



研究所

分析师:袁野
SAC 登记编号:S1340523010002
Email:yuanye@cnpsec.com
研究助理:魏冉
SAC 登记编号:S1340123020012
Email:weiran@cnpsec.com

近期研究报告

《政策加力推动融资回升，资金活化程度仍弱》 - 2023.07.13

宏观研究

警惕海外转向交易美加息与衰退的风险

● 核心观点

美国6月通胀数据全面低于预期，叠加美联储鹰派官员辞职，美联储加息预期弱化。原油翘尾因素下拉、二手车价格转跌、居住价格涨幅收窄等因素带动美国通胀持续放缓。年内，二手车价格短期将持续下跌，服务、能源价格不确定性较大。本周市场的反馈属于对端午假期冲击后的报复性修正，新的上涨动能当前看还不够明显。策略上，需要关注市场主线向美联储加息、美国经济衰退的回摆，并考虑到其对我国风险资产价格的影响。

● 风险提示：

房地产市场超预期下行，政策落地执行扭曲，地缘政治冲突加剧。

目录

1 大类资产表现.....	4
2 国内外宏观热点.....	4
2.1 海外宏观热点及一句话点评.....	10
2.2 国内宏观热点及一句话点评.....	15
3 风险提示.....	19

图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	4
图表 2: 美国商品通胀.....	5
图表 3: 美国服务通胀.....	5
图表 4: 美国 CPI 及分项数据.....	6
图表 5: 不同年代厄尔尼诺与冬季气温的关系	8
图表 6: 二手车价值指数.....	9
图表 7: 原油价格.....	9
图表 8: 出口金额及量价贡献.....	10
图表 9: 进口金额及量价贡献.....	10

1 大类资产表现

7月第二周，大宗商品价格普涨。美债收益率下行，美股上涨；美元指数跌破100，人民币汇率走强；中债收益率上行，A股上涨。

图表1：大类资产价格变动一览

	单位	2022/12/30	2023/7/7	2023/7/14	今年以来涨跌幅	本周涨跌幅
大宗商品						
布伦特原油	美元/桶	82.32	78.47	79.87	-3.0%	1.8%
WTI原油	美元/桶	80.26	73.86	75.42	-6.0%	2.1%
COMEX黄金	美元/盎司	1,819.70	1,926.20	1,960.10	7.7%	1.8%
LME铜	美元/吨	8,387.00	8,299.00	8,651.00	3.1%	4.2%
LME铝	美元/吨	2,360.50	2,086.00	2,225.00	-5.7%	6.7%
动力煤	元/吨	921.00	801.40	801.40	-13.0%	0.0%
螺纹钢	元/吨	4,085.00	3,671.00	3,774.00	-7.6%	2.8%
美国股债						
					基点数变动	
美债2Y		4.41	4.94	4.74	33	-20
美债10Y		3.88	4.06	3.83	-5	-23
标普500		3839.5	4398.95	4505.42	17.3%	2.4%
外汇						
美元指数		103.4942	102.275	99.9585	-3.4%	-2.3%
美元兑离岸人民币		6.9211	7.2290	7.1608	3.5%	-0.9%
中债						
1年中债		2.1316	1.8255	1.8409	-29.07	1.54
10年中债		2.8312	2.6391	2.6452	-18.60	0.61
A股						
上证综指		3089.26	3196.61	3237.70	4.8%	1.3%
沪深300		3871.63	3825.70	3899.10	0.7%	1.9%
创业板指		2346.77	2169.21	2224.10	-5.2%	2.5%

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

2 国内外宏观热点

本周公布的美国6月通胀数据全面低于预期，叠加美联储鹰派官员辞职，美联储加息预期弱化。

翘尾因素下拉、二手车价格转跌、居住价格涨幅收窄等因素带动美国通胀持续放缓。6月美国CPI同比继续回落至3%，低于预期3.1%及前值4%；环比上升0.2%，低于预期0.3%，前值0.1%。核心CPI同比4.8%，低于预期5%及前值5.3%；核心CPI环比0.2%，低于预期的0.3%和前值的0.4%，为2021年8月以来最低。数据公布后，美元指数下跌，美股上涨，美债收益率下行，人民币、黄金走强。

由于原油价格在去年6月触顶后进入下行通道,6月CPI翘尾因素降至1.4%,较5月下降1.2个百分点,其中原油CPI翘尾因素下拉达到-12.5%,降幅较5月扩大6.1个百分点。同时,从6月份价格边际波动看,6月核心CPI环比降至0.2%,为2021年8月以来最小涨幅,主要下拉因素是,二手车CPI环比转负至-0.5%,较4、5月环比4.4%涨幅大幅下滑;住房服务环比降至0.4%,前值0.6%;运输服务环比降至0.1%,前值0.8%。另外,美国6月工业品通胀亦低于预期。美国6月PPI同比增速降至0.1%,低于预期的0.4%及前值1.1%;环比上升0.1%,低于预期的0.2%,前值由-0.3%修正为-0.4%。剔除波动较大的食品和能源,6月核心PPI同比上涨2.4%,低于预期的2.6%,前值由2.8%下修为2.6%;核心PPI环比上升0.1%,低于预期的0.2%,前值由0.2%下修为0.1%。整体来看,6月份美国通胀呈现全面降温的态势,这与上周公布的6月份非农数据体现出的劳动力需求边际走弱一致。通胀压力的下降推动美联储加息预期弱化,而美联储内部人事意外变动助推了这种预期变动。

图表2: 美国商品通胀



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表3: 美国服务通胀



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表4：美国 CPI 及分项数据

	Seasonally adjusted changes from preceding month							Un-adjusted 12-mos. ended Jun. 2023
	Dec. 2022	Jan. 2023	Feb. 2023	Mar. 2023	Apr. 2023	May 2023	Jun. 2023	
All items	0.1	0.5	0.4	0.1	0.4	0.1	0.2	3.0
Food	0.4	0.5	0.4	0.0	0.0	0.2	0.1	5.7
Food at home	0.5	0.4	0.3	-0.3	-0.2	0.1	0.0	4.7
Food away from home(1)	0.4	0.6	0.6	0.6	0.4	0.5	0.4	7.7
Energy	-3.1	2.0	-0.6	-3.5	0.6	-3.6	0.6	-16.7
Energy commodities	-7.2	1.9	0.5	-4.6	2.7	-5.6	0.8	-26.8
Gasoline (all types)	-7.0	2.4	1.0	-4.6	3.0	-5.6	1.0	-26.5
Fuel oil(1)	-16.6	-1.2	-7.9	-4.0	-4.5	-7.7	-0.4	-36.6
Energy services	1.9	2.1	-1.7	-2.3	-1.7	-1.4	0.4	-0.9
Electricity	1.3	0.5	0.5	-0.7	-0.7	-1.0	0.9	5.4
Utility (piped) gas service	3.5	6.7	-8.0	-7.1	-4.9	-2.6	-1.7	-18.6
All items less food and energy	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.2	4.8
Commodities less food and energy commodities	-0.1	0.1	0.0	0.2	0.6	0.6	-0.1	1.3
New vehicles	0.6	0.2	0.2	0.4	-0.2	-0.1	0.0	4.1
Used cars and trucks	-2.0	-1.9	-2.8	-0.9	4.4	4.4	-0.5	-5.2
Apparel	0.2	0.8	0.8	0.3	0.3	0.3	0.3	3.1
Medical care commodities(1)	0.1	1.1	0.1	0.6	0.5	0.6	0.2	4.2
Services less energy services	0.6	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3	6.2
Shelter	0.8	0.7	0.8	0.6	0.4	0.6	0.4	7.8
Transportation services	0.6	0.9	1.1	1.4	-0.2	0.8	0.1	8.2
Medical care services	0.3	-0.7	-0.7	-0.5	-0.1	-0.1	0.0	-0.8

资料来源：BLS，中邮证券研究所

鹰派官员离开，弱化美联储加息预期。美东时间7月13日周四，美国圣路易斯联储官网公布，布拉德（James Bullard）辞去该地方联储主席的职务，于周四当天生效，8月14日正式离开该联储。由于布拉德在本轮美联储加息过程中鹰派倾向十分鲜明，市场倾向于认为其离开可能削弱美联储内部鹰派的话语权，鸽派官员的影响力可能变大。但是，结合通胀数据公布后，其他美联储官员发言来看，6月数据对于美联储决策的影响仍有待观察。明年拥有美联储货币政策委员会 FOMC 投票权的里士满联储主席巴尔金（Thomas Barkin）表示，即便6月放缓，美国的CPI还是增长太快，提到“通胀太高了。如果（紧缩）过早撤退，通胀就会强劲反弹，那就需要美联储甚至的采取更多行动。”旧金山联储主席戴利（Mary Daly）表示，现在就宣告抗通胀取得胜利为时过早，本周三公布的美国CPI数据“非常正面”，但她对此持观望态度，因为她仍坚决要让通胀率降低到联储的目标2%。因此，6月以来美国劳动力需求降温，通胀超预期放缓的确缓和了端午假期后冲高的加息预期，但是美联储在本月加息后是否会中止加息，仍然取决于对通胀压力的判断，当前来看仍有较大不确定性。

二手车价格短期将持续下跌，服务、能源价格不确定性较大。据 Manheim，美国6月经车型组合、里程数和季节性调整后的二手车批发价格环比下降4.2%

(上个月为下降 2.7%)，为 2020 年 4 月以来最大跌幅；Manheim 二手车价值指数从 5 月的 224.5 降至 215.1，较去年同期低 10.3%（上个月为低 7.6%）。Manheim 表示，二手车零售库存在过去的几周有所改善，预计接下来至年底的二手车零售价格波动下降。经验上，二手车批发价格领先 CPI 二手车价格（即零售价格）约 2 个月，此前 4 月批发价格的下跌已体现在 6 月 CPI 中，6 月批发价格的连续下行意味着直至 8 月二手车价格对于 CPI 都将形成下拉。

——但是在二手车价格之外，其他分项的影响并不明确。首先是能源价格，从翘尾因素看，7 月以后能源 CPI 翘尾因素下拉作用将持续收敛至 9 月仅-2.8%，同时下半年原油供需格局存在较大不确定性。一方面，能源需求将迎来 7 月及年末的两次季节性需求高峰。另一方面，沙特和俄罗斯同时宣布额外减产，沙特将减产期延长至 8 月（减产 100 万桶/日），俄罗斯副总理亚历山大·诺瓦克则表示“作为确保石油市场保持平衡的措施之一，俄罗斯将在 8 月自愿每天减少供应 50 万桶石油，即每天向全球市场减少出口 50 万桶石油。”俄能源问题研究所负责人布拉特·尼格马图林表示，减产是支撑油价的工具。在当前背景下，应使国际石油市场始终保持供小于求的状态，合理的供需差应该在 200 万桶左右。对俄来讲，合理的石油价位应该维持在 80 美元/桶至 90 美元/桶区间。

——另外，世界气象组织的一份最新通报预测，厄尔尼诺事件在 2023 年下半年持续的可能性达到 90%，预计此次事件至少为中等强度。厄尔尼诺事件可能同时影响原油供需两端。供给端，厄尔尼诺事件的影响链条比较清晰，在全球变暖的背景下，极端异常天气气候事件强度更强、时间更长、影响更为显著。此轮厄尔尼诺的出现，将继续导致区域或全球的气候异常。而干旱、飓风、洪涝等极端天气可能对产油国原油开采、运输构成显著影响，进而可能加大原油供给端压力。而需求端的影响尤其值得关注，本次厄尔尼诺事件存在引发低温、推高能源需求的可能性。曹艳艳等在《ENSO 与北半球冬季大气环流异常的年代际关系》研究中表明海温升高时，东亚极锋锋区偏北，东亚大槽减弱，因而不利于寒潮向南爆发，东亚的冬季风也就偏弱。这也是厄尔尼诺年我国东部地区的气温多比常年偏高，较易出现暖冬的原因。但是，中国气象局气候服务首席专家周兵提到，夏季发生的厄尔尼诺对我国影响有较大的不确定性。周兵通过对比分析 1950 年以来逐月逐年厄尔尼诺指数发现，2009 年 6 月至 2010 年 4 月发生了一次中等强

度的厄尔尼诺事件，那次事件与今年的厄尔尼诺事件无论是起始时间还是强度都极为相似。而 2009 年的厄尔尼诺事件引发 2009-2010 年冬季北半球严重低温冻害。其中的原因可能与厄尔尼诺事件发生的季节有关，世界气象组织秘书长塔拉斯在今年 5 月发布的一份通报里所强调的：“没有两次厄尔尼诺事件是相同的，其影响部分取决于一年中的不同时间。”张红英在《长治冬季气温变化与厄尔尼诺现象的关系》研究发现，20 世纪 80 年代—21 世纪初，暖冬发生的概率显著增加，厄尔尼诺事件发生概率增加的同时暖冬事件也在显著增加。但是，山西长治市冬季气温的高低与厄尔尼诺发生的季节也有较好的对应关系，厄尔尼诺发生在春季，对应当年或次年冬季气温均偏高；厄尔尼诺年发生在夏季，其对应当年冬季气温偏低的概率较大；厄尔尼诺发生在秋季，其对应当年冬季气温偏高的概率较大。2009 年正是夏季发生厄尔尼诺，今年同样是夏季发生。因此，需关注厄尔尼诺事件引发冬季低温，在冲击原油供给端的同时推升原油需求，加剧原油供需失衡，推升油价的可能性。

图表5：不同年代厄尔尼诺与冬季气温的关系

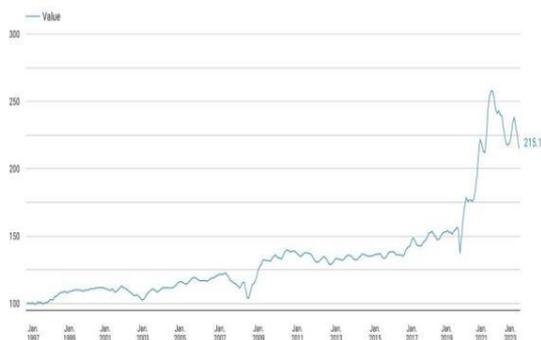
	厄尔尼诺年	$\Delta T \geq 0^\circ\text{C}$	$\Delta T < 0^\circ\text{C}$
20 世纪 60 年代	2 (1963 , 1965)	2	8
20 世纪 70 年代	2 (1972 , 1976)	3	7
20 世纪 80 年代	3 (1982 , 1983 , 1987)	6	4
20 世纪 90 年代	4 (1991 , 1993 , 1994 , 1997)	9	1
21 世纪初	5 (2002 , 2004 , 2005 , 2006 , 2009)	7	3
近 5 年	1 (2014 , 2015)	1	4

资料来源：《长治冬季气温变化与厄尔尼诺现象的关系》，中邮证券研究所

——其次，在房地产市场，根据 REDFIN，在截至 7 月 2 日的四周内，美国房屋平均成交售价比达到 100.1%，这是去年 8 月以来美国房屋平均售价首次高于要价。同时，房屋销售价格中值仅比一年前下 1000 美元，同比降幅收窄至-0.3%，房价再度接近历史高位。5 月以来，美国房屋价格同比降幅持续收敛，再度接近高位之后，前期下跌能否顺利传导至房租市场有待观察。再次，工资粘性仍然是最大担忧。美国 6 月平均每小时工资同比增长 4.4%，环比增速为 0.4%，延续快速上涨，一个原因是劳动力供给缺口持续存在，同时，新增非农就业虽然降至 20.9 万人，但仍然处于 20 万人以上，经验上属于能够维持劳动力市场强劲的水平，因此，从服务业通胀的最大驱动力——工资来看，通胀担忧并未显著缓解。作为美国需求的重要供给端之一，我国出口数据也可以作为美国需求的观察窗口，6

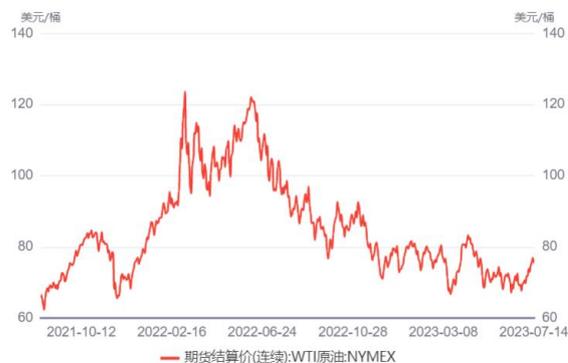
月价格下跌对我国出口金额拖累明显，实际出口数量增速可能接近底部，这与美国总需求所体现出的韧性是一致的。

图表6：二手车价值指数



资料来源：Manheim，中邮证券研究所

图表7：原油价格



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

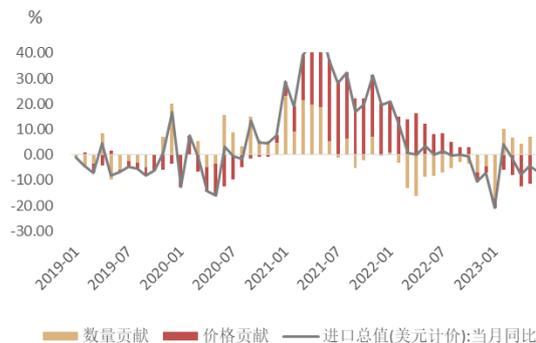
我国外需可能接近底部。6月我国以美元计价的出口同比-12.4%，降幅较5月扩大4.9个百分点。出口金额表现增速降幅扩大，并不能简单得出外需下滑的结论，原因有两点：第一，6月出口金额降幅扩大可能受价格下跌的影响较大。我们以海关总署公布的重点商品出口数据为基础，计算有量价数据的出口商品的出口金额在6月份下降12.5%，对比5月-8.4%的降幅扩大，这与整体出口金额的变动是一致的。进一步的，计算重点出口商品出口数量、价格变动对于出口金额的影响，6月分别贡献4.4、-16.9个百分点，对比5月数量、价格变动分别贡献4.5、-12.9个百分点，反映6月份价格下跌对于出口金额的拖累加大，而出口数量的增长则与5月基本相当。海关总署新闻发言人、统计分析司司长吕大良提到，经测算，一季度，我国进口、出口数量较去年同期均有所减少。进入二季度，进口、出口数量同比转为“双增”，当季进口数量增加了5.9%，出口数量增加了2%。从出口地区来看，这种价格下跌对我国出口产生了广泛的影响，导致6月我国对主要贸易伙伴出口降幅普遍扩大。另外，6月份出口价格加速下跌也可能为稳定出口数量形成了正面影响。

——第二，分产品看，前期增长较快的通用机械设备、汽车、船舶出口金额增速分别放缓至-0.9%、110%、-24%（5月为7.7%、123.5%、23.4%），而传统品种塑料制品、纺织纱线、服装、玩具、手机、家电、集成电路的出口金额降幅与5月持平或者收窄，尤其是家电、液晶平板出口金额增速分别提高至5.8%、9.2%（5月为1%、2.1%）。外贸新动能在形成阶段可能缺乏稳定性，导致出口增速出

现波动属于正常现象，而从传统贸易品的出口增速筑底来看，我国面临的外需大盘子可能接近底部。另外，6月我国以美元计价的进口同比-6.8%，降幅较5月扩大2.3个百分点。对巴西、南非、加拿大进口增速放缓，拖累整体进口，而对其他贸易伙伴进口则普遍改善。作为资源国，巴西等国可能基于降价保量的逻辑在压降大宗商品价格的基础上保障本国贸易额，以稳定国内经济，因此我国对巴西、南非等国进口增速的放缓，可能与大宗商品价格下跌有关。在拖累出口的同时，贸易品价格的下跌也对进口产生了影响。

图表8：出口金额及量价贡献


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表9：进口金额及量价贡献


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

综上，6月美国呈现劳动力需求、通胀压力减速的组合，缓和了市场对于美联储加息进程的担忧。联邦基金利率期货隐含11月不加息的概率升至73%，较上周50%左右的水平大幅上升。但是对于7月加息之后美联储是否会中止本轮加息仍然存在较大不确定性，目前来看，并没有美联储官员表示出中止加息的倾向。本周市场的反馈属于对端午假期冲击后的报复性修正，新的上涨动能当前看还不够明显。策略上，需要关注市场主线向美联储加息、美国经济衰退的回摆，并考虑到其对我国风险资产价格的影响。

2.1 海外宏观热点及一句话点评

美国消费者贷款增量创2020年11月以来最小。美联储7月10日公布的数据显示，5月份消费者信贷总额增加72亿美元，为2020年11月以来最低增长。该数据未经通胀因素调整，低于彭博调查的所有经济学家的预测值。包括学费和购车贷款在内的非循环信贷减少13亿美元，出现2020年4月以来首次下降。包

括信用卡在内的未偿还循环信贷增加 85 亿美元，在前两个月大幅增加之后出现放缓。虽然低失业率和薪资稳步提高让许多消费者有钱维持开销，但居高不下的价格也让部分人需依靠储蓄或信用卡来维持开销。同时，消费贷款拖欠率也出现上升。<https://wallstreetcn.com/livenews/2497677>

美联储调查：美国消费者短期通胀预期降至逾两年最低。美国纽约联储一项调查显示，6 月份美国消费者短期通胀预期连续第三个月下降，至两年多以来最低水平。对未来一年通胀率的预期中值下降 0.3 个百分点至 3.8%，为 2021 年 4 月以来最低水平。去年 6 月，消费者对未来一年通胀率的预期达到 6.8% 这一历史峰值。根据调查，受访者对未来三年和五年的通胀率预期接近 3%，前者已经在该水平持稳，后者上升了逾 20 基点达到现在水平。纽约联储调查显示两个主要领域的通胀预期下降，这应该有助于降低整体通胀率。业主对美国房地产市场复苏越来越乐观。对房价涨幅的预期中值连续第五个月升高，6 月份达到 2.9%，为近一年来最高水平。<https://wallstreetcn.com/livenews/2497531>

美联储褐皮书：整体经济活动回升，但未来几个月增长或放缓。自 5 月底以来，美国整体经济活动水平小幅上升，但多数辖区预计经济增速将会放慢。美国就业市场自 5 月份底以来略有增长。在调查期内，劳动力需求仍处于健康水平。雇主报告显示，招工仍然存在困难。在过去一段时间内物价出现缓步上涨。一些地区联储辖区报告了物价涨幅放缓的状况。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2499274>

美国 6 月 CPI 低于预期。美国 6 月 CPI 同比增长 3%，略低于市场预期的 3.1%，前值为 4%，这是美国 CPI 同比涨幅自 2022 年 6 月创出 40 年来峰值 9.1% 后连续 12 个月下降，为 2021 年 3 月以来最小增幅。美国 6 月核心 CPI 同比增长 4.8%，低于市场预期的 5%，前值为 5.3%。环比看，美国 6 月 CPI 增长 0.2%，略低于市场预期的 0.3%，前值为 0.1%。

<https://news.cctv.com/2023/07/12/ARTIiCzfd327WRnjHe2oz4tG230712.shtml>

美国 6 月 PPI 超预期放缓，增速为近三年来的最低水平，延续了一年来的通胀放缓趋势。美国 6 月 PPI 同比增长 0.1%，增速创 2020 年 8 月以来最低，且不及预期 0.4% 和前值 1.1%；美国 6 月核心 PPI 同比增长 2.4%，增速创 2021 年 1 月以来最低，且不及预期值 2.6% 和前值 2.8%。这一迹象再次佐证美联储抗通胀

的努力取得了一定的成功，有助于其在不久的将来结束加息行动。

<https://wallstreetcn.com/articles/3693199>

美国当前财年预算赤字同比激增 170%。美国当前财年至 6 月末（共九个月）预算赤字较上个财年同期增长 170%，至 1.39 万亿美元，上个财年同期为 0.5151 万亿美元。最近九个月，美国政府债务的偿还成本激增 25%，达到 6520 亿美元，在一定程度上推高预算赤字规模。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2500170>

美联储三大高官“齐放鹰”：通胀还没控制，今年需要继续加息。美国旧金山联储主席 Mary Daly 认为，当前美国通胀率仍然过高，需继续加息两次；负责监管的副主席 Michael Barr 表示，离目标很接近，但还有一些工作要做；美国克利夫兰联储主席 Loretta Mester 表示，为了确保通胀回到 2%，需进一步加息。

<https://wallstreetcn.com/articles/3692945>

美联储“大鹰派”布拉德宣布辞职。美国圣路易斯联储主席、“大鹰派”布拉德 7 月 13 日宣布，当天辞去圣路易斯联储主席职务，将于 8 月 14 日正式离开圣路易斯联储，并前往普渡大学（Purdue）Mitchell E. Daniels, Jr. 商学院担任院长。圣路易斯联储称，7 月 13 日后，布拉德将作为该地方联储领导层的顾问，帮助确保领导层平稳交错过渡，直至 8 月 14 日。他本人已不再履行在美联储货币政策委员会（FOMC）的货币政策相关职责，停止所有公开讲话。值得一提的是，圣路易斯联储主席要 2025 年轮到享有 FOMC 投票权。

<https://wallstreetcn.com/articles/3693223>

7 月会议前夕，美联储大鹰派：还需加息两次。美联储理事沃勒：美联储还需加息两次，以遏制通胀。将需要“在一段时期内”维持（针对美国经济）具有限制性的利率政策。我在 6 月份 FOMC 货币政策会议上支持美联储暂停加息。抗击高通胀仍然是我的头等优先任务。银行业绩增长放缓与美联储收紧货币政策的过程相一致。已经从经济中感受到去年加息行动的影响。

<https://wallstreetcn.com/articles/3693233>

美联储监管副主席提出对银行更高的资本要求。美联储负责监管的副主席 Michael Barr 表示，他希望银行开始使用标准化方法来估计信贷、运营和交易风险，而不是依赖银行自己的估计。他提出的监管改革意味着将提高银行的资本要

求，主要波及的是那些规模最大、业务最复杂的银行。同日另有三名地方联储主席讲话，他们认为，美联储应当继续加息以平抑通胀。

<https://wallstreetcn.com/articles/3692927>

美国纽约联储主席 (FOMC 永久投票权) 威廉姆斯: 货币政策趋紧将施压 2024 年需求。对 2020 年快速的货币政策行动表示满意，货币政策的收紧是必要的，以应对通胀上升的风险。<https://wallstreetcn.com/livenews/2497875>

美国经济虽然韧性较强，但仍然处于边际放缓过程中。与本周低于预期的通胀数据引发的市场预期剧烈调整不同的是，美联储官员至今尚未释放 7 月可能中止本轮加息进程的信号。本周市场的反馈属于对端午假期冲击后的报复性修正，新的上涨动能当前看还不够明显。

欧洲央行管委兼法国央行行长 Villeroy: 开始有关于通货膨胀的好消息。食品通胀应会在 2023 年下半年放缓。欧洲央行利率接近高点，然后会高位持稳。欧洲央行将需要在终端利率水平维持足够长的时间。法国经济将在不出现衰退的情况下摆脱通胀。<https://wallstreetcn.com/livenews/2498002>

欧洲央行会议纪要: 普遍认为核心通胀尚未出现拐点。极有可能在两周后的下一次会议上再度加息，因为 5.4% 的基本价格涨幅仍远高于目标水平 2%。6 月加息 25 个基点得到了非常广泛的共识支持，最初还有人提出倾向于将欧洲央行的关键利率上调 50 个基点。制造业疲软可能波及服务业。核心通胀衡量指标显现趋软迹象。在实际活动中逐渐感受到政策收紧（带来的影响）。<https://wallstreetcn.com/articles/3693197>

与美联储官员相似，欧洲央行官员对于通胀压力的判断亦较为保守，对于货币政策的表态亦未做出明显调整。

预计 2024 年石油市场将因需求攀升而更加紧张。 OPEC 预计，明年全球石油市场将更加紧张，因为该组织预计需求增长将比其他主要预测机构大得多。OPEC 预计明年全球石油消费量将增加 220 万桶/日，达到 1.043 亿桶/日，该增幅是 IEA 预测的两倍。<https://wallstreetcn.com/livenews/2499993>

世界气象组织：上周是有记录以来最热的一周。世界气象组织当地时间 10 日发布报告称，根据初步数据，世界刚刚经历了有记录以来最热的一周。此外，刚刚过去的 6 月也是有记录以来最热的 6 月，海面温度达到新高，南极海冰面积创历史新低。世界气象组织气候服务主任克里斯托弗·休伊特说：“6 月和 7 月初的异常温暖发生在厄尔尼诺现象发展之初，预计厄尔尼诺现象将进一步加剧陆地和海洋的热量，并导致更极端的温度和海洋热浪。”他同时表示，随着厄尔尼诺现象的进一步发展，可能会出现更多的极端天气，这些影响预计将持续到 2024 年。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2497585>

俄总统新闻秘书：俄目前经济情况比预期更好。当地时间 7 月 10 日，俄罗斯总统新闻秘书佩斯科夫表示，克里姆林宫认为卢布汇率不会对俄罗斯金融稳定构成威胁，目前俄罗斯经济情况比预期更好。

<http://stock.10jqka.com.cn/20230710/c648725244.shtml>

俄罗斯总理：俄工业不会回到以前依赖于外国进口的模式。据央视新闻，当地时间 7 月 10 日，俄罗斯总理米舒斯京表示，俄罗斯工业不会回到以前依赖于外国进口的模式。他表示，俄罗斯图-214 窄体客机的改进工作将在 2024 年底前完成，定型后的客机将不会再使用任何来自外国的材料和零件，未来图-214 的产量目标是每年 20 架。

http://www.news.cn/world/2023-07/11/c_1129742431.htm

俄罗斯旗舰乌拉尔原油价格首次超过 G7 设定的 60 美元上限。俄罗斯乌拉尔石油 (Urals Crude) 的价格突破 60 美元/桶，为七国集团 (G7) 实施俄石油售价上限以来首次。价格报告机构 Argus 的数据显示，乌拉尔原油价格 7 月 12 日超过每桶 60 美元。价格突破这一门槛或使莫斯科可以在某种意义上宣告胜利，因其表明俄罗斯能够在无需西方公司帮助的情况下向世界各地的买家分销原油。这一限价措施使俄罗斯只有在油价低于该水平的情况下才能使用西方公司的运输和保险等服务。<https://wallstreetcn.com/livenews/2499280>

厄尔尼诺事件导致的极端天气，以及俄罗斯等 OPEC+ 减产计划加码，可能对原油供给形成明显冲击。同时，原油需求亦可能超预期，下半年原油价格存在较大不确定性，进而可能加大海外通胀的粘性。

2.2 国内宏观热点及一句话点评

李强主持召开平台企业座谈会。李强指出，平台经济在时代发展大潮中应运而生，为扩大需求提供了新空间，为创新发展提供了新引擎，为就业创业提供了新渠道，为公共服务提供了新支撑，在发展全局中的地位和作用日益突显。在全面建设社会主义现代化国家新征程上，平台经济大有可为。希望广大平台企业坚定信心向前看、练好“内功”加油干，持续推动创新突破，更好赋能实体经济发展。积极履行社会责任，加快提升国际竞争力，在引领发展、创造就业、国际竞争中尽显身手。<https://wallstreetcn.com/articles/3693087>

发改委8天两次座谈会：支持民营经济发展壮大。7月3日，国家发展改革委主任郑栅洁主持召开民营企业座谈会；7月10日，郑栅洁再次召开与民营企业沟通交流机制座谈会，认真听取民营企业经营发展情况、面临的困难问题和相关意见建议。<https://wallstreetcn.com/livenews/2497695>

平台企业对扩大需求、创新发展、就业创业产生了好的影响，伴随平台企业金融业务转入常态化监管，下一阶段平台企业的任务转向持续推动创新突破、赋能实体经济发展、积极履行社会责任、加快提升国际竞争力。

王毅会见美国国务卿布林肯。当地时间7月13日，中央外办主任王毅在雅加达应约会见美国国务卿布林肯。王毅说，下步的关键就是拿出实际行动，争取两国关系重回正确轨道。美方需要反思导致中美关系陷入严重困难的症结所在，需要把两国元首巴厘岛会晤共识真正转化为具体行动，更需要把拜登总统多次作出的一系列承诺切实落到实处。王毅表示，双方要从具体事情做起，坚决阻止“灰犀牛”，妥善处理“黑天鹅”，彻底搬掉“拦路虎”，为中美关系的稳定积累条件、排除干扰。美方应采取理性务实态度，同中方相向而行，推进中美关系指导原则磋商，拓展外交安全沟通渠道，提升沟通实效，畅通人文交往。<https://wallstreetcn.com/articles/3693218>

财政部相关负责人就美财政部部长耶伦访华情况答媒体询问。中方认为，中国的发展对美国是机遇而不是挑战，是增益而不是风险。中美加强合作是两国的现实需求和正确选择。美方表示，其不寻求对华“脱钩”，世界前两大经济体脱

钩对两国都是灾难性的，也会给世界带来不稳定。美方无意强迫各国选边站队，使世界经济碎片化。<https://wallstreetcn.com/articles/3692858>

水利部：上半年我国新开工重大水利工程历史同期最多。今年上半年，全国新开工水利项目 1.76 万个、投资规模 7208 亿元，较去年同期多 3707 个、投资规模多 1113 亿元。其中，投资规模超过 1 亿元的项目有 1095 个，特别是新开工重大水利工程为历史同期最多。<https://wallstreetcn.com/livenews/2498728>

三季度地方债再迎发行高峰，下半年两类特殊地方债或发行。根据地方政府披露的发行计划统计显示，截至 7 月 12 日，22 个地方三季度计划发行地方债 1.85 万亿。考虑到包括广东、河南等 14 个地方尚未公布发行计划，三季度地方债发行规模将远超 1.85 万亿，迎来发行高峰。另据了解，近期地方正在上报建制县隐性债务风险化解试点方案，其核心措施是允许地方发行特殊再融资债券额度置换隐性债务。此外，中小银行专项债额度也尚未完成发行，下半年两类债券或将继续发行。考虑到这两类债券的发行后，今年地方债发行规模或达 8 万亿，创出历史新高。<https://wallstreetcn.com/livenews/2500290>

国家发展改革委主任郑栅洁 10 日在《学习时报》发文表示，以高质量发展扎实推进中国式现代化建设，坚定实施扩大内需战略。要更好统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，增强国内大循环动力和可靠性。充分发挥消费对经济增长的基础性作用。多渠道增加城乡居民收入，稳定汽车等大宗消费，推动新能源汽车下乡，培育壮大绿色消费、服务消费等消费新热点。

<https://wallstreetcn.com/articles/3692885>

6 月份经济筑底的需求端动力可能部分来自基建投资发力，三季度地方政府专项债发行加快有望补充基建资金，但是考虑项目和地方政府配资情况，要扩大内需仍需要发挥消费的基础性作用。

中国人民银行行长易纲近期在《经济研究》发表《货币政策的自主性、有效性与经济金融稳定》一文。他表示，未来我国潜在经济增速有望保持在合理区间，有条件尽量保持正常的货币政策，保持正的利率，保持正常的、斜率向上的收益率曲线形态。发挥好结构性货币政策工具的作用，加大对国民经济重点领域和薄

弱环节的金融支持。深化改革，持续推进利率、汇率市场化，以我为主兼顾内外平衡。继续健全市场化利率形成、调控和传导机制，完善中央银行政策利率和利率走廊机制，稳定市场预期，推动降低企业综合融资成本。

<https://wallstreetcn.com/livenews/2499369>

易纲发文称人民币汇率弹性显著增强，提高了利率调控的自主性。易纲指出，近年来人民币汇率弹性显著增强，提高了利率调控的自主性，促进了宏观经济稳定，经济基本面稳定又对汇率稳定形成支撑，外汇市场运行更有韧性，利率和汇率之间形成良性互动。<https://wallstreetcn.com/articles/3693155>

国新办就 2023 年上半年金融统计数据情况举行发布会，中国人民银行副行长刘国强表示，总量方面，根据形势变化，合理把握节奏和力度，加大逆周期调节，为经济持续回升向好，创造良好的货币金融环境；价格方面，继续促进实体经济融资成本稳中有降，有效支持扩大需求潜力；结构方面，聚焦重点、合理适度、有进有退，小微、民营、绿色、创新等重点领域的金融支持不断加大，房地产“金融 16 条”政策已经明确延期，前期推出的政策举措正在发挥效应。“对经济持续稳定增长，我们要有耐心，要有信心。”我国 M2、经济保持增长，并未出现通缩，下半年也不会出现通缩。预计 7 月份 CPI 仍会走弱，8 月份有望回升，预计全年走出 U 型趋势，年底向 1% 靠拢。我国经济长期向好基本面没有变，对高质量发展有信心。当前经济面临的调整属于疫后经济复苏的正常现象，很多国家疫情后经济复苏需要一年左右时间，我国疫情防控平稳转段才过了半年。从长期趋势看，经济向高质量发展的方向没有变，高质量发展的力量正在逐步积累，这也是经济结构调整的好时机。下阶段，人民银行将继续精准有力实施稳健的货币政策，搞好跨周期调节，充分发挥货币信贷政策效能，统筹推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解，促进经济良性循环。针对近期人民币汇率波动的情况，刘国强认为，人民币汇率涨或者跌都偏不到哪里去，外汇市场预期稳定，既没有“大妈”也没有“大鳄”，人民币汇率不会出现单边势，仍会保持双向波动、合理均衡。必要时对市场顺周期、单边行为进行纠偏，坚决防范汇率大起大落。<https://wallstreetcn.com/articles/3693248>

6 月份经济景气筑底，社融增速可能趋稳，逆周期调节的力量也可以相应转向温和。同时，人民币汇率需要防范大起大落，降准比降息概率高。

金融部门将积极配合有关部门加强政策研究,促进房地产市场平稳健康发展。

人民银行货币政策司司长邹澜表示,今年以来,房地产市场整体呈现企稳态势,但部分房企长期积累的风险仍然需要一段时间才能逐步消化。“考虑到我国房地产市场供求关系已经发生深刻变化,过去在市场长期过热阶段陆续出台的政策存在边际优化空间,金融部门将积极配合有关部门加强政策研究,因城施策提高政策精准度,更好地支持刚性和改善性住房需求,促进房地产市场平稳健康发展。”他说。

个人住房贷款发放和同期商品房销售规模直接相关,还款则是来自于借款人的收入或者其他资产的配置调整。今年上半年,个人住房贷款累计发放 3.5 万亿元,较去年同期多发放超过 5100 亿元,对住房销售支持力度明显加大。但统计数据显示的个人住房贷款余额总体还略微减少一点,这主要是因为理财收益率、房贷利率等价格关系已经发生了变化,居民使用存款或者减少其他投资提前偿还存量贷款的现象大幅增加。这种现象对住房需求并不构成影响,它是一个居民资产配置的调整。尽管贷款市场报价利率下行了 0.45 个百分点,但因为合同约定的加点幅度在合同期限内是固定不变的,前些年发放的存量房贷利率仍然处在相对较高的水平上,这与提前还款大幅增加有比较大的关系。提前还款客观上对商业银行的收益也有一定的影响。按照市场化、法治化原则,我们支持和鼓励商业银行与借款人自主协商变更合同约定,或者是新发放贷款置换原来的存量贷款。

继续发挥好结构性货币政策工具的引导作用。落实好《加大力度支持科技型

企业融资行动方案》,加大力度支持科技创新。延续实施保交楼贷款支持计划,继续推动房企纾困专项贷款和租赁住房贷款支持计划落地生效,促进房地产市场平稳健康发展。对于实施期已经结束的政策工具,存量余额还将继续发挥政策效果,确保银行体系对相关领域的支持力度不减弱,必要时还可再创设新的政策工具,为高质量发展阶段的重点领域和薄弱环节提供精准的金融支持。

<https://finance.sina.com.cn/roll/2023-07-14/doc-imzarqmv5197645.shtml>

支持房地产市场政策期限延长至 2024 年 12 月 31 日。中国人民银行、国家金融监督管理总局发布关于延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策期限的通知,对于房地产企业开发贷款、信托贷款等存量融资,在保证债权安全的

前提下，鼓励金融机构与房地产企业基于商业性原则自主协商，积极通过存量贷款展期、调整还款安排等方式予以支持，促进项目完工交付。2024年12月31日前到期的，可以允许超出原规定多展期1年，可不调整贷款分类，报送征信系统的贷款分类与之保持一致。对于商业银行按照《通知》要求，2024年12月31日前向专项借款支持项目发放的配套融资，在贷款期限内不下调风险分类；对债务新老划断后的承贷主体按照合格借款主体管理。对于新发放的配套融资形成不良的，相关机构和人员已尽职的，可予免责。

<https://wallstreetcn.com/articles/3692904>

促进房地产市场健康发展的政策，在企业端继续加力，房地产“金融16条”政策延期有助于缓和房企现金流、银行资产质量压力。另外，考虑提前还款潮，商业银行与借款人自主协商变更合同约定，或者是新发放贷款置换原来的存量贷款有助于降低居民存量购房成本，修复资产负债表。

3 风险提示

房地产市场超预期下行，政策落地执行扭曲，地缘政治冲突加剧。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

电话：18717767929
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

电话：15800181922
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048