整个上半年的情况来看，受需求影响，工业生产仍相对偏弱。

2019 年 1-6 月，固定资产投资完成额累计同比 5.8%，增速较前值回升 0.2 个百分点。其中，基建投资累计同比增长 4.1%，较前值回升 0.1 个百分点；房地产开发投资完成额累计同比增长 10.9%，较前值回落 0.3 个百分点；制造业投资累计同比增长 3.0%，增速较前值回升 0.3 个百分点。6 月地方政府专项债发行加速，支撑基建反弹。地产投资连续三个月回落，可能因为资金端收到了一定的限制，近来地产信托收紧，海外发债只能置换未来一年内到期的中长期境外债务。资金来源受限将导致地产投资有一定的下行压力。制造业投资虽然连续反弹，但增速仍低于固定资产投资增速，企业利润目前来看不能判断拐点已经到来，制造业投资可能仍将偏弱。从上半年投资情况来看，主要受基建和地产投资支撑，固定资产投资增速维持相对稳定，增速分别低于去年末及去年同期 0.1 和 0.2 个百分点，而制造业投资增速却远低于去年同期和去年年末，是拖累固定资产投资的重要因素。上半年，积极的财政政策发力，支撑基建投资增速稳定，但财政支出节奏相对较块，下半年的财政支出受空间影响，节奏可能放缓，会对基建资金形成一定影响，地方政府专项债加速发行将在三季度末前发力，预计四季度地方政府又将受到资金方面的压力。地产投资增速可能回落至两位数以下，受销售走低影响，投资保持加速增长的可能性不大。总的来

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_11255

