

【宏观周报20230716】国内物价仍然低迷，美国通胀持续回落

【宏观总结20230716】

国内经济：基数回升，5月经济数据同比趋弱，国内降息预期兑现

6月新增信贷3.05万亿元，信贷大幅超预期，结构端同样环比改善，企业端、居民端均实现同比多增。今年一季度的大规模信贷投放对后续月份有所透支，M1增速大幅回落，社融数据符合当前经济弱修复期。5月经济数据受到基数回升，消费当月同比回落。5月社消零售总额12.7%，消费当月同比增速回落，但累计同比增速继续回升。投资数据继续走弱，1-5月固定资产投资4%，其中房地产投资-7.2%，拖累投资增速回落。5月消费数据温和改善，投资增速继续回落，房地产投资继续走弱。当前经济运行的主要压力仍在投资端，叠加近期央行下调7天期逆回购利率和MLF利率，市场或预期后续更多经济政策出台。1-5月工业企业利润累计同比下降18.8%，其中5月份收窄5.6个百分点，连续三个月收窄，符合我们预判前期终端消费恢复逐渐改善终端企业利润。中国6月出口（以美元计价）当月同比-12.4%，进口-6.8%，贸易顺差706.2亿美元。6月出口、进口增速均出现下降，外需疲弱逐步兑现（6月美国及欧洲制造业PMI均出现下行）。6月制造业PMI为49.0%，比上月上升0.2个百分点，制造业景气水平有所改善，但仍处于荣枯线以下。当前经济运行的主要压力仍在投资端，叠加近期央行下调7天期逆回购利率和MLF利率，市场或预期后续更多经济政策出台。

国内通胀：6月环比继续为负，物价仍然低迷

6月CPI同比0%，CPI环比-0.2%。6月CPI环比略有下降，同比持平。其中，食品价格环比下降0.5%，降幅比上月收窄0.2个百分点。非食品价格环比下降0.1%，降幅与上月相同。非食品中，受国际油价下行影响，国内能源价格环比下降0.7%。预计今年高温天气或对物价形成一定的支撑，但短期CPI同比可能出现下降，预期短期内物价整体仍将保持低迷。

流动性：降息预期兑现，跨月后货币市场利率下行暗示需求疲软

近期货币政策边际宽松，3月17日央行决定降准0.25bp，银行体系长钱将获得较为充分的补充。二季度货币市场需求不足，债券市场利率出现下行预期。6月13日央行超预期下调公开市场操作7天逆回购利率10BP至1.9%，后续MLF利率同步下调10BP至2.65%，1年和5年LPR跟随同幅度下降10BP至3.65%和4.3%。跨月后，货币市场利率下行，统计显示央行七月第一周收回超1万亿流动性，但DR007利率仍低于政策利率，暗示需求疲软。

海外宏观：通胀大幅回落核心仍处高位，联储7月仍有望加息

美国一季度GDP终值环比折年率增2%，较之前修正上调。美国债务上限协议通过众议院表决，债务上限危机暂时得到消除。6月15日，美联储宣布保持联邦基金利率目标区间上升至5%-5.25%，联储加息按下暂停键。但鲍威尔讲话后，联储点阵图显示，联储下半年仍有加息可能性。美国6月CPI同比为3%，较上月回落1个百分点，核心CPI为4.8%，较上月回落0.5个百分点。CPI同比完成十二连降，主要为高基数效应带动。核心CPI同比降速偏慢，仍然判断年内美国通胀难以降至目标水平。6月美国ISM制造业指数继续回落，制造业PMI跌至46，前值为46.9。6月ADP私人部门新增就业大超预期为49.7万人，远超市场预期，数据公布后7月加息预期大幅上升。6月新增非农仅为20.9万人，大幅低于前值和预期，6月失业率为3.6%。7月美联储大概率坚持进一步加息的操作，但数据公布后联储观察工具显示当前9月-12月再次加息的概率明显下滑。

公司名称：浙商期货有限公司
研究员：沈文卓、朱泉鹏CFA
投资咨询号：Z0003121、Z0015158

核心观点

2023-06-27

- ❖ **观点：** 国债10年期 无判断
- ❖ **逻辑：** 1、6月央行下调7天逆回购利率10BP，下调MLF利率10BP，随后1年期及5年期LPR均下调10BP，降息落地。
2、短期经济环比走弱还待逆转，但债市交易焦点或逐渐转向政策博弈，稳增长政策预期升温。
交易焦点或逐渐转向政策博弈，市场预期将有更多稳增长政策出台，近期行情波动较大，暂观望。
- ❖ **操作建议：** T2309
多空判断：无
开仓点位：0
目标点位：0
止损点位：0
- ❖ **风险提示：** --

周度数据跟踪

本周重要数据点评

【浙商期货宏观研究团队】6月通胀数据点评-市场预期稳增长政策出台

(一) CPI: 6月CPI同比0% (-0.2%), CPI环比-0.2% (0%)。6月CPI环比略有下降, 同比持平。

(二) PPI: 6月PPI同比-5.4% (-0.8%), PPI环比-0.8% (0.1%), 6月, 受石油、煤炭等大宗商品价格继续回落及上年同期对比基数较高等因素影响, PPI环比、同比均下降。

(三) CPI分项: 从环比看, CPI下降0.2%, 降幅与上月相同。其中, 食品价格下降0.5%, 降幅比上月收窄0.2个百分点。非食品价格下降0.1%, 降幅与上月相同。非食品中, 受国际油价下行影响, 国内能源价格下降0.7%, 降幅比上月扩大0.5个百分点; 从同比看, CPI由上月上涨0.2%转为持平。其中, 食品价格上涨2.3%, 涨幅比上月扩大1.3个百分点。非食品价格由上月持平转为下降0.6%。

(四) 影响: 预计今年高温天气或对物价形成一定的支撑, 但短期CPI同比可能出现下降。市场预期稳增长政策出台。

【浙商期货宏观研究团队】6月美国CPI数据点评: 降幅略超预期, 美元支撑减弱

(一) CPI情况: 美国6月CPI同比为3%, 较上月回落1个百分点; 核心CPI为4.8%, 较上月回落0.5个百分点。

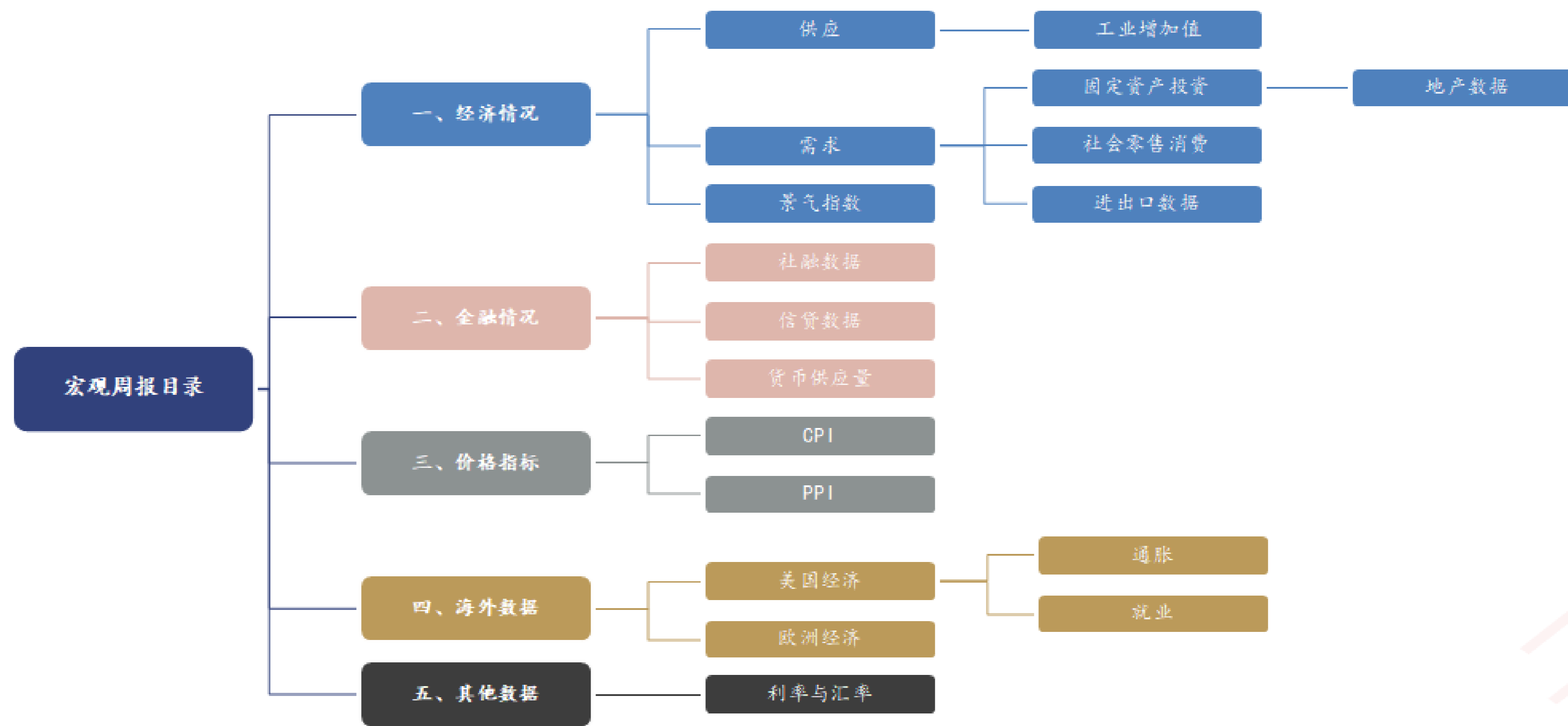
从分项来看, 本月食品(+0.1%)、能源(+0.6%)与核心(+0.2%)价格环比均出现回升; ①食品价格环比略有上升, 其中水果蔬菜(+0.8%)环比延续增加, 而肉蛋鱼类(-0.4%)与奶制品(-0.3%)环比持续下滑; ②能源价格环比较上月明显企稳, 其中汽油(+1.0%)与电力(+0.9%)环比均由负转正, 带动能源价格企稳; ③核心价格仍然坚挺, 房租(+0.5%)与车险(+1.7%)等主要核心服务项目环比仍继续走高, 二手车(-0.5%)与航空票价(-8.1%)价格相对偏弱。

(二) 小结展望: 整体来看6月美国通胀回落速度略超预期, CPI同比完成十二连降, 主要为高基数效应带动。核心CPI同比降速偏慢, 仍然判断年内美国通胀难以降至目标水平。所以7月美联储大概率坚持进一步加息的操作, 但数据公布后联储观察工具显示当前9月-12月再次加息的概率明显下滑, 这或使得短期美元出现走弱, 同时美债利率回落。

下周重要经济指标

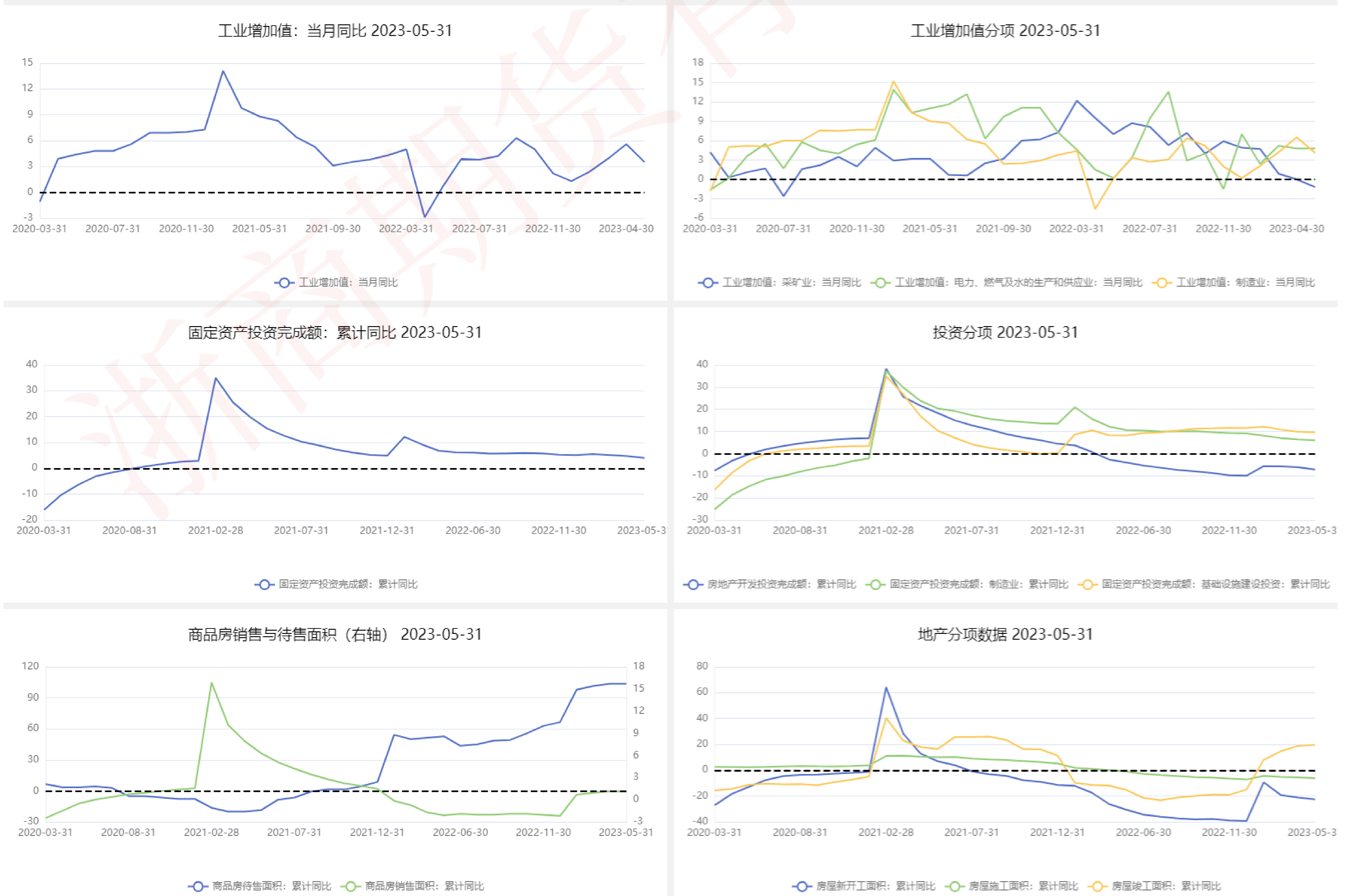
日期	时间	国家/地区	指标名称	重要度	前值
周一	10:00	中国	6月工业增加值:当月同比(%)	重要	3.5
周一	10:00	中国	6月固定资产投资:累计同比(%)	重要	4
周一	10:00	中国	6月社会消费品零售总额:当月同比(%)	重要	12.7
周一	10:00	中国	第二季度GDP:当季同比(%)	重要	4.5
周二	20:30	美国	6月核心零售总额:季调:环比(%)	重要	0.1
周二	20:30	美国	6月零售销售总额:季调:环比(%)	重要	0.34
周二	20:30	美国	6月零售销售总额:季调:同比(%)	重要	1.61
周三	14:00	英国	6月CPI:环比(%)	重要	0.7
周三	14:00	英国	6月核心CPI:环比(%)	重要	0.81
周三	17:00	欧盟	6月欧盟:CPI:同比(%)	重要	7.1
周三	17:00	欧盟	6月欧元区:CPI:环比(%)	重要	0
周三	17:00	欧盟	6月欧元区:CPI:同比(%)	重要	6.1
周三	20:30	美国	6月新屋开工:私人住宅(千套)	重要	151.2
周三	22:30	美国	7月14日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	重要	5946
周四	20:30	美国	7月15日当周初次申请失业金人数:季调(人)	重要	237000
周五	07:50	日本	6月CPI(剔除食品):环比(%)	重要	0
周五	07:50	日本	6月CPI:环比(%)	重要	0.1

目录



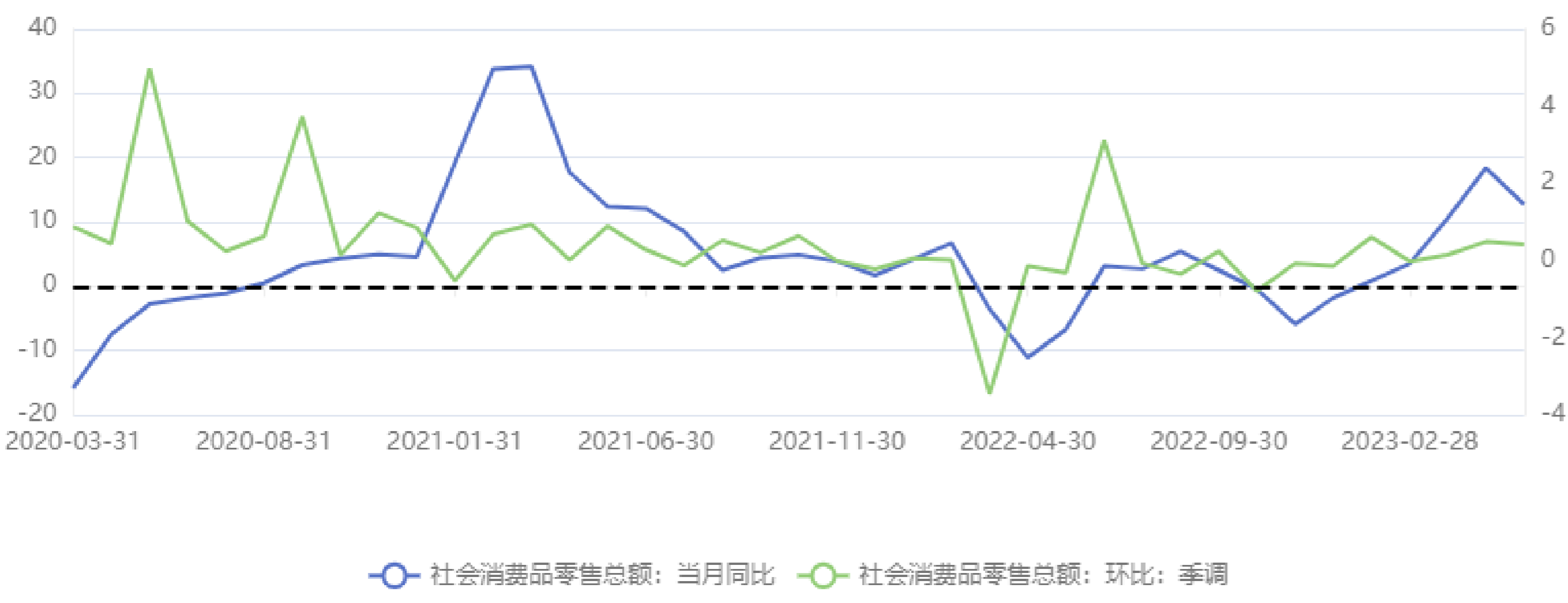
一、经济情况

5月基数逐步走高，消费当月同比增速回落，但累计同比增速继续回升。投资数据继续走弱，1-5月固定资产投资4%，其中，基建投资（不含电力）7.5%，制造业投资6%，房地产投资-7.2%。5月消费数据温和改善，投资增速继续回落，房地产投资继续走弱。5月工业企业利润及6月制造业PMI环比均出现改善，符合国内经济弱复苏预期。当前经济运行的主要压力仍在投资端，叠加近期央行下调7天期逆回购利率和MLF利率，市场或预期后续更多经济政策出台。

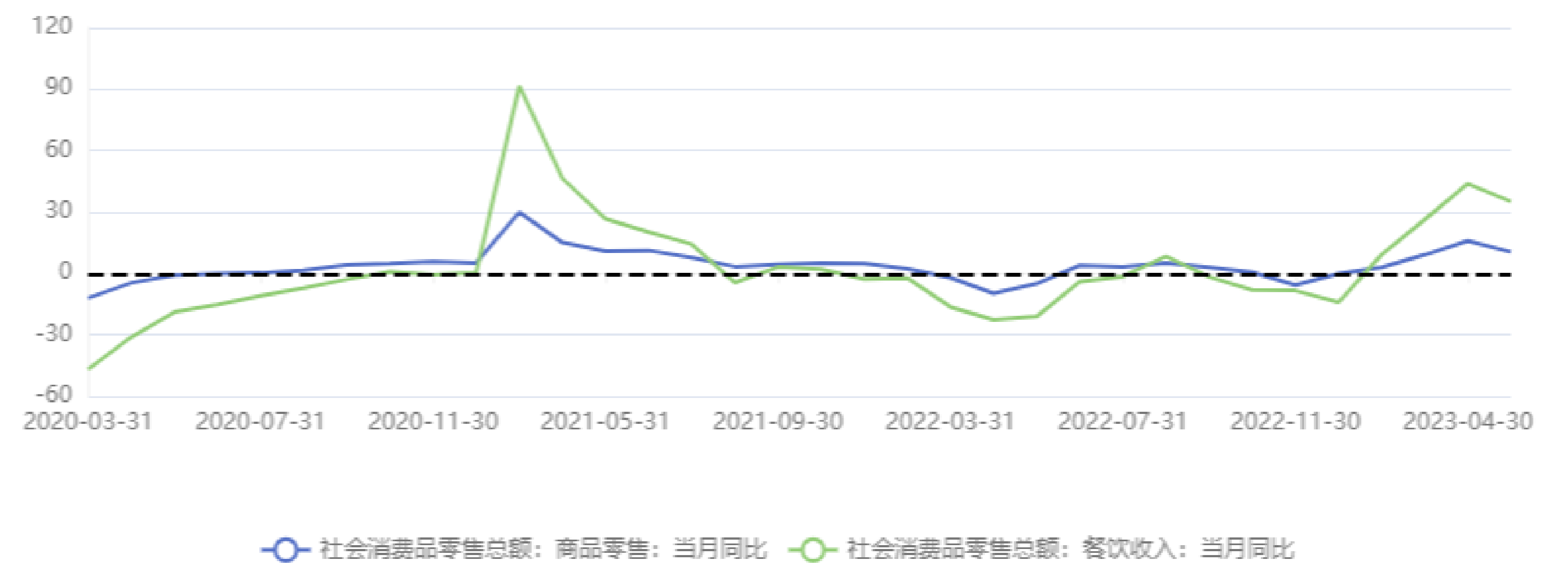


一、经济情况

社会消费品零售总额同比与环比（右轴） 2023-05-31



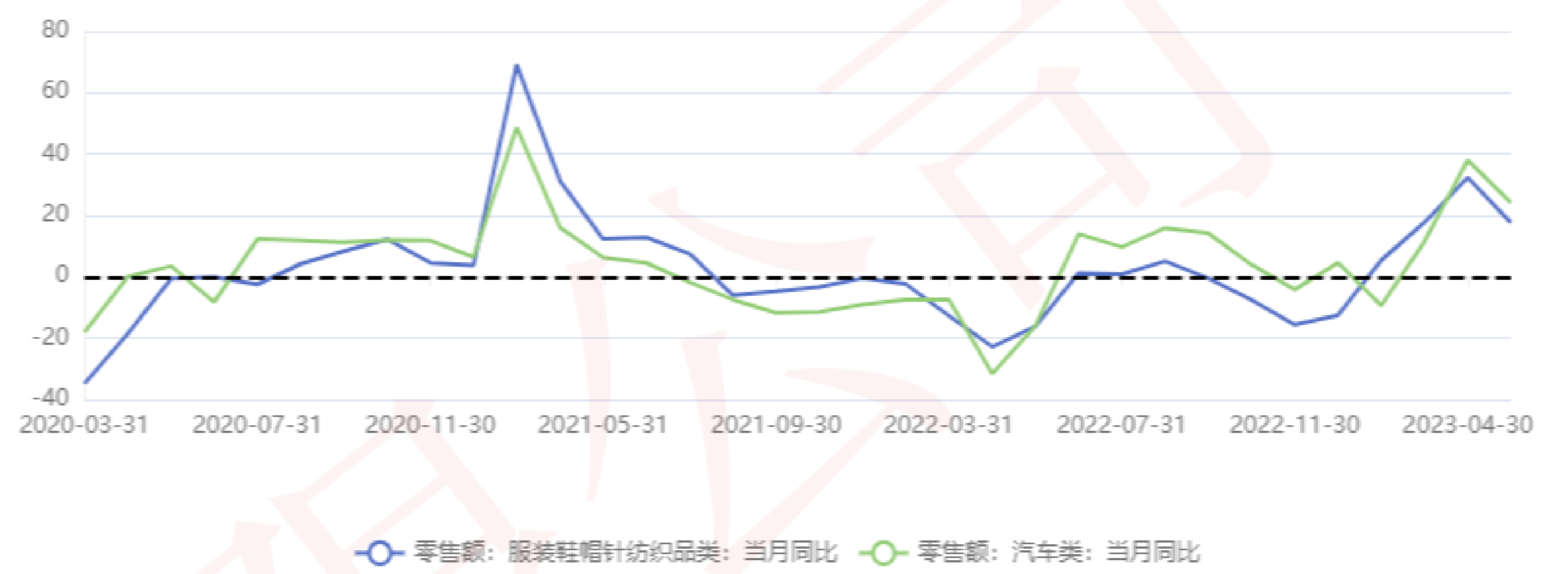
餐饮、商品与除汽车外零售 2023-05-31



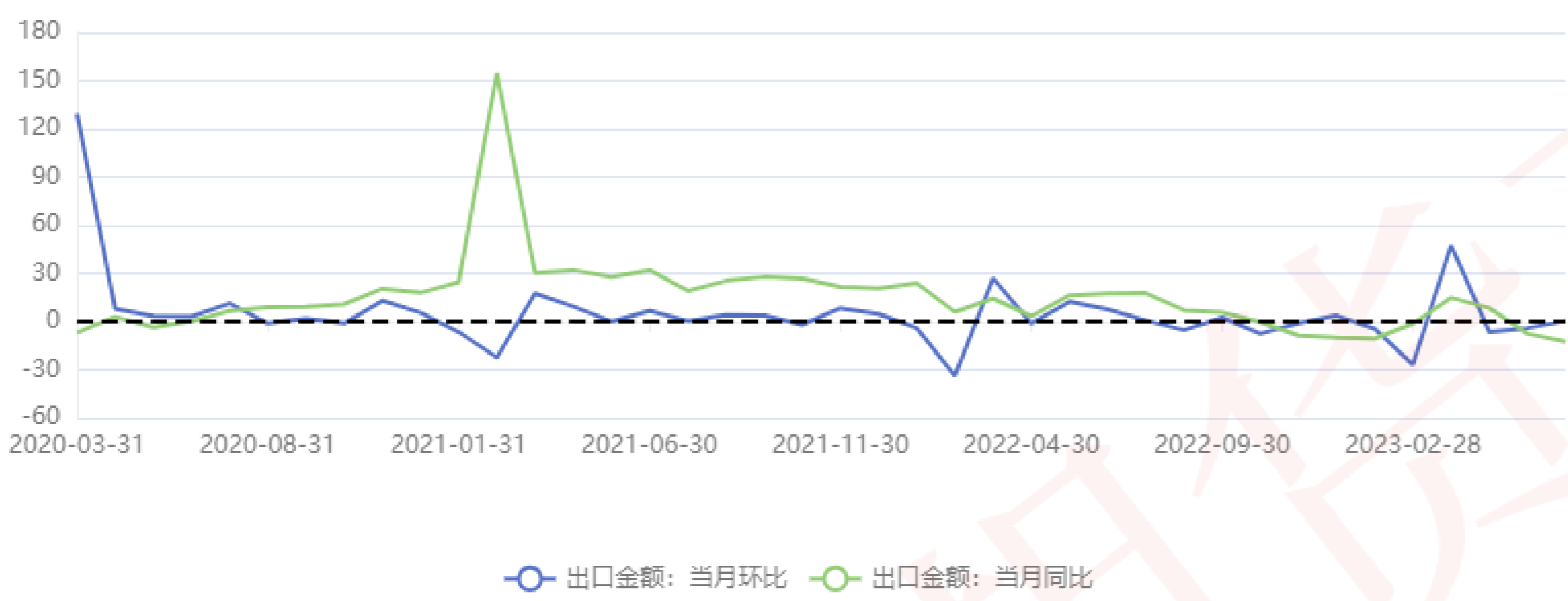
限额以上企业消费品 2023-05-31



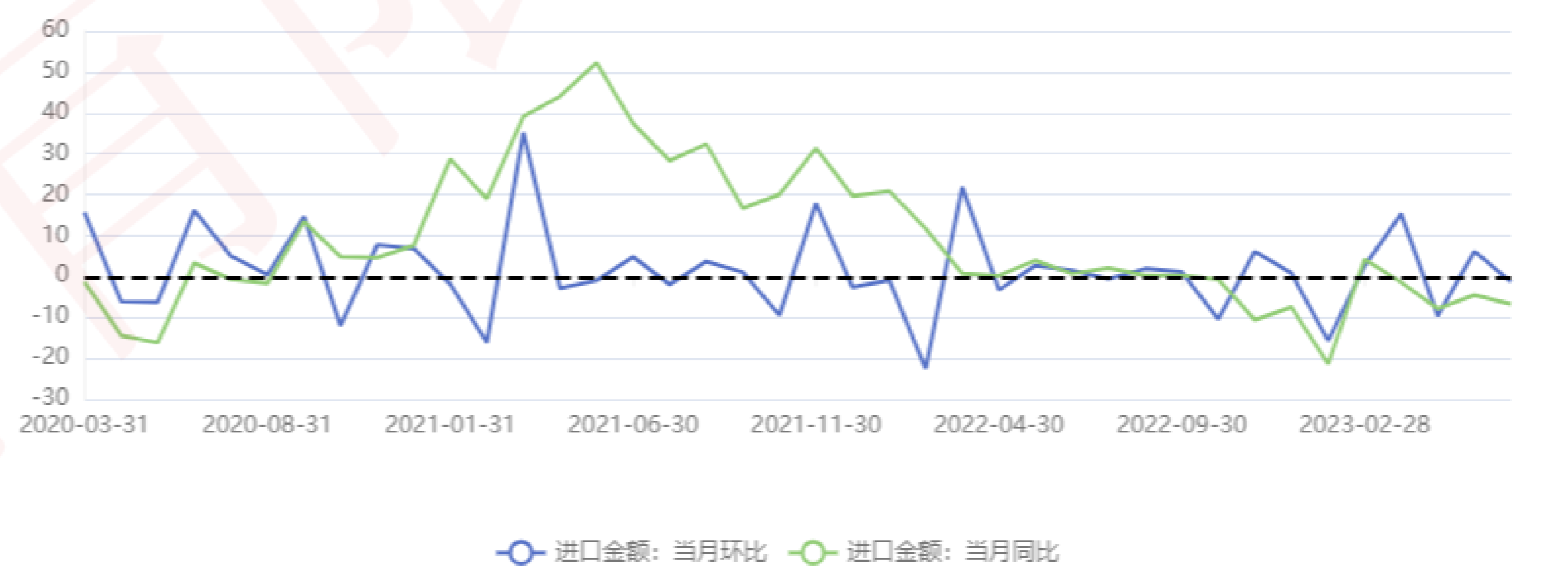
服装鞋帽针纺织品类与汽车类 2023-05-31



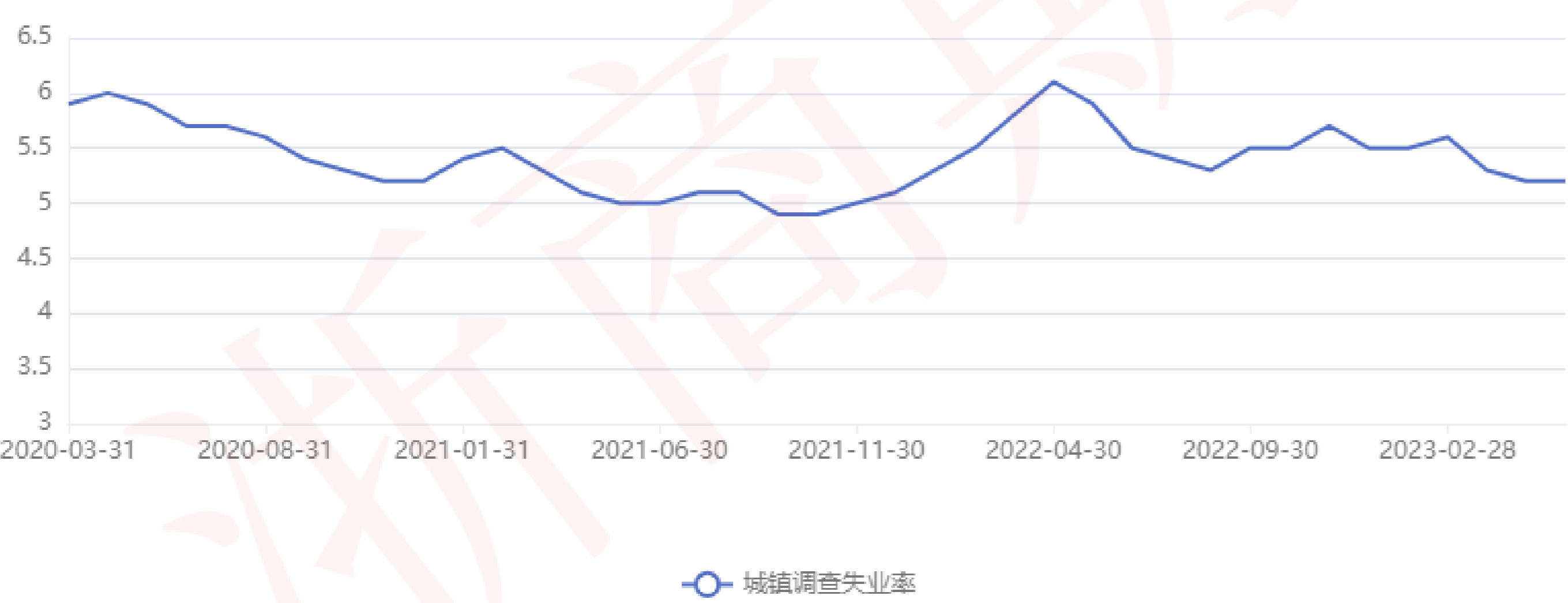
出口金额 2023-06-30



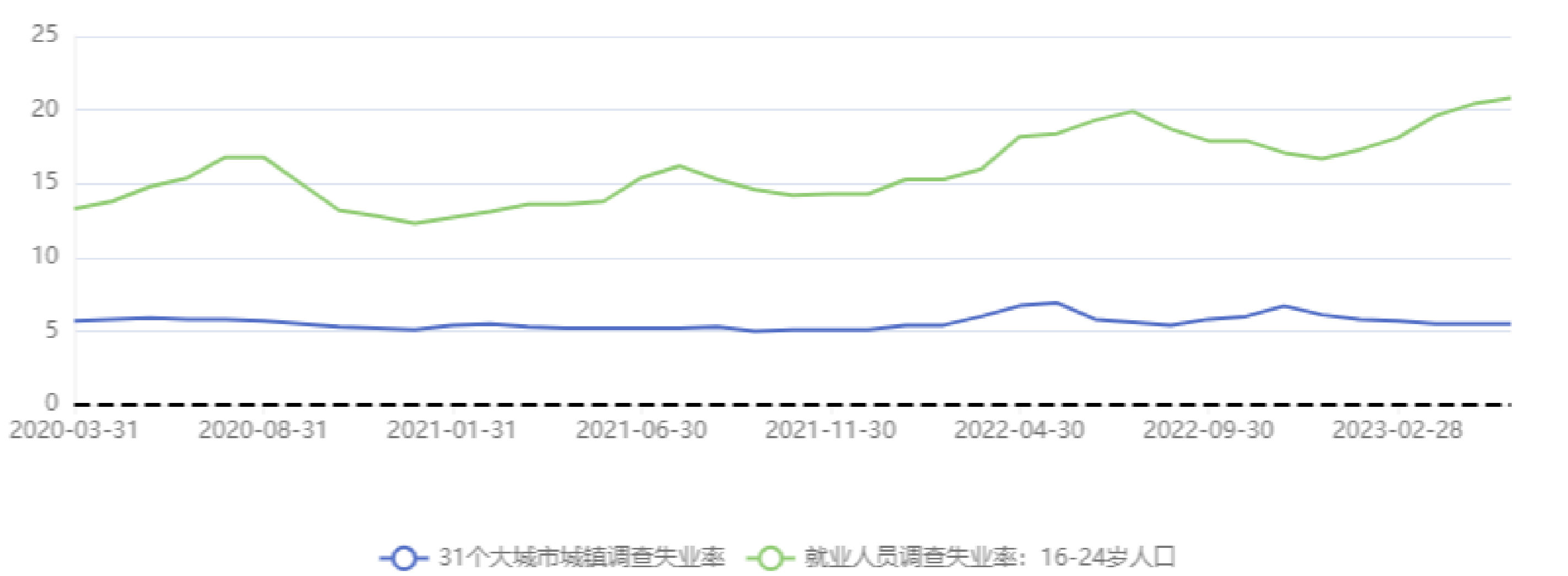
进口金额 2023-06-30



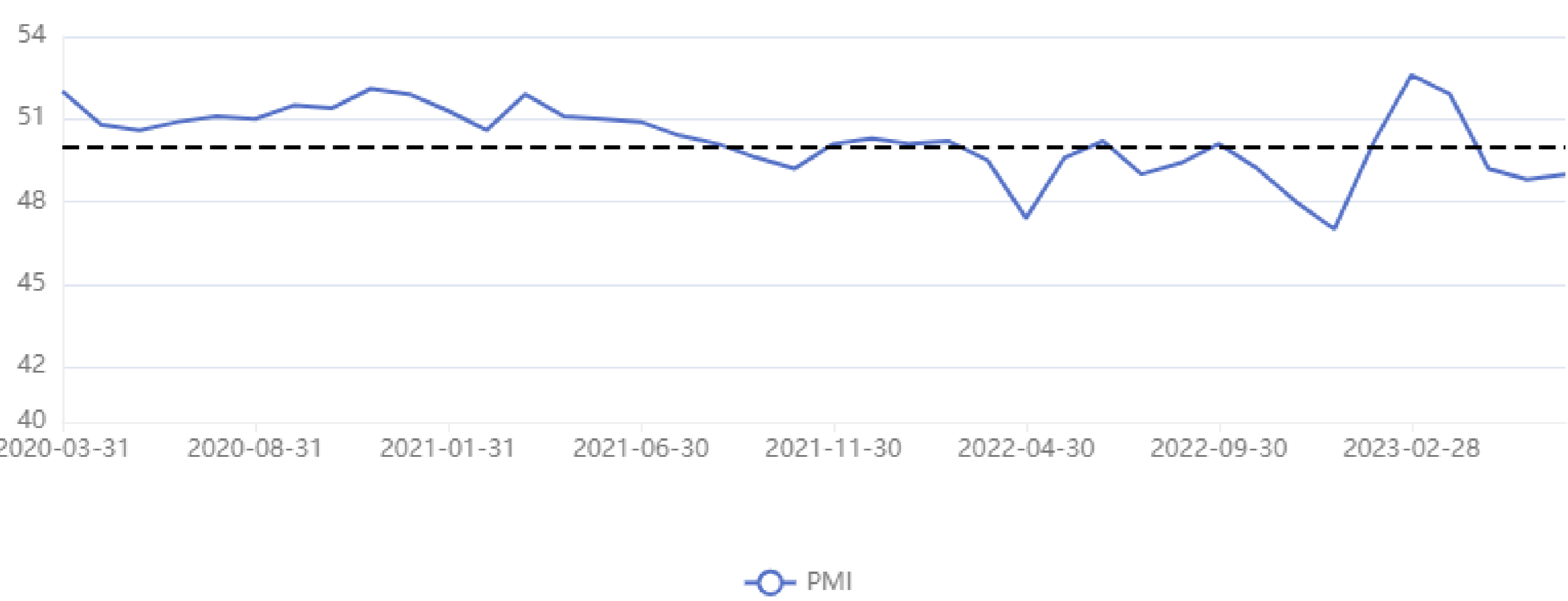
城镇调查失业率 2023-05-31



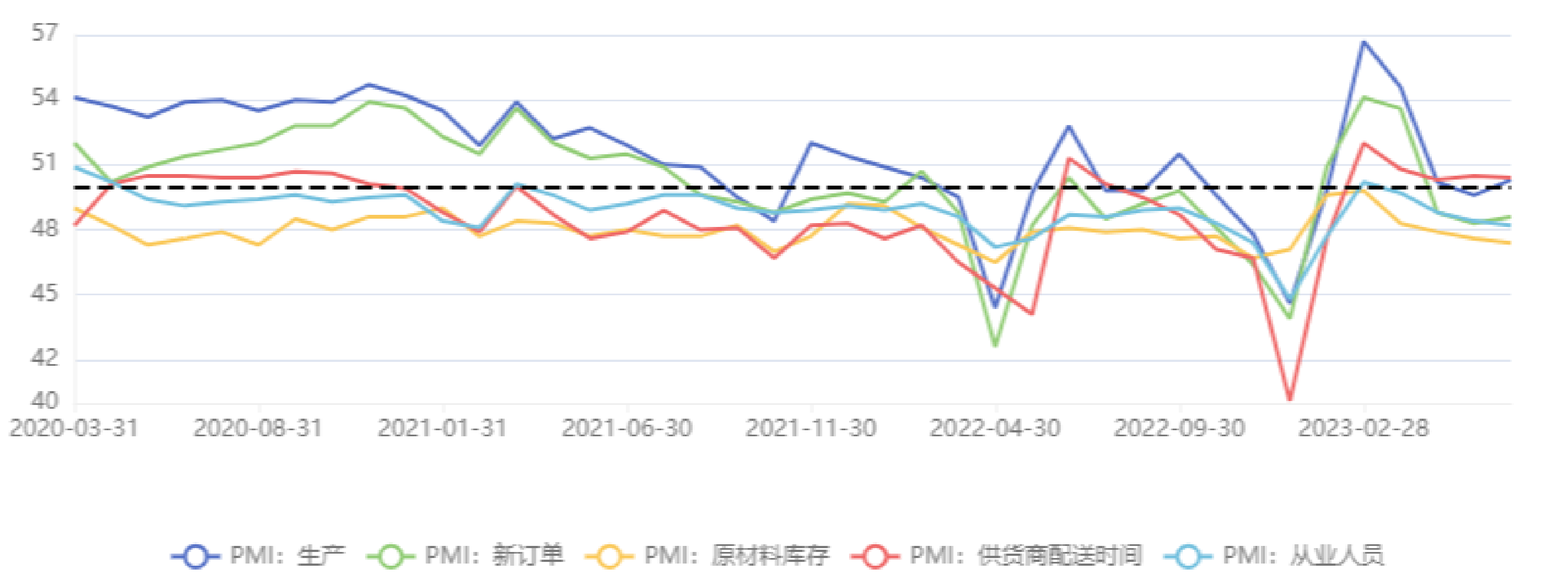
其它失业率数据 2023-05-31



官方制造业PMI 2023-06-30



制造业PMI分项 2023-06-30

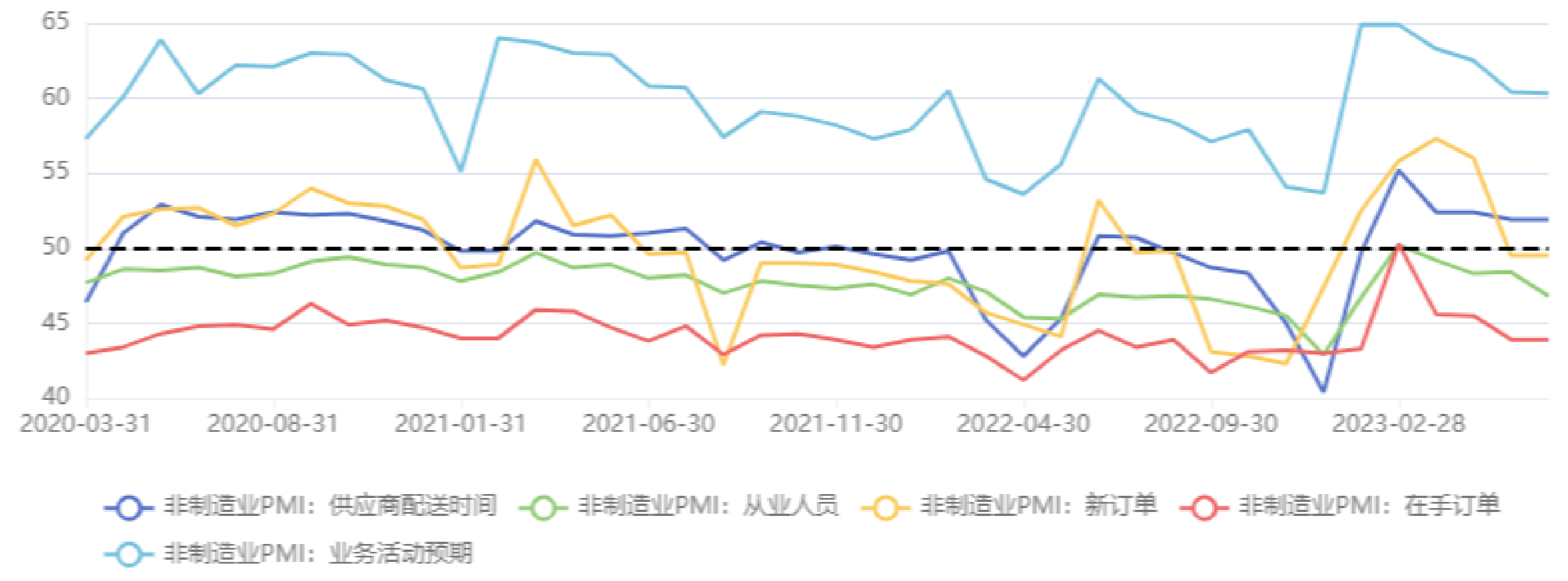


一、经济情况

官方非制造业PMI 2023-06-30



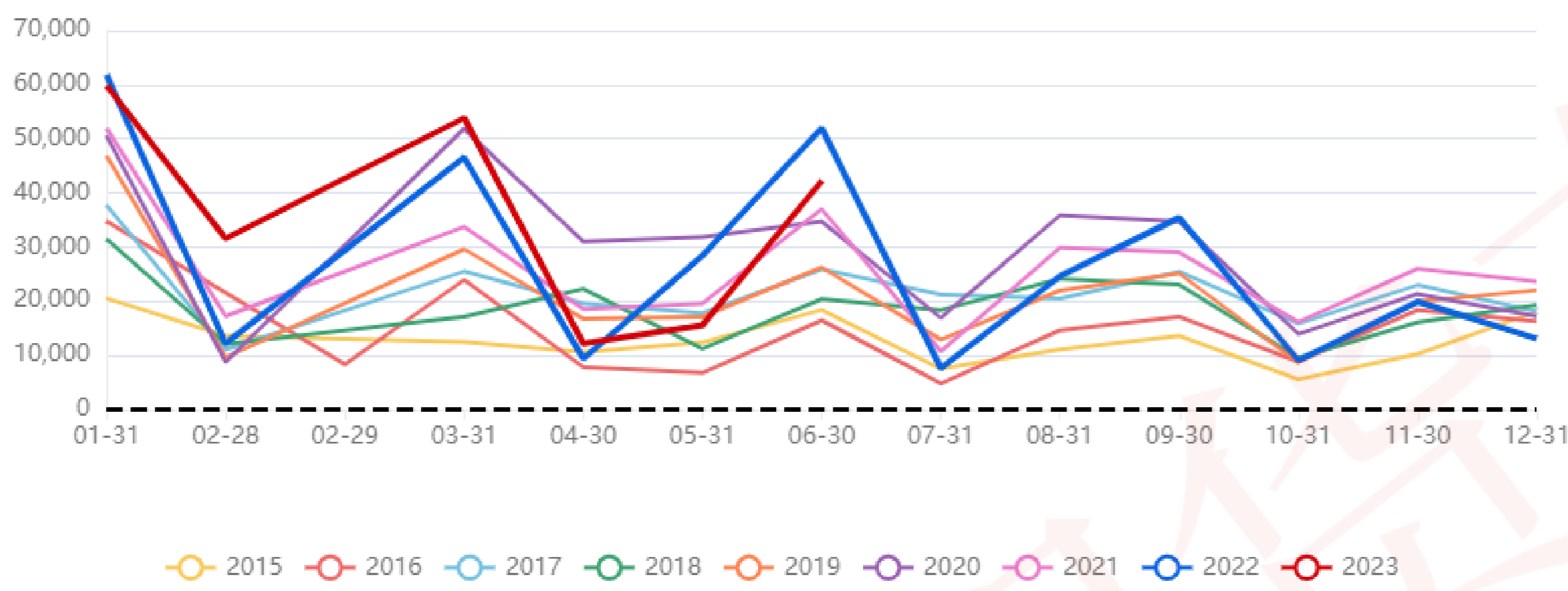
非制造业PMI分项 2023-06-30



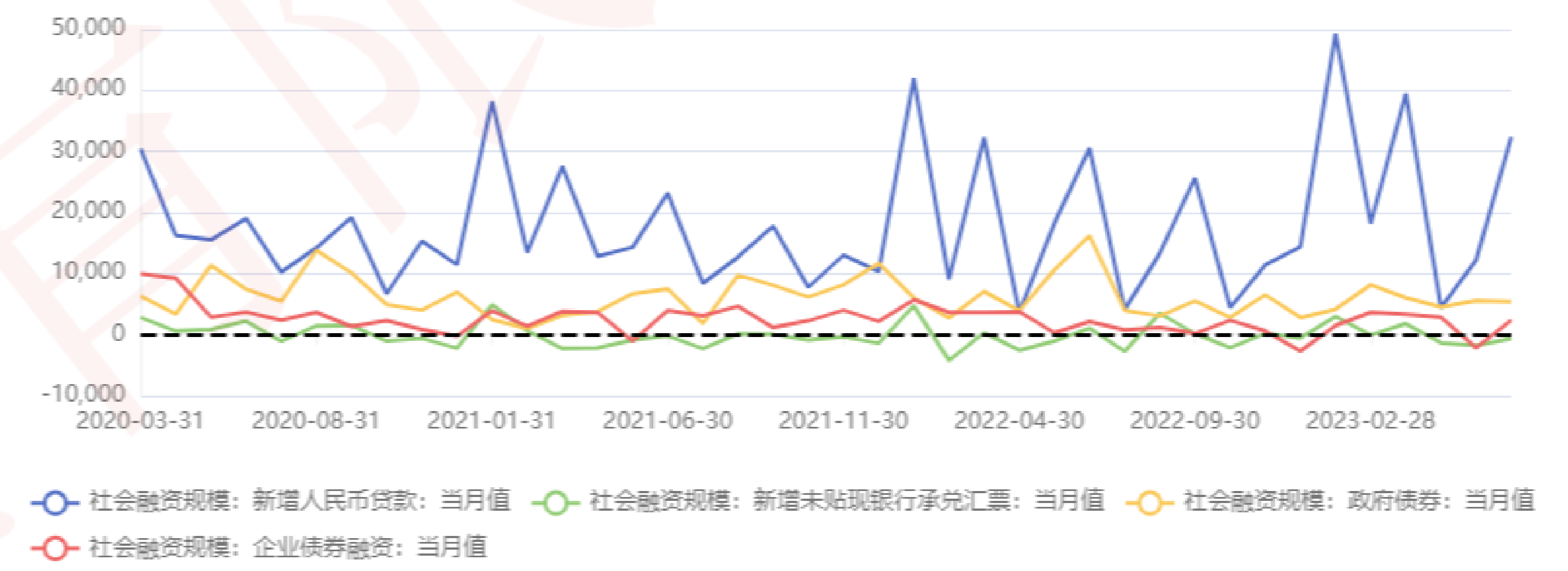
二、社融信贷

6月社会融资规模增量为4.22万亿元，比上月多2.66万亿元，比上年同期少9726亿元，其中人民币贷款增加3.24万亿元，同比多增1825亿元。分项中，人民币信贷同比多增。同比少增主要来自政府债券，原因是去年6月政府债券项目增加1.62万亿形成高基数，对今年形成同比压力。6月M2同比增长11.3%，增速比上月末低0.3个百分点，M1同比增长3.1%，M2-M1剪刀差扩大，存款活化未改善。在季节性效应和政策加力下，6月新增信贷明显回升，符合半年末银行信贷季节性冲量的规律，在去年6月政策发力新增信贷处于较高水平下，今年6月新增信贷仍好于去年同期水平，超出市场预期。

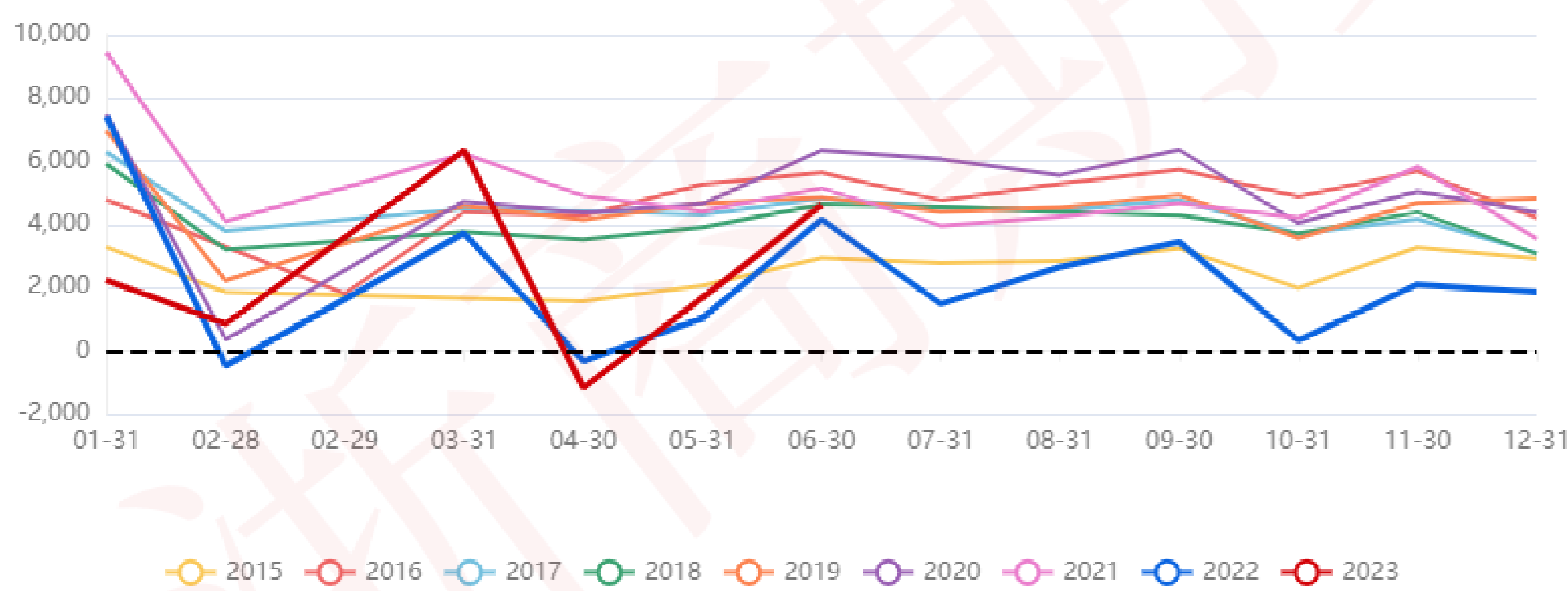
社会融资规模：当月值 2023-06-30



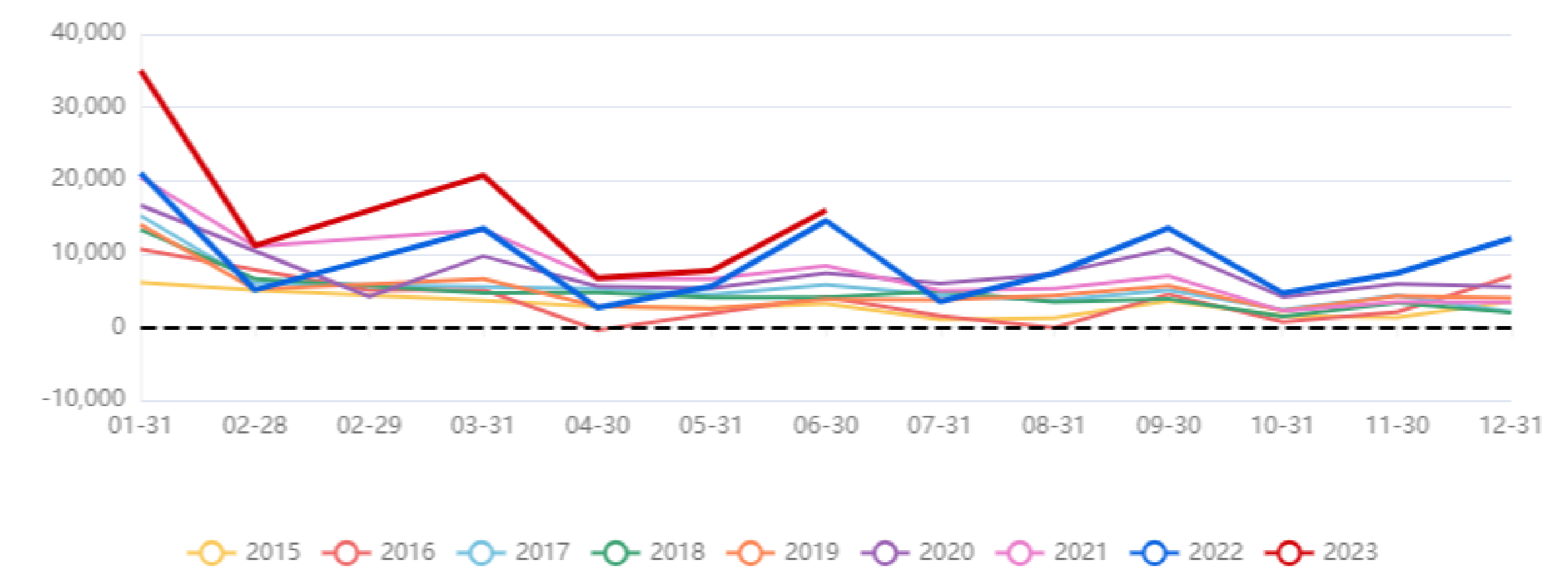
社会融资分项 2023-06-30



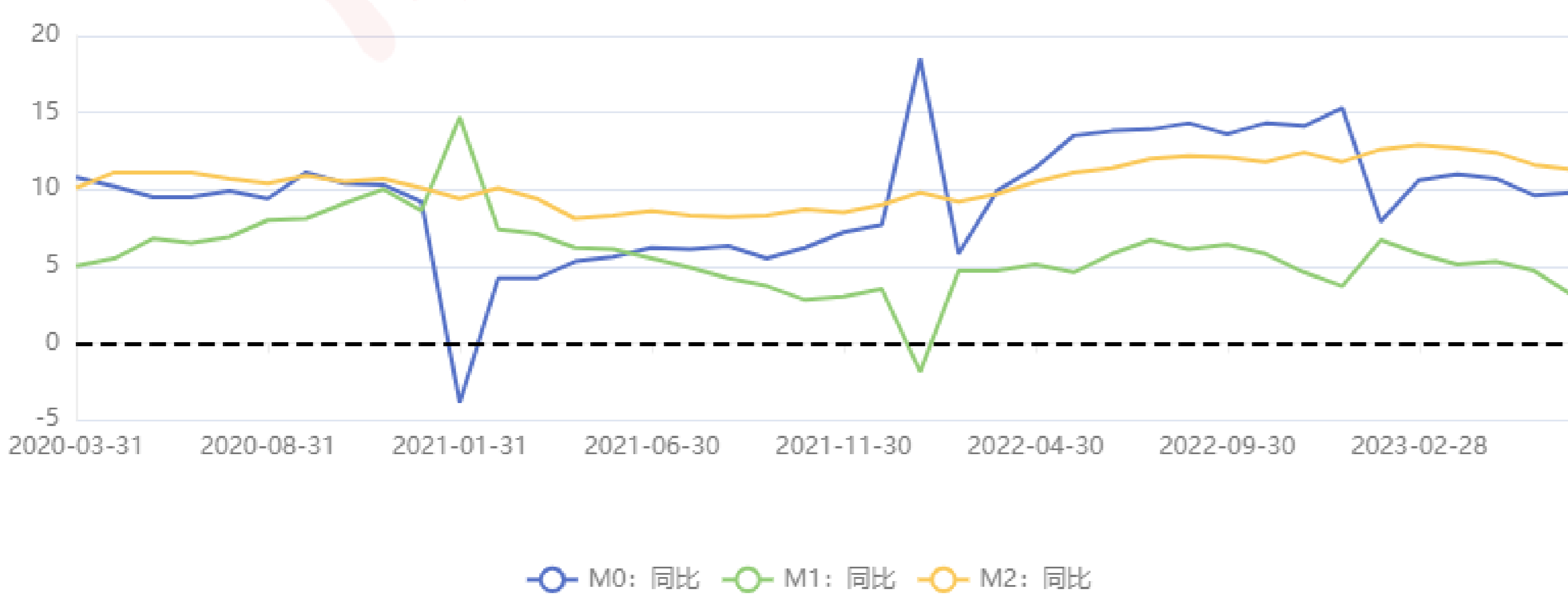
新增居民中长期贷款 2023-06-30



新增企业中长期贷款 2023-06-30



货币供应量 2023-06-30

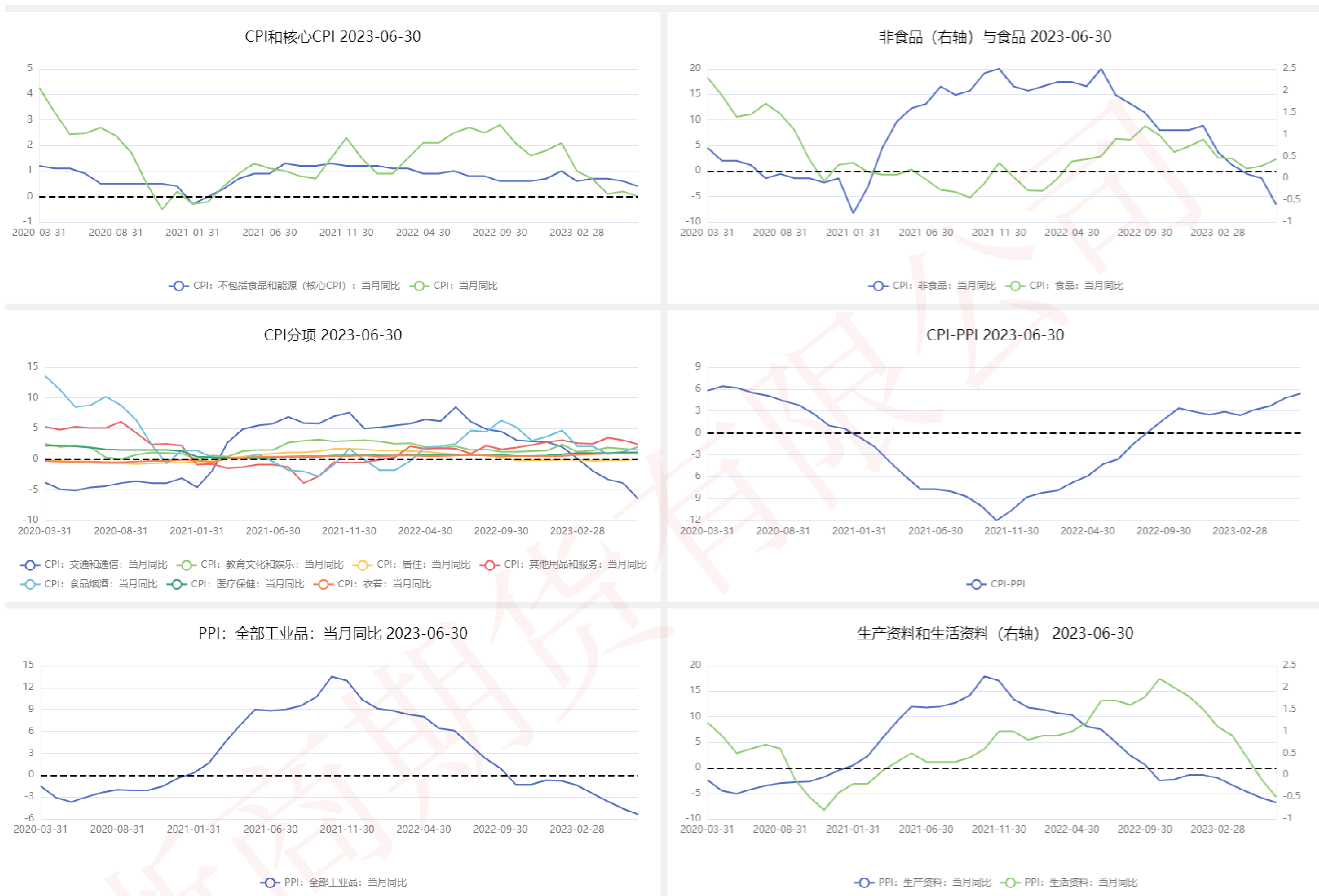


社会融资规模存量：同比 2023-06-30



三、通胀指标

6月CPI同比0%，CPI环比-0.2%。6月CPI环比继续为负，同比依旧处于下滑趋势，物价水平仍然低迷。6月PPI同比-5.4%，PPI环比-0.8%，6月，受石油、煤炭等大宗商品价格继续回落及上年同期对比基数较高等因素影响，PPI环比、同比均下降。



四、海外宏观

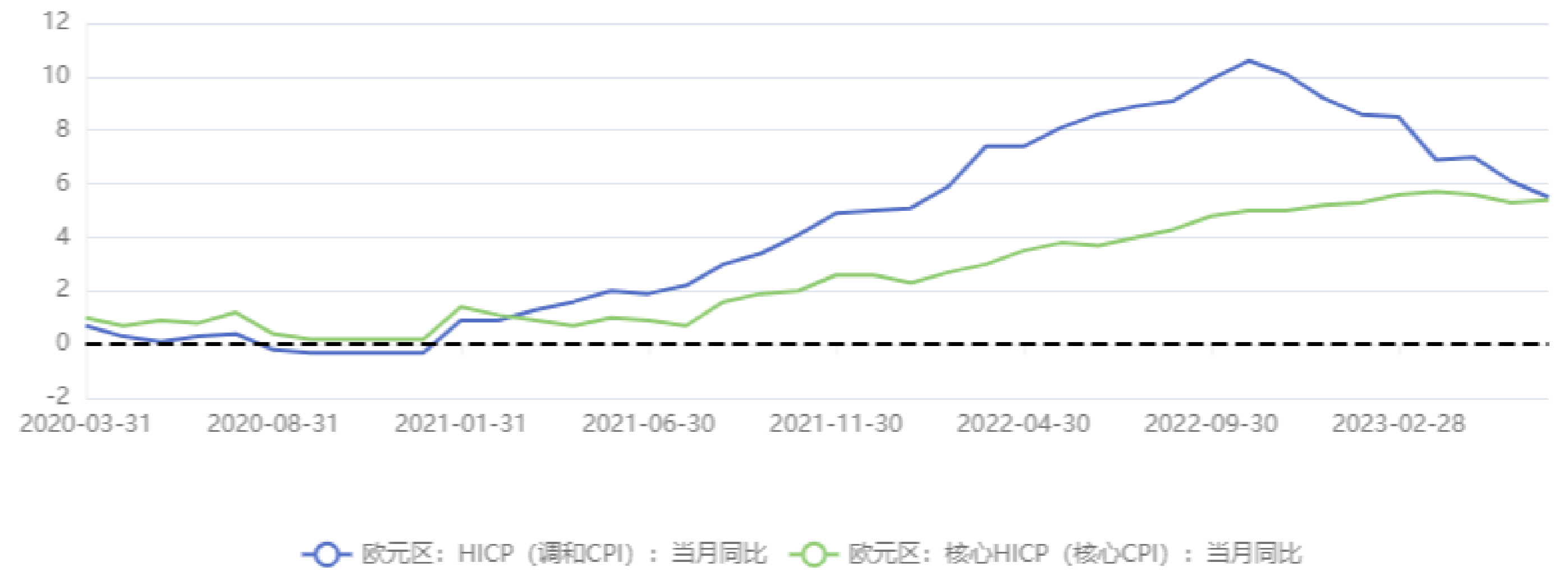
5月略低于预期的CPI数据和意外上升的失业率数据支持美联储暂停加息的操作，联储6月议息会议上如期暂停加息。议息会议后，鲍威尔讲话发言偏鹰派，联储货币政策达到预期效果但核心通胀距离目标水平仍有差距，同时联储大多数官员支持下半年加息。6月美国新增非农就业人数为20.9万人，大幅低于前值和预期，失业率则较5月下降0.1%至3.6%。分项上看，私人生产类与政府就业新增均出现小幅回升，但私人服务类新增就业则出现大幅回落。美国6月CPI同比为3%，较上月回落1个百分点；核心CPI为4.8%，较上月回落0.5个百分点。核心价格仍然坚挺，房租(+0.5%)与车险(+1.7%)等主要核心服务项目环比仍继续走高。核心CPI同比增速偏慢，仍然判断年内美国通胀难以降至目标水平。所以7月美联储大概率坚持进一步加息的操作，但数据公布后联储观察工具显示当前9月-12月再次加息的概率明显下滑。

四、海外宏观

美国通胀 2023-06-30



欧元区通胀 2023-06-30



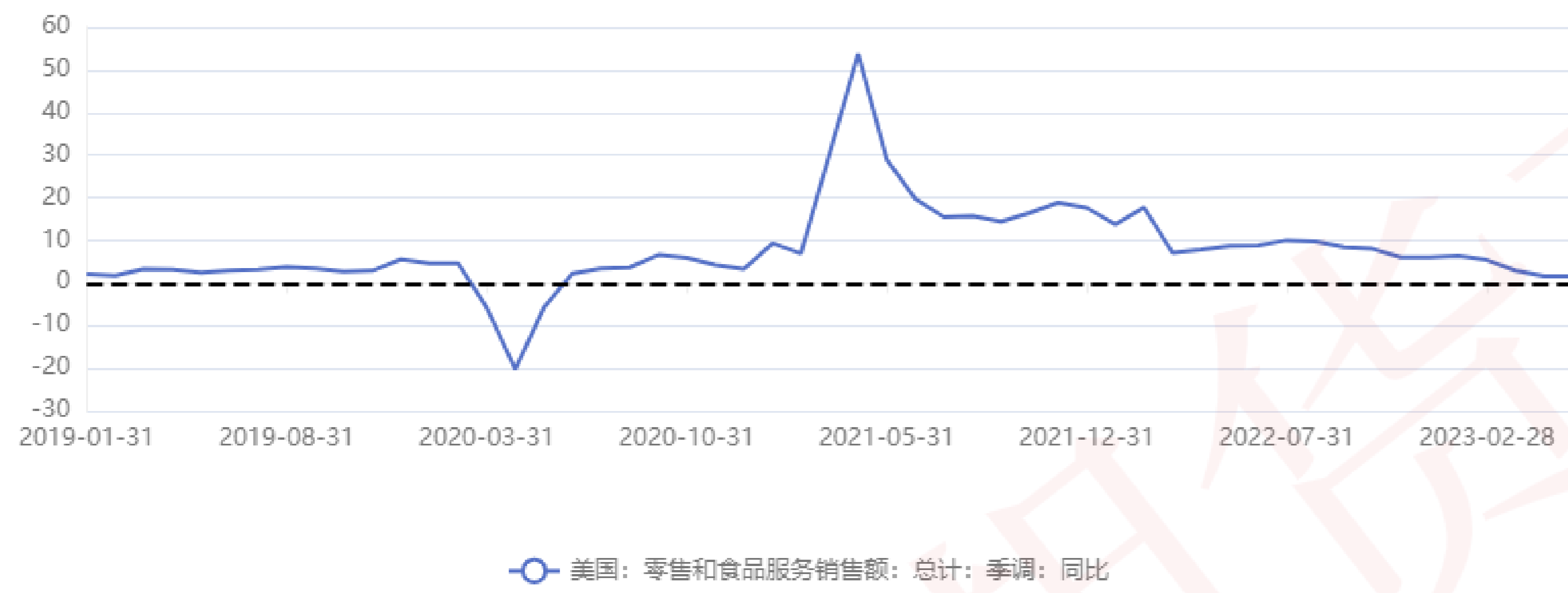
美国: 失业率: 季调 2023-06-30



欧元区: 失业率: 季调 2023-04-30



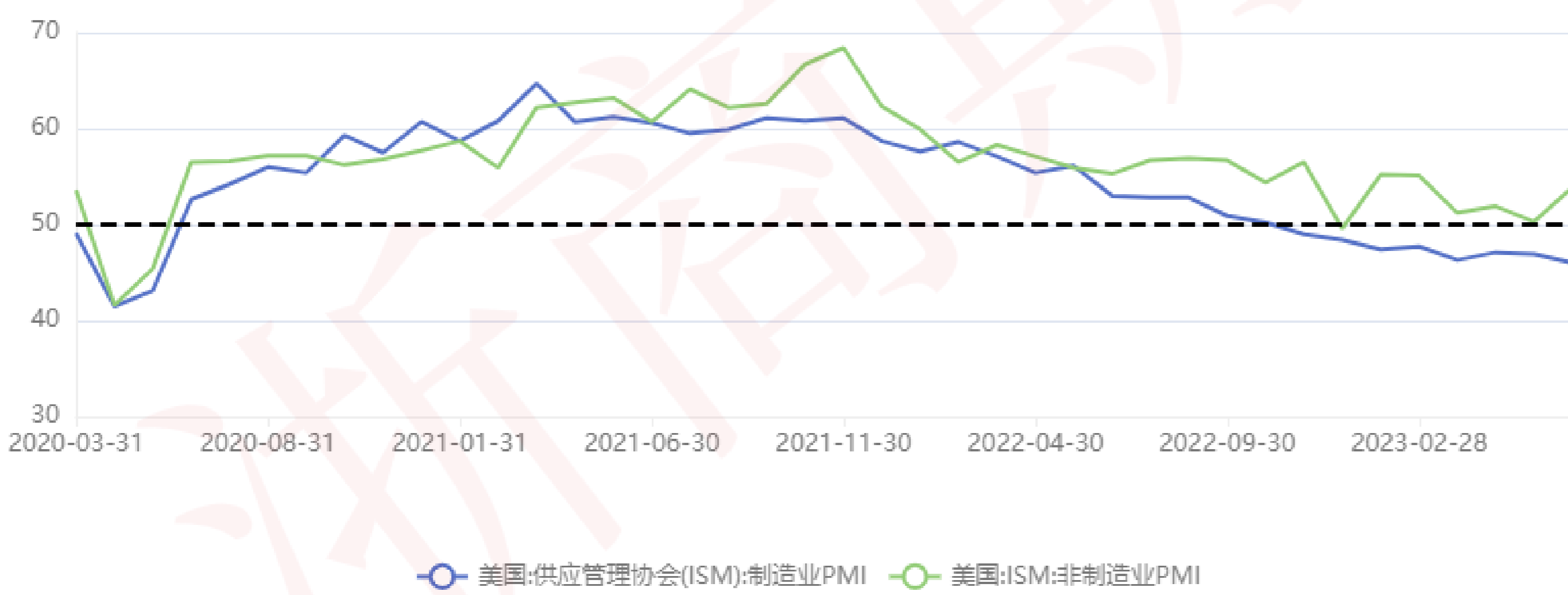
美国: 零售和食品服务销售额: 总计: 季调: 同比 2023-05-31



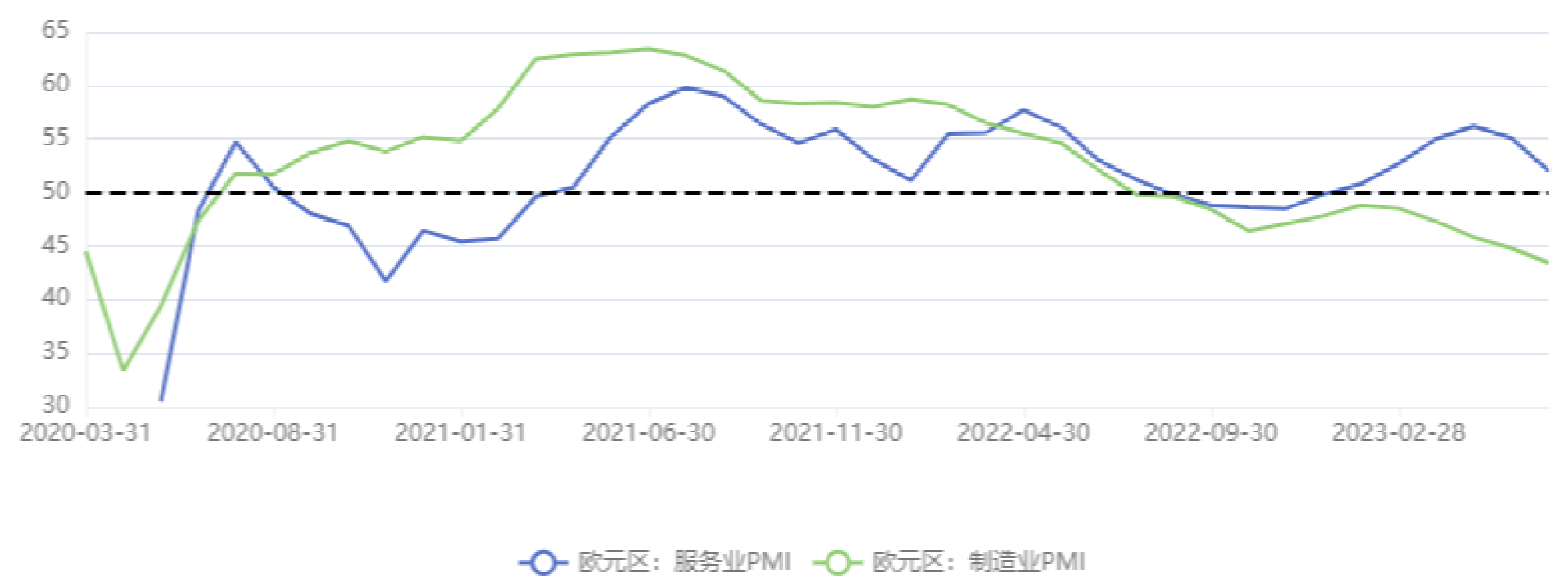
欧元区19国: 零售销售指数: 当月同比 2023-05-31



美国景气指数 2023-06-30



欧元区景气指数 2023-06-30

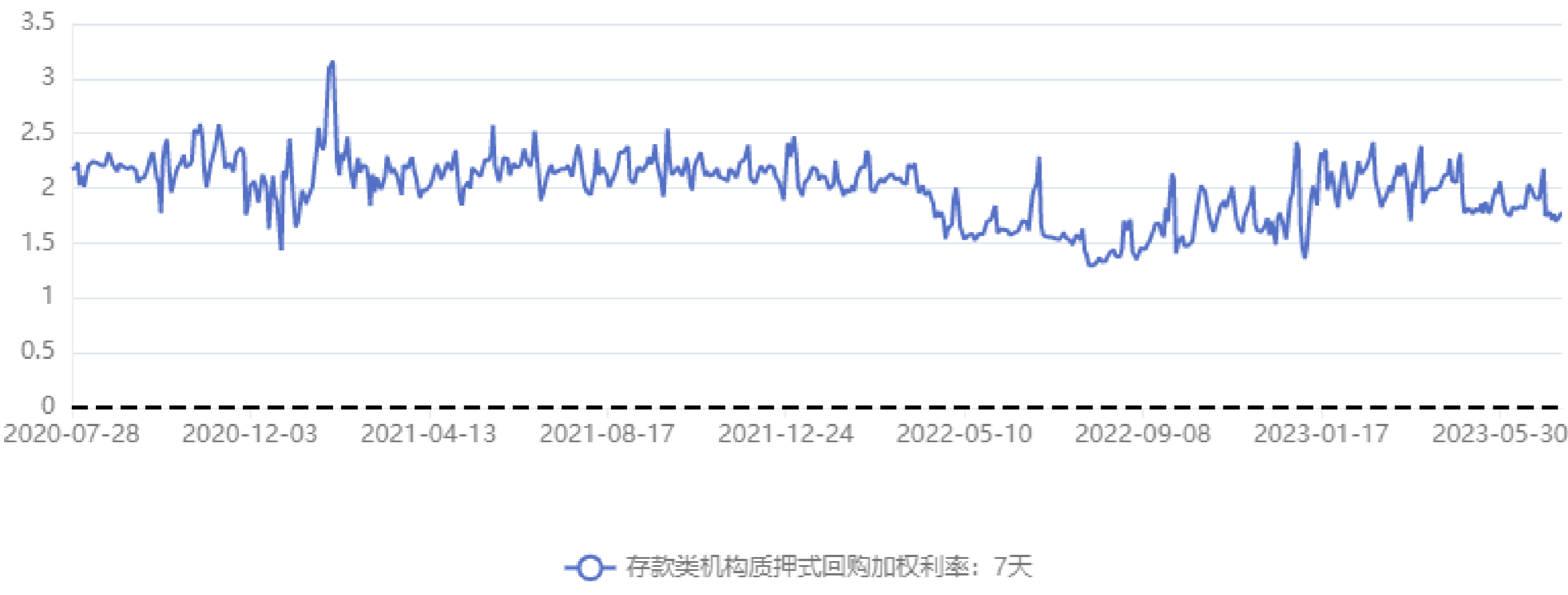


五、利率汇率

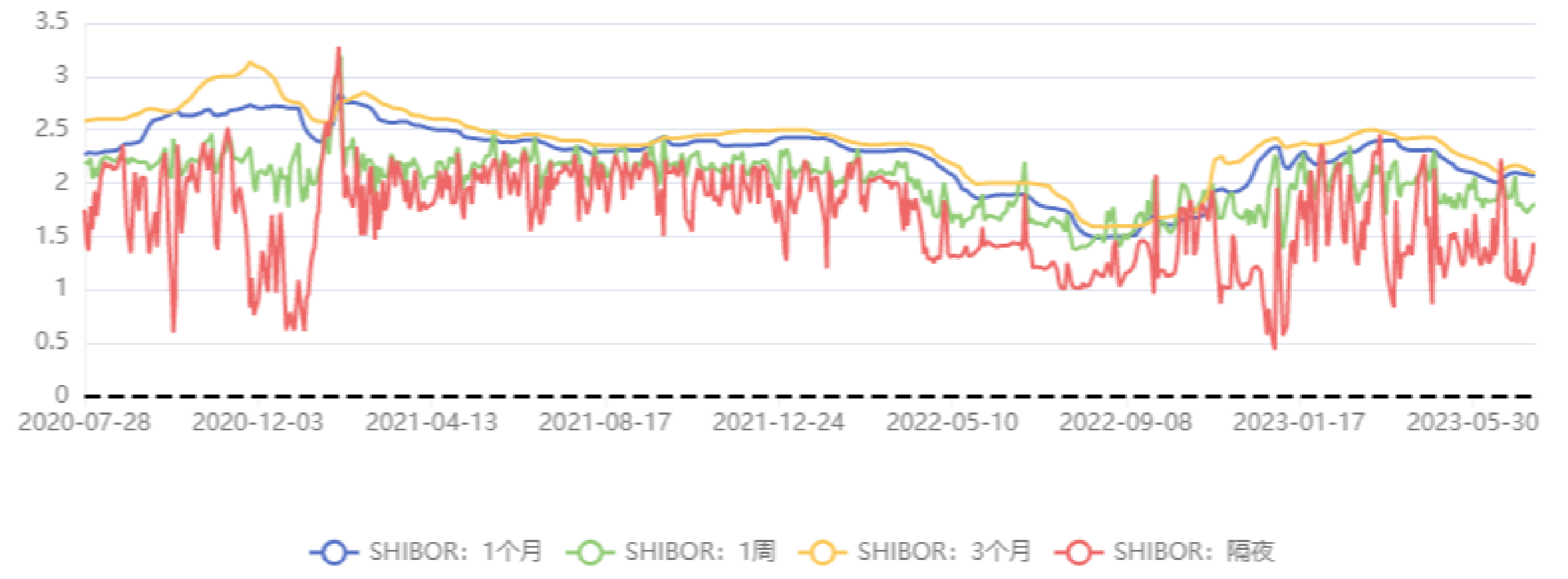
最新社融数据显示，国内需求正处于恢复阶段，6月社融超预期，国内市场悲观情绪修复，国内利率走势止跌。美国和欧洲货币政策分化，受疲软的非农新增就业和回落的通胀水平影响，美联储有望结束此轮加息周期。美元指数连续下跌，跌落至100以下。央行在外汇市场中间价报价实施逆周期调节，离岸人民币短期呈现见顶回落走势，带动在岸人民币兑美元止跌走强。

五、利率汇率

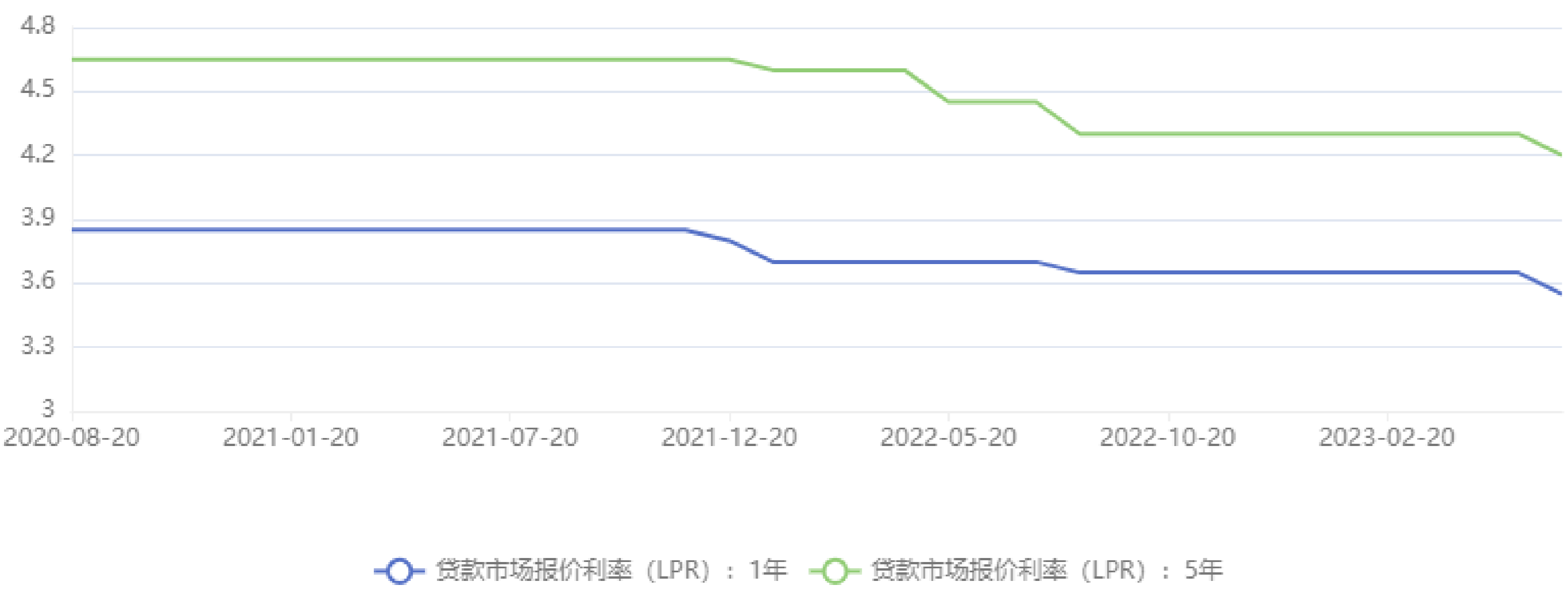
DR007 2023-07-13



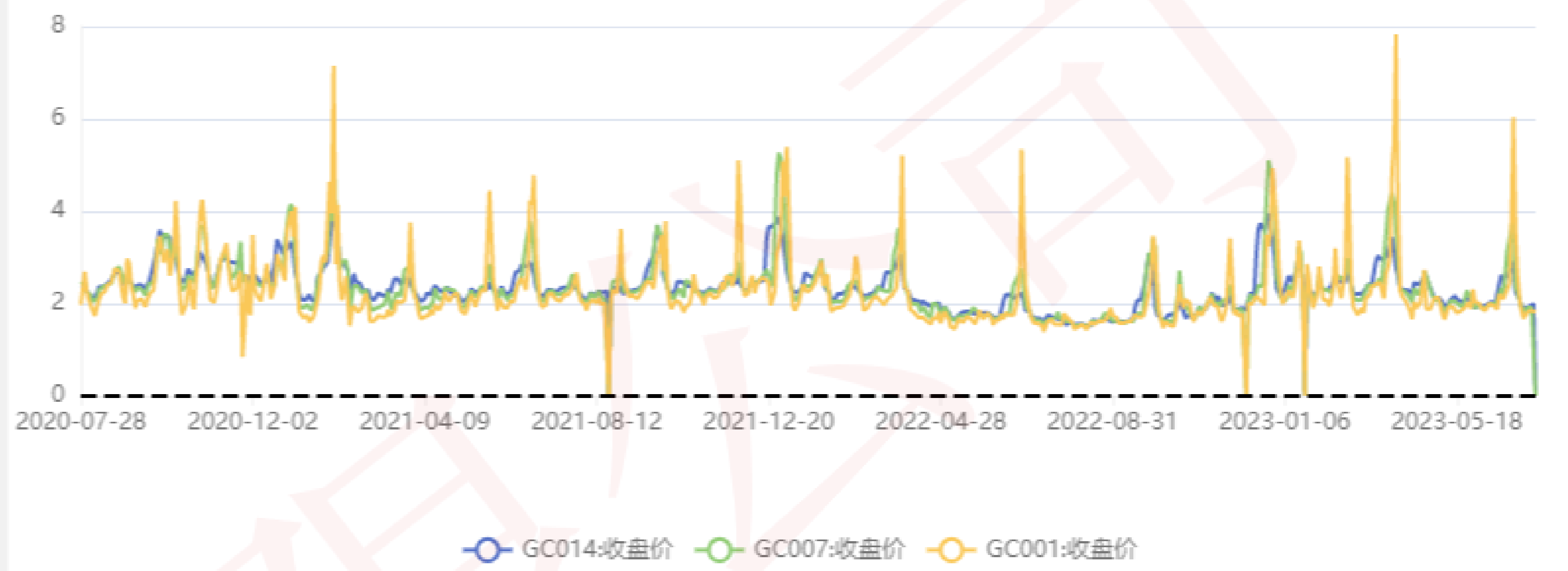
SHIBOR 2023-07-14



LPR 2023-06-20



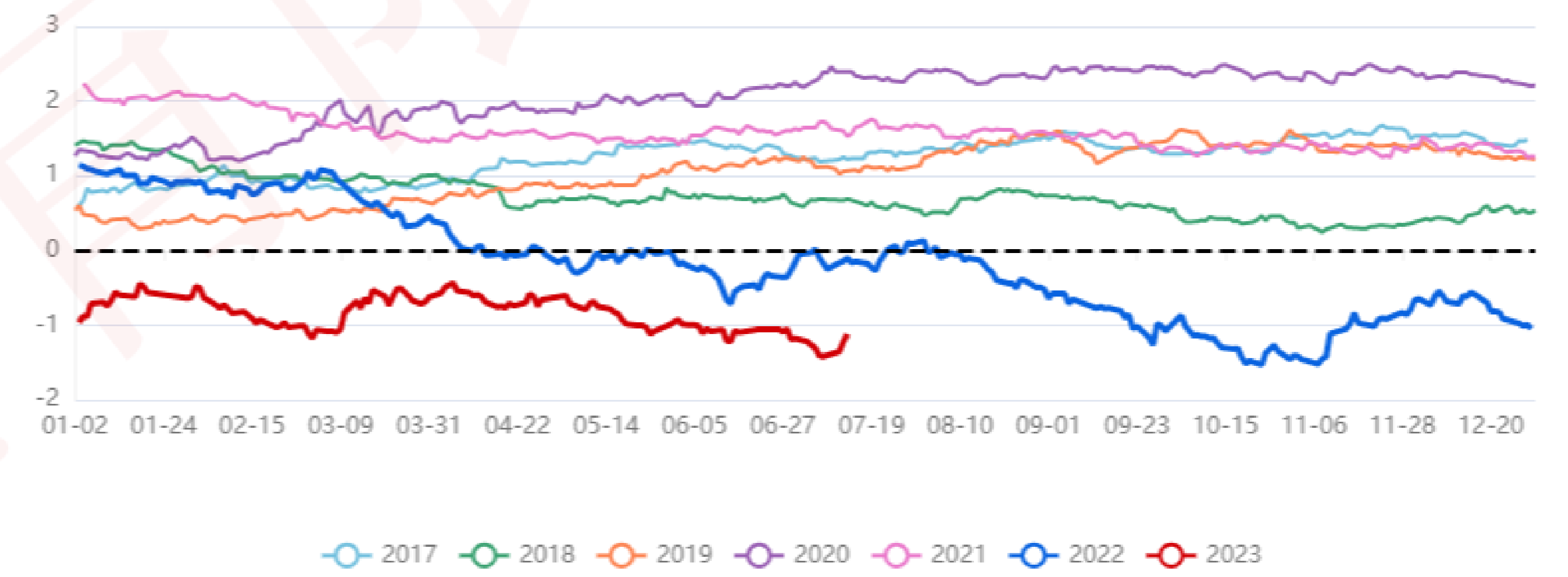
GC收盘价 2023-07-14



国债收益率 2023-07-13



10Y中债-10Y美债 2023-07-13



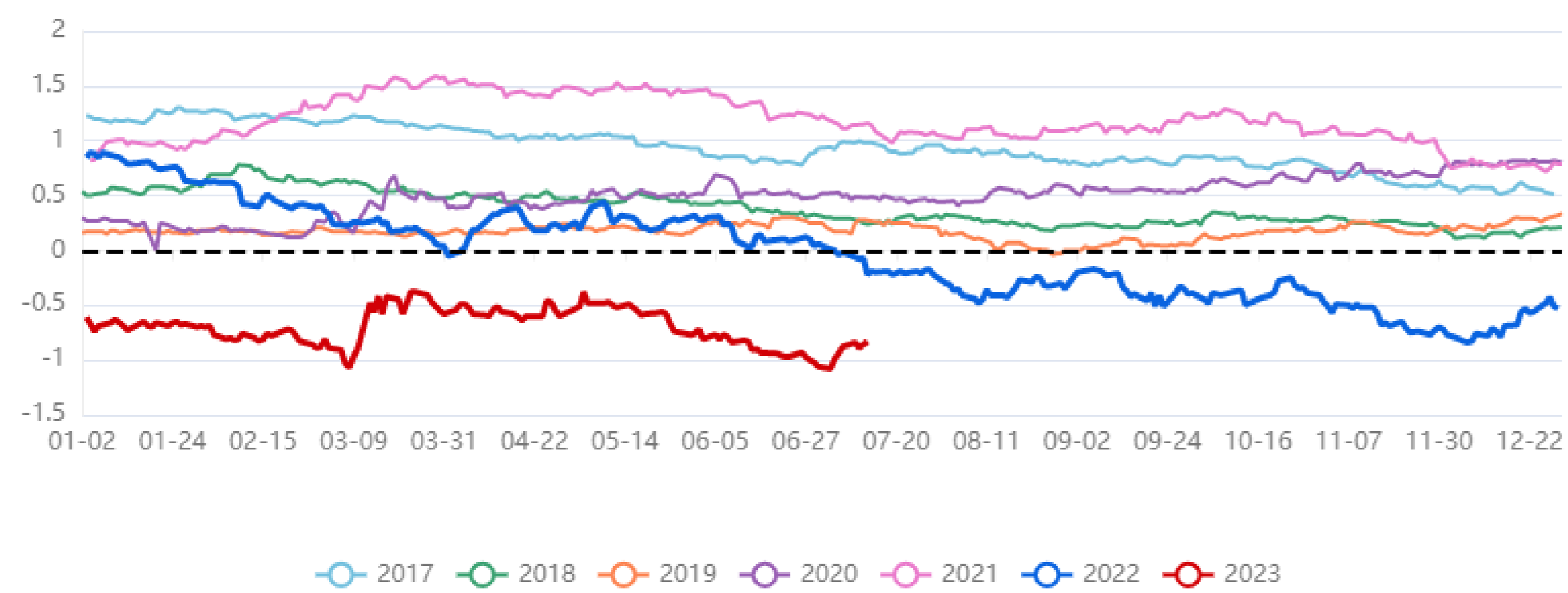
美国：国债收益率 2023-07-13



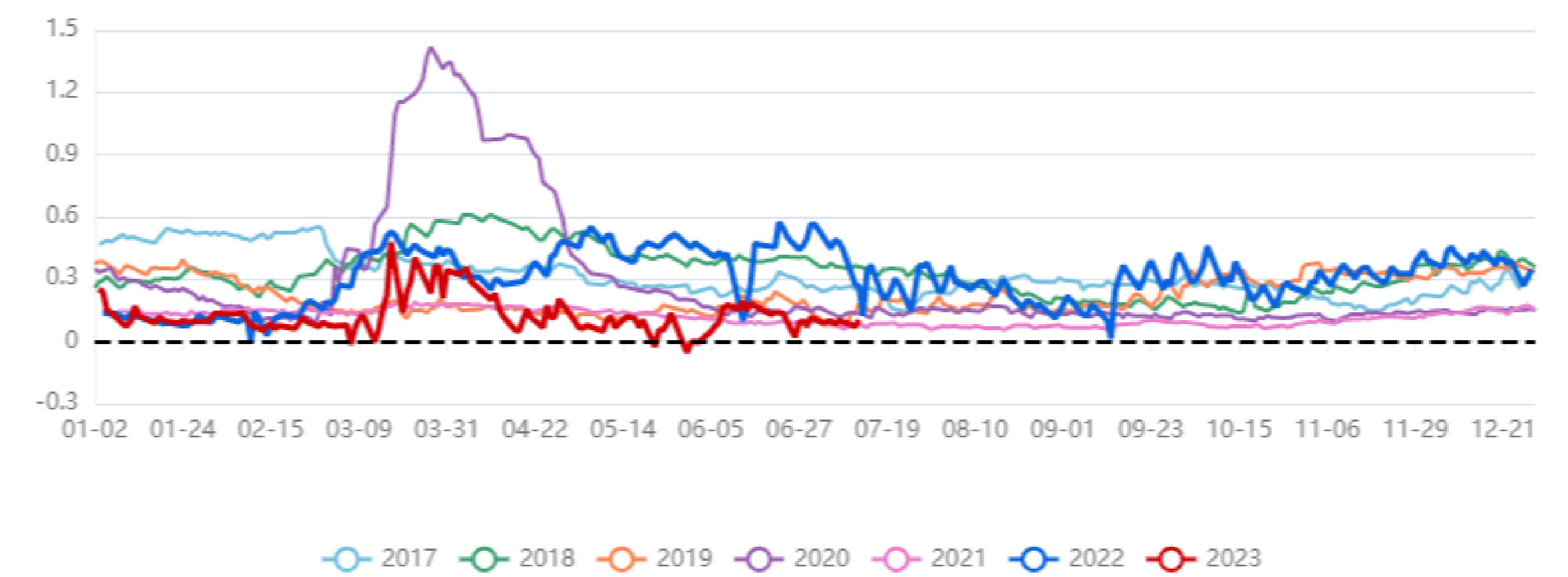
美国：国债实际收益率：10年期 2023-07-13



美国：10年国债-2年期国债 2023-07-13

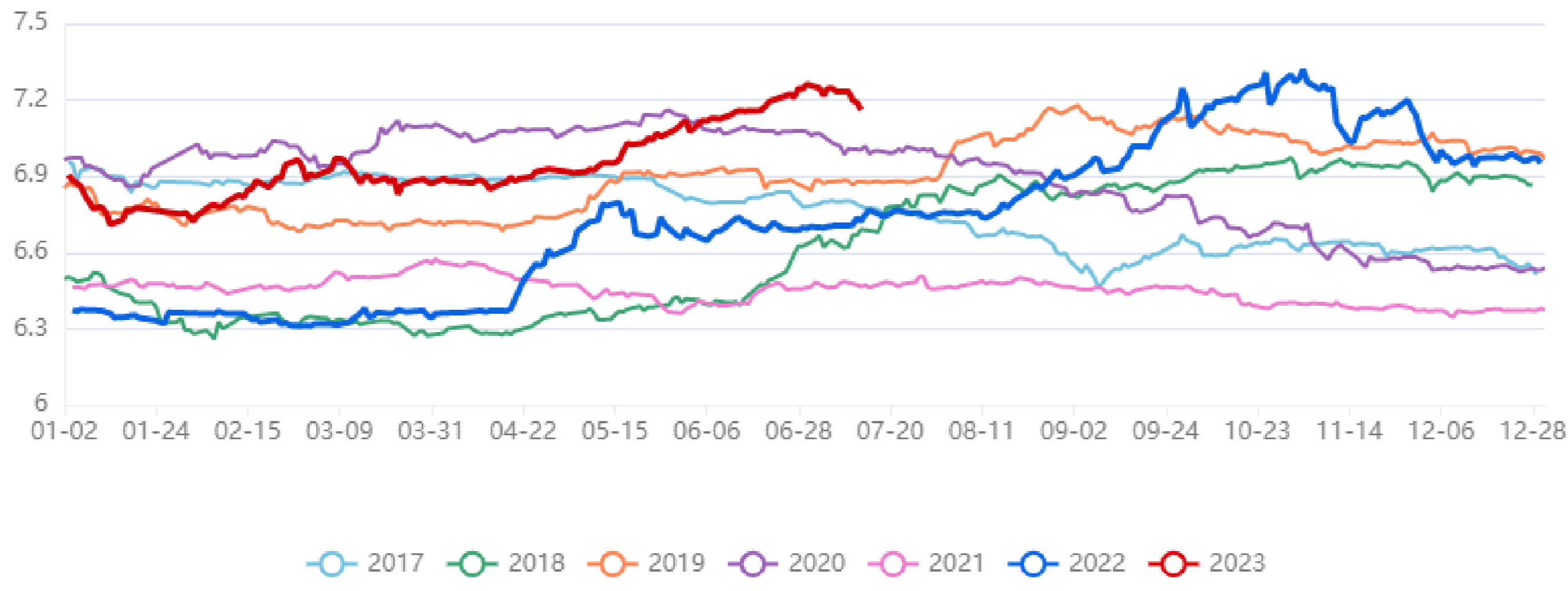


美国：LIBOR3个月-国债3个月收益率（美债泰德利差） 2023-07-12

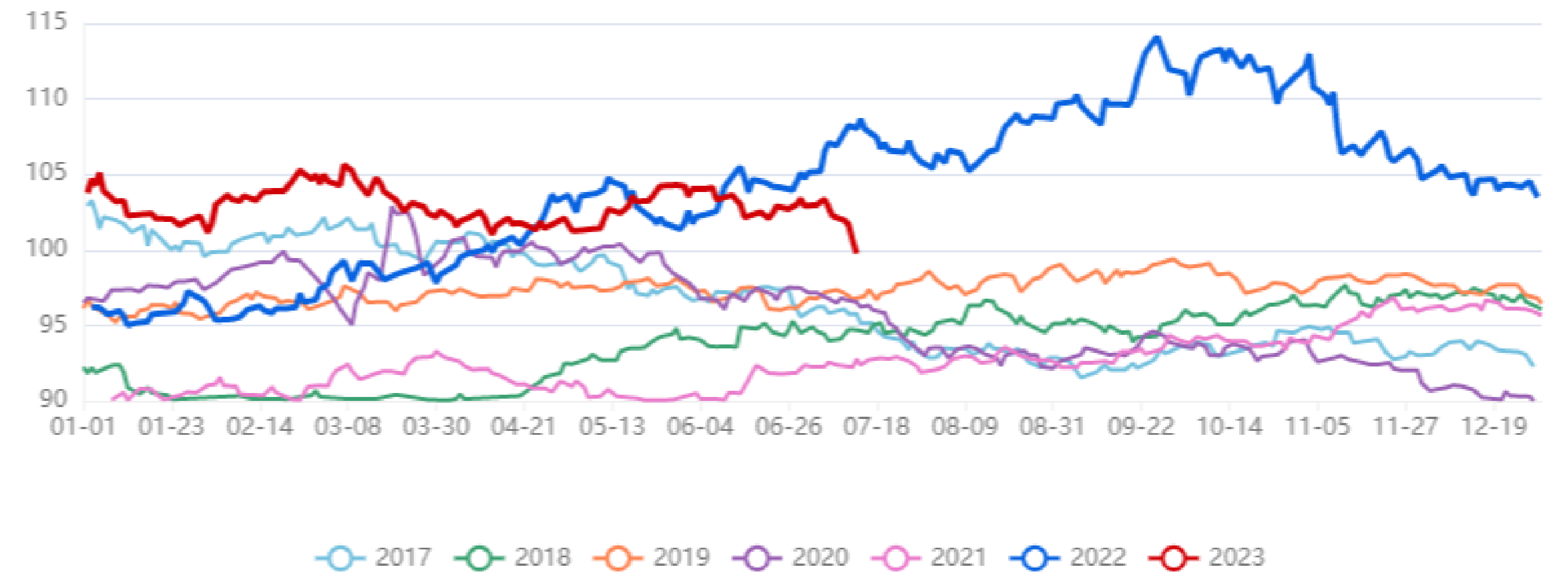


五、利率汇率

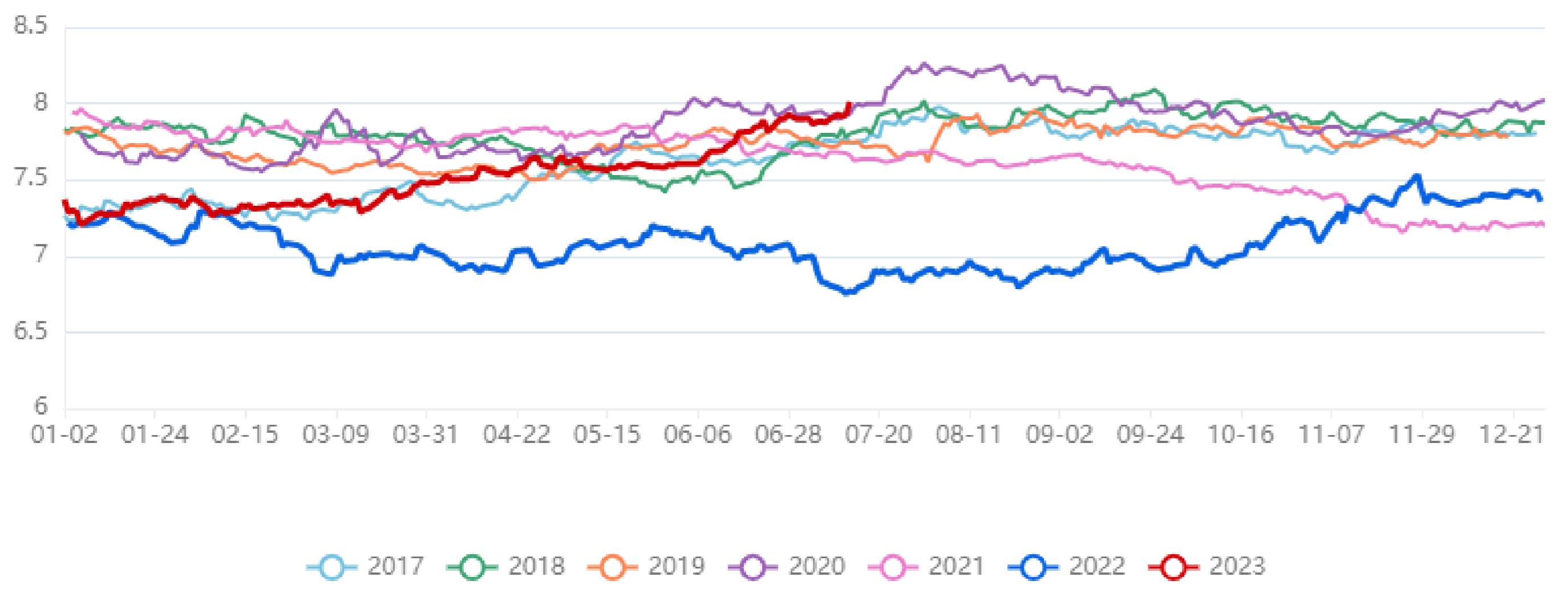
即期汇率：美元兑人民币 2023-07-13



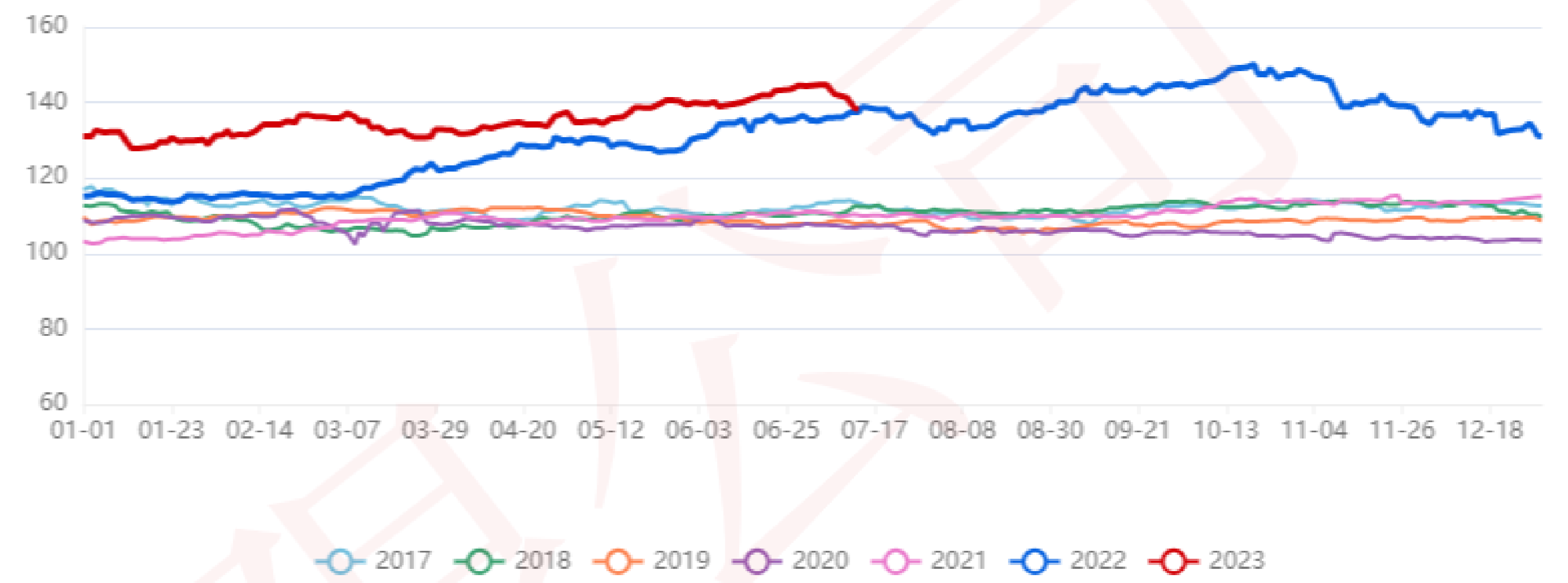
美元指数 2023-07-13



欧元兑人民币 2023-07-13



美元兑日元 2023-07-13



免责声明

本报告的版权归“浙商期货有限公司”所有，未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印件予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。
本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。