

证券分析师

陆兴元

资格编号: S0120518020001

电话: 021-68761616

邮箱: lu_xy@tebon.com.cn

经济下行有压力

——宏观周报 (07.15~07.21)

摘要:

- **主题评论: 经济下行有压力**
- **第二产业回落拖累 GDP 增长。**2019 年二季度国内生产总值 213433 亿元, 同比增长 6.2%, 比第一季度放缓 0.2 个百分点。今年上半年国内生产总值 450933 亿元, 按可比价格计算, 同比增长 6.3%。分产业看, 第一产业上升, 第二产业回落;
- **工业增加值大幅回升超预期。**2019 年 6 月份, 规模以上工业增加值同比实际增长 6.3%, 比 5 月份加快 1.3 个百分点, 大幅超越市场预期。汽车零售同比飙升推动消费回暖。2019 年 6 月份社会消费品零售总额为 33878 亿元, 同比增长 9.8%, 比上月加快 1.2 个百分点, 为 2018 年 3 月以来最高水平。固定资产投资小幅上涨, 制造业和民间投资反弹。本月, 基础设施投资同比增长 4.1%, 增速比 1—5 月份提高 0.1 个百分点。房地产投资如期回落;
- **整体来看, 2019 年二季度经济走弱。**考虑到下半年财政政策放松加码, 同时中美贸易摩擦再度缓和。因此我们认为 3、4 季度再次出现剧烈下滑的可能性不大。但不管是工业增加值与 PMI 的背离, 还是汽车消费高增长的难以延续, 都让人对经济是否真正触底表示怀疑。我们认为三季度的经济表现还要继续观察制造业生产是否真正回暖。
- **本周大类资产走势回顾:**全球股市下挫, 债券利率下行。股市: 本周全球股市下挫, 道琼斯指数下跌 0.7%, 上证综指下跌 0.2%; 利率: 全球央行纷纷释放宽松信号, 美联储降息在即, 全球债券利率波动, 美债收益率下行 (7BP) 中国十年期国债收益率小幅上行 (0.28BP); 汇率: 美元指数小幅上涨 (0.31%); 人民币币值小幅下跌 (0.10%); 商品: 原油价格大幅回落 7.09%, 最新报价 62.25 美元/桶; 黄金价格最新报价 1426.7 美元/盎司, 小幅上涨 1.03%。
- **国内外重点事件追踪。**
- **国内:**7 月 19 日, 国务院金融稳定发展委员会召开第六次会议, 开展“不忘初心、牢记使命”主题教育, 研究分析当前经济金融形势, 部署金融领域重点工作; 金融委办公室发布《关于进一步扩大金融业对外开放的有关举措》, 提出了 11 条金融业对外开放措施。
- **海外:**7 月 18 日, 韩国央行突然宣布, 将利率下调 25 个基点, 这也是该国近三年来首次降息; 美联储“二号”和“三号”人物均在上周展现倾向于尽快降息的意图, 纽约联储发文澄清, 联邦基金利率期货、美债和美元市场随之波动。
- **下周重点关注。**下周重点关注中国 6 月规模以上工业企业利润和美国二季度经济数据。
- **风险提示:**政策不及预期, 全球经济失速下行

目 录

1. 主题评论：经济下行有压力.....	4
2. 大类资产走势回顾.....	5
2.1 股债：全球股市下挫，债券利率下行.....	5
2.2 汇率：人民币、美元走势分化.....	6
2.3 商品：黄金继续小幅走高.....	6
3. 国内外重点事件跟踪回顾.....	6
3.1 国内跟踪.....	6
3.1.1 金融委召开第六次会议，部署金融领域重点工作.....	6
3.1.2 金融委发布《关于进一步扩大金融业对外开放的有关举措》.....	7
3.2 海外跟踪.....	7
3.2.1 7月18日韩国央行宣布降息.....	7
3.2.2 市场降息预期上升，纽约联储下场澄清.....	7
4. 下周重要财经数据和事件.....	7
下周重点关注中国6月规模以上工业企业利润和美国二季度经济数据。.....	7

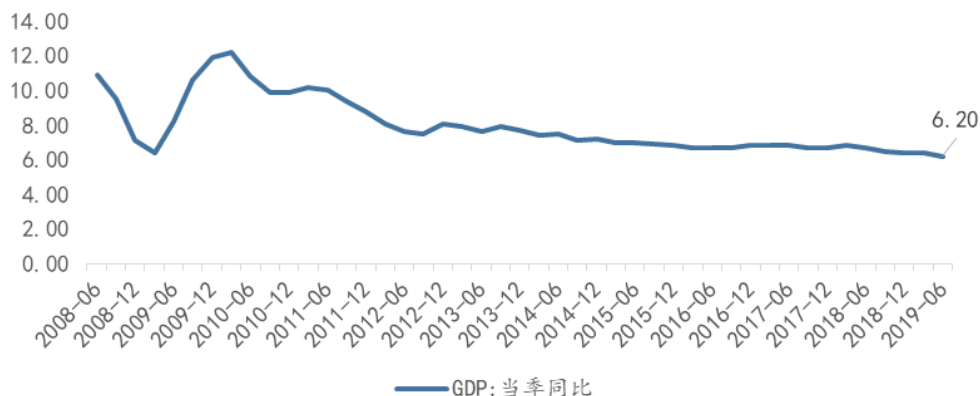
图表目录

图 1 GDP 当季同比 (%)	4
图 2 工业增加值: 当月同比 (%)	4
图 3 社会消费品零售总额: 当月同比 (%)	4
图 4 固定资产投资完成额: 累计同比 (%)	5
图 5 基建投资完成额: 累计同比 (%)	5
图 6 房地产开发投资完成额: 累计同比 (%)	5
图 7 房屋销售、开工、竣工面积: 累计同比 (%)	5
图 8 全球主要指数涨跌幅	5
图 9 中美日欧国债收益率变动	5
图 10 汇率变动	6
图 11 布伦特原油活跃期货收盘价	6
图 12 黄金价格	6
表 1 下周重要财经数据和事件	7

1. 主题评论：经济下行有压力

2019年二季度国内生产总值213433亿元，同比增长6.2%，比第一季度放缓0.2个百分点。今年上半年国内生产总值450933亿元，按可比价格计算，同比增长6.3%。

图1 GDP当季同比 (%)



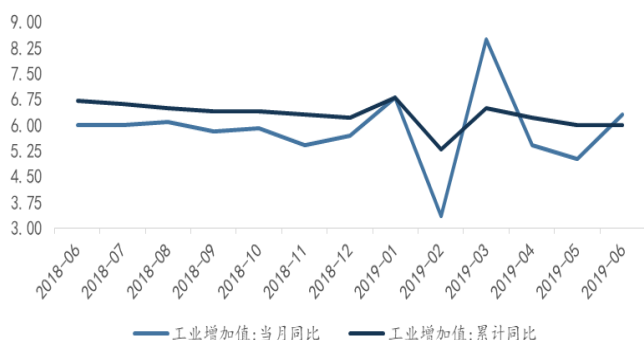
资料来源: WIND, 德邦研究

2019年6月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.3%，比5月份加快1.3个百分点，大幅超越市场预期。不过，受3、4月份工业生产低迷影响，总体来看，2019年上半年全国规模以上工业增加值同比增长6.0%，还是处在较低水平。

2019年6月份社会消费品零售总额为33878亿元，同比增长9.8%，比上月加快1.2个百分点，为2018年3月以来最高水平。总体来看2019年上半年，社会消费品零售总额195210亿元，同比名义增长8.4%。

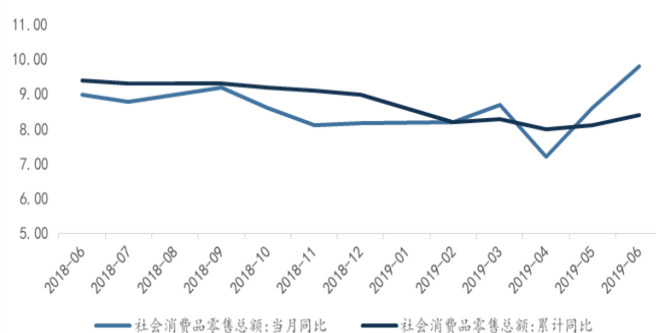
本月社会消费品零售总额同比增长可以说是大幅超越市场预期，其中最主要的原因就是汽车消费的大幅反弹。随着7月1日国六排放标准大幅提前实施，全国多数经销商迫切需要在7月1日前清理完‘国五’库存车辆。因此推升了6月的汽车消费数据。同时，去年低基数也推动了本月汽车的上升，去年6月汽车零售同比下降7%，是去年的底部。本月汽车同比增速17.2%，较上月回升15.1个百分点，创2010年12月以来汽车消费新高。同时，受各大电商年中大促提振，本月化妆品类消费品增长较快，同比增长22.5%，较上月大幅上涨5.8%。

图2 工业增加值：当月同比 (%)



资料来源: WIND, 德邦研究

图3 社会消费品零售总额：当月同比 (%)

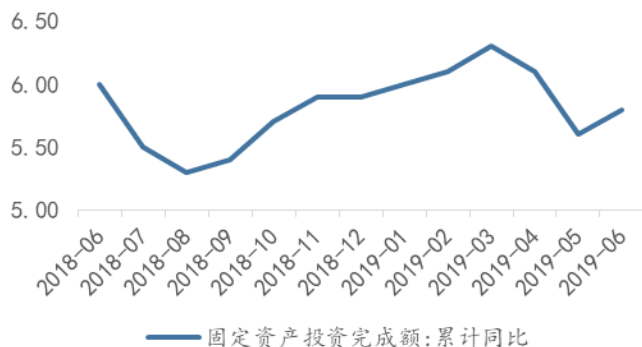


资料来源: WIND, 德邦研究

2019年1—6月份，全国固定资产投资（不含农户）299100亿元，同比增长5.8%，增速比1—5月份提高0.2个百分点。从环比速度看，6月份固定资产投资（不含农户）增长0.44%。本月固定资产投资增速分项中可以明显看出，制造业投资开始出现回暖。1-6月制造业投资增长3%，增速较上月提高0.3个百分点。此外，我们看到1-6月民间固定资产投资180289亿元，同比增长5.7%，增速比1—5月份提高0.4个百分点。

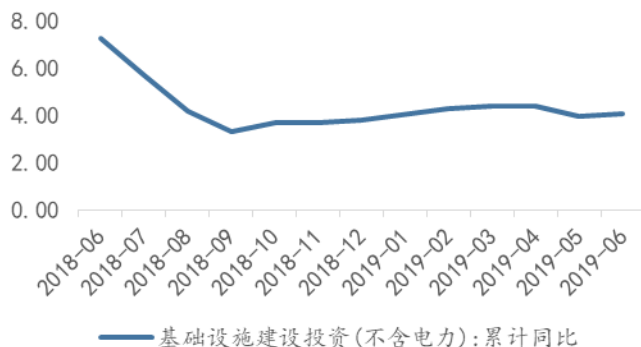
同时，在基建投资方面，与我们此前预计相符，本轮基建投资很难再次出现之前的高速增长，更多的将会是缓慢增长。本月，基础设施投资同比增长 4.1%，增速比 1—5 月份提高 0.1 个百分点。

图 4 固定资产投资完成额:累计同比 (%)



资料来源: WIND, 德邦研究

图 5 基建投资完成额:累计同比 (%)

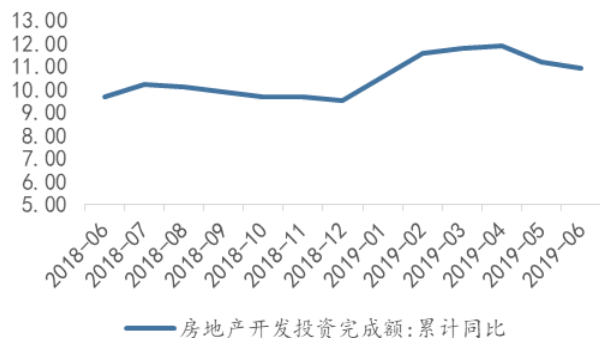


资料来源: WIND, 德邦研究

2019 年 1—6 月份，全国房地产开发投资 61609 亿元，同比增长 10.9%，增速比 1—5 月份回落 0.3 个百分点。

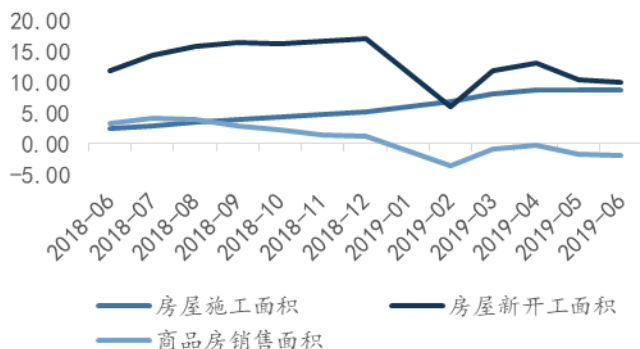
今年以来国家对房地产的政策一直处在收紧当中，但由于房地产存在一定韧性，所以一直仍处在高位。同时本期施工面积增速与上期持平，仍为 8.8%。因此，下半年房地产投资有下滑但预计程度不会太大。

图 6 房地产开发投资完成额:累计同比 (%)



资料来源: WIND, 德邦研究

图 7 房屋销售、开工、竣工面积:累计同比 (%)



资料来源: WIND, 德邦研究

整体来看，2019 年二季度经济走弱，但 6 月份的经济数据表现尤为强劲。考虑到下半年财政政策放松加码，同时中美贸易摩擦再度缓和。因此我们认为 3、4 季度再次出现剧烈下滑的可能性不大。

但不管是工业增加值与 PMI 的背离，还是汽车消费高增长的难以延续，都让人对经济是否真正触底表示怀疑。我们认为三季度的经济表现还要继续观察制造业生产是否真正回暖。

2. 大类资产走势回顾

2.1 股债：全球股市下挫，债券利率下行

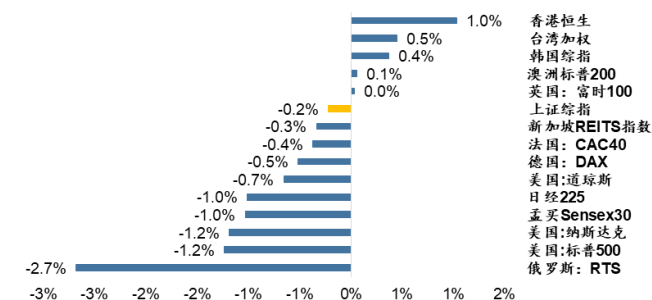
1) 股市：本周全球股市下挫，道琼斯指数下跌 0.7%，上证综指下跌 0.2%。

2) 利率：全球央行纷纷释放宽松信号，美联储降息在即，全球债券利率波动，美债收益率下行 (7BP) 中国十年期国债收益率小幅上行 (0.28BP)。

图 8 全球主要指数涨跌幅

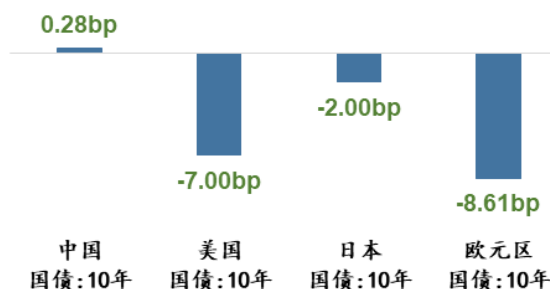
图 9 中美日欧国债收益率变动

全球宽松预期上升，股市回调



资料来源：WIND，德邦研究

全球降息潮引发利率下行

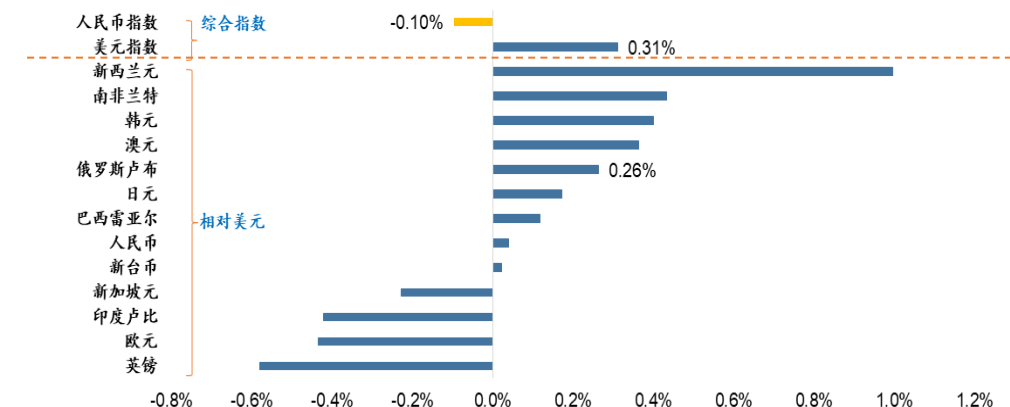


资料来源：WIND，德邦研究

2.2 汇率：人民币、美元走势分化

1) 汇率：美元指数小幅上涨（0.31%）；人民币币值小幅下跌（0.10%）。

图 10 汇率变动



资料来源：WIND，德邦研究

2.3 商品：黄金继续小幅走高

2) 大宗商品：原油价格大幅回落 7.09%，最新报价 62.25 美元/桶；黄金价格最新报价 1426.7 美元/盎司，小幅上涨 1.03%。

图 11 布伦特原油活跃期货收盘价

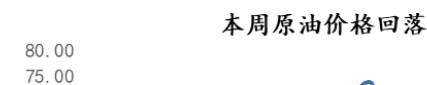
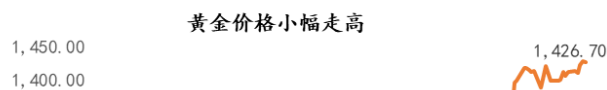


图 12 黄金价格



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_11284

