



6月工业生产和7月PPI同比增速恐成年内高点

——宏观周报(2014.08.18)

⑤ 6月工业生产和7月PPI同比增速恐成年内高点

7月货币信贷指标远不及预期,经济增长低于预期。尽管8月和9月稳增长力度可能增加,货币政策仍保持放松,但月度工业同比增长速度高于6月和PPI同比涨幅高于7月的可能性已经很小,市场已较难期待宏观基本面的继续改善。

⑤ 短期经济增长:8月上旬比较平稳

8月上旬主要工业原材料价格继续下跌,预示投资品需求仍然较弱。预测8月工业生产增速可能比较平稳,同比增长在9%左右。

⑤ 短期通胀:8月上旬食品价格平稳

上周农产品、菜篮子产品批发价格环比分别上涨0.91%和1.13%。22省市猪肉价格环比上涨3.15%。商务部监测食品价格小幅回落。预测8月CPI同比2.1%左右,比7月有所回落。

⑤ 货币市场资金利率:上周短期利率继续下跌

上周央行公开市场操作净投放140亿元,连续2周净回笼后再次净投放,货币市场隔夜、7天和14天期同业拆借利率和债券质押回购利率继续下跌,1个月期上涨。下半年货币市场利率振荡下跌趋势基本确立。

⑤ 重要政策:《不动产登记暂行条例(征求意见稿)》出台

国务院发文缓解融资成本高难题。国务院发文加快发展现代保险服务业“新国十条”落地。国务院公布征求不动产登记意见。国务院出台意见支持铁路建设实施土地综合开发。非居民用天然气价格每立方米涨0.4元。宅基地和集体建设用地纳入不动产登记。环保部起草土壤环境保护法。5省市出台国资改革方案。国开行万亿PSL利率为4.5%将每年调整一次。银监会警示长三角钢贸煤炭担保贷款风险较高。

⑤ 国际经济:欧日二季度经济不佳

美国7月零售低于预期而工业生产高于预期。美联储加息争论升温。欧元区二季度GDP零增长,日本二季度GDP环比下降1.7%,创近3年新低。

⑤ 本周宏观事件:关注8月经济增长动态数据

相关报告

《增加再贴现额度以降低融资成本效果恐很有限》——20140811

《下半年货币政策将加大定向调控力度》——20140804

《下半年小微企业融资成本高问题或会有所缓解》——20140728

分析师:郝大明
执业证书号:S1490514010002
电话:010-58565121
邮箱:haodaming@hrsec.com.cn

联系人:马书博
电话:010-58568297
邮箱:mashubo@hrsec.com.cn

目录

一、6月工业和7月 PPI 同比增速恐成年内高点	3
1、贷款和表外融资少增较多，7月货币信贷跳水，	3
2、实体经济融资需求不足是一个重要原因	3
3、6月工业生产同比增速和7月 PPI 同比涨幅可能是年内高点	4
二、短期经济增长：8月上旬比较平稳	4
三、短期通胀：8月上旬食品价格平稳	5
四、货币市场利率：上周短期利率继续下跌	5
1、上周银行间1天平均利率继续回落，回落到3%以下	5
2、上周7天同业拆借和债券质押回购平均利率明显回落	6
3、14天同业拆借利率和债券质押回购利率上周明显回落	6
4、1个月期同业拆借利率和债券质押回购平均利率小幅上涨	6
五、重要政策：《不动产登记暂行条例（征求意见稿）》出台	7
六、国际经济：欧日二季度经济不佳	8
七、本周宏观事件：关注8月经济增长动态数据	9

人民银行和国家统计局8月13日公布了7月货币信贷、投资、消费和工业生产数据，货币信贷数据大幅跳水，大跌眼镜，远不及预期，投资和工业生产增长速度也低于预期。

我们判断，在货币政策仍保持放松和稳增长力度增加的情况下，三季度工业生产增长速度仍可能与二季度持平，GDP增速仍有望保持平稳，但从单月来看，6月工业生产同比增长速度和7月PPI同比涨幅恐成为年内高点。

一、6月工业和7月PPI同比增速恐成年内高点

7月货币信贷指标远不及预期，投资和工业生产增速低于预期，尽管后续稳增长力度可能增加，货币政策仍保持放松，但单月工业生产同比增速高于6月和PPI同比涨幅高于7月的可能性已经很小，市场行情已难以指望宏观基本面的继续改善。

1、贷款和表外融资少增较多，7月货币信贷跳水，

7月社会融资规模2731亿元，比上月少1.69万亿元，主要是贷款和表外融资少增较多所致。当月这二者合计增加753亿元，比上月少1.53万亿元。

当月人民币贷款增加3852亿元，比上月少增6941亿元。外币贷款由上月增加转为减少。当月外币贷款折合人民币减少169亿元，比上月少增526亿元（上月外币贷款折合人民币为增加357亿元）

当月企业债券净融资1427亿元，比上月少1204亿元。

各项表外融资减少，其中未贴现银行承兑汇票减少较多。当月实体经济以委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票方式合计融资减少3099亿元，比上月少8360亿元。其中，委托贷款增加1219亿元，比上月少增1397亿元；信托贷款减少158亿元，比上月少增1358亿元；未贴现的银行承兑汇票减少4160亿元，比上月少增5605亿元。

2、实体经济融资需求不足是一个重要原因

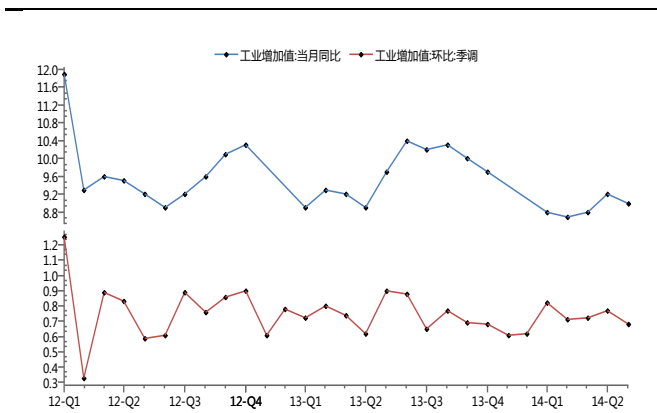
7月信贷和社融大幅跳水，原因很多，实体经济融资需求不足的一个重要原因。

7月信贷少增较多，主要原因是商业银行受存贷比等监管指标考核以及内部绩效考核的因素影响，通常季末存贷数据具有明显的冲时点特点。此外，当前企业生产经营仍存在一定下行压力，有效信贷需求较弱，也对当月信贷投放产生了一定影响。更特别的是，受今年以来不良贷款明显上升的影响，为了应对上半年末的不良贷款考核，少数商业银行在6月份存在主动增加贷款、压低不良贷款率的趋向。

3、6月工业生产同比增速和7月PPI同比涨幅可能是年内高点

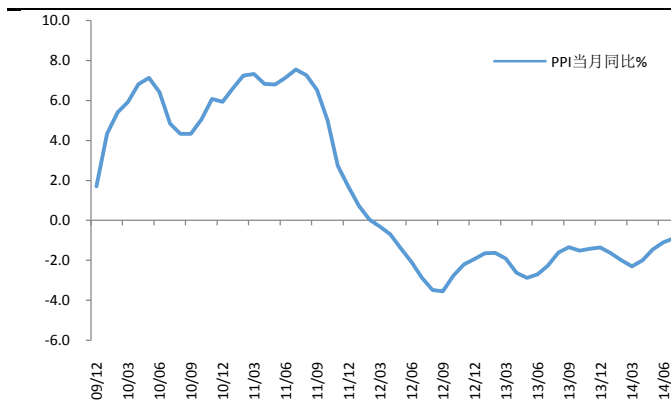
7月工业增速小幅回落,略低于预期。7月规模以上工业增加值环比0.68%,比6月(0.77%)低0.09个百分点;同比增长9.0%,比6月回落0.2个百分点,略低于预期,但总体上仍保持平稳增长趋势。

图表1: 工业增加值同比环比增速



数据来源: Wind、华融证券

图表2: PPI涨幅



数据来源: Wind、华融证券

7月PPI环比下降0.1%,连续7个月下降,7月PPI同比下降0.9%,比上月降幅收窄0.2个百分点,连续28个月同比下降,连续4个月降幅收窄。7月生产资料价格同比下降1.2%,降幅比上月收窄0.33个百分点,采掘业、原材料业和加工业价格分别同比下降3.4%、0.8%和1.2%,降幅分别比上月收窄0.6、0.7和0.1个百分点。

国内需求较弱仍然是制约经济上升的主要原因。7月制造业投资回落幅度较大,对经济增长形成较大拖累。1-7月固定资产投资(不含农户)增长17.0%,比上半年回落0.3个百分点,创2002年以来投资累计增速新低。7月固定资产投资同比增长15.7%,比6月回落1.9个百分点;其中,制造业投资同比增长15.7%,比6月回落2.8个百分点。

总体看,7月经济虽低于预期,但基本上保持平稳增长趋势。三季度和四季度稳增长力度增加,GDP同比仍有望保持7.5%的平稳增长。但是房地产市场调整压力较大,国内需求较弱,从月度指标看,6月工业生产同比增速和7月PPI同比涨幅可能已形成年内高点。

二、短期经济增长: 8月上旬比较平稳

据国家统计局监测,8月上旬,24个省(区、市)流通领域9大类50种重要生产资料市场价格,与7月下旬相比,15种产品价格上涨,28种下降,7种持平。其中,煤炭、钢铁和非金属建材价格全部下跌,有色金属、化工、油气产品价格涨跌互现,基本平稳。

据商务部的监测,8月4日至10日一周,全国36个大中城市流通环节生

产资料价格小幅回落，连续6周回落。其中，煤炭价格比前一周下降1.5%，有色金属价格下降0.3%，钢材、化工、橡胶产品价格保持平稳。

上周环渤海动力煤价格已连续10周下降，环比下降0.21%；南华工业品指数上周下跌1.55%；CRB工业原料现货指数上周下跌0.37%。

8月上旬主要工业原材料价格继续下跌，预示投资没有明显好转，投资品需求仍然较弱。我们判断，8月工业生产增速可能比较平稳，同比增长在9%左右。

三、短期通胀：8月上旬食品价格平稳

按国家统计局监测，8月上旬，猪肉、鸡蛋和部分蔬菜价格小幅上涨，其它食品价格基本平稳。

上周（8月11~15日）农产品、菜篮子产品批发价格继续上涨，环比分别上涨0.91%和1.13%。猪肉价格继续上涨，22省市猪肉价格每公斤22.62元，环比上涨3.15%；猪粮比价继续回升，从5.56上升到5.58，微升。

据商务部监测，8月4日至10日一周，全国36个大中城市食用农产品市场价格小幅回落。其中18种蔬菜平均价格比前一周下降1.2%，食用油和粮食价格稳中略降，猪肉价格比前一周上涨0.7%，水产品平均价格上涨0.2%，鸡蛋价格比前一周上涨1.6%。

按照上旬的价格趋势，预测8月食品价格继续上涨，CPI同比2.1%左右，比7月有所回落。

四、货币市场利率：上周短期利率继续下跌

上周央行公开市场操作净投放140亿元，连续2周净回笼后再次净投放，货币市场隔夜、7天和14天期同业拆借利率和债券质押回购利率继续下跌，1个月期上涨。

自2月下旬以来，银行间市场利率呈现振荡上行态势，到7月9日达到顶点，之后振荡下跌趋势基本确立。

1、上周银行间1天平均利率继续回落，回落到3%以下

上周银行间隔夜拆借平均利率和债券回购平均利率持续回落，全周均在3%以下。

上周五银行间1天同业拆借利率收于2.9154%，比8月8日低0.0890个百分点；上周平均2.9415%，比前一周平均低0.1641个百分点。

上周五银行间1天债券质押回购利率收于2.8986%，比8月8日低0.0902

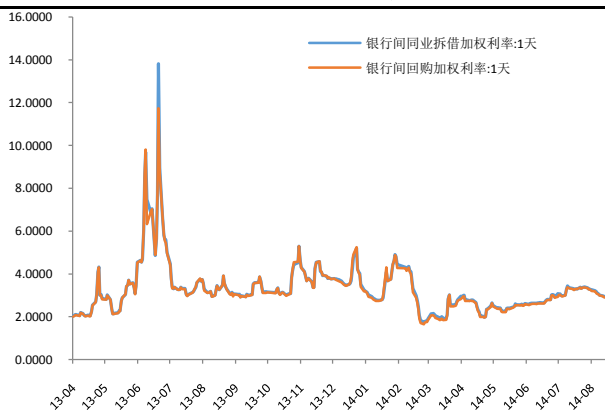
百分点；上周平均 2.9130%，比前一周平均低 0.1610 个百分点。

2、上周 7 天同业拆借和债券质押回购平均利率明显回落

上周 7 天同业拆借利率和债券质押回购利率持续回落，全周下跌比较明显。

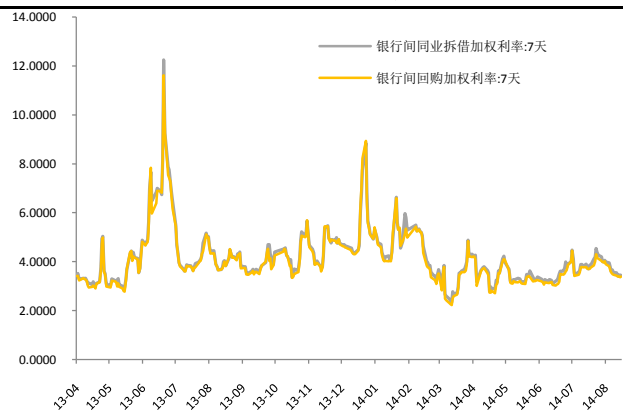
上周五银行间 7 天同业拆借利率收于 3.4423%，比 8 月 8 日低 0.1169 个百分点；上周平均 3.4649%，比前一周平均低 0.2480 个百分点。

图表 3：银行间 1 天加权平均利率



数据来源：Wind、华融证券

图表 4：银行间 7 天加权平均利率



数据来源：Wind、华融证券

上周五银行间 7 天债券质押回购利率收于 3.3942%，比 8 月 8 日低 0.0798 个百分点；上周平均 3.3937%，比前一周平均低 0.2074 个百分点。

3、14 天同业拆借利率和债券质押回购利率上周明显回落

上周 14 天同业拆借利率和债券质押回购利率 5 天平稳回落，全周回落明显。

上周五银行间 14 天同业拆借利率收于 3.5215%，比 8 月 8 日低 0.2275 个百分点；上周平均 3.5993%，比前一周平均低 0.4370 个百分点。

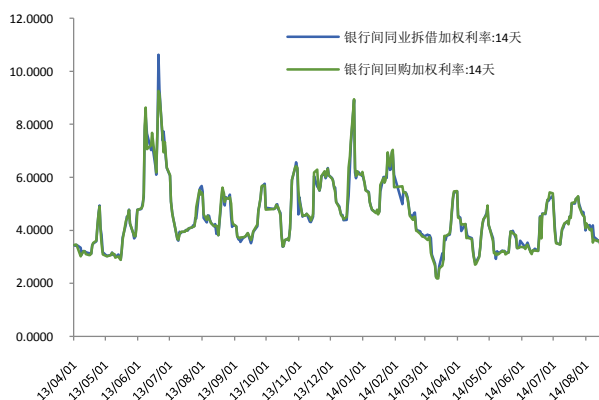
上周五银行间 14 天债券质押回购利率收于 3.5854%，比 8 月 8 日低 0.0713 个百分点；上周平均 3.5743%，比前一周平均低 0.2819 个百分点。

4、1 个月期同业拆借利率和债券质押回购平均利率小幅上涨

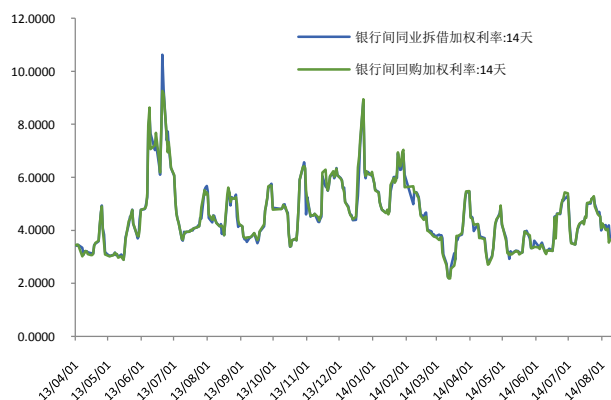
上周 1 个月期同业拆借利率和债券回购利率小幅上涨，后者因为周五涨幅较大而较大。

上周五上海银行间 1 个月期同业拆借利率收于 4.1740%，比 8 月 8 日高 0.0730 个百分点；上周平均 4.1894%，比前一周平均高 0.0840 个百分点。

上周五上海银行间1个月期质押回购利率收于4.5303%，比8月8日高0.2483个百分点；上周平均4.3356%，比前一周平均高0.1405个百分点。

图表5：银行间14天加权平均利率


数据来源：Wind、华融证券

图表6：银行间1个月加权平均利率


数据来源：Wind、华融证券

五、重要政策：《不动产登记暂行条例（征求意见稿）》出台

1、国务院发文缓解融资成本高难题。8月14日，国务院办公厅发布《关于多措并举着力缓解企业融资成本高问题的指导意见》。通知提出，将优化基础货币的投向，适度加大支农、支小再贷款和再贴现的力度，着力调整结构，优化信贷投向，为棚户区改造、铁路、服务业、节能环保等重点领域和“三农”、小微企业等薄弱环节提供有力支持。

2、国务院发文加快发展现代保险服务业“新国十条”落地。8月13日，国务院发布《关于加快发展现代保险服务业的若干意见》，提出要求完善多层次社会保障体系，大力发展“三农”保险，推进保险业改革开放，全面提升行业发展水平，完善现代保险服务业发展的支持政策。

3、国务院公布征求不动产登记意见。8月15日，国务院发布《不动产登记暂行条例（征求意见稿）》提出，对不动产以不动产单元为基本单位进行登记，同时要求县级以上地方人民政府确定一个部门负责本行政区域不动产登记工作；建立统一的不动产登记信息管理基础平台，各级登记机构的信息要纳入统一基础平台，实现信息实时共享。意见稿指出，条例所称不动产，是指土地、海域以及房屋、林木等定着物。

4、国务院出台意见支持铁路建设实施土地综合开发。8月11日，国务院出台《关于改革铁路投融资体制加快推进铁路建设的意见》，提出支持铁路建设与新型城镇化相结合，盘活存量铁路用地与综合开发新老站场用地相结合。科学编制既有铁路站场及周边地区改建规划，给予既有铁路站场综合开发用地政策支持，促进铁路运输企业盘活各类现有土地资源。

5、非居民用天然气价格每立方米涨0.4元。8月12日，国家发改委正式

公布非居民用天然气涨价方案，非居民用存量气门站价格适当提高，非居民用存量气最高门站价格每千立方米提高400元，即每立方米涨0.4元。

6、宅基地和集体建设用地纳入不动产登记。国土部公布《关于进一步加快推进宅基地和集体建设用地使用权确权登记发证工作》的通知，明确将宅基地和集体建设用地使用权确权登记发证纳入不动产统一登记制度的实施进程，强调要为建立城乡统一的建设用地市场奠定产权基础。

7、环保部起草土壤环境保护法。环境保护部正抓紧组织起草土壤环境保护法。随着土壤保护的立法进程加快，土壤修复概念股也将迎来巨大市场。

8、15省市出台国资改革方案。截至目前，已有上海、甘肃、山东、江苏、云南、湖南、贵州、重庆、天津、四川、湖北、江西、山西、北京、青海15个省市出台了国资国企改革方案。浙江、广东的国资改革意见也将于近期出台。

9、国开行万亿PSL利率为4.5%将每年调整一次。央行拨付给国开行1万亿抵押补充贷款（PSL）利率今年定为4.5%，而国开行利用这笔PSL做棚户区改造专项贷款所设的贷款利率，则为棚改贷款项目相应期限的央行贷款基准利率。按照央行要求，该笔贷款期限3年，采取“一次到账、按年支取”方式，利率每年调整一次。

10、银监会警示长三角钢贸煤炭担保贷款风险较高。银监会于7月底下发通知，对联保贷款进行规模限制，同时要求各银行业金融机构在10月底之前，完成对担保圈贷款的风险排查，并及时汇报排查结果和高风险客户的风险处置预案。银监会警示，担保圈企业风险较高的地区为长三角、珠三角等地，行业分布为钢贸、煤炭、纺织化纤等。

六、国际经济：欧日二季度经济不佳

美国7月零售销售环比零增长，最近6个月以来最差表现，表明美国经济在第三季度初期失去一些增长势头。美国8月9日当周初请失业金人数增加2.1万人，至31.1万人，创6周来最高水平。美国7月工业产出环比增长0.4%，其中，制造业产出增长1.0%，创今年2月份以来最大升幅，好于预期。7月产能利用率升至79.2%，制造业产能利用率升至77.8%。

欧元区今年第二季度GDP环比零增长，受德国经济萎缩及法国零增长拖累。

日本二季度GDP环下降1.7%，年化下降6.8%，创近三年最大降幅，原因是因消费税上调对家庭支出的影响超预期。

美国加息争论有所升温。日本央行重申只要有必要就会维持QE政策，并会必要时会调整政策。欧洲央行议息会议维持基准利率不变，如有必要将推出QE或ABS。

七、本周宏观事件：关注8月经济增长动态数据

本周宏观数据较少，21日将公布8月汇丰PMI初值，另需跟踪8月经济增长动态数据。

8月19日，美国将公布7月CPI和新屋开工数据，20日，美联储将公布8月议息会议决议。21日，将公布7月成屋销售数据。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

郝大明，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层(100033)

传真：010-58568159 网址：www.hrsec.com.cn