

宏观定期策略

央行降息释放积极信号，海外衰退风险有所升温

宏观经济研究周报（06.26-07.02）

2023年06月26日

上证指数-沪深300走势图



%	1M	3M	12M
上证指数	-1.58	-3.52	-5.94
沪深300	-1.06	-5.40	-13.31

黄红卫

分析师

执业证书编号:S0530519010001
huanghongwei@hncasing.com

王与碧

分析师

执业证书编号:S0530522120001
wangyubi@hncasing.com

相关报告

- 1 经济金融高频数据周报(6.19-6.23) 2023-06-25
- 2 财信宏观策略&市场资金跟踪周报(6.26-6.30): 海外风险升温, 短期更宜谨慎 2023-06-25
- 3 经济金融高频数据周报(6.12-6.16) 2023-06-17

投资要点

- **本周观点:** 近期公布的各项5月份经济数据普遍表现疲软。5月末, M2同比增长11.6%, 增速比上月末低0.8个百分点; M1同比增长4.7%, 增速比上月末低0.6个百分点。M2同比增速放缓反映当前信贷派生能力有所减弱, 而M2-M1增速剪刀差仍然较大说明宽货币到宽信用传导不畅。从信贷情况来看, 5月份人民币贷款同比少增5418亿元, 其中企(事)业单位贷款同比少增6742亿元。可见, 企业信贷需求不足是导致5月整体信贷数据偏弱的主要原因。此外, 5月新增社融不及预期, 同期少增达1.31万亿元, 表明融资需求有所回落。综上所述, 有效需求不足仍然是我国经济的主要矛盾, 特别是实体经济信贷需求疲软, 再叠加外需走弱风险增大, 我国经济的复苏态势仍需进一步巩固。在此背景下, 央行于6月20日调降LPR, 1年期与5年期LPR均下调10个基点。需要看到的是, 宽松的货币政策还需要积极的财政政策加以配合, 才能有效扩大内需、提振实体经济活跃度。日前, 财政部等三部门延续和优化了新能源汽车车辆购置税减免政策, 后续财政政策和产业政策有望进一步加大逆周期调节力度, 协调疏通货币政策的传导机制。此外, 房地产市场需尽快实现软着陆, 为内需修复提供支撑。海外方面, 美联储在6月议息会议上维持联邦基金利率目标区间不变, 但美联储主席鲍威尔暗示未来还将继续加息, 表明了货币政策将保持紧缩的立场。美联储在暂停加息的同时释放鹰派信号, 主要是为了强化预期管理, 以免市场产生紧缩周期即将结束、货币政策可能转向的预期, 防止通胀重新抬头。后续美联储是否再次加息, 仍取决于各项经济数据的表现, 将于本月底公布的美国5月PCE数据值得重点关注。欧洲方面, 由于英国5月CPI仍然处于8.7%的高位, 英国央行22日超预期加息50个基点, 这可能导致英国经济进一步承压; 此外, 欧元区综合PMI收报50.3, 创5个月低点, 欧洲下半年的经济形势较为艰难。整体来看, 欧美经济衰退风险仍然较大, 短期内需保持谨慎。
- **国内热点:** 一、央行下调LPR。二、新能源汽车车辆购置税减免政策延长至2027年年底。三、国资委提出加快发展战略性新兴产业和未来产业。四、未来3年自贸试验区拟自主推进实施164项重点工作。
- **国际热点:** 一、鲍威尔表示未来可能会进一步加息。二、英国央行超预期加息50个基点。三、欧元区6月制造业PMI初值进一步下滑。
- **上周高频数据跟踪:** 上周, 上证指数下跌0.96%, 收报3197.90点, 沪深300指数与前一周期基本持平, 收报3864.03, 创业板指上涨2.24%, 收报2211.84点。
- **风险提示:** 俄乌冲突持续升温; 欧美经济衰退风险加剧。

内容目录

1 本周观点	3
2 上周国内宏观消息梳理	4
2.1 LPR 迎来今年首降.....	4
2.2 财政部等三部门延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策.....	4
2.3 国务院国资委：加快发展战略性新兴产业和未来产业.....	4
2.4 未来 3 年自贸试验区拟自主推进实施 164 项重点工作.....	5
3 上周海外宏观消息梳理	6
3.1 美联储主席鲍威尔：未来可能会进一步加息.....	6
3.2 英国央行上调基准利率至 5%.....	6
3.3 欧元区 6 月制造业 PMI 初值进一步下滑，创 37 个月来新低.....	6
4 上周市场高频数据跟踪	7
5 上周经济高频数据跟踪	8
6 风险提示	11

图表目录

图 1：中证 500 指数（点）.....	7
图 2：中证 1000 指数（点）.....	7
图 3：创业板指数（点）.....	7
图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）.....	7
图 5：道琼斯工业平均指数（点）.....	8
图 6：标准普尔 500 指数（点）.....	8
图 7：30 城商品房周成交面积（万平方米）.....	8
图 8：100 大中城市：周成交土地情况.....	8
图 9：浮法平板玻璃价格.....	9
图 10：水泥价格指数.....	9
图 11：螺纹钢价格（元/吨）.....	9
图 12：唐山钢厂产能利用率、高炉开工率（%）.....	9
图 13：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）.....	10
图 14：45 港铁矿石库存情况(万吨).....	10
图 15：波罗的海运费指数.....	10
图 16：国内航运指数.....	10
图 17：原油价格（美元/桶）.....	11
图 18：全美商业原油库存情况.....	11
图 19：10Y 美债收益率（%）.....	11
图 20：美元指数与黄金价格（右轴）.....	11

1 本周观点

央行加息释放积极信号，需警惕海外衰退风险加剧。近期公布的各项 5 月份经济数据普遍表现疲软。5 月末，M2 同比增长 11.6%，增速比上月末低 0.8 个百分点；M1 同比增长 4.7%，增速比上月末低 0.6 个百分点。M2 同比增速放缓反映当前信贷派生能力有所减弱，而 M2-M1 增速剪刀差仍然较大说明宽货币到宽信用传导不畅。从信贷情况来看，5 月份人民币贷款增加 1.36 万亿元，同比少增 5418 亿元，其中企（事）业单位贷款同比少增 6742 亿元。可见，企业信贷需求不足是导致 5 月整体信贷数据偏弱的主要原因。由于存款是从贷款派生而来，贷款少增通常存款也少增，这也是 M2 增速回落的主要原因。此外，5 月新增社融不及预期，同期少增达 1.31 万亿元，表明融资需求有所回落。综上所述，有效需求不足仍然是我国经济的主要矛盾，特别是实体经济信贷需求疲软，再叠加外需走弱风险增大，我国经济的复苏态势仍需进一步巩固。在此背景下，央行于 6 月 20 日调降 LPR，1 年期与 5 年期 LPR 均下调 10 个基点。我国央行对于货币政策始终保持谨慎态度，强调不搞“大水漫灌”，对价格工具的使用尤其严格，特别是在美联储加息的背景下，降息不利于人民币的币值稳定。因此，央行时隔 9 个月再次降低贷款利率，释放出了稳经济政策将进一步加力提效的信号。需要看到的是，宽松的货币政策还需要积极的财政政策加以配合，才能有效扩大内需、提振实体经济活跃度。与货币政策相比，财政政策在促消费、扩投资方面的效果更为显著，包括较大规模发放消费券和消费补贴、支持基建投资保持较快增长等。日前，财政部等三部门延续和优化了新能源汽车车辆购置税减免政策，预计财政政策和产业政策将进一步加大逆周期调节力度，协调疏通货币政策的传导机制，各项宏观政策将共同发力，为经济恢复回稳向好保驾护航。此外，房地产市场需尽快实现软着陆，为内需修复提供支撑。

海外方面，美联储在 6 月议息会议上维持联邦基金利率目标区间不变，但美联储主席鲍威尔暗示未来还将继续加息，表明了货币政策将保持紧缩的立场。当前，美联储已将利率推升至 16 年来最高水平，对美国的经济增长造成掣肘。同时，美国通胀仍具有较强的粘性，当前美国通胀水平明显高于美联储 2% 的长期目标，特别是 5 月核心 CPI 同比涨幅仍达 5.3%。除新冠疫情期间美国实施的扩张性货币政策和财政政策外，逆全球化、产业链重组和疫情带来的劳动力供应变化等因素也是造成美国本轮高通胀的重要原因，因此美国将长期面临通胀压力。在此背景下，如果美联储继续加息，很可能导致经济衰退；而如果过早结束紧缩周期，通胀率可能将难以回归其通胀目标。因此，美联储在暂停加息的同时释放鹰派信号，主要是为了强化预期管理，以免市场产生紧缩周期即将结束、货币政策可能转向的预期，防止通胀重新抬头。后续美联储是否再次加息，仍取决于各项经济数据的表现，将于本月底公布的美国 5 月 PCE 数据值得重点关注。欧洲方面，由于英国 5 月 CPI 仍然处于 8.7% 的高位，英国央行 22 日超预期加息 50 个基点，这可能导致英国经济进一步承压；此外，欧元区综合 PMI 收报 50.3，创 5 个月低点，欧洲下半年的经济形势较为艰难。整体来看，欧美经济衰退风险仍然较大，短期内需保持谨慎。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 LPR 迎来今年首降

事件：在经历 9 期“按兵不动”后，6 月 20 日出炉的新一期贷款市场报价利率（LPR）迎来今年首降，1 年期和 5 年期以上 LPR 双双下降 10 个基点。当日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，1 年期 LPR 为 3.55%，5 年期以上 LPR 为 4.2%。这是去年 8 月 22 日两个期限 LPR 非对称调整后，LPR 的首次调整。当前，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，货币政策需加强逆周期调节，全力为经济恢复保驾护航。

来源：新华社

2.2 财政部等三部门延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策

事件：为支持新能源汽车产业发展，促进汽车消费，财政部、税务总局、工信部发布《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》。公告明确：对购置日期在 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间的新能源汽车免征车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车免税额不超过 3 万元；对购置日期在 2026 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日期间的新能源汽车减半征收车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车减税额不超过 1.5 万元。购置日期按照机动车销售统一发票或海关关税专用缴款书等有效凭证的开具日期确定。享受车辆购置税减免政策的新能源汽车，是指符合新能源汽车产品技术要求的纯电动汽车、插电式混合动力（含增程式）汽车、燃料电池汽车。新能源汽车产品技术要求由工业和信息化部会同财政部、税务总局根据新能源汽车技术进步、标准体系发展和车型变化情况制定。新能源乘用车，是指在设计、制造和技术特性上主要用于载运乘客及其随身行李和（或）临时物品，包括驾驶员座位在内最多不超过 9 个座位的新能源汽车。

来源：财政部

2.3 国务院国资委：加快发展战略性新兴产业和未来产业

事件：国务院国资委党委日前召开扩大会议，提出要加快发展战略性新兴产业和未来产业，支持中央企业牵头建立更多的创新联合体，加大重点技术布局 and 全链条融合创新力度，推动基础研究、应用研究、产业化全链条融合发展，打造一批世界级战略性新兴产业集群。国务院国资委强调，国资央企要紧紧围绕推进高水平科技自立自强和实现高质量发展，坚持把科技创新摆在更加突出位置，积极锻长板、补短板、强基础，勇做科技创新的排头兵，加快建设现代化产业体系。国务院国资委提出，要加快打造原创技术策源地，指导推动中央企业强化关键核心技术攻关，推动企业着力提升原创技术需求牵引、源头供给、资源配置、转化应用能力，为保障我国产业安全、经济安全和国家安全提供有力支撑；加快打造可靠的国家战略科技力量，充分发挥中央企业市场需求、集

成创新、组织平台等优势，深度参与国家实验室体系建设，培育一批专精特新企业。国务院国资委明确，要加快推进企业主导的产学研深度融合，聚焦“由谁来创新”“动力在哪里”“成果如何用”等加大对企业的政策支持力度，促进创新链、产业链、资金链、人才链深度融合，促进科技成果向现实生产力转化，助力提升重点产业链自主可控能力。。

来源：新华社

2.4 未来 3 年自贸试验区拟自主推进实施 164 项重点工作

事件：为贯彻落实党中央、国务院决策部署，以自贸试验区建设十周年为契机，加快实施自贸试验区提升战略，推动高质量发展，商务部会同有关地方、部门制定《自贸试验区重点工作清单（2023—2025 年）》，明确 2023—2025 年相关自贸试验区拟自主推进实施 164 项重点工作，每个自贸试验区的重点工作 7—10 项，包括重大制度创新、重点发展产业、重要平台建设及重大项目活动等。

来源：商务部

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 美联储主席鲍威尔：未来可能会进一步加息

事件：当地时间6月21日，美联储主席鲍威尔表示，由于美国通货膨胀“远高于”应有水平，未来可能会进一步加息。鲍威尔预计将于晚些时候参加众议院金融服务委员会听证会。据他提前提交的证词显示，自去年年中以来，美国通胀有所缓和，但通胀压力仍然居高不下，打击通胀使其回落至2%的过程“任重而道远”。因此，美国联邦公开市场委员会(FOMC)中几乎所有参与者都预计，在2023年年底之前进一步加息是“合适的”。自2022年3月开始，美联储为打击通货膨胀已连续加息十次，从最初的零利率加到目前的5%至5.25%，达到自2007年底以来的最高水平。然而，货币政策紧缩往往会产生滞后效应。因此，美联储官员们在观察政策紧缩对经济的影响后，在6月的会议上决定暂不加息。但鲍威尔表示，此举并不是美联储结束加息的迹象。他强调，后续有关联邦基金利率的决定将根据新的数据和会议进行调整，不会有预设的路线。

来源：央视新闻

3.2 英国央行上调基准利率至5%

事件：英国中央银行英格兰银行22日宣布，将基准利率从4.5%上调至5%，这是2021年12月以来英国央行连续第13次加息。英国央行在当天公布的会议纪要中表示，最近的通胀数据显示出上行风险，表明通胀过程比预计的更持久。英国央行同时表示，如果有证据表明通胀压力持续，就需要进一步收紧货币政策。英国国家统计局21日发布的数据显示，英国5月消费者价格指数同比上涨8.7%，高于市场预期。英国国家统计局首席经济学家菲茨纳表示，在4月通胀率有所下降后，英国5月通胀率几乎没有变化，仍然保持在历史高位。

来源：新华社

3.3 欧元区6月制造业PMI初值进一步下滑，创37个月来新低

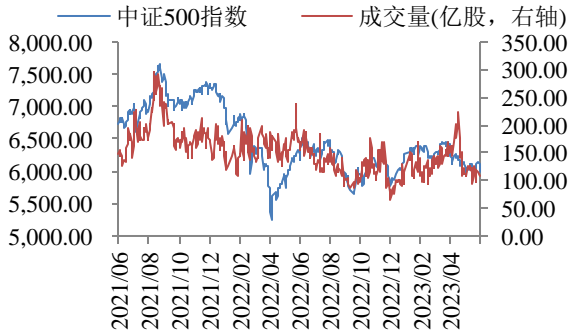
事件：6月23日公布的欧元区6月制造业PMI初值为43.6，仍处于荣枯线以下，较5月44.8进一步下滑，创37个月来新低。当天，欧洲股市集体收跌，其中德国股市跌幅为0.99%。分析称，欧元区最新公布的PMI初值数据令人担忧，随着利率、生活成本的上升，欧元区经济很可能陷入衰退。

来源：央视新闻

4 上周市场高频数据跟踪

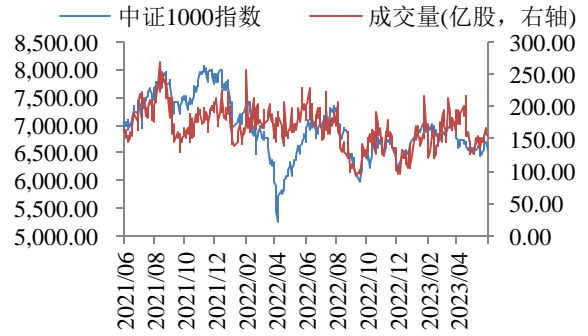
截至 2023 年 6 月 21 日，中证 500 指数收报 5990.85 点，周跌 0.88%；中证 1000 指数收报 6548.41 点，周跌 0.45%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

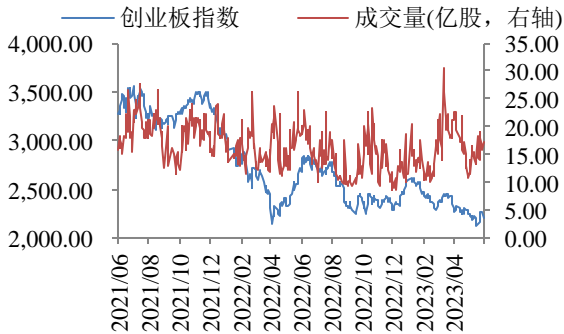
图 2：中证 1000 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2023 年 6 月 21 日，创业板指收报 2211.84 点，周涨 2.24%；恒生指数收报 18889.97 点，周跌 5.74%。

图 3：创业板指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

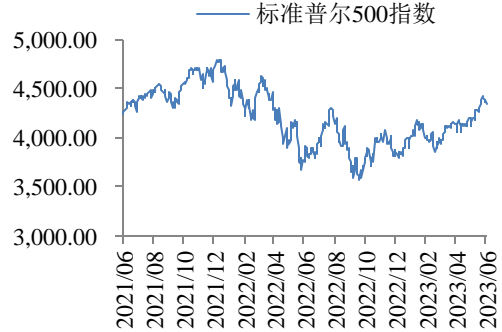
截至 2023 年 6 月 23 日，道琼斯工业平均指数收报 33727.43 点，周跌 1.67%；标准普尔 500 指数收报 4348.33 点，周跌 1.39%。

图 5：道琼斯工业平均指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 6：标准普尔 500 指数（点）

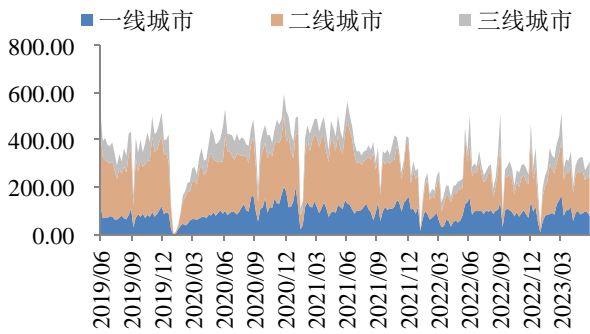


资料来源：IFinD，财信证券

5 上周经济高频数据跟踪

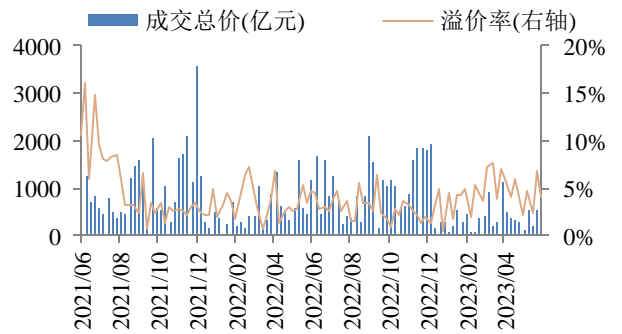
截至 2023 年 6 月 25 日，30 大中城市商品房周成交面积 309.91 万平方米，环比增加 7.44%；100 大中城市成交土地当周溢价率 4.03%。

图 7：30 城商品房周成交面积（万平方米）



资料来源：IFinD，财信证券

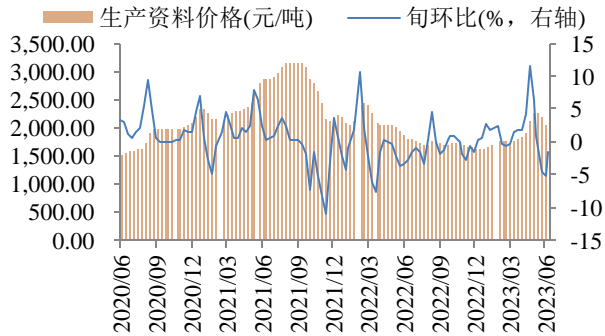
图 8：100 大中城市：周成交土地情况



资料来源：IFinD，财信证券

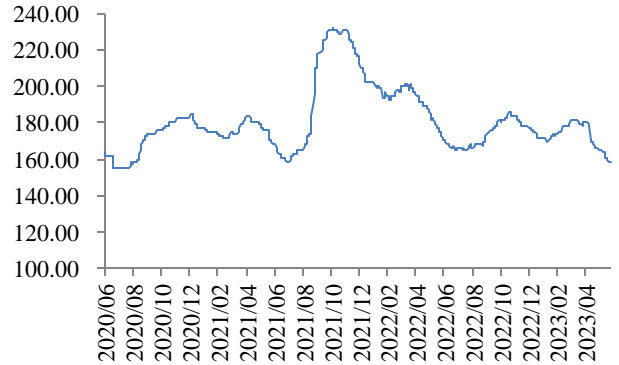
截至 2023 年 6 月 20 日，浮法平板玻璃价格为 2025.70 元/吨，旬环比下跌 1.70 %；
截至 2023 年 6 月 25 日，水泥价格指数持续下行。

图 9：浮法平板玻璃价格



资料来源：IFinD，财信证券

图 10：水泥价格指数



资料来源：IFinD，财信证券

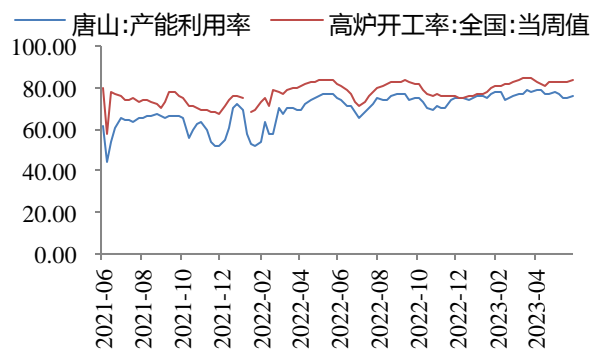
截至 2023 年 6 月 23 日，螺纹钢现货价格周跌 0.83%，期货结算价格周跌 1.80%；全
国高炉开工率为 84.09%，周环比增长 1 个百分点。

图 11：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

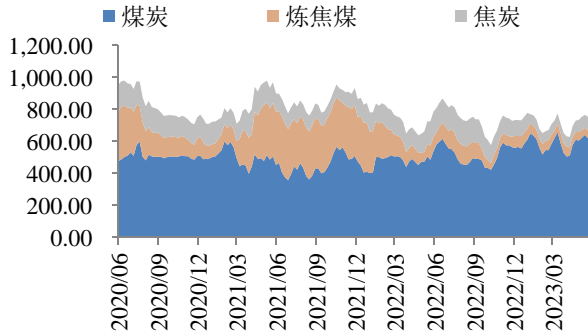
图 12：唐山钢厂产能利用率、高炉开工率（%）



资料来源：IFinD，财信证券

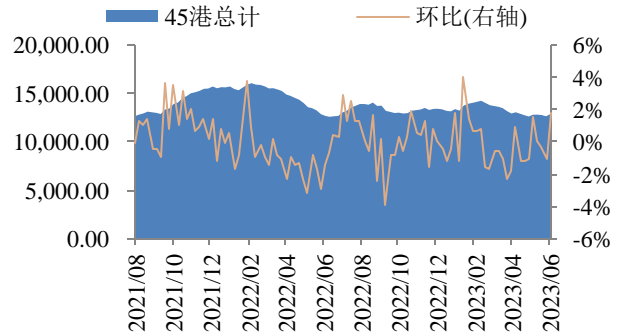
截至 2023 年 6 月 23 日，煤炭库存周环比无变化，炼焦煤库存周环比增加 6.95%，焦炭库存周环比增加 6.98%；截至 2023 年 6 月 16 日，45 港铁矿石周库存环比增长 1.80%。

图 13：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）



资料来源：IFinD，财信证券

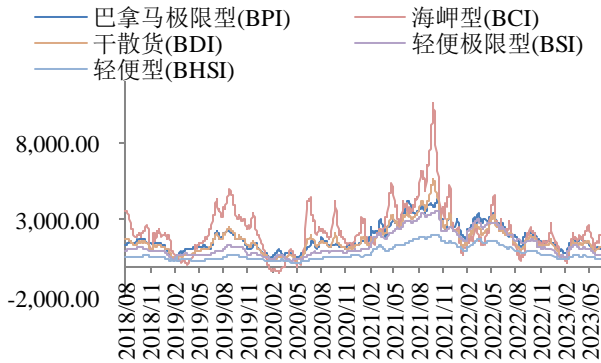
图 14：45 港铁矿石库存情况(万吨)



资料来源：IFinD，财信证券

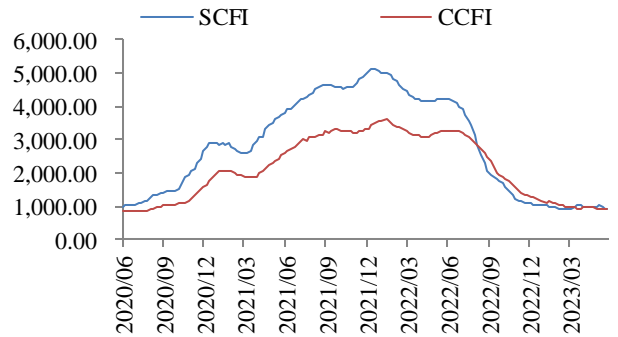
截至 2023 年 6 月 23 日，波罗的海干散货运费指数上涨至 1240.00 点；国内航运指数维持低位。

图 15：波罗的海运费指数



资料来源：IFinD，财信证券

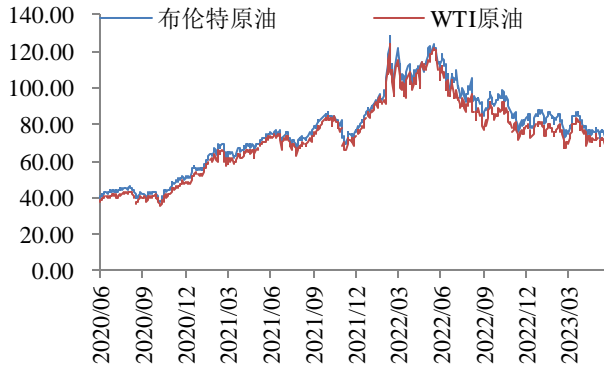
图 16：国内航运指数



资料来源：IFinD，财信证券

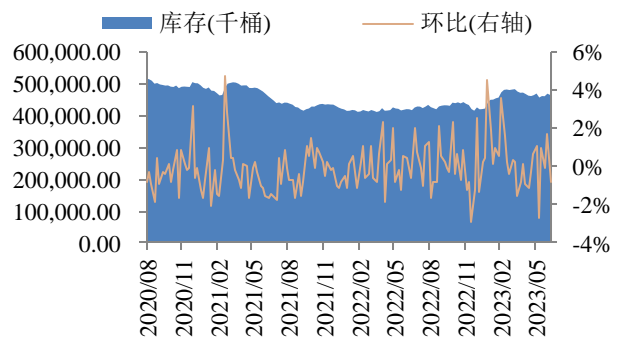
截至 2023 年 6 月 23 日，布油价格周跌 3.60%，WTI 原油价格周跌 3.65%；截至 2023 年 6 月 16 日，美国商业原油库存周环比减少 0.82%。

图 17：原油价格（美元/桶）



资料来源：IFinD，财信证券

图 18：全美商业原油库存情况



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2023 年 6 月 23 日，美国长期国债（10 年）收益率为 3.74%，较上周下跌 0.03 个百分点；黄金价格高位震荡，美元指数小幅上升至 102.86 点。

图 19：10Y 美债收益率（%）



资料来源：IFinD，财信证券

图 20：美元指数与黄金价格（右轴）



资料来源：IFinD，财信证券

6 风险提示

俄乌冲突持续升温；欧美经济衰退风险加剧。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438