



研究所

分析师:袁野
SAC 登记编号:S1340523010002
Email:yuanye@cnpsec.com
研究助理:苑西恒
SAC 登记编号:S1340124020005
Email:yuanxiheng@cnpsec.com

近期研究报告

《政策显效仍需时间，静待短期波动修复》 - 2024.06.01

宏观研究

美国通胀有望波浪式回落，“硬着陆”风险犹存

● 核心观点

(1) 美国 4 月 PCE 和核心 PCE 物价指数同比增速符合市场预期，并不会改变美联储货币政策操作思路。向后看，下半年能源价格或仍存在一定上涨空间，上涨幅度较上半年会明显缓和，仍存在推升商品价格再次回升的风险，但上涨幅度或较为有限，与此同时，粘性较强的核心服务价格或将缓慢回落。整体来看，若地缘政治风险不会进一步加大输入性通胀，预计美国通胀将波浪式回落。

鉴于目前美国通胀水平仍明显高于美联储通胀目标，且就业市场仍保持相对强劲，美联储官员强调不急于降息，或增大美国经济“硬着陆”风险。

从资产价格考虑，不能排除美国住房价格、大宗商品价格、权益市场上涨或已经 price in 美联储降息预期，且美联储降息预期一直存在，投机性资金或仍会坚持降息拔高资产估值的投资逻辑，会继续推高资产价格，若降息预期兑现，资产价格或出现反转。

(2) 外需拉动或存在边际回落风险，基建投资或成为重要支撑。因地缘政治持续发酵和海外经济体补库周期开启，运费价格上涨，或对利润较薄的劳动密集型产业出口产生抑制，外需拉动或存在边际回落风险；工业需求保持韧性，或与专项债发行节奏加快有关，基建投资相关产业链有所回暖；稳地产政策持续加码，提振市场信心，30 大中城市房屋销售环比增速回升；工业生产仍保持韧性。向后看，考虑二季度低基数效应，虽然内外需有边际走弱迹象，但内外需同频共振，二季度经济增速读数或仍会较为理想，并未有超预期增量信息显现，继续提示重点关注 7 月中国共产党中央委员会第三次全体会议深化改革的具体部署。短期建议关注：一是基建投资回升的机会；二是新质生产力的数字、氢能、固态电池、卫星互联网、低空经济等；三是

半导体、铁路船舶航空航天设备、计算机通信电子设备等出口竞争力强、出海布局领先的商品有望持续占优。

(3) 本周宏观环境分析：外部不确定性有所缓解，国内稳地产政策持续落实

在政策环境方面，美联储维持利率不变，符合市场预期；欧洲央行6月降息预期基本被市场消化；市场定价英国央行8月降息；日本经济保持稳健修复，日本央行7月加息预期仍在。各地纷纷落实央行稳地产政策，上海、广州、深圳一线城市亦发布稳地产政策，国内以旧换新、大规模设备更新改造、房地产融资协调机制等政策持续推进落实。

在非政策环境方面，美国商务部发布公告，对进口自中国的玻璃酒瓶（Glass Wine Bottles）作出反补贴肯定性初裁；欧元区经济逐步回暖，失业率小幅回落；日本经济稳健修复，零售超预期回升，失业率保持稳定，生产小幅回落。国内经济基本面持续向好，稳地产政策加码下，高频数据显示地产销售环比增速有所回暖。

● 风险提示：

中美贸易摩擦超预期加剧；美国商业银行危机超预期演变；海外地缘政治冲突加剧。

目录

1 大类资产表现.....	6
2 能源价格是美国通胀的主要扰动，粘性较强的核心服务价格边际回落.....	6
2.1 整体符合预期，粘性较强的核心服务价格边际回落.....	6
2.2 通胀结构：核心服务通胀粘性减弱，能源价格仍是主要扰动.....	7
2.3 美国个人实际收入和实际支出环比负增长，或掣肘终端消费需求.....	9
2.4 向后看：能源价格和核心服务价格分化，美国通胀或波动式回落.....	10
3 国内外宏观热点.....	14
3.1 海外宏观热点.....	19
3.2 国内宏观热点.....	32
4 本周宏观环境分析：外部不确定性有所缓解，国内稳地产政策持续落实.....	39
风险提示.....	40

图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	6
图表 2: 美国 4 月 PCE 物价指数.....	7
图表 3: 美国 4 月 PCE 物价指数同比增速及分项贡献.....	9
图表 4: 美国个人收入及收入分项环比增速 (%).....	10
图表 5: 美国个人支出及支出分项环比增速 (%).....	10
图表 6: 美国个人支出和收入环比增速 (%).....	10
图表 7: 美国个人储蓄占个人可支配收入的百分比 (%).....	10
图表 8: 美国核心 PCE 的住房分项价格同比增速.....	12
图表 9: 美国房价与住房租金环比增速 (%).....	12
图表 10: 美国核心 PCE 的医疗服务分项价格同比增速.....	12
图表 11: 美国医疗保健和社会救助就业缺口收窄.....	12
图表 12: 美国核心 PCE 的娱乐服务、餐饮服务、交通服务与美国居民支出同比增速.....	13
图表 13: 美国个人收入与个人支出环比增速.....	13
图表 14: 30 大中城市商品房日度成交面积.....	15
图表 15: 30 大中城市商品房周度成交面积.....	15
图表 16: 100 大中城市成交土地占地面积 (万平方米).....	15
图表 17: 100 大中城市成交土地溢价率 (%).....	15
图表 18: 螺纹钢现货价格.....	16
图表 19: 螺纹钢主要钢厂开工率.....	16
图表 20: 石油沥青装置开工率.....	16
图表 21: 沥青库存水平.....	16
图表 22: 水泥价格指数.....	16
图表 23: 动力煤价格.....	16
图表 24: 北京地铁客运量.....	17
图表 25: 上海地铁客运量.....	17
图表 26: 国内航班执行率.....	17
图表 27: 乘用车销量 (%).....	17
图表 28: SCFI 综合指数和 CCFI 综合指数.....	18
图表 29: SCFI 综合指数和 CCFI 综合指数环比增速.....	18
图表 30: 韩国出口.....	18
图表 31: 运费指数.....	18
图表 32: 高炉开工率.....	19
图表 33: 汽车半钢胎开工率.....	19
图表 34: PTA 开工率.....	19
图表 35: PTA 产业链负荷率: 江浙织机.....	19

图表 36: 本周宏观环境变化..... 40

1 大类资产表现

5月第5周(5.25-5.31)，DR007小幅上行，同业存单利率小幅回落；全球主要经济体股市基本呈现回落，国内科创50小幅上涨；大宗商品市场整体呈现回落，黄金、铜、锌、原油、大豆、玉米价格均呈现回落，白银价格微涨，铝价小幅上涨；外汇市场方面，美元指数小幅回落，人民币汇率小幅贬值。

图表1：大类资产价格变动一览

		单位	涨跌幅						
			202401	202402	202403	202404	202405	年初至今	本周(5.25-5.31)
货币市场 (bp)	DR007	%	-3.73	-10.39	24.57	9.74	-24.23	-4.04	4.38
	同业存单(股份制银行) 到期收益率:6M	%	-4.26	-15.25	0.18	-13.86	-10.11	-43.3	-0.34
债券市场 (bp)	国债到期收益率:2年	%	-9.79	-7.89	-13.96	0.37	-8.13	-41.77	-1.21
	国债到期收益率:10年	%	-13.25	-9.75	-4.6	0.98	-0.99	-25.97	-1.96
	美国:国债收益率:2年	%	4	37	-5	8	-15	66	-4
	美国:国债收益率:10年	%	11	26	-5	-1	-18	63	5
股票市场	上证综指	点	-6.27%	8.13%	0.86%	2.09%	-0.58%	3.76%	-0.07%
	深证成指	点	-13.77%	13.61%	0.75%	1.98%	-2.32%	-1.68%	-0.64%
	创业板指	点	-16.81%	14.85%	0.62%	2.21%	-2.87%	-4.56%	-0.74%
	科创50	点	-19.62%	17.94%	-5.57%	0.62%	-3.16%	-12.77%	2.20%
	恒生指数	点	-9.16%	6.63%	-0.80%	7.39%	1.78%	6.06%	-2.84%
	纳斯达克综指	点	1.02%	6.12%	1.79%	-4.41%	6.88%	11.48%	-1.10%
	标普500	点	1.59%	5.17%	3.10%	-4.16%	4.80%	10.64%	-0.51%
	日经225	点	8.43%	7.94%	3.07%	-4.86%	0.21%	15.01%	-0.41%
	越南指数	点	3.04%	7.59%	2.50%	-5.81%	4.32%	11.66%	-0.02%
	印度雅加达综指	点	-0.89%	1.50%	-0.37%	-0.75%	-3.64%	-4.15%	-3.48%
	韩国KOSPI指数	点	-5.96%	5.82%	3.95%	-1.99%	-2.06%	-0.71%	-1.90%
巴黎CAC40指数	点	1.51%	3.54%	3.51%	-2.69%	0.10%	5.96%	-1.26%	
伦敦富时100指数	点	-1.33%	-0.01%	4.23%	2.41%	1.61%	7.01%	-0.51%	
大宗商品	COMEX黄金	美元/盎司	-1.65%	0.27%	9.35%	2.72%	1.36%	12.27%	-0.67%
	COMEX白银	美元/盎司	-4.27%	-0.43%	9.44%	6.03%	15.00%	27.21%	0.04%
	LME铜	美元/吨	0.44%	-1.46%	4.05%	14.26%	0.12%	17.80%	-2.65%
	LME铝	美元/吨	-4.43%	-3.09%	4.95%	12.11%	5.19%	14.62%	3.00%
	LME锌	美元/吨	-3.37%	-6.64%	0.38%	22.31%	2.39%	13.41%	-0.60%
	布伦特原油	美元/桶	6.06%	2.34%	4.62%	0.43%	-7.10%	5.94%	-0.61%
	WTI原油	美元/桶	5.86%	3.18%	6.27%	-1.49%	-6.03%	7.45%	-0.94%
	CBOT大豆	美分/蒲式耳	-5.42%	-7.81%	5.79%	-3.90%	5.19%	-6.75%	-3.56%
	CBOT玉米	美分/蒲式耳	-4.83%	-6.98%	6.12%	-0.34%	1.13%	-5.31%	-4.14%
外汇市场	美元指数		2.12%	0.59%	0.36%	1.75%	-1.60%	3.21%	-0.11%
	美元兑人民币(即期汇率)		1.23%	0.19%	0.42%	0.25%	0.03%	2.14%	0.10%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

2 能源价格是美国通胀的主要扰动，粘性较强的核心服务价格边际回落

2.1 整体符合预期，粘性较强的核心服务价格边际回落

美国4月PCE和核心PCE物价指数同比增速符合市场预期，持平前值，但因粘性较强的核心服务(不包括能源)同比增速边际走弱，能源价格上涨是当前价

格的主要推升力量，指向通胀粘性边际有所缓解。美国4月PCE物价指数同比升2.7%，预期升2.7%，前值升2.7%；核心PCE物价指数（剔除食品和能源）同比升2.8%，预期升2.8%，前值升2.8%。从结构上看，能源价格同比增速边际上升是主要贡献，食品和核心服务价格同比增速边际回落是主要拖累，半粘性的核心商品同比增速持平前值。能源价格同比增速3.0%，较前值上升0.4pct，支撑PCE物价指数同比增速较前值回升0.12pct，较前值上升0.01pct；食品价格同比增速1.3%，较前值回落0.2pct；粘性较强的核心服务（不包括能源）同比增速3.9%，较前值回落0.1pct，而半粘性的核心商品（不包括食品和能源）同比增速-0.6%，持平前值，核心PCE物价指数同比增速持平前值。

美国4月PCE物价指数环比增速符合市场预期，核心PCE物价指数环比增速略低于市场预期，主要原因是粘性较强的核心服务（不包括能源）价格环比回落。PCE物价指数环比升0.3%，预期升0.3%，前值升0.3%；核心PCE物价指数环比升0.2%，预期升0.3%，前值升0.3%。从结构来看，4月食品、能源、核心商品（不包括食品和能源）、核心服务（不包括能源）环比增速分别为-0.2%、1.2%、0.1%和0.3%，较前值变动分别为-0.1pct、0pct、0pct、-0.1pct。

图表2：美国4月PCE物价指数

分项	权重 (%)	环比 (%)					同比 (%)				
		202404	202403	202402	202401	202312	202404	202403	202402	202401	202312
PCE	100.00	0.3	0.3	0.3	0.4	0.1	2.7	2.7	2.5	2.4	2.6
食品	7.70	-0.2	-0.1	0.1	0.5	0.1	1.3	1.5	1.3	1.4	1.4
能源	4.16	1.2	1.2	2.3	-1.4	-0.3	3.0	2.6	-2.3	-4.9	-1.7
核心PCE（不包括食品和能源）	88.14	0.2	0.3	0.3	0.5	0.2	2.8	2.8	2.8	2.8	2.9
核心商品（不包括食品和能源）	22.85	0.1	0.1	0.3	-0.1	-0.3	-0.6	-0.6	-0.4	-0.6	-0.1
耐用品	13.29	-0.2	0.1	0.2	0.2	-0.5	-2.2	-1.9	-2.0	-2.4	-2.3
新车	2.08	-0.4	-0.2	-0.1	-0.1	0.2	-0.3	-0.1	0.4	0.7	1.0
二手车	1.27	-1.4	-1.1	0.5	-3.4	0.6	-4.9	0.7	0.9	-2.4	-1.0
家具	1.45	0.0	0.3	-0.3	0.9	-0.6	-2.1	-2.4	-2.4	-2.2	-2.0
家电	0.45	-1.6	0.3	-1.2	1.3	0.5	-5.2	-6.7	-6.9	-6.6	-8.9
娱乐商品	3.67	0.2	0.4	1.2	1.8	-2.2	-1.8	-2.7	-3.4	-6.2	-7.4
其他耐用品	1.45	0.6	0.6	-1.4	-0.7	0.7	-2.5	-2.7	-3.2	-1.7	-0.5
非耐用品	9.56	0.5	0.2	0.7	-0.4	-0.1	1.4	1.3	0.8	0.5	1.6
服装	2.75	1.2	0.6	1.0	-0.7	-0.1	1.5	0.6	0.4	0.2	1.6
其他非耐用品	6.81	0.2	-0.1	0.3	-0.2	-0.1	1.0	0.9	1.7	1.8	2.6
核心服务（不包括能源）	65.29	0.3	0.4	0.2	0.6	0.3	3.9	4.0	3.9	4.1	4.0
住房	15.42	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	5.6	5.8	5.9	6.1	6.3
房租	3.48	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	5.4	5.6	5.7	6.0	6.4
等价租金	11.78	0.4	0.4	0.4	0.6	0.4	5.7	5.8	5.9	6.2	6.3
核心服务（不包括能源和住房）	49.87	0.3	0.4	0.2	0.7	0.3	3.4	3.5	3.3	3.5	3.3
医疗服务	16.32	0.1	0.1	0.2	0.3	0.2	2.6	2.9	3.1	2.8	2.5
交通服务	3.27	-1.1	1.4	0.1	0.0	-0.3	3.0	3.1	2.1	2.5	3.5
娱乐服务	3.86	0.3	-0.1	0.5	0.4	0.9	4.1	4.1	4.2	4.6	4.9
餐饮服务	7.46	0.3	0.2	0.0	0.7	0.3	3.4	3.1	3.7	4.4	4.5
金融服务	7.07	0.8	0.5	0.4	1.3	0.7	5.0	4.7	3.9	3.9	3.3
其他服务	11.89	0.6	0.9	-0.2	0.8	0.1	2.8	3.2	2.5	3.0	2.7

资料来源：BEA，中邮证券研究所

2.2 通胀结构：核心服务通胀粘性减弱，能源价格仍是主要扰动

4月美国PCE物价指数同比增速边际回升的主要贡献项是能源分项，食品分项和粘性较强的核心服务（不包括能源）有所回落。

能源分项和食品分项对PCE物价指数同比增速的拉动作用分别为0.1pct和0.12pct，较前值变动分别为-0.02pct和0.01pct。

核心商品（不包括食品和能源）对PCE物价指数同比增速是负贡献，持平前值，其中耐用品价格贡献边际回落，非耐用品贡献边际有所回升。耐用品对PCE物价指数同比增速拉动作用为-0.29%，较前值回落0.04pct，其中新车和二手车拉动作用边际放缓，拉动作用分别为-0.01%和-0.06%，较前值变动为-0.01pct和-0.07pct；家电和娱乐商品拉动作用边际回升，拉动作用分别为-0.02%和-0.07%，较前值变动为0.01pct和0.03pct；家具和其他耐用品拉动作用持平前值。非耐用品对PCE物价指数同比增速拉动作用为0.13%，较前值回升0.01pct。值得注意的是，家电贡献回升或与美国房地产市场保持高景气有关，亦指向美国家电市场需求旺盛，或继续拉动我国家电出口增速。

核心服务（不包括能源）对PCE物价指数同比增速是正贡献，但贡献边际走弱，其中住房、医疗服务对PCE物价指数同比增速的拉动作用边际走弱；餐饮服务、金融服务对PCE物价指数同比增速的拉动作用边际回升；交通服务、娱乐服务对PCE物价指数同比增速的拉动作用持平前值。住房、医疗服务对PCE物价指数同比增速的拉动作用为0.86%和0.42%，较前值回落0.03pct和0.05pct；餐饮服务、金融服务对PCE物价指数同比增速的拉动作用为0.25%和0.35%，较前值回升0.02pct和0.02pct。

图表3：美国4月PCE物价指数同比增速及分项贡献

	PCE同比增速及分项贡献 (%)						
	202404	202403	202402	202401	202312	202311	202310
PCE	2.70	2.70	2.50	2.40	2.60	2.70	3.00
食品	0.10	0.12	0.10	0.11	0.11	0.13	0.18
能源	0.12	0.11	-0.10	-0.20	-0.07	-0.21	-0.19
核心PCE (不包括食品和能源)	2.47	2.47	2.47	2.47	2.56	2.82	3.00
核心商品 (不包括食品和能源)	-0.14	-0.14	-0.09	-0.14	-0.02	0.05	0.07
耐用品	-0.29	-0.25	-0.27	-0.32	-0.31	-0.28	-0.29
新车	-0.01	0.00	0.01	0.01	0.02	0.02	0.04
二手车	-0.06	0.01	0.01	-0.03	-0.01	-0.04	-0.08
家具	-0.03	-0.03	-0.04	-0.03	-0.03	-0.03	-0.02
家电	-0.02	-0.03	-0.03	-0.03	-0.04	-0.04	-0.04
娱乐商品	-0.07	-0.10	-0.12	-0.23	-0.28	-0.24	-0.26
其他耐用品	-0.04	-0.04	-0.05	-0.03	-0.01	0.00	0.02
非耐用品	0.13	0.12	0.07	0.10	0.35	0.22	0.35
服装	0.04	0.02	0.01	0.00	0.05	0.06	0.08
其他非耐用品	0.07	0.06	0.12	0.16	0.24	0.27	0.28
核心服务 (不包括能源)	2.55	2.61	2.56	2.67	2.64	2.80	2.95
住房	0.86	0.89	0.90	0.94	0.97	1.03	1.06
房租	0.19	0.19	0.20	0.21	0.22	0.24	0.25
等价租金	0.67	0.68	0.70	0.73	0.74	0.79	0.81
核心服务 (不包括能源和住房)	1.70	1.75	1.67	1.75	1.65	1.80	1.90
医疗服务	0.42	0.47	0.51	0.45	0.40	0.39	0.38
交通服务	0.10	0.10	0.07	0.08	0.11	0.19	0.14
娱乐服务	0.16	0.16	0.16	0.18	0.19	0.17	0.21
餐饮服务	0.25	0.23	0.28	0.33	0.34	0.35	0.35
金融服务	0.35	0.33	0.27	0.27	0.23	0.22	0.28
其他服务	0.33	0.38	0.30	0.36	0.32	0.35	0.41

资料来源：BEA，中邮证券研究所

2.3 美国个人实际收入和实际支出环比负增长，或掣肘终端消费需求

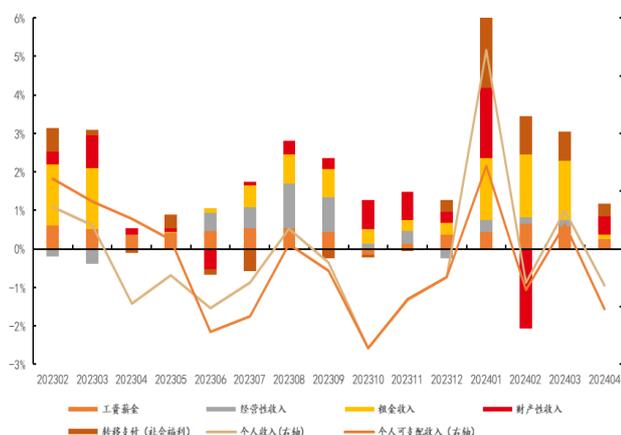
4月美国个人总收入约为23.82万亿美元，环比上涨0.27%，增速较前值回落0.26pct；美国个人可支配收入约为20.85万亿美元，环比上涨0.19%，较前值回落0.29pct；美国个人消费支出19.34万亿美元，环比上涨0.2%，较前值回落0.55pct；美国个人储蓄率占个人可支配收入为3.6%，持平前值。考虑PCE物价指数环比增长0.3%，意味着美国个人收入增速和美国个人消费支出增速均低于通胀增速水平，即美国个人实际收入和实际支出环比负增长。

从收入结构来看，4月美国个人收入构成各分项环比增速基本均呈现边际回落态势，环比增速亦低于通胀环比增速水平。3月美国个人收入环比增速较为明显回升，主要是财产性收入环比增速较为明显边际回升，环比增速为0，较前值回升2.07pct；经营性收入环比增速0.18%，较前值回升0.01pct。4月美国个人收入环比增速0.27%，较前值回落0.26pct，工资薪金、经营性收入、租金收入和转移支付环比增速分别为0.25%、0.02%和0.12%、0.34%，较前值分别回落0.33pct、0.16pct、1.4pct和0.-0.42pct。

从支出结构来看，4月美国个人消费支出环比增速边际回落，低于通胀环比增速水平，实际消费支出环比负增长，其中，美国个人利息环比增速边际走高。4月美国个人消费支出环比增速为0.2%，较前值回落0.55pct，低于通胀环比增速，实际消费支出环比负增长。整体来看，4月美国居民收入环比增速回落，且低于通胀增速，对美国个人消费支出支撑有所回落。

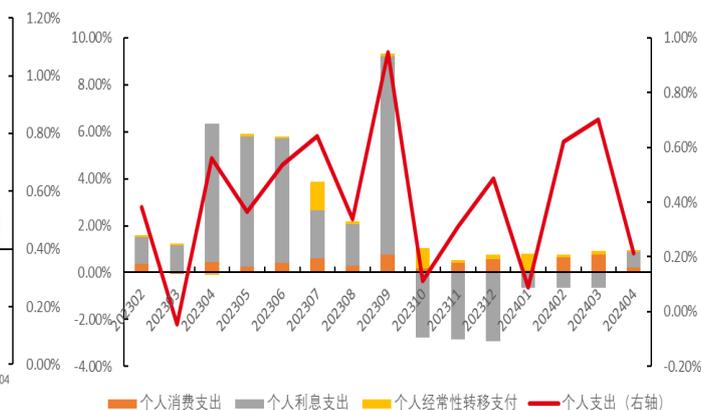
美国个人储蓄率持平前值，处于历史相对低位。4月美国个人收入环比增速为0.27%，美国个人可支配收入环比增速为0.19%，而美国个人支出环比增速为0.21%，个人可支配收入增速低于支出增速，美国个人储蓄率3.6%，持平前值。

图表4：美国个人收入及收入分项环比增速（%）



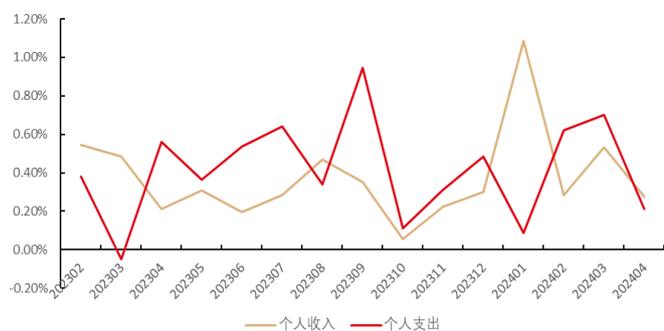
资料来源：BEA，中邮证券研究所

图表5：美国个人支出及支出分项环比增速（%）



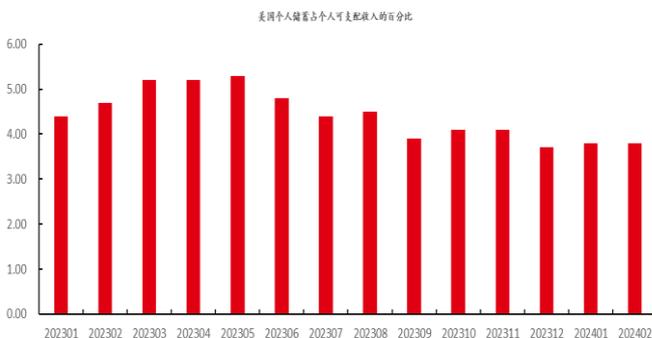
资料来源：BEA，中邮证券研究所

图表6：美国个人支出和收入环比增速（%）



资料来源：BEA，中邮证券研究所

图表7：美国个人储蓄占个人可支配收入的百分比（%）



资料来源：BEA，中邮证券研究所

2.4 向后看：能源价格和核心服务价格分化，美国通胀或波动式回落

2.4.1 能源价格仍存在小幅上涨空间，亦或带来商品价格回升的风险

在需求端，全球石油需求仍存在一定不确定性。欧佩克预测未来两年全球石油需求将持续强劲增长，预计到 2024 年，石油需求增长为 220 万桶/天，预计全球总需求平均为 1.045 亿桶/天。但国际能源署（IEA）与石油输出国组织欧佩克（OPEC）对今年全球石油需求前景的观点分歧，下调了对 2024 年石油需求增长的预测，将今年的石油需求量增长预期下调了 14 万桶，至 110 万桶/日，主要原因是经合组织中的发达国家的需求疲软。在供给端，根据新浪财经报道，三位欧佩克+消息人士表示，目前自愿减产 220 万桶/日的欧佩克+成员国正在讨论将减产协议延长至今年年底，另一种选择是将自愿减产协议仅延长至今年第三季度。因此，若全球石油需求有所降温，则欧佩克+自愿减产计划或继续延迟，对原油价格有一定支撑；若全球石油需求维持强劲，即使欧佩克+不再执行减产计划，对原油价格亦有一定支撑。5 月布伦特原油平均价格 83 美元/桶。美国银行、高升等机构预期 2024 年布伦特原油价格升至 86 美元/桶，原油价格仍会有小幅上涨空间。考虑原油价格与商品价格存在联动性，亦或会带来商品价格反复的风险。

2.4.2 从粘性较强的核心服务来看，核心服务价格或将延续边际回落趋势

美联储更为关注的核心 PCE 的核心服务主要由住房、医疗服务、交通服务、娱乐服务、餐饮服务构成，权重分别为 16.51%、17.05%、3.03%、3.83%、6.93%，权重合计达到 47.35%。通过对各个细分项分析，房价环比增速阶段性高点已过，房租阶段性高点或亦已显现，不会成为推升核心服务价格明显走高的因素，短期仍会存在价格粘性，但边际回落；医疗服务就业市场仍相对紧张问题已有所缓解，对其价格粘性产生支撑减弱；居民消费支出增速边际放缓，对交通服务、娱乐服务、餐饮服务价格支撑有所减弱。因此，短期看核心服务通胀或延续边际回落态势。

(1) 房租环比增速阶段性高点或已显现，住房分项对服务价格贡献有望逐步走弱

住房分项权重较高，房租变动更易引起核心服务价格变动。根据历史经验，美国房价环比增速领先美国个人住房和公用事业环比增速 6-8 个月。美国标准普尔/CS 房价指数环比增速在 2023 年 8 月达到阶段性高点，指向 2024 年 1 月美国个人住房和公用事业环比增速或已达到阶段性高点，之后环比增速边际回落。因

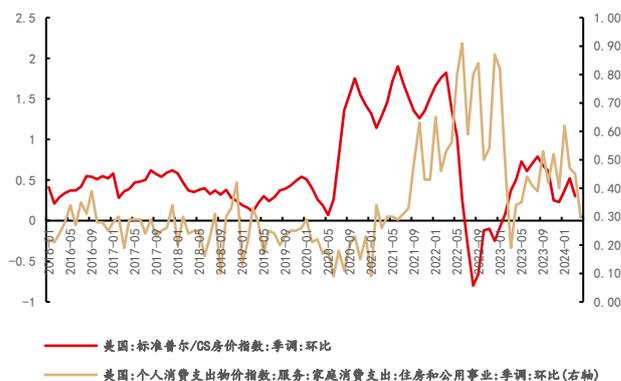
此，住房分项对服务价格贡献有望逐步回落，或不会成为推升核心服务价格明显上涨的因素。

图表8：美国核心 PCE 的住房分项价格同比增速



资料来源：BEA，中邮证券研究所

图表9：美国房价与住房租金环比增速 (%)

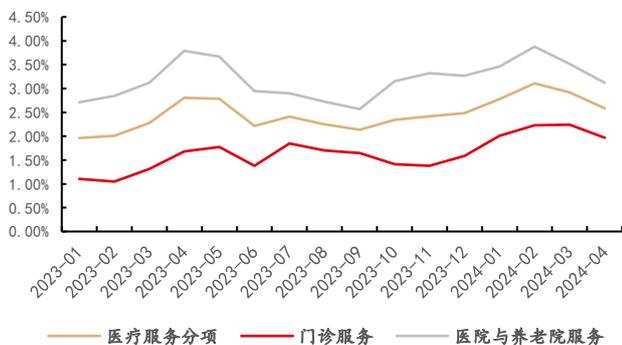


资料来源：Wind，中邮证券研究所

(2) 医疗服务就业市场相对紧张问题有所缓解，对核心服务支撑有所弱化

4月美国医疗保健和社会救助就业市场缺口有所收窄。目前医疗服务分项价格同比增速持续回落，对核心PCE同比增速的拉动作用边际减弱。鉴于要素市场是派生市场，可以作为领先指标观察医疗服务市场供求状况。尽管4月该领域非农就业人数同比增速为30.83%，保持较高增速，但环比增速仅为0.12%，且教育和医疗服务平均时薪环比增速较为明显放缓，4月仅为0.12%，低于通胀环比增速水平，说明医疗保健和社会救助就业市场逐步趋于均衡。因此，短期医疗服务价格粘性或边际放缓，对核心服务支撑亦会有所弱化。

图表10：美国核心 PCE 的医疗服务分项价格同比增速



资料来源：BEA，中邮证券研究所

图表11：美国医疗保健和社会救助就业缺口收窄

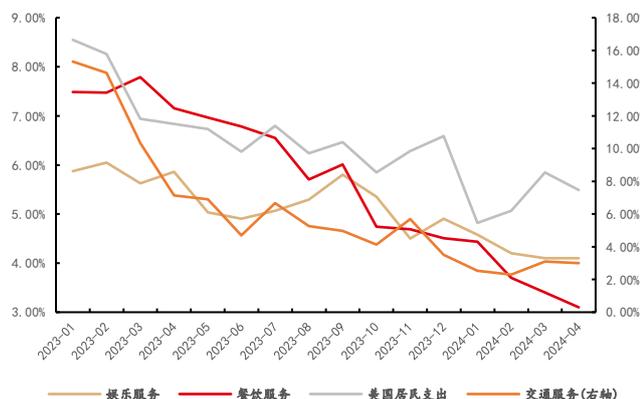


资料来源：Wind，中邮证券研究所

(3) 美国居民个人实际支出环比负增长，制约交通服务、娱乐服务、餐饮服务价格持续回升

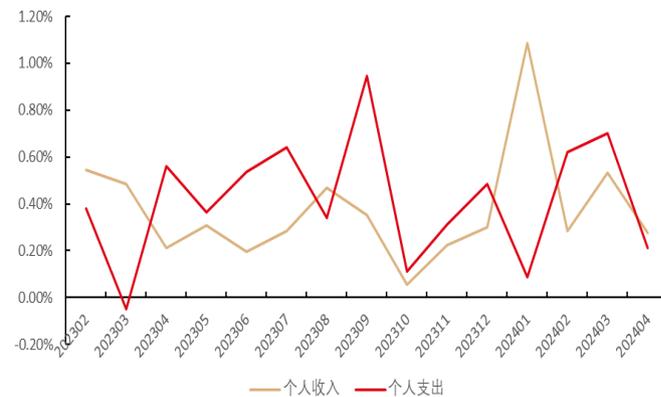
交通服务、娱乐服务、餐饮服务取决于美国居民收入与支出情况。4月美国个人收入和支出环比增速均低于通胀环比增速水平，指向美国居民实际收入和实际支出环比负增长，这会直接制约美国终端需求水平，进而对交通服务、娱乐服务和餐饮服务价格产生掣肘。与此同时，由于高利率或将维持更长时间，美国居民债务支出压力持续存在，亦会对美国居民消费行为产生一定制约，进而拖累价格持续回升。

图表12：美国核心PCE的娱乐服务、餐饮服务、交通服务与美国居民支出同比增速



资料来源：BEA，中邮证券研究所

图表13：美国个人收入与个人支出环比增速



资料来源：BEA，中邮证券研究所

综上所述，下半年能源价格或仍存在一定上涨空间，上涨幅度较上半年会明显缓和，仍会存在推升商品价格再次回升的风险，但上涨幅度或较为有限，与此同时，粘性较强的核心服务价格或将缓慢回落。整体来看，若地缘政治风险不会进一步加大输入性通胀，预计美国通胀或波浪式回落。

鉴于目前美国通胀水平仍明显高于美联储通胀目标，且就业市场仍保持相对强劲，美联储官员强调不急于降息，或增大美国经济硬着陆风险。考虑到美联储货币政策的限制性效果已有所显现，美国个人收入增速和支出增速边际放缓，且实际收入增速呈现负增长。短期美联储货币政策维持不变，美国就业市场相对紧张问题进一步缓解，居民收入增速继续放缓，则会影响终端需求，进而拖累生产，美国经济增速或进一步放缓，而能源价格走高部分对冲核心服务价格回落，通胀缓慢回落，美国经济滞胀特点或将愈发明显，提高了“硬着陆”风险。

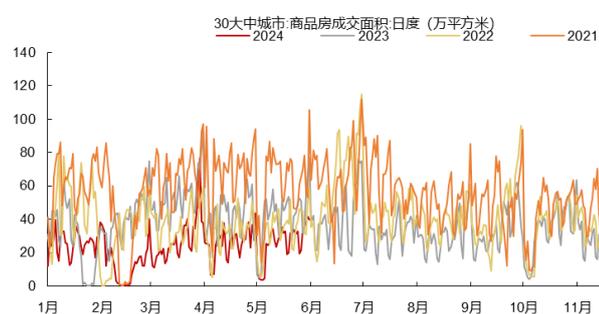
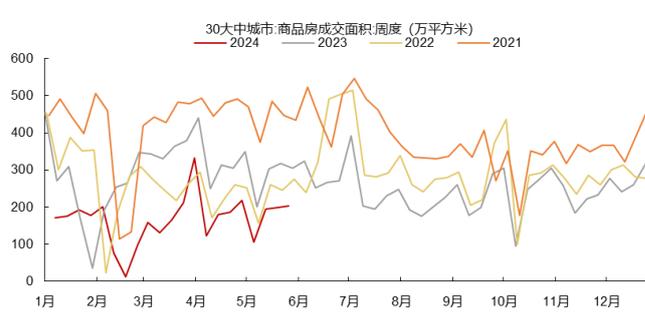
从资产价格考虑，不能排除美国住房价格、大宗商品价格、权益市场上涨或已经 price in 美联储降息预期，且美联储降息预期一直存在，投机性资金或仍会坚持降息拔高资产估值的投资逻辑，仍会推高资产价格，若降息预期兑现，资产价格或出现反转。简单理解，年初市场预期美联储降息，市场资金或按照降息拔高资产估值的投资逻辑，投资大宗商品、美国住房和权益市场，部分资金开始追逐美国住房、大宗商品、权益市场的投资机会。尽管美国经济表现超预期韧性，通胀粘性亦超预期，降息预期并未兑现，但经济基本面超预期向好，亦会对住房、大宗商品和权益市场产生支撑，此时只要美联储货币政策不会进一步收紧，即不会对资产估值产生挤压，而基本面超预期向好会带动需求走强，盈利走高会成为推升资产价格的主逻辑，亦支撑了资产价格走高。若美联储降息预期只要存在，即使时间延后，在流动性相对充裕的环境下，投机性资金仍会坚持降息拔高资产估值的投资逻辑。基于此考虑，若美联储降息，利好兑现，美国住房、大宗商品价格和权益市场或出现反转。

3 国内外宏观热点

从 30 大中城市商品房日均成交面积来看，稳地产持续加码以来，连续两周房地产销售环比走高。5 月 25 日至 5 月 31 日，30 大中城市商品房日均成交面积为 32.94 万平方米，较 4 月同期日均成交面积回落 3.27%，较上周日均成交面积回升 15.26%。其中，一线和二线城市销售好于三线城市。一线城市商品房日均成交面积 8.37 万平方米，较上周环比增长 27.46%；二线城市商品房日均成交面积 18.17 万平方米，较上周环比增长 15.86%；三线城市商品房日均成交面积 5.45 万平方米，较上周环比增长-13.92%。由于房地产市场发生根本变化，商品房销售同比增速尚未明显回暖。30 大中城市商品房日均成交面积同比增长-37.66%，一二三城市亦均同比负增长，分别为-24.99%、-43.98%和-41.10%。鉴于稳地产政策效果存在一定时滞，或逐步显现，环比增速更能显示政策效果。整体来看，30 大中城市商品房销售环比增速回升，指向短期稳地产政策提振市场信心，房地产销售有所回暖。

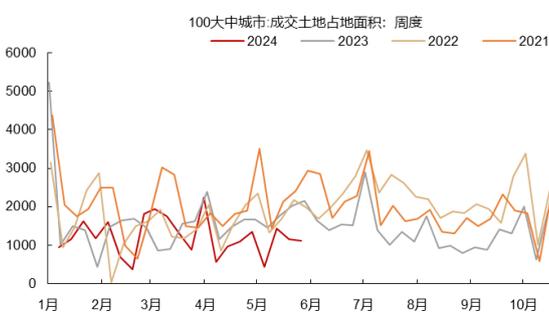
从 100 大中城市成交土地占地面积来看，一线城市拿地意愿环比有所回升，二三线城市拿地意愿环比回落，土地溢价率走低。5 月 19 日至 5 月 26 日，100

大中城市成交土地占地面积为 1115.48 万平方米，较上周回落 3.75%，环比降幅有所收窄，较 4 月同期下降-16.54%。其中，一线城市成交土地占地面积为 42.35 万平方米，较上周回升 201.67%，较 4 月同期下降 25.33%，降幅有所收窄；二线城市成交土地占地面积为 343.06 万平方米，较上周回落 7.65%，较 4 月同期回落 31.62%；三线城市成交土地占地面积 730.07 万平方米，较上周回落 5.60%，较 4 月同期回落 6.17%。土地成交溢价率回落。100 大中城市成交土地溢价率为 0.39%，较上周回落 2.67 个百分点，较 4 月同期回落 2.11 个百分点。

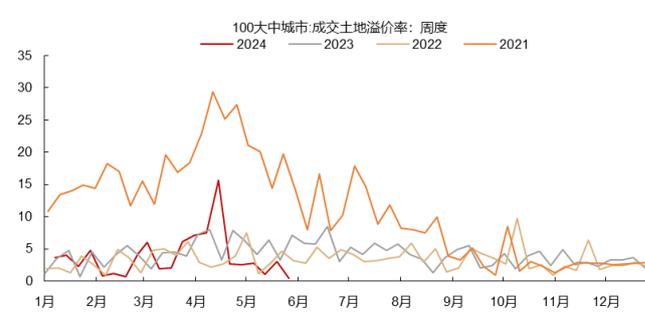
图表14：30 大中城市商品房月度成交面积

图表15：30 大中城市商品房周度成交面积


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表16：100 大中城市成交土地占地面积（万平方米）


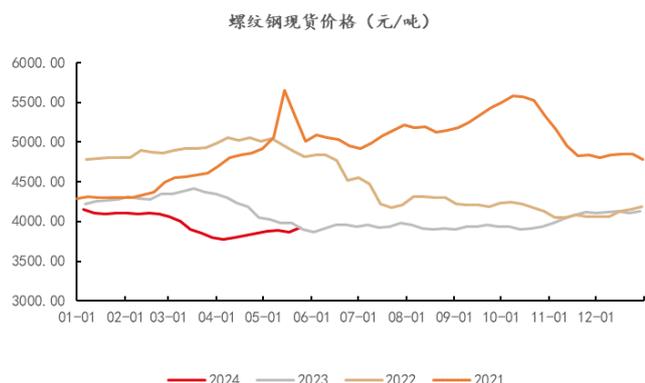
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表17：100 大中城市成交土地溢价率（%）


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

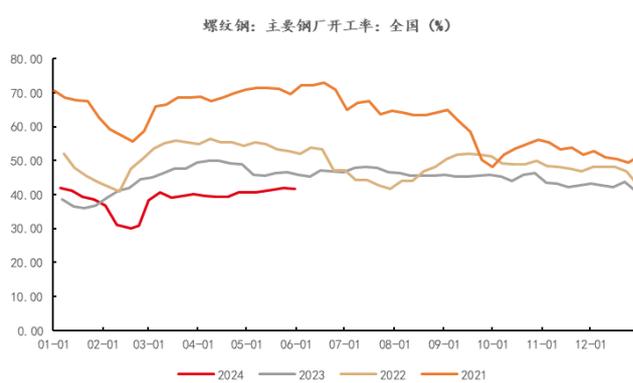
5 月以来，工业需求保持韧性，或与专项债发行节奏加快有关，基建投资相关产业链有所回暖。5 月新增专项债发行 3784.09 亿元，较 4 月发行 883.24 亿元增加了 2900.85 亿元，同时超长期国债已经进入发行期，基建投资相关产业链回暖，带动工业需求回升，石油沥青开工率提升，沥青库存回落，亦带动水泥和螺纹钢价格走高。因螺纹钢主要钢厂开工率本周小幅回落，或导致动力煤需求小幅放缓，进而动力煤价格小幅回落。

图表18: 螺纹钢现货价格



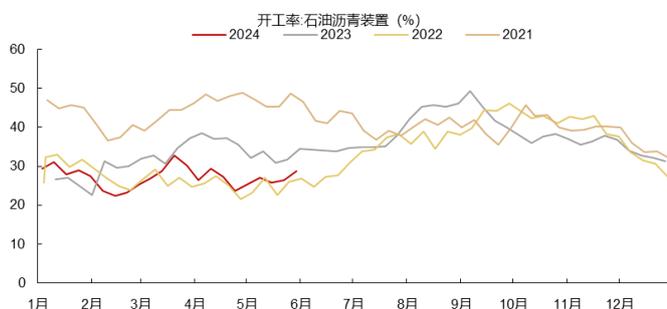
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表19: 螺纹钢主要钢厂开工率



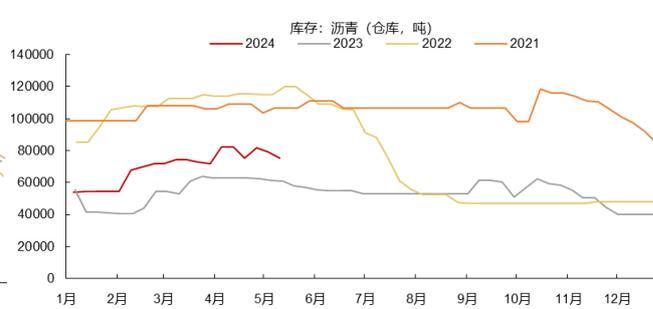
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表20: 石油沥青装置开工率



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表21: 沥青库存水平



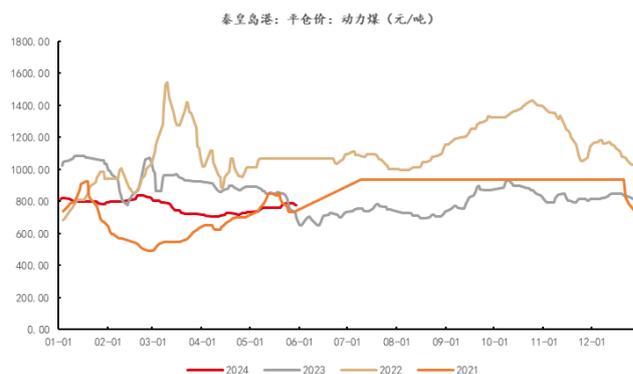
资料来源: iFind, 中邮证券研究所

图表22: 水泥价格指数



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表23: 动力煤价格



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

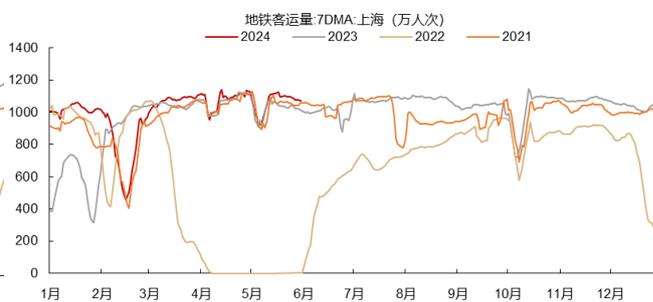
服务消费边际回落。5月前三周，乘用车零售同比增速分别为-9%、2%、-2%，同时本周环比增速亦转负，录得-0.01%，显示乘用车零售景气度仍有待回升。近期各省市以旧换新政策细则逐步公布，且汽车价格战有所持续，但5月汽车销量并未回暖，或指向居民消费仍较为谨慎。北京和上海地铁客运量保持较高水平，

好于季节性。本周电影票房和观影人次有所回落。航班执行率明显回升。综合来看，本周服务消费热度略有回落。

图表24：北京地铁客运量



图表25：上海地铁客运量



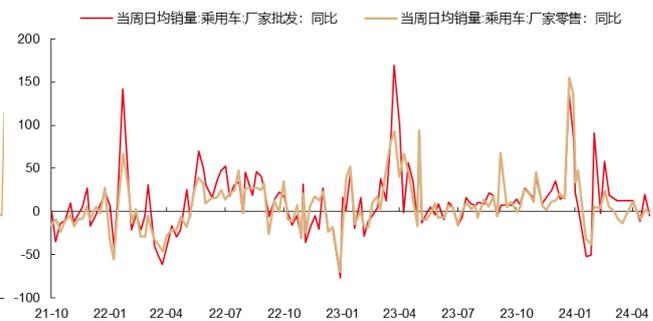
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表26：国内航班执行率



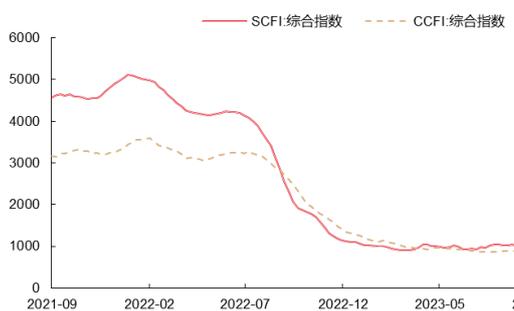
图表27：乘用车销量 (%)



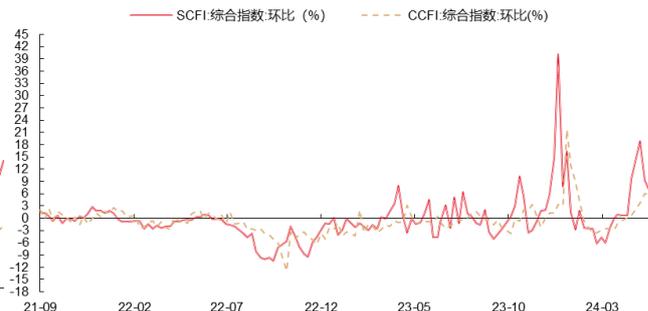
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

资料来源：Wind, 中邮证券研究所

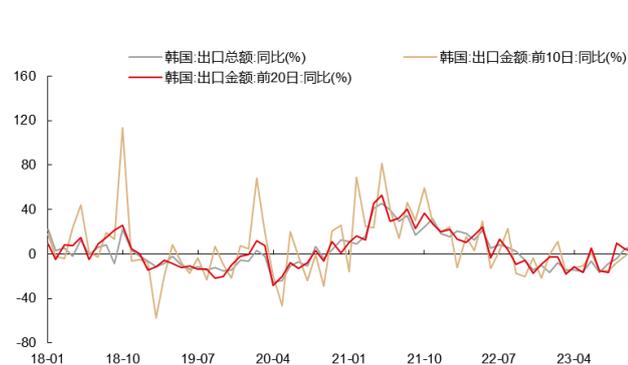
从外贸领先指标来看，运费价格持续走高，或对利润较薄的劳动密集型产业出口产生抑制。SCFI 综合指数本周继续上升，从 5 月 24 日的 2703.43 升至 5 月 31 日的 3044.77，上涨了 12.63%，较 4 月底上涨了 56.90%；波罗的海干散货指数、巴拿马型运费指数与好望角型运费指数本周有所分化，波罗的海干散货指数本周有所上涨，但巴拿马型运费指数与好望角型运费指数有所回落。值得注意的是，因地缘政治持续发酵和海外经济体补库周期开启，运费价格上涨，或挤压我国出口导向的劳动密集型行业利润空间，而劳动密集型行业本身利润较薄，或抑制出口业务，这在 PMI 出口订单回落亦有所体现。

图表28: SCFI 综合指数和 CCFI 综合指数


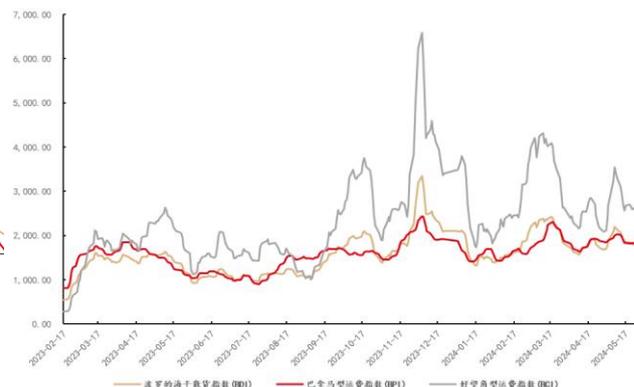
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表29: SCFI 综合指数和 CCFI 综合指数环比增速


资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表30: 韩国出口


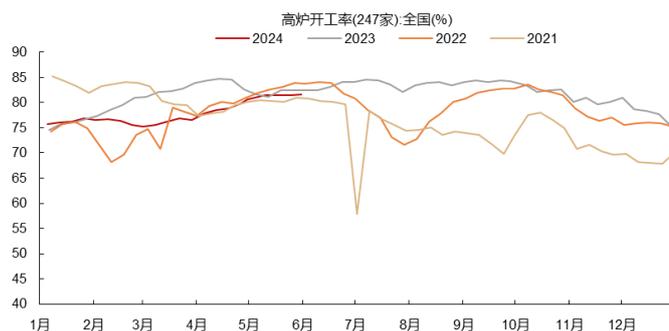
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表31: 运费指数


资料来源: Wind, 中邮证券研究所

生产端, 5月工厂开工率保持相对较好的韧性。上游, 全国高炉开工率继续回升。截至5月31日, 高炉平均开工率为81.56%, 较4月平均开工率79.10%回升2.46个百分点, 整体呈现回升态势, 且本周亦呈现小幅回升趋势; 中下游, 5月汽车半钢胎平均开工率较4月小幅回落。5月汽车半钢胎平均开工率为79.46%, 较4月平均开工率回落0.5个百分点, 主因或存在“五一”假期扰动, 5月后三周开工率保持了高韧性。从周度来看, 本周开工率较上周小幅回落。本周PTA开工率小幅回升, PTA产业链江浙织机负荷率亦呈现小幅回升。

图表32：高炉开工率



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表33：汽车半钢胎开工率



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表34：PTA 开工率



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表35：PTA 产业链负荷率：江浙织机



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

综合，外需拉动或存在边际回落风险，基建投资或成为重要支撑。因地缘政治持续发酵和海外经济体补库周期开启，运费价格上涨，或对利润较薄的劳动密集型产业出口产生抑制，外需拉动或存在边际回落风险；工业需求保持韧性，或与专项债发行节奏加快有关，基建投资相关产业链有所回暖；稳地产政策持续加码，提振市场信心；工业生产仍保持韧性。向后看，考虑二季度低基数效应，虽然内外需有边际走弱迹象，但内外需同频共振，二季度经济增速读数或仍会较为理想，并未有超预期增量信息显现，继续提示重点关注7月中国共产党中央委员会第三次全体会议深化改革的具体部署。短期建议关注：一是基建投资回升的机会；二是新质生产力的数字、氢能、固态电池、卫星互联网、低空经济等；三是半导体、铁路船舶航空航天设备、计算机通信电子设备等出口竞争力强、出海布局领先的商品有望持续占优。

3.1 海外宏观热点

美国国内生产总值增长放缓 支出和通胀双双下降

美国第一季度实际 GDP 年化季率修正值得 1.3%，低于此前 1.6% 的初值，反映出消费者支出低于预期。美国经济的主要增长引擎——个人支出增长了 2.0%，而此前的初值为 2.5%。在通胀方面，美联储偏爱美国第一季度 PCE 物价指数年化季率修正值得 3.3%，略低于最初的预期(3.4%)。剔除食品和能源后，美国第一季度核心 PCE 物价指数年化季率修正值得 3.6%，亦低于此前预期的 3.7%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1800482856625646182&wfr=spider&for=pc>

美国 4 月核心 PCE 物价指数环比 0.2%，低于预期

美国 4 月核心 PCE 物价指数月率 0.2%，预期 0.30%，前值 0.30%。美国 4 月核心 PCE 物价指数年率 2.8%，预期 2.80%，前值 2.80%。美国 4 月个人支出月率 0.2%，预期 0.30%，前值 0.80%。美国 4 月个人收入月率 0.3%，预期 0.30%，前值 0.50%。美国 4 月实际个人消费支出月率 -0.1%，预期 0.10%，前值 0.50%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1800572950355538757&wfr=spider&for=pc>

美国 4 月耐用品订单环比增长 0.7% 预期下降 0.80%

美国 4 月耐用品订单月率 0.7%，预期-0.80%，前值 2.60%。美国 4 月扣除运输的耐用品订单月率 0.4%，预期 0.10%，前值 0.20%。美国 4 月扣除飞机非国防资本耐用品订单月率 0.3%，预期 0.10%，前值 0.10%。美国 4 月扣除国防的耐用品订单月率 0%，前值 2.3%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202405243086756989.html>

美国 5 月达拉斯联储制造业活动指数 -19.40，预期值-12.50

美国 5 月达拉斯联储制造业装船指数-3，前值 5。美国 5 月达拉斯联储制造业原材料支付价格指数 20.4，前值 11.2。美国 5 月达拉斯联储制造业就业指数 -5.3，前值-0.1。美国 5 月达拉斯联储制成品价格指数 4.1，前值 5.5。美国 5 月达拉斯联储新订单指数-2.2，前值-5.3。美国 5 月达拉斯联储制造业产出指数 -2.8，前值 4.8。美国 5 月达拉斯联储商业活动指数-19.4，预期-12.5，前值-14.5。

<https://www.fx678.com/C/20240528/202405282230367020.html>

尽管通胀和债务水平担忧持续，美国消费者信心四个月来首次上升

美国 5 月谘商会消费者预期指数 74.6，前值 66.4。美国 5 月谘商会消费者信心指数 102，预期 96，前值 97。美国 5 月谘商会消费者现况指数 143.1，前值

142.9。美国5月份消费者信心指数4个月来首次意外上升，原因是商业状况和劳动力市场的看法不那么消极。尽管信心有所上升，但近几个月来，由于通胀依然居高不下，家庭债务触及纪录高位，就业市场走软，信心呈下降趋势。由于美联储将利率维持在20年来的最高水平，选民们在11月大选之前普遍对经济感到悲观。世界大型企业联合会首席经济学家达纳·彼得森在一份声明中表示：“消费者认为价格，尤其是食品和杂货价格，他们对美国经济的看法影响最大。”

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-05-28/doc-inawvcis1702356.shtml>

美国房价上涨势头或放缓，更高抵押贷款利率导致卖家降价

更高的抵押贷款利率开始影响美国的房屋销售价格，数据现在，在截至5月26日的四周内，6.4%的房屋卖家降低了要价，这是自2022年11月以来的最高比例。此外，待售的供应房越来越陈旧。今年5月，库存天数开始同比上升，为8个月来首次，达到46天的中值。综上所述，这些指标表明，随着抵押贷款利率持续高企令购房者望而却步，未来几个月房屋销售价格增速可能会放缓。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-05-30/doc-inawzpmu4487178.shtml>

美国4月成屋签约销售指数月率遭遇三年来最大降幅

美国4月成屋签约销售指数环比下降7.7%，至72.3，创2020年4月份以来新低，按揭贷款成本拖累春季售房活动。美国所有地区的签约下降，中西部地区降幅突出。美国全国房地产经纪人协会周四表示，由于高利率抑制了房地产市场，4月份美国购房合同签约量出现了三年来的最大降幅，为2021年2月以来新低。该机构首席经济学家Lawrence Yun表示，整个4月利率上升的影响抑制了购房，即使市场上的库存增加。但美联储预计在今年晚些时候降息，应该会带来更好的情况，购房者的负担能力会提高，供应也会增加。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-05-30/doc-inawzpmu4483541.shtml>

研究称美国大型银行对商业地产的敞口远大于监管层估值 构成风险盲点

一项新的研究显示，由于向房地产投资信托基金(REITs)所提供的信贷额度和定期贷款，美国大型银行对商业地产的风险敞口可能超过监管机构所认识到的水平。包括纽约大学经济学教授Viral Acharya在内的研究人员写道，如果算上对REITs的间接贷款，美国大型银行的商业地产贷款敞口将增加约40%。他们认为，在关于该问题行业给银行构成风险的讨论中，这一点基本上被忽略了。

<https://news.fx678.com/202405301713371056.shtml>

拜登连任将推高 10 年期美债收益率

投行 Piper Sandler 策略师表示,如果拜登在今年 11 月再度当选美国总统,10 年期美债收益率可能上升约 12 个基点。相反,如果特朗普获胜,收益率或将下降。这项研究调查了 34 种不同资产对美国总统大选的反应。该行策略师 Benson Durham 和 Melissa Turner 写道,这可能是因为收益率曲线尚未考虑到特朗普政府下货币政策的潜在不确定性。他们还估计,如果拜登获胜,标普 500 指数将上涨 3.1%,黄金价格将得到提振。相比之下,如果特朗普获胜,标普 500 指数将下跌 1.8%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1800341425791428738&wfr=spider&for=pc>

美国作出玻璃酒瓶反补贴初裁

中国贸易救济信息网消息,5 月 29 日,美国商务部发布公告,对进口自中国的玻璃酒瓶(Glass Wine Bottles)作出反补贴肯定性初裁。初步裁定山东长裕玻璃有限公司税率为 21.14%、宝利国际有限公司、Bright Glassware、山东鼎新电子玻璃集团有限公司、Wenden Wensheng Glass Co., Ltd.、Wuixi Hua Zhong Glass Co. Ltd.、Xiamen Jane Jonson Co. Ltd.、Yamamura Glass Qinhuangdao、Zibo Regal Glass Products Co. Ltd. 因未配合应诉,被适用 202.7% 的惩罚性税率、其他生产商/出口商的税率为 21.14%。美国商务部预计将于 2024 年 8 月 12 日作出反补贴终裁。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1800555053374590454&wfr=spider&for=pc>

美国各大城市等不及鲍威尔降息,今年融资规模已经至少创 2013 年以来新高

彭博汇编数据显示,美国州政府与市政府并未被高利率“劝退”,2024 年迄今已经发行 1830 亿美元市政债券,至少创 2013 年以来同期新高、并较上年同期增长 37%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1800318270983368519&wfr=spider&for=pc>

美国纽约联储:最新调查结果显示,预计未来一年联邦学生债务减免金额上升的受访者占比上升至 39%,2023 年 12 月份执行之前一次调查时为 28.7%。

<https://www.caitongnews.com/live/2384450.html>

美联储卡什卡利：2024 年肯定不会预计降息两次以上。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1800311254739658693&wfr=spider&for=pc>

美联储卡什卡利：商业房地产存在风险，预计将面临巨大损失。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1800310974788270270&wfr=spider&for=pc>

达拉斯联储行行长称考虑降息还早 政策的限制性或不如预期

达拉斯联邦储备银行行长 Lorie Logan 表示，高利率可能不像政策制定者预期地那样扼制经济，并强调官员必须为未来的调整保留选择余地。Logan 周四在德克萨斯州埃尔帕索举行的一次活动中表示，相对于疫情之前的利率水平，政策也可能不像我们想像的那样具有限制性。保留所有选项并继续保持灵活性非常重要。Logan 重申了她本月早些时候的评论表示，现在考虑降低利率还为时过早。自 2023 年 7 月以来，美联储官员一直将基准利率维持在 5.25%至 5.5%的目标区间。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1800526393351833854&wfr=spider&for=pc>

美联储洛根：通胀已取得一些实质性进展，有充分理由认为我们仍在通往 2% 通胀的道路上，但道路并不平坦，现在考虑降息为时尚早。

<https://finance.eastmoney.com/a/202405313091646660.html>

美联储博斯蒂克：如果九月适合降息，我们将会这么做，但不是出于政治考虑。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1800505881722128435&wfr=spider&for=pc>

高盛：我们预计 2024 年底美国失业率为 3.8%，到 2026 年底将降至 3.6%。预计到 2024 年 12 月，美国核心 PCE 通胀年率将跌至 2.8%。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/05/31081840841424.shtml>

美国一季度实际 GDP 增速修正值有所放缓，4 月核心通胀增速放缓，指向美国经济过热的态势有所降温，但已被美联储和市场较为充分消化，不改变美联储货币政策操作思路，市场对美联储降息预期延后至四季度。值得注意的是，在高利率环境下，债务问题带来的不确定性有所提升，如商业地产贷款敞口构成潜在风险点，若商业地产贷款敞口高于美联储预期，或引发金融市场震荡，特别是去年部分债务延期至今年年底，年底集中偿债压力上升，且高利率亦会增大偿债压力。

英国 5 月 BRC 商店物价指数年率 0.6%，预期 1.00%，前值 0.80%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1800248875372265495&wfr=spider&for=pc>

英国 5 月 CBI 零售销售差值 8，预期-25，前值-44，为 2022 年 12 月以来新高。

<https://www.gold678.com/live/202405281800002495>

英国 4 月 M4 货币供应月率 0.1%，前值 0.70%。英国 4 月 M4 货币供应年率 0.6%，前值 0.50%。英国 4 月央行消费信贷 7.3 亿英镑，预期 15 亿英镑，前值 15.77 亿英镑。英国 4 月央行抵押贷款 24.12 亿英镑，预期 4.5 亿英镑，前值 2.6 亿英镑。英国 4 月央行抵押贷款许可 6.114 万件，预期 6.15 万件，前值 6.13 万件。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/05/31163340849423.shtml>

英国 5 月 Nationwide 房价指数月率 0.4%，预期 0.1%，前值-0.40%。英国 5 月 Nationwide 房价指数年率 1.3%，预期 0.8%，前值 0.60%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1800546839891283072&wfr=spider&for=pc>

法巴银行：英国央行将在 8 月首次降息

法巴银行的基本预测是，英国央行将在 8 月会议上开始降息，英国提前举行大选不太可能对此产生实质性影响。当然，这可能会进一步降低 6 月份降息的可能性——尽管数据基本上已经证实了这一点——但我们认为，如果数据证明降息是合理的，英国央行不一定需要等到选举尘埃落定后再降息。毕竟，考虑到有限的财政空间，总体财政政策设置不太可能有太大不同。更普遍地说，我们认为财政政策的总体形态将与降息的程度和速度更为相关，尤其是在 2025 年以后，而不是降息周期开始的确切时间。

<https://usstock.jrj.com.cn/2024/05/29081040809093.shtml>

市场预期英国央行 8 月降息，与欧洲央行错位降息，若美联储降息晚于 8 月，则美元指数仍会存在走高风险，或引起非美货币汇率贬值压力和金融市场波动。

德国 5 月 IFO 商业景气指数 89.3, 预期 90.4, 前值 89.4。德国 5 月 IFO 商业现况指数 88.3, 预期 89.8, 前值 88.9。德国 5 月 IFO 商业预期指数 90.4, 预期 90.9, 前值 89.9。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1800192000731521011&wfr=spider&for=pc>

德国 4 月实际零售销售月率-1.2%, 预期-0.1%, 前值 1.80%。德国 4 月实际零售销售年率-0.6%, 预期 2.50%, 前值-2.70%。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2019-05-31/doc-ihvhiew5922005.shtml>

意大利第一季度 GDP 季率终值 0.3%, 预期 0.30%, 前值 0.30%。意大利第一季度 GDP 年率终值 0.7%, 预期 0.60%, 前值 0.60%。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/05/31160640848714.shtml>

法国第一季度 GDP 年率终值 1.3%, 预期 1.10%, 前值 1.10%

法国 5 月 CPI 月率 0%, 预期 0.2%, 前值 0.50%。法国 5 月 CPI 年率 2.2%, 预期 2.40%, 前值 2.20%。法国 5 月调和 CPI 月率 0.2%, 预期 0.2%, 前值 0.60%。法国 5 月调和 CPI 年率 2.7%, 预期 2.5%, 前值 2.40%。法国 4 月 PPI 月率 -3.6%, 前值-0.20%。法国 4 月 PPI 年率 -6.8%, 前值-7.50%。法国第一季度 GDP 季率终值 0.2%, 预期 0.20%, 前值 0.20%。法国第一季度 GDP 年率终值 1.3%, 预期 1.10%, 前值 1.10%。法国 4 月家庭消费支出月率-0.8%, 预期 0.20%, 前值 0.40%。法国 4 月家庭消费支出年率 0.2%, 预期 1.40%, 前值 0.50%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1800549638714838966&wfr=spider&for=pc>

芬兰第一季度 GDP 同比下降 1.2%, 环比增长 0.2%。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/05/31130440845084.shtml>

欧元区 4 月失业率为 6.4%, 预期 6.50%, 前值 6.50%

欧元区 4 月失业率 6.4%, 预期 6.50%, 前值 6.50%。欧元区 5 月经济景气指数 96, 预期 96.2, 前值 95.6。欧元区 5 月消费者信心指数终值 -14.3, 预期-14.3, 前值-14.3。欧元区 5 月工业景气指数-9.9, 预期-9.4, 前值-10.5。欧元区 5 月服务业景气指数 6.5, 预期 6.5, 前值 6。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1800467755467928980&wfr=spider&for=pc>

欧元区经济今年有望回暖

根据欧盟委员会的最新经济预测，今年欧元区经济将平均增长 0.8%，比去年仅 0.4% 的增长率有所改善；明年增长率将进一步提高到 1.4%。因此，外界普遍认为，欧元区经济向好态势明显，可能在今年迎来拐点。增长主要是由南欧国家经济的强劲表现推动。预计今年葡萄牙经济将增长 1.7%、西班牙增长 2.1%、希腊增长 2.2%，扭转了此前这些国家因债务困境导致经济停滞不前的局面。相反，欧洲经济发动机德国去年以来一直在衰退边缘徘徊；另一个经济大国法国也处于相对低迷的状态。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1800608431413775532&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行官员 Villeroy 表示不应排除 7 月份第二次降息的可能性

欧洲央行管理委员会成员 Francois Villeroy de Galhau 表示，欧洲央行不应排除在 6 月和 7 月两次会议上降低借贷成本的可能性——以此反驳那些对连续降息感到不安的货币政策官员。Villeroy 对德国报纸 Boersen-Zeitung 表示，在下个月降息“已成定局”之后，他赞成拥有“最大的可选择性”。他表示，只有冲击才能导致下个月降息脱轨。“我有时读到，新的经济预测公布时，我们一个季度应该只降息一次，因此排除了 7 月份，”他在接受采访时表示，“如果我们逐次开会、根据数据做决策的话，为什么会这样？我并不是说我们应该就 7 月份就做出承诺，但是我们在时间和步伐上要保持自由度。”

<https://www.jiemian.com/article/11220086.html>

欧洲央行管委维勒鲁瓦：除非出现意外情况，否则欧洲央行将在 6 月份降息

美联储的政策不应该对欧洲央行的政策产生那么大的影响。6 月降息后将会有“很大的选择余地”。在目前 4% 的利率水平基础上有很大的削减空间。我并不是说我们应该在 7 月份就做出承诺，但让我们保持在时间和步伐上的自由。毫无疑问，欧元区避免了工资-价格螺旋上涨的情况。目前市场对终端费率的想法并不合理。对我而言，服务业通胀比工资或利润更重要。在首次降息之后，我们的货币政策仍将保持紧缩。

<https://guba.sina.com.cn/?s=thread&tId=5123&bid=144105>

欧洲央行管委雷恩：欧洲央行将采取依赖数据的逐次会议决定方法。欧洲央行不会预先承诺任何利率路径。

<https://finance.eastmoney.com/a/202405273087939922.html>

欧洲央行管委 Centeno 称金融环境偏紧将持续一段时间

欧洲央行管委 Mario Centeno 表示，由于通胀缓解后实际利率上升，偏紧的金融状况将持续。“目前通胀率比近两年来的任何时候都低得多，这意味着今天的实际利率高于过去，”葡萄牙央行行长 Centeno 周二在里斯本的新闻发布会上说。“我们必须对这种金融环境偏紧保持警惕。我们在一段时间内仍将处于金融环境偏紧的状态。” Centeno 还表示：“通胀进程得到控制，降低利率的进程即将开始。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1800308676445208674&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行管委诺特：7 月后的利率政策前景不明确。

欧洲央行管委诺特：利率路径取决于数据，预测至关重要。政策利率将逐渐变得不那么具有限制性。根据 3 月份的预测，最理想的政策是今年降息 3-4 次。工资增长高企且 2024 年将不稳定，因此不清楚六月预测将展示何种最佳政策路径。必须避免对特定未来利率路径做出任何承诺。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2023-06-07/doc-imywnfwc3574777.shtml>

欧洲央行管委霍尔茨曼：预计 2024 年降息两次，最多三次。将支持欧洲央行下周降息。通胀回落正在进行中，被打断的风险不高。

<https://finance.eastmoney.com/a/202405283089275282.html>

欧洲央行首席经济学家连恩：相对而言，紧缩政策对通胀的大部分影响是有滞后性的，预计未来一段时间仍将产生大量传导效应

欧洲央行工资指标显示，自 2023 年以来整体工资压力已经缓和。即使通胀在 2024 年余下的时间内没有平稳下降，也可以预期在 2025 年进一步出现通胀下降。过长时间保持利率过度紧缩可能会导致通胀在中期低于目标水平。这将需要采取纠正措施，甚至可能需要降至低于中性水平。

<https://news.fx678.com/202405272007141050.shtml>

欧洲央行首席经济学家：下个月可能降息 但今年仍将维持限制性政策

欧洲央行首席经济学家 Philip Lane 表示，欧洲央行有望在下个月开始降息，但需要在 2024 年把政策保持在限制性范围之内。“勾画今年辩论话题的最佳方式，是我们仍然需要全年维持限制性。”Lane 在周一发布的英国《金融时报》采访中说道，“但在限制性区域内，我们可以略微下调利率。”当被问及 6 月 6

日会议上采取行动的前景时，他说：“除非出现重大意外，否则目前我们认为有足够的理由取消最高级别的限制”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1800187409079341537&wfr=spider&for=pc>

富国银行：预计欧洲央行将在年内累计降息 100 个基点

分析师 Eamonn Sheridan 指出，我们已经从欧洲央行官员讲话中听到了很多关于 6 月份降息的消息，但他们都对此后的加息路径表示谨慎，这或许是为了降低欧元溃败的可能性。对于欧洲央行降息，富国银行的预测并不谨慎，该行预计欧洲央行在 6 月份将降息 25 个基点，在 7 月份维持利率不变，9 月份再降息 25 个基点。基本情景预期是今年降息 100 个基点。分析师们警告称，“如果工资或物价通胀未能像我们预期的那样放缓，那么在今年剩余时间里，累积宽松的风险倾向于较小的 75 个基点。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1800252589607664333&wfr=spider&for=pc>

通胀回落，叠加降息预期，欧元区经济有所回暖，但不改变欧洲央行 6 月降息预期，欧洲央行管委亦传递相对明确信息，该预期基本被市场消化，并且降息幅度或并不会超市场预期（25bp），不会引起市场较明显波动，对美元指数影响亦或较为有限。而之后欧盟降息预期存在较大不确定性，市场分歧较大，这对全球金融市场产生较大影响。若欧洲央行 6 月降息之后，后续仍连续降息，利好欧元区经济修复。但由于美联储降息延后，会进一步推高美元指数，或引起全球非美货币进一步贬值，亦或对全球金融市场产生扰动，对全球金融稳定产生挑战。

日本 4 月份零售额环比增长 1.2%，预估为 0.6%。日本 4 月份零售额同比增长 2.4%，预估为 1.7%。

<https://finance.sina.cn/7x24/2024-05-31/detail-inaxanta6506563.d.html>

日本 4 月工业产出环比意外下降 0.1%

日本政府公布，日本 4 月工业产值环比下降 0.1%，预估为增长 1.5%；4 月份工业产值同比下降 1%，预估为下降 1.1%。5 月工业产值料环比增长 6.9%。6 月工业产值料环比下降 5.6%。

<https://finance.sina.cn/7x24/2024-05-31/detail-inaxanta6506469.d.html>

日本 4 月份失业率为 2.6%，预估 2.60%，前值 2.60%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202405313091830966.html>

日本 4 月企业服务价格指数同比上涨 2.8%，预期 2.3%。

<https://finance.eastmoney.com/news/1351,202405283088447438.html>

日本央行两位重要决策者暗示价格常态转变 为日本央行打开加息空间

日本央行行长植田和男和他的副手暗示，随着日本摆脱了 0% 的通胀常态，日本央行有逐步加息的空间。“虽然我们仍然面临着将通胀预期锚定在 2% 的巨大挑战，但我们的抗通缩之战即将结束，”日本央行副行长内田真一周一在日本央行年度国际会议上发表讲话。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-05-27/doc-inawsceu2467358.shtml>

前日本央行委员：日本央行可能在年底前将利率提高至 0.5%

日本央行政策委员会前成员表示，如果经济状况大致维持在相同轨道上，日本央行可能在年底前上调基准利率至最高 0.5%。政井贵子周一表示，这确实取决于实体经济，但如果经济预期保持目前的情况，她认为再加息一两次就可以了，最终升至 0.5% 左右。政井贵子表示，过去两年物价上涨，企业和家庭的通胀预期已经改变。“日本央行希望确保一切顺利，但同时他们必须应对副作用，即日元走弱，”她表示。“从好的方面来说，公司有良好的业绩，并且有足够的能力为未来进行投资。”她表示，日本央行需要加强有关日元的沟通，并对其可能对消费产生的影响保持警惕。政井贵子在日本央行政策委员会任职五年，直至 2021 年 6 月。

<https://finance.eastmoney.com/a/202405273087434272.html>

欧佩克：未来两年全球石油需求将持续强劲增长

在欧佩克经济委员会理事会 (ECB) 第 141 次会议的特别会议上，欧佩克秘书长表示，世界经济已经显示出相对的弹性，预计到 2024 年，石油需求增长为 220 万桶/天，预计全球总需求平均为 1.045 亿桶/天。到 2025 年，全球石油需求增长预测将进一步强劲增长 180 万桶/天，全球总需求平均为 1.063 亿桶/天。特别会议之后是本周末举行的闭门会议，重点讨论全球石油市场及其状况和近期前景。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/05/27210340791389.shtml>

巴西央行调查：巴西经济学家预测 2024 年通胀为 3.82%

巴西经济学家预计 2024 年巴西通胀率为 3.86%，之前预测为 3.80%；预计 2025 年通胀率为 3.75%，之前预测为 3.74%；预计 2024 年 GDP 增长率为 2.05%，

之前预测为 2.05%；预计 2025 年 GDP 增长率为 2%，与之前的预测相同；预计 2024 年末 SELIC 利率为 10%，之前预测为 10%；预计 2025 年末 SELIC 利率为 9%，之前预测为 9%；预计到 2024 年底，巴西货币实际汇率将达到每美元 5.05 巴西雷亚尔，之前预计为 5.04。

<https://news.fx678.com/202401301928081056.shtml>

加拿大 4 月原材料价格指数环比 5.5%，预期 3%，前值 4.7%。加拿大 4 月工业品价格指数环比 1.5%，预期 0.7%，前值 0.8%。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/05/28203440805522.shtml>

加拿大丰业银行：降息即将到来 但全球政治风险隐现

加拿大丰业银行表示，鉴于今年全球将举行多场选举，政治风险给经济前景蒙上了一层阴影，而且人们预期各国央行将结束紧缩周期。加拿大丰业银行在其季度收益报告中称，智利、秘鲁、哥伦比亚和墨西哥已经开始降息，预计加拿大和美国也将在未来几个月降息。丰业银行表示，全球各地政策利率上升的累积影响目前已在各经济体广泛感受到，预计经济放缓将加大一些国家通胀的下行压力。它说，加拿大和美国的紧缩周期可能已经结束，不过对未来降息的速度存在疑问。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-05-28/doc-inawuuxx6603693.shtml>

加拿大丰业银行：6 月降息或引发加拿大国债收益率曲线发生“潜在海啸”

加拿大丰业银行经济学家霍尔特说，债券收益率已经反映出固定收益交易员的一种看法，即加拿大面临的通胀风险低于美国。霍尔特表示，加拿大央行在下周可能降息时，不应再通过过早的宽松政策来强化这种局面。霍尔特的观点受到以下因素的影响：加拿大央行的政策利率已经比美联储低了约半个百分点；美联储面对的是强势美元，而加元已经走弱；加拿大的主要原油价格——西加拿大精选原油的表现优于西德克萨斯中质原油。他表示，根据与客户的会面，他认为加拿大央行 6 月降息将引发对 7 月降息的预期，并对加拿大收益率曲线前端产生“潜在的海啸效应”。

<https://forex.cngold.org/c/2024-05-31/c9327813.html>

加拿大皇家银行：预计加拿大央行将在年中开始降息

加拿大皇家银行预计，由于加拿大央行将在年中开始降息，以及移民和人口增长强劲，今年下半年加拿大 GDP 增速将回升，但仍将保持在历史低位。该行在

其季度收益报告中预计，继 2023 年第四季度增长 1% 之后，第一季度 GDP 将增长 2.5%。然而，在连续 6 个季度下滑后，人均产出预计仍将保持疲软。该行还预计，随着家庭偿债成本的上升继续降低家庭购买力，失业率将在 4 月份升至 6.1%，较上年同期上升 1% 后继续上升。报告称，这将使加拿大央行比美联储更早降息。

<https://forex.cngold.org/c/2024-05-31/c9327824.html>

韩国 5 月出口同比增长 11.7%，预估增长 15.3%。韩国 5 月份进口同比下降 2.0%，预估为增长 2.7%。

<http://www.nbd.com.cn/articles/2024-06-01/3412120.html>

韩国 4 月工业产出年率 6.1%，预期 4%，前值 0.70%，月率 2.2%，预期 1.1%，前值-3.20%。

<http://www.nbd.com.cn/articles/2024-05-31/3410238.html>

韩国统计厅公布的数据显示，4 月份芯片库存同比下降 33.7%

5 月 31 日，韩国统计厅公布的数据显示，4 月份芯片库存同比下降 33.7%，为 2014 年底以来的最大降幅。另据韩国科学技术信息通信部日前公布的数据，4 月份芯片出口同比增长 53.9%，其中存储芯片出口额同比大幅增长 98.7%。分析人士指出，全球客户正在加快购买 AI 芯片，需求正以快于供应的速度增长，复苏势头超预期，这对全球芯片行业无疑是一则利好消息。与此同时，当前主流存储芯片厂商已经开启了涨价模式。有业内人士表示，今年已多次收到上游存储芯片厂提高合约价的通知。据 TrendForce 集邦咨询最新预估，第二季 DRAM 合约价季涨幅将上修至 13%—18%；NAND Flash 合约价季涨幅同步上修至约 15%—20%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1800624663690570762&wfr=spider&for=pc>

欧佩克+讨论将自愿减产措施维持到年底

据新浪财经报道，三位欧佩克+消息人士表示，目前自愿减产 220 万桶/日的欧佩克+成员国正在讨论将减产协议延长至今年年底，目前的自愿减产协议将于 6 月底到期。两位欧佩克+消息人士表示，另一种选择是将自愿减产协议仅延长至今年第三季度。另外两名消息人士表示，如果欧佩克+决定需求上升，他们不排除进一步减产以支撑市场或向市场释放石油的可能性。加拿大皇家银行资本市场的 Helima Croft 表示：“鉴于沙特能源部长喜欢好莱坞式的转折结局，我们不完全排除情节转折的可能性——以更大幅度减产的形式出现。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1800491535878295581&wfr=spider&for=pc>

3.2 国内宏观热点

国务院总理李强：开启中日韩合作新征程，为地区繁荣稳定作出更大贡献

5月27日上午，国务院总理李强在首尔与韩国总统尹锡悦、日本首相岸田文雄共同出席第九次中日韩领导人会议。李强就深化中日韩合作提出五点建议：一是推动合作全面重启，尊重彼此核心利益与重大关切，充分激活合作存量，稳步培育增量，形成双边关系和三国合作相互促进。二是深化经贸互联互通，维护产业链供应链稳定畅通，尽早恢复并完成中日韩自贸协定谈判。三是引领科技创新合作，加强协同创新和前沿领域合作。中方将在华建立“中日韩创新合作中心”，助力三国加快培育新动能。四是拉紧人文交流纽带，以举办中日韩文化交流年为契机，推动三国人民实现从“居相邻”到“心相通”。五是努力促进可持续发展，加强低碳转型、气候变化、老龄化和应对流行病等领域交流合作，发掘和开展更多“中日韩+X”合作项目。中日韩要用好各自发展优势，积极对接东盟等地区国家需求，打造区域合作新引擎。要携手提振东盟与中日韩（10+3）合作势头。中方愿同韩方、日方一道积极推动构建人类命运共同体，携手维护地区和世界的长治久安。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1800195429305036039&wfr=spider&for=pc>

“白名单”项目审批通过超9000亿元

据国家金融监督管理总局透露，当前商业银行已按内部审批流程审批通过了“白名单”项目贷款金额超9000亿元。专家表示，即将发布的《关于进一步发挥城市房地产融资协调机制作用 满足房地产项目合理融资需求的通知》将为银行业支持房地产业合理融资需求提供更加完备的政策环境，也有助于房地产行业风险防范化解。在“白名单”项目贷款落实过程中，各利益方之间存在比较明显的博弈心态。各方对“白名单”项目的认定标准仍然无法统一，“应进尽进”“应贷尽贷”的执行尺度不一，同时主体责任亟需进一步强化。据业内人士透露，能够获得融资支持的项目需要满足5个条件：一、项目处于在建施工状态，包含项目短期停工但资金到位就能复工建设和交付的项目；二、具有与融资额基本匹配的抵押物；三、明确贷款主办银行，并接受贷款资金封闭监管；四、预售资金未被抽挪或抽挪的预售资金已追回；五、已有初步的贷款使用和项目完工计划。

<http://news.10jqka.com.cn/20240523/c658137031.shtml>

上海：支持居住困难家庭改善居住条件

为支持居住困难家庭改善居住条件，对符合条件的“以旧换新”居民家庭，给予住房置换期间过渡租房、装修搬家等适度补贴。自《通知》施行之日起，在一年内出售外环内 2000 年前竣工、建筑面积在 70 平方米及以下的唯一住房，并购买外环外一手住房的居民家庭，可以向购入一手住房所在区房地产交易中心申请补贴。按出售住房建筑面积实行分档定额补贴，建筑面积 30 平方米以下的，每套补贴标准 2 万元；住房建筑面积 30~50 平方米的，每套补贴标准 2.5 万元；住房建筑面积 50~70 平方米的，每套补贴标准 3 万元。在办理新购一手住房不动产权证后领取补贴。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-05-27/doc-inawnsim3781135.shtml>

上海发布关于优化本市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知

5 月 27 日，上海市住房和城乡建设管理委、市房屋管理局、市规划资源局、市税务局等四部门联合印发《关于优化本市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》（以下简称《通知》），提出调整优化住房限购政策、支持多子女家庭合理住房需求、优化住房信贷政策、支持“以旧换新”以及优化土地和住房供应等九条政策措施。《通知》自 2024 年 5 月 28 日起施行。《通知》明确调整优化住房限购政策。一是优化非沪籍居民购房条件。缩短非本市户籍居民家庭以及单身人士购房缴纳社会保险或个人所得税的年限，扩大购房区域。二是调整相关政策口径。取消离异购房限制，调整住房赠与规定，支持企业购买小户型二手住房用于职工租住。《通知》强调支持多子女家庭合理住房需求。一是可增购 1 套住房。二是优化多子女家庭在个人住房贷款中首套住房认定标准。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1800199928939939748&wfr=spider&for=pc>

深圳下调个人住房贷款最低首付款比例和利率下限

按照《中国人民银行国家金融监督管理总局关于调整个人住房贷款最低首付款比例政策的通知》《中国人民银行关于调整商业性个人住房贷款利率政策的通知》等政策精神和因城施策原则，根据深圳市政府调控要求，自 5 月 29 日起，深圳市下调个人住房贷款最低首付款比例和利率下限。首套住房个人住房贷款最低首付款比例由原来的 30% 调整为 20%，二套住房个人住房贷款最低首付款比例由原来的 40% 调整为 30%。首套住房商业性个人住房贷款利率下限由原来的 LPR-

10BP 调整为 LPR-45BP，二套住房商业性个人住房贷款利率下限由原来的 LPR+30BP 调整为 LPR-5BP。此次调整有利于降低居民家庭购房门槛，减轻还款负担，更好满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1800301787424038694>

广州发布关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展的通知

通知提出，在越秀、海珠、荔湾、天河、白云（不含江高镇、太和镇、人和镇、钟落潭镇）、南沙等区购买住房的，非本市户籍居民家庭能提供购房之日起前 6 个月在本市连续缴纳个人所得税缴纳证明或社会保险证明的，享受户籍居民家庭购房待遇。广州市调整优化差别化住房信贷政策。一、对于贷款购买首套商品住房的居民家庭，商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 15%，取消利率下限。二、对于贷款购买第二套商品住房的居民家庭，商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 25%，取消利率下限。三、在广州市非限购区域内，对于拥有 2 套及以上住房并已结清相应购房贷款的居民家庭，又申请贷款购买住房，银行业金融机构可根据借款人偿付能力、信用状况等因素审慎把握并具体确定首付款比例和贷款利率水平；对于拥有 2 套及以上住房且有未结清购房贷款的居民家庭，暂停发放商业性个人住房贷款。四、在广州市限购区域内，对于拥有 2 套及以上住房的居民家庭暂停发放商业性个人住房贷款。

https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_27534828

青岛推出房地产新政：按区（市）“认房不认贷”

近期，随着国家推出下调个人住房贷款首付比例等一系列政策，青岛市住房和城乡建设局结合青岛实际，推出了按区（市）“认房不认贷”、发放购房家电消费券、加快推行房票试点、加大公积金贷款支持力度等优惠政策措施，通过降低成本、降门槛、扩需求等，更好支持刚性和改善性住房需求。推出按区（市）“认房不认贷”政策，将首套认定范围由全市缩小至区（市）。居民家庭只要在购房所在区（市）无房，即可享受首套首付比例、商业性个人住房贷款、公积金贷款利率下调等优惠政策，大幅扩大政策受益面，进一步降低购房成本，提升市场活跃度，更好满足居民刚性和改善性住房需求。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1800552427764931957&wfr=spider&for=pc>

北京新房二手房咨询量成交量均上涨

楼市重磅新政落地，记者在实探中发现，北京市场两个周末持续出现活跃变化。无论新房还是二手房，咨询量和成交量均上涨。记者从中原地产了解到的数据与之呼应。中原地产监测数据显示，5月18日至5月19日两天，北京大约成交了2000套二手房；5月25日至5月26日两天，北京大约成交了1900套二手房。记者了解到，当前北京入市购房者基本是刚需，他们中相当一部分人对北京是否跟进下调购房首付比例关注度不高，甚至可以说，一些购房人对调整首付比例并不特别在意。“首付比例对我购房的心理有影响，但关键还是房子价格和自己的收入预期。”一位潜在购房人说。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1800337715100925730&wfr=spider&for=pc>

所有问题最好的解释靠增长 增长应该优先于对债务的担忧

中国人民银行货币政策委员会委员黄海洲在2024清华五道口全球金融论坛上表示，未来靠增长。增长才是关键，增长一方面靠科技革命，还有很多国家需要做制度性的改革，在国际层面上我们还是要拥抱全球化，支持多边主义，IMF在这上面还可以发挥非常重要的作用。这个意义上讲，所有的问题最好的解释靠增长，增长应该优先于对债务的担忧。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1800201125247413630&wfr=spider&for=pc>

存款出表仍会继续，上周同业存单净融资4134亿

上周同业存单净融资规模为4134亿，创三月以来新高。4月以来，资金出表使得部分为商业银行资金面趋于紧张，4月份商业银行法定存款准备金规模下降2674亿元。国海证券研究所表示，本轮资金由银行表内大规模向表外转移，原因主要有三，一是，一季度结束后，银行资金倾向于出表，理财规模通季节性增长。二是，监管收紧保险资管存款认定，推动部分表内存款向表外转移。三是，4月份监管打击“手工补息”，进一步加速资金向表外转移。本轮资金出表的趋势，或将持续至三季度初，从中期而言，随着“打补丁”改革的结束，新一轮存款挂牌利率下调或将到来。尽管同业存单供给压力有所增加，但受益于银行间资金面的整体宽松，同业存单需求旺盛，呈现“供需两旺”的格局，利率上行风险或不大。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1800189169363480133&wfr=spider&for=pc>

5月M2等金融数据或受较大影响

以前理财等非银金融大量从商业银行拆入资金，近期随着银行存款向理财产品明显分流，非银金融资金较为充裕，原本从商业银行的拆借量大幅减少。这是直接融资发展和银行挤水分的体现，可以促进金融体系的健康发展，但也会在一段时间内导致银行资产扩张放缓，M2 增速出现较快下降。5 月份金融数据将继续受到影响。相较于存款，长期国债利率更高，流动性也更好，且长期国债信用风险较其他类理财产品更低。其受到追捧背后的原因，仍是“资产荒”格局下资金寻觅优质资产所致。

<https://finance.sina.cn/7x24/2024-05-30/detail-inawzicy1368921.d.html>

如若银行存款大量分流债市，央行应会在必要时卖出国债

从央行近期的多次表态来看——当下并不会进行国债的购买。“市场对央行买卖国债的期待是可以理解的。”业内人士对记者表示，但如果长期国债收益率持续下行，并非买入的好时机。相反，如若银行存款大量分流债市，无风险资产需求进一步增大，人民银行应该会在必要时卖出国债。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1800483578924104286&wfr=spider&for=pc>

政府债发行换挡 降准预期升温

央行 5 月 28 日以利率招标方式开展了 20 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.80%，量平价稳，侧面印证短期流动性较为充裕。业内专家表示，从目前形势看，月末市场资金面无虞，但考虑到政府债加快发行叠加分红购汇、年中考核等，流动性面临扰动因素增加的局面，未来央行适时降准的概率加大。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1800339253268607985&wfr=spider&for=pc>

全国消费品以旧换新行动工作推进电视电话会在京召开

5 月 29 日，全国消费品以旧换新行动工作推进电视电话会在京召开。会议指出，商务部牵头建立 18 部门参与的推动消费品以旧换新工作协调体系，推动相关部门出台财税、金融等系列政策措施，形成组合包。各地认真组织实施，汽车、家电以旧换新和家装厨卫“焕新”等政策措施相继出台，资金支持力度不断加大。组织开展“全国消费品以旧换新行动——地方站”活动 18 场。目前，汽车以旧换新（报废更新）信息平台累计访问用户超 120 万个，提交补贴申请近 2 万份，部分地区汽车报废更新补贴已经发放。4 月，新能源汽车销售同比增长

33.5%，限额以上单位家电零售额增长 4.5%，家具网络销售额增长 12.2%。全国消费品以旧换新工作总体进展顺利、开局良好。

<http://www.mofcom.gov.cn/article/syxwfb/202405/20240503513751.shtml>

需求稳步回升 前四月全国社会物流总额同比增长 6.1%

5月29日，中国物流与采购联合会公布今年1—4月份物流运行数据。随着宏观政策效应持续显现，国民经济运行延续回升向好态势，社会物流总额持续恢复，增速有所加快。1—4月份，全国社会物流总额为111.9万亿元，同比增长6.1%，增速比一季度加快0.2个百分点。4月份同比增长6.6%，比3月份提高2.2个百分点。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1800346865906873006&wfr=spider&for=pc>

经济日报金观平：释放数据要素乘数效应

数据是新型生产要素，是培育新质生产力的重要力量。释放数据要素乘数效应，要让数据动起来，数据“供得出”“流得动”“供得好”，更为重要的是让数据“用得好”。数据只有与场景结合起来，才能改变传统生产函数，加快技术创新，实现数据价值。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1800336325661650480&wfr=spider&for=pc>

年内新增专项债发行已突破万亿元 交通基础设施等是重点投向领域

5月份以来，各地新增专项债发行明显提速。记者梳理Wind数据发现，截至5月28日，5月份以来各地发行新增专项债100只，规模达到2990.6252亿元。而4月份整月，各地发行新增专项债31只，规模为883.2398亿元。相较而言，5月份虽尚未结束，但新增专项债发行规模已相当于4月份3倍多。年初至今新增专项债发行已突破万亿元大关，达到10215.1085亿元。从投向领域看，市政和产业园区基础设施、交通基础设施、民生服务等是重点方向。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1800344321051145855&wfr=spider&for=pc>

长期国债收益率应符合客观规律，投资者当理性购入各类资产

中国金融时报头版头条文章称，近两个月来，关于央行是否会买卖国债、如何理解当前长期国债收益率波动问题引发市场诸多关注。特别是超长期特别国债正式发行并受到追捧、快速售罄，更是让市场对相关话题讨论热度不减。从央行近期的多次表态来看，当下并不会进行国债的购买。“市场对央行买卖国债的期

待是可以理解的。”业内人士表示，但如果长期国债收益率持续下行，并非买入的好时机。相反，若银行存款大量分流债市，无风险资产需求进一步增大，人民银行应该会在必要时卖出国债。

<http://www.nbd.com.cn/articles/2024-05-31/3410218.html>

银行积极融资“补血” 难掩资本补充压力

银行资本补充热度不减。日前，华夏银行、广东南海农商银行和广州农商银行获批发行资本补充工具。与此同时，今年以来，商业银行二永债（二级资本债、永续债的合称）发行规模超 6000 亿元，远超去年同期水平。资本是银行抵御风险的基石，也影响着银行业务发展和创新空间。在资本消耗和监管要求之下，银行资本充足压力渐显，不少银行资本充足率指标距离监管要求空间较小。多位业内人士表示，近年来，银行经营业绩承压，存贷利差缩窄，内源资本补充难度越来越大。未来，银行内源、外源式资本补充有望双向发力。

<http://www.nbd.com.cn/articles/2024-05-29/3407114.html>

波罗的海干散货运价指数接近一个月低位，因各型船需求低迷

5 月 28 日，波罗的海干散货运价指数周二跌至约一个月以来的最低水平，因各型船运费下滑。波罗的海干散货运价指数下降 13 点或 0.72%，至 1784 点，为自 5 月 2 日以来的最低水平。海岬型船运价指数下跌 5 点或 0.19%，报 2608 点。海岬型船日均获利下跌 41 美元，至 21633 美元。巴拿马型船运价指数下跌 23 点或 1.26%，至 1801 点，为自 4 月 16 日以来的最低水平。巴拿马型船日均获利下跌 203 美元，至 16213 美元。超灵便型散货船运价指数下滑 17 点或 1.28%，至 1309 点，为自 4 月 5 日以来最低水平。灵便型船运价指数报 708 点，上涨 20 点。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1800310719817480140&wfr=spider&for=pc>

新一轮消费券密集而至 “真金白银”促市场升温

近期，北京大兴、河北唐山、吉林等多地开启了新一轮消费券的发放，涵盖餐饮、购物、娱乐等多个领域，着力打造夏日消费、夜间消费场景。此前，全国大部分地方已经推出了包括消费券在内的多种形式的消费品以旧换新补贴，对市场产生明显拉动作用。接受记者采访的业内专家表示，本轮消费券发放力度较大，

范围覆盖广，有利于在短期内形成政策叠加放大效应，也能顺势推动地方产业转移升级，从而推动消费持续恢复和扩大。

“一箱难求”局面再现，集装箱运价单月飙涨 50%

5 月以来，全球集装箱运输价格迎来新一轮上涨，各大班轮公司屡次提价，带动亚欧、美西等主要航线价格不断攀升，“一箱难求”局面再现。业内人士认为，国际地缘冲突持续与海外补库周期开启，是推动运力紧张、运价走强的关键因素。后续运价走势如何演绎，须关注下游货主对价格的接受程度。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1800524513395300416&wfr=spider&for=pc>

巴拿马运河将单日通航船只的最大数目提高至 45 艘，即日生效。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-05-31/doc-inaxaein4196161.shtml>

上海：到 2027 年实现工业领域设备更新规模累计达 2000 亿元 设备投资规模较 2023 年增长 25%以上

上海市经济和信息化委员会等多部门印发《上海市推动工业领域大规模设备更新和创新产品扩大应用的专项行动》。到 2027 年，实现本市工业领域设备更新规模累计达 2000 亿元，设备投资规模较 2023 年增长 25%以上，规模以上工业企业数字化研发设计工具普及率、关键工序数控化率分别超过 95%、77%，规上工业企业数字化改造全覆盖，重点行业能效基准水平以下产能基本退出、主要用能设备能效基本达到节能水平，本质安全水平明显提升，市级创新产品推荐目录突破 1500 个，先进产能比重持续提高。

4 本周宏观环境分析：外部不确定性有所缓解，国内稳地产政策持续落实

在政策环境方面，美联储维持利率不变，符合市场预期；欧洲央行 6 月降息预期基本被市场消化；市场定价英国央行 8 月降息；日本经济保持稳健修复，日本央行 7 月加息预期仍在。各地纷纷落实央行稳地产政策，上海、广州、深圳一线城市亦发布稳地产政策，国内以旧换新、大规模设备更新改造、房地产融资协调机制等政策持续推进落实。

在非政策环境方面，美国商务部发布公告，对进口自中国的玻璃酒瓶(Glass Wine Bottles)作出反补贴肯定性初裁；欧元区经济逐步回暖，失业率小幅回落；日本经济稳健修复，零售超预期回升，失业率保持稳定，生产小幅回落。国内经济基本面持续向好，稳地产政策加码下，高频数据显示地产销售环比有所回暖。

图表36：本周宏观环境变化

		环境分项	环比上周	分析
非政策环境	外部	贸易摩擦	负面	美国作出玻璃酒瓶反补贴初裁；
		全球经济环境	正面	1. 美国经济不确定性仍高：美国4月耐用品订单环比超预期回升，居民消费者信心回升，但美国第一季度实际GDP年化季率修正值较前值回落，4月成屋销售环比回落； 2. 欧元区经济逐步回暖，失业率小幅回落； 3. 日本经济稳健修复基本面并未改变，4月零售超预期回升，失业率保持稳定，生产略有放缓。
	内部	宏观数据韧性	正面	1. 稳地产新政效果逐步显现，高频数据显示房地产销售环比有所回暖； 2. 经济景气度边际有所放缓；
		人民币汇率	持平	1. 美元指数小幅回落，人民币小幅贬值。
政策环境	外部	全球货币环境	持平	1. 短期美联储将维持利率不变； 2. 欧元区央行6月降息预期基本被市场消化，市场定价英国8月降息； 3. 日本经济稳健修复，日元汇率偏离日本经济基本面，且通胀有所回升，日本央行7月加息预期仍在。
	内部	中国政策方向	正面	1. 各省市纷纷落实央行稳地产政策，并持续推进房地产融资协调机制； 2. 消费品“以旧换新”政策持续落地，政策效果逐步显现。
		流动性	持平	1. DR007 小幅上升，同业存单利率均小幅下行。

资料来源：中邮证券研究所自行整理

风险提示

中美贸易摩擦超预期加剧；美国商业银行危机超预期演变；海外地缘政治冲突加剧。

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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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