

## 宏观周报：经济内生动力偏弱

### ◎投资要点：

证券分析师：刘思佳  
执业证书编号：S0630516080002  
电话：021-20333778  
邮箱：liusj@longone.com.cn

### 相关研究报告

**出口反弹可能无法持续，进口超预期下滑。**以美元计价，5月出口同比增1.1%，预期-3.9%，前值-2.7%；进口同比下降8.5%，降幅高于预期，前值4.0%。贸易顺差416.6亿元，前值137.7亿元。从出口来看，受到5月人民币贬值影响，出口增速有所上升，但我们认为出口的上升不可持续，全球经济增速放缓的趋势不变，中美贸易局势仍然错综复杂，G20习特会可能将会决定贸易摩擦后期的走势。从进口来看，我们认为一方面内需不强，导致进口下滑；另外一方面，人民币贬值也对进口造成一定的压力。

**CPI继续上升，PPI小幅回落。**5月CPI同比2.7%，前值2.5%。5月食品CPI继续上涨，主要受鲜果以及猪肉价格同比涨幅扩大影响，而非食品价格相对稳定。预计CPI受猪肉价格影响今年整体中枢会抬升至2.5%左右但随着鲜果鲜菜价格的回落，CPI后续上涨主要受猪价影响，同时近期国际油价的回落影响出行价格，预计通胀对货币政策的约束一定程度上将减轻。PPI同比0.6%，前值0.9%。PPI基数6月后小幅升高，预计三季度PPI仍有下行压力，下半年的低点可能出现在9-10月。在供给侧效应边际减弱以及需求不足的影响下，预计PPI趋势不改，整体仍将保持低位运行，下半年环保压力可能上升，会对PPI形成一定的支撑。

**社融增速相对稳定，贷款结构不甚理想。**5月，新增人民币贷款1.18万亿元，新增企业长期贷款继续减少，维持相对低位，显示贷款结构仍然不太理想。5月，社会融资规模增量1.4万亿元。社会融资规模存量增速同比增长10.6%，小幅上升。M2同比增长8.5%，前值8.5%。M1同比增长3.4%，前值2.9%。M1与M2的剪刀差有所收窄，企业现金流有所改善。

**经济数据多数回落。**5月，规模以上工业增加值同比5.0%，较4月回落0.4个百分点，5月工业生产继续放缓，创近10年以来新低。1-5月，固定资产投资完成额累计同比5.6%，增速较前值回落0.5个百分点，主要受基建房地产投资增速回落影响。1-5月，商品房销售面积累计同比-1.6%，较前值下降1.3个百分点，地产投资累计同比增长11.2%，较前值回落0.7个百分点，销售投资双双回落。5月，社会消费品零售总额当月同比增长8.6%，较前值上升1.4个百分点。去除通胀后的实际同比6.4%，消费增速的回升可能受劳动节假期错位以及汽车销售回升影响。5月经济数据除消费外均走低，整体来看，下半年经济仍将面对一定压力，但下半年逆周期调节力度可能加大，稳增长预期可能会加强，全年完成经济增长目标是大概率事件。

**中办、国办发要求做好地方专项债发行及配套融的工作。**通知指出，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目，允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金。

商品房成交面积环比上升，高炉开工率环比上升，六大发电集团耗煤量环比回落。猪肉价格环比上涨，农产品批发价格指数环比下跌。螺纹钢、有色金属价格周环比上涨，动力煤周价格持平，水泥价格周环比下跌。

从流动性来看，公开市场净投放，货币市场利率维持相对低位。

## 正文目录

1. 最新资讯	4
1.1. 中办、国办发文要求做好地方专项债发行及配套融的工作	4
1.2. 科创板加速推进	4
1.3. 易会满：证监会将陆续推出以下 9 项对外开放举措	4
1.4. 人民银行增加再贴现和常备借贷便利额度 3000 亿元，加强对中小银行流动性支持	5
1.5. 5 月外储上升	5
1.6. 二十国集团(G20)贸易部长会议在日本筑波举行	5
1.7. 沪伦通现重要进展 两境外机构获上交所备案	6
1.8. 沪伦通揭牌仪式将于 6 月 17 日周一举行	6
1.9. 调查显示多数经济学家认为美联储将降息	6
2. 宏观点评	7
2.1. 出口反弹可能无法持续，进口超预期下滑	7
2.2. CPI 继续上升，PPI 小幅回落	7
2.3. 社融增速相对稳定，贷款结构不甚理想	9
2.4. 5 月经济数据多数回落	10
3. 经济增长	12
4. 通货膨胀	13
5. 流动性	15
6. 下周将公布的重要经济数据及财经大事	17

## 图表目录

图 1 (进出口总金额与贸易差额, 亿美元、%)	7
图 2 (出口和进口金额同比增速, %)	7
图 3 (CPI 同比和环比增速, %)	8
图 4 (食品和非食品 CPI 同比增速, %)	8
图 5 (PPI 同比和环比增速, %)	9
图 6 (生产资料和生活资料价格同比增速, %)	9
图 7 (M1 和 M2 同比增速, %)	10
图 8 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比, 亿元, %)	10
图 9 (新增社会融资总量及同比变化, 左: 亿元, 右: %)	10
图 10 (社会融资规模存量占比, %)	10
图 11 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米)	12
图 12 (6 大发电集团日均耗煤量, 万吨)	12
图 13 (高炉开工率, %)	12
图 14 (中国公路物流运价指数, 点)	12
图 15 (波罗的海干散货指数 BDI, 点)	13
图 16 (中国出口集装箱运价指数, 点)	13
图 17 (猪肉平均批发价, 元/公斤)	13
图 18 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	14
图 19 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	14
图 20 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨)	14
图 21 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)	14
图 22 (水泥价格指数, 点)	14
图 23 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000)	14
图 24 (公开市场货币净投放累计, 亿元)	15

图 25 (公开市场货币净投放, 亿元).....	15
图 26 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %).....	15
图 27 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %).....	16
图 28 (中债国债到期收益率 10 年期, %).....	16
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事.....	17

## 1. 最新资讯

### 1.1. 中办、国办发文要求做好地方专项债发行及配套融的工作

中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》。通知指出，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目。逐步提高长期债券发行占比，对于铁路、城际交通、收费公路、水利工程等建设和运营期限较长的重大项目，鼓励发行 10 年期以上的长期专项债券。允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金，主要是国家重点支持的铁路、国家高速公路和支持推进国家重大战略的地方高速公路、供电、供气项目；不得将专项债券作为政府投资基金、产业投资基金等各类股权基金的资金来源，不得通过设立壳公司、多级子公司等中间环节注资，避免层层嵌套、层层放大杠杆。对举借隐性债务上新项目、铺新摊子的要坚决问责、终身问责、倒查责任。稳健的货币政策要松紧适度，配合做好专项债券发行及项目配套融资，引导金融机构加强金融服务，按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求。

### 1.2. 科创板加速推进

6 月 11 日，上交所官网发布的《关于开展科创板技术通关测试的通知》指出，为确保科创板相关工作有序平稳开展，上交所联合中国结算上海分公司定于 6 月 15 日（周六）组织开展科创板技术通关测试，验证科创板软件版本部署上线后无科创板业务时现有主板业务可正常进行。测试结束后，上交所交易系统科创板软件版本正式上线，科创板业务市场参与者接口正式启用。

国务院副总理刘鹤，上海市委书记李强，上海市市长应勇，证监会主席、党委书记易会满共同为科创板开板。6 月 13 日，第三次科创板审议会议三家上会企业顺利通过，首批和第二批过会各三家企业已经分别在 6 月 5 日和 11 日出炉。下周，6 月 17 日至 6 月 20 日，科创板上市委将密集举行四场审议会议，预计上会企业 13 家。之后，证监会还需履行注册程序，法定时间是 20 个工作日以内。拿到注册批文后，进入询价发行阶段，询价结果满足上市条件的可以上市。上交所理事长黄红元表示，预计两个月内将看到首批企业在科创板上市。目前，开通科创板交易权限的投资者人数已超过 250 万人，首批科创板主题基金申购资金超过 1200 亿元。

6 月 14 日，证监会官方微信发布公告称，近日，证监会按法定程序同意苏州华兴源科技股份有限公司、烟台睿创微纳技术股份有限公司科创板首次公开发行股票注册，这两家企业及其承销商将分别与上交所协商确定发行日程，并陆续刊登招股文件。科创板继 6 月 13 日宣布开板后，距离开市更进一步。

### 1.3. 易会满：证监会将陆续推出以下 9 项对外开放举措

“第十一届陆家嘴论坛”13 日在上海举行，中国证监会主席易会满在论坛上发表讲话，谈到七大要点内容，包括对当前时期资本市场推进对外开放工作作出重要阐述，对加强科创板监管工作提出明确的发力方向，提醒投资者在科创板上市初期要关注五个方面的新变化，将积极支持资本市场各类产品及机制创新在上海先行先试等。

近期,证监会将陆续推出以下9项对外开放举措:1、动修订QFII和RQFII制度规则,进一步便利境外机构投资者参与中国资本市场。2、按内外资一致原则,允许合资证券和基金管理公司的境外股东实现“一参一控”。3、合理设置综合类券商控股股东的资质要求,特别是净资产要求。4、适当考虑外资银行母行资产规模和业务经验,放宽外资银行在华从事证券投资基金托管业务的准入限制。5、全面推开H股“全流通”改革。6、持续加大期货市场开放力度,扩大特定品种范围。7、放开外资私募证券投资基金管理人管理的私募产品参与“沪港通”、“深港通”交易的限制。8、研究扩大交易所债券市场对外开放,拓展境外机构投资者进入交易所债券市场的渠道。9、研究制定交易所熊猫债管理办法,更加便利境外机构发债融资。

易会满还特别提出,设立科创板并试点注册制是全新探索,过程中可能会遇到各种各样的困难和挑战。他提醒市场参与方尤其是投资者,在科创板上市初期尤其要重点关注退市“出口”将更加常态化、市场化定价导致企业高估值发行现象增多、可能出现短期炒作和涨跌幅较大情形、科创板企业更需投资者理性研判、初期实践磨合中可能引发一些市场风险等五方面新变化。

## 1.4. 人民银行增加再贴现和常备借贷便利额度 3000 亿元, 加强对中小银行流动性支持

人民银行决定于2019年6月14日增加再贴现额度2000亿元、常备借贷便利额度1000亿元,加强对中小银行流动性支持,保持中小银行流动性充足。中小银行可使用合格债券、同业存单、票据等作为质押品,向人民银行申请流动性支持。

## 1.5.5 月外储上升

截至2019年5月末,我国外汇储备规模为31010亿美元,较4月末上升61亿美元,升幅为0.2%。

外汇管理局发言人称,5月,全球贸易摩擦升级、英国脱欧不确定性等多重因素推高市场避险情绪,美元指数和全球债券指数有所上涨。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用,外汇储备规模小幅上升。往前看,全球政治经济不确定性因素仍然较多,国际金融市场波动性可能加大。但我国经济发展保持足够韧性和巨大潜力,应对外部冲击的能力不断增强,长期向好的态势不会改变。我国良好的经济基本面将为外汇市场平稳运行提供有力支撑,为外汇储备规模总体稳定提供坚实基础。

## 1.6. 二十国集团(G20)贸易部长会议在日本筑波举行

2019年6月8-9日,二十国集团(G20)贸易部长会议在日本筑波召开,其间与同期召开的数字经济部长会议举行了联席会议。本次会议重点围绕全球贸易发展、优化营商环境、贸易投资与可持续和包容增长、世贸组织改革、贸易与数字经济等议题展开讨论,会后发表了联合声明,为6月底G20领导人大阪峰会做了经贸方面准备。与会各方一致认可世贸组织对国际贸易的积极贡献,表示将共同优化营商环境,积极构建自由、开放、公平、非歧视、透明、可预见、稳定的贸易投资环境,维护市场开放,建设性地开展世贸组织必



要改革。同时，各方将加强贸易与数字经济的联动，积极开展电子商务能力建设和务实合作，充分发挥数字时代贸易投资对经济增长、增加就业、发展和创新的积极作用。会议还发布了 G20 有关政策案例和商业实践汇编，旨在促进包容可持续增长。

王受文在发言中指出，当前单边主义和保护主义蔓延，严重冲击多边贸易体制，加剧全球贸易紧张局势，导致贸易投资增速放缓。G20 是全球经济合作主要平台，应坚定反对单边主义和保护主义，共同营造良好国际贸易投资环境，为构建开放型世界经济做出积极贡献。中方支持对世贸组织进行必要改革，鼓励各方抢抓数字经济带来的机遇，积极开展数字互联互通和能力建设，帮助弱势群体和中小企业提高参与数字经济的能力，共享数字红利。当前，中国正致力于推进市场化改革和高水平开放，着力激发市场主体活力，持续优化营商环境。中国欢迎各成员参加第二届中国国际进口博览会，共享中国经济发展红利。

## 1.7.沪伦通现重要进展 两境外机构获上交所备案

6月13日，上海证券交易所宣布，对摩根大通证券股份有限公司和工银标准银行公众有限公司予以沪伦通全球存托凭证英国跨境转换机构备案。沪伦通获得重要进展。此前，来自 A 股上市公司华泰证券的消息称，公司已在伦敦证券交易所披露发行全球存托凭证的意向确认函。上海证券交易所称，在获得英国金融监管当局的发行批文后，如顺利发行，华泰证券将成为首家按照沪伦通业务规则登陆伦交所的 A 股公司，这意味着沪伦通西向业务迈出了实质性的一步。伦敦证券交易所集团首席执行官大卫·施为默在 13 日举行的陆家嘴论坛上表示：“我们现在已做完监管框架，也已最终确认了跨境交易规则。”

## 1.8.沪伦通揭牌仪式将于 6 月 17 日周一举行

据第一财经消息，沪伦通揭牌仪式将于伦敦时间 6 月 17 日周一 8:00 左右举行，即同日北京时间 15:00 左右，华泰证券于伦交所举行上市仪式

## 1.9.调查显示多数经济学家认为美联储将降息

新华社华盛顿消息，美国《华尔街日报》13 日公布的调查结果显示，超过四分之三的受访经济学家预计美联储下一步将降息，多数人预计美联储将在今年 9 月之前降息。调查结果显示，在接受调查的 46 名经济学家中，仅有两人预计美联储将在 6 月 18 日至 19 日的货币政策会议后降息，但近 40% 的受访者预计美联储将在 7 月份会议上采取行动，还有约 30% 的受访者认为降息可能在 9 月份。根据经济学家的预估中值，联邦基金利率目标区间将在 2019 年底降至 2.12%，并到 2020 年底进一步降至 1.96%。这意味着，经济学家预计美联储或在今年和明年分别下调一次利率。自去年 12 月份以来，美联储一直将联邦基金利率目标区间维持在 2.25% 至 2.5%。今年初，美联储官员表示将在调整利率政策时保持“耐心”。但是，随着贸易紧张局势升级、全球经济增长放缓以及美国经济出现降温迹象，美联储立场已发生改变。美联储主席鲍威尔日前表示，美联储将采取适当措施以保证美国经济持续扩张。外界认为，这是暗示可能降息。

## 2. 宏观点评

### 2.1. 出口反弹可能无法持续，进口超预期下滑

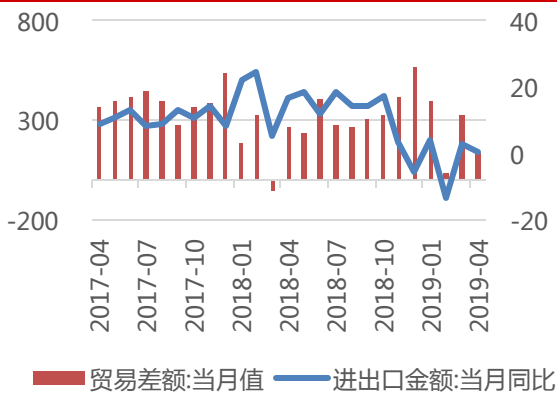
以美元计价，5月出口同比增1.1%，预期-3.9%，前值-2.7%；进口同比下降8.5%，降幅高于预期，前值4.0%。贸易顺差416.6亿元，前值137.7亿元。

从出口来看，受到5月人民币贬值影响，出口增速有所上升。但我们认为出口的上升不可持续，全球经济增速放缓的趋势不变，5月美国ISM制造业PMI指数继续下滑，创2016年10月以来新低，欧元区PMI继续下滑且连续5个月位于荣枯线下方，日本制造业PMI近4个月中3个月低于荣枯线。全球经济增速放缓，IMF、世行接连下调全球经济增速预期，外需疲软无法支撑中国出口增速的大幅度反弹，中国的出口仍将面临一定的压力。同时受中美互相加征关税前的抢出口效应影响，中国对美国出口增速由4月的-13.09%收窄至-4.16%，对出口增速拖累有所减少，但中美贸易局势仍然错综复杂，G20习特会可能会决定贸易摩擦后期的走势。

从进口来看，5月制造业PMI重新跌回荣枯线下方，进口指数回落至相对低位，表明内需有一定压力。原油进口量增速由10.82%下滑至3.02%；铁矿砂下滑幅度较大，由上月的-2.59%下滑至-11.02%；未锻造铜及铜材由上月的-6.82%下滑至-23.19%。我们认为一方面内需不强，导致进口下滑；另外一方面，人民币贬值也对进口造成一定的压力。

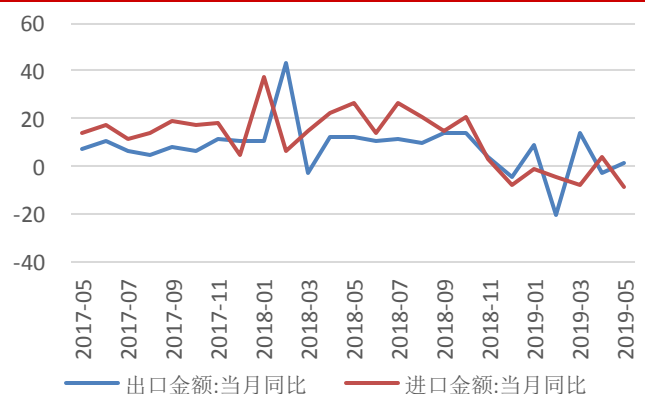
整体来看，5月贸易顺差扩大，可持续性不强，外需大概率仍会走弱，内需随着国内稳增长预期再次增强，可能会有所企稳，贸易顺差大概率会收窄，下半年净出口对GDP的支撑力度可能不如一季度。同时中美贸易摩擦这一重要因素仍然存在一定不确定性，G20峰会两国元首会面结果对贸易战的影响重大，后续仍需密切关注。

图 1 (进出口总金额与贸易差额, 亿美元、%)



资料来源：海关总署，东海证券研究所

图 2 (出口和进口金额同比增速, %)



资料来源：海关总署，东海证券研究所

### 2.2. CPI 继续上升，PPI 小幅回落

2019 年 5 月 CPI 同比 2.7%，前值 2.5%，同比继续上升 0.2 个百分点；环比 0.0%，前值 0.1%。

CPI 食品同比 7.7%，前值 6.1%，涨幅创 2012 年 1 月以来新高，非食品 1.6%，前值 1.7%，核心 CPI 1.6%，前值 1.7%。

5月食品CPI继续上涨，主要受鲜果以及猪肉价格同比涨幅扩大影响，而非食品价格相对稳定。猪肉价格5月环比虽然小幅回落，但低基数导致同比涨幅由14.4%扩大至18.2%，进入下半年消费旺季后，猪肉消费量有望增长，而供给端受非洲猪瘟影响短期难以消除，下半年猪肉价格仍有一定的上涨空间，支撑CPI上涨。5月鲜菜大量上市，同比涨幅由17.4%回落至13.3%。据统计局解读，去年苹果和梨减产，今年库存不足，加之今年南方阴雨天气较多，时令鲜果市场供应减少，5月鲜果价格环比涨幅扩7.5个百分点至10.1%，同比涨幅三连升，单月上升14.8个百分点至26.7%，影响CPI上涨0.48个百分点，较上月扩大0.26个百分点。5月21日，李克强总理主持召开国常会，会议指出，抓好农业生产、保证农产品充裕供给，保障水果蔬菜等鲜活农产品供应，稳定价格水平，预计随着夏季水果的大批量上市，鲜果价格涨幅后期可能会有一定回落。

除食品烟酒以外的CPI六大项分类来看，居住(-0.2%至1.8%)，生活用品及服务(-0.1%至1.0%)，医疗保健(-0.1%至2.5%)，衣着(-0.1%至1.7%)，交通和通信(-0.4%至-0.9%)出现回落，教育文化和娱乐(+0.1%至2.6%)上升。对于CPI，我们仍然预计CPI受猪肉价格影响今年整体中枢会抬升至2.5%左右(2018年为2.1%)，未来2个月基数CPI可能仍然会小幅上升，CPI同比仍有摸到3%的可能，但随着鲜果鲜菜价格的回落，CPI后续上涨主要受猪价影响，同时非食品价格保持相对稳定，近期国际油价的回落，也可能导致出行方面价格的回落，预计通胀对货币政策的约束一定程度上将减轻。

PPI同比0.6%，前值0.9%；环比0.2%，前值0.3%。生产资料当月同比为0.6%，较上月回落0.3个百分点，生活资料0.9%，与上月持平。5月原油价格回落，NYMEX轻质原油月平均价格60.91美元/桶，较4月回落2.98美元/桶，石油和天然气开采业及石油加工业当月同比回落至6.7%及2.3%，其他五大行业同比涨跌互现，钢材、水泥价格指数较上月小幅上涨。有色金属价格指数5月回落。PPI基数6月后小幅升高，预计三季度PPI仍有下行压力，下半年的低点可能出现在9-10月。在供给侧效应边际减弱以及需求不足的影响下，预计PPI趋势不改，整体仍将保持低位运行，下半年环保压力可能上升，会对PPI形成一定的支撑。

图3 (CPI同比和环比增速, %)

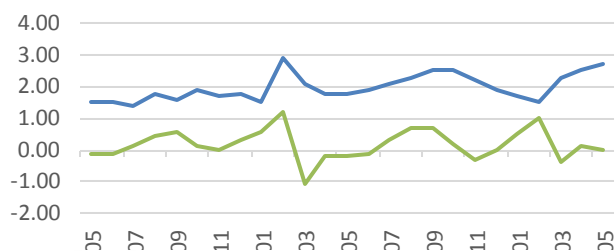
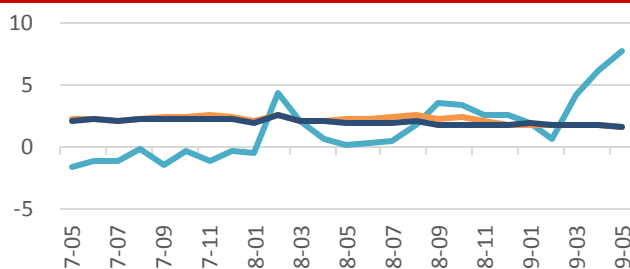


图4 (食品和非食品CPI同比增速, %)



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\\_11939](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11939)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn