

# 宏观周报 20230612

## 稳增长的政策牌还有哪些？

2023年06月12日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书：S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

■ 进入6月后数据再度反映经济动能整体放缓。具体来看，PMI数据显示制造业需求萎靡导致生产商生产动能不足，且厂商去库存过程艰难；出口大幅转冷，回到外需萎缩的“弱现实”；CPI连续环比连续4月萎缩，PPI继续下探。

不过参照历史，数据低于预期的背后往往是政策预期的升温，结合本轮基本面特点，**有哪些“政策牌”能助经济越过二季度的动能坎？**

■ 货币政策方面，今年首次“降息”要来了？两个边际变化释放着宽松临近信号：**其一是融资需求转弱**，一季度信贷冲量后票据利率迅速回落，居民部门举债意愿低迷，企业中长期贷款独自支撑，整体呈现“对公需求”占主导的局面；**其二是表述上的微妙转变**，从易纲行长今年3月提出“实际利率水平合适”，到上周五重提“加强逆周期调节”，我们认为背后的政策加码意愿正在上升，最早或在本月MLF操作上就能看到行动。

■ 政策性金融工具或是破局点。今年以来地方债务压力加大、地产下滑导致财政缺口走阔、基建增速放缓的背景下，出台政策性金融工具可以在地方支出不大幅承压的情况下有效拉动基建投资，在年中时点出台可缓解资金“断档”的风险。

■ 促消费政策正在逐步落地，但地产预计仍以局部调整为主。居民部门扩内需的重点正从“房”向“车”切换：5月初国常会提出新能源车下乡，近期商务部宣布开展汽车促消费与家电下乡活动，目前来看大宗消费可开拓的空间较大，但具体的财政支持政策仍未落地；一线城市仍偏稳的房价可能限制了地产政策的“大动作”，短期预计仍以中小城市的宽松以及保交楼为主，不过值得注意的是近期地产销售回落至去年同期水平，且去年同期稳经济一揽子政策落地导致基数较高，今年6月同比压力较大或迫使宽松政策提前出台。

■ 产业方面，领导调研持续起到“稳信心”的作用。4月政治局会议后“调查研究之风”热度不减，国务院总理5月在山东调研后紧接在隔天的国常会上提出“落实建设全国统一大市场”，结合总理上周又赴辽宁，我们认为今后“调研+会议”释放的产业信号会是企业层面恢复动能的关注点。

■ 上周高频数据显示，需求景气走弱，供给有向好信号。需求端汽车销量5月末回补，零售同比增长较快，但6月预计因高基数压力走弱，地产销售转冷，回落至去年同期水平。供给端建筑业开工仍不乐观，但工业品价格受政策预期提振。

■ 风险提示：出口不及预期；疫情二次冲击风险；政策不及预期；欧美经济韧性超预期，资金大幅回流欧美市场。

### 相关研究

《出口这根“最后的稻草”折了吗？》

2023-06-07

《两大PMI各走各路，谁会先回头？》

2023-06-05

## 内容目录

1. 稳增长的政策牌还有哪些? .....	4
2. 周度高频跟踪 .....	7
3. 风险提示 .....	17

## 图表目录

图 1: PMI 与出口数据同时转弱下, 往往政策会出手 .....	4
图 2: 近期政策表述可能预示“降息”临近 .....	5
图 3: 三大投资增速放缓 .....	5
图 4: 近一周 (6.5-6.11) 国内宏观高频数据一览 .....	7
图 5: 近一周 (6.5-6.11) 国务院领导活动轨迹一览 .....	8
图 6: 汽车零售销量动能放缓 .....	9
图 7: 地铁客运量处于近 5 年高位 .....	9
图 8: 地面交通人流量小幅上行 .....	9
图 9: 国内航班执飞班次与 2021 年差距逐渐缩小 .....	10
图 10: 国际航班执飞班次持续攀升 .....	10
图 11: 货运流量继续在历史低位徘徊 .....	10
图 12: 新房销售再次“遇冷” .....	11
图 13: 二手房销售“暖意”延续 .....	12
图 14: 高炉开工率表现平稳 .....	12
图 15: 煤炭吞吐量依旧下行 .....	12
图 16: 粗钢产量低于 2022 年同期水平 .....	13
图 17: 近期螺纹钢去库速度放缓 .....	13
图 18: 沥青开工率处于历史较低位且略有下滑 .....	13
图 19: 沥青去库过程艰难 .....	13
图 20: 与历史同期相比, 目前的水泥发运率较低 .....	14
图 21: 水泥产能利用率开启下行通道 .....	14
图 22: 汽车钢胎开工率稳中有升 .....	14
图 23: PTA 开工情况有所好转 .....	14
图 24: 猪价延续疲软 .....	15
图 25: 地产链情绪受政策预期提振 .....	15
图 26: 螺纹钢表需企稳 .....	15
图 27: 水泥价格持续走弱 .....	15
图 28: 一周广谱利率变动 .....	16
图 29: 进入 6 月后票据利率抬升 .....	16
图 30: 央行流动性操作 .....	16
图 31: 隔夜回购占比在 90% 水平浮动 .....	17
图 32: 债市杠杆率处于 109% 水平 .....	17

## 1. 稳增长的政策牌还有哪些？

进入6月后数据再度反映经济动能整体放缓。具体来看，PMI数据显示制造业需求萎靡导致生产商生产动能不足，且厂商去库存过程艰难；出口大幅转冷，回到外需萎缩的“弱现实”；CPI连续环比连续4月萎缩，PPI继续下探。

不过参照历史，数据低于预期的背后往往是政策预期的升温，结合本轮基本面特点，有哪些“政策牌”能助经济越过二季度的动能坎？

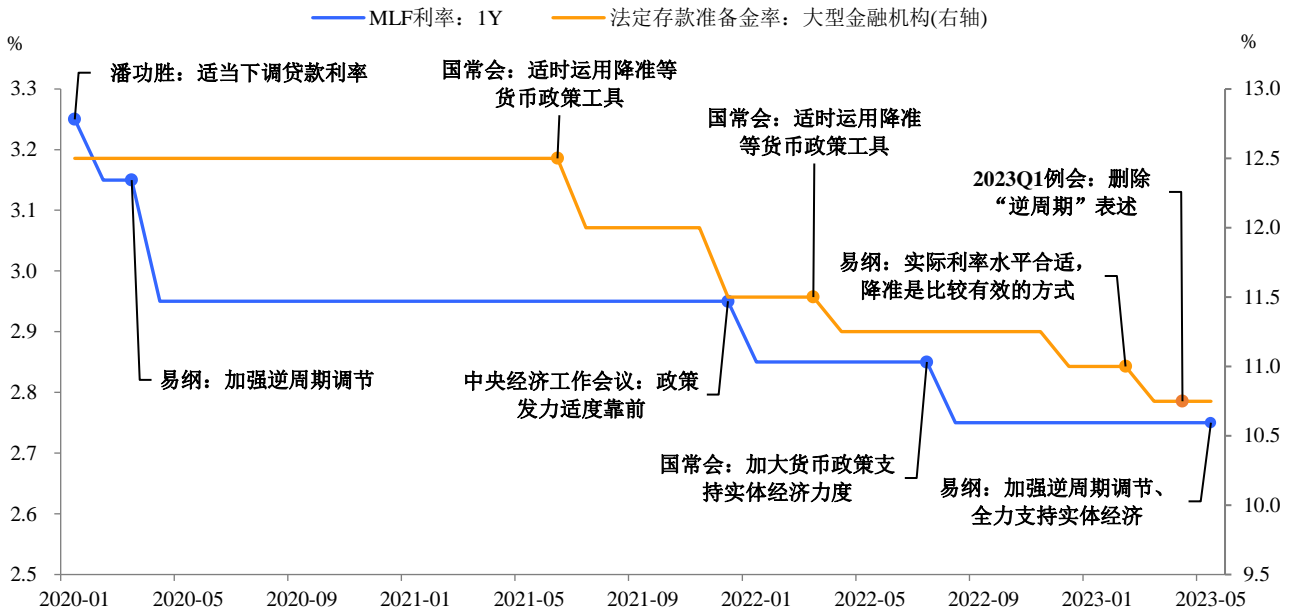
图1：PMI与出口数据同时转弱下，往往政策会出手

连续第二个月制造业PMI 低于50的时点	PMI连续低于50 持续的时间	出口同比萎缩超过5%	货币政策操作	地产放松政策	基建政策
2023年5月	2个月	2023年5月	?	?	?
2022年11月	3个月	2022年11月、12月	2022年11月降准	2022年11月-12月“央行十六条” &房企融资“三支箭”	2022年11月提前下达2023年部分新增专项债务限额
2022年8月	2个月	\	2022年8月降息(MLF&LPR)	2022年9月放宽商贷利率下限	2022年8月增加开发性金融工具额度+9月补充增加专项债结存限额
2022年4月	3个月	\	2022年4月降准+5月降息(LPR)	2022年4月政治局、央行接连表态支持“因城施策”	2022年6月设立开发性金融工具
2021年10月	2个月	\	2021年12月降准+降息 (MLF&LPR)	\	2021年12月提前下达2022年部分新增专项债务限额
\	\	2020年3月	2020年4月降准+降息 (MLF&LPR)	2020年4月中小城市取消落户限制，大城市放宽落户限制	2020年4月发改委首次明确“新基建”范围
2019年6月	6个月	\	前一月降准+三个月后降息 (MLF&LPR)	\	2019年6月允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年1月	3个月	\	2019年1月降准	2019年1月放宽人才落户	2019年1月雄安新区深化改革与扩大开放指导意见发布
\	\	2016年9月、10月、12月	\	\	2016年两部委印发《交通基础设施重大工程建设三年行动计划》
2015年9月	7个月	2015年7-8月、10-11月	2015年8月降准+10月降息	2016年2月下调首付比	2015年12月持续推进、规范PPP项目、成立亚洲基础设施投资银行
2015年2月	2个月	2015年3-4月	2015年2月降准+3月降息	2015年3月下调首付比	2015年4月发改委、财政部推进PPP项目
2012年9月	2个月	\	\	\	2012年9月国家主席在APEC峰会上表示“加大对基础设施建设的财政性资金支持”
2008年11月	5个月	2009年3-10月	2008年11月降准+降息	2008年12月降低房产相关税收	2008年11月国常会部署扩大内需促进经济增长的十项措施

数据来源：Wind，中国政府网，东吴证券研究所

货币政策方面，今年首次“降息”要来了？两个边际变化释放着宽松临近信号：其一是融资需求转弱，一季度信贷冲量后票据利率迅速回落，居民部门举债意愿低迷，企业中长期贷款独自支撑，整体呈现“对公需求”占主导的局面；其二是表述上的微妙转变，从易纲行长今年3月提出“实际利率水平合适”，到上周五重提“加强逆周期调节”，我们认为背后的政策加码意愿正在上升，最早或在本月MLF操作上就能看到行动。

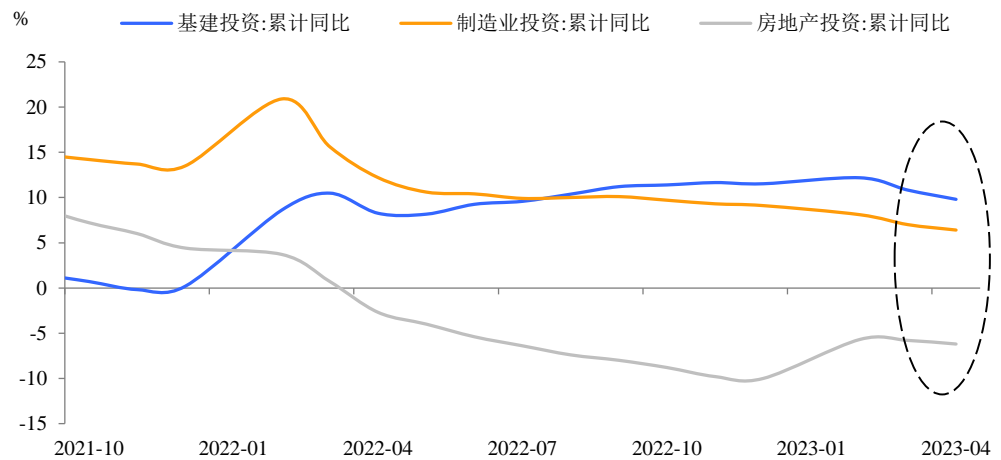
图2: 近期政策表述可能预示“降息”临近



数据来源: Wind, 央行, 东吴证券研究所

**政策性金融工具或是破局点。**今年以来地方债务压力加大、地产下滑导致财政缺口走阔、基建增速放缓的背景下，出台政策性金融工具可以在地方支出不大幅承压的情况下有效拉动基建投资，在年中时点出台可缓解资金“断档”的风险。

图3: 三大投资增速放缓



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

促消费政策正在逐步落地，但地产预计仍以局部调整为主。居民部门扩内需的重点正从“房”向“车”切换：5月初国常会提出新能源车下乡，近期商务部宣布开展汽车促消费与家电下乡活动，目前来看大宗消费可开拓的空间较大，但具体的财政支持政策仍未落地；一线城市仍偏稳的房价可能限制了地产政策的“大动作”，短期预计仍以中小城市的宽松以及保交楼为主，不过值得注意的是近期地产销售回落至去年同期水平，且去年同期稳经济一揽子政策落地导致基数较高，今年6月同比压力较大或迫使宽松政策提前出台。

产业方面，领导调研持续起到“稳信心”的作用。4月政治局会议后“调查研究之风”热度不减，国务院总理5月在山东调研后紧接在隔天的国常会上提出“落实建设全国统一大市场”，结合总理上周又赴辽宁，我们认为今后“调研+会议”释放的产业信号会是企业层面恢复动能的关注点。

## 2. 周度高频跟踪

上周高频数据显示,需求景气走弱,供给有向好信号。需求端汽车销量5月末回补,零售同比增长较快,但6月预计因高基数压力走弱,地产销售转冷,回落至去年同期水平。供给端建筑业开工仍不乐观,但工业品价格受政策预期提振。

图4: 近一周(6.5-6.11)国内宏观高频数据一览

【东吴宏观】国内宏观经济核心高频数据									
	周度周环比(%)	周度月环比(%)	同比(%)				分位值(近5年)	更新时间	
			6月至今	5月	4月	3月			
<b>需求端</b>									
消费	电影票房	6.1	-12.5	112.0	366.1	402.9	109.0	80.3	6/10
	汽车销量	144.4	51.7		50.7	54.0	1.1	96.8	5/31
	家电销量	36.9			12.7	17.7	-13.0		6/4
地产	30城商品房成交面积	-29.8	-29.0	-9.1	25.0	31.2	45.0	11.5	6/10
	一线城市	-10.3	-8.5	13.7	86.1	127.4	63.0	38.1	6/10
	二线城市	-40.0	-38.8	-13.6	19.8	15.0	35.5	11.6	6/10
	三线城市	-16.8	-19.3	-19.4	0.2	13.7	53.3	8.1	6/10
	二手房成交面积(5市)	1.0	-18.1	29.9	58.7	55.9	80.2	56.6	6/10
	土地成交面积	-27.1	-0.9	-4.7	7.5	0.8	-13.4	15.3	6/4
	土地溢价率(pct)	-1.2	1.2	1.0	1.8	3.3	-1.3	33.7	6/4
出行	地铁客运量(10重点市)	-0.2	0.3	45.0	90.3	81.5	53.5	76.7	6/8
	货运流量	2.7	4.9	-1.2	-3.1	12.7	-8.1		6/10
	拥堵延时(30省会)	0.3	-2.9	1.3	3.7	11.8	11.8	50.7	6/10
<b>供给端</b>									
综合	高炉开工率(pct)	0.0	1.3	-1.5	-1.0	4.5	6.7	69.8	6/9
	电厂煤耗量	4.6	15.1	34.2	20.0	10.1	7.6		6/1
	煤炭吞吐量	-20.8	-12.3	-18.4	-1.0	1.7	-2.5	7.3	6/11
建筑	建筑钢材产量	0.7	-2.0		-2.9	1.6	6.4	83.7	5/30
	粗钢产量	-6.7	-8.5		-4.6	0.0	8.1	62.5	5/30
	螺纹钢库存	-2.3	-16.4	-33.4	-31.9	-18.5	-5.7	35.5	6/2
	沥青开工率(pct)	-0.1	0.4	8.5	7.9	12.2	6.9	21.4	6/7
	水泥库容比(pct)	2.0	3.6	2.2	1.1	3.1	6.7	100	6/2
	磨机运转率(pct)	-0.2	0.5	5.7	5.8	9.2	10.7	40.9	6/1
汽车	全钢胎开工率(pct)	0.2	-0.7	8.9	7.6	12.2	10.7	45.4	6/8
纺服	PTA开工率(pct)	0.4	6.9	4.1	3.5	6.8	-0.3	37.4	6/9
	聚酯开工率(pct)	0.0	1.2	9.7	8.8	5.1	-6.1	87.6	6/9
<b>价格</b>									
综合	农产品批发200	0.2	-1.9	4.9	0.2	-4.5	-0.9	57.6	6/9
	义乌小商品指数	0.1	-0.2	-0.6	-0.5	-0.3	-1.6	54.8	6/4
	南华工业品指数	2.0	-1.9	-15.2	-10.5	-5.5	-1.6	74	6/9
食品	猪肉批发价	-0.3	-2.2	-9.1	-6.2	5.3	12.8	13.6	6/9
	重点蔬菜批发价	0.5	0.9	21.5	10.3	-8.3	-7.4	70.5	6/9
	重点水果批发价	1.3	2.5	11.1	8.5	5.5	16.1	98	6/9
工业	布伦特原油	2.0	1.0	-39.7	-33.2	-18.6	-33.8	21.5	6/9
	LME铜	1.9	-1.9	-13.7	-12.1	-13.4	-13.7	62.3	6/9
	动力煤	-1.9	-12.3	-24.6	-24.6	-18.7	-2.5	57.8	6/2
	焦煤	2.0	-6.5	-34.8	-25.5	-23.9	-4.5	65.8	6/9
	南华有色	0.5	-2.8	-7.1	-3.8	-4.1	-2.7	81.5	6/9
	螺纹钢	3.9	-0.1	-18.2	-16.7	-16.8	-8.8	57.5	6/9
	铁矿石	7.5	9.7	3.3	6.0	6.9	24.2	91.4	6/9
	玻璃	5.5	-9.2	-21.2	-17.8	-19.3	-26.4	48.8	6/9
	水泥	-1.7	-6.8	-19.4	-20.1	-19.0	-18.0	0.1	6/9
	<b>进出口</b>								
	中国出口集装箱运价	-1.0	-3.6	-56.7	-69.5	-69.7	-70.0	45.4	6/9
	上海出口集装箱运价	-4.7	-0.4	-64.3	-76.4	-76.3	-80.0	44.3	6/9

注: 部分数据更新滞后

数据来源: Wind, 奥维数据, iFind, 东吴证券研究所



上周关键词：**营商环境、科技、就业等**。通过追踪上周国务院领导的活动轨迹以及相关讲话内容，我们发现**营商环境、科技、就业等词汇为关键词**：**(1) 营商环境方面**，李强总理先在与德国社会民主党联合主席一行会见时强调了“打造市场化、法治化、国际化一流营商环境”的重要性，又在辽宁调研时再次表明“要在全面优化营商环境上下功夫”；**(2) 科技方面**，李强总理、张国清副总理、刘国中副总理在调研或其他活动中都有提及科技发展的必要性；**(3) 就业方面**，国务委员谌贻琴在四川和湖北时特地对高校毕业生等青年就业工作进行调研，表明要“在促进和扩大就业上多做贡献”。

图5：近一周（6.5-6.11）国务院领导活动轨迹一览

时间	活动形式	部门（及相关领导）	活动所在地	调研对象/活动内容	内容
2023/6/9	会议	国务院总理李强，国务院副总理何立峰、张国清，国务委员谌贻琴等	/	国务院第二次专题学习	要进一步强化对标对表的意识，更加符合习近平总书记重要指示精神 and 党中央决策部署要求。 <b>要增强政策的组合性、协同性，制定和执行政策必须着眼高质量发展全局，加强统筹协调，完善最优政策组合，形成最大整体效果。</b>
2023/6/9	开幕式	国务院副总理刘国中	宁夏	国际葡萄与葡萄酒产业大会	当前国际葡萄与葡萄酒产业挑战和机遇并存。中方愿与各方一道， <b>加强经贸合作，推进科技协作</b> ，深化文化交流，强化政策沟通，促进产业开放融合，共创美好未来。
2023/6/7-6/8	调研	国务院总理李强	辽宁	大连融科公司、冰山集团、中科院大连化学物理研究所、沈阳拓荆科技公司、芯源微公司	推进科技创新，全面提高人才自主培养质量，积极培育良好创新生态，促进产学研深度融合， <b>让更多科技型企业茁壮成长。</b> <b>要在全面优化营商环境上下功夫</b> ，坚持问题导向、需求导向，构建亲清政商关系。 <b>在推进产业科技创新上下功夫</b> ，着力打造一批高能级创新平台，培育一批先进制造业集群。进一步深化国资国企改革， <b>采取更有力举措提振民企发展信心。</b>
2023/6/6-6/7	调研	国务委员谌贻琴	四川、湖北	高校毕业生等青年就业工作	抢抓高校毕业生离校前的关键期，千方百计拓展就业岗位，提供更加优质高效的就业服务。各类企业、服务机构、高校要发挥优势、积极作为， <b>在促进和扩大就业上多作贡献</b> ，形成支持高校毕业生等青年就业的强大合力。
2023/6/5	会见	国务院总理李强	北京	德国社会民主党联合主席克林贝尔	中方高度重视对德关系和中德合作，中国共产党愿同德国社民党加强交流合作。中方欢迎更多德国企业来华分享中国发展的新机遇，将持续放宽市场准入，加强知识产权保护力度，落实好外资企业国民待遇， <b>打造市场化、法治化、国际化一流营商环境。</b>
2023/6/4-6/6	调研	国务院副总理张国清	上海	调研制造业发展	加快实施制造强国战略，加快关键核心技术攻关， <b>加快推动制造业高端化、智能化、绿色化发展</b> ，更好服务建设以实体经济为支撑的现代化产业体系。
2023/6/4-6/5	调研	国务委员谌贻琴	四川	大运会筹办工作	积极做好备战参赛，为做好人文交流搭建平台，营造良好舆论氛围，防范化解安全等各类风险。

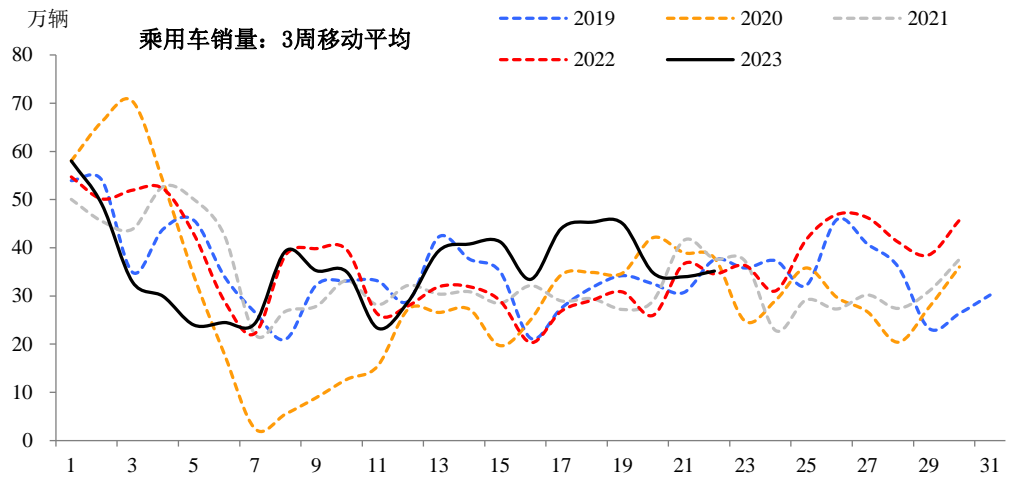
数据来源：中国政府网，国务院官网，东吴证券研究所

**消费方面，汽车6月同比数据承压**。5月末三天乘用车零售销量逆转下旬的放缓趋势，环比前一周激增144.4%，主要由于销售时间错位叠加去年车购税优惠前夕影响，最终5月整体同比录得28.6%（乘联会口径）。但同时去年车购税减半政策也推高了6月



基数，导致今年6月车市同比数据可能不会太好，需关注近期国常会提出“新能源车下乡”以及商务部开展汽车促消费活动的拉动情况。

图6：汽车零售销量动能放缓

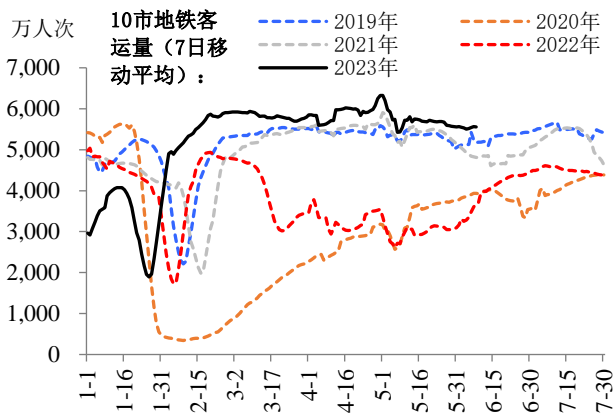


注：横轴为周数  
数据来源：Wind，东吴证券研究所

**出行：人流量依旧高位，货运仍不容乐观。**上周地铁流量出现小幅下滑、而地面交通流量上行：上周10市地铁客运量周度环比下降0.2%，30省会拥堵延时指数环比上升0.3%。整体来说，目前轨道交通和地面交通人流量均已超过疫前同期水平。

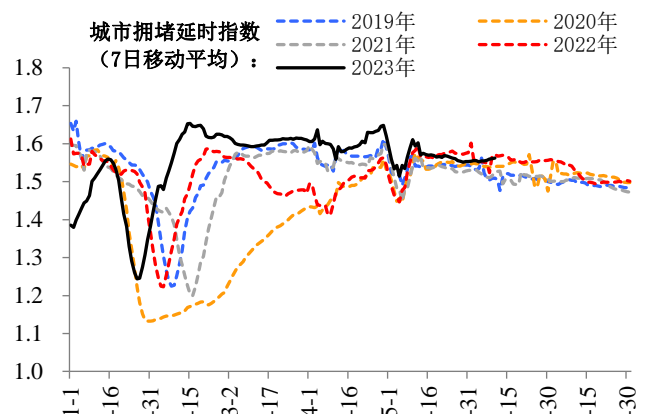
此外，近期国内航班执飞班次整体表现平稳，与2021年之间执飞班次的差距逐渐缩小；国际航班执飞班次更是持续攀升，显现强劲恢复态势。整体来看，疫后居民市内外出行意愿较强，客流的持续增长一定程度上体现了商业活动的回暖。

图7：地铁客运量处于近5年高位



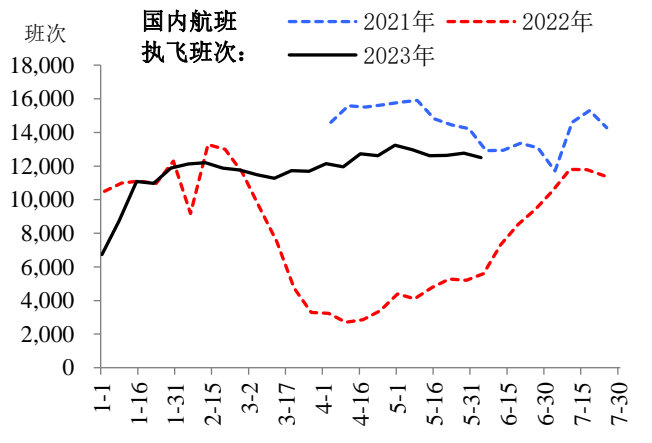
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：地面交通人流量小幅上行



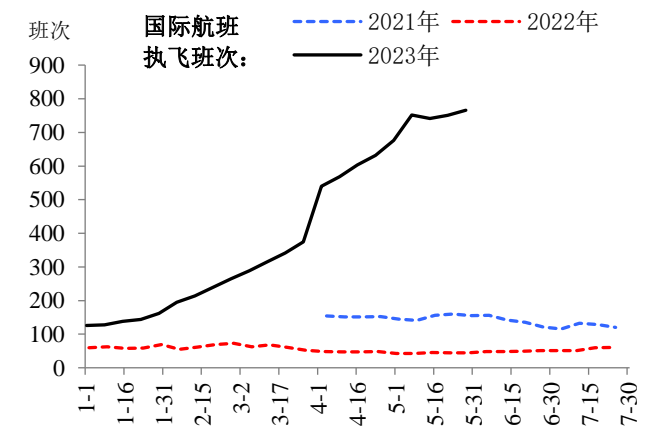
数据来源：iFind，东吴证券研究所

图9: 国内航班执飞班次与 2021 年差距逐渐缩小



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

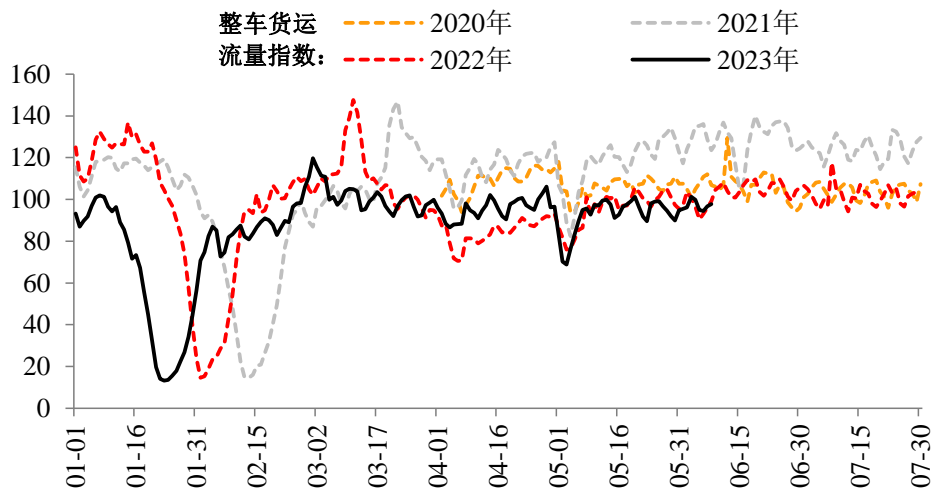
图10: 国际航班执飞班次持续攀升



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

**货运方面**, 环比来看, 上周整车货运流量指数较上周上升 2.7%, 扭转近期下降趋势; 同比来看, 货运流量继续创近 3 年来同期新低, 6 月以来同比增速为-1.2%。货运整体表现仍不容乐观, 折射出需求疲软的现状。

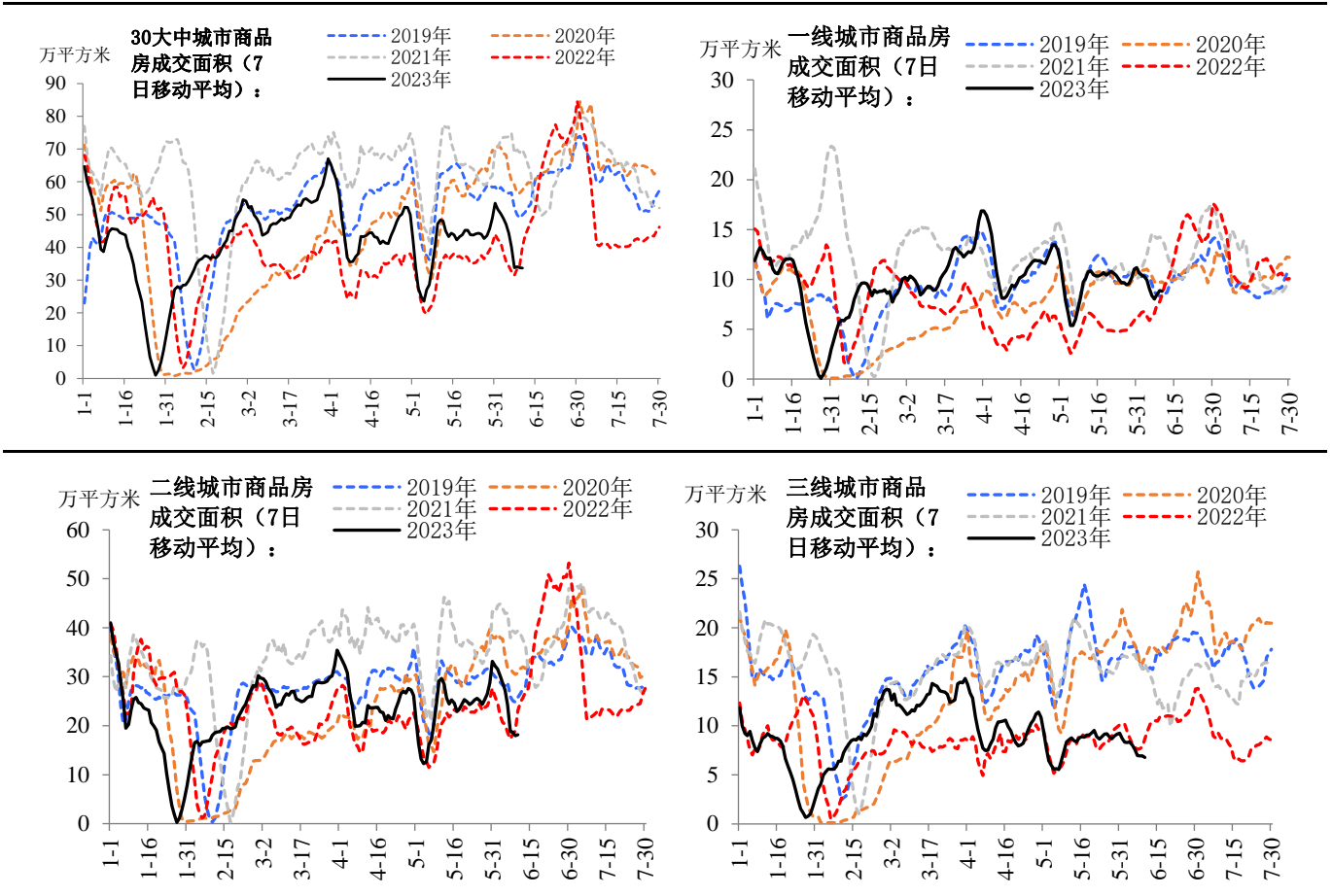
图11: 货运流量继续在历史低位徘徊



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**地产：新房销售下滑强于季节性，二手房销售暖意延续。**上周新房和二手房销售表现分化明显，新房销售远不如二手房：环比来看，新房销售遇冷，而二手房延续稳健复苏态势；同比来看亦是如此。上周30大中城市商品房成交面积周度环比大幅下降29.8%，强于季节性，其中一二三线城市新房销售面积齐跌。与往年同期水平相比，目前商品房销售情况依旧低迷，6月以来30城商品房成交面积仅达到2019年同期的77.7%。

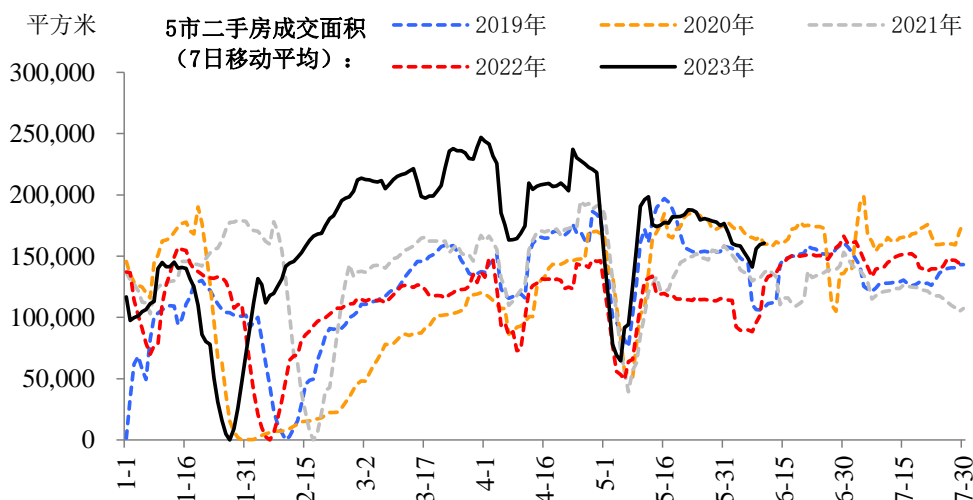
图12：新房销售再次“遇冷”



数据来源：Wind，东吴证券研究所

与商品房相比，二手房销售明显表现更佳。上周5市二手房成交面积周度环比上升1.0%，整体来看销售面积仍然超过2019年同期水平，二手房市场依旧“火热”。

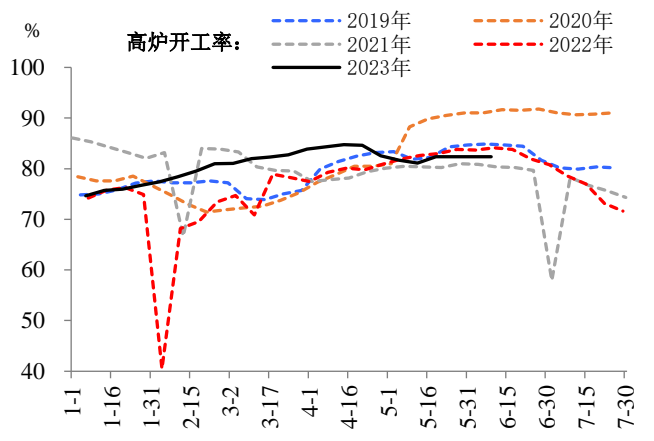
图13: 二手房销售“暖意”延续



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

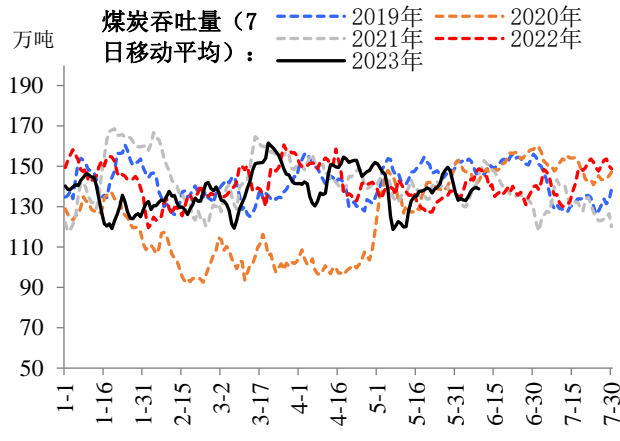
**生产: 工业生产节奏趋缓。**上周高炉开工率与前值基本持平, 录得 82.4%, 处于历史同期较低位。煤炭吞吐量表现仍不景气, 其周度环比增速为-20.8%, 工业生产整体节奏变缓。

图14: 高炉开工率表现平稳



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

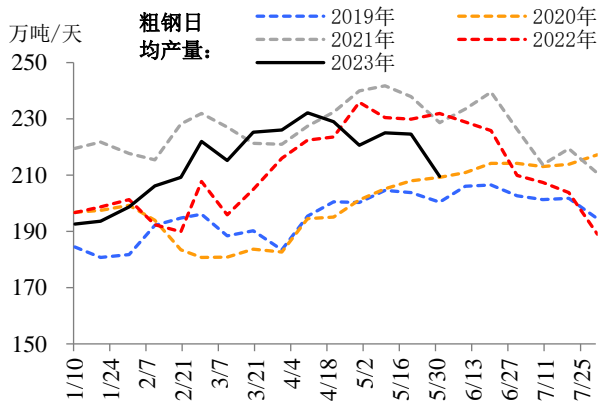
图15: 煤炭吞吐量依旧下行



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

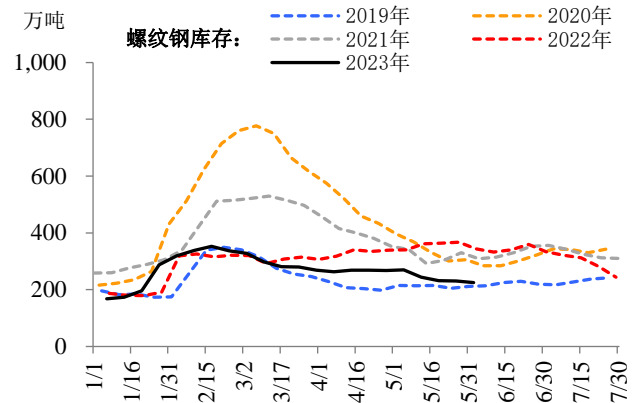
**分行业来看, 建筑业生产形势并不乐观。**目前粗钢产量处于历史同期中间位置; 螺纹钢保持去库状态, 其库存环比下降 2.3%, 近期去库速度有所放缓。而用于基建的沥青和水泥生产均缺乏朝气: 沥青方面, 磨机运转率和沥青开工率都处于历史较低位、且上周环比均为负数增长, 此外沥青库存持续攀升, 去库过程艰难表明基建需求端较弱; 水泥方面, 目前水泥发运率在历史同期低位徘徊、水泥产能利用率下行通道已开启。

图16: 粗钢产量低于 2022 年同期水平



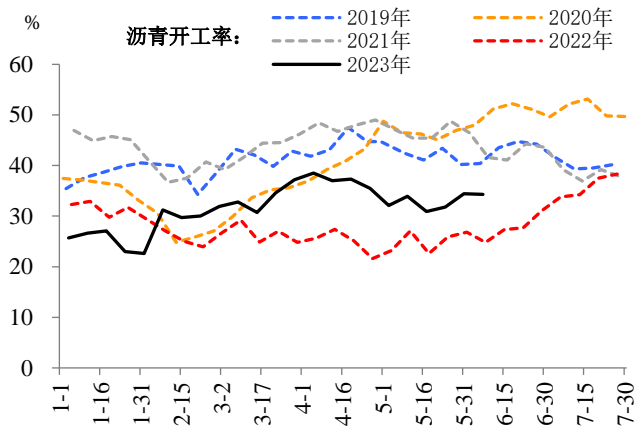
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图17: 近期螺纹钢去库速度放缓



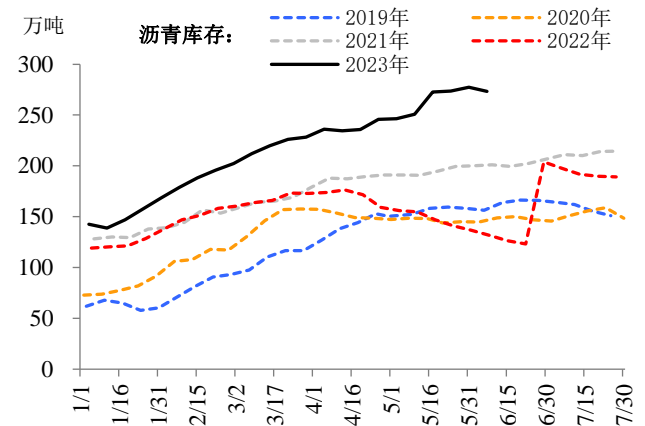
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图18: 沥青开工率处于历史较低位且略有下滑



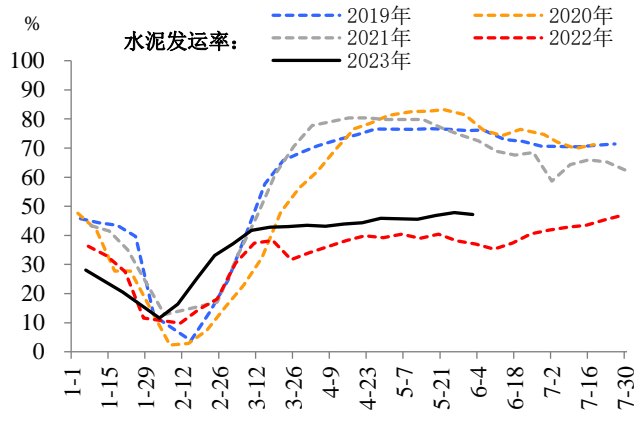
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图19: 沥青去库过程艰难



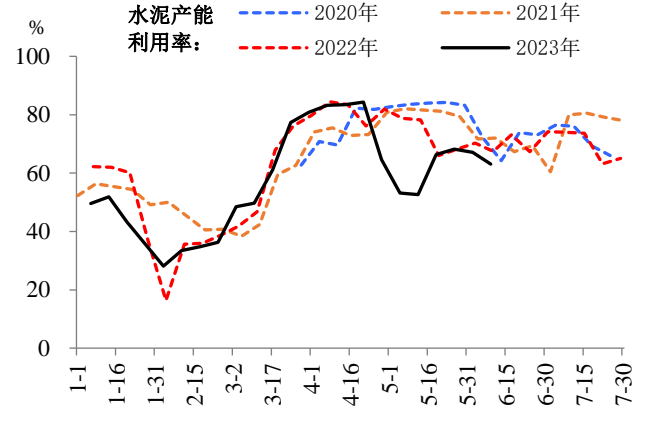
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图20: 与历史同期相比, 目前的水泥发运率较低



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

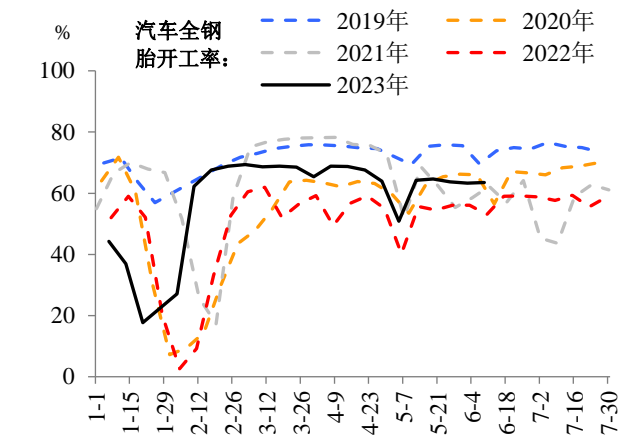
图21: 水泥产能利用率开启下行通道



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

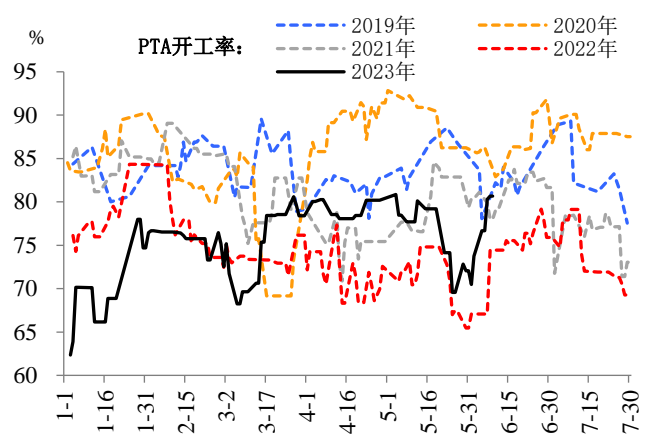
**汽车业生产稳中有升。**上周全钢胎开工率环比小幅升高 0.2pct、6 月以来同比上升 8.9pct, 较 2022 年生产情况有所好转。**纺服业生产略有好转,**最新数据显示 PTA、聚酯开工率分别录得 80.7%、90.2%, 其中 PTA 开工率周度环比增速为 0.4pct、聚酯开工率与前值基本持平。整体来看, 纺服业开工情况有所好转。

图22: 汽车钢胎开工率稳中有升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图23: PTA 开工情况有所好转



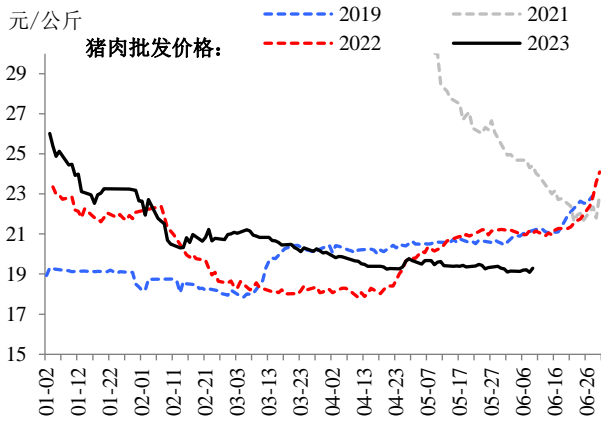
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**价格: 鲜菜鲜果价格走强。**上周农产品批发综合价格周环比转涨 0.2%。猪肉批发价上周周环比下跌 0.3%, 往后看基数压力逐步加大, 猪肉暑期需求受限, 同比跌幅或进一步走阔。上周蔬菜、水果价格周环比分别上涨 0.5%、1.3%, 涨价因素主要是非常规天气



影响供给，涨价持续性有待观察。

图24: 猪价延续疲软



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

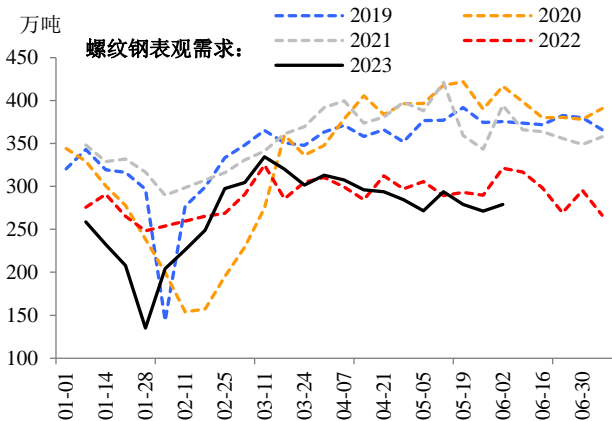
图25: 地产链情绪受政策预期提振



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

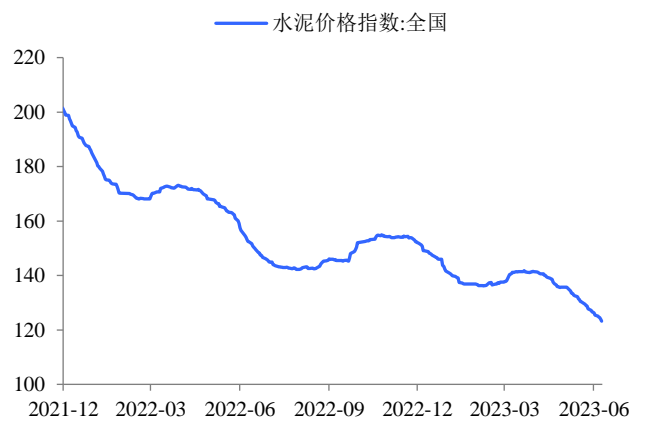
多个工业品价格回升。上周出口及通胀数据出炉后市场对政策预期进一步升温，叠加天气及高考停工影响，地产链价格上行：上周螺纹钢、铁矿石、玻璃价格周环比分别上行 3.9%、7.5%与 5.5%，但水泥价格持续走弱。海外经历“风平浪静”的一周，债务危机解除加之美元指数下行，上周布伦特原油及伦铜价格环比分别上涨 2.0%、1.9%。

图26: 螺纹钢表需企稳



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

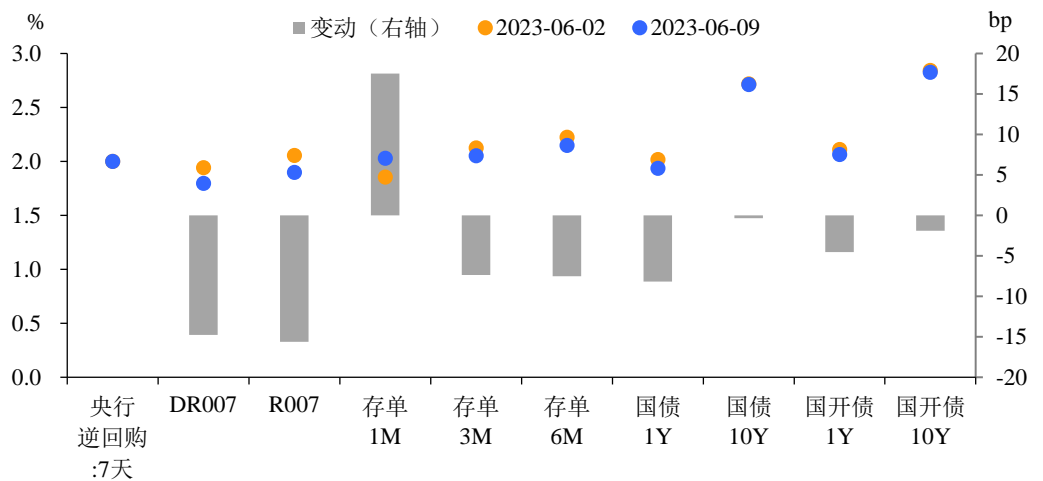
图27: 水泥价格持续走弱



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

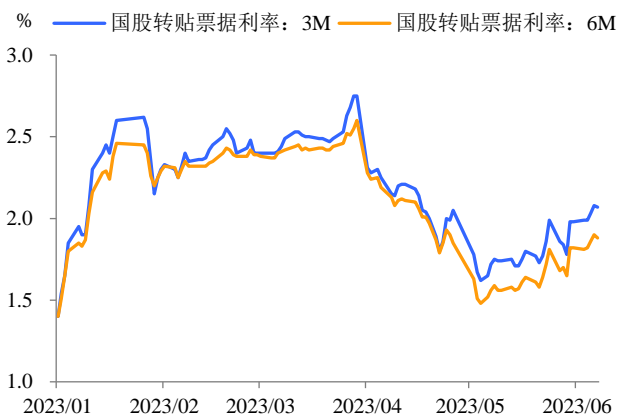
流动性方面，跨月后资金利率转松。上周 DR007 及 R007 利率周均值环比分别下降 15bp、16bp。3M 期票据利率持续抬升至 1.9%水平，需观察持续性。本周 MLF 回笼 2000 亿元，续作额度与利率均为关注重点。上周质押式回购成交量重新回升至 8 万亿以上水平，隔夜回购占比在 90%水平浮动。6 月第二周杠杆率水平维持在 109%水平。

图28：一周广谱利率变动



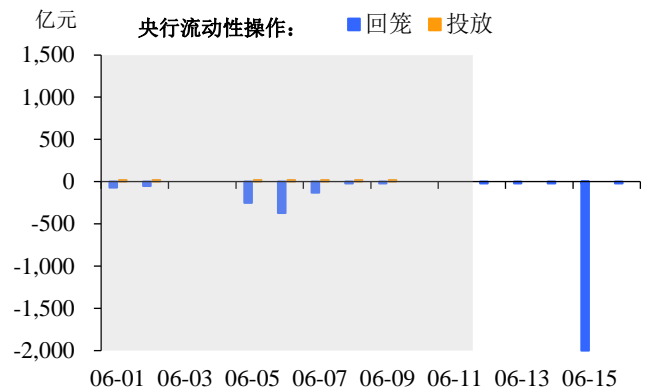
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图29：进入6月后票据利率抬升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

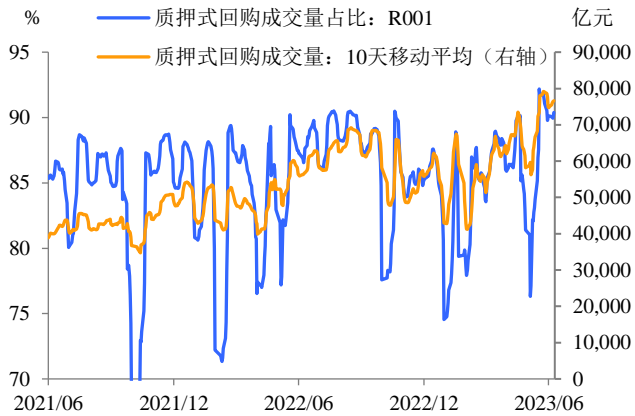
图30：央行流动性操作



注：灰色区域为历史操作

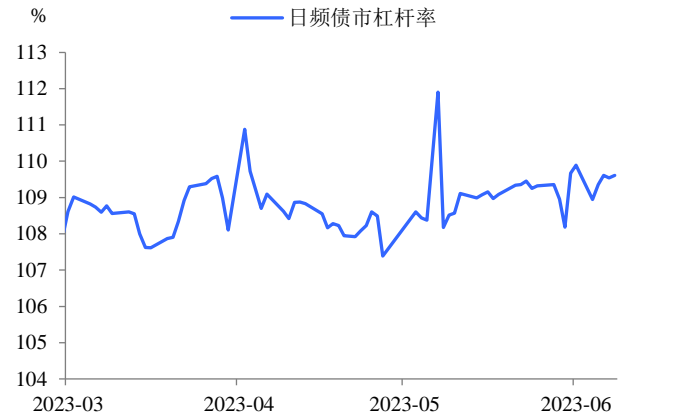
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图31: 隔夜回购占比在 90%水平浮动



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图32: 债市杠杆率处于 109%水平



数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 3. 风险提示

出口不及预期；疫情二次冲击风险；政策不及预期；欧美经济韧性超预期，资金大幅回流欧美市场。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

