

宏观经济基本面承压 货币政策边际宽松可期

—宏观经济周报

2019 年 7 月 15 日

宏观经济

动态周报

核心观点：

食品价格对 CPI 走势的影响或呈上升态势。食品价格的上涨与发达国家消费路径演变相似，食品价格的上涨以及食品消费支出在家庭收入支出中的比重提升都将成为趋势。房租、物流、人工等成本的增加都会助推食品类价格的上涨，而随着技术的进步，部分高科技类产品的价格呈下降趋势，因此食品价格对于 CPI 走势的影响或呈上升态势。

人工成本和技术进步叠加影响 PPI 走势。从同比看，PPI 由上月上涨 0.6% 转为持平。其中，生产资料价格由上月上涨 0.6% 转为下降 0.3%；生活资料价格上涨 0.9%，涨幅与上月相同。在主要行业中，涨幅回落的有煤炭开采和洗选业，上涨 3.4%，比上月回落 0.4 个百分点；非金属矿物制品业，上涨 2.5%，回落 0.6 个百分点。由涨转降的有石油、煤炭及其他燃料加工业，下降 1.9%；石油和天然气开采业，下降 1.8%；黑色金属冶炼和压延加工业，下降 0.5%。环比看，PPI 由上月上涨 0.2% 转为下降 0.3%。

CPI 短期内仍较难成为影响货币政策的主要因素。从同比看，CPI 上涨 2.7%，涨幅与上月相同。尽管 CPI 上涨幅度接近 3%，但 CPI 涨幅主要受食品类价格的影响，鉴于食品类支出在居民可支配收入的支出结构中占比不高的情况，CPI 较难影响到居民实际可支配收入，CPI 的走势在短期内较难成为影响货币政策的主要因素。

风险提示：国际政经环境复杂 投资和外贸仍面临不确定性

一周要闻：

商务部：目前不可靠实体清单制度正在履行相关的程序，将于近期发布。商务部回应“美国取消对 110 种中国商品加征的关税”：中方也已建立关税豁免机制，将根据企业申请进行处理。

发改委：当前中美经贸摩擦对轻工不同行业均造成不同程度影响，特别是对美出口依赖程度高、产品可替代性强、两头在外的企业受到的影响更大一些，但中美贸易摩擦对轻工行业对外贸易影响总体可控；目前企业正采取措施积极应对，对稳定外贸增长充满信心。

本周美元兑人民币中间价下跌（美元/人民币）



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：谭淞

010-66554042

tansong@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480510120016

分析师：汤黎明

010-66554033

tang_lm@dxzq.net.cn

执业证书编号

S1480519010003

目录

1. 核心观点	4
1.1 食品价格对 CPI 走势的影响或呈上升态势	4
1.2 非食品类价格受经济周期影响较大	4
1.3 CPI 短期内仍较难成为影响货币政策的主要因素	4
2. 宏观政策与经济数据	5
2.1 国内外宏观经济与政策：中美贸易摩擦压力尚可，中方建立关税豁免机制	5
3. 关键数据：6 月 CPI 同比增长 2.7%，PPI 持平	5
3. 宏观全景数据概览	7
3.1 流动性：本周利率下跌；票据贴现利率上涨；美元兑人民币中间价下跌	7
3.2 煤炭：本周秦皇岛港煤库存上涨	8
3.3 有色金属：本周有色金属价格分化	9
3.4 本周原油期货价格、天然气期货价格上升；CCBFI 综合指数下降	9
3.5 本周乙烯价格、石脑油价格上涨；沥青期货价格上升	10
3.6 钢铁：本周螺纹钢、热轧卷价格下跌，铁矿石价格上涨	12
3.7 建材：本周水泥（除乌鲁木齐，南昌价格不变）价格上涨	12
3.8 房地产业：本周上海、广州商品房成交面积上升	13
3.9 交通运输行业：本周 CCBFI 综合指数下跌	13
3.10 食品价格：本周生猪、猪粮、玉米价格上涨，仔猪、猪肉、豆粕价格下降	14
3.11 本周电影票房收入	15

表格目录

表 1：政策动向整理（2019.07.08-2019.07.14）	5
表 2：经济数据整理（2019.07.08-2019.07.14）	5
表 3：海外经济数据整理（2019.07.08-2019.07.14）	6

插图目录

图 1：本周 SHIBOR 隔夜利率、SHIBOR1 周利率、SHIBOR2 周利率上涨	7
图 2：本周 3 个月收益率、10 年期国债收益率下跌，1 年期国债上涨（%）	7
图 3：本周票据贴现利率下跌（‰）	7
图 4：本周美元兑人民币中间价下跌（美元/人民币）	7
图 5：本周互联网金融汇添富现金宝、嘉实活期宝、广发天天红 A、天弘余额宝、华夏财富宝 A（%）	8
图 6：秦皇岛港煤库存上涨	8
图 7：本周铝价、黄金、现货铜（美元/吨）	9
图 8：本周碳酸锂现货结算价格（元/公斤）	9
图 9：本周原油期货价格、天然气期货价格上升（美元/桶）	9

图 10: 本周 CCBFI 综合指数下降	9
图 11: 本周乙烯价格、石脑油价格上涨(左轴:美元/吨; 右轴:美元/桶)	10
图 12: 本周沥青期货价格上升 (元/吨)	10
图 13: 本周新加坡橡胶期货 RSS3、橡胶期货 TSR20 价格下跌 (元/吨)	10
图 14: 本周聚氯乙烯期货价格保持不变 (元/吨)	10
图 15: 本周轻质纯碱价格下跌, 烧碱价格上涨 (元/吨)	11
图 16: 本周粘胶短纤、涤纶短纤、PTA 价格上升 (元/吨)	11
图 17: 本周 MDI 平稳 (美元/吨)	11
图 18: 本周尿素价格下跌 (元/吨)	11
图 20: 线材、热卷板库存、冷轧库存上升 (万吨)	12
图 21: 本周水泥 (除乌鲁木齐, 南昌价格不变) 价格上涨 (元/吨)	12
图 22: 本周中国玻璃价格指数、玻璃综合指数、玻璃市场信心指数上涨 (%)	12
图 23: 本周主要城市商品房成交面积 (万平方米)	13
图 24: 本周上海、广州商品房成交面积, 北京商品房成交面积上涨 (平方米)	13
图 25: 本周波罗的海干散货指数、好望角型运费指数上升	13
图 26: CCBFI 综合指数下跌	13
图 27: 中国 CCFI 综合指数下跌	14
图 28: 本周巴西图巴朗-青岛铁矿石运费、西澳-青岛铁矿石, 印度-青岛/日照铁矿石运费上升 (美元/吨)	14
图 29: 蔬菜价格指数(%)	14
图 30: 22 个省市仔猪、猪肉价格下跌, 生猪价格上涨 (元/千克)	14
图 31: 本周 CRB 现货指数	15
图 32: 豆粕价格下跌, 猪粮价格、玉米价格上涨 (元/千克) (元/千克)	15
图 33: 本周电影票房收入 (万美元)	15

1. 核心观点

1.1 食品价格对 CPI 走势的影响或呈上升态势

据国家统计局披露：2019 年 6 月份，中国居民消费价格(CPI)同比上涨 2.7%，与上月持平。上半年，中国 CPI 比去年同期上涨 2.2%。食品依然是影响本期 CPI 走势的主要因素。6 月份，食品价格同比上涨 8.3%，影响 CPI 上涨约 1.58 个百分点。非食品价格上涨 1.4%，影响 CPI 上涨约 1.10 个百分点。在食品中，鲜果价格上涨 42.7%，涨幅比上月扩大 16.0 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.71 个百分点，除气候等因素影响外，去年同期价格较低也是涨幅扩大原因之一；猪肉价格上涨 21.1%，涨幅比上月扩大 2.9 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.45 个百分点。食品价格的上涨与发达国家消费路径演变相似，食品价格的上涨以及食品消费支出在家庭收入支出中的比重提升都将成为趋势。房租、物流、人工等成本的增加都会助推食品类价格的上涨，而随着技术的进步，部分高科技类产品的价格呈下降趋势，因此食品价格对于 CPI 走势的影响或呈上升态势。

1.2 非食品类价格受经济周期影响较大

据国家统计局披露：在非食品中，医疗保健、教育文化和娱乐、居住价格分别上涨 2.5%、2.4%和 1.6%，合计影响 CPI 上涨约 0.84 个百分点。据测算，在 6 月份 2.7%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 1.5 个百分点，新涨价影响约为 1.2 个百分点。医疗保健、教育文化和娱乐受经济周期影响较大，在经济形势向好的大环境下，人均可支配收入增加，会提升居民对于医疗保健、教育文化和娱乐的需求，对该类型价格的上升有一定的催化。当经济陷入萧条的情况下，居民或降低对于医疗保健、教育文化和娱乐的需求，对该类型服务的价格或有下降趋势。居住价格分为不同类型，一、二线城市价格呈上升态势，三、四线城市价格呈下降态势，总体平均下，居住价格呈小幅上涨。因此，非食品类价格受经济周期影响较大，非食品类价格在当前的经济大环境下，对于 CPI 的影响或小于食品类价格。

1.3 CPI 短期内仍较难成为影响货币政策的主要因素

从同比看，CPI 上涨 2.7%，涨幅与上月相同。尽管 CPI 上涨幅度接近 3%，但 CPI 涨幅主要受食品类价格的影响，鉴于食品类支出在居民可支配收入的支出结构中占比不高的情况，CPI 较难影响到居民实际可支配收入，CPI 的走势在短期内较难成为影响货币政策的主要因素。目前我国的宏观经济环境呈现较为复杂的情况，对内结构性改革推进受限于体制因素掣肘，对外贸易摩擦影响实体企业和市场情绪，当前我国的实体企业也面临较大的下行压力。如果美联储采取降息的态势，在全球央行实行货币宽松的环境下，我国货币政策或有进一步宽松的空间。针对小微企业、高新技术制造业、新型服务行业等均有定向降准和利率优惠的政策空间。

风险提示：国际政经环境复杂 投资和外贸仍面临不确定性

2. 宏观政策与经济数据

2.1 国内外宏观经济与政策：中美贸易摩擦压力尚可，中方建立关税豁免机制

表 1：政策动向整理（2019.07.08-2019.07.14）

日期	来源	主要内容
2019-7-10	统计局	6 月份 CPI 涨幅稳定，鲜果价格上涨 42.7%，涨幅比上月扩大 16 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.71 个百分点；猪肉价格上涨 21.1%，涨幅比上月扩大 2.9 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.45 个百分点。
2019-7-10	国务院	国务院常务会议确定进一步稳外贸措施，研究继续降低进口关税总水平，完善出口退税政策，创造条件提高人民币结算便利度，要加强政策储备并适时推出；要求切实做好降低社保费率工作，确保基本养老金按时足额发放，并决定全面推开划转部分国有资本充实社保基金。
2019-7-11	商务部	目前不可靠实体清单制度正在履行相关的程序，将于近期发布。商务部回应“美国取消对 110 种中国商品加征的关税”：中方也已建立关税豁免机制，将根据企业申请进行处理。
2019-7-11	商务部	中美双方经贸团队将按照两国元首大阪会晤要求，在平等和相互尊重的基础上重启经贸磋商，目前双方经贸团队正在就下一步具体安排保持沟通；中方的核心关切必须得到妥善解决，相信双方可以通过平等对话照顾彼此合理关切，一定能够找到解决问题的办法。
2019-7-11	发改委	当前中美经贸摩擦对轻工不同行业均造成不同程度影响，特别是对美出口依赖程度高、产品可替代性强、两头在外的企业受到的影响更大一些，但中美贸易摩擦对轻工行业对外贸易影响总体可控；目前企业正采取措施积极应对，对稳定外贸增长充满信心。
2019-7-12	海关总署	上半年，我国对欧盟进出口总值为 2.3 万亿元，增长 11.2%；对美国出口 1.35 万亿元，同比下降 2.6%；自美进口 3993.8 亿元，同比下降 25.7%；贸易顺差 9548.1 亿元，扩大 12%；中美经贸摩擦给中国外贸带来一定压力，但影响总体可。
2019-7-13	财政部	过去一年来，亚投行成员数量达到 100 个，顺利获得联合国大会永久观察员地位，贷款总额达到 85 亿美元并成功发行首笔美元全球债券，制订了一系列重要战略和政策，已成为多边开发体系新的重要一员。

资料来源：wind 资讯，东兴证券研究所

2.2 关键数据：6 月 CPI 同比增长 2.7%，PPI 持平

表 2：经济数据整理（2019.07.08-2019.07.14）

日期	来源	主要内容
2019-7-13	国家统计局	中国 6 月新增人民币贷款(亿人民币)今值 16600, 预期 16750, 前值 11800。 中国 6 月社会融资规模增量(亿人民币)今值 22600, 前值 14000。
2019-7-13	国家统计局	中国 6 月出口（以人民币计）同比 6.1%，预期 6.9%，前值 7.7%；

中国 6 月进口（以人民币计）同比-0.4%，预期 3.7%，前值-2.5%；
贸易顺差 3451.8 亿元，前值 2791.2 亿元。
中国 6 月出口（以美元计）同比-1.3%，预期-2.3%，前值 1.1%；
中国 6 月进口（以美元计）同比-7.3%，预期-2.5%，前值-8.5%。
中国 1-6 月出口（以人民币计）同比 6.1%；进口 1.4%；贸易顺差 1.23 万
亿元，扩大 41.6%。

2019-7-12

商务部

中国 1-6 月实际使用外资（亿人民币）今值 4783.3，同比 7.2%；其中，
高技术服务业实际使用外资 875.6，同比增长 71.1%。

资料来源：wind 资讯，东兴证券研究所

表 3：海外经济数据整理（2019.07.08-2019.07.14）

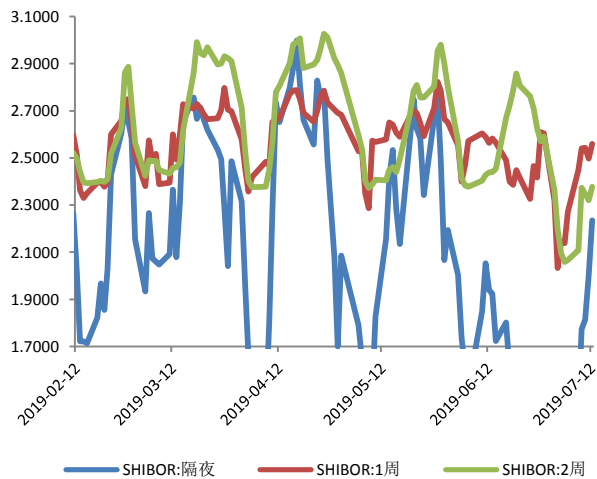
日期	来源	主要内容
2019-7-9	日本	日本 5 月核心机械订单同比-3.7%，预期-3.9%，前值 2.5%；环比-7.8%，预期-4.7%， 前值 5.2%。 日本 5 月末季调经常帐今值盈余（亿日元）15948，预期盈余 13850，前值盈余 17074。
2019-7-9	欧元区	德国 5 月末季调贸易帐顺差（亿欧元）今值 206，预期 170，前值 179。 德国 5 月末季调经常帐盈余（亿欧元）今值 165，预期 126，前值 226。 德国 6 月 CPI 终值为同比 1.6%，预期 1.6%，初值 1.6%；环比 0.3%，预期 0.3%， 初值 0.3%。 法国 5 月工业产出环比 2.1%，预期 0.3%，前值 0.5%；同比 4%，预期 1.6%，前值 1.1%。 法国 6 月 CPI 终值同比 1.2%，预期 1.2%，初值 1.2%；环比 0.2%，预期 0.2%，初值 0.2%。
2019-7-12	美国	美国 6 月核心 CPI 环比 0.3%，预期 0.2%，前值 0.1%；同比 2.1%，预期 2%，前值 2%。 美国 6 月 PPI 环比 0.1%，预期持平，前值 0.1%；同比 1.7%，预期 1.6%，前值 1.8%。 美国截至 7 月 6 日当周初请失业金人数（万）今值 20.9，预期 22.3，前值 22.1。

资料来源：wind 资讯，东兴证券研究所

3. 宏观全景数据概览

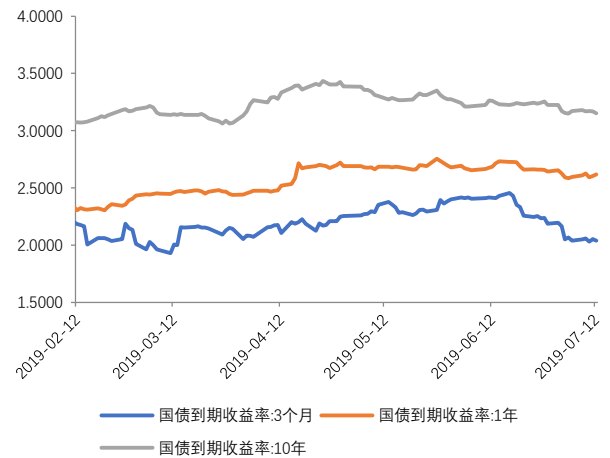
3.1 流动性：本周利率下跌；票据贴现利率上涨；美元兑人民币中间价下跌

图 1: 本周 SHIBOR 隔夜利率、SHIBOR1 周利率、SHIBOR2 周利率上涨



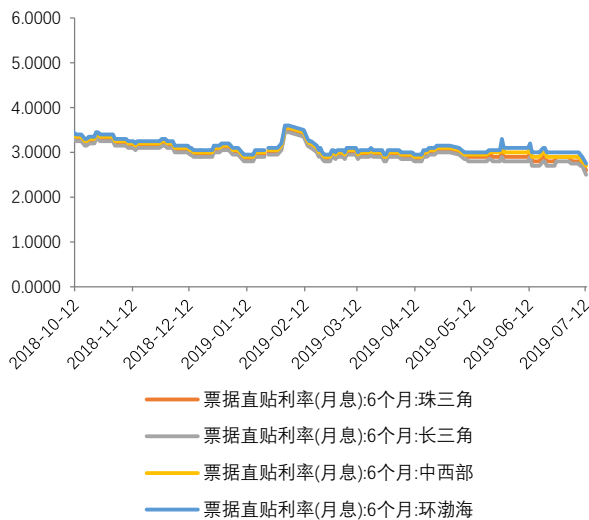
数据来源: WIND; 东兴证券研究所

图 2: 本周 3 个月收益率、10 年期国债收益率下跌, 1 年期国债上涨 (%)



数据来源: WIND; 东兴证券研究所

图 3: 本周票据贴现利率下跌 (%)



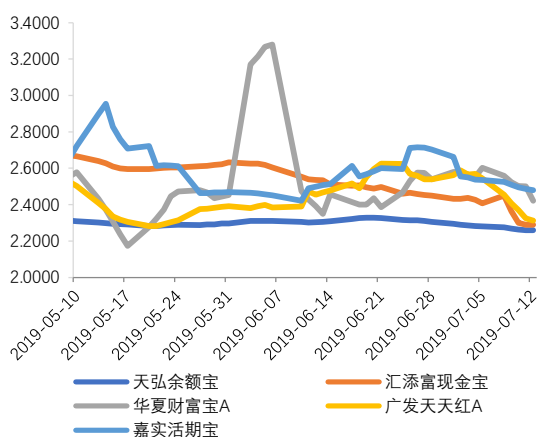
数据来源: WIND; 东兴证券研究所

图 4: 本周美元兑人民币中间价下跌 (美元/人民币)



数据来源: WIND; 东兴证券研究所

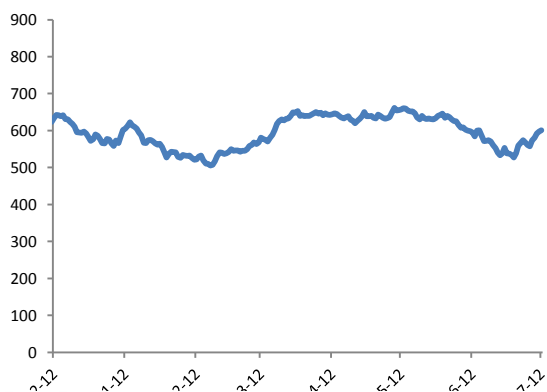
图 5：本周互联网金融汇添富现金宝、嘉实活期宝、广发天天红 A、天弘余额宝、华夏财富宝 A (%)



数据来源: WIND; 东兴证券研究所

3.2 煤炭: 本周秦皇岛港煤库存上涨

图 1：秦皇岛港煤库存上涨



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_11390

