

弱复苏格局延续，静待需求恢复

经济数据点评

2023年7月18日

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776

金融期货研究组

曹晓军 分析师

从业/投资咨询证号：

F3008012/Z0010934

Email: tzzx@haqh.com

网址: www.haqh.com

华安期货温馨提示：

“期”待诚信

“货”真价实

要点提示：

二季度 GDP 增速不及预期，物价指标继续走低，三驾马车从 6 月份边际来看，表现均不及预期，上半年经济呈现弱复苏格局。后续随着宏观政策效力显现，以及实体有效需求恢复，经济有望延续复苏格局，物价水平或有回升，投资、消费领域也有望进一步改善，外需恢复仍有待时日。

大类资产方面，预计近期美元偏弱运行，给大宗商品带来一定提振，油价、金价等龙头商品或偏强运行，金属类受到消费淡季及累库压力影响或呈现震荡走势。股指市场，保持震荡思路，7 月底经济工作会议可能给市场带来更多支持政策并提振市场信心。在需求恢复不足、物价低迷环境下，预计利率水平仍将是维持低位，利率债市场震荡偏强思路对待。

目录

一、二季度经济指标评述：弱复苏格局延续.....	1
二、经济基本面及市场预期对金融市场的影响.....	3
免责声明.....	6

图表目录

图表 1: 二季度 GDP 同比增速 6.3%.....	1
图表 2: 6 月 M2 余额同比增速 11.3%.....	1
图表 3: 出口数据.....	2
图表 4: 消费增速.....	2
图表 5: 投资增速.....	2
图表 6: 投资增速—分产业.....	2
图表 7: CPI 及核心 CPI.....	2
图表 8: CPI 和 PPI 剪刀差.....	2
图表 9: 今年以来全球主要资产表现.....	3
图表 10: 通胀水平与国债收益率.....	4
图表 11: 股票指数与国债收益率.....	4
图表 12: 美元指数及美元兑人民币汇率.....	4
图表 13: 国际黄金期货和原油期货.....	4
图表 14: VIX 指数在低位, 显示金融市场情绪平稳.....	4

一、二季度经济指标评述：弱复苏格局延续

最新公布的经济增长指标显示，上半年我国 GDP 总值超过 59.3 万亿元，按不变价计算，同比增长 5.5%。其中，二季度 GDP 总值 30.8 万亿元，同比增长 6.3%，环比增长 0.8%；一季度 GDP 总值约 28.5 万亿元，同比增长 4.5%，环比增长 2.2%。**总体，二季度 GDP 增速较一季度上升，但低于市场预期。**一方面，2022 年二季度 GDP 增速仅 0.4%，低基数效应带来增速上升。另一方面，经济复苏景气度不及预计，比如，出行相关的消费复苏放缓、汽车销量在 6 月下滑等都造成当前经济呈现弱复苏格局，内生需求仍然有待进一步恢复。

金融指标方面，上半年社会融资规模（社融）增量累计为 21.55 万亿元，比上年同期多 4754 亿元。6 月社融增量 4.22 万亿元，同比少增 9685 亿元，其中政府债券 6 月新增 5371 亿元，同比少增 10845 亿元，拉低社融增量规模。总体看，上半年新增地方政府专项债发行进度约 60%，去年同期为 84%。二季度 M2 余额同比增速逐月走低，从七年高位回落，“M2-M1”剪刀差走阔。需求端，6 月居民中长期贷款新增 4630 亿元，同比多增 463 亿元，较 5 月的 1684 亿元和 4 月的 -1156 亿元有大幅回升。不过，从房地产市场来看，统计局数据显示 6 月各线城市新建商品住宅销售价格环比持平或略降，克而瑞数据显示，6 月百强房企销售金额及面积同比同步下滑，销售金额同比下降约 28%。居民中长期贷款新增规模与房地产销售数据有所背离，或受到季节性因素及单月扰动影响。**总体看，信贷投放在二季度有所放缓，或与实体有效需求不足、低利率环境下商业银行投放信贷的动力下降等因素有关。后续关注需求增长和积极财政政策发力对社融的影响。**

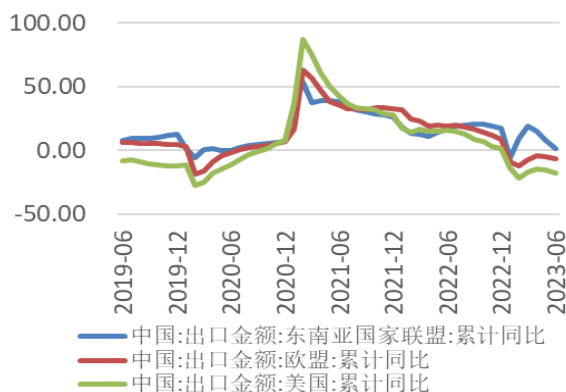
图表 1：二季度 GDP 同比增速 6.3%



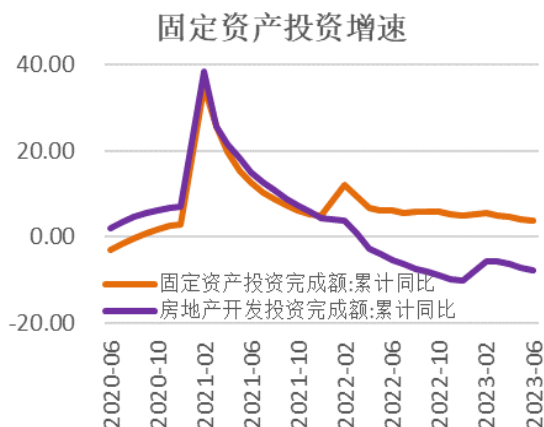
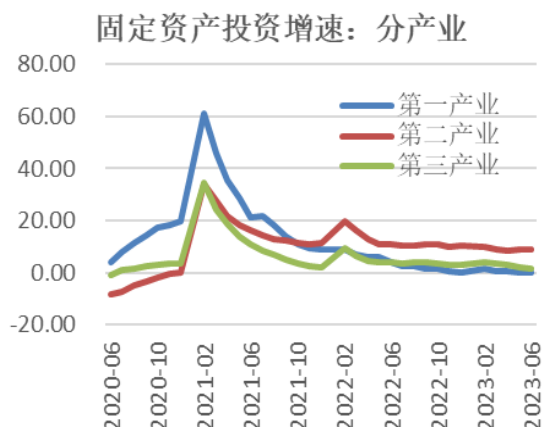
图表 2：6 月 M2 余额同比增速 11.3%



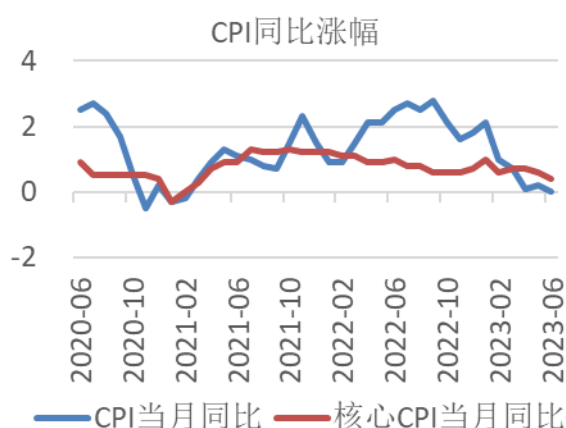
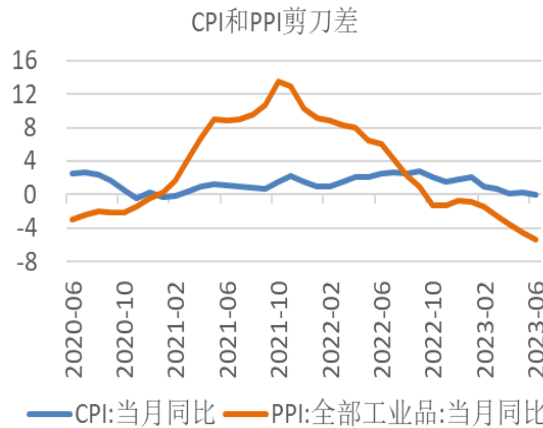
数据来源：华安期货投资咨询部；WIND

图表 3: 出口数据

图表 4: 消费增速


数据来源: 华安期货投资咨询部; WIND

图表 5: 投资增速

图表 6: 投资增速—分产业


数据来源: 华安期货投资咨询部; WIND

图表 7: CPI 及核心 CPI

图表 8: CPI 和 PPI 剪刀差


数据来源: 华安期货投资咨询部; WIND

三驾马车分别来看, 出口及投资增速回落, 消费亦不及预期。6月, 社会消费品零售总额同比增长 3.1% (前值 12.7%), 创年内新低。出口方面, 6月出口数据全面走弱, 对主要经济体出口增速大多回落, 其中对东盟、欧盟、美国出口累计同比增速分别降至 1.5%、-6.6%、-17.9%。后续要持续关注外需及出口竞争力情况。

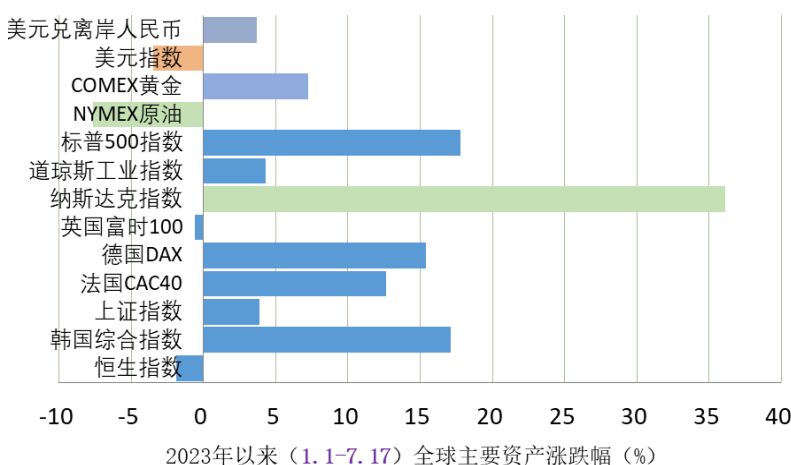
投资方面，1-6月固定资产投资累计同比增长3.8%（1-5月为增长4.0%），略好于市场预期，其中，房地产开发投资完成额累计同比增幅-7.9%（前值-7.2%）。总体看投资增速继续回落，专项债发行前置力度不及去年，以及政策工具传导存在时滞等因素带来影响。后续可关注财政、货币政策的协同配合情况。

物价指标增幅二季度继续走弱，延续回落态势。6月，CPI同比增幅0（前值0.2%），环比下降0.2%；核心CPI同比增幅0.4%（前值0.6%）。PPI同比增幅-5.4%（前值-4.6%）。总体看，食品价格环比走低以及居民端消费需求不足带动CPI环比下行，同时，受石油等大宗商品价格继续回落及基数效应影响，PPI环比、同比均下降。“CPI-PPI”剪刀差扩大有助于下游企业利润修复。后续，需求及信心的恢复仍是决定物价走势的关键。

二、经济基本面及市场预期对金融市场的影响

回顾全球主要资产表现，年初至今（截至7月17日收盘），受海外通胀高位回落、国内经济弱复苏等因素影响，全球权益市场整体表现偏强，美国三大股指齐涨，其中纳斯达克指数累计涨幅达36%，标普500涨约18%，在全球股指中表现领先。货币方面，美元指数震荡微跌，美元相对于人民币小幅升值。大宗商品价格表现，国际金价累计涨7.3%，国际油价累计跌7.7%；走势节奏上，金价一季度上行，二季度高位回落，原油则主要在65-83美元/桶之间震荡，趋势性不明显。国债收益率下降趋势值得关注，中国10年期国债到期收益率年初在2.84%附近，一季度高位徘徊并最高至2.92%，二季度则连续走低，目前已至2.64%下方。整体看，利率与通胀水平同步走低。

图表 9：今年以来全球主要资产表现



数据来源：华安期货投资咨询部；WIND

图表 10: 通胀水平与国债收益率



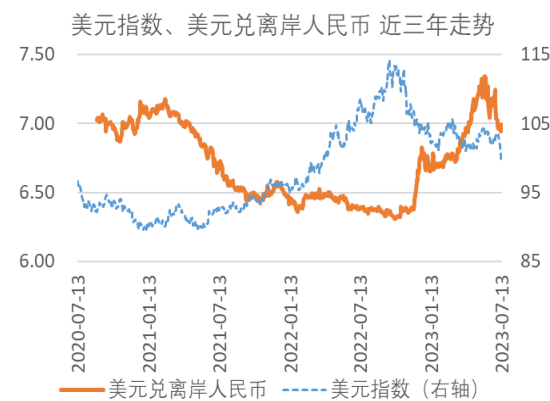
数据来源: 华安期货投资咨询部; WIND

图表 11: 股票指数与国债收益率

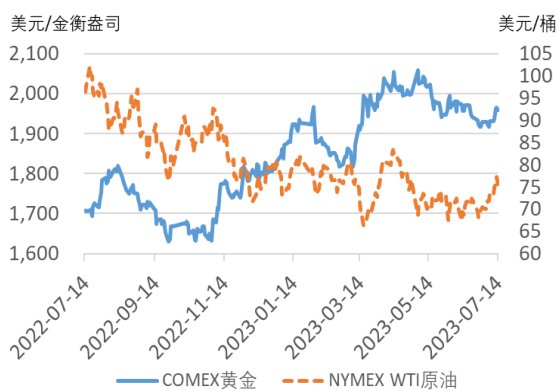


数据来源: 华安期货投资咨询部; WIND

图表 12: 美元指数及美元兑人民币汇率



图表 13: 国际黄金期货和原油期货



数据来源: 华安期货投资咨询部; WIND

图表 14: VIX 指数在低位, 显示金融市场情绪平稳



展望三、四季度, 预计国内宏观政策发力、需求恢复等因素将带动物价水平回升、投资及消费领域改善。当前物价在低位运行, 三季度或维持偏弱, 四季度有望改善。上半年受产能恢复、消费替代等因素影响, 猪价持续下跌, 带动 CPI 持续走

低，下半年随着经济整体有效需求恢复，消费需求边际改善，猪价有望小幅回升。PPI 方面，油价有望受 OPEC+减产政策、地缘因素及经济复苏提振，逐步向上走出震荡区间，金属适逢消费淡季，叠加下游企业原材料库存充足，预计延续震荡走势，上方承压。整体下半年 PPI 同比增幅或仍在负值区间，有边际改善的可能。投资方面，三季度或迎来地方政府专项债发行高峰，为基建投资提供稳定资金来源；房地产领域，关注销售情况和融资性现金流，以及政策方面的更多支撑。消费方面，当前消费复苏力度不及预期，有信心及收入两方面原因，展望下半年，消费需求有继续改善空间，关注汽车、家电消费回暖的持续性。

海外，美国通胀掉头向下，美联储加息或近尾声，近期美元指数可能震荡略偏弱运行，对以美元计价的大宗商品价格带来提振。目前海外有浅衰退预期，出口或继续承压。

总体，二季度 GDP 增速不及预期，物价指标继续走低，三驾马车从 6 月份边际来看，表现均不及预期，上半年经济呈现弱复苏格局。后续随着宏观政策效力显现，以及实体有效需求恢复，经济有望延续复苏格局，物价水平或有回升，投资、消费领域也有望进一步改善，外需恢复仍有待时日。

大类资产方面，预计近期美元偏弱运行，给大宗商品带来一定提振，油价、金价等龙头商品或偏强运行，金属类受到消费淡季及累库压力影响或呈现震荡走势。股指市场，保持震荡思路，7 月底经济工作会议可能给市场带来更多支持政策并提振市场信心。在需求恢复不足、物价低迷环境下，预计利率水平仍将是维持低位，利率债市场震荡偏强思路对待。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。