

【宏观周报20230702】国内降息预期兑现，美国加息预期上升

【宏观总结20230702】

国内经济：基数回升，5月经济数据同比趋弱，国内降息预期兑现

5月社会融资规模增量为1.56万亿元，比上年同期少1.31万亿元，其中人民币贷款增加1.22万亿元，同比少增6173亿元。分部门看，住户贷款增加3672亿元，其中，短期贷款增加1988亿元，中长期贷款增加1684亿元，环比小幅改善但同比仍处于低位。今年一季度的大规模信贷投放对后续月份有所透支，在当前弱修复期，经济内生动能及企业信贷需求较弱。5月经济数据受到基数回升，消费当月同比回落。5月社消零售总额12.7%，消费当月同比增速回落，但累计同比增速继续回升。投资数据继续走弱，1-5月固定资产投资4%，其中房地产投资-7.2%，拖累投资增速回落。5月消费数据温和改善，投资增速继续回落，房地产投资继续走弱。当前经济运行的主要压力仍在投资端，叠加近期央行下调7天期逆回购利率和MLF利率，市场预期后续更多经济政策出台。1-5月工业企业利润累计同比下降18.8%，其中5月份收窄5.6个百分点，连续三个月收窄，符合我们预判前期终端消费恢复逐渐改善终端企业利润。6月制造业PMI为49.0%，比上月上升0.2个百分点，制造业景气水平有所改善，但仍处于荣枯线以下。当前经济运行的主要压力仍在投资端，叠加近期央行下调7天期逆回购利率和MLF利率，市场预期后续更多经济政策出台。

国内通胀：5月CPI同比跌势放缓，环比仍然为负

5月通胀数据显示物价增长仍维持低位，5月CPI同比0.2% (+0.1%)，CPI环比-0.2% (-0.1%)。5月消费需求有所恢复，但通胀仍维持低位，且连续第四个月环比为负。从环比看，受季节性因素影响，食品价格下降0.7%，影响CPI下降约0.12个百分点。非食品价格下降0.1%，影响CPI下降约0.05个百分点。同比看，食品价格上涨1.0%，影响CPI上涨约0.19个百分点，但非食品价格转为持平。预计未来几个月物价仍维持低位，伴随国内需求也将逐步恢复，物价下降压力将有所缓解。

流动性：降息预期兑现，税期叠加长假，现券市场利率上涨上行

近期货币政策边际宽松，3月17日央行决定降准0.25bp，银行体系长钱将获得较为充分的补充。二季度货币市场需求不足，债券市场利率出现下行预期。6月13日央行超预期下调公开市场操作7天逆回购利率10BP至1.9%，后续MLF利率同步下调10BP至2.65%，1年和5年LPR跟随同幅度下降10BP至3.65%和4.3%。临近税期和月末，降息预期兑现后债券市场利率上限。统计显示，央行加大公开市场货币投放力度。

海外宏观：美联储加息按下暂停键，但下半年仍有加息预期

美国一季度GDP终值环比折年率增2%，较之前修正上调。美国债务上限协议通过众议院表决，债务上限危机暂时得到消除。5月美国新增非农就业人数为33.9万人，大幅超出前值和预期。分项上看，私人服务类与政府就业新增均出现明显回升，私人生产类新增就业则略有回落。6月24日当周初次申请失业金人数为23.9万人，显著低于预期和前值。但5月美国失业率录得3.7%，较上月上行0.3%，高于预期的3.5%，也是今年的新高。美国5月CPI同比增速回落至4%，核心CPI为5.3%，整体通胀呈现回落趋势，但核心通胀仍保持坚挺，距离联储目标仍有距离。5月美国ISM制造业指数继续回落，制造业PMI下跌至46.9。6月15日，美联储宣布保持联邦基金利率目标区间上升至5%-5.25%，联储加息按下暂停键。但鲍威尔讲话后，联储点阵图显示，联储下半年仍有加息可能性。

公司名称：浙商期货有限公司
研究员：沈文卓、朱泉鹏CFA
投资咨询号：Z0003121、Z0015158

核心观点

2023-06-27

- ❖ **观点：** 国债10年期 无判断
- ❖ **逻辑：** 1、6月央行下调7天逆回购利率10BP，下调MLF利率10BP，随后1年期及5年期LPR均下调10BP，降息落地。
2、短期经济环比走弱还待逆转，但债市交易焦点或逐渐转向政策博弈，稳增长政策预期升温。
交易焦点或逐渐转向政策博弈，市场预期将有更多稳增长政策出台，近期行情波动较大，暂观望。
- ❖ **操作建议：** T2309
多空判断：无
开仓点位：0
目标点位：0
止损点位：0
- ❖ **风险提示：** --

周度数据跟踪

本周重要数据点评

【浙商期货宏观研究团队】6月官方PMI数据点评：制造业仍在临界点下方但有所改善

- 1、6月制造业PMI为49.0%，比上月上升0.2个百分点，制造业景气水平有所改善。
- 2、从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数、供应商配送时间指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。
- 3、制造业分项中，生产指数为50.3%，比上月上升0.7个百分点，升至临界点以上，表明制造业生产活动有所加快。新订单指数为48.6%，比上月上升0.3个百分点，表明制造业市场需求景气度有所改善。原材料库存指数为47.4%，比上月下降0.2个百分点，表明制造业主要原材料库存量继续减少。
- 4、6月非制造业商务活动指数为53.2%，比上月下降1.3个百分点，仍高于临界点，非制造业今年以来始终保持扩张态势。
- 5、服务业分项中，服务业新订单指数为49.5%，与上月持平，表明非制造业市场需求景气度基本持平。业务活动预期指数为60.3%，比上月下降0.1个百分点，保持在高位景气区间，表明非制造业企业对近期市场恢复发展信心较强。
- 6、6月官方制造业PMI虽然仍在临界点下方，但相比上月有所改善，服务业继续维持高景气度。市场预期稳增长政策出台，交易焦点或逐渐转向政策的博弈。

【研究与咨询0571-87215357】

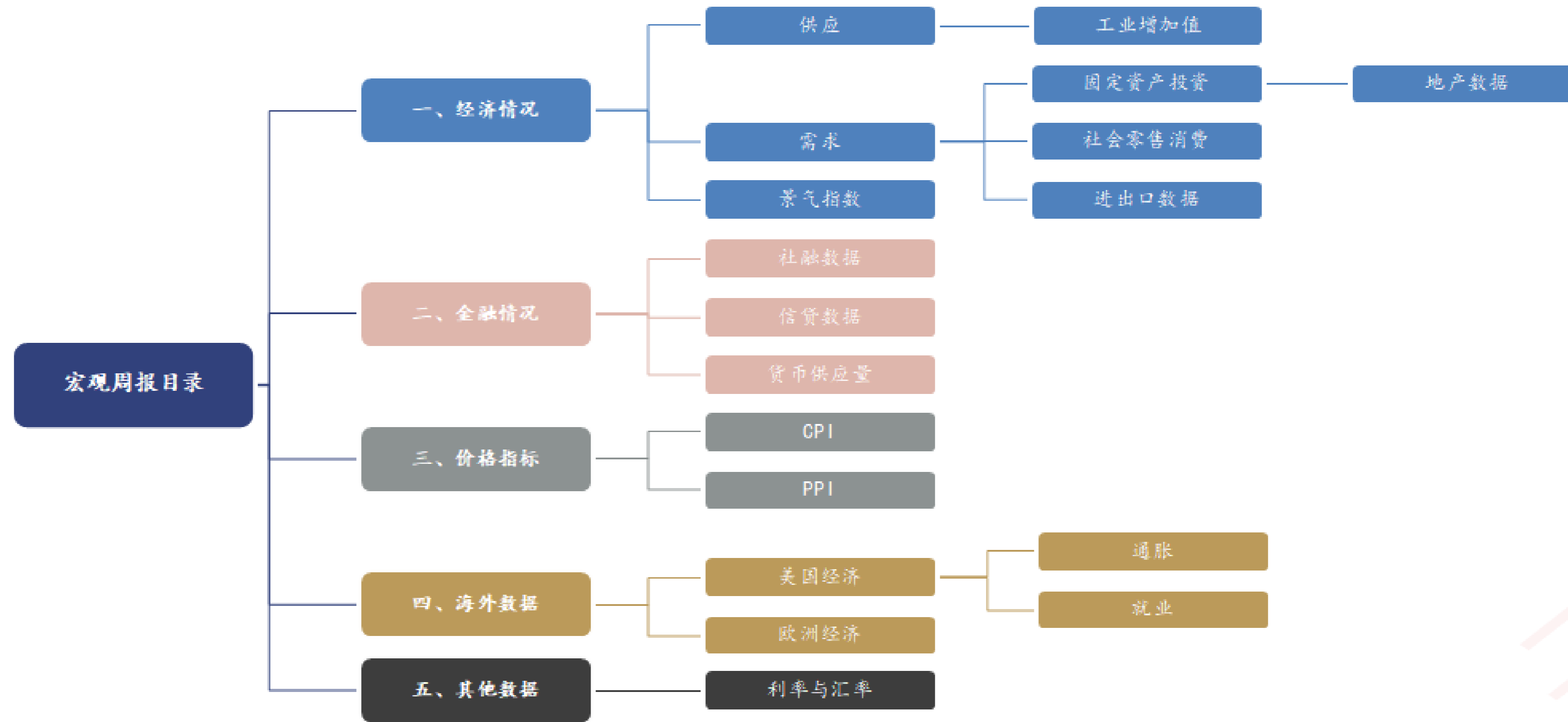
下周重要经济指标

日期	时间	国家/地区	指标名称	重要度	前值
周一	14:00	欧盟	6月欧元区:制造业PMI	重要	44.8
周一	22:00	美国	6月制造业PMI	重要	46.9
周三	17:00	欧盟	5月欧盟:PPI:同比(%)	重要	2.3
周三	22:00	美国	5月耐用品:新增订单(百万美元)	重要	272347
周三	22:00	美国	5月耐用品:新增订单:季调:环比(%)	重要	1.21
周三	22:00	美国	5月全部制造业:新增订单(百万美元)	重要	563375
周三	22:30	美国	6月30日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	重要	-9603
周四	20:15	美国	6月ADP就业人数:季调(人)	重要	128020000
周四	20:30	美国	7月01日当周初次申请失业金人数:季调(人)	重要	239000
周四	22:00	美国	6月非制造业PMI	重要	50.3
周五	待定	中国	6月官方储备资产:其他储备资产(亿美元)	重要	
周五	待定	中国	6月外汇储备(亿美元)	重要	31765.08
周五	20:30	美国	6月失业率:季调(%)	重要	3.7
周五	20:30	美国	6月新增非农就业人数:季调(千人)	重要	339

目录

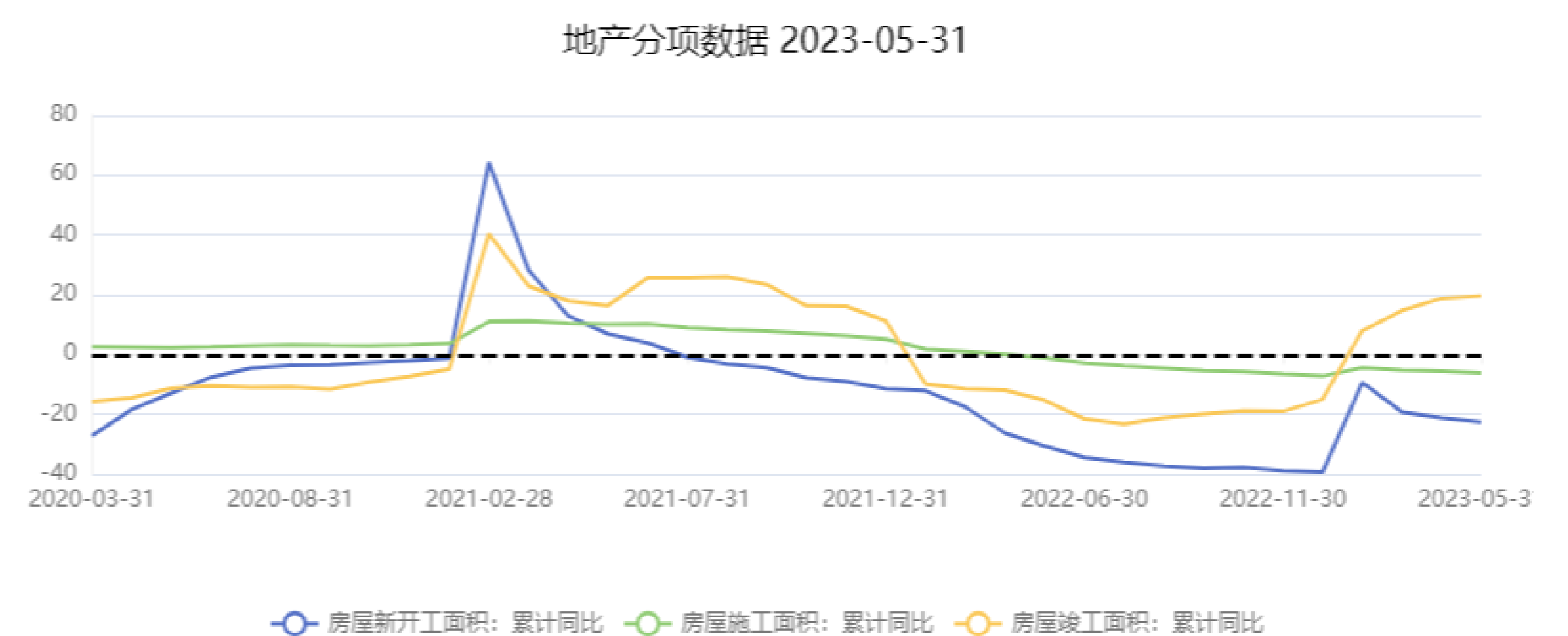
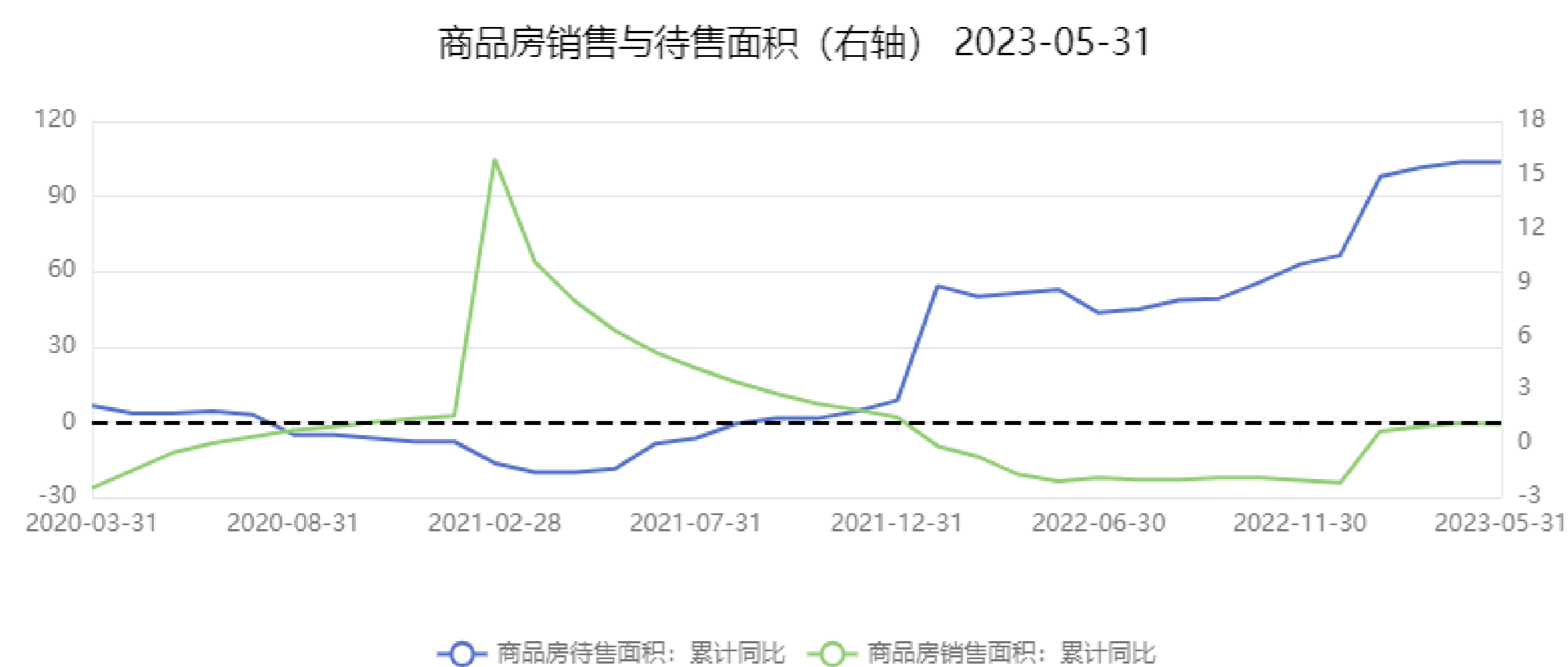
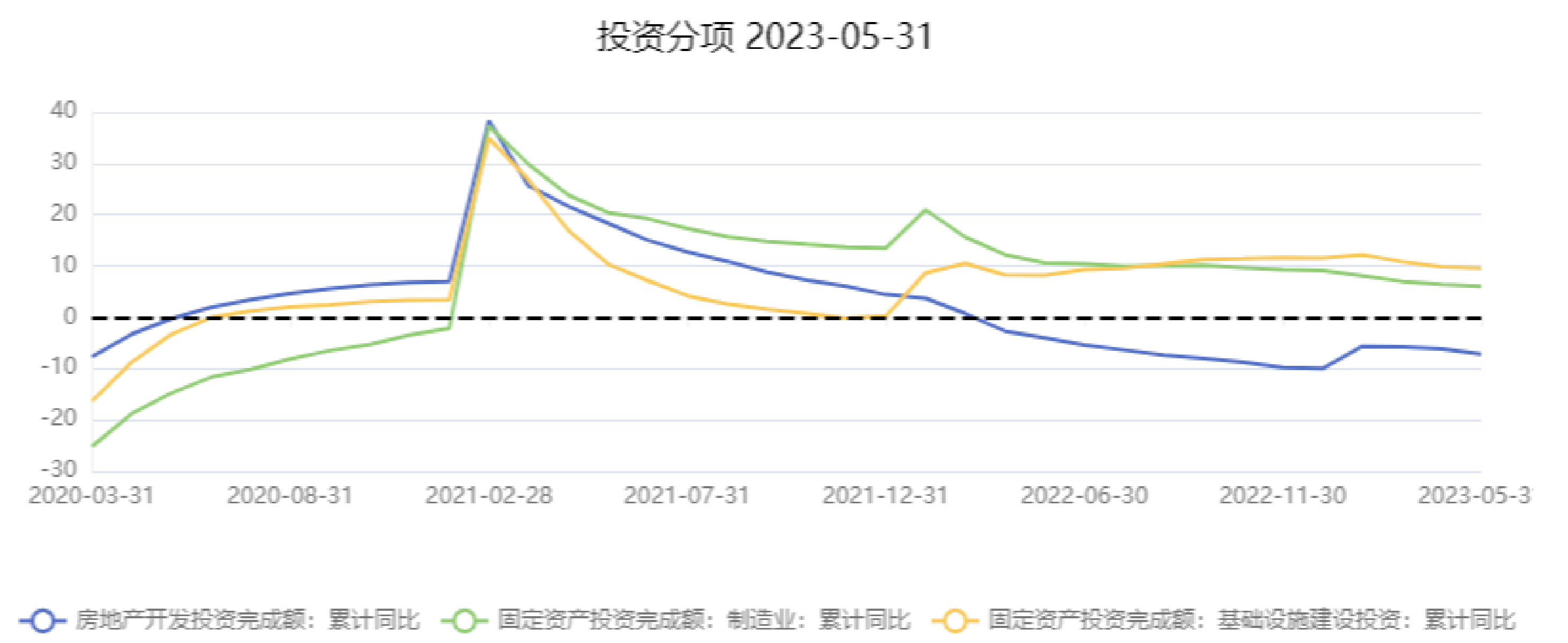
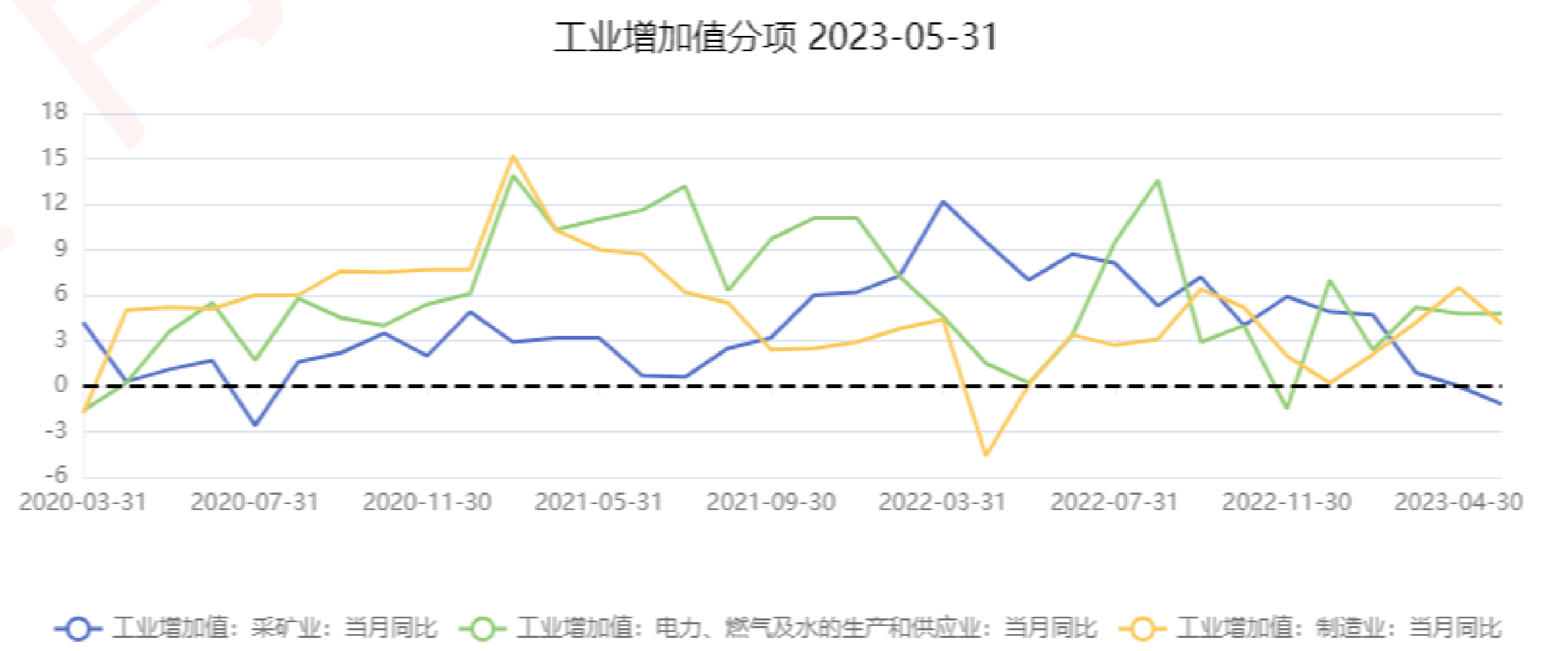
A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R
	经济数据			当期数据			去年同期										
	单位: %	公布日期	Δ上月	2023-04	2023-03	2023-02	2022-04	2022-03	2022-02								
	工业增加值: 当月	2023-05-16	-13.20	5.60	3.90	18.80	-2.90	5.00	12.80								
	采矿业:	2023-05-16	#VALUE!	-	0.90	0.00	9.50	12.20	0.00								
	制造业:	2023-05-16	6.50	6.50	4.20	0.00	-4.60	4.40	0.00								
	电力、燃气及水的生产和供应业:	2023-05-16	4.80	4.80	5.20	0.00	1.50	4.60	0.00								
	服务业生产指数: 当月	2023-05-16	13.50	13.50	9.20	0.00	-6.10	-0.90	0.00								
	固定资产投资: 累计	2023-05-16	-0.80	4.70	5.10	5.50	6.80	9.30	12.20								
	制造业:	2023-05-16	-1.70	6.40	7.00	8.10	12.20	15.60	20.90								
	房地产:	2023-05-16	-0.50	-6.20	-5.80	-5.70	-2.70	0.70	3.70								
	基建(新口径):	2023-05-16	-0.50	8.50	8.80	9.00	6.50	8.50	8.10								
	商品房销售面积: 累计	2023-05-16	3.20	-0.40	-1.80	-3.60	-20.90	-13.80	-9.60								
	商品房销售额:	2023-05-16	8.90	8.80	4.10	-0.10	-29.50	-22.70	-19.30								
	房地产新开工面积:	2023-05-16	-11.80	-21.20	-19.20	-9.40	-26.30	-17.50	-12.20								
	房地产施工面积:	2023-05-16	-1.20	-5.60	-5.20	-4.40	0.00	1.00	1.80								
	房地产竣工面积:	2023-05-16	10.80	18.80	14.70	8.00	-11.90	-11.50	-9.80								
	土地购置面积:	2023-01-30	#VALUE!	-	0.00	0.00	-46.50	-41.80	-42.30								
	社消零售总额: 当月	2023-05-16	14.90	18.40	10.60	3.50	-11.10	-3.50	6.70								
	餐饮收入:	2023-05-16	34.60	43.80	26.30	9.20	-22.70	-16.40	8.90								
	商品零售:	2023-05-16	13.00	15.90	9.10	2.90	-9.70	-2.10	6.50								
	除汽车外:	2023-05-16	11.50	16.50	10.50	5.00	-8.40	-3.00	7.00								
	限额以上零售: 当月	2023-05-16	15.80	17.30	8.50	1.50	-13.30	-0.40	9.10								
	服装鞋帽:	2023-05-16	27.00	32.40	17.70	5.40	-22.80	-12.70	4.80								
	汽车类:	2023-05-16	47.40	38.00	11.50	-9.40	-31.60	-7.50	3.90								
	出口金额:	2023-06-07	-16.00	-7.5	8.5	14.8	16.4	3.5	14.3								
	进口金额:	2023-06-07	3.40	-4.5	-7.9	-1.4	3.4	0.1	0.7								
	城镇调查失业率:	2023-05-16	-0.10	5.20	5.30	5.60	6.10	5.80	5.50								
	31个大城市:	2023-05-16	0.00	5.50	5.50	5.70	6.70	6.00	5.40								
	16-24岁人口:	2023-05-16	0.80	20.40	19.60	18.10	18.20	16.00	15.30								
	单位: %	公布日期	Δ上月	2023-06	2023-05	2023-04	2022-06	2022-05	2022-04								
	制造业PMI:	2023-06-30	0.20	49.000	48.800	49.200	50.200	49.600	47.400								
	生产:	2023-06-30	0.70	50.300	49.600	50.200	52.800	49.700	44.400								
	新订单:	2023-06-30	0.30	48.600	48.300	48.800	50.400	48.200	42.600								
	原材料库存:	2023-06-30	-0.20	47.400	47.600	47.900	48.100	47.900	46.500								
	从业人员:	2023-06-30	-0.20	48.200	48.400	48.800	48.700	47.600	47.200								
	供应商配送时间:	2023-06-30	-0.10	50.400	50.500	50.300	51.300	44.100	37.200								
	非制造业PMI:	2023-06-30	-1.30	53.200	54.500	56.400	54.700	47.800	41.900								
	服务业:	2023-06-30	-1.00	52.800	53.800	55.100	54.300	47.100	40.000								
	建筑业:	2023-06-30	-2.50	55.700	58.200	63.900	56.600	52.200	52.700								
	单位: 亿元, %	公布日期	Δ上月	2023-05	2023-04	2023-03	2022-05	2022-04	2022-03								
	社融当月新增	2023-06-13	3429	15600	12171	53845	28415	9327	46565								
	人民币贷款	2023-06-13	7769	12200	4431	39487	18230	3616	32291								
	外币贷款	2023-06-13	-19	-338	-319	427	-240	-760	239								
	委托贷款	2023-06-13	-48	35	83	175	-132	-2	107								
	信托贷款	2023-06-13	184	303	119	-45	-619	-615	-259								
	未贴现银行承兑汇票	2023-06-13	-450	-1797	-1347	1792	-1068	-2557	287								
	企业债券	2023-06-13	-5018	-2175	2843	3334	366	3652	3750								
	政府债券	2023-06-13	1023	5571	4548	6015	10582	3912	7074								
	非金融企业境内股票融资	2023-06-13	-240	753	993	614	292	1166	958								
	信贷当月新增	2023-06-13	6412	13600	7188	38900	18900	6454	31300								
	居民部门贷款	2023-06-13	6083	3672	-2411	12447	2888	-2170	7539								
	短期贷款	2023-06-13	3243	1988	-1255	6094	1840	-1856	3848								
	中长期贷款	2023-06-13	2840	1684	-1156	6348	1047	-314	3735								
	企业部门贷款	2023-06-13	1719	8558	6839	27000	15300	5784	24800								
	短期贷款	2023-06-13	1449	350	-1099	10815	2642	-1948	8089								
	中长期贷款	2023-06-13	1029	7698	6669	20700	5551	2652	13448								
	票据融资	2023-06-13	-860	420	1280	-4687	7129	5148	3187								
	社融同比增速	2023-06-13	-0.50	9.50	10.00	10.00	10.50	10.20	10.50								
	信贷同比增速	2023-06-13	-9.40	16.60	26.00	27.10	2.20	-1.70	8.70								
	M0同比增速	2023-06-13	-1.10	9.60	10.70	11.00	13.50	11.50	10.00								
	M1同比增速	2023-06-13	-0.60	4.70	5.30	5.10	4.60	5.10	4.70								
	M2同比增速	2023-06-13	-0.80	11.60	12.40	12.70	11.10	10.50	9.70								
	单位: %	公布日期	Δ上月	2023-05	2023-04	2023-03	2022-05	2022-04	2022-03								
	CPI: 同比	2023-06-09	0.10	0.20	0.10	0.70	2.10	2.10	1.50								
	CPI: 食品	2023-06-09	0.60	1.00	0.40	2.40	2.30	1.90	-1.50								
	食品烟酒	2023-06-09	0.4	1.20	0.80	2.10	2.10	1.90	-0.30								
	CPI: 非食品	2023-06-09	-0.1	0.00	0.10	0.30	2.10	2.20	2.20								
	衣着	2023-06-09	0	0.90	0.90	0.80	0.50	0.50	0.60								
	居住	2023-06-09	0	-0.20	-0.20	-0.30	1.00	1.20	1.30								
	生活用品及服务	2023-06-09	-0.2	-0.10	0.10	0.70	1.40	1.20	0.90								
	交通和通信	2023-06-09	-0.6	-3.90	-3.30	-1.90	6.20	6.50	5.80								
	教育文化和娱乐	2023-06-09	-0.2	1.70	1.90	1.40	1.80	2.00	2.60								
	医疗保健	2023-06-09	0.1	1.10	1.00	1.00	0.70	0.70	0.70								
	其他用品及服务	2023-06-09	-0.4	3.10	3.50	2.50	1.80	1.70	2.10								
	核心CPI	2023-06-09	-0.1	0.60	0.70	0.70	0.90	0.90	1.10								
	PPI: 同比	2023-06-09	-1	-4.60	-3.60	-2.50	6.40	8.00	8.30								
	PPI: 生产资料	2023-06-09	-1.2	-5.90	-4.70	-3.40	8.10	10.30	10.70								
	采掘	2023-06-09	-3	-11.50	-8.50	-4.70	29.70	38.30	38.00								
	原材料	2023-06-09	-1.4	-7.70	-6.30	-4.20	15.10	17.40	16.70								
	加工	2023-06-09	-1	-4.60	-3.60	-2.80	3.20	4.80	5.70								
	PPI: 生活资料	2023-06-09	-0.5	-0.10	0.40	0.90	1.20	1.00	0.90								
	食品	2023-06-09	-0.8	0.20	1.00	2.00	2.20	1.60	0.80								
	衣着	2023-06-09	-0.6	1.40	2.00	2.00	1.20	0.70	0.80								
	一般日用品	2023-06-09	-0.1	0.30	0.40	0.50	1.50	1.80	1.90								
	耐用消费品	2023-06-09	-0.5	-1.10	-0.60	-0.20	-0.10	-0.10	0.30								
	单位: %	公布日期	Δ上月	2023-05	2023-04	2023-03	2022-05	2022-04	2022-03								
	美国CPI: 当月	2023-06-13	-0.90	4.0	4.90	5.00	6.00	8.60	8.30	8.50	7.90						
	美国核心CPI: 当月	2023-06-13	-0.2000	5.3	5.50	5.60	5.50	6.00	6.20	6.50	6.40						

目录

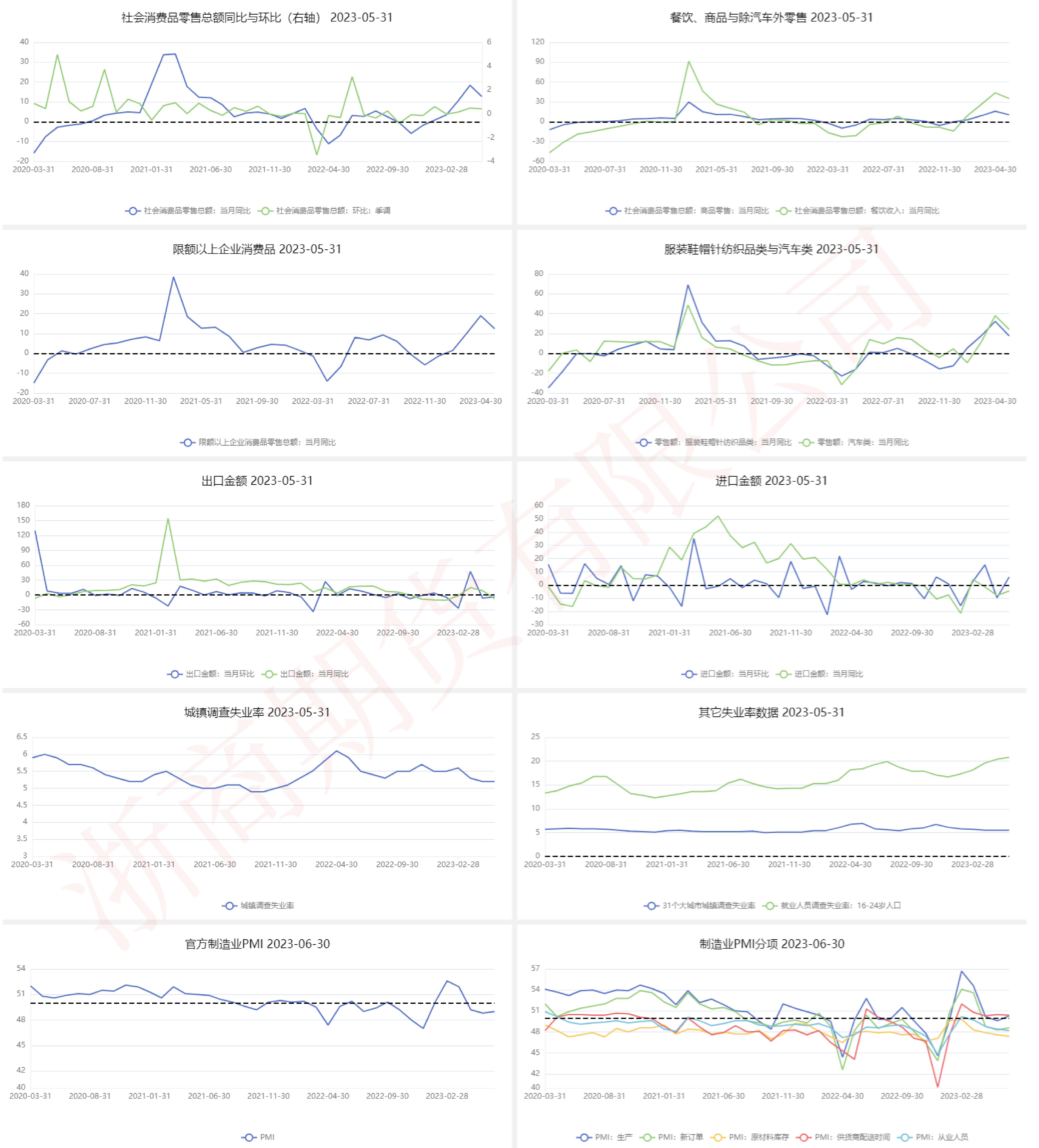


一、经济情况

5月基数逐步走高，消费当月同比增速回落，但累计同比增速继续回升。投资数据继续走弱，1-5月固定资产投资4%，其中，基建投资（不含电力）7.5%，制造业投资6%，房地产投资-7.2%。5月消费数据温和改善，投资增速继续回落，房地产投资继续走弱。5月工业企业利润及6月制造业PMI环比均出现改善，符合国内经济弱复苏预期。当前经济运行的主要压力仍在投资端，叠加近期央行下调7天期逆回购利率和MLF利率，市场或预期后续更多经济政策出台。



一、经济情况

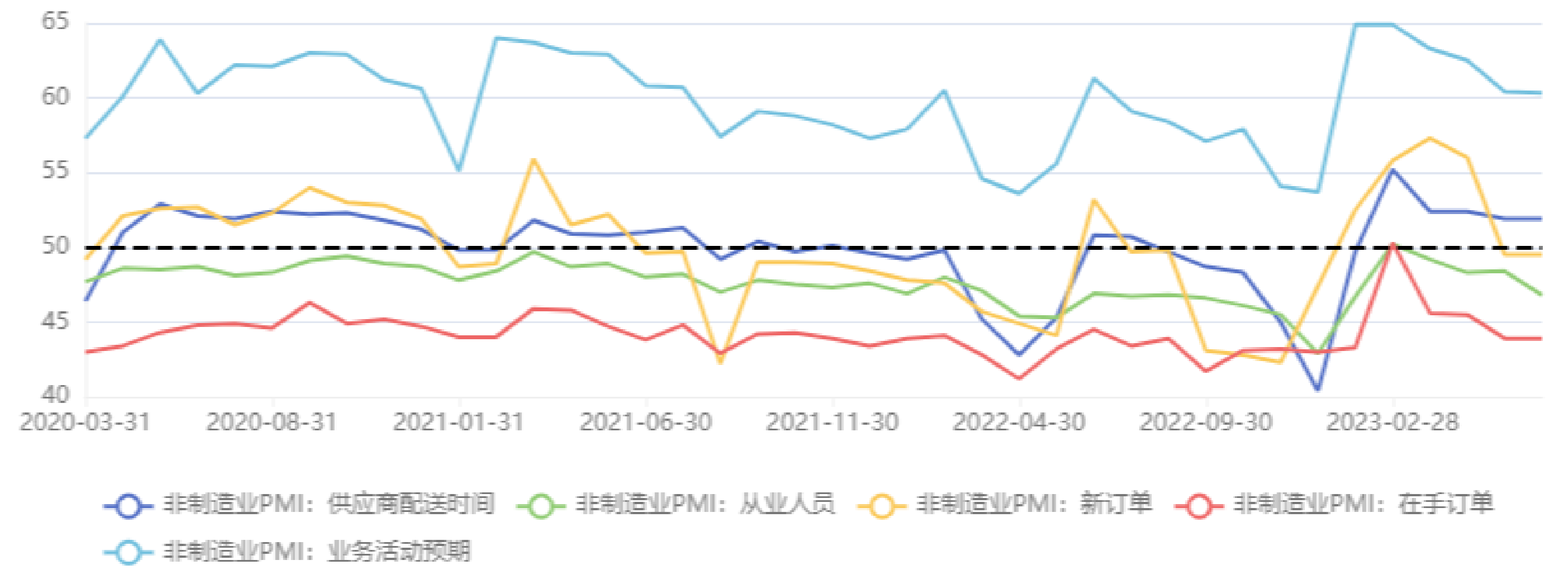


一、经济情况

官方非制造业PMI 2023-06-30



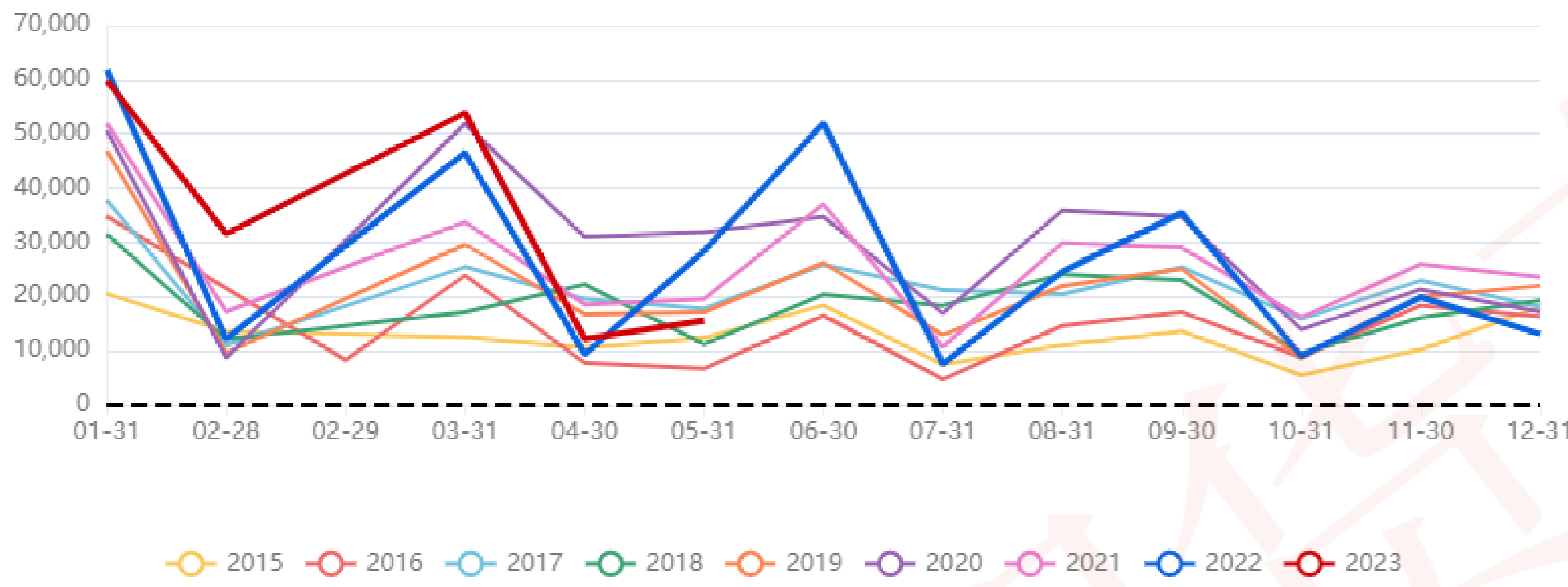
非制造业PMI分项 2023-06-30



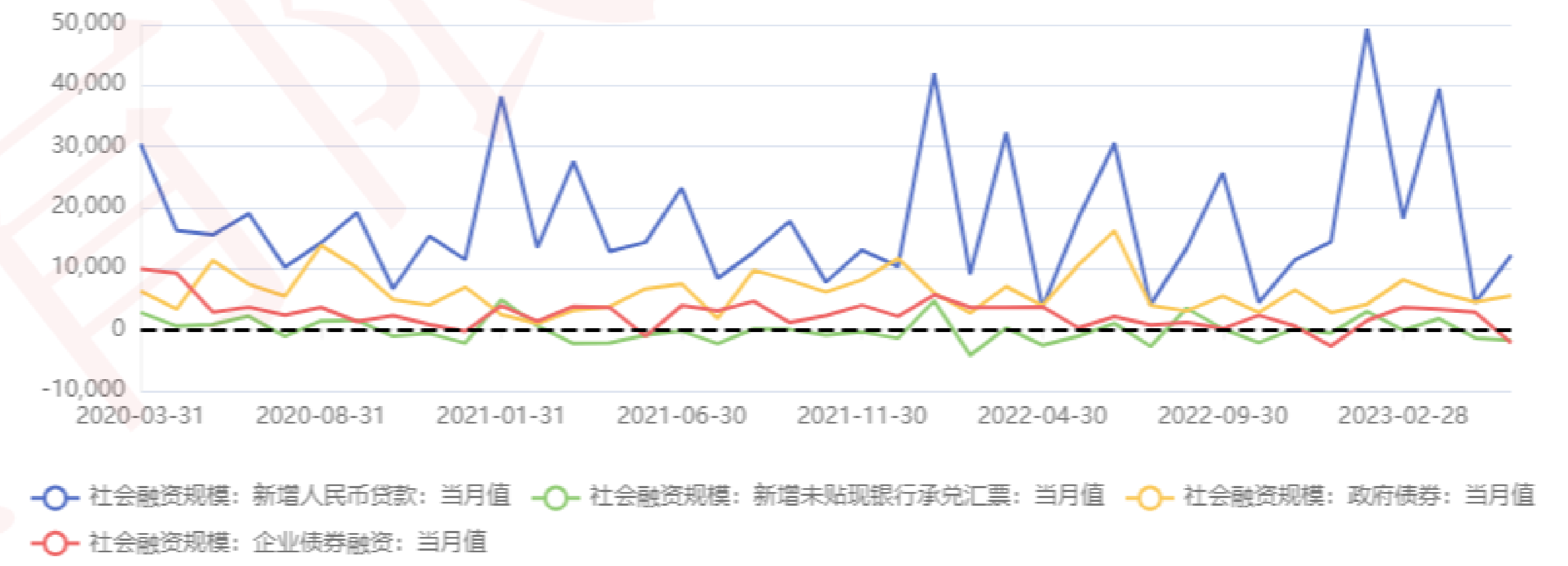
二、社融信贷

5月社会融资规模增量为1.56万亿元，比上年同期少1.31万亿元。分部门看，住户贷款增加3672亿元，其中，短期贷款增加1988亿元，中长期贷款增加1684亿元，企（事）业单位贷款增加8558亿元。5月金融数据不及预期，一方面去年5月高基数，另一方面今年一季度的大规模信贷投放对后续月份有所透支，在当前弱修复期，经济内生动能及企业信贷需求较弱。继3月降准后，央行6月下调公开市场操作7天逆回购利率10BP，后续MLF利率、1年和5年LPR跟随同幅度下降，符合市场预期。降息预期兑现，叠加税期和端午长假，货币市场利率上涨超过逆回购利率，央行公开市场投放流动性。预计后续还有其他经济刺激政策出台促需求。

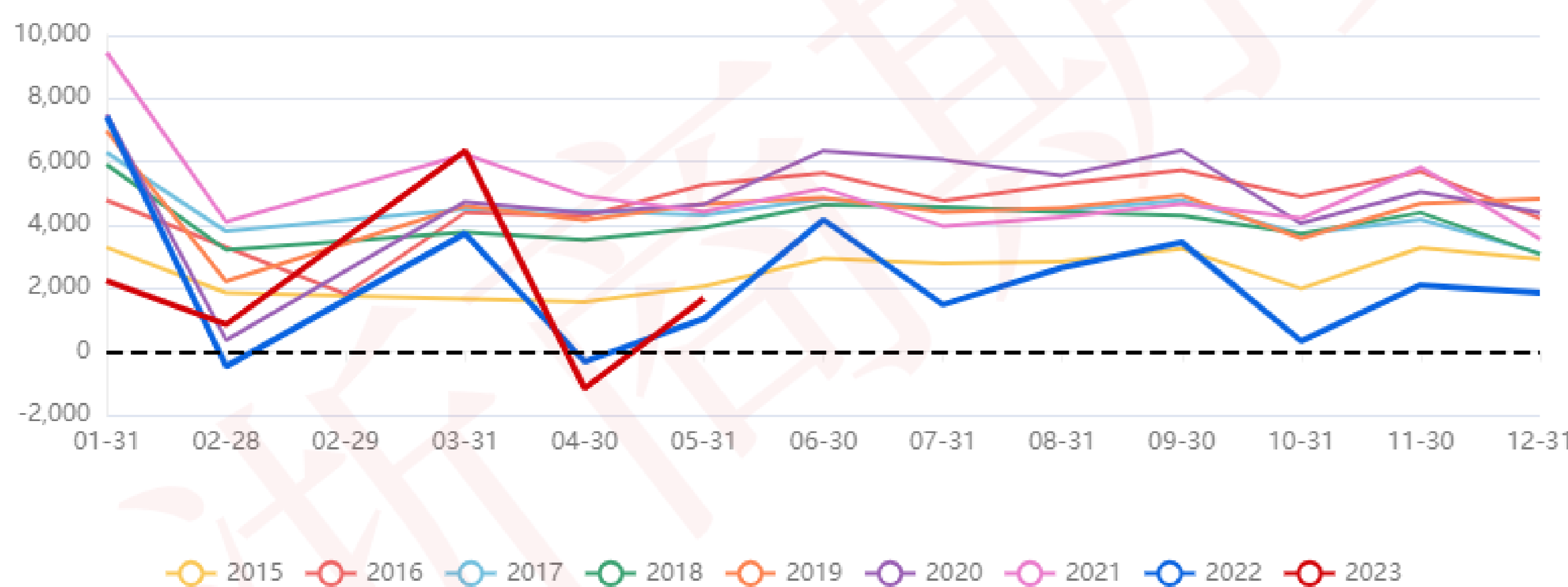
社会融资规模：当月值 2023-05-31



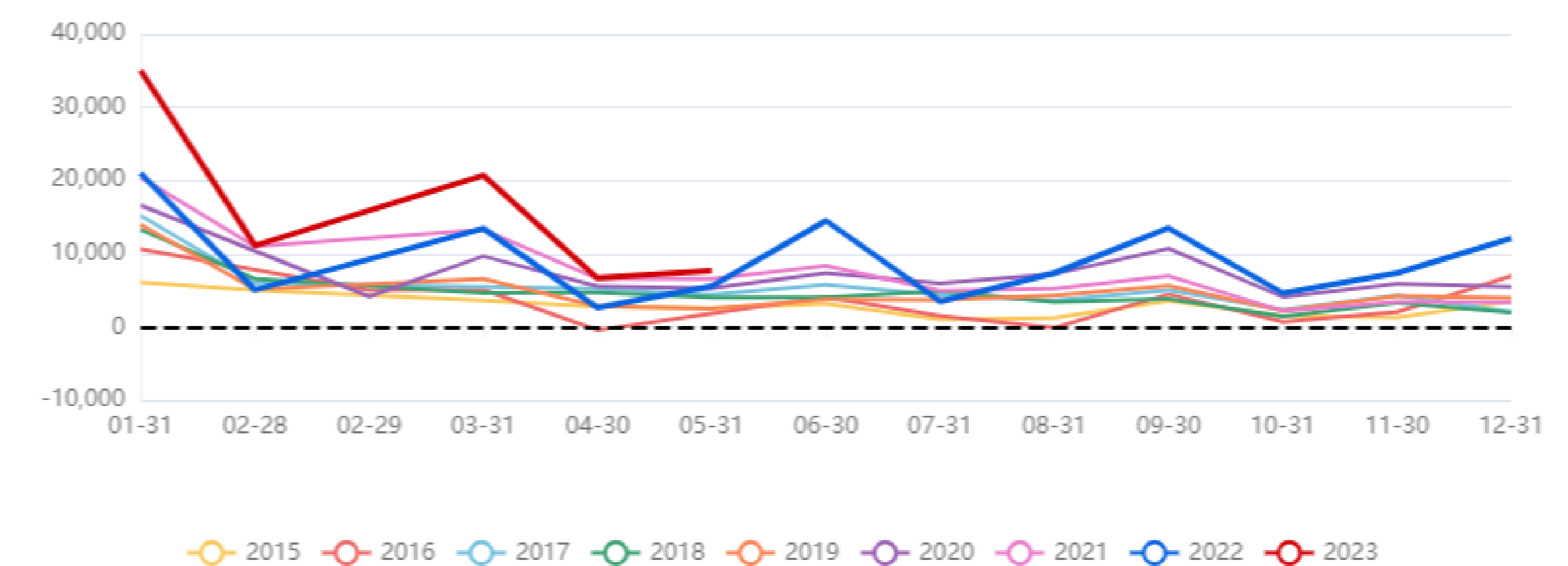
社会融资分项 2023-05-31



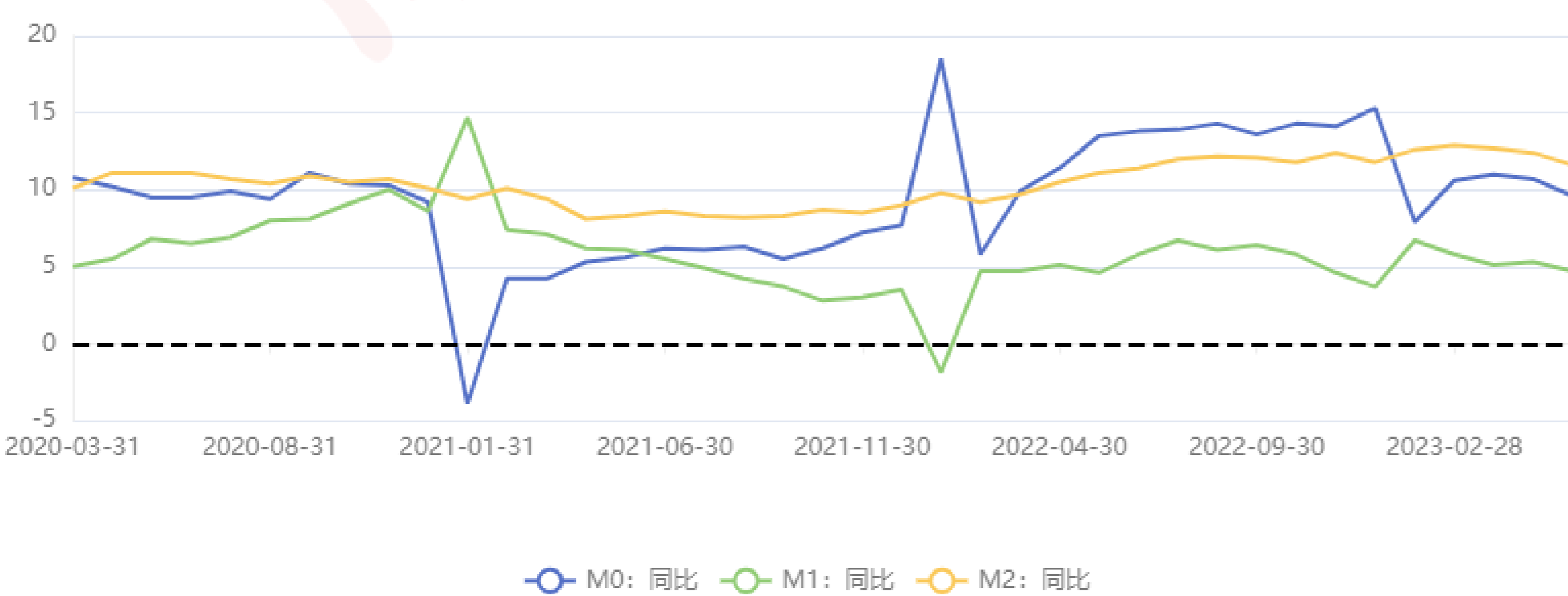
新增居民中长期贷款 2023-05-31



新增企业中长期贷款 2023-05-31



货币供应量 2023-05-31

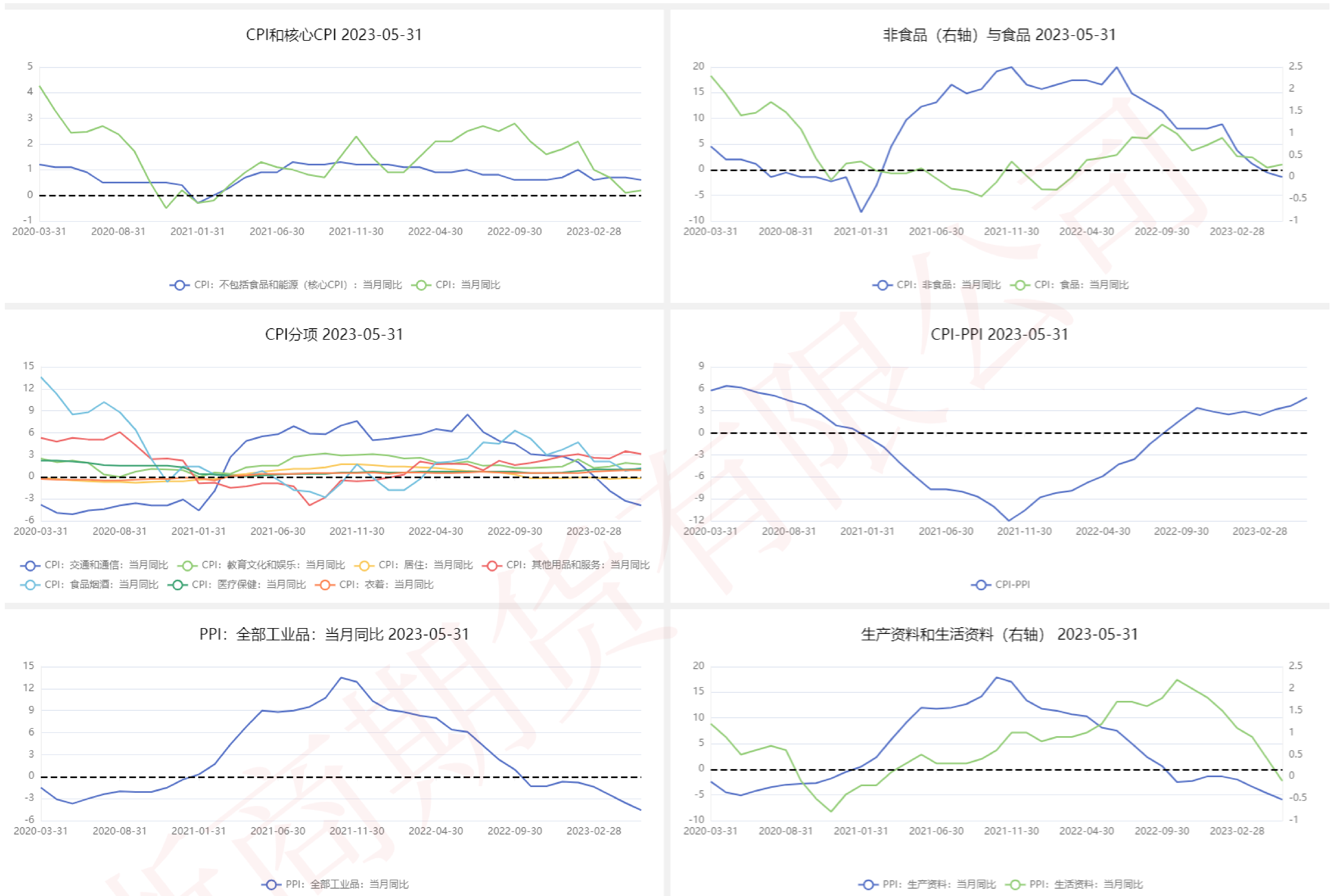


社会融资规模存量：同比 2023-05-31



三、通胀指标

5月通胀数据显示物价增长仍维持低位，5月CPI同比0.2% (+0.1%)，CPI环比-0.2% (-0.1%)。5月消费需求有所恢复，但通胀仍维持低位，且连续第四个月环比为负。从环比看，受季节性因素影响，食品价格下降0.7%，影响CPI下降约0.12个百分点。非食品价格下降0.1%，影响CPI下降约0.05个百分点。同比看，食品价格上涨1.0%，影响CPI上涨约0.19个百分点，但非食品价格转为持平。

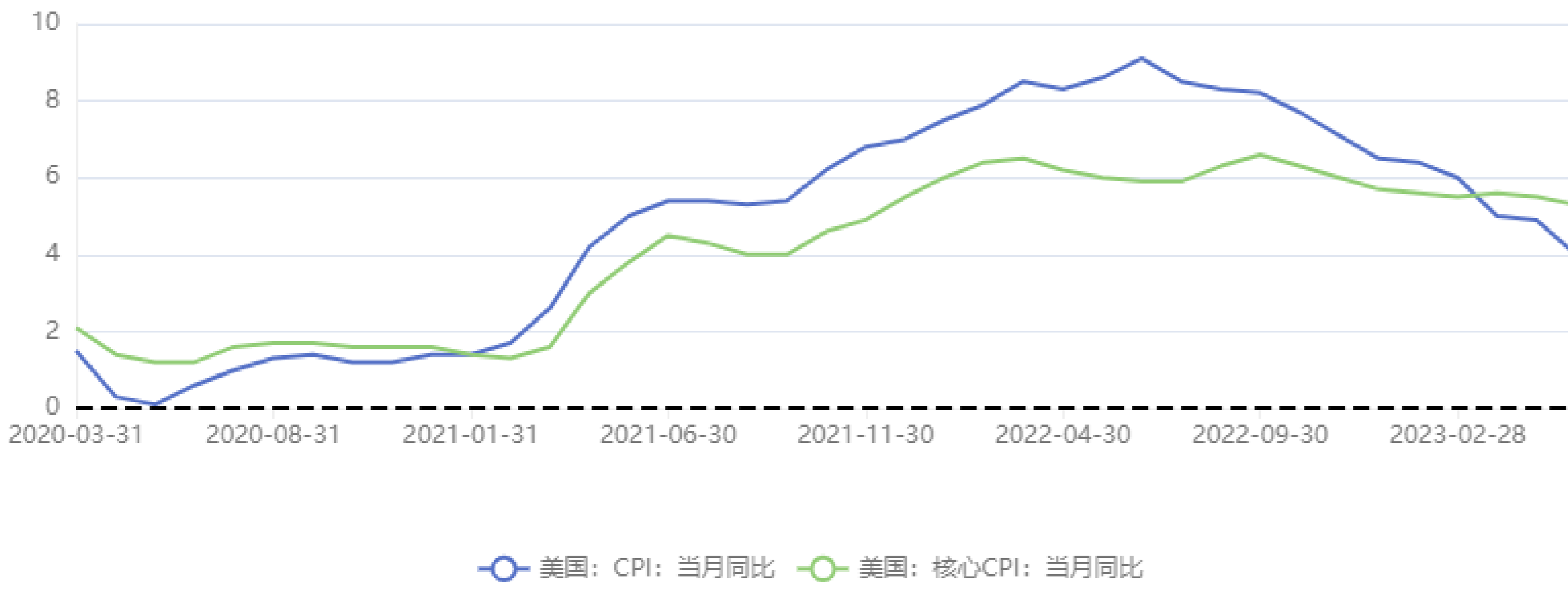


四、海外宏观

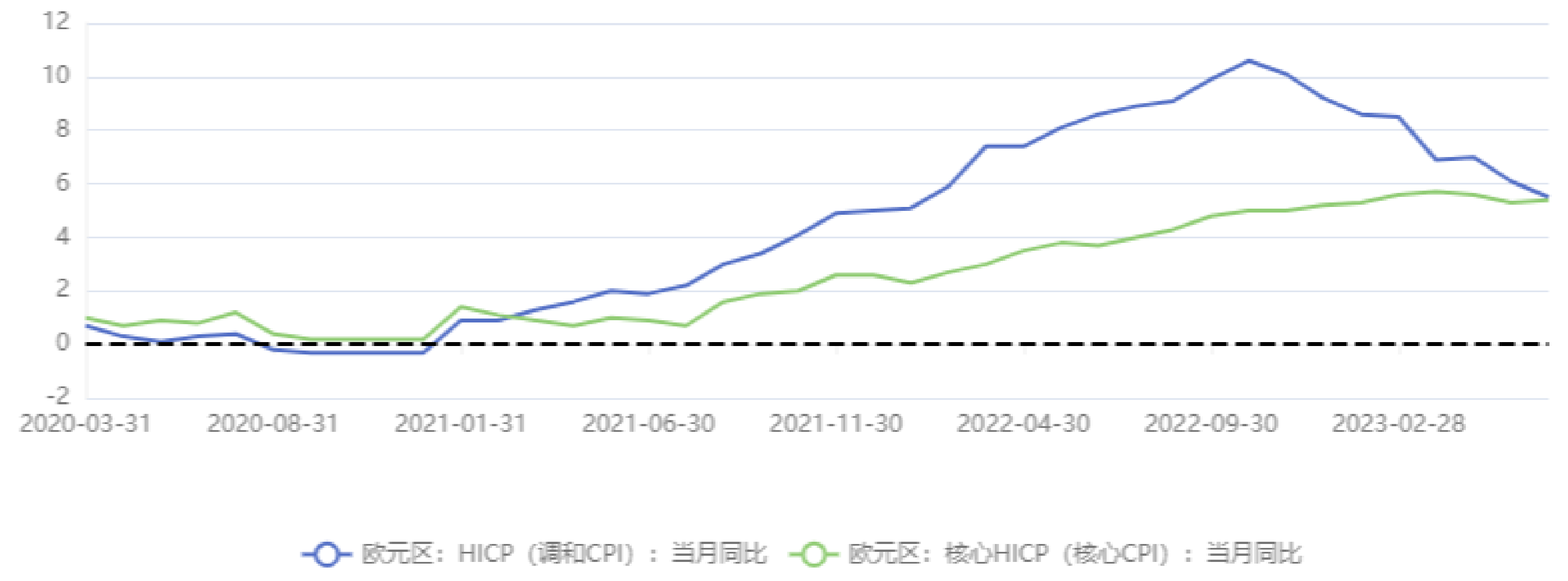
5月美国失业率录得3.7%，较上月上行0.3%，高于预期的3.5%，也是今年的新高。其中16-19岁青少年的失业率再度回升，劳动参与率（62.6%）相较上月持平。同时4月薪资增速录得4.3%，略低于预期和前值的4.4%，薪资增速略有下降但不明显。美国5月CPI同比为4%，较上月回落0.9个百分点，同时低于市场预期的4.1%；核心CPI为5.3%，较上月回落0.2个百分点，符合预期。从分项来看，本月食品（+0.2%）与核心（+0.4%）价格环比均出现回升，能源（-3.6%）价格环比下行幅度较大。5月略低于预期的CPI数据和意外上升的失业率数据支持美联储暂停加息的操作，联储6月议息会议上如期暂停加息。议息会议后，鲍威尔讲话发言偏鹰派，联储货币政策达到预期效果但核心通胀距离目标水平仍有差距，同时联储大多数官员支持下半年加息。最新市场预期下半年联储仍将加息1-2次。

四、海外宏观

美国通胀 2023-05-31



欧元区通胀 2023-06-30



美国: 失业率: 季调 2023-05-31



欧元区: 失业率: 季调 2023-04-30



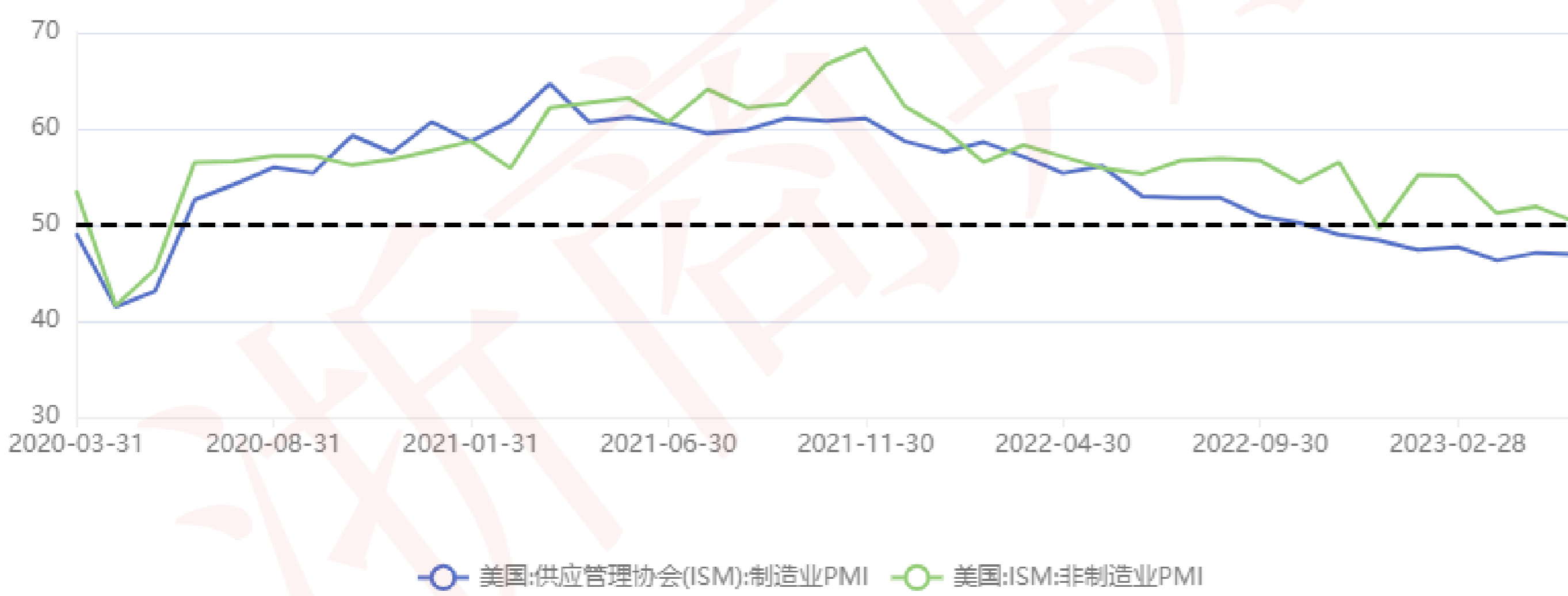
美国: 零售和食品服务销售额: 总计: 季调: 同比 2023-05-31



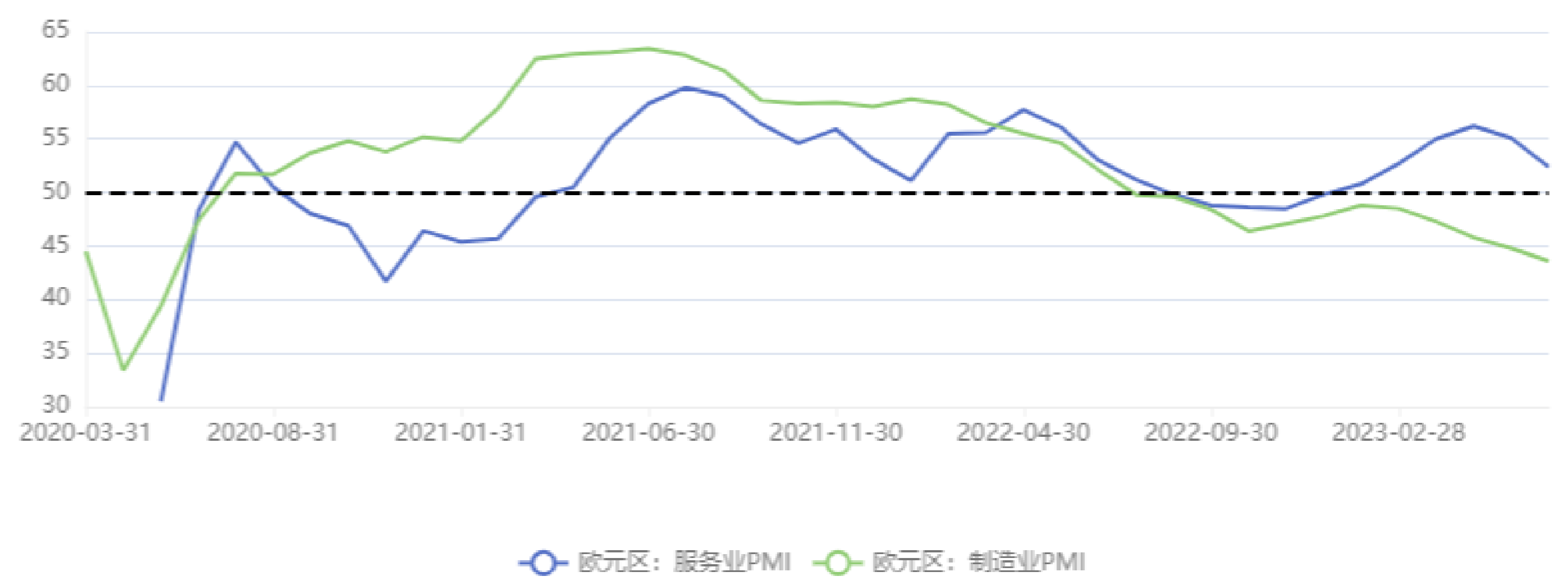
欧元区19国: 零售销售指数: 当月同比 2023-04-30



美国景气指数 2023-05-31



欧元区景气指数 2023-06-30



五、利率汇率

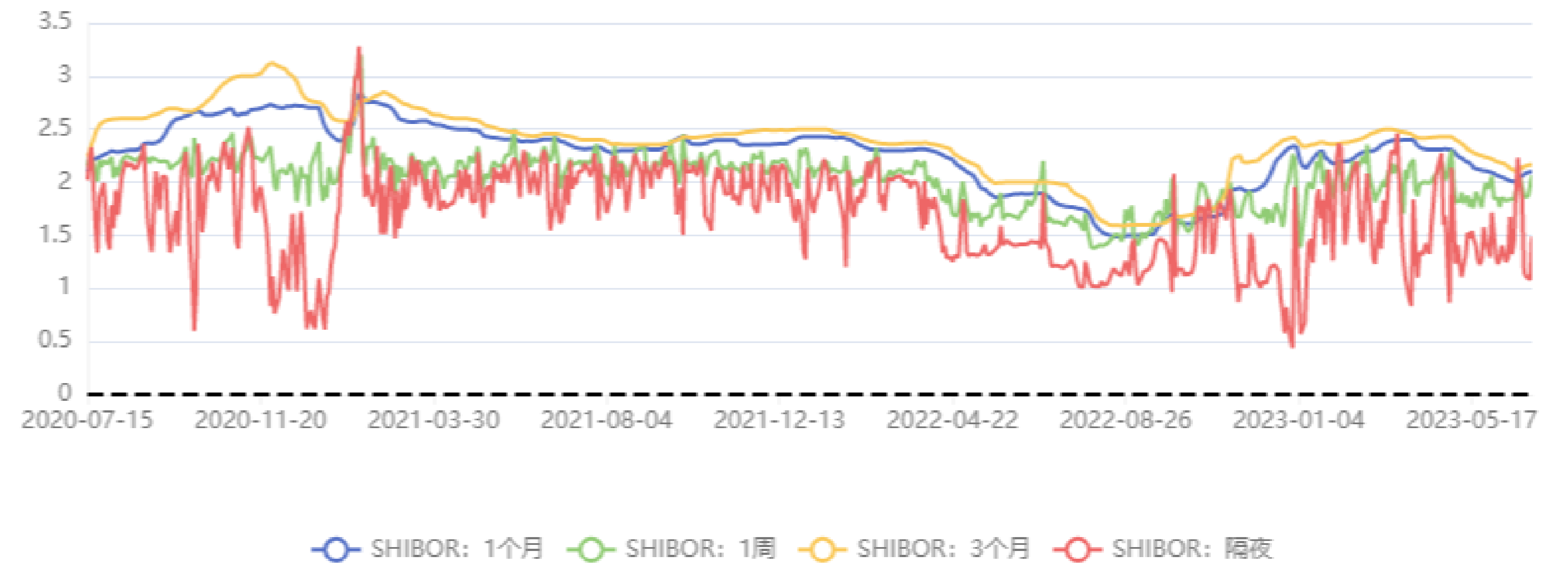
流动性方面，央行公开市场操作下调逆回购利率10BP，同时下调MLF利率10BP，LPR利率同步下降，国内货币政策边际宽松。美联储暂停加息为国内货币政策宽松提供外部条件。资本市场方面，国内CPI进一步回落，叠加不及预期的社融信贷需求，市场降息预期得到验证，国债利率与其兑现后上涨。资本市场方面，国内基本面需求仍然偏弱，且联储下半年仍有加息预期，预期人民币外汇见顶回落震荡。

五、利率汇率

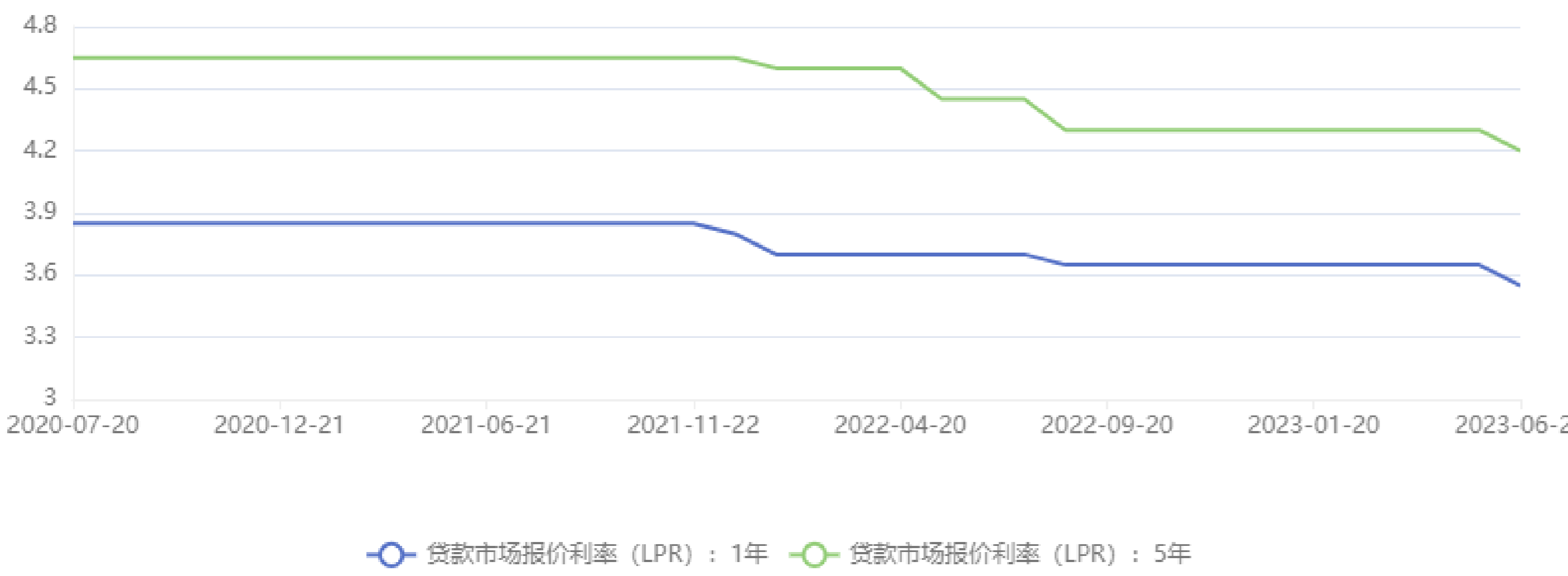
DR007 2023-06-30



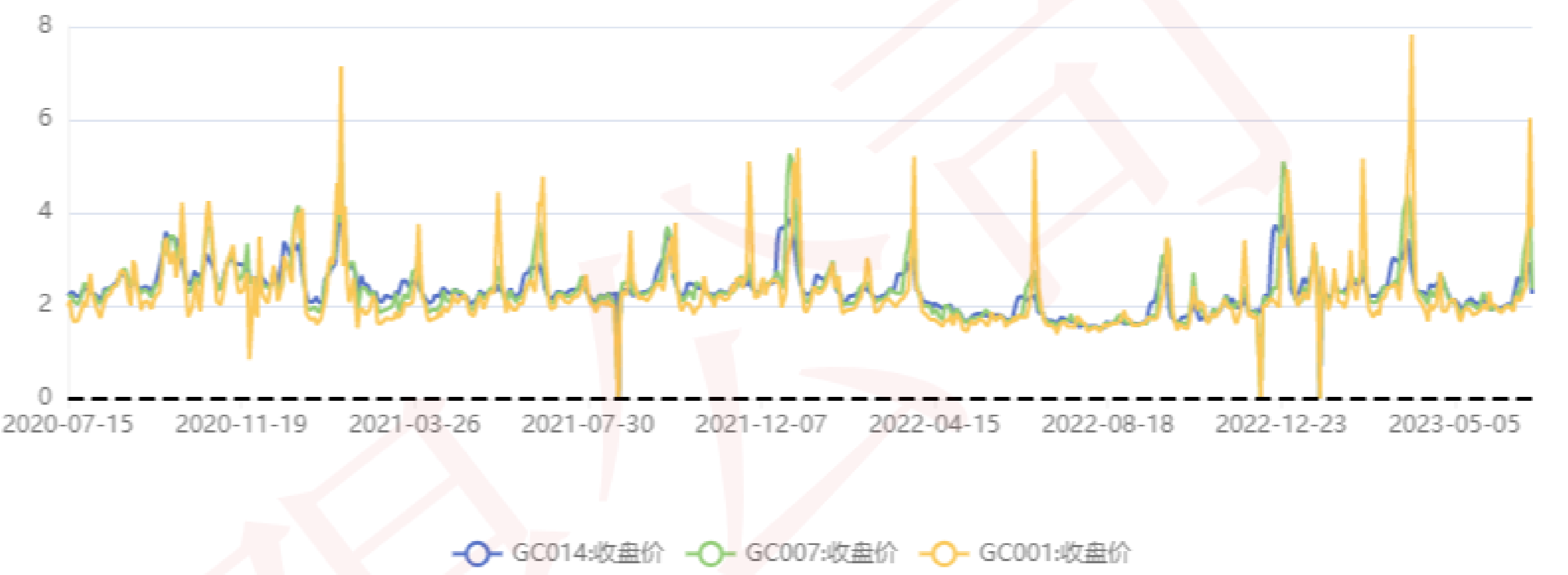
SHIBOR 2023-06-30



LPR 2023-06-20



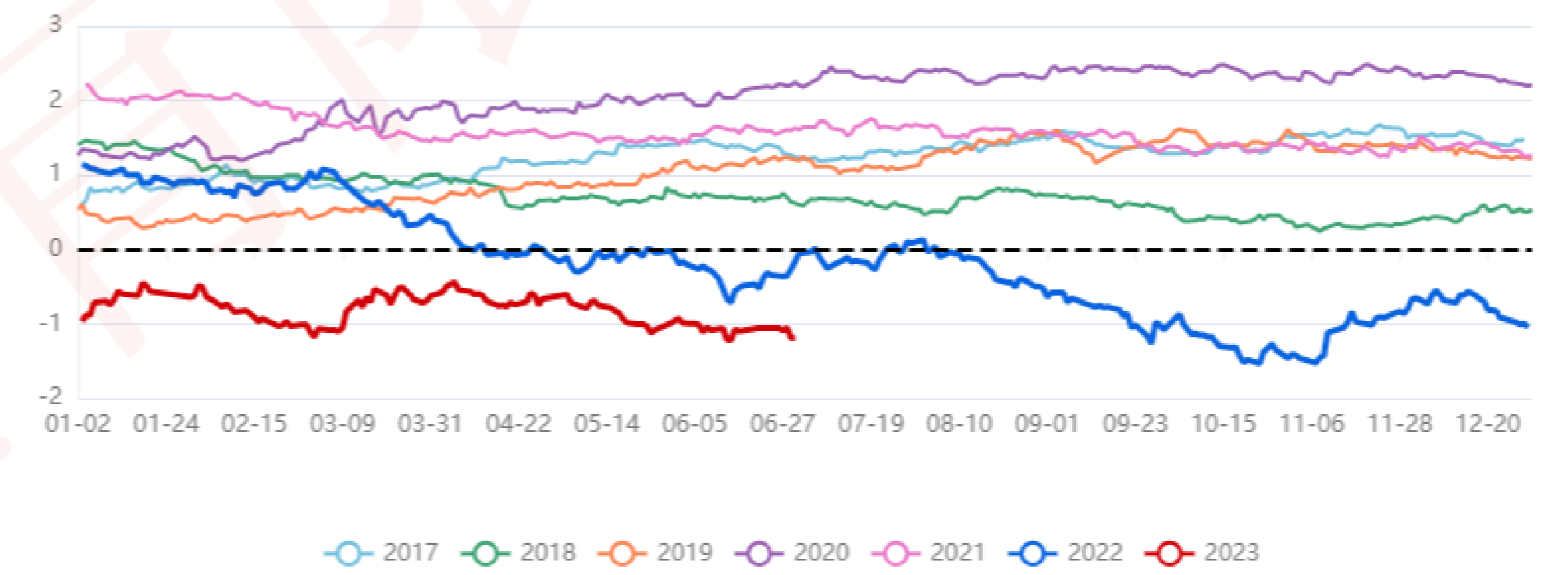
GC收盘价 2023-06-30



国债收益率 2023-06-30



10Y中债-10Y美债 2023-06-30



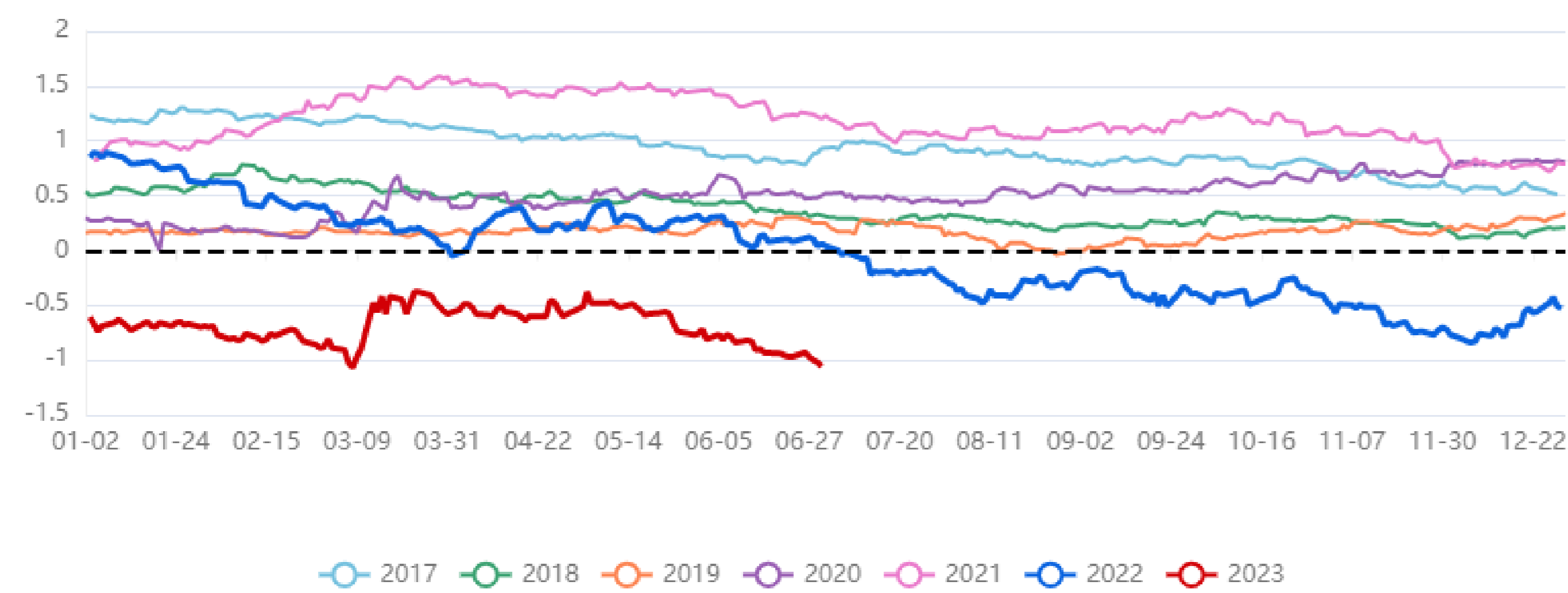
美国：国债收益率 2023-06-30



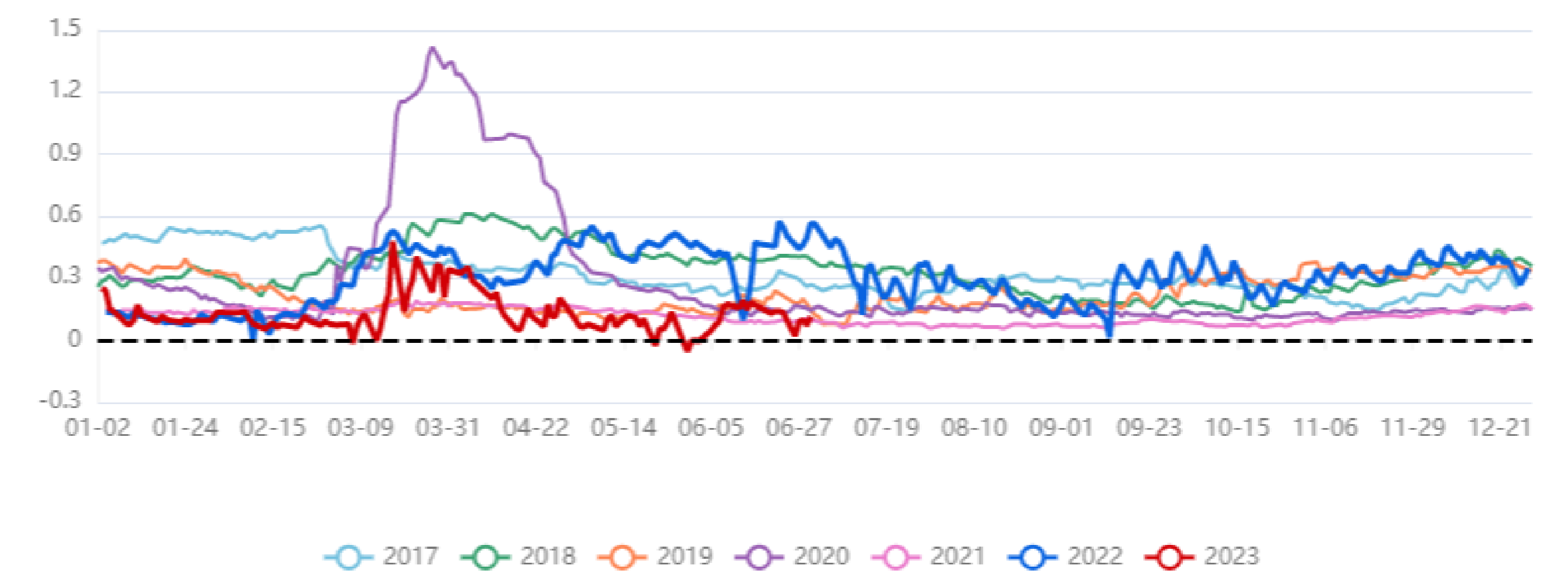
美国：国债实际收益率：10年期 2023-06-30



美国：10年国债-2年期国债 2023-06-30

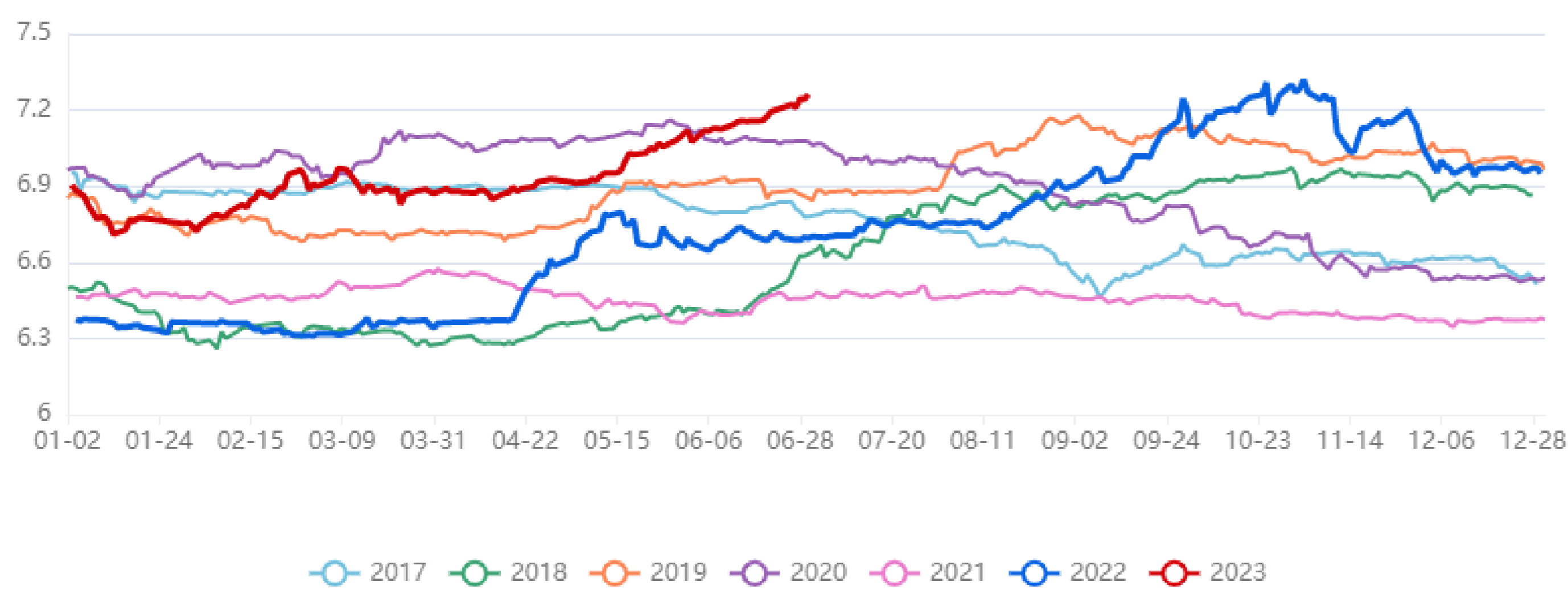


美国：LIBOR3个月-国债3个月收益率（美债泰德利差） 2023-06-30

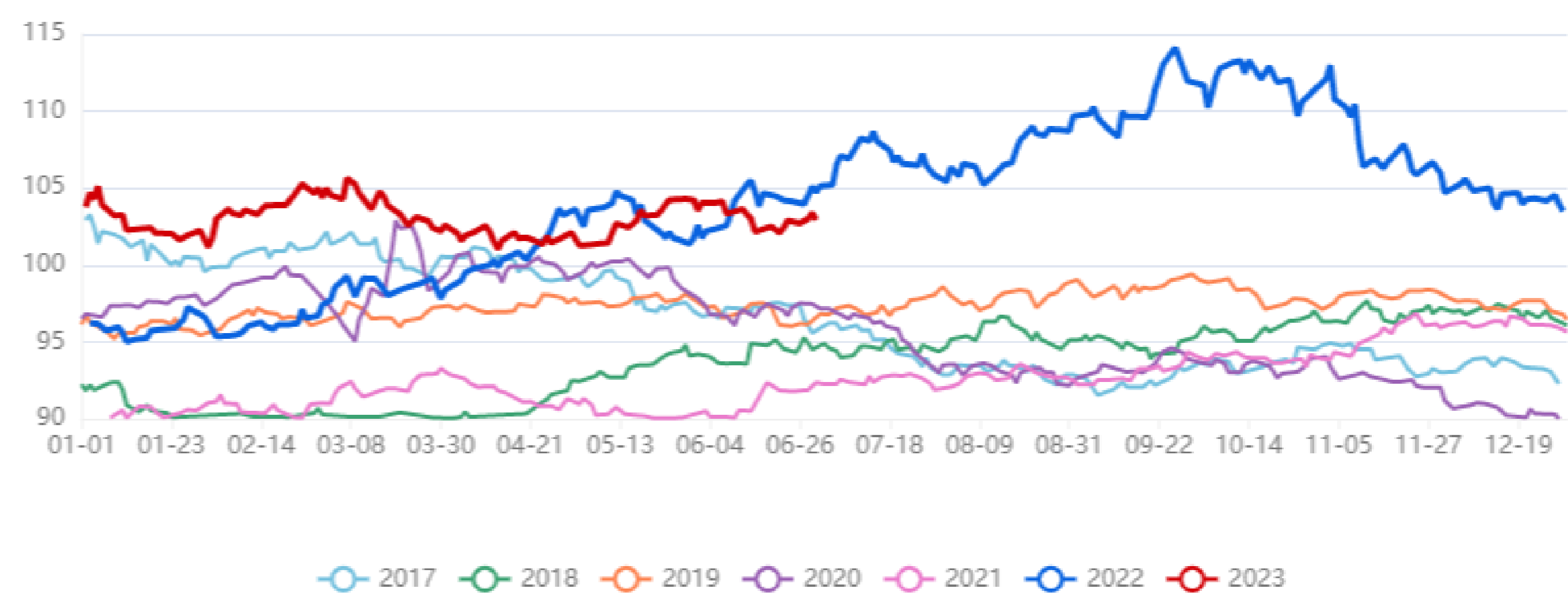


五、利率汇率

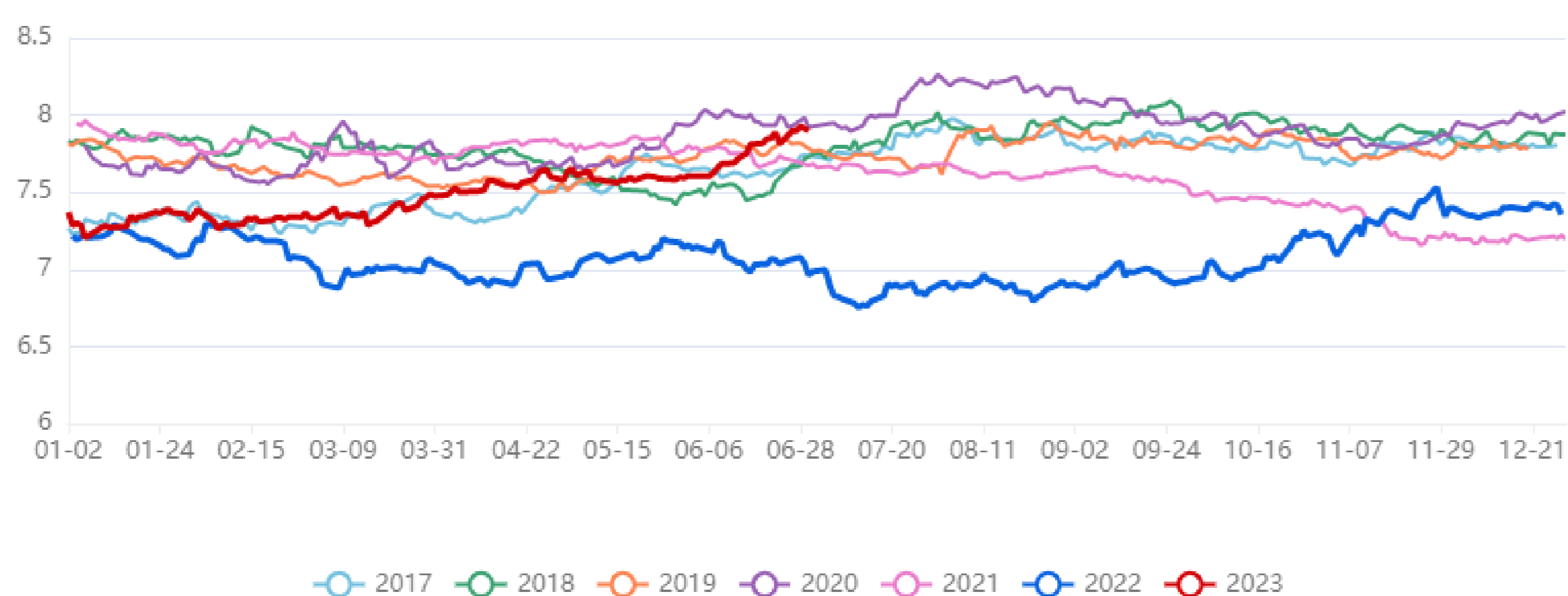
即期汇率：美元兑人民币 2023-06-30



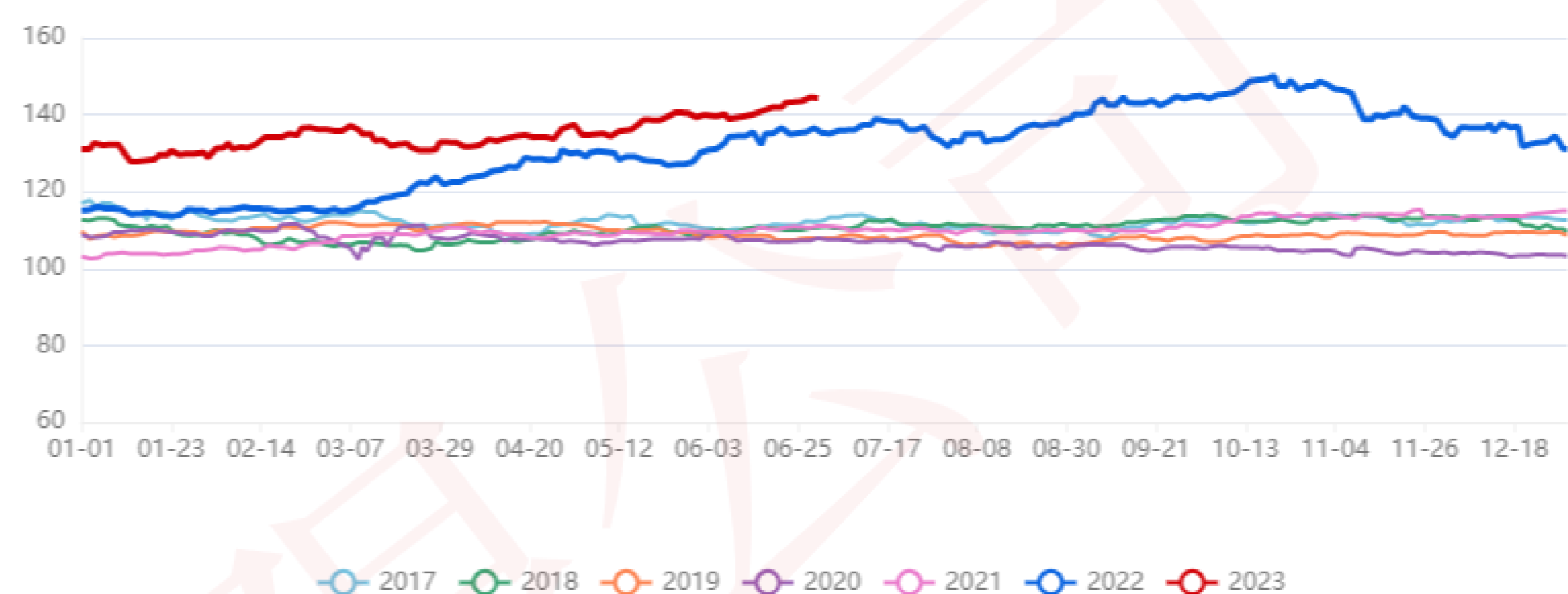
美元指数 2023-06-30



欧元兑人民币 2023-06-30



美元兑日元 2023-06-30



免责声明

本报告的版权归“浙商期货有限公司”所有，未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印件予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。
本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。