



东兴期货
DONGXING FUTURES

经济数据解析

专题报告

2014 年 8 月

宏观股指

研发中心

张希

研究员，期货执业证书编号F0283816

zhangxi@dxqh.net

经济淡季特征明显， 政策支撑盘面走势

观点要点：

- 7 月宏观经济数据，工业运行表现不及 6 月。7 月地产增速下滑幅度扩大，下行趋势不止。地产销售数据若迟迟不能企稳，后续存在进一步出台定向降息政策的可能。数据也显示出二季度表现出来的积极变化并不意味着经济已经企稳，国内有效需求依然不足。7 月数据与最新的草根调研结果一致，淡季特征较为显著，这种迹象在 6 月下旬已有所表现。7 月贸易帐进一步改善，出口表现明显好于前值。外围需求回暖继续带动出口贸易改善，净出口料对三季度经济增速做出正面贡献。
- 7 月基础货币投放维稳，银行间市场利率也未见异常，短期流动性并不紧张。但是值得注意的是，当月新增信贷较前值大幅度收缩，显示企业有效需求不足。考虑到地产销售仍未企稳，三季度居民的中长期贷款难以支撑信贷增速，因此企业信贷需求能否逐渐恢复料较大程度的影响信贷表现。
- 从时间节点上看，10 月初市场将正式迎来沪港通。10 月以后，影响盘面的主要因素或转向基本面情况，届时四季度经济走势料对盘面形成指引。三季度为传统周期淡季，经济料难有抢眼表现，政策面以及进出口或对走势形成主要支撑。落实到短期资本市场，两市量能保持在高位，在盘整之后上涨形态依然保持，利空数据也有所消化。期指 09 前多持有，关注 2330 支撑。

经济淡季特征明显，政策支撑盘面走势

7月经济数据表现不佳，显示经济动能依然有所欠缺。但是政策面利好陆续出台，加上沪港通题材发酵仍对盘面形成支撑，主要景气指标也反映市场信心有所恢复。8月末主要蓝筹上市企业将公布中报，权重占比较高的能源、石油以及券商业绩料有不错表现，中短期两市仍有上行空间。上证指数第一压力位 2270，期指 09 前多持有，支撑 2330。

7月宏观经济数据，工业运行表现不及6月。7月地产增速下滑幅度扩大，下行趋势不止。地产销售数据若迟迟不能企稳，后续存在进一步出台定向降息政策的可能。数据也显示出二季度表现出来的积极变化并不意味着经济已经企稳，国内有效需求依然不足。7月数据与最新的草根调研结果一致，淡季特征较为显著，这种迹象在6月下旬已有所表现。7月贸易帐进一步改善，出口表现明显好于前值。外围需求回暖继续带动出口贸易改善，净出口料对三季度经济增速做出正面贡献。

一、7月经济数据整体环比滑落

近期公布了7月宏观经济数据，工业运行表现不及6月。7月规模以上工业增加值同比增长 9.0%，前值 9.2%；7月固定资产投资累计同比增长 17.0%，前值 17.3%；房地产开发投资累计同比增长 13.7%，前值 14.1%；7月社会消费品零售总额同比名义增长 12.2%，前值 12.4%。地产数据企稳迹象不明显，三季度经济运行压力较大。

1、地产增速下滑幅度扩大

地产增速下滑幅度扩大，下行趋势不止。7月，商品房销售面积累计同比下降 7.6%，降幅较前值扩大 1.6 个百分点。分析显示，销售面积通常领先或同步于地产投资数据。年初销售面积增速经历了一次急剧下跌，自2月以来，一直处于负增长状态，地产投资增速也一路下滑。今年初实施的住房限购政策的 47 个城市中，目前已有 34 个放松了限购政策。这种在二三线城市的有条件松绑短期内确实对销售有所提振，效果在6月有所体现。随着传统推盘淡季的到来，这一政策的效果有所削弱。地产销售数据若迟迟不能企稳，后续存在进一步出台定向降息政策的可能。

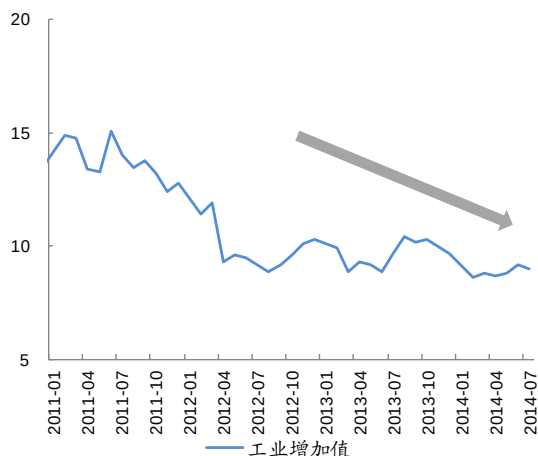
2、制造业淡季特征显著 领先指标表现较佳

景气指标显示7月制造业情况较乐观，和总量指标表现出背离。7月汇丰制造业以及官方制造业数据都显示出扩张迹象，同时小企业两年来首次重回 50 以上。但是总量数据显示7月制造业以及工业运行并不十分乐观，7月发电量同比增长仅为 3.3%，前值为增长 5.7%；累计同比增长 5.5%，前值为增长 5.8%。这种背离主要是由于景气指标包含预期成分，PMI 回升意味着投资者信心在加强。另一方面数据也显示出二季度表现出来的积极变化并不意味着经济已经企稳，国内有效需求依然不足。7月数据与最新的草根调研结果一致，淡季特征较为显著，这种迹象在6月下旬已有所表现。

3、贸易帐进一步改善

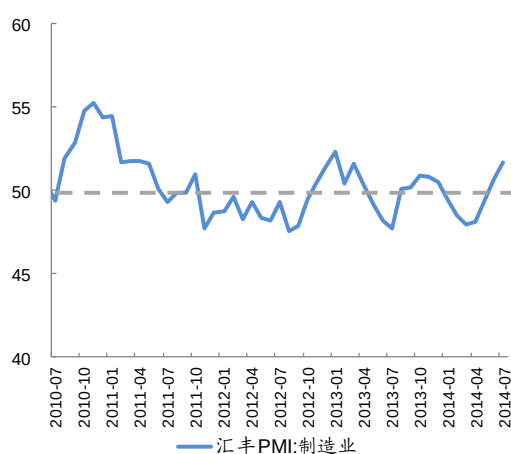
7月贸易帐进一步改善，出口表现明显好于前值。出口同比增加 14.5%，前值 7.2%；进口同比下降 1.6%，前值增加 5.5%；贸易顺差 473 亿美元，前值为 316 亿美元。外围需求回暖继续带动出口贸易改善，净出口料对三季度经济增速做出正面贡献。

图 1: 7 月工业增加值增速回落



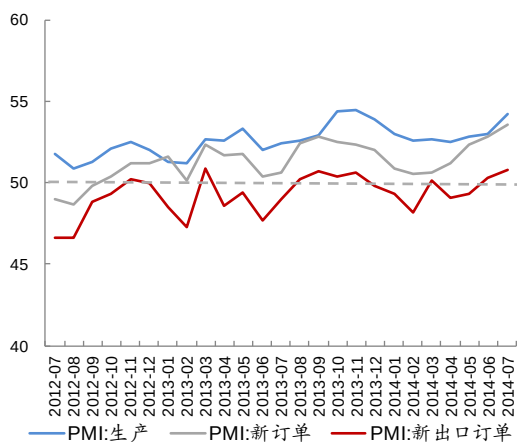
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图 2: 汇丰 PMI 持续改善



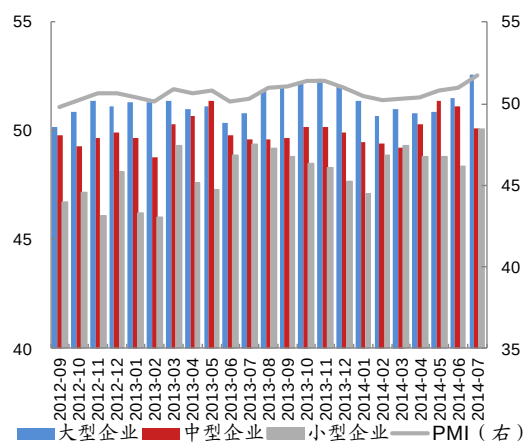
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图 3: 官方 PMI 表现出改善迹象



来源: Wind, 东兴期货研发中心

图 4: 小企业 PMI 重回 50 以上



来源: Wind, 东兴期货研发中心

图 5: 地产增速继续下滑

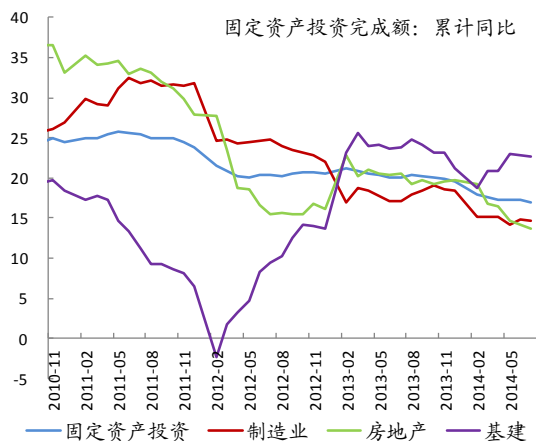
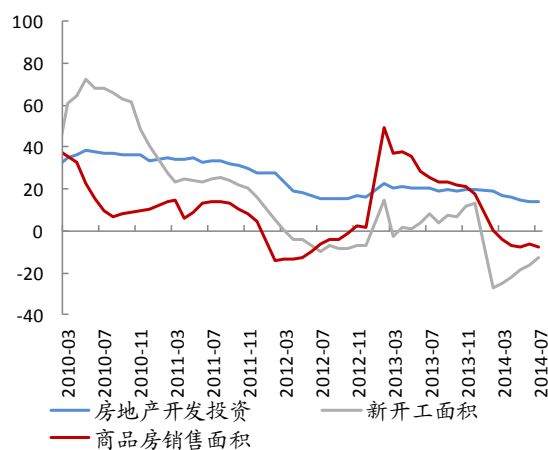


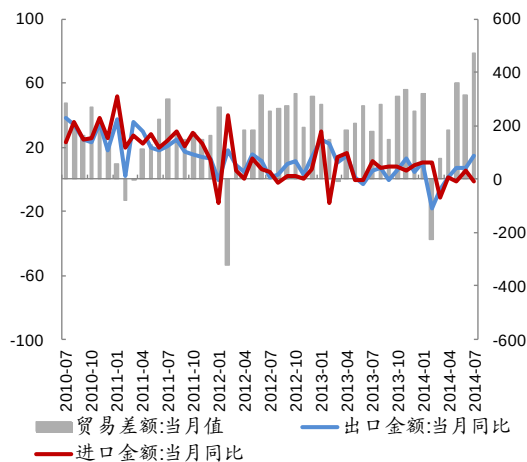
图 6: 销售面积继续下滑



来源: Wind, 东兴期货研发中心

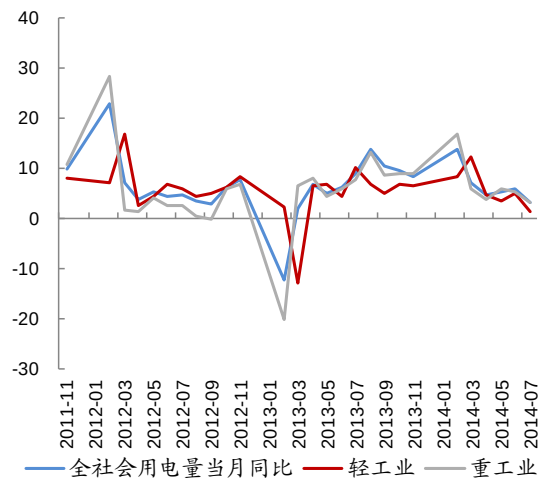
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图 7: 出口表现持续好转



来源: Wind, 东兴期货研发中心

图 8: 7 月用电量增速下滑



来源: Wind, 东兴期货研发中心

7 月基础货币投放维稳，银行间市场利率也未见异常，短期流动性并不紧张。但是值得注意的是，当月新增信贷较前值大幅度收缩，显示企业有效需求不足。考虑到地产销售仍未企稳，三季度居民的中长期贷款难以支撑信贷增速，因此企业信贷需求能否逐渐恢复料较大程度的影响信贷表现。

二、外汇占款增加符合预期，但新增信贷低于预期

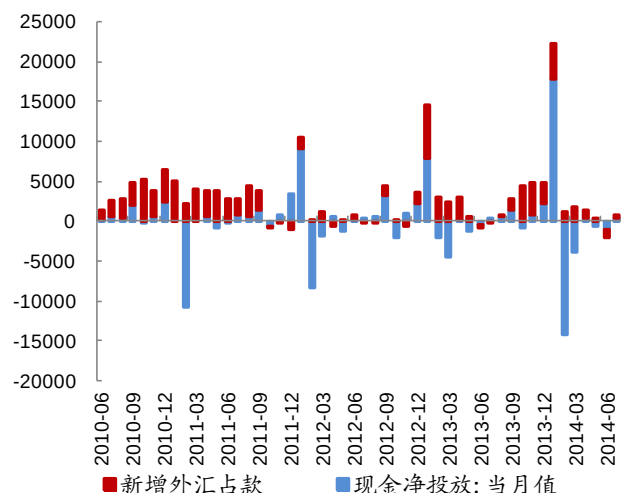
7 月末，广义货币 (M2) 余额 119.42 万亿元, 同比增长 13.5%，增速分别比上月末和去年同期低 1.2 个和 1.0 个百分点，当月净投放现金 395 亿元。7 月新增人民币贷款 3852 亿元，同比少增 3145 亿元。分部门看，住户贷款增加 2062 亿元，其中，短期贷款增加 259 亿元，中长期贷款增加 1803 亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 1773 亿元，其中，短期贷款减少 2356 亿元，中长期贷款增加 2082 亿元，票据融资增加 1726 亿元。

7 月新增信贷明显不及预期，仅为 3852 亿元，同比下降超过四成。其中，与前值相比，受地产销售下滑影响居民贷款增幅略下滑，下滑幅度未见异常；非金融企业短期贷款骤降，从前值增加 3542 亿转成减少 2356 亿，同时中长期贷款也连续两个月下降，降幅接近五成，显示企业的投资需求仍有所欠缺。

最新公布数据显示，7 月末金融机构外汇占款余额为 294891.76 亿元，较 2014 年 6 月末的 294513.41 亿元增加 378.35 亿元。新增外汇占款数据与贸易帐相一致，7 月出口以及顺差超预期，外汇占款如期回升。

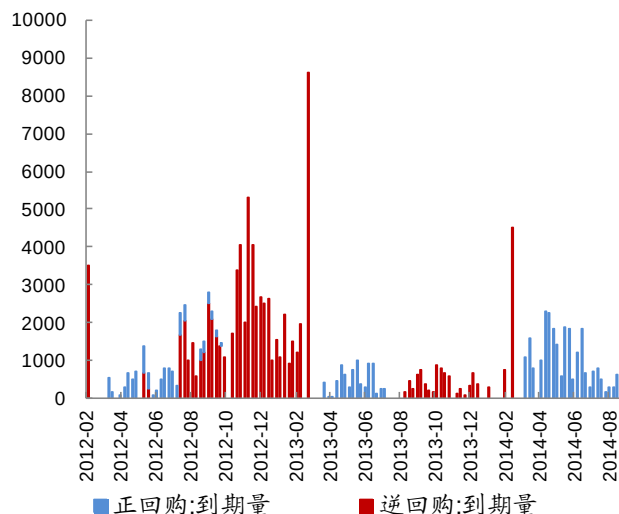
总结而言，7 月基础货币投放维稳，银行间市场利率也未见异常，短期流动性并不紧张。但是值得注意的是，当月新增信贷较前值大幅度收缩，显示企业有效需求不足。考虑到地产销售仍未企稳，三季度居民的中长期贷款难以支撑信贷增速，因此企业信贷需求能否逐渐恢复料较大程度的影响信贷表现。

图 6: 欧元区制造业 PMI 回落



来源: Wind, 东兴期货研发中心

图 7: 欧元区服务业温和回升



来源: Wind, 东兴期货研发中心

二季度，国内基本面季节性改善，两种 PMI 指标均有所回升，符合预期。政策局部刺激配合制造业周期性回暖，二季度经济增速或小幅回升，中长期增速料仍在底部徘徊。

三、政策面支撑盘面，涨势未打破

7 月经济表现不及前值，但是相对的政策面频吹暖风，显示出领导层托市之心。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》（简称保险业新“国十条”）。意见提出进一步发挥保险公司的机构投资者作用，为股票市场和债券市场长期稳定发展提供有力支持。8 月 14 日，国务院办公厅公布了《关于多措并举着力缓解企业融资成本高问题的指导意见》，推出十项举措缓解企业融资成本高问题。具体看，包括逐步扩大各类长期资金投资资本市场的范围和规模，按照国家税收法律及有关规定，对各类长期投资资金予以税收优惠等。这些政策将对市场形成中长期的正面作用。

从时间节点上看，8 月末以及 10 月初将是重要的时间窗口。8 月末主要蓝筹上市企业将公布中报，从预披露以及基础调研结果来看，能源石油、券商等行业二季度有不错表现。10 月初市场将正式迎来沪港通。10 月以后，影响盘面的主要因素或转向基本面情况，届时四季度经济走势料对盘面形成指引。

三季度为传统周期淡季，经济料难有抢眼表现，政策面以及进出口或对走势形成主要支撑。落实到短期资本市场，两市量能保持高位，在盘整之后上涨形态依然保持，利空数据也有所消化。期指 09 前多持有，关注 2330 支撑。

附：相关数据及事件公布时间表

日期	数据及事件	公布机构	时间(北京时间)	市场影响
8月21日	8月汇丰制造业PMI预览值	汇丰&Markit公司	09:45	高

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货研发中心所有。未获得东兴期货研发中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“东兴期货研发中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。