

低基数过后的正常回落

——7月经济数据预测

宏观定期

潘向东 (首席经济学家) 刘娟秀 (分析师) 邢曙光 (联系人) 陈韵阳 (联系人)
证书编号: 010-83561312 18046221202 证书编号: S0280118040020
S0280517100001 liujuanxiu@xsdzq.cn xingshuguang@xsdzq.cn
证书编号: S0280517070002 证书编号: S0280118060007

相关报告

宏观报告: 货币政策微调, 基本面仍有反复——4月经济数据预测

2019-5-5

宏观报告: 猪周期启动, 通胀上行——3月经济数据预测

2019-3-26

宏观报告: 信用扩张短期难改经济下行压力——2月经济数据预测

2019-2-24

● 7月经济形势回顾

7月海外经济放缓, 摩根大通全球制造业 PMI 降至 49.3%, 为 2013 年以来最低; 美国二季度经济下滑但仍超出市场预期。海外央行降息潮来临。韩国、印度、俄罗斯等央行相继降息; 欧洲央行修改前瞻指引, 9月可能降息; 7月美联储如期降息, 市场预期 9月降息 25 个基点的概率为 69%。根据美元走强、美股走弱的市场表现, 市场倾向于认为, 此次降息是预防性降息。国内经济供需两弱, 库存累积; 央行减少公开市场操作力度, 加上季节性缴税, 货币市场利率较 6 月的低位有所上升。

● 7月经济数据预测

6月工业生产增速大幅回升很大程度受低基数影响, 7月基数小幅回升但仍然偏低, 预计 7月工业生产增速小幅回落。随着基数下降与资金前倾滞后效应体现, 基建投资增速或回升。土地购置费增速加速回落叠加房企融资趋紧, 房地产投资增速或继续下降。从企业家信心指数等领先指标来看, 7月制造业投资增速可能继续小幅改善。基数走高叠加 7月汽车与地产销售大幅走弱, 预计 7月社零增速大幅回落。5-6月抢出口影响逐渐消退, 而 2018 年 7月存在抢出口现象, 预计 6月出口增速回落。水果价格同比处于高位, 油价大跌影响消退, 预计 7月 CPI 增速小幅回升。7月 PPI 环比增速大概率回升, 同时, 基数继续抬升, 预计 7月 PPI 同比增速持平于 0。7月央行减少公开市场操作力度, 加上季节性缴税, 流动性略有收紧, 预计信贷回落。但是非标相对于去年同期拖累减弱, 预计新增社融 1.6 万亿元, 高于去年同期。

● 8月资本市场展望

股市: 7月政治局会议其实没有政策基调上的大调整, 根据历史经验, 小级别的政策调整的影响偏短期, 市场涨跌主要取决于当时经济形势。下半年经济有望短期企稳, 三季度中后期可能有趋势性行情, 市场还未到大幅加仓的时间, 但可能已经到了提前调整板块配置的时间, 未来指数波动率上升与风格的大变化可能同时出现。

债市: 中美贸易谈判前景不明朗, 贸易摩擦再次升温, 避险情绪可能随时影响债市。中长期来看, 汇率更有弹性, 货币政策自主性增加, 未来不排除降准、货币政策利率下调。

汇率: 贬值压力上升。中美贸易摩擦升温, 根据之前的经验, 其对人民币汇率的冲击至少持续到积极的消息再度出现之前。美联储预防性降息, 但是鲍威尔发言低于市场预期, 加上美国经济整体仍比较稳健, 本次美元指数在短期可能继续维持强势, 人民币贬值压力增大。8月 5日人民币兑美元“破 7”, 不过, 中国经济基本面稳定, 中国央行管理汇率的手段有很多, 经验也很丰富, 人民币汇率整体上将在合理均衡水平上保持基本稳定。

● 风险提示: 货币政策发生转向

目 录

1、 7月经济形势回顾.....	3
1.1、 海外经济放缓，货币宽松渐起.....	3
1.2、 供需两弱，库存累积.....	3
1.3、 货币市场利率中枢上移.....	5
1.4、 7月资本市场表现回顾.....	5
2、 7月经济数据预测.....	7
2.1、 工业生产增速回落.....	7
2.2、 三大需求增速均回落.....	8
2.3、 CPI增速上行.....	9
2.4、 流动性略有收紧，信贷回落.....	10
3、 8月资本市场展望.....	10
3.1、 股市：调结构不调仓位.....	10
3.2、 债市：避险情绪引导利率下行.....	11
3.3、 汇率：贬值压力上升.....	11

图表目录

图 1: 钢材社会库存去化速度放缓（万吨）.....	3
图 2: 水泥价格环比增速回落（%）.....	4
图 3: 乘用车零售回落（%）.....	4
图 4: 商品房成交面积增速下滑（%）.....	4
图 5: 逆回购到期与投放（亿元）.....	5
图 6: MLF到期与投放（亿元）.....	5
图 7: 货币市场利率中枢上升（%）.....	5
图 8: 股市下跌.....	6
图 9: 债市震荡（%）.....	6
图 10: 人民币对美元贬值.....	7
图 11: 生产指标走势（%）.....	8
图 12: 摩根大通全球制造业 PMI 降至 2013 年以来最低（%）.....	8
图 13: 猪肉、蔬菜、水果价格同比增速走势（%）.....	9
图 14: 7月油价环比转正（%）.....	9
图 15: 7月 BPI 环比转正（%）.....	10
图 16: 社融存量增速走势（%）.....	10
表 1: 2019 年 7 月经济数据预测.....	7

1、7月经济形势回顾

1.1、海外经济放缓，货币宽松渐起

7月摩根大通全球制造业PMI降至49.3%，为2013年以来最低。受去库存、私人投资低迷、净出口减弱等因素影响，美国二季度GDP环比折年增速下滑至2.1%，但是在消费、政府支出拉动下，仍超市场预期。预计下半年美国消费和政府支出增速平稳，全球经济周期向下加上贸易摩擦的不确定性，净出口继续对美国经济增长负贡献，企业也可能继续去库存，不过，美联储预防性降息，可以缓解投资增速的下滑趋势。整体来看，预计下半年美国经济增速在2%附近波动，大幅衰退的可能性比较小。

海外央行降息潮来临。韩国、印度、俄罗斯等央行相继降息；欧洲央行修改前瞻指引，9月可能降息；7月美联储如期降息，市场预期9月降息25个基点的概率为69%。Powell在新闻发布会上强调，此次降息是周期中的调整（mid-cycle adjustment）。mid-cycle adjustment语意比较含糊，是否真的启动降息周期，取决于美国的经济表现。这反映了前瞻指引的困难，前瞻指引在经济周期路径比较确定时效果比较好，当前经济指标的波动较大，美联储在经济预测方便并没有比较优势，前瞻指引面临的困境也越来越大。根据美元走强、美股走弱的市场表现，市场倾向于认为，此次降息是预防性降息。

1.2、供需两弱，库存累积

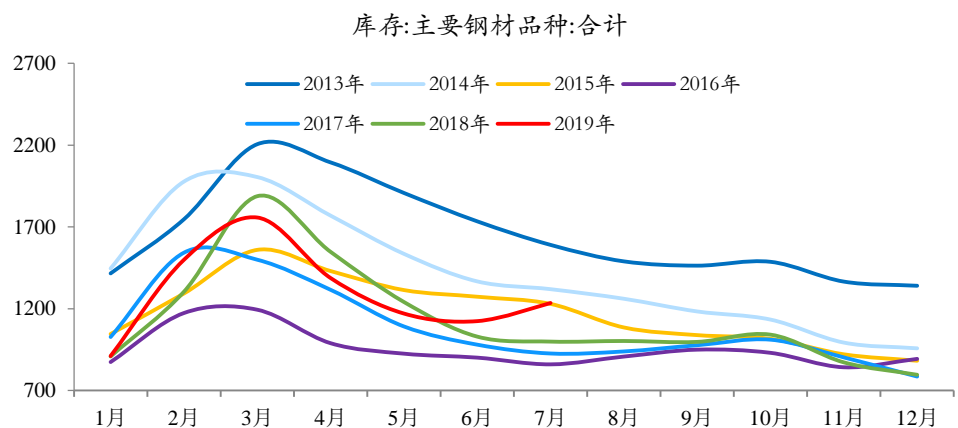
6月工业生产收缩，终端需求回落，整体上供需两弱，库存去化速度放缓。

生产指标收缩。7月高炉开工率同比增速从-1.5%降至-5.3%，发电耗煤量同比降幅从10.1%扩大至13.8%。

中游钢材库存累积。7月钢材社会库存环比增加9.9%，库存去化速度不及2019年6月(-4%)，亦不及2013-2018年同期。7月水泥价格环比增速从-1%降至-2.1%，不及2016-2018年同期，指向需求不强。

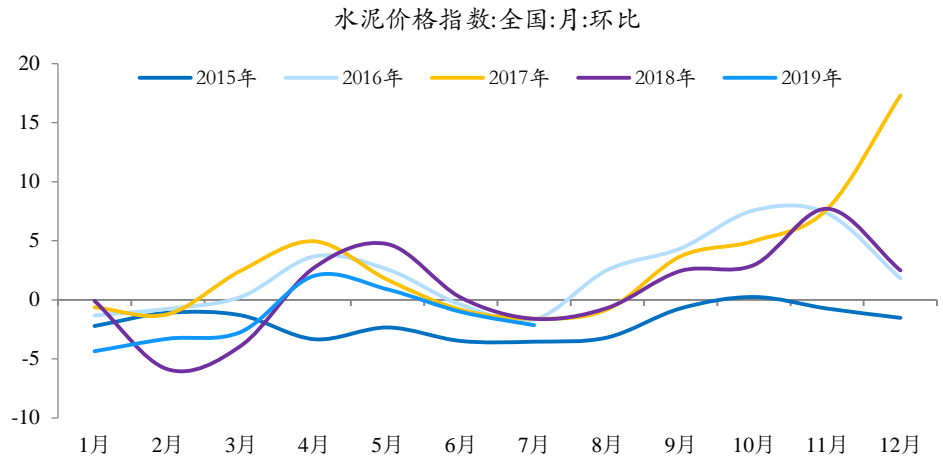
下游需求分化。7月前四周乘用车零售同比下降16%，增速较6月同期(5%)明显回落，6月汽车零售暴增透支了7月的需求。7月30大中城市商品房成交面积同比增速从9.5%进一步回落至2.3%。

图1： 钢材社会库存去化速度放缓（万吨）



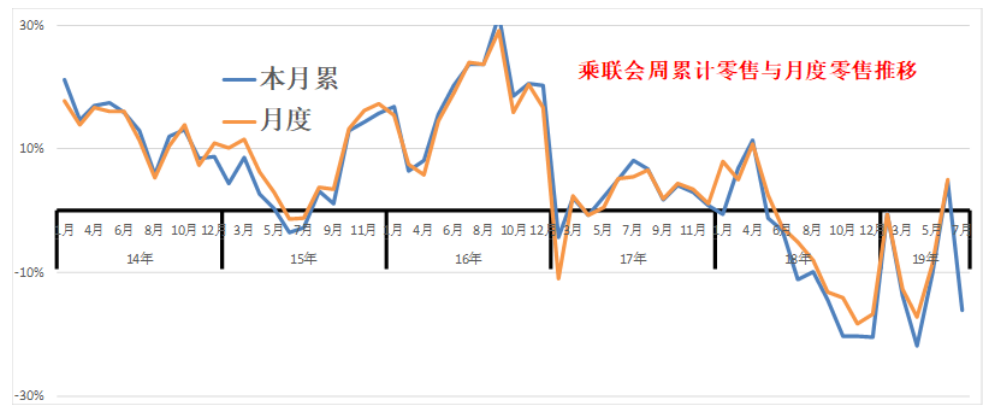
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 水泥价格环比增速回落 (%)



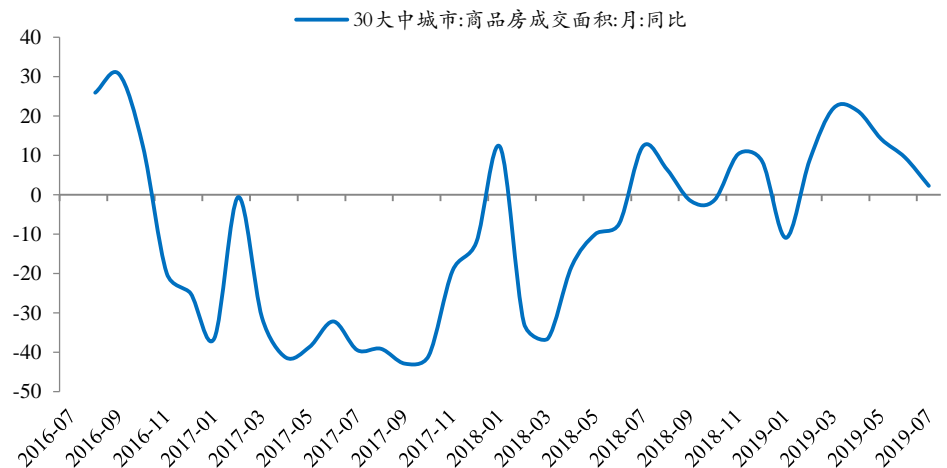
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 乘用车零售回落 (%)



资料来源：乘联会，新时代证券研究所

图4： 商品房成交面积增速下滑 (%)

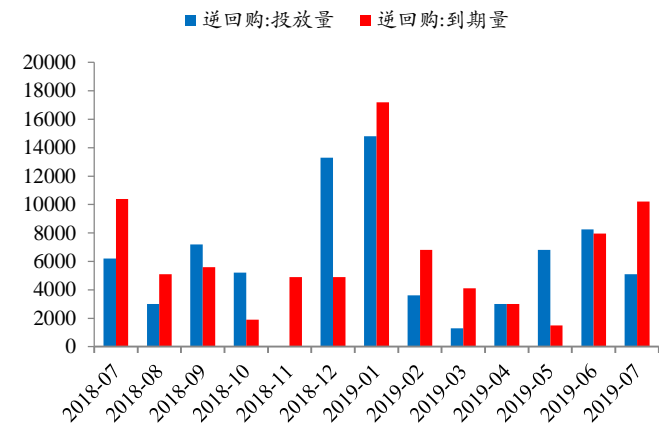


资料来源：Wind，新时代证券研究所

1.3、货币市场利率中枢上移

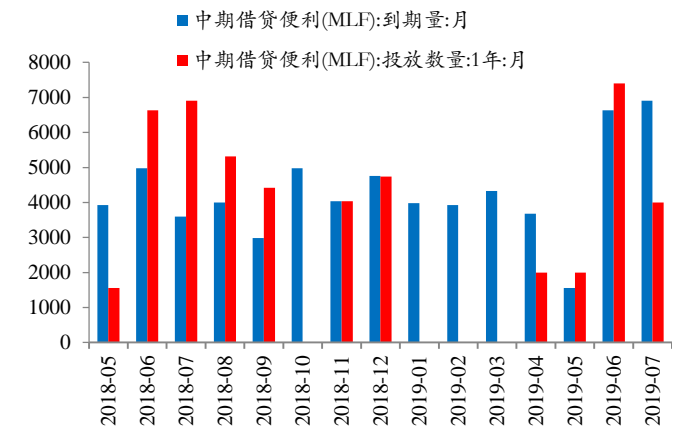
为维护半年末流动性平稳、缓解包商银行事件引发的流动性分层现象，央行在6月加大公开市场操作力度，加强对中小银行流动性支持，保持中小银行流动性充足，整个6月银行体系流动性充足。到了7月，央行减少公开市场操作力度，2019年7月，逆回购到期量10200亿元，投放量5100亿元；MLF到期量6905亿元，MLF投放量4000亿元，TMLF投放量2977亿元。加上季节性缴税，货币市场利率较6月的低位有所上升，DR001一度跌破1%，DR007均值从2.41%上升至2.5%，DR007标准差从11%上升至26.5%。

图5：逆回购到期与投放（亿元）



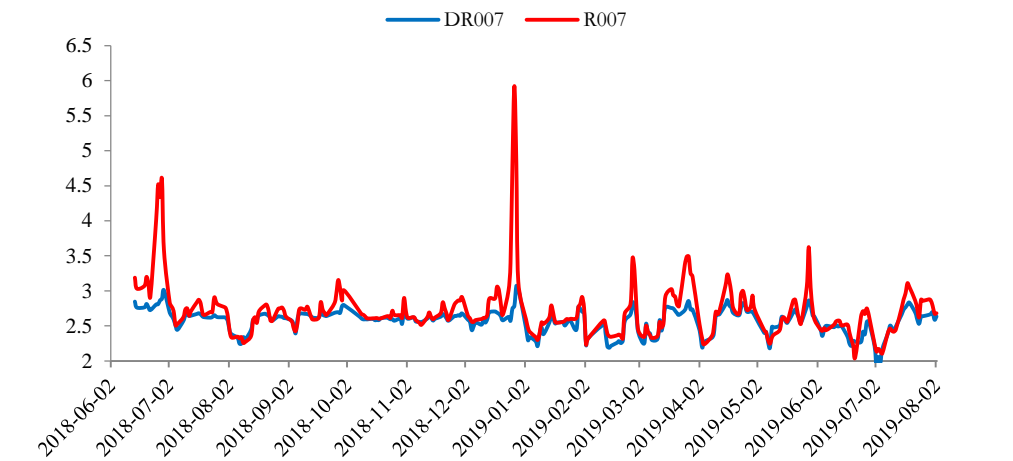
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6：MLF到期与投放（亿元）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7：货币市场利率中枢上升（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

1.4、7月资本市场表现回顾

股市下跌：7月股市仍处于尾部风险的释放阶段，上证收跌1.56%。从风格上看，存量资金“抱团”核心资产的现象有所改变。

债市震荡：7月债市缺乏明确方向，十年期国债收益率走势震荡，6月经济数据超出市场预期，给债市带来一定扰动，但市场预期海外宽松给国内货币政策带来

更大空间，部分观点认为会直接降息或者通过 LPR 变相降息，债券收益率没有持续上升，整个 7 月走势震荡。

人民币汇率贬值:7 月 31 日人民币对美元即期汇率为 6.9023, 较 6 月末的 6.8683 小幅贬值 0.25%, 主要受美元指数上涨影响, 7 月美元指数上涨 2.47%。

图8： 股市下跌

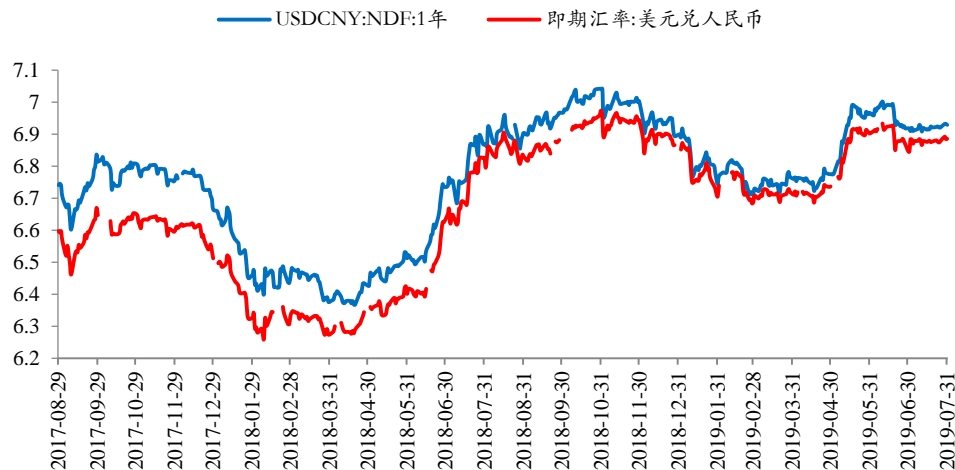


资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图9： 债市震荡 (%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图10：人民币对美元贬值

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、7月经济数据预测

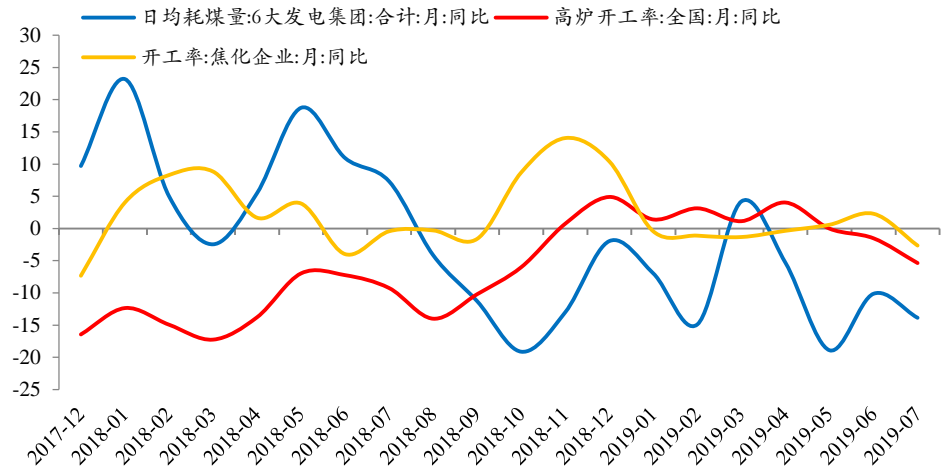
表1：2019年7月经济数据预测

	2018 全年	2019 年 6 月实际值	2019 年 7 月预测值
工业增加值同比 (%)	6.2	6.3	5.9
固定资产投资累计同比 (%)	5.9	5.8	5.7
社会消费品零售总额同比 (%)	9.0	9.8	7.5
出口同比 (%)	9.9	-1.3	-4.7
进口同比 (%)	15.8	-7.3	-9
CPI 同比 (%)	2.1	2.7	2.8
PPI 同比 (%)	3.5	0	0
M2 同比 (%)	8.1	8.5	8.4
新增人民币贷款 (万亿元)	16.2	1.66	1.3
新增社会融资规模 (万亿元)	19.3	2.26	1.6

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.1、工业生产增速回落

工业增加值同比增速回落:6月工业生产增速大幅回升很大程度受低基数影响,7月基数小幅回升但仍然偏低,发电耗煤量同比增速、高炉开工率同比增速有所下滑。预计7月工业生产增速小幅回落至5.9%。

图11： 生产指标走势 (%)

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.2、 三大需求增速均回落

固定资产投资累计同比下降：基建投资方面，第一，基数下降支撑同比增速，第二，基建投资正式落地前，由于存在项目流程，资金的投入不会形成即时的产出。随着资金前倾滞后效应体现，基建投资增速或回升。房地产投资方面，前期土地购置面积增速回落，土地购置费增速预计加速回落，再考虑到房企融资趋紧加上7月地产销售走弱，房地产投资增速继续下降。制造业投资方面，从出口交货值、企业家信心指数等领先指标来看，7月制造业投资增速可能继续小幅改善。综合来看，1-7月固定资产投资增速或小幅回落至5.7%。

社会消费品零售总额同比下降：2018年7月基数为全年最高，7月汽车与地产销售大幅走弱，预计7月社零增速大幅回落至7.5%。

出口同比回落：韩国7月出口降幅小幅收窄至11%，摩根大通全球制造业PMI降至2013年以来最低，外需延续疲弱。5-6月抢出口影响逐渐消退，而2018年7月存在抢出口现象，在高基数影响下，预计6月出口增长-4.7%。

进口同比下降：7月大宗商品价格上涨，或提振进口金额，但2018年同期基数偏高，预计7月进口增速为-9%。

图12： 摩根大通全球制造业 PMI 降至 2013 年以来最低 (%)

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_10952



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>