



2023年07月10日

## 晨会纪要20230710

## 证券分析师:

证券分析师: 周啸宇

执业证书编号: S0630519030001

邮箱: zhouxiaoy@longone.com.cn

## 联系人:

王珏人

wjrlongone.com.cn

## 重点推荐

- 1.我国实际利率水平相对偏高——宏观周报(20230703-20230709)
- 2.时薪增速坚挺,6月核心通胀可能仍高——海外观察:2023年6月FOMC

## 财经要闻

- 1.国务院总理李强会见美国财政部长耶伦。
- 2.6月我国外汇储备规模为31930亿美元。
- 3.WTI原油小幅反弹。

## 正文目录

<b>1. 重点推荐</b> .....	<b>3</b>
1.1. 我国实际利率水平相对偏高——宏观周报（20230703-20230709） .....	3
1.2. 时薪增速坚挺，6月核心通胀可能仍高——海外观察：2023年6月FOMC4	
<b>2. 财经新闻</b> .....	<b>5</b>
<b>3. A股市场评述</b> .....	<b>7</b>
<b>4. 市场数据</b> .....	<b>8</b>

## 1.重点推荐

### 1.1.我国实际利率水平相对偏高——宏观周报（20230703-20230709）

证券分析师：胡少华，执业证书编号：S0630516090002；证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002

联系人：高旗胜，gqs@longone.com.cn

核心观点：目前，我国名义利率较低，但实际利率过高，即高于美欧等发达国家，也处于我国历史上的顶部区域。下半年 CPI 回升的斜率可能偏缓，实际利率水平可能会仍然偏高，进而可能会抑制投资和消费。结合我们此前的结论，金融市场的投资收益率相对实体经济过高，不利于更多资金流入实体经济。我们认为，需要通过降低政策利率引导市场使实际利率降低，以促进投资、鼓励消费，提振经济复苏，使通胀温和上升。

费雪效应中的实际利率。根据费雪效应的定义，名义利率=实际利率+通货膨胀率。因此，实际利率=名义利率-通货膨胀率。考察利率对行为和配置资源的作用，主要以真实利率（也称实际利率，即名义利率减去通胀率）为尺度。实际利率如果长期偏高，会导致社会融资成本较高，企业生产经营和个人消费或面临一定困难，不利于调动企业的投资积极性和经济可持续发展；实际利率如果长期偏低，也可能造成投资过度、产能过剩、资产价格泡沫等问题。我们选取十年期国债收益率作为名义利率，CPI 同比作为通货膨胀率，以判断当前的实际利率水平。

我国名义利率较低，但实际利率远高于美国。2022 年以来，美国十年期国债收益率在持续加息的影响下总体上行，今年 6 月均值为 3.75%。而我国十年期国债收益率为 2.67%，中美利差倒挂 108 个基点。但是，美国 5 月 CPI 仍高达 4.1%，仍高于美联储 2% 的目标值，也远高于中国的 0.2%。经测算，截至今年 5 月，美国实际利率约为-0.53%，处于历史相对低位，对经济仍有较大促进作用。我国实际利率为 2.52%，对经济具有相对抑制作用。2019 年，中美实际利率较为接近，但 2020 年 9 月至今，中国实际利率明显高于美国，其中 2022 年 2 月中美实际利率之差最高达到 7.94%，随后逐步回落至 2023 年 5 月的 3%。虽然目前中国名义利率较美国更低，但考虑通胀之后，中国实际利率仍远高于美国，也远高于日本、欧盟等。

纵向来看，我国实际利率位于历史高位。从名义利率来看，今年以来中国十年期国债收益率总体呈窄幅下行态势，1 月均值为 2.88%，6 月则降至 2.67%，名义利率处于历史相对低位。但今年国内通胀水平回落得更快，4 月 CPI 降至 2021 年 3 月以来的低点（0.1%），5 月小幅回升至 0.2%，导致实际利率偏高。经测算，截至今年 5 月，中国实际利率约为 2.52%，为 2021 年 4 月以来的高点。剔除因春节错位导致 CPI 波动较大形成的异常值，此前实际利率高于 2.5% 的阶段出现在 2020 年 10 月至 2021 年 3 月、2009 年 2 月至 2009 年 11 月、2003 年 2 月之前。以上几个阶段中，均是在货币政策经历过一段时间的宽松之后，经济基本面明显改善，名义利率同步回升，但彼时 CPI 受高基数影响，持续性出现负值，最终导致名义利率处于高位，而目前经济回升低于预期，CPI 回升力度不足，实际利率过高对经济的不利影响可能会比较大。

下周关注：1) 中国 6 月通胀数据。2) 中国 6 月金融数据。3) 中国 6 月进出口数据。4) 美国 6 月 CPI。

**风险提示：地缘政治风险；海外金融事件风险。**

## 1.2.时薪增速坚挺，6月核心通胀可能仍高——海外观察： 2023年6月美国就业数据

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002；证券分析师：胡少华，执业证书编号：S0630516090002

联系人：董澄溪，dcx@longone.com.cn

核心观点：6月美国就业指标总体偏弱，非农就业与失业率均指向就业市场供需缺口收敛。服务业和政府部门是就业增长的主要行业，但服务业的就业增长速度较上月明显放缓。薪资增速坚挺，但服务部门时薪增速趋于放缓，时薪上升较快的行业主要是制造业。6月核心通胀可能仍高，美联储7月加息概率较大，但9月不一定继续加息。

6月美国就业指标总体偏弱。非农就业与失业率之间的分歧有所弥合，均指向就业市场供需缺口收敛。服务业和政府部门是就业增长的主要行业，但服务业的就业增长速度较上月明显放缓。服务业的新增就业人数仍高达12万人，但较5月下降了11.5万人，其中教育和保健服务新增就业人数最高，为7.3万人；政府部门新增就业人数继续走高，6月新增6万人，前两个月分别为4.7万和3.8万；制造业新增就业7千人，较过去几个月有小幅度的恢复。

薪资增速坚挺，但服务部门时薪增速趋于放缓。非农私人企业全体员工的平均时薪仍高达33.58美元，环比增速为0.4%，与上月持平。时薪上升较快的行业主要是制造业。商品生产行业平均时薪环比上升了0.5%，前值为0.39%，其中制造业平均时薪环比增长0.72%；服务业时薪环比增长0.3%，环比增速已经连续2个月放缓，这与分行业的新增就业人数趋势是一致的。

6月核心通胀可能仍高，但7月起有望降温。由于时薪增速仍坚挺，6月核心通胀可能仍会走高，但制造业小幅恢复、服务业快速降温的趋势可能仍将持续一段时间，将带动未来时薪增速下行。由于美国的劳动生产率自2022年起不断下滑，“工资-通胀”螺旋大概率没有被触发，预计7月起时薪增速的下行将有效推动核心通胀放缓。

美联储7月加息概率较大，但9月不一定。6月的通胀与就业数据将是7月25-26日FOMC会议召开时的重要依据。尽管就业总体比较疲弱，但从时薪数据来看，6月核心通胀可能仍高。除非租金价格大幅下行，否则6月核心通胀依然较高，将推动美联储在7月继续加息25个基点。尽管美联储放出了将继续加息2次的前瞻指引，但指引本身只是一种引导预期、辅助货币政策效果的手段，美联储的主要决策依据仍是通胀和经济数据。由于就业市场转弱，7月和8月的核心通胀仍有望降温，美联储9月是否继续加息仍有较高的不确定性。

市场上调7月加息预期，对经济前景的预期有所改善。数据公布后，联邦基金利率期货计价的7月加息25bps的概率从87%上修至93%；9月加息25bps的概率为70.6%，加息50bps的概率为24.2%。美债收益率的期限利差倒挂幅度有所减小。由于3月期美债收益率前几天已经有小幅上行，数据公布后基本保持不变；10期美债收益率小幅上行1bps，这可能是由于市场认为时薪增速坚挺将有利于美国消费。相比6月30日，10年-3个月期美债收益率倒挂幅度缩小了22bps。

**风险提示：银行业流动性风险发酵可能影响美联储利率决策。**

## 2. 财经新闻

### 1. 国务院总理李强会见美国财政部长耶伦

国务院总理李强 7 月 7 日下午在人民大会堂会见美国财政部长耶伦。

李强表示，世界需要总体稳定的中美关系，中美两国能否正确相处事关人类前途命运。去年习近平主席同拜登总统在印尼巴厘岛成功会晤，达成一系列重要共识，为中美关系指明了方向。相互尊重、和平共处、合作共赢是国与国相处的基本之道，也是正确之道。中华文明历来讲究以和为贵，反对霸道霸凌。希望美方秉持理性务实态度，同中方相向而行，推动中美关系早日重回正轨。

李强指出，中美经济利益紧密交融，互利共赢是中美经济关系的本质，加强合作是双方的现实需求和正确选择。中国的发展对美国是机遇而不是挑战，是增益而不是风险。把经济合作泛政治化、泛安全化，不利于两国乃至全球经济发展。双方应通过坦诚、深入、务实交流，就双边经济领域的重要问题加强沟通、寻求共识，为中美经济关系注入稳定性和正能量。中美应加强协调合作，携手应对全球性挑战，促进共同发展。

耶伦表示，美方不寻求“脱钩断链”，无意阻碍中国现代化进程，愿同中方落实两国元首巴厘岛会晤达成的共识，加强沟通，避免因分歧导致误解，在稳定宏观经济、应对全球性挑战方面加强合作，寻求美中经济互利双赢。

（来源：中国政府网）

### 2. 6 月我国外汇储备规模为 31930 亿美元

国家外汇管理局统计数据显示，截至 2023 年 6 月末，我国外汇储备规模为 31930 亿美元，较 5 月末上升 165 亿美元，升幅为 0.52%。2023 年 6 月，受主要经济体货币政策及预期、全球宏观经济数据等因素影响，美元指数下跌，全球金融资产价格涨跌互现。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，当月外汇储备规模上升。我国经济回升向好态势明显，高质量发展稳步推进，有利于外汇储备规模继续保持基本稳定。

（来源：国家外汇管理局官网）

### 3. WTI 原油小幅反弹

证券分析师：张季恺，执业证书编号：S0630521110001，邮箱：zjk@longone.com.cn

WTI 原油上周出现小幅反弹，于周五收于 73.86 美元/桶，周均价涨幅 3.29%。截至 2023 年 6 月 30 日当周，美国原油产量为 1240 万桶/日，同比增长 30 万桶/日。截至 7 月 7 日当周，美国钻机数 680 台，较去年同期减少 72 台；其中采油钻机数 540，较去年同期减少 57 台，降幅继续扩大。6 月 30 日当周，美国炼厂吞吐量为 1603.0 万桶/日，开工率 91.1%。

俄罗斯承诺进一步减产，原油出口跌至四个月低点。根据油轮跟踪数据，俄罗斯 6 月份海运原油出口量环比下降 10%，降至 2 月份以来的最低水平，原因是印度和中国炼油厂的销售从高点回落。标普海上商品数据显示，6 月份原产于俄罗斯的海运原油发货量平均为 346 万桶/日，为 2 月份以来的最低水平，不过仍比俄乌冲突前平均水平 310 万桶/日高 12%。数据显示，流向印度的原油流量下降幅度最大，当月减少了 30 万桶/日，而对中国的原油出口则下降了 15 万桶/日。然而，其他一些目的地的发货量有所增加，6 月份埃及的发货量为 17.5 万桶/日，希腊的船对船转运量增至 15 万桶/日，为 2 月份以来的最高水平。原油出口下降是在 5 月份创下 12 个月高点之后出现的，当时印度炼油商抢购了新高数量的俄罗斯折

价原油，不久俄罗斯承诺 8 月份额外削减 50 万桶/日的出口量，以支撑全球油价，但鉴于今年出口量较大，俄罗斯可能难以执行额外减产。6 月 30 日，运往印度西海岸的乌拉尔原油相对于远期布伦特原油的折扣收窄至 9.60 美元/桶，这是自 1 月 18 日开始评估价差以来的最窄价差。

美国能源部 7 月 7 日宣布计划回购约 600 万桶含硫原油，要求在 10 月和 11 月向德克萨斯州 BigHillSPR 场地交付 600 万桶含硫原油。投标截止时间为中部时间 7 月 19 日上午 10 点，合同将在不晚于 8 月 3 日授予。根据美国能源情报署的数据，截至 6 月 30 日当周，SPR 原油库存 3.4716 亿桶，为 1983 年 8 月以来的最低水平。美国能源部 10 月份制定了一项计划，当 WTI 原油价格处于或低于 67-72 美元/桶时，将回购原油以补充 SPR。7 月 7 日，NYMEX 近月原油价格上涨 2.06 美元，至每桶 73.86 美元，延续了 6 月底以来因 OPEC+ 减产和炼油厂开工率高而形成的涨势。

沙特能源部长 7 月 5 日表示，全球石油需求正在上升，尽管各国央行正在努力抑制通胀，OPEC+ 的产量限制将扭转充斥市场的负面情绪。6 月 4 日，沙特阿拉伯宣布，继 10 月份以来 OPEC+ 集体减产 366 万桶/日的基础上，7 月份将单方面减产 100 万桶/日。7 月 3 日，沙特表示将把减产期限延长至 8 月份，同时俄罗斯承诺将原油出口量减少 50 万桶/日，阿尔及利亚承诺将产量控制在 2 万桶/日。OPEC 预计，随着中国航空旅行和工业活动的复苏，2023 年第三季度对 OPEC 原油需求将增至 2987 万桶/日，第四季度将增至 3059 万桶/日。相比之下，OPEC13 个成员国 5 月份产量为 2807 万桶/日，随着沙特额外减产 100 万桶/日，7 月份产量将大幅下降。

（数据来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）

## 3.A 股市场评述

证券分析师: 王洋, 分析师编号: S0630513040002 邮箱: wangyang@longone.com.cn

上一交易日上证指数延续调整, 收盘下跌 8 点, 跌幅 0.28%, 收于 3196 点。深成指、创业板双双回落, 主要指数多呈回落。

上交易日上证指数震荡收星, 收于日线均线体系之下, 量能略放, 仍是相对缩小状态, 大单资金净流出超 66 亿元, 目前尚未涌出放量抛盘。日线 KDJ、MACD 虽尚未死叉, 但有走弱迹象。指数继 60 分钟 MACD 死叉之后, 120 分钟线 MACD 也死叉成立, 指数分钟线指标陆续走弱, 目前尚未出现明显的调整结束迹象, 短线仍或延续震荡整理。

上证周线收星 K 线带上影线, 指数上周一度收复 30 周均线压力位, 但未能守住, 目前再度跌落到 60 周均线之下。目前下方最近支撑位是 250 周均线, 同时也是近期低点 3150 点附近, 关注在此附近的支撑力度。

上交易日深成指、创业板双双回落, 收盘分别下跌 0.73%、1.05%, 均收阴 K 线, 并均收于各自 30 日均线之下, 呈重要均线破位。深成指日线 KDJ、MACD 死叉共振成立, 创业板日线 KDJ 死叉, 两指数目前尚未出现调整结束迹象, 仍或有震荡调整动能, 观察中仍需适当谨慎, 需关注近期低点与前期低点的支撑力度。

上交易日同花顺行业板块中, 收红板块占比 35%, 收红个股占比 34%, 涨超 9% 的个股 33 只, 跌超 9% 的个股 12 只。上交易日市场行情延续低落。

在同花顺行业板块中, 种植业与林业、养殖业、农产品加工等农业板块收涨居前, 我们新近关注的农业概念类板块, 转基因、玉米、粮食概念、大豆、农机、猪肉等板块纷纷收涨。除农业类板块外, 电力、零售、小家电、证券等板块表现活跃。回落调整居前的板块, 有自动化设备、黑色家电、计算机设备、半导体及元件、电子化学品、计算机应用、通信设备、国防军工等板块, 指数均跌破 5 日均线, 且 5 日均线拐头向下, 短线仍或有进一步震荡调整动能, 仍需适当谨慎。

具体看各板块。种植业与林业板块, 上交易日收盘上涨 2.69%, 在同花顺行业板块中涨幅居首。一举上破近期高点平台压力位, 创了波段新高。量能明显放大, 大单资金净流入超 5.8 亿元, 相对该板块来说金额也较为可观。日线 MACD 与周线 MACD 金叉共振成立, 指标有所向好。指数此前横盘震荡近 100 个交易日, 指数放量突破并创新高, 表达了上行的决心。震荡中仍或有进一步盘升动能, 可加强观察。其他农业类板块, 如养鸡、农业种植、养殖业板块可一并观察。

其他相对低位的板块, 如供销社、预制菜、零售、纺织制造、物流等板块可在震荡中进行观察。

**表1 行业涨跌幅情况**

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五 (%)	行业	跌幅前五 (%)
渔业	4.47	航天装备 II	-2.32
种植业	2.76	计算机设备	-2.30
养殖业	1.74	风电设备	-2.27
铁路公路	1.17	光伏设备	-2.19
纺织制造	1.15	电子化学品 II	-2.14

资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

## 4.市场数据

表2 市场表现

2023/7/7	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	14983	-42
	北向资金	亿元	-45.17	/
	南向资金	亿港元	-41.91	/
	逆回购到期量	亿元	1030	/
	逆回购操作量	亿元	20	/
	国内利率	1 年期 MLF	%	2.65
1 年期 LPR		%	3.55	/
5 年期以上 LPR		%	4.2	/
DR001		%,BP	1.1168	7.22
DR007		%,BP	1.7632	4.81
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	2.6403	0.11
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.0600	1.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	4.9400	-5.00
股市	上证指数	点,%	3196.61	-0.28
	创业板指数	点,%	2169.21	-1.05
	恒生指数	点,%	32388.42	-1.17
	道琼斯工业指数	点,%	33734.88	-0.55
	标普 500 指数	点,%	4398.95	-0.29
	纳斯达克指数	点,%	13660.72	-0.13
	法国 CAC 指数	点,%	7111.88	0.42
	德国 DAX 指数	点,%	15603.40	0.48
	英国富时 100 指数	点,%	7256.94	-0.32
	外汇	美元指数	/,%	102.2750
美元/人民币(离岸)		/,BP	7.2290	-269.50
欧元/美元		/,%	1.0962	0.83
美元/日元		/,%	142.25	-1.29
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3671.00	-2.21
	铁矿石	元/吨,%	812.50	-1.87
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	1930.50	0.71
国际商品	WTI 原油	美元/桶,%	73.86	2.87
	布伦特原油	美元/桶,%	78.47	2.55
	LME 铜	美元/吨,%	8366.50	1.08

资料来源：同花顺，东海证券研究所



## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机:(8621) 20333275  
 手机:18221959689  
 传真:(8621) 50585608  
 邮编:200215

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机:(8610) 59707105  
 手机:18221959689  
 传真:(8610) 59707100  
 邮编:100089