

实体经济下行压力犹存 体制改革或释放新动能

—宏观经济周报

2019年7月8日

宏观经济

动态周报

核心观点：

三季度宏观经济基本面展望。三季度实体经济的发展将迎来宏观政策的春天，鉴于国际政经环境仍存较大的不确定性，欧美贸易摩擦及中美贸易摩擦均会影响到全球的进出口贸易环境，进而影响到我国经济影响的外部环境，但中美贸易摩擦近期也在向好的方向发展。总体来看，当前我国经济的宏观政策环境处于藏富于民的好时期，实体经济的发展将迎来宏观政策的春天。三季度市场信心的恢复有助于投资增速稳健；投资注重生态环保、高新技术等人文关切领域；三季度内需在我国经济增长中将发挥关键性作用。

三季度我国宏观政策动态展望。三季度我国宏观经济既有机遇又有挑战：宏观政策层面大的利好主要表现在中美贸易战缓和带来的体制变革趋势，金融供给侧改革和国企改革或有望成为改革的重要抓手。无论贸易战最终结果如何，金融供给侧改革和国企改革都将成为历史必然选择。从财政政策层面来看：表现为积极的财政政策仍将发力，尤其对于小微金融和实体企业的减税降费政策仍将维系。从货币政策层面来看，结构性宽松的货币也仍是主要取向。在证券市场层面，维系金融同业间资金流动性的宽松也将成为重要的政策价值取向。

三季度体制改革或带来我国经济增长的新动能。金融供给侧体制改革将重塑我国金融生态体系，目前所面对的问题：创新的原动力不足；科创板将是资本市场供给侧的重要抓手；国企混改或有效盘活存量国有资本。

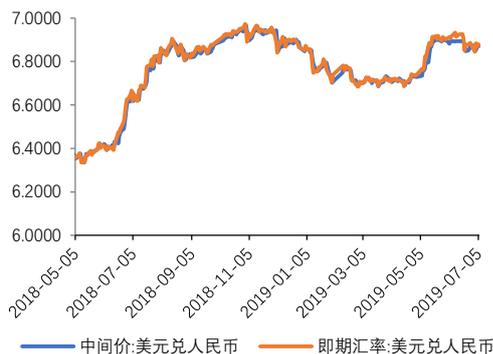
一周要闻：

商务部：新一批6个自贸区设立工作正在积极推进中。海南自由贸易港相关政策框架正在推进中，海南将会成为开放层次更高、营商环境更优、辐射作用更强的改革开放的新高地。

央行：央行表示，要把防范和化解金融重大风险作为维护我国金融安全的重中之重，健全金融宏观审慎管理和金融风险防范、处置机制，防范和化解系统性、区域性金融风险。

风险提示：国际政治经贸环境复杂 三季度经济指标或不及预期

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 三季度宏观经济基本面展望	4
1.2 三季度我国宏观政策动态展望	4
1.3 三季度体制改革或带来我国经济增长的新动能	4
2. 宏观政策与经济数据	5
2.1 国内外宏观经济与政策：推动自贸试验区改革开放，健全金融宏观审慎管理	5
2.2 关键数据：国内 6 月制造业 PMI 四个月来首次低于荣枯分界线，美国 5 月贸易帐逆差创去年 12 月以来新高	5
3 宏观全景数据概览	7
3.1 流动性：本周利率下跌；票据贴现利率下跌；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 本周原油期货价格下跌、天然气期货价格上升；CCBFI 综合指数下降	9
3.5 本周乙烯价格上涨，石脑油价格下跌；沥青期货价格上升	10
3.6 钢铁：本周螺纹钢、热轧卷、铁矿石价格下跌	12
3.7 建材：本周水泥（除北京价格下跌）价格不变	12
3.8 房地产业：本周上海、广州商品房成交面积上升	12
3.9 交通运输行业：本周 CCBFI 综合指数下跌	13
3.10 食品价格：本周仔猪、生猪、豆粕、猪粮、猪肉价格上涨，玉米价格下降	14
3.11 本周电影票房收入	15

表格目录

表 1：政策动向整理（2019.07.01-2019.07.07）	5
表 2：经济数据整理（2019.07.01-2019.07.07）	5
表 3：海外经济数据整理（2019.07.01-2019.07.07）	6

插图目录

图 1：本周 SHIBOR 隔夜利率、SHIBOR1 周利率、SHIBOR2 周利率下跌	7
图 2：本周 3 个月收益率、1 年期国债、10 年期国债收益率下跌（%）	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：本周原油期货价格下跌、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: 本周乙烯价格上涨, 石脑油价格下跌(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上升 (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、热卷板库存上升、冷轧库存下降 (万吨)	12
图 21: 本周水泥 (除北京价格下跌) 价格不变 (元/吨)	12
图 22: 本周中国玻璃价格指数、玻璃综合指数、玻璃市场信心指数下跌 (%)	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上升, 北京商品房成交面积下降 (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	13
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)	13
图 29: 蔬菜价格指数 (%)	14
图 30: 22 个省市仔猪、生猪价格, 猪肉价格上涨 (元/千克)	14
图 31: 本周 CRB 现货指数	15
图 32: 豆粕、猪粮价格上升, 玉米价格下降 (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 三季度宏观经济基本面展望

三季度实体经济的发展将迎来宏观政策的春天，鉴于国际政经环境仍存较大的不确定性，欧美贸易摩擦及中美贸易摩擦均会影响到全球的进出口贸易环境，进而影响到我国经济影响的外部环境，但中美贸易摩擦近期也在向好的方向发展。总体来看，当前我国经济的宏观政策环境处于藏富于民的好时期，实体经济的发展将迎来宏观政策的春天。三季度市场信心的恢复有助于投资增速稳健，18年以来，我国实体经济下行的风险较大，各界对于贸易战背景下的实体企业生存和发展空间普遍存担忧情绪。去年四季度中央也反复提及要防范系统性金融风险，近期中央出台了多项减税降费政策、加大对于中小微企业的定向信贷投入、以最大的诚意去促成中美贸易摩擦朝着利好的方向发展，这一系列的举措有效稳定了市场的信心和预期。预期三季度投资增速的稳健将受益于稳市场的宏观政策以及迅速落地的执行力。

投资注重生态环保、高新技术等人文关切领域，我国对于生态环保和清洁能源的投资增速仍在增长，构建生态文明社会的愿景可期。脱贫攻坚带来了贫困地区农村居民人均可支配收入增长，表明我国更加重视经济增长带来的财富伦理问题，构建效率与公平并重、财富相对均衡的社会结构将是我国社会主义市场经济发展的应有之义。预期三季度我国在生态环保、高新技术等人文关切领域的投资仍将保持稳健增长态势。三季度内需在我国经济增长中将发挥关键性作用，服务消费支出比重的提升体现了我国居民对于精神型消费需求的增加，我国整个社会的边际消费倾向有望随着我国经济的发展而提升，三季度内需仍将在我国经济增长中将发挥关键性作用。尤其以互联网带动的各项网红经济、平台经济、共享经济将迎来迅速的发展，在大数据时代的背景下，粉丝经济和流量经济将成为商家必争之地。

1.2 三季度我国宏观政策动态展望

三季度我国宏观经济既有机遇又有挑战：宏观政策层面大的利好主要表现在中美贸易战缓和带来的体制变革趋势，金融供给侧改革和国企改革或有望成为改革的重要抓手。无论贸易战最终结果如何，金融供给侧改革和国企改革都将成为历史必然选择。从财政政策层面来看：表现为积极的财政政策仍将发力，尤其对于小微金融和实体企业的减税降费政策仍将维系。从货币政策层面来看，结构性宽松的货币也仍是主要取向。在证券市场层面，维系金融同业间流动性的宽松也将成为重要的政策价值取向。尽管我国实体企业面临较大的冲击，受以往去杠杆等政策的冲击，旧的经济模式受到冲击，新型商业模式业态尚未完善。因此，在中美贸易战等外部形势的倒逼下，我国宏观经济背后的上层建筑或将面临变化，整个社会的利益分配格局也将呈现变化。

1.3 三季度体制改革或带来我国经济增长的新动能

金融供给侧体制改革将重塑我国金融生态体系，当前我国面临着金融领域市场放开的内外部压力，无论从历史角度、国际化角度、深化改革角度，我国金融领域的对外开放将成为必然选择；当前我国基本公共服务非均等化、老百姓缺乏稳健可持续的投资收益渠道、直接融资的市场化法治化建设仍然滞后，间接融资面向富有阶层为主。国有企业依靠垄断牌照和公共资源的优势，创新的原动力不足；科创板将是资本市场供给侧的重要抓手；国企混改或有效盘活存量国有资本。

风险提示：国际政治经贸环境复杂 三季度经济指标或不及预期

2. 宏观政策与经济数据

2.1 国内外宏观经济与政策：推动自贸试验区改革开放，健全金融宏观审慎管理

表 1：政策动向整理（2019.07.01.-2019.07.07）

日期	来源	主要内容
2019-7-7	证监会	证监会原主席肖钢在 2019 国际货币论坛上表示, 股市开放需要与利率和汇率的市场化改革、资本项目可兑换统筹安排、协调推进, 重视效率和稳定之间的平衡。
2019-7-6	发改委	发改委印发《第二批国家农村产业融合发展示范园创建名单》, 同意北京市密云区巨各庄镇蔡家洼村农村产业融合发展示范园等 110 个单位创建第二批国家农村产业融合发展示范园。
2019-7-5	商务部	美方对华产品单边加征关税是中美经贸摩擦起点, 如果双方能达成协议, 加征的关税必须全部取消。
2019-7-4	国务院	国务院常务会议支持自贸试验区在改革开放方面更多先行先试, 推动相关省市加大向自贸试验区下放省级管理权限, 在自贸试验区开展强化竞争政策试点, 抓紧研究在自贸试验区进一步放宽市场准入特别是服务业开放的举措。
2019-7-3	商务部	将从四个方面工作开展“促消费”工作, 一是完善城乡市场体系, 二是畅通农产品流通渠道, 三是提升商品和服务品质, 四是优化市场营销环境, 健全黑名单制度等。
2019-7-3	商务部	新一批 6 个自贸区设立工作正在积极推进中。海南自由贸易港相关政策框架正在推进中, 海南将会成为开放层次更高、营商环境更优、辐射作用更强的改革开放的新高地。
2019-7-2	发改委	发改委发布依法依规加强 PPP 项目投资和建设管理的通知, 要求全面、深入开展 PPP 项目可行性论证和审查, 未依法依规履行审批、核准、备案及可行性论证和审查程序的 PPP 项目, 为不规范项目, 不得开工建设。
2019-7-2	央行	央行表示, 要把防范和化解金融重大风险作为维护我国金融安全的重中之重, 健全金融宏观审慎管理和金融风险防范、处置机制, 防范和化解系统性、区域性金融风险。

资料来源: wind 资讯, 东兴证券研究所

2.2 关键数据：国内 6 月制造业 PMI 四个月来首次低于荣枯分界线，美国 5 月贸易帐逆差创去年 12 月以来新高

表 2：经济数据整理（2019.07.01-2019.07.07）

日期	来源	主要内容
2019-7-04	财新网	6月财新中国制造业PMI为49.4, 前值50.2, 四个月来首次落于荣枯分界线以下。
2019-7-05	中国人民银行	6月央行累计开展逆回购操作8250亿元, 两次开展MLF操作共7400亿元, 合计投放资金15650亿元。

资料来源: wind 资讯, 东兴证券研究所

表 3: 海外经济数据整理 (2019.07.01-2019.07.07)

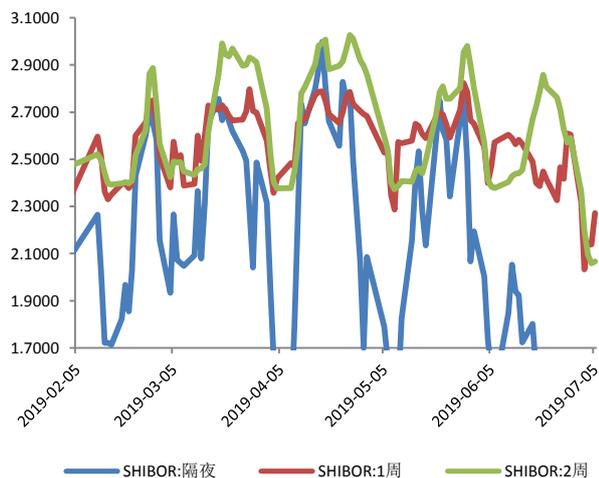
日期	来源	主要内容
2019-7-05	欧元区	<p>欧元区6月份制造业PMI 47.6, 预期47.8, 前值47.7。</p> <p>欧元区5月PPI 同比1.6%, 预期1.7%, 前值2.6%。</p> <p>欧元区6月Markit服务业PMI 终值53.6, 预期53.4, 初值53.4。</p> <p>欧元区6月Markit综合PMI 终值52.2, 预期52.1, 前值52.1。</p> <p>德国6月份制造业PMI 45, 预期45.4, 前值44.3。</p> <p>德国6月Markit服务业PMI 终值55.8, 预期55.6, 初值55.6。</p> <p>德国6月Markit综合PMI 终值52.6, 预期52.6, 初值52.6。</p> <p>德国5月季调后制造业订单环比-2.2%, 预期-0.1%, 前值0.4%。</p> <p>法国6月Markit服务业PMI 终值52.9, 预期53.1, 初值53.1。</p> <p>法国6月Markit综合PMI 终值52.7, 预期52.9, 初值52.9。</p> <p>法国6月消费者综合信心指数101, 预期100, 前值99。</p>
2019-7-06	日本	<p>日本5月同步指标初值为103.2, 预期为103.1, 前值为102.1。</p> <p>日本5月领先指标初值为95.2, 预期为95.4, 前值为95.9。</p>
2019-7-07	美国	<p>美国5月贸易帐逆差555亿美元, 预期540亿美元, 前值512亿美元。</p> <p>美国当周初请失业金人数22.1万人, 预期22.3万人, 前值22.7万人。</p> <p>美国5月工厂订单环比-0.7%, 预期-0.5%, 前值-0.8%</p> <p>美国5月耐用品订单环比-1.3%, 预期-1.3%, 前值-1.3%。</p> <p>美国6月ISM非制造业PMI 55.1, 预期55.9, 前值56.9。</p> <p>美国6月Markit服务业PMI 终值51.5, 预期50.7, 初值50.7。</p> <p>美国6月季调后非农就业人口新增22.4万, 预期16万, 前值7.2万。</p>

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；票据贴现利率下跌；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 周利率下跌



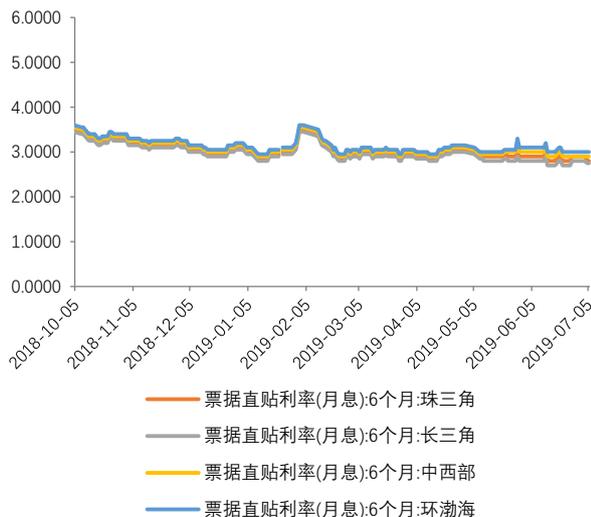
数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 2：本周 3 个月收益率、1 年期国债，10 年期国债收益率下跌（%）



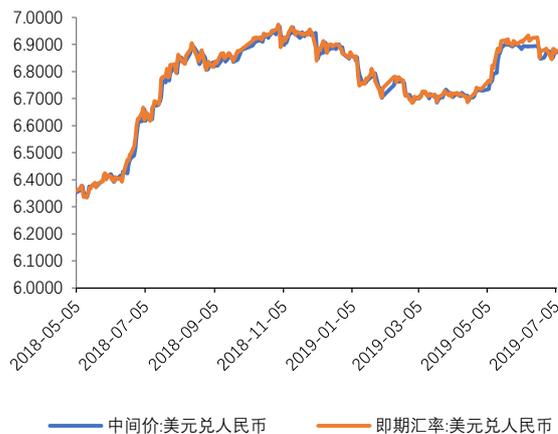
数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 3：本周票据贴现利率下跌（%）



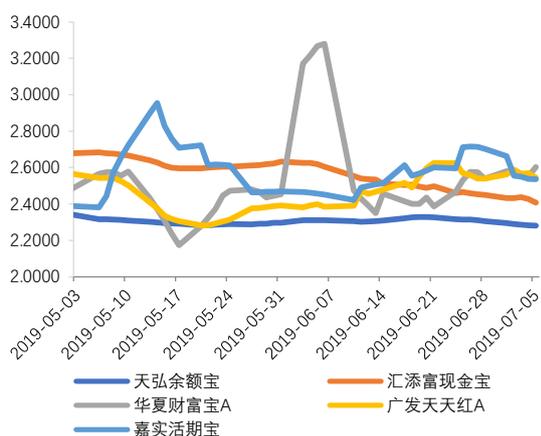
数据来源：WIND；东兴证券研究所

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

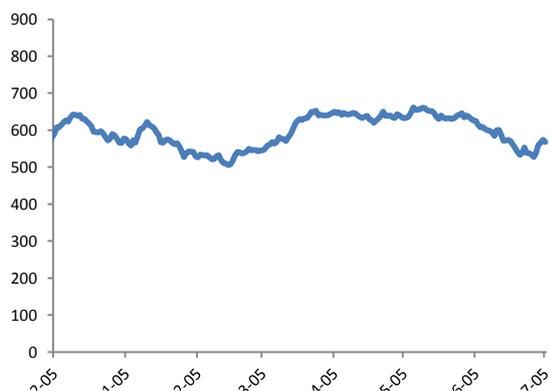
图 5：本周互联网金融汇添富现金宝、嘉实活期宝、广发天天红 A、天弘余额宝、华夏财富宝 A (%)



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_11564

