

证券分析师

陆兴元

资格编号: S0120518020001

电话: 021-68761616

邮箱: lu_xy@tebon.com.cn

相关研究

这一次，中国需要降息吗？

——宏观周报（07.08~07.14）

摘要：

- **主题评论：这一次，中国需要降息吗？**

- **鲍威尔听证会释放强烈鸽派信号。**美东时间7月10日，美联储主席鲍威尔出席美国国会听证会，阐释了美联储的半年度货币政策报告，并发表对美国经济形势和货币政策看法。尽管鲍威尔表示就业市场仍然健康发展，但通胀疲弱可能比预期持续得更久。他表示今年一季度美国GDP 3.1%的增速主要受到净出口和存货的拉动，动能并不稳固，特别是商业投资显著放缓，这将使得二季度美国经济增速有所下降。鲍威尔的这些表述进一步推升了市场对美联储的降息预期，根据期货市场的数据显示美联储7月降息的概率高达100%，年内降息3次的概率超过50%；

- **中国流动性充裕，融资增长稳定。**上周五人民银行公布了6月份的金融数据，6月的M2增速稳定在8.5%，社融增速略回升至11.1%。这表明当前货币融资增长稳定；

- **降息并非必须，结构性调整更为关键。**对于目前的流动性水平而言，我们认为对于央行降息并非必须。相反，社融中反映出的结构问题更需要关注。企业对生产经营缺乏信心和居民依旧对房地产热情高涨，将成为下一阶段央行努力改善的方向。未来，我们认为货币政策可能依旧保持稳定，央行不会轻易采取降息的方法稳定经济，结构性的调整才更加关键。下一步，我们观察央行是否会跟随美联储采取行动，主要取决于7月15日即将公布的我国二季度GDP数据。如果二季度GDP超预期下行，我们判断央行可能采取利率市场化行为，来推动经济平稳运行。

- **本周大类资产走势回顾：**全球股市下挫，债券利率上行。股市：上周全球股市下挫，仅美股上涨良好，道琼斯指数上涨1.5%，上证综指下跌2.7%。利率：7月10日鲍威尔参加众议院听证会，全球债券利率波动，美债收益率上行（8BP）中国十年期国债收益率下行（5.49BP）；汇率：美元指数小幅下跌（0.45%）；人民币币值小幅微涨（0.17%）；商品：原油价格大幅反弹3.97%，最新报价67.00美元/桶；黄金价格最新报价1412.20美元/盎司，小幅上涨0.86%。

- **国内外重点事件追踪。**

- **国内：**中国6月CPI同比上涨2.7%，涨幅与上月持平，维持15个月以来的高位，CPI环比由上月持平转为下降0.1%。中国6月PPI同比持平，前值0.6%，较上月明显回落，也印证了前期公布的PMI数据中出厂价格大幅回落这一点；6月进出口同比双双下滑，预计后续将会继续承压。

- **海外：**欧盟委员会下调欧元区经济展望，下调经济增长预期，欧元区的经济增长前景将受下行风险影响，内部的经济相互关联性较以前更高；加拿大央行态度转鸽，年内可能会跟随美国降息而降息。

- **下周重点关注。**下周重点关注中国二季度GDP。

- **风险提示：**政策不及预期，全球经济失速下行

目 录

1. 主题评论：这一次，中国需要降息吗？.....	4
1.1 鲍威尔听证会释放强烈鸽派信号.....	4
1.2 中国流动性充裕，融资增长稳定.....	4
1.3 降息并非必须，结构性调整更为关键.....	4
2. 大类资产走势回顾.....	5
2.1 股债：全球股市下挫，债券利率上行.....	5
2.2 汇率：人民币、美元走势分化.....	5
2.3 商品：原油黄金双走高.....	6
3. 国内外重点事件跟踪回顾.....	6
3.1 国内跟踪.....	6
3.1.1 中国6月CPI与PPI保持稳定.....	6
3.1.2 6月进出口同比增速双双负增长.....	6
3.2 海外跟踪.....	7
3.2.1 欧盟委员会下调欧元区经济展望，经济下行风险增加.....	7
3.2.2 加拿大央行态度转鸽，年内可能会转为降息.....	7
4. 下周重要财经数据和事件.....	7
下周重点关注中国二季度GDP。.....	7

图表目录

图 1 M2 和 M1 同比增速 (%)	4
图 2 居民短期和中长期贷款同比多增 (亿元)	5
图 3 企业短期和中长期贷款同比多增 (亿元)	5
图 4 全球主要指数涨跌幅	5
图 5 中美日欧国债收益率变动	5
图 6 汇率变动	5
图 7 布伦特原油活跃期货收盘价	6
图 8 黄金价格	6
表 1 下周重要财经数据和事件	7

1. 主题评论：这一次，中国需要降息吗？

1.1 鲍威尔听证会释放强烈鸽派信号

美东时间7月10日，美联储主席鲍威尔出席美国国会听证会，阐释了美联储的半年度货币政策报告，并发表对美国经济形势和货币政策的看法。

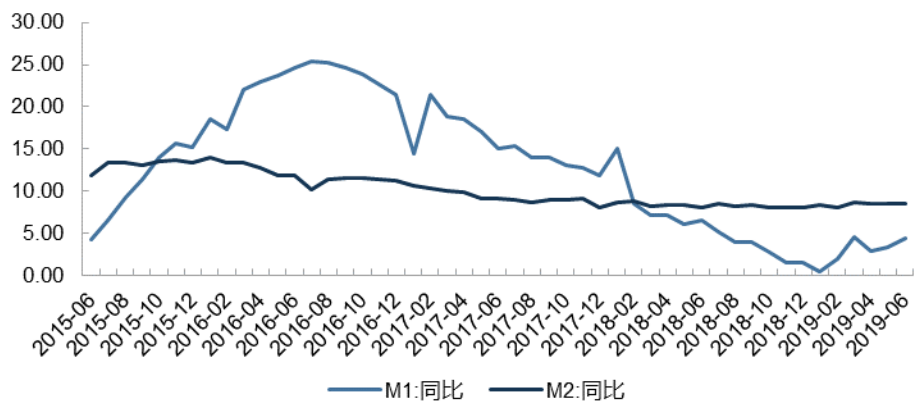
尽管鲍威尔表示就业市场仍然健康发展，但通胀疲弱可能比预期持续得更久。此外，鲍威尔还强调了贸易摩擦和全球衰退的“共振”，对经济基本面的看法更为审慎，表示今年一季度美国GDP 3.1%的增速主要受到净出口和存货的拉动，动能并不稳固，特别是商业投资显著放缓，这将使得二季度美国经济增速有所下降。

同时，鲍威尔回顾了美联储上半年以来的利率决议。1月、3月和5月的FOMC会议均强调“保持耐心”，之后票委们对美国经济形势进行了重新评估，并在6月的会议上将“保持耐心”调整为“密切观察”。鲍威尔的这些表述进一步推升了市场对美联储的降息预期，听证会后美股强劲上扬，三大股指均创盘中历史新高。期货市场的数据显示美联储7月降息的概率高达100%，年内降息3次的概率超过50%。

1.2 中国流动性充裕，融资增长稳定

本周五人民银行公布了6月份的金融数据，6月的M2增速稳定在8.5%，社融增速略回升至11.1%。这表明当前货币融资增长稳定，市场担心的信用收缩并未出现。

图1 M2和M1同比增速(%)



资料来源：WIND，德邦研究

同时，面对美联储释放的降息信号，央行也表示就中国而言，还是会坚持以我为主，继续实施稳健的货币政策。这是因为中国包括贷款利率、10年期国债利率等近期都在下行，银行间流动性也是非常充足。

1.3 降息并非必须，结构性调整更为关键

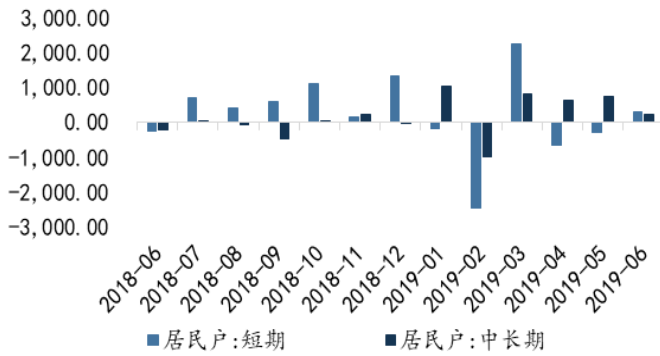
对于目前的流动性水平而言，我们认为对于央行降息并非必须。相反，从社融中反映出的结构问题更需要关注。

6月份新增人民币贷款增加1.66万亿元，较上月增加4800亿元。但仍低于市场预期，并且较去年同期减少1800亿元。本月信贷数据的回暖，主要来自于企业贷款的增加。6月企业贷款增加9105亿元，较上月增加3881亿元，但仍低于去年同期水平，这表明实体经济的融资需求依然表现疲软。从结构上看，我们看到6月企业中长期贷款为3753亿元，尽管高于上月，但仍低于去年同期，同比减少248亿元。不过本月企业短期贷款大幅提升，为4408亿元。这显示企业虽然对中长期的经营前景仍持悲观态度，但在短期经营上有所回暖。

在居民贷款方面，本月依旧是居民中长期贷款支撑了居民贷款的增加，6月居民

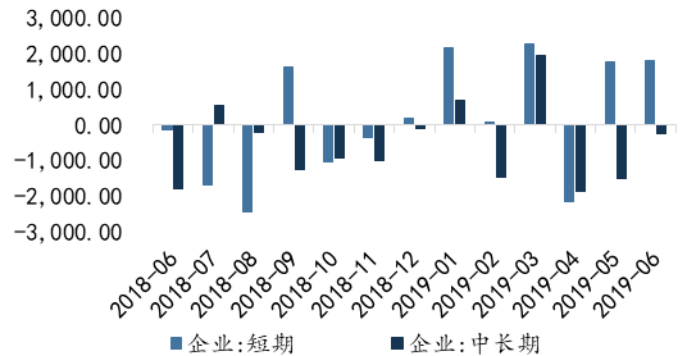
中长期贷款增加 4858 亿元，这表明居民购房需求依旧维持在高位。

图 2 居民短期和中长期贷款同比多增（亿元）



资料来源: WIND, 德邦研究

图 3 企业短期和中长期贷款同比多增（亿元）



资料来源: WIND, 德邦研究

企业对生产经营缺乏信心和居民依旧对房地产热情高涨，将成为下一阶段央行努力改善的方向。未来，我们认为货币政策可能依旧保持稳定，央行不会轻易采取降息的方法稳定经济，结构性的调整才更加关键。

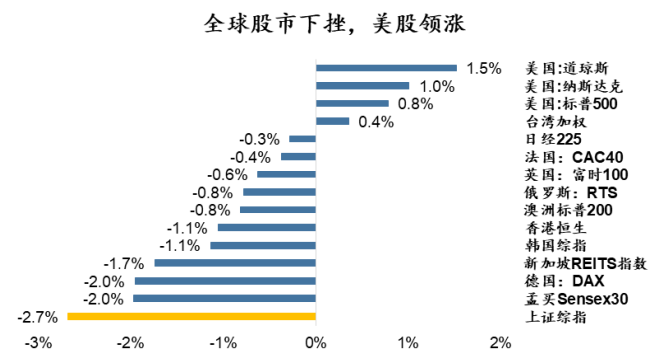
但同时，我们从通胀数据上看，目前整体 CPI 上行压力仍可控，通胀对当前货币政策不构成明显制约，中国完全有足够空间进行调整。下一步，我们观察央行是否会跟随美联储采取行动，我们判断主要取决于 7 月 15 日即将公布的我国二季度 GDP 数据。若二季度 GDP 增速韧性较强，央行降息概率不大。如果二季度 GDP 超预期下行，我们判断央行可能采取利率市场化行为，来推动经济平稳运行。

2. 大类资产走势回顾

2.1 股债：全球股市下挫，债券利率上行

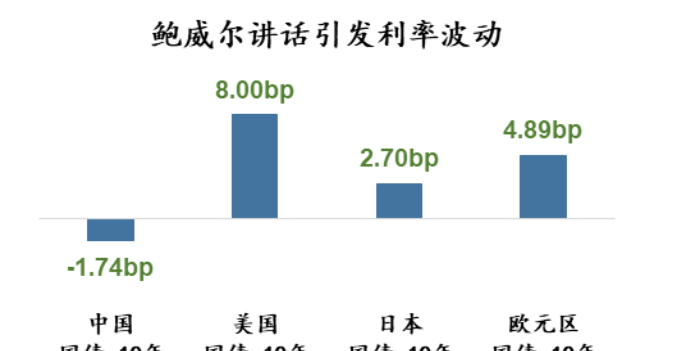
- 1) **股市**：本周全球股市下挫，仅美股上涨良好，道琼斯指数上涨 1.5%，上证综指下跌 2.7%。
- 2) **利率**：7 月 10 日鲍威尔参加众议院听证会，全球债券利率波动，美债收益率上行（8BP）中国十年期国债收益率下行（5.49BP）。

图 4 全球主要指数涨跌幅



资料来源: WIND, 德邦研究

图 5 中美日欧国债收益率变动

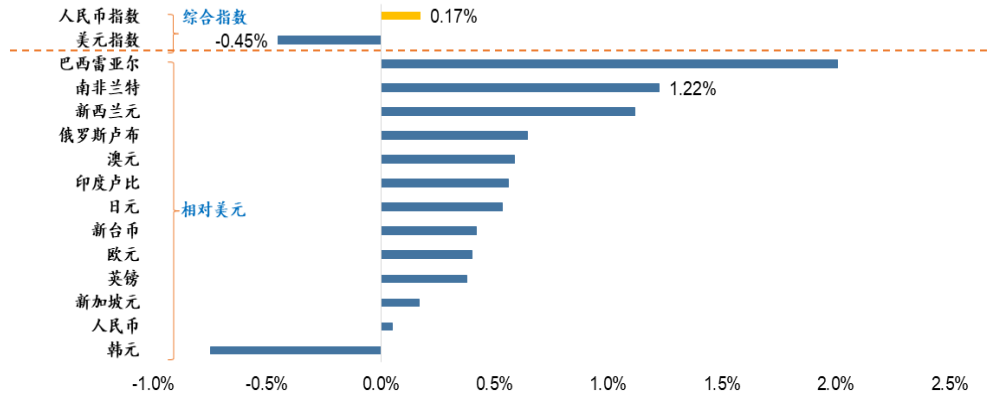


资料来源: WIND, 德邦研究

2.2 汇率：人民币、美元走势分化

- 1) **汇率**：美元指数小幅下跌（0.45%）；人民币币值小幅微涨（0.17%）。

图 6 汇率变动



资料来源：WIND，德邦研究

2.3 商品：原油黄金双走高

2) **大宗商品**：原油价格大幅反弹 3.97%，最新报价 67.00 美元/桶；黄金价格最新报价 1412.20 美元/盎司，小幅上涨 0.86%。

图 7 布伦特原油活跃期货收盘价



资料来源：WIND，德邦研究

图 8 黄金价格



资料来源：WIND，德邦研究

3. 国内外重点事件跟踪回顾

3.1 国内跟踪

3.1.1 中国 6 月 CPI 与 PPI 保持稳定

事件：中国 6 月 CPI 同比上涨 2.7%，涨幅与上月持平，维持 15 个月以来的高位，CPI 环比由上月持平转为下降 0.1%。中国 6 月 PPI 同比持平，前值 0.6%，较上

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_11417



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn