超预期数据的背后真正的企稳仍需等待

华泰期货研究院 宏观策略组

徐闻宇

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

联系人：

蔡超

宏观研究员

☎ 021-60827984

✉ caichao@htfc.com

从业资格号：F3035843

一周宏观数据

1. 6 月社会消费品零售总额同比增速为 9.8%;6 月规模以上工业增加值同比增速为 6.3%;6 月城镇固定资产投资累计同比增速为 5.8%。

一周货币动态

1. 潘功胜：继续深化利率和汇率市场化改革。
2. 银保监会、证监会发文促进中小银行多渠道补充资本。
3. 银保监会：禁止将扶贫小额信贷交由企业、政府融资平台或其他组织使用。
4. 央行：加大对信用破产等制度研究和相关法律制定。

下周宏观数据

1. 6 月规模以上工业企业利润累计同比增速前值为-2.3%。

宏观：经济方面预计短期消费增速和工业生产增速将出现回落，固定资产投资增速未来有望保持稳定。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。本周宏观方面最大的关注点在于超预期的经济数据以及贸易磋商的进展。本周统计局公布的经济数据均出现超预期上升，但在超预期数据的背后，我们认为真正的经济企稳仍需等待，加杠杆部门的偏少使得真正经济见底的时间将有所延后。另外本周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。虽然 G20 峰会以来贸易紧张局势有所缓和，但是中美经贸磋商过程较为反复，当前对谈判成果仍不宜乐观，短期仍需谨慎应对多变的形势对市场的影响。

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

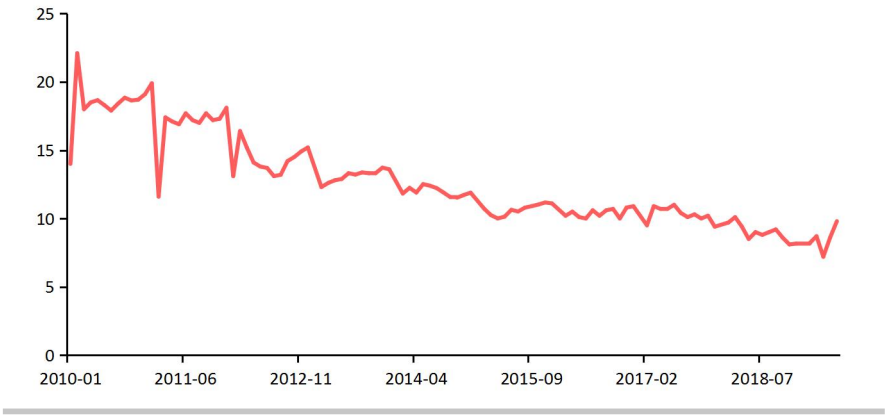
一季度经济表现较好，但尚不能充分乐观

2019-05-06

一周数据解读

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。虽然在一系列的政策扶持下，汽车消费未来仍可能保持韧性，但是在短期汽车需求集中释放之后，预计短期消费增速将出现回落。

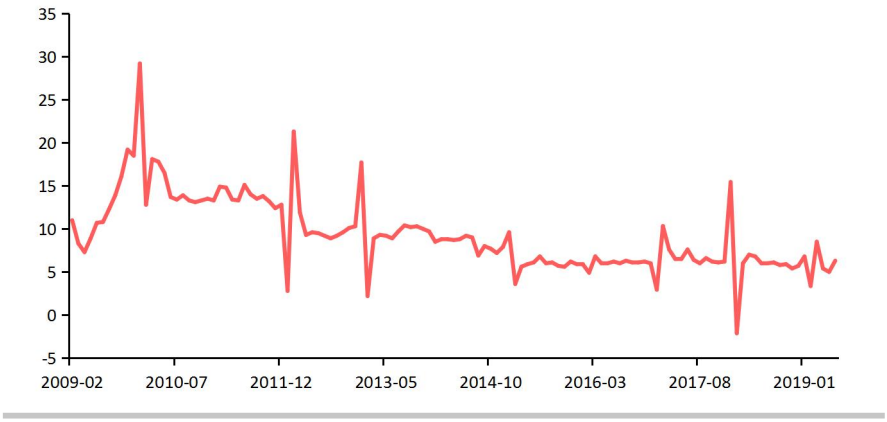
图 1： 社会消费品零售总额同比增速(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

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。不过产销率的下滑也暗示了当下工业领域供需并不那么强劲，我们认为在短暂的提升过后，短期工业生产增速将有所回落。

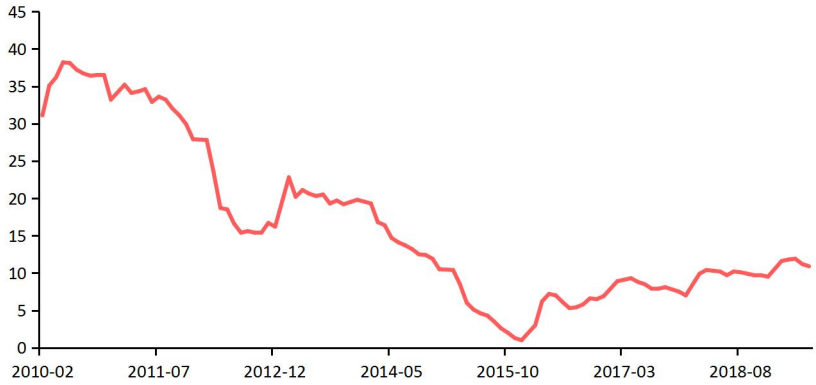
图 2： 规模以上工业增加值同比增速(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

6 月房地产开发投资累计同比增速继续小幅下跌。从分项指标上看，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。目前来看地产政策难言放松，在融资条件收紧等因素影响下，仍然维持未来地产投资将缓慢下行的观点。

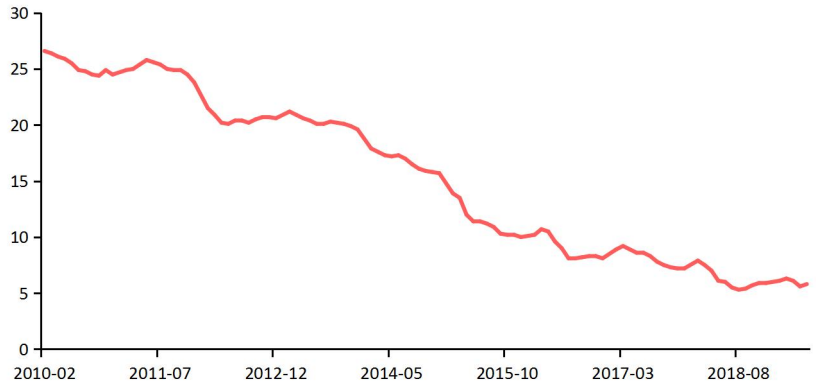
图 3： 房地产开发投资累计同比增速(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

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、基建投资增速与上月持平、制造业投资增速均出现微幅上涨。目前来看在增值税减税以及政府扶持基建的背景下，基建投资和制造业投资仍有回升的空间，叠加上地产投资未来的缓慢下行，固定资产投资增速未来有望保持稳定。

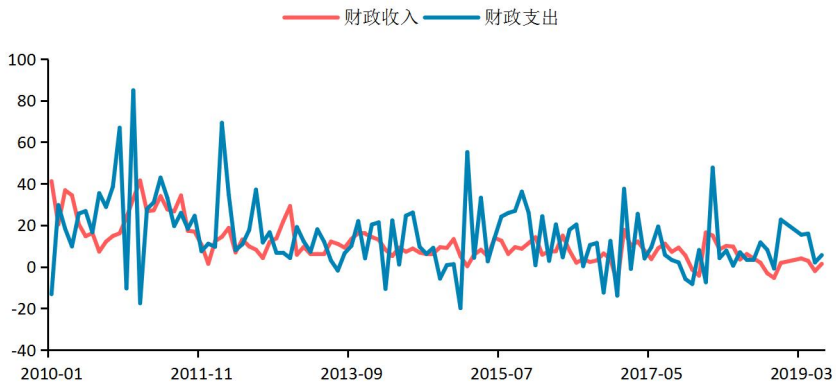
图 4： 固定资产投资累计同比增速(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

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。在减税降费的影响下，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。

图 5： 财政收支同比增速(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

本周经济观察：超预期数据的背后真正的企稳仍需等待

本周宏观方面最大的关注点在于超预期的经济数据以及贸易磋商的进展。

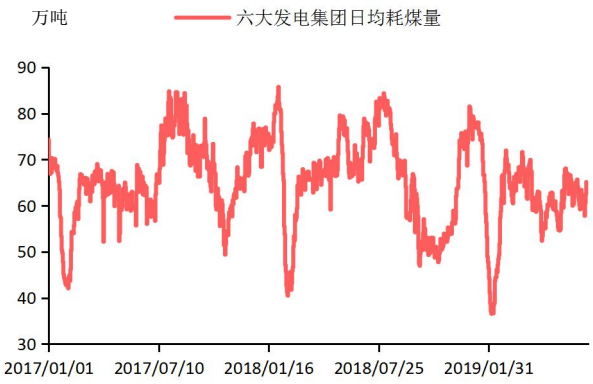
本周统计局公布的经济数据中无论是消费、固定资产投资还是工业生产增速均出现超预期上升，其中消费和工业生产表现尤为亮眼，显示出 6 月经济在供需两方面均表现良好。此前公布的信贷数据也再次反映了信用状况的改善，但在超预期数据的背后，我们认为真正的经济企稳仍需等待。一方面此次经济数据有一定的季节性影响，另一方面信用见底传导至经济见底的逻辑在于当金融注入实体经济的资金规模回升后，实体经济的投资活动也会相应增加，进而形成对经济的支撑，但是目前我们看到投资需求尚未明显进入上升周期，另外历史上由于每次社融企稳背后的融资需求方加杠杆的范围和力度存在差异，使得信贷底向经济底传导的时滞也不尽相同，我们认为目前地产和制造业投资下半年依旧偏弱；楼市严调控下居民部门加杠杆受限，加杠杆部门的偏少使得真正经济见底的时间将有所延后，目前仍需要等待。

另外本周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。虽然 G20 峰会以来贸易紧张局势有所缓和，但是此前特朗普称，美国要与中国达成贸易协议，还有很长的路要走，但如果有必要，美国可能会对价值 3250 亿美元的中国商品加征关税。中美经贸磋商过程较为反复，当前对谈判成果仍不宜乐观，短期仍需谨慎应对多变的形势对市场的影响。

一周数据跟踪

微观市场变化

图 6： 本周六大发电集团日均耗煤量出现上涨

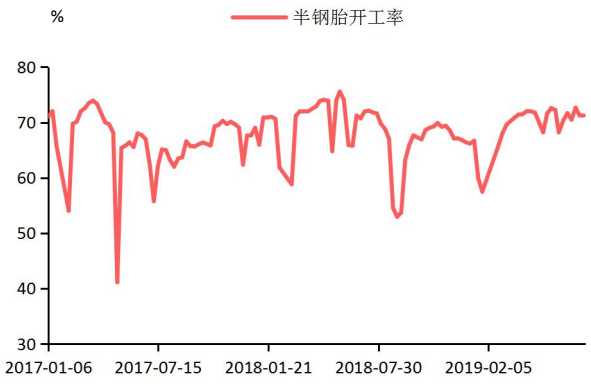


数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7： 本周高炉开工率出现上涨

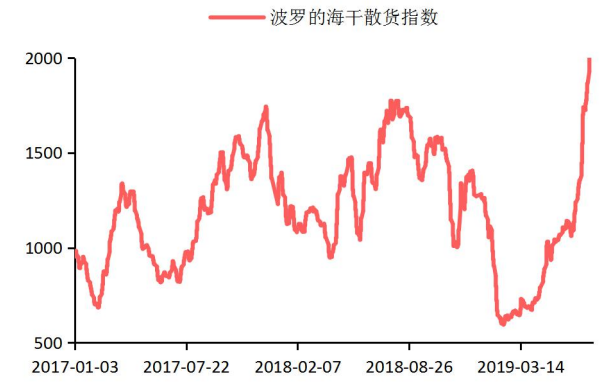
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8： 本周半钢胎开工率继续下滑



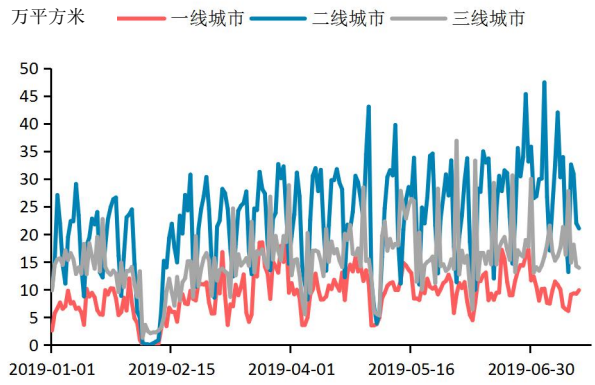
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9： 本周波罗的海散干货指数继续上涨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10： 本周二线城市商品房成交面积出现下滑



数据来源：Wind 华泰期货研究院

商品价格变动

图 11： 本周农产品批发价格 200 指数出现下滑

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12： 本周猪肉平均批发价继续上涨

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13： 本周锌、铝和铜都上涨

图 14： 本周螺纹下跌，焦炭上涨

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_11266