

【每周经济观察】

国内市场预期及情绪偏弱，
海外加息担忧加浓

广州期货 研究中心

2023年7月7日



要点：国内市场预期及情绪偏弱，海外加息担忧加浓

- **一周行情回顾：**7月3日-7月7日，权益市场维持疲软，政策消息面的炒作带动成为日内交易主题但整体市场情绪疲弱。期债市场在周二尾盘受“财政赤字化”消息影响出现大幅波动，此后逐步修复，至周五收盘本周涨跌幅基本持平。商品市场受美国经济数据、就业数据维持韧性及美联储加息预期加浓影响整体有所反弹。
- **如何理解本轮人民币快速贬值**
 - ✓ 人民币兑美元汇率自5月17日破“7”后继续快速上行，至6月30日盘中最高触及7.2730后有所回落，至7月7日收盘在7.24左右水平。目前点位是2015年811汇改以来的次高点，已超2019年高点的7.1854以及2020年高点7.1765，仅次于去年底高点7.3280。
 - ✓ 汇率是两种货币的相对价格关系，主要影响因素一是国际收支，二是通胀相对水平，三是利差，四是市场预期。**本轮人民币快速贬值的背后，一是货币政策周期错位导致中美利差倒挂现象加剧，二是市场预期发生了转折性变化。**
 - ✓ 本轮人民币兑美元汇率快速贬值后，疫情以来人民币兑美元汇率相对于美元指数的超涨幅度已全部回吐。我们维持前期观点，认为人民币汇率与美元指数趋同的概率较大，美国经济基本面的相抵走势及美联储货币政策转向的节奏将再次成为汇率的主导。结合我们对美国通胀问题韧性犹存、中美货币政策周期错位仍将维持一段时间的判断，我们认为人民币汇率走低或持续一段时间，但不具备长期贬值的基础。
- **从央行二季度调查问卷看微观主体预期变化**
 - ✓ 宏观经济热度及预期：2023年Q2感受环比降温，预期转入收缩区间。
 - ✓ 银行家调查：信贷由供需两旺变为供需两弱，特别是房地产业贷款需求再次回落至收缩区间。
 - ✓ 企业家调查：需求端无论是国内订单指数抑或出口订单指数均出现二季度较一季度环比回升的情况，这与PMI分项以及其他高频指数指向有所差异，可能是样本问题。PMI大型企业分项在二季度明显优于中型企业及小型企业，并且在5、6两个月位于荣枯线以上。
 - ✓ 城镇储户：当期就业及收入感受和预期均转弱。房价预期环比回落。消费倾向回暖缓慢，预期新增支出主要在旅游。
- **风险提示** 美联储货币政策节奏超预期；地缘政治形势超预期演变；国内稳增长政策不及预期

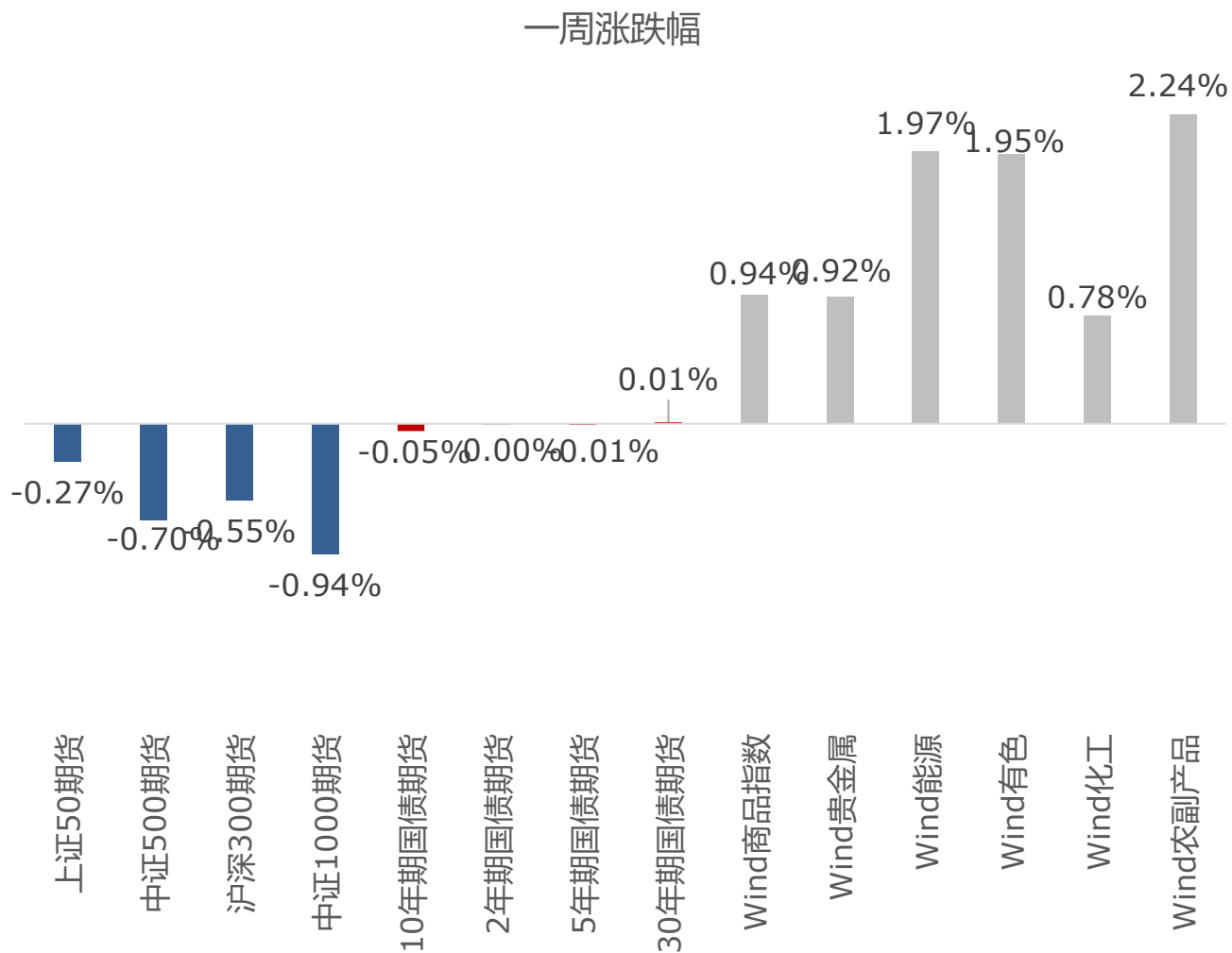
第一部分

一周行情回顾



行情回顾：7月3日-7月7日，权益市场疲弱，商品整体反弹

■ 权益市场维持疲弱，政策消息面的炒作带动成为日内交易主题但整体市场情绪疲弱。期债市场在周二尾盘受“财政赤字化”消息影响出现大幅波动，此后逐步修复，至周五收盘本周涨跌幅基本持平。商品市场受美国经济数据、就业数据维持韧性及美联储加息预期加浓影响整体有所反弹



■ 6月财新中国制造业PMI为50.5，较前值低0.4个百分点，但仍连续两个月处于扩张区间

■ 国务院总理李强主持召开经济形势专家座谈会，听取专家学者对当前经济形势和做好经济工作意见建议

■ 财政部宣布，经中美双方商定，美国财政部部长珍妮特·耶伦将于7月6日至9日访华

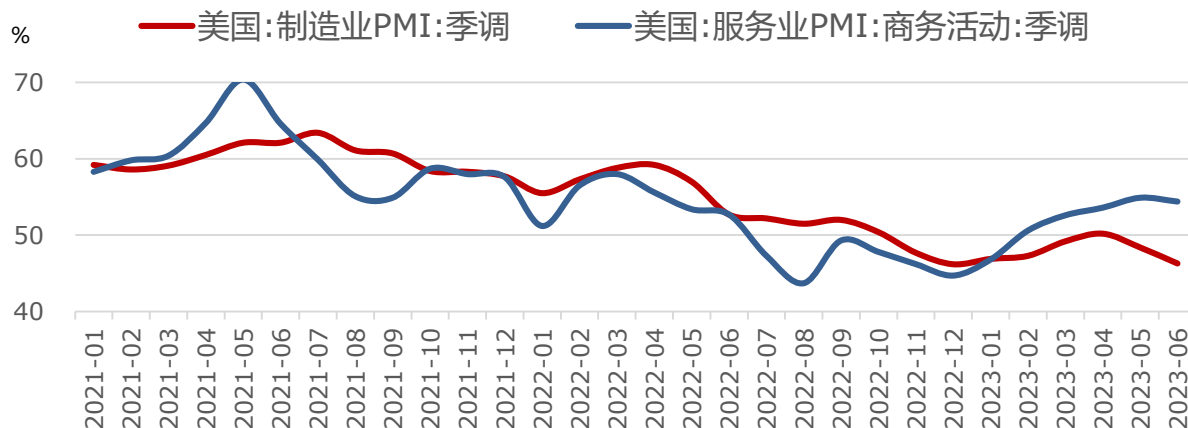
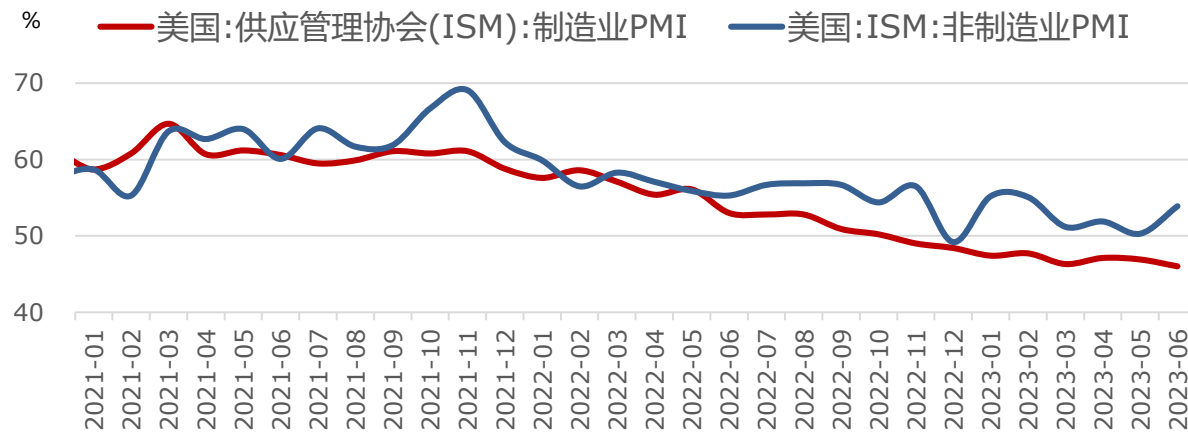
■ 美国6月“小非农”数据远超预期。6月ADP就业人数49.7万人，预期22.8万人

■ 美联储发布6月议息会议会议纪要：部分官员支持6月加息，几乎全体认为今年适合再加息，多人主张进一步放缓

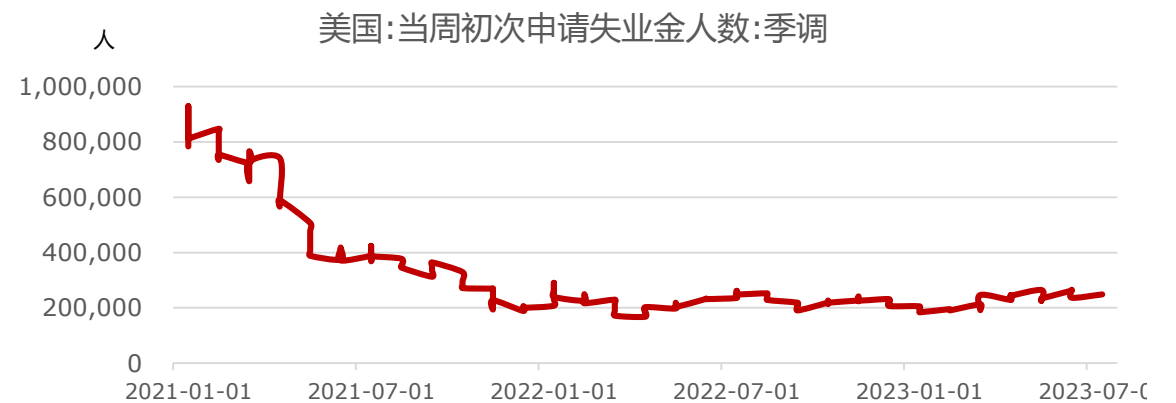
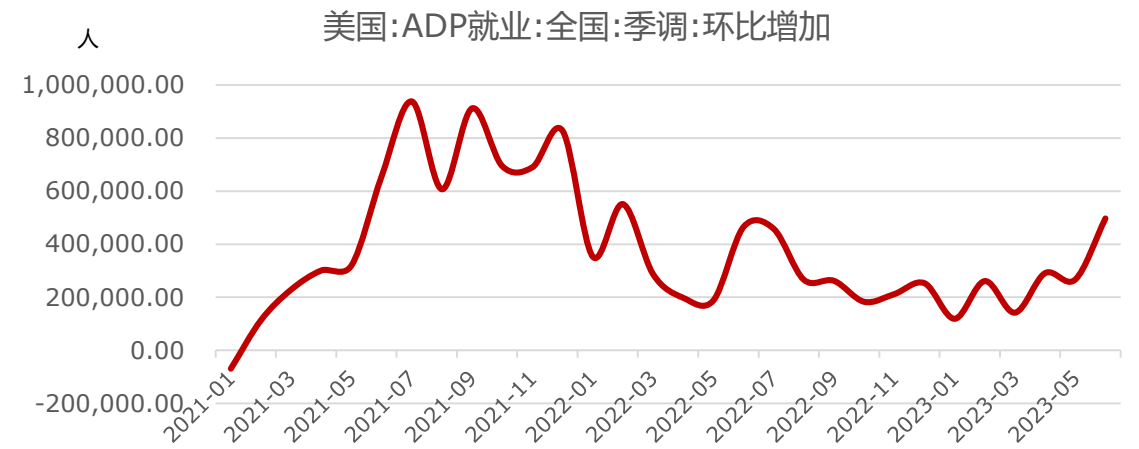
美国经济分化，但整体韧性仍存，就业市场坚挺，通胀粘性突出

■ 美国制造业PMI自去年5月陷入收缩区间，但服务业PMI维持扩张。消费和服务业的韧性，前期由疫情超额储蓄驱动，目前由新增就业和收入水平提升驱动，短期看韧性仍存。消费及就业市场韧性使得通胀尤其是核心通胀黏性突出，也加剧了市场对加息的担忧。目前市场对加息路径的预期已基本与美联储6月议息会议点阵图所一致

美国制造业PMI自去年底陷入收缩区间，但服务业PMI维持扩张



6月ADP新增就业超预期，最新当周初次申请失业金人数基本持平



下周大事关注日历

7月10日 星期一	7月11日 星期二	7月12日 星期三	7月13日 星期四	7月14日 星期五	7月15日 星期六	7月16日 星期日
<ul style="list-style-type: none"> ➤ 我国6月CPI、PPI 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 我国6月M2、社融、信贷 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 我国6月进出口 			<ul style="list-style-type: none"> ➤ 6月国家统计局发布大中城市住宅销售价格报告 	
		<ul style="list-style-type: none"> ➤ 美国6月CPI 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 美国6月PPI ➤ 美国当周初次申请失业金人数 ➤ 美联储公布7月经济状况褐皮书 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 美国7月密歇根大学消费者指数 		

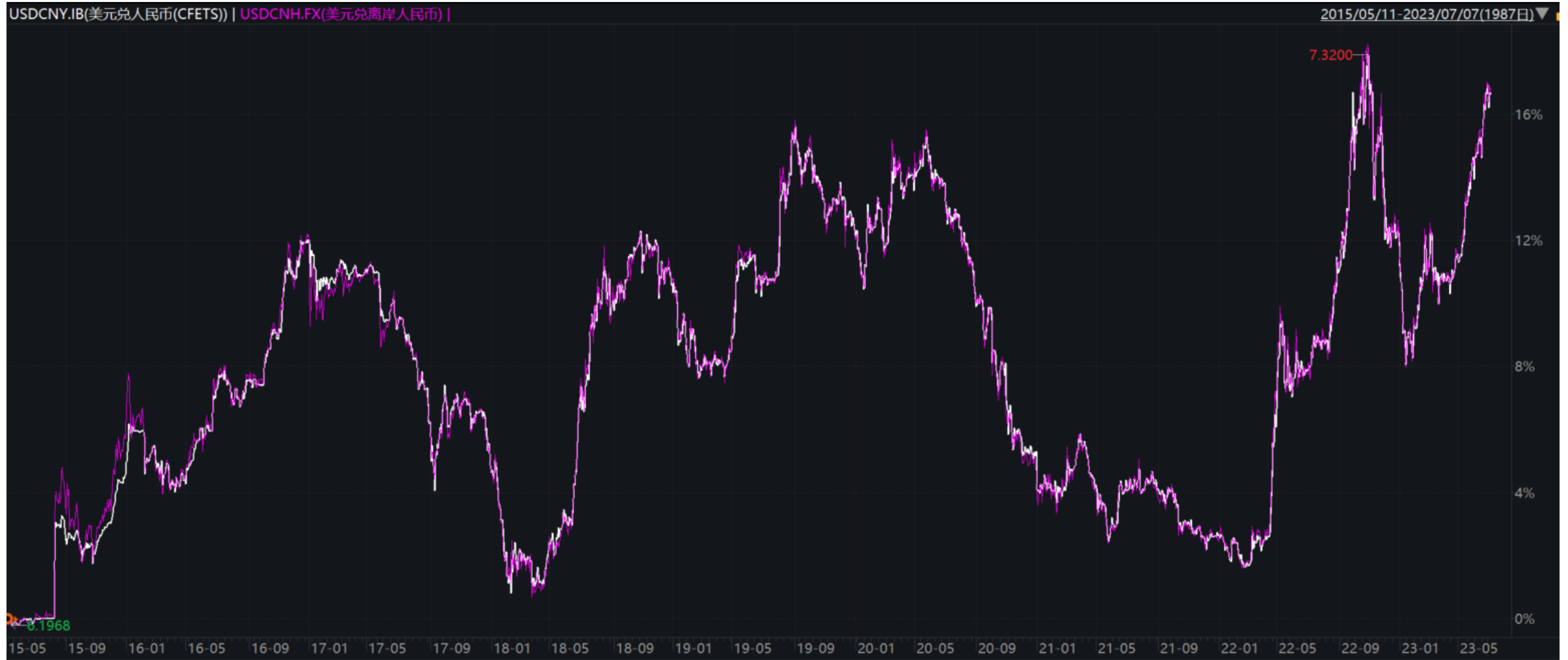
第二部分

如何理解人民币快速贬值



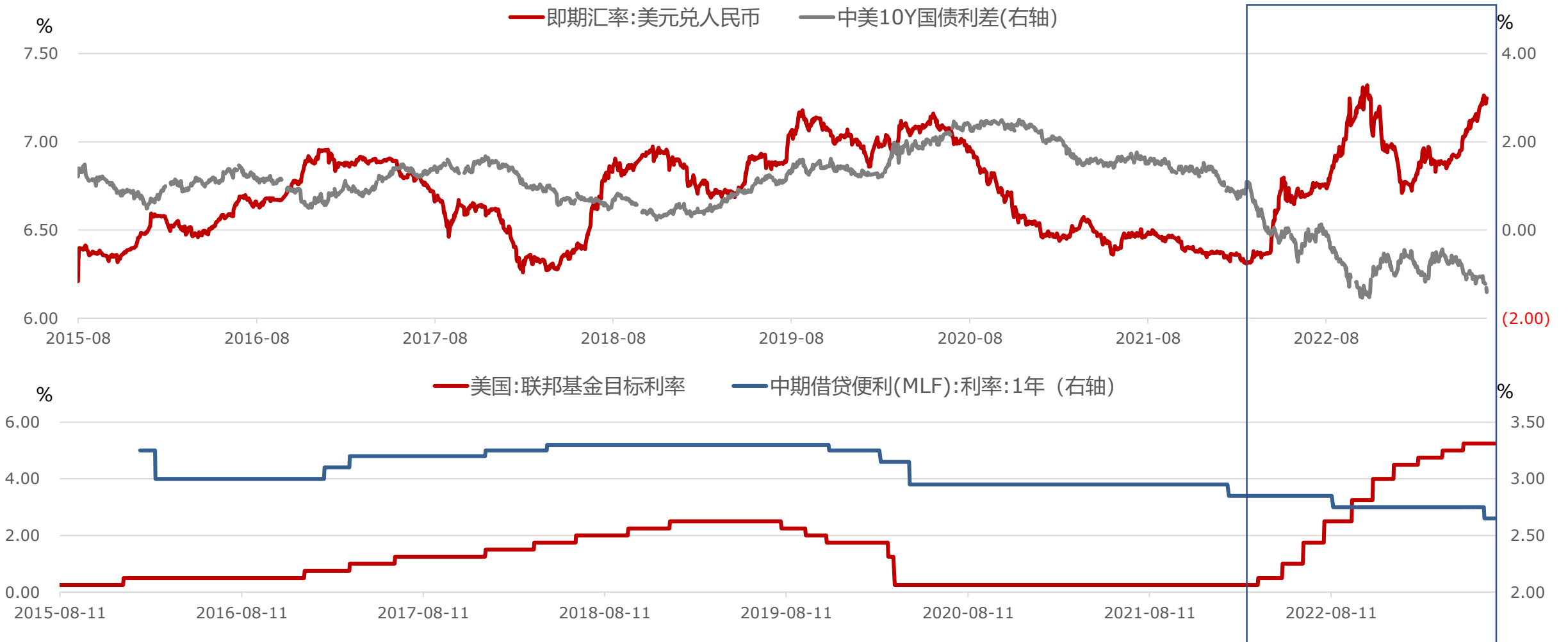
人民币兑美元汇率自5月破“7”后进一步上行至最高7.2730

- 人民币兑美元汇率自5月17日破“7”后继续快速上行，至6月30日盘中最高触及7.2730后有所回落，至7月7日收盘在7.24左右水平。目前点位是2015年811汇改以来的次高点，已超2019年高点的7.1854以及2020年高点7.1765



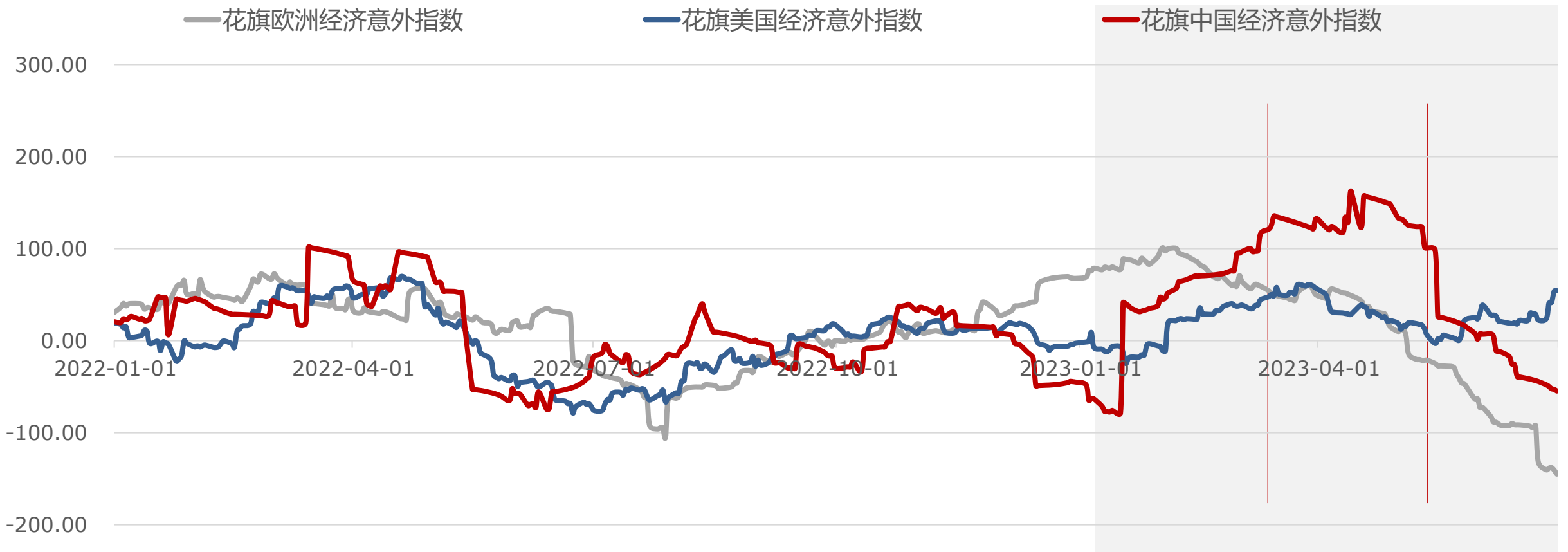
本轮美元兑人民币汇率快速贬值的主要驱动因素 (1/2)

- 汇率是两种货币的相对价格关系，主要影响因素一是国际收支，二是通胀相对水平，三是利差，四是市场预期。本轮人民币快速贬值的背后，一是货币政策周期错位导致中美利差倒挂现象加剧，二是市场预期发生了转折性变化



本轮美元兑人民币汇率快速贬值的主要驱动因素 (2/2)

- 相较5月以来陷入经济数据不及预期区间的中国及欧元区，美国经济数据维持超预期，形成显著相对优势。美联储预期管理及经济数据显示出来得韧性使得市场对美国经济景气预期亦出现明显改善



人民币汇率大概率跟随美元指数，短期维持低位，长期不具贬值基础

- 本轮人民币兑美元汇率快速贬值后，疫情以来人民币兑美元汇率相对于美元指数的超涨幅度已全部回吐。我们维持前期观点，认为人民币汇率与美元指数趋同的概率较大，美国经济基本面的相抵走势及美联储货币政策转向的节奏将再次成为汇率的主导。结合我们对美国通胀问题韧性犹存、中美货币政策周期错位仍将维持一段时期的判断，我们认为人民币汇率走低或持续一段时间，但不具备长期贬值的基础



第三部分

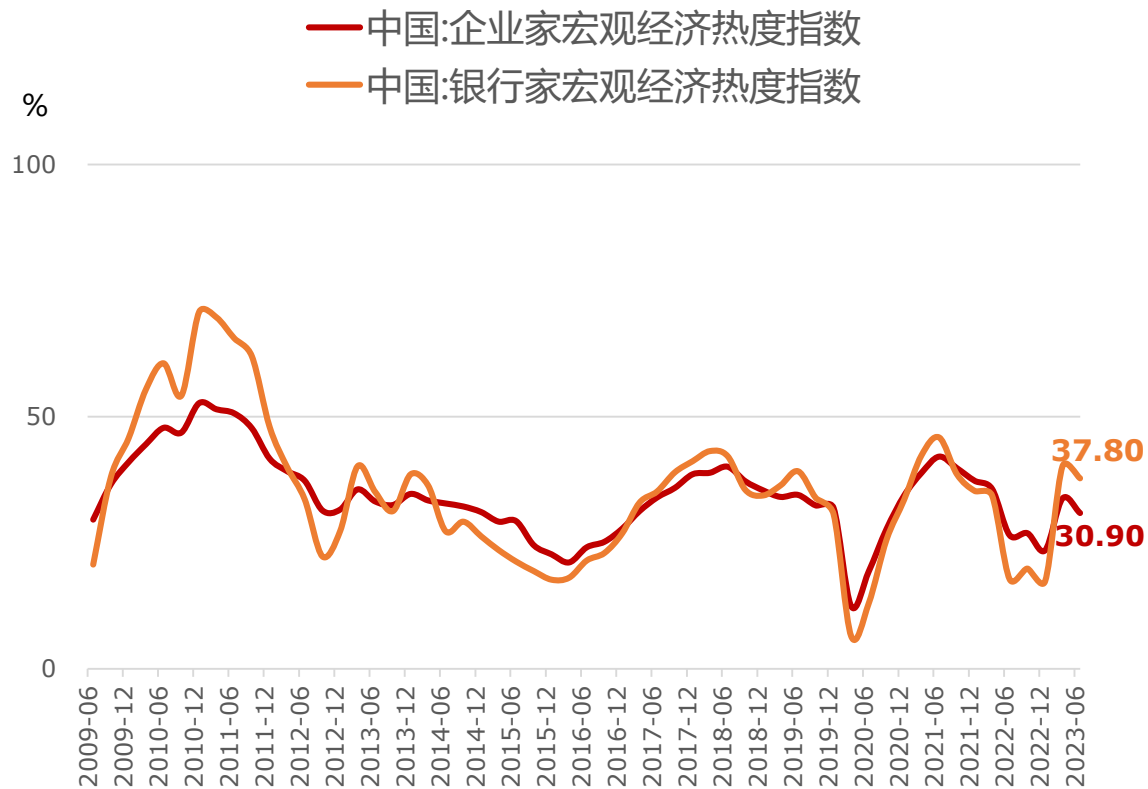
微观主体Q2预期变化



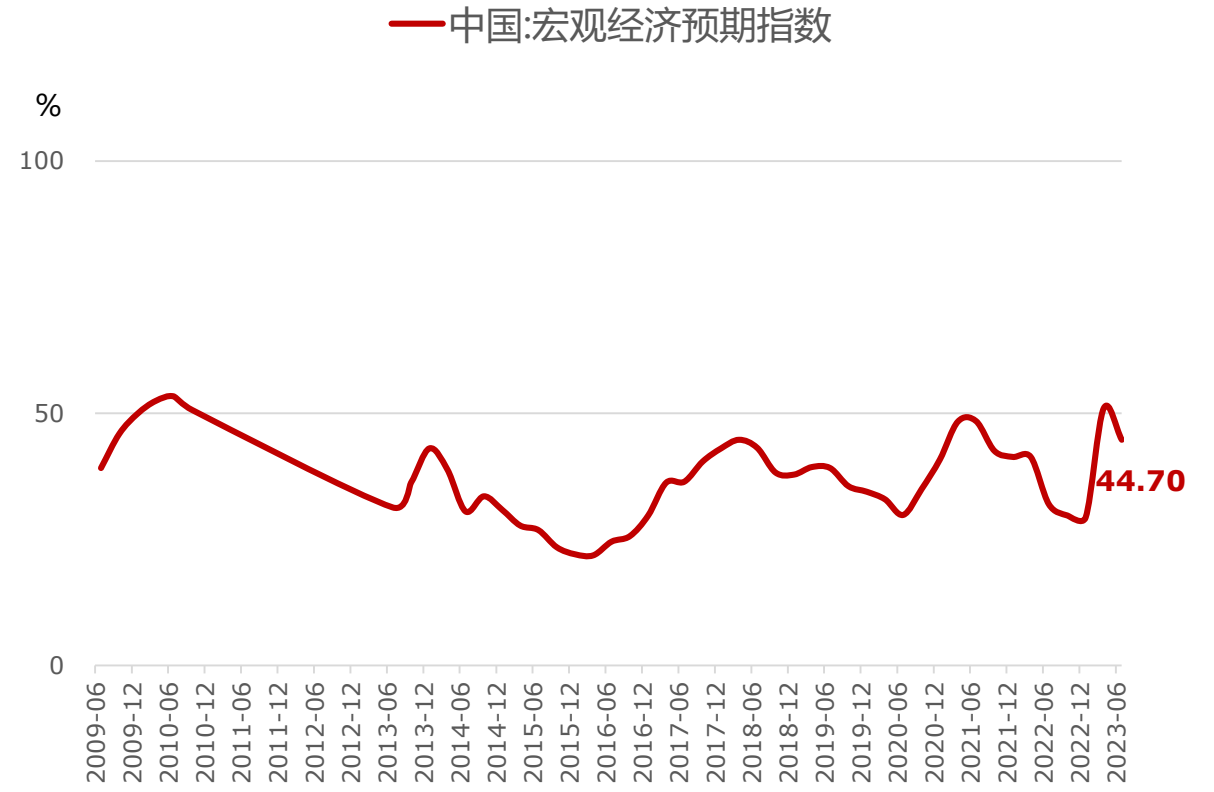
宏观经济热度及预期：2023年Q2感受环比降温，预期转入收缩区间

- 从宏观经济热度的感受看，银行家、企业家的看法均较一季度降温，企业家看法连续两个季度低于银行家。从对宏观经济的预期看，银行家预期指数回落至收缩区间

市场主体对宏观经济热度的感受二季度较一季度降温



银行家对宏观经济的预期转入收缩区间

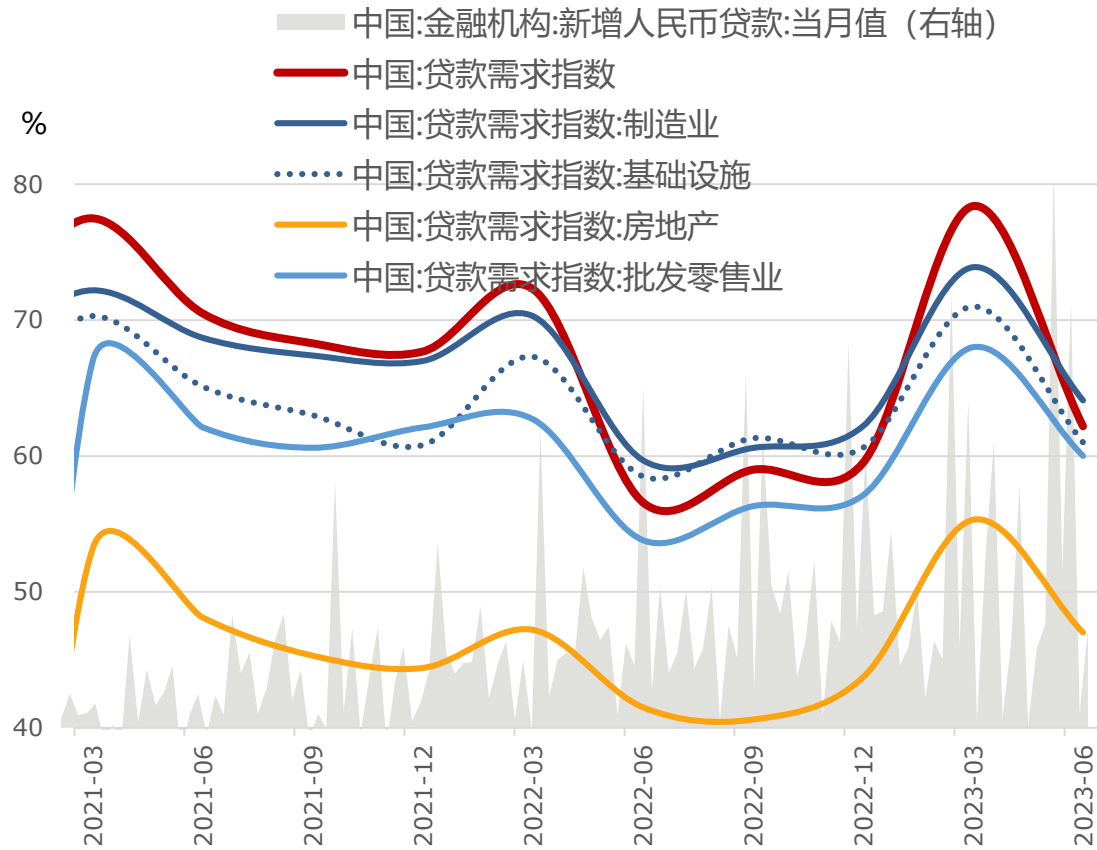


注：银行家及企业家相关数据来源中国人民银行季度调查。银行家问卷调查调查对象为全国各类银行机构（含外资商业银行机构）的总部负责人，及其一级分支机构、二级分支机构的行长或主管信贷业务的副行长。企业家问卷调查对象为全国范围内（除西藏外）的5000多户工业企业。指数在50%以上，反映该项指标处于向好或扩张状态；低于50%，反映该项指标处于变差或收缩状态

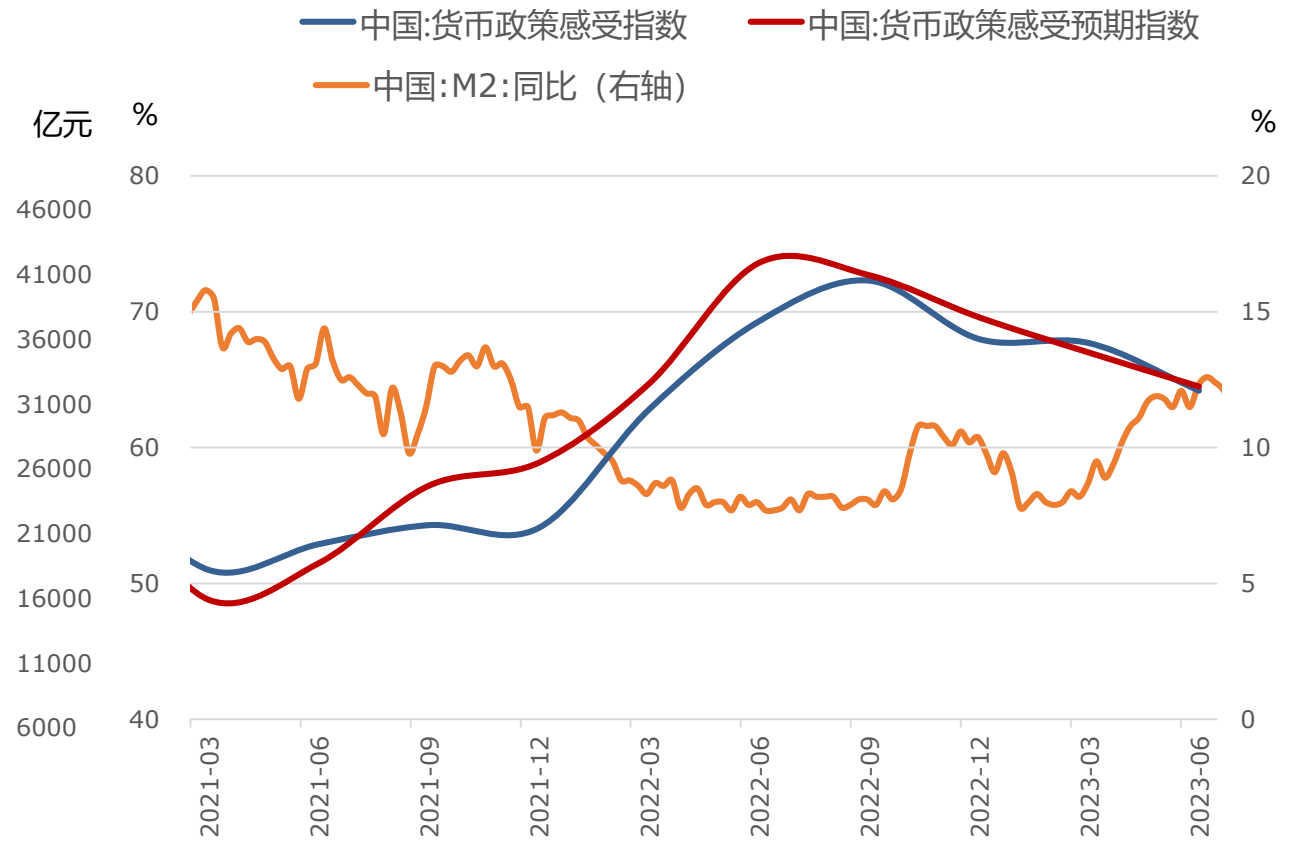
银行家调查：信贷由供需两旺变为供需两弱

■ 一季度贷款需求指数大幅抬升与新增人民币贷款维持高位说明贷款供需两旺。而二季度，贷款需求指数全面明显回落，信贷转向供需双弱。特别需要注意的是，房地产业贷款需求再次回落至收缩区间。同时，货币政策感受指数及预期指数都出现了环比回落

贷款需求指数二季度明显降温，房地产业贷款需求回落至收缩区间



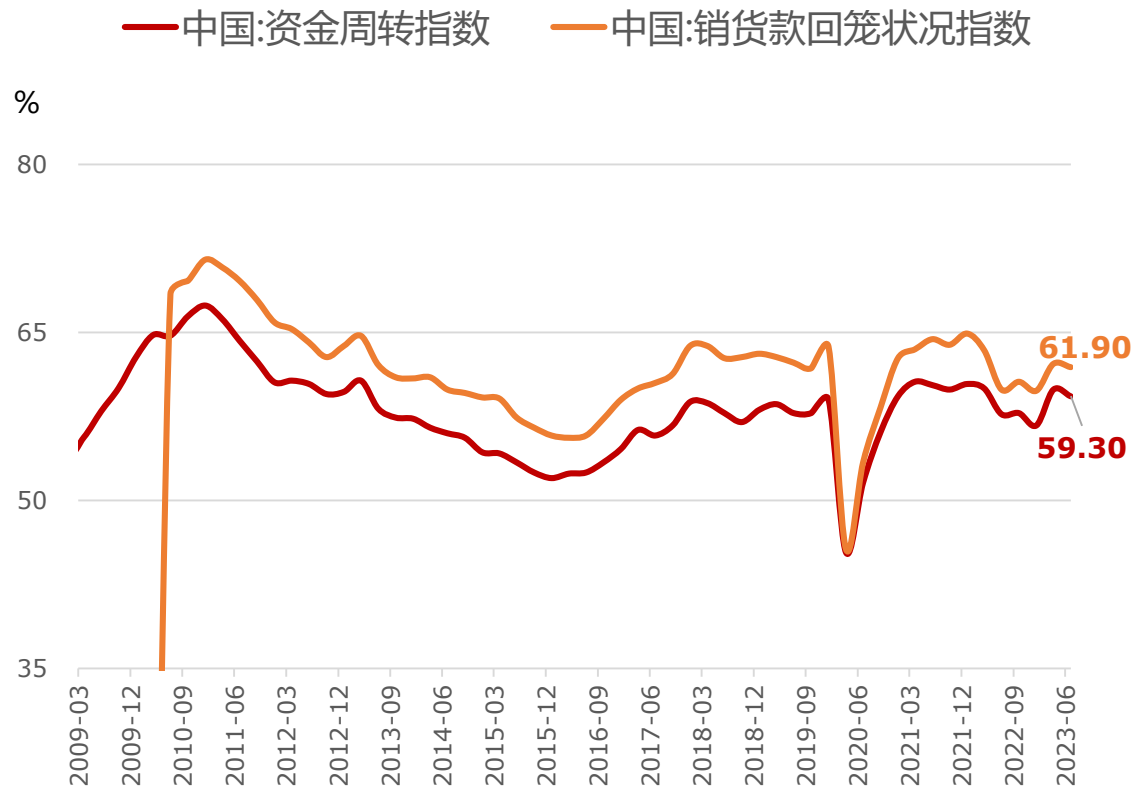
货币政策感受指数及预期环比有所回落



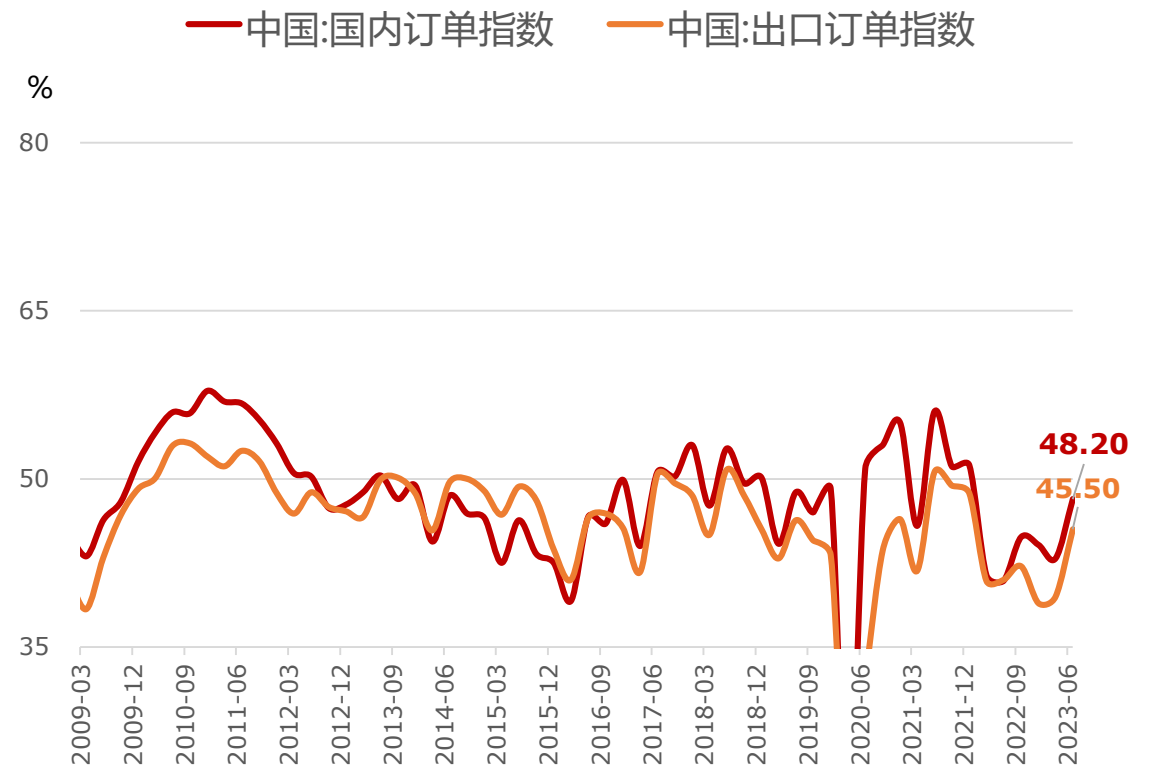
企业家调查：资金周转无虞，订单需求边际好转可能是结构性现象

- 企业家调查结果显示资金周转及销售回款情况二季度较一季度有所回落但仍持续处于向好区间，需求端无论是国内订单指数抑或出口订单指数均出现二季度较一季度环比回升的情况，这与PMI分项以及其他高频指数指向有所差异，可能是样本问题。PMI大型企业分项在二季度明显优于中型企业及小型企业，并且在5、6两个月位于荣枯线以上

资金周转指数及销售回款指数二季度有所回落但仍处向好区间



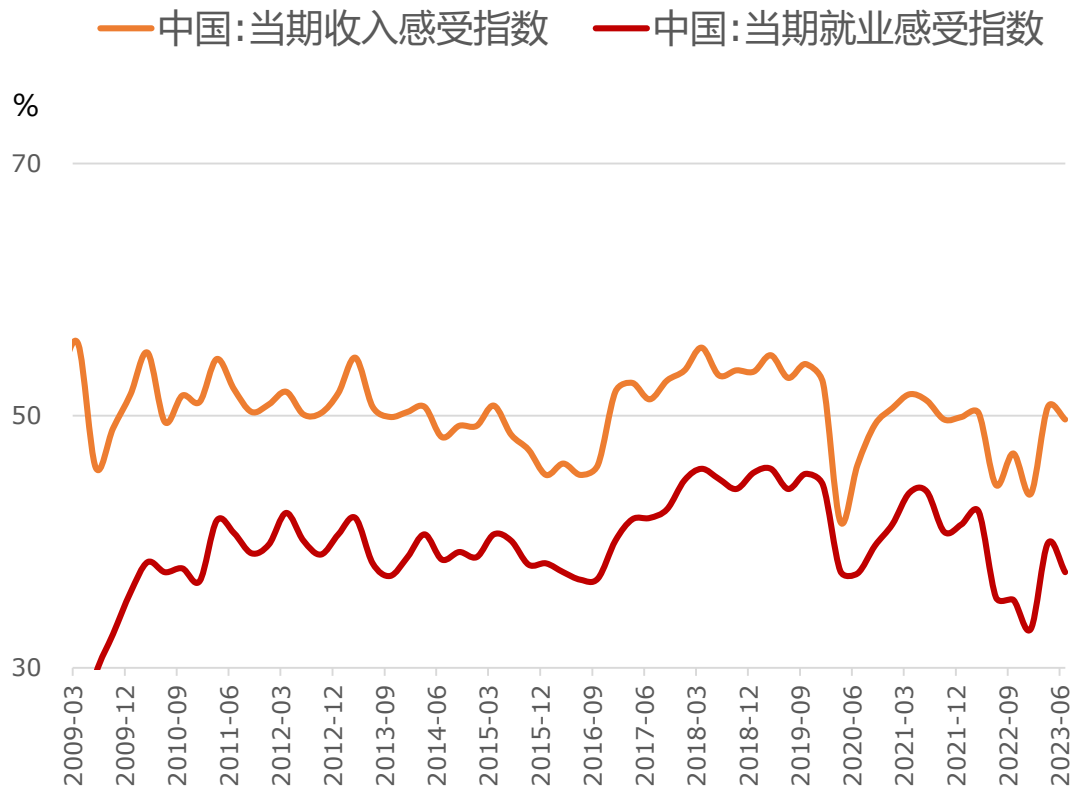
出口订单指数及国内订单指数二季度较一季度回升，可能是结构性现象



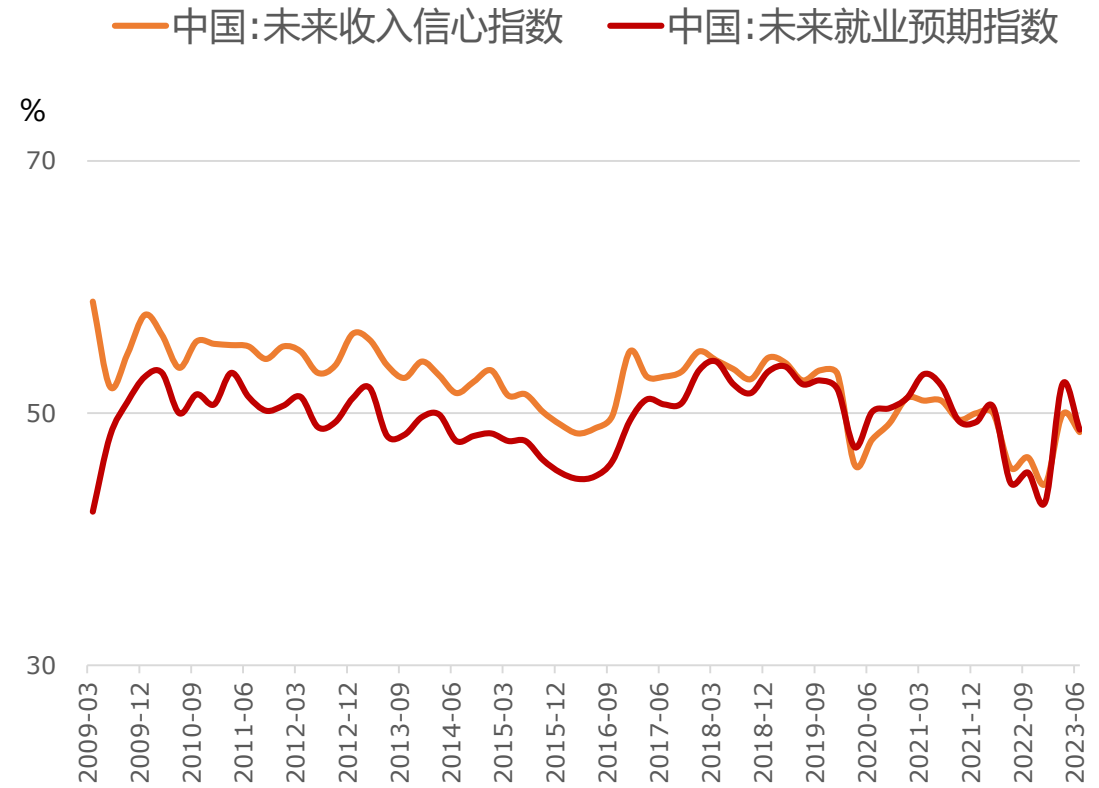
城镇储户：当期就业及收入感受和预期转弱

- 城镇储户调查显示，当期储户就业及收入感受指数环比回落，收入感受指数回落至转差区间，而对未来的收入信心指数及就业预期指数回落态势更为明显，两者均回落至收缩区间

本季储户就业及收入感受指数均环比回落



储户未来就业及收入预期指数环比回落至收缩区间

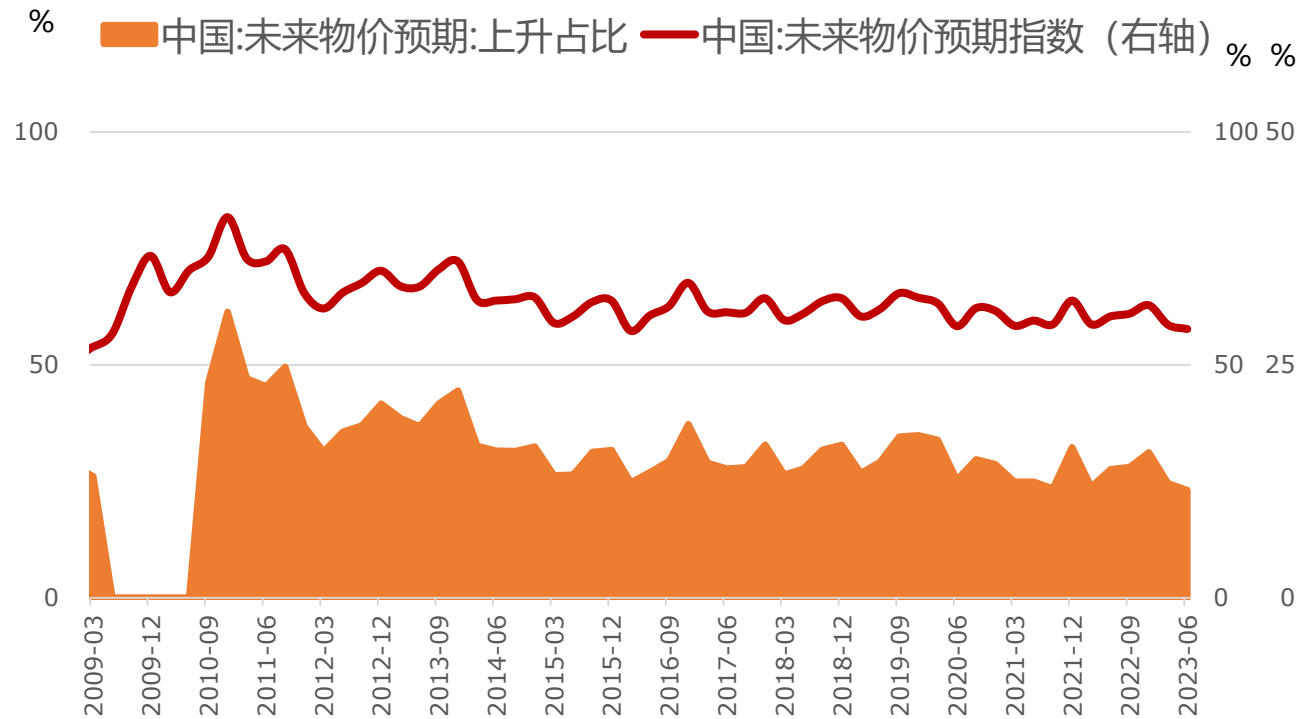


注：城镇储户问卷调查是中国人民银行建立的一项季度调查制度。每季在全国50个（大、中、小）调查城市、400个银行网点各随机抽取50名储户，全国共20000名储户作为调查对象。指数在50%以上，反映该项指标处于向好或扩张状态；低于50%，反映该项指标处于变差或收缩状态。消费者信心调查是统计局的月度调查，消费者满意指数是指消费者对当前经济生活的评价，消费者预期指数是指消费者对未来经济生活发生变化的预期

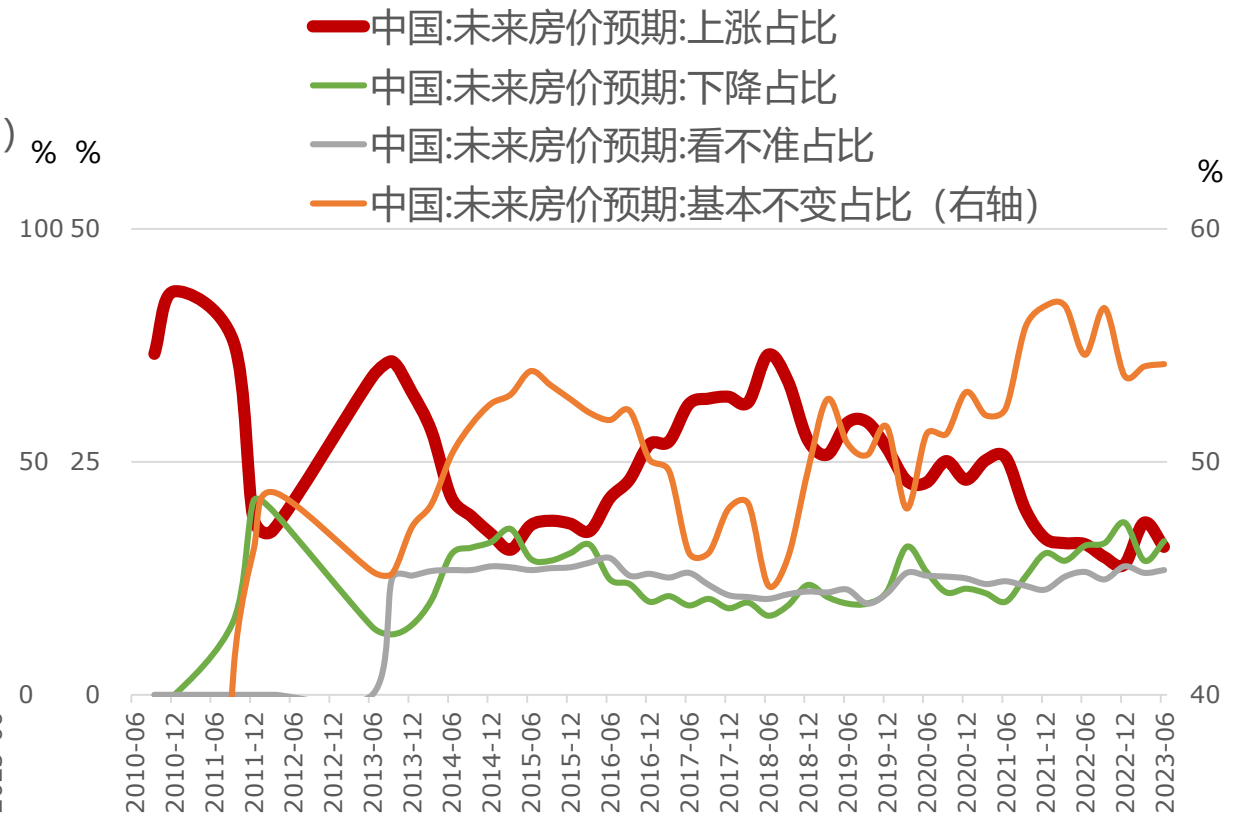
城镇储户调查：通胀预期较低，房价预期环比回落

- 城镇储户调查显示，对未来物价的预期指数回落至近点低位，预期物价上涨的占比亦环比继续回落，通胀预期较低
- 房价预期方面，预期不变占比基本维持，而预期上涨/下跌的比例分别环比下降/提高

物价预期指数回落至近年低位水平



6月房价预期上涨占比环比回落，预期下降占比环比提升

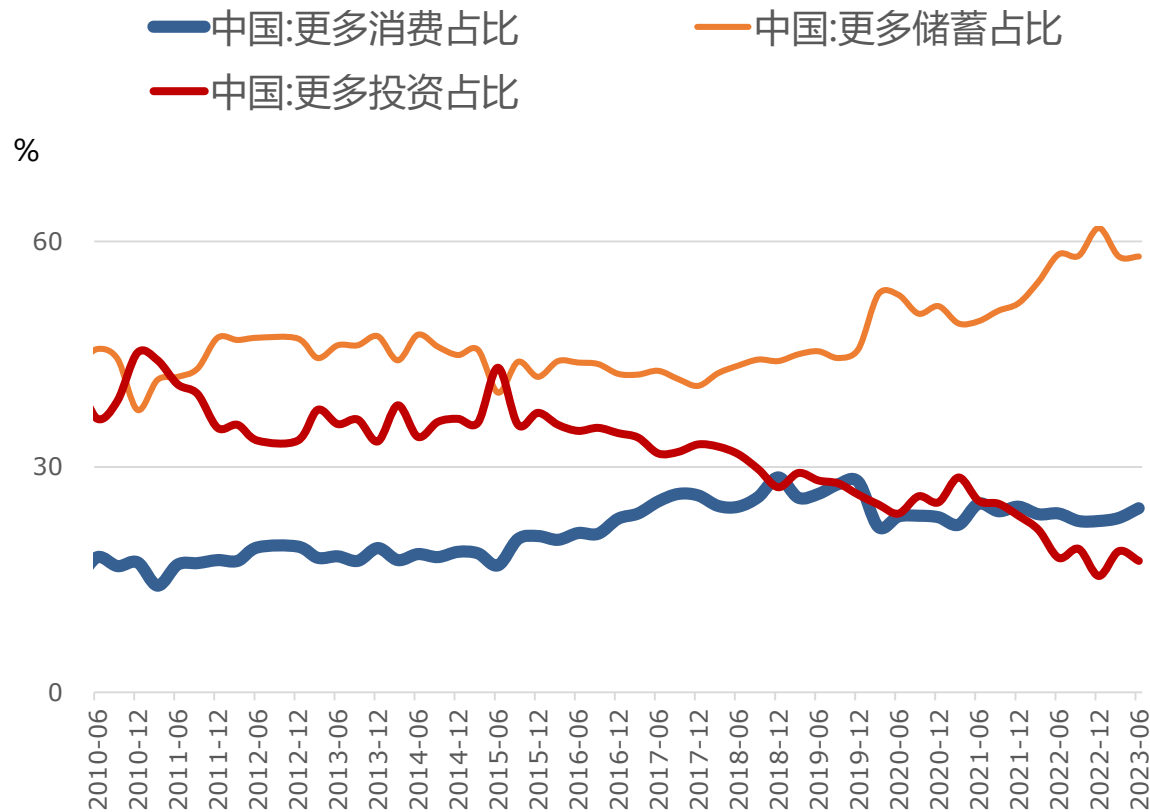


数据来源：Wind、广州期货研究中心

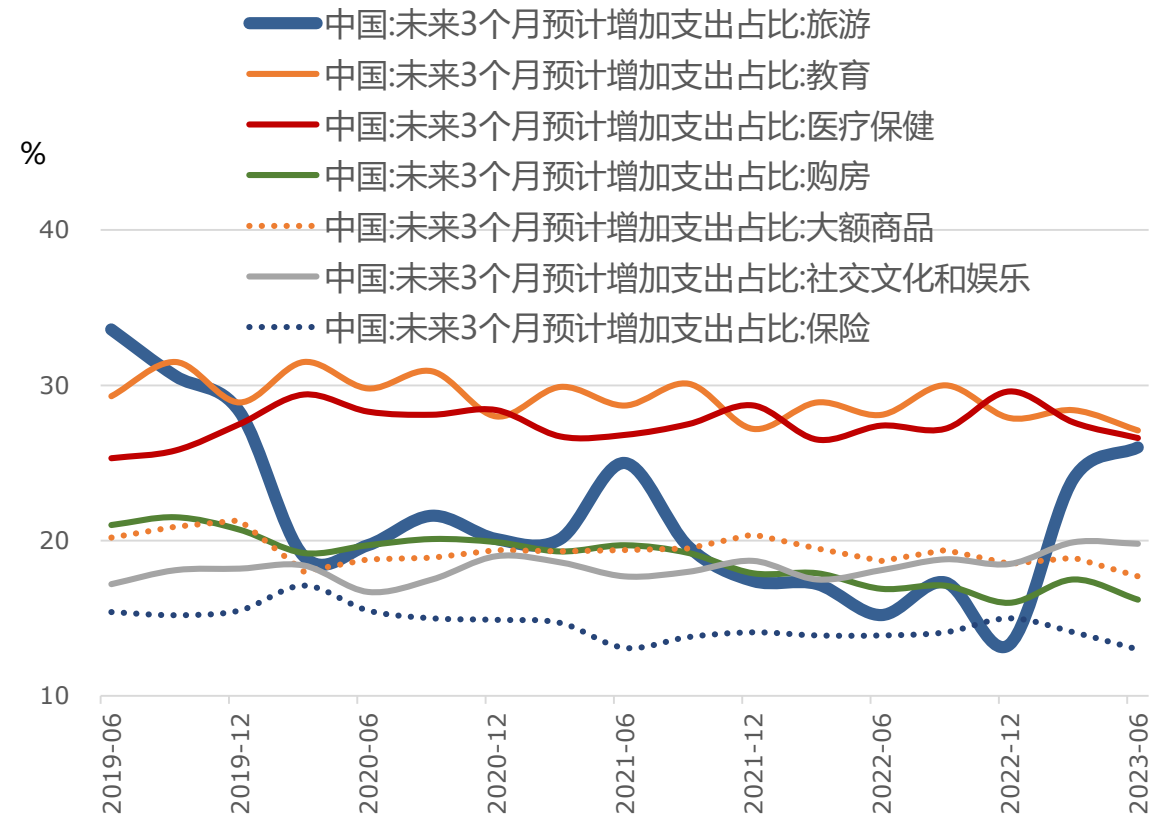
城镇储户调查：消费倾向回暖缓慢，预期新增支出主要在旅游

■ 自2020年以来，储蓄倾向显著抬升，储蓄倾向在今年一季度小幅回落后二季度持平，投资倾向二季度小幅回落，消费倾向小幅回升。新增支出中，旅游占比提升，购房占比再度回落

自2020年以来，储蓄倾向显著抬升，一季度储蓄倾向小幅回落，投资倾向小幅回暖，消费倾向基本持平



预计新增支出中，旅游类显著扩张，购房小幅回暖，医疗及保险类小幅回落



免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：王荆杰期货从业资格：F3084112投资咨询资格：Z0016329邮箱：wang.jingjie@gzf2010.com.cn

联系人：方旻期货从业资格：F03105216邮箱：fang.min@gzf2010.com.cn

广州期货主要业务单元联系方式



上海分公司 联系电话: 021- 68905325 办公地址: 上海市浦东新区向城路69号1幢12层(电梯楼层15层) 03室	杭州城星路营业部 联系电话: 0571-89809624 办公地址: 浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	四川分公司 联系电话: 028-83279757 办公地址: 四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	上海陆家嘴营业部 联系电话: 021-50568018 办公地址: 中国(上海)自由贸易试验区东方路899号1201- 1202室
广东金融高新区分公司 联系电话: 0757-88772666 办公地址: 广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2301、2302房	深圳营业部 联系电话: 0755-83533302 办公地址: 广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场(南区)A座704A、705	佛山分公司 联系电话: 0757-88772888 办公地址: 佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	东莞营业部 联系电话: 0769-22900598 办公地址: 广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州营业部 联系电话: 020-31953184 办公地址: 广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	清远营业部 联系电话: 0763-3808515 办公地址: 广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	肇庆营业部 联系电话: 0758-2270761 办公地址: 肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	华南分公司 联系电话: 020-61887585 办公地址: 广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司 联系电话: 010-63360528 办公地址: 北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	湖北分公司 联系电话: 027-59219121 办公地址: 湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	山东分公司 联系电话: 0531-66671202 办公地址: 山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	郑州营业部 联系电话: 0371-86533821 办公地址: 河南自贸试验区郑州片区(郑东)普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司 联系电话: 0532-88697833 办公地址: 山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室	机构业务部 联系电话: 020-22836158 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业一部 联系电话: 020-22836155 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业二部 联系电话: 020-22836182 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业三部 联系电话: 020-22836185 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	广期资本管理(上海)有限公司 联系电话: 021-50390265 办公地址: 上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室		

欢迎交流！



广州期货股份有限公司

地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科南塔5/6楼，北塔30楼

网址：www.gzf2010.com.cn