

宏观周报：信贷社融显示经济回升确定性较强

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

CPI反弹难改下行趋势。6月，CPI当月同比2.5%，前值2.4%；环比-0.1%，前值-0.8%。整体来看，CPI受食品价格影响小幅反弹，今年雨季洪涝灾害较多，可能对农产品有一定的影响，但猪肉价格或难以二次冲顶，未来随着基数的上升，尤其是去年下半年基数较高，同时非食品价格保持低位，预计CPI仍然将维持下行，下半年不排除回落至1%的可能，全年中枢在3%左右。**PPI拐点或已到来。**6月，PPI当月同比-3.0%，前值-3.7%；环比0.4%，前值-0.4%。PPI降幅收窄，符合拐点判断。整体来看，需求回升确定性较强，未来随着专项债、抗疫国债等资金逐步落实后，基建需求有望持续回升，带动相关产品价格的回升。另一方面，地产韧性也相对较强，支撑钢铁、水泥等大宗商品价格。外需方面，欧洲复工程度逐渐加快，但全面复工仍需时日，美国、巴西、印度等国疫情仍然较为严重，疫情影响下外需是否会迎来二次冲击仍存疑。乐观预计下，内需将支撑PPI的逐步修复，6月可能是PPI的年内低点，但全年可能仍然维持负增长。总体来看，CPI小幅反弹难改下行趋势，PPI逐步修复，但短期回正的可能性仍然相对较小。通胀对于货币政策的制约仍然较小，货币政策最宽松的时期随着疫情转好已经过去，但大幅收紧的概率也相对较小，未来精准灌溉可能是主要方向。

信贷社融持续改善，需求有所回暖。居民和企业中长期贷款支撑信贷，信贷结构持续好转。2020年6月，新增人民币贷款1.81万亿元，同比多增1500亿元，环比多增3300亿元。贷款及未贴现银行承兑汇票支撑社融。6月，新增社融3.43万亿元，同比多增8057亿元，环比多增2393亿元，社融存量增速升至12.8%，较上月高0.3个百分点，近4个月累计回升达2.1个百分点。M2增速持平上月、M1增速小幅回落。6月末，M2增速同比11.1%，前值11.1%；M1同比6.5%，前值6.8%。居民户存款同比多增，企业存款同比小幅少增。财政存款同比多减，专项债筹集的资金或逐渐落实到具体项目。总的来看，6月金融数据持续改善，中长期信贷明显增加，显示企业融资需求有回暖，以及地产销售的火热，后期地产投资可能保持一定韧性。同时社融增速继续回升，体现宽货币正逐渐向宽信用传导，作为经济增速的领先指标，预示三、四季度GDP增速回升的确定性较强。在此情境下，货币政策继续加大宽松的可能性较低，同时央行高层已在公开层面上表示前期的宽松政策将逐步退出，货币政策最宽松的时刻已过，禁止大水漫灌仍是红线，近期降准再贷款再贴现利率更体现货币政策的精准灌溉，结构性货币政策将是主旋律。

央行：下半年金融系统将继续做好“六稳”工作，预计M2和社会融资规模将保持平稳增长。央行7月12日举行上半年金融统计数据新闻发布会。央行调查统计司司长阮健弘表示，下半年金融系统将继续做好“六稳”工作，落实“六保”任务，加大对稳企业、保就业的金融支持，预计M2和社会融资规模将保持平稳增长。上半年货币政策主要还是依靠传统货币政策，下半年经济恢复正常，传统货币政策的作用可能会更加明显，进入一个更加常态的状态。

正文目录

1. 国内外疫情情况.....	4
2. 宏观点评.....	6
2.1. CPI 反弹难改下行趋势，PPI 拐点或已到来.....	6
2.2. 信贷社融持续改善，需求有所回暖.....	7
3. 最新资讯.....	9
3.1. 央行：下半年金融系统将继续做好“六稳”工作，预计 M2 和社会融资规模将保持平稳增长.....	9
3.2. 国常会：推进重大水利工程建设.....	9
3.3. 37 项自贸试验区改革试点经验向全国复制推广.....	9
3.4. 多部门支持民企参与交通基础设施建设.....	10
3.5. 标普下调 2020 年全球 GDP 预期.....	10
3.6. 欧盟：预计欧元区经济今年将面临更加严重的衰退.....	10
3.7. 美国却决意退出世卫.....	10
3.8. 巴西总统新冠病毒检测阳性.....	10
4. 经济增长.....	11
5. 通货膨胀.....	12
6. 流动性.....	13
7. 下周将公布的重要经济数据及财经大事.....	15

图表目录

图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例, 例, 例).....	4
图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例, 例, 例).....	4
图 3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例, 例).....	4
图 4 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例, 例).....	5
图 5 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例, 例).....	5
图 6 (CPI 同比和环比增速, %).....	7
图 7 (食品和非食品 CPI 同比增速, %).....	7
图 8 (PPI 同比和环比增速, %).....	7
图 9 (生产资料和生活资料价格同比增速, %).....	7
图 10 (M1 和 M2 同比增速, %).....	8
图 11 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比, 亿元, %).....	8
图 12 (新增社会融资总量及同比变化, 左: 亿元, 右: %).....	8
图 13 (社会融资规模存量占比, %).....	8
图 14 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米).....	11
图 15 (6 大发电集团日均耗煤量, 万吨).....	11
图 16 (高炉开工率, %).....	11
图 17 (中国公路物流运价指数, 点).....	11
图 18 (波罗的海干散货指数 BDI, 点).....	12
图 19 (中国出口集装箱运价指数, 点).....	12
图 20 (猪肉平均批发价, 元/公斤).....	12
图 21 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100).....	12
图 22 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100).....	12
图 23 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨).....	13
图 24 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨).....	13
图 25 (水泥价格指数, 点).....	13
图 26 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000).....	13

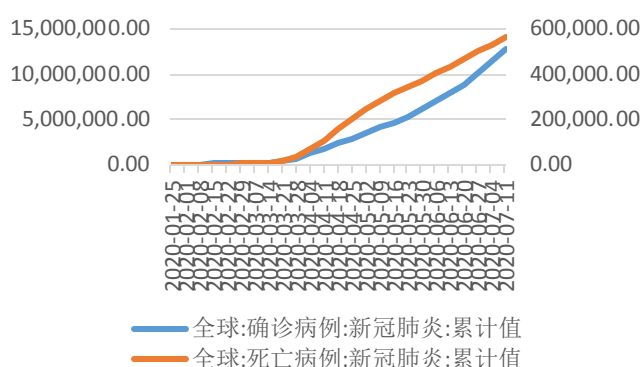
图 27 (公开市场货币净投放累计, 亿元).....	14
图 28 (公开市场货币净投放, 亿元).....	14
图 29 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %).....	14
图 30 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %).....	14
图 31 (中债国债到期收益率 10 年期, %).....	14
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事.....	15

1. 国内外疫情情况

全球确诊病例继续上升。7月11日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例1282.4万例，较上周新增144.8万例，较上周多增140706例。同期中国累计确诊病例83594例，较上周新增41例，较上周少增12例，其中40例为境外输入性确诊病例，本地确诊1例，北京新发地疫情已基本控制。

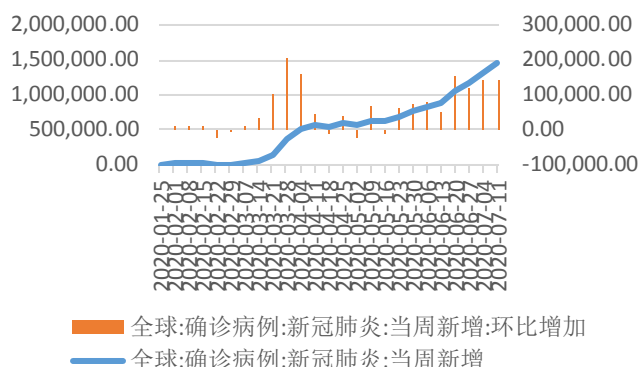
欧洲疫情平稳，美国继续创新高，新兴国家风险仍大。7月11日当周，美国、巴西、俄罗斯、伊朗、英国、法国、西班牙、德国、意大利周新增确诊病例分别为412432、263808、46032、17239、4090、3792、3363、2307、1408例。欧洲新增数量低位波动，英国由于调减了上周新增数量，导致环比多增较多，但当周整体新增仍平稳。美国确诊继续加速上升，环比多增65988例。主要新兴国家中，俄罗斯新增数量放缓、巴西确诊数量与上周接近持平，新兴国家疫情风险仍然较大。

图1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例, 例, 例)



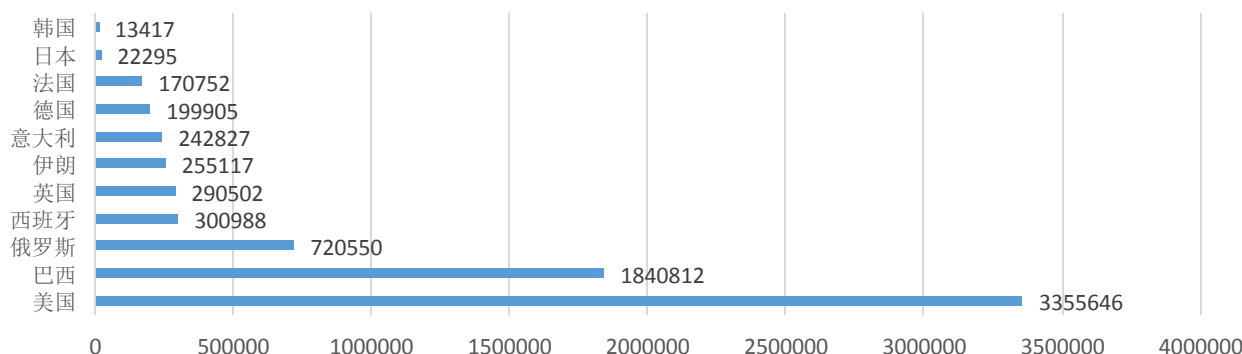
资料来源: Wind、东海证券研究所

图2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例, 例, 例)



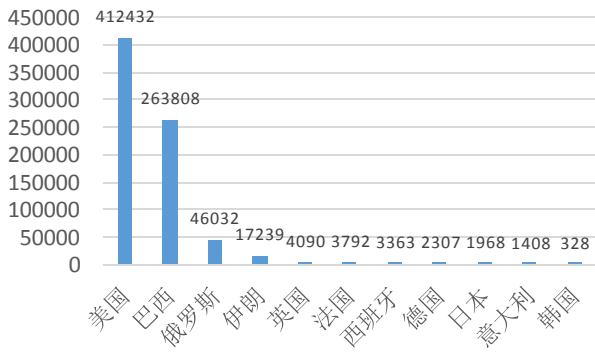
资料来源: Wind、东海证券研究所

图3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例, 例)



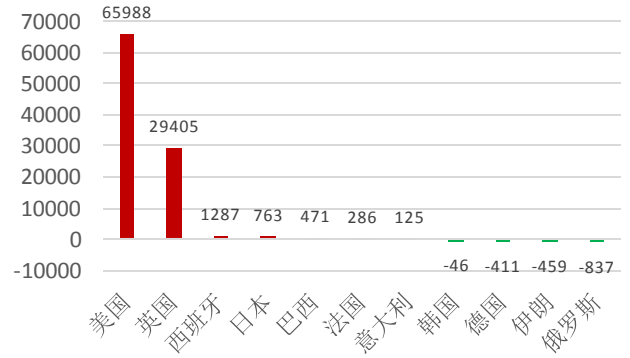
资料来源: Wind、东海证券研究所, 截至 2020/7/11

图 4 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例, 例)



资料来源: Wind、东海证券研究所, 截至 2020/7/11

图 5 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例, 例)



资料来源: Wind、东海证券研究所, 截至 2020/7/11

2. 宏观点评

2.1. CPI 反弹难改下行趋势，PPI 拐点或已到来

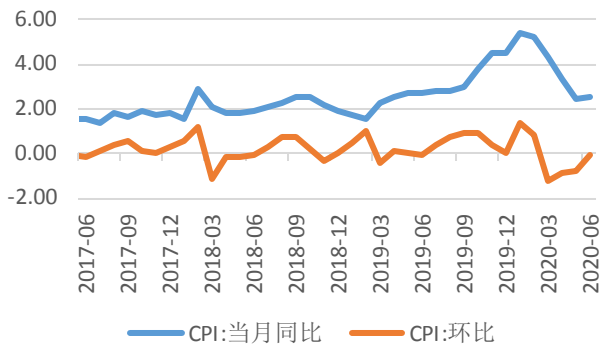
6月，CPI 当月同比 2.5%，前值 2.4%；环比-0.1%，前值-0.8%；PPI 当月同比-3.0%，前值-3.7%；环比 0.4%，前值-0.4%。

CPI 小幅反弹，但难改下行趋势。6月，CPI 食品当月同比 11.1%，前值 10.6%，3个月来首次反弹。其中，猪肉同比涨幅小幅回落 0.1 个百分点至 81.6%，同比涨幅下滑的速度有所收窄，从高频数据来看，22 个省市生猪平均价格自 5 月下旬以来出现了一定程度的反弹，周平均价格由 27.61 元/公斤回升至 36 元/公斤，主要是受生猪出栏减缓、防疫调配要求从严及进口量减少等因素影响，猪肉供应偏紧，此外虽然进入了猪肉消费的淡季，但由于疫情恢复后，餐饮和团体消费需求有所回升，导致了猪肉价格出现了一定的上行。牛肉和羊肉价格分别上涨 18.5%和 10.9%，涨幅与上月相比均变动不大。此外，多地发生洪涝灾害以及北京新发地批发市场受疫情影响关闭，导致了鲜菜价格出现了一定的上涨，当月同比由上月的-8.5%升至 4.2%。时令水果大量上市，鲜果价格仍保持低位。非食品价格方面，当月同比 0.3%，较上月下滑 0.1%。其他六大类价格同比两涨一平两降，其中，教育文化和娱乐以及医疗保健分别上涨 1.9%和 1.9%，涨幅较上月均有所回落，生活用品及服务价格分别持平上月，交通和通信、居住、衣着价格分别下降 4.6%、0.6%和 0.4%，交通受油价上行以及出行增多影响，降幅收窄。整体来看，CPI 受食品价格影响小幅反弹，今年雨季洪涝灾害较多，可能对农产品有一定的影响，但猪肉价格或难以二次冲顶，未来随着基数的上升，尤其是去年下半年基数较高，同时非食品价格保持低位，预计 CPI 仍然将维持下行，下半年不排除回落至 1%的可能，全年中枢在 3%左右。

PPI 降幅收窄，符合拐点判断。6月原油价格继续反弹，带动相关产业价格回升，部分大宗商品受需求影响，价格也出现了一定反弹，总体来看 PPI 上月已接近底部符合判断。从主要工业品价格来看，6月 NYMEX 原油月平均价格为 38.20 美元/桶，较上月上升 8.96 美元；水泥价格指数 147.89，较上月回落 1.95；上期有色金属价格指数 2743.10，较上月上升 127.59。整体来看，需求回升确定性较强，未来随着专项债、抗议国债等资金逐步落实后，基建需求有望持续回升，带动相关产品价格的回升。另一方面，地产韧性也相对较强，支撑钢铁、水泥等大宗商品价格。外需方面，欧洲复工程度逐渐加快，但全面复工仍需时日，美国、巴西、印度等国疫情仍然较为严重，疫情影响下外需是否会迎来二次冲击仍存疑。乐观预计下，内需将支撑 PPI 的逐步修复，6月可能是 PPI 的年内低点，但全年可能仍然维持负增长。

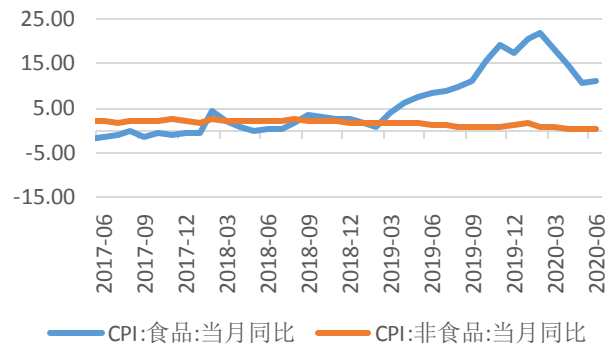
总体来看，CPI 小幅反弹难改下行趋势，PPI 逐步修复，但短期回正的可能性仍然相对较小。通胀对于货币政策的制约仍然较小，货币政策最宽松的时期随着疫情转好已经过去，但大幅收紧的概率也相对较小，未来精准灌溉可能是主要方向。

图6 (CPI同比和环比增速, %)



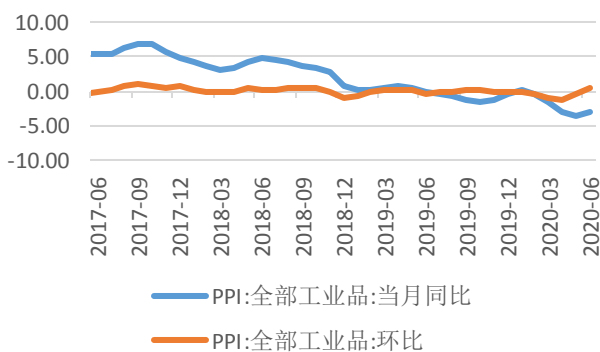
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图7 (食品和非食品CPI同比增速, %)



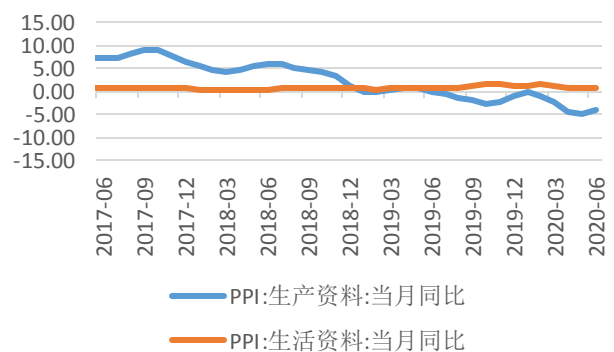
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图8 (PPI同比和环比增速, %)



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图9 (生产资料和生活资料价格同比增速, %)



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

2.2. 信贷社融持续改善, 需求有所回暖

居民和企业中长期贷款支撑信贷, 信贷结构持续好转。2020年6月, 新增人民币贷款1.81万亿元, 同比多增1500亿元, 环比多增3300亿元。各项贷款余额同比增速13.2%, 与上月持平。分部门来看, 居民户贷款增加9815亿元, 同比多增2198亿元, 其中, 短期贷款当月新增3400亿元, 同比多增733亿元, 居民消费继续回暖; 房贷当月新增6349亿元, 同比多增1491亿元, 远超季节性, 与房地产销售增速迅速上升相印证。企业部门贷款当月新增9278亿元, 同比多增173亿元, 其中票据融资同比少增3065亿元, 十年期国债利率已恢复至疫情前高位, 影响票据融资明显减少, 短贷同比少增357亿元, 长贷同比多增3595亿元, 在企业短贷和票据融资明显走弱的情况下, 长贷明显支撑信贷, 显示企业融资需求明显向好。整体来看, 中长期贷款占比明显提升, 信贷结构继续改善。

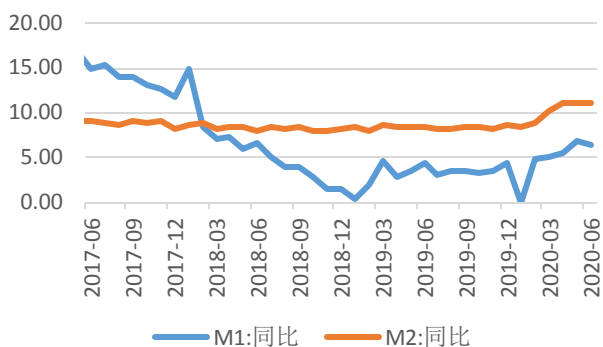
贷款及未贴现银行承兑汇票支撑社融。6月, 新增社融3.43万亿元, 同比多增8057亿元, 环比多增2393亿元, 社融存量增速升至12.8%, 较上月高0.3个百分点, 近4个月累计回升达2.1个百分点。分项来看, 对实体贷款新增19043亿元, 同比多增2306亿元, 与信贷多增表现一致; 非标融资新增853亿元, 同比多增2976亿元, 主要贡献仍然来自于新增未贴现银行承兑汇票贡献, 表明企业贸易活动继续向好, 需求端有所回升, 委托贷款当月仍在萎缩, 但同比贡献为正, 信托贷款当月减少, 同比贡献也为负, 均与上月相同, 整体来看, 影子银行未来规模仍以压缩为主; 企业债券融资3311亿元, 同比多增1872亿元, 多增幅度来看与上月略有减少, 明显低于3-4两月, 可能仍然与利率中枢上升

有关。股票融资 537 亿元，同比多增 384 亿元，资本市场扩容，股权融资可能长期向好；新口径下政府债券融资 7400 亿元，同比多增 533 亿元，上月专项债明显放量，发行节奏问题导致多增幅度明显回落。

M2 增速持平上月、M1 增速小幅回落。6 月末，M2 增速同比 11.1%，前值 11.1%；M1 同比 6.5%，前值 6.8%。居民户存款同比多增，企业存款同比小幅少增。财政存款同比多减，专项债筹集的资金或逐渐落实到具体项目。

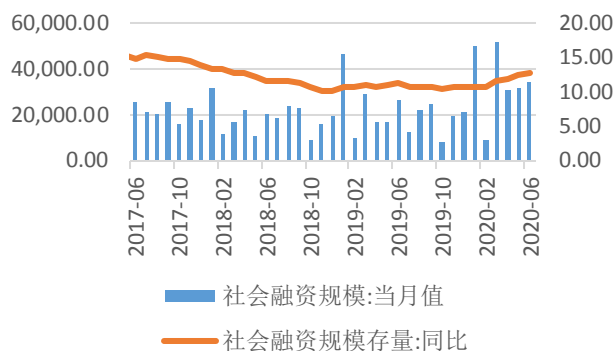
总的来看，6 月金融数据持续改善，中长期信贷明显增加，显示企业融资需求有回暖，以及地产销售的火热，后期地产投资可能保持一定韧性。同时社融增速继续回升，体现宽货币正逐渐向宽信用传导，作为经济增速的领先指标，预示三、四季度 GDP 增速回升的确定性较强。在此情境下，货币政策继续加大宽松的可能性较低，同时央行高层已在公开层面上表示前期的宽松政策将逐步退出，货币政策最宽松的时刻已过，禁止大水漫灌仍是红线，近期降再贷款再贴现利率更体现货币政策的精准灌溉，结构性货币政策将是主旋律。

图 10 (M1 和 M2 同比增速, %)



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 11 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比, 亿元, %)



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 12 (新增社会融资总量及同比变化, 左: 亿元, 右: %)

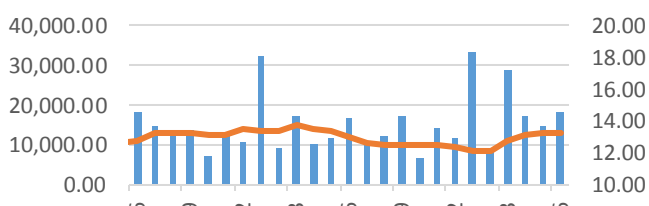


图 13 (社会融资规模存量占比, %)



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_3948

