



金信期货
GOLDTRUST FUTURES

宏观周刊

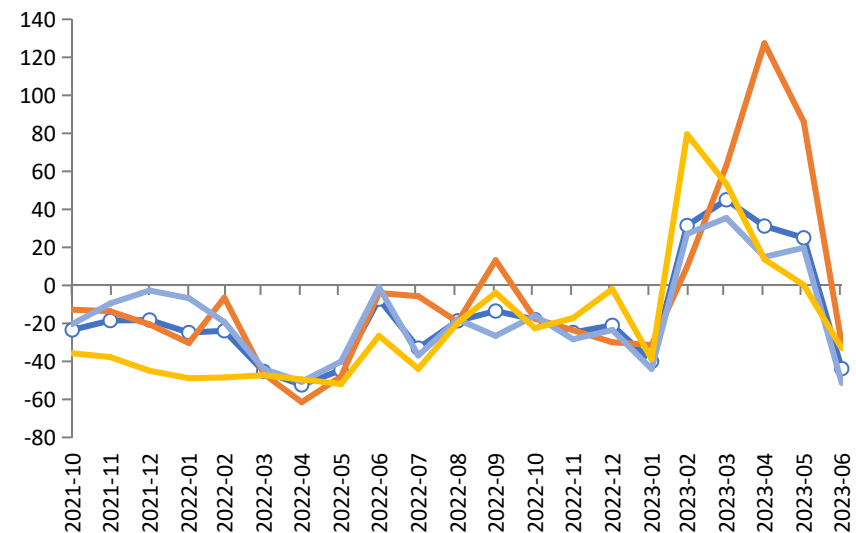
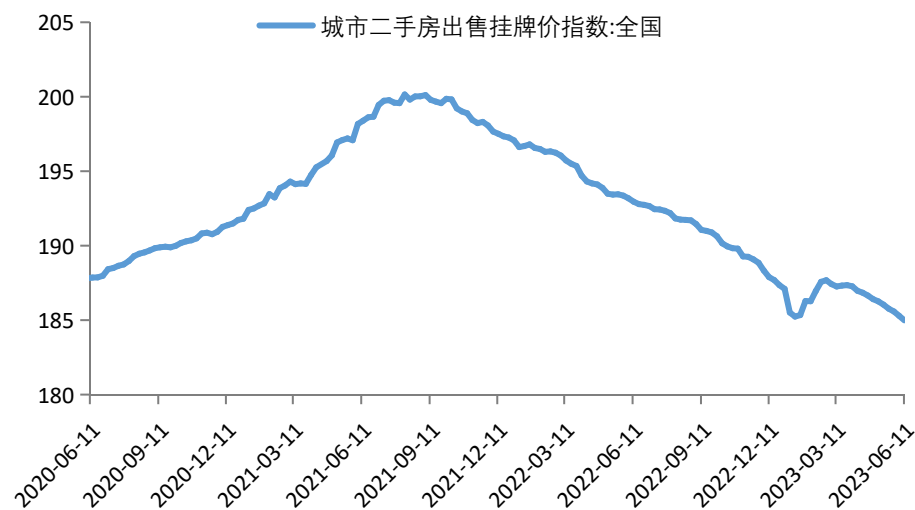
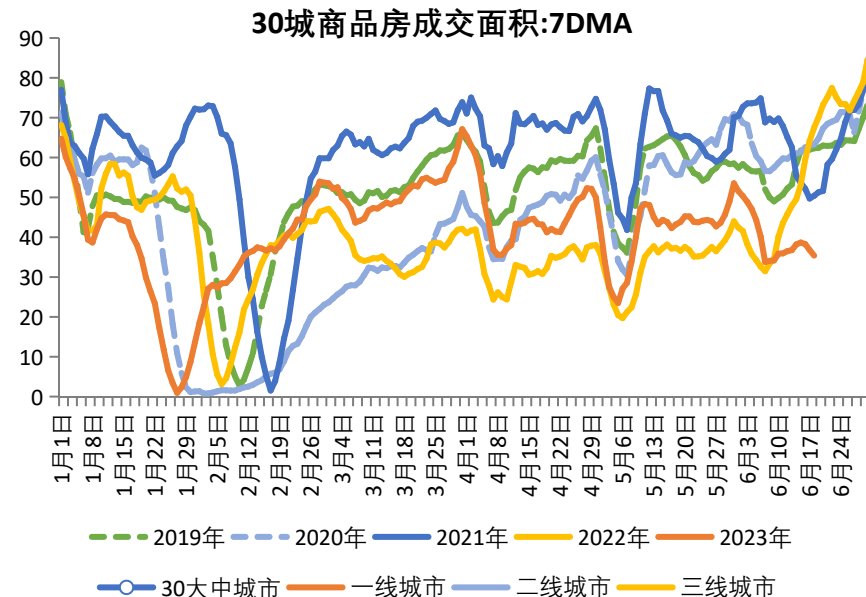
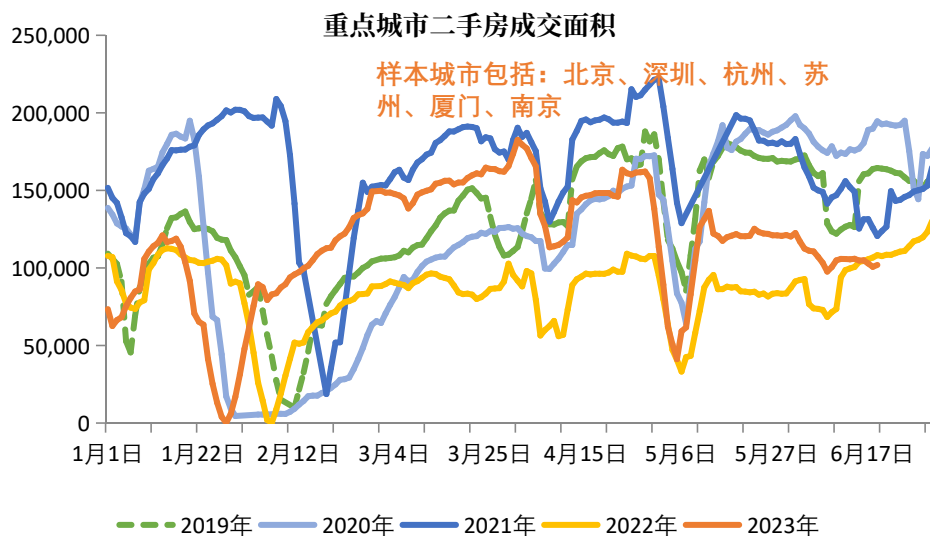
金信期货 研究院

2023/6/12-2023/6/18

➤ 高频数据跟踪

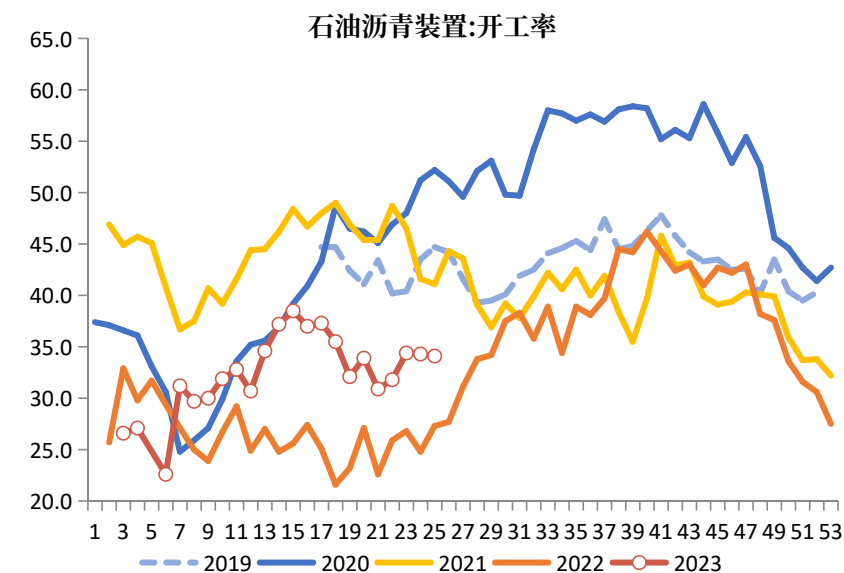
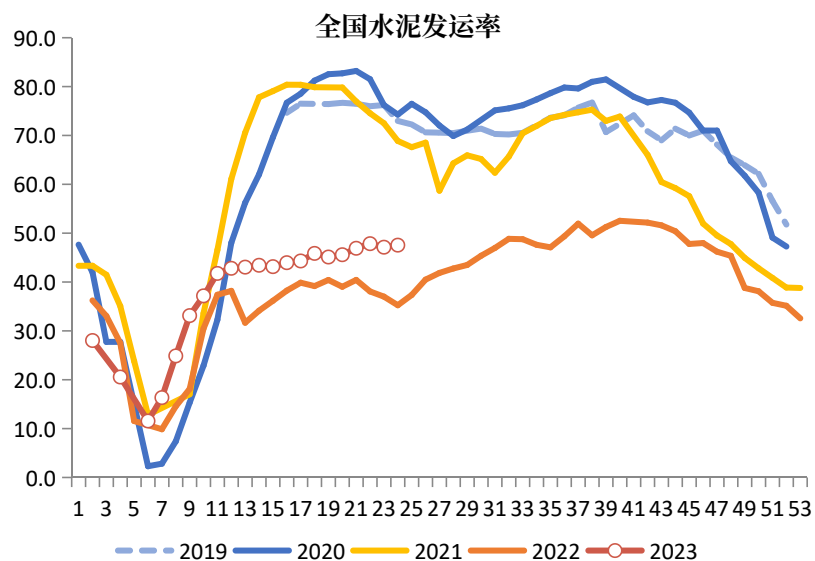
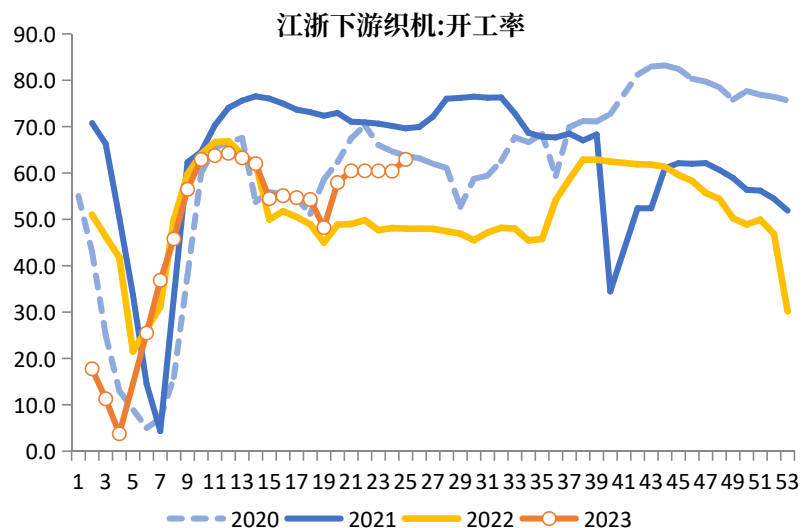
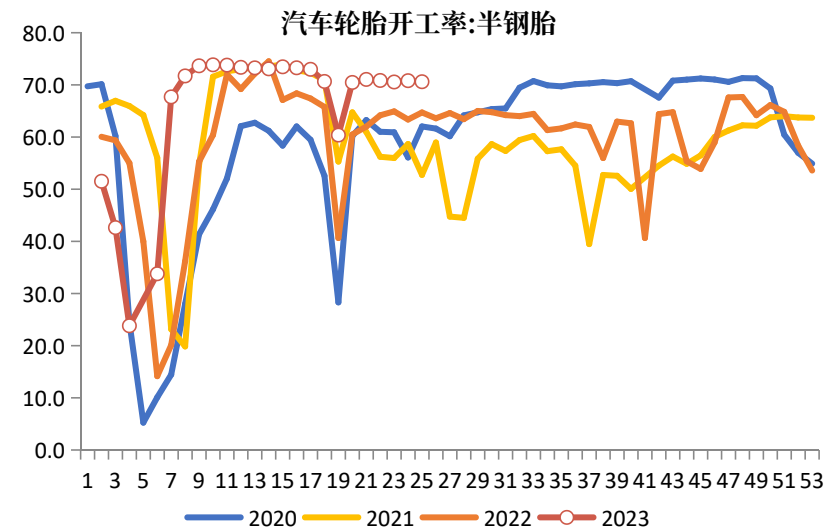
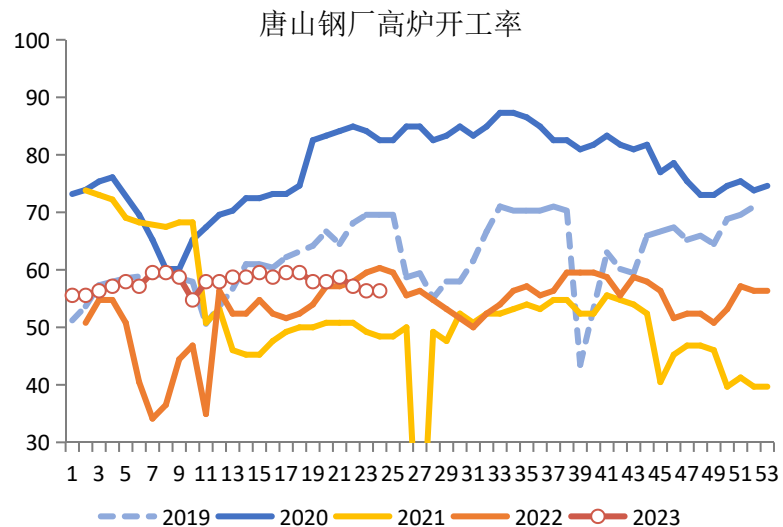
新房二手房成交仍然偏弱

□ 上周新房和二手房成交整体平稳，仍弱于往年同期，去年疫情影响下6月存在一定积压需求释放，因此6月至今同比呈现负增长。二手房挂牌价指数继续回落，土地成交环比下行。



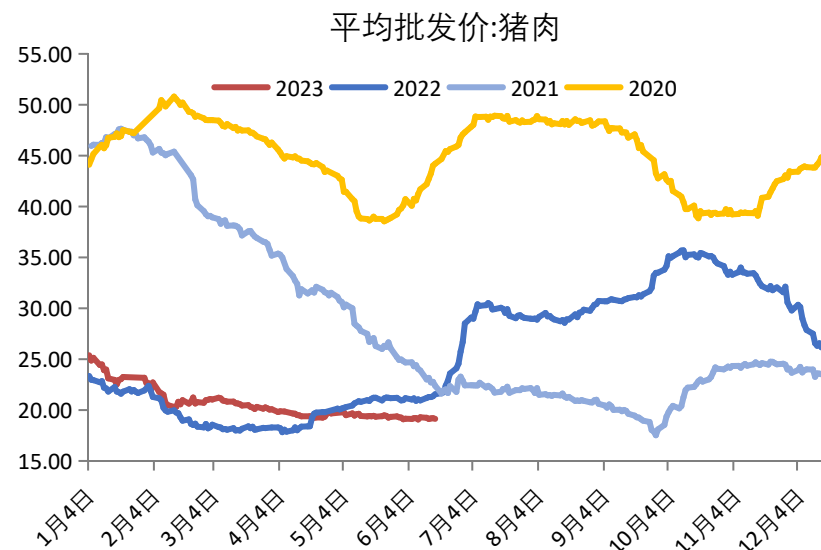
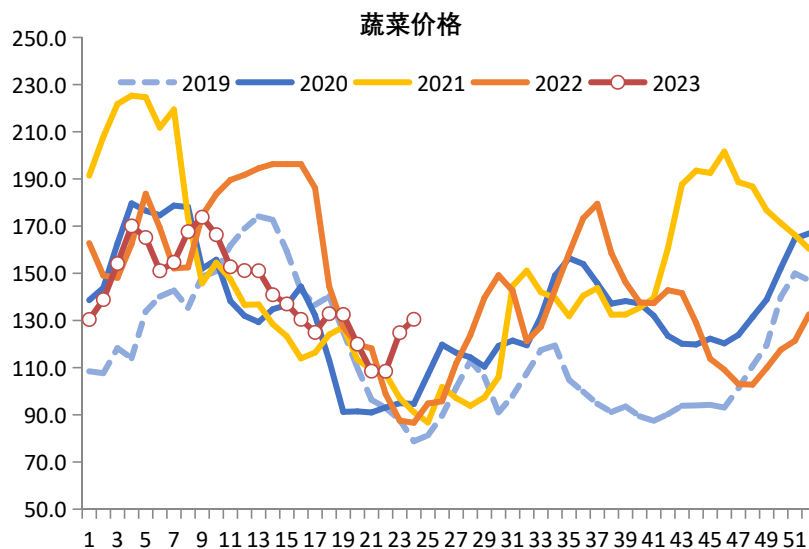
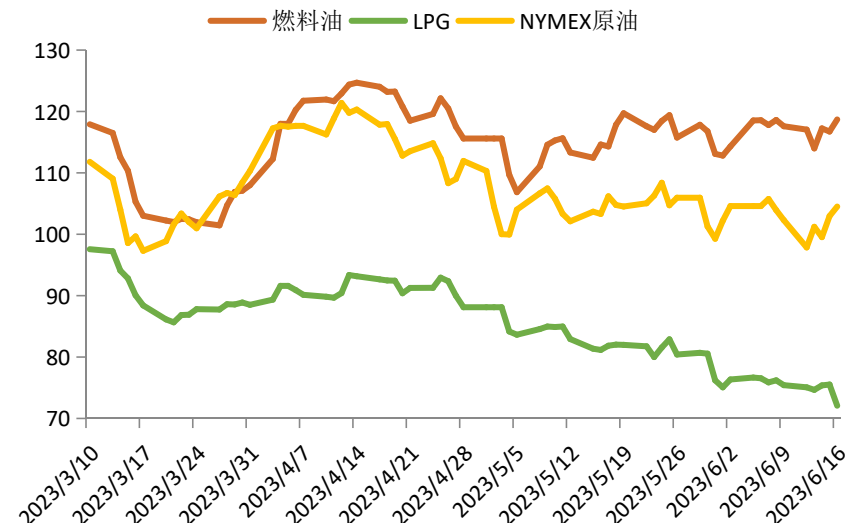
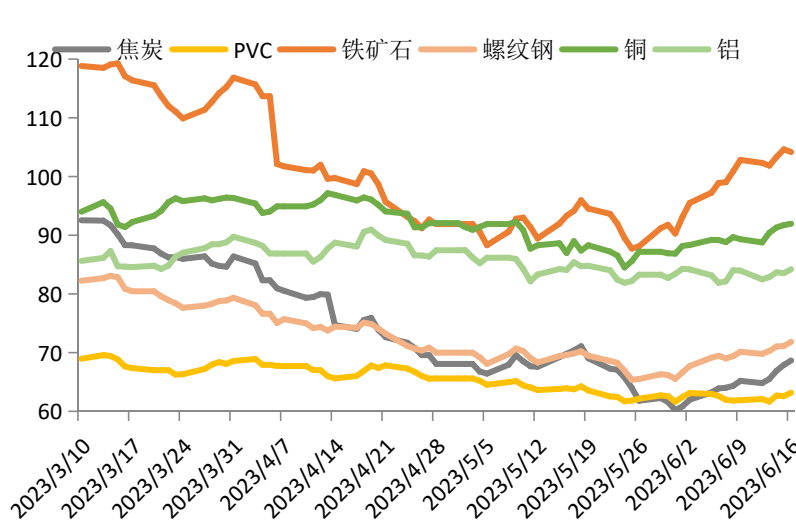
工业生产总体稳健

□ 上周工业生产总体保持稳健，高炉开工率、江浙下游织机开工率、水泥发运率均有小幅回升，轮胎开工率、石油沥青装置开工率基本持平。



工业品价格近期偏暖，农产品价格环比上行

- 工业品价格上周整体偏暖，国际油价环比上行，国内黑色系商品价格维持偏强，铁矿石、螺纹钢、焦炭继续底部反弹，有色价格小幅企稳。
- 农产品价格环比上行，蔬菜价格继续回升，而生猪价格仍在低位运行。



➤ 国内经济基本面

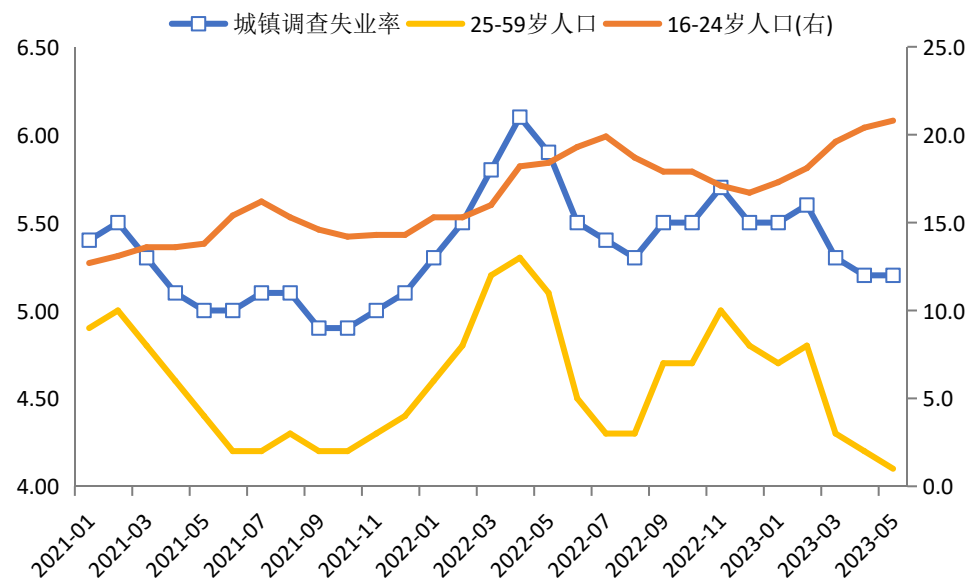
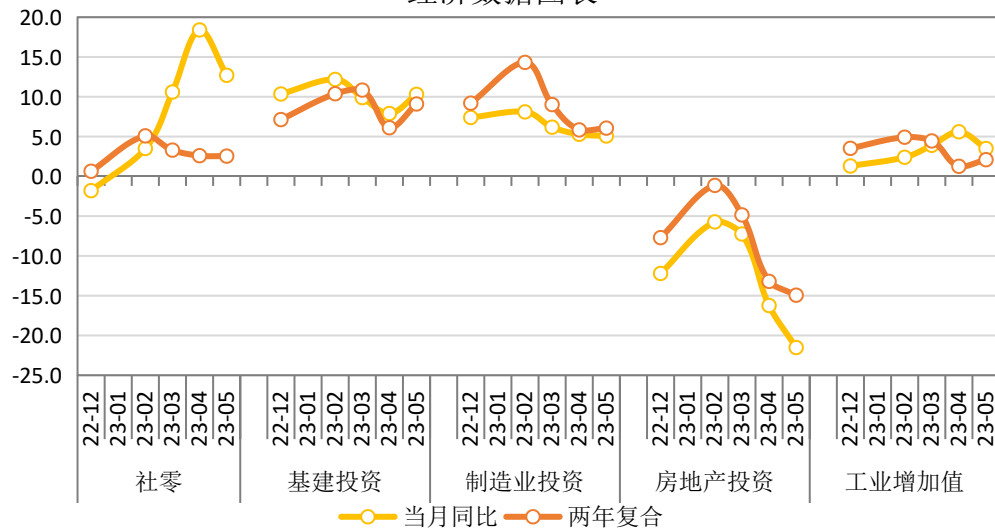
- 经济数据进一步走弱触发政策发力预期
- OMO和MLF政策利率下调后关注LPR非对称性下调

经济数据继续走弱，与此前通胀、金融等数据保持一致

5月当月经济数据基本全线下滑，考虑基数效应后两年复合增速基本持稳，但地产投资仍维持偏弱向下趋势，居民和房企预期偏弱仍是主要矛盾，购房需求走弱下房企资金链条仍然偏弱，并制约房企进一步拿地和开工的主动投资意愿，地产链条负循环仍难实质打破。同时青年失业率进一步攀升，另一大循环“就业-收入-消费”的修复也迟迟未有明显改善，政策拉动模式改变下内生循环畅通的时滞拉长，微观主体活力和预期的改善仍需要时间。

总的来看，随着一季度补偿性需求释放完成后，内生动能问题不足开始凸显，总需求不足仍是当下核心矛盾。5月经济数据走弱与此前公布的一系列数据保持一致，包括信贷供求双双走弱、以及PMI和通胀的疲弱态势，二季度经济环比仍在探底。

经济数据图表



5月信贷需求仍维持偏弱

5月信贷社融表现继续偏弱，此前PMI、票据利率等均已有所暗示，一方面一季度政策驱动下贷款放量透支二季度信贷储备项目和需求，另一方面，融资需求持续偏弱下居民和企业信贷均表现低迷，且5月票据融资远低于季节性水平，显示信贷供给意愿也有明显下滑。

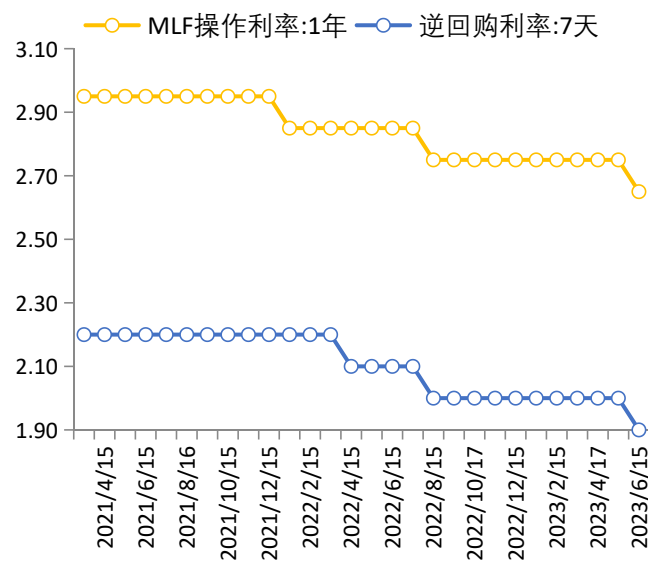
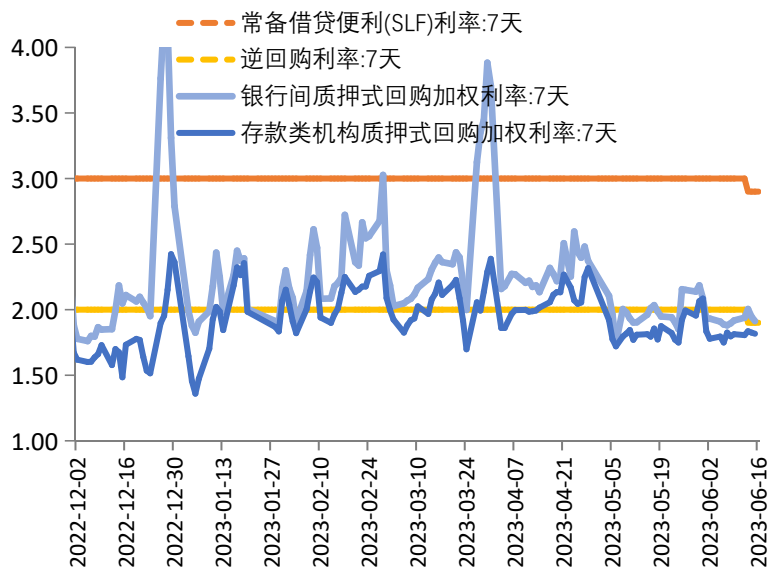


内生动能偏弱和总需求不足下，央行适时调降政策利率

央行13日下调逆回购政策利率至1.9%，前值为2.0%，这是自去年1月17日和8月15日以来为时隔近10个月来首次调降政策利率，逆回购利率下调后15日MLF操作也顺势下调利率10个bp。

一方面，上周国有大行集体下调存款挂牌利率后本周部分股份制银行跟随调降，缓解银行息差压力的同时也增加了市场对于调降政策利率的预期。另一方面，在当前宏观经济呈现环比减速、内生动能和需求偏弱的背景下，政策仍需发力支撑经济增长。

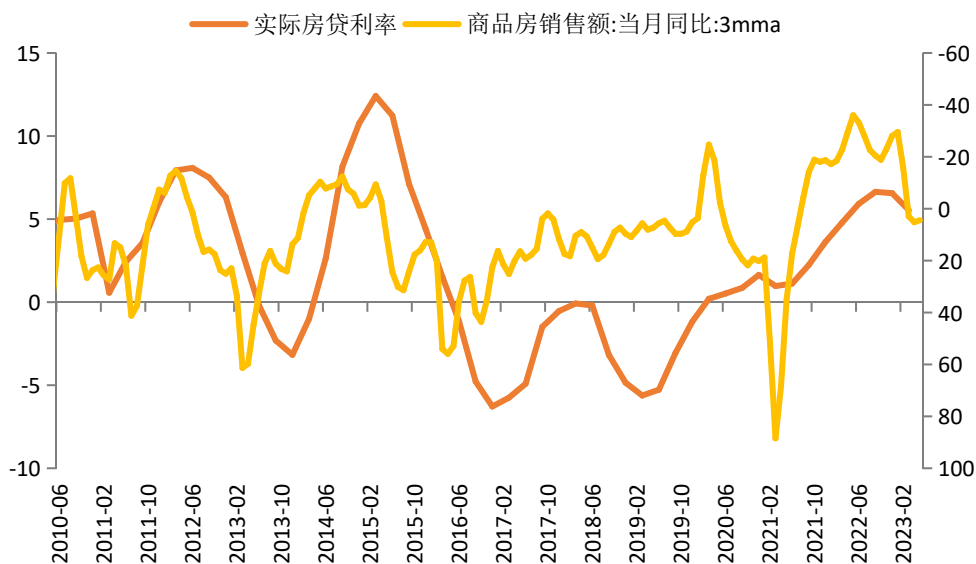
3月中下旬以来1年期AAA同业存单利率持续低于1年期MLF利率，且5月以来DR007也持续位于利率走廊下限下方运行，也显示在需求偏弱下资金利率处在偏低水平，适时调降逆回购利率也体现了政策的“顺势而为”，使得市场利率继续回到“围绕政策利率波动”的框架。



实际房贷利率高企的背景下，本月LPR报价或呈现非对称性调降

除了传递政策稳增长信号、稳定市场预期外，调降逆回购利率也意在引导银行降低实际贷款利率以支持实体经济，同时在实际房贷利率高企的当下，通过进一步降低名义房贷利率来匹配房价周期的下行，进而稳定居民端资产负债表。

因此本月20日LPR尤其是与地产链以及企业中长期贷款相关的5年期以上LPR报价利率变动将是关注重点，预计本月LPR报价利率将呈现非对称性降息，在地产需求持续走弱的背景下，更大幅度的5年期以上LPR利率的调降将直接影响市场对于地产端和经济增长的预期。



日期	LPR报价和MLF利率调整幅度 (bp)		
	1年期LPR	5年期以上LPR	1年期MLF
2019-09	-5.00	0.00	0.00
2019-11	-5.00	-5.00	-5.00
2020-02	-10.00	-5.00	-10.00
2020-04	-20.00	-10.00	-20.00
2021-12	-5.00	0.00	0.00
2022-01	-10.00	-5.00	-10.00
2022-05	0.00	-15.00	0.00
2022-08	-5.00	-15.00	-10.00

经济数据偏弱强化政策预期

总的来看，随着一季度补偿性需求释放完成后，内生动能问题不足开始凸显，总需求不足仍是当下核心矛盾，信贷供求双双走弱、结构不佳，并和偏弱的PMI、通胀形成共振，二季度经济环比仍在探底。

而经济数据的持续走弱也在触发政策预期，前期权益和商品调整、债券收益率下行均定价经济动能环比放缓，而随着本周央行降息预期落地传递政策重回逆周期调节的信号，市场交易核心重回政策预期空间的打开。

降息后一揽子稳增长政策或“箭在弦上”，配合提振信贷周期和实体需求，或包括政策性金融工具、财政扩张、以及稳地产、稳企业预期政策等，7月政治局会议前将是重要的政策窗口期。尤其是财政与金融政策如何协同作用将是重心，预计后续专项债发行将有所提速，同时新一轮政策性开发性金融工具也或将适时推出。不过以往地产或基建投资大幅刺激的模式不再，兼顾长期高质量发展目标下，期待值不能过高，市场或在政策预期与实际力度之间反复博弈，政策预期差或是7月后关注重点。

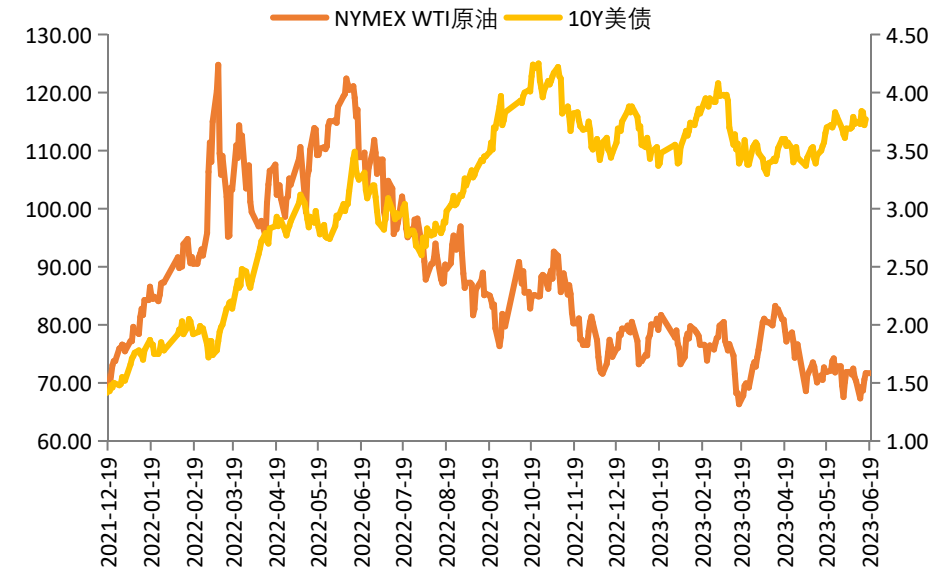
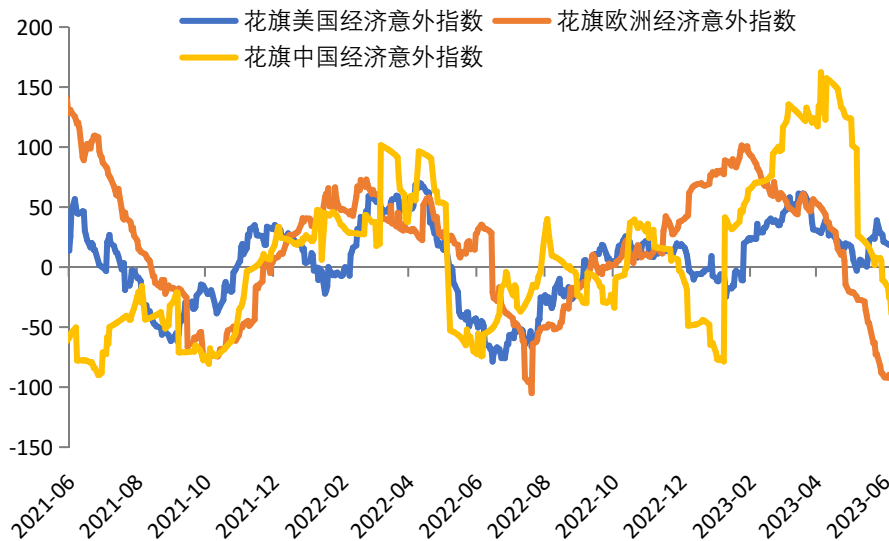
➤ 海外宏观

- 美欧央行偏鹰
- 美国CPI降温但核心粘性仍强，消费韧性犹存

海外美欧央行指引偏鹰

5月美国通胀降温、首申人数超预期下美元指数环比回落。

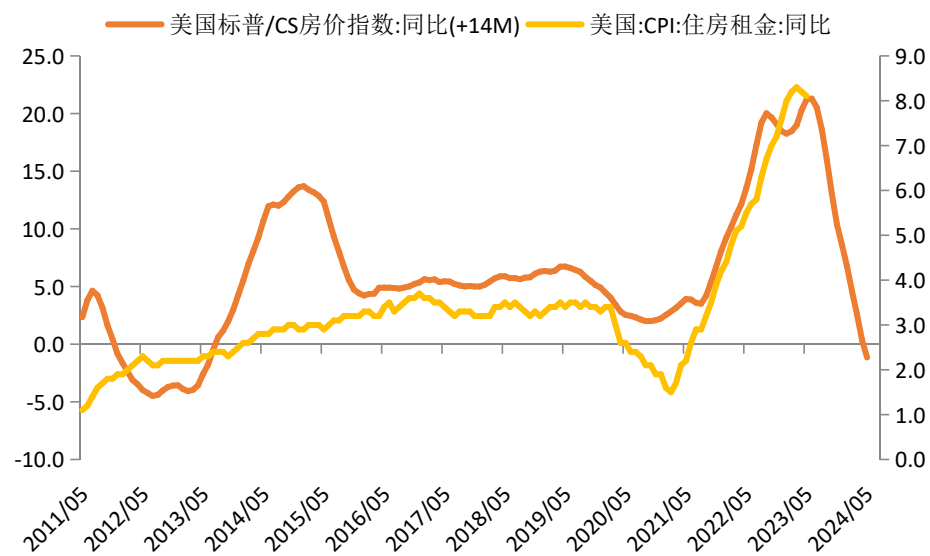
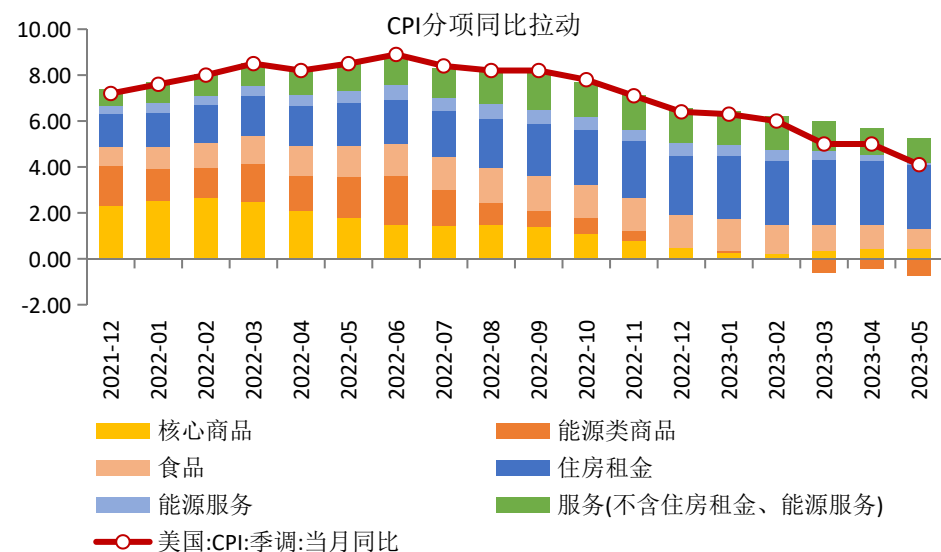
美联储6月暂停加息但指引鹰派，欧央行加息25bp并上调指引，美欧国债收益率曲线小幅上行。



美国CPI降温但核心粘性仍强

美国5月CPI同比从4.9%下行至4.0%，略低于市场预期（4.1%），为2021年4月以来首次回落至4%以内，环比增速回落；核心CPI同比仅小幅回落，从5.5%下行至5.3%，高于预期的5.2%。

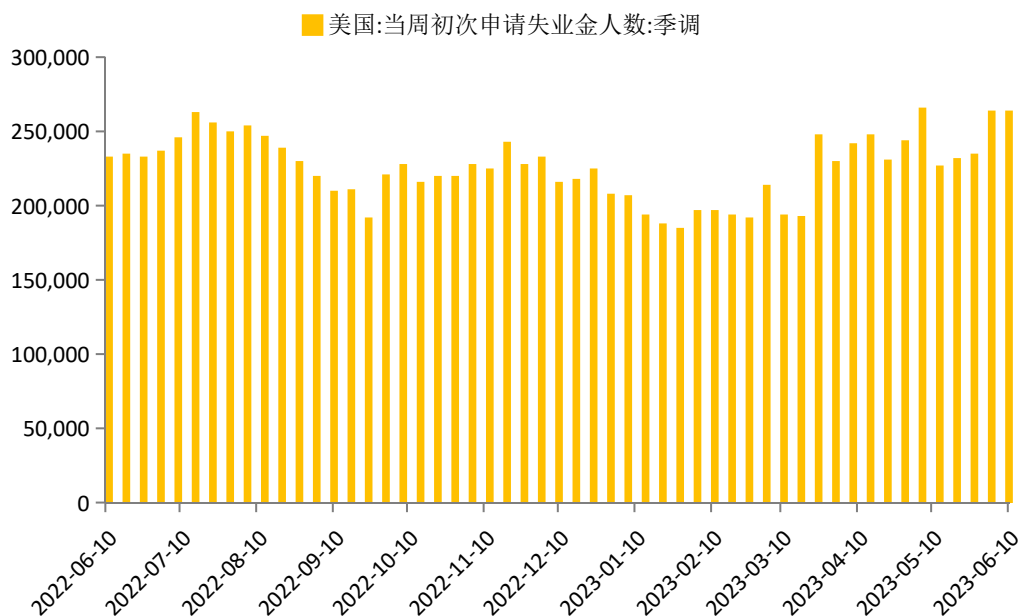
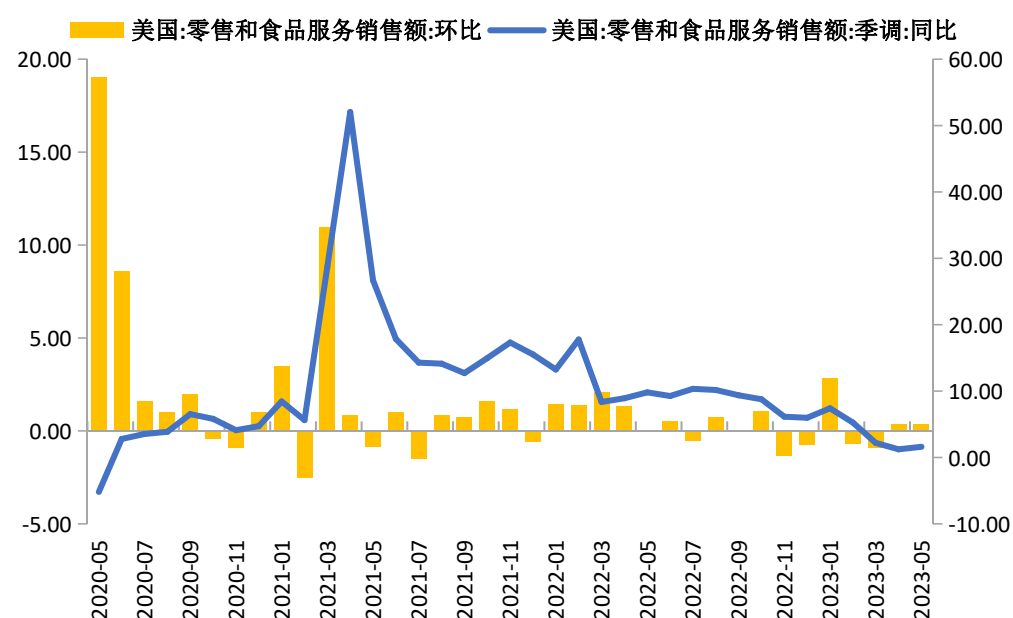
CPI环比下降主要因能源分项大幅回落，核心通胀回落速度偏慢，但核心服务中的住房环比回落。预计后续通胀将延续回落态势，粘性较强的服务业预计缓慢回落，但就业市场将成为通胀回落速度的关键制约变量。



美国耐用品消费仍有韧性

美国劳动力市场供需紧张状况有所缓解，美国至6月10日当周初请失业金人数26.2万人，预期24.9万人，前值修正为26.2万人。

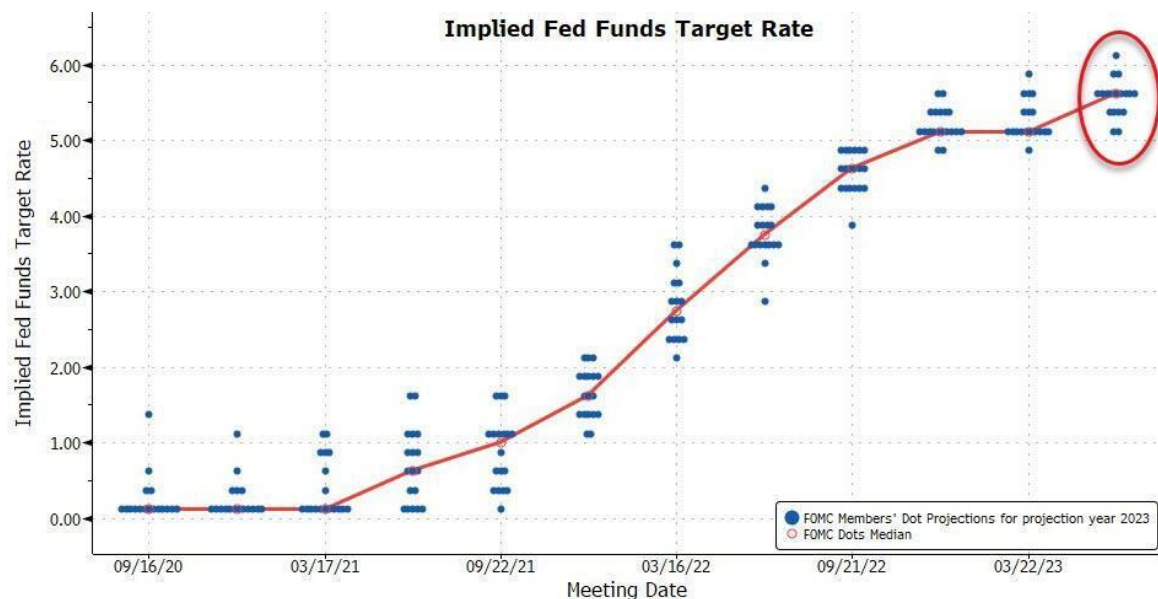
美国零售高于预期，耐用品消费仍有韧性。5月零售销售环比升0.3%，为连续两个月增长，预期降0.1%，前值升0.4%；核心零售销售环比升0.1%，预期升0.1%，前值升0.4%。



美联储6月暂停加息，但仍保持年内两次加息预期

美联储6月维持联邦基金利率目标区间在5.0%至5.25%不变，在连续十次加息后首次暂停加息，符合市场共识预期，并传递鹰派信号，保留7月后加息两次的预期。考虑到5月核心通胀和就业数据仍然呈现较强韧性，美联储仍需要更多时间观察经济数据表现，通过上调利率终点强调加息周期暂未结束的预期。

美联储的决议公布后，市场对年内联储降息的预期降温。往后看，“higher for longer”的指引下，美联储年内仍有继续加息概率，但空间仍然存在不确定性，高利率维持的时间仍在拉长，预计年内降息概率较低。预计在不出现市场和经济基本面较大波动的情形下，7月加息后美联储再进入“观察期”。



➤ 资产价格

经济数据的持续走弱也在触发政策预期，前期权益和商品调整、债券收益率下行均定价经济动能环比放缓，而随着本周央行降息预期落地传递政策重回逆周期调节的信号，市场交易核心重回政策预期空间的打开。

降息后一揽子稳增长政策或“箭在弦上”，配合提振信贷周期和实体需求，或包括政策性金融工具、财政扩张、以及稳地产、稳企业预期政策等，7月政治局会议前将是重要的政策窗口期。尤其是财政与金融政策如何协同作用将是重心，预计后续专项债发行将有所提速，同时新一轮政策性开发性金融工具也或将适时推出。不过以往地产或基建投资大幅刺激的模式不再，兼顾长期高质量发展目标下，期待值不能过高，市场或在政策预期与实际力度之间反复博弈，政策预期差或是7月后关注重点。

短期市场情绪好转有利于股指和商品价格的反弹，经济和企业盈利预期的企稳、政策逆周期特征、以及后续稳增长想象空间的打开有助于支撑权益资产的上行；而对于债券来说，降息利好落地后市场往往转向交易财政、产业等政策，对长端利率形成向上压力，不过在经济基本面偏弱的现实下，实际稳增长政策出台的力度仍是关键。

国内：

- 6月20日公布1年期和5年期以上贷款市场报价利率(LPR)；
- 央行公开市场将有500亿元逆回购到期，因周四、周五恰逢端午假期，累计到期的440亿元逆回购顺延到6月25日到期；
- 6月19日至21日，A股将有57家公司限售股陆续解禁，市值超500亿元，较上周的3874.83亿元环比大幅下降。

海外：

- 6月21日至22日，美联储主席鲍威尔将先后出席众议院和参议院的听证会，向国会议员汇报货币政策工作；
- 6月19日(周一)为美国六月节，美股休市一天；
- 6月20日，澳洲联储公布6月货币政策会议纪要；
- 英国将于6月21日公布5月CPI，6月22日公布利率决议和会议纪要；
- 日本将于6月21日公布4月货币政策会议纪要。



谢谢大家!

金信期货 研究院

重要声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解。分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了分析师的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。分析师不曾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获得任何形式的报酬或利益。

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

金信期货投资咨询业务资格：湘证监机构字[2017]1号

投资咨询团队成员：姚兴航（投资咨询编号：Z0015370）、黄婷莉（投资咨询编号：Z0015398）、汤剑林（投资咨询编号：Z0017825）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）。