

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。

中国经济回暖预期逐步兑现，但难言见底

全球市场简评：

市场一周数据点评：

国内品种：铁矿升 10.03%，鸡蛋升 4.93%，焦炭升 4.72%，沥青升 4.00%，热卷升 3.74%，沪金跌 1.82%，菜油跌 1.33%，沪银跌 1.18%，胶板跌 1.03%，连豆跌 0.41%，沪深 300 期货升 8.16%，上证 50 期货升 6.82%，中证 500 期货升 8.24%，5 年期国债跌 0.68%，10 年期国债跌 1.21%。

国际商品：黄金跌 0.08%，白银升 0.74%，铜升 1.31%，镍升 2.12%，布伦特原油升 3.43%，天然气跌 2.54%，小麦升 1.35%，大豆升 1.91%，瘦肉猪升 6.59%，咖啡升 1.38%。

全球股市：标普 500 升 2.27%，德国 DAX 升 4.90%，富时 100 升 2.32%，日经 225 升 3.29%，上证综指升 8.40%，印度 NIFTY 升 0.24%，巴西 IBOVESPA 升 2.04%，俄罗斯 RTS 升 1.05%。

外汇市场：美元指数升 0.11%，欧元兑美元平 0.00%，100 日元兑美元跌 0.92%，英镑兑美元升 0.25%，澳元兑美元升 0.54%，人民币兑美元升 0.33%。

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) 第九轮中美经贸高级别磋商顺利结束。海外新闻：(1) 英国首相向欧盟提议将脱欧大限延至 6 月 30 日；(2) 3 月非农就业超预期，可能重塑市场信心；(3) 德国制造业陷入萎缩：2 月工厂订单同比大跌 8.4%，金融危机以来最糟。

中国经济回暖预期逐步兑现，但难言见底：2019 年 3 月中国官方制造业 PMI 录得 50.5，在季节性以及政府稳增长逐渐发力的利好下，3 月制造业景气迅速回升，企业情绪转乐观。数据来看，政府专项债的高增长，以及 42 城地产销售的意外回升指向终端需求有所好转，此前我们所强调的经济企稳已经逐步得到落实确认，可以预见到 3 月的固定资产投资、工业企业增加值均会录得企稳回升，关注 3 月社会零售销售数据，需要注意的是，从业人员指数基本持平，显示企业在长期扩大投资上仍相对谨慎。展望后期，短期经济将继续企稳，但在二季度后，仍需要辩证地产和基建的强弱，以及关注消费的走向。

图 1：国内商品板块一周价格表现

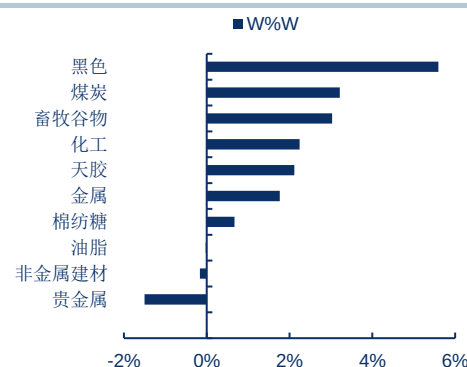


图 2：全球商品板块一周价格表现

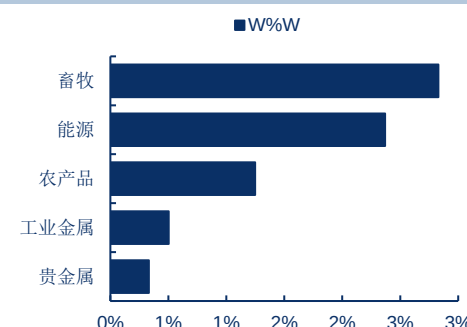
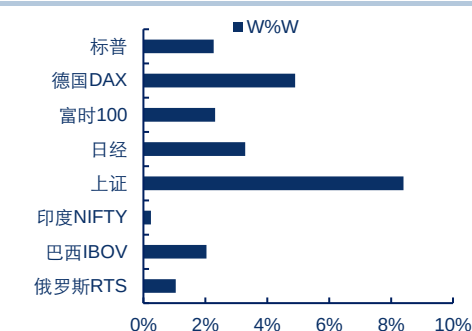


图 3：全球股票市场一周表现



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@citicif.com

从业资格号：F0276368

投资咨询号：Z0011352

姜婧

021-60812990

jiangjing@citicif.com

从业资格号 F3018552

投资咨询号 Z0013315

全球宏观综述：

■ 国内新闻：

- (1) **第九轮中美经贸高级别磋商顺利结束。**4月3日至5日，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与美国贸易代表莱特希泽、财部长姆努钦在华盛顿共同主持第九轮中美经贸高级别磋商。双方讨论了技术转让、知识产权保护、非关税措施、服务业、农业、贸易平衡、实施机制等协议文本，取得新的进展。双方决定就遗留的问题通过各种有效方式进一步磋商。

■ 海外新闻：

- (1) **英国首相向欧盟提议将脱欧大限延至6月30日。**英国首相特蕾莎·梅向欧盟提议推迟脱欧，但国内尚未就脱欧达成一致。英国反对党工党的脱欧事务影子大臣Keir Starmer确认，梅在与工党协商中拒绝妥协，磋商濒临崩溃。此后，梅的发言人称，承诺保持磋商，愿意做更多改变。彭博报道称，欧盟在英国推迟脱欧多久的问题上存在分歧，欧洲理事会主席图斯克希望推迟长达一年，以便达成新的共识。
- (2) **3月非农就业超预期，可能重塑市场信心。**美国3月非农就业增加19.6万人，超过预期的17.7万人，较上月大幅反弹；失业率则稳定在3.8%，符合预期。投资者关注的薪资环比和同比增速均不及预期，美国3月平均每小时工资同比3.2%；2月该数据为3.4%，创下本轮经济复苏周期以来最大涨幅。此次非农数据超预期，某种程度上可能会重塑对劳动力市场和经济前景的信心。
- (3) **德国制造业陷入萎缩：2月工厂订单同比大跌8.4%，金融危机以来最糟。**欧洲经济“火车头”德国正面临新警报。受出口下降影响，德国2月季调后工厂订单环比下跌4.2%，创2017年1月以来最大跌幅；同比大跌8.4%，创2009年9月以来最大跌幅。此外，5家德国研究机构大幅下调德国2019年经济增速预期至0.8%，去年9月为1.9%。

本周重要的经济数据：中国：3月货币供应，3月社会融资规模，3月新增人民币贷款，3月PPI，3月CPI，3月贸易帐；美国：2月耐用品订单(月率)终值，3月未季调核心CPI，3月PPI，4月密歇根大学消费者信心指数初值；欧元区：欧洲央行再融资利率(至0410)

本周重要会议和讲话：欧洲理事会主席图斯克和欧盟委员会主席容克共同主持第21次中欧峰会，国务院总理李克强将代表中方出席；IMF公布最新世界经济增长预测；美联储主席鲍威尔将出席美国民主党闭门会议，至12日；日本央行行长黑田东彦发表讲话；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；美联储FOMC公布3月货币政策会议纪要；国际货币基金组织和世界银行春季会议举行，至14日

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
4月8日	14:00	德国	2月季调后贸易帐（十亿欧元）	月	14.5	——	——
	22:00	美国	2月耐用品订单(月率)终值	月	-1.6%	——	
4月9日	—	—	—	—	—	——	欧洲理事会主席图斯克和欧盟委员会主席容克共同主持第 21 次中欧峰会，国务院总理李克强将代表中方出席；IMF 公布最新世界经济增长预测
4月10日	—	中国	3月 M0 末货币供应（年率）	月	-2.4%	——	美联储主席鲍威尔将出席美国民主党闭门会议，至 12 日；美联储副主席克拉里达在明尼阿波利斯联储主办的会议发表讲话；日本央行行长黑田东彦发表讲话；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
			3月 M1 货币供应（年率）	月	2%	3.3%	
			3月 M2 货币供应（年率）	月	8%	8.2%	
			3月社会融资规模（十亿元）	月	703	1800	
			3月新增人民币贷款（十亿元）	月	885.8	1225	
	7:50	日本	3月国内企业商品物价指数（年率）	月	0.8%	1.1%	
	16:30	英国	2月工业产出（年率）	月	-0.9%	——	
	19:45	欧元区	欧洲央行再融资利率(至 0410)	——	0.0%	0.0%	
	20:30	美国	3月未季调核心 CPI (年率)	月	2.1%	2.1%	
4月11日	9:30	中国	3月 PPI （年率）	月	0.1%	0.4%	美联储 FOMC 公布 3 月货币政策会议纪要；圣路易斯联储主席布拉德就美国经济和货币政策发表讲话；纽约联储主席威廉姆斯发表讲话
			3月 CPI （年率）	月	1.5%	2.4%	
	14:45	法国	3月 CPI （月率）终值	月	0.8%	——	
	20:30	美国	3月 PPI （年率）	月	1.9%	1.9%	
4月12日	—	中国	3月贸易帐（十亿美元）	月	4.12	5.5	国际货币基金组织和世界银行春季会议举行，至 14 日
			3月出口（年率）	月	-20.7%	3.7%	
			3月出口（亿美元）	月	1352.4		
			3月进口（年率）	月	-5.2%	-2.5%	
			3月进口（亿美元）	月	1311.2	——	
	22:00	美国	4月密歇根大学消费者信心指数初值	月	98.4	98	

各国央行近期加、降息情况汇总：

时间	央行	央行动态
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%
2018/10/2	阿根廷	将基准利率七天期 Leliq 利率先后上调 500 基点、217.5 基点，均值设定在 67.175%
2018/9/27	印度尼西亚	将 7 天期逆回购利率上调 25 个基点至 5.75%
2018/9/27	菲律宾	关键利率上调 50 个基点至 4.50%
2018/9/27	香港	上调贴现窗基本利率 25 个基点，至 2.50%
2018/9/27	美国	加息 25 个基点，将联邦基金目标利率区间上修至 2%~2.25%
2018/9/14	俄罗斯	加息 25 个基点，将基准利率上调至 7.50%
2018/9/13	土耳其	加息 625 个基点，上调基准利率至 24%
2018/8/30	阿根廷	将指标利率(七天期 LELIQ)大幅上调 1500 个基点，由 45%升至 60%
2018/8/15	印度尼西亚	上调指标利率、存款工具利率和贷款工具利率 25 个基点，分别至 5.50%、4.75%、6.25%
2018/8/2	英国	上调基准利率 25 个基点，至 0.75%
2018/8/1	印度	回购利率从 6.25%上调 25 个基点至 6.5%
2018/6/15	香港	基准利率上调 25 个基点，至 2.25%
2018/6/14	美国	将联邦基金利率从 1.5%~1.75%调升到 1.75%~2%
2018/6/7	土耳其	7 天回购利率从 16.5%上调 125 个基点至 17.75%，同时将隔夜贷款利率上调至 19.25%
2018/6/6	印度	回购利率从 6%上调 25 个基点至 6.25%，逆回购利率从 5.75%上调 25 个基点至 6%
2018/5/31	印度尼西亚	7 天回购利率从 4.25%上调 50 个基点到 4.75%
2018/5/24	土耳其	紧急贷款利率从 13.5%上调 300 个基点至 16.5%
2018/5/4	阿根廷	基准利率上调 675 基点，至 40%
2018/5/3	阿根廷	基准利率上调 300 基点，至 33.25%
2018/4/27	阿根廷	基准利率上调 300 基点，至 30.25%
2018/03/22	香港	基准利率上调 25 个基点，至 2%
2018/03/22	美国	将联邦基金利率从 1.25%~1.5%调升到 1.5%~1.75%
2018/01/17	加拿大	上调基准利率 25 个基点，至 1.25%
2017/12/14	香港	上调基准利率 25 个基点，至 1.75%
2017/12/14	美国	将联邦基金利率从 1%~1.25%调升到 1.25%~1.5%
2017/11/30	韩国	上调基准利率 25 个基点，从 1.25%上调至 1.50%
2017/11/2	英国	上调基准利率 25 个基点，至 0.5%

中国经济回暖预期逐步兑现，但难言见底

在季节性以及政府稳增长逐渐发力的利好下，3月制造业景气迅速回升，企业情绪转乐观。数据来看，政府专项债的高增长，以及42城地产销售的意外回升指向终端需求有所好转，此前我们所强调的经济企稳已经逐步得到落实确认，可以预见到3月的固定资产投资、工业企业增加值均会录得企稳回升，关注3月社会零售销售数据，需要注意的是，从业人员指数基本持平，显示企业在长期扩大投资上仍相对谨慎。展望后期，短期经济将继续企稳，但在二季度后，仍需要辩证地产和基建的强弱，以及关注消费的走向。

PMI 迅速好转

中国3月官方制造业PMI录得50.5，财新制造业PMI录得50.8，两者均出现迅速回升，显示制造企业在3月的情绪迅速转为积极。从细分项来看，需求明显回升，上游企业迅速补库，下游企业补库较慢。此外进出口分项也同时好转，但从业人员指数基本持平，显示企业在长期扩大投资上仍相对谨慎。

需求有所回暖；3月稳增长进一步发力，3月新订单指数回升至51.6（50.6），受节后复工，以及政府稳增长利好，企业生产迅速好转至52.7（49.5），与此同时出现迅速补库的行为，上游原材料库存指数回升至48.4（46.3），下游产成品库存指数下跌至48.4（46.3）。此外，3月新出口订单录得47.1（45.2），进口指数录得48.7（44.8），进出口也有明显改善。

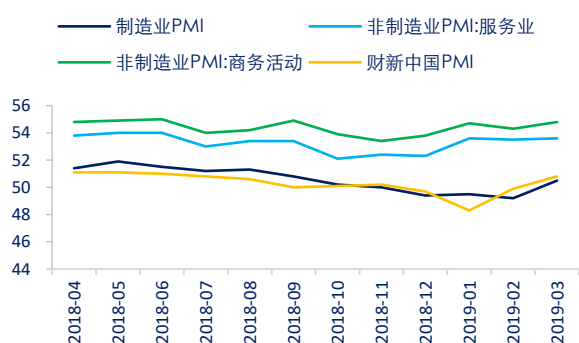
商品价格回升，但就业起色不明显

中国3月大型、中型、小型企业指数分别录得51.1（51.5）、49.9（46.9）、49.3（45.3），中小企业在本轮稳增长中较大型企业受益更为明显。另外，3月购进价格指数回升至53.5（51.9），价格指数的回升也揭示当前工业品的供需格局也有所好转，唯一让人意外的是，从业人员指数基本持平47.6（47.5）。

而3月非制造业PMI中商务活动、服务业、建筑业分别录得54.8（54.3）、53.6（53.5）、61.7（59.2）。可以看出政府稳增长利好建筑业，但高居不下的杠杆率仍在限制居民消费。

图4: 3月制造业PMI回暖

单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图5: 3月固定资产投资有望回升

单位: %

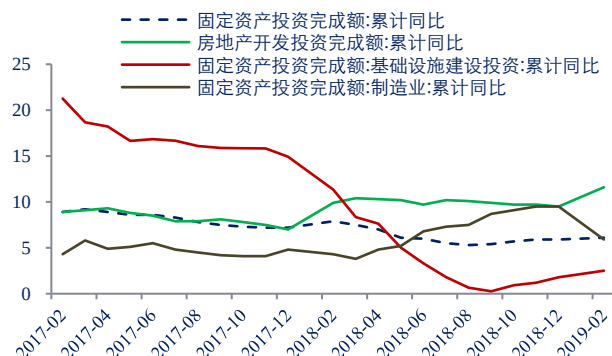
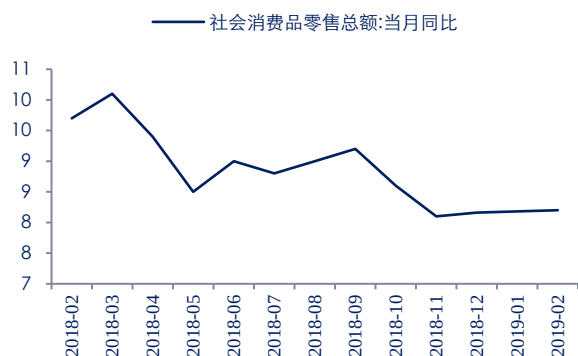


图6: 关注消费数据

单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图7: 3月工业企业增加值有望回升

单位: %

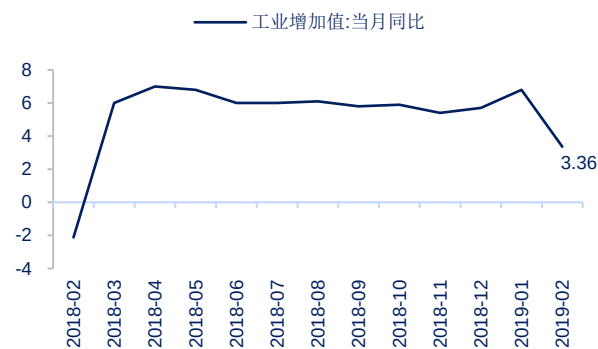


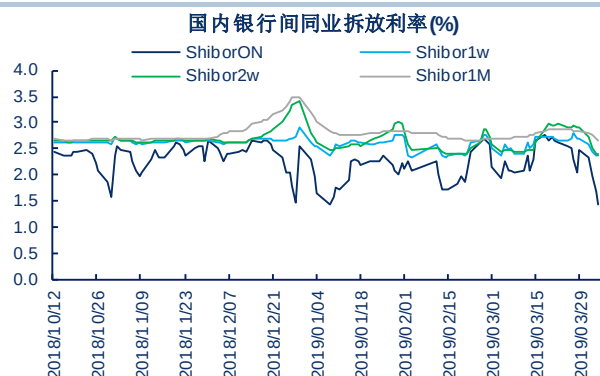
表1: 2019 年二季度中国经济展望及逻辑

经济分项		2019 年二季度展望	逻辑
消费	房地产	商品房销售继续承压(-)	政府地产调控政策（限购、限贷、限售）开始起效，棚改货币化政策逐渐退出压制商品房替换性需求
	汽车	前期汽车购置税优惠透支当前需求 (-)	前期购置税优惠透支了当前乘用车的需求，而商用车的更新换代周期基本完结
	其它	个税改革对消费刺激较弱(-)	新的个税改革方案落实以来，尚未看到对整体消费的刺激作用
固定资产投资	基建	基建投资回暖(+)	政府稳增长意愿加强，通过基建对冲经济下行压力
	房地产	房地产投资下行(-)	政府金融监管抑制投机需求，前期地产调控政策影响逐渐传导
	制造业	制造业仍处于去库存周期 (-)	前期供需错配带来的高库存，使得制造业需要缓慢消化，不利于制造业的扩张
贸易	进口	进口承压 (-)	内需相对疲软
	出口	出口承压 (-)	境外经济体经济承压
经济增速		6.5%	基建提前发力，此前所预计的经济回暖提前

资料来源: 中信期货研究部

国内&全球市场流动性观察：

图8：国内银行间同业拆放 单位：%



数据来源：Wind 中信期货研究部

图9：国内银行间同业拆放周变化 单位：bp

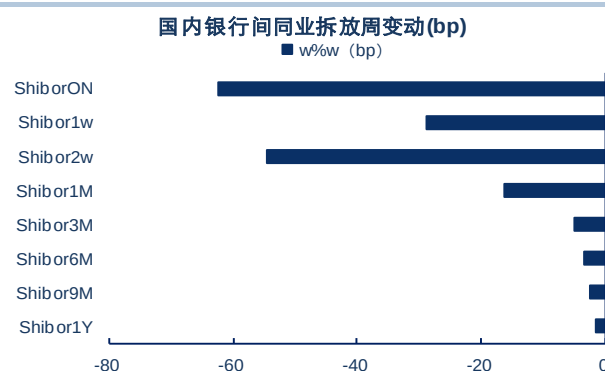
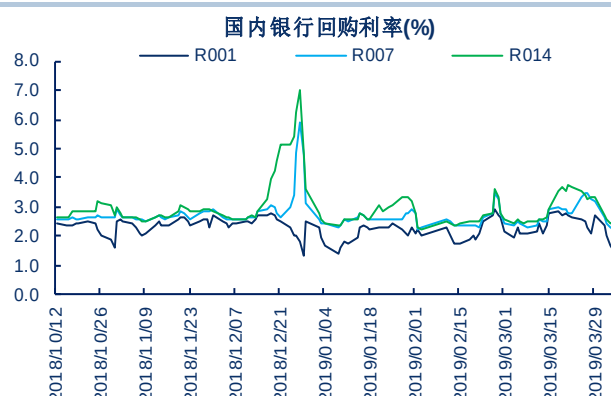


图10：国内银行回购利率 单位：%



数据来源：Wind 中信期货研究部

图11：国内银行回购利率周变化 单位：bp

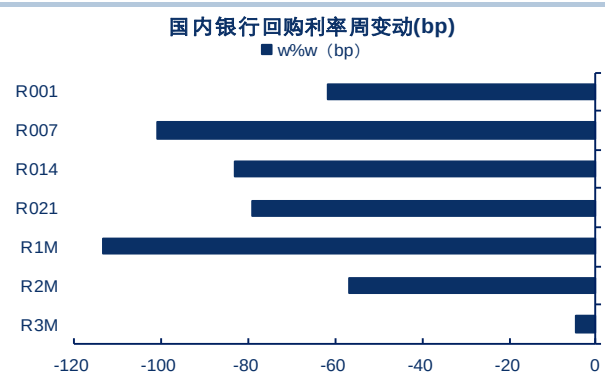
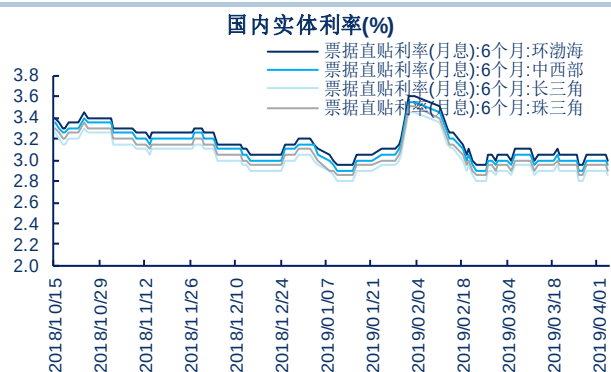


图12：国内实体利率 单位：%



数据来源：Wind 中信期货研究部

图13：国内实体利率周变化 单位：bp

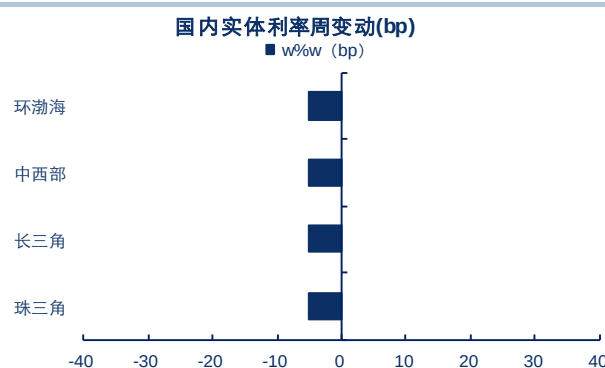
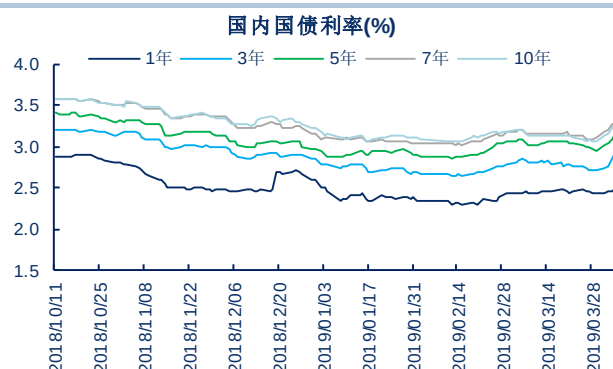


图14:国内国债利率 单位: %



数据来源: Wind 中信期货研究部

图15:国内国债利率周变化 单位: bp

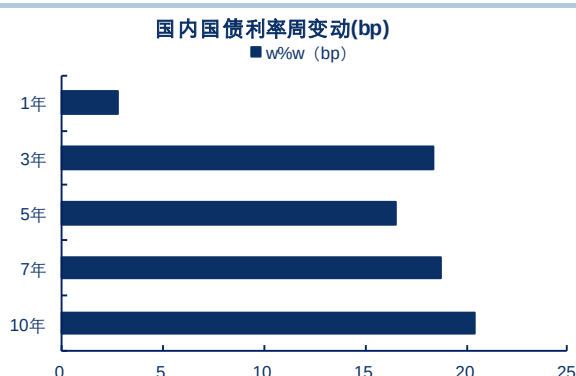
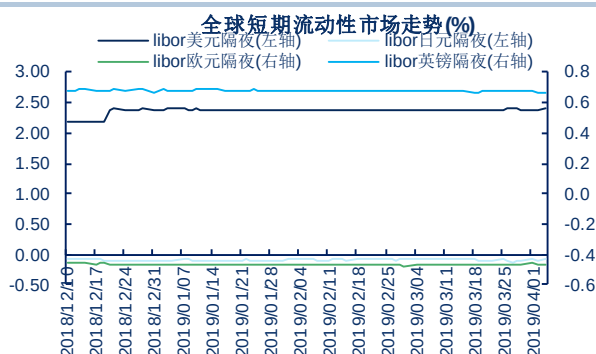


图16:全球短期流动性市场走势 单位: %



数据来源: Bloomberg 中信期货研究部

图17: 全球短期流动性市场价格周变化 单位: bp

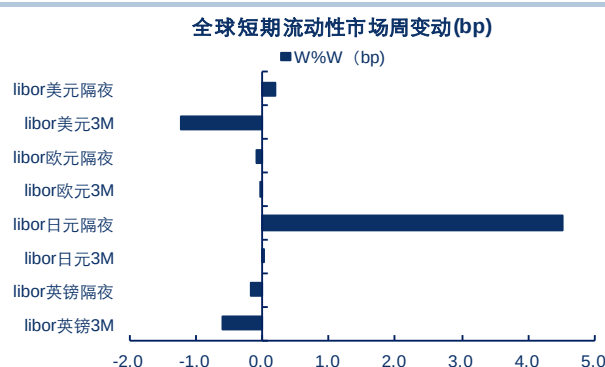


图18:全球息差 单位: %



图19: 全球息差周变化 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_13306

