

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

## 中国上半年经济结构持续改善 欧美央行鸽派倾向愈发明显

### 全球市场简评：

#### 市场一周数据点评：

国内品种：沪镍升 11.69%，沪银升 6.70%，鸡蛋升 3.82%，硅铁升 2.90%，焦炭升 2.43%，甲醇跌 2.00%，沥青跌 1.79%，PTA 跌 1.77%，胶板跌 1.54%，郑糖跌 1.03%，沪深 300 期货升 0.06%，上证 50 期货跌 0.12%，中证 500 期货升 0.08%，5 年期国债平 0.04%，10 年期国债跌 0.03%。

国际商品：黄金升 1.03%，白银跌 6.29%，铜升 1.96%，镍升 9.35%，布伦特原油跌 6.37%，天然气跌 8.23%，小麦跌 3.92%，大豆跌 1.32%，瘦肉猪升 7.78%，咖啡升 0.61%。

全球股市：标普 500 跌 1.23%，德国 DAX 跌 0.51%，富时 100 升 0.04%，日经 225 跌 1.01%，上证综指跌 0.22%，印度 NIFTY 跌 1.15%，巴西 IBOVESPA 跌 0.44%，俄罗斯 RTS 跌 2.68%。

外汇市场：美元指数升 0.35%，欧元兑美元跌 0.43%，100 日元兑美元升 0.19%，英镑兑美元跌 0.56%，澳元兑美元升 0.31%，人民币兑美元跌 0.02%。

**注明：国内期货品种价格均为该品种所有合约的成交量加权指数而非单个合约，涨跌幅均为该指数收盘价的涨跌幅。**

**宏观综述：**上周末，国内新闻：(1) 中美经贸高级别磋商双方牵头人通话。海外新闻：(1) 欧洲央行计划于 11 月重启政府购债项目；(2) 美联储官员讲话暗示 7 月会议将降息 25 个基点。

**中国上半年经济总体稳中有进：**稳增长政策令 GDP 季度表现呈现前高后低之势，整体下行压力仍存；局部经济结构出现改善：其中 6 月工业增加值同比增长高于 5 月；2019 年上半年固定资产投资累计同比为 5.8%，扭转了 3 月以来增速高点持续回落的势头；6 月社会消费品零售总额累计同比增速为 8.4%，相比前月，增速出现加速上行的情况，且好于一季度 8.3% 的增速表现

图 1：国内商品板块一周价格表现



图 2：全球商品板块一周价格表现

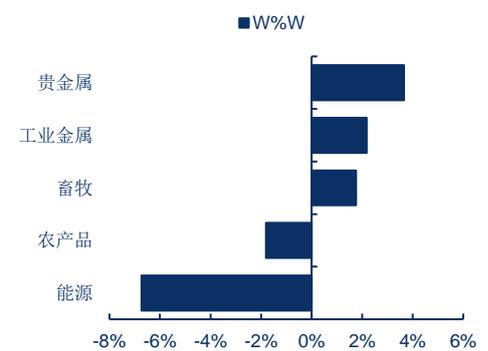
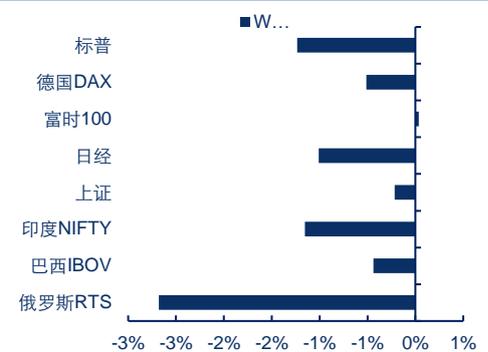


图 3：全球股票市场一周表现



数据来源：Wind 中信期货研究部

投资咨询业务资格  
证监许可【2012】669号

尹丹  
0755-23991697  
yindan@citcifs.com  
从业资格号：F0276368  
投资咨询号：Z0011352

联系人：  
罗奂劼  
021-60812979  
luohuanjie@citcifs.com  
从业资格号 F3016675

## 全球宏观综述：

## ■ 国内新闻：

- (1) **中美经贸高级别磋商双方牵头人通话。**7月18日晚，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话，就落实两国元首大阪会晤共识及下一步磋商交换意见。双方经贸团队将按照两国元首大阪会晤共识的要求，在平等和相互尊重的基础上重启经贸磋商。

## ■ 海外新闻：

- (1) **欧洲央行计划于11月重启政府购债项目。**欧洲央行行长德拉基计划于11月重启政府购债项目，以支持欧元区疲软的经济。德拉基希望此举能够鼓励企业进行更多投资，消费者能够扩大支出消费。此外，据悉欧洲央行还在考虑提高银行将现金存放于央行中的成本，以鼓励银行放贷。上周，欧洲央行管委维斯科表示，若欧元区经济未出现复苏迹象，欧洲央行将采取进一步的扩张性措施，且可能于“接下来数周内”考虑具体措施内容。
- (2) **美联储官员讲话暗示7月会议将降息25个基点。**根据美联储官员近期的公开声明及采访来看，美联储因担忧全球经济增长放缓、贸易不确定性上升及通胀回落等问题，准备在即将召开的议息会议上降息25个基点，进一步降息亦成可能。目前综合各官员态度分析，美联储尚未准备采取更为大胆的行动，在7月会议上行降息50个基点的可能性较小。

**本周重要的经济数据：**中国：无；美国：第二季度个人消费支出物价指数初值，第二季度实际GDP初值；欧元区：7月Markit制造业PMI初值，欧洲央行再融资利率(至0725)；英国：7月CBI零售销售预期指数；德国：7月Markit/BME制造业PMI初值；法国：7月Markit/CDAF制造业PMI初值；日本：无；**本周重要会议和讲话：**英国公布新一任英国首相；澳洲联储主席洛威在悉尼发表讲话；欧洲央行公布利率决议；欧洲央行行长德拉基召开新闻发布会。

全球宏观经济数据预期：

日期	北京时间	国家/地区	数据名称	周期	前值	预期	主要货币/财政政策动态
7月22日	—	—	—	—	—	—	—
7月23日	22:00	美国	6月NAR季调后成屋销售(年化月率)	月	2.5%	0.1%	英国公布新一任英国首相
7月24日	15:15	法国	7月Markit/CDAF制造业PMI初值	月	51.9		—
	15:30	德国	7月Markit/BME制造业PMI初值	月	45	45.2	
	16:00	欧元区	7月Markit制造业PMI初值	月	47.6	47.8	
	22:00	美国	6月新屋销售(年化月率)	月	-7.8%	5.3%	
7月25日	16:00	德国	7月IFO商业景气指数	月	97.4	97.5	澳洲联储主席洛威在悉尼发表讲话；欧洲央行公布利率决议；欧洲央行行长德拉基召开新闻发布会
	18:00	英国	7月CBI零售销售预期指数	月	-11	—	
	19:45	欧元区	欧洲央行再融资利率(至0725)	—	0.0%	0.0%	
	20:30	美国	6月耐用品订单(月率)初值	月	-1.3%	0.8%	
上周季调后初请失业金人数(千人)(至0720)			月	216	—		
7月26日	20:30	美国	第二季度个人消费支出物价指数(年化季率)初值	月	0.5%	—	—
			第二季度实际GDP(年化季率)初值	月	3.1%	1.8%	

各国央行近期加、降息情况汇总：

时间	央行	央行动态
2019/7/18	乌克兰	将主要利率下调至 17%
2019/7/18	印度尼西亚	降息 25 个基点至 5.75%，为近两年来首次下调基准利率，符合市场预期
2019/7/18	韩国	将基准利率从 1.75% 下调至 1.50%，为三年来首次降息
2019/7/18	南非	将央行将基准利率从 6.75% 下调至 6.50%
2019/7/16	巴基斯坦	将关键利率从 12.25% 上调至 13.25%
2019/7/11	秘鲁	参考利率维持在 2.75%
2019/7/11	埃及	维持基准利率在 15.75% 不变
2019/7/10	加拿大	连续第六个月维持利率在 1.75% 不变
2019/7/9	马来西亚	隔夜政策利率维持在 3.00% 不变
2019/7/3	瑞典	维持基准利率在 -0.250% 不变
2019/7/2	澳大利亚	将 7 月现金利率下调 25 个基点至 1.00%
2019/6/26	捷克	维持关键利率在 2% 不变
2019/6/26	冰岛	将指标利率调降至 3.75%
2019/6/26	泰国	将基准利率维持在 1.75% 不变
2019/6/20	美国	维持联邦基金利率目标区间在 2.25% 至 2.5% 之间不变
2019/6/20	英国	维持当前 0.75% 利率不变
2019/6/20	挪威	上调基准利率 0.25 个百分点至 1.25%
2019/6/13	瑞士	维持 3 个月 LIBOR 利率上限 -1.25% 下限 -0.25% 不变，维持活期存款利率 -0.75% 不变
2019/6/8	智利	将关键利率从 3% 下调至 2.5%
2019/6/6	印度	降息 25 个基点至 5.75%，为年内第三次降息；将货币政策立场调整为宽松
2019/6/4	澳大利亚	现金利率从 1.5% 下降至 1.25%
2019/5/9	土耳其	回购拍卖操作暂停一周，停止以 24% 的最低利率向贷款人提供流动性。将外币债务的准备金要求提高 100 个基点
2019/5/9	菲律宾	下调关键利率 25 个基点至 4.5%
2019/5/8	新西兰	下调基准利率 25 个基点至 1.5%
2019/5/7	马来西亚	下调隔夜利率 25 个基点至 3%
2019/5/2	美国	维持利率 2.25%~2.5% 不变，超额存款准备金利率 (IOER) 由 2.40% 下调至 2.35%
2019/5/2	英国	维持利率 0.75% 不变
2019/4/25	日本	将维持现有超低利率至少至 2020 年春天左右，并会采取措施提高宽松政策的可持续性。
2019/3/22	挪威	加息 25 个基点，将基准利率提升至 1%。
2019/2/7	印度	下调回购利率 25 个基点，至 6.25%
2018/12/20	瑞典	加息 25 个基点，至 -0.25%
2018/12/20	泰国	加息 25 个基点，至 1.75%
2018/12/20	香港	上调贴现窗基本利率 25 个基点，至 2.75%
2018/12/20	美国	加息 25 个基点，将联邦基金目标利率区间上修至 2.25%~2.5%
2018/11/22	南非	把基准利率上调 25 个基点，从 6.50% 上调至 6.75%。
2018/11/15	墨西哥	加息 25 个基点，基准利率至 8%
2018/11/15	菲律宾	关键利率上调 25 个基点至 4.75%
2018/11/15	印度尼西亚	将 7 天期逆回购利率上调 25 个基点至 6%

## 中国上半年经济总体稳中有进

上周，国家统计局发布了 2019 年上半年各项经济数据。2019 年上半年，全国各地各部门面对错综复杂的国际国内形势，认真贯彻落实党中央国务院决策部署，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持推动高质量发展，坚持供给侧结构性改革为主线，深化改革开放，狠抓“六稳”工作落实，国民经济运行继续保持在合理区间，延续总体平稳、稳中有进发展态势。

**一、稳增长政策令 GDP 季度表现呈现前高后低之势，整体下行压力仍存**

今年上半年中国 GDP 同比增长 6.3%。分季度看，一季度同比增长 6.4%，二季度同比增长 6.2%。前高后低的形态主要是由于今年年初一系列稳增长政策密集出台、集中发力所导致的高点提前。

二季度末经济增长压力再度加大，因此 6 月再度出台了诸如农商行定向降准、重大项目专项债可转资本金等举措，这些举措将在三季度释放其政策效果，预计今年下半年两个季度 GDP 同比增速将同样呈现前高后低的形态。

**二、局部经济结构出现改善****(1) 工业增加值**

上半年全国规模以上工业增加值累计同比增长 6.0%，低于一季度 6.5%的水平。但是从当月同比来看，6 月工业增加值同比增长 6.3%，高于 5 月 5.0%。

分企业所有制类型来看，私营企业累计同比增速最快，股份制企业次之，国有企业和外商及港澳台投资企业相对较慢，可见对中小企业的定向扶持政策正在起效。

分产业来看，下游增速明显好于上游，高技术产业和战略性新兴产业增速明显好于其他产业，说明企业部门内生的结构性转型正在向良性方向发展。

**(2) 固定资产投资**

2019 年上半年固定资产投资累计同比为 5.8%，扭转了 3 月以来增速高点持续回落的势头。基建的三大板块——电力、热力、燃气及水的生产和供应业，水利、环境和公共设施管理业，交通运输、仓储和邮政业增速分别为-0.5%、2.5%和 5.1%，这一结构与 11 月以来发改委批复的项目情况吻合。

从第二产业和第三产业的投资增速结构来看，无论是制造业还是服务业向高技术转型的趋势也得到了印证。

**(3) 社会消费品零售总额**

6 月社会消费品零售总额累计同比增速为 8.4%，相比前月，增速出现加速上行的情况，且好于一季度 8.3%的增速表现。6 月当月同比来看，社会消费品零售总额增长 9.8%，比上月加快 1.2 个百分点。

6 月乘用车销量当月同比结束了长达一年的负增长，录得 4.9%的正增长，汽车购置税优惠取消的影响开始退潮，需求重新回归，这将帮助在零售销售中占比最大的汽车消费恢复增长，叠加自去年 10 月以来个税改革对收入增加的效应不断显现，整体消费数据有望在三季度加速上行。

表 1: 下半年主要经济数据预测 (单位: %)

经济分项 (累计同比, 带星号则为当月同比)		2019Q2			2019Q1			2018Q4			2018Q3			2018Q2		
		6月	5月	4月	3月	2月	1月	12月	11月	10月	9月	8月	7月	6月	5月	4月
消费	房地产销售面积	-1.8	-1.6	-0.3	-0.9	-3.6	--	1.3	1.4	2.2	2.9	4.0	4.2	3.3	2.9	1.3
	狭义乘用车*	4.9	-12.5	-16.8	-11.7	-19	-3.9	-19.2	-18.0	-13.1	-13.2	-7.4	-5.9	-3.1	3.9	9.6
	网上零售	17.8	17.8	17.8	15.3	13.6	--	23.9	24.1	26.7	27.7	28.6	29.1	29.8	30.0	31.2
	零售总额	8.4	8.1	8.0	8.3	8.2	--	9.0	9.1	9.2	9.3	9.3	9.3	9.4	9.5	9.7
生产	规模以上工业增加值	6.0	6.0	6.2	6.5	5.3	6.8	6.2	6.3	6.4	6.4	6.5	6.6	6.7	6.9	6.9
投资	基建(不含电力)	4.1	4.0	4.4	4.4	4.3	--	3.8	3.7	3.7	3.3	4.2	5.7	7.3	9.4	12.4
	房地产	10.9	11.2	11.9	11.8	11.6	--	9.5	9.7	9.7	9.9	10.1	10.2	9.7	10.2	10.3
	制造业	3.0	2.7	2.5	4.6	5.9	--	9.5	9.5	9.1	8.7	7.5	7.3	6.8	5.2	4.8
	固投	5.8	5.6	6.1	6.3	6.1	--	5.9	5.9	5.7	5.4	5.3	5.5	6.0	6.1	7.0
贸易	进口	-4.3	-3.7	-2.5	-4.7	-3.0	-1.4	15.8	18.4	20.2	20.2	21.0	21.1	20.0	21.4	20.2
	出口	0.1	0.4	0.2	1.3	-4.6	9.3	9.9	11.5	12.4	12.2	12.0	12.4	12.5	12.9	13.2
	贸易差额(亿美元)	509.8	417.3	136.9	321.7	34.2	391.6	568.0	418.6	329.7	302.6	263.0	274.8	409.1	234.2	262.2
经济增速		6.2			6.4			6.4			6.5			6.7		

资料来源: Wind, 中信期货研究部

国内&全球市场流动性观察：

图4：国内银行间同业拆放 单位：%



数据来源：Wind 中信期货研究部

图5：国内银行间同业拆放周变化 单位：bp

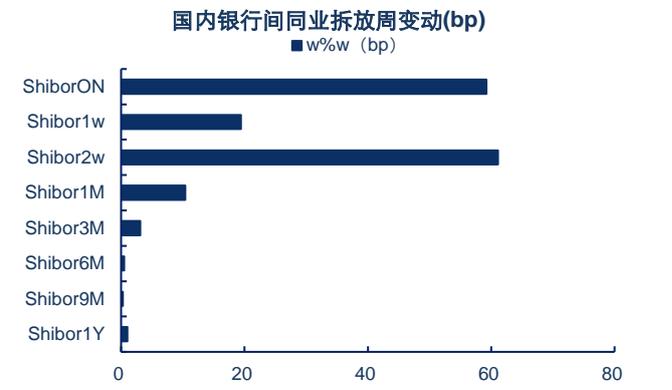
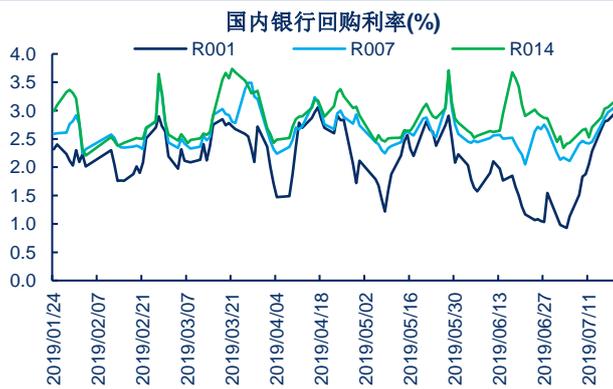


图6：国内银行回购利率 单位：%



数据来源：Wind 中信期货研究部

图7：国内银行回购利率周变化 单位：bp

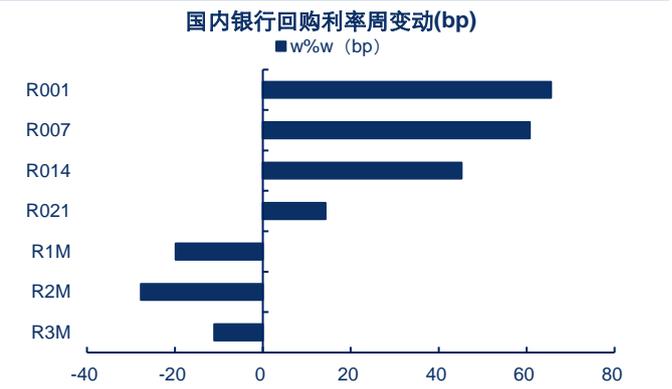
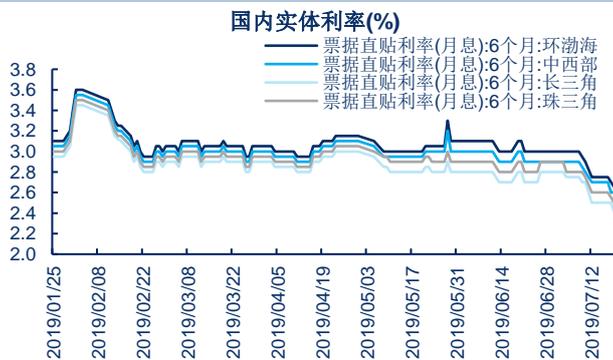


图8：国内实体利率 单位：%



数据来源：Wind 中信期货研究部

图9：国内实体利率周变化 单位：bp

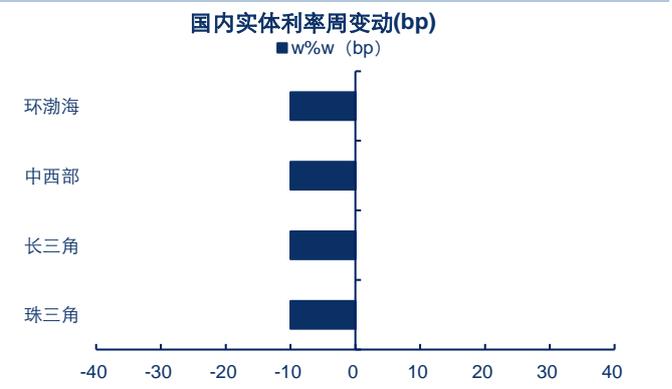
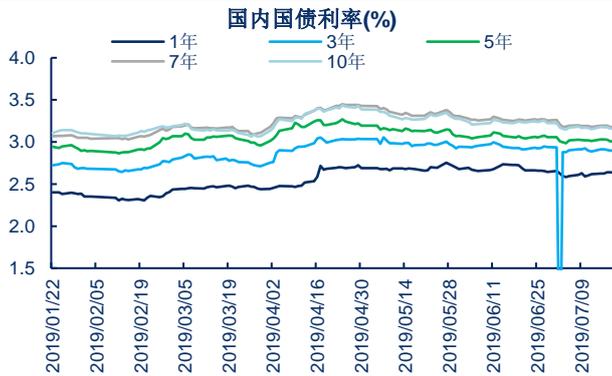


图10: 国内国债利率 单位: %



数据来源: Wind 中信期货研究部

图11: 国内国债利率周变化 单位: bp

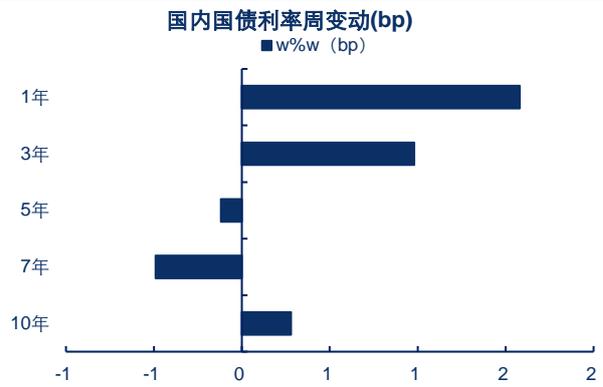
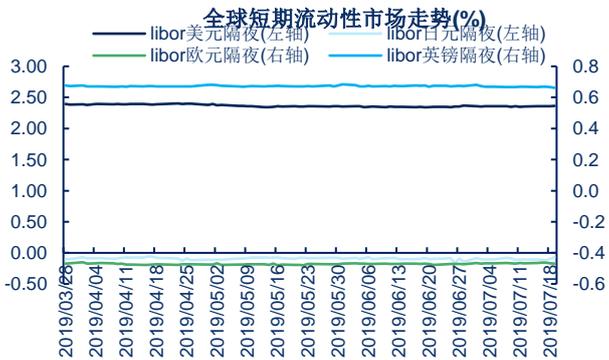


图12: 全球短期流动性市场走势 单位: %



数据来源: Bloomberg 中信期货研究部

图13: 全球短期流动性市场价格周变化 单位: bp

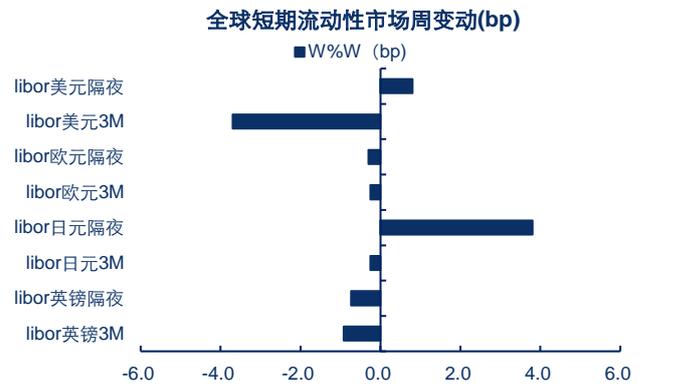


图14: 美国国债收益率 单位: %

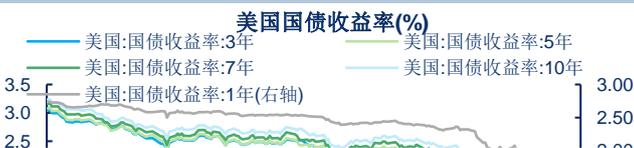


图15: 美国国债收益率周变化 单位: bp



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\\_11263](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11263)

