


 板块 宏观

二季度经济增长放缓：



前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师：范国和

电话：021-68770062

邮箱：fanguohe@qhfc.net

从业资格号：F3037508

期货分析师：黄笑凡

电话：021-68770092

邮箱：huangxiaofan@qhfc.net

从业资格号：F3037570

投资咨询号：Z0013258

经济下行压力渐显 政策边际宽松可期

报告摘要

■ 本周热点关注：

宏观数据及相关政策未来走势。

■ 事件：

6月金融数据出炉。其中，M2货币供应同比8%，增速创历史新低，预期8.4%，前值8.3%。新增人民币贷款18400亿人民币，预期15350亿人民币；社会融资规模11800亿人民币，预期14000亿人民币。出口（以美元计）同比增长11.3%，预期9.5%，进口增长14.1%，预期21.3%；贸易顺差416.1亿美元，前值249.2亿美元。二季度GDP录得6.7%，较首季回落，上半年GDP增长为6.8%。

■ 看点：

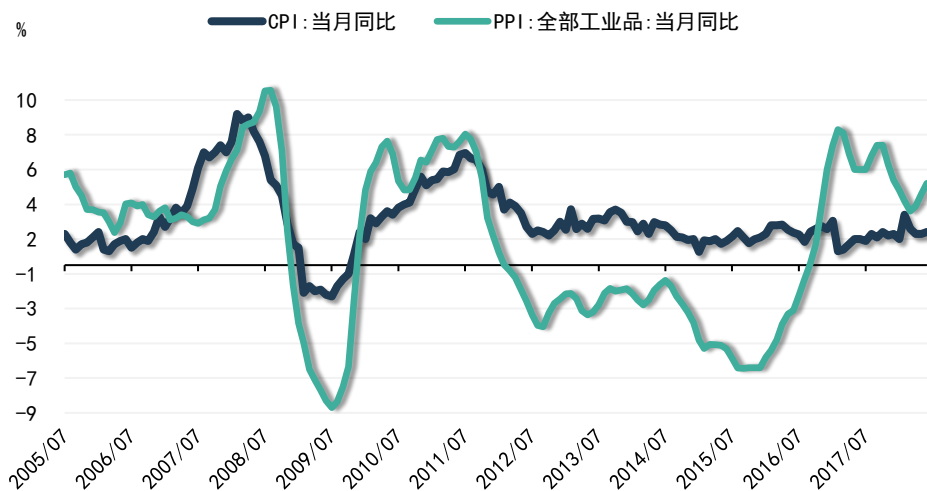
- 通胀延续温和态势，CPI持平PPI如期反弹
- 进口大幅下滑，顺差超预期上升
- M2增速创历史新低，但边际宽松可期
- 国债牛市持续，但人民币及大宗商品仍难乐观

一、通胀延续温和态势，CPI 持平 PPI 如期反弹

中国 6 月 CPI 同比上涨 1.9%，与预期持平，但连续 3 个月低于 2%，环比小幅下滑 0.1%。通胀低位徘徊主要系时令瓜果和蔬菜的大量上市合计影响 CPI 下降约 0.16 个百分点，同时猪肉价格走低也直接导致食品价格 0.8% 的负增长，此轮猪周期复苏迹象尚不明显，但未来同比下跌压力有望逐步缓解。目前来看，中美贸易摩擦博弈的加剧对物价影响仍不明显，预计进口商品给国内带来的输入性通胀压力不大。

6 月 PPI 环比上涨 0.3%，连续两个月实现正增长，同比增速 4.7%，较前值继续反弹。在主要行业中，煤炭、黑色/有色金属行业 PPI 环比表现强于前值，受益于环保限产等供给侧因素在二季度逐渐展开推进，相关工业产品价格上涨；石油和天然气开采业的涨幅也显著扩大，同比涨幅达到 32.7%，环比涨幅达到 4.5%。随着工业生产的全面复苏，主要原材料需求增加，叠加国际原油价格不断走高，预计 PPI 将继续回升。

图 1 通胀上行压力不大



数据来源: wind 资讯, 前海期货

二、进口大幅下滑，顺差超预期上升

6 月进口数据增长不及预期主要受 7 月份正式下调关税影响，部分进口推迟

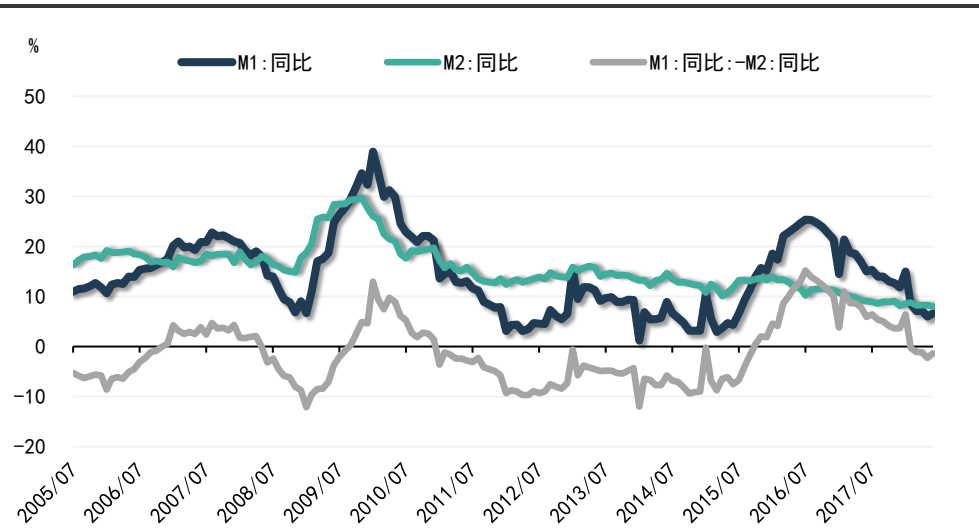
至 7 月，同时国内消费走弱以及工业品需求减弱也导致进口下滑，原油和铁矿石 6 月进口均有减弱。国内厂商因贸易摩擦担忧致使抢跑特征持续，叠加人民币贬值推高出口增速。进口的大幅下滑与出口平稳上行则推高了贸易顺差，对美国贸易顺差扩大到 289.7 亿。未来在国内传统经济动能偏弱、贸易格局尚不明朗情况下，进口商观望情绪严重。

此外，与贸易战相关的商品也出现较大波动。大豆国内替代性较弱，因此在正式加征关税前，出现加大进口补充库存的情况；汽车及汽车底盘增速下降，与 7 月正式降低进口关税，进口商推迟进口有关。

三、M2 增速创历史新低，但边际宽松可期

2018 年上半年社融新增 9.1 万亿，较 2017 年同期少增 2 万亿元，M2 增速降至 8%，低于市场预期，创下历史新低。M2 数据表明当月存款增长乏力，且受 4 月以来监管影响，尤其是打击资金空转套利，致使货币派生环节存在阻滞。同时，融资条件持续紧缩及债务到期双重压力下，近期信用债违约频率快速上升，截止 7 月 13 日违约金额同比增 48%。6 月社融口径新增信贷 1.67 万亿元，连续两月超过新增社融，成为支撑社融主因。信托贷款、委托贷款、未贴现票据等表外非标通道业务则进一步收缩。资管新规对非标业务的冲击影响需要较长时间化解，短期社融规模预计仍将承压。

但需要注意的是，二季末开始货币政策已明确从中性转变为合理充裕，尽管短期紧信用过程仍在延续，但货币政策预计将趋宽松。因此，尽管今年已历经两次降准，但未来降准仍然可期。而且，央行还在引导市场利率走低。7 月 17 日，新一轮中央国库现金管理商业银行定期存款利率招投标结果显示，3 个月期年化中标利率已降至 3.7%，而此前 1 月 15 日第一期存款中标利率高达 4.70%，显示利率正在较大幅度降低。

图 2 M2 创历史新高


数据来源：wind 资讯，前海期货

四、国债牛市持续，但人民币及大宗商品仍难乐观

总体而言，货币政策转向宽松后，资金供给有望改善，但严监管令资金需求不足。此外，贸易战升级激化后，市场避险情绪继续增长，国债牛市格局预期将持续。相反，人民币走势受制于经济下行及宽松政策预期，预计仍将维持弱势。大宗商品方面，人民币贬值将增加进口成本，价格走势有一定成本支撑，但最终仍取决于经济表现及商品本身的供求格局，再考虑贸易战的不确定性影响，大宗商品走势短期仍难乐观。

免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。

关于我们

总部地址：深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

邮政编码：518052

全国统一客服电话：400-686-9368

网址：<http://www.qhfc.net.cn>