



中国宏观经济月报

2019/9/5

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。**5、6月国标切换掀起的一波汽车销售小热潮过后，汽车销售重回疲态，带动消费和投资增速回落，房地产融资收紧将加速行业的回落，中美贸易不确定性持续提升，经济增长动能持续减弱。
- **物价涨幅较上月回落。**预计8月CPI同比上涨2.5%左右，较上月回落0.3个百分点。
- **货币增速与上月持平。**预计8月金融机构新增人民币贷款10,000亿元左右，M2同比增速为8.1%左右，与上月持平。



目 录

一、经济运行总览	5
1、全球制造业景气度小幅好转	5
2、我国制造业景气度小幅回落，服务业景气度小幅提升	7
3、刺激过后，汽车销售增速重新下降带动消费增速显著回落	10
4、财政支出增速继续回落	12
5、投资增速小幅回落	13
6、出口增速提升，进口增速降幅收窄，顺差额小幅回落	19
二、CPI 涨幅回落，PPI 涨幅回落	24
1、居民消费价格涨幅回落	24
2、工业生产者价格涨幅回落	27
三、货币增速与上月持平	29
四、小结	33



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



图表 37：房地产开发资金来源增速	19
图表 38：进出口金额	20
图表 39：进出口增速	20
图表 40：对美国出口情况	21
图表 41：对欧盟出口情况	21
图表 42：对香港出口情况	21
图表 43：对东盟出口情况	21
图表 44：劳动密集型行业出口增速	23
图表 45：高新技术产品行业出口增速	23
图表 46：大宗商品进口数量增速	23
图表 47：大宗商品进口金额增速	23
图表 48：居民消费价格指数走势	24
图表 49：CPI 同比增长率	24
图表 50：CPI 食品各中类指数走势	25
图表 51：CPI 非食品各中类指数走势	25
图表 52：食品各中类指数同比增长率	25
图表 53：食品各中类指数环比增长率	25
图表 54：CPI 环比增长率	26
图表 55：翘尾因素与新涨价因素	26
图表 56：CPI 食品环比增长率的月度走势图	27
图表 57：CPI 非食品环比增长率的月度走势图	27
图表 58：工业生产者出厂价格同比增长率	28
图表 59：工业生产者出厂价格环比增长率	28
图表 60：工业生产者购进价格增速	28
图表 61：工业生产者购进价格分类指数走势	28
图表 62：当月外汇占款新增额	29
图表 63：基础货币	29
图表 64：各层次货币供应量同比增长率	30
图表 65：人民币存款及贷款增长走势	30
图表 66：各部门存款同比增长率	31
图表 67：新增人民币贷款的部门结构	31
图表 68：新增人民币贷款的期限结构	31
图表 69：社会融资规模累计值及累计增速	31
图表 70：社会融资规模结构	32
图表 71：社会融资规模占比	32



一、经济运行总览

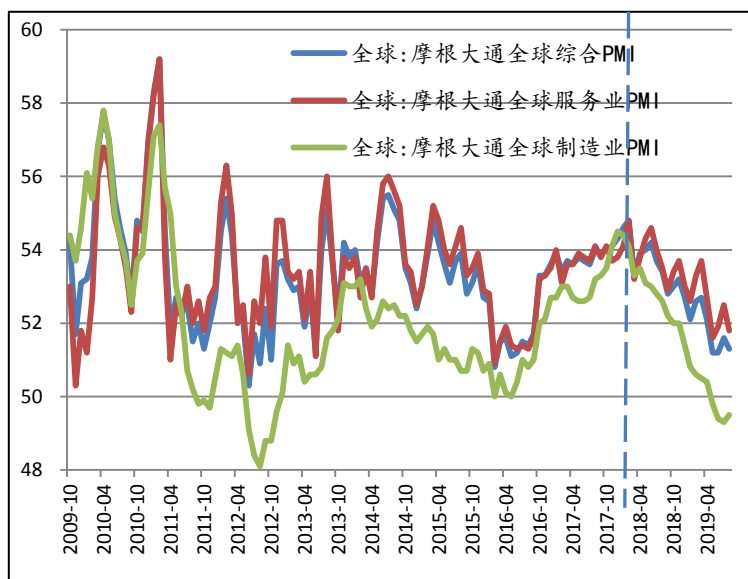
汽车销售增速回落，经济增长动能减弱，流动性边际趋紧，政府在稳经济的同时，释放出货币宽松意向。

1、全球制造业景气度小幅好转

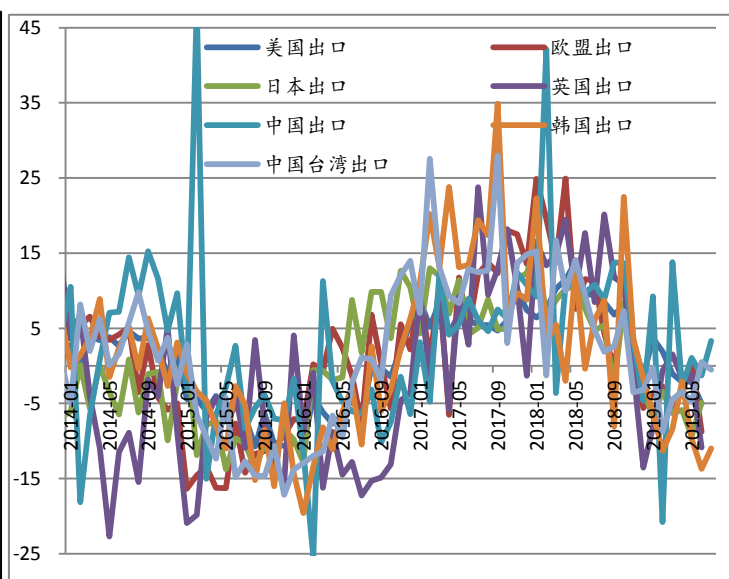
全球制造业景气度小幅好转

本月全球制造业 PMI 指数为 49.5%，较上月高 0.2 个百分点，较上月小幅回升；全球服务业 PMI 指数为 51.8%，较上月低 0.7 个百分点；全球综合 PMI 指数为 51.3%，较上月低 0.3 个百分点；本月制造业景气度小幅好转，服务业景气度小幅回落。

图表 1：全球制造业采购经理指数



图表 2：出口增速回落

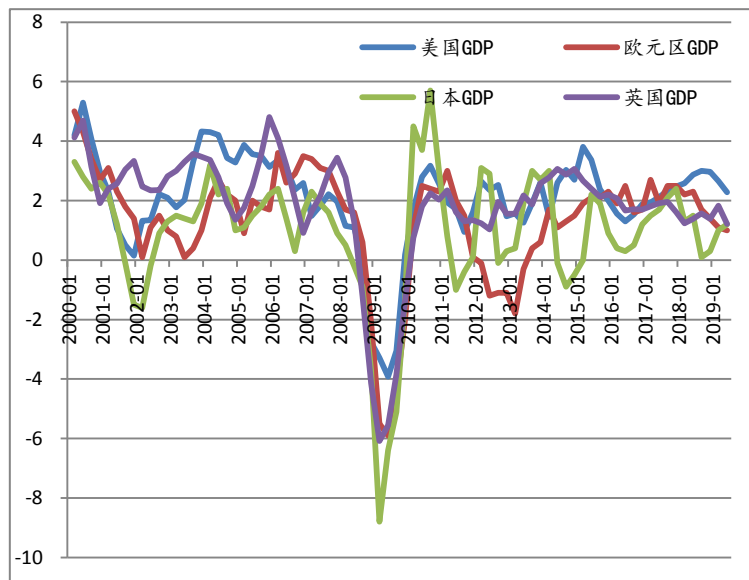


资料来源：Wind、致富研究院

资料来源：Wind、致富研究院

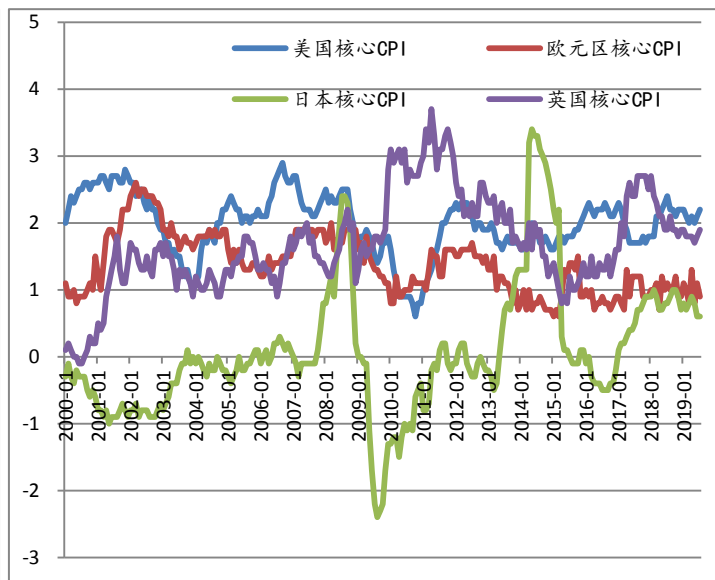


图表 3: 各主要经济体 GDP 同比增速



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

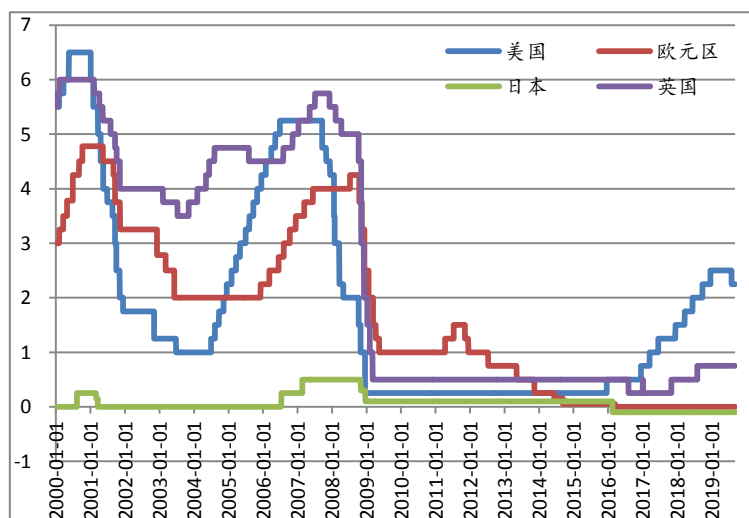


资料来源: 各国官网、Wind、致富研究院

全球收益率继续向下

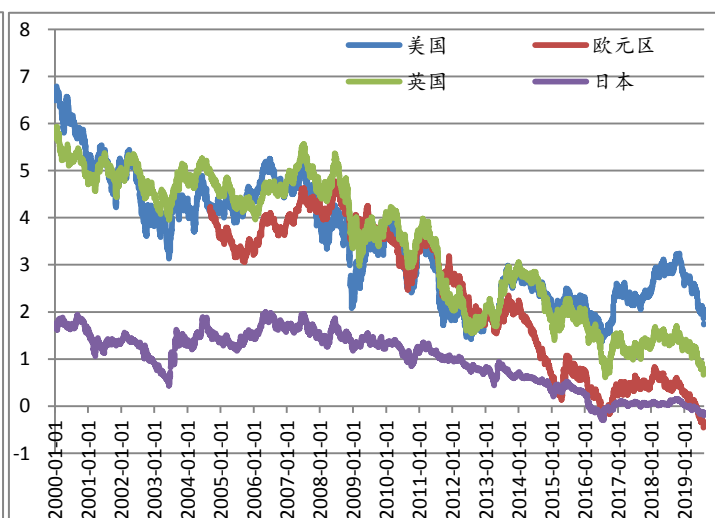
本月各主要经济体收益率继续回落,美国 10 年期国债收益率从 7 月末的 2.0% 降至 8 月末的 1.5% 附近,欧元区从 -0.4% 降至 -0.6% 左右,英国从 0.7% 降至 0.5% 左右,日本从 -0.15% 降至 -0.28% 左右。

图表 5: 各主要央行政策利率走势



资料来源: 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: Wind、致富研究院



2、我国制造业景气度小幅回落，服务业景气度小幅提升

我国制造业景气度小幅回落，服务业景气度小幅提升

从景气度指标看，8月我国中采制造业 PMI 指数为 49.5%，较上月低 0.2 个百分点。中采非制造业 PMI 指数为 53.8%，环比高 0.1 个百分点。同月，财新采购经理指数（财新 PMI）为 50.4%，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 52.1%，环比高 0.5 个百分点。本月制造业景气度小幅回落，非制造业景气度小幅改善。

从细分指数看，中采制造业 PMI 五个分类指数“一升四降”

内需回落，外需小幅改善。新订单指数为 49.7%，较上月低 0.1 个百分点；其中，新出口订单指数为 47.2%，较上月高 0.3 个百分点，与全球制造业 PMI 指数小幅回升一致；进口指数为 46.7%，较上月低 0.7 个百分点；内需回落，外需小幅改善。

生产增速小幅放缓。生产指数为 51.9%，较上月低 0.2 个百分点，生产增速小幅放缓。

就业也小幅回落。从业人员指数为 46.9%，较上月低 0.2 个百分点，用工量小幅回落。

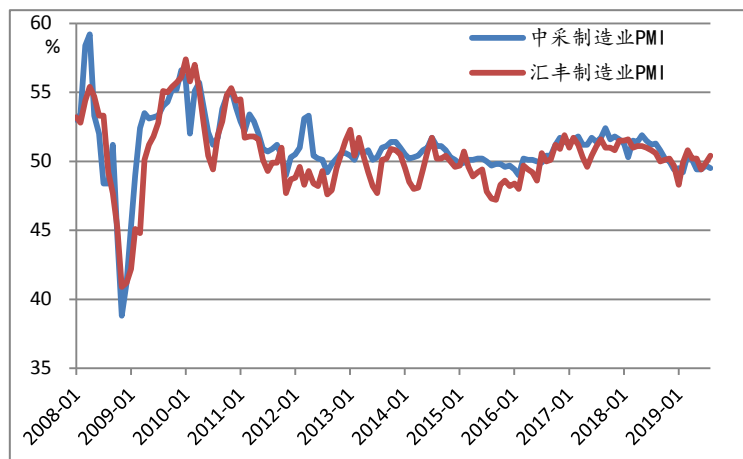
供货速度小幅提升。供应商配送时间指数为 50.3%，较上月高 0.2 个百分点，原材料供应商交货时间略微加快。

原材料库存回落。原材料库存指数为 47.5%，较上月低 0.5 个百分点；产成品库存指数为 47.8%，较上月高 0.8 个百分点；二者一升一降，整体而言今年两个库存指数较为接近，且变动不大。

分企业规模看，大型企业和中型企业景气度回落，小型企业景气度小幅提升。大型企业 PMI 指数为 50.4%，较上月低 0.3 个百分点；中型企业 PMI 指数为 48.2%，较上月低 0.5 个百分点；小型企业 PMI 指数为 48.6%，较上月高 0.4 个百分点。大型企业和中型企业景气度回落，小型企业小幅提升。

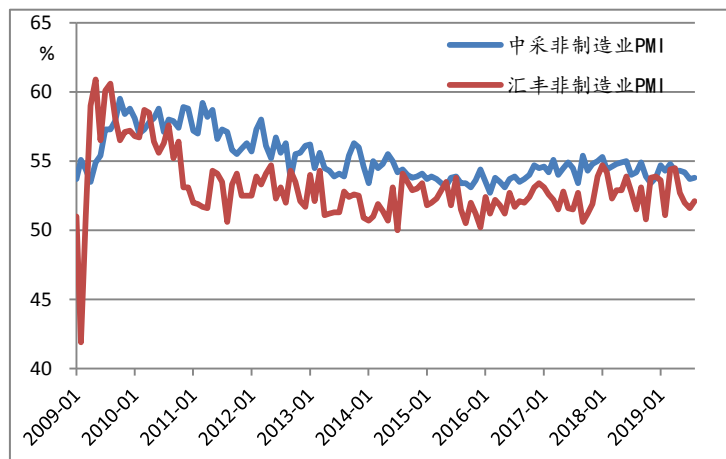


图表 7：制造业采购经理指数



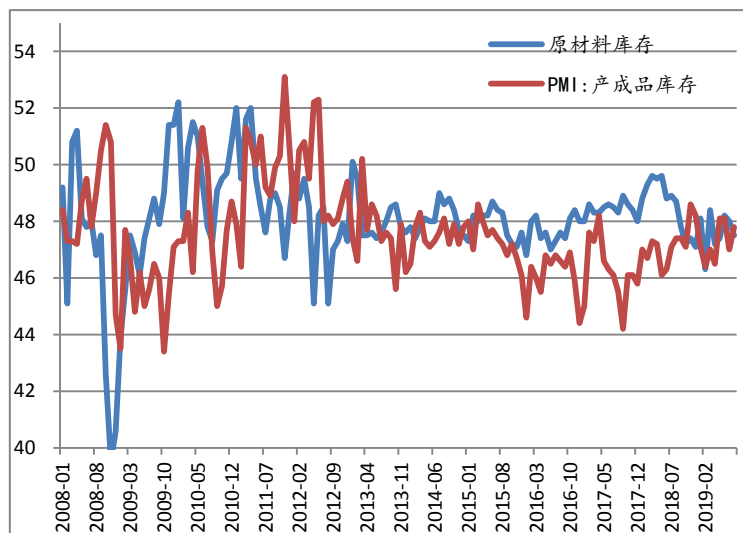
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 8：非制造业采购经理指数



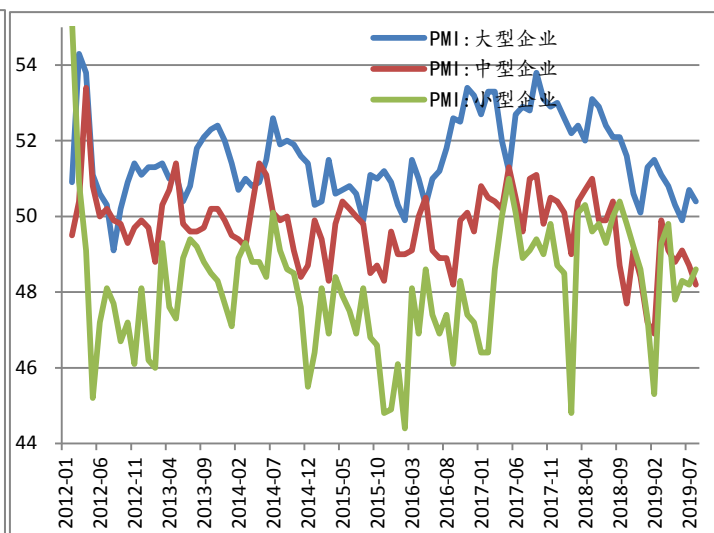
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 9：库存变动情况



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

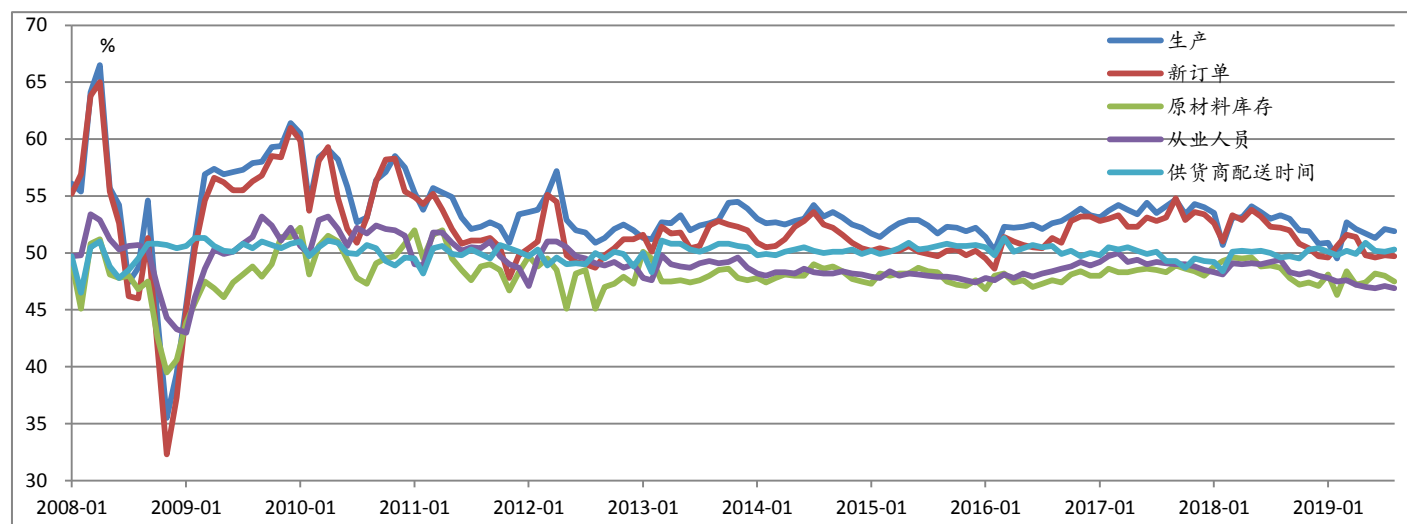
图表 10：各类企业的 PMI 指数



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院



图表 11：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

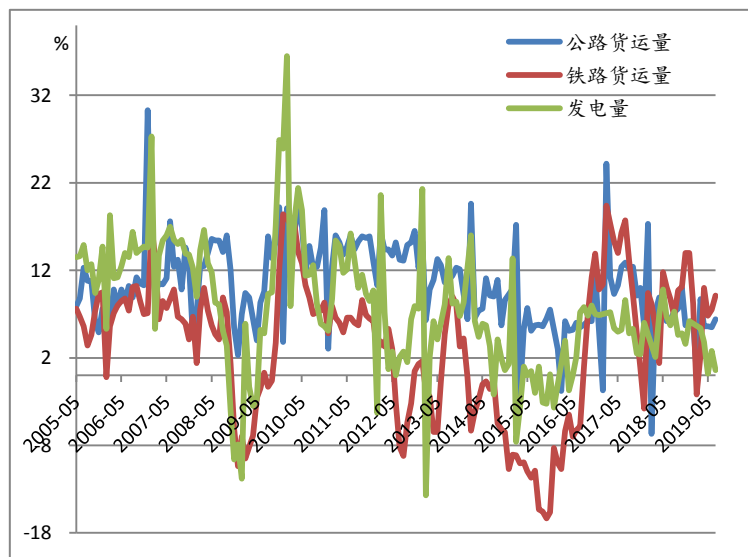
中上游数据继续回落

从中上游高频数据看，7月公路货运量和铁路货运量增速提升，发电量增速回落。

8月6大发电厂用煤量增速降幅收窄，可能受夏季用电量季节性提升的影响，但钢铁产量增速回落，意味着工业生产增速继续回落。

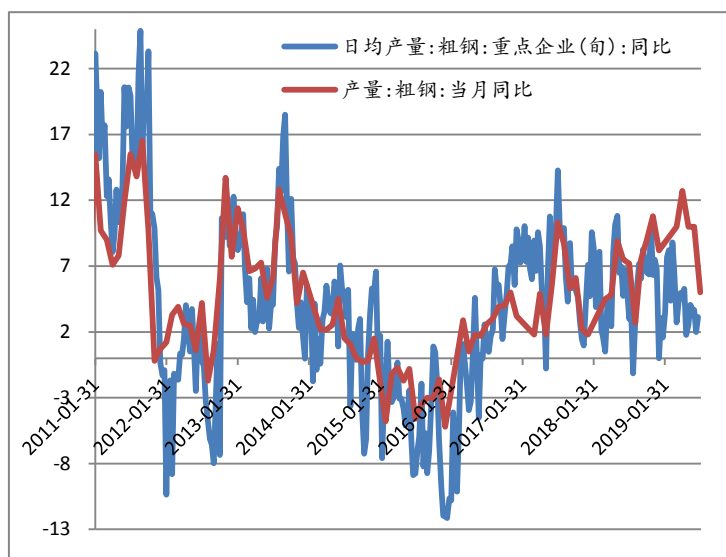


图表 12: 克强指数走势



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 13: 粗钢产量及增速



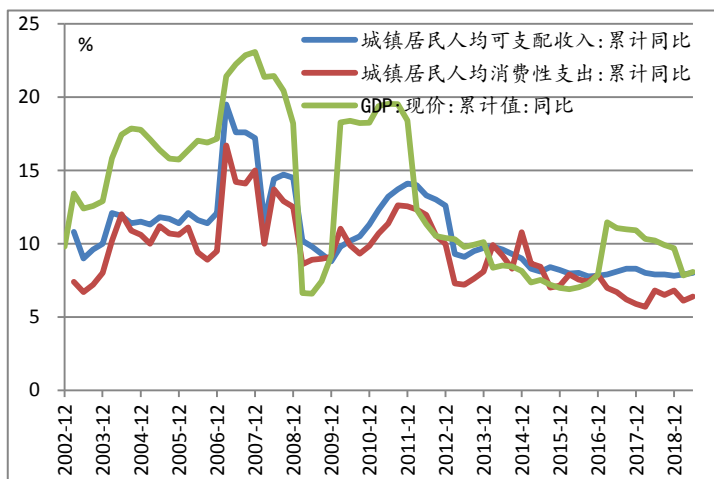
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

3、刺激过后，汽车销售增速重新下降带动消费增速显著回落

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。

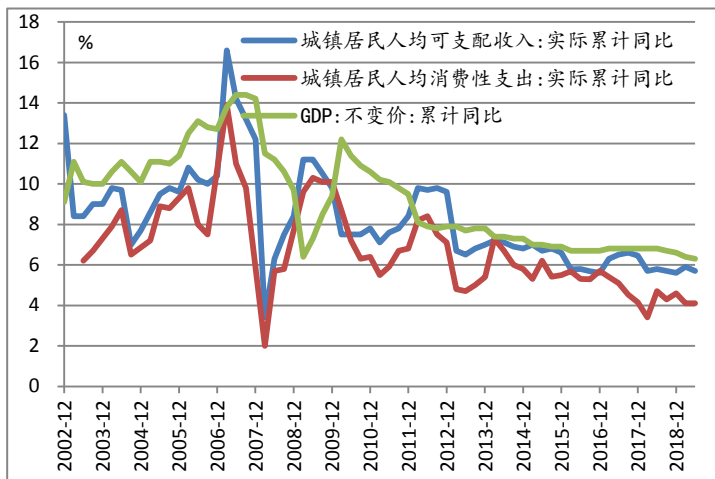


图表 14: 居民收支名义增速



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 15: 居民收支实际增速

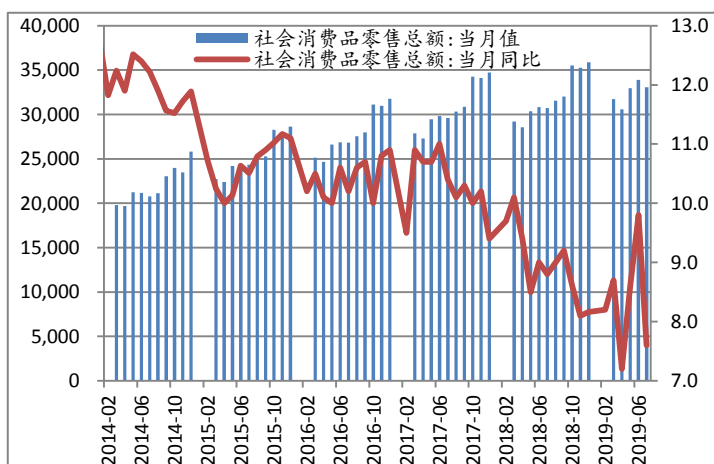


资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

2019 年 7 月社会消费品零售总额为 3.3 万亿元, 同比增长 7.6%, 较上月低 2.2 个百分点, 较上年同期低 1.2 个百分点。经价格调整后, 实际同比增长 5.7%, 较上月低 2.2 个百分点, 较上年同期低 0.8 个百分点。

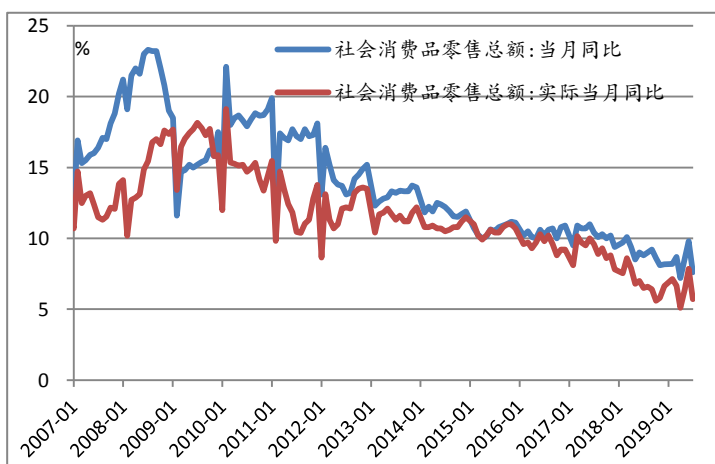
1-7 月社会消费品零售总额为 22.8 万亿元, 同比增长 8.3%, 较上月低 0.1 个百分点, 较上年同期低 1.0 个百分点。今年零售增速的回落一定程度上源自汽车增速的回落, 除汽车以外的消费品同比增速为 9.2%。

图表 16: 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 17: 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

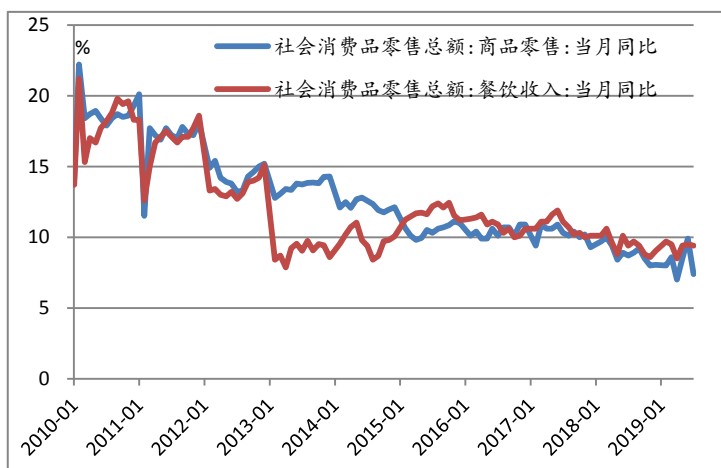
从消费形态看, 商品零售和餐饮增速双双回落, 商品零售回落幅度较大。7



月商品零售 2.9 万亿元，同比增长 7.4%，较上月低 2.5 个百分点，较上年同期低 1.3 个百分点；餐饮收入 3,658 亿元，同比增长 9.4%，较上月低 0.1 个百分点，与上年同期持平。

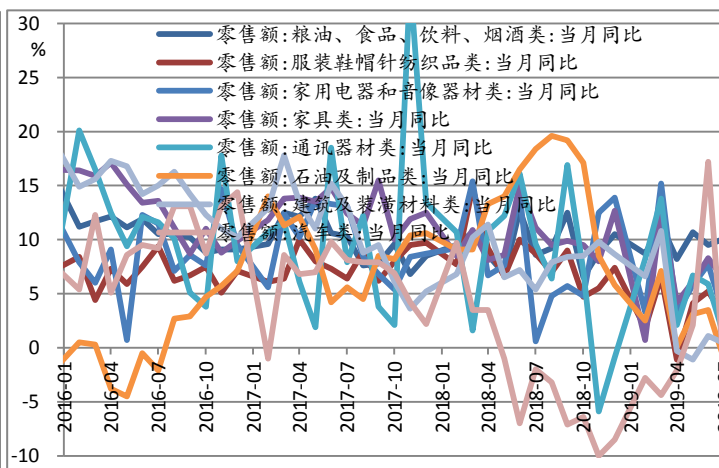
分商品看，本月各类商品增速较上月普遍回落。除食品饮料类、中西药品类等极个别种类可持续保持较高增速之外，其他类别增速均显著回落，耐用消费品类、房地产类等纷纷下降。其中，汽车相关类销量增速增幅最大，汽车类增速从上月 17.2% 降至本月的 -2.6%，石油及其制品类则从 3.5% 降至 -1.1%。再次印证了 5、6 两个月汽车销量增速的回升主要源自国标切换期优惠政策的刺激，7 月之后汽车销量增速重回负值的预判。

图表 18：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 19：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、财政支出增速继续回落

2019 年 7 月财政收入 17,777 亿元，同比增长 1.8%，较上月高 0.4 个百分点；其中，税收收入 15,622 亿元，同比减少 2.9%，降幅较上月收窄 3.1 个百分点；非税收收入 2,155 亿元，同比增长 56.2%，较上月高 16.5 个百分点。财政支出 14,425 亿元，同比增长 3.5%，较上月低 1.5 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 7 个月财政收入累计同比增长 3.1%，较前 6 个月低 0.3 个百分点，较上年同期低 6.9 个百分点；其中，税收收入累计同比增长 0.3%，较前 6 个月低 0.6 个百分点，较上年同期低 13.7 个百分点；非税收收入累计同比增长 24.8%，较前 6 个月高



3.4 个百分点，较上年同期高 38.2 个百分点。前 7 个月财政支出累计同比增长 9.9%，较前 6 个月低 0.8 个百分点，较上年同期高 2.6 个百分点。

本月财政收入大于财政支出，财政盈余 3,352 亿元，前 7 个月财政赤字累计金额为 1.23 万亿元，大幅高于上年同期。

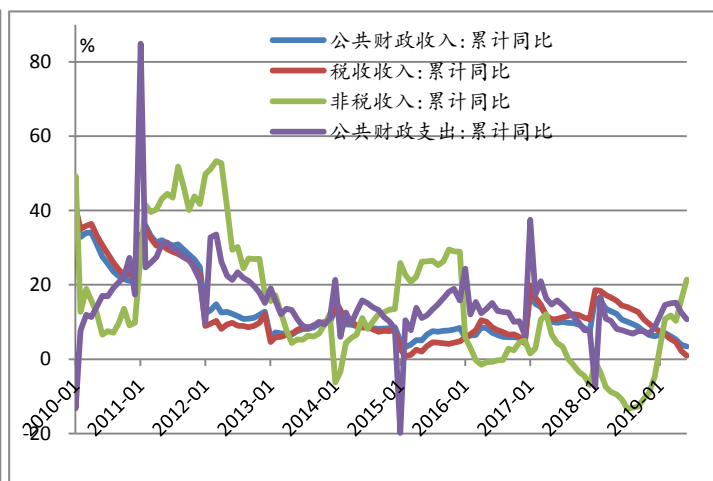
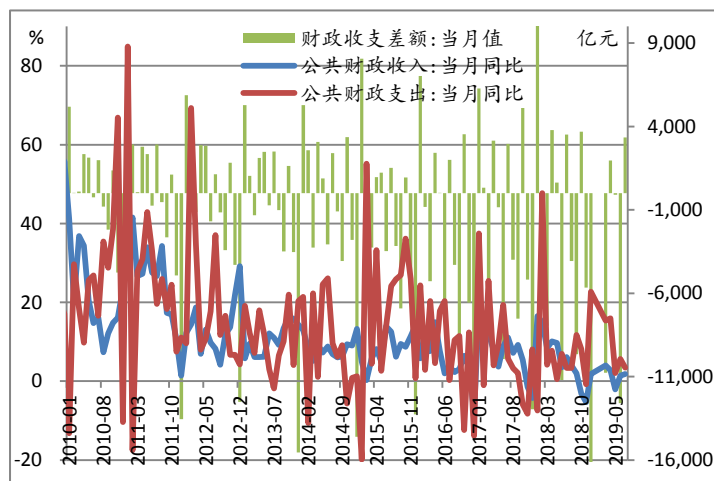
财政收入中，个人所得税增速在个税改革和基数效应的共同作用下继续维持 -30% 左右的负增速；贸易摩擦升级继续影响进出口相关税种，进口增值税和消费税、关税增速均为负值，出口退税维持高增速；车辆购置税增速有所回落、但还维持正值；资源税、国内消费税维持较高增速；企业所得税和增值税增速继续下降。

财政支出中，本月各类支出累计增速继续回落。交通运输支出等基建类支出增速虽有所回落、但依然保持在较高水平。社保和科技支出有所提升，其他各类支出增速普遍回落。

本月政府基金收入和支出增速均继续提升，基金支出继续保持高速增长。

图表 20：国家财政收支当月情况

图表 21：国家财政收支累计情况

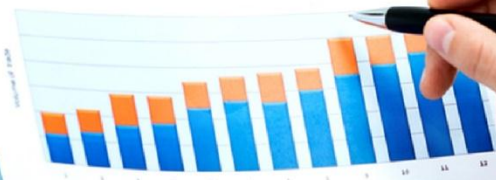


资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

5、投资增速小幅回落

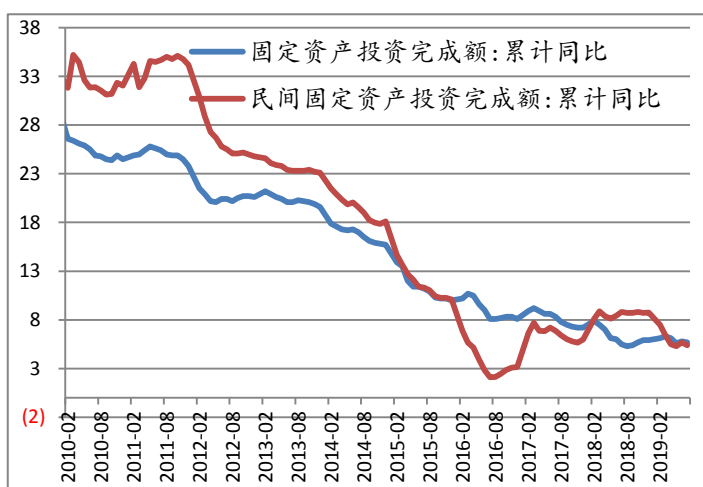
2019 年 1-7 月全国固定资产投资 34.9 万亿元，同比增长 5.7%，增速较 1-6 月低 0.1 个百分点，较上年同期高 0.2 个百分点。分产业看，第一产业投资 9,784 亿元，同比下降 1.2%，降幅较 1-6 月扩大 0.6 个百分点；第二产业投资 11.8 万亿元，同比增长 3.4%，提升 0.5 个百分点；第三产业投资 22.1 万亿元，同比增长 7.0%，回落 0.4 个百分点。第一产业和第三产业增速回落，第二产业增速提升。



在第二产业中，采矿业投资同比增长 27.4%，增速提高 5.1 个百分点；制造业投资同比增长 3.3%，提高 0.3 个百分点；电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资同比增速为 0，降幅收窄 0.5 个百分点。

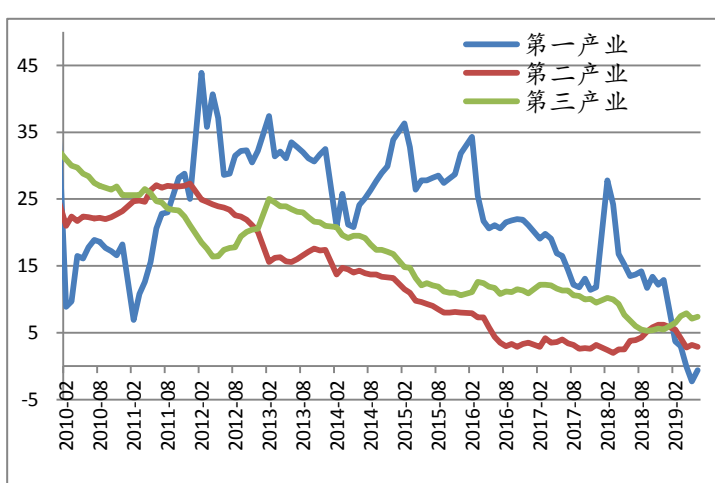
民间投资增速回落。2019 年 1-7 月民间固定资产投资 21.0 万亿元，同比增长 5.4%，增速较 1-6 月低 0.3 个百分点，较上年同期低 3.4 个百分点。

图表 22：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 23：全国固定资产投资分产业增速



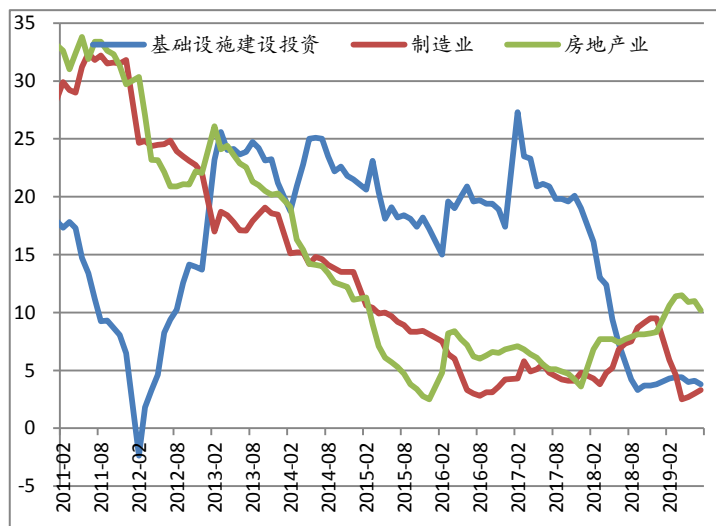
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

从固定资产投资三大分类看，1-7 月基建投资增速回落 0.3 个百分点至 3.8%；制造业增速提升 0.3 个百分点至 3.3%；房地产业增速回落 0.8 个百分点至 10.2%。**房地产和基建增速回落，制造业增速小幅提升，从绝对增速看，制造业最低，基建次之、房地产显著好于制造业和基建。**

从实际增速看，2 季度总固定资产投资增速为 1.6%，较上季度低 1.0 个百分点。其中，房地产开发投资增速较上季度低 1.5 个百分点至 6.4%。

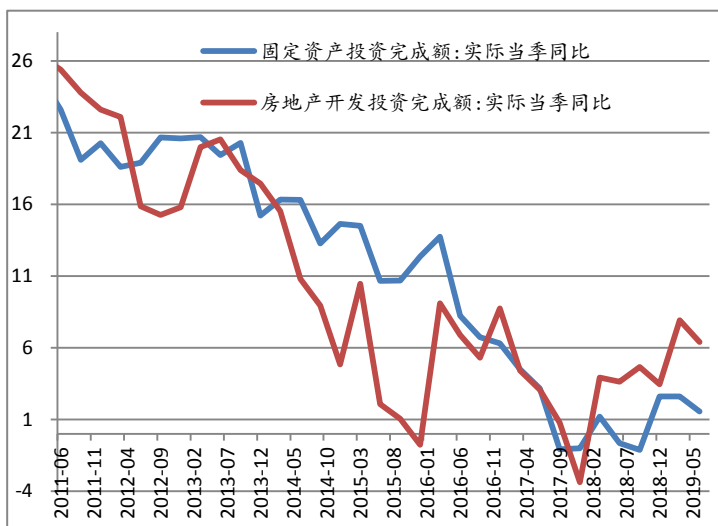


图表 24：固定资产投资同比增长率



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 25：投资实际增速



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

工业增加值增速显著回落

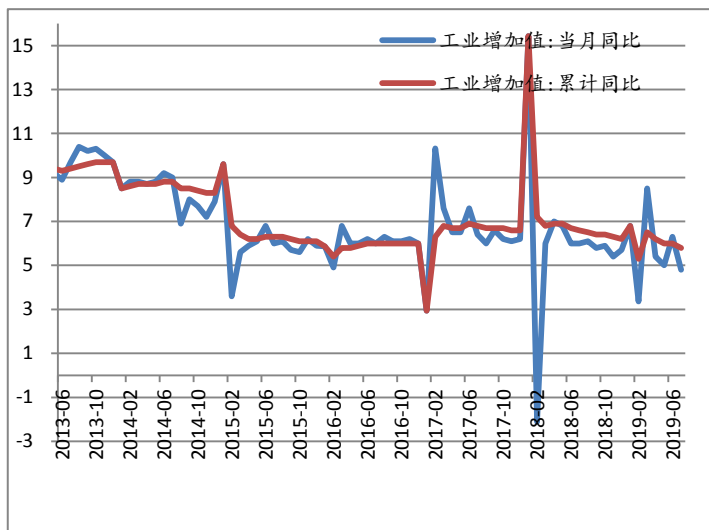
2019 年 7 月，全国规模以上工业增加值同比增长 4.8%，较上月低 1.5 个百分点，较上年同期低 1.2 个百分点。

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小幅提升。采矿业增加值同比增长 6.6%，较上月低 0.7 个百分点；制造业同比增长 4.5%，低 1.7 个百分点；电力、热力、燃气和水的生产和供应业同比增长 6.9%，高 0.3 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 6.1%；黑色金属冶炼和压延加工业同比增长 10.0%，电力、热力的生产和供应业同比增长 6.5%；化学原料和化学制品制造业同比增长 3.8%，电气机械和器材制造业同比增长 7.6%，通用设备制造业同比增长 0.7%；本月除公用事业类增速有所提升之外，其他类别增速普遍回落。

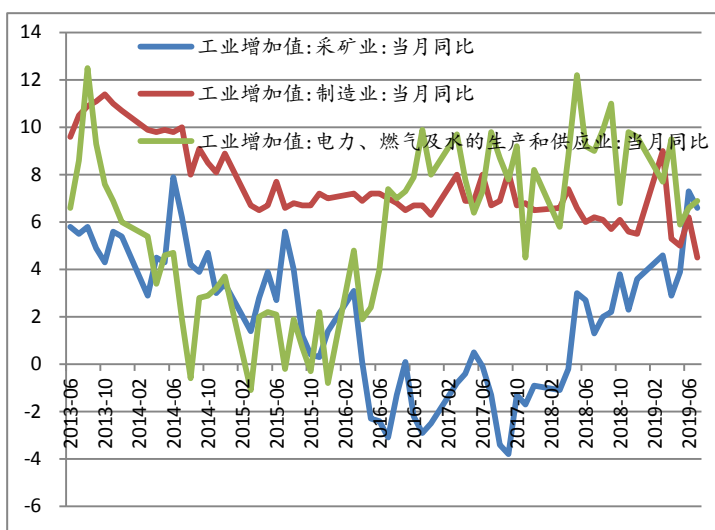
¹这几个行业的增加值在在工业增加值中占比最高。从 2003 年-2011 年占比均值看，计算机、通信和其他电子设备制造业为 9.1%，黑色金属冶炼和压延加工业为 7.9%，电力、热力的生产和供应业为 7.0%，化学原料和化学制品制造业为 6.6%，电气机械和器材制造业为 5.8%，通用设备制造业为 4.6%。

图表 26：工业增加值增速



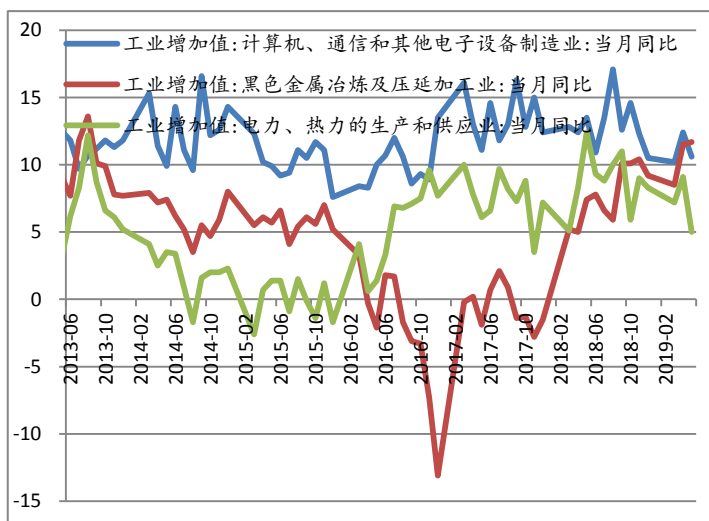
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 27：三大产业增加值同比增长率



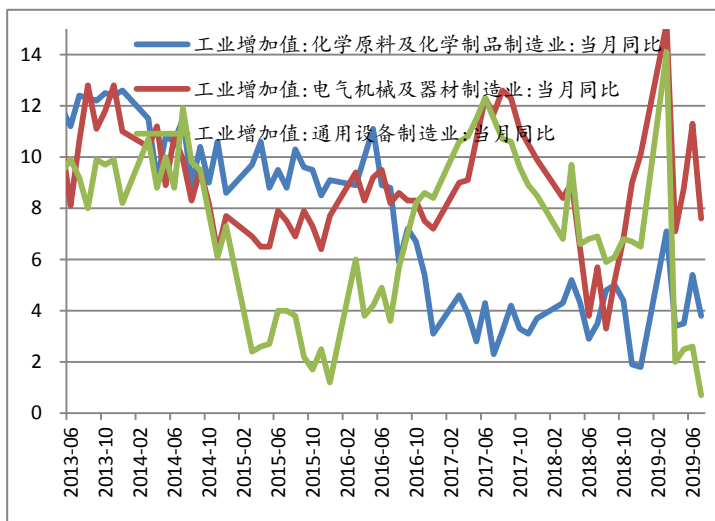
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 28：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 29：各行业增加值同比增长率（续）



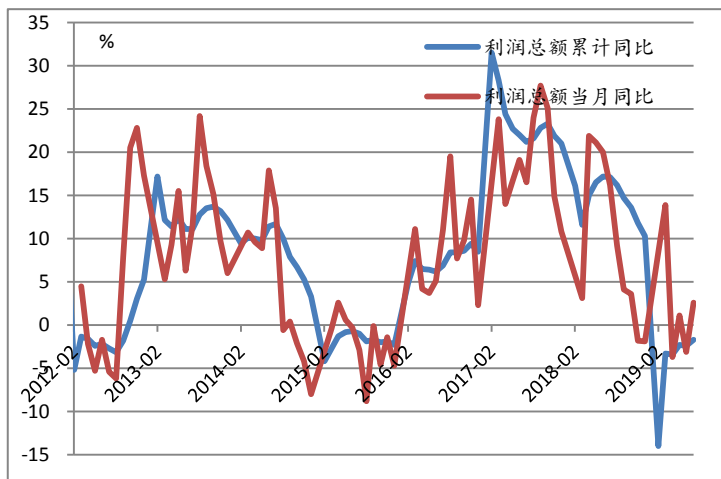
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

利润增速降幅收窄

2019 年 1-7 月全年全国规模以上工业企业实现利润总额 34,977 亿元，同比下降 1.7%，降幅较前 6 个月收窄 0.6 个百分点，较上年同期低 18.8 个百分点。7 月当月实现利润 5,126 亿元，同比增长 2.6%，较上月高 5.7 个百分点，基期因素带动本月利润状态改善。

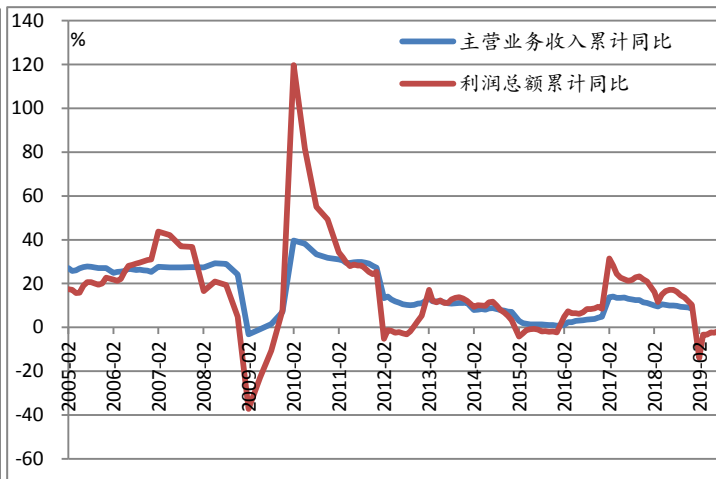


图表 30：工业企业利润总额增长率



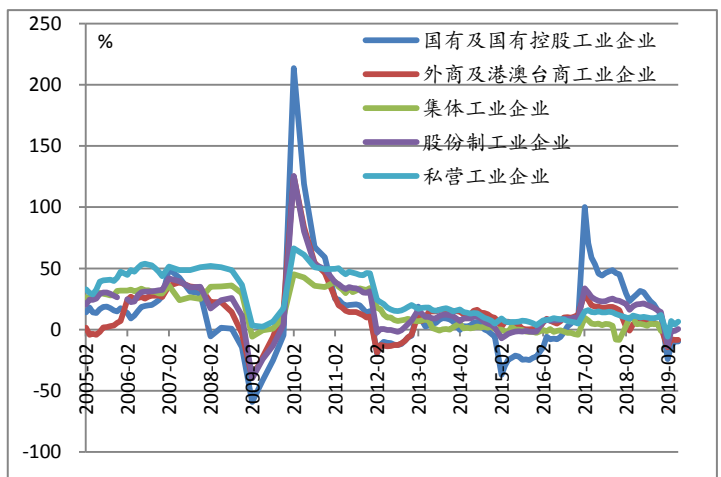
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 31：收入及成本同比增速



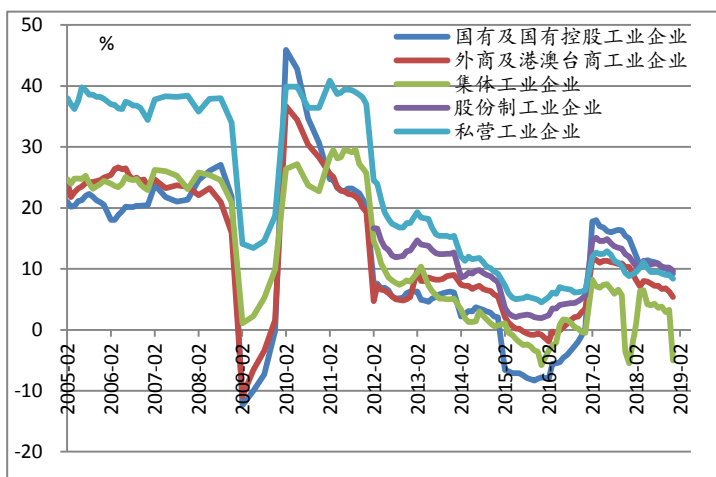
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 32：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 33：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

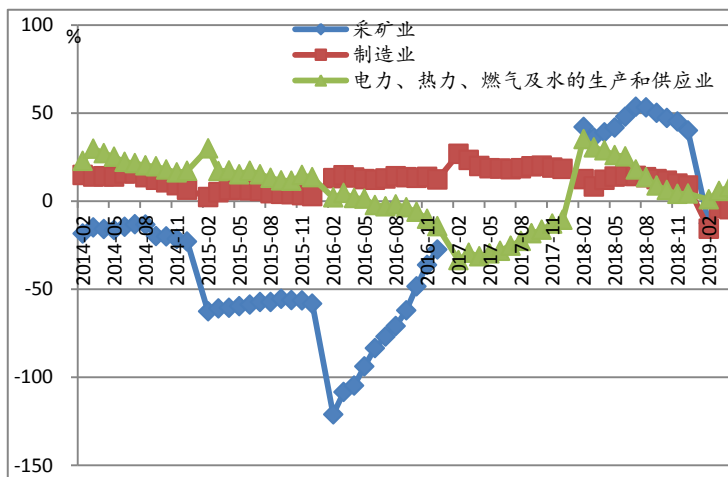
分行业看，1-7 月采矿业实现利润总额 3,354 亿元，同比增长 4.2%，与前 6 个月持平；制造业利润总额 28,774 亿元，同比下降 3.4%，降幅较前 6 个月收窄 0.7 个百分点；电力、热力、燃气等公用事业利润总额 2,849 亿元，同比增长 10.6%，提升 1.6 个百分点；采矿业与上月持平，制造业和公用事业较上月改善。

制造业中，各细分行业利润状况都较上月有所改善，汽车、化工制品、计算机类增速降幅继续收窄，纺织业增速继续在 0 附近，电器机械类和专用设备类增速继续保持在高位。

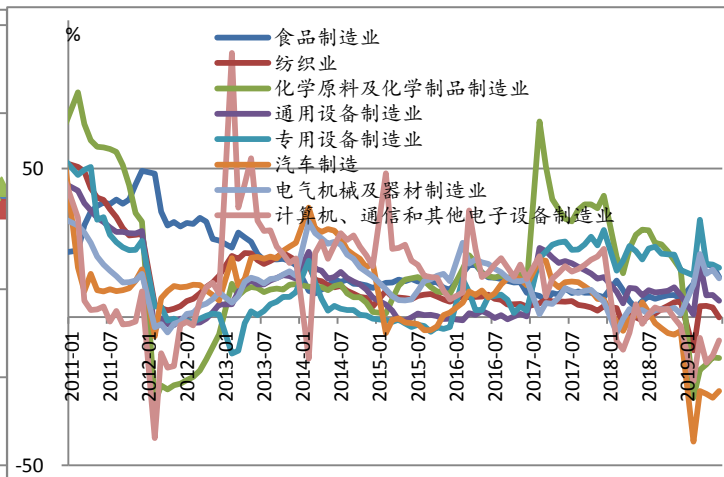


分企业类型看，国有控股企业增速降幅收窄、外商及港澳台商投资企业降幅收窄，1-7月累计增速分别为-8.1%和-6.9%，私营企业和股份制企业增速提升，累计增速分别为7.0%和0.6%，利润情况均较前6个月有所改善。

图表 34：各行业利润增速情况



图表 35：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

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收窄。2019年1-7月全国商品房销售面积为8.9亿平方米，同比下降1.3%，降幅较前6个月收窄0.5个百分点。商品房销售额8.3万亿元，同比增长6.2%，增速较前6个月高0.6个百分点。

房地产施工类增速继续回落。1-7月土地购置面积9,761万平方米，同比下降29.4%，降幅较前6个月扩大1.9个百分点。房屋新开工面积12.6亿平方米，同比增长9.5%，增速回落0.6个百分点。房屋竣工面积3.73亿平方米，同比下降11.3%，降幅收窄1.4个百分点。

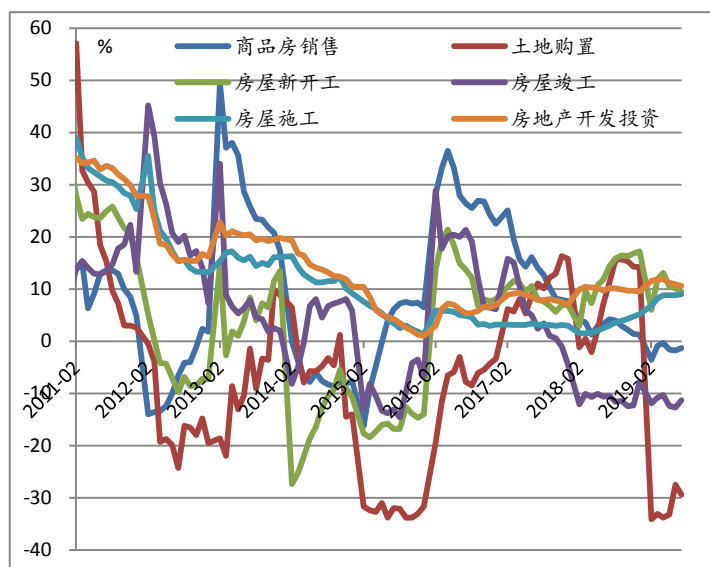
房地产开发投资增速继续回落。1-7月全国房地产开发投资7.3万亿元，同比增长10.6%，增速低0.3个百分点。

房地产投资资金增速回落。房地产开发企业到位资金10.0万亿元，同比增长7.0%，增速较上月低0.2个百分点。其中，定金及预收款增长9.6%；自筹资金增长2.8%；房地产开发贷款增长9.5%；个人按揭贷款增长11.3%。

总体来看，房地产活动继续小幅回落。

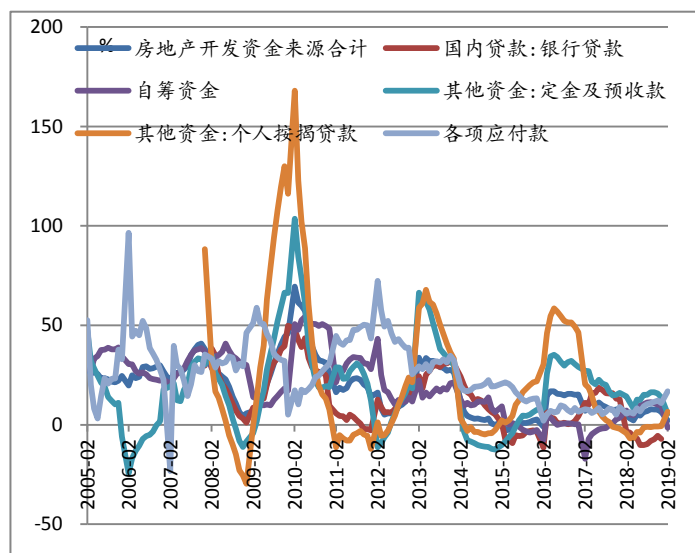


图表 36: 房地产活动情况



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 37: 房地产开发资金来源增速

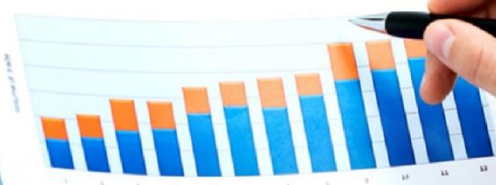


资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

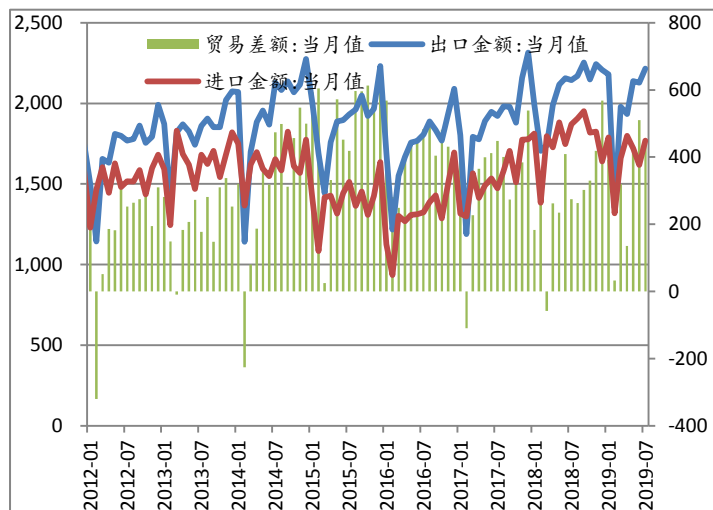
综合来看, 7月投资各指标增速普遍回落, 基期因素带动利润状况较上月有所好转。

6、出口增速提升, 进口增速降幅收窄, 顺差额小幅回落

7月我国实现出口 2,215 亿美元, 同比增长 3.3%, 较上月高 4.6 个百分点; 实现进口 1,765 亿美元, 同比减少 5.6%, 降幅较上月收窄 1.8 个百分点。当月录得贸易顺差 451 亿美元。本月进出口双双较上月改善, 贸易顺差金额小幅回落。

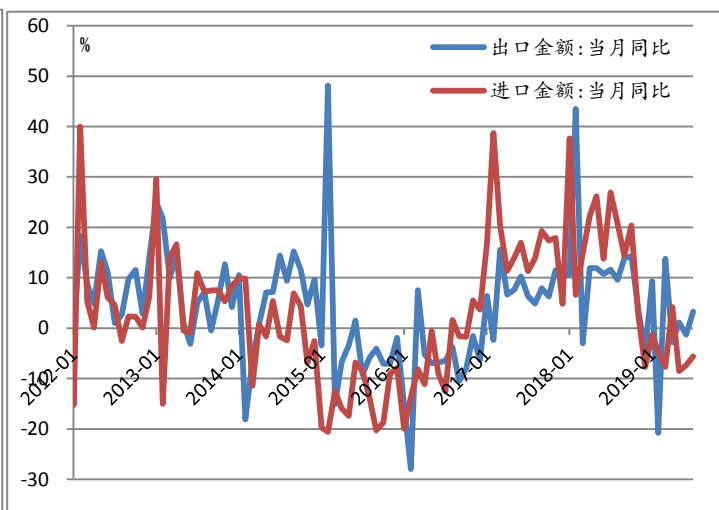


图表 38：进出口金额



资料来源：海关总署、Wind、致富研究院

图表 39：进出口增速



资料来源：海关总署、Wind、致富研究院

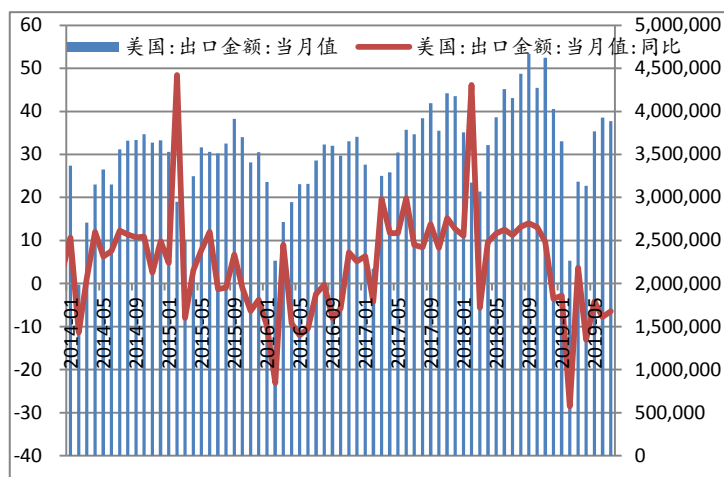
外贸地域结构

从地域分布看，本月对东盟、欧盟出口增速提升，对美出口增速降幅收窄，对香港、日本等地区增速回落。7月对美国出口389亿美元，同比减少6.5%，降幅较上月收窄1.3个百分点；对欧盟出口383亿美元，同比增长6.5%，较上月高9.5个百分点；对东盟出口305亿美元，同比增长15.6%，较上月高2.7个百分点；对香港出口230亿美元，同比减少15.7%，降幅扩大6.9个百分点；对日本出口121亿美元，同比减少4.1%，降幅扩大6.5个百分点。

进口方面，同样，对东盟、欧盟进口增速提升，对美出口增速降幅收窄，对香港、日本等地区增速降幅扩大。7月对美国进口同比减少7.8%，降幅较上月收窄0.3个百分点；对欧盟进口增长6.1%，较上月高0.1个百分点；对东盟进口增长9.1%，较上月高1.2个百分点；对香港进口减少7.7%，降幅扩大1.4个百分点；对日本进口减少1.5%，降幅扩大0.4个百分点。

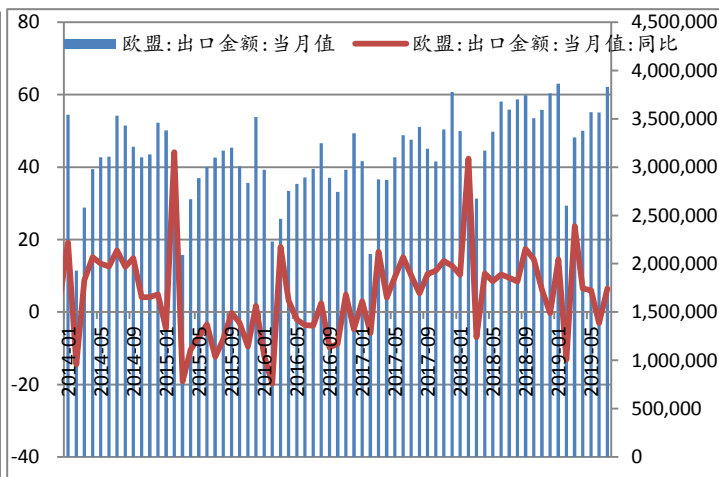


图表 40: 对美国出口情况



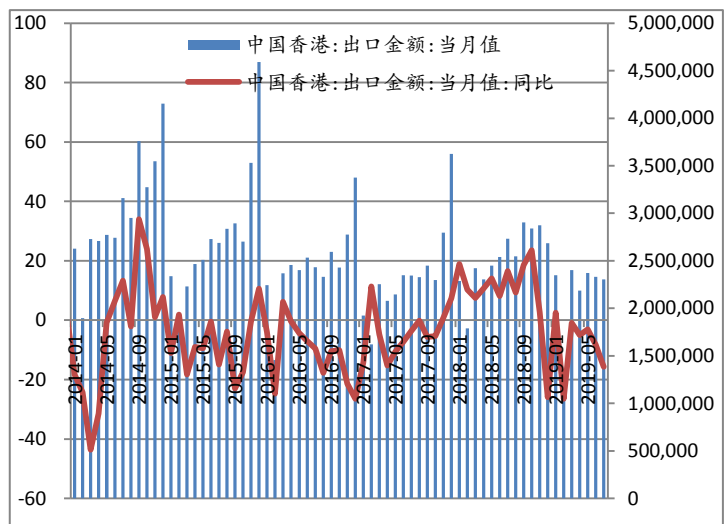
资料来源: 海关总署、Wind、致富研究院

图表 41: 对欧盟出口情况



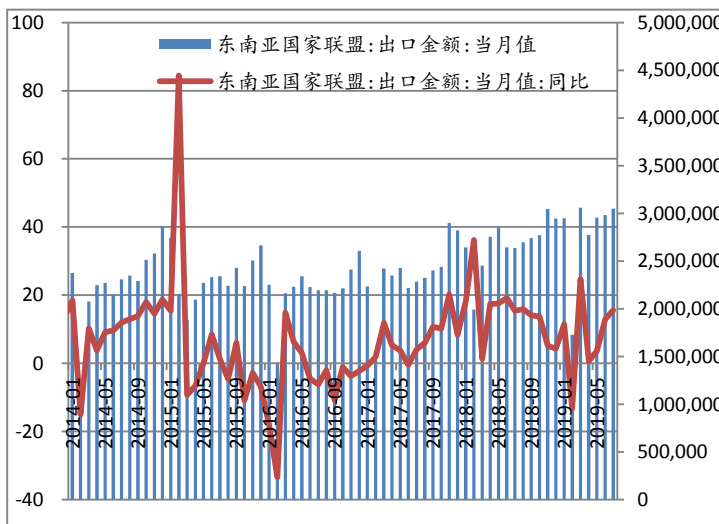
资料来源: 海关总署、Wind、致富研究院

图表 42: 对香港出口情况



资料来源: 海关总署、Wind、致富研究院

图表 43: 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7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7.8%, 降幅较上月收窄0.3个百分点, 增速较上年同期低21.1个百分点; 对美国累计进口同比下降28.3%, 降幅较上月收窄1.6个百分点, 增速较上年同期低40.1个百分点, 贸易顺差1,685亿美元, 较上年同期高69亿美元; 本月对美出口和进口增速降幅均小幅收窄,



贸易顺差多增金额与上月近乎持平。

前7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6.1%，较上月高0.1个百分点，较上年同期低5.3个百分点；对欧盟累计进口同比增长2.3%，较上月低1.0个百分点，较上年同期低13.5个百分点，贸易顺差821亿美元，较上年同期高99亿美元；本月对欧出口增速小幅提升、对欧进口增速回落，贸易顺差多增金额较上月增加。

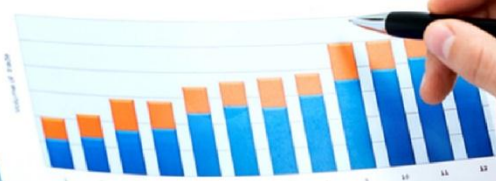
前7个月对香港累计出口增速降至负值，进口增速大幅提升，累计贸易顺差略小于上年同期。对香港累计出口同比下降7.7%，降幅较上月扩大1.4个百分点，较上年同期低21.9个百分点；对香港累计进口同比增长23.0%，较上月低1.2个百分点，较上年同期高13.1个百分点，贸易顺差1,469亿美元，较上年同期低139亿美元；本月对香港进出口增速均有所回落，贸易顺差金额低于上年同期。

前7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9.2%，较上月高1.3个百分点，较上年同期低8.7个百分点；对东盟累计进口同比增长0.2%，较上月高0.4个百分点，较上年同期低21.6个百分点，贸易顺差438亿美元，较上年同期高158亿美元；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。

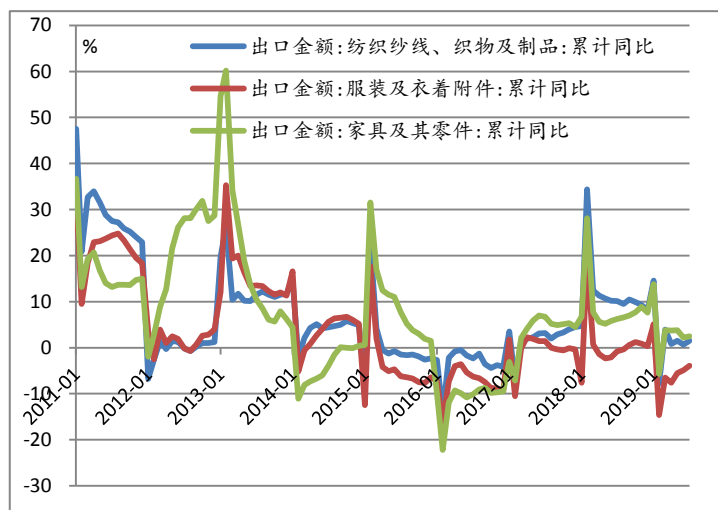
前7个月对日本累计进出口增速也双双降至负值，且进口增速下降幅度更大，累计贸易逆差略小于上年同期。对日本累计出口同比减少1.5%，降幅较上月扩大0.4个百分点，增速较上年同期低10.1个百分点；对日本累计进口同比下降7.5%，降幅较上月扩大1.1个百分点，增速较上年同期低22.0个百分点，贸易逆差146亿美元，逆差金额较上年同期少63亿美元；本月对日进出口增速均较上月回落，贸易逆差金额继续低于上年同期。

外贸行业结构

从出口行业看，本月劳动密集型产品和高新技术产品出口增速均有所好转。

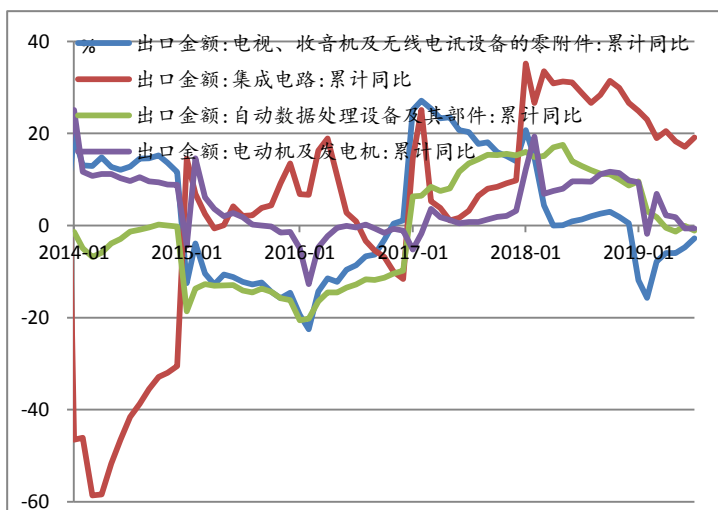


图表 44: 劳动密集型行业出口增速



资料来源: 海关总署、Wind、致富研究院

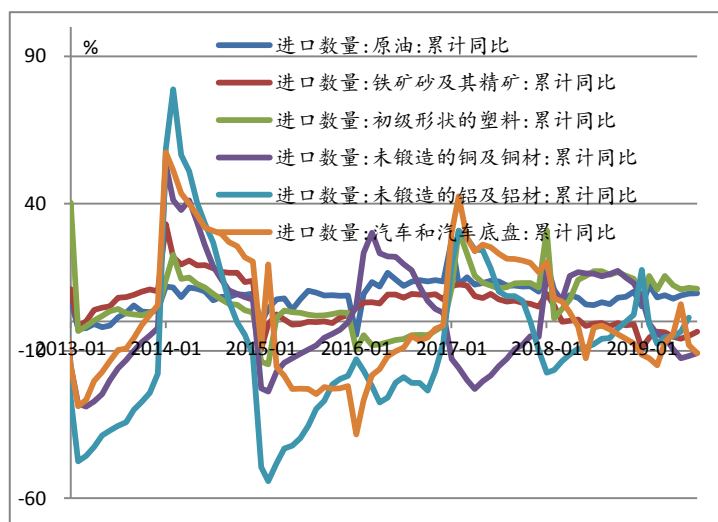
图表 45: 高新技术产品行业出口增速



资料来源: 海关总署、Wind、致富研究院

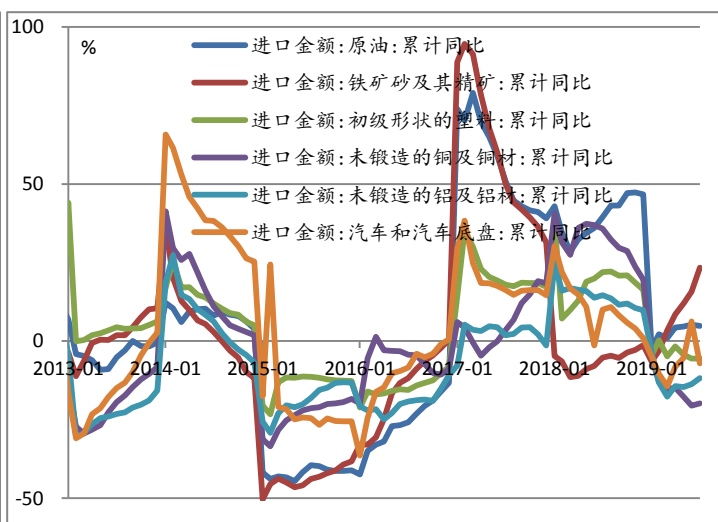
进口方面, 本月汽车类进口在经过 3 个月的好转之后再次回落, 其他各类进口普遍小幅好转。

图表 46: 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 47: 大宗商品进口金额增速



资料来源: 海关总署、Wind、致富研究院



二、CPI 涨幅回落，PPI 涨幅回落

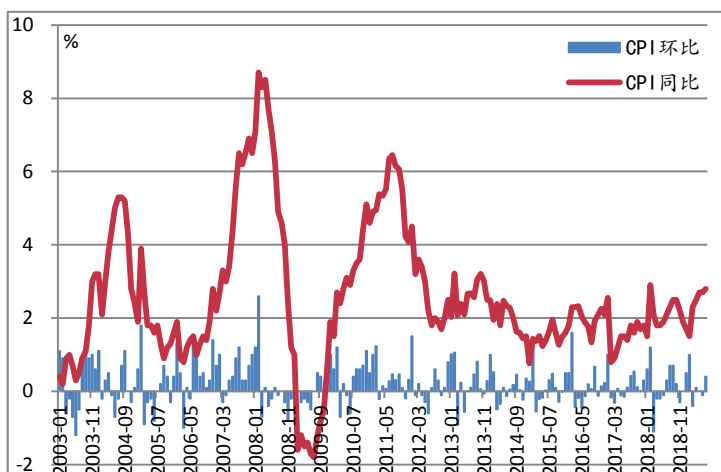
1、居民消费价格涨幅回落

7 月全国居民消费价格总水平（CPI）同比上涨 2.8%，环比上涨 0.4%。其中，食品价格环比上涨 0.9%，非食品价格环比上涨 0.3%。

本月食品价格环比普遍上涨，只有鲜果价格季节性回落。猪肉价格继续快速上涨，蛋类价格在中秋需求等因素的带动下也季节性显著上涨，其他类别价格涨幅相对较为有限。鲜果价格环比下降 6.2%，同比上涨 39.1%；畜肉类价格环比上涨 4.9%，同比上涨 18.2%（其中，猪肉价格环比上涨 7.8%，同比上涨 27.0%）；蛋类价格环比上涨 4.2%，同比上涨 10.5%；鲜菜价格环比上涨 2.6%，同比上涨 5.2%；水产品价格环比上涨 0.4%，同比上涨 0.2%。

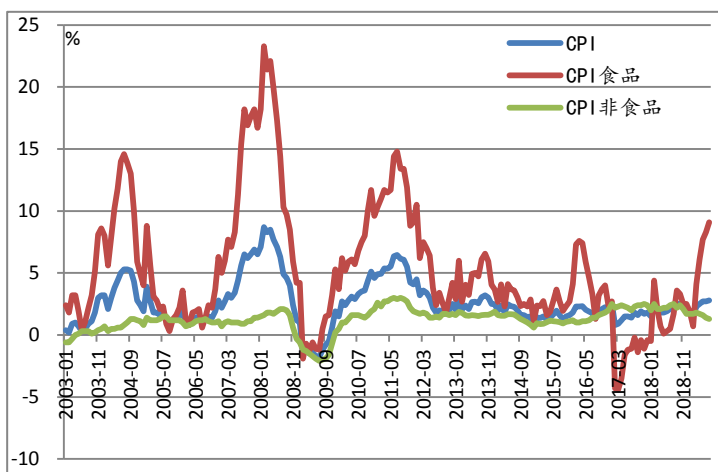
非食品价格中，七个中类价格环比“六升一降”。教育文化和娱乐、其他用品和服务、医疗保健、居住、生活用品及服务、交通和通信价格分别上涨 1.3%、0.9%、0.2%、0.1%、0.1%和 0.1%，衣着价格下跌 0.4%。

图表 48：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

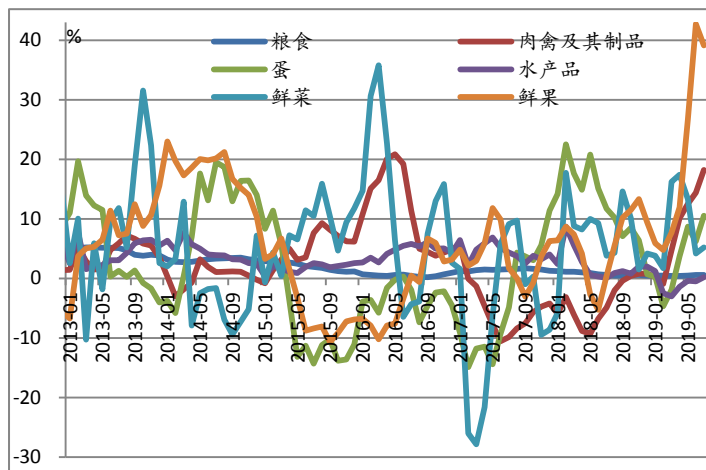
图表 49：CPI 同比增长率



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

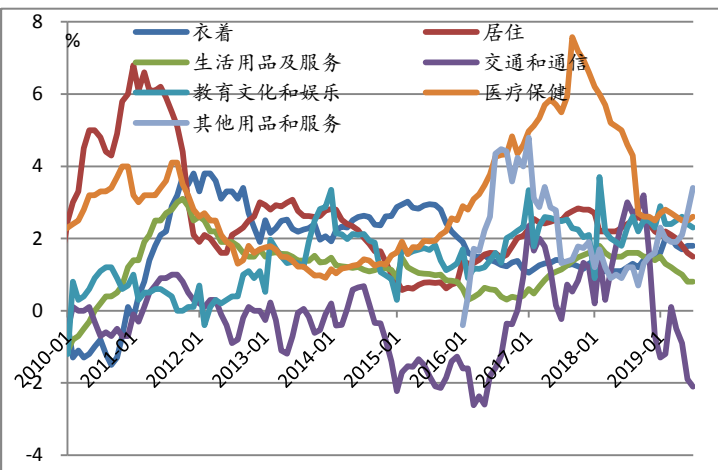


图表 50: CPI 食品各中类指数走势



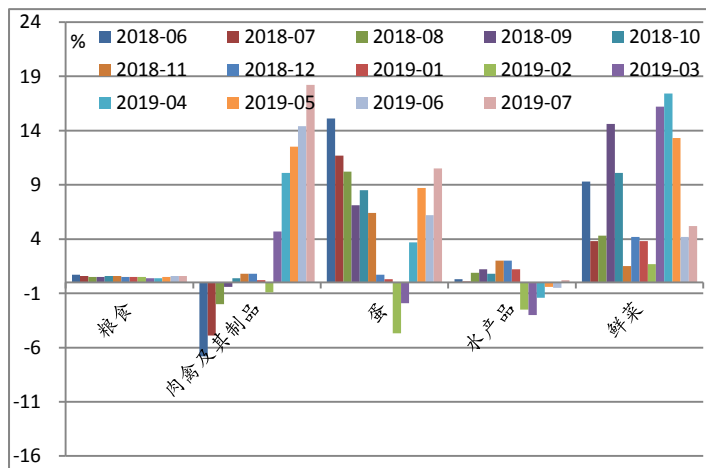
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 51: CPI 非食品各中类指数走势



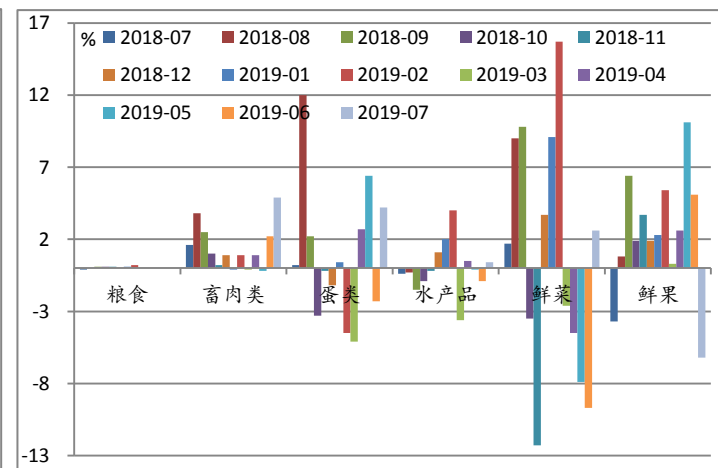
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 52: 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

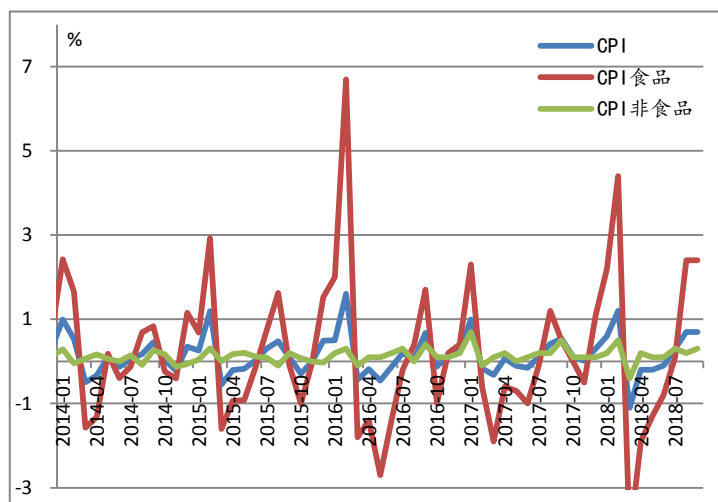
图表 53: 食品各中类指数环比增长率



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

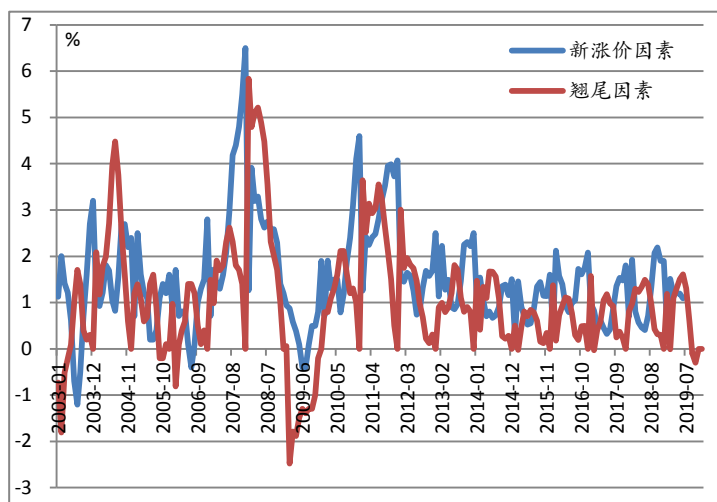


图表 54: CPI 环比增长率



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 55: 翘尾因素与新涨价因素



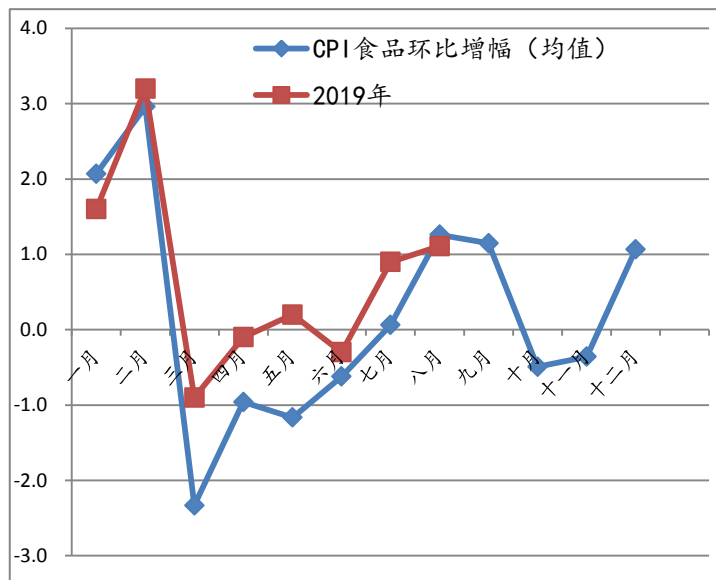
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

通过对各类商品和服务高频价格的跟踪观察,8月食品价格较7月显著上涨,非食品价格微幅上涨。食品价格中,猪肉价格快速上涨带动畜肉价格涨幅扩大、鸡蛋价格也季节性显著上涨,但总体而言,鸡蛋、鲜菜涨幅都大幅低于往年同期,鲜果价格还大幅回落,只有猪肉价格涨幅高于往年同期,整体计算下来,虽然食品价格环比涨幅较大,但幅度仍低于上年同期。非食品价格相对较为稳定,大多仅微幅上涨。二者综合之后CPI环比小幅上涨。

我们预计,8月食品价格环比显著上涨,非食品价格环比微幅上涨,CPI整体环比上涨0.4%左右,同比上涨2.5%左右。

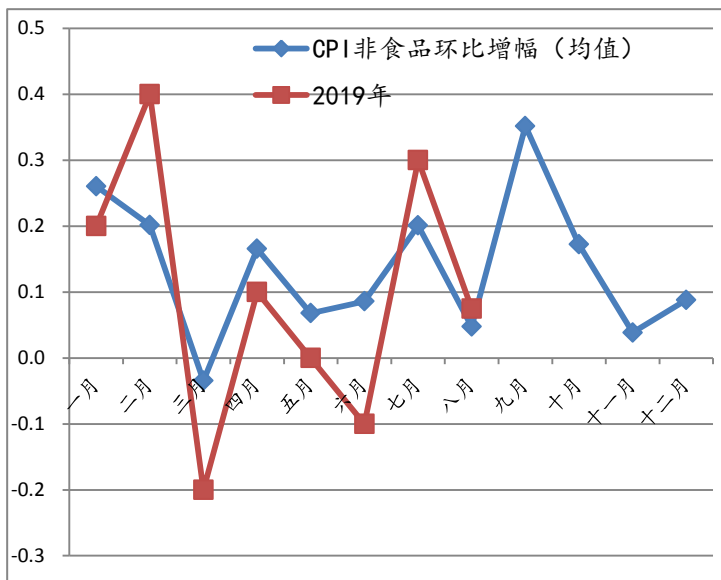


图表 56: CPI 食品环比增长率的月度走势图



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 57: CPI 非食品环比增长率的月度走势图



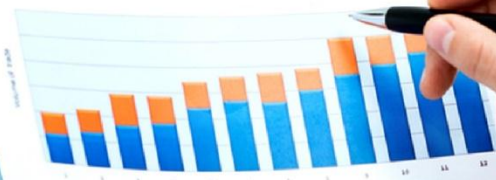
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

2、工业生产者价格涨幅回落

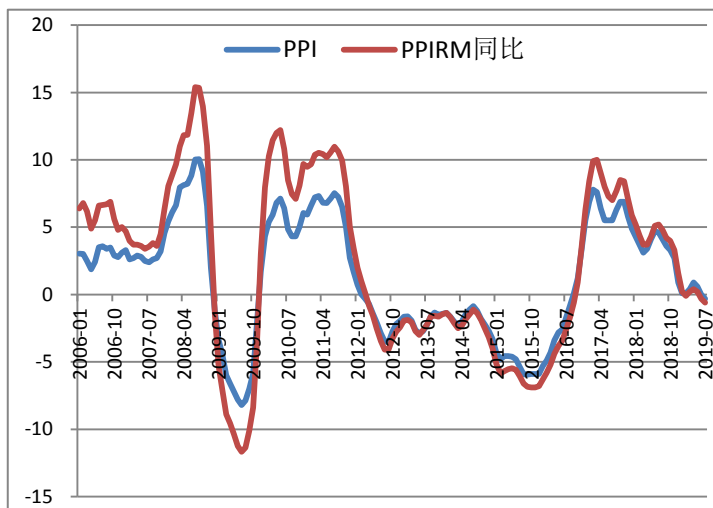
7月工业生产者出厂价格指数 (PPI) 同比下降 0.3%，较上月低 0.3 个百分点；环比下降 0.2%。其中，PPI 生产资料价格同比下跌 0.7%，较上月低 0.4 个百分点；PPI 生活资料价格同比上涨 0.8%，较上月低 0.1 个百分点。

7月工业生产者购进价格指数 (PPIRM) 同比下跌 0.6%，环比下降 0.2%。

工业生产者购进价格中，黑色金属材料类、建筑材料类、燃料动力类、有色金属材料类、化工原料类同比增速分别为 5.7%、3.9%、-2.1%、-2.5%和-5.4%，建材类、燃料动力类、化工原料类继续回落，黑色金属类继续提升，有色金属类降幅收窄。

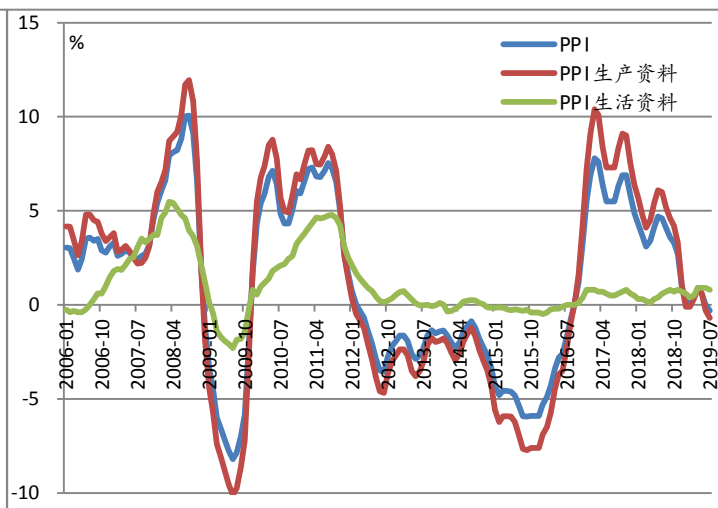


图表 58：工业生产者出厂价格同比增长率



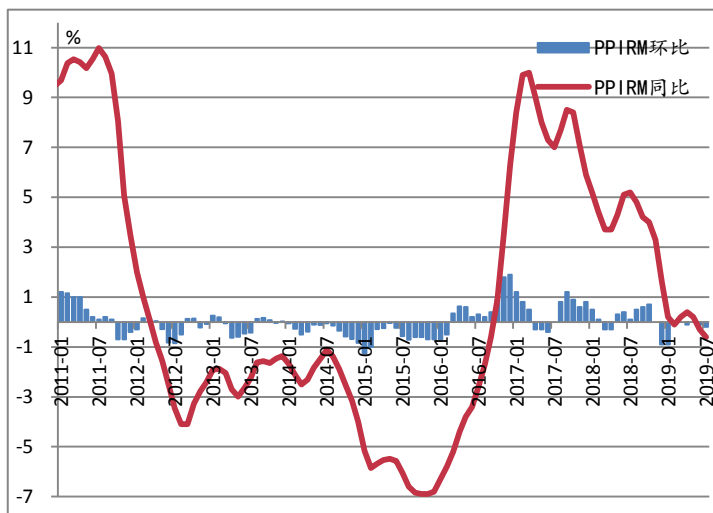
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 59：工业生产者出厂价格环比增长率



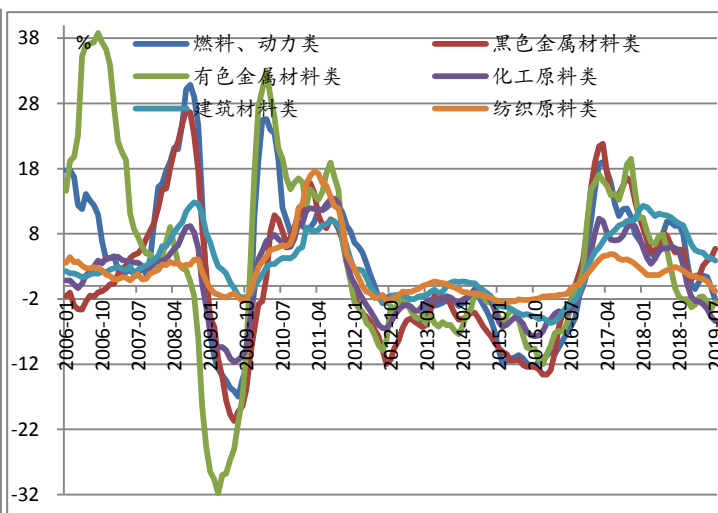
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 60：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 61：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

8 月主要原材料购进价格指数为 48.6%，环比低 1.1 个百分点；出厂价格指数为 46.7%，环比低 0.2 个百分点，二者之差进一步收窄。本月大宗商品价格整体较上月显著回落，结合基期数据，我们认为 8 月 PPI 同比增速继续下滑。

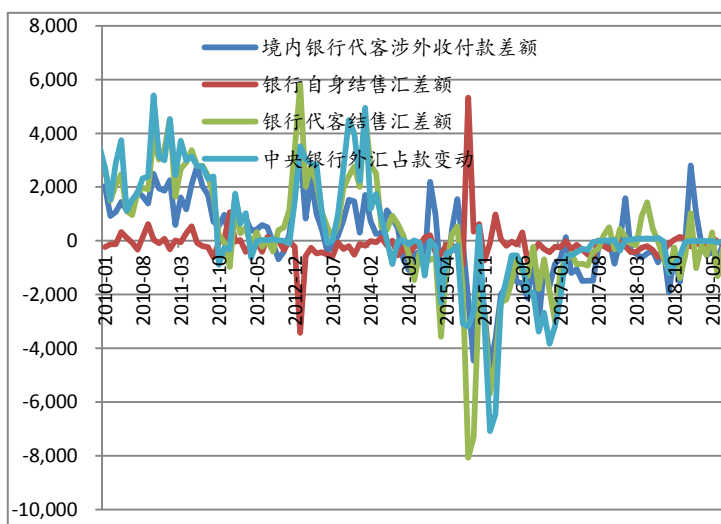


三、货币增速与上月持平

2019 年第二季度末，基础货币余额 31.3 万亿元，同比减少 1.7%，较上季度末高 3.8 个百分点，较上年同期低 6.5 个百分点。货币乘数为 6.14 左右，较上季度末低 0.08 个百分点。

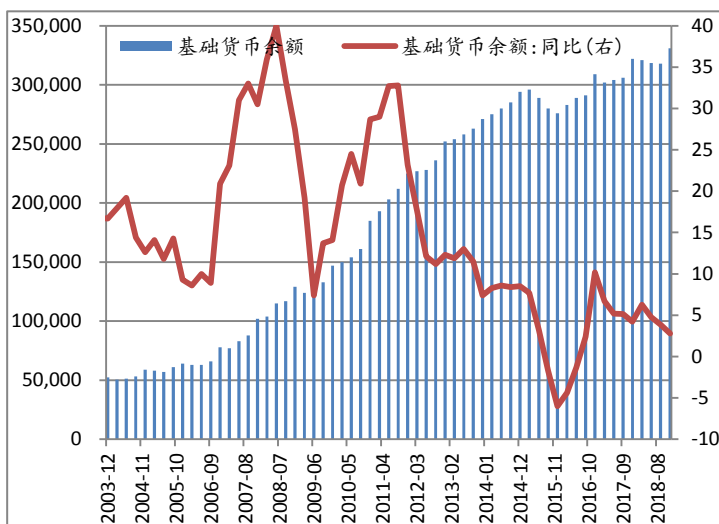
2019 年 7 月我国官方外汇储备总额为 31,037 亿美元，较上月少 155 亿美元；外汇占款 21.2 万亿元，较上月少 7 亿元；继续较为稳定。

图表 62：当月外汇占款新增额



资料来源：中国人民银行、Wind、致富研究院

图表 63：基础货币

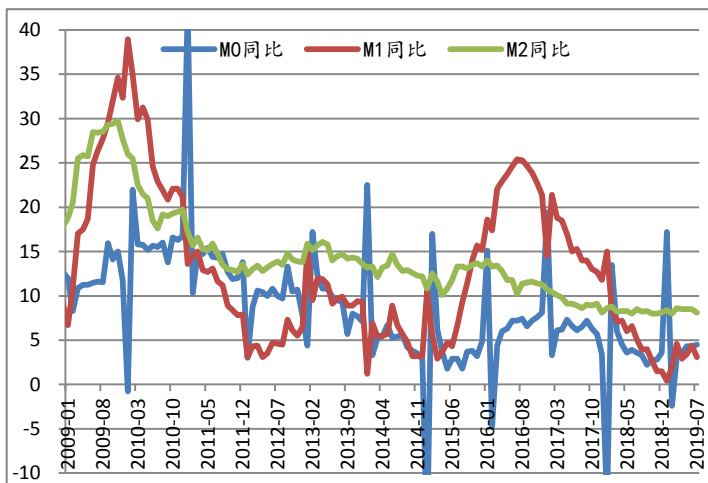


资料来源：中国人民银行、Wind、致富研究院

7 月末，广义货币 (M2) 余额 191.9 万亿元，同比增长 8.1%，增速较上月末和上年同期均低 0.4 个百分点。狭义货币 (M1) 余额 55.3 万亿元，同比增长 3.1%，增速分别较上月末和上年同期低 1.3 个和 2.0 个百分点。流通中货币 (M0) 余额 7.3 万亿元，同比增长 4.5%，增速分别较上月末和上年同期高 0.2 个和 0.9 个百分点。本月 M0 增速提升，M1 和 M2 增速显著回落。近两年，在金融监管的影响下，表外融资向表内融资转移，表内信贷增速相对维持较高水平，但本月房地产融资大幅收紧，外加之包商事件的持续影响，以及实体经济下滑压力持续加大对资金需求的抑制，表内信贷增速及货币增速也显著回落。

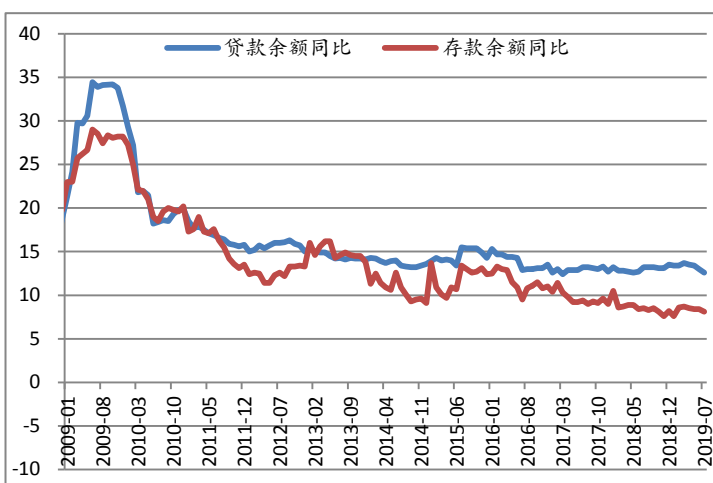


图表 64: 各层次货币供应量同比增长率



资料来源: 中国人民银行、Wind、致富研究院

图表 65: 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

7月末, 人民币存款余额 188.2 万亿元, 同比增长 8.1%, 增速较上月末低 0.3 个百分点, 较上年同期低 0.4 个百分点。其中, 储蓄存款余额为 78.3 万亿元, 同比增长 14.5%。企业存款余额 56.7 万亿元, 同比增长 5.4%。财政存款余额为 5.5 万亿元, 同比增长 2.0%, 储蓄存款增速提升, 企业存款和财政存款增速回落。

7月新增人民币存款为 6,420 亿元, 同比少增 3,880 亿元。其中, 住户存款减少 1,032 亿元, 非金融企业存款减少 13,900 亿元, 财政性存款增加 8,091 亿元, 非银行业金融机构存款增加 13,400 亿元。与上年同期相比, 非金融性公司存款降幅较大, 非银存款增幅较大。

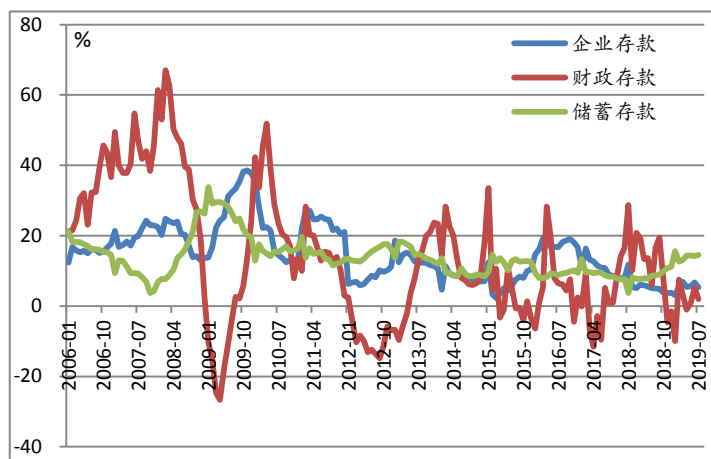
7月末, 人民币贷款余额 147.0 万亿元, 同比增长 12.6%, 增速较上月末低 0.4 个百分点, 较上年同期低 0.6 个百分点。

7月新增人民币贷款 10,600 亿元, 同比少增 3,900 亿元。其中, 住户贷款增加 5,112 亿元, 非金融企业贷款增加 2,974 亿元, 非银行业金融机构贷款增加 2,328 亿元。本月居民部门和企业部门获得的贷款金额低于上年同期, 特别是其中的短期贷款; 非银金融部门获得的贷款金额略高于上年同期。

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 8 月新增人民币贷款 10,000 亿元左右, M2 同比增速与上月持平, 同比增长 8.1% 左右。

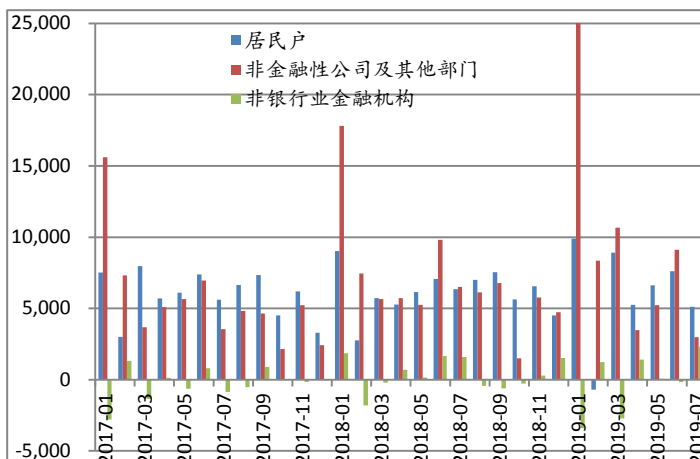


图表 66: 各部门存款同比增长率



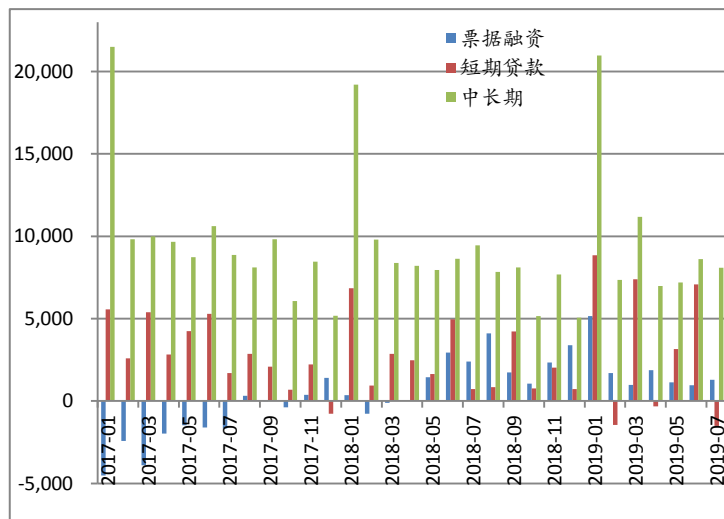
资料来源: 中国人民银行、Wind、致富研究院

图表 67: 新增人民币贷款的部门结构



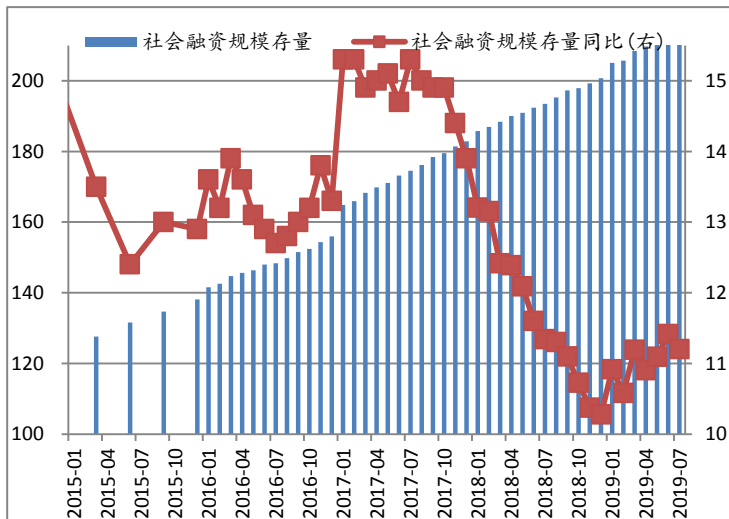
资料来源: 中国人民银行、Wind、致富研究院

图表 68: 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 69: 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

社会融资增速回落。截至 2019 年 7 月末, 社会融资规模存量 214.1 万亿元, 同比增长 10.7%, 较上月末低 0.2 个百分点, 较上年同期低 0.1 个百分点。

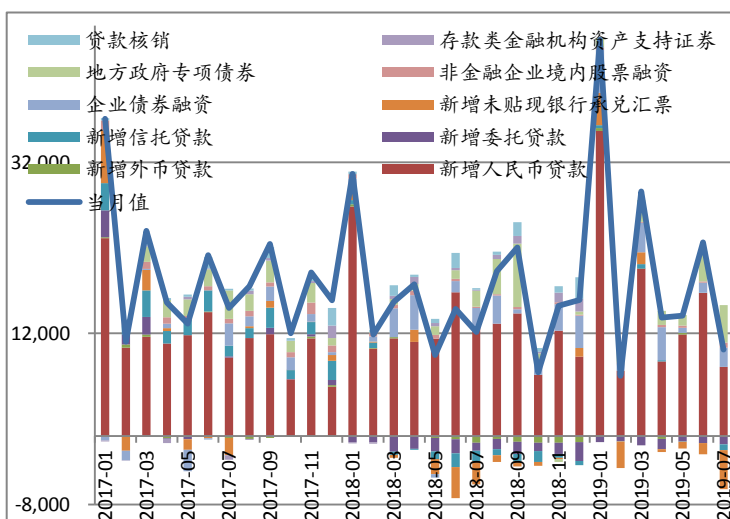
对实体经济发放的人民币贷款余额为 145.5 万亿元, 同比增长 12.7%, 在社会融资规模存量中占比为 68.0%, 占比小幅提升; 对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.2 万亿元, 同比下降 13.0%, 在社会融资规模存量中占比为 1.0%; 委托贷款余额为 11.8 万亿元, 同比下降 10.0%, 在社会融资规模存量中占比为



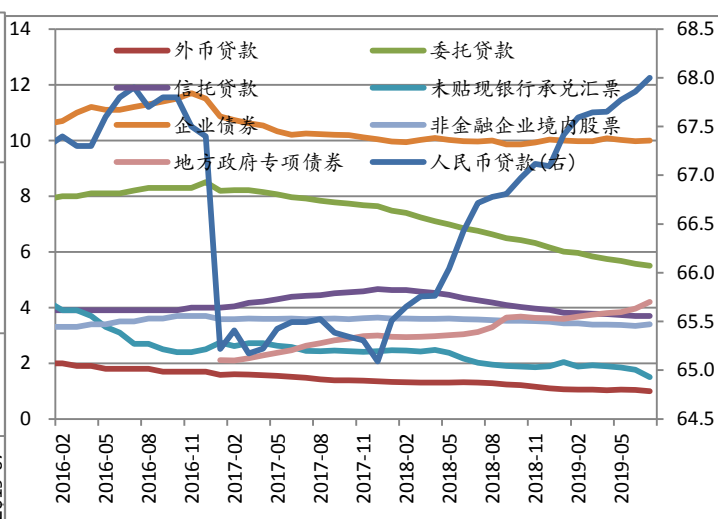
5.5%；信托贷款余额为 7.8 万亿元，同比下降 4.3%，在社会融资规模存量中占比为 3.7%；未贴现的银行承兑余额为 3.3 万亿元，同比下降 15.0%，在社会融资规模存量中占比为 1.5%；企业债券融资余额为 21.4 万亿元，同比增长 11.6%，在社会融资规模存量中占比为 10.0%；地方政府专项债券余额为 8.9 万亿元，同比增长 47.5%，在社会融资规模存量中占比为 4.2%；非金融企业境内股票融资余额为 7.2 万亿元，同比增长 3.9%，在社会融资规模存量中占比为 3.4%。总体而言，人民币贷款和地方政府专项债占比继续提升，企业债和境内股票融资占比较为稳定，其他各类持续下降。

7 月当月社会融资规模新增 1.0 万亿元，较上月少 1.23 万亿元，较上年同期少 2,061 亿元。其中，人民币贷款增加 8,086 亿元，同比少增 4,775 亿元；外币贷款折合人民币减少 221 亿元，同比少减 552 亿元；委托贷款减少 987 亿元，同比多减 37 亿元；信托贷款减少 676 亿元，同比少减 516 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 4,563 亿元，同比多减 1,819 亿元；企业债券净融资增加 2,240 亿元，同比多 138 亿元；地方政府专项债券融资增加 4,385 亿元，同比多 2,534 亿元，非金融企业境内股票融资 593 亿元，同比多 418 亿元。整体上看，地方政府专项债融资金额继续显著好于上年同期，本月人民币贷款和未贴现银行承兑汇票融资额显著低于上年同期，导致总融资金额较低。

图表 70：社会融资规模结构



图表 71：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



四、小结

总体而言，5、6月国标切换掀起的一波汽车销售小热潮过后，汽车销售重回疲态，带动消费和投资增速回落，房地产融资收紧将加速行业回落，中美贸易不确定性持续提升，经济增长动能继续减弱。

7月CPI同比上涨2.8%，我们预计8月CPI同比上涨2.5%左右，较上月回落0.3个百分点。

预计8月金融机构新增人民币贷款10,000亿元左右，M2同比增速为8.1%左右，与上月持平。



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