

宏观策略周报（2023.7.3）

寇宁

期货从业资格号：

F0262038

投资咨询从业证书

号：

Z0002132

张晨

期货从业资格号：

F0284349

投资咨询从业证书

号：

Z0010567

车美超

期货从业资格号：

F0284346

投资咨询从业证书

号：

Z0011885

报告制作时间：

2023年7月3日

审核人：肖利娜

一德期货投资咨询业
务资格：证监许可

【2012】38号

■ 核心逻辑

- 26日当周，国内市场情绪先抑后扬，周初受端午假期海外风险的影响，国内股市、商品一度回落，但随后探底回升。6月制造业PMI环比改善，经济边际企稳，但仍处于收缩区间。二季度央行货币政策委员会例会强调“加大宏观政策调控力度”，政策导向宽松，强化市场对7月政治局会议稳增长政策的预期，短期市场情绪转暖，但经济弱势下，股市向上空间或有限，建议暂维持配置仓位，3200下方低吸头寸可围绕3250一线滚动操作。国债市场在弱现实与强预期博弈之下，短期波动可能加大，可择机高位减仓，待市场回调后回补仓位。
- 本周资产配置排序：股票>债券>商品。

■ 配置建议与策略跟踪

- 配置建议

大类资产	周度配置	较上周变化	中长期比例
股票	20%	—	30%
国债	15%	—	15%
黄金	20%	—	20%
商品	10%	—	15%
现金	35%	—	20%

- 周度策略跟踪



目 录

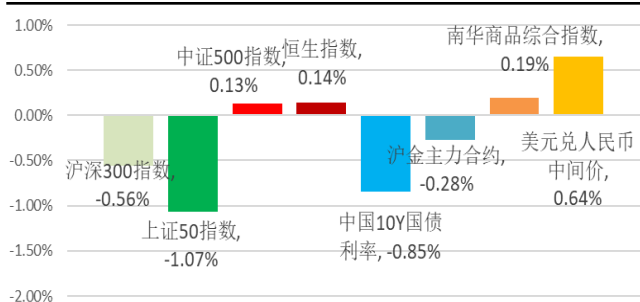
1. 大类资产表现比较.....	1
2. 经济环境分析：.....	1
2.1 制造业 PMI 反季节回升 企业利润降幅延续收窄	1
2.2 猪肉跌幅扩大 商品 6 月强劲反弹	4
2.3 跨季资金平稳 市场利率普降.....	4
2.4 美核心通胀居高不下，多家央行掌门重申鹰派观点.....	5
2.5 政策加力，方向转变.....	6
3. 资产配置建议：.....	8
4.本周重要数据及事件关注：	10
免责声明.....	11

1. 大类资产表现比较

26日当周国内宏观大类资产中上证50指数跌幅最深为1.07%，10年期国债收益率延续回调，周跌幅为0.85%。中美货币政策预期分化导致利差进一步走阔，引发套利，资本外流压力增加，加上市场持续存在贬值预期，均对人民币汇率形成贬值压力，人民币兑美元中间价再创年内新低。当周商品指数整体小幅反弹0.19%，沪金期货主力合约下滑0.28%。

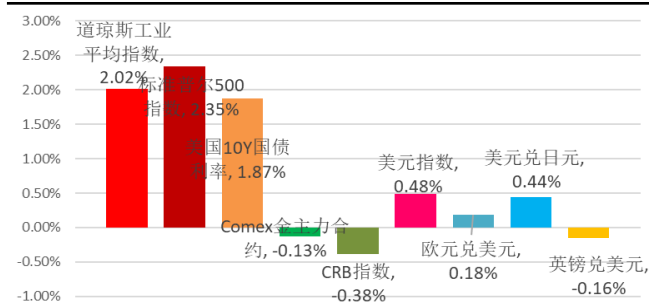
当周欧美主要经济体央行行长齐聚葡萄牙参加欧洲议会小组讨论，美欧英集体放鹰表示货币政策将进一步收紧，其中鲍威尔指出大多数美联储政策制定者预计今年将至少再加息两次，提振10年期国债收益率和美元指数上行。日本央行维持超宽松政策不变使得日元继续承压，日元兑美元周贬0.44%。美国商务部周四公布数据显示，一季度GDP增幅被大幅上修至2.0%，经济表现出来的较强韧性对美股构成支撑，道指和标普周涨幅均超过2%。

图 1.1：国内宏观大类资产周度表现



资料来源：wind，博易大师，一德宏观战略部

图 1.2：海外宏观大类资产周度表现



资料来源：wind，博易大师，一德宏观战略部

2. 经济环境分析：

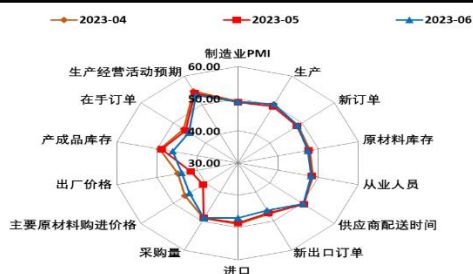
2.1 制造业 PMI 反季节回升 企业利润降幅延续收窄

6月，国内制造业PMI为49.0%，反季节回升0.2个百分点，经济景气降幅收窄，经济修复高位回落后边际企稳。结构上，制造业供求双双改善，产销指数均有所回升，

请参阅最后一页的免责声明

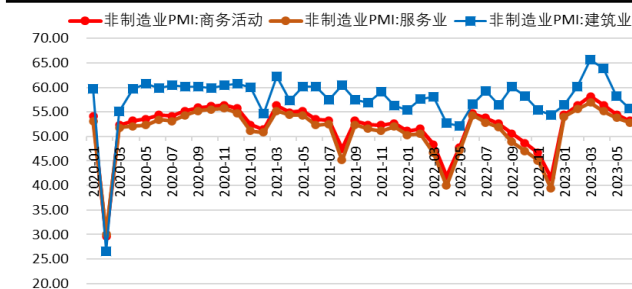
生产指数环比上涨 0.7 个百分点至 50.3%，重回扩张区间，是 PMI 上涨的主要拉动，新订单指数为 48.6%，比上月上升 0.3 个百分点，但新出口订单收缩程度加大，新出口订单指数环比下降 0.8 个百分点至 46.4%，需求回升主要依靠内需拉动，外需仍存下行压力。行业上，汽车、铁路船舶航空航天设备、电气机械器材、计算机通信电子设备等行业产需两个指数均位于扩张区间，产需释放较快，重点行业中，装备制造业和高技术制造业 PMI 分别为 50.9%和 51.2%，比上月上升 0.5 和 0.7 个百分点，均连续两个月回升。此外，不同类型企业中，大型企业 PMI 重返扩张区间，但小型企业收缩加剧，与大型企业分化，制造业恢复结构差异显示内需改善仍主要依靠政策推动。6 月以来，大宗商品价格反弹，制造业价格指数 6 月环比双双回升，但仍处于收缩区间，商品价格仍未收复 5 月跌幅，制造业 PMI 出厂价-购进价指数差重新转负，体现相对于生产，需求恢复偏弱，对价格的拉动偏弱。制造业 PMI 产成品库存与原材料库存 6 月在收缩区间进一步回落，制造业加速被动去库。6 月，非制造业 PMI 环比全面回落，五一假期叠加需求集中释放后，服务业增长回归，建筑业中，土木工程建筑业商务活动指数和新订单指数分别为 64.3%和 53.9%，比上月上升 2.6 和 2.2 个百分点，土木工程建筑业产需扩张加快，反映地产投资或有恢复。

图 2.1：制造业 PMI 分项雷达图 (%)



资料来源：wind，一德宏观战略部

图 2.2：非制造业 PMI (%)



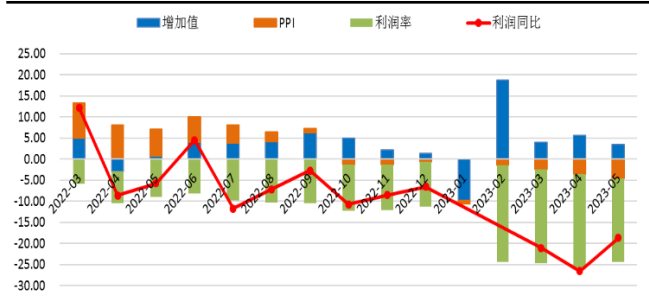
资料来源：wind，一德宏观战略部

5 月，受利润率延续回升的拉动，工业企业利润当月及累计同比降幅均连续第三个月收窄。影响利润率的因素中，每百元营业收入中的费用 3 月以来持续下降，对利润率形成边际支撑，但在去年减税降费政策导致低基数的影响下同比涨幅扩大，而每百元营业收入中的成本今年以来环比持续增加，商品价格下跌对企业利润的推动较弱。主要行业中，受大宗商品价格下跌的影响，上游采矿业利润降幅扩大，行业利润占比下降，制造业利润降幅收窄，是工业企业利润改善的主要拉动，其中，汽车制造、电气机械、仪器仪表、通用设备、专用设备等高技术行业利润增长较快，仍是利润的重

请参阅最后一页的免责声明

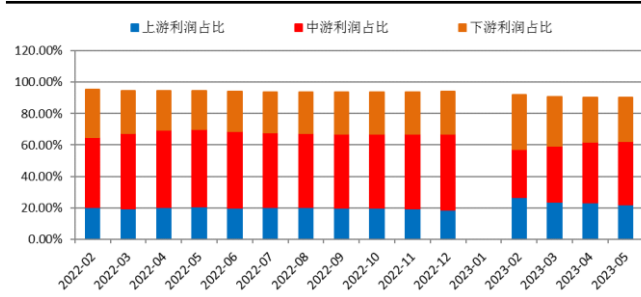
要贡献，推动中游行业利润占比显著扩大。下游消费品行业总体利润降幅收窄，食品、纺织服装、家具制造行业利润改善较为明显，终端需求呈现好转的迹象。产成品存货同比增长较4月进一步回落，营收增长同步回落的背景下，工业企业延续主动去库。

图 2.3：工业企业利润当月同比分解



资料来源：wind，一德宏观战略部

图 2.4：上中下游行业利润占比 (%)

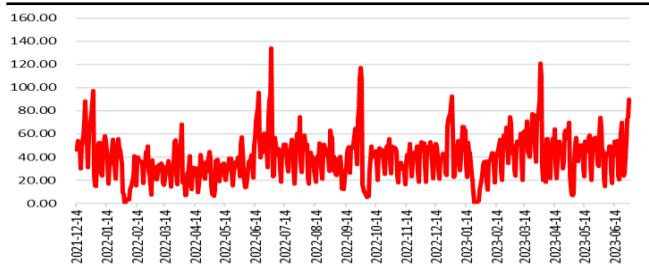


资料来源：wind，一德宏观战略部

26日当周，全国247家钢厂高炉开工率持平于前周的84.09%，高于去年同期。钢材库存环比全面转升，钢材需求出现下滑，其中，建材库存止跌专升，板材库存涨幅扩大，钢厂库存结束5月中旬以来的下降走势，螺纹钢钢厂库存环比涨幅为3月以来最高。

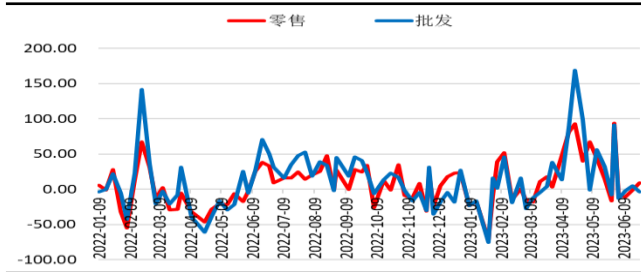
终端需求方面，26日当周，30大中城市商品房日均成交面积环比大幅反弹，当周日均成交面积周环比上涨89.5%。6月，国内商品房成交止跌，30大中城市商品房日均成交面积环比上涨4.85%。6月第四周，国内乘用车销量表现分化，其中，零售销量同比止跌转涨，批发量同比再度负增长。乘联会发布最新调研数据显示，初步推算6月狭义乘用车零售市场维持逐月环比微增态势，终端零售量约为183.0万辆左右，环比增长5.0%，同比下降5.9%。

图 2.5：30 大中城市商品房成交面积（万平方米）



资料来源：wind，一德宏观战略部

图 2.6：乘用车销量当周同比增长 (%)



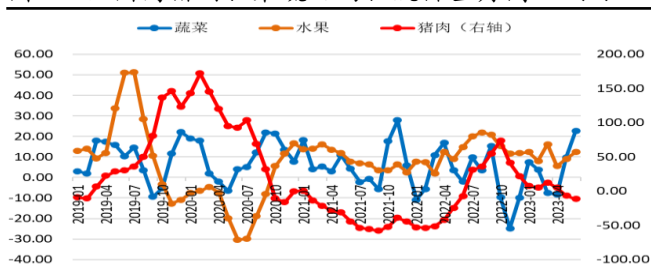
资料来源：wind，一德宏观战略部

2.2 猪肉跌幅扩大 商品 6 月强劲反弹

26 日当周，国内猪肉、果蔬日均价格环比普跌，猪肉日均价格由上涨环比持平转为下降 0.52%，蔬菜价格环比由上涨 1.37% 转为下跌 0.69%，水果价格周环比降幅由 -0.59% 扩大至 2.59%。6 月，国内猪肉价格延续回落，跌幅由 6.55% 扩大至 11.5%，果蔬价格同比涨幅扩大，其中，蔬菜价格同比由 5 月的 9.89% 扩大至 22.71%，水果价格同比由 9.09% 扩大至 12.41%。

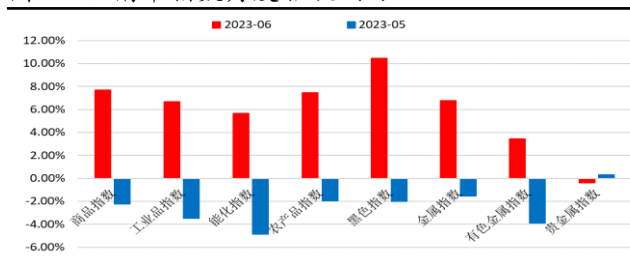
26 日当周，国内商品价格止跌，小幅反弹，工农商品表现延续分化，农产品指数延续上涨，涨幅扩大，工业品延续下跌，跌幅收窄，工业品中，黑色指数强劲反弹，止跌转涨，有色指数降幅扩大，连续两周领跌工业品，能化、贵金属指数跌幅收窄。6 月，南华商品指数强劲反弹，2 月以来首次转涨，除贵金属外，商品指数普遍止跌回升，其中，黑色指数大幅上涨 10.45%，领涨商品，有色金属指数在美元上涨压力下涨幅相对较小。

图 2.7：国内猪肉、果蔬日均批发价当月同比 (%)



资料来源：wind，一德宏观战略部

图 2.8：南华指数月度涨跌 (%)

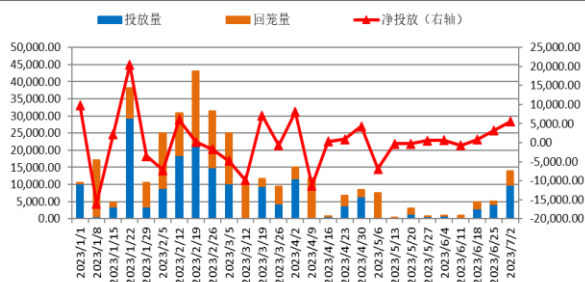


资料来源：wind，一德宏观战略部

2.3 跨季资金平稳 市场利率普降

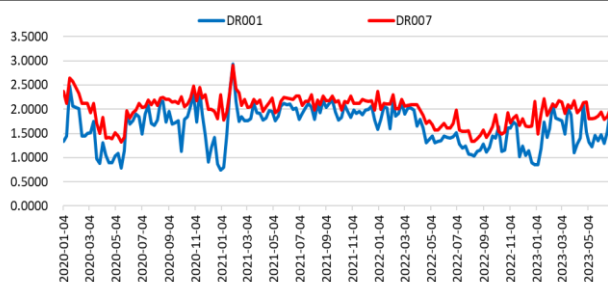
26 日当周，央行进行了 9730 亿元逆回购投放，当周有 4160 亿元逆回购到期，当周净投放 5570 亿元。央行持续加大流动性投放背景下，随着缴税影响消退，银行市场利率普遍回调，DR001、DR007 周均值环比分别下降 81BP、5BP 至 1.19%、1.96%，银行跨季资金平稳。

图 2.9: 央行公开市场净投放 (亿元)



资料来源: wind, 一德宏观战略部

图 2.10: 银行间质押式回购加权利率 (%)



资料来源: wind, 一德宏观战略部

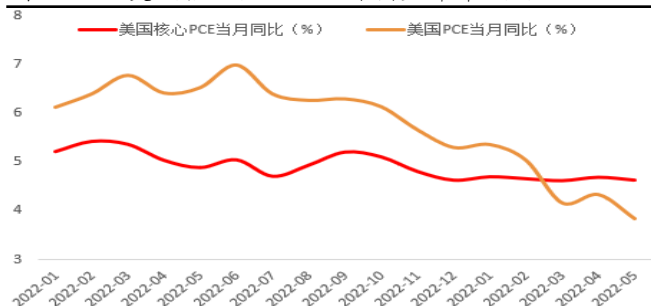
2.4 美核心通胀居高不下, 多家央行掌门重申鹰派观点

当周, 滞后 CPI 近三周公布的美联储最为关注的通胀指标 5 月 PCE 物价指数公布。核心年率较上月尽管小幅回落至 4.62%, 但仍然维持在 4.6% 上方, 年内回调空间基本可以忽略不计, 距离联储的政策调控目标仍有较大距离。

为此, 我们看到当前全球各主要经济体央行相继重拾或延续紧缩政策基调, 以有效防范市场预期过度乐观带来的通胀预期反复。当周, 美、欧、英、日央行掌门人相继发表讲话, 特别是联储主席鲍威尔措辞维持偏鹰基调, 一方面表示 FOMC 多数票委支持年内再加息两次, 且连续加息两次可能性存在。另一方面他预计通胀水平于 2025 年方能回归政策目标 2% 以内。

受此影响, 联储加息预期得到进一步强化。当周 7 月加息 25 基点预期概率升至 85% 上方, 但年内仅预期加息一次与联储尚存 1 次预期差。而 2024 年降息预期定价进一步收窄至 5 次, 较 6 月 FOMC 会后已减少了 2 次。

图 2.11: 美 (核心) PCE 物价指数年率 (%)



资料来源: wind, 一德宏观战略部

图 2.12: 美联储后续加息预期 (%)

MEETING DATE	MEETING PROBABILITIES											
	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023/7/26				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	13.2%	86.8%	0.0%	0.0%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.0%	69.1%	20.8%	0.0%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.5%	54.0%	33.2%	5.3%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	13.2%	51.4%	29.7%	4.7%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	5.5%	27.4%	43.4%	20.4%	2.9%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	2.9%	16.5%	35.4%	31.9%	11.7%	1.5%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.5%	14.3%	32.3%	32.5%	15.0%	3.1%	0.2%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.2%	7.9%	22.5%	32.4%	24.5%	9.6%	1.8%	0.1%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.1%	1.0%	6.4%	19.4%	30.3%	26.2%	12.8%	3.5%	0.5%	0.0%
2024/9/25	0.0%	0.0%	0.8%	5.6%	17.3%	28.5%	26.8%	14.9%	5.0%	1.0%	0.1%	0.0%
2024/11/6	0.0%	0.7%	4.9%	15.5%	26.8%	27.1%	16.7%	6.5%	1.6%	0.2%	0.0%	0.0%
2024/12/18	0.4%	2.8%	10.3%	21.3%	27.0%	21.8%	11.5%	4.0%	0.9%	0.1%	0.0%	0.0%

资料来源: CME, 一德宏观战略部

2.5 政策加力，方向转变

6月28日，央行召开货币政策委员会2023年第二季度例会，在经济看法上，与一季度例会相比，央行对经济的看法仍较为谨慎，其中，相对于国内经济，央行对对外部环境担忧加大。外部环境上，二季度例会新增“外部环境更趋复杂严峻，国际经济贸易投资放缓”的表述，对国内经济认为“整体回升向好，市场需求稳步恢复，生产供给持续增加”，但仍指出“内生动力还不强，需求驱动仍不足”。

在此背景下，货币政策上，二季度例会新增“加大宏观政策调控力度”，但政策方向上较一季度有所变化，二季度例会删除了一季度“重点发力支持和带动基础设施建设”的内容，新增“改善消费环境，促进经济良性循环”的内容，同时，630国常会审议通过《关于促进家居消费的若干措施》，未来促消费是政策刺激的重点方向之一。信贷政策上，二季度例会将结构性政策工具支持重点由一季度的“碳减排支持工具”转向“普惠小微贷款支持工具和保交楼贷款支持计划”，6月30日，央行公告决定增加支农支小再贷款、再贴现额度2000亿元，其中，支农再贷款、支小再贷款、再贴现分别增加额度400亿元、1200亿元、400亿元，调增后额度分别为8000亿元、17600亿元、7400亿元。此外，二季度例会对降低实体融资成本的表述由一季度的“推动企业综合融资成本和个人消费信贷成本稳中有降”调整为“推动企业融资和居民信贷成本稳中有降”，6月央行全面调降政策利率的背景下，未来央行将重点推动企业融资成本及包括居民按揭贷款在内的总体信贷成本的下降。汇率方面，二季度央行着重提出“综合施策、稳定预期，坚决防范汇率大起大落风险”，在对今年以来宏观政策回顾上，央行认为“外汇市场供求基本平衡”，对二季度人民币的持续贬值，目前或已达到央行合理均衡水平和调控边界。6月29日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，听取进一步强化安全生产重大风险和事故隐患排查整治的汇报，审议通过《关于促进家居消费的若干措施》，审议通过《中华人民共和国领事保护与协助条例（草案）》，讨论《中华人民共和国治安管理处罚法（修订草案）》。会议指出，家居消费涉及领域多、上下游链条长、规模体量大，采取针对性措施加以提振，有利于带动居民消费增长和经济恢复。要打好政策组合拳，促进家居消费的政策要与老旧小区改造、住宅适老化改造、便民生活圈建设、完善废旧物资回收网络等政策衔接配合、

协同发力，形成促消费的合力。要提高供给质量和水平，鼓励企业提供更多个性化、定制化家居商品，进一步增强居民消费意愿，助力生活品质改善。

表 1：央行货币政策委员会 2023 年第一、二季度例会对比

	2023年第二季度	2023年第一季度
经济金融形势	当前外部 环境更趋复杂严峻 ，国际经济贸易投资 放缓 ，通胀仍处高位，发达国家央行政策 紧缩效应持续显现 ，国际金融市场波动 加剧 。国内经济运行 整体回升向好 ， 市场需求稳步恢复 ， 生产供给持续增加 ，但 内生动力还不强 ， 需求驱动仍不足 。	当前 国际经济增长放缓 ，通胀仍处高位，地缘政治冲突 持续 ，发达国家央行政策 紧缩效应显现 ，国际金融市场波动 加剧 。国内经济呈现 恢复向好态势 ，但 恢复的基础尚不牢固 。
货币政策	要 克服困难、乘势而上 ， 加大宏观政策调控力度 ， 精准有力 实施稳健的货币政策， 搞好跨周期调节 ， 更好发挥 货币政策工具的 总量和结构双重功能 ， 全力做好 稳增长、稳就业、稳物价工作， 切实支持 扩大内需， 改善消费环境 ， 促进经济良性循环 ，为实体经济提供 更有力支持 。进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性 合理充裕 ，保持信贷合理增长、节奏 平稳 ，保持货币供应量和 社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配 。 继续发挥好已投放的政策性开发性金融工具资金作用 ， 增强政府投资和政策激励的引导作用 ， 有效带动激发民间投资 。 关注物价走势边际变化 ，保持物价水平 基本稳定 。	要 精准有力 实施稳健的货币政策， 搞好跨周期调节 ， 更好发挥 货币政策工具的 总量和结构双重功能 ， 全力做好 稳增长、稳就业、稳物价工作， 着力支持 扩大内需，为实体经济提供 更有力支持 。进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性 合理充裕 ，保持信贷合理增长、节奏 平稳 ，保持货币供应量和 社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配 。 用好政策性开发性金融工具 ， 重点发力支持和带动基础设施建设 ， 促进政府投资带动民间投资 。 在国内粮食稳产增产、能源市场平稳运行的有利条件下 ，保持物价水平 基本稳定 。
信贷政策	保持再贷款再贴现工具的 稳定性 ， 延续实施普惠小微贷款支持工具和保交楼贷款支持计划 ， 继续加大对 普惠金融、绿色发展、科技创新、基础设施建设等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度， 综合施策支持区域协调发展 。深化金融供给侧结构性改革， 引导大银行服务重心下沉 ， 推动中小银行聚焦主责主业 ， 支持银行补充资本 ， 共同维护 金融市场的 稳定发展 。	结构性 货币政策工具要坚持“ 聚焦重点、合理适度、有进有退 ”， 延续实施碳减排支持工具等三项货币政策工具 ， 继续加大对 普惠金融、绿色发展、科技创新、基础设施建设等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度， 综合施策支持区域协调发展 。深化金融供给侧结构性改革， 引导大银行服务重心下沉 ， 推动中小银行聚焦主责主业 ， 支持银行补充资本 ， 共同维护 金融市场的 稳定发展 。
利率	完善市场化利率形成和传导机制， 优化 央行政策利率体系， 发挥 存款利率市场化调整机制 重要作用 ， 发挥 贷款市场报价利率改革 效能和指导作用 ， 推动企业融资和居民信贷成本稳中有降 。	完善市场化利率形成和传导机制， 优化 央行政策利率体系， 发挥 存款利率市场化调整机制 重要作用 ， 发挥 贷款市场报价利率改革 效能和指导作用 ， 推动企业综合融资成本和个人消费信贷成本稳中有降 。
汇率	深化汇率市场化改革， 引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念 ， 综合施策、稳定预期 ， 坚决防范汇率大起大落风险 ， 保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定 。	深化汇率市场化改革， 增强人民币汇率弹性 ， 引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念 ， 优化预期管理 ， 保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定 。
金融体制	构建金融有效支持实体经济的体制机制， 落实好加大力度支持科技型中小企业融资行动方案 ， 引导金融机构增加制造业中长期贷款 ， 支持加快建设现代化产业体系 。以 促进实现碳达峰、碳中和为目标完善绿色金融体系 。优化大宗消费品和社会服务领域消费金融服务， 继续加大对企业稳岗扩岗和重点群体创业就业的金融支持力度 。	构建金融有效支持实体经济的体制机制， 完善金融支持科技创新体系 ， 引导金融机构增加制造业中长期贷款 ， 支持加快建设现代化产业体系 ， 努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应 。以 促进实现碳达峰、碳中和为目标完善绿色金融体系 。优化大宗消费品和社会服务领域消费金融服务， 继续加大对企业稳岗扩岗和重点群体创业就业的金融支持力度 。
房地产	因城施策支持刚性和改善性住房需求， 扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作 ， 促进房地产市场平稳健康发展 ， 加快完善住房租赁金融政策体系 ， 推动建立房地产产业发展新模式 。	有效防范化解优质头部房企风险 ， 改善资产负债状况 ， 扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作 ， 因城施策支持刚性和改善性住房需求 ， 加快完善住房租赁金融政策体系 ， 推动房地产业向新发展模式平稳过渡 。
平台经济	引导平台企业金融业务规范健康发展， 提升平台企业金融活动常态化监管水平 。	引导平台企业金融业务规范健康发展， 提升平台企业金融活动常态化监管水平 。
对外开放	推进金融高水平双向开放， 提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力 。	推进金融高水平双向开放， 提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力 。
总体要求	坚持稳中求进工作总基调， 牢牢把握 高质量发展首要任务， 扎实推进 中国式现代化， 完整、准确、全面贯彻 新发展理念， 加快构建 新发展格局， 更好统筹 质的有效提升和量的合理增长， 推动经济运行持续整体好转 。坚持“ 两个毫不动摇 ”， 打好 宏观政策、扩大需求、改革创新和 防范化解风险组合拳 ， 把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来 ， 把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来 ， 进一步加强部门间政策协调 ， 充分发挥 货币信贷政策效能， 兼顾好内部均衡和外部均衡 ， 统筹推进经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解 ， 为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步 。	坚持稳中求进工作总基调， 牢牢把握 高质量发展首要任务， 扎实推进 中国式现代化， 完整、准确、全面贯彻 新发展理念， 加快构建 新发展格局， 更好统筹 质的有效提升和量的合理增长， 推动经济运行持续整体好转 。坚持“ 两个毫不动摇 ”， 打好 宏观政策、扩大需求、改革创新和 防范化解风险组合拳 ， 把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来 ， 把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来 ， 进一步加强部门间政策协调 ， 充分发挥 货币信贷政策效能， 兼顾好内部均衡和外部均衡 ， 统筹推进金融支持实体经济与防风险 ， 为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步 。

资料来源：央行网站，一德宏观战略部（红色字体为增加或修改部分，蓝色字体为删除部分）

3. 资产配置建议：

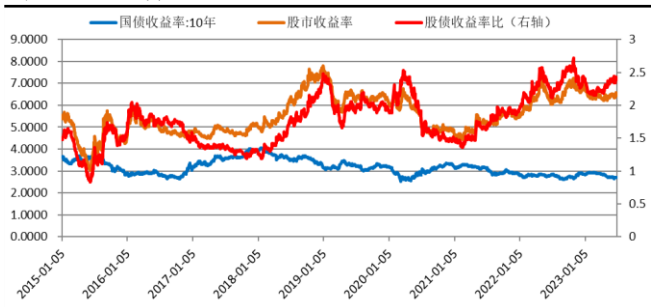
26 日当周，国内市场风险情绪大体稳定，其中，股债收益比由前一周的历史 82.71% 的分位数水平小幅回升至历史 82.76% 的分位数水平，股债收益率差由前一周的历史 83.22% 的分位数水平下降至历史 83.01% 的分位数水平。

A 股层面，26 日当周指数探底回升，主板创业板涨幅相当，机构风格连续 2 周跑赢游资。日均成交额开始萎缩并低于万亿水平；北向资金连续 2 周流出；个股赚钱效应明显回升。板块方面，纺织服饰、煤炭、电力设备表现强势，食品饮料、传媒、计算机表现偏弱。海外权益市场风险偏好明显回暖，持有成本两端冲高回落驱动 A 股先抑后扬；TMT 板块进入中期调整后，机器人相关板块走出持续性支撑市场情绪，此前消费类等超跌板块低位企稳迹象明显，封杀指数下跌空间。预计经过近两周回调后，指数存在一定修复空间，但向上空间或有限。操作上，短线转向乐观，建议暂维持配置仓位，3200 下方低吸头寸可围绕 3250 一线滚动操作。

国债层面，26 日当周，国债收益率先升后降，总体收跌，长短期国债收益率差周中显著回落后周五明显反弹，债市波动加大。6 月制造业 PMI 环比改善，但仍处于收缩区间，经济维持弱势对债市情绪形成支撑。二季度央行货币政策委员会例会强调“加大宏观政策调控力度”，政策导向宽松，继续支持市场对稳增长政策的预期。短期看，市场仍处于弱现实与强预期的博弈之中，在国债利率低位的情况下，市场波动仍可能加大，短期可择机高位减仓，待市场回调后回补仓位。

黄金层面，26 日当周，持有成本先扬后抑，黄金在 1900 美元暂获支撑小幅回升。当前，黄金层面的主要利空因素仍在于市场乐观的预期与联储的谨慎情绪之间的预期差，特别是主席鲍威尔延续鹰派基调发言，对金价压制犹存。随着各国央行在紧缩进程中根据自身数据变动动态调整货币政策，预计市场预期的修正与变化更趋于碎片化，进而造成行情短期波动的加大。但总的来看，在联储加息接近尾声背景下，即便降息年内难以落地，货币政策层面对金价的压制力度也将逐步减弱，因而不宜过分看空金价。操作上，预计金价短期依然震荡偏弱运行，总体延续逢低配置思路，珍视阶段性回调后的布局机会，如有回落至 1900 美元下方可试探性入场。

图 3.1: 股债相对回报表现



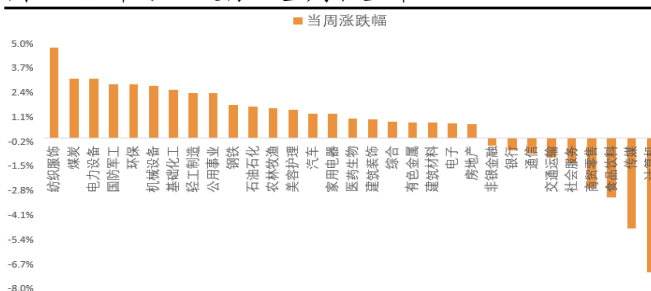
资料来源: wind, 一德宏观战略部

图 3.2: 权益资产溢价



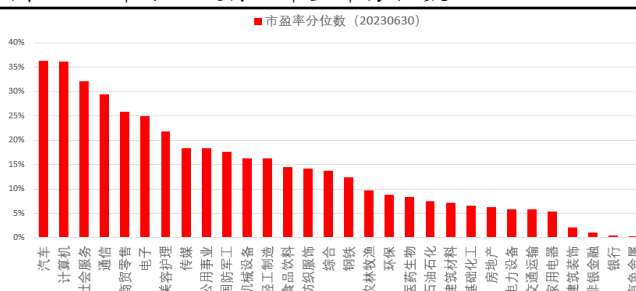
资料来源: wind, 一德宏观战略部

图 3.3: 申万一级行业当周收益率



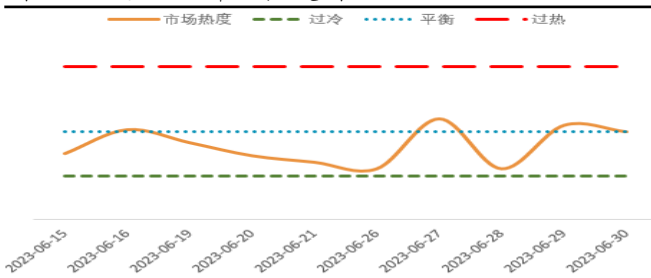
资料来源: wind, 一德宏观战略部

图 3.4: 申万一级行业市盈率分位数



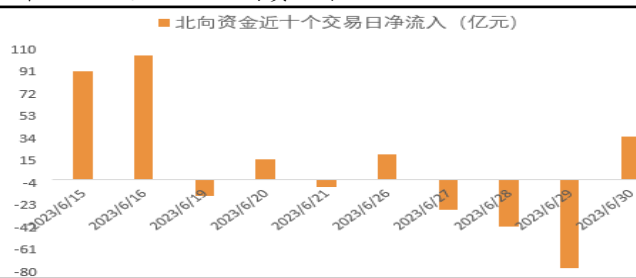
资料来源: wind, 一德宏观战略部

图 3.5: 近 10 日市场热度图



资料来源: wind, 一德宏观战略部

图 3.6: 近 10 日北向资金表现



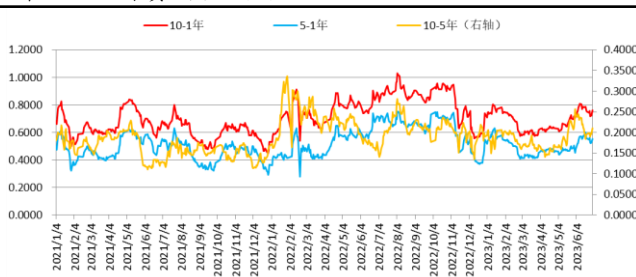
资料来源: wind, 一德宏观战略部

图 3.7: 国债到期收益率 (%)



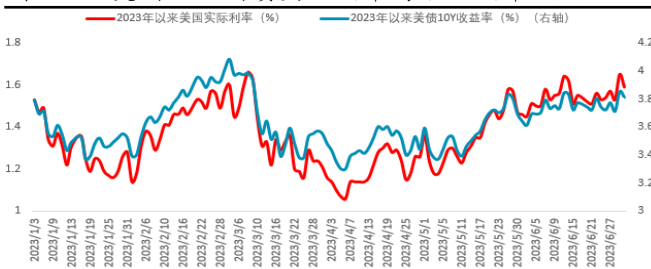
资料来源: 中债登网站, 一德宏观战略部

图 3.8: 国债利差 (%)



资料来源: 中债登网站, 经作者整理

图 3.9: 美国 10Y 国债实际利率与名义利率 (%)



资料来源: wind, 一德宏观战略部

图 3.10: 美国 10Y 国债盈亏平衡通胀率 (%)



资料来源: wind, 一德宏观战略部

请参阅最后一页的免责声明

4.本周重要数据及事件关注：

重要财经数据与事件关注	
2023/07/03	中国 6 月财新制造业 PMI，前值 50.9，预测值 50.2，公布值 50.5
	法国 6 月 Markit 制造业 PMI 终值，前值 45.5，预测值 45.5
	德国 6 月 Markit 制造业 PMI 终值，前值 41，预测值 41
	欧元区 6 月 Markit 制造业 PMI 终值，前值 43.6，预测值 43.6
	英国 6 月 Markit 制造业 PMI 终值，前值 46.2
	美国 6 月 ISM 制造业 PMI，前值 46.9，预测值 47.2
2023/07/04	2023 全球数字经济大会将于 7 月 4 日至 7 日在北京举行
	澳洲联储公布利率决议
2023/07/05	中国 6 月财新服务业 PMI，前值 57.1
	英国 6 月 Markit 服务业 PMI 终值，前值 53.7
	美国 5 月耐用品订单月率修正值(%), 前值 1.7
	美国 5 月工厂订单月率(%), 前值 0.4
2023/07/06	美联储公布货币政策会议纪要
	纽约联储主席威廉姆斯、达拉斯联储主席洛根参加央行研究协会 2023 年年会的讨论
	2023 世界人工智能大会将于 7 月 6 日至 8 日在上海举办
	美国 6 月 ADP 就业人数变动(万)，前值 27.8，预测值 18
	美国 5 月贸易帐(亿美元)，前值-746，预测值-698
	美国截至 7 月 1 日当周初请失业金人数(万)，前值 23.9
	美国 6 月 ISM 非制造业 PMI，前值 50.3，预测值 50.5
美国 5 月 JOLTs 职位空缺(万)，前值 1010.3	
2023/07/07	中国 6 月外汇储备(亿美元)，前值 31765.1
	美国 6 月非农就业人口变动季调后(万)，前值 33.9，预测值 22.5
	美国 6 月失业率(%), 前值 3.7，预测值 3.7

资料来源：汇通财经、一德宏观战略部

风险提示：


国内政策力度不及预期；国内经济恢复不及预期；美联储紧缩幅度超预期


免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路 188 号信达广场 16 层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：www.ydqh.com.cn