



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。

美利差倒挂引发多国主权债收益率下跌 全球经济前景蒙阴影

全球市场简评：

市场一周数据点评：

国内品种：胶板升 5.61%，热卷升 2.12%，郑棉升 1.95%，沪铝升 1.94%，玻璃升 1.76%，铁矿跌 2.67%，菜粕跌 2.59%，沪锡跌 1.59%，塑料跌 1.59%，豆粕 1.35%，沪深 300 期货升 1.93%，上证 50 期货升 1.65%，中证 500 期货升 2.67%，5 年期国债跌 0.08%，10 年期国债跌 0.19%。

国际商品：黄金升 1.00%，白银升 1.13%，铜跌 0.21%，镍升 4.18%，布伦特原油升 0.19%，天然气升 3.82%，小麦跌 4.79%，大豆跌 1.35%，瘦肉猪跌 7.43%，咖啡跌 4.32%。

全球股市：标普 500 跌 1.03%，德国 DAX 跌 1.12%，富时 100 跌 1.88%，日经 225 跌 1.29%，上证综指升 1.77%，印度 NIFTY 跌 0.56%，巴西 IBOVESPA 跌 4.03%，俄罗斯 RTS 跌 3.85%。

外汇市场：美元指数升 0.67%，欧元兑美元跌 0.98%，100 日元兑美元跌 0.65%，英镑兑美元升 0.96%，澳元兑美元跌 0.10%，人民币兑美元升 0.27%。

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) 央行改革完善 LPR 形成机制。海外新闻：(1) 美国 7 月工业生产环比下滑，制造业仍陷技术性衰退；(2) 美债收益率倒挂引发连锁反应，多国主权债收益率失重下跌。(3) 贸易摩擦升级，韩日关系持续紧张

贸易摩擦影响显现，工业表现 17 年以来最差：中国 7 月工业增加值同比增速降至 4.8%，创 2002 年 2 月以来最低水平。7 月工业增加值低于预期主要反映了中国经济内需与外需的相对冷热不均。中美贸易摩擦升级导致出口行业增速明显放缓。目前出口交货值约占制造业增加值的 44% 左右，传统行业生产相对稳定不足以弥补出口行业生产回落的缺口，从而导致工业增速大幅下滑。

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

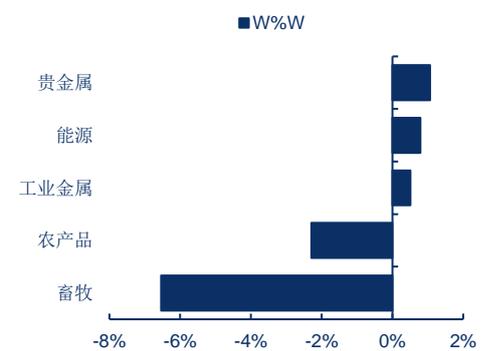


图 3：全球股票市场一周表现



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@citicfs.com

从业资格号：F0276368

投资咨询号：Z0011352

联系人：

罗奂劼

021-60812979

luohuanjie@citicfs.com

从业资格号 F3016675

全球宏观综述：

■ 国内新闻：

(1) **央行改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制。**为深化利率市场化改革，提高利率传导效率，推动降低实体经济融资成本，中国人民银行决定改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制。贷款市场报价利率报价行类型在原有的全国性银行基础上增加城市商业银行、农村商业银行、外资银行和民营银行。将贷款市场报价利率由原有1年期一个期限品种扩大至1年期和5年期以上两个期限品种。原有的LPR多参考贷款基准利率进行报价，市场化程度不高，未能及时反映市场利率变动情况。改革后各报价行在公开市场操作利率的基础上加点报价，市场化、灵活性特征将更加明显。此外，完善LPR形成机制可以推动降低贷款实际利率。

■ 海外新闻：

(1) **美国7月工业生产环比下滑，制造业仍陷技术性衰退。**美联储15日公布的数字显示，7月份美国工业生产下滑0.2%，与市场预期的增长趋势背道而驰。其中制造业产出下降0.4%，自2018年12月以来降幅已超过1.5%。此前公布的相关数据显示，今年上半年美国工业产出和制造业产出连续两个季度下滑，已陷入“技术性衰退”。这次7月份数据也未显示出快速复苏迹象。不过，某经济学家认为，美国制造业虽处于衰退之中，但还未陷入崩溃。

(2) **美债收益率倒挂引发连锁反应，多国主权债收益率失重下跌。**由于担心全球经济衰退风险加剧以及贸易局势的动荡，投资者加速抢购政府债券等避险资产令美国国债收益率承压连续走低，30年期美国国债收益率跌破2%的水平，创下8年来低位。10年期美债收益率在15日跌破1.5%，一度下跌11个基点至1.47%，这也是该期利率自2016年8月以来首次跌破这一水平。受其影响，全球多国政府债券收益率均出现大幅下跌，其中德国、荷兰、芬兰和丹麦三十年期国债收益率跌至零以下水平；日本10年期国债收益率下跌1.5个基点至-0.25%，创下2016年7月以来最低水平；新西兰10年期国债收益率也跌至1%以下，创下历史新低，新西兰10年期国债收益率下跌3个基点至0.981%，历史上首次跌破1%的水平。

(3) **贸易摩擦升级，韩日关系持续紧张。**韩日关系持续紧张，摩擦的影响范围很有可能将从经贸扩大到两国在安全领域的合作。日本媒体透露，日韩官员可能在本月中，在日韩之外的第三国举行会晤，由双方外交部门事务层面的一把手参加——涉及的议题除了历史问题和经贸摩擦之外，可能还会涉及日韩《军事情报保护协定》。

本周重要的经济数据：中国：无；美国：7月NAR季调后成屋销售；欧元区：7月CPI，8月Markit制造业PMI初值；英国：8月CBI零售销售预期指数；德国：8月Markit/BME制造业PMI初值，7月生产者物价指数；法国：8月Markit/CDAF制造业PMI初值；日本：7月CPI；**本周重要会议和讲话：**澳洲联储公布8月货币政策会议纪要；美联储FOMC公布8月政策会议纪要，欧洲央行公布货币政策会议纪要；美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔会议上发表讲话，主题是货币政策面临的挑战

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
8月19日	17:00	欧元区	7月CPI(年率)终值	月	1.3%	1.1%	—
			7月CPI(月率)	月	0.2%	-0.4%	
8月20日	14:00	德国	7月生产者物价指数(月率)	月	-0.4%	0.1%	澳洲联储公布8月货币政策会议纪要
8月21日	20:30	加拿大	7月核心CPI(年率)	月	1.8%	1.8%	美联储FOMC公布8月政策会议纪要,欧洲央行公布货币政策会议纪要
			7月CPI(年率)	月	2.0%	1.6%	
	22:00	美国	7月NAR季调后成屋销售(年化月率)	月	-1.7%	2.2%	
8月22日	15:15	法国	8月Markit/CDAF制造业PMI初值	月	49.7	—	
	15:30	德国	8月Markit/BME制造业PMI初值	月	43.2	43	
	16:00	欧元区	8月Markit制造业PMI初值	月	46.5	46.5	
	18:00	英国	8月CBI零售销售预期指数	月	-3	—	
	20:30	美国	上周季调后初请失业金人数(千人)(至0817)	周	220	—	
8月23日	7:30	日本	7月全国CPI(年率)	月	0.7%	0.6%	杰克逊霍尔全球央行年会召开;美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔会议上发表讲话,主题是货币政策面临的挑战
	20:30	加拿大	6月零售销售(月率)	月	-0.1%	-0.2%	
	22:00	美国	7月新屋销售(年化月率)	月	7.0%	-0.2%	

各国央行近期加、降息情况汇总：

时间	央行	央行动态
2019/8/15	墨西哥	将基准利率下调 25 个基点至 8%，五年来首次降息。
2019/8/15	挪威	维持基准利率在 1.25% 不变
2019/8/9	秘鲁	将参考利率（基准利率）设定在 2.50%，之前为 2.75%
2019/8/8	菲律宾	将基准利率从 4.5% 下调 25 个基点至 4.25%
2019/8/7	泰国	将基准利率从 1.75% 下调至 1.50%
2019/8/7	印度	将基准利率从 5.75% 下调 35 个基点至 5.40%，为今年第四次降息
2019/8/7	新西兰	将现金利率下调 50 个基点至 1%，创下历史最低利率，同时也是今年以来第二次降息
2019/8/1	香港	下调贴现基本利率 25 个基点至 2.5%，此为金管局去年 12 月以来，再次调整基本利率
2019/8/1	英国	维持基本利率 0.75% 不变
2019/7/31	巴西	将基准利率从 6.50% 下调 50 个基点至 6.00%
2019/7/31	科威特	贴现率维持在 3% 不变
2019/7/31	阿联酋	将存款证明书的利率降低 25 个基点
2019/7/31	巴林	为期一周的存款工具的利率从 2.75% 下调至 2.5%；隔夜存款利率从 2.5% 降至 2.25%；一个月的存款利率从 3.1 降至 2.85%；贷款利率从 4.5 降至 4.25%
2019/7/31	沙特	回购利率从 3.00% 下调至 2.75%；反向回购利率从 2.50% 下调至 2.25%
2019/7/31	美国	将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点到 2% 至 2.25%
2019/7/25	欧洲	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。
2019/7/23	尼日利亚	保持 13.5% 的基准利率不变
2019/7/22	中国	公开市场 7 天期逆回购操作中标利率 2.55%，与上次持平
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
2019/8/9	秘鲁	将参考利率（基准利率）设定在 2.50%，之前为 2.75%

贸易摩擦影响显现，7月工业17年最差

中国统计局的数据显示，中国7月工业增加值同比增速降至4.8%，比6月份回落1.5个百分点，并创2002年2月以来最低水平。

一、7月工业增加值增速进一步回落

从大门类来看，采矿业增加值同比增长6.6%，增速较6月份回落0.7个百分点；制造业增长4.5%，回落1.7个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长6.9%，加快0.3个百分点。

从经济类型看，国有控股企业增加值同比增长3.7%；股份制企业增长6.1%，外商及港澳台商投资企业下降0.2%；私营企业增长7.3%。

分行业看，41个大类行业中有36个行业增加值保持同比增长。农副食品加工业增长1.5%，纺织业增长1.2%，化学原料和化学制品制造业增长3.8%，非金属矿物制品业增长8.7%，黑色金属冶炼和压延加工业增长10.0%，有色金属冶炼和压延加工业增长10.3%，通用设备制造业增长0.7%，专用设备制造业增长4.0%，汽车制造业下降4.4%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长15.7%，电气机械和器材制造业增长7.6%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长6.1%，电力、热力生产和供应业增长6.5%。

二、下降原因

7月工业增加值大幅低于预期主要反映了中国经济内需与外需的相对冷热不均。中美贸易摩擦升级导致出口行业增速明显放缓。7月出口交货值同比增长1.7%，5-7月出口交货值平均增速仅为1.4%，大幅低于2016年以来的平均水平。而我国当前的出口产品主要以机电和高新技术产品为主。但分行业数据显示，7月电气机械及器材制造业和计算机、通信和其他电子设备制造业工业增加值增速出现了明显的回落，前者从6月的11.3%回落3.7个百分点至7.6%，后者从10.4%回落4.3个百分点至6.1%。

此外，房地产投资建安工程韧性传统行业生产相对稳定。目前出口交货值约占制造业增加值的44%左右，传统行业生产相对稳定不足以弥补出口行业生产回落的缺口，从而导致工业增速大幅下滑。

表 1：7 月规模以上工业生产主要数据（单位：%）

	7 月	1-7 月
规模以上工业增加值	4.8	5.8
三大门类分	-	-
采矿业	6.6	4.0
制造业	4.5	6.1
电力、热力、燃气及水生产和供应业	6.9	7.3
经济类型分	-	-
国有控股企业	3.7	4.8
股份制企业	6.1	7.1
外商及港澳台商投资企业	-0.2	1.2
私营企业	7.3	8.5

资料来源：国家统计局 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

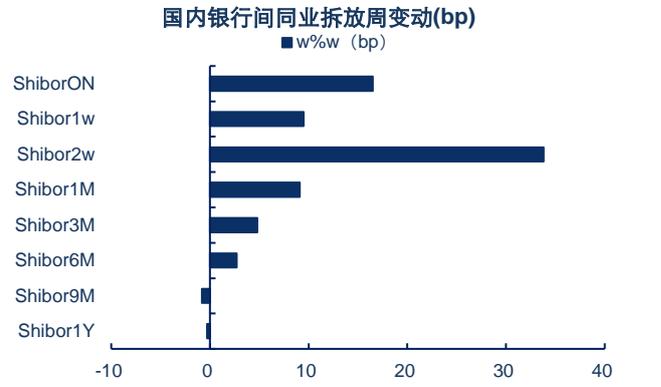
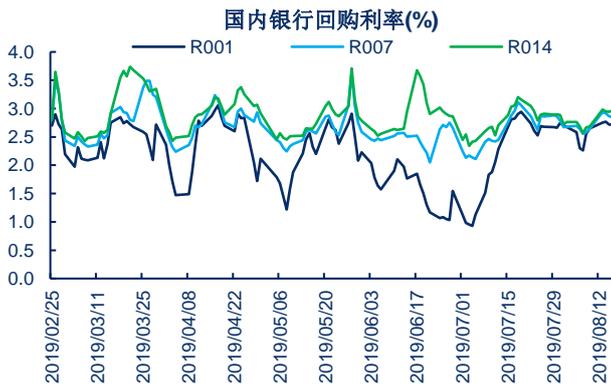


图6：国内银行回购利率 单位：%



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

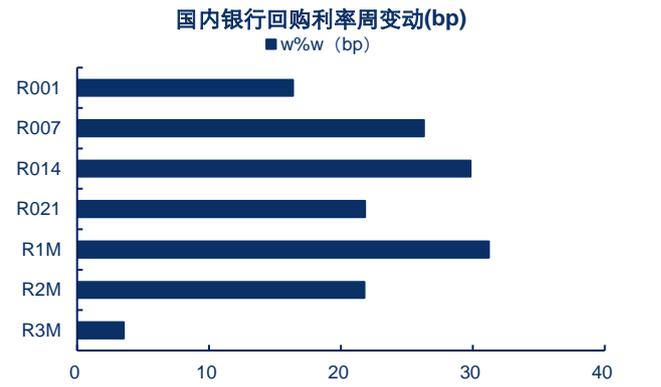
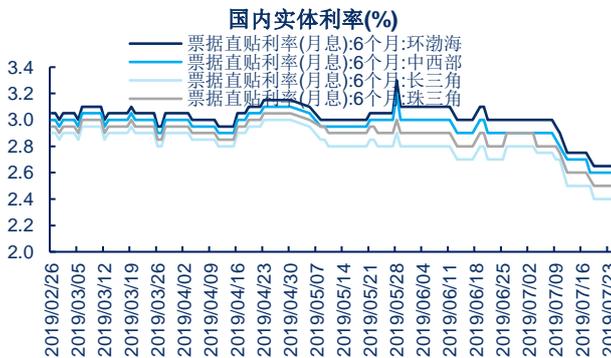


图8：国内实体利率 单位：%



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

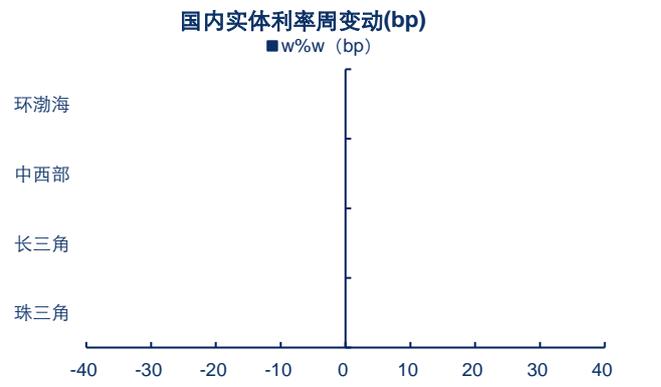


图10: 国内国债利率 单位: %



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

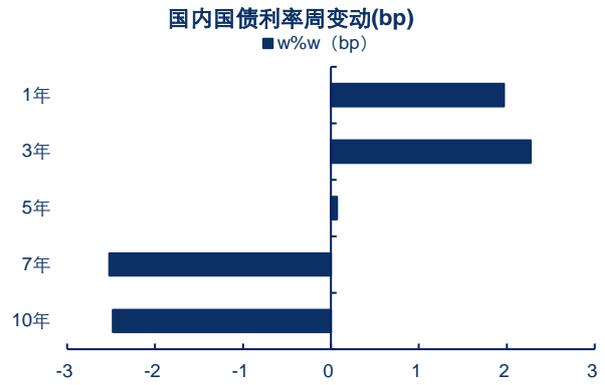
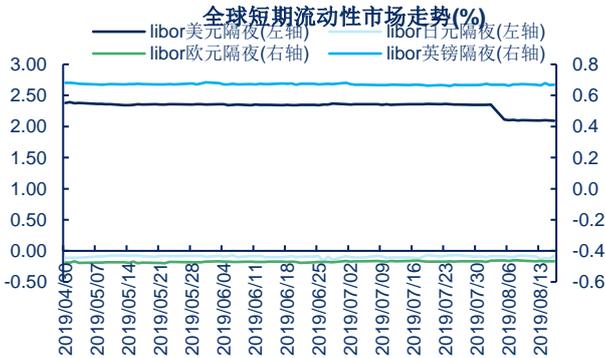


图12: 全球短期流动性市场走势 单位: %



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: %

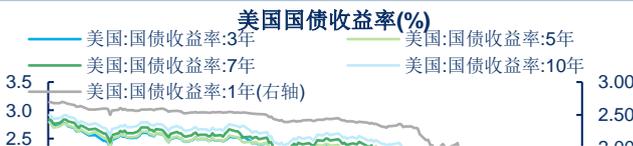


图15: 美国国债收益率周变化 单位: bp



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_10625



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn