



金信期货
GOLDTRUST FUTURES

宏观周刊

金信期货 研究院

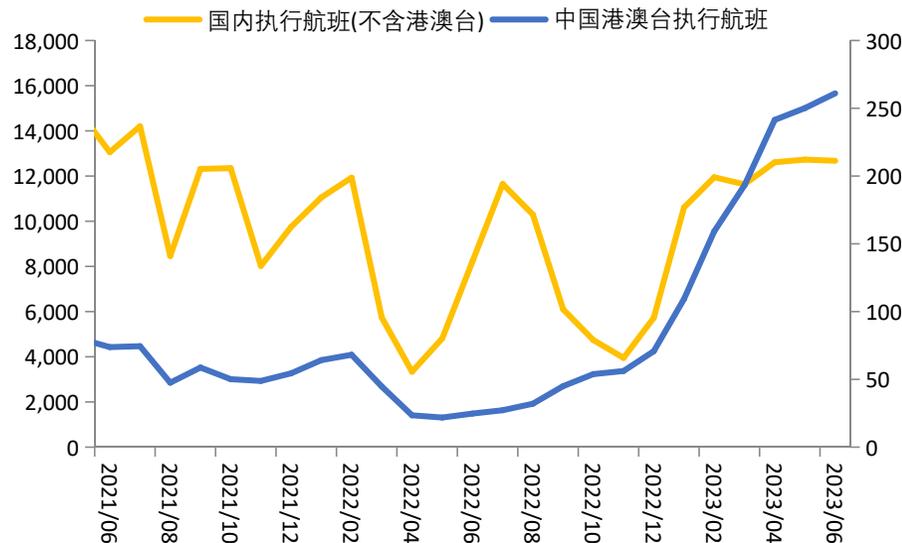
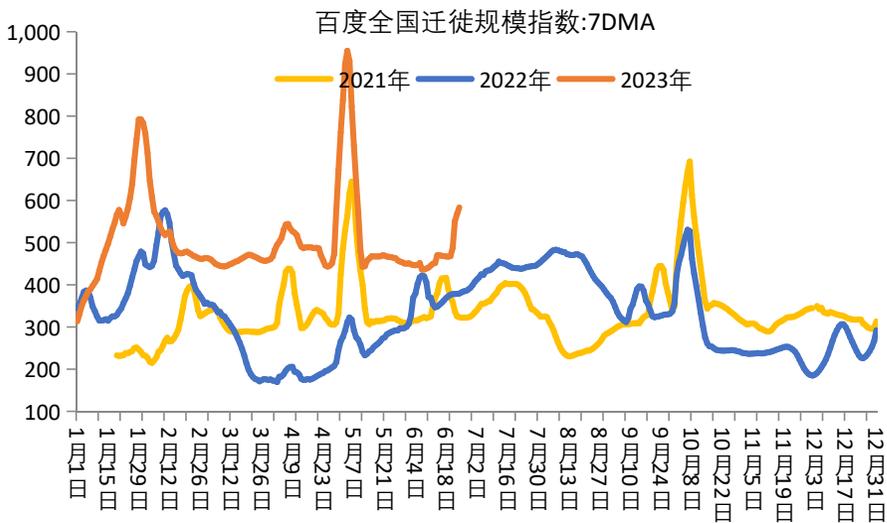
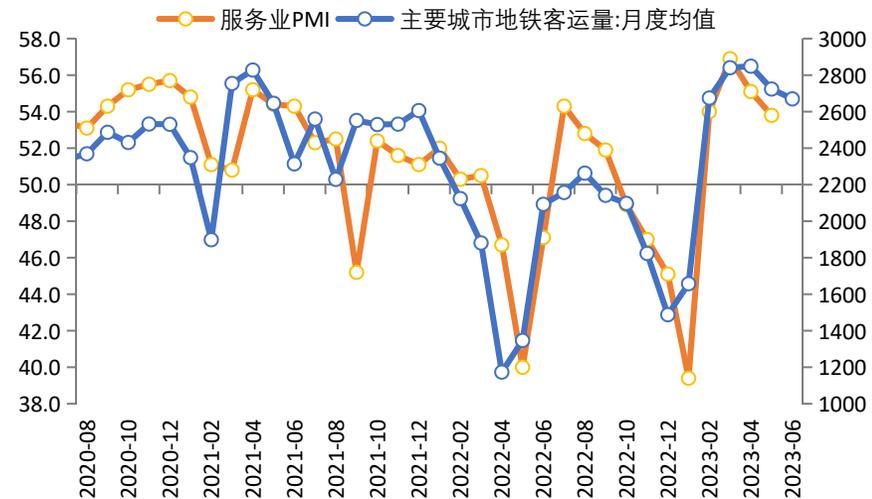
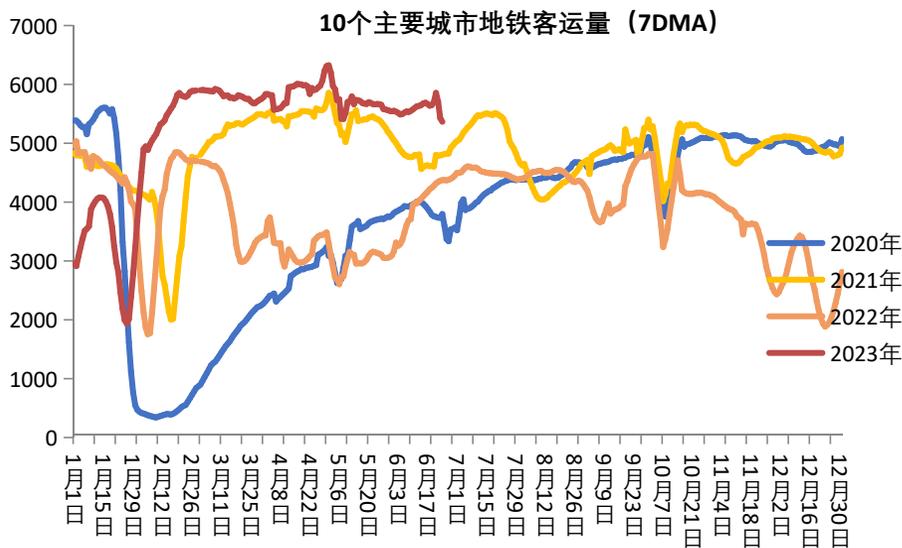
2023/06/26

➤ 高频数据跟踪

- 端午节出行旅游消费人次增长，但继续呈现消费降级特征
- 地产销售旺季不旺
- 工业生产维持低位
- 工业品价格下跌为主，猪肉价格延续弱势

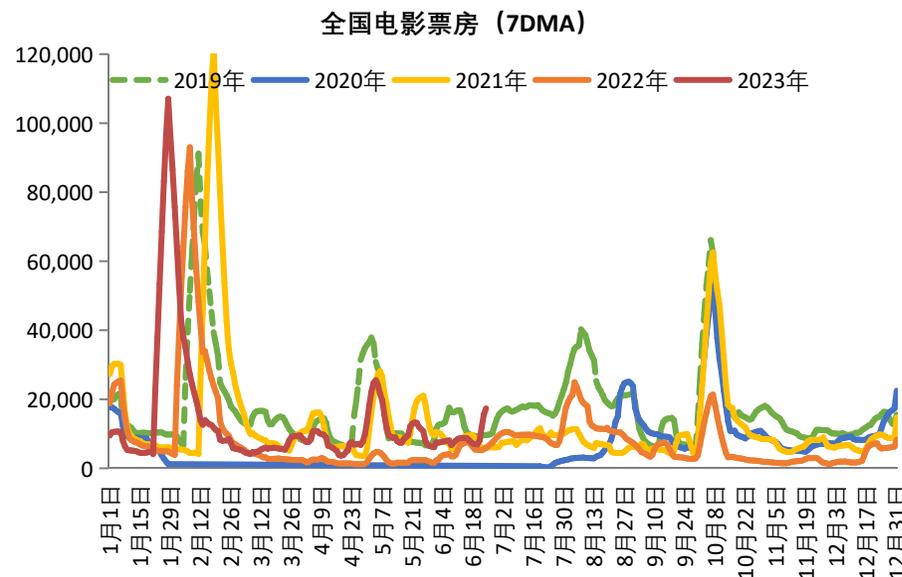
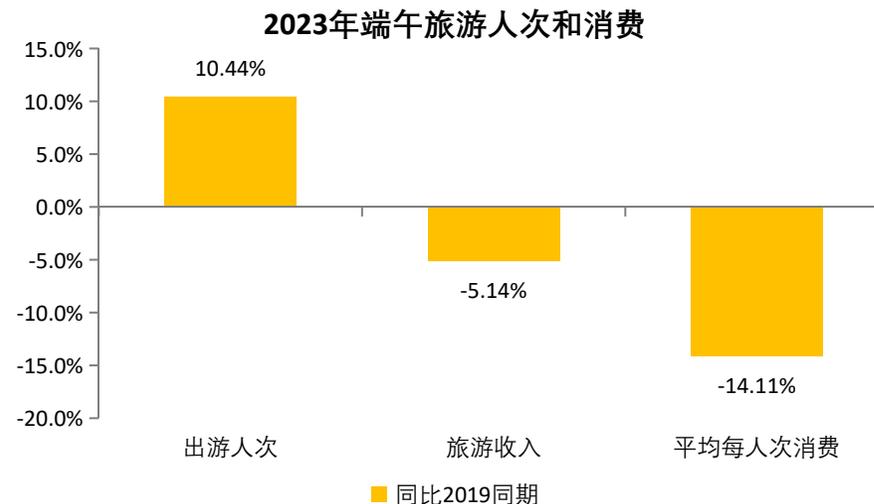
端午节居民出行加快，出游人次较19年增长

- 端午节居民出行人数增长，尤其是代表跨地区活动的迁徙指数和执行航班明显回升，市内地铁客运量小幅回落。
- 端午假期间，全国铁路、公路、水路、民航预计发送旅客总量14047万人次，比2022年/2019年同期增长89.1%/下降22.8%，2023年端午期间共实现出游人次1.06亿人次（2019年9597.8万人次）。



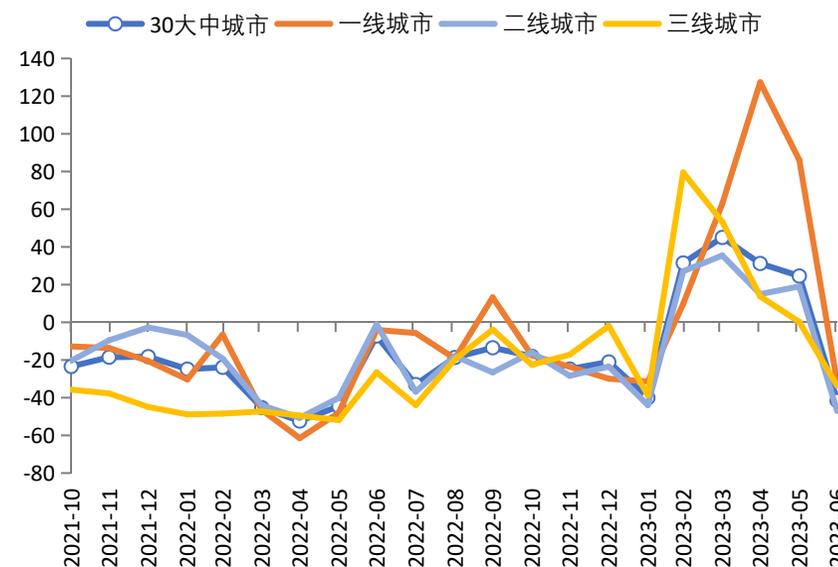
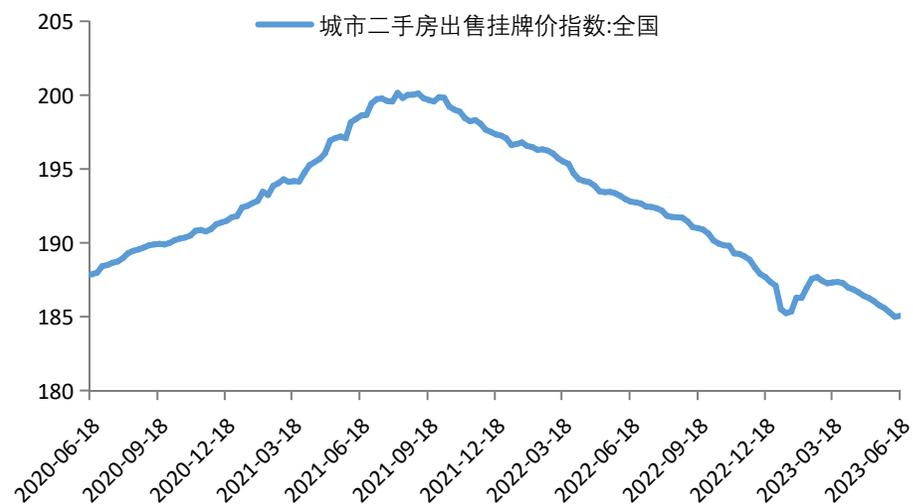
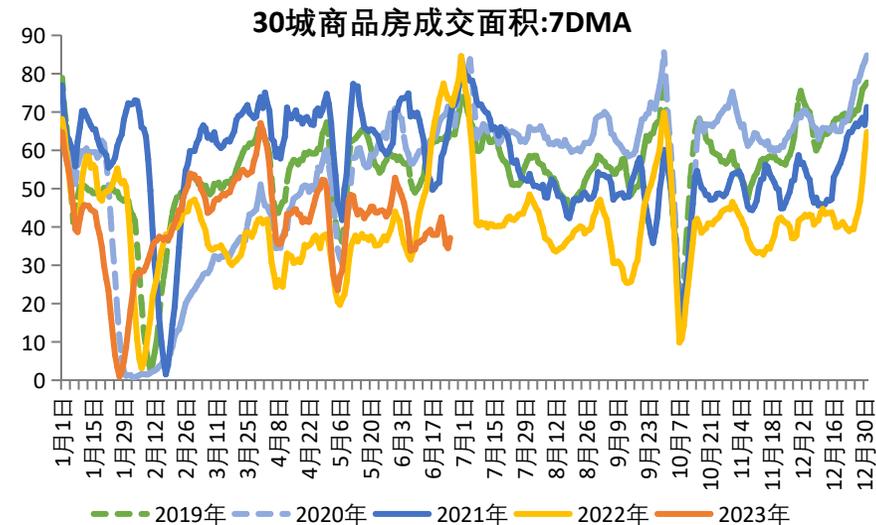
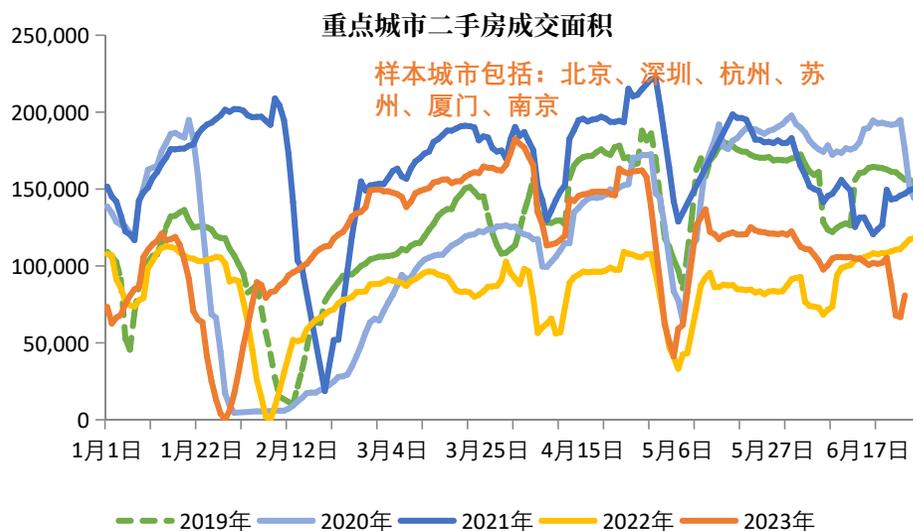
端午节出行旅游消费人次增长，但继续呈现消费降级特征

- 端午节出行旅游消费人次增长，但消费总额和人均支出仍在下降，延续此前春节、五一期间的消费降级特征。
- 根据文化和旅游部，2023年端午期间共实现出游人次1.06亿人次，较疫情前2019年增长10.4%，而旅游收入实现373.10亿元，较2019年回落5.1%。出游人次增长的同时消费总额反而下降，人均旅游消费支出同比下降14.1%。
- 部分旅游业态已超过疫情前水平，门票业务等订单量较2019年同期已翻倍，国内热门城市机票预订量超过2019年同期二成，国内热门城市酒店预订量超过2019年同期1.6倍。
- 端午档电影消费强劲。端午档票房达9.09亿元，超出疫情前水平。



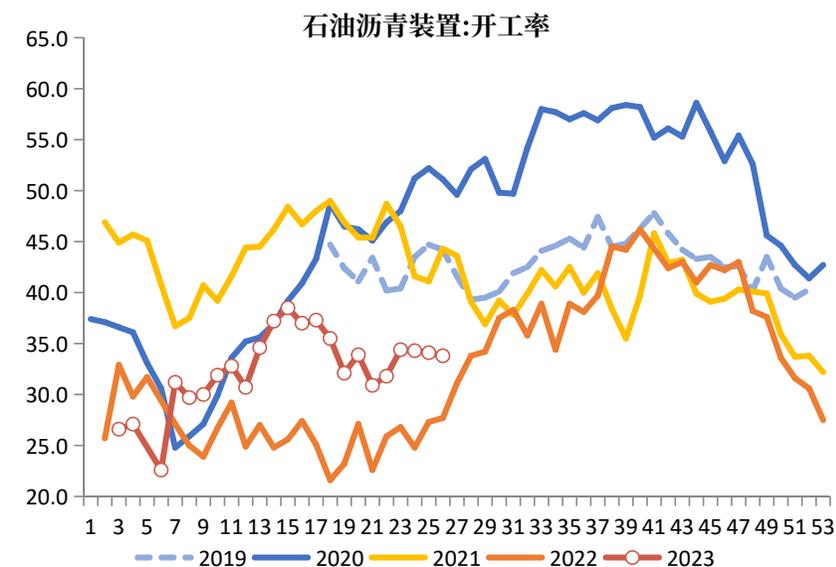
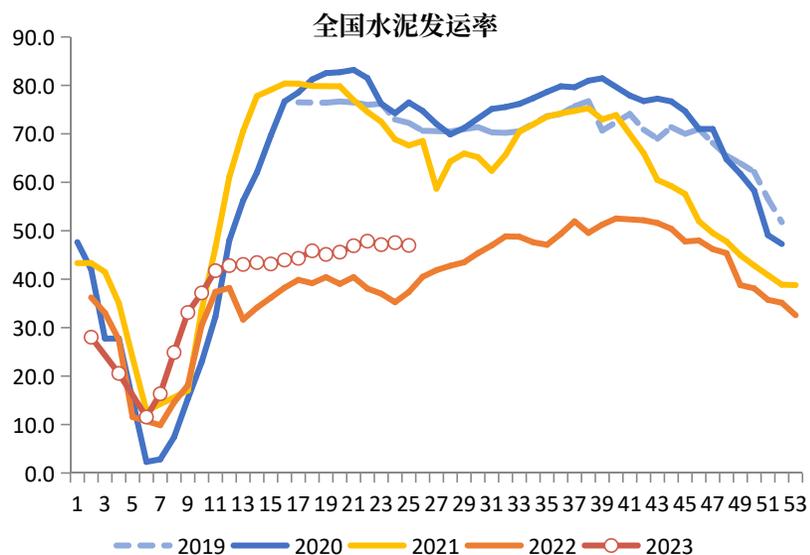
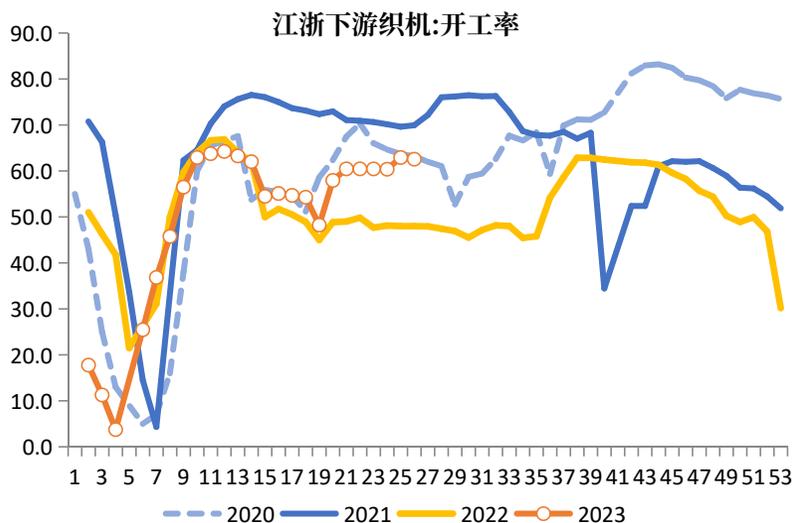
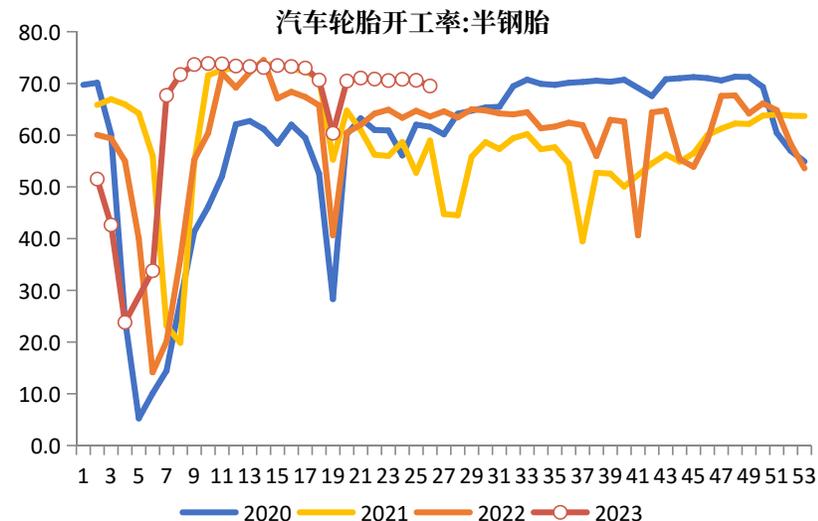
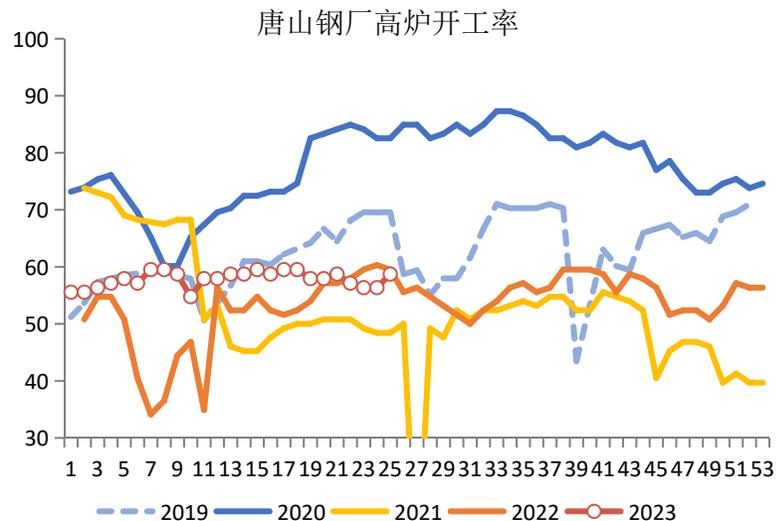
地产销售旺季不旺

- 新房二手房成交依然低迷，上周环比有所回落，处于近5年同期最低水平。二手房挂牌价继续处于下行通道，土拍热度持续偏冷。
- 政策方面，上周LPR 1年期和5年期对称下调10bp，力度小幅不及市场预期。因城施策继续发力，同时6月多家房企定增方案获批，募集资金总额约为350亿元，多数用于补充流动性以及“保交楼”。



工业生产维持低位

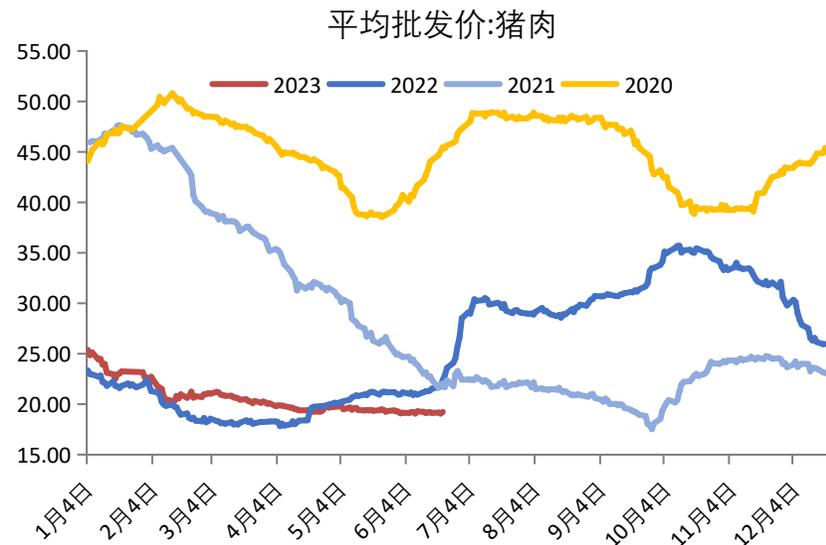
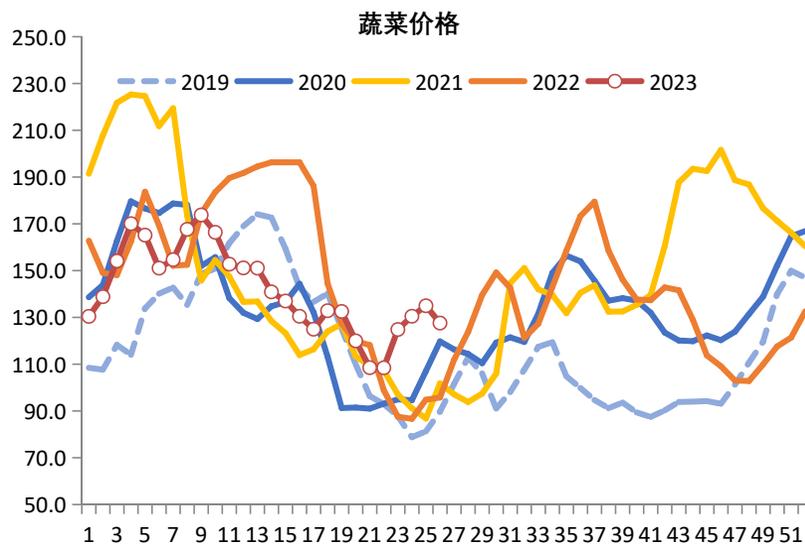
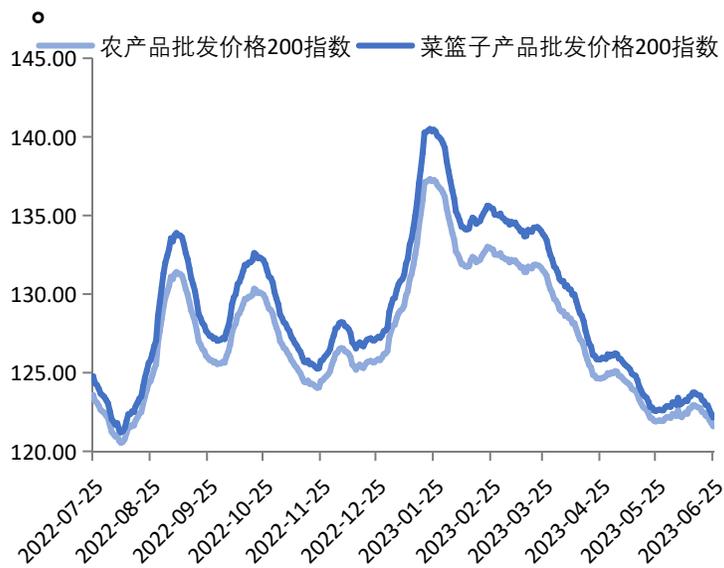
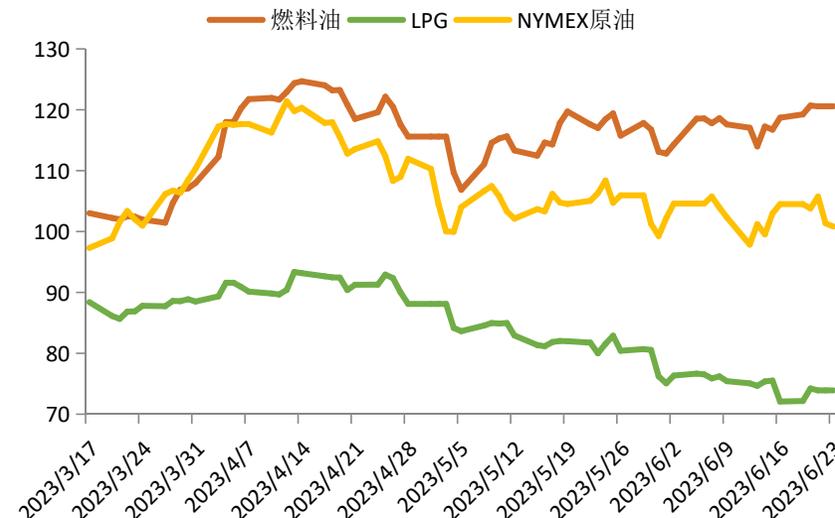
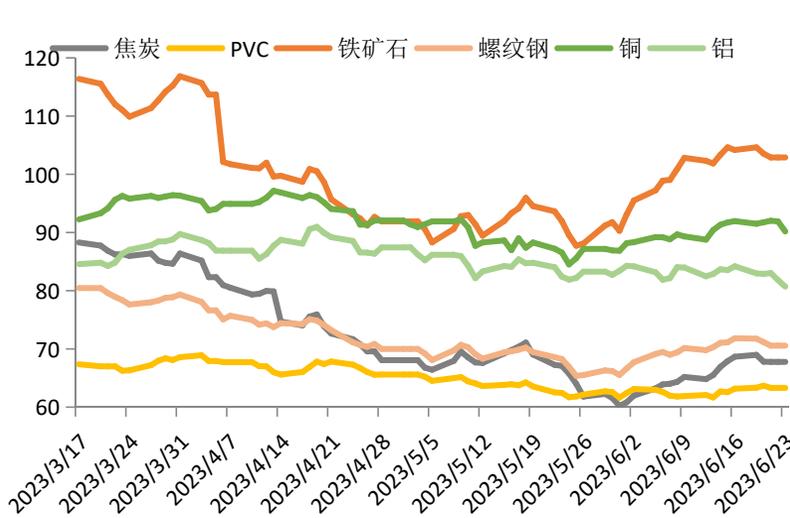
□ 上周工业生产整体维持低位，高炉开工环比有所修复，钢材需求同比略有修复、但仍在偏弱区间；轮胎开工率小幅下行；纺织产业链中下游需求仍待修复；水泥发运率和石油沥青装置开工率整体也相对偏弱。



工业品价格下跌为主，猪肉价格延续弱势

工业品价格上周下跌为主，国际油价出现一定跌幅，国内定价的黑色系和建材价格也有所下跌，分别反映海外经济放缓、美联储维持鹰派，以及LPR下调未超预期下国内稳增长政策期待的有所落空。

农产品价格环比转为回落，蔬菜价格回落但强于往年，或受部分地区强降水的影响；而生猪价格延续弱势，在供给充足下，猪肉价格或仍低位震荡



➤ 国内经济基本面

- 6月LPR报价如期下调，但幅度并未超预期
- 政策博弈从预期变为现实

6月LPR报价如期下调，但幅度并未超预期

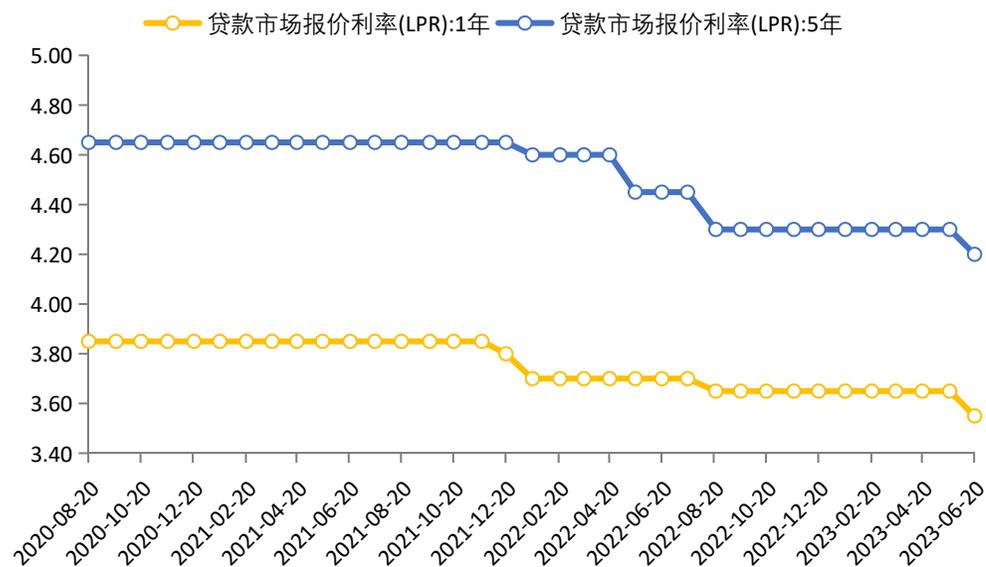
6月20日，中国6月LPR出炉：1年期LPR为3.55%，5年期以上LPR为4.2%，均下调10BP。

在上周逆回购和MLF政策利率调降10bp后，本次LPR下调在预期内，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。

但市场对于下调幅度存在分歧，从过去的经验来看，MLF降息10bp大概率对应非对称性降息，1年10bp+5年5bp/1年5bp+5年15bp，其中后者对应地产下行压力较大的情形，更大幅度的5年LPR调降有助于提振地产和经济增长预期。而此次1、5年LPR均下调10bp，调降力度不小但并未超预期，政策基调整体仍偏中性，对地产等宽信用效果相对有限。

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
2023-06	-10.00	-10.00	-10.00

注：标红值为非对称下调



6月LPR报价如期下调，但幅度并未超预期

往后看，LPR的期限利差仍有收窄的必要，在存量房贷利率较高的背景下，居民部门提前还贷带来信贷收缩压力。而年内LPR能否继续调整的关键仍在于政策利率的变化，货币政策打头阵后财政、产业等政策更为关键，叠加美联储加息周期仍未结束，短期再次降息的概率不大，仍需关注四季度海外货币政策以及国内稳增长效果等验证。

6月16日国常会会议研究推动经济持续回升向好的一批政策措施

对当前问题的判断	“外部环境更趋复杂严峻，全球贸易投资放缓等，直接影响我国经济恢复进程”
针对经济形势的变化	“必须采取更加有力的措施，增强发展动能，优化经济结构，推动经济持续回升向好。”
政策强调四个重点领域	加大宏观政策调控力度、着力扩大有效需求，做强做优实体经济、防范化解重点领域风险等
政策方向	“研究提出了一批政策措施。具备条件的政策措施要及时出台、抓紧实施，同时加强政策措施的储备，最大限度发挥政策综合效应。”

政策博弈从预期变为现实

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。

当前国内宏观经济面临的是内生动能、总需求、微观主体活力三重不足的核心矛盾，地产链条的良性循环迟迟未有好转，“就业-收入-消费”的循环也难有改善。在二季度经济环比持续探底的背景下，市场交易重心转向政策博弈。国常会强调“必须采取更加有力的措施”下，政策窗口从预期变为现实，同时央行提前调降逆回购利率也反映出政策的急迫性。

在货币先行后，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，后续财政、产业政策等的配合更为关键，7月政治局会议前将是重要的政策窗口期。但从本月LPR调降幅度未超预期、尤其是5年期LPR等额下调来看，政策基调整体仍偏中性，对地产等宽信用效果相对有限。后续市场进入政策预期与实际力度之间的博弈期，政策预期差成为主要主导，预计市场波动将有明显放大。从今年政策大的方向来看，大规模政策刺激的模式不再，对政策的期待值不能过高，总需求不足仍然制约商品持续反弹的主要因素。

政策博弈从预期变为现实

货币政策打头阵

- 降息+LPR下调+降准+结构性工具
- 促消费政策
- 减税降费
- 地方债发行节奏加速

财政、产业、地产政策配合

- 地产保交楼+因城施策放开限购限贷+5年期以上LPR下调
- 财政/准财政加码
- 产业政策

极端情况下或将触发

- 特别国债
- 一线城市地产放松
- 地产和地方债务货币化手段

➤ 海外宏观

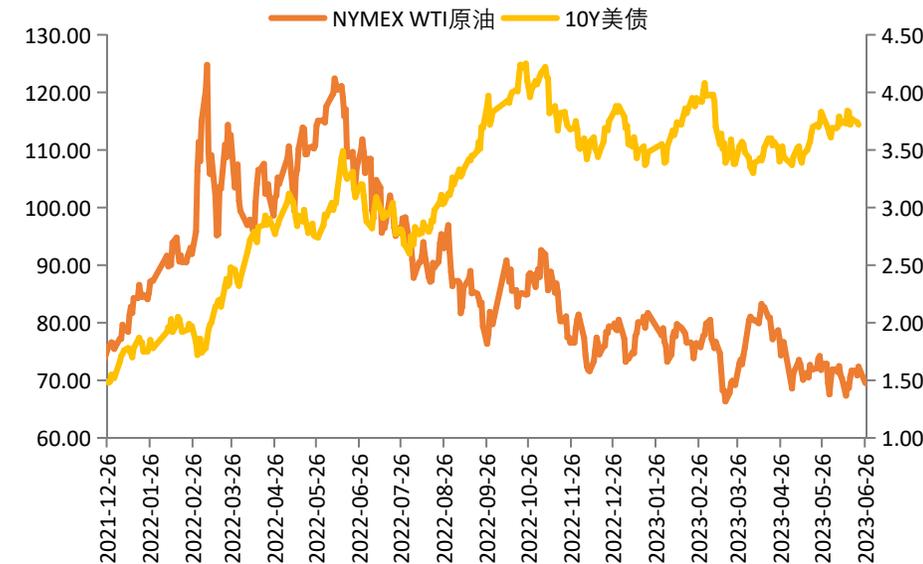
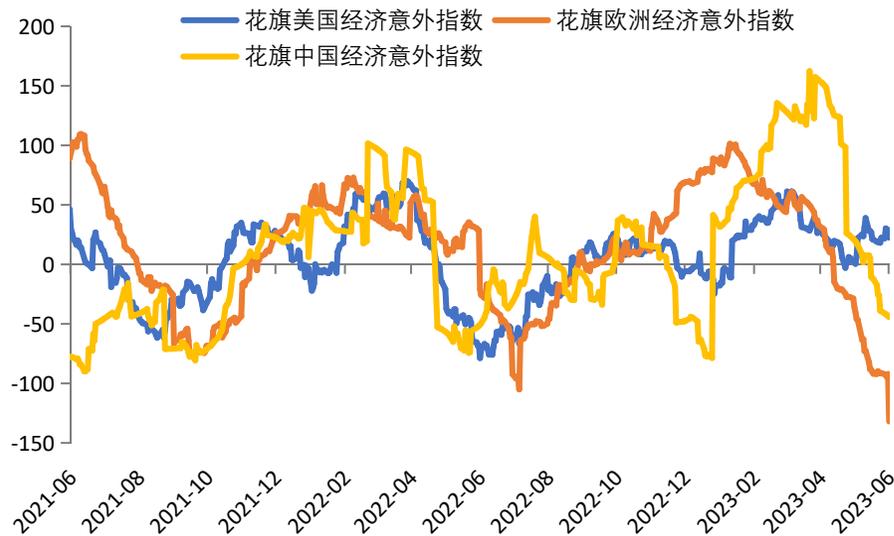
- 鲍威尔重申今年可能将再加息两次
- 美欧PMI指向经济放缓，但美国房地产市场超预期回暖

海外央行维持偏鹰，经济意外指数多数下滑

通胀压力超预期下上周英国和挪威央行分别超预期加息50bp。

近一周除美国经济意外指数小幅上行外，其余经济体经济表现均弱于预期，欧洲经济意外指数大幅下行，G10和新兴市场经济意外指数也均下行，美元指数小幅回升。

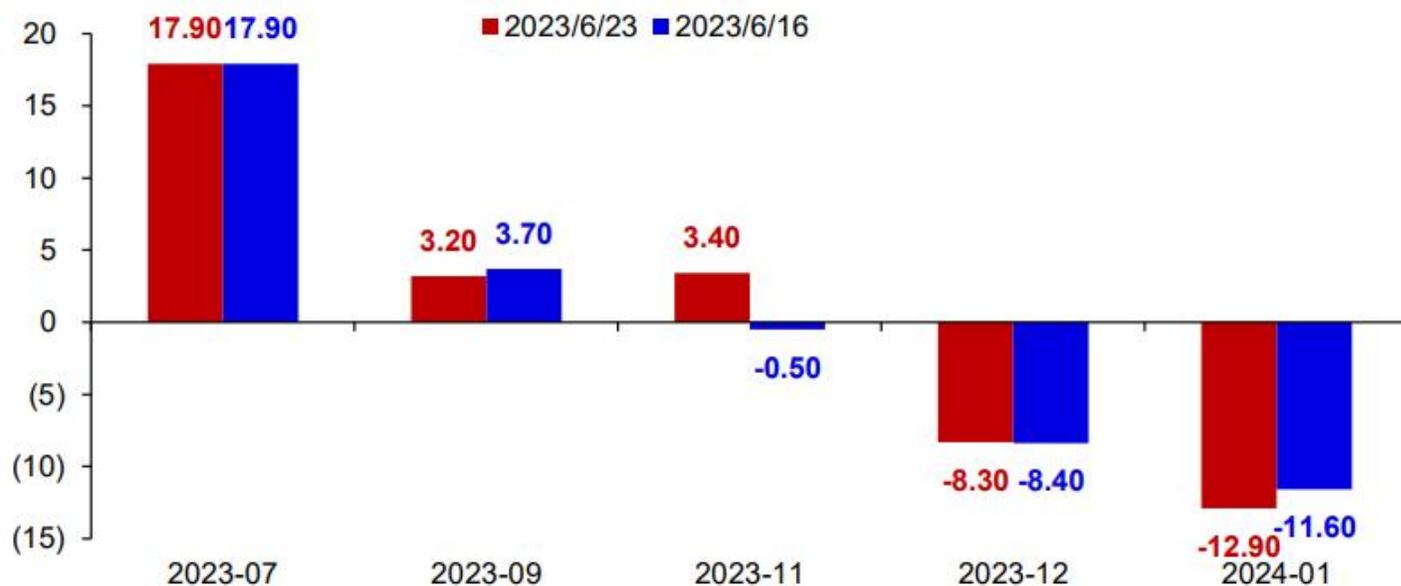
同时海外俄罗斯瓦格纳事件或对全球风险情绪形成一定扰动。



鲍威尔重申今年可能将再加息两次

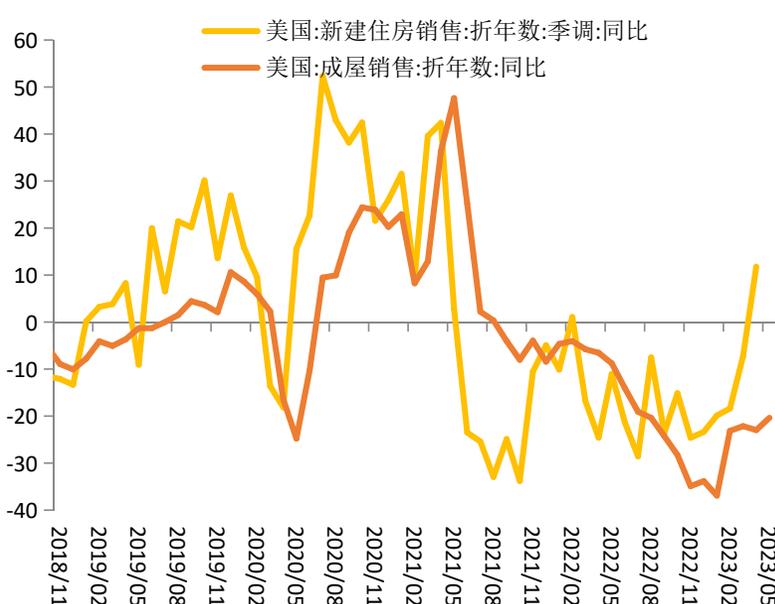
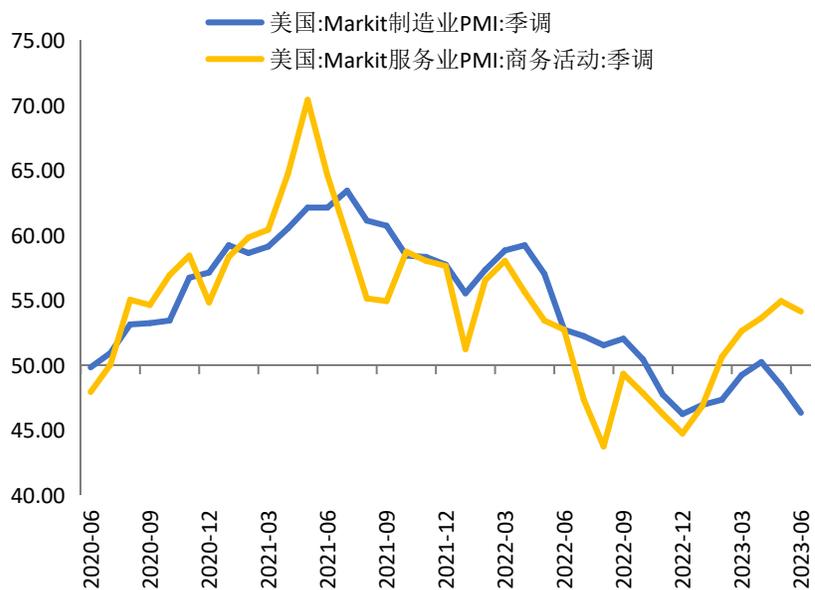
美联储主席鲍威尔参与美国国会听证会，重申今年可能将再加息两次；银行监管可能提高大银行资本金要求。鲍威尔指出，若经济符合预期可能将再加息两次；劳动力市场仍存在供给短缺，但供需失衡正在改善。此外，鲍威尔称，3月硅谷银行倒闭风波显示需要加强对中等规模银行的监管，但需要与银行规模和风险程度匹配，因此美联储将在今夏考虑提高大银行资本金要求。联储正在监测商业地产增长的压力。

(基点 bps)，当次议息会议预期升息幅度



美欧PMI指向经济放缓，但美国房地产市场超预期回暖

6月美欧制造业新订单大幅回落，拖累PMI数据并指向经济放缓，但美国房地产市场超预期回暖显示美国经济韧性仍存。6月美国Markit制造业PMI从5月的48.4进一步降至6月的46.3，服务业PMI回落至54.1；6月欧元区制造业PMI回落至43.6，服务业和综合PMI也分别降至52.4和50.3，显示欧元区经济动能出现明显走弱。而美国房地产市场则超预期回暖，5月新屋开工环比跳升，或受到5月气温偏高的提振，同时营建许可、新屋销售以及成屋销售均呈现企稳回升迹象。



➤ 资产价格

资产定价

随着央行降息落地、以及国常会释放稳增长政策即将出台的明确方向，政策博弈从预期变为现实，市场交易核心转向政策预期差。短期稳增长预期支撑市场情绪好转，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。不过在政策预期与实际力度之间的反复博弈下，政策预期差主导下市场波动加大。

上周5年期以上LPR报价利率下调并未超预期，政策基调整体仍偏中性，对地产等宽信用效果相对有限，部分前期上涨较多的商品又开始回落，叠加现实层面梅雨季的到来，建筑施工受限下总需求不足仍是制约商品上涨的主要因素，短期内商品可能继续以震荡为主，政策预期和现实来回拉扯。

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未改下，债市风险不大，实际稳增长政策出台的力度仍是关键。考虑到本轮稳增长强刺激概率不大，LPR下调之后息差压力可能再度推动存款利率下调，长端利率调整后仍有机会。

国内：

- 6月30日，国家统计局发布6月官方PMI数据；
- 2023年夏季达沃斯论坛将于6月27日至29日在天津梅江会展中心举行；
- 本周中国央行公开市场将有4600亿元逆回购到期；
- 本周将有115只股票面临解禁，其中，龙芯中科、神州细胞-U、新天绿能、TCL科技4股解禁市值居前，均超100亿元。

海外：

- 美联储将于当地时间6月28日公布年度银行压力测试结果；
- 6月28日，英国央行行长贝利、欧洲央行行长拉加德、美联储主席鲍威尔和日本央行行长植田和男参加欧洲央行中央银行论坛小组讨论；
- 日本财务省宣布将于6月29日在东京举行由日韩两国财务部门部长级官员等出席的财务对话。日韩两国时隔约7年时间首次重启财务对话；
- 美国本周将公布5月核心PCE物价指数；英国和美国将公布第一季度GDP；德国和欧盟将公布5月失业率。



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）、刁志国（投资咨询编号：Z0019292）。