

2019 年 07 月 14 日

证券研究报告—宏观周报

宏观周报：经济增长动力偏弱

◎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

进口出口增速均维持较低水平。以美元计，6 月出口同比-1.3%，前值 1.1%；进口同比-7.3%，前值-8.5%。贸易顺差 509.8 亿元，前值 417.3 亿元。整体来看，6 月贸易顺差继续扩大，主因进口回落速度要大于出口，导致贸易顺差“弱增长”，目前来看，进口的压力要大于出口，进入二季度国内逆周期调节政策有所减弱，若二季度 GDP 增速能保持在 6.3%以上，我们认为政策力度加大的可能性不大，但如果 GDP 超预期下滑，三季度逆周期政策可能重新加强，提升内需。中美贸易摩擦即将进入新一轮谈判周期，对于进出口数据的影响仍存，虽然短期有所好转，但不确定性仍存。

CPI 持平上月，PPI 回落至 0。2019 年 6 月 CPI 同比 2.7%，前值 2.7%，同比持平前值。鲜菜价格已出现回落，鲜果价格预计进入三季度后涨幅也会出现收窄，同时非食品价格受原油价格影响较大，下半年有一定的回落压力，我们预计 CPI 可能在三季度见顶，但整体中枢将会抬升至 2.5%左右（2018 年为 2.1%），预计通胀对货币政策的约束整体可控。6 月，PPI 同比 0.0%，前值 0.6%；环比-0.3%，前值 0.2%。在需求整体不足的情况下，工业品价格主要看第二轮环保督查是否会超预期，若环保压力增大，产能出现紧张，大宗商品价格可形成一定支撑，但预计 PPI 整体趋势不改，仍将保持低位运行。

非标拖累收窄叠加专项债加速发行，社融增速回升。6 月，社会融资规模增量 2.26 万亿元，前值 1.395 万亿元，同比多增 7723 亿元，环比多增 8648 亿元。总的来看，6 月社融数据回升主要和去年非标融资大幅度开始收缩，导致基数开始降低，当月非标融资规模同比拖累有所减少，直接融资仍然保持继续稳定增加，地方专项债如预期加速发行，至少在 9 月底之前将支撑下半年社融增速，社融增速或仍将维持相对稳定。

中美经贸高级别磋商双方牵头人通话。据商务部消息，7 月 9 日晚，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交换意见。

商务部回应美国近期决定对之前加征 25%关税的 110 种中国商品取消关税。商务部新闻发言人就美国近期决定对之前加征 25%关税的 110 种中国商品取消关税回应，据了解，这是美方正常的关税排除程序。中方也已经建立了相应的关税豁免机制，将根据企业的申请进行处理。

鲍威尔国会听证会发言偏鸽。新华社华盛顿消息，7 月 10 日，美联储主席鲍威尔出席美国众议院金融服务委员会听证会时表示，由于贸易局势紧张和全球经济增长放缓，美国经济正面临一系列不确定性，美联储将采取必要行动支持经济持续增长。当被问及 6 月份就业数据强劲是否改变美联储对经济前景的预期时，鲍威尔表示，虽然这是一个好消息，但不足以扭转整体看法。

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

从流动性来看，公开市场净回笼，货币市场利率略有回升。

正文目录

1. 最新资讯	4
1.1. 中美经贸高级别磋商双方牵头人通话	4
1.2. 商务部回应美国近期决定对之前加征 25%关税的 110 种中国商品取消关税	4
1.3. 6 月外储环比上升 182 亿美元	4
1.4. 银保监会：地方资产管理公司不得帮助金融企业虚假出表掩盖不良资产	4
1.5. 生态环境部发文严禁“一刀切”和“滥问责”行为	4
1.6. 央行:DR001 近期最低值仍高于超额存款准备金利率	5
1.7. 国常会：确定进一步稳外贸措施	5
1.8. 鲍威尔国会听证会发言偏鸽	5
1.9. 美对法启动“301 调查” 美欧经贸摩擦再度扩大	6
2. 宏观点评	7
2.1. 进口出口增速均维持较低水平	7
2.2. CPI 持平上月，PPI 回落至 0	7
2.3. 非标拖累收紧叠加专项债加速发行，社融增速回升	9
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 (进出口总金额与贸易差额, 亿美元、%)	7
图 2 (出口和进口金额同比增速, %)	7
图 3 (CPI 同比和环比增速, %)	8
图 4 (食品和非食品 CPI 同比增速, %)	8
图 5 (PPI 同比和环比增速, %)	9
图 6 (生产资料和生活资料价格同比增速, %)	9
图 7 (M1 和 M2 同比增速, %)	10
图 8 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比, 亿元, %)	10
图 9 (新增社会融资总量及同比变化, 左: 亿元, 右: %)	10
图 10 (社会融资规模存量占比, %)	10
图 11 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米)	11
图 12 (6 大发电集团日均耗煤量, 万吨)	11
图 13 (高炉开工率, %)	11
图 14 (中国公路物流运价指数, 点)	11
图 15 (波罗的海干散货指数 BDI, 点)	11
图 16 (中国出口集装箱运价指数, 点)	11
图 17 (猪肉平均批发价, 元/公斤)	12
图 18 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	12
图 19 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	12
图 20 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨)	13
图 21 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)	13
图 22 (水泥价格指数, 点)	13
图 23 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000)	13
图 24 (公开市场货币净投放累计, 亿元)	14
图 25 (公开市场货币净投放, 亿元)	14

图 26 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %)	14
图 27 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %)	14
图 28 (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.中美经贸高级别磋商双方牵头人通话

据商务部消息，7月9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交换意见。商务部部长钟山参加通话。

1.2.商务部回应美国近期决定对之前加征 25%关税的 110 种中国商品取消关税

在7月11日商务部例行新闻发布会上有记者提到，美国近期决定对之前加征 25%关税的 110 种中国商品取消关税，商务部新闻发言人回应，据了解，这是美方正常的关税排除程序。中方也已经建立了相应的关税豁免机制，将根据企业的申请进行处理。

1.3.6 月外储环比上升 182 亿美元

国家外汇管理局公布的最新外汇储备规模数据显示：截至6月末，我国外汇储备规模为 31192 亿美元，较5月末上升 182 亿美元，升幅为 0.6%。国家外汇管理局新闻发言人、总经济师王春英表示，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。今年以来，在外部环境不确定不稳定因素有所增加的情况下，我国经济总体平稳、运行在合理区间，外汇市场供求基本平衡，主要渠道跨境资金流动呈现积极变化，外汇储备规模稳中有升。

1.4.银保监会：地方资产管理公司不得帮助金融企业虚假出表掩盖不良资产

银保监会近日下发通知，要求地方资产管理公司收购处置的不良资产应当符合真实、有效等条件，不得设置任何显性或隐性的回购条款，不得以任何形式帮助金融企业虚假出表掩盖不良资产，不得以收购不良资产名义为企业或项目提供融资，不得收购无实际对应资产和无真实交易背景的债权资产。

1.5.生态环境部发文严禁“一刀切”和“滥问责”行为

生态环境部7月9日在官网发文称，7月8日，生态环境部专门致函被督察省（市）、集团公司，要求坚决禁止搞“一刀切”和“滥问责”，并简化有关督察接待和保障安排，切实减轻基层负担。

文件明确，被督察省（市）、集团公司不得为应付督察而不分青红皂白的采取紧急停工停业停产等简单粗暴行为，以及“一律关停”“先停再说”等敷衍应对做法。对于相关生态环境问题的整改，要坚持依法依规，注重统筹推进，建立长效机制，按照问题的轻重缓急和解决的难易程度，能马上解决的，要马上解决；一时解决不了的，要明确整改的目标、措施、时限和责任单位，督促各责任主体抓好落实。要给直接负责查处整改工作的单位和人员留足时间，禁止层层加码、避免级级提速，特别是对涉及民生的产业或领域，更应当妥善处理、分类施策、有序推进，坚决禁止“一刀切”行为。对于采取“一刀切”方式消极应对督察的，督察组将严肃处理，发现一起、查处一起、通报一起。

文件要求，被督察省（市）、集团公司应依规依纪依法做好问责工作。在边督边改过程中，对发现的失职失责人员，既要严格按照“严肃、精准、有效”的原则做好问责工作，实事求是，通过必要的问责切实传导压力、落实责任，建立长效机制。同时，也要严格贯彻落实中央有关文件精神，禁止以问责代替整改，以及乱问责、滥问责、简单化问责等行为。

1.6.央行:DR001 近期最低值仍高于超额存款准备金利率

央行微播公告称，今年6月24日至7月5日，DR001出现低于1%的情况，最低值出现在7月4日，为0.8431%，处于较低水平，但仍高于超额存款准备金利率0.72%。7月2日，两家机构在银行间债券回购市场达成DR001为0.09%的异常利率交易，为银行交易员操作失误所致，全国银行间同业拆借中心已于7月8日就此事发布公告。

1.7.国常会：确定进一步稳外贸措施

国务院总理李克强7月10日主持召开国务院常务会议，确定进一步稳外贸措施，以扩大开放助力稳增长稳就业；要求切实做好降低社保费率工作，决定全面推开划转部分国有资本充实社保基金；部署中央预算执行和其他财政收支审计查出问题整改工作。

会议确定了进一步稳外贸的措施。一是完善财税政策。二是强化金融支持。三是加快发展跨境电商、加工贸易保税维修等新业态，培育进口贸易示范区。四是提升贸易便利化水平。会议要求，要根据形势变化和企业关切，加强政策储备并适时推出，促进外贸稳中提质。

会议指出，降低社保费率是减轻企业负担、激发市场主体活力的重要举措。下一步，要围绕必须确保社保费率降低、必须确保基本养老金按时足额发放的要求，深入企业了解政策落实情况，及时研究解决新问题，确保政策落地，不打折扣。

为增强社保基金可持续性，进一步夯实养老社会保障制度基础，会议决定，今年全面推开将中央和地方国有及国有控股大中型企业和金融机构的10%国有股权，划转至社保基金会和地方相关承接主体，并作为财务投资者，依照规定享有收益权等权利。

1.8.鲍威尔国会听证会发言偏鸽

新华社华盛顿消息，7月10日，美联储主席鲍威尔出席美国众议院金融服务委员会听证会时表示，由于贸易局势紧张和全球经济增长放缓，美国经济正面临一系列不确

定性，美联储将采取必要行动支持经济持续增长。鲍威尔在作证词陈述时表示，2019 年上半年美国经济表现良好，但自 6 月份货币政策会议以来，围绕贸易紧张局势的不确定性以及对全球经济增长前景的担忧似乎继续给美国经济前景带来压力。鲍威尔预计未来美国经济仍将稳健增长，劳动力市场持续强劲。但受企业投资显著放缓影响，第二季度美国国内生产总值增速或较第一季度有所放缓，通胀率低于美联储目标的状况也可能较目前预期更为持久。美联储将密切关注事态发展，并采取适当行动维持经济扩张。当被问及 6 月份就业数据强劲是否改变美联储对经济前景的预期时，鲍威尔表示，虽然这是一个好消息，但不足以扭转整体看法。他还表示，没有任何证据表明目前美国劳动力市场过热，由于薪资上涨后劲乏力，通胀水平仍然过低。此外，当天公布的 6 月份美联储货币政策会议纪要显示，许多与会美联储官员认为，如果经济下行风险持续且对经济前景构成压力，短期内有必要出台更宽松的货币政策。部分官员认为，从风险管理角度看，近期降息是有必要的，有助于缓冲未来经济可能遭受的不利冲击。但也有部分官员认为，尽管近期风险有所上升，但经济前景还未恶化到需要采取更宽松货币政策的程度，目前降息理由尚不充分。

1.9.美对法启动“301 调查” 美欧经贸摩擦再度扩大

新华财经华盛顿消息，美国贸易代表办公室 7 月 10 日宣布，对法国政府提议的数字服务税发起“301 调查”。这是继美国威胁对欧盟汽车加征关税、美欧航空补贴争端升级后，美欧经贸摩擦扩大化的又一案例。美国贸易代表办公室当天发表声明说，法国政府拟征的数字服务税“不公平”地针对美国科技公司。美国贸易代表莱特希泽表示，总统特朗普已下令对此进行调查，“判定它是否具有歧视性，是否不合理，是否给美国企业带来负担或限制”。

2. 宏观点评

2.1. 进口出口增速均维持较低水平

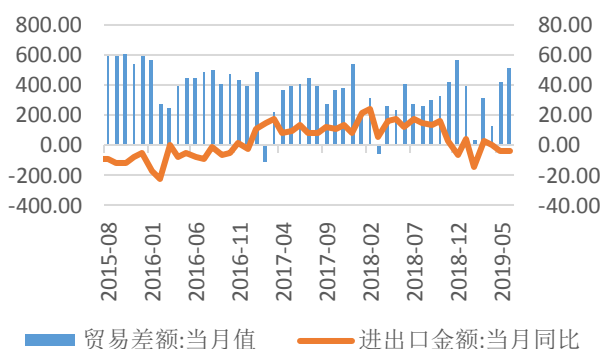
以美元计，6月出口同比-1.3%，前值1.1%；进口同比-7.3%，前值-8.5%。贸易顺差509.8亿元，前值417.3亿元。

从出口来看，出口增速回落重新转负。出口如期回落，6月，发达经济体PMI继续回落，全球经济增速放缓的趋势不变，美国ISM制造业PMI指数下滑至51.7，继续创2016年10月以来新低，欧元区PMI继续下滑至47.6，且连续6个月位于荣枯线下方，日本制造业PMI下滑至49.3，近5个月中4个月低于荣枯线。外需持续疲软导致出口增速维持较低水平，预计中国的出口将继续面临一定的压力。同时贸易摩擦导致的抢出口效应有所减弱，对美出口增速由上月的-4.14%下滑至-7.75%，对出口形成拖累。对东盟出口增速相对较快，由上月的3.54%上升至12.92%。

从进口来看，6月制造业PMI以及新订单指数继续位于荣枯线下方，表明内需有一定压力。6月原油月平均价格有所回落，导致原油进口增速由3.02%上升至15.22%；铁矿砂降幅略有收窄，由上月的-11.03%收窄至-9.68%；未锻造铜及铜材由上月的-23.40%下滑至-27.56%；汽车及汽车底盘增速当月出现较大回升，由11.05%上升至87.71%。整体来看，由于内需相对较弱以及贸易摩擦影响，进口仍偏弱。

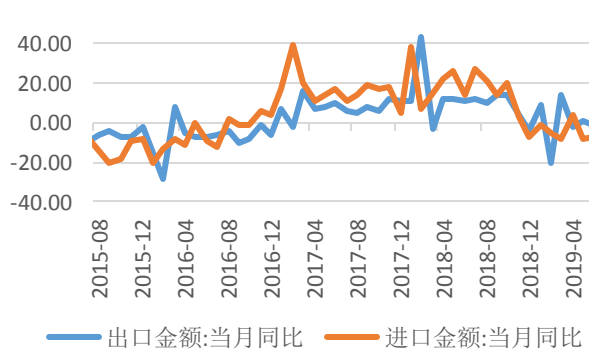
整体来看，6月贸易顺差继续扩大，主因进口回落速度要大于出口，导致贸易顺差“弱增长”，目前来看，进口的压力要大于出口，进入二季度国内逆周期调节政策有所减弱，若二季度GDP增速能保持在6.3%以上，我们认为政策力度加大的可能性不大，但如果GDP超预期下滑，三季度逆周期政策可能重新加强，提升内需。中美贸易摩擦即将进入新一轮谈判周期，对于进出口数据的影响仍存，虽然短期有所好转，但不确定性仍存。

图1 (进出口总金额与贸易差额, 亿美元、%)



资料来源：海关总署，东海证券研究所

图2 (出口和进口金额同比增速, %)



资料来源：海关总署，东海证券研究所

2.2. CPI持平上月，PPI回落至0

2019年6月CPI同比2.7%，前值2.7%，同比持平前值；环比-0.1%，前值0.0%。CPI食品同比8.3%，前值7.7%，涨幅继续创2012年1月以来新高，非食品1.4%，前值1.6%。

6月CPI持平前值，食品支撑CPI上涨，而非食品拖累CPI。食品CPI上涨继续受鲜果以及猪价同比涨幅扩大影响。猪肉价格6月环比上涨3.6%，同比涨幅由18.2%扩大至

21.1%，猪肉已进入下半年消费旺季，受非洲猪瘟导致的供给收缩影响，预计猪肉价格三季度将继续上涨，支撑 CPI 上涨。6 月鲜菜同比涨幅由 13.3%下降至 4.2%。据统计局解读，6 月西瓜和桃子等水果集中上市价格下降，但苹果和梨价格继续上涨且涨幅较高，加之南方部分地区多次强降水影响采摘和运输，火龙果和菠萝等水果价格上涨，全国鲜果价格环比上涨 5.1%，同比涨幅由 26.7%大幅上升至 42.7%。同比涨幅四连升，影响 CPI 上涨 0.71 个百分点。但预计鲜果涨幅不具备可持续性，未来随着鲜果继续大量上市，鲜果价格涨幅后期可能出现一定回落。

除食品烟酒以外的 CPI 六大项分类来看，居住（-0.2%至 1.6%），生活用品及服务（-0.2%至 0.8%），教育文化和娱乐（-0.2%至 2.4%），交通和通信（-1.0%至-1.9%）出现回落，衣着（+0.1%至 1.8%）上升，医疗保健（2.5%）持平于上月。上半年 CPI 逐渐走高主要受到猪肉、鲜果鲜菜价格上涨影响，但除猪肉外，鲜果鲜菜价格上涨并不具备可持续性，鲜菜价格已出现回落，鲜果价格预计进入三季度后涨幅也会出现收窄，同时非食品价格受原油价格影响较大，下半年有一定的回落压力，我们预计 CPI 可能在三季度见顶，但整体中枢将会抬升至 2.5%左右（2018 年为 2.1%），预计通胀对货币政策的约束整体可控。

6 月，PPI 同比 0.0%，前值 0.6%；环比-0.3%，前值 0.2%。生产资料当月同比为-0.3%，较上月回落 0.9 个百分点，生活资料 0.9%，与上月持平。6 月原油价格出现较大回落，NYMEX 轻质原油月平均价格 54.83 美元/桶，较 5 月回落 6.08 美元/桶，为年内最大月幅度跌幅，石油和天然气开采业及石油加工业当月同比由正转负，此前保持连续 3 月为正，其他五大行业同比也均出现回落，钢材、水泥、有色金属价格指数较上月回落。6 月开始，PPI 基数有所升高，PPI 同比如期回落，预计三季度 PPI 仍有下行压力，下半年的低点可能出现在 9-10 月。在需求整体不足的情况下，工业品价格主要看第二轮环保督查是否会超预期，若环保压力增大，产能出现紧张，大宗商品价格可形成一定支撑，但预计 PPI 整体趋势不改，仍将保持低位运行。

图 3 (CPI 同比和环比增速, %)

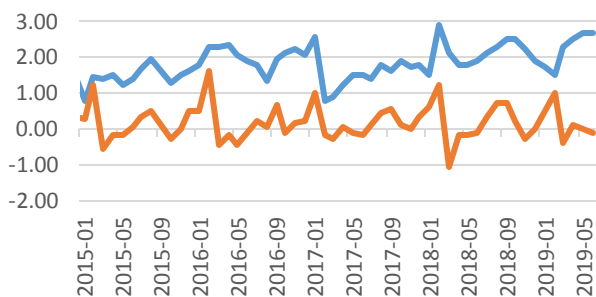
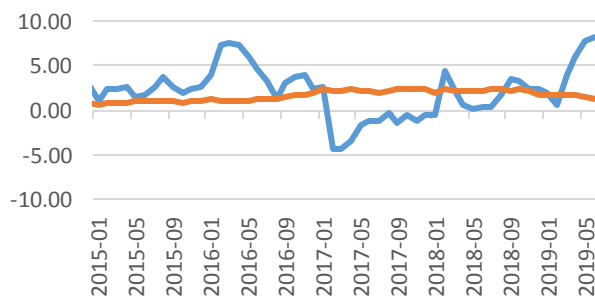


图 4 (食品和非食品 CPI 同比增速, %)



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_11433

