

# 通胀缓解，出口反弹

——2019年7月宏观数据预测

宏观数据预测

2019年08月02日

**报告摘要：****● 人民币汇率小幅贬值**

美联储7月议息会议降息25bp，但鲍威尔声明偏鹰，美元小幅走高。预计人民币在8月份将小幅贬值，8月末美元兑人民币汇率或达到6.90左右。

**● CPI、PPI 同比增速回落**

受食品价格同比涨幅回落的影响，我们预计7月份CPI将回落至2.6%的水平，并在8月份回落至2.4%。预计7月份PPIRM将回落至-0.5%，并在8月份回落至-0.7%。7月份PPI回落至-0.1%，8月份回落至-0.4%。

**● 出口反弹、进口回落**

预计7月份出口同比增速为1.7%，8月份出口或将回落至0.6%。7月份进口同比增速回落至-9.0%，8月份进口同比增速为-10.9%。7月份和8月份的贸易顺差分别为479.41与483.51亿美元。

**● 社会消费品零售增速回落**

预计7月份社会消费品零售总额同比增速将回落至8.3%；8月份则回升至8.6%。

**● 固定资产投资结构有所优化**

预计民间固定资产投资7月累计同比增速回落至5.3%，8月份回落至4.9%。受房地产和制造业投资增速回落影响，预计7月份房地产固定资产投资增速继续回落至10.4%，8月份将回落至10.0%。预计7月份基础设施投资（全口径）累计同比增长2.6%，8月份累计同比增长3.0%。基建投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）增速7月份将回落至4.0%，8月份增速或升至4.4%。制造业固定资产投资累计同比增速7月份回落至2.7%，8月份回落至2.5%。固定资产投资7月累计同比增速将回落至5.6%，8月份回落至5.4%。

**● 生产短期回落**

预计工业增加值7月份当月同比增长6.0%，8月份工业增加值当月同比增速将小幅回升至6.1%。

**● 货币政策稳健，社融增速小幅回落**

预计7月份人民币贷款增加14000亿元，8月份新增人民币贷款11000亿元。7月人民币贷款余额同比增速为12.8%，8月人民币贷款余额同比增速为12.6%。7月社会融资规模增量为13700亿元，社会融资规模余额同比增长10.9%。8月社会融资规模增量为19000亿元，社会融资规模余额同比增长10.9%。7月份M1同比增速小幅回落至4.3%，8月份M1同比增速将小幅回落至4.2%。7月份M2同比增长8.5%，8月份M2同比增长8.4%。

**风险提示：中美贸易谈判不及预期，全球经济下行超预期，改革推进不及预期。**

## 民生证券研究院

**分析师：解运亮**

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127730

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**

- 1、通货膨胀的季节调整与预测模型——宏观预测专题报告一 20190408
- 2、中美经贸谈判再生波澜——特朗普加税声明点评 20190506
- 3、基建投资资金来源剖析及增速预测——宏观预测专题报告二 20190523
- 4、挤出效应超越拉动效应，房住不炒仍需坚持——房地产深度报告系列之三 20190710

## 目录

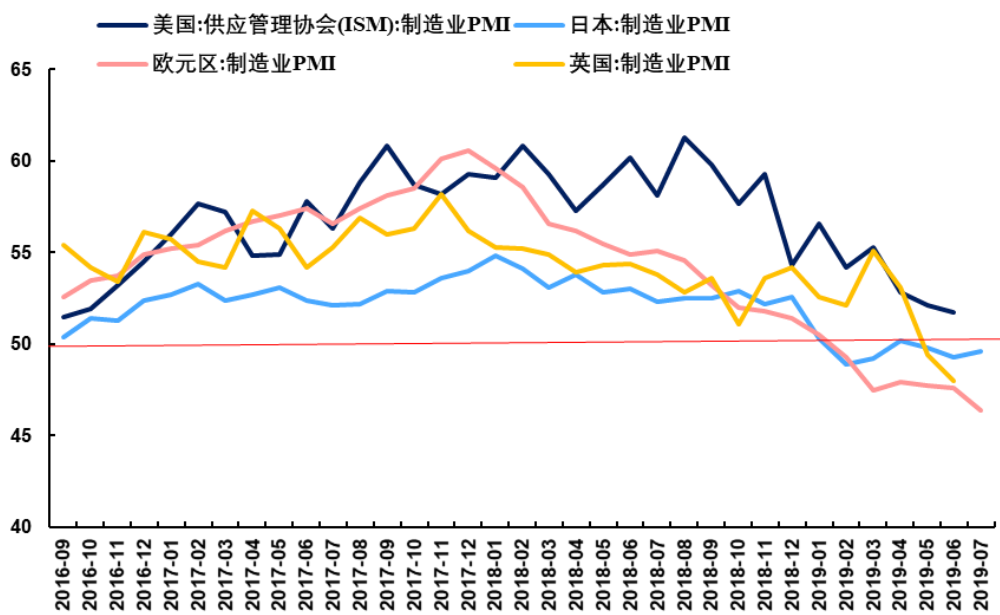
一、人民币汇率小幅贬值 .....	3
二、CPI、PPI 同比增速回落 .....	3
三、出口反弹，进口回落 .....	4
四、社会消费品零售总额增速回落.....	5
五、固定资产投资结构有所优化 .....	5
六、生产小幅回落 .....	7
七、货币政策稳健，贷款增速回落.....	8
风险提示 .....	9

## 一、人民币汇率小幅贬值

### (一) 欧元区经济疲软支撑 7 月美元走强

2019 年二季度，美国实际 GDP 环比折年率初值为 2.1%，低于前值 3.1%，但高于预期 1.8%。从制造业 PMI 来看，美国制造业 PMI 虽然处于下行通道中，但仍高于 50 的枯荣线，而欧元区、日本、英国的制造业 PMI 均低于枯荣线。尤其是欧元区经济走弱支撑美元指数由 6 月 28 日的 96.1930 升至 7 月 30 日的 98.0705。

图 1: 美国制造业 PMI 走势强于欧日



资料来源: Wind, 民生证券研究院

### (二) 8 月人民币汇率有望小幅贬值

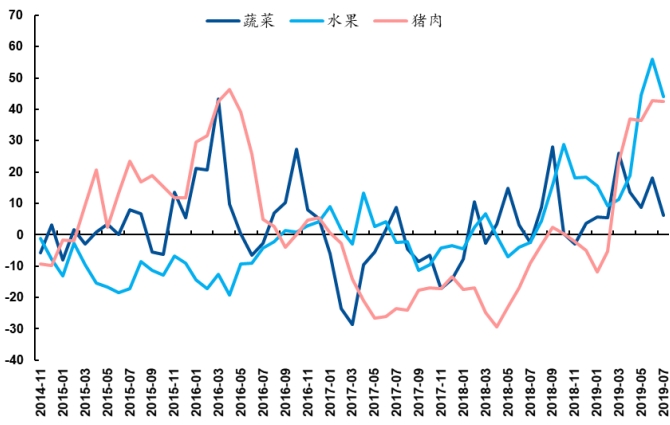
美联储 7 月议息会议降息 25bp，但鲍威尔声明偏鹰，美元小幅走高。预计人民币在 8 月份将小幅贬值，8 月末美元兑人民币汇率或达到 6.90 左右。

## 二、CPI、PPI 同比增速回落

根据高频数据，7 月份 7 种重点监测水果平均批发价同比上涨 44.1%，较 6 月份大幅回落 12 个百分点；22 个省市猪肉平均价同比上涨 42.6%，较 6 月回落 0.2 个百分点；28 种重点监测蔬菜平均批发价同比上涨 6.2%，较 6 月回落 11.8 个百分点。受食品价格同比涨幅回落的影响，我们预计 7 月份 CPI 将回落至 2.6% 的水平，并在 8 月份回落至 2.4%。

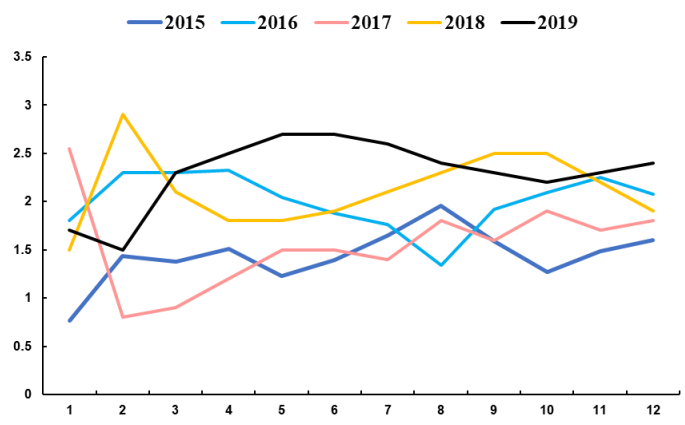
预计 7 月份 PPIRM 将回落至 -0.5%，并在 8 月份回落至 -0.7%。7 月份 PPI 回落至 -0.1%，8 月份回落至 -0.4%。

图2：重点食品高频数据 (%)



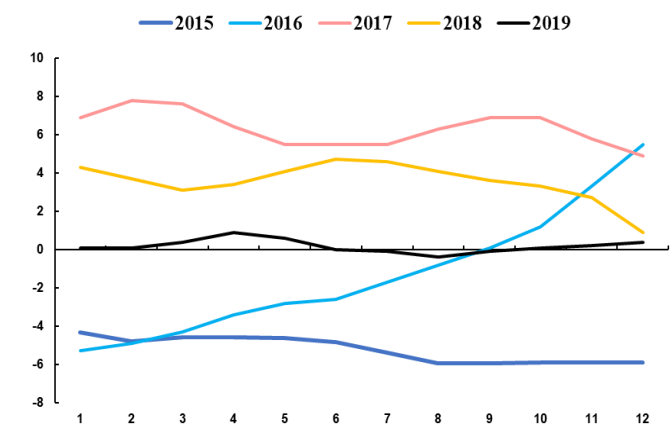
资料来源：WIND，民生证券研究院

图3：CPI 回落 (%)



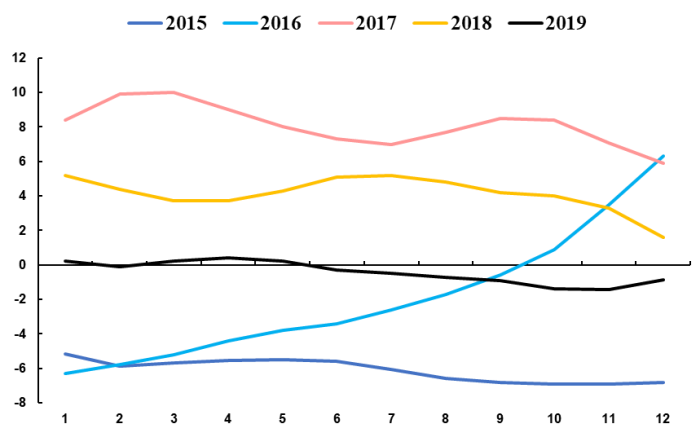
资料来源：WIND，民生证券研究院

图4：PPI 回落 (%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

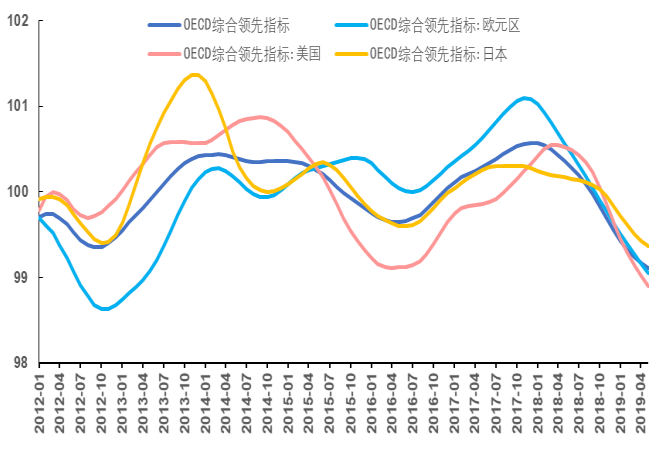
图5：PPIRM 回落 (%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

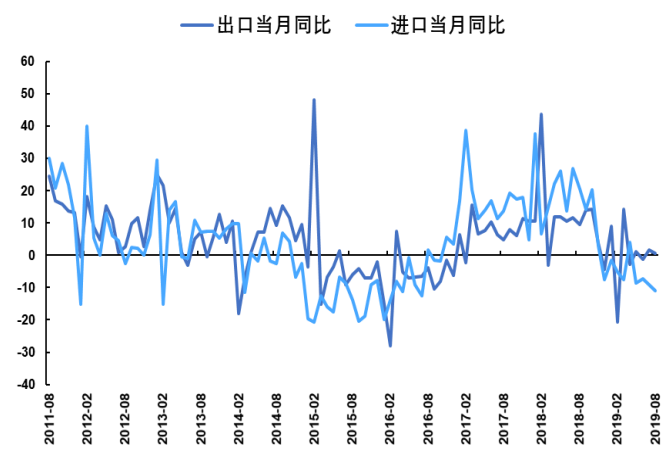
### 三、出口反弹，进口回落

图6：OECD 综合领先指标预示全球经济走弱 (%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

图7：出口反弹，进口回落 (%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

OECD 综合领先指标预示全球经济继续走弱，主要经济体制造业 PMI 回落，带动全球出口需求回落。但 2018 年 7 月基数较低，当月出口环比下降 1.9%。因此，我们预计 7 月份出口同

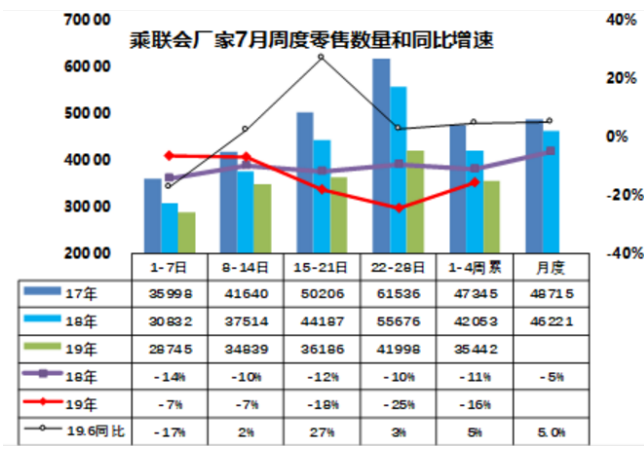
比增速为 1.7%，8 月份出口或将回落至 0.6%。

进口方面，我们预计 7 月份进口同比增速回落至-9.0%，8 月份进口同比增速为-10.9%。7 月份和 8 月份的贸易顺差分别为 479.41 与 483.51 亿美元。

## 四、社会消费品零售总额增速回落

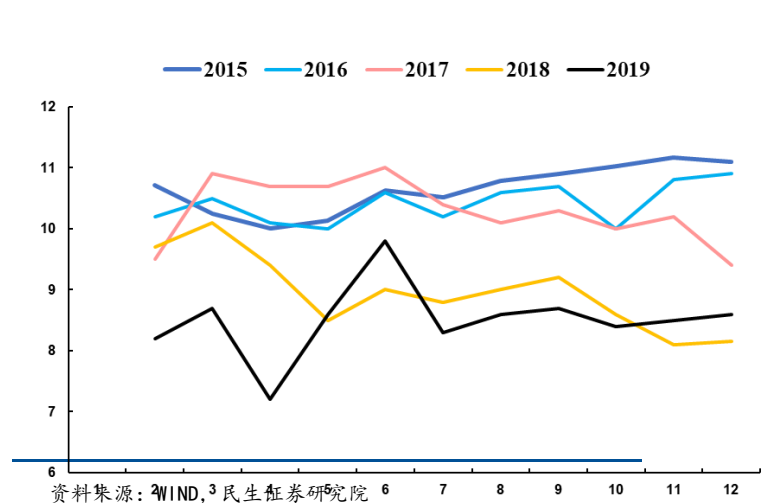
6 月份社会消费零售当月同比 9.8%，较 5 月提高 1.2 个百分点，部分源自国五库存车清理。高频数据显示，7 月 1-4 周零售同比增速-16%，大幅低于 6 月的 1-4 周的增速 5%的水平。预计 7 月份社会消费品零售总额同比增速将回落至 8.3%；8 月份则回升至 8.6%。

图 8：7 月乘用车零售增速下滑 (%)



资料来源：乘联会，民生证券研究院

图 9：社会零售总额增速回落 (%)



## 五、固定资产投资结构有所优化

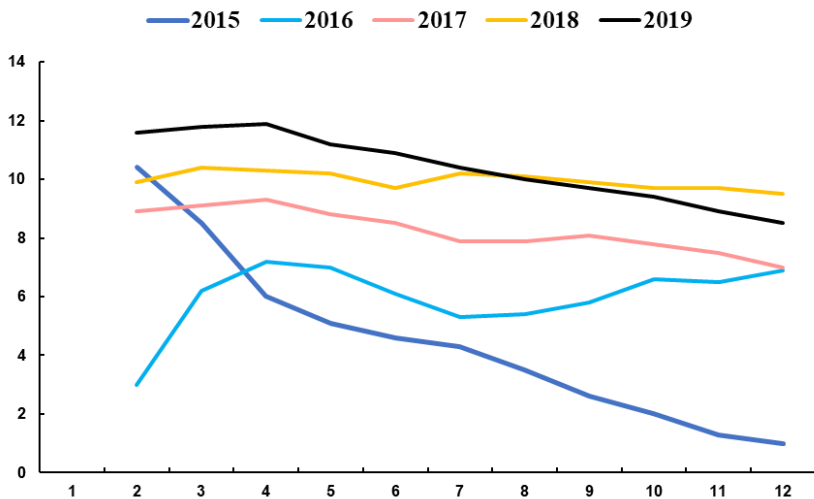
### (一) 房地产固定资产投资增速继续回落

当前，房地产对消费和制造业投资的挤出效应已经超越拉动效应，刺激房地产只会适得其反，进一步固化经济结构扭曲（见《挤出效应超越拉动效应，房住不炒仍需坚持》）。7 月政治局会议要求，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。不将房地产作为短期刺激经济的手段表明了中央的决心，房地产调控只可能趋严，不会放松。

近期召开的银行业金融机构信贷结构调整优化座谈会提出，要保持个人住房贷款合理适度增长，严禁消费贷款违规用于购房，加强对银行理财、委托贷款等渠道流入房地产的资金管理。加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率。

因而，我们预计 7 月份房地产固定资产投资增速继续回落至 10.4%，8 月份将回落至 10.0%。但受到区域经济一体化和建安投资支撑，房地产投资仍具韧性，预计 2019 年全年房地产投资累计同比增速将达到 8.5%。

图 10：房地产投资累计同比增速回落 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

## (二) 基建投资增速回落

虽然城市化对传统基础设施依然存在一定需求,但投资的边际收益递减,无助于推动经济转型升级,同时还会带来一定的债务和金融风险。新型基础设施建设可以推进数字经济发展,改善投资结构,为推动供给侧结构性改革创造新动能。1-6月基础设施投资(全口径)累计同比增长2.95%,基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)累计同比增长4.1%。鉴于7月专项债和城投债净融资额回落,预计7月份基础设施投资(全口径)累计同比增长2.6%,8月份累计同比增长3.0%。基建投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)增速7月份将回落至4.0%,8月份增速或升至4.4%。

图 11: 专项债与城投债净融资 (亿元)

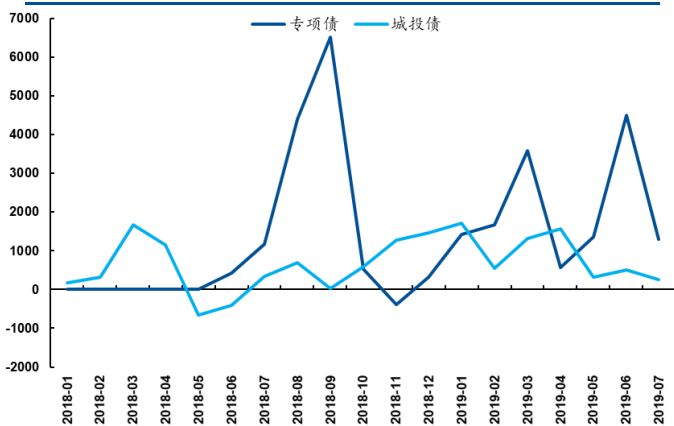
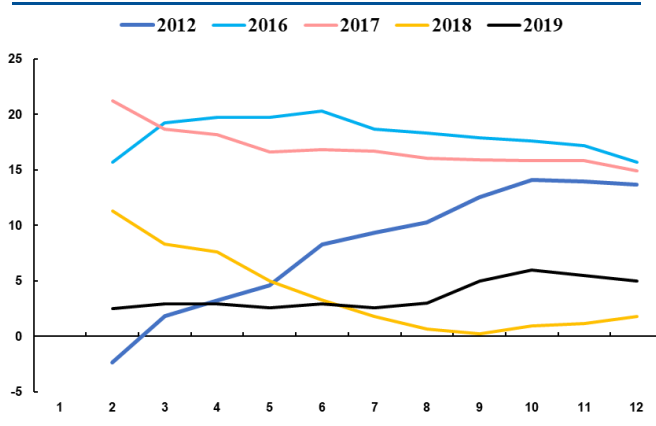


图 12: 基建投资增速回落 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

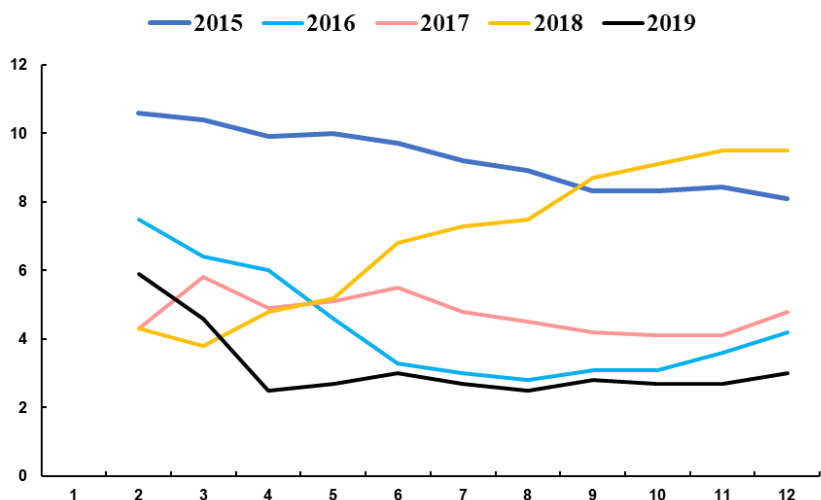
资料来源: Wind, 民生证券研究院

## (三) 制造业投资增速小幅回落

受房地产挤压和经济下行影响,1-6月规模以上制造业企业利润累计同比增速下降4.1%。但受益于减税降费,制造业营收增速回落但营业收入利润率有所回升。预计制造业固定资产投资累计同比增速7月份回落至2.7%,8月份回落至2.5%。

图 13: 制造业投资累计同比增速回落 (%)



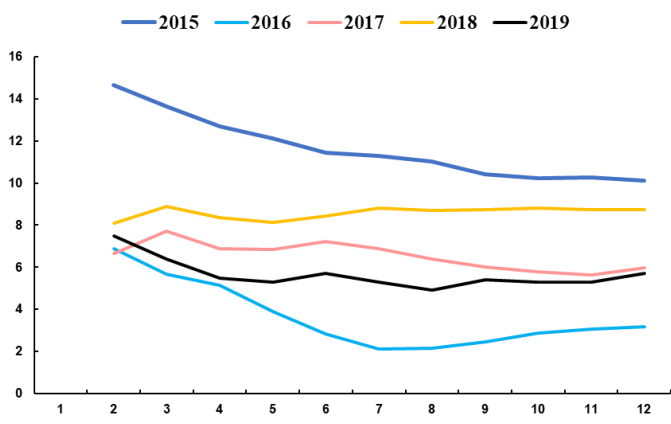


资料来源: Wind, 民生证券研究院

#### (四) 固定资产投资增速小幅回落

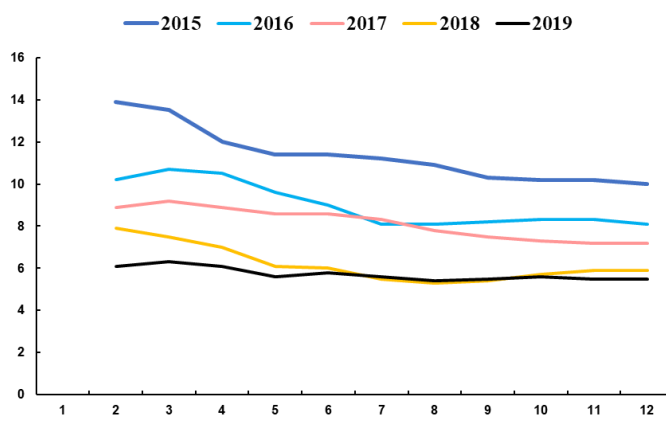
预计民间固定资产投资7月累计同比增速回落至5.3%，8月份回落至4.9%。受房地产和制造业投资增速回落影响，固定资产投资7月累计同比增速将回落至5.6%，8月份回落至5.4%。

图 14: 民间固定资产投资增速回落 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 15: 固定资产投资增速回落 (%)



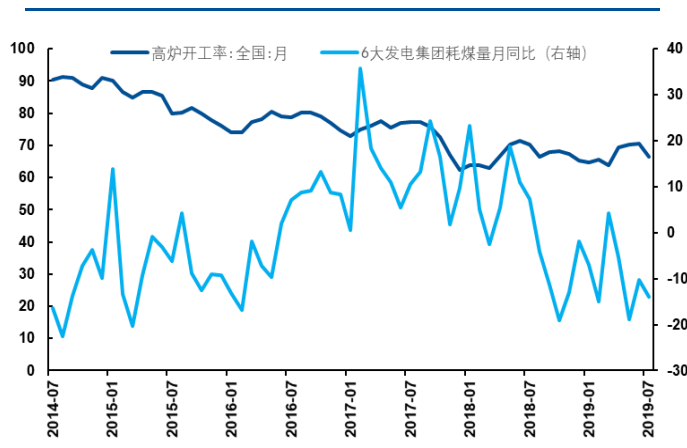
资料来源: Wind, 民生证券研究院

#### 六、生产小幅回落

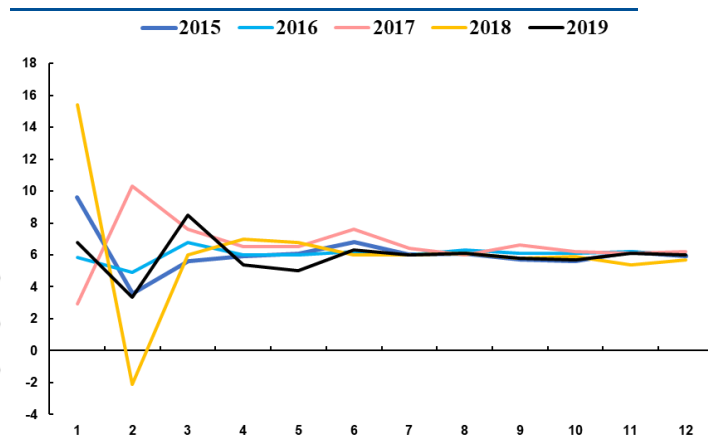
高频数据显示，7月份6大发电集团耗煤量当月同比下降13.85%，较6月份回落3.73个百分点。全国高炉开工率为66.43%，较6月份回落3.98个百分点。但7月官方制造业PMI生产指数为52.1，较6月提升0.8个百分点。预计工业增加值7月份当月同比增长6.0%，8月份工业增加值当月同比增速将小幅回升至6.1%。

图 16: 发电耗煤和高炉开工率 (%)

图 17: 工业增加值增速小幅回落 (%)



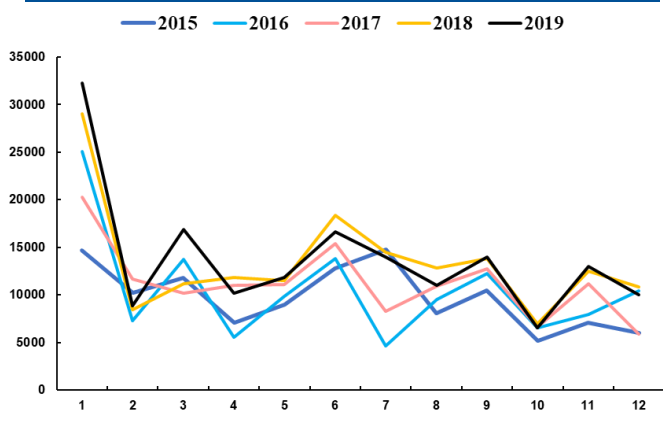
资料来源: Wind, 民生证券研究院



资料来源: Wind, 民生证券研究院

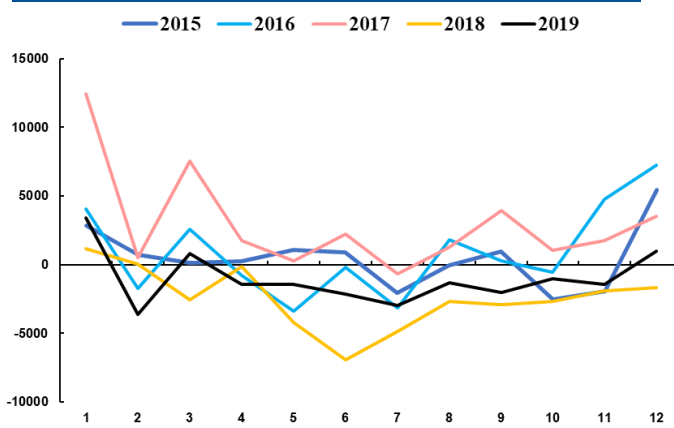
## 七、货币政策稳健，贷款增速回落

图 18: 新增人民币贷款回落 (亿元)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 19: 表外融资较 2018 年改善 (亿元)

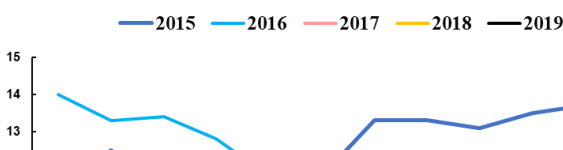


资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 20: M1 增速回落 (%)



图 21: M2 增速持平 (%)



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\\_11022](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11022)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn