

国内政策频出，人民币汇率反弹

摘要

● 一周大事记

国内：“金融16条”部分政策延期，鼓励平台经济健康发展。7月10日，国家发展改革委主任郑栅洁再次召开与民营企业沟通交流机制座谈会，邀请大、中、小型不同规模公司。预计随着政策逐步落地，民营企业发展环境有望进一步改善，民营企业活力有望逐步恢复，为国内经济注入动力；同日，“扎实推进制造业重点产业链优化升级”调研协商座谈会在北京召开，就有关民主党派中央开展的相关调研成果进行协商，后续产业链、创新链仍将是政策关注重点；10日，央行、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》，对去年11月出台的房地产“金融16条”中的部分政策进行延期，修复房地产市场预期；11日，习近平主持召开中央全面深化改革委员会第二次会议，要求深化电力体制改革，后续在政策加持下，新能源汽车、充电桩、绿色农业等将继续快速发展；近日发改委会同有关部门调研指出，平台企业通过投资促进了实体经济提质增效，未来平台经济的发展将迈上更为健康发展的新台阶，或继续增加对于芯片、自动驾驶、新能源、农业等新兴领域的投资；近期人民币汇率继续反弹，后续美联储政策节奏或仍将产生扰动。

海外：欧洲经济不甚乐观，美国6月通胀超预期回落。美财长耶伦于7月6日至9日来华访问，在中美双方积极对话的背景下，对于双方进出口贸易或有积极影响；当地时间10日，多名美联储官员相继发声，表示继续加息是不变的主题，再次重申必须提高利率才能使通胀降至2%的水平；当地时间11日，数据显示，7月欧元区ZEW经济景气指数较上月下降2.2个百分点至-12.2，不及预期，未来欧洲央行或延续加息，欧元区经济或将有所承压；同日，美国能源信息署发布最新的月度预测，看涨未来油价，预计美国明年底产油量将小幅提升，国际油价在今年年内将不会出现剧烈波动；当地时间12日，数据显示美国6月CPI同比从5月的4%继续回落至3%，低于预期，褐皮书显示美国经济温和增长，预计下半年在通胀仍高于联储目标的情况下，仍有进一步加息的可能。

● **高频数据：**上游：本周布伦特原油现货均价环比上升4.39%，铁矿石、阴极铜期货结算价分别周环比下降1.19%和上升0.12%；中游：螺纹钢价格周环比下降1.22%，水泥价格指数、秦皇岛港动力煤平仓价分别周环比下降1.40%和上升0.23%；下游：房地产销售周环比下降11.57%，乘用车市场零售量同比下降7%；物价：蔬菜价格周环比下降1.2%，猪肉价格周环比下降0.47%。

● **下周重点关注：**中国二季度GDP、社消零售总额、规上工业增加值、固定资产投资数据（周一）；美国6月零售销售数据（周二）；欧元区6月调和CPI、美国6月新屋开工年化月率（周三）；日本6月贸易帐、欧元区7月消费者信心指数（周四）；日本6月CPI、核心CPI（周五）

● **风险提示：**国内复苏不及预期，海外经济通胀下滑不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦

执业证号：S1250522090001

电话：010-57631299

邮箱：wangm@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏

执业证号：S1250523030002

电话：010-55758502

邮箱：liuyanong@swsc.com.cn

相关研究

1. 外贸半年度成绩单，总体平稳——6月贸易数据点评（2023-07-14）
2. 数据超预期后，持续性更需要关注——6月社融数据点评（2023-07-12）
3. 反以观往，覆以验来——复盘日本经济泡沫破灭后的政策应对（2023-07-12）
4. 通胀继续磨底，政策累积效应可期——6月通胀数据点评（2023-07-11）
5. 国内政策节奏加快，联储加息概率上升（2023-07-07）
6. 他山之石：美国、日本财政政策对比（2023-07-05）
7. 景气回升，黎明或现——6月PMI数据点评（2023-07-03）
8. 原材料价格周环比回升，地产假期销售改善（2023-06-26）
9. 假期消费复苏延续，对外交流积极推进（2023-06-25）
10. 超级央行周欧美放鹰，国内宽松政策落地（2023-06-17）

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：“金融 16 条”部分政策延期，鼓励平台经济健康发展.....	1
1.2 海外：欧洲经济不甚乐观，美国 6 月通胀超预期回落.....	3
2 国内高频数据	6
2.1 上游：原油、阴极铜价格周环比回升，铁矿石价格周环比下降.....	6
2.2 中游：螺纹钢、水泥价周环比下降，动力煤价格周环比略升.....	6
2.3 下游：房地产周销售环比下降，乘用车零售量同比下降.....	7
2.4 物价：蔬菜价格、猪肉价格周环比下降.....	8
3 下周重点关注	9

1 一周大事记

1.1 国内：“金融 16 条”部分政策延期，鼓励平台经济健康发展

发改委再次召开民营企业沟通座谈会，进一步提振民营经济活力。7月10日，国家发展改革委主任郑栅洁再次召开与民营企业沟通交流机制座谈会，邀请了百度集团、隆基绿能、济民可信药业、春秋旅游、驴肉曹餐饮等企业，兼顾了大、中、小型不同规模，覆盖了东、中、西部不同地区。国家发展改革委指出，下一步将持续完善与民营企业沟通交流机制，选取不同行业、不同规模、不同区域有代表性的企业，深入了解企业经营发展真实情况，多层次多形式听取意见建议，有针对性地解决企业提出的具体诉求，切实履行好宏观管理和经济综合协调部门职责，为民营企业等各类所有制企业发展营造良好的政策环境。近期，政府高层对民营经济的发展高度重视。7月3日，郑栅洁主任主持召开民营企业座谈会，与三一集团、奥克斯集团、圆通速递、波司登、农夫山泉等5家民营企业负责人进行了深入讨论交流。7月6日，李强主持召开经济形势专家座谈会，表示要建立健全政府与民营企业、外资企业等各类企业的常态化沟通交流机制，通过增强工作互动性来增强决策科学性。此外，地方层面也在出台措施助力民营企业发展。比如，7月5日，浙江出台《关于促进平台经济高质量发展的实施意见》，据四川省政府7月6日公告，四川省也于近日印发了《四川省民营经济发展环境提升行动方案》、《关于促进民营企业发展壮大的若干措施》、《关于进一步促进个体工商户发展的若干措施》，7月7日，上海闵行区也发布了《闵行区加大力度支持民营经济高质量发展的政策措施》。民营经济在国民经济中起到“56789”的贡献，即贡献了50%以上的税收，60%以上的国内生产总值，70%以上的技术创新成果，80%以上的城镇劳动就业，90%以上的企业数量。但近期民营企业发展面临困难，1-5月民间固定资产投资下降0.1%，是自2020年10月以来再度进入负值区间。预计随着政策逐步落地，民营企业发展环境有望进一步改善，民营企业活力有望逐步恢复，为国内经济注入动力。

扎实推进制造业重点产业链优化升级，促进制造业高质量发展。7月10日，“扎实推进制造业重点产业链优化升级”调研协商座谈会在北京召开，就有关民主党派中央开展的相关调研成果进行协商。全国政协主席王沪宁出席会议并表示，要深刻认识推进制造业重点产业链优化升级是推动经济高质量发展的必然要求，是加快构建新发展格局的迫切需要，是统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革的重要任务，是应对全球产业竞争、塑造产业发展新优势的战略选择。民革中央建议加快推动轨道交通产业高质量发展；民建中央建议培育壮大战略性新兴产业，提高产业体系现代化水平；民进中央建议推动创新链人才链深度融合；九三学社中央建议以科技创新引领制造业重点产业链优化升级；台盟中央建议创新驱动制造业优化升级，推进新时代东北振兴发展。党的二十大报告明确提出，“推动制造业高端化、智能化、绿色化发展”，“加快建设制造强国”。2022年，中央经济工作会议部署2023年重点经济工作任务，要求围绕制造业重点产业链，找准关键核心技术和零部件薄弱环节，集中优质资源合力攻关，保证产业体系自主可控和安全可靠，确保国民经济循环畅通。近期，中央和地方出台较多关于产业链相关布局的政策，6月在北京举办的2023中关村论坛上，北京市经信局、天津市工信局、河北省工信厅共同签订了《京津冀重点产业链协同机制方案》，加快构建优势互补的区域创新链产业链供应链。后续产业链、创新链仍将是政策关注重点，建议持续关注先进制造、半导体等产业机会。

“金融 16 条”部分政策延期，有助于缓解房企资金压力。7月10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》，对去年11月出台的房地产“金融 16 条”中的部分政策进行延期。政策延期涉及两项内容：一是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；二是对于商业银行按照《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。去年的“金融 16 条”发布之后，房地产市场信心加快恢复，市场交易活跃度有所上升，优质房地产企业的融资环境明显改善。2023年一季度末，房地产开发贷款余额 13.3 万亿元，同比增长 5.9%。但由于近期商品房市场销售状况仍较低迷，房企资金链压力依然较大。中指研究院数据显示，2023年上半年，房地产企业非银融资总额约 4041.7 亿元，同比下降 16.2%，金融机构对于向房地产行业提供融资支持的态度仍较谨慎。“金融 16 条”中的两条延期有助于暂时缓解房企的资金压力，促进项目完工交付，修复房地产市场预期。

建设更高水平开放型经济新体制，推动能耗双控逐步转向碳排放双控。7月11日，习近平主持召开中央全面深化改革委员会第二次会议，审议通过了《关于建设更高水平开放型经济新体制促进构建新发展格局的意见》、《深化农村改革实施方案》、《关于推动能耗双控逐步转向碳排放双控的意见》、《关于高等学校、科研院所薪酬制度改革试点的意见》、《关于进一步深化石油天然气市场体系改革提升国家油气安全保障能力的实施意见》、《关于深化电力体制改革加快构建新型电力系统的指导意见》。会议强调，建设更高水平开放型经济新体制是我们主动作为以开放促改革、促发展的战略举措，要围绕服务构建新发展格局，以制度型开放为重点，聚焦投资、贸易、金融、创新等对外交流合作的重点领域深化体制机制改革，完善配套政策措施，积极主动把我国对外开放提高到新水平。要锚定实现农业农村现代化、建设农业强国的战略目标，以处理好农民和土地关系为主线，加快补齐农业农村发展短板，为全面建设社会主义现代化国家打下坚实基础。要立足我国生态文明建设已进入以降碳为重点战略方向的关键时期，完善能源消耗总量和强度调控，逐步转向碳排放总量和强度双控制度。要围绕提升国家油气安全保障能力的目标，针对油气体制存在的突出问题，积极稳妥推进油气行业上、中、下游体制机制改革，确保稳定可靠供应。要深化电力体制改革，加快构建清洁低碳、安全充裕、经济高效、供需协同、灵活智能的新型电力系统，更好推动能源生产和消费革命，保障国家能源安全。近年来，我国新能源汽车市场快速发展，7月11日，中国充电联盟公布的全国电动汽车充换电基础设施运行情况显示，2023年6月比5月公共充电桩增加 6.5 万台，6月同比增长 40.6%。截至2023年6月，联盟内成员单位总计上报公共充电桩 214.9 万台，其中直流充电桩 90.8 万台、交流充电桩 124.0 万台。从2022年7月到2023年6月，月均新增公共充电桩约 5.2 万台。后续在政策加持下，新能源汽车、充电桩、绿色农业等将继续快速发展。

平台企业座谈会召开，或继续加大芯片、自动驾驶、新能源、农业等领域投资。7月12日，李强主持召开平台企业座谈会，听取对更好促进平台经济规范健康持续发展的意见建议，表示要建立健全与平台企业的常态化沟通交流机制，完善相关政策和措施，推动平台经济规范健康持续发展。目前，平台经济已进入常态化发展阶段。同日，发改委公布了平台经济典型案例，主要提到三方面：积极支持技术创新，积极支持传统产业转型升级提升核心竞

争力，在国际竞争中大显身手。具体提及：腾讯投资支持上海燧原科技有限公司，加强人工智能领域云端算力平台产品和服务等核心业务发展；美团投资支持荣芯半导体（宁波）有限公司，加强成熟制程特色工艺 12 寸晶圆制造、晶圆级封装测试等主营业务发展；美团自主投资研发了无人配送车等案例。过去一年，促进平台经济健康发展的政策持续推出，2022 年 7 月，中共中央政治局会议提出要推动平台经济规范健康持续发展，完成平台经济专项整改，对平台经济实施常态化监管，集中推出一批“绿灯”投资案例；2023 年 7 月，浙江召开全省平台经济高质量发展大会，出台《关于促进平台经济高质量发展的实施意见》。数据显示，2023 年一季度，我国市值排名前 10 位的平台企业通过自主投资或子公司投资等方式在芯片、自动驾驶、新能源、农业等领域投资占比不断提高，环比提升了 15.6 个百分点。未来平台企业在引领发展、创造就业和国际竞争中将发挥更加积极作用，预计将继续增加对于芯片、自动驾驶、新能源、农业等新兴领域的投资，增强国内经济发展的活力。

人民币汇率继续反弹，美联储政策节奏仍有扰动。7 月 13 日，人民币对美元中间价调升 238 点至 7.1527，创 6 月 19 日以来新高。开盘后，人民币对美元即期汇率即升破 7.17 关口，最高升值至 7.1630，较前一交易日 7.1899 的收盘价升值超过 200 点。相较 6 月末的低点 7.2730，7 月人民币对美元即期汇率已经反弹超过千点，以 13 日盘中最高价计，升值 1.5%。主要原因在于 6 月美国通胀数据超预期回落。目前市场对于美联储 7 月加息的预期较高，但对于 9 月是否加息还有争议，市场预期 9 月加息的概率较低，若在此情境下，人民币再度大幅走贬的概率较低。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。近期，易纲在《经济研究》刊发论文《货币政策的自主性、有效性与经济金融稳定》表示，下一步要做好以下工作：一是保持总量适度，坚持实施稳健的货币政策，保持货币条件与经济潜在增速和物价基本稳定的要求相匹配；二是深化改革，持续推进利率、汇率市场化，以我为主兼顾内外平衡；三是加强政策协同，持续完善宏观审慎政策框架，防范化解金融风险。7 月 14 日，央行副行长刘国强在 2023 年上半年金融统计数据情况新闻发布会上表示，从当前看，人民币汇率虽然有所贬值，但是没有偏离基本面，央行也已经综合采取措施管理预期，外汇市场运行平稳，金融机构、企业、居民的结售汇行为理性有序，市场预期基本稳定。后续随着国内稳经济的组合拳不断出台，贬值压力较前期有所缓解。四季度，国内经济刺激政策效果有望持续显现，发展信心提振，加之美联储可能停止加息，人民币汇率保持稳中有升态势。

1.2 海外：欧洲经济不甚乐观，美国 6 月通胀超预期回落

美财长耶伦访华结束，重申美国不寻求与中国“脱钩”。为落实好两国元首巴厘岛会晤共识，经中美双方商定，美财长耶伦于 7 月 6 日至 9 日来华访问。耶伦访华期间，国务院总理李强于 7 月 7 日会见，就中美关系、中美经济关系等重大问题进行了交流；8 日，与国务院副总理、中美经贸中方牵头人何立峰会谈，就两国及全球经济金融形势、合作应对全球共同挑战、彼此关心的经济领域问题等深入交换意见；9 日，耶伦在北京召开新闻发布会，总结此次访华之旅表示，此次访华目的是建立和深化与中方新一届经济团队的关系，减少误解风险，并为未来两国在气候变化、债务危机等领域的合作铺平道路，会晤是“直接的且富有成效”。中方在会见会谈中指出，健康稳定的中美关系不仅有利于两国，也有利于世界的和平与发展。在两国经济和全球共同挑战方面，一是说明了中美经济关系互利共赢的本质，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，美方表示，其不寻求对华“脱钩”，无意强迫各国选边站队，使世界经济碎片化要求美方采取实际行动回应

中方对于美经济制裁打压的重大关切，会谈中，中方再次重申了在取消对华加征关税、停止打压中国企业、公平对待两国双向投资、放宽对华出口管制、取消涉疆产品禁令等问题上的关切；三是阐明了中方关于健康经济竞争的立场；四是展现了中方对合作应对全球性挑战的积极意愿。今年 1-5 月，在基数和海外需求走弱下，我国与美国出口金额同比下降 15.1%，降幅较前值上升 0.8 个百分点，进口同比下降 3.6%，降幅较前值扩大 1.6 个百分点。10 日，关于耶伦访华，财政部表示：第一说明了中美经济关系互利共赢的本质；第二，美方需采取实际行动，取消对中国的经济制裁和打压；第三，中方主张中美经济健康竞争；第四，中方倡导合作应对全球性挑战。在中美双方积极对话的背景下，对于双方进出口贸易或有积极影响，且下半年美国大选竞争将更加激烈，也会对其对华政策产生一定影响，需要持续跟踪。

美国：美联储三大高官“齐放鹰”，今年需要继续加息。当地时间 7 月 10 日，多名美联储官员相继发声，表示继续加息是不变的主题，再次重申必须提高利率才能使通胀降至 2% 的水平，但也暗示利率已接近峰值。美联储负责监管的副主席 Michael Barr 表示，过去的一年，美联储的货币政策取得了很大的进展，离目标很接近，但还有一些工作要做；美国旧金山联储主席 Mary Daly 认为，当前美国通胀率仍然过高，需要继续加息两次，当前已经开始看到经济放缓的迹象，且供需正在更好地平衡；美国克利夫兰联储主席 Loretta Mester 表示，为了确保通胀回到 2%，利率需要进一步上调，并保持一段时间。但美国亚特兰大联储主席 Raphael Bostic 持不同看法，他表示因美国经济出现放缓迹象，美联储可以保持耐心。美国 7 月 7 日发布的非农就业报告显示，尽管上个月就业增长放缓，但工资增长依然强劲，表明劳动力市场仍较强劲，失业率较前月下滑 0.1 个百分点至 3.6%，符合预期且徘徊数十年低位，暗示劳动力供应依旧趋紧；平均时薪延续了 4 月和 5 月的类似涨势，同比超预期增长 4.4%，平均每周工时小幅增加代表工人的整体收入上升，经济学家普遍认为，美国非农时薪增速必须降至年率同比增长 3.5% 左右，才能满足美联储让通胀重回 2% 的目标。此外，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，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。7 月 11 日，CME fed watch 工具对美联储 7 月、9 月和 11 月加息预期概率分别为 94.9%、20.9% 和 30%，7 月加息可能性较上周进一步升高。基于目前美国通胀和就业数据，7 月加息的可能性较大，将对人民币汇率及黄金价格形成一定扰动。

欧元区：经济景气指数超预期下降，欧洲经济可能继续承压。7 月 11 日，欧洲经济研究中心 (ZEW) 公布数据显示，7 月欧元区 ZEW 经济景气指数较上月下降 2.2 个点至 -12.2，低于预期 -10.2，欧元区形势指标下跌 2.5 个点至 -44.4。金融市场专家对 7 月份欧元区经济发展的信心略有恶化；德国 ZEW 经济景气指数在 7 月的调查中也出现下降，为 -14.7 点，比上个月低 6.2 点，低于预期 -10.5，德国经济形势相应指标也下跌 3.0 个点，至 -59.5。ZEW 总裁 Achim Wambach 教授对调查结果评论道：“ZEW 经济景气指数正在更加明显地转向负值区域。金融市场专家预测，到年底经济形势将进一步恶化。造成这种情况的一个关键原因是欧元区和美国短期利率上升的预期。此外，出口市场相对疲软。工业部门可能会在预期的经济衰退中首当其冲，这些出口导向型行业的利润预期将再次大幅下降。”此前公布数据显示，6 月，欧元区制造业 PMI 终值录得 43.4%，低于市场预期和前值，服务业 PMI 录得 52.0%，同样低于预期和前值，流动性紧缩带来的经济压力显现。通胀方面，6 月欧元区调和 CPI 同比为 5.5% 低于预期和前值 6.1%，核心调和 CPI 同比为 5.4%，低于预期但高于前值 5.3%，核心通胀水平依然较高。6 月末，拉加德在央行论坛小组讨论期间延续了鹰派的论调，她表示目前没有足够的切实证据表明潜在通胀正在企稳，并且下降。她承认有经济衰退的风险，但认为不可能真正衰退。未来欧洲央行或延续加息，欧元区经济或将有所承压，但若作为其主要出口市场的中国的经济在三季度企稳改善，或对欧洲经济起到一定支撑作用。

资产：EIA 报告看涨未来油价，美国明年底产油量将小幅提升。当地时间 7 月 11 日，美国能源信息署（EIA）发布最新的月度预测。EIA 预测，今年美国的原油产量将为 1256 万桶每日，较上次月度预测的 1261 万桶每日小幅下降；但在明年，美国的原油产量将达到 1285 万桶每日，和上个月预测的 1277 万桶每日相比，有小幅提高。此外，今年美国石油消耗量约为 2080 万桶每日，明年小幅下降至 2070 万桶每日。EIA 预计，OPEC+ 今年的产油量增长小幅下降，将使全球供应量减少至每天 1.011 亿桶，略低于需求。今年布伦特原油价格将达到 79 美元，到了四季度将上涨至 80 美元，明年将涨至 84 美元。EIA 认为，驱动全球油价上涨的主要因素是原油库存的减少。近期，布伦特原油价格小幅上扬至 80 美元左右，这意味着 EIA 认为，国际油价在今年年内将不会出现剧烈波动。EIA 还预计，明年全球石油产量为 1.0269 亿桶每日。EIA 预计，今年全球石油市场将收紧，因为它扭转了预测，此举与 OPEC 和国际能源署的预测更加一致。从全球来看，有迹象表明俄罗斯原油产量正在下降，油价上涨，表明市场供应过剩可能即将结束。其他能源方面，EIA 预计美国出口的液化天然气今年为每天 12.0 十亿立方英尺，明年则将进一步提升至每天 13.3 十亿立方英尺。根据 EIA 的预测，美国的发电能源结构在这两年也将出现一些变化：天然气依然占据主导地位，今年占比为 41%，明年为 40%；煤炭发电今年将从去年的 20% 下降至 16%，明年进一步下降至 15%；可再生能源发电的占比则从去年的 22% 上升至 23%，明年则有望上升至 20%；核电则基本稳定，今年占比和去年一样，为 19%，明年小幅上升至 20%。

美国：6 月通胀超预期回落，褐皮书显示美国经济温和增长。当地时间 7 月 12 日，美国劳工统计局公布数据显示，美国 6 月 CPI 同比从 5 月的 4% 继续回落至 3%，低于预期 3.1%，连续第 12 个月下降，且为 2021 年 3 月以来最低；CPI 环比上升 0.2%，高于前值 0.1%，但低于预期的 0.3%。其中，剔除食品和能源后的核心 CPI 同比上涨 4.8%，低于预期 5% 及前值 5.3%，创 2021 年 10 月以来最低，但仍远高于美联储的目标，环比上涨 0.2%，同样低于预期 0.3% 和前值 0.4%，且创 2021 年 8 月以来最低。值得注意的是，美联储关注的剔除住房的核心服务 CPI 同比跌至 3.9%，创 2022 年 1 月以来最低。从结构上看，最大的驱动因素是租金，最大的降温因素仍是能源价格。6 月，租金同比上涨 7.8%，略低于前值 8.0%，能源商品价格同比下降 26.8%，降幅较前值 -20.4% 扩大。另外，此前具有韧性的二手车价格也开始走低，6 月环比下降 0.5%，同比增速下滑至 -5.2%。在美国 6 月 CPI 公布之后，市场对于美联储更快暂停加息的预期升温，美股集体大幅高开，道指开盘涨幅迅速扩大至 1%，标普 500 指数、纳指和罗素小盘股盘初也均涨超 1%，标普大盘创去年 4 月以来最高；美债收益率全线大幅跳水逾 10 个基点，两年期美债收益率最深下行 18 个基点至不足 4.72%；美元指数 DXY 跌 1.2% 并失守 101 关口。同日，美联储公布褐皮书显示，自 5 月末发布上次褐皮书以来，总体经济活动略有增长。从经济来看，消费者服务业普遍增长，但也有零售商关注到非必需用品支出的减少，旅游和旅行活动保持强劲，大多数地区汽车销量保持不变或温和增长，半数地方联储地区的制造业活动小幅增长，但银行业的状况大多低迷。总体预计未来几个月经济将继续缓慢增长；物价方面，价格总体小幅上涨，多个地方联储地区的上涨速度有所放缓。服务业企业的投入成本压力仍然高，但制造业的投入成本压力明显缓解；就业方面，各地就业人数略有增加，大多数地区的就业人数有所增长，劳动力需求依然健康，劳动力供应有所改善，工资继续上涨，但涨幅更加温和。总体来看，美国通胀超预期下行提高了联储尽早终止加息的可能性，但联储可能会更加关注通胀下行是否具有持续性，CME 美联储观察工具显示 7 月联储加息 25bp 的概率仍高达 90% 以上。预计下半年在通胀仍高于联储目标的情况下，仍有进一步加息的可能。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油、阴极铜价格周环比回升，铁矿石价格周环比下降

截至7月13日，本周英国布伦特原油现货均价上升4.39%至79.93美元/桶，WTI原油现货均价为75.12美元/桶，上升4.75%；7月英国布伦特原油现货价同比下跌30.81%，WTI原油现货均价同比下跌26.63%。7月英国布伦特原油现货价格月环比上升4.28%，WTI原油现货价格月环比上升4.08%。铁矿石、阴极铜价格周环比上升，截至7月13日，铁矿石期货结算价较上周环比下降1.19%至813.63元/吨，阴极铜期货结算均价为68027.50元/吨，较上周环比升高0.12%。按均价计算，7月，铁矿石期货结算价月环比上升3.20%，月同比上升14.12%；阴极铜期货结算价格月环比上升0.9%，月同比上升17.29%。截至7月13日，本周南华工业品价格指数均值为3675.35点，较上周环比上升1.64%，7月南华工业品指数均值环比上升2.99%，同比上升4.41%。截至7月12日，当周CRB现货综合指数均值553.09，周环比上升0.09%。7月CRB现货综合指数均值同比下降4.66%。

图 1：7月布伦特原油、WTI原油现货价格同比降幅收敛



数据来源: wind、西南证券整理

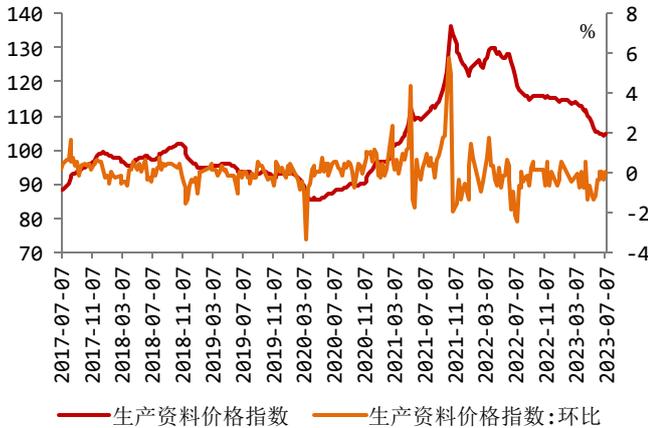
图 2：7月南华工业品指数同比由降转涨，CRB现货综合指数同比降幅收敛



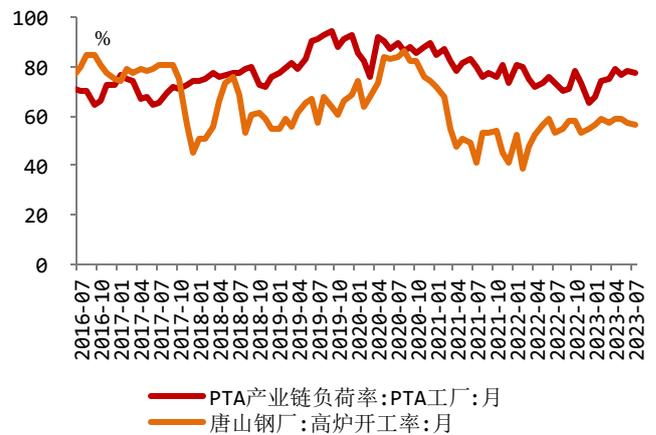
数据来源: wind、西南证券整理

2.2 中游：螺纹钢、水泥价周环比下降，动力煤价格周环比略升

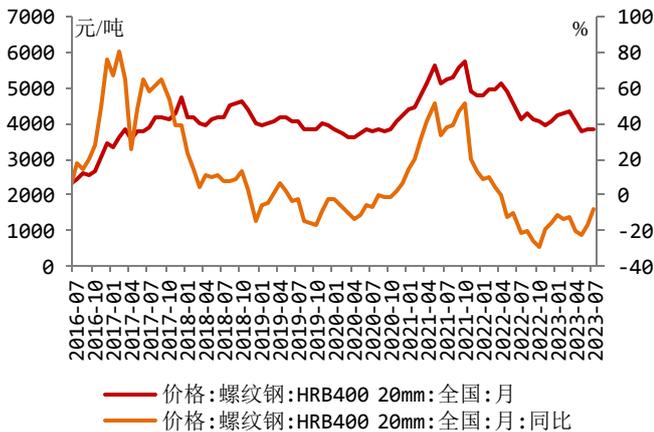
截至7月7日，生产资料价格指数周环比上升0.1%至104.52；截至7月14日，7月PTA产业链负荷率均值为76.99%，较6月均值回落1.22个百分点；截至7月7日，当周唐山钢厂高炉开工率为56.35%，较上周下降1.59个百分点。截至7月13日，螺纹钢价格较上周回落1.22%至3803元/吨。7月螺纹钢均价为3829元/吨，月环比上升0.06%，月同比下降7.51%；截至7月13日，本周水泥价格指数均值为114.30点，较上周环比下降1.40%，从均值来看，7月水泥价格指数月环比下降5.17%，同比下降19.55%；截至7月13日，本周秦皇岛港动力煤平仓均价为845.5元/吨，较上周环比上升0.23%，7月秦皇岛港动力煤平仓价月环比回升6.36%，同比下降30.94%。

图 3：6 月生产资料价格指数小幅下降


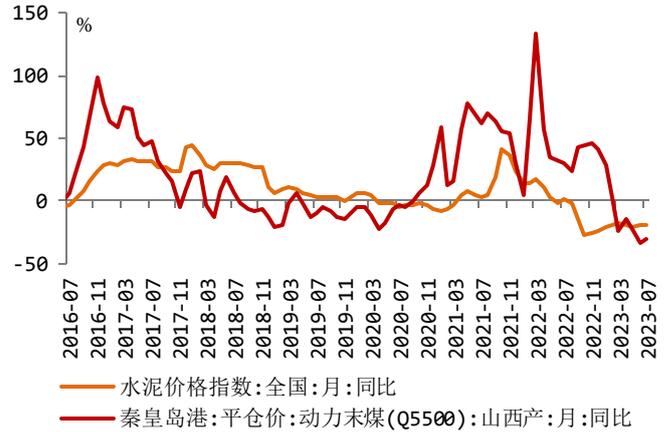
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：7 月 PTA 产业链负荷率上升


数据来源: wind、西南证券整理

图 5：7 月螺纹钢价格同比降幅缩小


数据来源: wind、西南证券整理

图 6：7 月动力煤价格同比降幅收敛


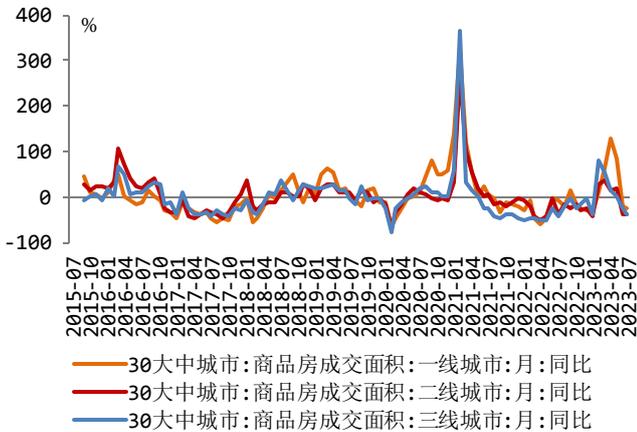
数据来源: wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产周销售环比下降，乘用车零售量同比下降

截至 7 月 13 日，30 个大中城市商品房成交面积较上周下降 11.57%，按均值计，7 月环比下降 33.26%，同比下降 33.61%，一、二、三线城市 7 月同比增速分别为 -22.79%、-36.90% 和 -37.92%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速为 -61.31%，一、二、三线城市环比增速分别为 30.08%、-70.52% 和 -58.95%，其中，三线城市土地溢价率最高，为 7.63%，其次是二线城市为 0.31%，最后是一线城市为 0%。7 月，100 个大中城市成交土地占地面积环比上涨 32.11%，同比下降 26.26%，一、二、三线城市环比增速分别为 -79.79%、-0.72% 和 54.91%，同比增速分别为 -81.14%、-51.27% 和 -10.59%。根据乘联会数据，7 月第一周全国乘用车市场日均零售 3.7 万辆，同比去年 7 月同期下降 7%，环比上月同期下降 2%。7 月 1-9 日，乘用车市场零售 33.1 万辆，同比去年同期下降 7%，较上月同期下降 2%；今年以来累计零售 985.6 万辆，同比增长 2%。由于去年 7 月的车购税减税拉动销量，而今年是正常销售时间，因此月初的同比下滑很正常。今年暑假出行游玩热情较高，购车、换车出游也是部分家庭的新选择，有利于购车消费，日前，商务部办公厅发布了《关于组织开展汽车

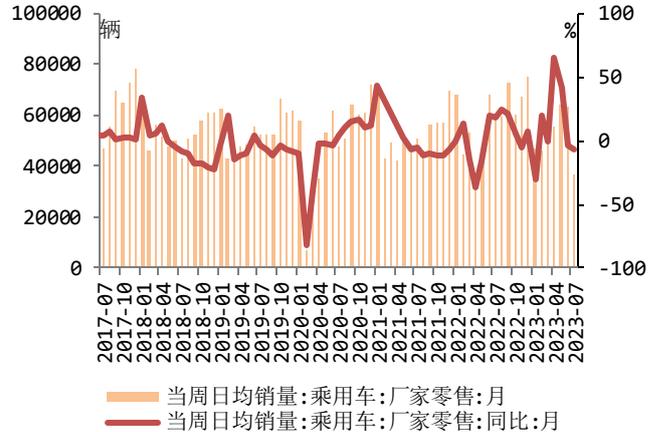
促消费活动的通知》，将统筹开展“百城联动”汽车节和“千县万镇”新能源汽车消费季活动。

图 7：7 月一、二、三线城市成交面积同比增速降幅扩大



数据来源: wind、西南证券整理

图 8：7 月乘用车日均销量同比下降



数据来源: wind、西南证券整理

2.4 物价：蔬菜价格、猪肉价格周环比下降

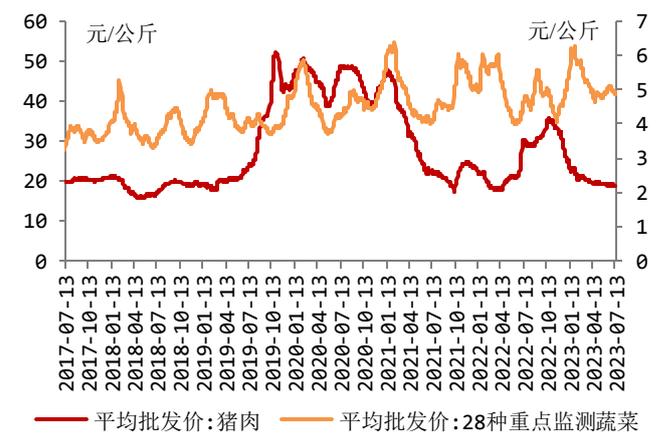
截至 7 月 13 日，本周农产品价格指数均值 119.10，周环比下降 0.37%。周度来看，与上周相比，蔬菜价格、猪肉价格下降，截至 7 月 13 日，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 4.90 元/公斤，较上周回落 1.20%，猪肉平均批发价较上周回落 0.47%至 18.86 元/公斤；7 月，28 种重点监测蔬菜批发均价同比涨幅缩窄 15.21 个百分点至 7.51%，环比由上涨 3.04% 转为下降 1.06%，猪肉平均批发价同比降幅扩大 23.60 个百分点至 -35.09%，环比下降 1.07%，降幅缩窄 0.66 个百分点。

图 9：农产品价格指数回落



数据来源: wind、西南证券整理

图 10：7 月猪肉价格略升，蔬菜价格回落



数据来源: wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (7.17)	周二 (7.18)	周三 (7.19)	周四 (7.20)	周五 (7.21)
中国	二季度 GDP、6 月城镇固定资产投资年率、6 月规模以上工业增加值年率、6 月社消零售总额	——	——	7 月 1 年期、5 年期贷款市场报价利率	——
海外	欧央行行长拉加德发表讲话 G20 财长和央行行长会议	美国 6 月零售销售月率 加拿大 6 月 CPI	英国 6 月 CPI、零售午觉指数、PPI 欧元区 6 月调和 CPI 美国 6 月新屋开工年化月率	日本 6 月贸易帐 欧元区 7 月消费者信心指数	日本 6 月 CPI、核心 CPI 英国 6 月零售销售月率

数据来源：新浪财经，西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
公司评级	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
行业评级	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，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。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyyf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	徐铭婉	销售经理	15204539291	15204539291	xumw@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn	

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn