

# 重塑增长 续写繁荣

## ——2019年下半年宏观形势与资产配置展望

CHINA GALAXY SECURITIES CO., LTD.



中国银河证券宏观研究员 张宸

执业证书编号：S0130517120001

# 导览

---

01. 2019年下半年的中国宏观经济
02. 中国当前的宏观经济政策
03. 2019年下半年的大类资产配置观点

# 01 | 2019年下半年的中国宏观经济

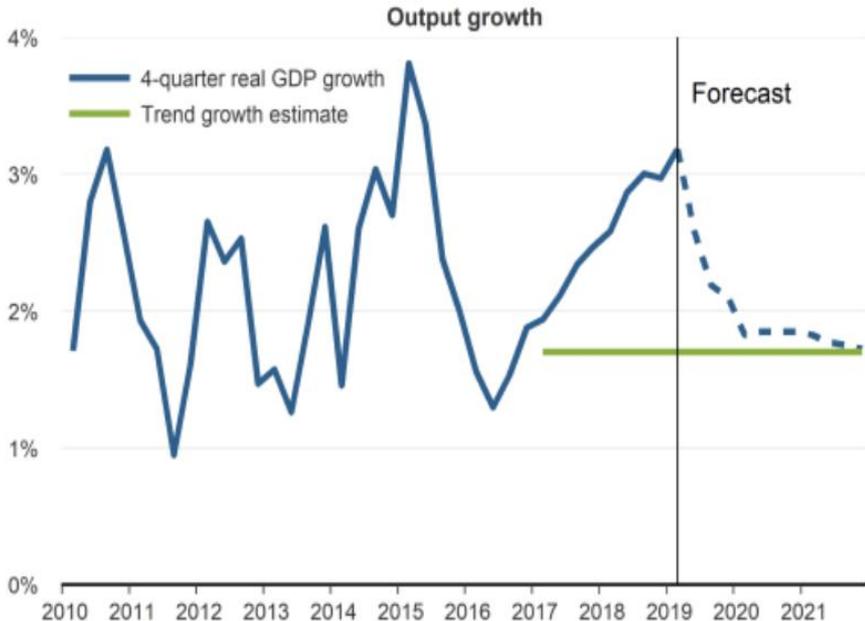
---

China's Galaxy Securities

# 外部环境：世界经济风险加剧

## 2019-20年世界各主要经济体增长均有放缓压力

图：美国经济增速在未来一年预计向潜在增速水平（2%）回归



### ● 美国

- 经济增长向潜在增速水平回归（增速放缓），经济周期尾声特征更加鲜明
- 风险：中美对抗升级

### ● 欧元区

- 经济疲弱，欧央行坚持宽松，誓言达成通胀目标。
- 风险：民粹主义政治风险、固有的财政与货币不统一矛盾等。

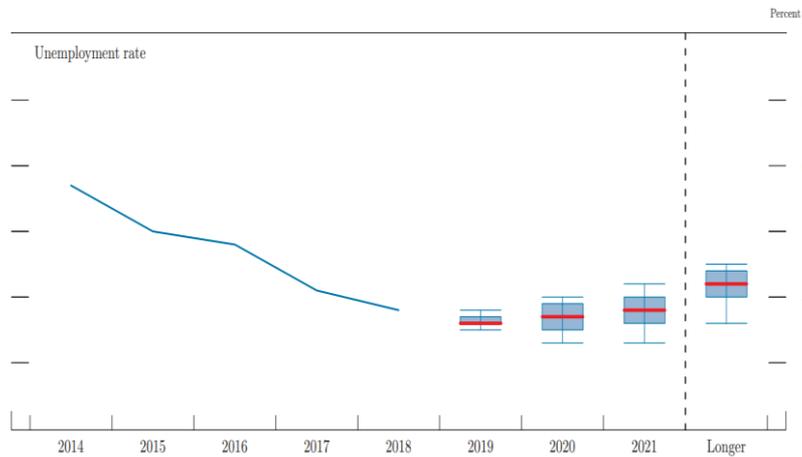
### ● 日本

- 经济增长动力不足，日银短期内难以退出宽松的货币政策（实行“负利率+控制收益率曲线（YCC）的负利率量化质化宽松QQEN”以期达到2%的通胀目标。）。
- 风险：随着世界经济减速，外需放缓，拖累国内经济

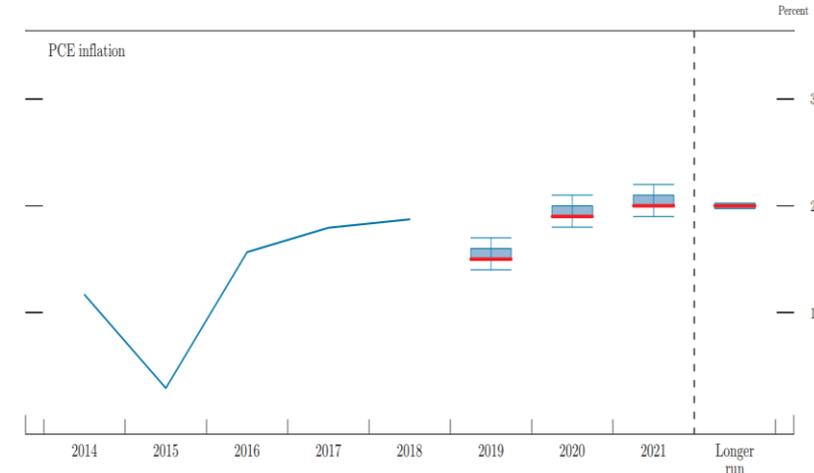
# 外部环境：世界经济风险加剧

## 美联储迅速开启降息周期的必要性并不足够 更会倾向于采取观望而不是激进刺激的政策态度

图：美国失业率缺口在2019-20年期间转正的可能性不大



图：美国通胀缺口在2019-20年期间转正并突破向上的可能性也不大

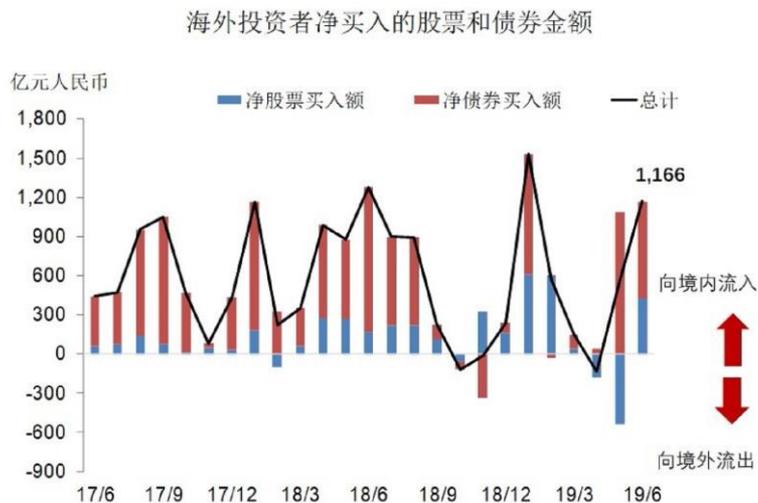


Variable	Percent				Percent				Percent			
	2019	2020	2021	Longer run	2019	2020	2021	Longer run	2019	2020	2021	Longer run
Change in real GDP	2.1	2.0	1.8	1.9	2.0-2.2	1.8-2.2	1.8-2.0	1.8-2.0	2.0-2.4	1.5-2.3	1.5-2.1	1.7-2.1
March projection	2.1	1.9	1.8	1.9	1.9-2.2	1.8-2.0	1.7-2.0	1.8-2.0	1.6-2.4	1.7-2.2	1.5-2.2	1.7-2.2
Unemployment rate	3.6	3.7	3.8	4.2	3.6-3.7	3.5-3.9	3.6-4.0	4.0-4.4	3.5-3.8	3.3-4.0	3.3-4.2	3.6-4.5
March projection	3.7	3.8	3.9	4.3	3.6-3.8	3.6-3.9	3.7-4.1	4.1-4.5	3.5-4.0	3.4-4.1	3.4-4.2	4.0-4.6
PCE inflation	1.5	1.9	2.0	2.0	1.5-1.6	1.9-2.0	2.0-2.1	2.0	1.4-1.7	1.8-2.1	1.9-2.2	2.0
March projection	1.8	2.0	2.0	2.0	1.8-1.9	2.0-2.1	2.0-2.1	2.0	1.6-2.1	1.9-2.2	2.0-2.2	2.0
Core PCE inflation <sup>4</sup>	1.8	1.9	2.0		1.7-1.8	1.9-2.0	2.0-2.1		1.4-1.8	1.8-2.1	1.8-2.2	
March projection	2.0	2.0	2.0		1.9-2.0	2.0-2.1	2.0-2.1		1.8-2.2	1.8-2.2	1.9-2.2	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	2.4	2.1	2.4	2.5	1.9-2.4	1.9-2.4	1.9-2.6	2.5-3.0	1.9-2.6	1.9-3.1	1.9-3.1	2.4-3.3
March projection	2.4	2.6	2.6	2.8	2.4-2.6	2.4-2.9	2.4-2.9	2.5-3.0	2.4-2.9	2.4-3.4	2.4-3.6	2.5-3.5

# 中国经济形势回顾与展望

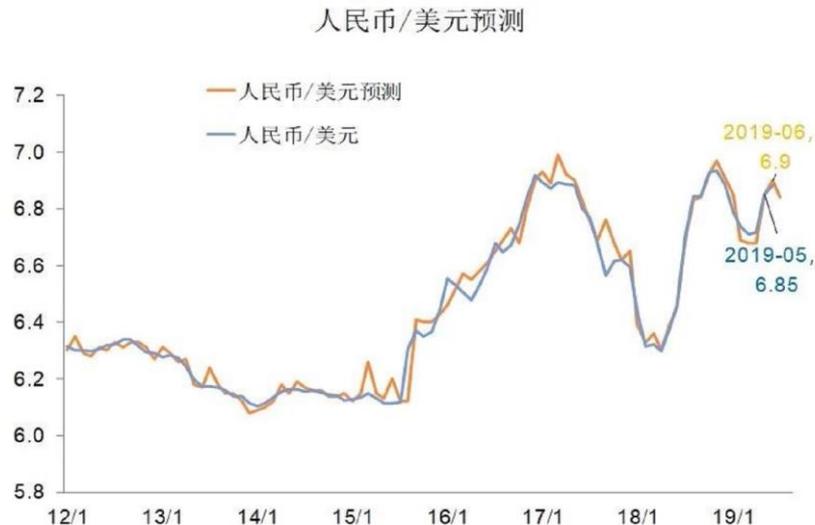
## 人民币汇率仍有一定贬值压力，但国际资本流动与货币流动性形势正趋于有利

图：资本流动形势对于汇率仍有一定支撑



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图：人民币汇率仍有一定贬值压力，但国际流动性形势正趋于有利



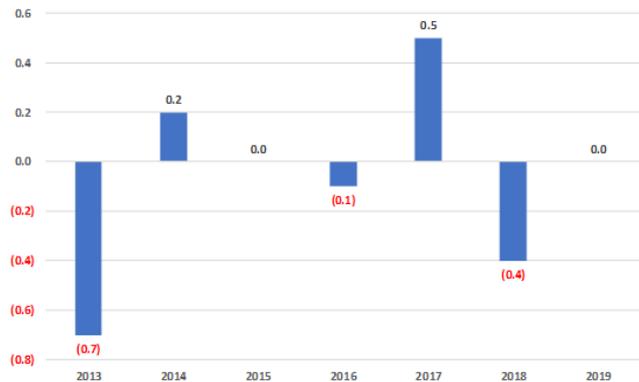
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

# 中国经济形势回顾与展望

## 制造业PMI 显示经济需求面压力仍存 虽然经济下行速度有所放缓

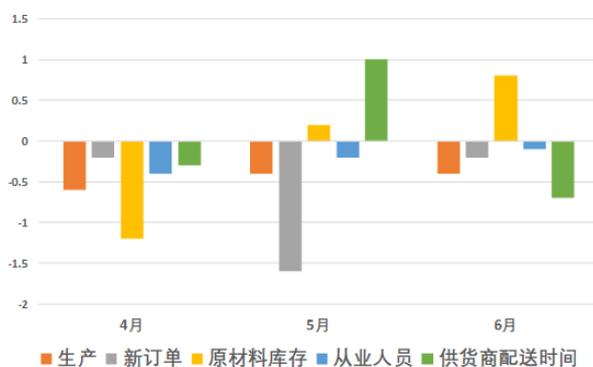
- 继5月显著放缓之后，6月制造业PMI与上月持平，但仍在荣枯线以下，录得49.4。
- 高频数据, 诸如电煤消耗量、汽车销售等数据, 显示当前经济动能下行速度有所放缓。
- 实体经济在下半年预计依然承压, 自发投资与消费意愿不强。
- 事实上, 当前经济运转的稳定离不开逆周期调节政策的扶持, 一旦宽松政策退出, 经济下滑态势便更趋显著, 二季度经济数据的下滑表明了这一点。

图：6月PMI的回落幅度（2013-2019年）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图：4-6月PMI各分项的变动幅度

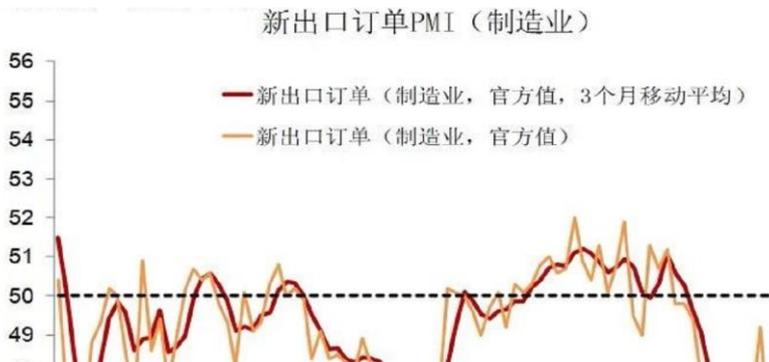


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

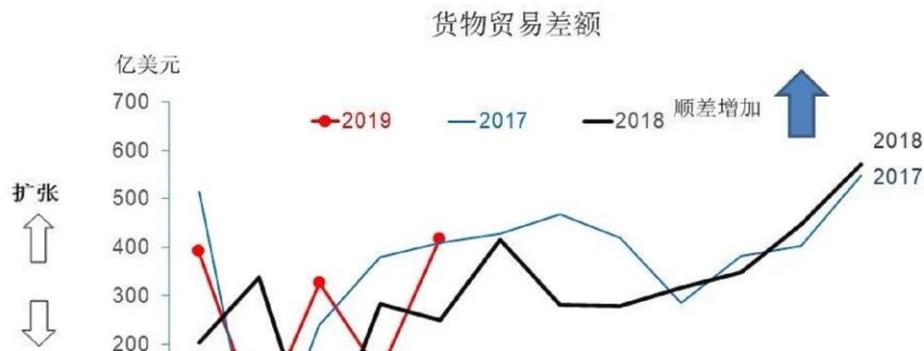
# 中国经济形势回顾与展望

全球经济景气周期下行，叠加中美贸易战，使得外需疲弱，进出口贸易预计承压

图：PMI新出口订单回落幅度（2012-2019年）



图：中国进出口贸易在贸易战之下仍有一定韧性 但后续预计仍然承压



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\\_11236](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11236)

