



中国宏观经济月报

2019/8/5

中国宏观经济研究员 阎奕锦

010-66555831

yijin_yan@chiefgroup.com

主要观点：

- **经济稳中小幅下行。**虽然6月消费、投资等经济指标有所好转，但二季度整体经济增速有所回落，7月政治局会议对当前经济的定位为“下行压力加大”。在宏观调控政策定位上，中央要求继续执行积极的财政政策和稳健的货币政策，重心侧重于深挖国内需求潜力、稳定制造业投资、扩大基建支持范围等方面，对房地产则采取继续收紧的政策取向。
- **物价涨幅与上月持平。**预计7月CPI同比上涨2.7%左右，与上月持平。
- **货币增速小幅回落。**预计7月金融机构新增人民币贷款10,000亿元左右，M2同比增速为8.4%左右，较上月低0.1个百分点。



目 录

一、经济运行总览	5
1、全球制造业景气度继续回落	5
2、我国制造业景气度小幅反弹，服务业景气度继续回落	7
3、汽车促销带动消费增速显著提升	12
4、本月财政收支增速较上月提升	14
5、投资增速小幅回升，房地产业景气度回落	15
6、出口增速回落，进口增速降幅收窄，衰退式顺差扩大	21
二、CPI 涨幅持平，PPI 涨幅小幅回升	25
1、居民消费价格涨幅与上月持平	25
2、工业生产者价格涨幅小幅回升	28
三、货币增速较上月小幅回落	30
四、小结	34



图表目录

图表 1: 全球制造业采购经理指数	5
图表 2: 出口增速回落	5
图表 3: 各主要经济体 GDP 同比增速	6
图表 4: 各主要经济体核心 CPI	6
图表 5: 各主要央行政策利率走势	7
图表 6: 各主要经济体 10Y 国债收益率	7
图表 7: GDP 当季同比及环比增长率	8
图表 8: GDP 三大产业累计同比增长率	8
图表 9: 三大需求对 GDP 增长的拉动	8
图表 10: 制造业采购经理指数	10
图表 11: 非制造业采购经理指数	10
图表 12: 库存变动情况	10
图表 13: 各类企业的 PMI 指数	10
图表 14: 中采制造业 PMI 成分指数	11
图表 15: 克强指数走势	11
图表 16: 粗钢产量及增速	11
图表 17: 居民收支名义增速	12
图表 18: 居民收支实际增速	12
图表 19: 社会消费品零售总额	13
图表 20: 社会消费品零售总额同比增长率	13
图表 21: 商品零售与餐饮收入当月同比增长率	14
图表 22: 各类商品零售额当月同比增长率	14
图表 23: 国家财政收支当月情况	15
图表 24: 国家财政收支累计情况	15
图表 25: 全国固定资产投资同比增长率	16
图表 26: 全国固定资产投资分产业增速	16
图表 27: 固定资产投资同比增长率	16
图表 28: 投资实际增速	16
图表 29: 工业增加值增速	17
图表 30: 三大产业增加值同比增长率	17
图表 31: 各行业增加值同比增长率	18
图表 32: 各行业增加值同比增长率 (续)	18
图表 33: 工业企业利润总额增长率	18
图表 34: 收入及成本同比增速	18
图表 35: 各类企业利润增速情况	19
图表 36: 各类企业收入增速情况	19



图表 37: 各行业利润增速情况	20
图表 38: 各行业利润增速情况 (续)	20
图表 39: 房地产活动情况	21
图表 40 : 房地产开发资金来源增速	21
图表 41: 进出口金额	22
图表 42: 进出口增速	22
图表 43: 对美国出口情况	22
图表 44: 对欧盟出口情况	22
图表 45: 对香港出口情况	23
图表 46: 对东盟出口情况	23
图表 47: 劳动密集型行业出口增速	24
图表 48: 高新技术品行业出口增速	24
图表 49: 大宗商品进口数量增速	25
图表 50: 大宗商品进口金额增速	25
图表 51: 居民消费价格指数走势	26
图表 52: CPI 同比增长率	26
图表 53: CPI 食品各中类指数走势	26
图表 54: CPI 非食品各中类指数走势	26
图表 55: 食品各中类指数同比增长率	27
图表 56: 食品各中类指数环比增长率	27
图表 57: CPI 环比增长率	27
图表 58: 翘尾因素与新涨价因素	27
图表 59: CPI 食品环比增长率的月度走势图	28
图表 60: CPI 非食品环比增长率的月度走势图	28
图表 61: 工业生产者出厂价格同比增长率	29
图表 62: 工业生产者出厂价格环比增长率	29
图表 63: 工业生产者购进价格增速	29
图表 64: 工业生产者购进价格分类指数走势	29
图表 65: 当月外汇占款新增额	30
图表 66: 基础货币	30
图表 67: 各层次货币供应量同比增长率	31
图表 68: 人民币存款及贷款增长走势	31
图表 69: 各部门存款同比增长率	32
图表 70: 新增人民币贷款的部门结构	32
图表 71: 新增人民币贷款的期限结构	32
图表 72: 社会融资规模累计值及累计增速	32
图表 73: 社会融资规模结构	33
图表 74: 社会融资规模占比	33



一、经济运行总览

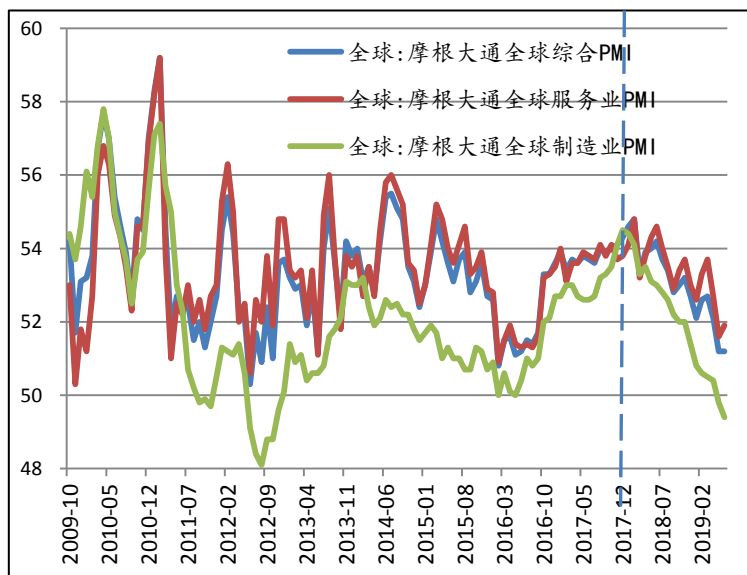
二季度经济景气度回落，三驾马车动力均减弱，政府稳经济力度加大，但收效较为有限。

1、全球制造业景气度继续回落

全球制造业景气度回落

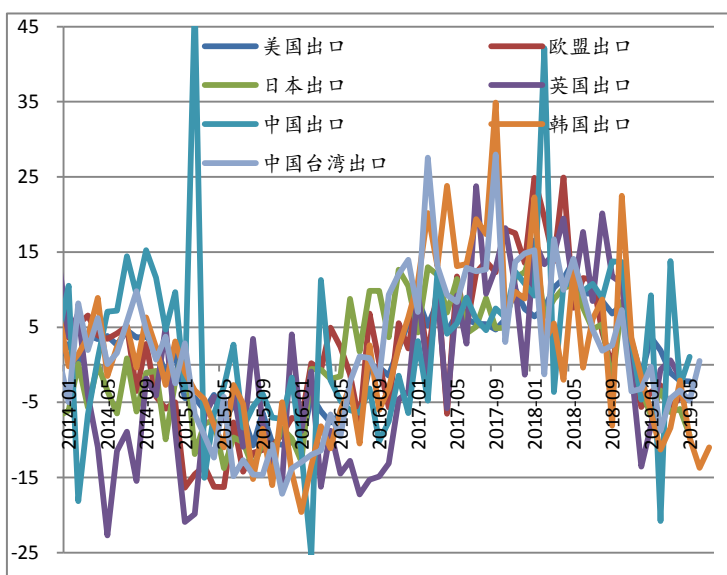
本月全球制造业 PMI 指数为 49.3%，较上月低 0.1 个百分点，在荣枯线以下降幅继续扩大；全球服务业 PMI 指数为 52.5%，较上月高 0.6 个百分点；全球综合 PMI 指数为 51.7%，较上月高 0.5 个百分点；贸易战升级继续抑制制造业景气度，使贸易密集型制造业继续疲软。但在全球央行宽松、就业状况良好、服务业全球化程度相对有限等因素的共同作用下，服务业景气度较好，且本月略有好转。

图表 1：全球制造业采购经理指数



资料来源：Wind、致富研究院

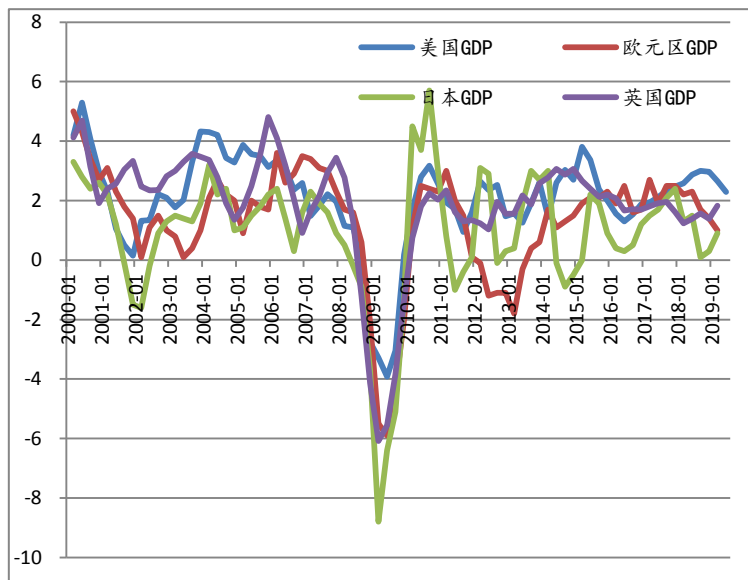
图表 2：出口增速回落



资料来源：Wind、致富研究院

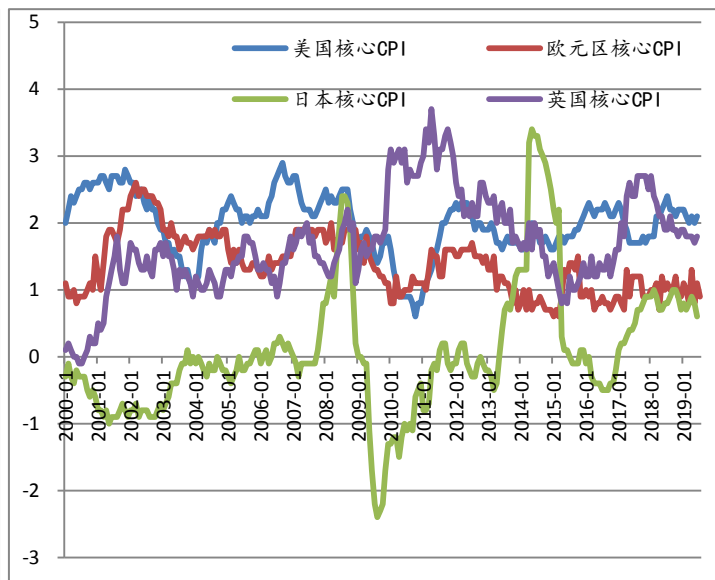


图表 3: 各主要经济体 GDP 同比增速



资料来源: 各国官网、Wind、致富研究院

图表 4: 各主要经济体核心 CPI

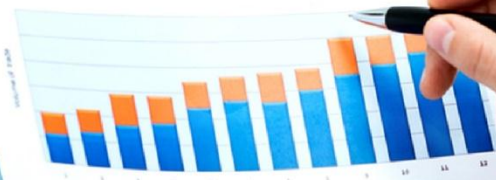


资料来源: 各国官网、Wind、致富研究院

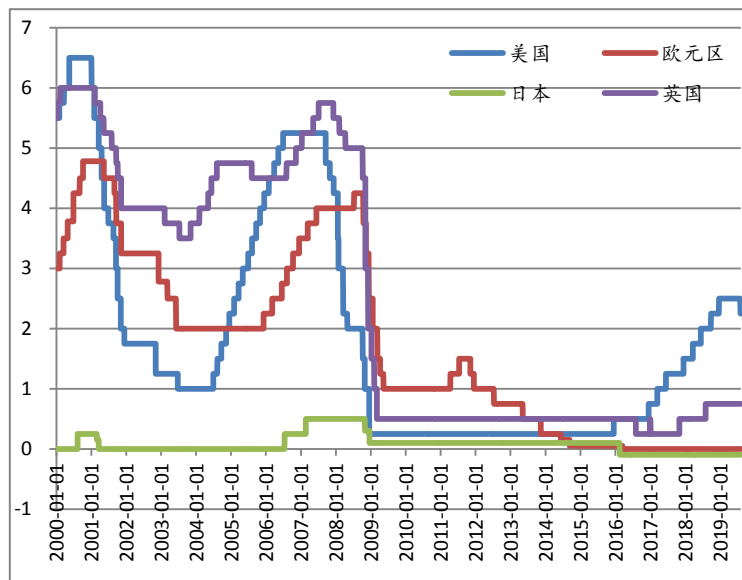
全球央行宽松力度加大

美联储在7月的议息会议上宣布主要出于全球经济增长疲弱和贸易态势带来的下滑风险, 以及核心通胀低于2%等因素的考虑, 将联邦基金利率下调25bp至2%-2.25%, 随后香港等经济体纷纷跟进。

随着全球央行宽松力度加大, 收益率整体继续向下。

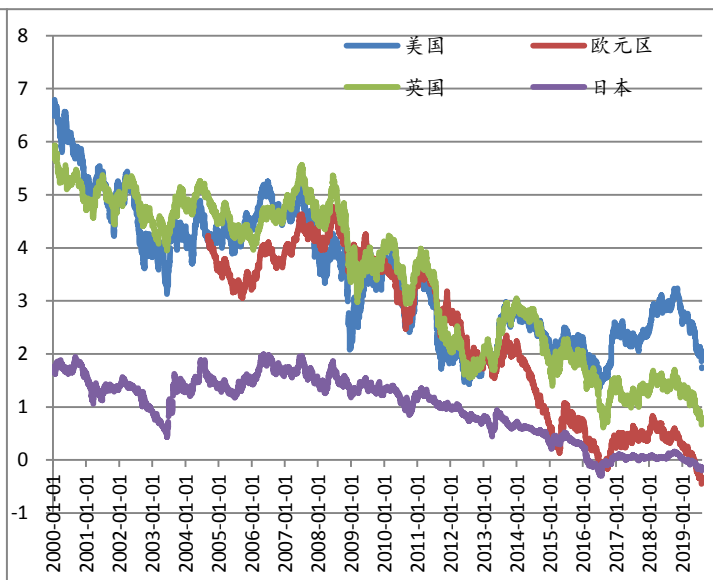


图表 5: 各主要央行政策利率走势



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 6: 各主要经济体 10Y 国债收益率



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

2、我国制造业景气度小幅反弹，服务业景气度继续回落

2019 年第二季度经济增速回落

2019 年上半年我国实现国内生产总值(GDP)45.1 万亿元,实际同比增长 6.3%,较上年同期低 0.5 个百分点。其中,第一产业增加值 2.4 万亿元,同比增长 3.0%,较上年同期低 0.3 个百分点;第二产业增加值 18.0 万亿元,同比增长 5.8%,较上年同期低 0.3 个百分点;第三产业增加值 24.8 万亿元,同比增长 7.0%,较上年同期低 0.6 个百分点。其中,第一季度当季 GDP 实际同比增长 6.4%,第二季度同比增长 6.2%,较一季度回落 0.2 个百分点。

从环比看,第一季度 GDP 增长 1.6%,较上季度高 0.2 个百分点,较上年同期低 0.1 个百分点。环比折年率为 6.5%。

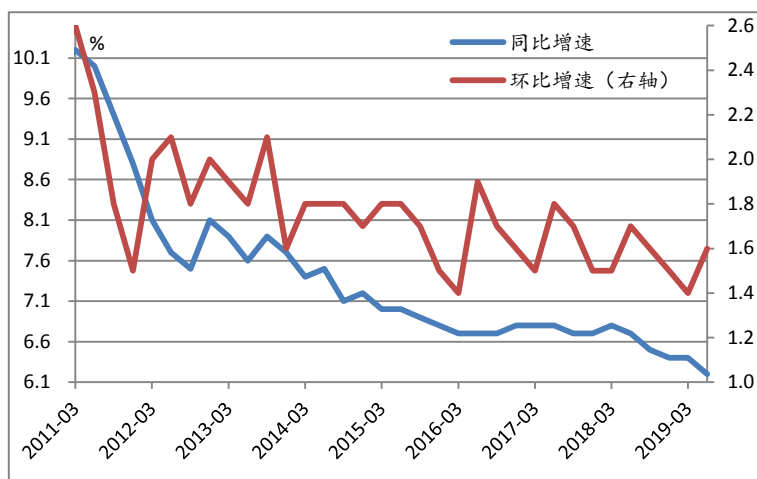
从对 GDP 增长率的拉动看,第一产业小幅提升,第二产业和第三产业小幅回落。具体来看,第一产业对 GDP 累计同比的拉动为 0.2%,较上季度高 0.1 个百分点,与上年同期持平;第二产业对 GDP 累计同比的拉动为 2.3%,分别较上季度和上年同期低 0.1 个和 0.2 个百分点;第三产业对 GDP 累计同比的拉动为 3.8%,分别较上季度和上年同期低 0.1 个和 0.3 个百分点。

从细分行业看,工业对经济的拉动小幅回落,农林牧渔业的拉动小幅提升,其他各行业的拉动与一季度持平。



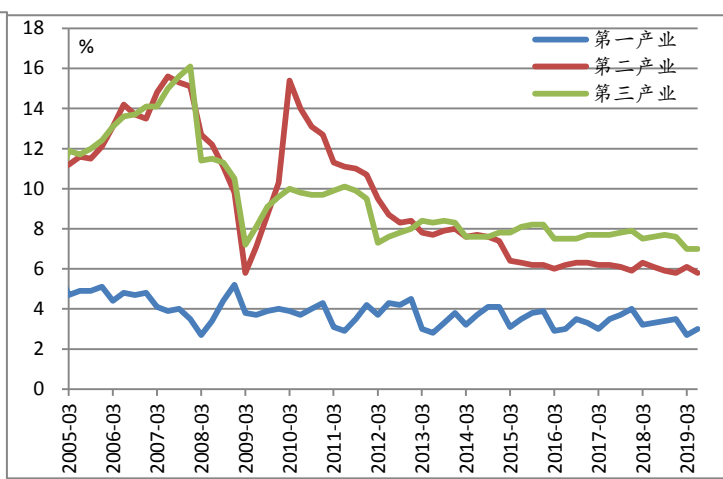
从三大需求对累计 GDP 拉动的角度看，最终消费的拉动力继续下降，资本形成的拉动力小幅回升，净出口的拉动力继续保持高位。最终消费对 GDP 同比增长的拉动为 3.8%，较上季度低 0.4 个百分点；资本形成的拉动为 1.2%，较上季度高 0.4 个百分点；货物和服务净出口的拉动为 1.3%，较上季度低 0.2 个百分点。

图表 7：GDP 当季同比及环比增长率



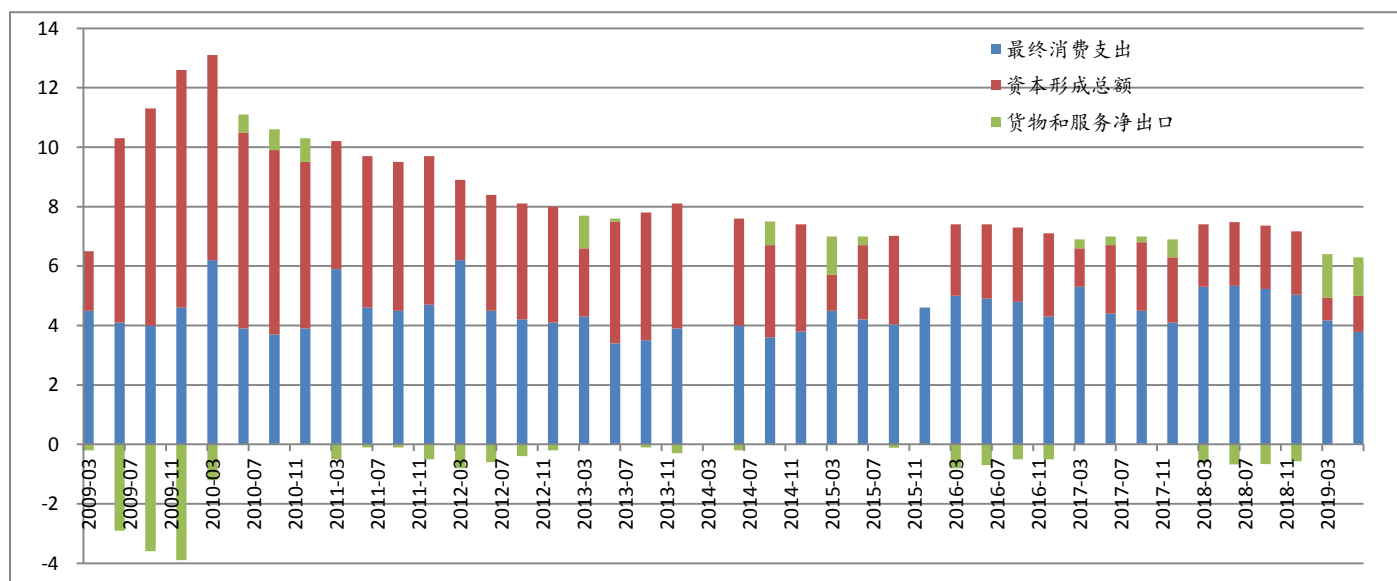
资料来源：国家统计局、致富研究院

图表 8：GDP 三大产业累计同比增长率



资料来源：国家统计局、致富研究院

图表 9：三大需求对 GDP 增长的拉动



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院



我国制造业景气度小幅反弹，服务业景气度继续回落

从景气度指标看，7月我国中采制造业 PMI 指数为 49.7%，较上月高 0.3 个百分点。中采非制造业 PMI 指数为 53.7%，环比低 0.5 个百分点。同月，财新采购经理指数（财新 PMI）为 49.9%，环比高 0.5 个百分点。财新服务业采购经理指数（财新服务业 PMI）为 51.6%，环比低 0.4 个百分点。本月制造业景气度小幅改善，非制造业景气度小幅回落。

从细分指数看，中采制造业 PMI 五个分类指数“三升二降”

内外需均有所回升。新订单指数为 49.8%，较上月高 0.2 个百分点；其中，新出口订单指数为 46.9%，较上月高 0.6 个百分点；进口指数为 47.4%，较上月高 0.6 个百分点；内需和外需均有所改善。

生产增速提升。生产指数为 52.1%，较上月高 0.8 个百分点，生产扩张加快。

就业也小幅改善。从业人员指数为 47.1，较上月高 0.2 个百分点，就业也较上月有所改善。

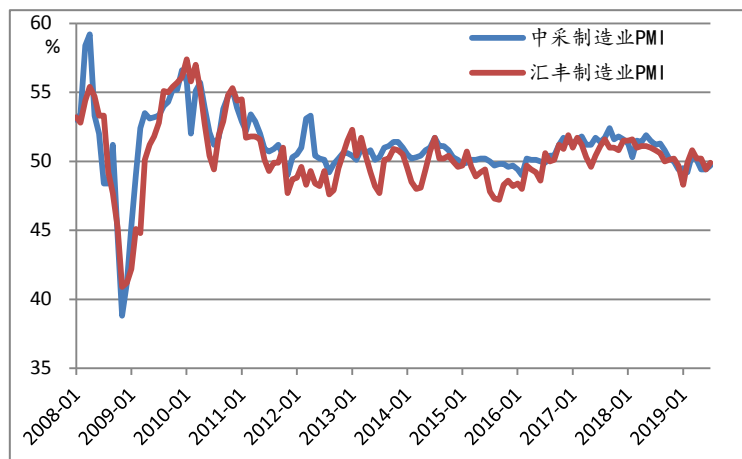
供货速度小幅提升。供应商配送时间指数为 50.1%，较上月低 0.1 个百分点，原材料供应商交货时间略微加快。

库存指数回落。原材料库存指数为 48.0%，较上月低 0.2 个百分点；产成品库存指数为 47.0%，较上月低 1.1 个百分点；库存指数回落。

分企业规模看，大型企业景气度提升，中小型企业景气度回落。大型企业 PMI 指数为 50.7%，较上月高 0.8 个百分点；中型企业 PMI 指数为 48.7%，较上月低 0.4 个百分点；小型企业 PMI 指数为 48.2%，较上月低 0.1 个百分点。大型企业提升，中小型企业回落。

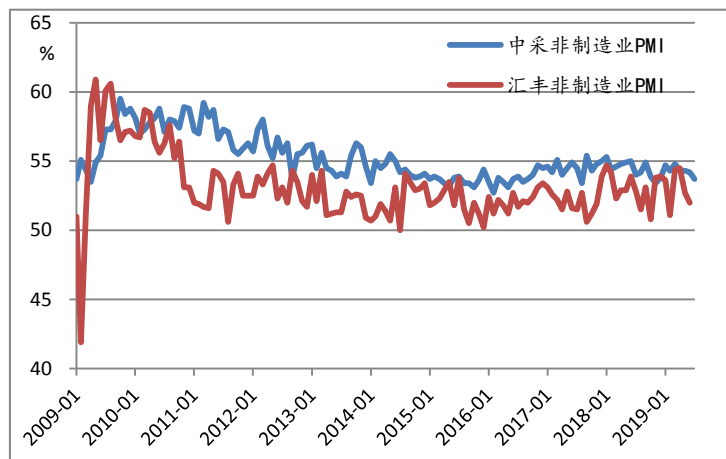


图表 10：制造业采购经理指数



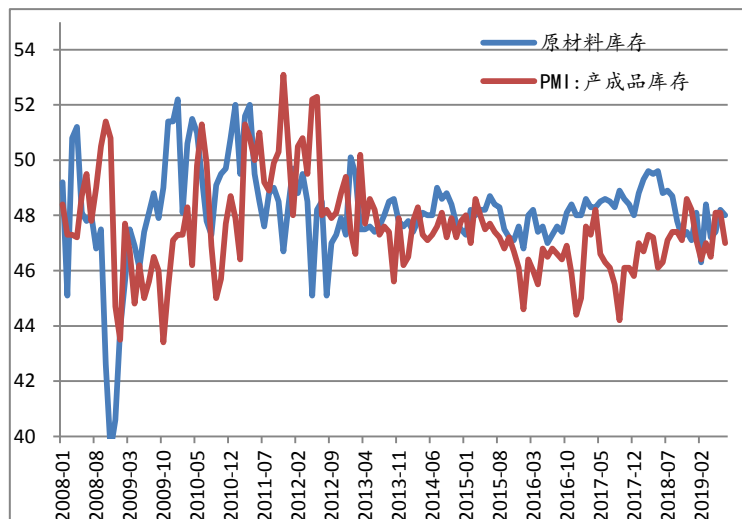
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 11：非制造业采购经理指数



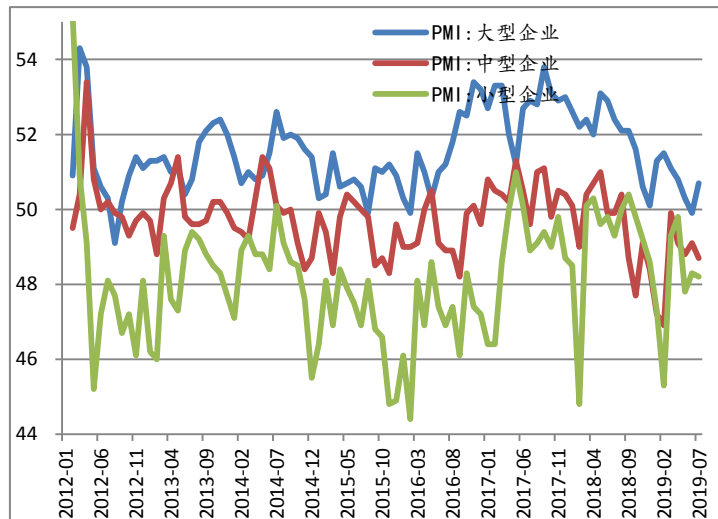
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 12：库存变动情况

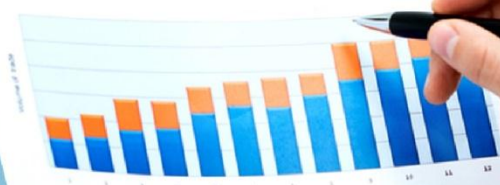


资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

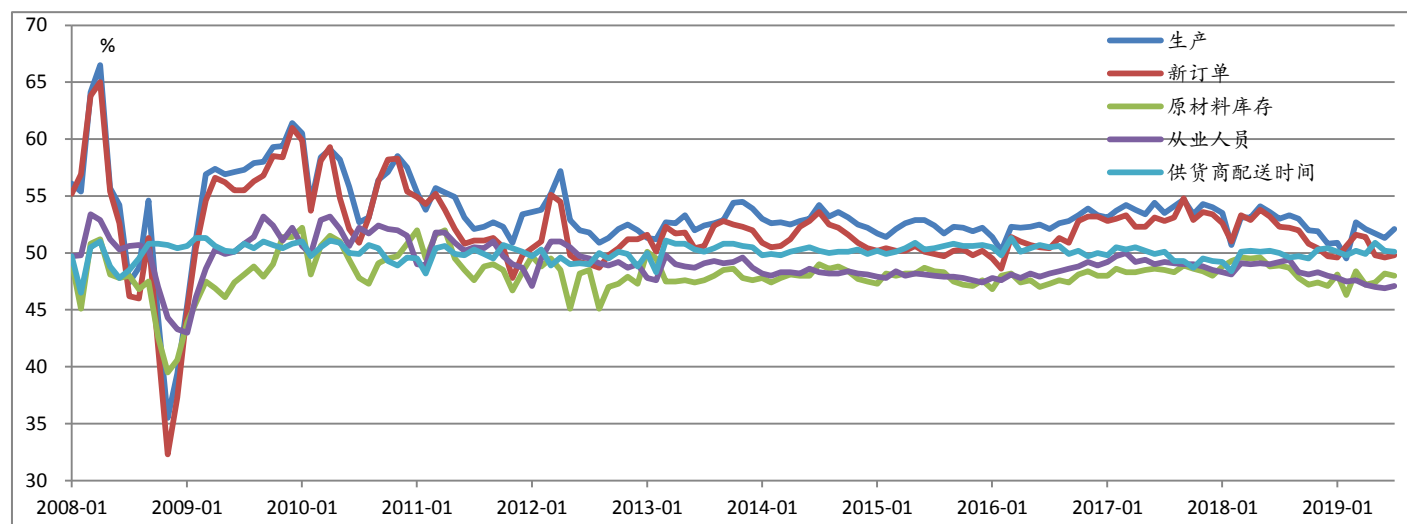
图表 13：各类企业的 PMI 指数



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院



图表 14：中采制造业 PMI 成分指数



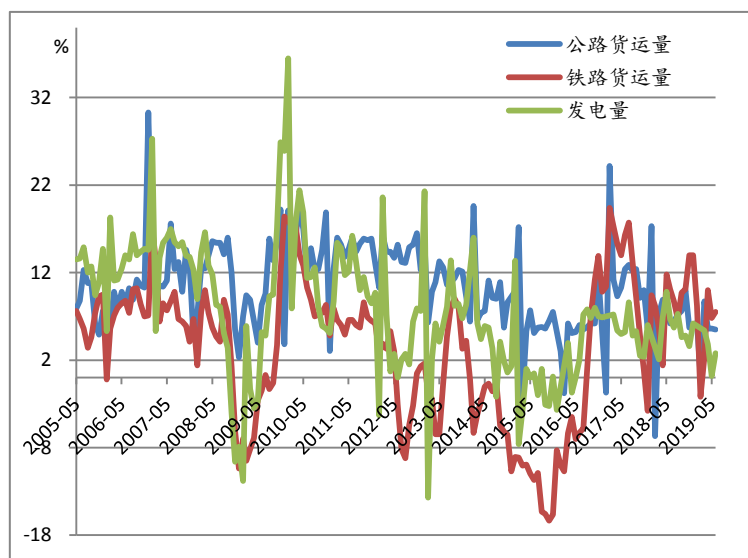
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

中上游数据继续回落

从中上游高频数据看，6月铁路货运量和发电量增速提升，公路货运量增速继续小幅回落。

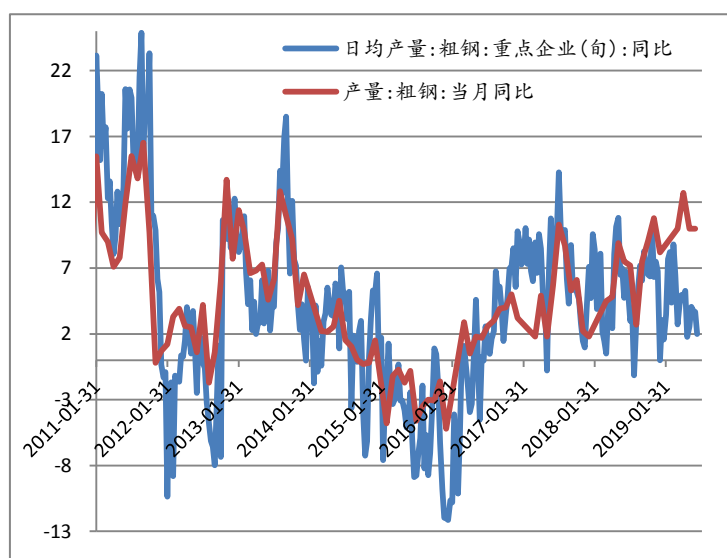
7月6大发电厂用煤量增速降幅扩大，意味着发电量和工业生产增速回落。

图表 15：克强指数走势



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 16：粗钢产量及增速



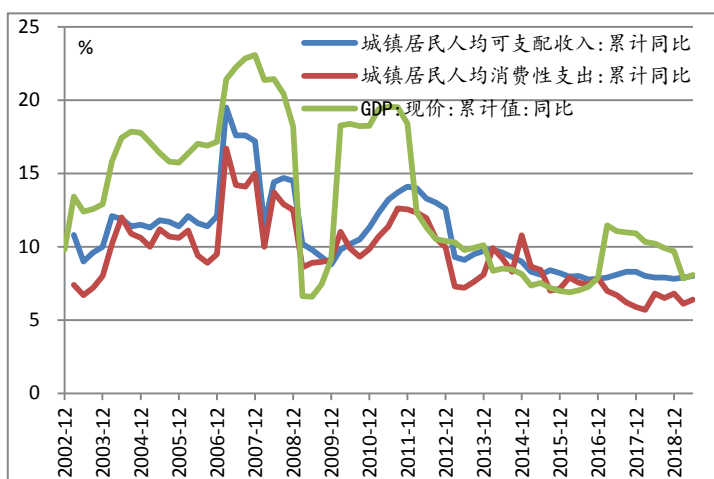
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院



3、汽车促销带动消费增速显著提升

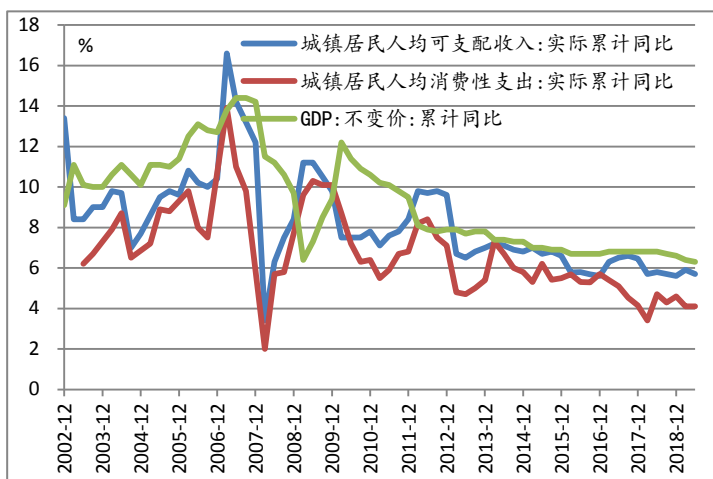
从居民家庭收支调查数据看,2019年上半年城镇居民人均可支配收入21,342元,同比增长8.0%,较第一季度高0.1个百分点,较上年同期高0.1个百分点;扣除价格因素,实际同比增长5.7%,较第一季度低0.2个百分点,较上年同期低0.1个百分点;人均消费支出13,565元,同比增长6.4%,较第一季度高0.3个百分点,较上年同期低0.4个百分点;实际同比增长4.1%,与第一季度持平,较上年同期低0.6个百分点。总体而言,物价涨幅扩大带动居民名义收入和支出增速均小幅提升,但实际增速保持稳定或小幅回落。

图表 17: 居民收支名义增速



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 18: 居民收支实际增速



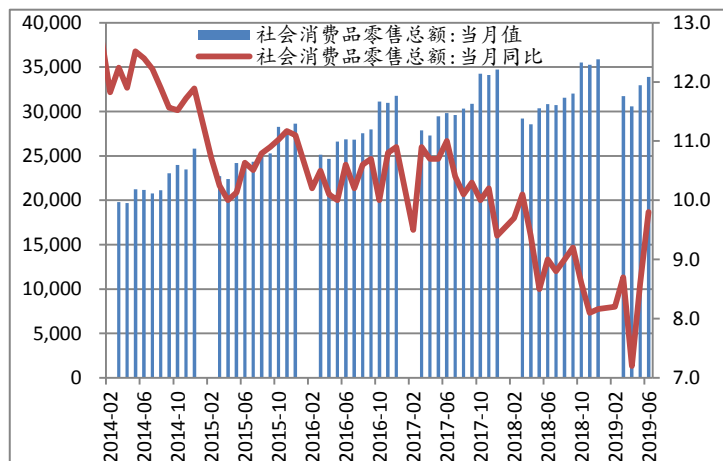
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

2019年6月社会消费品零售总额为3.4万亿元,同比增长9.8%,较上月高1.2个百分点,较上年同期高0.8个百分点。经价格调整后,实际同比增长7.9%,较上月高1.5个百分点,较上年同期高0.9个百分点。本月零售增速在汽车销量增速大幅提升的带动下也显著提升。

1-6月社会消费品零售总额为19.5万亿元,同比增长8.4%,较上月高0.3个百分点,较上年同期低1.0个百分点。

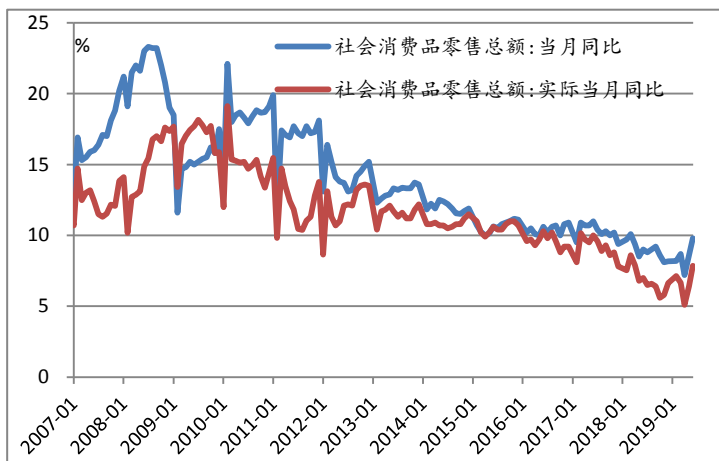


图表 19：社会消费品零售总额



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 20：社会消费品零售总额同比增长率



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

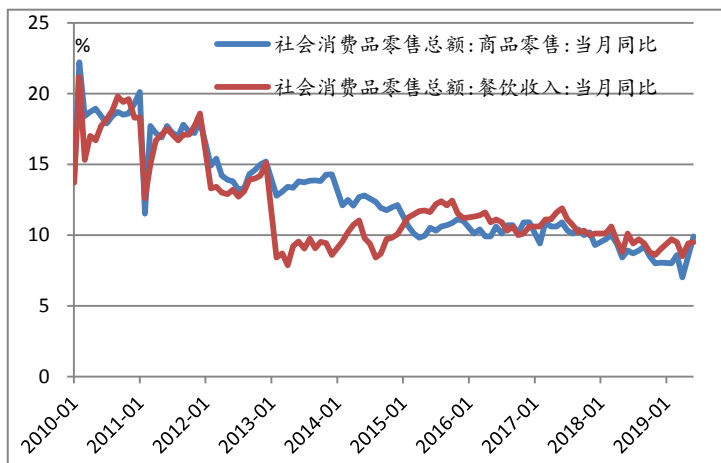
从消费形态看，商品零售和餐饮增速均有所提升。6月商品零售3.0万亿元，同比增长9.9%，较上月高1.4个百分点，较上年同期高1.0个百分点；餐饮收入3,723亿元，同比增长9.5%，较上月高0.1个百分点，较上年同期低0.6个百分点。

分商品看，本月各类商品增速均较上月有所提升。其中，汽车销量增幅最大。

今年7月1日起，全国近20个省市提前实施轻型汽车国六标准，相关地区经销商为消化国五车型库存，纷纷加大促销优惠力度，所以5、6月汽车销量显著改善，清库效果明显；但这样会提前透支需求，再叠加随后优惠政策逐渐退出等因素，汽车销量或将再次承压。

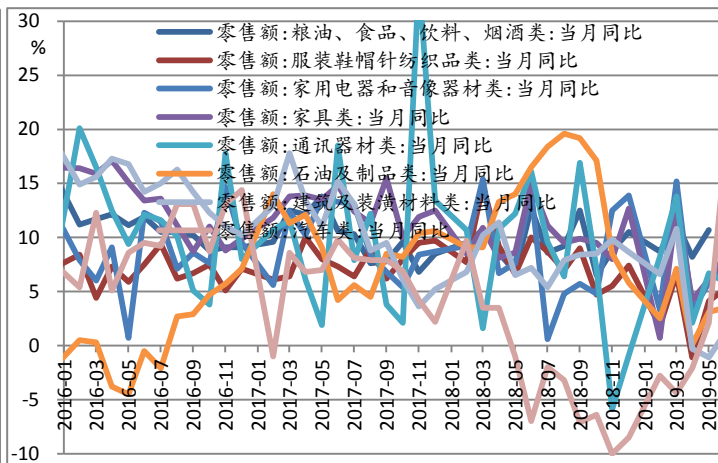


图表 21：商品零售与餐饮收入当月同比增长率



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 22：各类商品零售额当月同比增长率



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

4、本月财政收支增速较上月提升

2019 年 6 月财政收入 17,927 亿元,同比增长 1.4%,较上月高 3.5 个百分点;其中,税收收入 13,931 亿元,同比减少 6.0%,降幅较上月收窄 1.0 个百分点;非税收收入 3,996 亿元,同比增长 39.6%,较上月低 3.9 个百分点。财政支出 30,515 亿元,同比增长 5.6%,较上月高 3.5 个百分点。

本月累计税收收入和财政支出继续增速回落,非税收收入增速继续提升。前 6 个月财政收入累计同比增长 3.4%,较上月低 0.4 个百分点,较上年同期低 7.2 个百分点;其中,税收收入累计同比增长 0.9%,较上月低 1.3 个百分点,较上年同期低 13.5 个百分点;非税收收入累计同比增长 21.4%,较上月高 5.3 个百分点,较上年同期高 32.2 个百分点。前 6 个月财政支出累计同比增长 10.7%,较上月低 1.8 个百分点,较上年同期高 2.9 个百分点。

本月财政收入小于财政支出,财政赤字 1.26 万亿元,前 6 个月财政赤字累计金额为 1.57 万亿元,大幅高于上年同期。

财政收入中,个人所得税增速在个税改革和基数效应的共同作用下继续维持-30%左右的负增速;贸易摩擦升级使得进出口相关税种均受到影响,进口增值税和消费税、关税增速均为负值,出口退税维持高增速;车辆购置税增速在销售增速反弹的带动下由降转升,值为 3.1%;资源税、国内消费税维持较高增速;企业所得税和增值税增速有所下降。

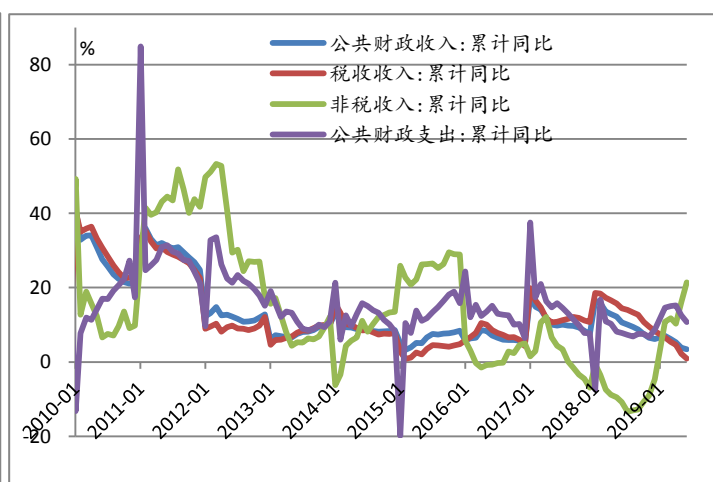
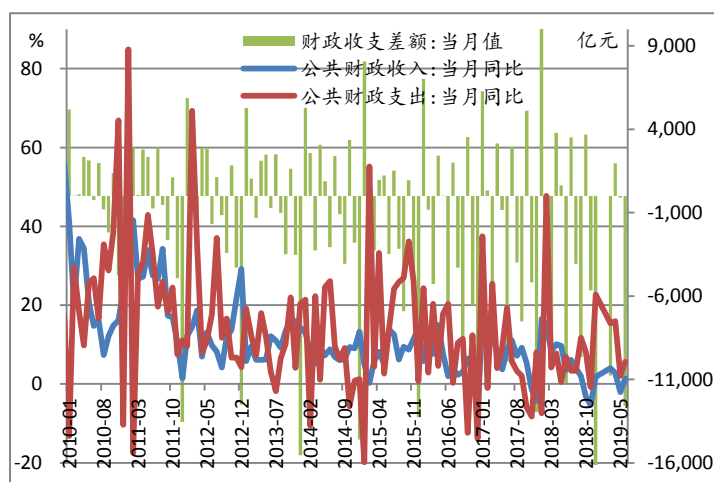


財政支出中，本月各類支出累計增速繼續回落。社保和交通運輸支出增速有所提升，其他各類支出增速普遍回落。

本月政府基金收入增速由負轉正，基金支出繼續保持高速增長。

圖表 23：國家財政收支當月情況

圖表 24：國家財政收支累計情況



資料來源：國家統計局、Wind、致富研究院

資料來源：國家統計局、Wind、致富研究院

5、投資增速小幅回升，房地产业景气度回落

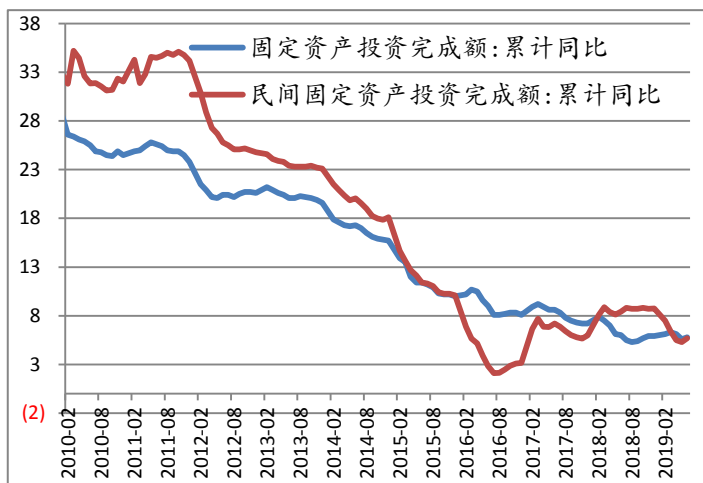
2019年1-6月全國固定資產投資29.9萬億元，同比增長5.8%，增速較1-5月高0.2個百分點，較上年同期低0.2個百分點。分產業看，第一產業投資8,430億元，同比下降0.6%，降幅較1-5月收窄1.7個百分點；第二產業投資10.0萬億元，同比增長2.9%，回落0.3個百分點；第三產業投資19.1萬億元，同比增長7.4%，提升0.3個百分點。第一產業和第三產業增速提升，第二產業增速回落。

在第二產業中，采礦業投資同比增長22.3%，增速回落3.8個百分點；製造業投資同比增長3.0%，提高0.3個百分點；電力、熱力、燃氣及水的生產和供應業投資同比增長0.5%，回落0.3個百分點。

民間投資增速小幅提升。2019年1-6月民間固定資產投資18.0萬億元，同比增長5.7%，增速較1-5月高0.4個百分點，較上年同期低2.7個百分點。

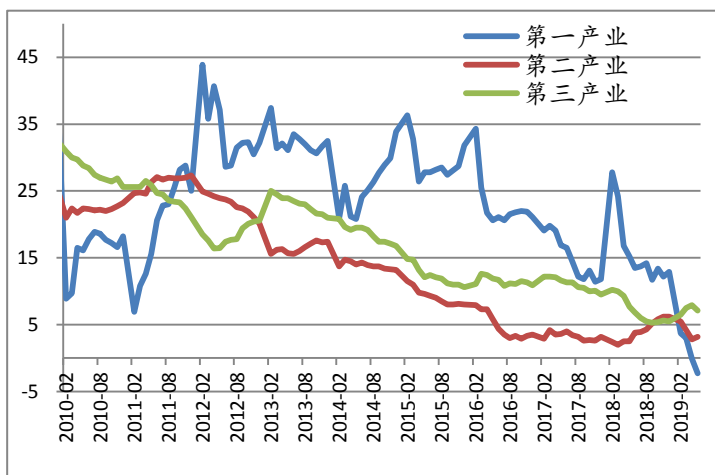


图表 25：全国固定资产投资同比增长率



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 26：全国固定资产投资分产业增速

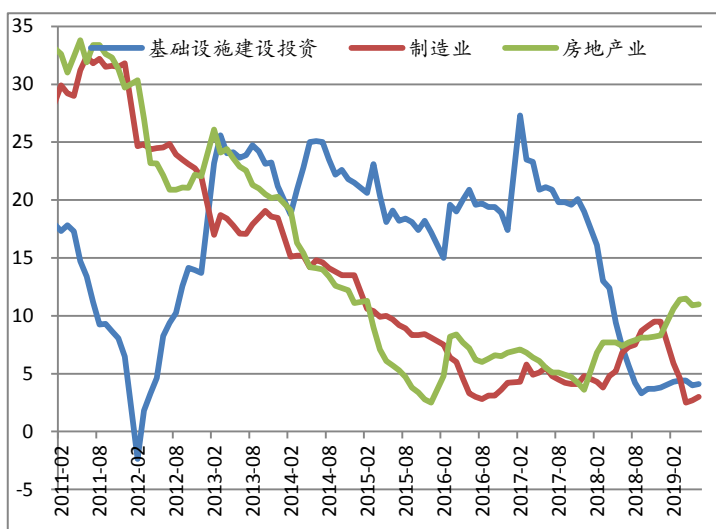


资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

从固定资产投资三大分类看，前6个月基建投资累计增速为4.1%，较前5个月高0.1个百分点；制造业增速提升0.3个百分点至3.0%；房地产业增速提高0.1个百分点至11.0%。制造业、房地产和基建增速本月均有所提升，从绝对增速看，制造业最低，基建次之、房地产大幅好于制造业和基建。

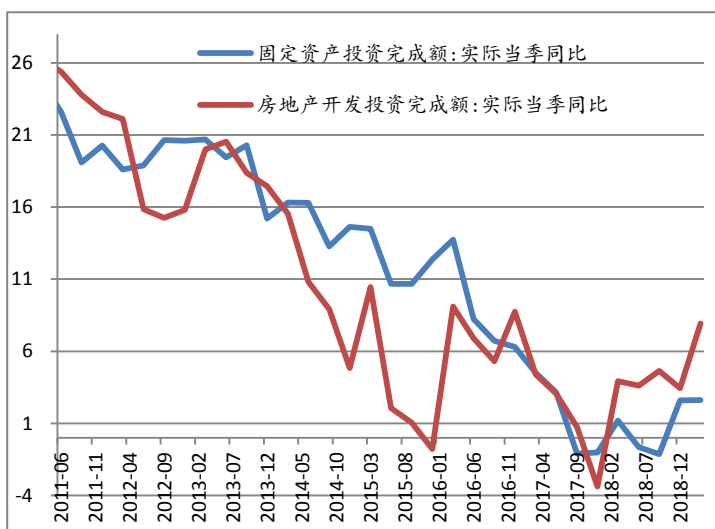
从实际增速看，2季度总固定资产投资增速为2.2%，较上季度低0.4个百分点。其中，房地产开发投资增速较上季度低0.7个百分点至7.9%。

图表 27：固定资产投资同比增长率



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 28：投资实际增速



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院



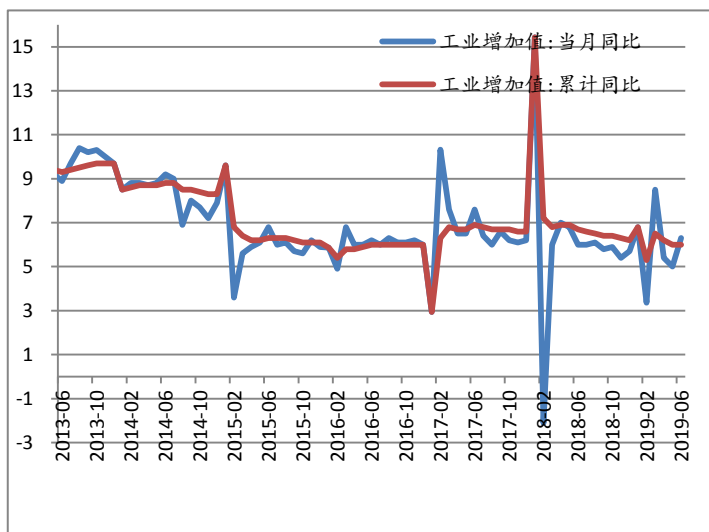
工业增加值增速提升

2019年6月，全国规模以上工业增加值同比增长6.3%，较上月高1.3个百分点，较上年同期高0.3个百分点。

分三大门类看，采矿业和制造业增速回落，电热气水的生产与供应业增速提升。采矿业增加值同比增长7.3%，较上月高3.4个百分点；制造业同比增长6.2%，高1.2个百分点；电力、热力、燃气和水的生产和供应业同比增长6.6%，高0.7个百分点。

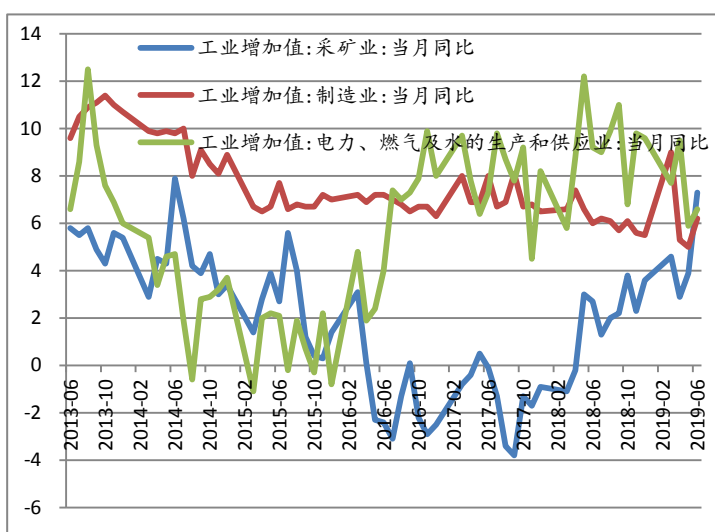
分行业看，计算机、通信和其他电子设备制造业¹增加值同比增长10.4%；黑色金属冶炼和压延加工业同比增长13.7%，电力、热力的生产和供应业同比增长5.6%；化学原料和化学制品制造业同比增长5.4%，电气机械和器材制造业同比增长11.3%，通用设备制造业同比增长2.6%；增速整体上与上月较为接近，变动不大。

图表 29：工业增加值增速



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 30：三大产业增加值同比增长率

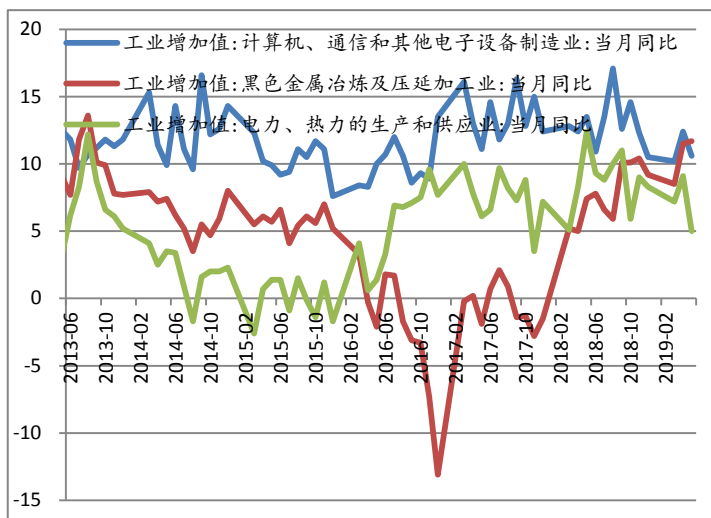


资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

¹这几个行业的增加值在工业增加值中占比最高。从2003年-2011年占比均值看，计算机、通信和其他电子设备制造业为9.1%，黑色金属冶炼和压延加工业为7.9%，电力、热力的生产和供应业为7.0%，化学原料和化学制品制造业为6.6%，电气机械和器材制造业为5.8%，通用设备制造业为4.6%。

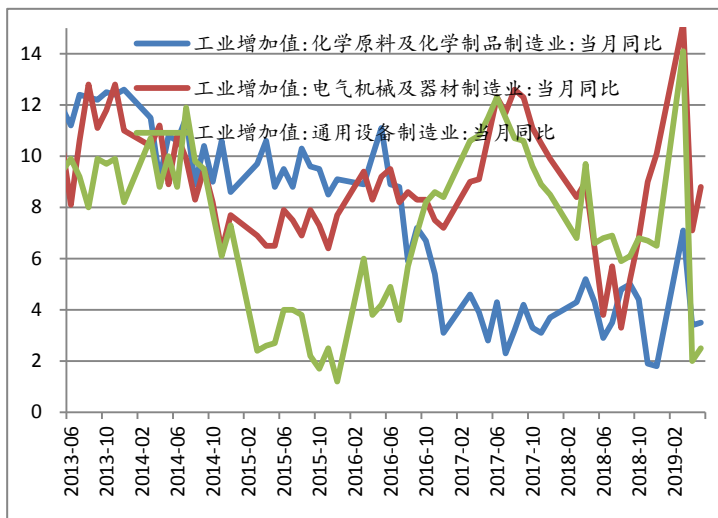


图表 31：各行业增加值同比增长率



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 32：各行业增加值同比增长率（续）

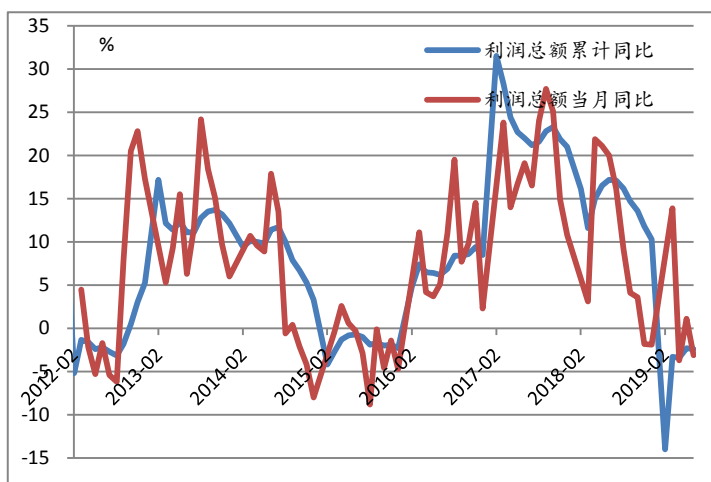


资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

利润增速降幅扩大

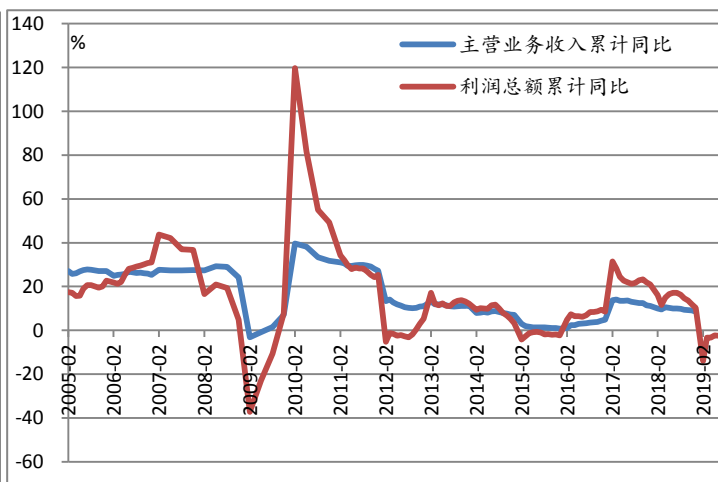
2019 年前 6 个月全年全国规模以上工业企业实现利润总额 29,840 亿元，同比下降 2.4%，降幅较前 5 个月扩大 0.1 个百分点，较上年同期低 19.6 个百分点。6 月当月实现利润 6,019 亿元，同比下降 3.1%，较上月低 4.2 个百分点，本月利润增速回落。

图表 33：工业企业利润总额增长率



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

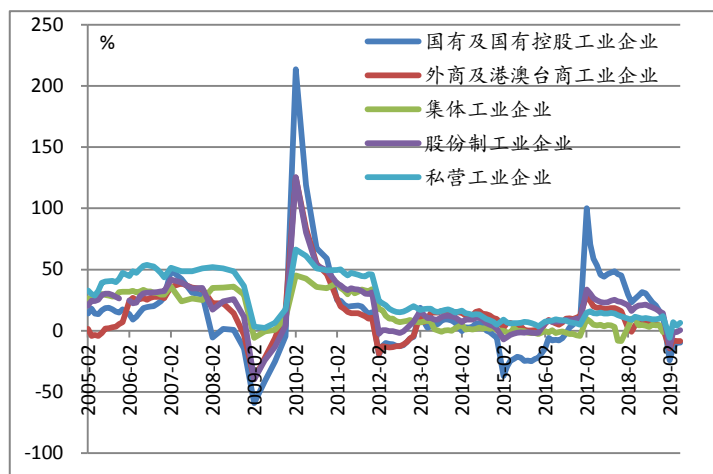
图表 34：收入及成本同比增速



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

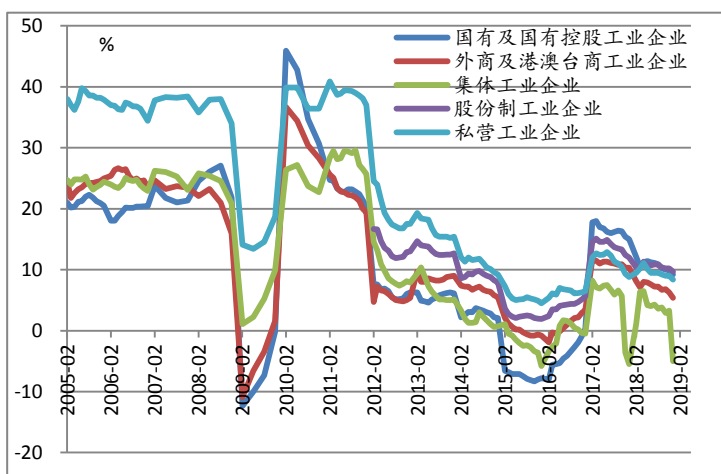


图表 35：各类企业利润增速情况



资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

图表 36：各类企业收入增速情况



资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

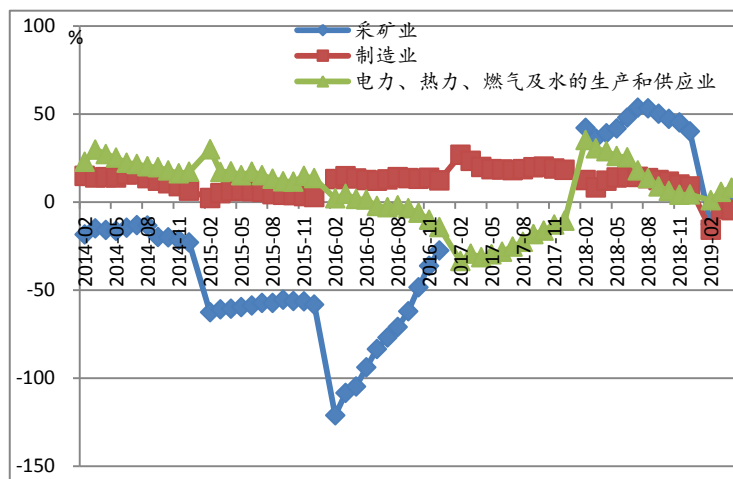
分行业看，前6个月采矿业实现利润总额2,839亿元，同比增长4.2%，较前5个月低0.5个百分点；制造业利润总额24,608亿元，同比下降4.1%，降幅与前5个月持平；电力、热力、燃气等公用事业利润总额2,393亿元，同比增长9.0%，增速回落0.6个百分点；制造业增速与前5个月持平，采矿业和公用事业降幅扩大。

制造业中，汽车和计算机等电子设备类增速降幅有所收窄，其他制造业增速普遍较上月回落。

分企业类型看，国有控股企业增速降幅收窄、外商及港澳台商投资企业降幅小幅扩大，前6个月累计增速分别为-8.7%和-8.4%，私营企业和股份制企业增速有所回落，累计增速分别为6.0%和0.2%。

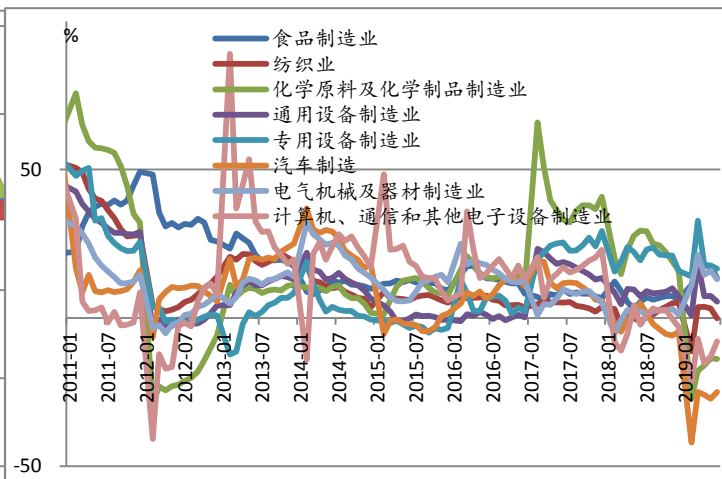


图表 37：各行业利润增速情况



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 38：各行业利润增速情况（续）



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

本月房地产活动继续回落

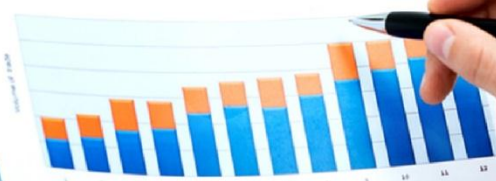
房地产销售增速降幅扩大。2019年1-6月全国商品房销售面积为7.6亿平方米，同比下降1.8%，降幅较1-5月扩大0.2个百分点。商品房销售额7.1万亿元，同比增长5.6%，增速低0.5个百分点。

房地产施工类增速继续回落。1-6月土地购置面积8,035万平方米，同比下降27.5%，降幅较1-5月收窄5.7个百分点。房屋新开工面积10.55亿平方米，同比增长10.1%，增速回落0.4个百分点。房屋竣工面积3.24亿平方米，同比下降12.7%，降幅扩大0.3个百分点。

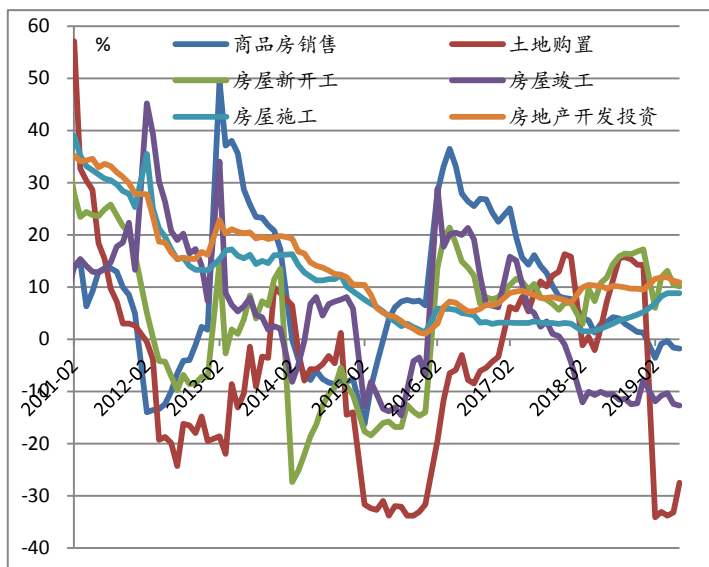
房地产开发投资增速回落。1-6月全国房地产开发投资6.2万亿元，同比增长10.9%，增速低0.3个百分点。

房地产投资资金增速回落。房地产开发企业到位资金8.5万亿元，同比增长7.2%，增速较上月低0.4个百分点。其中，个人按揭贷款增长11.1%；房地产开发贷款增长8.4%；自筹资金增长4.7%；定金及预收款增长9.0%。

总体来看，房地产投资增速基本结束上涨走势，开始逐渐回落。

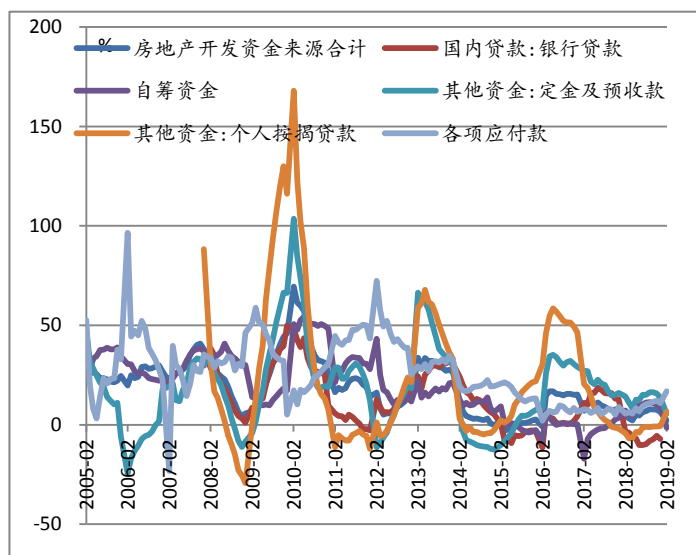


图表 39：房地产活动情况



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 40：房地产开发资金来源增速



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

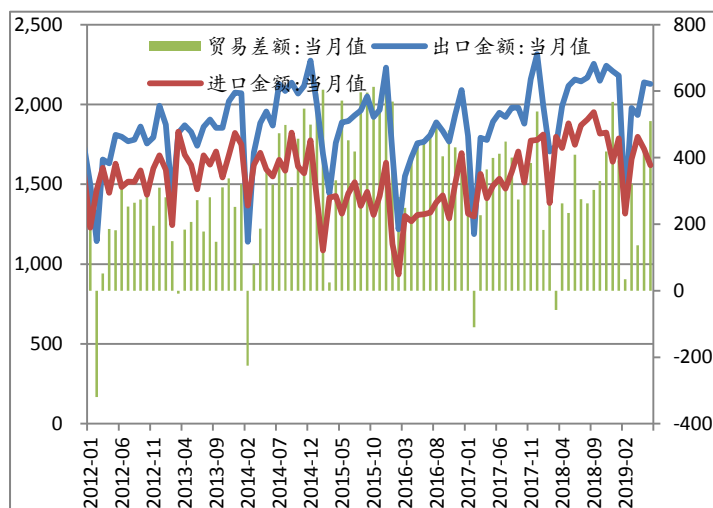
综合来看，6月投资各指标增速整体有所反弹，基建和制造业小幅回升，但房地产逐渐从高位回落，从7月政治局会议等中央表态看，对房地产收紧的态度依然坚决。

6、出口增速回落，进口增速降幅收窄，衰退式顺差扩大

6月我国实现出口2,128亿美元，同比减少1.3%，较上月低2.4个百分点；实现进口1,619亿美元，同比减少7.3%，降幅较上月收窄1.2个百分点。当月录得贸易顺差510亿美元。本月出口增速回落，进口增速降幅收窄，衰退式贸易顺差继续扩大。

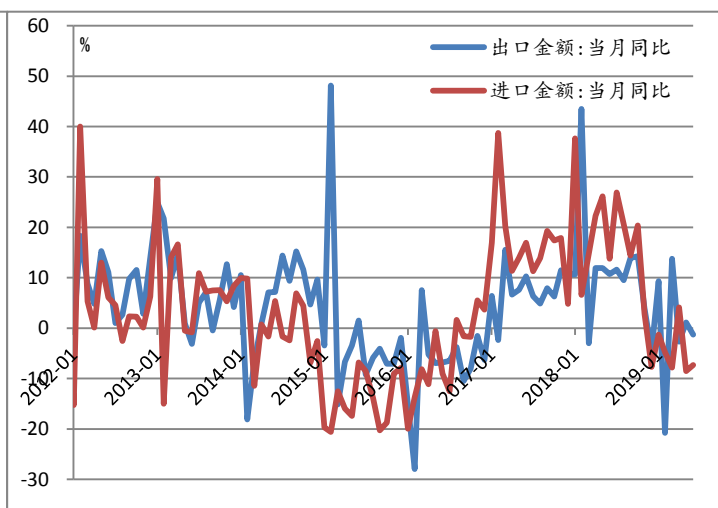


图表 41：进出口金额



资料来源：海关总署、Wind、致富研究院

图表 42：进出口增速

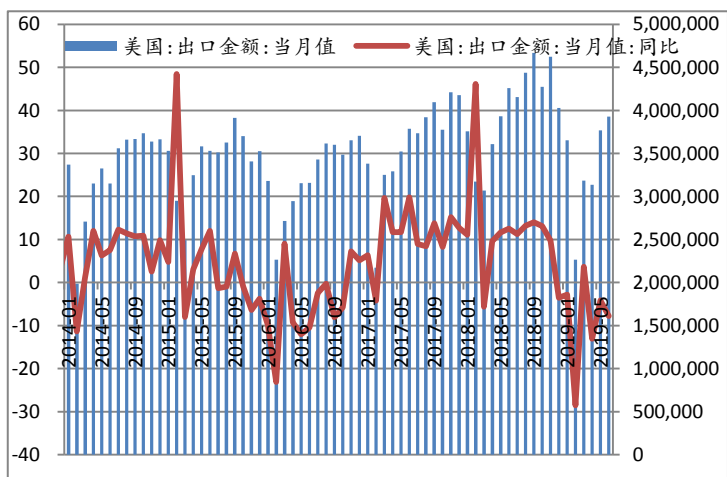


资料来源：海关总署、Wind、致富研究院

外贸地域结构

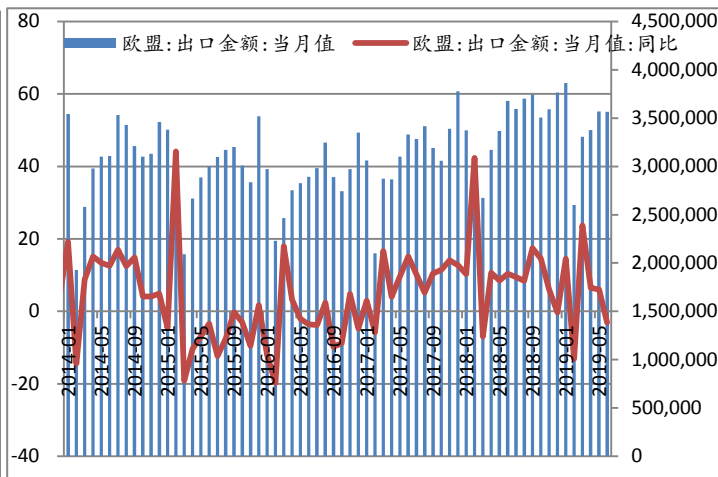
从地域分布看，本月对东盟出口增速提升，对其他地区普遍回落。6月对美国出口 393 亿美元，同比减少 7.8%，降幅较上月扩大 3.6 个百分点；对欧盟出口 357 亿美元，同比减少 3.0%，较上月低 9.1 个百分点；对香港出口 233 亿美元，同比减少 8.2%，降幅较上月扩大 4.9 个百分点；对东盟出口 298 亿美元，同比增加 12.9%，较上月高 9.4 个百分点。

图表 43：对美国出口情况



资料来源：海关总署、Wind、致富研究院

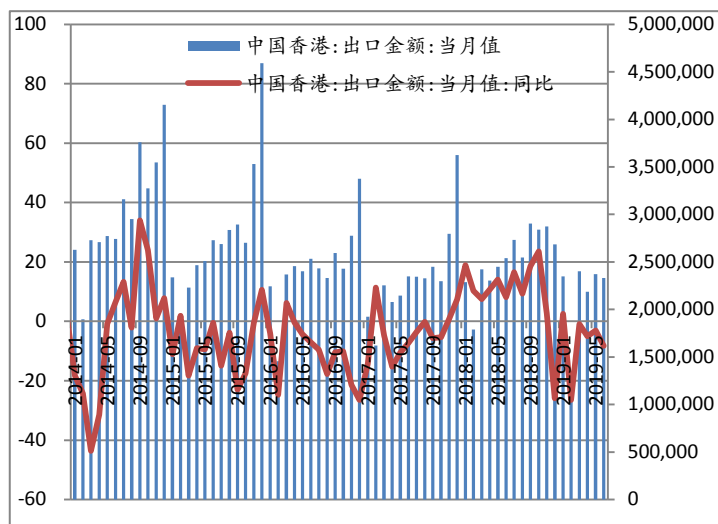
图表 44：对欧盟出口情况



资料来源：海关总署、Wind、致富研究院

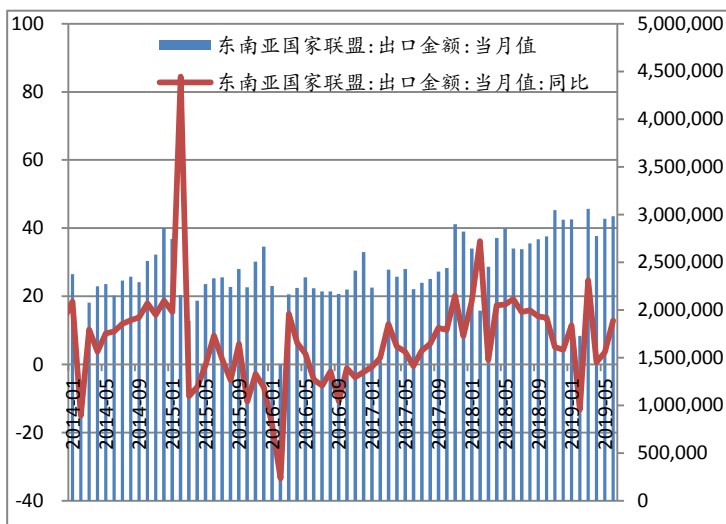


图表 45: 对香港出口情况



资料来源: 海关总署、Wind、致富研究院

图表 46: 对东盟出口情况



资料来源: 海关总署、Wind、致富研究院

从累计增速看:

前6个月对美国累计进出口增速均降至负值, 进口增速下降幅度更大, 累计贸易顺差略好于上年同期。对美国累计出口同比下降8.1%, 降幅较上月收窄0.3个百分点, 增速较上年同期低21.6个百分点; 对美国累计进口同比下降29.9%, 降幅较上月扩大0.3个百分点, 增速较上年同期低41.7个百分点, 贸易顺差1,405亿美元, 较上年同期高69亿美元; 本月对美出口增速降幅收窄、对美进口增速降幅扩大, 贸易顺差小幅扩大。

前6个月对欧盟累计进出口增速也均回落, 但二者依然为正, 累计贸易顺差略好于上年同期。对欧盟累计出口同比增长6.0%, 较上月低2.0个百分点, 较上年同期低5.6个百分点; 对欧盟累计进口同比增长3.3%, 较上月高0.9个百分点, 较上年同期低11.7个百分点, 贸易顺差677亿美元, 较上年同期高68亿美元; 本月对欧出口增速回落、对欧进口增速提升, 贸易顺差多增金额较上月有所回落。

前6个月对香港累计出口增速降至负值, 进口增速大幅提升, 累计贸易顺差略小于上年同期。对香港累计出口同比下降6.3%, 降幅较上月扩大0.2个百分点, 较上年同期低19.9个百分点; 对香港累计进口同比增长24.2%, 较上月低3.0个百分点, 较上年同期高15.9个百分点, 贸易顺差1,246亿美元, 较上年同期低95亿美元; 本月对香港进出口增速均有所回落, 贸易顺差金额低于上年同期。

前6个月对东盟累计进出口增速也显著下降, 且进口增速下降幅度更大, 出口增速继续保持正值, 累计贸易顺差好于上年同期。对东盟累计出口同比增长7.9%, 较上月高1.1个百分点, 较上年同期低10.2个百分点; 对东盟累计进口



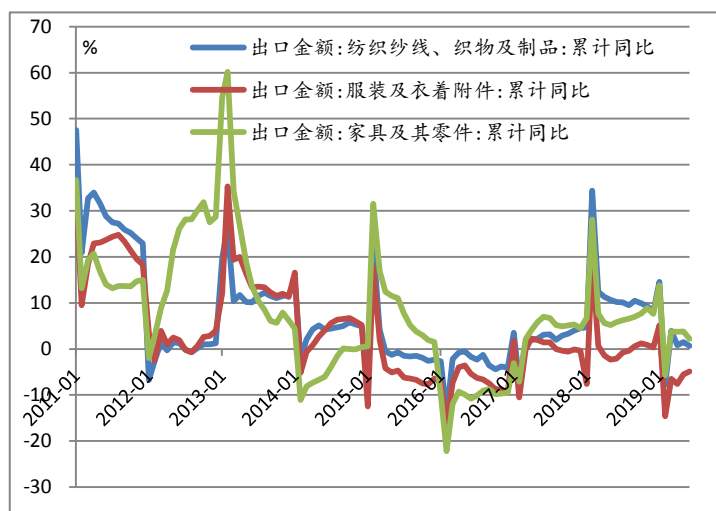
同比下降 0.2%，降幅较上月收窄 0.2 个百分点，较上年同期低 20.7 个百分点，贸易顺差 372 亿美元，较上年同期高 122 亿美元；本月对东盟进出口增速均较上月略有好转，贸易顺差金额扩大。

前 6 个月对日本累计进出口增速也双双降至负值，且进口增速下降幅度更大，累计贸易逆差略低于上年同期。对日本累计出口同比减少 1.1%，降幅较上月收窄 0.7 个百分点，增速较上年同期低 9.1 个百分点；对日本累计进口同比下降 6.4%，降幅较上月收窄 0.3 个百分点，较上年同期低 19.3 个百分点，贸易逆差 121 亿美元，逆差金额较上年同期减少 47 亿美元；本月对日进出口增速均较上月略有好转，贸易逆差金额继续低于上年同期。

外贸行业结构

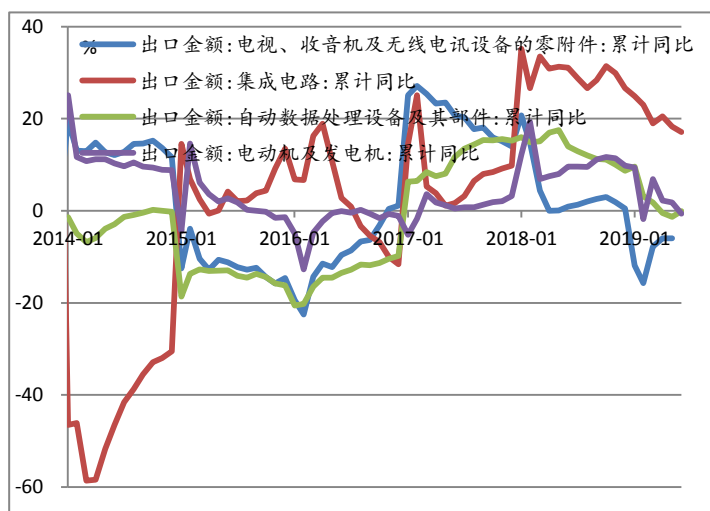
从出口行业看，本月劳动密集型产品和高技术产品出口增速普遍小幅回落。

图表 47：劳动密集型行业出口增速



资料来源：海关总署、Wind、致富研究院

图表 48：高新技术产品行业出口增速

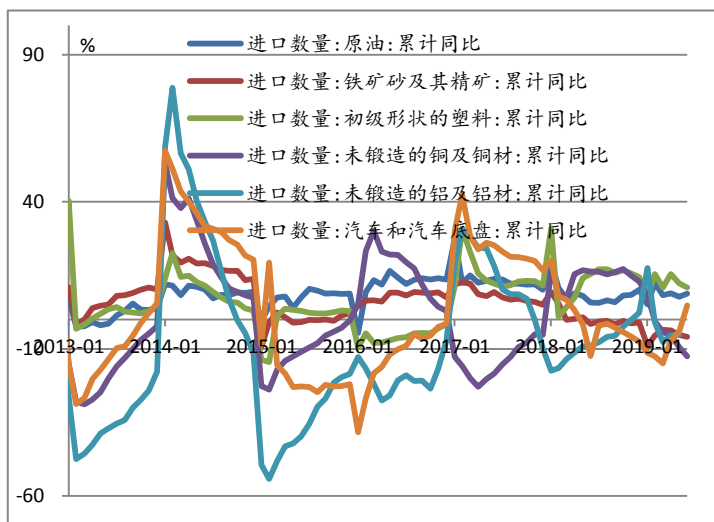


资料来源：海关总署、Wind、致富研究院

进口方面，本月汽车类进口限制好转，但铜、铝、铁矿石等进口数量增速依然为负，原油进口增速相对较为稳定。

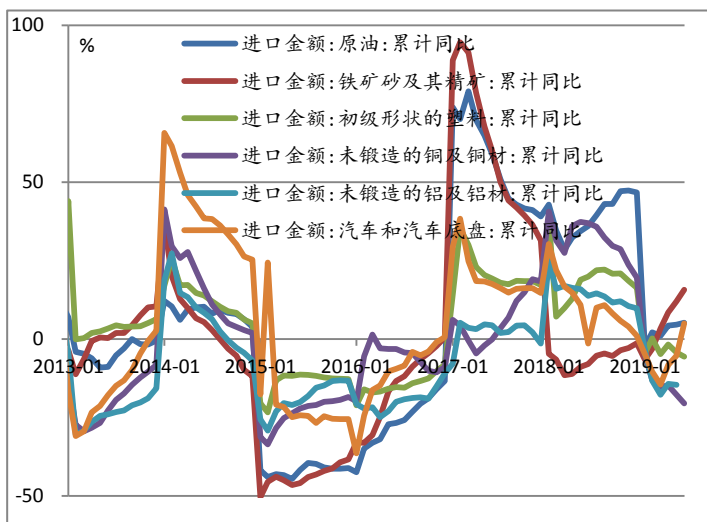


图表 49：大宗商品进口数量增速



资料来源：海关总署、Wind、致富研究院

图表 50：大宗商品进口金额增速



资料来源：海关总署、Wind、致富研究院

日前美国表示将自9月1日起对自中国进口的3,000亿美元商品加征10%的关税，从征税清单看，这批商品与美国居民的日常消费关联度高，而且对我国的依赖度较强，主要包括手机、电脑、衣着等消费品和机械、电气设备等。按照之前加征关税的影响，预计这次关税施加之后将对我国对美进出口增速均继续回落。

二、CPI 涨幅持平，PPI 涨幅小幅回升

1、居民消费价格涨幅与上月持平

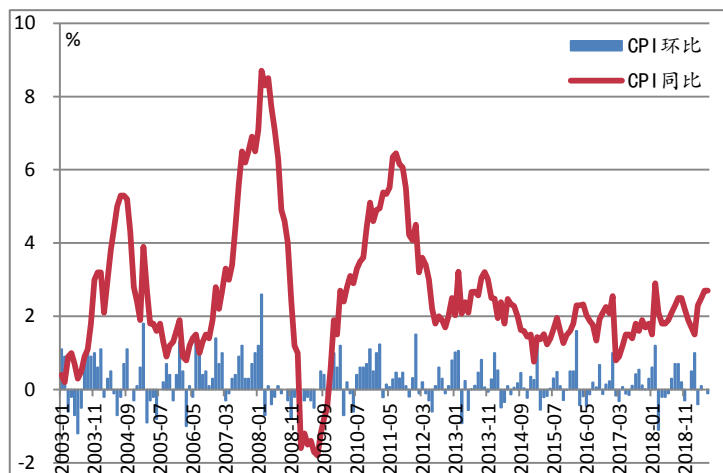
6月全国居民消费价格总水平（CPI）同比上涨2.7%，环比下降0.1个百分点。其中，食品价格环比下降0.3%，非食品价格环比下降0.1%。

本月食品价格环比有涨有跌。鲜果和肉类涨幅较大，鲜菜价格继续保持较大跌幅，蛋类价格由涨转跌，其他类别价格相对较为稳定。鲜果价格环比上涨5.1%，同比上涨42.7%；畜肉类价格环比上涨2.2%，同比上涨14.4%（其中，猪肉价格环比上涨3.6%，同比上涨21.1%）。鲜菜价格环比下跌9.7%，同比上涨4.2%；蛋类价格环比下跌2.3%，同比上涨6.2%；水产品价格环比下跌0.9%，同比下跌0.5%。

非食品价格中，七个中类价格环比“二升三降二平”。其他用品和服务、医疗保健价格分别上涨0.6%和0.3%，交通和通信、生活用品及服务、衣着价格分别下跌0.7%、0.1%和0.1%，居住、教育文化和娱乐价格持平。

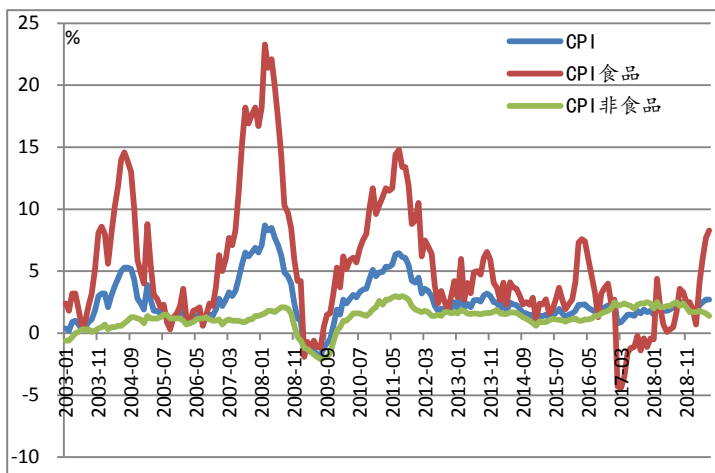


图表 51: 居民消费价格指数走势



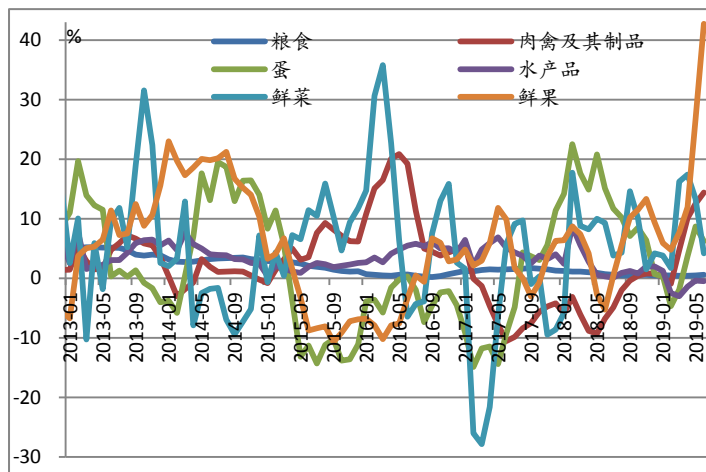
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 52: CPI 同比增长率



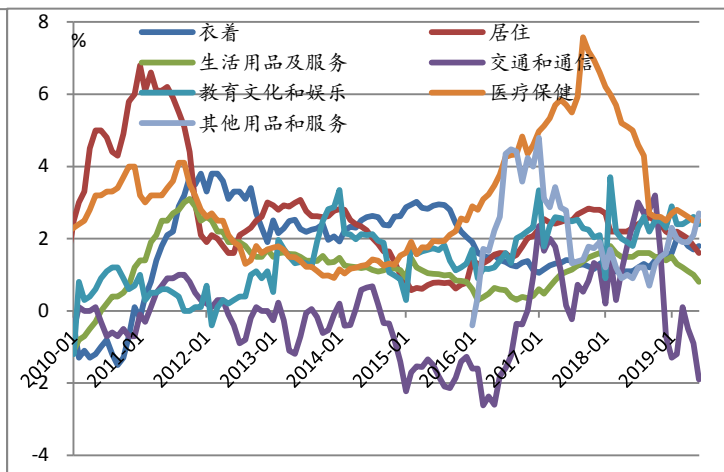
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 53: CPI 食品各中类指数走势



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

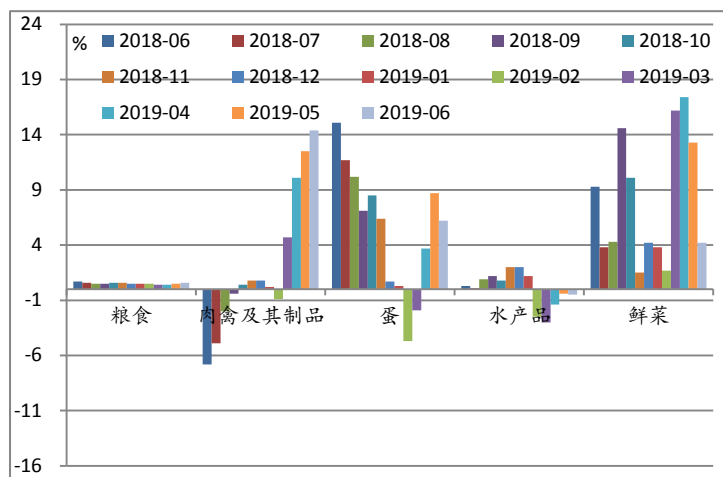
图表 54: CPI 非食品各中类指数走势



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

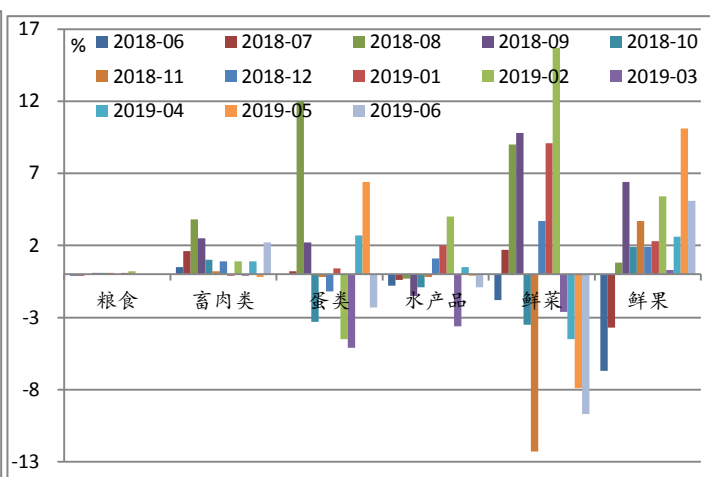


图表 55: 食品各中类指数同比增长率



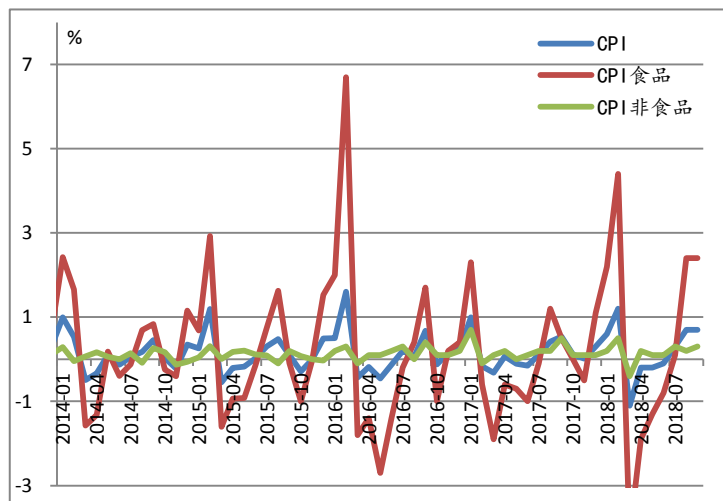
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 56: 食品各中类指数环比增长率



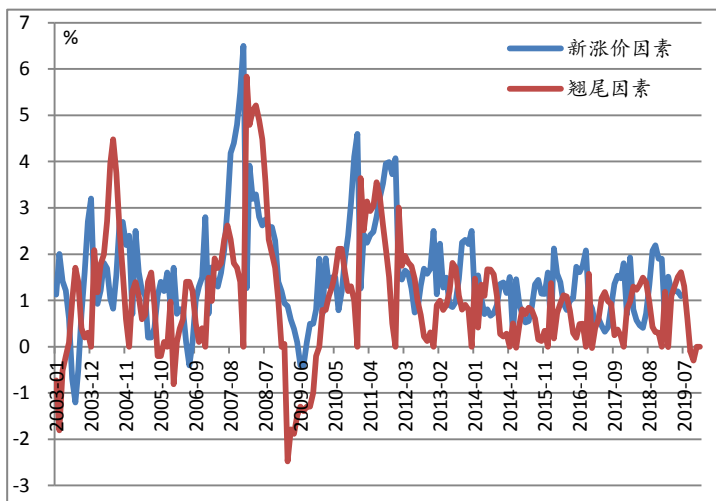
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 57: CPI 环比增长率



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 58: 翘尾因素与新涨价因素



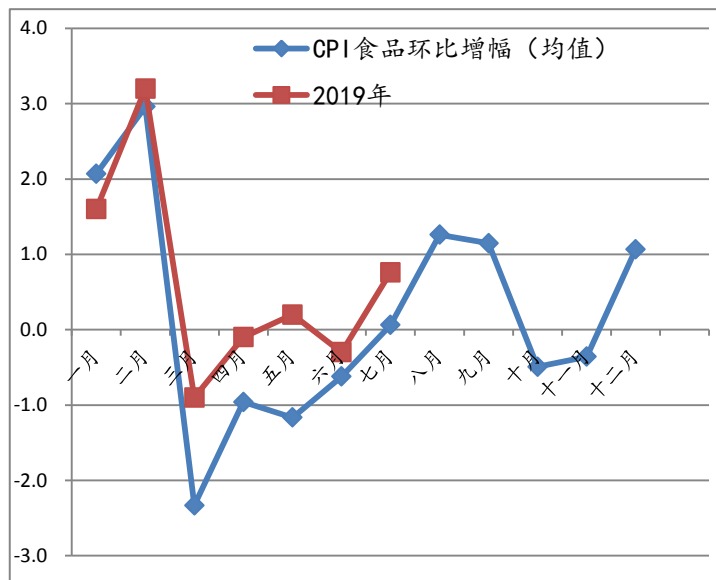
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

通过对各类商品和服务高频价格的跟踪观察, 7 月食品价格和非食品价格均较 6 月小幅提升。食品价格中, 猪肉、鲜菜、鸡蛋价格涨幅较大, 鲜果价格涨幅季节性回落。非食品价格相对较为稳定, 只有教育文化和娱乐类在旅游价格的带动下涨幅较大。二者综合之后 CPI 环比上涨。

我们预计, 7 月食品价格环比上涨, 非食品价格环比也小幅上涨, CPI 整体环比上涨 0.3% 左右, 同比上涨 2.7% 左右。

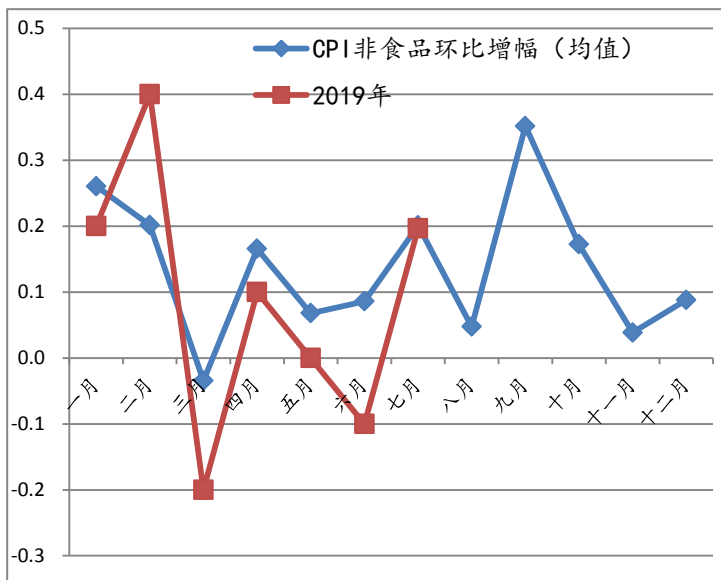


图表 59: CPI 食品环比增长率的月度走势图



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 60: CPI 非食品环比增长率的月度走势图



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

2、工业生产者价格涨幅小幅回升

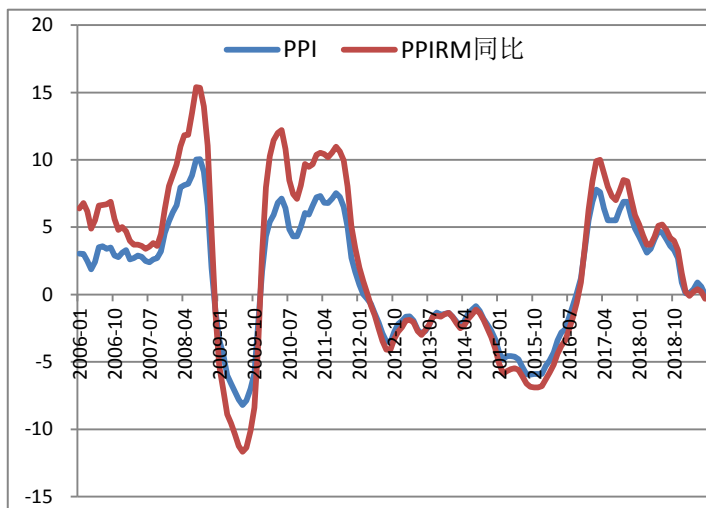
6月工业生产者出厂价格指数(PPI)同比上涨0.0%，较上月低0.6个百分点；环比下降0.3%。其中，PPI生产资料价格同比下跌0.3%，较上月低0.9个百分点；PPI生活资料价格同比上涨0.9%，与上月持平。

6月工业生产者购进价格指数(PPIRM)同比下跌0.3%，环比下降0.1%。

工业生产者购进价格中，建筑材料类、黑色金属材料类、燃料动力类、有色金属材料类、化工原料类同比增速分别为4.3%、4.3%、-0.2%、-3.5%和-4.7%，分别较上月低0.1个、-0.4个、1.6个、1.0个和1.2个百分点，大多有所下降。整体看，除建材类和黑色金属类之外，其他各类增速均降至负值。

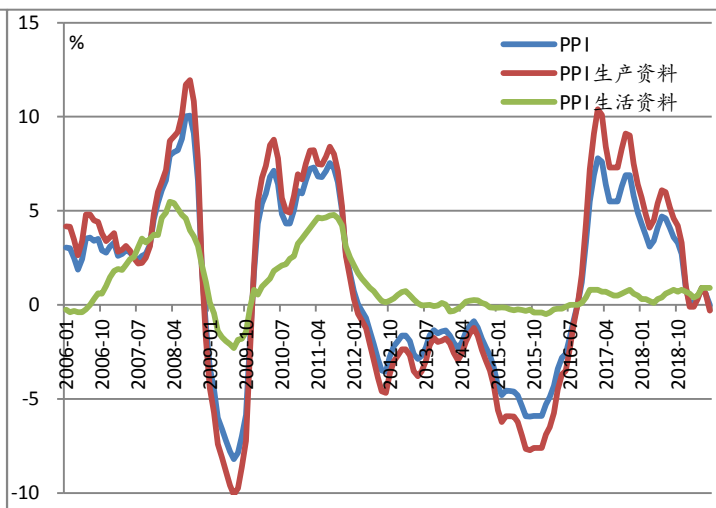


图表 61：工业生产者出厂价格同比增长率



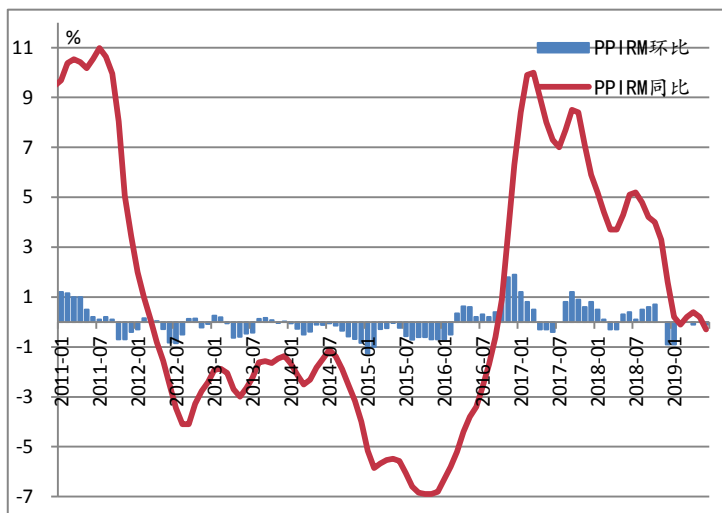
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 62：工业生产者出厂价格环比增长率



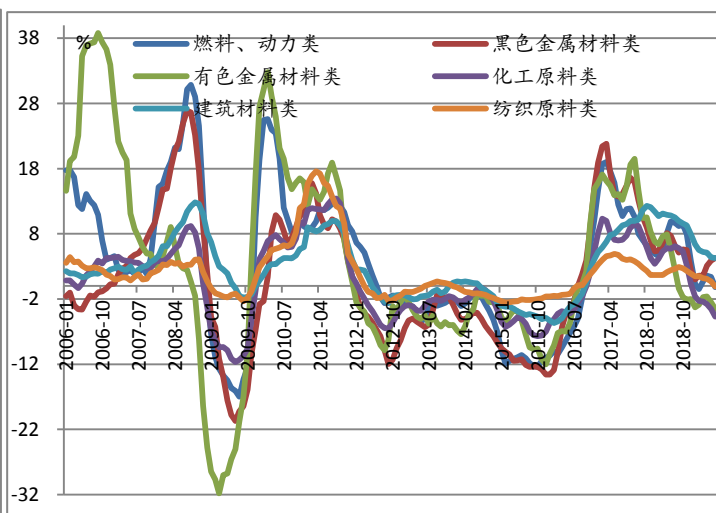
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 63：工业生产者购进价格增速



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 64：工业生产者购进价格分类指数走势



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

7月主要原材料购进价格指数为50.7%，环比高1.7个百分点；出厂价格指数为46.9%，环比高1.5个百分点。本月大宗商品价格整体较上月有所上涨，结合基期数据，我们认为7月PPI同比增速较6月小幅反弹。

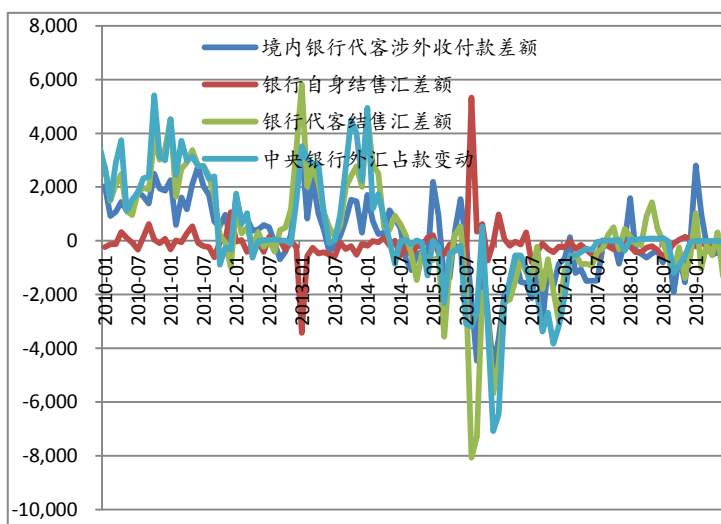


三、貨幣增速較上月小幅回落

2019 年第二季度末，基礎貨幣餘額 31.3 萬億元，同比減少 1.7%，較上季度末高 3.8 個百分點，較上年同期低 6.5 個百分點。貨幣乘數為 6.14 左右，較上季度末低 0.08 個百分點。

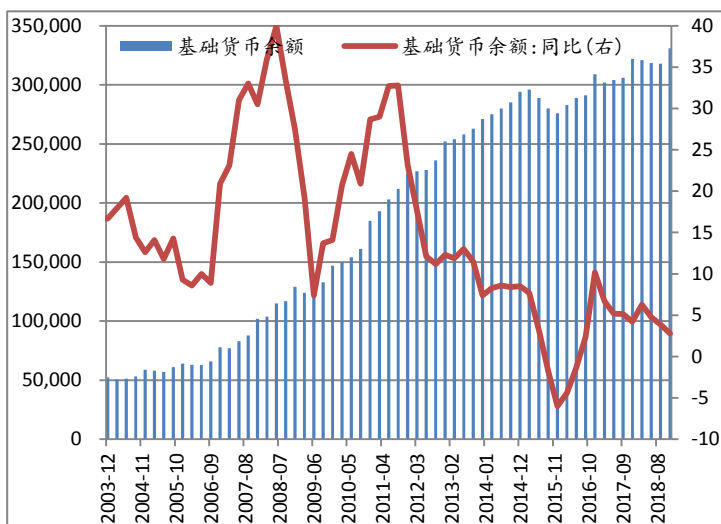
2019 年 6 月我國官方外匯儲備總額為 31,192 億美元，較上月多 182 億美元。繼續維持近月來穩步小幅提升的走勢。

圖表 65：當月外匯占款新增額



資料來源：中國人民銀行、Wind、致富研究院

圖表 66：基礎貨幣

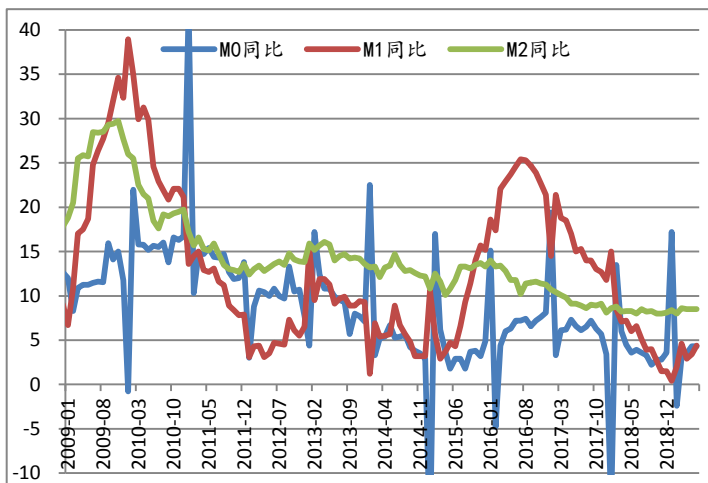


資料來源：中國人民銀行、Wind、致富研究院

6 月末，廣義貨幣（M2）餘額 192.1 萬億元，同比增長 8.5%，增速與上月末持平，較上年同期高 0.5 個百分點。狹義貨幣（M1）餘額 56.8 萬億元，同比增長 4.4%，增速較上月末高 1.0 個百分點，較上年同期低 2.2 個百分點。流通中貨幣（M0）餘額 7.3 萬億元，同比增長 4.3%，增速與上月末持平，較上年同期高 0.4 個百分點。本月貨幣增速均較為穩定。

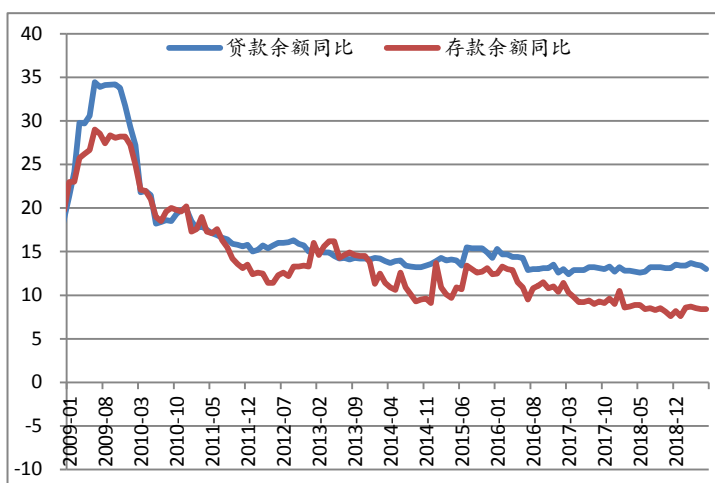


图表 67: 各层次货币供应量同比增长率



资料来源: 中国人民银行、Wind、致富研究院

图表 68: 人民币存款及贷款增长走势



资料来源: 中国人民银行、Wind、致富研究院

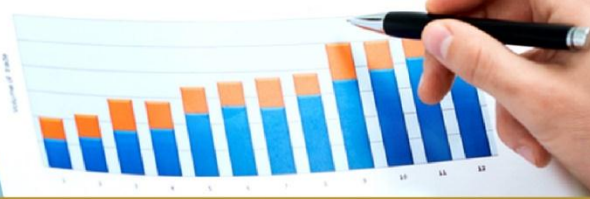
6月末,人民币存款余额187.6万亿元,同比增长8.4%,增速与上月末持平,与上年同期持平。其中,储蓄存款余额为78.4万亿元,同比增长14.2%。企业存款余额58.1万亿元,同比增长6.7%。财政存款余额为4.7万亿元,同比增长5.2%,储蓄存款增速小幅回落,企业存款和财政存款增速有所提升。

6月新增人民币存款为22,700亿元,同比多增1,700亿元。其中,住户存款增加11,331亿元,非金融企业存款增加15,629亿元,财政性存款减少5,020亿元,非银行业金融机构存款减少5,020亿元。前三者较上年同期增多,非银存款新增金额较上年同期显著下降。

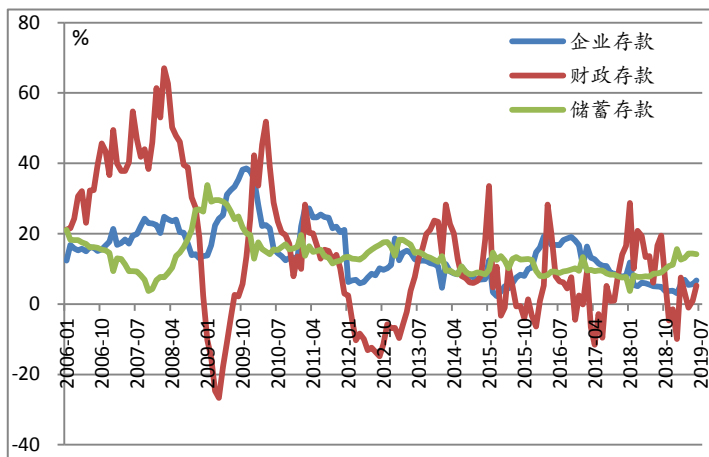
6月末,人民币贷款余额146.0万亿元,同比增长13.0%,增速较上月末低0.4个百分点,较上年同期高0.3个百分点。

6月新增人民币贷款16,600亿元,同比少增1,800亿元。其中,住户贷款增加7,617亿元,非金融企业贷款增加9,105亿元,非银行业金融机构贷款减少161亿元。近两个月居民部门获得的贷款略高于上年同期,企业部门和非银金融部门获得的贷款金额略低于上年同期。

综合分析本月财政存款变动、央行公开市场操作和存款金额变动等因素,我们预计7月新增人民币贷款10,000亿元左右,M2同比增速较上月小幅回落,同比增长8.4%左右。

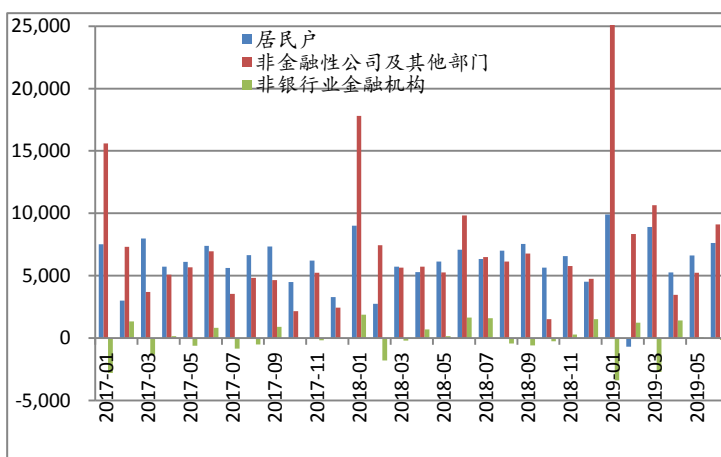


图表 69：各部门存款同比增长率



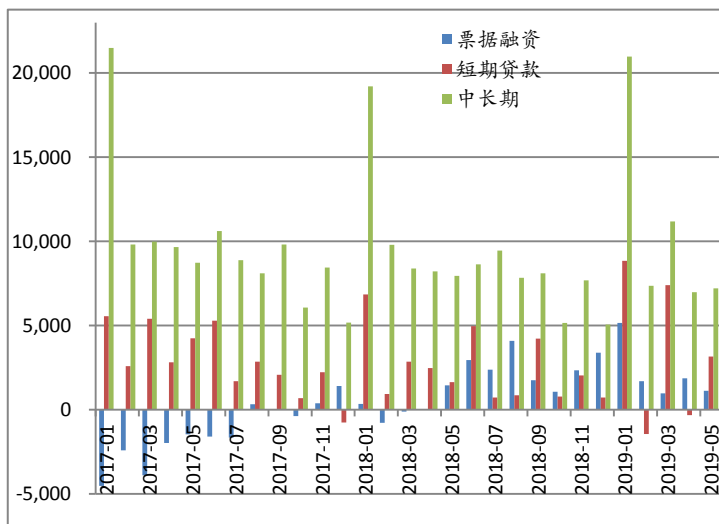
资料来源：中国人民银行、Wind、致富研究院

图表 70：新增人民币贷款的部门结构



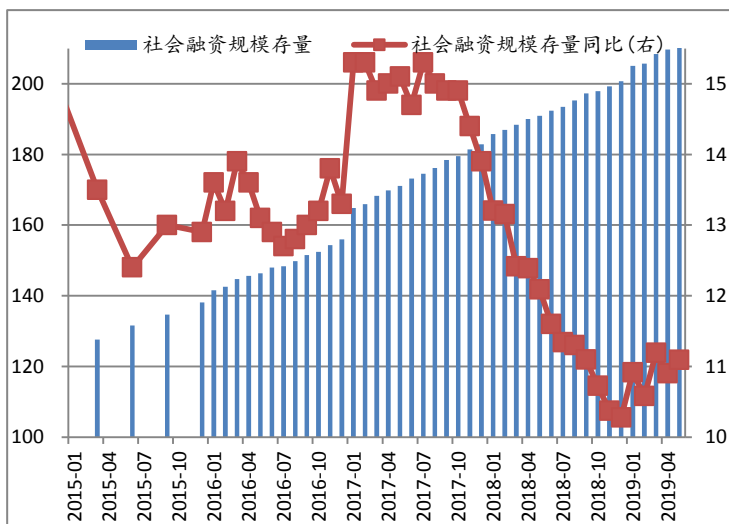
资料来源：中国人民银行、Wind、致富研究院

图表 71：新增人民币贷款的期限结构



资料来源：中国人民银行、Wind、致富研究院

图表 72：社会融资规模累计值及累计增速



资料来源：中国人民银行、Wind、致富研究院

社会融资增速较上月提升。截至2019年6月末，社会融资规模存量213.3万亿元，同比增长10.9%，较上月末高0.3个百分点，较上年同期低0.2个百分点。

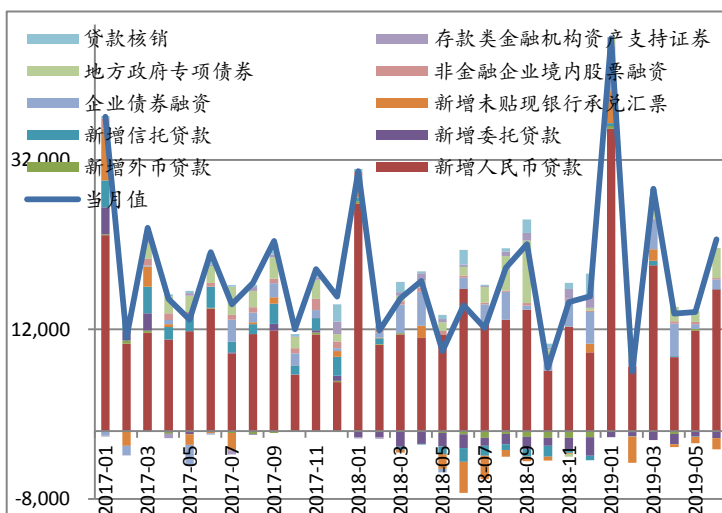
对实体经济发放的人民币贷款余额为144.7万亿元，同比增长13.3%，在社会融资规模存量中占比为67.9%，占比小幅提升；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为2.2万亿元，同比下降12.4%，在社会融资规模存量中占比为1.0%；



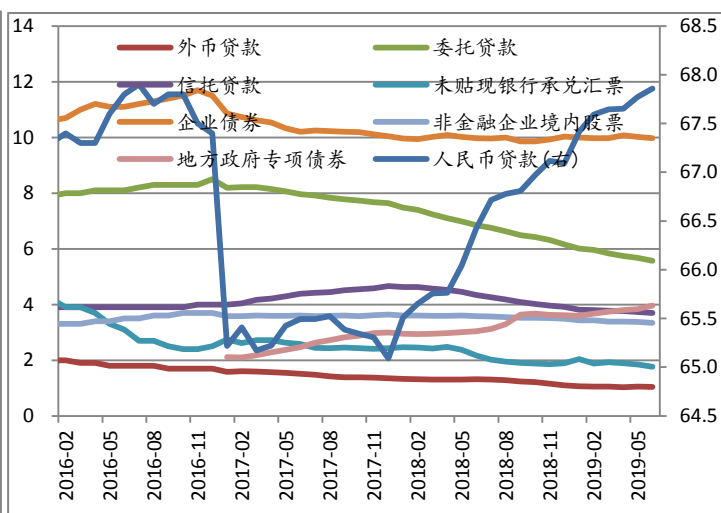
委托贷款余额为 11.9 万亿元,同比下降 9.9%,在社会融资规模存量中占比为 5.6%;信托贷款余额为 7.9 万亿元,同比下降 4.9%,在社会融资规模存量中占比为 3.7%;未贴现的银行承兑余额为 3.8 万亿元,同比下降 9.6%,在社会融资规模存量中占比为 1.8%;企业债券融资余额为 21.3 万亿元,同比增长 11.2%,在社会融资规模存量中占比为 10.0%;地方政府专项债券余额为 8.5 万亿元,同比增长 44.7%,在社会融资规模存量中占比为 4.0%;非金融企业境内股票融资余额为 7.1 万亿元,同比增长 3.3%,在社会融资规模存量中占比为 3.3%。总体而言,人民币贷款和地方政府专项债占比继续提升,企业债占比较为稳定,其他各类继续下降。

6 月当月社会融资规模新增 2.3 万亿元,较上月多 8,554 亿元,较上年同期多 7,777 亿元。其中,人民币贷款增加 1.67 万亿元,同比少增 50 亿元;外币贷款折合人民币减少 4 亿元,同比少减 360 亿元;委托贷款减少 827 亿元,同比少减 815 亿元;信托贷款增加 15 亿元,同比多 1,638 亿元;未贴现的银行承兑汇票减少 1,312 亿元,同比少减 2,337 亿元;企业债券净融资增加 1,177 亿元,同比少 148 亿元;地方政府专项债券融资增加 3,544 亿元,同比多 2,526 亿元,非金融企业境内股票融资 153 亿元,同比少 105 亿元。地方政府专项债融资金额持续显著好于上年同期,本月其他各类融资额与上年同期接近或略有好转。

图表 73: 社会融资规模结构



图表 74: 社会融资规模占比



资料来源: 中国人民银行、Wind、致富研究院

资料来源: 中国人民银行、Wind、致富研究院

整体来看,包商事件对金融系统,特别是中小金融机构的冲击继续产生影响,其流动性紧张带动货币市场利率显著提升。



四、小结

总体而言，虽然6月消费、投资等经济指标有所好转，但二季度整体经济增速有所回落，7月政治局会议对当前经济的定位为“下行压力加大”。在宏观调控政策定位上，中央要求继续执行积极的财政政策和稳健的货币政策，重心侧重于深挖国内需求潜力、稳定制造业投资、扩大基建支持范围等方面，对房地产则采取继续收紧的政策取向。

6月CPI同比上涨2.7%，我们预计7月CPI同比上涨2.7%左右，与上月持平。

预计7月金融机构新增人民币贷款10,000亿元左右，M2同比增速为8.4%左右，较上月低0.1个百分点。



研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司	香港致富证券有限公司北京代表处	香港致富证券有限公司上海代表处	香港致富证券有限公司深圳代表处
香港德辅道中 308 号 富卫金融中心 11 楼	北京市朝阳区国贸写字楼 1 座 6 层	上海市陆家嘴东路 161 号招商局大厦 1309 室	深圳福田区福华路 399 号中海大厦 6 楼
电话：(852) 25009228	电话：(8610) 66555862	电话：(8621) 38870772	电话：(86755) 33339666
传真：(852) 25216893	传真：(8610) 66555831	传真：(8621) 58799185	传真：(86755) 33339665

网址：www.chiefgroup.com.hk