



宏观经济周报 (7.22—7.28)

上半年累计减税降费超万亿

今年上半年全国累计新增减税降费 11709 亿元。美国 2 季度 GDP 增长 2.1%，预期 1.8%，前值 3.1%。国务院办公厅印发《关于完善建设用地使用权转让、出租、抵押二级市场的指导意见》，规范土地二级交易。欧洲央行按兵不动，但未来有宽松可能。

经济数据：

- **国内经济：**今年上半年全国累计新增减税降费 11709 亿元，其中减税 10387 亿元。
- **国际经济：**美国 2 季度 GDP 增长 2.1%，预期 1.8%，前值 3.1%，好于预期，但 PCE 不振。

事件与政策：

- **国内：**国务院办公厅印发《关于完善建设用地使用权转让、出租、抵押二级市场的指导意见》
自然资源部 22 日召开新闻发布会表示，国务院印发《指导文件》，推进土地二级市场交易规范化、高效化，加强政府监管，为土地交易造成了明显的推进作用。
- **国际：**欧洲央行召开利率会议
周四欧洲央行召开利率会议，维持三大利率不变，但未来有宽松可能。欧洲 PMI 不振，失业率虽下降但前景依然堪忧。

重点行业跟踪：

- **上游：**原油价格低位波动，铁矿石价格呈下降趋势，煤炭价格保持稳定。
- **中游：**电厂耗煤量持续上升，高炉开工率平稳。
- **下游：**房产成交量有所下滑。

相关研究报告

《宏观经济周报：数据反弹，外围不稳》
20190721

《宏观经济周报：6 月金融数据反弹》20190714

《宏观经济周报：李克强夏季达沃斯论坛发表特别致辞，总结与展望中国经济发展》20190707

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

钱思韵

021-20328516

siyun.qian@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517100002

朱启兵

010-66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001



目录

7月22日至7月28日重要经济数据	4
国内：上半年全国新增减税降费超万亿元，个税减税3077亿元	4
国外：美国2季度GDP好于预期，但PCE不振	4
7月22日至7月28日重要事件与政策	7
国内：自然资源部召开新闻发布会，国务院办公厅印发《关于完善建设用地使用权转让、出租、抵押二级市场的指导意见》	7
国际：欧洲央行召开利率会议	7
7月22日至7月28日重点行业跟踪	10
上游：原油价格在低位波动，铁矿石价格呈下降趋势，煤炭价格保持稳定	10
中游：电厂耗煤量持续上升，高炉开工率平稳	10
下游：房产成交量有所下滑	11
7月29日至8月4日重点关注	12
国内	12
国际	12



图表目录

图表 1. 中国税收收入.....	4
图表 2. 美国核心 PCE 同比	5
图表 3. 美国 PMI.....	5
图表 4. 美国 GDP 当季环比.....	5
图表 5. 欧元区制造业 PMI	8
图表 6. 欧元区失业率.....	8
图表 7. 法国制造业 PMI.....	8
图表 8. 法国失业率	8
图表 9. 德国制造业 PMI.....	8
图表 10. 德国失业率	8
图表 11. 欧元区 CPI.....	9
图表 12. CRB 现货指数 (工业原料)	10
图表 13. NYMEX 原油价格.....	10
图表 14. 铁矿石呈下降趋势, 煤炭价格保持平稳.....	10
图表 15. 电厂耗煤量有所上升.....	11
图表 16. 高炉开工率平稳	11
图表 17. 房地产成交量下滑	11

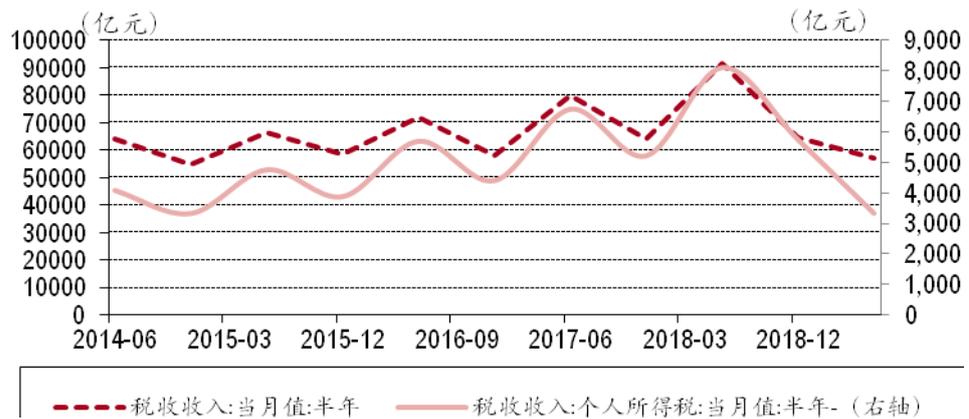
7月22日至7月28日重要经济数据

国内：上半年全国新增减税降费超万亿元，个税减税3077亿元

7月23日，国家税务总局召开新闻发布会介绍了上半年减税降费相关情况。数据显示，今年上半年，全国累计新增减税降费11709亿元，其中减税10387亿元。

分政策看，新增减税主要包括：增值税改革减税4369亿元（其中调整增值税税率翘尾减税1184亿元，深化增值税改革减税3185亿元），小微企业普惠性政策减税1164亿元，个人所得税两步改革叠加减税3077亿元。

图表1. 中国税收收入



资料来源：万得，中银国际证券

我们认为，

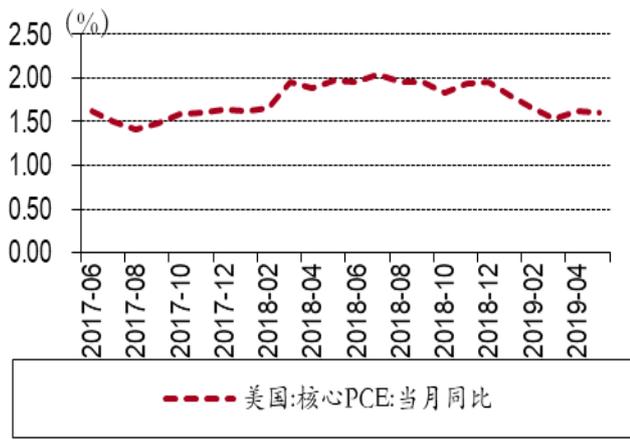
1. 我国经济向好发展，虽经济总体已步入“L型”增长瓶颈，但中国采取减税降费措施，减轻企业负担，增加个人可支配收入，使得经济需求焕发出活力。
2. 税种里面，尤其是增值税的推出使得企业更好地享受到了减税降费的益处，随着覆盖行业的逐渐推广，增值税将能更有利于更多行业减轻负担，更好地投入到经济建设当中去。

(信息来源：新京报)

国外：美国2季度GDP好于预期，但PCE不振

美国2季度GDP增长2.1%，预期1.8%，前值3.1%。受美国二季度GDP数据好于预期影响，国际金价最低下探1413.38美元/盎司，最高上涨至1424.60美元/盎司，收于1418.26美元。美元指数触及98，刷新5月底以来新高。

图表 2. 美国核心 PCE 同比



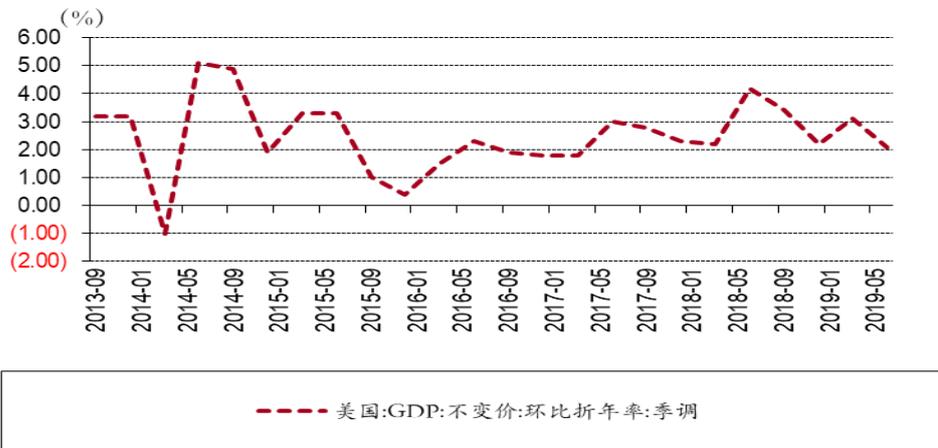
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 3. 美国 PMI



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 4. 美国 GDP 当季环比



资料来源: 万得, 中银国际证券

我们认为,

1. 美国 GDP 增长好于预期, 反映特朗普上台后, 美国经济增长势头较好。2018 年美国的 GDP 总量到达了 20.494 万亿美元, 其中, 第三产业增加值高达 165147.47 亿美元, 占 GDP 比重为 80.6%。而美国的工业、农业的增加值合计只占到 GDP 的 19.4%。其中, 美国的工业增加值约为 29752 亿美元, 约为其 GDP 总量的 14.52%。但 2018 年 12 月, 美国 3 年期和 5 年期国债收益率倒挂, 根据历史经验将可能在一年后出现经济增长拐点。
2. 美国第二季度核心 PCE 物价指数年化初值环比增 1.8%, 预期增 2%, 前值增 1.2%。美国第二季度核心 PCE 物价指数初值同比增 1.5%, 前值由增 1.7%修正为增 1.6%, 持续低于美联储设定的 2% 目标。因此通胀的不振使得美联储仍有降息基础以刺激通胀。
3. 我们此前在《美国消费会下降吗?》报告中指出, 美国的消费现在已经处于下降周期, 尤其是耐用消费品下降, 而消费占 GDP 的比重现在已接近 70%, 因此将很难支撑起美国 GDP 的增长, 美国经济下行压力更甚。
4. 美国 PMI 不振。6 月 ISM 制造业 PMI 仍处于下行, 为 51.7, ISM 新订单实际领先零售销数据 1 个季度; 7 月美国 Markit 制造业 PMI 刚好位于 50 荣枯线, 创 118 个月最低; 制造业产出分项指数不仅跌入萎缩区间, 还创 2009 年 8 月以来的 119 个月最低, 显示美国制造业景气度下行。并且美国由于制造业空心化, 短期并不会逆转 PMI 下行的趋势。



5. 此项 GDP 数据是本月美联储会议前的最后一项重大数据，但本月降息的概率仍较大，针对美国可能来得经济拐点美联储或进行衰退式降息。而幅度和长度方面，我们认为可能超预期，或会像 08 年一样不断降息。

(信息来源：万得)



7月22日至7月28日重要事件与政策

国内：自然资源部召开新闻发布会，国务院办公厅印发《关于完善建设用地使用权转让、出租、抵押二级市场的指导意见》

自然资源部22日召开新闻发布会表示，国务院办公厅日前印发的《关于完善建设用地使用权转让、出租、抵押二级市场的指导意见》，是我国首个专门规范土地二级市场的重要文件，提出了建立产权明晰、市场定价、信息集聚、交易安全、监管有效的土地二级市场，搭建城乡统一的土地市场交易平台。

自然资源部所有者权益司副司长王薇表示，《指导意见》明确了土地的转让形式，将导致土地使用权转移的行为都视为土地转让，实施统一监管。通过优化转让的交易规则、完善土地分割或者合并转让政策，实行差别化税费等改革举措，激发市场活力，促进存量土地进入市场盘活。

我们认为：

1. 与土地一级市场相比，我国土地二级市场长期处于自发分散状态，交易规则不甚明确，信息不对称，交易平台不规范。
2. 《指导意见》优化了交易流程，明确了交易对象，大力推进线上交易，加强信息共享，为我国土地交易打造了高效的措施。

(信息来源：新浪财经)

国际：欧洲央行召开利率会议

周四欧洲央行召开利率会议，宣布维持主要再融资利率在0.00%不变，将存款利率维持在-0.40%不变，将边际借贷利率维持在0.25%不变。尽管如此，欧洲央行还是释放出宽松信号。欧洲央行表示，如有必要利率将维持在当前或者更低水平，需要在更长时间内的宽松政策，如果通胀前景不及预期将决定采取行动，随时准备好调整所有工具来确保通胀以持续性方式朝着目标前进。

我们认为，

1. 欧元在会议公布前已创两个月新低，折射出市场普遍预期此次会议将会降息，但此次未降息，使9月降息概率大增。短线欧元和欧股反弹。
2. 24日下午公布的欧元区、德国、法国制造业PMI数据均不及预期，再次说明欧元区制造业乏力，经济疲软。我们预计欧元区PMI已进入下行通道，短期内仍会继续寻底，目前看不出反弹势头。
3. 今年欧元区失业率均有所降低。法、德失业率仍堪忧。
4. 我们认为未来经济增速或较为悲观，因外部全球需求因素可能不如IMF预期的那样好。全球增长疲软且不稳定，长期存在的政策不确定性拖累了全球经济动态，尽管中美近期达成贸易停战，贸易紧张局势依然严峻；英国无协议脱欧的可能性也在增强。
5. 欧央行未来有概率跟随美联储进行降息操作。
6. 欧洲央行或将出台某种分级存款利率机制，以确保降息措施对实体经济产生预期效果。欧洲央行执委兼首席经济学家普雷特上周五表示，欧洲央行对研究分级存款利率的想法持开放态度。

(信息来源：新浪财经)

图表 5.欧元区制造业 PMI



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 6.欧元区失业率



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 7.法国制造业 PMI



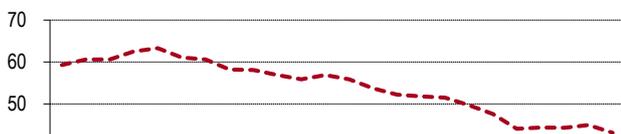
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 8.法国失业率

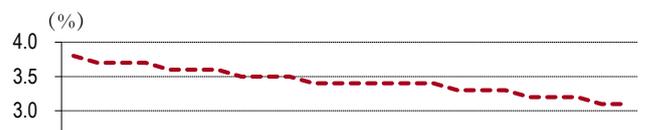


资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 9.德国制造业 PMI



图表 10.德国失业率



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_11149



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>