

证券分析师

陆兴元

资格编号: S0120518020001

电话: 021-68761616

邮箱: lu_xy@tebon.com.cn

相关研究

预期落地与超出预期

——宏观周报（07.29~08.04）

摘要:

- **主题评论：预期落地与超出预期**
- **靴子落地，美联储宣布十年以来首次降息，并且提前结束缩表。**在昨天结束的美联储7月议息会议上，美联储决定将其基准利率下调25个基点，至2%到2.25%的目标区间，这是美联储自2008年12月以来的首次降息。在声明中，美联储表示此次降息决定是由于全球发展对美国经济前景的影响，以及美国国内疲软的通胀压力；
- **中共中央政治局7月30日召开会议，会议定调基本符合市场预期。**与4月19日的会议相比，此次政治局会议重提“六稳”，并且提出“要坚持稳中求进工作总基调”。此次会议未提及“去杠杆”，这表明目前国家还是更注重维稳经济，整体定调积极。在政策方面，稳健货币和积极财政总基调并没变。预计货币政策将继续维持上半年的基调，保持流动性合理充裕。而在财政方面，并没有额外释放出地方债规模，主要是落实好减税和新型基建；
- **特朗普再提征收关税，中美贸易谈判道阻且长。**8月1日，美国总统特朗普再度提出将于2019年9月1日开始对中国对美出口的3000亿美元商品征收10%的关税。此次加征关税事出突然，特朗普突然发难令美国国内也多有不解。这可能是由于特朗普不满此前双方在上海的谈判结果，想要加快谈判进度以为自己的竞选增加筹码。考虑到制约全球经济增长间接影响我国经济增速，总影响可能还会扩大，并且未来不排除关税继续升级的可能性。
- **本周大类资产走势回顾：**风险频发，全球股市暴跌。股市：本周受美联储降息不及预期和中美贸易战再起冲突的影响下，全球股市暴跌，上证综指下跌2.6%，美国道琼斯指数下跌2.6%。利率：美联储降息，美债收益率大幅下行（22BP）中国十年期国债收益率小幅下行（7.47BP）；汇率：美元指数上涨（0.90%）；人民币上涨（0.14%）；商品：原油价格下跌3.32%，最新报价61.17美元/桶；黄金价格最新报价1457.50美元/盎司，继续上涨1.77%。
- **国内外重点事件追踪。**
- **国内：**发改委网站7月29日显示，发改委印发《2019年降低企业杠杆率工作要点》，要点涉及债转股、定向降准、降杠杆、股权融资、债务风险防控等内容；中共中央政治局7月30日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议重提“六稳”，并强调“不将房地产作为短期刺激经济的手段”。
- **海外：**美国公布7月非农就业数据，美国7月新增就业人口16.4万，基本符合市场预期，美国就业市场依旧稳健；特朗普再征关税，中美贸易摩擦前景不明。
- **下周重点关注。**中国7月进出口与通胀数据。
- **风险提示：**政策不及预期，全球经济失速下行

目 录

1. 主题评论：预期落地与超出预期.....	4
2. 大类资产走势回顾.....	5
2.1 股债：风险频发，全球股市暴跌.....	5
2.2 汇率：人民币、美元小幅上涨.....	5
2.3 商品：避险情绪上升，黄金上涨.....	6
3. 国内外重点事件跟踪回顾.....	6
3.1 国内跟踪.....	6
3.1.1 发改委印发《2019年降低企业杠杆率工作要点》.....	6
3.1.2 中共中央政治局召开会议.....	6
3.2 海外跟踪.....	7
3.2.1 美国公布7月非农数据，就业形势依旧稳健.....	7
3.2.2 特朗普再次加征关税，中美贸易谈判陷入僵局.....	7
4. 下周重要财经数据和事件.....	7
下周重点关注中国7月进出口与通胀数据。.....	7

图表目录

图 1 美国 GDP 表现.....	4
图 2 美国通胀表现.....	4
图 3 全球主要指数涨跌幅.....	5
图 4 中美日欧国债收益率变动.....	5
图 5 汇率变动.....	5
图 6 布伦特原油活跃期货收盘价.....	6
图 7 黄金价格.....	6
表 1 下周重要财经数据和事件.....	7

1. 主题评论：预期落地与超出预期

在上周结束的美联储7月议息会议上，美联储决定将其基准利率下调25个基点，至2%到2.25%的目标区间，这是美联储自2008年12月以来的首次降息，基本符合市场预期。此前美联储为了应对经济危机在2008年12月将基准利率从1%降至0%-0.25%的最低区间，直到2015年12月美国经济明显好转后，才开始加息周期，此轮加息周期持续了三年，共计加息9次。

在声明中，美联储表示此次降息决定是由于全球发展对美国经济前景的影响，以及美国国内疲软的通胀压力。2019年二季度，美国实际GDP环比折年率为2.1%，较上一季度回落1个百分点。个人消费对经济的拉动有所提升，但受到美国投资和出口下滑影响，美国经济还是出现了一定的放缓。频繁与各国开展的贸易摩擦对美国出口及企业前景的负面影响开始体现。

图1 美国GDP表现



资料来源：WIND，德邦研究

与此同时，美国通胀持续处在较低迷的水平。上周五美国公布的PCE物价指数低于市场表现，6月美国PCE和核心PCE同比分别为1.4%和1.6%，相比2%的目标仍有很大距离。不明的经济前景和低迷的通胀，正是促成此次美联储降息的重要原因。

图2 美国通胀表现



资料来源：WIND，德邦研究

中共中央政治局7月30日召开会议，会议定调基本符合市场预期，与4月19日的会议相比，此次政治局会议重提“六稳”，并且提出“要坚持稳中求进工作总基调”。此次会议未提及“去杠杆”，这表明目前国家还是更注重维稳经济，整体定调积极。

在政策方面，稳健货币和积极财政总基调并没变。预计货币政策将继续维持上半年的基调，保持流动性合理充裕。而在财政方面，并没有额外释放出地方债规模，主要是落实好减税和新型基建。

表 1 中央政治局历次会议内容比较

	2019年7月	2019年4月	2018年12月
会议基调	六稳	适时适度的逆周期调节	六稳
去杠杆	把握好风险处置力度	结构性去杠杆	有序适度处理
货币政策	稳健，流动性合理充裕	稳健，松紧适度	稳健，流动性合理充裕
财政政策	积极，加力提效	积极	积极、减税降费
经济抓手	供给侧改革	金融供给侧改革	金融供给侧改革
	房地产	不作为短期经济刺激的手段	房住不炒
	制造业	稳定制造业投资	高质量发展
	基建	实施补短板工程	加大补短板
	消费	深挖需求潜力	持续释放内需潜力
	就业	就业优先	重点群体就业
			就业优先

资料来源：WIND,德邦研究

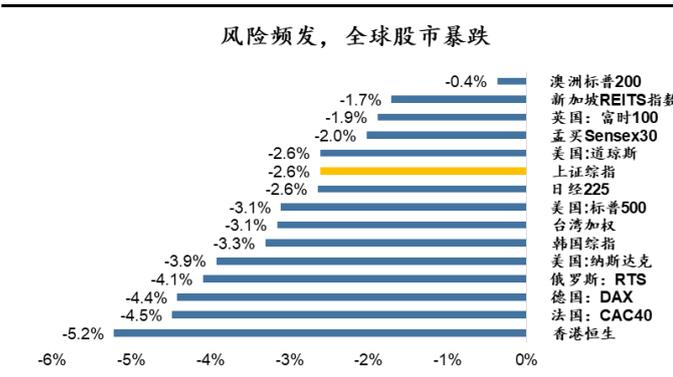
8月1日，美国总统特朗普再度提出将于2019年9月1日开始对中国对美出口的3000亿美元商品征收10%的关税。此次加征关税事出突然，特朗普突然发难令美国国内也多有不解。这可能是由于特朗普不满此前双方在上海的谈判结果，想要加快谈判进度以为自己的竞选增加筹码。若9月加征关税得到实施，全年出口增速将因此下降1.5%，并在2000亿基础上继续影响我国经济增速约0.3%。考虑到制约全球经济增长间接影响我国经济增速，总影响可能还会扩大，并且未来不排除关税继续升级的可能性。

2. 大类资产走势回顾

2.1 股债：风险频发，全球股市暴跌

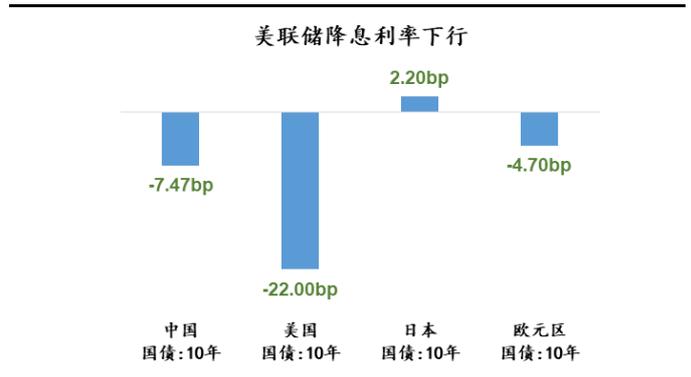
- 1) 股市：本周受美联储降息不及预期和中美贸易战再起冲突的影响下，全球股市暴跌，上证综指下跌2.6%，美国道琼斯指数下跌2.6%。
- 2) 利率：美联储降息，美债收益率大幅下行（22BP）中国十年期国债收益率小幅下行（7.47BP）。

图 3 全球主要指数涨跌幅



资料来源：WIND, 德邦研究

图 4 中美日欧国债收益率变动

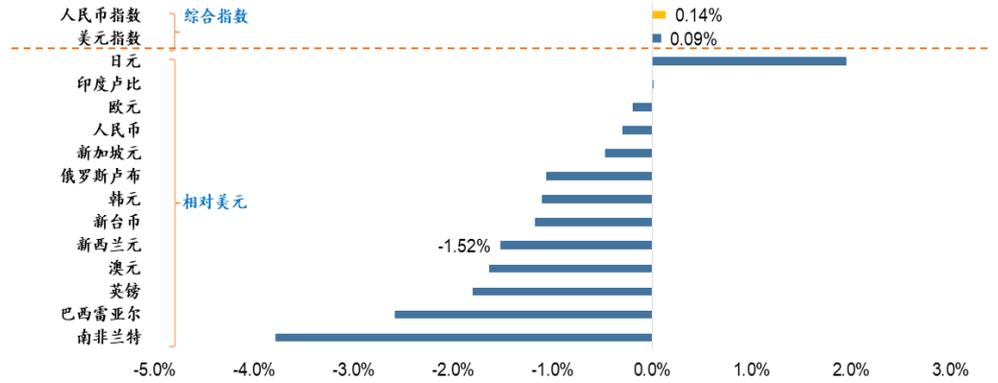


资料来源：WIND, 德邦研究

2.2 汇率：人民币、美元小幅上涨

- 1) 汇率：美元指数上涨（0.90%）；人民币上涨（0.14%）。

图 5 汇率变动



资料来源：WIND，德邦研究

2.3 商品：避险情绪上升，黄金上涨

2) **大宗商品**：原油价格下跌 3.32%，最新报价 61.17 美元/桶；黄金价格最新报价 1457.50 美元/盎司，继续上涨 1.77%。

图 6 布伦特原油活跃期货收盘价



资料来源：WIND，德邦研究

图 7 黄金价格



资料来源：WIND，德邦研究

3. 国内外重点事件跟踪回顾

3.1 国内跟踪

3.1.1 发改委印发《2019 年降低企业杠杆率工作要点》

事件：发改委网站 7 月 29 日显示，发改委印发《2019 年降低企业杠杆率工作要点》，要点涉及债转股、定向降准、降杠杆、股权融资、债务风险防控等内容。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10987

