

### 国内稳经济力度有望继续加大，美联储加息接近尾声

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

#### 报告要点

上周我国下调 MLF 利率 10BP，预计本周 LPR 随之下调 10BP。未来几个月央行不太可能继续下调 MLF 利率，但房贷利率下限有望继续下调。上周五国常会研究推动经济持续回升向好的一批政策措施，这意味着稳经济政策将很快落地。美国 5 月 CPI 同比显著回落但核心 CPI 同比回落较慢。未来美国通胀回落趋势较为确定，但核心通胀回落速度相对较慢。美联储 6 月暂停加息，但上调加息终点利率 50BP。目前市场预期美联储还会加息一次 25BP。我们预计美联储加息已经接近尾声。

#### 摘要：

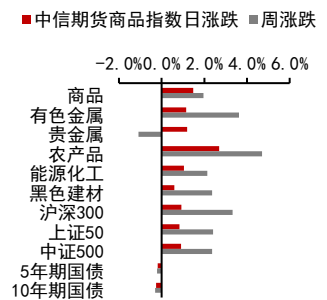
上周我国下调 MLF 利率 10BP，预计本周 LPR 随之下调 10BP。未来几个月央行不太可能继续下调 MLF 利率，但房贷利率下限有望继续下调。6 月 15 号，1 年期 MLF 利率下调 10 个 BP 至 2.65%；预计 6 月 20 号 LPR 将跟随下调 10BP。在此之后，货币政策是否会进一步宽松呢？从近几年经验来看，我国很少在几个月内再次降息。去年我国经济压力比当前更大，两次降息间隔 7 个月。因此，央行不太可能在未来几个月继续降息。当前我国经济压力的主要来源之一是房地产偏弱。从历史经验来看，房贷利率可以降至基准利率的 7 折。这意味着房贷利率存在 100 个 BP 的下调空间。未来几个月央行大概率下调房贷利率下限，引导房贷利率进一步下行，支持合理住房需求的恢复。近几年我国降准时间间隔一般在 4 个月以上（含）。上次降准是在 3 月，那么下次降准大概率也是 7 月之后（含）。而且，当前我国流动性总体充裕，6 月份降准的必要性也较小。因此，央行继续宽货币的可能性较小，未来几个月货币政策的重点是宽信用。

上周五国常会研究推动经济持续回升向好的一批政策措施，这意味着稳经济政策将很快落地。上周五国常会“围绕加大宏观政策调控力度、着力扩大有效需求、做强做优实体经济、防范化解重点领域风险等四个方面，研究提出了一批政策措施”。国常会强调“具备条件的政策措施要及时出台、抓紧实施，同时加强政策措施的储备”。预计稳经济措施很快会落地，未来还可能推出进一步的稳经济措施。

美国 5 月 CPI 同比显著回落但核心 CPI 同比回落较慢。未来美国通胀回落趋势较为确定，但核心通胀回落速度相对较慢。5 月份美国 CPI 与核心同比上涨分别为 4.1%、5.3%，较上月回落 0.9、0.2 个百分点；原油价格回落使得 CPI 同比回落幅度较大，而核心 CPI 回落较慢。5 月住房租金环比上涨 0.52%，高于非农平均时薪 0.33% 的涨幅，上涨仍偏快，未来住房租金环比涨幅有望进一步回落至薪资增速水平。近两周美国领取失业金人数上升 3 万至 26.2 万，反映高利率对就业需求略有抑制。因此，美国核心通胀回落趋势较为确定。当然，美国劳动力供需仍偏紧张，核心通胀的回落较慢。

美联储 6 月暂停加息，但上调加息终点利率 50BP。目前市场预期美联储还会加息一次 25BP。我们预计美联储加息已经接近尾声。美联储 6 月暂停加息，符合预期。不过美联储调高四季度基准利率预测 50BP，这意味着未来还有 2 次 25BP 加息。目前市场预期美联储 7 月加息 25BP 后结束加息。未来美联储加息次数仍存在不确定性，但考虑到美国通胀回落趋势较为确定，美联储加息大概率接近尾声。

风险提示：国内政策力度不及预期，美欧银行业风险扩散



#### 宏观研究团队

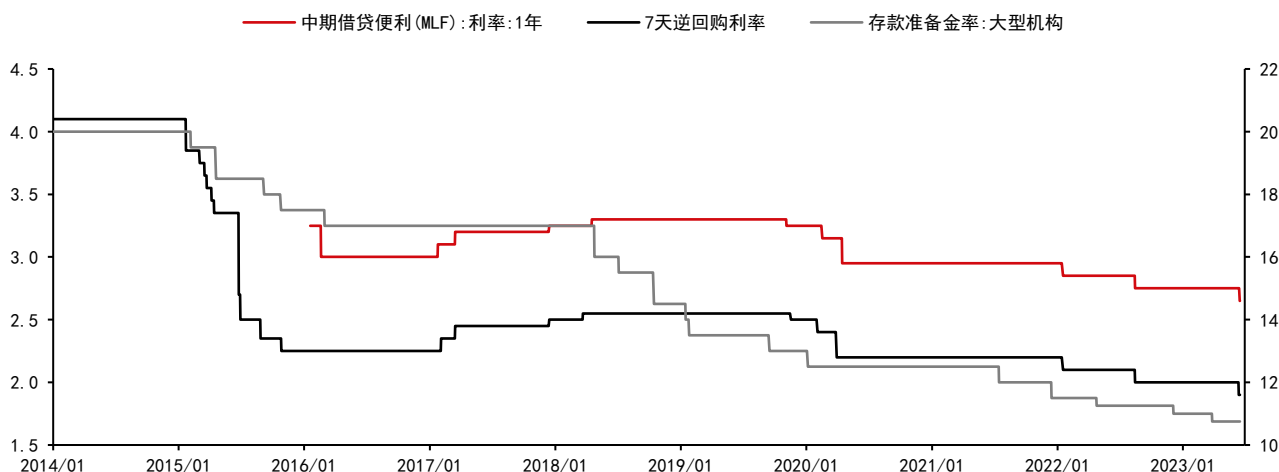
研究员：  
刘道钰  
021-80401723  
liudaoyu@citicsf.com  
从业资格号：F3061482  
投资咨询号：Z0016422

## 一、国内稳经济力度有望继续加大，美联储加息接近尾声

上周我国先后下调OMO与MLF利率10BP，预计本周LPR随之下调10BP。未来几个月央行不太可能继续下调MLF利率，但房贷利率下限有望继续下调。6月13号，央行下调7天期OMO利率10个BP至1.9%；6月15号，1年期MLF利率也随之下调10个BP至2.65%。一般来讲，LPR会跟随MLF利率而调整；预计6月20号LPR将跟随下调10BP。在此之后，货币政策是否会进一步宽松呢？从近几年经验来看，我国很少在几个月内再次降息。去年我国经济压力比当前更大，两次降息间隔7个月。因此，央行不太可能在未来几个月继续降息。当前我国经济压力的主要来源之一是房地产偏弱。从历史经验来看，房贷利率可以降至基准利率的7折。这意味着房贷利率可以降至3.0%左右的水平，存在100个BP左右的下调空间。未来几个月央行大概率下调房贷利率下限，引导房贷利率进一步下行，支持合理住房需求的恢复。为了防止炒房情绪显著升温，房贷利率下调大概率是逐步推进的，单次幅度可能不会很大。近几年我国降准时间间隔一般在4个月以上（含）。上次降准是在3月，那么下次降准大概率也是7月之后（含）。而且，当前我国流动性总体充裕，6月份降准的必要性也较小。因此，央行继续宽货币的可能性较小，未来几个月货币政策的重点是宽信用。

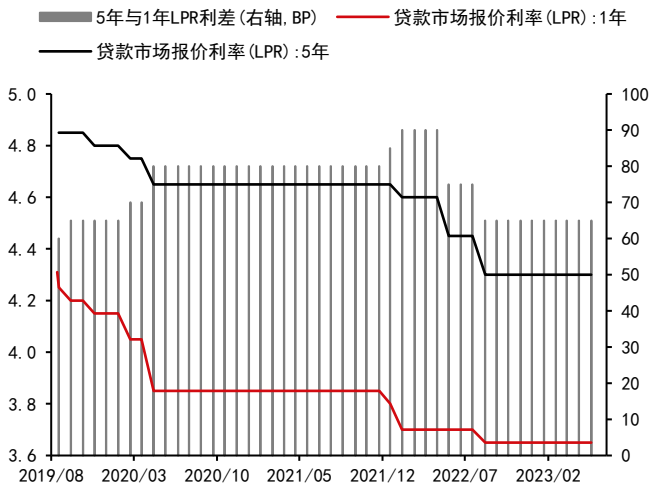
上周五国常会研究推动经济持续回升向好的一批政策措施，这意味着稳经济政策将很快落地。上周五国常会“围绕加大宏观政策调控力度、着力扩大有效需求、做强做优实体经济、防范化解重点领域风险等四个方面，研究提出了一批政策措施”。国常会强调“具备条件的政策措施要及时出台、抓紧实施，同时加强政策措施的储备，最大限度发挥政策综合效应”。预计稳经济措施很快会落地，未来还可能推出进一步的稳经济措施。

图表1：1年期MLF、7天期OMO利率与存款准备金率（%）



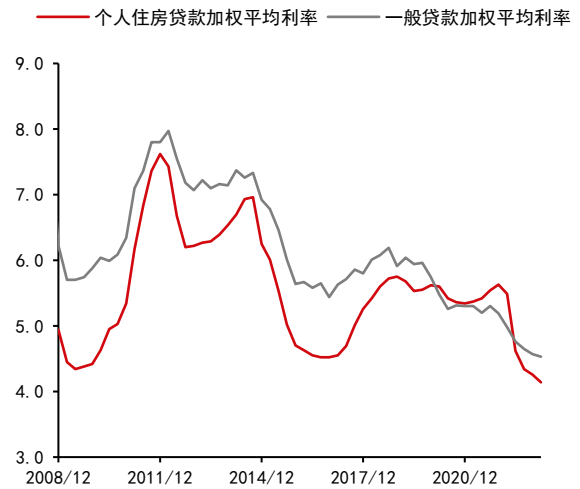
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表2: LPR 利率



资料来源: Wind 中信期货研究所

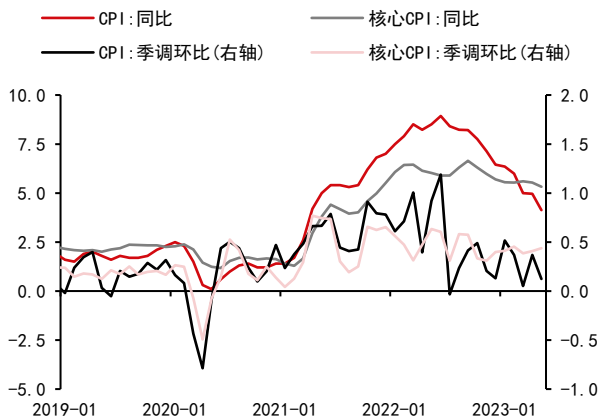
图表3: 房贷利率与一般贷款利率



资料来源: Wind 中信期货研究所

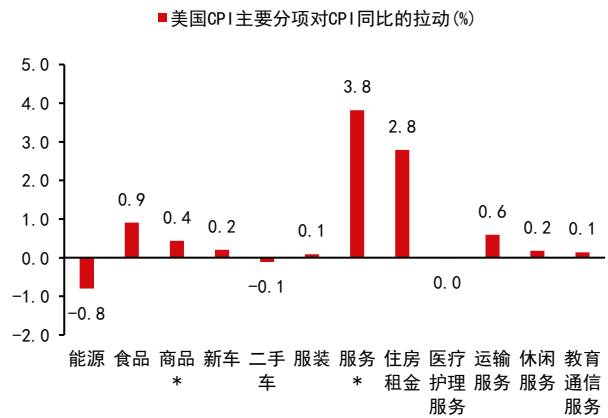
**美国 5 月 CPI 同比显著回落但核心 CPI 同比回落较慢。未来美国通胀回落趋势较为确定，但核心通胀回落速度相对较慢。**5 月份美国 CPI 同比上涨 4.1%，较上月回落 0.9 个百分点；核心 CPI 同比上涨 5.3%，较上月回落 0.2 个百分点。原油价格的回落使得 5 月 CPI 同比回落幅度较大，而核心服务 CPI 环比涨幅有所扩大使得核心 CPI 同比回落较慢。5 月住房租金环比上涨 0.52%，涨幅高于上月 0.45%，也高于 5 月非农平均时薪 0.33% 的涨幅。目前住房租金上涨仍偏快。截至今年 5 月份，美国 CPI 住房租金较疫情前（2020 年 2 月）累计上涨 16.9%，涨幅与非农就业平均时薪 17.1% 的涨幅基本接近；未来住房租金环比涨幅有望进一步回落至薪资增速水平。近两周美国领取失业金人数上升 3 万至 26.2 万的水平，反映高利率对美国就业需求略有抑制。因此，美国核心通胀回落趋势较为确定。当然，目前美国劳动力供需仍偏紧张，核心通胀的回落较慢。

图表4: 美国 CPI 与核心 CPI 同比及环比



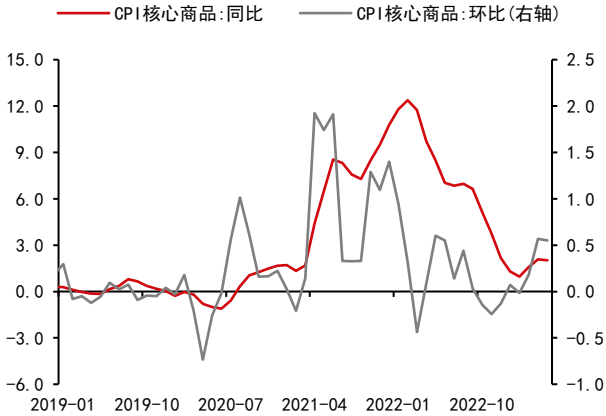
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表5: 美国 CPI 主要分项对 CPI 同比的拉动



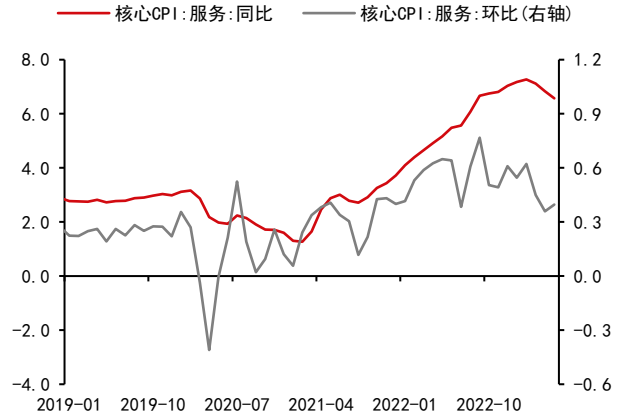
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表6：美国 CPI 核心商品同比及环比



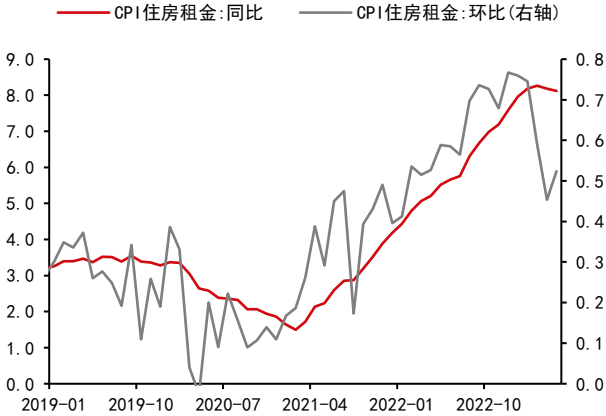
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表7：美国 CPI 核心服务同比及环比



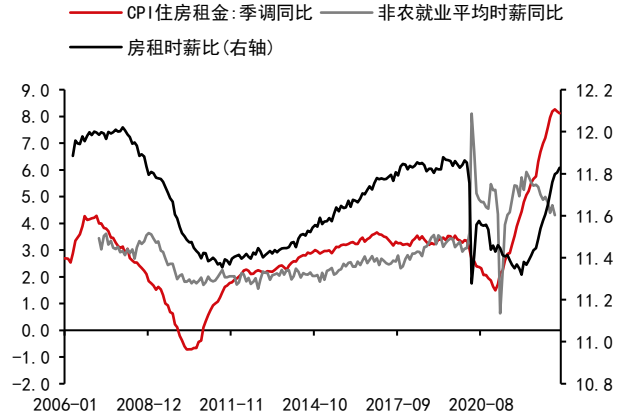
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表8：美国 CPI 住房租金同比及环比



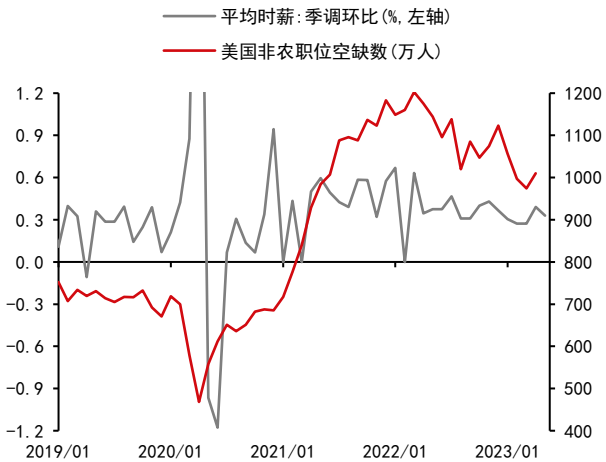
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表9：美国房租时薪比



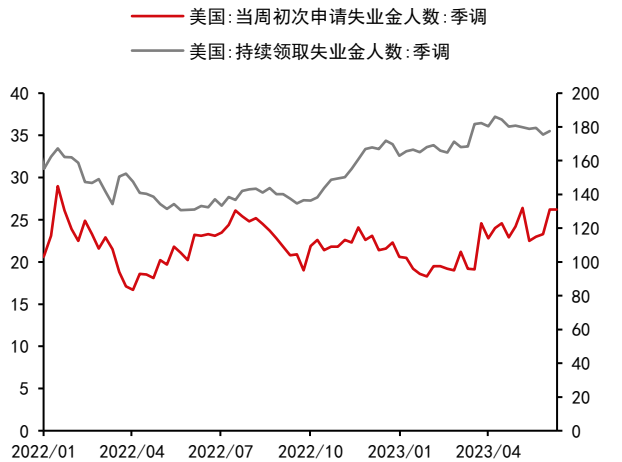
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表10：美国非农职位空缺数以及平均时薪环比



资料来源：Wind 中信期货研究所

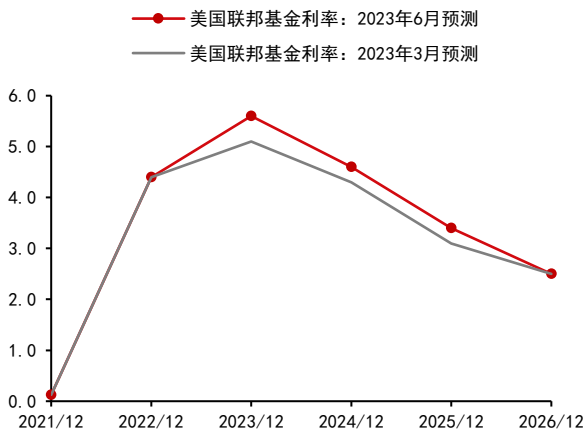
图表11：美国初次领取以及持续领取失业金人数（万人）



资料来源：Wind 中信期货研究所

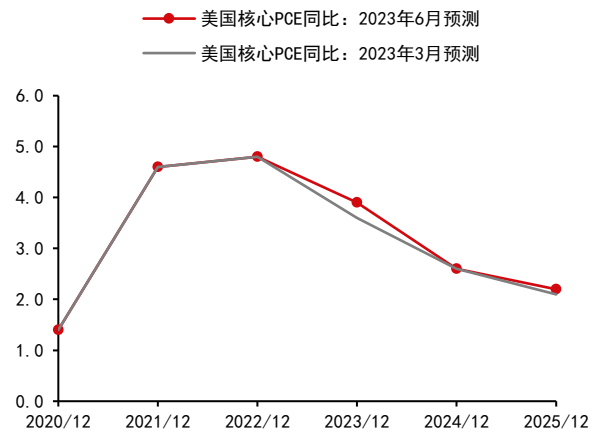
**美联储6月暂停加息，但上调加息终点利率50BP。目前市场预期美联储还会加息一次25BP。我们预计美联储加息已经接近尾声。**6月14号，美联储宣布暂停加息，符合市场预期。不过，相对于3月份，美联储调高四季度基准利率预测50BP，这意味着未来还有2次25BP加息。美国二季度经济表现与预期更好，美联储调高四季度GDP同比增速预测值0.6个百分点至1.0%；好于预期的经济表现使得美国核心通胀强于预期，美联储也调高四季度核心PCE同比预测值0.3个百分点至3.9%。此前市场对美联储四季度降息有一定期待；目前市场不再预期美联储年内会降息，而是7月加息25BP后结束加息。未来美联储加息次数仍存在不确定性，但考虑到美国通胀回落趋势较为确定，美联储加息大概率接近尾声。

图表12： 美联储对四季度基准利率的预测



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表13： 美联储对四季度核心PCE的预测



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表14： 美国联邦利率期货反映的美联储加息概率

MEETING PROBABILITIES												
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2023/7/26					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	25.6%	74.4%	0.0%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	22.5%	68.5%	8.9%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	23.5%	67.3%	8.7%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	7.9%	37.7%	48.3%	5.9%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	3.7%	21.5%	42.5%	29.0%	3.2%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.2%	14.0%	33.7%	34.7%	14.1%	1.4%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.1%	13.4%	32.6%	34.6%	15.2%	2.1%	0.1%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	8.7%	24.7%	33.8%	23.2%	7.5%	0.9%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	7.6%	22.2%	32.4%	24.8%	9.9%	1.9%	0.2%	0.0%
2024/9/25	0.0%	0.0%	0.9%	6.4%	19.6%	30.6%	26.2%	12.6%	3.3%	0.5%	0.0%	0.0%
2024/11/6	0.0%	0.8%	5.9%	18.5%	29.7%	26.5%	13.7%	4.1%	0.7%	0.1%	0.0%	0.0%
2024/12/18	0.3%	2.9%	11.0%	23.0%	28.4%	21.4%	9.8%	2.7%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%

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

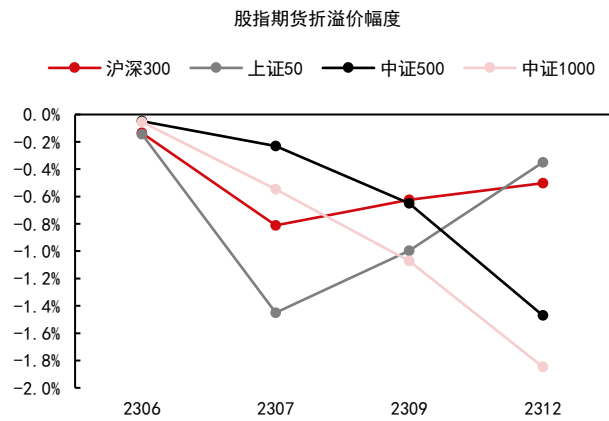
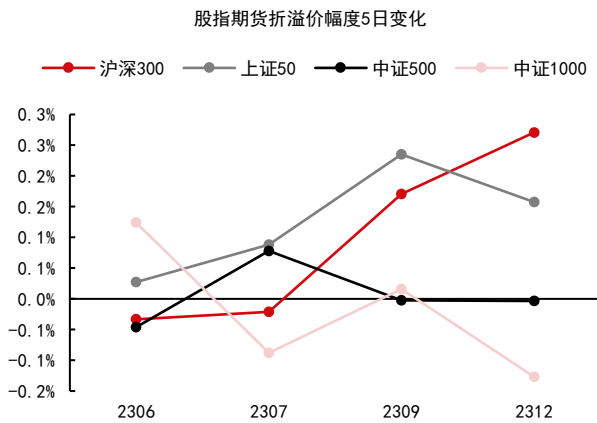
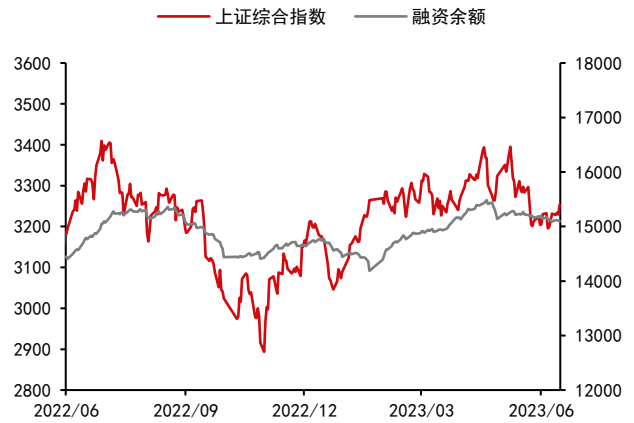
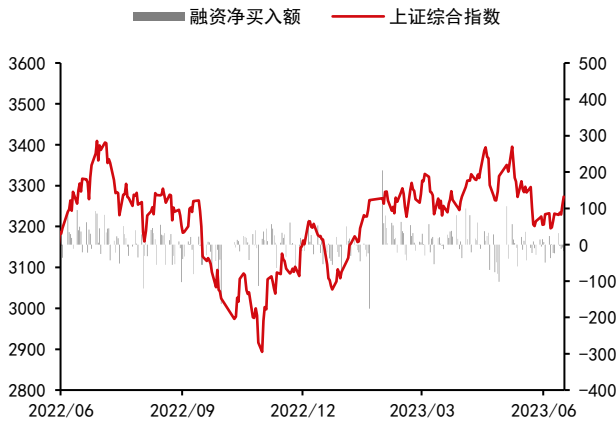
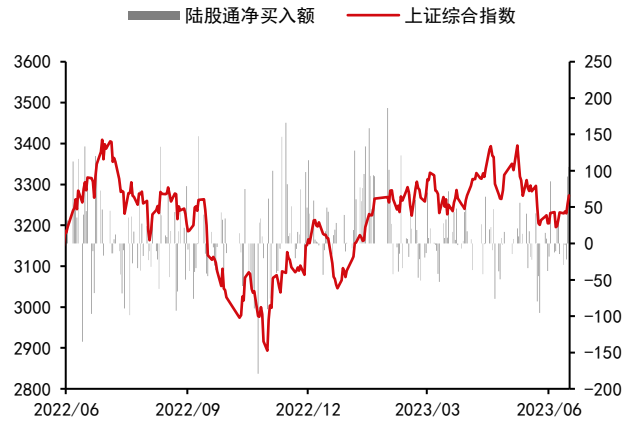
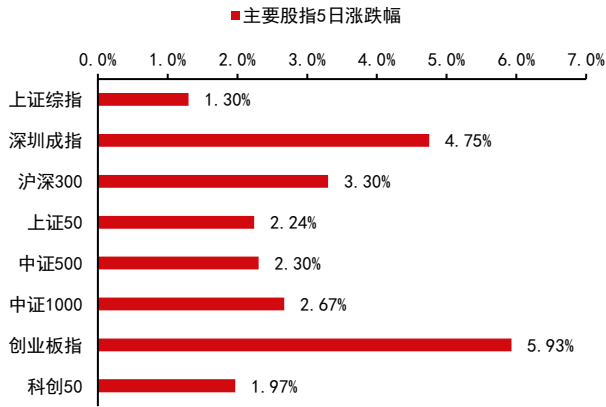
日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2023-06-20	09:15	中国	贷款市场报价利率(LPR):1年	3.65		
2023-06-20	09:15	中国	贷款市场报价利率(LPR):5年	4.3		
2023-06-20	20:30	美国	5月新屋开工:私人住宅:折年数:季调(千套)	1401	1405	
2023-06-22	20:30	美国	6月17日当周初次申请失业金人数(万人)	26.2		
2023-06-22	20:30	美国	6月10日持续领取失业金人数(万人)	177.5	176.6	
2023-06-22	22:00	美国	5月成屋销售折年数(万套)	428	424	
2023-06-23	14:00	欧盟	6月欧元区:制造业PMI(初值)	44.8		
2023-06-23	14:00	欧盟	6月欧元区:服务业PMI(初值)	55.1		
2023-06-23	21:45	美国	6月Markit服务业PMI:商务活动:季调	54.9	54	
2023-06-23	21:45	美国	6月Markit制造业PMI:季调	48.4	48.3	

资料来源: Wind 中信期货研究所



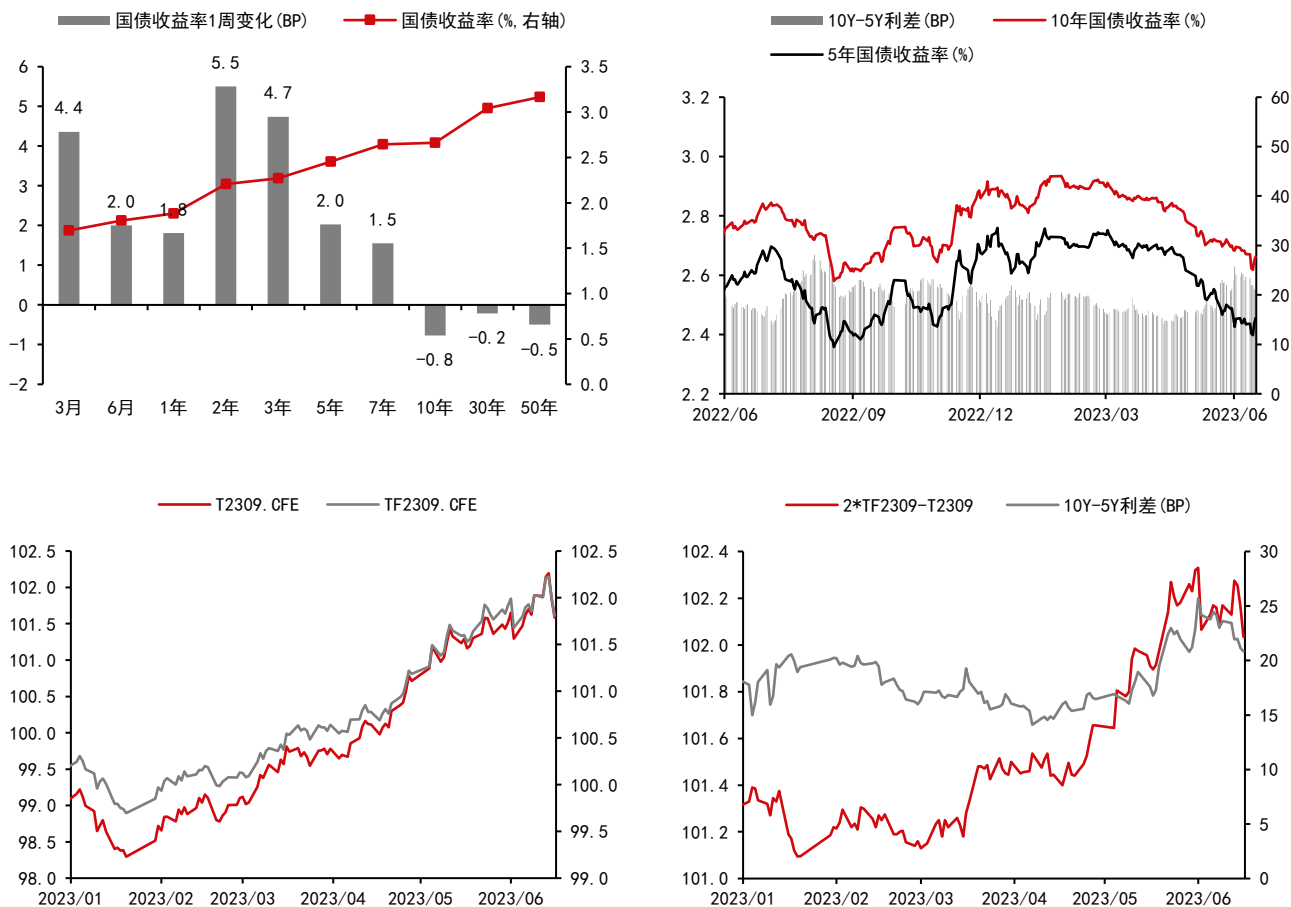
### 三、国内金融市场跟踪

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



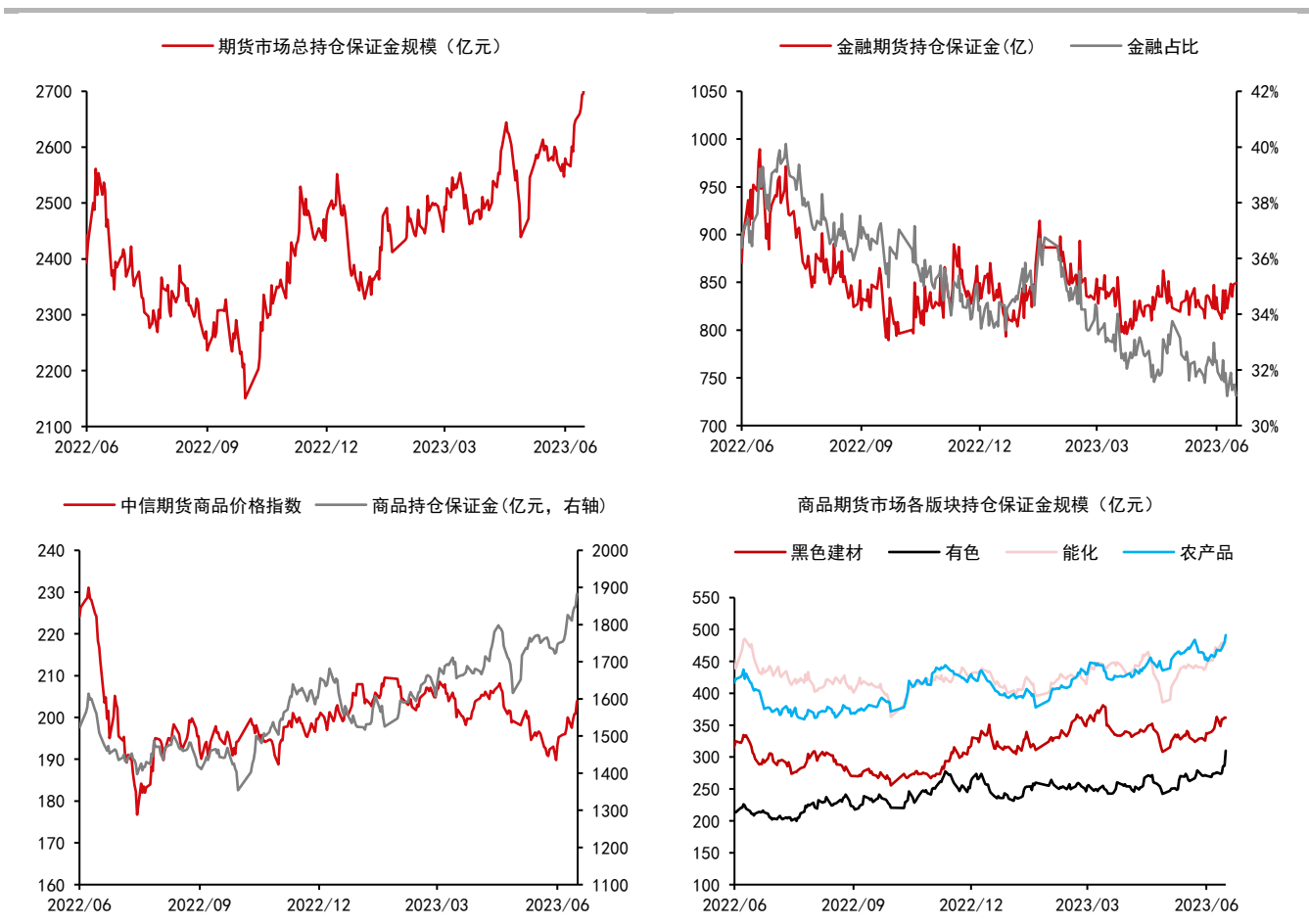
## 四、国内期货市场跟踪

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	36.14	合计	83.86	合计	2732.21
金融	0.53	金融	26.42	金融	849.06
商品	35.62	商品	57.44	商品	1883.15
有色金属	23.58	3 有色金属	33.74	5 农产品	491.29
农产品	10.80	5 农产品	23.29	4 能源化工	480.67
能源化工	2.78	4 能源化工	13.69	2 黑色建材	361.53
黑色建材	-0.48	2 黑色建材	-1.81	3 有色金属	309.97
贵金属	-1.07	1 贵金属	-11.46	1 贵金属	239.69

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
焦煤	8.52%	12.65%	0.88	3.97%
棕榈	7.82%	10.25%	1.12	5.31%
豆二	6.98%	8.05%	1.85	8.00%
豆油	6.83%	8.05%	0.95	6.73%
沪镍	6.67%	9.67%	1.64	4.66%
菜油	6.64%	8.59%	1.70	5.23%
菜粕	5.26%	5.94%	0.76	3.70%
焦炭	4.98%	9.30%	0.80	1.00%
豆粕	4.79%	5.63%	0.55	5.57%
纯碱	2.96%	9.19%	1.01	-5.17%
沪锌	2.84%	5.76%	1.08	-1.27%
玻璃	2.70%	8.11%	0.91	0.95%
燃油	2.57%	6.32%	1.26	-0.77%
沪锡	2.56%	6.37%	1.56	9.80%
低硫燃油	2.46%	6.88%	1.18	1.90%
螺纹	2.42%	4.94%	0.72	4.08%
乙二醇	2.33%	3.45%	0.53	-4.98%
TA	2.31%	5.41%	0.70	3.03%
沪铜	2.18%	3.09%	0.37	4.41%
PVC	2.02%	4.11%	0.78	0.59%
热卷	1.95%	4.39%	0.48	4.52%
沥青	1.86%	4.37%	1.06	-3.20%
玉米	1.82%	3.73%	0.48	5.14%
沪铅	1.80%	2.28%	0.84	0.56%
尿素	1.71%	6.50%	0.79	-4.62%
纸浆	1.66%	2.64%	1.04	-0.13%
PP	1.62%	3.58%	0.63	0.27%
生猪	1.61%	4.50%	0.41	0.75%
塑料	1.59%	3.35%	0.58	2.00%
硅铁	1.55%	3.42%	0.39	-4.20%
淀粉	1.25%	2.91%	0.88	4.31%
LPG	1.07%	3.75%	0.85	-7.86%
锰硅	1.04%	2.58%	0.38	-2.71%
沪铝	1.01%	3.05%	0.66	0.78%
原油	1.00%	5.77%	3.77	1.38%
红枣	0.99%	2.89%	0.40	-0.32%
不锈钢	0.89%	2.11%	0.97	2.86%
连豆	0.85%	3.07%	1.06	-0.18%
甲醇	0.80%	5.88%	0.65	-4.53%
粳米	0.59%	0.98%	0.28	2.36%
沪胶	0.59%	2.89%	0.96	-0.38%
铁矿	0.09%	4.85%	0.73	9.04%
郑棉	-0.10%	2.23%	0.78	4.68%
棉纱	-0.13%	1.94%	0.91	2.61%
20号胶	-0.20%	2.39%	0.58	0.07%
鸡蛋	-0.21%	1.48%	0.44	-1.03%
沪金	-0.39%	1.56%	0.55	0.73%
苯乙烯	-0.77%	6.84%	1.33	-6.15%
郑糖	-1.05%	1.81%	0.85	-0.04%
苹果	-1.19%	3.20%	0.63	0.11%
沪银	-1.59%	3.82%	0.97	3.15%

资料来源：Wind 中信期货研究所

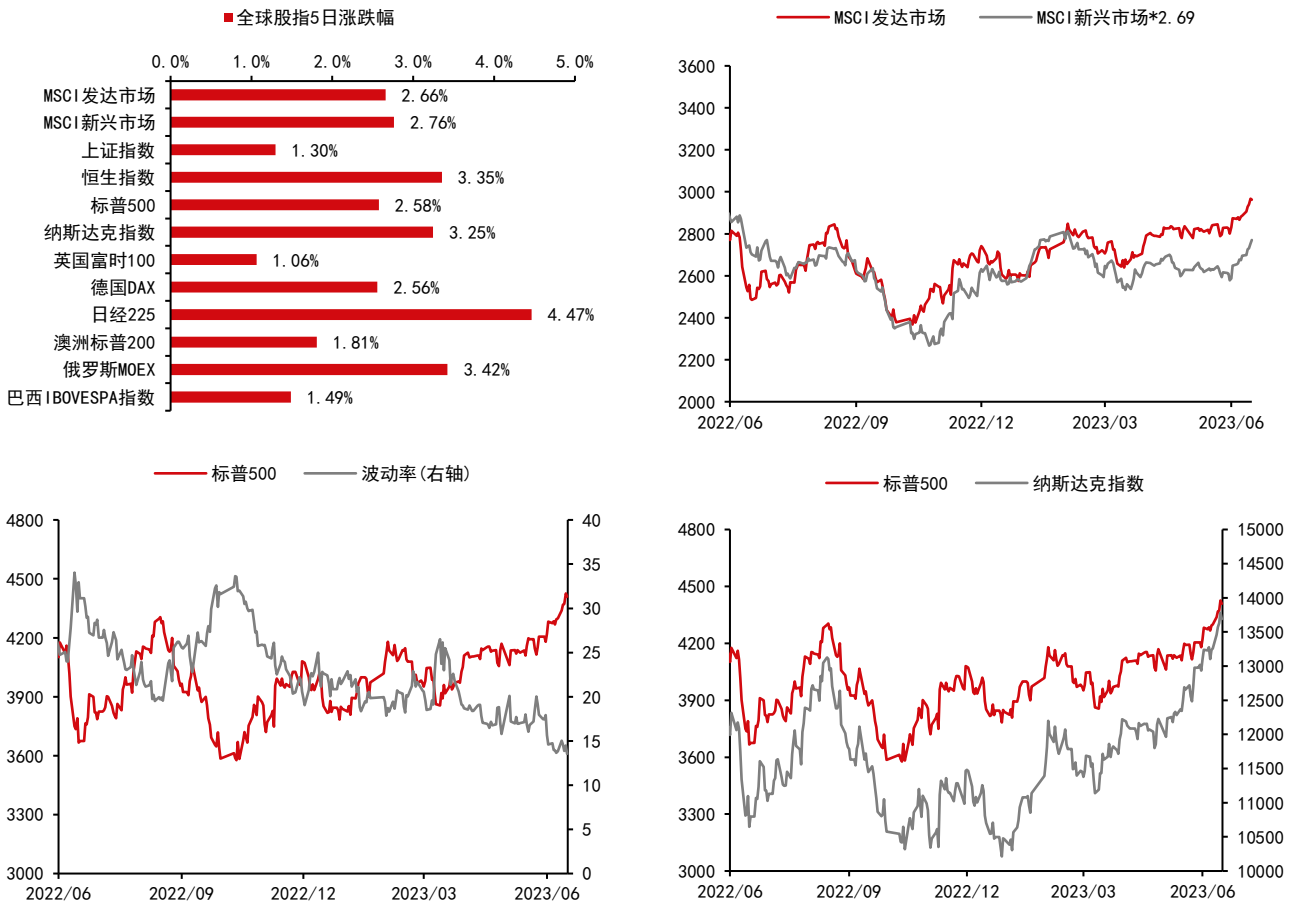
图表7：国内商品期货沉淀资金及其变化

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)
沪铜	13.84	沪铜	15.02	沪铜	164.88
豆粕	8.53	铁矿	12.60	沪金	144.40
棕榈	4.02	纯碱	9.18	铁矿	135.65
豆油	3.92	棕榈	7.85	沪银	95.29
菜粕	3.85	沪铝	7.78	螺纹钢	87.92
沪铅	3.42	沪镍	6.95	豆粕	70.44
纯碱	3.29	TA	6.04	棕榈	67.16
菜油	3.17	郑棉	5.99	郑棉	66.45
螺纹钢	3.15	菜油	5.38	豆油	63.14
甲醇	2.94	燃油	5.14	TA	54.76
TA	2.55	苯乙烯	5.04	沪铝	53.88
玻璃	2.43	尿素	4.98	郑糖	52.04
沪镍	1.92	沪金	4.71	生猪	47.30
燃油	1.71	螺纹钢	4.09	纯碱	46.29
沪铝	1.56	热卷	3.60	甲醇	42.52
低硫燃油	1.46	生猪	3.47	PP	40.63
LPG	1.28	玻璃	3.44	PVC	39.06
连豆	1.04	菜粕	3.34	热卷	37.81
尿素	1.01	低硫燃油	3.30	玻璃	36.59
塑料	0.99	沪铅	2.81	沪镍	36.13
硅铁	0.85	硅铁	2.55	塑料	33.12
鸡蛋	0.80	纸浆	2.42	玉米	31.44
沪胶	0.76	PVC	2.07	沪胶	31.25
苯乙烯	0.71	LPG	2.04	乙二醇	31.19
热卷	0.68	锰硅	1.84	原油	28.09
豆二	0.67	塑料	1.71	菜油	27.23
不锈钢	0.56	不锈钢	1.54	沪锌	23.95
焦炭	0.56	PP	1.46	苯乙烯	23.45
原油	0.36	乙二醇	1.43	燃油	22.29
沥青	0.30	玉米	1.27	沪锡	21.46
焦煤	0.23	沪锌	1.20	菜粕	21.09
纸浆	0.22	豆二	1.08	沥青	20.74
沪锌	0.16	鸡蛋	1.02	LPG	19.10
红枣	0.15	焦煤	1.01	纸浆	17.25
锰硅	0.14	苹果	0.80	硅铁	15.61
苹果	0.01	豆油	0.74	尿素	14.99
棉纱	0.00	沥青	0.65	焦煤	14.87
粳米	-0.03	连豆	0.43	锰硅	13.35
PP	-0.20	粳米	0.34	苹果	12.38
郑棉	-0.38	豆粕	0.34	焦炭	10.54
淀粉	-0.42	焦炭	0.32	连豆	10.31
玉米	-0.47	甲醇	0.06	沪铅	9.67
生猪	-0.59	棉纱	0.06	不锈钢	9.18
20号胶	-0.66	红枣	-0.02	鸡蛋	8.88
郑糖	-0.97	沪锡	-0.81	低硫燃油	8.62
PVC	-1.36	20号胶	-1.28	20号胶	7.31
沪锡	-1.64	淀粉	-1.36	淀粉	5.96
乙二醇	-1.68	沪胶	-2.05	豆二	3.53
沪金	-3.62	原油	-5.26	红枣	2.24
沪银	-7.84	沪银	-9.07	粳米	1.34
铁矿	-10.39	郑糖	-9.34	棉纱	0.35

资料来源：Wind 中信期货研究所

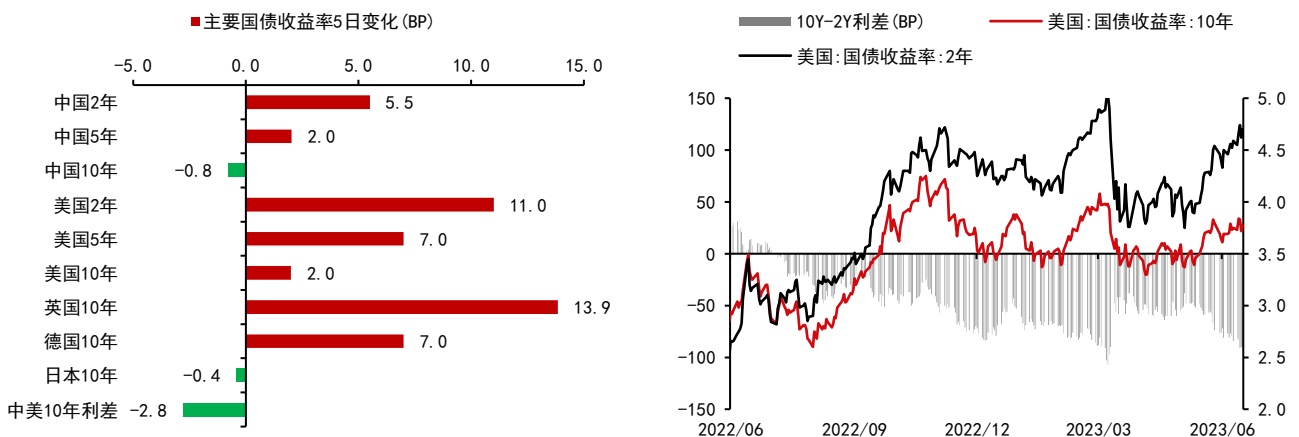
## 五、海外金融市场跟踪

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



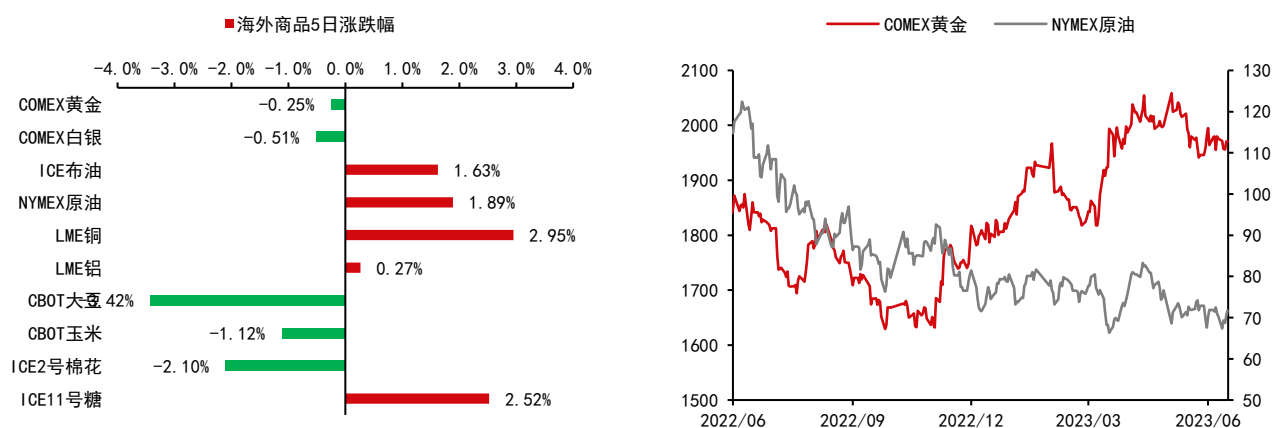
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究所

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>