



研究所

分析师:袁野
SAC 登记编号:S1340523010002
Email:yuanye@cnpsec.com

近期研究报告

《6月宏观月报》 - 2023.06.08

宏观研究

通胀下行外需减速，适当逆周期调节是必要的

● 核心观点

5月国内通胀水平持续偏低，经济内生动能不足，同时出口增速回落负区间，外需的结构性支撑弱化。而美国劳动力市场维持稳健，服务业通胀压力可能仍然偏大，不排除美联储在下周议息会议维持鹰派的可能。6月以来，市场利率持续在政策利率以下运行，同时国有大行、股份行陆续下调存款利率，本轮存款利率下调节约银行负债成本约1000亿左右。此前，央行于2022年12月5日、2023年3月27日分别降低金融机构存款准备金率0.25个百分点，释放长期资金约1万亿元，降低资金成本约100亿元。加上本轮银行存款利率下调，合计降低资金成本1100亿元左右。如果下周MLF操作利率下调，则LPR下调幅度有望超过10bp。投资建议：此时关注顺周期行业政策预期，适当参与房地产，同时配置如人工智能、数字经济与制造业相结合（主要是工业母机方向）、平台经济、新能源（主要是氢能领域）、大农业、网络安全等方向。

● 风险提示：

房地产市场超预期下行，政策落地执行扭曲，地缘政治冲突加剧。

目录

1 大类资产表现.....	4
2 国内外宏观热点.....	4
2.1 海外宏观热点及一句话点评.....	12
2.2 国内宏观热点及一句话点评.....	15
3 风险提示.....	19

图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	4
图表 2: CPI 同比&核心 CPI 同比	6
图表 3: 鲜菜 CPI 环比.....	6
图表 4: 原油价格.....	7
图表 5: 5 月库存压力仍然较大	7
图表 6: 全球制造业 PMI 与服务业 PMI	8
图表 7: 贸易差额同比.....	8
图表 8: 新增非农就业与 CPS 新增工资劳动者	10
图表 9: 美国房屋售价中位数.....	10
图表 10: DR007 5 日移动平均值	11
图表 11: 存款准备金率.....	11
图表 12: 下周重点关注.....	19

1 大类资产表现

6月第二周，大宗商品价格分化，原油价格下跌。美债收益率上行，美股上涨；美元指数走弱，人民币汇率走贬；中债收益率下行，A股下跌。

图表1：大类资产价格变动一览

	单位	2022/12/30	2023/6/2	2023/6/9	今年以来涨跌幅	本周涨跌幅
大宗商品						
布伦特原油	美元/桶	82.32	76.13	74.79	-9.1%	-1.8%
WTI原油	美元/桶	80.26	71.74	70.17	-12.6%	-2.2%
COMEX黄金	美元/盎司	1,819.70	1,952.40	1,962.20	7.8%	0.5%
LME铜	美元/吨	8,387.00	8,337.00	8,368.00	-0.2%	0.4%
LME铝	美元/吨	2,360.50	2,263.50	2,221.00	-5.9%	-1.9%
动力煤	元/吨	921.00	801.40	801.40	-13.0%	0.0%
螺纹钢	元/吨	4,085.00	3,596.00	3,711.00	-9.2%	3.2%
美国股债					基点数变动	
美债2Y		4.41	4.5	4.59	18	9
美债10Y		3.88	3.69	3.75	-13	6
标普500		3839.5	4282.37	4298.86	12.0%	0.4%
外汇						
美元指数		103.4942	104.0495	103.5611	0.1%	-0.5%
美元兑离岸人民币		6.9211	7.1103	7.1443	3.2%	0.5%
中债						
1年中债		2.1316	1.9668	1.8655	-26.61	-10.13
10年中债		2.8312	2.6988	2.6651	-16.61	-3.37
A股						
上证综指		3089.26	3230.07	3231.41	4.6%	0.0%
沪深300		3871.63	3861.83	3836.70	-0.9%	-0.7%
创业板指		2346.77	2233.27	2143.01	-8.7%	-4.0%

资料来源：iFind，中邮证券研究所

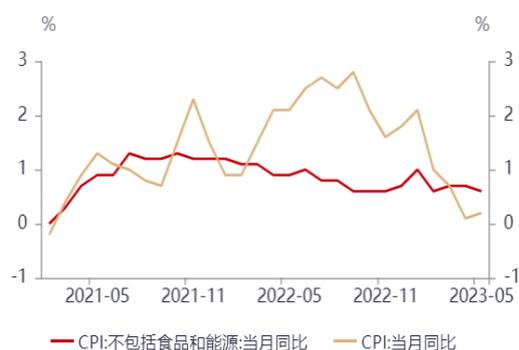
2 国内外宏观热点

5月国内通胀水平持续偏低，经济内生动能不足，同时出口增速回落负区间，外需的结构性支撑弱化。而美国劳动力市场维持稳健，服务业通胀压力可能仍然偏大，不排除美联储在下周议息会议维持鹰派的可能。6月以来，市场利率持续在政策利率以下运行，同时国有大行、股份行陆续下调存款利率，6月降息时点可能临近。具体如下：

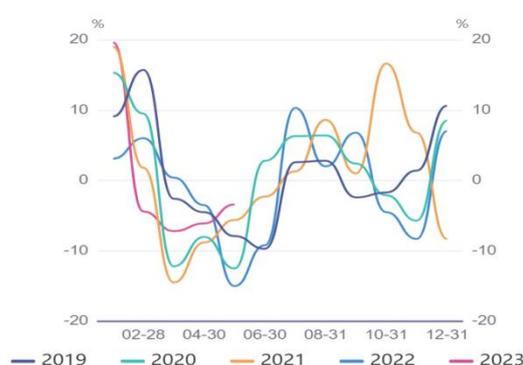
5月通胀持续回落，内需扩张动能不足。5月CPI同比0.2%，较前值0.1%略升，维持低位。核心CPI同比0.6%，降至2021年4月以来最低，反映终端需求扩张动力不足，价格水平偏低。拆分通胀结构，关注三点：第一，食品价格受鲜

菜价格支撑涨幅扩大，但源于不利天气因素，属于外部冲击。5月食品、能源CPI同比分别为1%、-11.1%，前值分别为0.4%、-10.4%，能源价格、核心CPI下行抵消了食品价格上涨。食品CPI同比上行主要源于鲜菜CPI同比降幅收窄。5月鲜菜CPI同比为-1.7%，较4月-13.5%大幅收敛，从环比看，5月鲜菜CPI环比降幅亦显著小于历史同期。央视网报道，5月份，全国蔬菜价格环比降幅比较上月和常年都有明显收窄，一个原因是部分耐储品种价格偏高，像生姜、马铃薯、大蒜，由于去年不利天气因素出现减产，导致库存减少、价格持续上涨，第二个原因是部分产区降雨偏多、光照不足，影响了蔬菜生长和田间采收。南方产区的连阴雨和华北地区的强对流天气对露地蔬菜生产影响较大，像白菜、辣椒、豆角等价格反弹明显。因此，5月蔬菜价格偏强的走势，较大程度与农产品受制于天气因素的特征有关。第二，5月份CPI环比-0.2%，属于季节性偏低水平。同时，统计局测算，在5月份0.2%的CPI同比涨幅中，上年价格变动的翘尾影响约为0.5个百分点，上月为0.3个百分点；新涨价影响约为-0.3个百分点，上月为-0.2个百分点，均指向内需偏弱。第三，从具体品类看，除衣着价格受夏装换季上新影响，环比上涨0.4%，处于季节性高位以外，其他品类在5月份的环比涨幅普遍偏弱。假期后出行需求回落，飞机票和交通工具租赁费价格均下降7.2%，反映五一假期对于整体消费的提振效果可能有限。

——财联社报道，从中国铁路上海局集团有限公司获悉，2023年端午小长假运输期间，长三角铁路预计发送旅客1500万人次，超过2019年同期客发量两成以上。对比五一假期，全国国内旅游出游合计2.74亿人次，按可比口径恢复至2019年同期的119.09%；实现国内旅游收入1480.56亿元，按可比口径恢复至2019年同期的100.66%。端午假期出游人次恢复情况可能与五一假期基本相当。而飞猪《端午假期出游风向标》显示，截至目前端午假期的出境游预订量同比去年增长超15倍，出境游商品支付均价同比去年降低了约一半，相较于“五一”假期也下降了10%左右。端午假期期间，国内机票平均支付价格（不含税）约为985元，比今年“五一”下降约20%；出入境机票平均支付价格（不含税）约为3753元，比“五一”下降约8%。出行相关价格的下行可能意味着端午假期旅游收入恢复仍然偏慢，进而指向当前消费增长内生动能不足。

图表2: CPI 同比&核心 CPI 同比


资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表3: 鲜菜 CPI 环比


资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

工业品领域价格下行压力持续扩大。5月PPI同比-4.6%，降幅继续扩大。生产资料、生活资料PPI同比分别为-5.9%、-0.1%，生产资料PPI同比降幅扩大，生活资料PPI在2021年3月后再降至负值。PPI环比-0.9%，其中，生产资料价格下降1.2%，降幅扩大0.6个百分点；生活资料价格下降0.2%，降幅收窄0.1个百分点。主要行业价格降幅普遍扩大，石油和天然气开采业价格下降19.1%，降幅扩大2.8个百分点，石油煤炭及其他燃料加工业价格下降15.1%，降幅扩大3.7个百分点，国际原油下行带动国内相关行业价格下降。黑色金属冶炼和压延加工业价格下降16.8%，降幅扩大3.2个百分点；煤炭开采和洗选业价格下降13.1%，降幅扩大3.8个百分点，煤炭、钢材、水泥等行业供应总体充足，但需求偏弱，价格均下降。有色金属冶炼和压延加工业价格下降8.4%，降幅收窄0.2个百分点。统计局测算，在5月份4.6%的PPI同比降幅中，上年价格变动的翘尾影响约为-2.8个百分点，上月为-2.6个百分点；新涨价影响约为-1.8个百分点，上月为-1.0个百分点。5月PMI原材料库存分项仍然偏高，叠加需求偏弱，工业品价格持续承压。

图表4：原油价格



图表5：5月库存压力仍然较大



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

结构性支撑降温，外需减速。5月以美元计价出口同比 -7.5%，在两个月正增长后再落至负区间。5月出口低迷状态可能难以快速扭转：第一，出口数据本身波动较大，5月基数明显抬升拉低同比增速。2022年5月出口同比达到16.4%，而去年4月同比为3.5%。看出口金额两年平均增速，5月为3.8%，1-4月分别为5.3%、2.3%、14.5%、6%，对比来看，5月出口属于温和放缓。2022年6月、7月出口同比分别为17%、18.1%，维持高基数，将继续压低出口读数。第二，在基数因素以外，对主要贸易伙伴出口普遍放缓。分地区看，5月对各贸易伙伴出口普遍负增，仅对俄罗斯出口维持114.3%高位。剔除基数影响，看两年平均增速，对美国、东盟、日本、韩国出口放缓，5月两年平均增速分别为-2.7%、2.9%、-5.2%、-0.7%（4月为1.2%、6%、0.5%、4.3%），对欧盟出口增速维持平稳，5月两年平均增长5.7%（4月5.9%）。5月全球制造业PMI为49.6%，连续3个月持平，而全球服务业PMI则升至55.5%高位，美国、欧洲均呈现制造业冷服务业热的组合，高通胀及货币政策的紧缩效应逐渐显现，制造业降温主导全球贸易需求趋势下行。第三，剔除价格因素，出口数量增长放缓。5月重点商品出口额同比-8.4%，较4月10.1%显著放缓。利用海关总署公布的重点商品出口金额、出口数量数据估算，5月出口数量拉动重点商品出口额增长4.5个百分点，较4月14.3个百分点明显放缓。验证了全球贸易需求下行对我国出口量的拖累。第四，今年以来的结构性支撑降温。一方面，5月对东盟出口两年平均增速降至2.9%，连续两个月放缓。另一方面，前两个月高增的一般贸易同比增速转负，具体分出口品类看，各品类出口普遍减速，前两个月增长较快的服装、玩具、家具、灯具出口普遍转

负。5月出口增速较高的品类，集中在，汽车出口额同比维持123.5%，船舶出口额同比23.4%，通用机械出口额同比7.7%。乘联会提到，今年汽车出口的主要动力是中国产品竞争力提升和欧美市场的突破及俄乌危机下的俄罗斯市场的国际品牌全面被中国车替代，尤其是中国的新能源出口竞争力提升带来的出口增量巨大。类似的情况则难以在其他出口品类简单复制。5月以美元计价进口同比-4.5%，降幅小于出口，5月贸易差额同比-16.1%，在前两个月高增后转负。向前看，出口高基数的影响将持续至7月，同时全球制造业下行趋势大概率延续，二季度净出口对GDP的贡献将减弱。虽然内需低基数构成了二季度GDP抬升的基础，但是净出口放缓将对最终GDP读数形成下拉力量，要为下半年经济蓄积动能，稳增长政策有待发力。

图表6：全球制造业 PMI 与服务业 PMI



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表7：贸易差额同比



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

美国劳动力市场维持稳健。5月美国新增非农就业与失业率背离，背后的统计口径差异是重要原因。美国5月新增非农就业33.9万人，远超预期19.5万人，为2023年1月以来最大增幅，3、4月非农就业数据均上修，3个月平均新增非农就业28.3万人。同时，5月时薪同比4.3%，低于预期和前值4.4%，但维持高位。从新增就业人数和时薪增速来看，5月劳动力市场维持稳健，但5月失业率跳升0.3个百分点至3.7%，为2022年11月以来最高，似乎出现背离。一个重要原因在于统计范围的差别。新增非农就业数据通过机构调查(CES)获得，失业率则通过家庭调查(CPS)获得。CES与CPS的一个重要差异即对于就业人员的统计范围，CES数据来源于非农业商业机构样本的工资册，因此对就业人员的统计覆盖了付薪的机构人员；而CPS数据来自于家庭样本的调查，除了付薪人员

以外，还包括在自己的企业、农场等工作，或者在家族企业或农场至少无薪工作 15 小时，以及因疾病、恶劣天气、假期等原因暂时缺勤的人员。而 5 月份，家庭调查中自雇佣者减少 36.9 万人，工资劳动者增加 12.9 万人，反映统计口径的差异是造成二者背离的重要原因。同时，美国劳动力市场的供给恢复仍然偏慢，5 月劳动力参与率维持 62.6% 不变。因此失业率的反弹难以成为美联储暂停加息的有效证据。

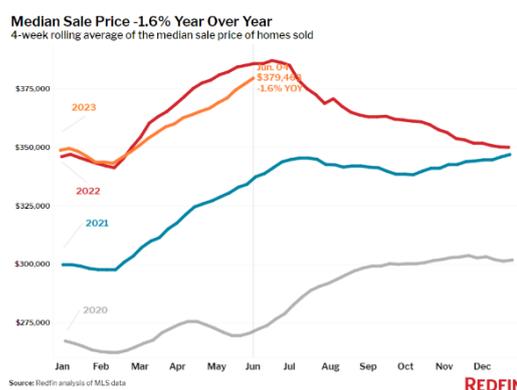
服务价格上涨压力仍然较大。在持续高位运行的工资以外，5 月以来美国房价、房租走势较 4 月更坚挺。Redfin 数据显示，6 月 4 日房屋销售价格中位数（4 周移动均值）升至 379463 美元，较去年同期降低 1.6%，4 月、5 月分别较去年同期降低 -2.7%、-1.9%，降幅连续收窄；Zumper 全美租金指数显示，5 月绝大多数地区的房租价格变化恢复了传统的季节性趋势。5 月份，二手车价格延续下跌走势，据 Manheim，美国 5 月经车型组合、里程数和季节性调整后的二手车批发价格环比下降 2.7%，Manheim 二手车价值指数降至 224.5，较上年同期下降 7.6%。一方面，去年 6 月以后，美国二手车价格持续下降，基数回落将对同比增速形成支撑，二手车价格的下行持续性存疑，另一方面，当前美联储对于通胀的关注点在于服务业通胀。本周，澳洲联储宣布将基准利率上调 25 个基点至 4.10%，加拿大央行宣布将基准利率上调 25 个基点至 4.75%，此前市场普遍预期二者维持利率不变。澳洲联储表示，通胀已经达到峰值，但仍然过高；可能需要进一步收紧政策；进一步提高利率将提供更大的信心，使通胀在合理的时间范围内回归目标。加拿大央行表示，管委会决定提高政策利率，反映出货币政策的限制性不足以使供需恢复平衡，并使通胀率可持续地回到 2% 的目标。今年 1 月，加拿大央行明确表示将暂停加息，预计未来维持利率政策不变，并评估以往加息的影响。6 月起预期加息反映通胀水平下行的速度偏慢，货币政策短期应对通胀的压力上升。对比来看，美国工资水平仍然偏高，同时服务业通胀压力亦较大，不排除美联储在下周议息会议维持鹰派的可能。

图表8：新增非农就业与 CPS 新增工资劳动者



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表9：美国房屋售价中位数



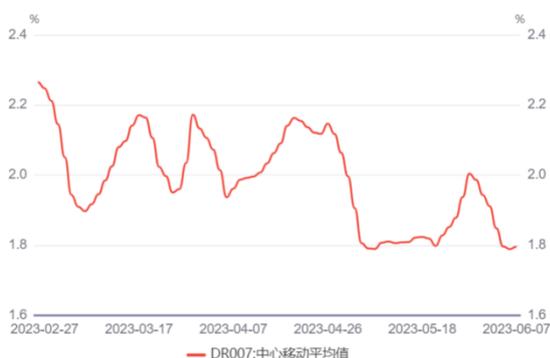
资料来源：Redfin，中邮证券研究所

降息时点可能临近。报告《相对积极的货币政策执行报告指引》通过梳理 2017 年四季度以来的货币政策执行报告，发现“总闸门”、“不搞‘大水漫灌’”的表述，是货币政策宽松的约束关键词，2021 年三季度货币政策执行报告，二者均未出现，随后央行在 2021 年 12 月 6 日降准，在 2022 年 1 月下调 MLF 利率 10bp。2023 年一季度货币政策执行报告再次同时删除了两个约束关键词，这意味着下一阶段降准降息概率上升。5 月以来 DR007 5 日移动平均值持续降至 7 天逆回购操作利率 2% 以下，5 月末短暂升至 2% 以后在 6 月再次低于 2%，市场利率持续低于政策利率，反映实体经济中资金供需出现一定程度失衡，政策利率有望下调。另外，6 月 8 日，六家国有大行集体宣布下调人民币存款挂牌利率，相较 6 月 7 日的挂牌利率，活期利率下调了 5 个基点，二年期下调了 10 个基点，三年期和五年期均下调了 15 个基点。贝壳财经报道，6 月 9 日从多家股份制银行处了解到，银行将从 6 月 12 日起跟随国有银行下调部分期限的存款利率。即将下调的存款利率包括挂牌利率和定期存款产品利率，下调幅度或至少达到 15 个基点。此外，东部地区某城商行亦表示，若股份制银行下调了存款利率，该行亦将考虑再度下调存款利率。

——2022 年 4 月，人民银行指导利率自律机制建立了存款利率市场化调整机制，引导各银行参考市场利率变化情况，合理调整存款利率水平。2022 年 9 月中旬，国有商业银行主动下调了存款利率，带动其他银行跟随调整。今年 4 月多家中小银行集体降低存款利率后，主要是上次没有调整的中小银行补充下调，也有一些银行是在春节前后存款利率上调后的回调。中国人民银行货币政策司司长

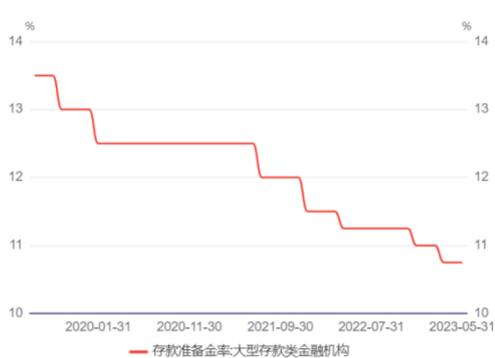
邹澜在一季度金融统计数据发布会提到，通过自律机制协调，由大型银行根据市场条件变化率先调整存款利率，中小银行根据自身情况跟进和补充调整，保持与大型银行的存款利率差相对稳定，有利于维护市场竞争秩序，保障银行负债稳定性，保持合理息差，实现持续稳健经营，增强支持实体经济的能力和可持续性。因此，6月以来六大行下调存款利率表示基于市场条件变化，银行存款利率开启了新一轮下调。4月末，金融机构活期存款余额为62.15万亿，同比增长6.6%，假设存款增速基本平稳，则5月末活期存款余额约62.68万亿，利率下调5bp节约负债成本313亿。4月末金融机构居民和企业定期及其他存款余额为144.47万亿元，同比增长18.3%，同样假设定期存款增速基本平稳，则5月末定期存款余额约146.07万亿元。结合国有大行2022年年报测算，本次下调存款利率的2年、3年、5年期定期存款占定期存款约40%左右，利率下调10-15bp节约负债成本580亿-880亿元。那么本轮存款利率下调节约银行负债成本约1000亿左右。此前，央行于2022年12月5日、2023年3月27日分别降低金融机构存款准备金率0.25个百分点，释放长期资金约1万亿元，降低资金成本约100亿元。加上本轮银行存款利率下调，合计降低资金成本1100亿元左右。如节约的资金成本能向贷款利率充分传导，则相对于4月末金融机构人民币贷款余额226万亿元，已达到LPR变动的最小步长5个基点。6月LPR有望下调。如果下周MLF操作利率下调，则LPR下调幅度有望超过10bp。

图表10: DR007 5日移动平均值



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表11: 存款准备金率



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

投资建议：此时关注顺周期行业政策预期，适当参与房地产，同时配置如人工智能、数字经济与制造业相结合（主要是工业母机方向）、平台经济、新能源（主要是氢能领域）、大农业、网络安全等方向。

2.1 海外宏观热点及一句话点评

美国5月ISM非制造业指数创年内新低。美国5月ISM非制造业指数50.3，预期52.4，4月前值为51.9。商业活动指数为51.5，创三年新低，较4月的52进一步滑落，这是商业活动指数连续第四个月下滑。新订单指数为52.9，较4月的56.1显著下跌3.2个点。商业活动和新订单疲软，凸显需求低迷。投入品价格指标在5月下降了3.4个点至56.2。就业指数较4月回落，从50.8跌至49.2，创去年10月以来最低。该指标表明招聘活动在放缓。存货指标暴涨11.1个点，从4月的47.2涨到5月的58.3，创下两年多新高。库存激增意味着未来工厂产出将进一步疲软。另一项衡量受访者评价库存水平的指标也暴涨，从4月的48.9激增至5月的61，创2020年4月以来最高。

美国至6月3日当周初请失业金人数超预期。截至6月3日当周，美国初请失业金人数升至26.1万人，跃升至2021年10月以来的最高水平，这表明越来越多的裁员声明正开始转化为(正式)裁员。预期值为23.5万人，前值为23.2万人。美国劳工部强调，劳动力市场虽然基本具有弹性，但开始显示出降温的迹象。

美国4月贸易逆差环比扩大23%至-746亿美元，为去年10月以来最大。美国4月贸易逆差大幅扩大，主要因商品进口反弹和出口下降，可能拖累其二季度经济增长，显示美国经济承受巨大压力。

前美联储副主席克拉里达鹰派讲话。前美联储二把手克拉里达周二称，美联储今年内降息的门槛“非常高”，他认为，即使有降息，也是2024年、即明年的事。他预计，在本轮紧缩周期中可能还要再加息一两次。

耶伦：银行再有合并也不意外，商业地产可能出问题，通胀会再降，但就业市场还会强劲。周三，美国财政部长耶伦在媒体访谈节目中谈到银行业可能还有发生合并，商业地产领域可能出问题，同时表达了对美联储降低通胀的软着陆前景有信心。耶伦说，鉴于银行业的整体环境，可能会有些小银行被合并，如果未来有些合并发生，“我不会意外”。她不想看到多元化的银行体系受到进一步合并

的威胁，但考虑到一些银行正面临经盈利的压力，这是可以理解的。耶伦预计，由于人们对远程工作的态度和行为都发生了巨变，办公空间的需求减少，商业地产领域会出些问题，尤其是在利率攀升的环境下。她认为，银行普遍正在为未来的一些重组和困难做准备，而且银行业监管方在密切关注形势。耶伦还说，压力测试表明，大银行有足够的资金来应对任何问题。“我的总体看法是，银行系统的资本和流动性水平很高，虽然会有一些相关的痛苦，但银行应该能够应对这种压力。”耶伦评价，美国消费者支出强劲，国内经济总体强劲，但一些经济领域正在放缓，这缓解了劳动力市场的压力，不过，“我们的劳动力市场仍然非常健康，工资增长显著。”她预计，未来两年，在降低通胀方面，会继续取得进展，同时，劳动力市场还会强劲，失业率在4%左右，略高于5月非农就业报告公布的3.7%。

惠誉下调美国不动产相关产业评级展望至恶化。国际评级机构惠誉6月5日将2023年美国不动产投资信托基金业的评级展望下调至恶化，反映出美国银行业压力导致商业地产贷款环境进一步收紧，以及利率上升和宏观经济逆风分别对估值和基本面构成持续压力。占5.5万亿美元的商业抵押贷款市场约一半的银行贷款仍然受到限制。根据美联储2023年5月的调查，今年2月至4月，贷款下降了20%，而4月份进一步收紧，这将导致商业抵押贷款进一步收缩，进一步限制房地产交易。此外，惠誉预计美国将在2023年进入衰退。

美国财政部现金余额回升。在最近达成暂停法定债务上限的协议之后，美国财政部的现金余额正在朝着更正常的水平回升。财政部预计，其现金余额到6月底将达到约4250亿美元。这明显高于近期为避免突破债务上限而采取非常规手段时触及的低点，但低于5月初时财政部预计的5500亿美元。当时，财政部还估计9月份的时候现金余额约为6000亿美元。市场参与者正在密切关注这一数字的上升，很大程度上是因为财政部现金储备增加可能消耗系统中的流动性并影响各类资产。美国财政部在一份声明中表示：“计划增加国库券发行，以继续为政府提供资金，并逐步重建现金余额，使其随着时间推移达到更符合财政部现金余额政策的水平”。其中还提到：“增加发行最初阶段的重点将是短期限基准证券和现金管理票据。将推出定期的六周现金管理票据，第一批将于6月8日公布。展

望 6 月之后，预计现金余额在 7 月出现增长，8 月有所下降，然后到 9 月底前接近达到与财政部的现金余额政策一致的水平。”

在制造业降温后，5 月美国服务业出现降温迹象。但是劳动力市场保持稳健，可能持续对服务业领域通胀形成支撑。在经济增速放缓，通胀压力尚高的背景中，美联储货币政策应对通胀的压力仍然偏大。而在债务上限法案通过后，美财政部补充现金形成的流动性紧缩效应，则可能是支持美联储在 6 月暂停加息的理由之一，关注下周公布的通胀数据，不排除美联储在 6 月议息会议维持鹰派的可能。

欧元区经济陷入技术性衰退。欧盟统计局当地时间 8 日公布的修正数据显示，欧元区 2022 年第四季度国内生产总值（GDP）环比下降 0.1%，2023 年一季度 GDP 环比下降 0.1%。数据显示，欧元区连续两个季度 GDP 出现环比萎缩，意味着欧元区经济陷入技术性衰退。

欧元区通胀降温再超预期。能源成本大幅下降的推动下，欧元区 4 月 PPI 超预期放缓至 1%，预期为 1.5%，前值为 5.5%。4 月 PPI 环比下降 3.2%，预期为下降 3.1%。

欧盟委员会批准价值超 3 亿欧元波兰国家援助计划。当地时间 6 月 5 日，欧盟委员会批准了一项价值约 3.46 亿欧元（约合 15 亿波兰兹罗提）的波兰国家援助计划，旨在俄乌冲突背景下，支持波兰的农业生产者。该计划是根据欧盟委员会 2023 年 3 月 9 日通过的国家援助临时危机和过渡框架批准的。援助将对农业生产者偿还贷款利息提供支持，每个受益人收到的援助不得超过 25 万欧元，最迟将于 2023 年 12 月 31 日发放。

前期能源价格高涨及货币政策的累积效应，对欧元区经济的负面影响显现。同时由于欧元区核心国家德国对于制造业的依赖度相对美元更高，全球制造业降温对其影响更加显著。

加拿大央行意外加息。加拿大央行并非近来首个出其不意加息的央行，本周澳洲联储意外加息 25 个基点。分析称，美国与加拿大面临类似的经济状况，因此市场押注美联储加息的可能性在上升。加拿大央行决议公布后，美国国债收益率延续升势，跟随加拿大国债收益率走高，美股显著走低转跌。

澳洲联储意外加息 25 基点，利率续创 2012 年来新高。由于通胀仍远高于目标且劳动力成本跳升，澳大利亚联储对进一步加息敞开大门。

美国能源部授予购买 300 万桶原油的合同用于补充战略石油储备。美国能源部在声明中表示，已向五家公司授予合同，以收购 300 万桶美国产原油来补充战略石油储备（SPR）。美国能源部表示，购买这 300 万桶原油的平均价格约为每桶 73 美元，“低于 2022 年 SPR 原油每桶约 95 美元的平均售价”。美国能源部还表示正寻求额外购买 300 万桶石油。

由于沙特意外加大减产力度，对冲基金对布伦特原油的看涨押注升至 6 周高点。根据周五公布的交易所数据显示，基金经理连续第三周增加多头押注。此前沙特承诺从下月起将日产量额外减少 100 万桶以“稳定”市场，阻止价格下跌。沙特能源大臣 Abdulaziz bin Salman 已经警告市场上的石油空头最好“当心”。在上周末的 OPEC+会议召开之前，对冲基金等非商业交易者对原油、柴油和汽油等主要石油合约的头寸为 10 多年来最看空水平。减产未能推动油价上涨，因为投资者仍关注全球经济前景。

2022 年俄罗斯液化天然气对华出口量增长 35.2%至 600 万吨。财联社 6 月 8 日电，俄罗斯副总理诺瓦克发表署名文章称，2022 年俄罗斯液化天然气对华出口量增长 35.2%，增至 600 万吨，管道天然气对华出口量增长 0.5 倍，增至 154 亿立方米。向中国出口的电能为 47 亿千瓦时，创造新高。诺瓦克表示，2023 年将扩大管道天然气对华出口量，计划将出口量增至 220 亿立方米，即增加 43%。

俄罗斯 5 月石油天然气收入下降逾三分之一。俄罗斯财政部公布的数据显示，来自石油和天然气的税收预算收入同比下降 36%至 5707 亿卢布（70 亿美元）。根据彭博计算，原油和油品收入下降 31%至 4258 亿卢布，这一类别 5 月份占能源税收收入的 75%。

2.2 国内宏观热点及一句话点评

李强在辽宁调研。中共中央政治局常委、国务院总理李强 6 月 7 日至 8 日在辽宁调研。他强调，要在全面优化营商环境上下功夫，坚持问题导向、需求导向，构建亲清政商关系，心底坦荡为企业排忧解难，让企业有更多获得感。要在推进产业科技创新上下功夫，着力打造一批高能级创新平台，培育一批先进制造业集

群，提高农业科技和机械化水平，加快建设现代化产业体系。要在深化改革开放上下功夫，积极推动构建全国统一大市场，进一步深化国资国企改革，采取更有力举措提振民企发展信心，积极招引外资龙头企业和关键企业，形成国企民企外企竞相发展的生动局面。

国家金融监督管理总局局长李云泽在第十四届陆家嘴论坛上发言。李云泽表示，我们将聚焦中国式现代化建设全过程，全面强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管，切实提升监管的前瞻性、精准性、有效性和协同性，坚决消除监管的空白和盲区。持续整治金融市场乱象，重拳惩处严重违法违规行为，切实维护好金融消费者合法权益。李云泽表示，改进对外贸易信贷和出口信用保险服务，助力企业稳订单拓市场。紧随新一轮科技革命步伐，加大对高水平科技自立自强的支持力度，促进“科技—产业—金融”良性循环。抓住新领域新赛道蕴藏的新机遇，持续增加先进制造业、战略性新兴产业、传统产业转型升级等重点领域金融供给，有力支持加快建设现代化产业体系。坚持“两个毫不动摇”，优化民间融资环境，强化民营企业金融服务，呵护好民营企业创业发展的激情。大力发展普惠金融，助力市场主体提信心添活力。李云泽表示，切实提升服务实体经济有效性。经济是肌体，金融是血脉，两者共生共荣。我们将抓紧恢复和扩大有效需求这个关键，持续优化和改善金融服务。加大新型消费和服务消费金融支持，促进新能源汽车、绿色家电等大宗消费。强化对投资的融资保障，支持超大特大城市城中村改造和“平急两用”公共基础设施等重大项目建设。

金融支持中国式现代化，必然要求全面强化监管，消除监管的空白和盲区。从抓手看，一方面加大支持高水平科技自立自强、传统产业转型升级，支持加快建设现代化产业体系；另一方面强化民企金融服务，提振市场主体信心。

中国人民银行行长易纲赴上海调研金融支持实体经济和促进高质量发展工作。2023年6月7日，中国人民银行行长易纲赴上海调研金融支持实体经济和促进高质量发展工作。易纲表示，中国经济韧性强、潜力大，政策空间充足，对中国经济持续稳定增长要有信心和耐心。下一步，人民银行将按照党中央、国务院决策部署，继续精准有力实施稳健的货币政策，加强逆周期调节，全力支持实体经济，促进充分就业，维护币值稳定和金融稳定。综合运用多种货币政策工具，

保持流动性合理充裕，保持货币信贷总量适度、节奏平稳，推动实体经济综合融资成本稳中有降，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。预计二季度 GDP 同比增速会比较高（主要是基数效应），CPI 下半年有望逐步回升，到 12 月 CPI 同比将在 1% 以上。我们有信心、有能力、有条件实现今年“两会”确定的预期增长等目标。

中国没有跟随美联储“大放收” 有信心、有条件、有能力维护外汇市场的稳定运行。中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长潘功胜参加开幕式并发表讲话。他指出，近年来中国的金融周期相对稳健，中国的市场利率水平保持稳定，波动明显小于发达经济体，社会融资规模平稳较快增长，背后是中国长期坚持稳健的货币政策，立足本国国情，坚持跨周期和内外平衡导向，没有跟随美联储“大放收”。中国政策利率波动较小，实现了物价和金融市场平稳运行。他强调，向前看，中国外汇市场平稳运行仍然具备良好基础。一是中国经济运行总体保持稳中上行的态势，美国经济则有可能面临温和衰退，经济基本面对人民币汇率具有支撑作用。二是随着美联储加息周期接近尾声，美元走强较难持续，外溢影响有望减弱。总体看，我国外汇市场将有条件保持较为平稳的运行状态。他说：“我们有信心、有条件、有能力维护外汇市场的稳定运行。”

5 月中国中小企业发展指数小幅回落，企业开工率有所回升。中国中小企业协会今天（9 日）发布，5 月中国中小企业发展指数（SMEDI）为 88.9，比上月下降 0.1 点，高于 2022 年同期水平，但低于 2021 年同期水平。具体来看，5 月份社会服务业和交通运输业两个行业指数回升，显示“五一”假期带动了出行需求上升，不过人均消费额下降，显示消费性服务业仍未完全恢复。工业、建筑业和房地产业等由于国内外市场需求不足，内生动力不强，市场预期改善受到较多制约。

深入开展家电以旧换新，扎实推进绿色智能家电下乡。商务部办公厅、发展改革委办公厅、工业和信息化部办公厅、市场监管总局办公厅发布关于做好 2023 年促进绿色智能家电消费工作的通知。通知指出，要统筹组织绿色智能家电消费促进活动，深入开展家电以旧换新，扎实推进绿色智能家电下乡，实施家电售后服务提升行动，加强废旧家电回收工作。

多家银行下调人民币存款利率。工商银行、农业银行、建设银行、中国银行、交通银行等今天分别发布公告，从 6 月 8 日起下调存款挂牌利率。其中，活期存

款利率从此前的 0.25% 下调至 0.2%。2 年期定期存款利率下调至 2.05%，3 年期定期存款利率下调至 2.45%，5 年期定期存款利率下调至 2.5%。下调幅度分别为 5 到 15 个基点不等。三个月、六个月、一年定期存款利率不变。

人社部启动 2023 年百日千万招聘专项行动，利用 100 天时间集中为高校毕业生等群体提供超千万就业岗位，助力高校毕业生及各类劳动者求职就业。岗位渠道多元拓展。创新推出“就业局长访企入园拓岗活动”，主动对接重点企业、政府投资项目、工业园区等，集中收集一批急需岗位信息。及时掌握基层机关事业单位、基层服务项目、基层管理和社会服务等岗位空缺情况，广泛收集一批招募（聘）岗位信息。动员经营性人力资源服务机构、行业协会、社会组织广泛参与，重点筛选一批适合高校毕业生学历层次、技能水平的岗位信息。招聘活动内容丰富。聚焦需求量大、市场紧缺、发展前沿等领域，面向医药卫生、信息技术、先进制造、节能环保等重点行业，推出行业性专场招聘活动。聚焦高校比较集中、毕业生数量较多、流动就业需求较大的地区，推出区域性专场招聘活动。聚焦高校毕业生等青年，兼顾其他各类群体求职需求，推出不同定位、不同特色的群体性专场招聘活动。线上线下协同发力。人社部将在中国公共招聘网、中国国家人才网开设线上招聘平台，轮次举办各类线上招聘活动。各地也将在本地公共招聘服务网站开设省级平台，同步发布招聘信息，开展各具特色的直播带岗、入企探岗、视频双选会、云招聘等线上活动，组织一系列线下招聘服务。多方主体参与联动。许多市场主体将全程参与，推出面向不同行业、不同区域和不同群体的针对性就业服务。

5 月经济内生动能依然不足，有待政策加强逆周期调节，全力支持实体经济，促进充分就业。发力的焦点在于改善就业，最直接高效的工具即降低实体经济融资成本，6 月新一轮商业银行降低存款成本有望推动 LPR 下调；另外，农村市场具有广阔空间，通过提高农村居民收入，释放需求潜力，也是稳增长的一个重要路径。

一线城市房地产限购，应适时优化调整。中国经济时报发文称，2023 年一季度，受前期积压购房需求加速释放等影响，一线城市房地产成交量显著回升。但此后，市场回温动能减弱，4 月成交热度开始回落，进入 5 月，市场活跃度继续

下滑。业内预计，6月，中央和地方政府有望加快推进稳楼市政策的出台，进一步探索丰富的政策工具箱，以支持居民合理住房需求的释放，修复市场信心和预期。其中，一线城市房地产限购等限制性政策调整值得关注。

限购限贷等政策已无存在必要的情况下，取消限制类措施是应有之义。中房网发文指出，房地产行业是国民经济重要支柱产业，当前还有不少地方在执行相对严格的限购、限贷、限价政策，造成了市场价格信号的扭曲，以及资源的错配。上述限制类政策应是在特定历史条件及行业发展情况下出台的短期行政措施，而在相关外部条件有变化，限购限贷等政策已无存在必要的情况下，取消限制类措施是应有之义。

RCEP对15个签署国全面生效。RCEP区域总人口、GDP总值、货物贸易金额均占全球比重约30%。全面生效将极大促进区域内原材料、产品、技术、人才、资本、信息和数据等生产要素自由流动。为稳外贸稳外资发挥重要作用，为企业带来实实在在的红利和实惠。

图表12：下周重点关注

数据	预期	前值
5月新增人民币贷款	15000亿元	7188亿元
5月社融增量	21000亿元	12200亿元
固定资产投资完成额累计同比	4.5%	4.7%
社会消费品零售额当月同比	12.5%	18.4%
工业增加值当月同比	4.0%	5.6%
6月MLF操作	2.70%	2.75%
事件		
美联储公布利率决议		

资料来源：iFind，中邮证券研究所

3 风险提示

房地产市场超预期下行，政策落地执行扭曲，地缘政治冲突加剧。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048