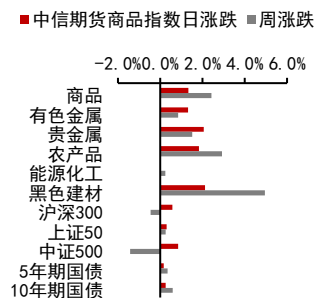


国内经济正在筑底，美联储可能暂停加息

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

上周公布的我国出口与通胀数据均低于预期。我们认为我国经济不太可能进一步走弱，短期处于筑底阶段。由于5月份原油以及其他大宗商品价格普遍下跌，美国5月份通胀有望进一步回落，预计美联储可能暂停加息。



摘要：

上周公布的我国出口与通胀数据均低于预期。我们认为我国经济不太可能进一步走弱，短期处于筑底阶段。我国5月出口金额（美元计价）同比下降7.5%，显著弱于预期（增长0.1%）与前值（增长8.5%）；CPI同比上涨0.2%，略弱于预期（上涨0.3%）。5月份我国出口明显减少，但并不意味着未来出口会进一步走弱。积压订单的释放导致我国3-4月份出口异常高；在积压订单基本释放完之后，我国5月出口自然有所回落。相对于1-2月份出口6.8%的同比降幅，5月出口降幅并未明显扩大，反映出口总体弱稳。从海外经济表现来看，今年以来美国与欧元区的消费并未走弱。由于通胀的逐步回落，美欧消费者信心指数有所修复，服务业表现亦明显改善，推动美欧就业保持稳定增长，进而支持居民收入较快增长。5月份美国非农就业平均时薪环比增长0.3%，同比增长4.3%；一季度欧盟工资收入指数环比增长2.0%，同比增长6.0%。在这样的背景下，预计美欧消费继续保持韧性，我国出口不太可能进一步走弱。5月份我国通胀低于预期可能因为国内疫情反弹对消费需求与物价略有抑制。5月我国核心CPI环比持平，表现弱于过去9年的中位数水平（上涨0.1%）。此前钟南山院士预测本轮疫情5月底出现一个小高峰，6月底达峰。短期疫情还会对国内消费略有抑制，但随着疫情再次消退，我国消费也将进一步恢复。近2个月国内经济偏弱的第三个原因是房地产增长放缓。截至6月9号当周，30大中城市商品房销售面积降至接近去年同期的水平。考虑到疫情影响降低，今年经济形势整体好于去年，居民收入增长也快于去年。在这样的背景下，今年商品房销售不太可能低于去年。因此，我国房地产不太可能进一步走弱。综上所述，我们认为我国经济不太可能进一步走弱，短期处于筑底阶段。

海外方面，由于5月份原油以及其他大宗商品价格普遍下跌，美国5月份通胀有望进一步回落。预计美联储可能暂停加息。此前美联储官员表示5月份可能暂停加息，这使得市场预期的美联储6月份加息概率降至25%左右。本周将公布的影响美联储利率政策的重要数据是5月份CPI数据。目前来看，美国5月通胀有望进一步回落，不太可能高于预期。首先，5月份美国原油价格环比下跌9.8%，跌幅较大。其次，5月份其他大宗商品价格也普遍下跌，CRB现货食品与综合指数分别环比下跌0.3%、0.9%。最后，美国核心服务CPI已经开启下行趋势。通胀的进一步回落使得美联储有底气暂停加息。因此，美联储6月议息会议出现超预期结果（加息）的可能性不大。

风险提示：国内经济修复不及预期，美欧银行业风险扩散

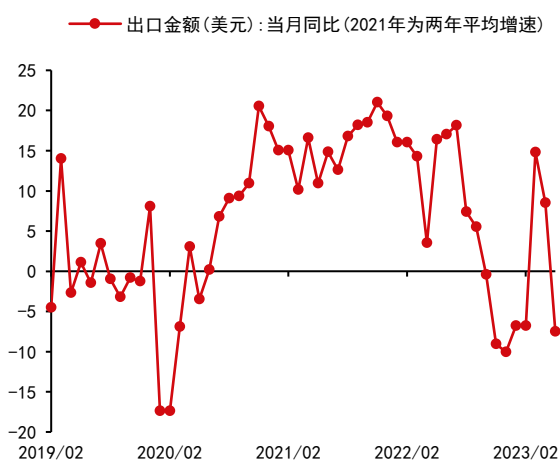
宏观研究团队

研究员：
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、国内经济正在筑底，美联储可能暂停加息

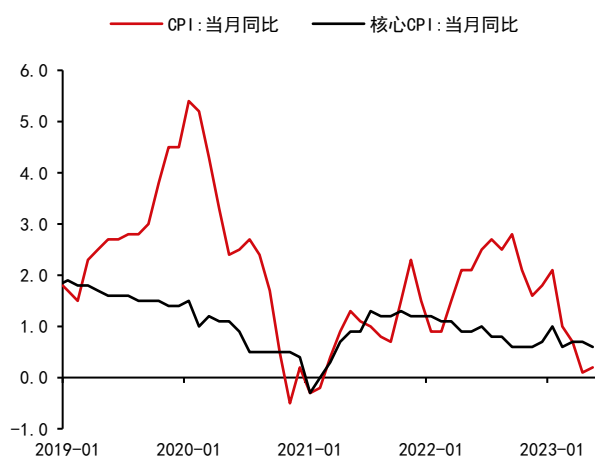
上周公布的我国出口与通胀数据均低于预期。我们认为我国经济不太可能进一步走弱，短期处于筑底阶段。我国 5 月出口金额（美元计价）同比下降 7.5%，显著弱于预期（增长 0.1%）与前值（增长 8.5%）；CPI 同比上涨 0.2%，略弱于预期（上涨 0.3%）。5 月份我国出口明显减少，但并不意味着未来出口会进一步走弱。积压订单的释放导致我国 3-4 月份出口异常高；在积压订单基本释放完之后，我国 5 月份出口自然就有所回落。相对于 1-2 月份出口 6.8% 的同比降幅，5 月份我国出口同比降幅并未明显扩大，反映出口总体弱稳。从海外经济表现来看，今年以来美国与欧元区的消费并未走弱，印证我国外需并未进一步走弱。由于通胀的逐步回落，美欧消费者信心指数有所修复，服务业表现亦明显改善；服务业的持续增长支持美欧就业保持稳定增长，进而支持美欧居民收入较快增长。5 月份美国非农就业平均时薪环比增长 0.3%，同比增长 4.3%；一季度欧盟工资收入指数环比增长 2.0%，同比增长 6.0%。在这样的背景下，预计美欧消费继续保持韧性，我国出口不太可能进一步走弱。5 月份我国通胀低于预期可能因为国内疫情暂时反弹对国内消费需求与物价略有抑制。5 月份我国核心 CPI 同比回落 0.1 个百分点至 0.6%，环比持平，表现弱于过去 9 年的中位数水平（环比上涨 0.1%）。此前钟南山院士预测本轮疫情 5 月底出现一个小高峰，6 月底将出现本轮疫情的高峰。短期疫情还会对国内消费略有抑制，但随着疫情再次消退，我国消费也将进一步恢复。近 2 个月国内经济偏弱的第三个原因是房地产增长放缓。截至 6 月 9 号当周，30 大中城市商品房销售面积降至接近去年同期的水平。考虑到疫情影响降低，今年经济形势整体好于去年，居民收入增长也快于去年。在这样的背景下，今年商品房销售不太可能低于去年。因此，我国房地产不太可能进一步走弱。综上所述，我们认为我国经济不太可能进一步走弱，短期处于筑底阶段。

图表1： 出口金额当月同比(2021 年为两年平均增速)



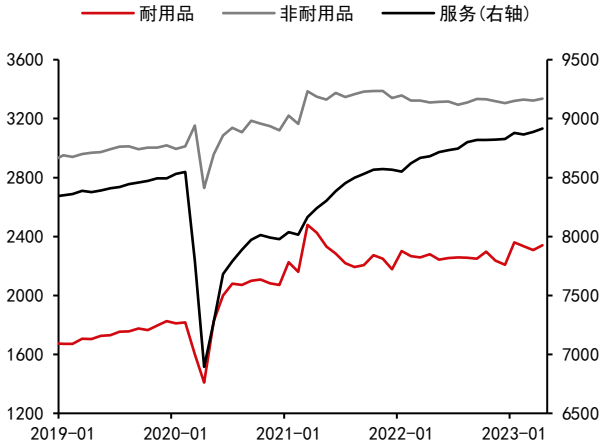
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表2： CPI 与核心 CPI 当月同比



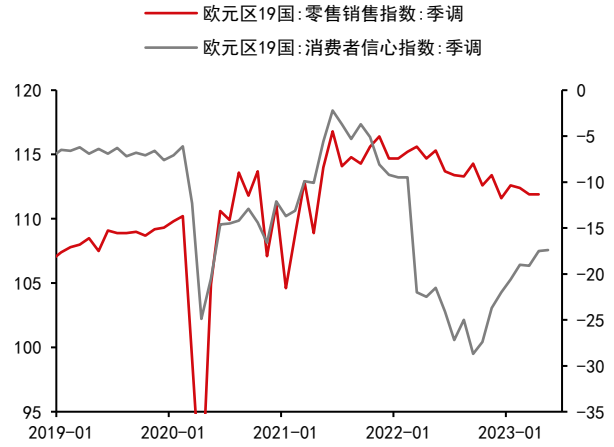
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表3：美国个人消费支出折年数：不变价（十亿美元）



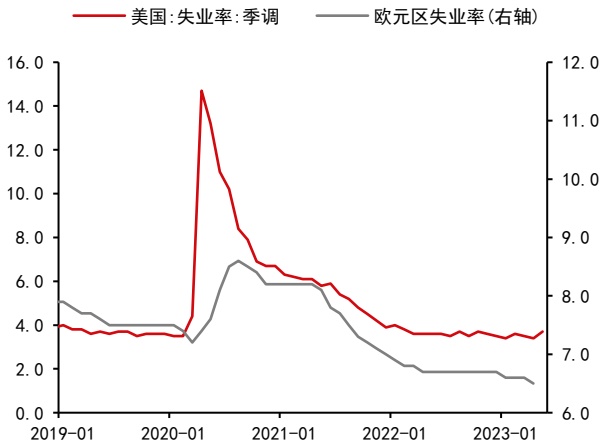
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表4：欧元区零售销售指数与消费者信心指数



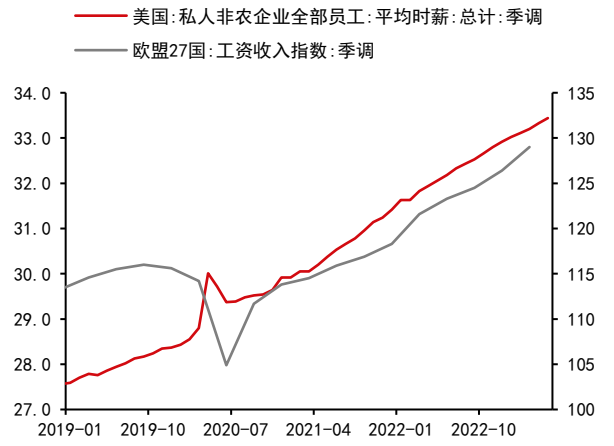
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：美欧失业率（%）



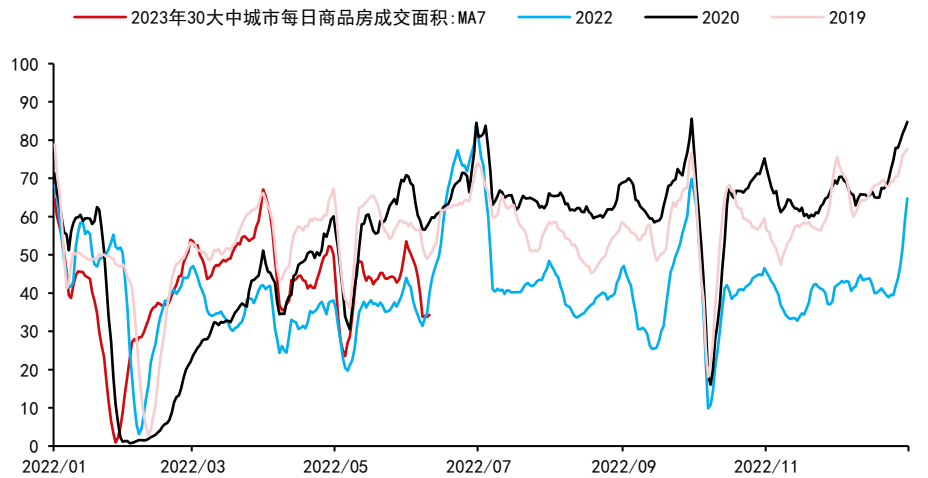
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6：美国非农就业平均时薪与欧盟工资收入指数



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表7：30大中城市商品房成交面积（万平方米）

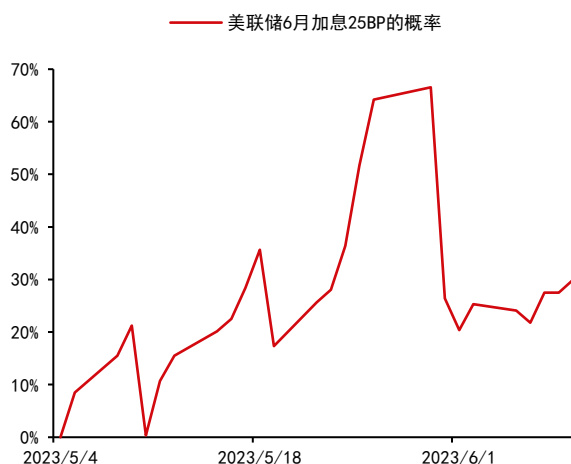
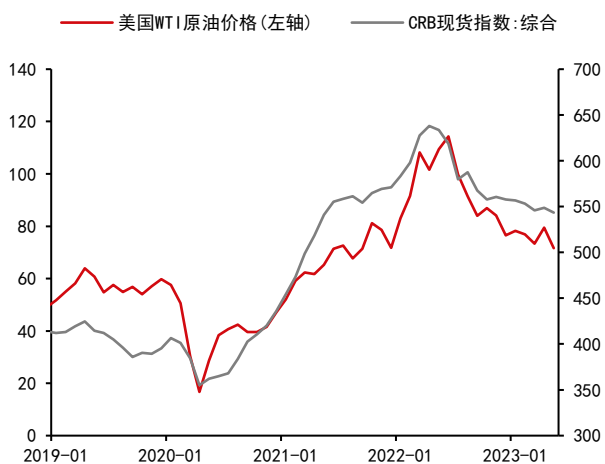


资料来源：Wind 中信期货研究所

海外方面，由于5月份原油以及其他大宗商品价格普遍下跌，美国5月份通胀有望进一步回落。预计美联储可能暂停加息。此前美联储官员表示5月份可能暂停加息，这使得市场预期的美联储6月份加息概率降至25%左右。本周将公布的影响美联储利率政策的重要数据是5月份CPI数据。目前来看，美国5月通胀有望进一步回落，不太可能高于预期。首先，5月份美国原油价格环比下跌9.8%，跌幅较大。其次，5月份其他大宗商品价格也普遍下跌，CRB现货食品与综合指数分别环比下跌0.3%、0.9%。最后，美国核心服务CPI已经开启下行趋势。通胀的进一步回落使得美联储有底气暂停加息。因此，美联储6月议息会议出现超预期结果（加息）的可能性不大。

图表8：美国原油价格与CRB现货指数

图表9：联邦基金利率期反映的美联储6月加息概率



资料来源：Wind 中信期货研究所

资料来源：Wind 中信期货研究所

二、本周重要经济数据及事件

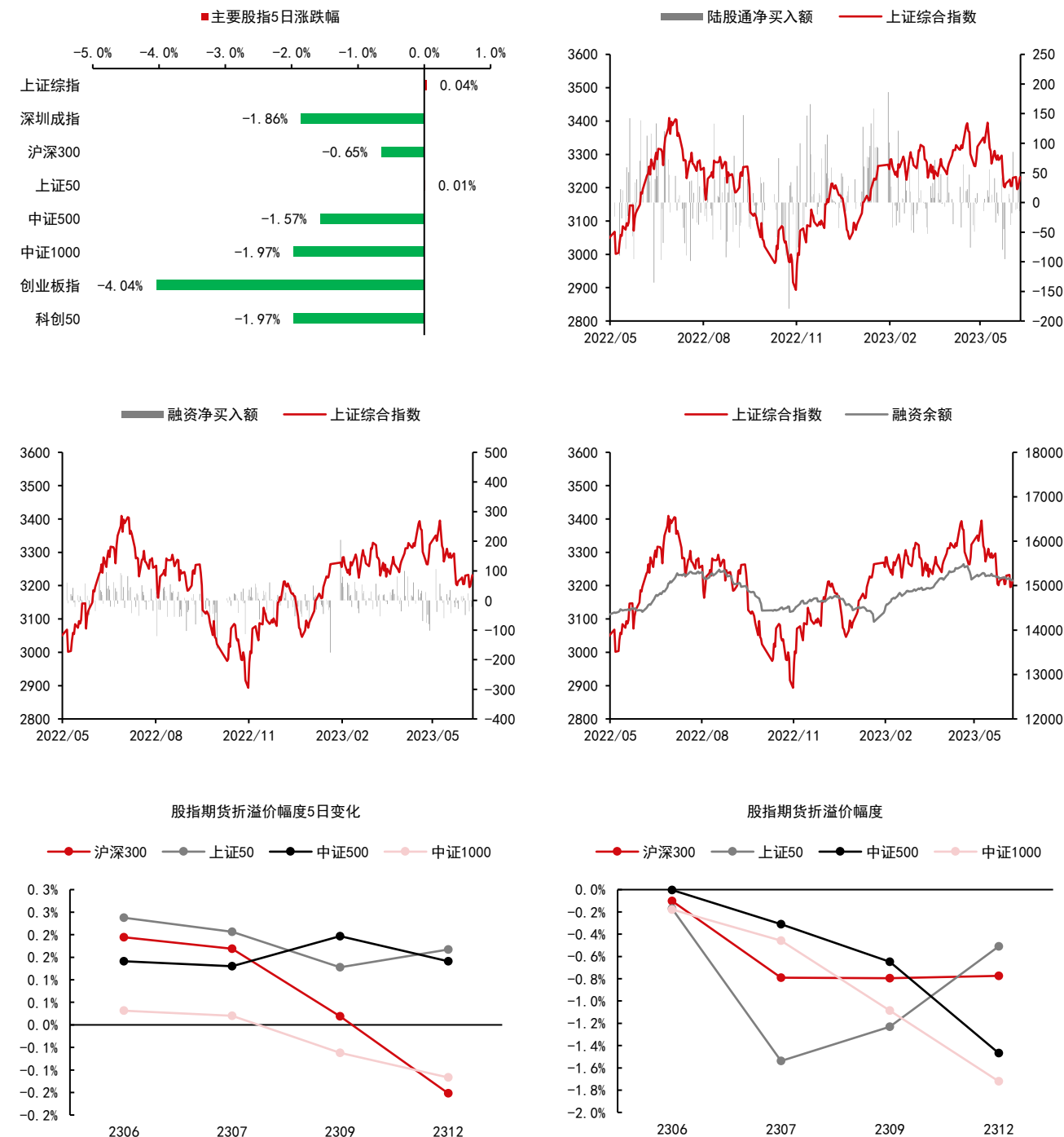
图表1：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2023-06-12	16:00	中国	5月M2:同比(%)	12.4	12.1	
2023-06-12	16:00	中国	5月社会融资规模:当月值(亿元)	12200		
2023-06-12	16:00	中国	5月社会融资规模存量:同比	10	9.8	
2023-06-13	17:00	欧盟	6月欧元区:ZEW经济景气指数	-9.4		
2023-06-13	20:30	美国	5月CPI:季调:环比(%)	0.4	0.3	
2023-06-13	20:30	美国	5月CPI:同比(%)	4.9		
2023-06-13	20:30	美国	5月核心CPI:季调:环比	0.4	0.4	
2023-06-13	20:30	美国	5月核心CPI:同比(%)	5.5		
2023-06-14	20:30	美国	5月PPI:最终需求:季调:环比(%)	0.2	0.2	
2023-06-14	20:30	美国	5月PPI:最终需求:季调:同比(%)	2.4	1.1	
2023-06-15	02:00	美国	6月美联储公布利率决议			
2023-06-15	09:20	中国	6月中期借贷便利(MLF):利率:1年	2.75		
2023-06-15	09:30	中国	国家统计局发布5月大中城市住宅销售价格			
2023-06-15	10:00	中国	5月工业增加值:当月同比(%)	5.6	4.1	
2023-06-15	10:00	中国	1-5月固定资产投资:累计同比(%)	4.7	4.5	
2023-06-15	10:00	中国	5月社会消费品零售总额:当月同比(%)	18.4	13.61	
2023-06-15	20:15	欧盟	6月欧洲央行公布利率决议			
2023-06-15	20:30	美国	5月零售销售总额:季调:环比(%)	0.42		
2023-06-15	20:30	美国	5月零售销售总额:季调:同比(%)	1.6	2.2	
2023-06-15	20:30	美国	6月10日当周初次申请失业金人数(万人)	26.1		
2023-06-15	21:15	美国	5月工业产能利用率(%)	79.7	79.7	
2023-06-16	17:00	欧盟	5月欧元区:CPI:环比(%)	0.6		
2023-06-16	17:00	欧盟	5月欧元区:CPI:同比(%)	7	7	
2023-06-16	17:00	欧盟	5月欧元区:核心CPI:环比(%)	1		
2023-06-16	17:00	欧盟	5月欧元区:核心CPI:同比(%)	5.6		
2023-06-16	22:00	美国	6月密歇根大学消费者预期指数	55.4		

资料来源: Wind 中信期货研究所

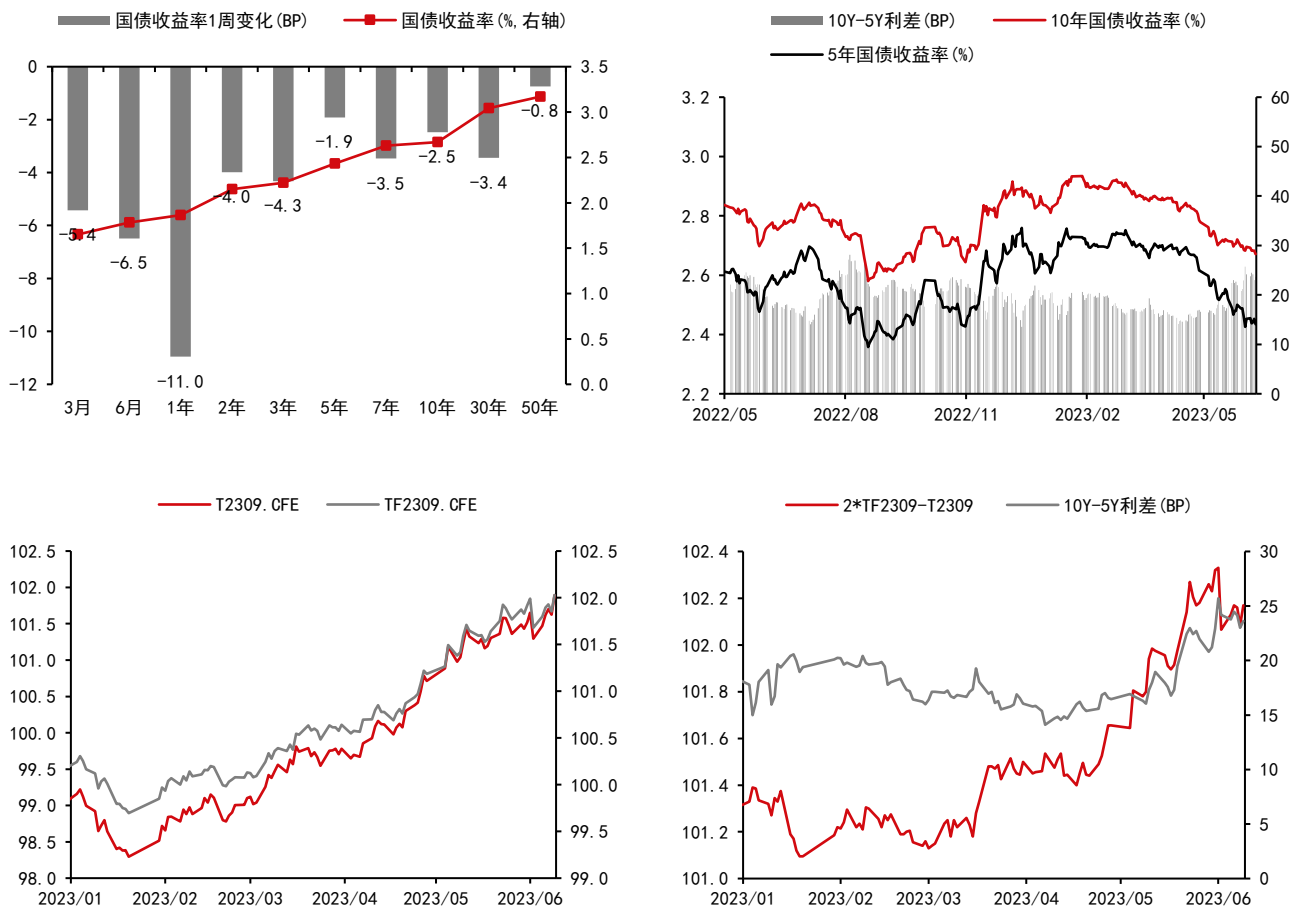
三、国内金融市场跟踪

图表2：国内股票市场



资料来源：Wind 中信期货研究所
折溢价：期货价格/现货价格-1

图表3：国内债券市场



资料来源：Wind 中信期货研究所

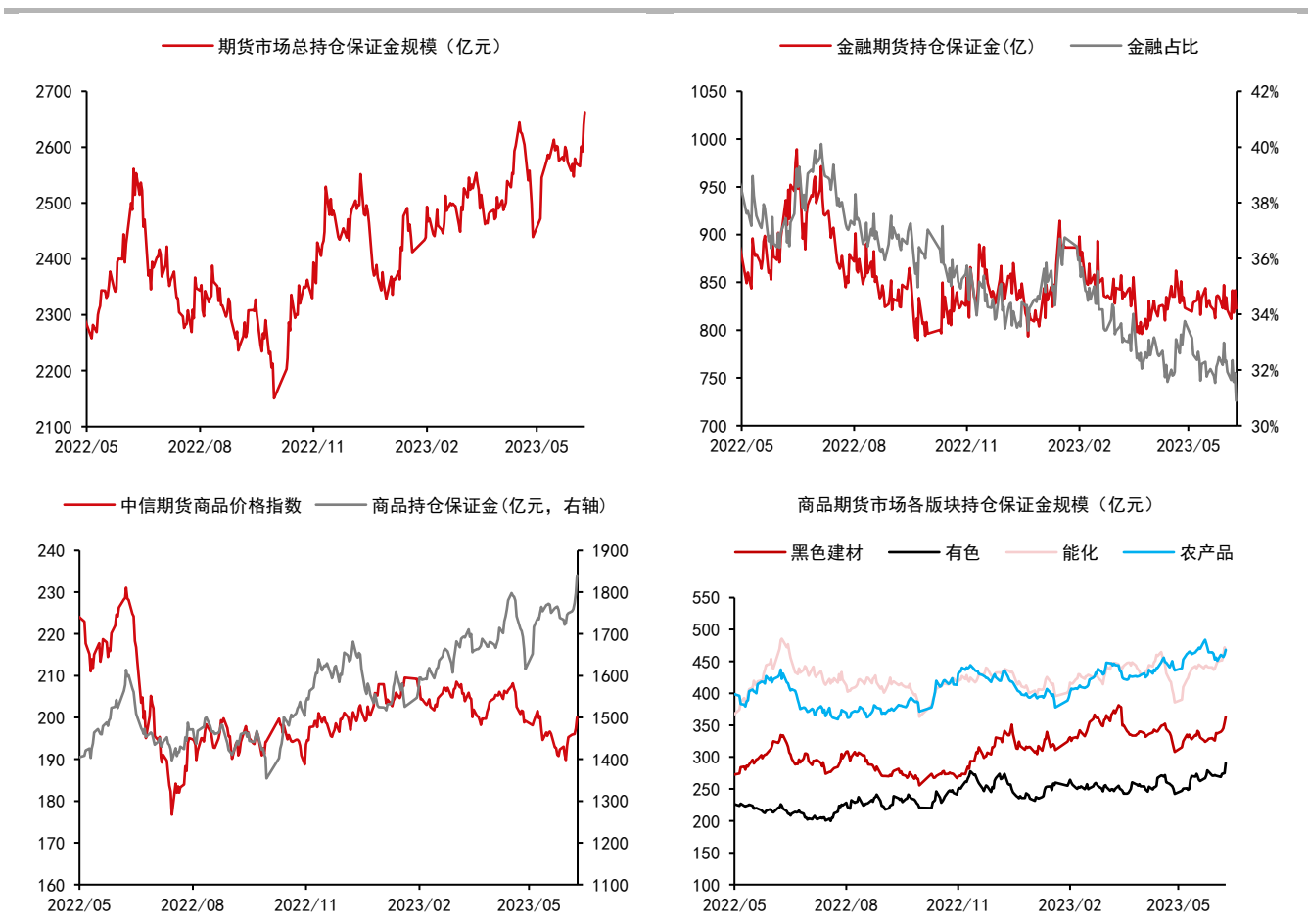
四、国内期货市场跟踪

图表4：国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日沉淀资金变化(亿)	板块	5日沉淀资金变化(亿)	板块	沉淀资金(亿)
合计	23.17	合计	92.05	合计	2662.84
金融	-18.97	金融	1.88	金融	822.65
商品	42.14	商品	90.17	商品	1840.19
有色金属	16.20	2 黑色建材	26.07	5 农产品	468.00
贵金属	14.14	3 有色金属	20.48	4 能源化工	466.98
黑色建材	9.75	4 能源化工	17.64	2 黑色建材	363.33
农产品	7.14	5 农产品	16.73	3 有色金属	290.72
能源化工	-5.10	1 贵金属	9.25	1 贵金属	251.15

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：国内期货市场板块沉淀资金



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6: 国内商品期货品种表现 (按价格涨跌幅排序)

品种	5日涨跌幅	振幅	活跃度	20日涨跌幅
铁矿	8.28%	8.59%	0.76	14.20%
焦炭	4.14%	6.44%	0.84	-3.26%
豆二	4.05%	4.28%	1.43	-2.63%
菜粕	3.34%	5.02%	0.96	-1.98%
郑糖	3.24%	4.19%	1.26	2.49%
沪锌	3.15%	4.83%	1.24	-3.57%
螺纹	3.08%	4.27%	0.79	3.49%
郑棉	3.02%	4.37%	1.38	8.69%
豆油	2.97%	3.87%	0.93	-2.32%
沪银	2.84%	4.70%	1.01	4.94%
菜油	2.77%	4.79%	1.86	-1.24%
热卷	2.68%	3.84%	0.54	4.63%
豆粕	2.52%	3.90%	0.60	-1.92%
棕榈	2.49%	4.23%	1.07	-3.63%
沪锡	2.03%	4.59%	1.49	8.91%
棉纱	1.81%	3.39%	1.55	4.99%
低硫燃油	1.64%	4.41%	1.24	7.06%
原油	1.27%	4.35%	3.77	5.63%
沪铜	1.20%	2.31%	0.40	3.78%
生猪	1.15%	2.86%	0.40	-2.22%
玻璃	1.11%	6.64%	1.14	-7.93%
20号胶	1.07%	3.09%	0.73	2.73%
红枣	1.05%	2.42%	0.39	-3.13%
焦煤	1.03%	4.80%	0.79	-4.66%
沪铅	0.84%	1.15%	0.61	-0.38%
淀粉	0.76%	2.09%	0.96	2.11%
沪胶	0.45%	2.79%	1.11	0.74%
苹果	0.39%	2.43%	0.62	2.15%
玉米	0.27%	1.84%	0.41	3.19%
不锈钢	0.15%	1.98%	1.01	-0.68%
沪金	0.06%	1.34%	0.55	0.29%
连豆	0.04%	1.76%	0.87	-2.53%
粳米	-0.02%	0.57%	0.28	2.70%
燃油	-0.17%	3.86%	1.30	2.73%
纸浆	-0.41%	4.66%	1.22	-1.54%
沪镍	-0.56%	3.91%	1.56	-3.58%
沪铝	-0.57%	3.16%	0.70	2.39%
硅铁	-0.62%	3.73%	0.45	-4.94%
PP	-0.76%	2.22%	0.58	-2.73%
塑料	-0.78%	2.02%	0.62	0.33%
锰硅	-0.97%	3.19%	0.39	-4.25%
沥青	-1.40%	3.25%	0.72	1.08%
鸡蛋	-1.49%	2.91%	0.55	-1.20%
TA	-1.78%	3.70%	0.74	3.38%
甲醇	-1.99%	4.53%	0.75	-7.35%
LPG	-2.02%	3.72%	0.86	-7.47%
PVC	-2.48%	3.88%	0.76	-2.00%
乙二醇	-2.74%	4.27%	0.53	-9.84%
纯碱	-3.35%	6.34%	1.13	-14.21%
尿素	-3.79%	8.85%	0.85	-10.10%
苯乙烯	-4.68%	7.12%	1.14	-6.32%

资料来源: Wind 中信期货研究所

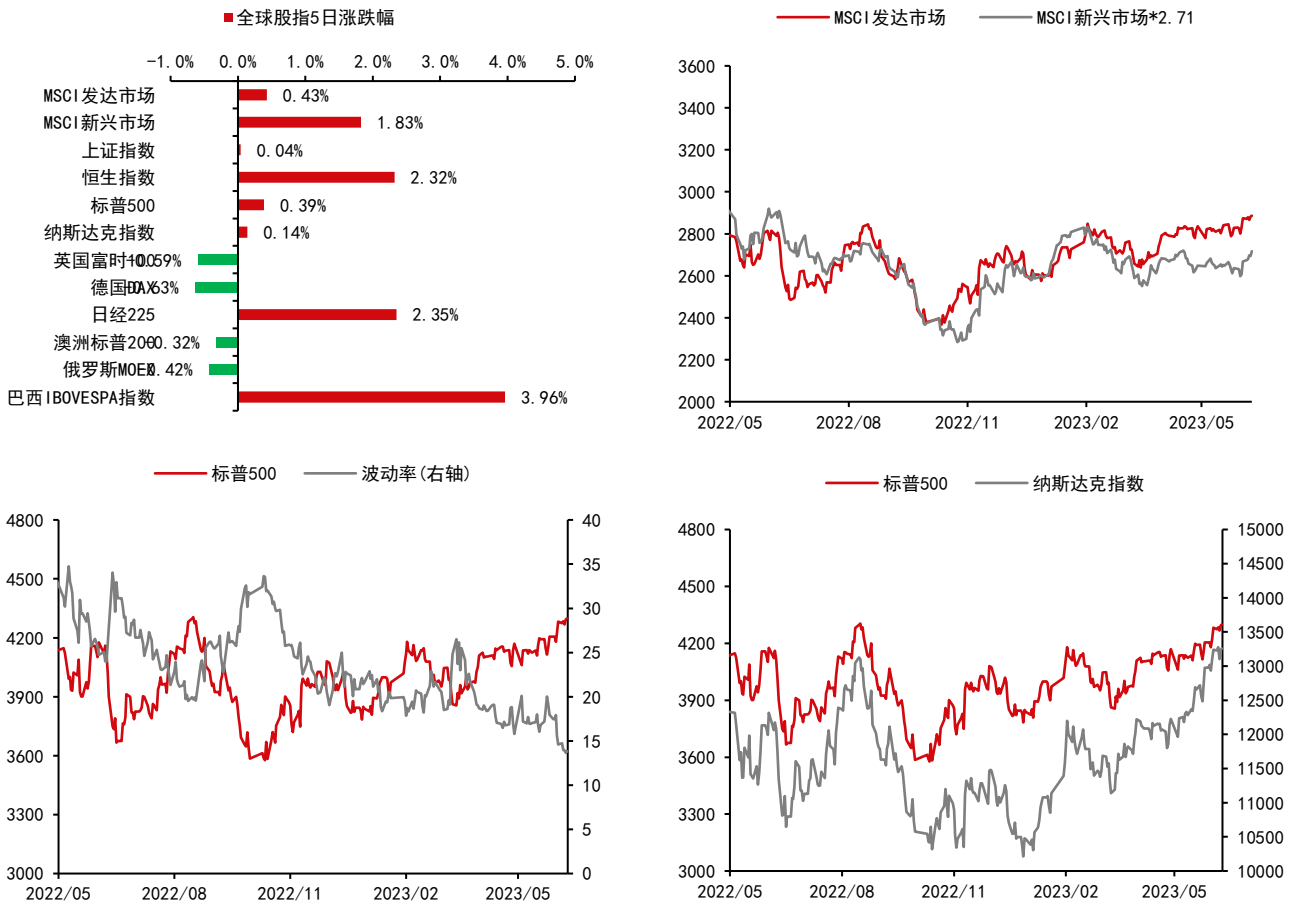
图表7：国内商品期货沉淀资金及其变化

品种	5日沉淀资金变化(亿)	品种	20日沉淀资金变化(亿)	品种	沉淀资金(亿)
铁矿	21.69	铁矿	30.65	沪铜	151.04
沪银	9.57	郑棉	9.20	沪金	148.02
郑棉	9.14	纯碱	7.20	铁矿	146.04
沪镍	4.14	沪镍	6.31	沪银	103.13
PVC	3.42	生猪	6.24	螺纹钢	84.77
菜油	2.95	燃油	5.67	郑棉	66.84
沪铜	2.92	棕榈	5.47	棕榈	63.14
苯乙烯	2.67	沪铝	5.47	豆粕	61.91
TA	2.40	苯乙烯	4.27	豆油	59.22
尿素	2.30	尿素	4.10	郑糖	53.02
沪锡	2.29	PVC	4.01	沪铝	52.33
生猪	2.26	TA	3.60	TA	52.20
低硫燃油	1.87	PP	3.03	生猪	47.90
纸浆	1.64	热卷	2.71	纯碱	42.99
燃油	1.52	乙二醇	2.17	PP	40.83
菜粕	1.38	锰硅	2.09	PVC	40.42
LPG	1.30	低硫燃油	1.90	甲醇	39.58
锰硅	1.28	LPG	1.80	热卷	37.13
棕榈	1.17	沪锡	1.62	沪镍	34.21
沥青	1.09	沪锌	1.60	玻璃	34.17
豆油	1.01	塑料	1.60	乙二醇	32.87
淀粉	0.98	玉米	1.48	塑料	32.14
硅铁	0.95	菜油	1.30	玉米	31.90
乙二醇	0.87	焦煤	1.15	沪胶	30.49
螺纹钢	0.77	苹果	1.05	原油	27.73
玻璃	0.74	纸浆	0.86	菜油	24.06
不锈钢	0.54	硅铁	0.81	沪锌	23.79
纯碱	0.45	螺纹钢	0.60	沪锡	23.11
玉米	0.32	豆二	0.52	苯乙烯	22.74
焦煤	0.29	菜粕	0.51	燃油	20.59
豆二	0.27	粳米	0.44	沥青	20.44
粳米	0.19	鸡蛋	0.25	LPG	17.82
鸡蛋	0.18	沪金	0.10	菜粕	17.24
苹果	0.15	棉纱	0.04	纸浆	17.03
热卷	0.07	不锈钢	0.03	硅铁	14.76
棉纱	0.03	甲醇	-0.22	焦煤	14.65
红枣	-0.01	红枣	-0.22	尿素	13.98
原油	-0.16	焦炭	-0.33	锰硅	13.21
PP	-0.17	豆油	-0.67	苹果	12.37
塑料	-0.22	20号胶	-0.71	焦炭	9.98
连豆	-0.23	沪铅	-0.86	连豆	9.28
20号胶	-0.25	沥青	-0.89	不锈钢	8.62
焦炭	-0.27	淀粉	-1.35	鸡蛋	8.09
沪胶	-0.28	连豆	-1.38	20号胶	7.97
沪金	-0.32	玻璃	-2.02	低硫燃油	7.16
沪锌	-0.44	沪胶	-3.35	淀粉	6.38
沪铝	-0.50	郑糖	-4.25	沪铅	6.25
沪铅	-0.67	沪银	-4.64	豆二	2.85
甲醇	-0.80	沪铜	-6.76	红枣	2.09
豆粕	-1.37	原油	-7.08	粳米	1.37
郑糖	-1.69	豆粕	-11.88	棉纱	0.35

资料来源：Wind 中信期货研究所

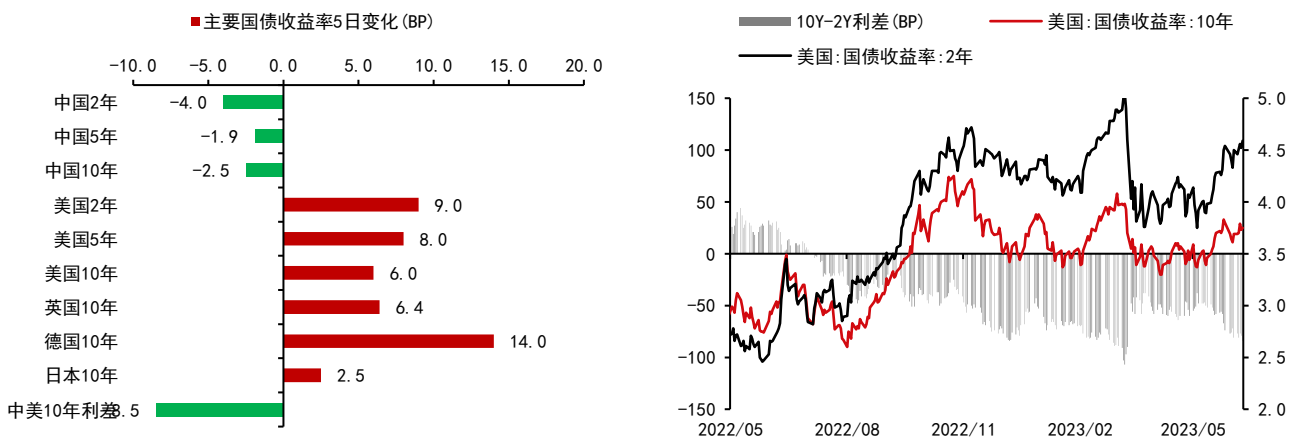
五、海外金融市场跟踪

图表8：全球股票市场



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表9：全球债券市场



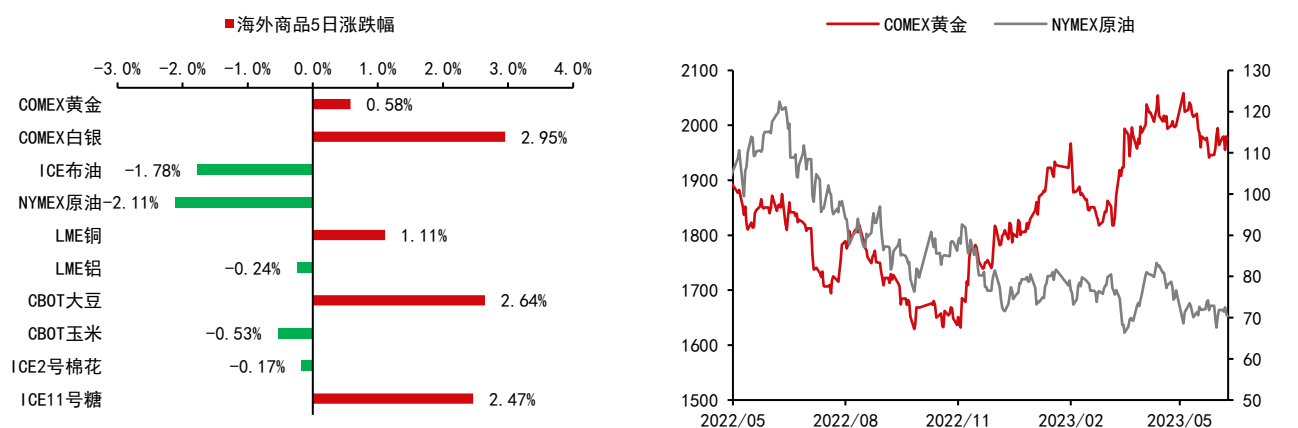
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究所

图表10：全球外汇市场



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表11：海外商品



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>