

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。

中国下半年稳增长政策延续，消费投资或有新亮点

全球市场简评：

市场一周数据点评：

国内品种：PTA 升 6.35%，热卷升 5.64%，螺纹玻璃升 5.53%，沥青升 3.58%，沪镍升 3.08%，胶板跌 5.29%，甲醇跌 4.06%，沪胶跌 3.23%，棕榈跌 1.69%，沪锡跌 1.48%，沪深 300 期货升 0.21%，上证 50 期货跌 0.09%，中证 500 期货跌 1.32%，5 年期国债平 0.008%，10 年期国债升 0.06%。

国际商品：黄金升 1.08%，白银跌 1.28%，铜升 0.51%，镍升 3.33%，布伦特原油升 3.26%，天然气升 6.36%，小麦跌 2.82%，大豆跌 3.06%，瘦肉猪跌 4.60%，咖啡升 4.81%。

全球股市：标普 500 跌 0.99%，德国 DAX 跌 0.68%，富时 100 跌 0.30%，日经 225 跌 0.58%，上证综指升 0.32%，印度 NIFTY 升 0.08%，巴西 IBOVESPA 升 0.42%，俄罗斯 RTS 跌 0.23%。

外汇市场：美元指数跌 0.45%，欧元兑美元升 0.67%，100 日元兑美元跌 0.45%，英镑兑美元跌 0.22%，澳元兑美元升 1.24%，人民币兑美元跌 0.23%。

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) 美方不再对中国出口产品加征新的关税。海外新闻：(1) 欧元区 6 月通胀仍低于欧洲央行目标；(2) 美国 5 月消费者支出温和增长，物价轻微上涨。

中国下半年稳增长政策延续，消费投资或有新亮点：下半年基建有望再度对冲经济下行，宽松政策延续但空间受限。面对中美贸易前景的不明朗，政府稳增长力度预计有所加大，专项债充当资本金的政策出台预示着基建将再度扛起稳增长的重任；地产投资受到施工回补的支撑；贸易摩擦使得制造业持续承压；整体消费稳中有升。

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

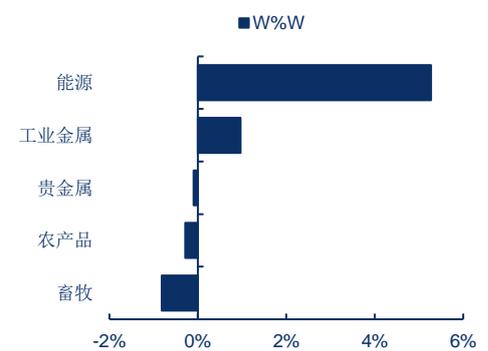
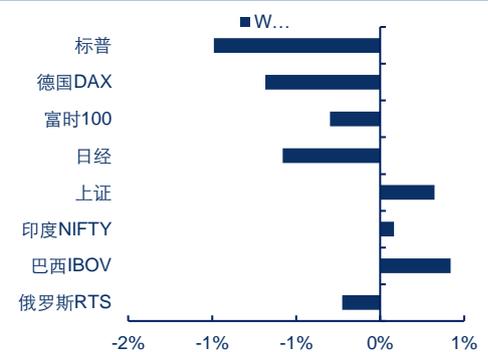


图 3：全球股票市场一周表现



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@citcisf.com
 从业资格号：F0276368
 投资咨询号：Z0011352

联系人：
 罗奂劼
 021-60812979
 luohuanjie@citcisf.com
 从业资格号 F3016675

全球宏观综述：

■ 国内新闻：

- (1) **美方不再对中国出口产品加征新的关税。**在6月29日举行的中美元首会晤中，国家主席习近平和美国总统特朗普同意，中美双方在平等和相互尊重的基础上重启经贸磋商。美方表示不再对中国出口产品加征新的关税。两国经贸团队将就具体问题进行讨论。

■ 海外新闻：

- (1) **欧元区6月通胀仍低于欧洲央行目标。**周五欧盟统计局公布的数据显示，欧元区6月CPI年率初值为1.2%，扣除能源、食品和烟草在内的核心通胀指标上升至1.1%。尽管基础价格回升快于预期，但欧元区通胀仍远低于欧洲央行2%的目标水平。低迷的物价和全球贸易紧张局势带来的下行风险，促使欧洲央行考虑为经济增加更多的刺激措施，或在今年夏天，利率将从创纪录的低点进一步下调。
- (2) **美国5月消费者支出温和增长，物价轻微上涨。**本周五，美国商务部公布的5月核心PCE物价指数年率报1.6%，预期和前值均为1.6%；美国5月核心PCE物价指数月率录得0.2%，预期为0.2%，前值为0.2%；美国5月个人支出月率录得0.4%，预期为0.4%，前值为0.3%。这些数据显示经济增长放缓且通胀压力温和，这可能为美联储下个月降息提供更多的理由。

本周重要的经济数据：中国：6月财新制造业PMI；美国：6月ISM制造业PMI，6月失业率；欧元区：6月Markit制造业PMI终值，5月失业率，5月生产者物价指数；英国：6月Markit/CIPS制造业PMI；德国：6月Markit/BME制造业PMI，6月季调后失业率；法国：6月Markit/CDAF制造业PMI；日本：无；**本周重要会议和讲话：**李克强出席第十三届夏季达沃斯论坛并发表特别致辞；第176届欧佩克大会开幕式举行；美联储副主席克拉里达就货币政策发表讲话；中国央行行长易纲发表讲话；第6届欧佩克和非欧佩克部长级会议开幕式举行；澳洲联储公布利率决议；纽约联储主席威廉姆斯就全球经济和货币政策前景发表讲话；欧洲央行副行长金多斯将发表讲话。

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
7月1日	9:45	中国	6月财新制造业 PMI	月	50.2	50.2	国务院总理李克强将于7月1日至2日出席在大连举行的第十三届夏季达沃斯论坛并发表特别致辞；第15届欧佩克与非欧佩克产油国部长级监督委员会会议举行；第176届欧佩克大会开幕式举行；美联储副主席克拉里达就货币政策发表讲话；中国央行行长易纲发表讲话
	15:50	法国	6月 Markit/CDAF 制造业 PMI 终值	月	52	52	
	15:55	德国	6月 Markit/BME 制造业 PMI 终值	月	45.4	45.4	
			6月季调后失业率(官方)	月	5.0%	5.0%	
	16:00	欧元区	6月 Markit 制造业 PMI 终值	月	47.8	47.8	
	16:30	英国	6月 Markit/CIPS 制造业 PMI	月	49.4	49.2	
	17:00	欧元区	5月失业率	月	7.6%	7.5%	
	22:00	美国	5月营建支出(月率)	月	0.0%	0.0%	
6月 ISM 制造业 PMI			月	52.1	51.2		
7月2日	12:30	澳大利亚	澳洲联储现金利率(至 0702)	—	1.25%	1.00%	第6届欧佩克和非欧佩克部长级会议开幕式举行；澳洲联储公布利率决议；澳洲联储主席洛威出席央行政策委员会与商界人士的晚宴；纽约联储主席威廉姆斯就全球经济和货币政策前景发表讲话
	17:00	欧元区	5月生产者物价指数(年率)	月	2.6%	—	
7月3日	9:45	中国	6月财新服务业 PMI	月	52.7	52.9	—
			6月财新综合 PMI	月	51.5	—	
	20:15	美国	6月 ADP 就业人数变动(千人)	月	27	140	
	20:30	加拿大	5月贸易帐(十亿加元)	月	-0.97	—	
		美国	5月贸易帐(十亿美元)	月	-50.8	-52	
22:00			上周季调后初请失业金人数(千人)(至 0629)	月	227	—	
7月4日	9:30	澳大利亚	5月季调后零售销售(月率)	月	-0.1%	0.2%	欧洲央行首席经济学家连恩在法兰克福发表讲话；欧洲央行副行长金多斯将发表讲话
	17:00	欧元区	5月零售销售月率	月	-0.4%	—	
7月5日	20:30	美国	6月季调后非农就业人口变动(千人)	月	75	158	—
			6月失业率	月	3.6%	3.6%	

各国央行近期加、降息情况汇总：

时间	央行	央行动态
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
2019/6/8	智利	将关键利率从 3%下调至 2.5%
2019/6/6	印度	降息 25 个基点至 5.75%，为年内第三次降息；将货币政策立场调整为宽松
2019/6/4	澳大利亚	现金利率从 1.5%下降至 1.25%
2019/5/9	土耳其	回购拍卖操作暂停一周，停止以 24%的最低利率向贷款人提供流动性。将外币债务的准备金要求提高 100 个基点
2019/5/9	菲律宾	下调关键利率 25 个基点至 4.5%
2019/5/8	新西兰	下调基准利率 25 个基点至 1.5%
2019/5/7	马来西亚	下调隔夜利率 25 个基点至 3%
2019/5/2	美国	维持利率 2.25%~2.5%不变，超额存款准备金利率 (IOER) 由 2.40%下调至 2.35%
2019/5/2	英国	维持利率 0.75%不变
2019/4/25	日本	将维持现有超低利率至少至 2020 年春天左右，并会采取措施提高宽松政策的可持续性。
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 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 基点至 17.75%，同时将隔夜贷款利率上调至 19.25%

中国下半年稳增长政策延续，消费投资或有新亮点

下半年基建有望再度对冲经济下行，宽松政策延续但空间受限。面对中美贸易前景不明朗，政府稳增长力度预计有所加大，专项债充当资本金的政策出台预示着基建将再度扛起稳增长的重任；地产投资受到施工回补的支撑；贸易摩擦使得制造业持续承压；整体消费稳中有升。

一、专项债转资本金将对基建形成二次提振

2019年6月10日，中共中央办公厅、国务院办公厅近日印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金。其中有两大重要限制：1、要求项目要有营利性，而且营利不能仅限于政府的盈利，需要符合“专项债+社会融资”模式的特征；2、要符合政府“重大项目”要求，如重大战略的地方项目，十三五规划的项目等。截至5月底政府债券发行量达到1.93万亿，占全年债务限额的63%，债务限额的提前使用也使得政府出台专项债相关政策，为基建保驾护航。

2019年地方专项债额度发行目标为2.15万亿，截至6月12日地方政府累计发行额度为9779亿，剩余1.17万亿的额度。结合基建分项专项债占比为20%，那么专项债中可用于基建部分资金约2344亿，假设专项债中用于基建资金有一半归属重大项目，那么可增加资本金约1172亿，根据目前基建项目资本金要求20%-25%，4-5倍杠杆下，本次调整可拉动4688-5860亿元，折合拉高基建投资增速2.7%-3.4%。通过资金来源测算，预计2019年全年基建增速为13.7%。

二、施工回补稳定地产投资

随着去年下半年开始的一系列稳增长政策的落实和传导，各地的房价和土地成交价出现再度抬升的苗头。从今年4月份开始，中央和各部委多次强调楼市的调控方向，强调“住房不炒”，引发市场对地产新一轮调控的担忧。

不过，地产政策再度进入全国普遍收紧的概率较低。个别城市上半年出现的地产调控，主要是为配合住建部探索以城市政府为责任主体的房地产长效机制，是“因城制宜”的具体体现。在当前经济承压，中美贸易前景不明朗的背景下，政府更不可能主动去制造新的经济下行压力来源。回溯历史可以发现，下半年的房地产施工回补或将成为地产投资稳定器。

三、制造业受贸易摩擦拖累

尽管当前出口对中国经济和制造业的贡献率有所下降，但中美贸易摩擦对制造业的负面影响仍然明显，制造业扩产谨慎，“减税魔法”暂未生效。下半年若中美贸易摩擦有本质的缓解，才能有效提振整体的制造业，从上半年制造业企业对于投产的谨慎态度来看，短期谈判的达成很难对制造业起到立竿见影的效果。

四、多因素助力消费企稳

受益于汽车消费回暖以及可选消费的回升，预计2019年下半年消费将整体呈现企稳势头。剖析社会零售销售成份，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、纺织类品类属于必需品消费，整体增速将维持稳定，很难发生太大变化。而波动较大的主要是两部分：汽车消费（汽车类占比29%，石油及制品类占比15%）和房地产相关类（占比10%），当前正是汽车消费的承压使得整体消费承压。

从上一轮的汽车购置税优惠经验看，因购置税优惠而提前透支的汽车消费会在优惠取消的第二年逐步恢复。此外，减税政策带来的居民可支配收入回升效应，也将对消费形成额外支撑。

表 1：下半年主要经济数据预测（单位：%）

经济分项	2019Q4 (F)			2019Q3 (F)			2019Q2			2019Q1		
	12月	11月	10月	9月	8月	7月	6月 (F)	5月	4月	3月	2月	1月
规模以上工业增加值	3.8	3.8	4	4.8	5	6	7	5	5.4	8.5	3.4	6.8
社会消费品零售总额	10	9.8	9.4	9.5	9.4	9.2	9	8.6	8.0	8.3	8.2	--
基建投资(不含电力)	10	11	12	10	7	8	5	4.0	4.4	4.4	4.3	--
房地产投资	10	12	12.5	12.8	12.4	12.2	12.0	11.2	11.9	11.8	11.6	--
制造业投资	3.2	2.8	3.0	3.4	2.8	2.4	2.5	2.7	2.5	4.6	5.9	--
进口	4	3.5	3	2.2	1.0	-1	-2	-3.7	-2.5	-4.7	-3.0	-1.4
出口	-5	-5	-4	-1.5	-0.5	2	3	0.4	0.2	1.3	-4.6	9.3
CPI	2.3	2.5	2.7	2.9	2.8	2.7	2.8	2.7	2.5	2.3	1.5	1.7
M2	8.2	7.8	8	8.7	8.7	8.5	9	8.5	8.5	8.6	8.0	8.4
GDP 增速	6.3			6.4			6.3			6.4		

资料来源：Wind，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

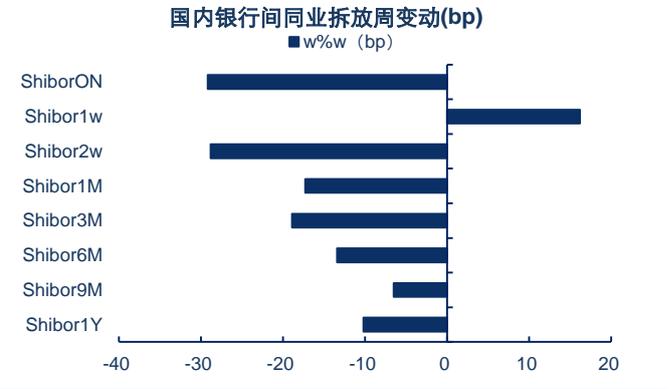


图6：国内银行回购利率 单位：%



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

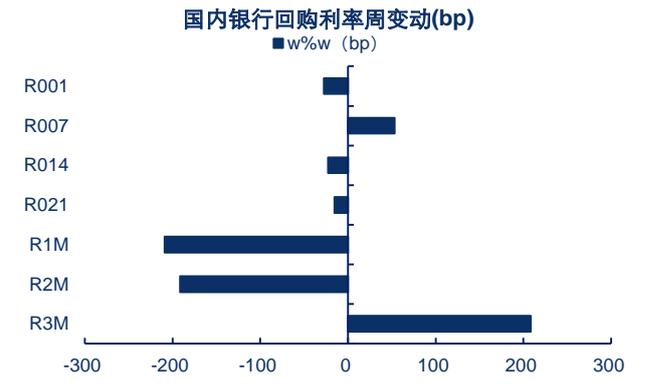
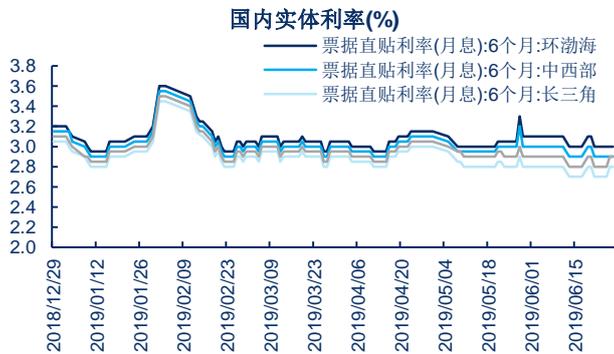


图8：国内实体利率 单位：%



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

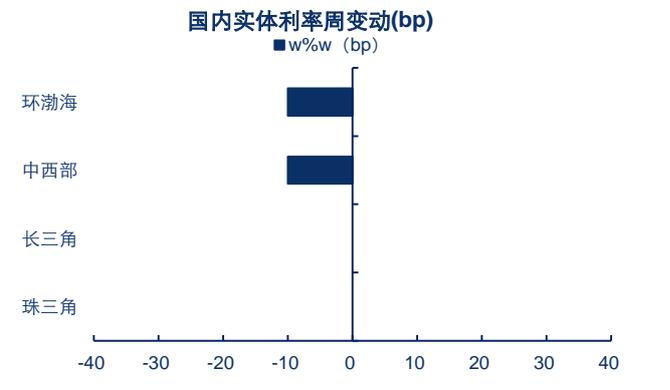


图10: 国内国债利率 单位: %



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

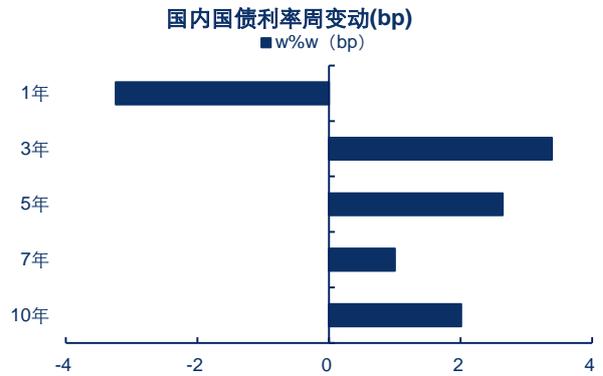
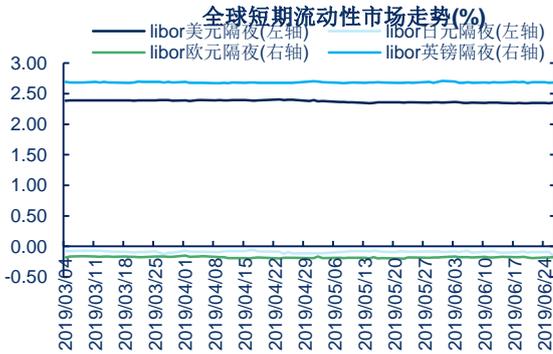


图12: 全球短期流动性市场走势 单位: %



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

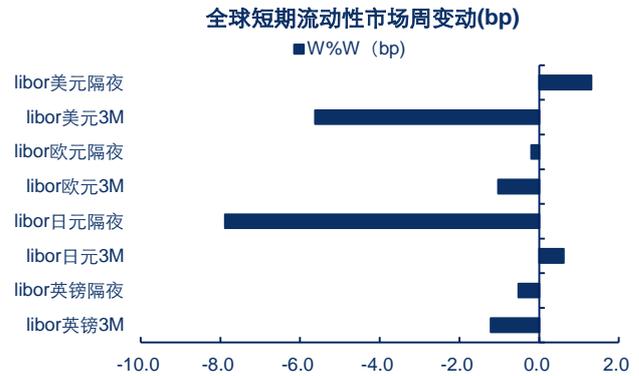


图14: 全球息差 单位: %



图15: 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_11712

