

【宏观及国债月报20230728】政策延续发力

【经济情况】

由于去年同期低基数因素，二季度实际GDP当季同比增速6.3%，明显快于一季度。2023上半年GDP总额55.57万亿，同比增速5.5%，按照全年5%的目标测算，下半年GDP目标总额为63.3万亿，同比增长4.6%；线性化推算3季度GDP可能依然维持同比较高增速，或超出市场预期。6月消费增速放缓，虽然“618”购物节和端午假期带动服务消费出现补偿性恢复，但消费基础仍不稳固，去年同期基数较高也有所制约。6月投资数据继续走低。房地产数据筑底迹象较明显，竣工数据延续较高增速，显示“保交房”政策有效性。

【政策预期】

宏观政策：7月中央政治局会议提到要用好政策空间、找准发力方向，扎实推动经济高质量发展。要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，延续、优化、完善并落实好减税降费政策，发挥总量和结构性货币政策工具作用，大力支持科技创新、实体经济和中小微企业发展。要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。要活跃资本市场，提振投资者信心。

货币政策：继续实施稳健的货币政策，发挥总量和结构性货币政策工具作用，大力支持科技创新、实体经济和中小微企业发展。

财政政策：继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，延续、优化、完善并落实好减税降费政策。加快地方政府专项债券发行和使用。

产业政策：7月中央政治局会议提到要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。

公司名称：浙商期货有限公司

研究员：沈文卓，朱泉鹏

投资咨询号：Z0003121，Z0015158

日期：2023/7/28

国债期货观点

核心观点

2023-07-30

❖ **观点：** 国债10年期 无判断

❖ **合约：** T2309

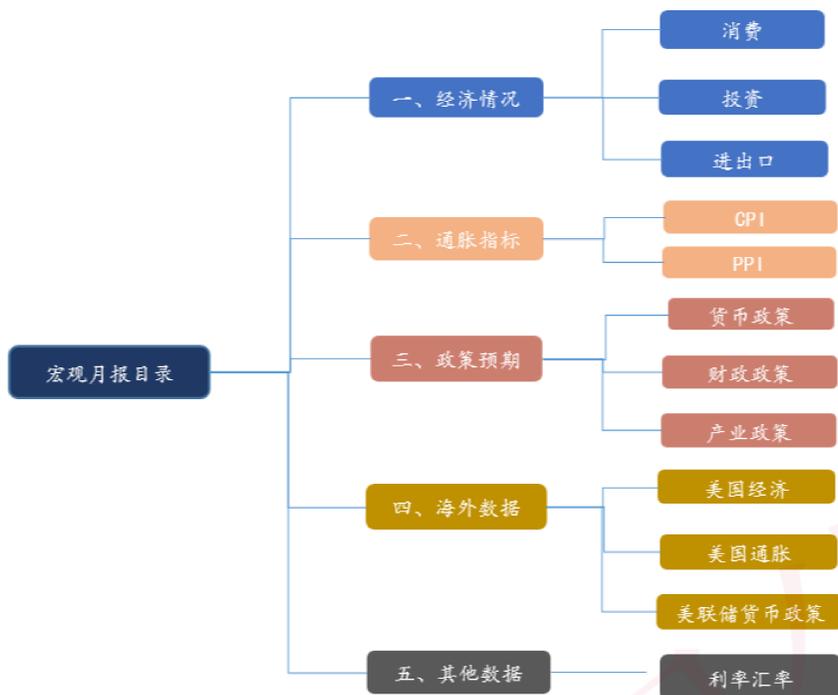
❖ **逻辑：** 1、由于去年同期低基数因素，二季度GDP同比增速明显快于一季度。6月经济数据显示，经济复苏动能放缓，内需仍需提振。
2、7月中央政治局会议提到要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备。未提“房住不炒”，提出房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策。
3、7月中央政治局会议提到“活跃资本市场”等表述有利于风险资产。
市场等待稳增长具体措施落地，同时“活跃资本市场”等表述有利于风险资产，但由于市场对降准降息有所预期，对国债价格仍有所支撑，预计近期国债波动较大，建议观望。

策略

❖ **策略名称：**

❖ **合约名称：** 多空判断：无判断

目录



行情回顾



行情回顾

各期限国债收益率 2023-07-28



一、经济情况

消费

6月消费增速放缓，社会消费品零售总额当月同比3.1%。其中商品零售1.7%；餐饮收入16.1%，汽车类消费-1.1%。虽然“618”购物节和端午假期带动服务消费出现补偿性恢复，但消费基础仍不稳固，去年同期基数较高也有所制约。

社会消费品零售总额当月同比和累计同比 2023-06-30



餐饮收入与商品零售同比 2023-06-30



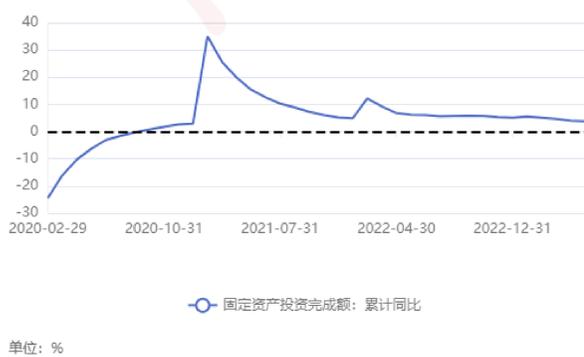
汽车类同比 2023-06-30



投资

投资数据继续走低。1-6月固定资产投资累计同比3.8%。基建投资（不含电力）7.2%，制造业投资6%，房地产投资-7.9%，其中1-6月商品房销售面积累计同比-5.3%，新开工面积累计同比-24.3%，施工面积累计同比-6.6%，竣工面积累计同比19%。房地产数据筑底迹象较明显，竣工数据延续较高增速，显示“保交房”政策有效性。

固定资产投资完成额: 累计同比 2023-06-30



房地产、制造业和基建投资 2023-06-30



新开工施工和竣工面积累计同比 2023-06-30



进出口

二、通胀指标

CPI

CPI：6月CPI同比0%（-0.2%），CPI环比-0.2%（0%）。6月CPI环比略有下降，同比持平。

CPI分项：从环比看，CPI下降0.2%，降幅与上月相同。其中，食品价格下降0.5%，降幅比上月收窄0.2个百分点。非食品价格下降0.1%，降幅与上月相同。非食品中，受国际油价下行影响，国内能源价格下降0.7%，降幅比上月扩大0.5个百分点；从同比看，CPI由上月上涨0.2%转为持平。其中，食品价格上涨2.3%，涨幅比上月扩大1.3个百分点。非食品价格由上月持平转为下降0.6%。

预计今年高温天气或对物价形成一定的支撑，但短期CPI同比可能出现下降。通胀低位为后市政策出台打开空间。

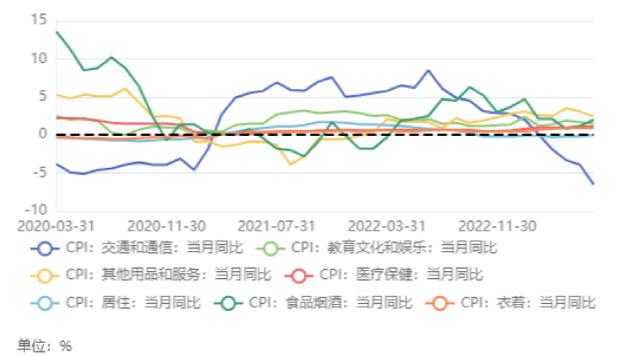
CPI和核心CPI 2023-06-30



非食品（右轴）与食品 2023-06-30



CPI部分分项 2023-06-30



PPI

浙商期货有限公司

三、政策预期

7月中央政治局会议分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。我们认为，宏观政策有望加大调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险。货币和财政政策有望边际发力，减税降费政策有望落实来支持实体经济，房地产政策有望“调整优化”。

		中央政治局会议内容对比	
		2023年7月中央政治局会议	2023年4月中央政治局会议
经济形势		当前经济运行面临 新的困难挑战 ，主要是 国内需求不足 ，一些企业经营困难，重点领域风险隐患较多，外部环境复杂严峻。疫情防控平稳转段后，经济恢复是一个 波浪式发展、曲折式前进 的过程。我国经济具有 巨大的发展韧性和潜力 ，长期向好的基本面没有改变。	当前我国经济运行好转主要是 恢复性的 ， 内生动力还不强 ， 需求仍然不足 ，经济转型升级面临新的阻力，推动高质量发展仍需要克服不少困难挑战。
基调		坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，全面深化改革开放， 加大宏观政策调控力度 ， 着力扩大内需、提振信心、防范风险 ，不断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，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。	坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，全面深化改革开放， 把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来 ，形成推动高质量发展的强大动力，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，乘势而上，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。
宏观政策		要用好政策空间、找准发力方向，扎实推动经济高质量发展 。要精准有力实施宏观调控， 加强逆周期调节和政策储备 。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策， 延续、优化、完善并落实好减税降费政策 ，发挥 总量和结构性货币政策工具作用 ，大力支持 科技创新、实体经济和中小微企业发展 。要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。要 活跃资本市场，提振投资者信心 。	恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在 。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力， 形成扩大需求的合力 。
财政政策		继续实施 积极的 财政政策和 稳健的 货币政策， 延续、优化、完善并落实好减税降费政策 。 加快地方政府专项债券发行和使用 。	积极的财政政策要 加力提效
货币政策		继续实施 稳健的 货币政策，发挥 总量和结构性货币政策工具作用 ，大力支持 科技创新、实体经济和中小微企业发展 。	稳健的货币政策要 精准有力 ，形成 扩大需求的合力 。
地产政策		要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场 供求关系发生重大变化 的新形势， 适时调整优化 房地产政策， 因城施策 用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。要 加大保障性住房建设和供给 ， 积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设 ， 盘活改造各类闲置房产 。	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策 ，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立 房地产业发展新模式 。 在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设 。规划建设 保障性住房 。
扩大内需		要 积极扩大国内需求 ，发挥消费拉动经济增长的基础性作用，通过增加居民收入扩大消费，通过终端需求带动有效供给，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来。	恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在 。
消费		要提振 汽车、电子产品、家居 等大宗消费，推动 体育休闲、文化旅游 等服务消费。	要多渠道增加城乡居民收入，改善消费环境，促进 文化旅游 等服务消费。
投资		要更好发挥政府投资带动作用， 加快地方政府专项债券发行和使用 。要 制定出台促进民间投资的政策措施 。	要发挥好政府投资和政策激励的引导作用，有效带动激发民间投资。

三、政策预期

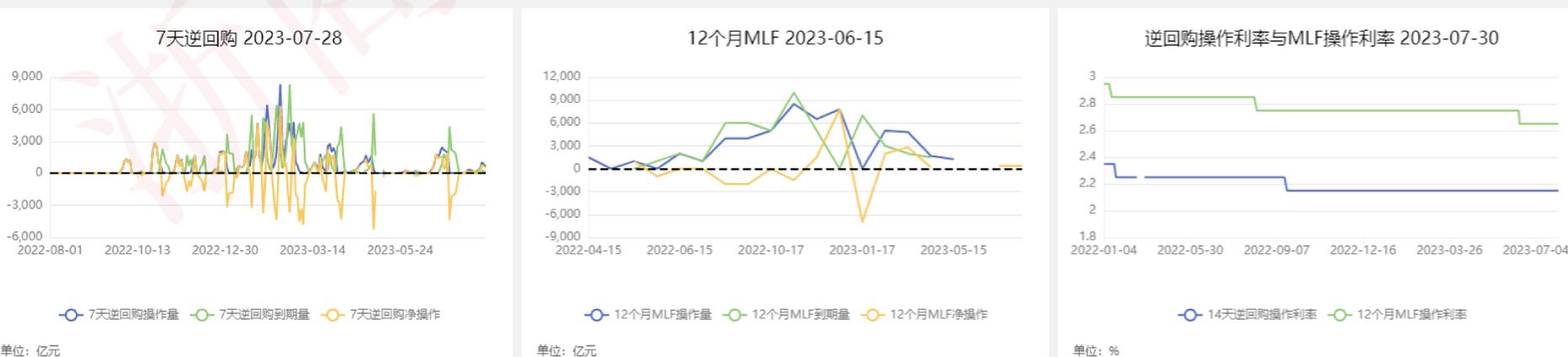
产业政策	要大力推动现代化产业体系建设，加快培育壮大战略性新兴产业、打造更多支柱产业。要推动数字经济与先进制造业、现代服务业深度融合，促进人工智能安全发展。要推动平台企业规范健康持续发展。	加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系。要推动平台企业规范健康发展，鼓励头部平台企业探索创新。要重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险。要巩固和扩大新能源汽车发展优势，加快推进充电桩、储能等设施建设和配套电网改造。
外贸	要多措并举，稳住外贸外资基本盘。要增加国际航班，保障中欧班列稳定畅通。	要把吸引外商投资放在更加重要的位置，稳住外贸外资基本盘。
防风险	要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案。要加强金融监管，稳步推动高风险中小金融机构改革化险。	要有效防范化解重点领域风险，统筹做好中小银行、保险和信托机构改革化险工作。加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务。
民生	要加大民生保障力度，把稳就业提高到战略高度通盘考虑，兜牢兜实基层“三保”底线，扩大中等收入群体。	要切实保障和改善民生，强化就业优先导向，扩大高校毕业生就业渠道，稳定农民工等重点群体就业。

货币政策

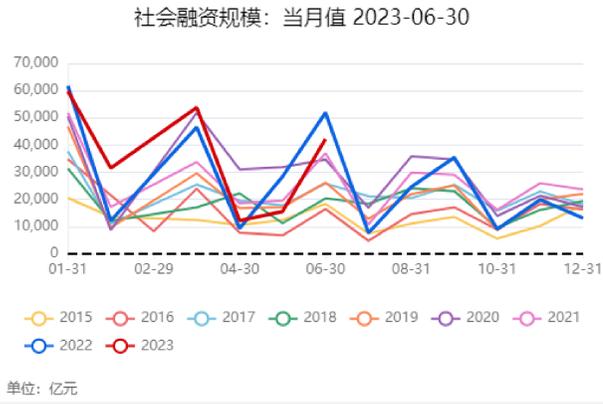
7月中央政治局会议提到继续实施稳健的货币政策，发挥总量和结构性货币政策工具作用，大力支持科技创新、实体经济和中小微企业发展。

7月14日央行货政司司长邹澜在2023年上半年金融统计数据新闻发布会上提到央行后续将“综合运用存款准备金率、中期借贷便利、公开市场操作等多种货币政策工具”，叠加二季度经济增长表现总体不及预期，结构矛盾凸显下市场对于央行年内二次降准预期有所升温。

央行货政司司长邹澜还谈到，“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”，引发市场对存量房贷利率下调的讨论，此举有利于改善居民消费意愿。



货币政策



财政政策

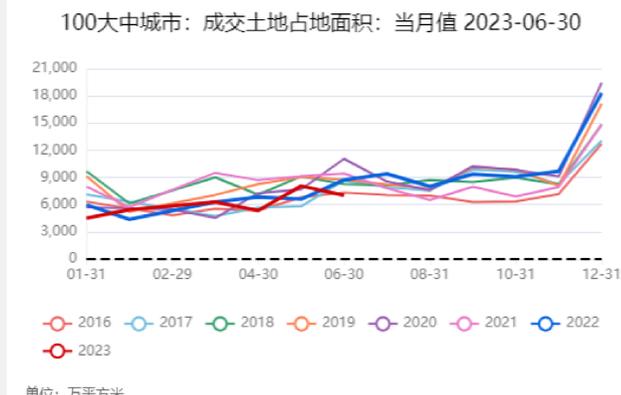
7月中央政治局会议提到继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，延续、优化、完善并落实好减税降费政策。加快地方政府专项债券发行和使用。

2023年1-6月全国一般公共预算收入同比增长13.3%；一般公共预算支出同比增长3.9%。全国政府性基金预算收入、支出分别同比下降16%、21.2%。上半年公共财政收支、支进度仍然偏慢，财政收支压力依然较大。预计下半年积极财政有望支持基建增长，减税降费政策有望落实来支持实体经济。



产业政策

关于房地产政策，此次7月中央政治局会议相比4月的会议，本次会议表述新增“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策”。我们预计后续房地产政策有望“调整优化”。本次会议还指出，“因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设”。这些表述和4月会议表述基本一致。此外，本次会议还提到“盘活改造各类闲置房产”。



四、海外数据

美国经济

美国GDP数据

美国通胀

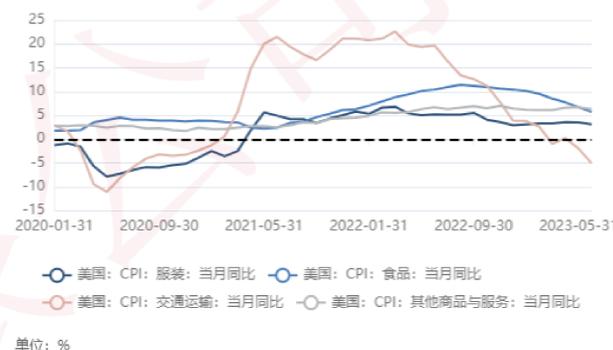
美国通胀数据

美国6月CPI同比为3%，较上月回落1个百分点；核心CPI为4.8%，较上月回落0.5个百分点。从分项来看，本月食品价格环比略有上升，能源价格环比较上月明显企稳，核心价格仍然坚挺，房租环比仍继续走高。整体来看6月美国通胀回落速度略超市场预期，CPI同比完成十二连降，但核心CPI同比降速偏慢。

美国CPI情况 2023-06-30



美国CPI其他分项 2023-06-30

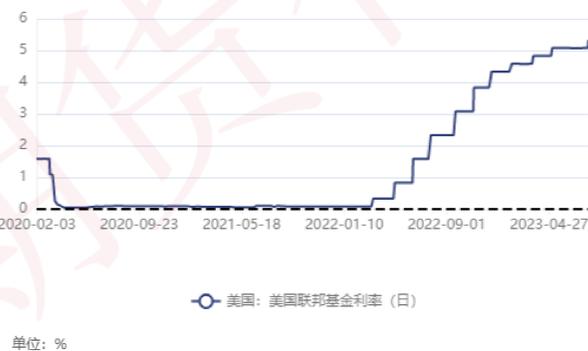


美联储货币政策

美联储货币政策

美联储7月议息会议宣布再度加息25bp至（5.25%-5.50%），同时延续缩表进程。鲍威尔表态提及未来加息取决于数据和风险的平衡，表明近期消费支出有所放缓，同时不再着重点出通胀压力仍在高位。议息会议后鲍威尔主席讲话内容与6月相比鹰声不再，且对于未来加息的前瞻指引再度模糊，使得整体态度略显偏鸽，美元美债支撑减弱。

美国联邦基金利率 2023-07-27



	A	B	C	D	E	F
1	Fed Watch-加息概率					
2	会议日期	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
3	2023.09.20	0%	0%	80%	20%	0%
4	2023.11.01	0%	0%	70%	28%	3%
5	2023.12.13	0%	6%	66%	26%	2%
6	2024.01.31	2%	21%	56%	20%	2%
7	2024.03.20	10%	35%	41%	12%	1%
8						
9						
10						
11						
12						
13						

五、其他数据

利率

7月，十年期国债收益率震荡后下行，月底出现上行，7月中旬从2.64附近下行至2.59附近，随后上行至2.65附近。

国债到期收益率 2023-07-28



利率

7月资金价格出现下行，7月底DR007利率在1.84附近。7月同业存单利率先下行随后小幅上行，其中同业存单（AAA）1年利率7月初在2.32附近下行至7月中旬2.29附近，随后小幅上行至2.32附近，同业存单（AAA）6个月利率也是相似走势，6月初在2.16附近下行至7月中旬2.1附近，随后小幅上行至2.19附近。



汇率

7月人民币汇率小幅升值，7月底在岸美元兑人民币小幅回升至7.15附近。



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、内容或复印本予以任何其他人，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。