

经济景气整体仍弱，汽车消费出现改善

——高频数据观察（20190701）

宏观周报

2019年07月01日

报告摘要：

中国经济再平衡呈现新特征，货币政策优先选项仍在疏通传导机制。

● 国内高频观察：经济景气整体仍弱，汽车消费出现改善。

6月以来，商品房和土地成交继续低迷，发电耗煤延续下行趋势但跌幅收窄，高炉开工率同比下降，房地产市场和工业生产景气仍弱。汽车消费出现明显改善，6月前三周，乘用车零售同比增长3.3%，年内首次转正。价格方面，原油、铜等大宗商品价格上涨，蔬菜价格回落，猪肉价格上涨，整体食品价格较上月回落。流动性方面，货币市场利率季末走高，国债收益率基本稳定。

● 海外热点观察：中美元首同意重启两国经贸磋商。

国家主席习近平27日乘专机抵达日本大阪，出席二十国集团领导人第十四次峰会。28日习近平发表关于世界经济形势和贸易问题发表讲话，表示中国愿同世界一道携手共进，合力打造高质量世界经济。29日中美元首会晤，同意重启两国经贸磋商，美方表示不再对中国出口产品加征新的关税，两国经贸团队将就具体问题进行讨论。

● 中国经济再平衡呈现新特征，货币政策优先选项仍在于疏通传导机制

外部风云变幻给我们的启示是坚定推进中国经济再平衡。一年多来，中美谈判一波三折，几经反复，如今再次踏上谈判征程，给我们的启示是做好自己的事，就不惧任何风吹浪打。中国经济再平衡，就是要转向内需驱动、质量优先、高效发展之路。

货币政策优先选项仍在于疏通传导机制。二季度货币政策例会继续认为“当前我国经济呈现健康发展，经济增长保持韧性，增长动力加快转换”，显示监管层对经济下行容忍度提高。例会再次强调“把好货币供给总闸门”和“进一步疏通货币政策传导渠道”，显示短期内货币政策难以转向全面宽松，仍以疏通传导机制为主。

● 风险提示：

全球贸易前景不确定性仍高、经济仍然面临下行压力等。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

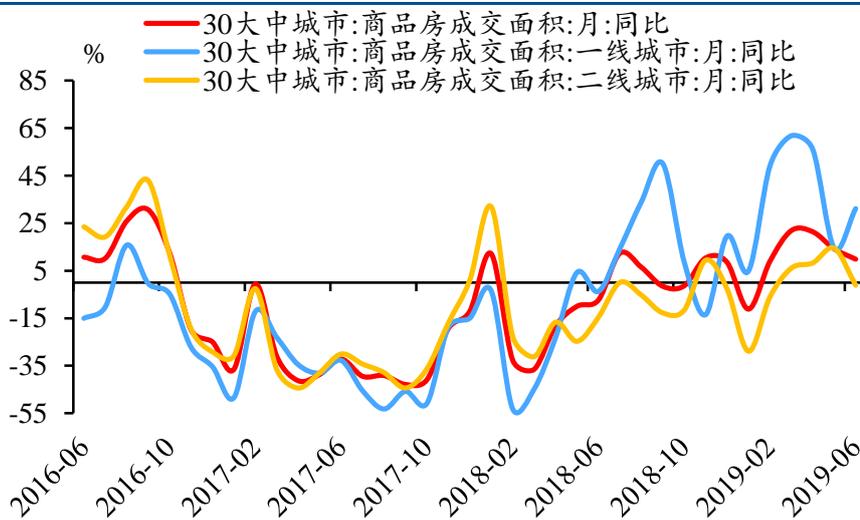
相关研究

一、国内高频观察：经济景气整体仍弱，汽车消费出现改善

下游：商品房和土地成交继续低迷，汽车销售明显改善

商品房销售：截至6月28日，30个大中城市商品房成交面积同比增长7.7%，较5月(13.6%)增速放缓（图1），主要是受二线城市放缓的拖累。其中，一线（19.4%）较上月（14.4%）增幅扩大，二线（1.8%）较上月（13.4%）大幅放缓。

图1：6月一二线城市商品房成交面积增速分化

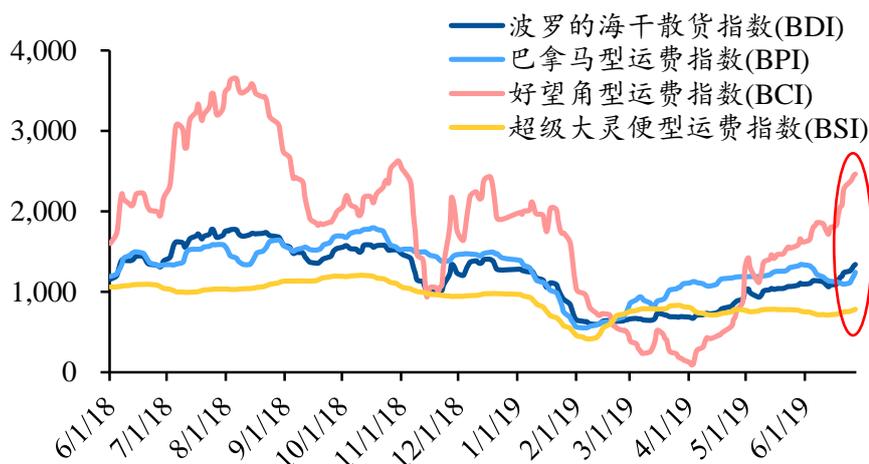


资料来源：Wind，民生证券研究院

土地交易：6月前三周，100城供应土地占地面积同比大幅下降30.7%，较5月(-11.69%)降幅扩大；成交土地占地面积同比-39.3%，较5月(-8.2%)同样降幅扩大，原因在于二线三线城市土地市场低迷。其中一线城市成交同比增长34.7%，二线城市同比下降7.5%，而三线城市同比下降63.7%。截至6月23日当周，住宅用地成交溢价率为16.1%，较5月(21.7%)有所回落。

航运指数：截至6月27日，波罗的海干散货指数BDI指数报1340点，较上周末上涨8.15%，较上月末上涨22.26%。航运指数在本周纷纷呈上升趋势（图2）。

图 2: 航运指数本周呈上升趋势



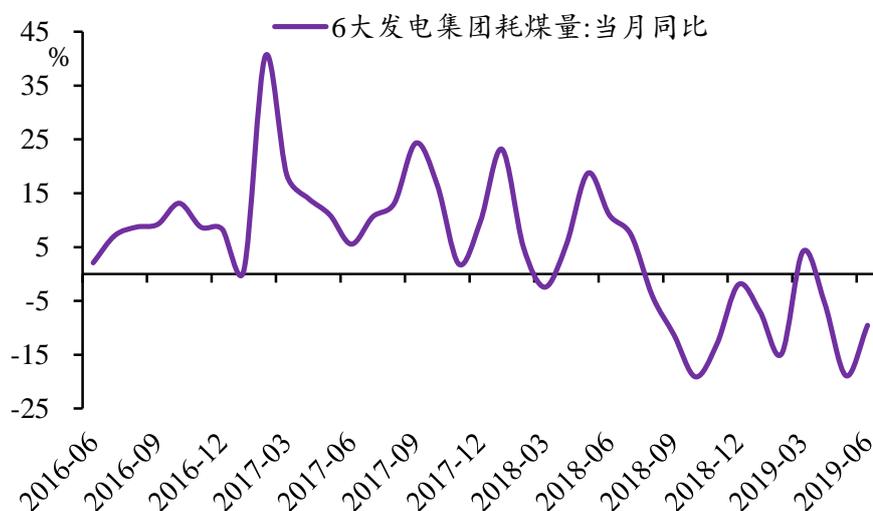
资料来源: Wind, 民生证券研究院

汽车销售: 据乘联会, 6 月前三周, 乘用车零售同比增长 3.3%, 较上月 (-12.5%) 明显改善。目前市场走势受到国六标准实施的影响还是较大, 厂家努力提升零售的自救表现较好。

中游: 发电耗煤延续下行趋势但跌幅收窄, 高炉开工率同比下降

发电耗煤: 6 月 1-28 日, 6 大发电集团日均耗煤 62.45 万吨, 较去年同期 (69.04 万吨) 下降 9.5%, 较 5 月 (-18.9%) 降幅收窄 (图 3)。

图 3: 6 月以来发电耗煤延续下行趋势但降幅收窄



资料来源: Wind, 民生证券研究院

高炉开工率：截至6月28日，全国高炉开工率为67.96%，较上周末下降3.2个百分点，较5月末下降3.7个百分点，较去年同期下降3.3个百分点（图4），显示钢铁生产有所放缓。

图4：6月以来高炉开工率出现下降



资料来源：Wind，民生证券研究院

螺纹钢库存：截至6月28日，螺纹钢库存达到566.31万吨，较上周增加1.74%，同比增加18.42%，维持了本月以来同比增加趋势。螺纹钢库存仍然呈现季节性回落，本月以来同比增速（11.26%）较5月（18.55%）放缓。

工业品价格：截至6月20日，主要工业品价格在月内有所波动。螺纹钢期货结算价（连续）较上周末回升2.64%，较上月末回落0.72%；动力煤期货结算价（连续）较上周末微升1.85%，较上月末回升0.50%；水泥价格全国指数较上周末下跌0.47%，较上月末下跌2.02%。

上游：原油等大宗商品价格回升

原油价格：截至6月27日，布伦特原油现货收报66.33美元/桶，较上周末上涨0.35%。在国际贸易形势不明的背景下，能源市场也处于观望当中。

铁矿石价格：截至6月27日，铁矿石价格收报116.35美元/吨，较上周末下跌0.04%，较上月末上涨16.58%。

铜价：截至 6 月 27 日，LME 铜现货收报 5953.50 美元/吨，较上周末上涨 0.21%，较上月末上涨 2.99%。

价格：蔬菜价格回落，猪肉价格上涨，整体食品价格较上月回落

蔬菜价格：本周，28 种重点监测蔬菜平均价格 3.90 元/公斤，较上月均价回落 1.02%。但 7 种重点监测水果平均价格 8.61 元/公斤，较上月均价上涨 6.43%，较上周均价下跌 0.58%。

猪肉价格：截至 6 月 27 日，猪肉平均批发价为 22.74 元/公斤，较上月均价上涨 11.20%。截至 6 月 21 日，22 省市猪肉平均价为 23.74 元/公斤，较上月末上涨 2.42%。

整体食品价格：截至 6 月 27 日，农业部农产品批发价格 200 指数报 109.31 点，较上月末回落 2.52%。

流动性：货币市场利率季末走高，国债收益率基本稳定

货币市场利率：截至 6 月 28 日，货币市场利率季末走高，R001 报 1.55%，R007 报 2.66%，分别较上周上行 38bp 和 61bp。

国债收益率：截至 6 月 28 日，中债国债到期收益率较上周末基本持平，其中，1 年期国债收益率为 2.64%，较上周下行 2bp；10 年期国债收益率为 3.23%，与上周持平。

汇率：截至 6 月 27 日，美元兑人民币中间价为 6.8747，较上周末贬值 275 基点；即期汇率收报 6.8683，较上周末升值 67 基点。

二、海外热点观察：中美元首同意重启两国经贸磋商

习近平出席 G20 第十四次峰会。国家主席习近平 27 日乘专机抵达日本大阪，出席二十国集团领导人第十四次峰会。28 日习近平发表关于世界经济形势和贸易问题发表讲话，表示中国愿同世界一道携手共进，合力打造高质量世界经济。并表示，将在近期采取措施的基础上，

进一步推出若干重大举措，加快形成对外开放新局面，努力实现高质量发展。

中美元首 G20 会晤，同意重启经贸磋商。据新华社，在 6 月 29 日举行的中美元首会晤中，国家主席习近平和美国总统特朗普同意，中美双方在平等和相互尊重的基础上重启经贸磋商。美方表示不再对中国出口产品加征新的关税。两国经贸团队将就具体问题进行讨论。

三、中国经济再平衡呈现新特征，货币政策优先选项仍在于疏通传导机制

外部风云变幻给我们的启示是坚定推进中国经济再平衡。6 月 29 日，中美元首 G20 会晤同意重启磋商，美方表示不再加征新的关税。一年多来，中美谈判一波三折，几经反复，如今再次踏上谈判征程，给我们的启示是做好自己的事，就不惧任何风吹浪打。中国经济再平衡，就是要转向内需驱动、质量优先、高效发展之路。

过去一年多社零增速下滑的主因是非居民部门商品消费放缓。从商品视角看，限额以上商品零售下滑导致社会商品零售下滑，其中汽车零售下滑尤为突出。从部门视角看，社零商品分解为居民和非居民部门后，我们发现非居民商品零售下滑导致去年社零下滑，而居民商品零售增速在消费者信心回升下有所改善。

消费将成为中国经济增长的中流砥柱。新能源汽车和国六标准等政策刺激汽车零售回升，减税降费改善居民和非居民的边际消费能力，合力推动社零增速回暖。我们测算个人所得税减税可拉动商品零售 0.34 个百分点，服务消费增长快于商品消费增长，消费结构继续升级，全年社零增速不低于名义 GDP 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_11715

