



宏观经济周报 (7.1—7.7)

李克强夏季达沃斯论坛发表特别致辞，总结与展望中国经济发展

中国6月财新服务业PMI指数为52.0，较5月回落0.7个百分点，为今年3月以来最低值。欧美PMI不振，全球衰退或期待宽松政策。美国非农超预期，黄金承压。李克强致辞要让各类市场主体同台竞技，公平竞争。欧洲央行行长迎来首位女掌门，IMF总裁拉加德将接替德拉吉。

经济数据：

- **国内经济：**中国6月财新服务业PMI指数为52.0，较5月回落0.7个百分点，为今年3月以来最低值。
- **国际经济：**6月欧元区制造业PMI为47.6，不及前值47.7及预期47.8；美国6月ISM PMI为51.7，创2016年10月以来新低，预期51.0，前值52.1。美国6月非农就业人数增加22.4万，为五个月以来最高，预期16万，前值7.5万修正为7.2万。

事件与政策：

- **国内：**李克强夏季达沃斯论坛发表特别致辞，总结与展望中国经济发展。国务院总理李克强在7月2日夏季达沃斯论坛发表演讲指出，指出经济全球化的重要性，提出“市场化，法治化，国际化”，点出了中国发展的根本动力在于改革，各行业要充分市场竞争。
- **国际：**IMF总裁拉加德将接替德拉吉担任欧洲央行行长。当地时间7月2日，欧盟领导人谈判后决定提名国际货币基金组织总裁拉加德担任欧洲央行行长，拉加德将成为史上首位女行长，她将接替现任行长德拉吉，而德拉吉将于10月31日结束其八年的任期。
- **风险提示：**美国经济超预期，黄金上涨不及预期。

重点行业跟踪：

- **上游：**原油价格上涨，铁矿石价格开始下跌，煤炭价格保持稳定。
- **中游：**电厂耗煤量持续下降，高炉开工率大幅度降低。
- **下游：**房产成交量稳定增长。

相关研究报告

《宏观经济周报：首脑会晤重新定调，贸易谈判再出发》 20190630

《宏观经济周报：全球宽松预期上升》 201906023

《宏观经济周报：中国出口增速回升，进口创三年来最大降幅》 20190615

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

钱思韵

021-20328516

siyun.qian@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517100002

朱启兵

010-66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001



目录

| | |
|------------------------------------|-----------|
| 7月1日至7月7日重要经济数据 | 4 |
| 国内：中国6月财新服务业PMI降至52，为3月以来最低..... | 4 |
| 国际：欧美PMI不振，全球衰退或期待宽松政策..... | 4 |
| 美国6月非农超预期，黄金承压..... | 5 |
| 7月1日至7月7日重要事件与政策 | 7 |
| 国内：李克强夏季达沃斯论坛发表特别致辞，总结与展望中国经济..... | 7 |
| 国际：IMF总裁拉加德将接替德拉吉担任欧洲央行行长..... | 7 |
| 7月1日至7月7日重点行业跟踪 | 9 |
| 上游：CRB现货指数上涨，原油价格回升，铁矿石价格开始下跌..... | 9 |
| 中游：电厂耗煤量持续下降，高炉开工率大幅度降低..... | 9 |
| 下游：房产成交量稳定增长..... | 10 |
| 7月8日至7月14日重点关注 | 11 |
| 国内..... | 11 |
| 国际..... | 11 |



图表目录

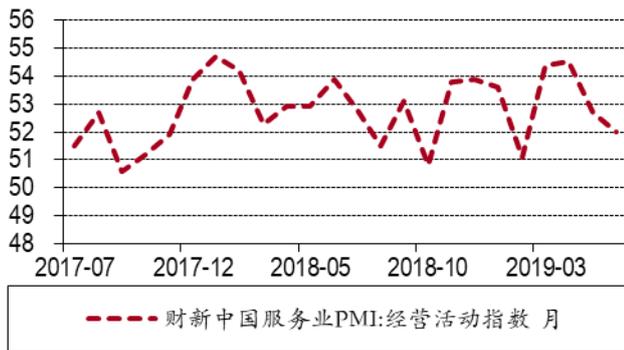
| | |
|----------------------------------|----|
| 图表 1. 中国财新服务业 PMI | 4 |
| 图表 2. 中国财新综合 PMI | 4 |
| 图表 3. 欧元区制造业 PMI | 5 |
| 图表 4. 美国 ISM 制造业就业指数 | 5 |
| 图表 5. 美国新增非农就业人数及劳动力参与率 | 5 |
| 图表 6. 美国平均时薪增长 | 5 |
| 图表 7. 美国失业率 | 6 |
| 图表 8. CRB 现货指数 (工业原料) | 9 |
| 图表 9. NYMEX 原油价格 | 9 |
| 图表 10. 铁矿石价格持续上升, 煤炭价格依旧平稳 | 9 |
| 图表 11. 电厂耗煤量持续下降 | 10 |
| 图表 12. 高炉开工率大幅度降低 | 10 |
| 图表 13. 房地产成交量稳定增长 | 10 |

7月1日至7月7日重要经济数据

国内：中国6月财新服务业PMI降至52，为3月以来最低

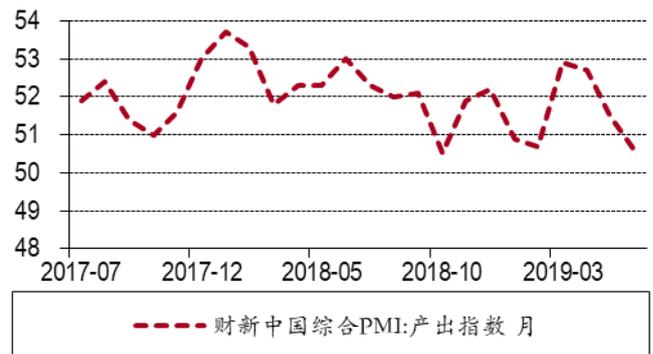
中国6月财新服务业PMI指数为52.0，较5月回落0.7个百分点，为今年3月以来最低值；6月财新中国综合PMI从5月份的51.5降至50.6，为8个月最低。

图表 1. 中国财新服务业 PMI



资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 中国财新综合 PMI



资料来源：万得，中银国际证券

我们认为，

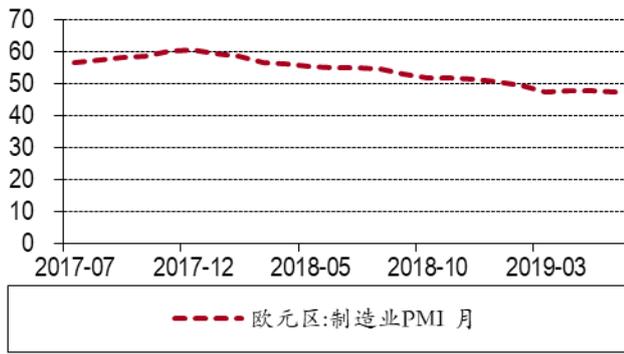
1. 新订单指数进一步下降，但仍然在荣枯线以上。受惠于政策扶植，客户需求得到提振，企业提到新产品发布和市况普遍好转等原因。
2. 6月服务业经营成本温和上升，原因据反映与用工成本上升和采购数量增加有关；收费价格轻微上扬，企业的成本压力依然显著。
3. 总体而言，6月中国经济下行压力增大，中美争端对企业信心造成较强冲击。

(信息来源：万得)

国际：欧美 PMI 不振，全球衰退或期待宽松政策

6月欧元区制造业PMI为47.6，不及前值47.7及预期47.8；美国6月ISM PMI为51.7，创2016年10月以来新低，预期51.0，前值52.1。

图表 3. 欧元区制造业 PMI



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 4. 美国 ISM 制造业就业指数



资料来源: 万得, 中银国际证券

我们认为,

1. 欧元区内部增长掣肘, 内外需同时下滑导致 PMI 上涨不振, 而制造业反映了欧洲经济萎缩的现实。但服务业推动了经济增长, 帮助抵消了制造业持续低迷的影响。我们预计欧元区经济开始进入衰退期, 其完整周期可能要 5-6 年, 而近 2-3 年都将持续下滑寻底。因此欧洲央行可能推出更为宽松的货币政策以提振经济。
2. 美国制造业也露出衰落势头, 制造业全球外包的趋势难以转圜。美国 6 月 ISM 制造业就业指数 54.5, 好于预期 52.8 和前值 53.7。虽然 5 月非农不佳, 但制造业就业水平开始好转, 为美国 PMI 增添一点亮色。而美国消费开始向下行, 车市房市销售转而向下。总体而言, 美国经济拐点或在下半年到来, 因此整体情势不容乐观, 这也造成了美联储降息的基础。如果数据继续向坏发展, 有可能 7 月即将迎来首次降息。

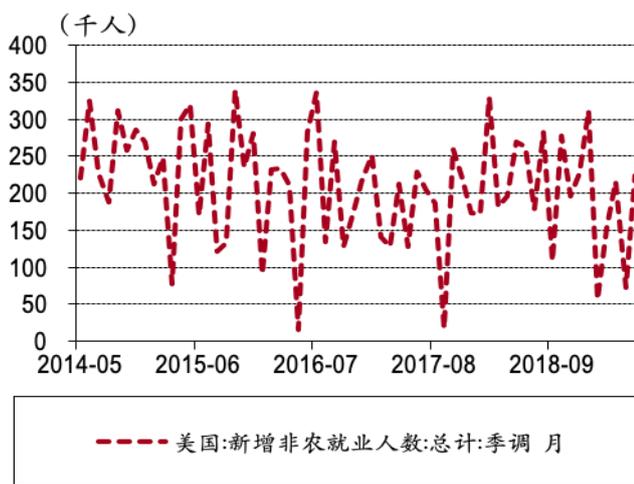
(信息来源: 万得)

美国 6 月非农超预期, 黄金承压

美国 6 月非农就业人数增加 22.4 万, 为五个月以来最高, 预期 16 万, 前值 7.5 万修正为 7.2 万; 美国 6 月失业率 3.7%, 预期 3.6%, 前值 3.6%; 美国 6 月劳动力参与率 62.9%, 前值 62.8%;

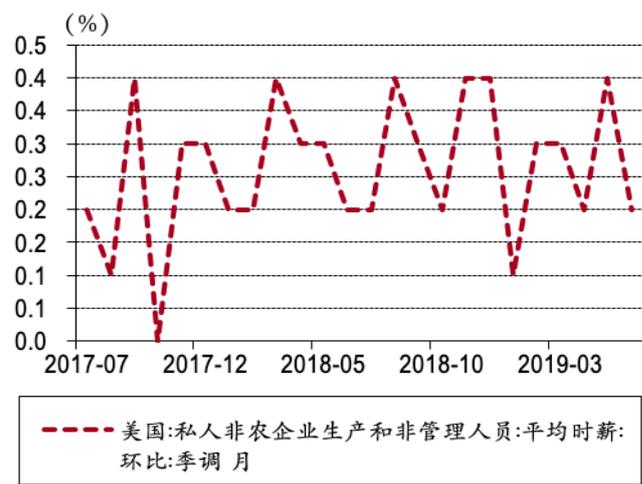
美国 6 月平均时薪环比 0.2%, 预期 0.3%, 前值 0.2%修正为 0.3%; 同比 3.1%, 预期 3.2%, 前值 3.1%。

图表 5. 美国新增非农就业人数及劳动力参与率



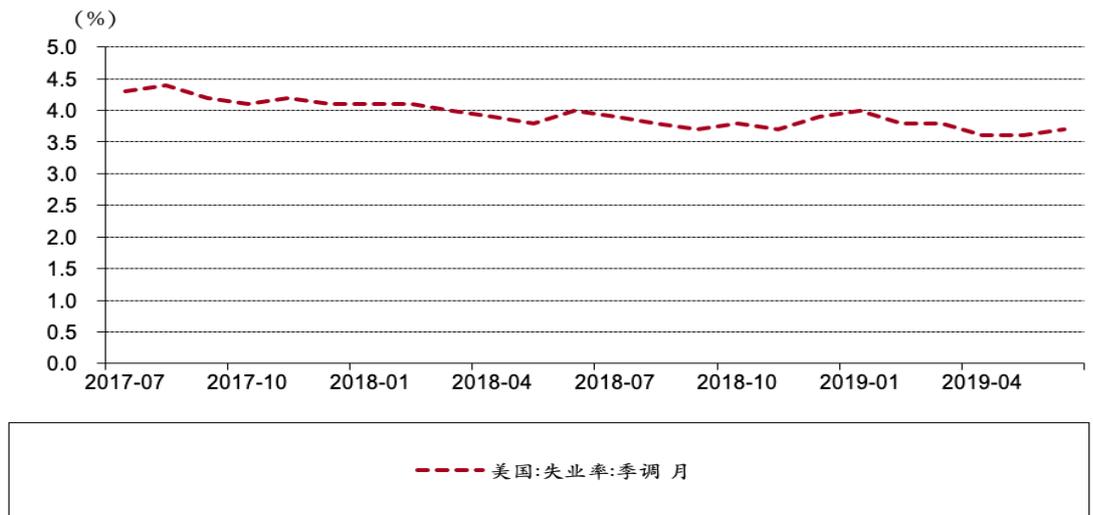
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 6. 美国平均时薪增长



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 7. 美国失业率



资料来源：万得，中银国际证券

我们认为，

1. 美国在经历战后最长的复苏周期，投资者对美国步入周期尾部预期强烈，6月专业商业服务、医疗业、交通部门和仓储业就业人数录得上扬，好于预期，一扫上月非农不振的阴霾，更显得经济增长的顶部正在逐渐构建。
2. 7月3日公布的有着“小非农”之称的美国6月ADP就业人数新增10.2万，远低于预期的14万，暗示美国就业继续疲软，从失业率看来，3.7%略高于预期失业率，因此可能就业情况已到达顶峰，未来失业率可能上行。
3. 据CME“美联储观察”，非农数据公布后，美联储7月降息25个基点的概率为83.7%，降息50个基点的概率为16.3%；到9月降息25个基点的概率为28.0%，降息50个基点和75个基点的概率分别为61.8%和10.2%。也就是说，市场对于本月降息概率几乎是确定的事情。而假设如果本月因经济数据表现较好而不降息，那么资产价格可能会继续承压，但此概率较小。从降息幅度来说，25bp是当下更为合适的选择。
4. 非农报告出炉后，国际黄金跌破1400美元/盎司，美元指数报97.077，触及6月20日以来最高水平，非美货币普遍下挫。虽然本月降息概率较大，但强劲的非农还是对金价造成了下行压力。但我们判断因薪资不及预期，可能对消费影响较大，或导致美国内需收到下行压力，同时降息的概率较大，未来长期仍看好黄金配置价值。

(信息来源：万得)

7月1日至7月7日重要事件与政策

国内：李克强夏季达沃斯论坛发表特别致辞，总结与展望中国经济

李克强总理表示，在当前国际形势下，本次论坛深入讨论经济全球化问题，有很强的现实针对性。经济全球化是社会生产力发展的客观要求和科技进步的必然结果，总体上各国都从中受益。在经济全球化条件下产生的新一轮产业革命，不仅使全球产业链，创新链，价值链的联系更加紧密，也有利于促进了包容性增长。在上周举行的二十国集团领导人大阪峰会上，习近平主席也同样深刻阐述了中国关于经济全球化的立场和主张。

李克强总理还表示，中国在减税降费上的承诺不能含糊，必须全部兑现。李克强总理指出，落实积极财政政策在减税降费方面要加快推进，货币政策方面要继续保持稳健，适时预调微调，避免强刺激。他指出，市场化就是要打破阻碍不合理的规章制度和安排，让市场在资源配置中起到决定性作用；法制化就是产权得到合法保护，竞争得到保障，使监管公正，能够为各类所有制企业打造公平竞争的市场环境；国际化是要继续扩大对外开放，营商环境要和国际准则对标，让外商投资在中国有更加明确和可预期的发展环境。

最后，李克强总理在论坛上表示，夏季达沃斯论坛在中国已经举办了13年，当年设置夏季达沃斯论坛时兴起的企业，如今诸多已成长为“参天大树”。我们就是要让各类市场主体，让大企业和成长型企业同台竞技，共同发展。中国要让国企，民企，外企各类所有制企业，只要在中国登记都视为中国企业，要一视同仁，均可享受产权保护，减税降费等红利。他还指出，要为中小企业扶植，特别是融资难贵方面，要实施定向降准，降低实际利率等政策。

我们认为：

1. 两位领导人均探讨了经济全球化的重要性，表明我国愿与国际社会一道引导经济全球化朝着正确方向发展。从李克强总理的发言中可以看出，经济全球化是中国发展的大方向，促进贸易和投资自由化便利化，是建设对外开放的目标。
2. 李克强总理指出的“市场化，法治化，国际化”点出了中国发展的根本动力在于改革，改革就是要优化营商环境，达到这“三化”，同时要拒绝竞争性贬值，进一步降低关税水平，双向开放要保证建立在人民币汇率稳定的基础上发展。
3. 李克强总理提出各类市场主体同台竞技，共同发展，为加快全球化步伐奠定了基础，同时鼓励推动有利于发展中小企业和民营经济的政策环境，用好民企债券融资支持工具，以此消除融资隐形障碍。

(信息来源：新浪财经)

国际：IMF 总裁拉加德将接替德拉吉担任欧洲央行行长

当地时间7月2日，欧盟领导人在经过长达数小时的谈判后决定提名国际货币基金组织（IMF）的总裁拉加德担任欧洲央行行长，拉加德将成为欧洲央行历史上首位女行长。63岁的拉加德被提名接替德拉吉，德拉吉将于10月31日结束其八年的任期。

欧洲理事会主席表示，在担任欧洲央行行长一职上，拉加德将会是德拉吉的最佳接班人。拉加德随后在社交软件推特发文表示，她被提名为欧洲央行行长，感到非常荣幸。这种情况下，通过与国际货币基金组织执行董事会伦理道德委员会磋商后，她决定在审议候选人资格期间，暂停履行国际货币基金组织总裁的职务。

分析师表示，将来拉加德面临的任务是制定欧元区19国的货币政策，德拉吉已经表示对经济给予更多的帮助，可能通过降息的形式，或者回复量化宽松政策。荷兰国际银行还认为，拉加德将改变欧洲央行行长德拉吉以往的形象，拉加德在货币政策方面可能更像一位调解人而非操纵者。

我们认为，



1. 拉加德之前作为国际货币基金组织的总裁，在货币政策方面更像“调解人而非操纵者”，未必会带来过多核心集团决策，这或许会是欧洲央行货币政策决策上的一次改变。
2. 对于拉加德的任命意味着欧洲央行和美联储的掌门人都将是律师出身，欧美主要央行或将告别学术型专家领导的时代。
3. 全球经济处于较困难局面，各国央行应当继续调整政策及应对措施。如若通胀持续低迷，拉加德上任后或将尽快采取量化宽松或者降息的措施。

(信息来源：新浪财经)

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_11624

