

2023年06月12日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

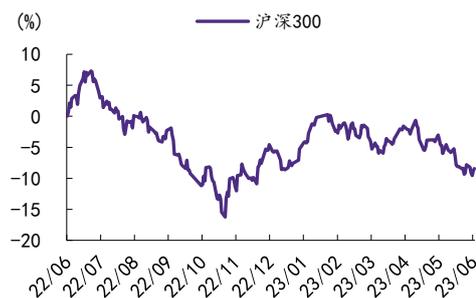
# 联储或跳过6月加息，国内政策周期已开启

—宏观周报

## 投资要点

分析师：杨芹芹 S1050523040001  
yangqq@cfsc.com.cn

### 最近一年大盘走势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 1、《债务上限引流动性担忧，非农支撑加息预期再起》2023-06-06
- 2、《经济保持弱复苏，政策期待逐步加强》2023-06-06
- 3、《美债上限达成初步协议，人民币汇率有所承压》2023-06-01

### 核心要点

美国服务业创新低，OPEC 延续减产措施。本周是超级央行周，静待美、日和欧利率决议落地。国内 CPI、PPI 和出口数据均弱于预期，内生动能较弱下对于政策的期待加强。从高频跟踪来看，地产弱，汽车强，开工回暖但出口压力仍存。

### 海外有哪些要点？

美国服务业持续降温，降至 50.3% 的荣枯线边缘；美联储进入静默期，前美联储副主席预计还会有一到两次加息，使得市场对 7 月再度加息预期升温。OPEC+ 延续减产，4 月宣布的减产措施将延长至 2024 年底，但对油价推动预计有限。

### 国内有哪些看点？

5 月 CPI 小幅上行，PPI 下行超预期，出口增速再度转负，内外需求不足，内生动能修复较弱。从高频数据来看，本周大件消费分化持续，地产销售数据延续下行，汽车消费回温。6 月以来，各项生产开工数据均出现了回暖，但出口指数持续下行，外需下行或仍未结束。

**通胀：**农产品价格涨跌互现，猪肉价格持续下跌。

**流动性：**本周公开市场净回笼资金 690 亿元，政策利率无变动；市场利率均下行。

**政策：**央行易行长将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；证监会易主席表示，要坚持和加强穿透式监管，依法规范和引导资本健康；国务院总理李强在辽宁调研表示，要着力打造一批高能级创新平台，培育一批先进制造业集群。

### 行业重点：人工智能、脑机接口概念活跃

**地产方面，**北京租房提取公积金政策调整，无发票租房提取额度提高至 2000 元。

**产业方面，**中国信通院联合中国电信共同发布全国一体化算力算网调度平台；商务部开展“千县万镇”新能源汽车消费季活动，进一步丰富农村新能源汽车产品供应；商务部等四部门发布关于做好 2023 年促进绿色智能家电消费工作的通知，推进绿色智能家电下乡。

## ■ 下周重点关注（6.12—6.18）：

**海外：**美国 5 月 CPI、PPI 零售销售数据，美联储 6 月利率决议；欧元区 5 月 CPI，欧央行 6 月利率决议；日央行 6 月利率决议。

**国内：**5 月金融数据、经济数据。

## ■ 风险提示

- （1）宏观经济加速下行
- （2）疫情反复冲击
- （3）政策效果不及预期

## 正文目录

1、海外：美国非制造业 PMI 创新低，静候超级央行周	6
1.1、海外热点：美联储 7 月恢复加息预期上升，OPEC+延续减产	6
1.2、经济：美国非制造业 PMI 创年内新低，欧元区 PPI 超预期降温	7
1.3、市场：美元小幅上行，美股美债涨跌互现	7
1.4、流动性：海外流动性平稳，A 股资金流入增强	9
2、国内：出口增速转负，政策预期强化	11
2.1、国内热点：出口压力凸显，需求较为低迷	11
2.2、高频跟踪：汽车地产分化，开工动工回暖	11
2.3、通胀：农产品价格涨跌互现，猪肉价格持续下跌	16
2.4、流动性：央行净回笼资金，市场利率均下行	17
2.5、政策：加强逆周期调节，全力支持实体经济	18
3、产业政策：新能源车促消费、绿色智能家电下乡	19
4、下周重点关注	20
5、风险提示	20

## 图表目录

图表 1：高频指标数据最新变动	5
图表 2：近期海外主要事件	7
图表 3：近期海外资产指标跟踪	8
图表 4：美元指数止涨转跌	8
图表 5：本周 10 年期中美国债利差走阔 (%)	8
图表 6：美债三大期限利差分化 (%)	9
图表 7：美国出现流动性波动	10
图表 8：A 股外资流入放缓	10
图表 9：29 城地铁客运量基本维持稳定	12
图表 10：PVC 开工率环比下行 4.39% (%)	12
图表 11：水泥价格持续下跌 (点)	12
图表 12：中下游开工基本修复至历年水平	13
图表 13：秦皇岛港口煤炭调度上行 (万吨)	13
图表 14：高炉开工率维持稳定 (%)	13
图表 15：螺纹钢开工率环比下行 1.42% (%)	13
图表 16：焦化开工率持续上行 (%)	14
图表 17：江浙织机工厂开工率保持稳定 (%)	14
图表 18：全钢胎开工率持续下行 (%)	14
图表 19：半钢胎开工率延续高位运行 (%)	14

图表 20: 本周 CCFI 和 SCFI 均下行 .....	15
图表 21: 商品房成交面积止升回落 (万平方米) .....	15
图表 22: 二手房成交面积环比回落 16.68% (平方米) .....	15
图表 23: 当周日均销量环比回升 .....	16
图表 24: 观影票房环比下行 49.43% (万元) .....	16
图表 25: 观影人数环比减少 49.50% (万人) .....	16
图表 26: 农产品价格下跌 .....	17
图表 27: 近期流动性指标变动 .....	18
图表 28: 下周 (6.12-6.18) 宏观日历 .....	20

美国服务业持续降温，降至 50.3% 的荣枯线边缘；美联储进入静默期，但市场对 7 月恢复加息预期上升。OPEC+ 延续减产，4 月宣布的减产措施将延长至 2024 年底，但对油价推动预计有限。5 月 CPI 小幅上行，PPI 下行超预期，出口增速再度转负，内外需求不足，内生动能修复较弱。从高频数据来看，本周大件消费分化持续，地产销售数据延续下行，汽车消费回温。6 月以来，各项生产开工数据均出现了回暖，但出口指数持续下行，外需下行或仍未结束。

图表 1：高频指标数据最新变动

	指标	单位	涨跌	变动幅度	本周	上周	指标说明
出行	29城地铁客运量:周均	万人次	▲	0.12	7019.14	7010.78	29城地铁客运量止跌转涨
	百城拥堵延时指数	%	▲	0.02	1.63	1.61	城市拥堵指数持续上涨
	执行航班:国内航班(不含港澳台):周均	架次	▼	-2.63	12206.14	12535.43	执行航班上涨转跌
出口	中国出口集装箱运价指数CCFI	—	▼	-1.02	921.48	930.97	CCFI、SCFI均下行
	上海出口集装箱运价指数SCFI	—	▼	-4.75	979.85	1028.70	
	波罗的海干散货指数BDI	—	▲	2.53	1014.00	989.00	BDI指数止跌转涨
地产 基建	100大中城市成交土地占地面积	万平方米	▼	-27.06	1402.52	1922.74	土地成交面积、溢价率均止跌转跌
	100大中城市成交土地溢价率	%	▼	-1.19	5.33	6.52	
	30大中城市商品房成交面积	万平方米	▼	-29.77	34.31	48.85	商品房销售环比下行
	城市二手房出售挂牌价指数:全国	—	▼	-0.16	185.29	185.58	全国二手房挂牌价持续下降
	12大中城市二手房成交面积	万平方米	▼	-1.06	205389.25	207583.44	二手房成交面积持续下跌
	石油沥青装置开工率	%	▼	-0.10	34.3	34.4	石油沥青开工率止跌转跌
	水泥价格指数	点	▼	-1.68	124.29	126.41	水泥价格延续下跌
南华玻璃指数	点	▲	5.51	1893.59	1794.64	玻璃价格止跌转涨	
生产	南方八省电厂耗煤	万吨	▲	3.78	214.20	206.40	重点电厂耗煤持续上涨
	全国钢厂:高炉开工率	%	—	0.00	82.36	82.36	全国钢厂开工率基本保持稳定、产能利用率止跌转涨
	全国钢厂:产能利用率	%	▲	0.01	89.67	89.66	
	主要钢厂:螺纹钢开工率	%	▼	-0.66	45.90	46.56	螺纹钢开工率止跌转跌、产量持续上涨
	主要钢厂:螺纹钢产量	万吨	▲	1.12	273.41	270.38	
	焦化企业开工率:产能>200万吨	%	▲	0.70	80.00	79.30	焦化企业开工率持续上涨、化工企业开工率持续下跌
	PTA:开工率	%	▲	6.35	78.60	72.24	
工业	开工率:汽车轮胎:全钢胎	%	▲	0.22	63.55	63.33	汽车轮胎开工率止跌转涨
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	▲	0.25	70.81	70.56	
	钢材	万吨	▼	-2.70	1161.96	1194.21	
螺纹钢	万吨	▼	-2.62	569.55	584.88		
沥青	万吨	▼	-0.36	55191.00	55391.00		
库存	南方八省电厂存煤	万吨	▼	-1.25	3626.00	3672.00	电厂存煤库存止涨转跌
	焦化厂炼焦煤库存	万吨	▼	-1.13	647.90	655.30	炼焦煤库存止涨转跌
	乘用车厂家零售:日均销量	辆	▲	144.37	122317.00	50053.00	乘用车销量均持续上涨
	乘用车厂家批发:日均销量	辆	▲	125.76	178493.00	79062.00	
	当日电影票房	万元	▲	6.06	56066.66	52865.45	电影票房持续下跌
中国公路物流运价指数:整车运输	点	▼	-0.04	1024.22	1024.66	整车物流运价持续下行	
消费品	农产品批发价格200指数	2015年=100	▲	0.18	122.33	122.11	农产品、菜篮子产品批发价持续上涨
	菜篮子产品批发价格200指数	2015年=100	▲	0.24	123.11	122.81	
	猪肉平均批发价	元/公斤	▼	-0.28	19.18	19.24	猪肉价格连续下降、蔬菜价格延续上涨
	28种重点监测蔬菜平均批发价	元/公斤	▲	0.49	4.92	4.89	
资源品 -国内定价	Myspic综合钢价指数	元/吨	▲	2.50	141.99	138.52	钢铁价格上行
	焦煤	元/吨	▲	3.15	1278.60	1239.60	焦煤价格止跌转涨，动力煤价格基本稳定
	动力煤	元/吨	—	0.00	801.40	801.40	
	布伦特原油	美元/桶	▲	1.88	76.14	74.74	布油价格止跌转涨
	铝	美元/吨	▼	-0.66	2239.10	2254.00	铝价止跌转跌
	锌	美元/吨	▲	3.62	2363.80	2281.13	锌价止跌转涨
	铁	元/吨	▲	4.67	839.00	801.60	铁价格、铜价均延续上涨
铜	美元/吨	▲	2.01	8337.30	8173.13		

资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

# 1、海外：美国非制造业 PMI 创新低，静候超级央行周

## 1.1、海外热点：美联储 7 月恢复加息预期上升，OPEC+ 延续减产

本周美联储已进入 6 月议息会议前的噤声期，央行层面的基本面消息整体较为冷清，前美联储副主席预计还会有一到两次加息。周二，前美联储副主席克拉里达在接受采访时表示，“随着美联储准备下周开会，经济数据一直在走强。在这个周期中，我们可能仍会看到一两次额外的加息。”同时，在年内降息问题上，卡拉利达表示，“我认为 2023 年剩余时间的降息门槛非常高”“降息可能真的是 2024 年才会发生的事情”。下周美国 5 月 CPI 定于美联储 6 月会议的第一天公布，物价数据将影响此次利率决议结果。

本周市场对 6 月美联储利率决议预期与上周基本一致，普遍预期 6 月跳过加息，而在 7 月会议上恢复加息。周五 CME 美联储观察显示，美联储 6 月维持利率不变的概率为 71.3%，加息 25 个基点的概率为 28.7%；到 7 月维持利率在当前水平的概率为 34.2%，累计加息 25 个基点的概率为 50.9%，累计加息 50 个基点的概率为 14.9%。

下周欧央行与日央行也将公布 6 月利率决议。日央行行长植田和男周三表示，将继续实施量化宽松政策，直到达到通胀目标，市场预期日央行 6 月会议按兵不动。欧央行官员加息鹰声不断，欧央行总裁拉加德表示，目前通货膨胀压力依然很大，欧洲央行将继续上调利率至“必要水平”。欧央行管委穆勒表示，核心通胀尚未显示放缓迹象，欧洲央行或将进行不止一次 25 个基点加息，欧洲央行将在 2024 年早期降息预期可能过于乐观。

北京时间 6 月 5 日凌晨，OPEC+ 宣布达成产量协议。4 月宣布的减产措施将延长至 2024 年底，日均产能调整为 4046.3 万桶，较当前产能下调 140 万桶。同时，OPEC+ “老大哥”沙特在 7 月将额外自愿再减产 100 万桶/日，为期一个月，减产措施可考虑延长。受 OPEC+ 会议结果影响，6 月 5 日开盘后，WTI 原油与布伦特原油均迎来开盘大涨。

2023 年 4 月多个 OPEC+ 国家曾突然宣布自 5 月起自愿减产，持续至 2023 年底。根据产油国当时宣布的减产数据，4 月 OPEC+ 减产规模总和超 160 万桶/日，OPEC 成员国减产近 110 万桶/日，减产总规模约占 OPEC 现有产能 4%，约占全球日均消费量 1.5%。

4 月减产并未扭转油价下行趋势，当前供需层面较为乐观，但经济风险加大、经济指标不佳导致油价难以上行。此次进一步减产可能对油价起到托底作用，下半年美联储是否结束加息、各国经济能否逐渐回暖、中国经济能否较好的修复以及中国原油进口情况，都将是市场较大的不确定因素，影响油价波动。

## 1.2、经济：美国非制造业 PMI 创年内新低，欧元区 PPI 超预期降温

经济方面，美国 5 月 ISM 非制造业 PMI 为 50.3，与 4 月的 51.9 相比出现回落，不及市场预期的 51.8，创 2022 年 12 月以来新低。5 月商业活动指数为 51.5，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，为近三年内新低。美国 5 月 ISM 非制造业与制造业数据均显颓势，同时 5 月 Markit 服务业 PMI 终值升至 54.9，创 2022 年 4 月以来新高，制造业与服务业数据持续分化。

日本 5 月服务业 PMI 终值经季调后升至 55.9，较此前公布的 56.3 的初值有所下调，超过 4 月份创下的 55.4 的前纪录。来自海外和入境旅游的需求是主要影响因素。日本 5 月综合 PMI 以 2013 年 10 月以来的最快速度扩张，从 4 月份的 52.9 升至 5 月份的 54.3，连续 5 个月保持在 50 荣枯线以上。

欧元区 5 月服务业 PMI 终值 55.1，较此前公布的 55.9 的初值有所下调，不及预期的 55.9 和前值的 56.2。与此前公布的欧元区 5 月制造业 PMI 终值 44.8 相比，服务业 PMI 仍维持较高水平，连续 5 个月位于荣枯线以上。欧元区 5 月综合 PMI 终值 52.8，不及预期的 53.3 和前值的 54.1。

通胀方面，欧元区 4 月 PPI 同比增长 1%，前值为 5.5%，超预期降温。具体而言，欧元区 4 月 PPI 在能源领域同比下滑 8.9%，中间品同比上涨 1.3%，资本品同比上涨 6.1%。4 月 PPI 环比下滑 3.2%，能源和中间品分别下降 10.1% 和 0.6%，资本品上涨 0.4%。此前公布的 CPI 数据显示，欧元区 5 月调和 CPI 同比增长 6.1%，低于前值 7%，是自 2022 年 2 月以来的最低水平。物价数据显示欧元区通胀正在进一步放缓，但核心通胀仍然顽固，市场预期欧央行 6 月将继续加息。

图表 2：近期海外主要事件

时间	主题	主要内容
2023/6/5	日本5月服务业PMI	日本5月服务业PMI55.9，预期56.3，前值55.4，较此前公布的56.3的初值有所下调。
2023/6/5	欧元区5月服务业PMI	欧元区5月服务业PMI55.1，预期55.9，前值56.2，较此前公布的55.9的初值有所下调。
2023/6/5	欧元区4月PPI	欧元区4月PPI同比1%，预期5.9%，前值5.5%；环比-3.2%，预期-3.1%，前值-1.3%。欧元区4月PPI超预期降温。
2023/6/5	美国5月ISM非制造业PMI	美国5月ISM非制造业PMI50.3，预期51.8，前值51.9，创年内新低。

资料来源：财联社、彭博，华鑫证券研究

## 1.3、市场：美元小幅上行，美股美债涨跌互现

本周美元指数小幅下跌 0.2%，周均 103.93 点，美元兑人民币延续上涨，本周涨至 7.11，10 年期美债收益率下行 10BP 至 3.66%，中美国债利差上行 8BP；美债三大期限利差分化，10Y-3M 利差走阔 18BP，10Y -2Y、10Y-5Y 利差分别收窄 3BP、3BP。截至 5 月 26 日，美股指数均延续上涨，标普 500 指数当周收盘 4298.86 点，当周上涨 16.49 点；纳斯达克指数当周收盘 13259.14 点，当周上涨 18.37 点。

图表 3：近期海外资产指标跟踪

	指标	单位	涨跌	变动幅度	本周	上周	指标说明
汇率	美元指数	—	▼	-0.20	103.83	104.03	美元指数小幅下跌
	美元兑人民币中间价	—	▲	0.03	7.11	7.08	美元兑人民币中间价延续上行
海外	美国10年期国债	%	▼	-0.10	3.66	3.76	美国10年期国债小幅下跌
	美国国债10Y-3M利差	%	▲	0.18	-1.68	-1.86	美国国债10Y-3M利差走阔
	美国国债10Y-2Y利差	%	▼	-0.03	-0.80	-0.77	美国国债10Y-2Y利差持续收窄
	美国国债10Y-5Y利差	%	▼	-0.03	-0.15	-0.12	美国国债10Y-5Y利差持续收窄
	中美10年期国债利差	%	▲	0.08	-0.97	-1.05	中美10年期国债利差走阔
美股	纳斯达克指数	—	▲	18.37	13259.14	13240.77	纳斯达克指数和标普500指数延续上涨
	标普500指数	—	▲	16.49	4298.86	4282.37	

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 4：美元指数止涨转跌



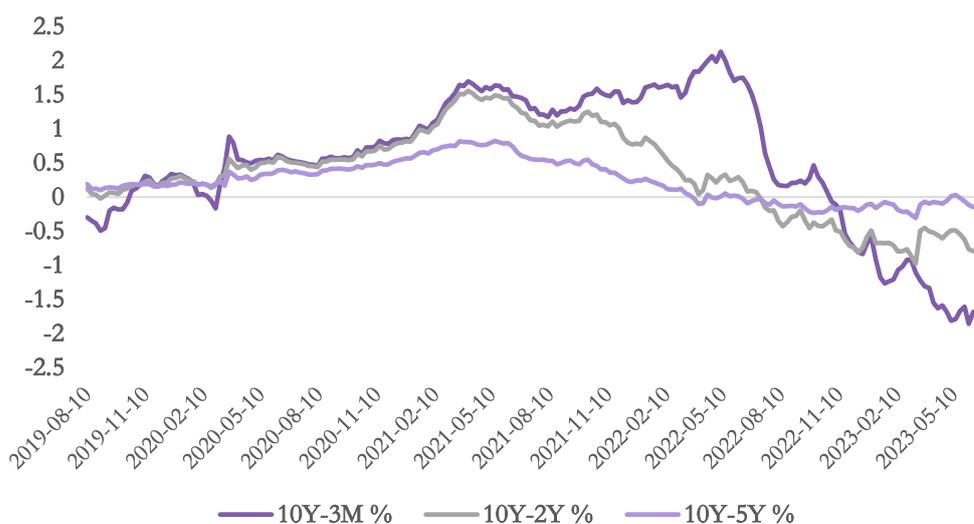
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 5：本周 10 年期中美国国债利差走阔 (%)



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 6: 美债三大期限利差分化 (%)



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

#### 1.4、流动性：海外流动性平稳，A 股资金流入增强

在美债上限问题得到妥善处置之后，本周海外主要地区的流动性保持了相对平稳的态势，但美国实体风险值得警惕，Baa/10Y 自 3 月以来整体持续上涨，英国金融市场指数持续回升。银行间则是在近期新发债的影响下出现了银行间的流动波动，但是整体仍处在可控的相对低位。

从资金流入的角度来看，A 股资金流入增强。美国本周仍处于高位，中国当周流入 32.09 亿美元，仅次于美国和亚太地区；日本流入资金 26.96 亿美元，而香港资金由正转负，本周流出 1.64 亿美元。

图表 7: 美国出现流动性波动

	指标	单位	涨跌	变动幅度	本周	上周	指标说明	
美国	FRA-OIS	百分点	▲	1.25	28.10	26.85		
	银行间	BSBY-OIS	百分点	▼	-0.59	20.47	21.07	美国银行间流动性波动
		TED利差	百分点	▲	13.52	21.60	8.08	
	货币市场	Commercial Paper/T-Bill	百分点	▲	15.38	20.29	4.91	货币市场信用风险出现回升
	实体	Baa/10Y	百分点	▲	4.13	205.06	200.93	实体信用风险出现回升
	地方政府	Muni/10Y	百分点	▼	-5.53	-47.62	-42.09	美国地方政府压力持续回落
	股票市场	VIX	百分点	▼	-0.77	13.83	14.60	股市恐慌情绪整体持续缓解
		SP500 ERP	百分点	▲	3.64	184.36	180.72	美股ERP有所回升
	联储	路易斯联储金融压力指数 (滞后一周)	百分点	▲	0.03	-0.37	-0.40	金融压力有所缓解
	欧洲	银行间	EU TED利差	百分点	▼	-17.77	30.89	48.66
		EU 10Y swap spread	百分点	▼	-3.93	60.36	64.29	
综合		欧洲金融市场指数	百分点	▲	0.50	-4.13	-4.63	市场指数和金融压力指数也保持在了相对低位
		欧洲系统压力指数	百分点	▲	0.02	0.15	0.13	
		意德债差 (10Y)	百分点	▼	0.00	1.81	1.81	
德国债差		法德债差 (10Y)	百分点	▲	0.05	0.59	0.54	欧洲主要主权债务对德债差整体平稳
		西德债差 (10Y)	百分点	▼	-0.05	1.00	1.05	
英国	银行间	UK TED利差	百分点	▼	-2.69	14.02	16.71	英国银行间流动性持续改善
		UkLibor	百分点	▼	-1.85	9.11	10.96	
	实体	英国公司债利差	百分点	▼	-2.12	162.58	164.70	实体信用债风险回落
	综合	英国金融市场指数	百分点	▲	0.06	0.49	0.43	金融市场压力有所回升

资料来源: 彭博, 华鑫证券研究

图表 8: A 股外资流入放缓

国家/地区	本周净现金流	上周净现金流	年初至今
美国	9982	13864	118166
欧洲	835	-777	25746
欧元区	1214	139	15370
亚太地区	5971	4299	39586
中国	3209	2849	20600
中国香港	-164	1204	6532
日本	2696	94	5052
非洲&中东	5	25	-163

资料来源: 彭博, 华鑫证券研究

## 2、国内：出口增速转负，政策预期强化

### 2.1、国内热点：出口压力凸显，需求较为低迷

5月CPI同比小幅回升，PPI继续下行。5月CPI同比上涨0.2%，涨幅比4月扩大0.1个百分点；核心CPI同比上涨0.6%，与4月数据相比回落0.1个百分点。其中，食品价格同比上涨1%，涨幅比4月扩大0.6个百分点，影响CPI上涨约0.19个百分点。5月果蔬集中上市，猪肉供给相对充裕，叠加消费淡季影响，食品类价格维持低位，但降幅收窄，同时受上年同期低基数影响，食品CPI涨幅扩大，其他商品和服务价格整体走势平稳。

PPI同比下降4.6%，降幅比4月扩大1个百分点；环比下降0.9%，降幅比4月扩大0.4个百分点。国际大宗商品价格整体下行，国内外工业品市场需求总体偏弱，加之上年同期基数较高，PPI环比、同比均继续下降。5月生产资料方面上游工业价格跌幅较大，受石油及相关价格下降影响；生活资料环比分化，一般日用品价格出现回升，耐用品持续下滑。

截止5月末，我国外汇储备规模为31765亿美元，较4月末下降283亿美元，降幅为0.88%。5月美元指数上升，全球金融资产价格涨跌互现。在汇率折算和资产价格变化等因素综合作用下，当月外汇储备规模下降。外汇局相关负责人表示，我国经济运行持续回升向好，有利于外汇储备规模继续保持基本稳定。

5月出口增速转负，在高基数的作用下同比减少7.5%，当月出口金额2835亿美元，环比较上月下行了120亿美元。从主要的贸易伙伴角度来看，欧美国家的出口同比增速保持了下行的趋势，但主要是高基数影响所致。从环比的角度来看，主要的贸易伙伴中出现了增速的分化，欧美韧性犹存，而一带一路国家出现了冲高回落。5月对欧盟和美国的出口环比增速分别为-0.25%和-1.26%，对东盟出口环比则是出现了快速的回落，较上月减少了10.19个百分点。对俄罗斯的出口同比增速保持在114%，但是环比同样出现了回落，从96亿美元回落至92亿美元。总体来看，5月出口更多的是由欧美支撑，一带一路国家对于出口的支撑出现了边际减弱。

出口品则是出现了劳动密集型产品的回落，汽车出口则是继续亮眼。劳动密集型产品在5月出现了较大幅度的下行，结束了2023年年初以来高增速，预计是前期积压订单释放所致，汽车出口则是保持了相对的韧性，量价齐升继续支撑出口。往后来看，短期来说一带一路国家对于出口的支撑有所减弱，订单释放结束导致劳动密集型产品的增速也会迎来自来下行，长期来看欧美当前对于出口的支撑也会有所减弱，外需最弱的时候仍未到来；从历史规律来看，5月往往是出口大月，近十年仅有2023年出现了出口额的环比下行，同样验证了出口压力犹存。

### 2.2、高频跟踪：汽车地产分化，开工动工回暖

从高频数据来看，本周大件消费分化持续，其中地产销售数据延续下行，汽车消费则是出现了回升。6月以来，各项生产开工数据均出现了回温，出口指数持续下行，结合5月的出口数据，外需下行或仍未结束。

制造业：截至6月8日，秦皇岛港口煤炭调度环比上行至47.68万吨；全国高炉开工率自

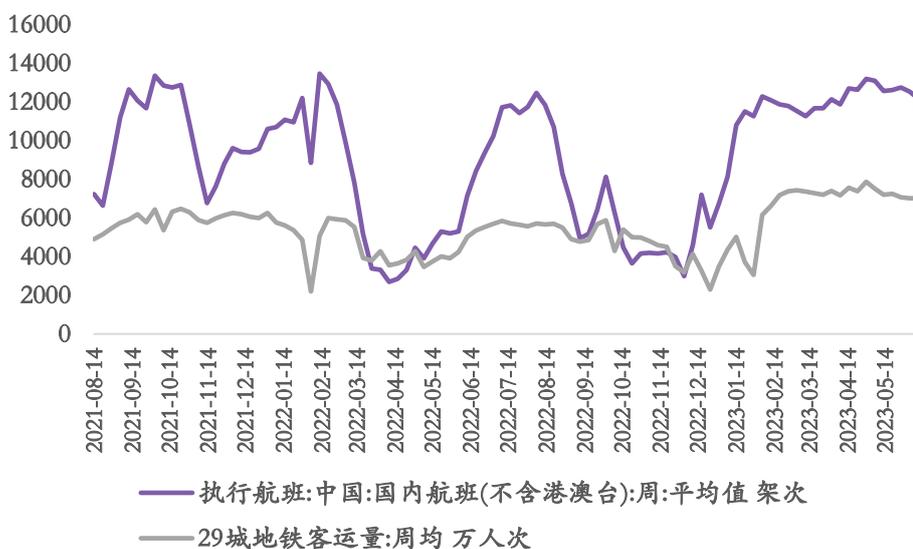
3月以来基本稳定在80%以上,PTA开工率上行至76.52%,焦化开工率出现持续上涨,环比微涨0.88%,全钢胎及半钢胎开工率小幅上涨。

**出口:** 本周运价指数均下行,CCFI指数本月自5月以来持续下行,本周下降至921.48,环比下降1.02%;SCFI降至979.85,环比下降4.75%。

**地产:** 全国城市二手房挂牌指数小幅下滑,环比下降0.16%,12大中城市二手房月均值成交面积相较于5月环比上行16.68%;截至6月10日,30大中城市商品房成交面积回落,环比下行27.7%,一、二、三线城市分别环比回落16.00%、34.08%、19.06%。

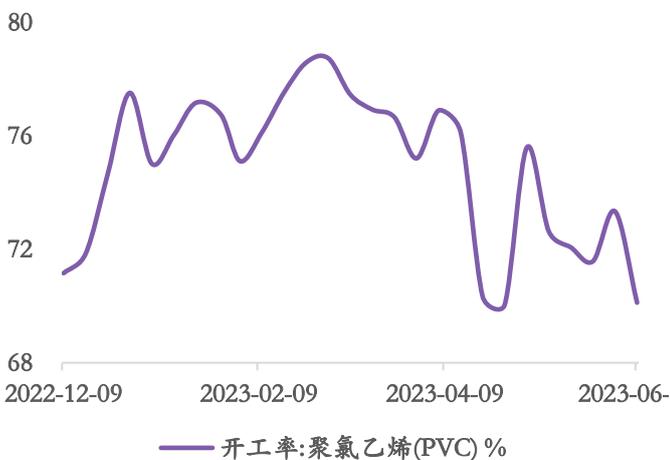
**汽车:** 截至5月31日,乘用车销量回升,同比上行94%。相比于上周数据,本周乘用车零售销量环比增加144.38%,比上周多增7.23万辆。

图表 9: 29城地铁客运量基本维持稳定



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 10: PVC 开工率环比下行 4.39% (%)



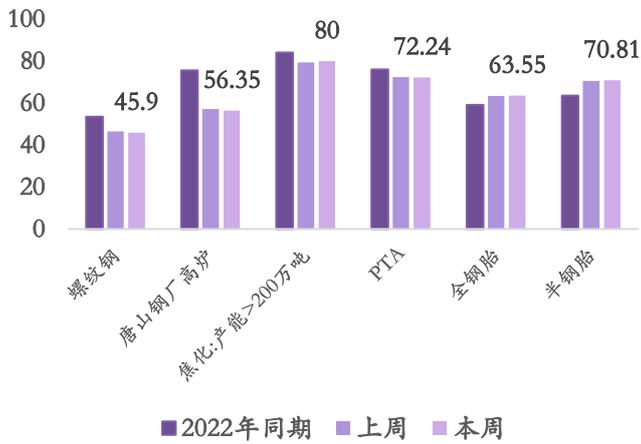
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 11: 水泥价格持续下跌 (点)



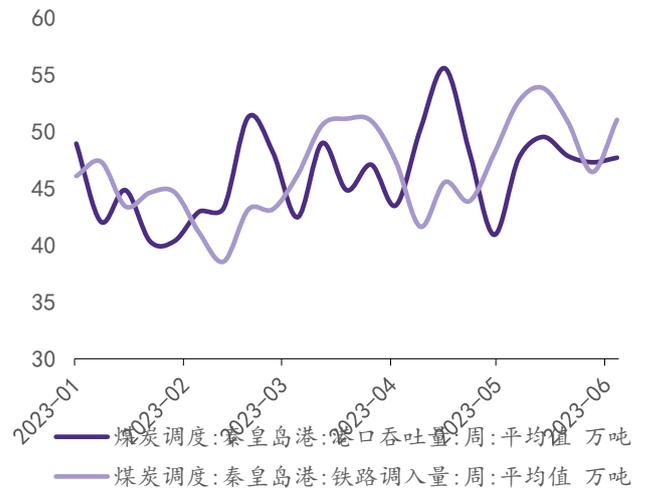
资料来源: 百年建筑网, 华鑫证券研究

图表 12: 中下游开工基本修复至历年水平



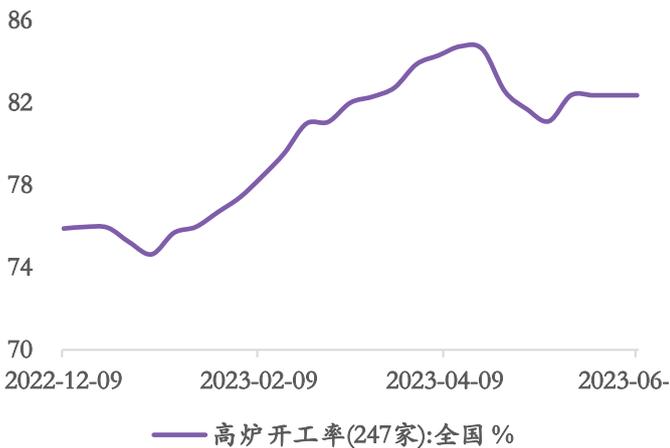
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 13: 秦皇岛港口煤炭调度上行 (万吨)



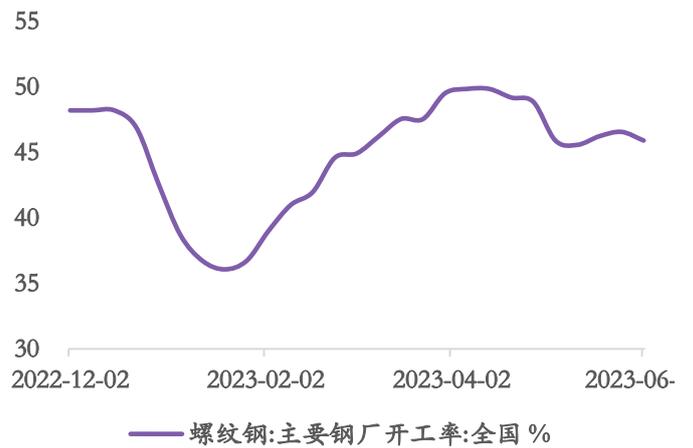
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 14: 高炉开工率维持稳定 (%)



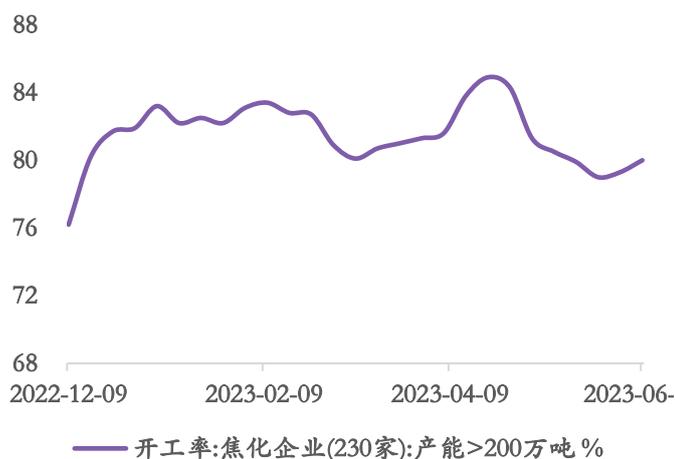
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 15: 螺纹钢开工率环比下行 1.42% (%)



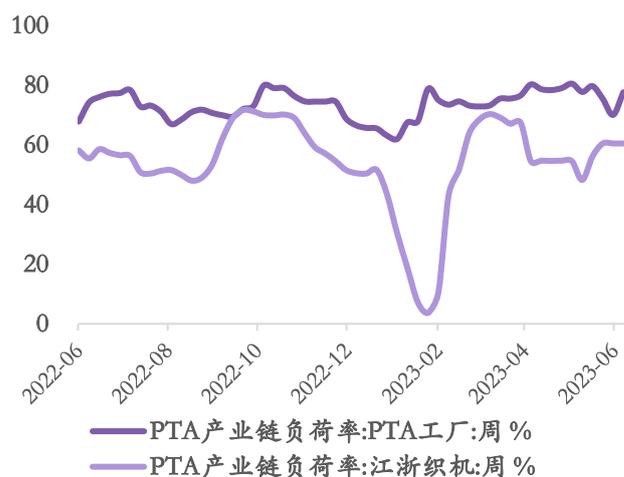
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 16: 焦化开工率持续上行 (%)



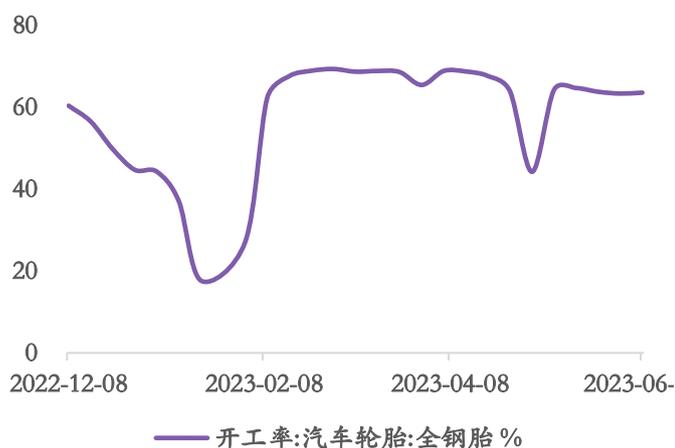
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 17: 江浙织机工厂开工率保持稳定 (%)



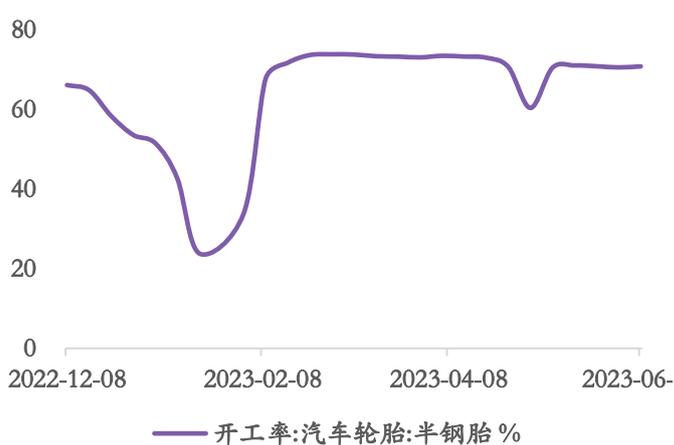
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 18: 全钢胎开工率持续下行 (%)



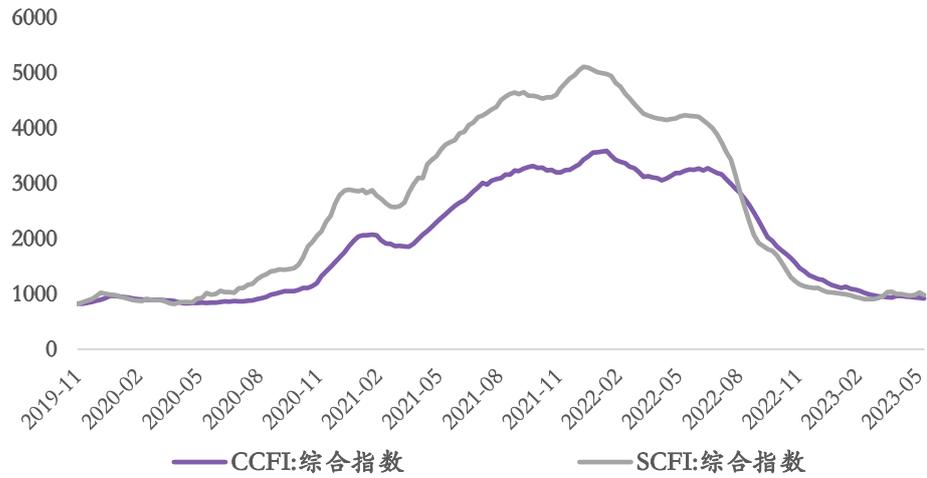
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 19: 半钢胎开工率延续高位运行 (%)



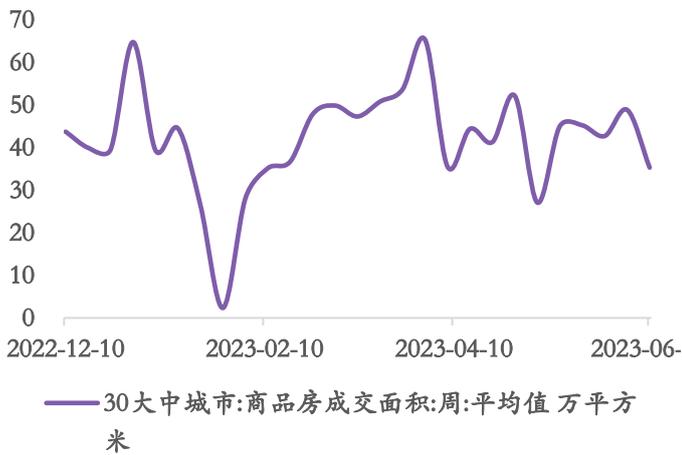
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 20: 本周 CCFI 和 SCFI 均下行



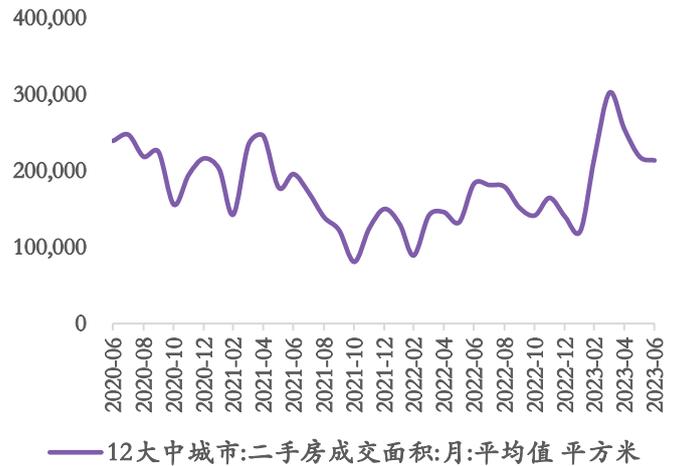
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 21: 商品房成交面积止升回落 (万平方米)



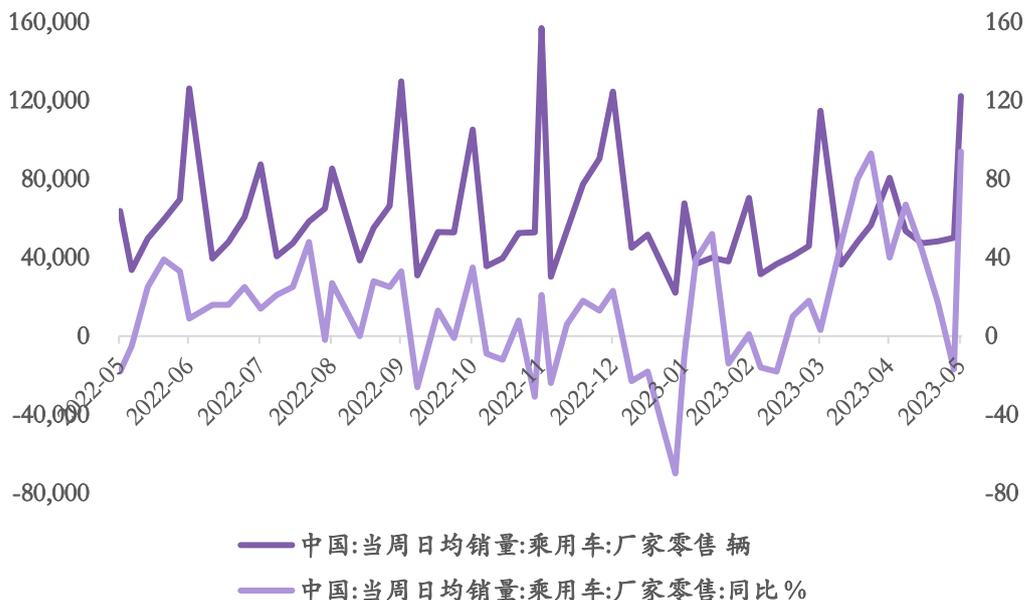
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 22: 二手房成交面积环比回落 16.68% (平方米)



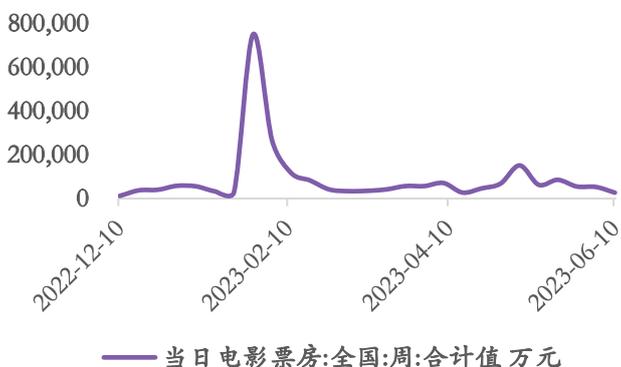
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 23: 当周日均销量环比回升



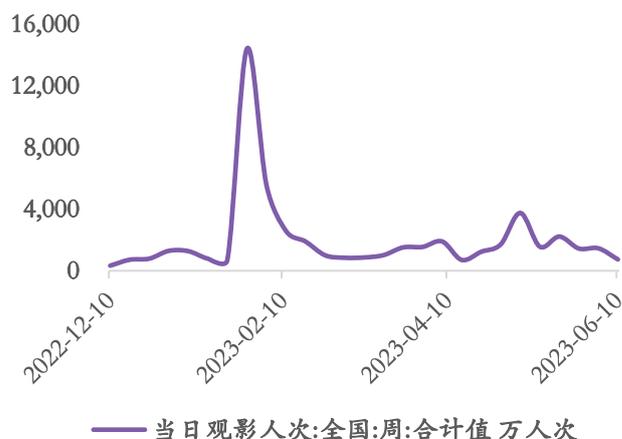
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 24: 观影票房环比下行 49.43% (万元)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 25: 观影人数环比减少 49.50% (万人)

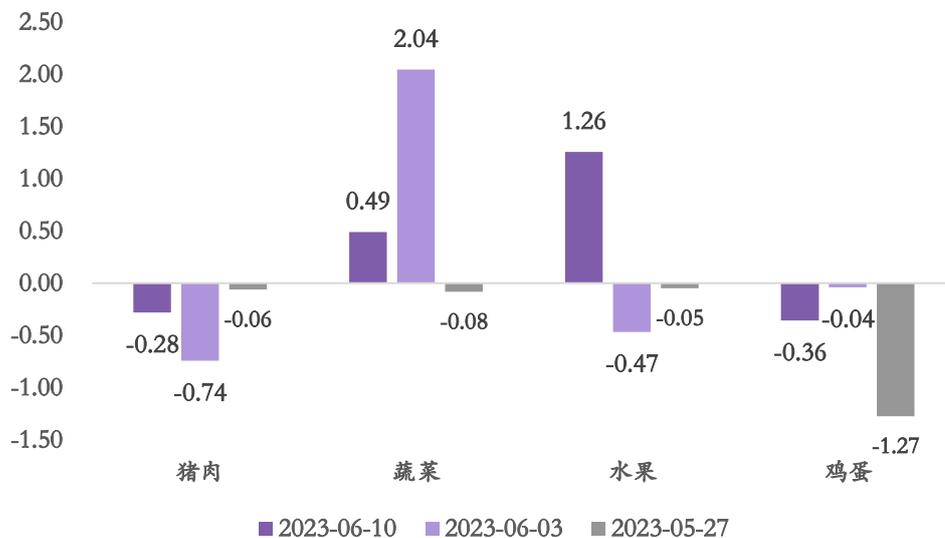


资料来源: Wind, 华鑫证券研究

### 2.3、通胀：农产品价格涨跌互现，猪肉价格持续下跌

本周各类农产品价格涨跌互现。农产品批发价格及菜篮子产品批发价格指数分别环比上涨 0.18%和 0.24%，主要农产品中，猪肉、鸡蛋价格分别下行 0.28%、0.36%，水果、蔬菜价格分别上行 1.26%、0.49%。猪肉价格自五一假期之后开始回跌，再次持续低位运行，主要在于市场需求不足，在市场缺乏实质性利好提振下，猪价或将延续偏弱窄幅震荡走势。

图表 26：农产品价格下跌



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

## 2.4、流动性：央行净回笼资金，市场利率均下行

货币量方面，本周公开市场净回笼资金 690 亿元；货币价方面，政策利率无变动。本周市场利率均下行，DR001、R001、DR007、R007、SHIBOR 分别上行 18.6BP、17.9BP、15.6BP、14.8BP、10.1BP；3 个月期、1 年期同业存单利率均下行，分别下行 7.9BP、5.7BP；国债收益率均持续下行，1 年期、5 年期、10 年期国债收益率分别下行 9BP、1.8BP、1.2BP；国债逆回购利率方面，GC001、GC007 分别下行 14.7%、9.2BP。

图表 27：近期流动性指标变动

	指标	单位	涨跌	变动幅度	本周	上周	指标说明
量	公开市场净投放	亿元	▼	-1300	-690	610	央行公开市场净回笼资金
	逆回购净投放	亿元	—	0	-690	-690	
	MLF净投放	亿元	—	—	0	0	
价:政策利率	逆回购利率:7天	%	—	—	2.00	2.00	政策利率无变动
	MLF利率:1年	%	—	—	2.75	2.75	
	LPR利率:1年	%	—	—	3.65	3.65	
	LPR利率:5年	%	—	—	4.30	4.30	
流动性 货币市场利率	DR001	%	▼	-18.6	1.42	1.61	隔夜操作利率及7日操作利率均下行
	DR007	%	▼	-15.6	1.90	2.05	
	R001	%	▼	-17.9	1.30	1.48	
	R007	%	▼	-14.8	1.80	1.94	
	SHIBOR:一周	%	▼	-10.1	1.83	1.93	
同业存单利率	同业存单到期收益率(AAA):1年	%	▼	-5.7	2.33	2.39	同业存单利率均下降
	同业存单到期收益率(AAA):3个月	%	▼	-7.9	2.05	2.12	
国债利率	国债收益率:1年	%	▼	-9.0	1.90	1.99	国债收益率均下行
	国债收益率:5年	%	▼	-1.8	2.45	2.46	
	国债收益率:10年	%	▼	-1.2	2.68	2.69	
国债逆回购利率	GC001	%	▼	-14.7	1.90	2.05	GC001、GC007均下行
	GC007	%	▼	-9.2	1.92	2.01	

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

## 2.5、政策：加强逆周期调节，全力支持实体经济

**本周重点关注：**央行将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；证监会主席易会满表示，要坚持和加强穿透式监管，依法规范和引导资本健康；李强辽宁调研表示，要着力打造一批高能级创新平台，培育一批先进制造业集群。

### 央行易纲行长：继续精准有力实施稳健的货币政策，加强逆周期调节

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。预计二季度GDP同比增速会比较高，CPI下半年有望逐步回升，到12月CPI同比将在1%以上。有信心、有能力、有条件实现2023年“两会”确定的预期增长等目标。

易纲表示，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。

### 证监会易会满主席：坚持和加强穿透式监管，依法规范和引导资本健康

6月8日，证监会主席易会满在第十四届陆家嘴论坛(2023)上表示，将着力提升监管效率，发挥好资本市场透明度高、规范性强的优势，坚持和加强穿透式监管，依法规范和引导资本健康，强化股票、债券、基金系统协同监管，推动形成监管合力，加快推动发行上

市机构债券等各业务条线监管转型，加强监管透明度建设，着力提升监管科技化、智能化水平，继续以零容忍的态度，严厉打击各类违法违规行为和 market 乱象，着力加强全面实行注册制以后的市场秩序的维护和生态的塑造。

### 国务院总理李强：着力打造一批高能级创新平台，培育一批先进制造业集群

6月7日至8日，中共中央政治局常委、国务院总理李强在辽宁调研。李强指出，推动东北全面振兴，必须深入贯彻习近平总书记关于东北振兴重要论述，把握新机遇，找准发力点，把长板拉长、短板补齐。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。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。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。

## 3、产业政策：新能源车促消费、绿色智能家电下乡

**本周重点关注：**地产方面，北京租房提取公积金调整，无发票租房提取额度提高至2000元。产业方面，中国信通院联合中国电信共同发布全国一体化算力算网调度平台；商务部开展“千县万镇”新能源汽车消费季活动，进一步丰富农村新能源汽车产品供应；商务部等四部门发布关于做好2023年促进绿色智能家电消费工作的通知，推进绿色智能家电下乡。

**地产方面，**6月5日，北京住房公积金管理中心发布《关于进一步优化租房提取业务的通知》。预计今后本市在京缴存的多子女家庭可按实际房租提取公积金，不受月缴存额限制。此外，无发票租房提取公积金的额度也由1500元调整为2000元。

### 信通院：全国一体化算力算网调度平台正式发布

6月5日，由工业和信息化部主办，中国信息通信研究院等承办的“算力创新发展高峰论坛”在京顺利召开。会上，中国信通院联合中国电信共同发布我国首个实现多元异构算力调度的全国性平台——“全国一体化算力算网调度平台（1.0版）”。该平台汇聚通用算力、智能算力、高性能算力、边缘算力等多元算力资源，针对通用、智算、超算等不同客户的不同需求，设计异构资源池调度引擎，实现不同厂商的异构资源池的算力动态感知与作业智能分发调度。

### 商务部：开展“千县万镇”新能源汽车消费季活动

6月8日，商务部官网发布组织开展汽车促消费活动的通知。为进一步稳定和扩大汽车消费，根据“2023消费提振年”活动安排，商务部将组织开展汽车促消费活动，建立“百城联动”重点活动清单。各地统筹部署汽车促消费活动，择优推荐3-5个“百城联动”候选城市及其重点汽车促消费活动安排。商务部将选取特色鲜明、优势互补的约100个城市，形成“百城联动”重点活动清单。商务部鼓励企业针对农村地区特点，推动性价比高、实用性强的新能源载货微面、微卡、轻卡等车型下乡，进一步丰富农村新能源汽车产品供应。

#### 四部门：扎实推进绿色智能家电下乡

6月9日，商务部等四部门发布关于做好2023年促进绿色智能家电消费工作的通知，其中提出，扎实推进绿色智能家电下乡。支持家电生产企业针对农村市场特点和消费需求，加快研发推广性价比高、操作简便、质量优良的水热水器、油烟机、微波炉等绿色智能家电产品。强化家电营销网络建设，引导家电生产、销售、维修、回收企业及电商平台下沉渠道，在县乡两级设立直营店、体验店、服务网点、回收站点、前置仓，推动绿色智能家电下乡，进一步挖掘农村市场消费潜力。

## 4、下周重点关注

下周是超级央行周，并有重要数据公布。海外有通胀数据和FOMC会议的发布，国内则有5月经济数据和金融数据的公布。

海外：美国5月CPI、PPI零售销售数据，美联储6月利率决议；欧元区5月CPI，欧央行6月利率决议；日央行6月利率决议。

国内：5月金融数据、经济数据。

图表 28：下周（6.12-6.18）宏观日历

日期	北京时间	数据/事件
2023/6/12	星期一	待定
2023/6/12	星期一	中国5月金融数据
2023/6/13	星期二	20:30
2023/6/13	星期二	美国5月CPI
2023/6/14	星期三	20:30
2023/6/14	星期三	美国5月PPI
2023/6/15	星期四	2:00
2023/6/15	星期四	美联储6月利率决议
2023/6/15	星期四	10:00
2023/6/15	星期四	中国5月经济数据
2023/6/15	星期四	20:15
2023/6/15	星期四	欧央行6月利率决议
2023/6/15	星期四	20:30
2023/6/15	星期四	美国5月零售销售数据
2023/6/16	星期五	11:00
2023/6/16	星期五	日央行6月利率决议
2023/6/16	星期五	17:00
2023/6/16	星期五	欧元区5月CPI

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

## 5、风险提示

- (1) 宏观经济加速下行
- (2) 疫情反复冲击
- (3) 政策效果不及预期

## ■ 宏观策略组介绍

**杨芹芹：**经济学硕士，8年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任CCTV新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021年11月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

**李刘魁：**金融学硕士，2021年11月加盟华鑫研究所。

**周灏：**金融学硕士，2022年7月加盟华鑫研究所，两年券商研究经验，从事中观比较与主题投资研究。

**孙航：**金融硕士，2022年5月入职华鑫研究所

## ■ 证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。