



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

《内外需拉动力逐步切换, PPI 超预期回升》 - 2024. 06. 13

宏观研究

## 信贷需求有结构性亮点, 新增社融好于预期

### ● 核心观点

(1) 5月信贷数据较前值有所回升, 但略弱于预期和季节性, 同比少增仍较为明显, 显示信贷需求有所收缩, 居民新增贷款和企业新增贷款均同比少增, 但企业融资结构性亮点突出, 新增长动能融资需求持续扩张。新增社融好于预期, 低于季节性, 其中政府债券发行节奏提速, 政府债券同比多增是主要支撑; 因低基数效应, 企业债券同比多增成为第二大支撑; 实体经济信贷融资同比少增是主要拖累。

M1 和 M2 同比增速双双回落, M1 与 M2 负剪刀差走阔。房地产销售仍未企稳, 房地产企业活期存款同比少增; 停止银行手工补息、近期金融业增加值核算方法优化, 挤水分效应仍在, 制约了企业活期存款增加; 近期存款利率下行, 居民和企业存款有流向理财产品、债券基金等现象, 导致居民和企业活期存款减少。同时, 实体经济融资需求相对仍弱, 导致信贷扩张节奏有所放缓。

企业融资需求整体偏弱, 背后或与新旧动能切换有关, 需要辩证看待企业融资需求变化。目前我国经济处于新旧动能转换期, 信贷需求或随着新旧动能切换、融资方式转变而变化, 信贷融资需求或难以延续经济高速增长阶段的高增长特点, 此时不能简单地以信贷需求回落作为经济悲观预期的依据, 而更需要关注结构转型阶段的结构变化特点。向后看, 我们预计年内宽信用仍存在较强支撑, 社融将温和回升。

### (2) 本周宏观环境分析: 海外经济不确定性有所增大, 国内经济基本面向好

在政策环境方面, 美联储维持利率不变, 市场对美联储降息预期有所延后; 法国大选的不确定性增加, 提高了欧元区经济增长的不确定性, 欧元区降息预期或有所提高; 市场对英国央行8月降息存在分

歧；日本货币政策或更为谨慎，避免过快加息和减少购债规模挫伤市场信心，亦要考虑货币政策边际收紧过慢或会错过抑制通胀上升的合适机会，或存在数据依赖。若通胀温和回升，7月或仅缩减购债规模，加息或有所延后；若通胀相对快速上升，则7月缩减购债规模和加息或同时落地。国内央行召开保障性住房再贷款工作推进会，调研推广前期租赁住房贷款支持计划试点经验，部署保障性住房再贷款推进工作。

在非政策环境方面，美国经济不确定性仍高，5月美国联邦政府财政支出大幅增加，创下近年来5月份支出新高，高于预期和去年同期，剔除预付6月联邦福利金，5月美国联邦政府财政支出亦高于预期和去年同期，显示美国财政支出仍处于较高水平，或指向美国经济增长对相对积极的财政政策有所依赖。尽管如此，美国5月生产者价格指数下降，表明美国要素市场需求相对供给有所收缩，与上周公布的美国制造业景气度下行、工业订单（不包括国防）边际放缓相吻合，显示美国经济内生增长动能仍有待修复。此外，考虑短期海运运费涨价、欧佩克减产计划延长，短期美国通胀仍存在反复可能。在此背景下，高利率、高通胀以及美国结构性矛盾凸显，美国经济“硬着陆”风险有所增大。法国大选的不确定性增加，可能会削弱经济增长，进而减缓欧元区经济修复节奏，4月欧元区工业产出月率低于预期和前值，亦指向欧元区经济修复有所放缓。考虑日本汽车制造业增加值在制造业增加值中占比较高，本次日本知名车企在量产认证申请过程中存在欺诈行为，增大了日本经济修复的不确定性，尽管日本通胀有所回升，但上周公布日本居民收入增速不及通胀增速，实际收入同比增速转负，制约需求修复，同时若日元持续疲软，存在进一步推升通胀的风险，日本经济走向“滞胀”的风险增大。国内专项债发行节奏提速，特别国债发行启动，内外需共振提振经济。

---

● **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 信贷需求有所收缩，结构性亮点突出，社融好于预期.....	6
2.1 信贷需求有所收缩，企业融资结构性亮点突出，居民消费仍偏谨慎.....	6
2.2 社融好于预期，政府债券是主要支撑.....	8
2.3 M1 和 M2 同比增速双双回落，M1-M2 负剪刀差走阔.....	10
2.4 向后看：社融仍有望温和回升，关注结构性亮点机会.....	11
3 国内外宏观热点.....	12
3.1 海外宏观热点.....	12
3.2 国内宏观热点.....	22
4 本周宏观环境分析：海外经济不确定性有所增大，国内经济基本面向好.....	25
风险提示.....	28

## 图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	6
图表 2: 5月新增人民币贷款(亿元) .....	8
图表 3: 新增贷款及部分分项同比增减(亿元) .....	8
图表 4: 5月社融同比增减(亿元) .....	10
图表 5: 5月货币供应(%) .....	11
图表 6: 本周宏观环境变化.....	27

## 1 大类资产表现

6月第2周(6.8-6.14), DR007 小幅上行, 同业存单利率小幅回落; 全球主要经济体股市表现分化, 国内上证综指、深证成指小幅回落, 创业板指和科创50 小幅回升。海外纳斯达克综指、标普500、日经225 小幅上涨; 大宗商品市场方面, 黄金和白银价格走高, 铜、铝、锌价格回落, 原油价格回升; 外汇市场方面, 美元指数小幅走高, 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(6.8-6.14)
货币市场	DR007	%	-3.73	-10.39	24.57	9.74	-24.23	-8.81	4.8
	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	-45.65	-0.94
债券市场	国债到期收益率:2年	%	-9.79	-7.89	-13.96	0.03	-8.13	-44.64	0.7
	国债到期收益率:10年	%	-13.25	-9.75	-4.6	-0.49	-0.99	-29.87	-2.36
	美国:国债收益率:2年	%	4	37	-5	24	-15	44	-20
	美国:国债收益率:10年	%	11	26	-5	24	-18	32	-23
股票市场	上证综指	点	-6.27%	8.13%	0.86%	2.09%	-0.58%	1.94%	-0.61%
	深证成指	点	-13.77%	13.61%	0.75%	1.98%	-2.32%	-2.86%	-0.04%
	创业板指	点	-16.81%	14.85%	0.62%	2.21%	-2.87%	-5.29%	0.58%
	科创50	点	-19.62%	17.94%	-5.57%	0.62%	-3.16%	-11.47%	2.21%
	恒生指数	点	-9.16%	6.63%	-0.80%	7.39%	1.78%	5.25%	-2.31%
	纳斯达克综指	点	1.02%	6.12%	1.79%	-4.41%	6.88%	17.84%	3.24%
	标普500	点	1.59%	5.17%	3.10%	-4.16%	4.80%	13.87%	1.58%
	日经225	点	8.43%	7.94%	3.07%	-4.86%	0.21%	15.99%	0.34%
	越南指数	点	3.04%	7.59%	2.50%	-5.81%	4.32%	13.27%	-0.60%
	印度雅加达综指	点	-0.89%	1.50%	-0.37%	-0.75%	-3.64%	-7.40%	-2.36%
	韩国KOSPI指数	点	-5.96%	5.82%	3.95%	-1.99%	-2.06%	3.88%	1.31%
	巴黎CAC40指数	点	1.51%	3.54%	3.51%	-2.69%	0.10%	-0.53%	-6.23%
伦敦富时100指数	点	-1.33%	-0.01%	4.23%	2.41%	1.61%	5.35%	-1.19%	
大宗商品	COMEX黄金	美元/盎司	-1.65%	0.27%	9.35%	2.72%	1.36%	12.31%	1.54%
	COMEX白银	美元/盎司	-4.27%	-0.43%	9.44%	6.03%	15.00%	23.31%	1.24%
	LME铜	美元/吨	0.44%	-1.46%	4.05%	14.26%	0.12%	13.85%	-1.93%
	LME铝	美元/吨	-4.43%	-3.09%	4.95%	12.11%	5.19%	5.57%	-4.38%
	LME锌	美元/吨	-3.37%	-6.64%	0.38%	22.31%	2.39%	3.47%	-3.60%
	布伦特原油	美元/桶	6.06%	2.34%	4.62%	0.43%	-7.10%	7.24%	3.77%
	WTI原油	美元/桶	5.86%	3.18%	6.27%	-1.49%	-6.03%	9.49%	3.87%
	CBOT大豆	美分/蒲式耳	-5.42%	-7.81%	5.79%	-3.90%	5.19%	-8.82%	0.06%
	CBOT玉米	美分/蒲式耳	-4.83%	-6.98%	6.12%	-0.34%	1.13%	-4.73%	-0.11%
外汇市场	美元指数		2.12%	0.59%	0.36%	1.75%	-1.60%	4.09%	0.56%
	美元兑人民币(即期汇率)		1.23%	0.19%	0.42%	0.25%	0.03%	2.31%	0.18%

资料来源: Wind, 中邮证券研究所

## 2 信贷需求有所收缩, 结构性亮点突出, 社融好于预期

### 2.1 信贷需求有所收缩, 企业融资结构性亮点突出, 居民消费仍偏谨慎

#### (1) 信贷需求有所收缩, 弱于季节性和预期

从总量角度，5月信贷数据较前值有所回升，但略弱于预期和季节性，同比少增仍较为明显，显示信贷需求有所收缩，居民新增贷款和企业新增贷款均同比少增。

5月新增信贷9500亿元，弱于预期，较wind一致预期10177.78亿元低677.78亿元，弱于季节性，较近五年均值14820亿元低5320亿元，较前值高2200亿元。其中，居民新增贷款757亿元，企业新增贷款7400亿元，非银新增贷款363亿元。5月新增信贷同比少增4100亿元，居民新增贷款同比少增2915亿元，企业新增贷款少增1158亿元。

### **(2) 居民信贷需求边际弱修复，消费需求和住房需求有待持续修复**

5月居民新增贷款757亿元，较上期增加了5923亿元，明显弱于季节性，较近五年均值低4535亿元；同比少增2915亿元，居民新增贷款连续四个月同比负增长，显示居民融资需求收缩。

**居民消费仍偏谨慎，有待持续修复。**5月居民短期贷款新增243亿元，较前值高3761亿元，弱于季节性，较近五年同期均值水平低1749.60亿元，同比少增1745亿元，整体指向居民消费仍偏谨慎，5月CPI环比增速转负亦体现了终端需求相对较弱，两者信号一致。

**稳地产政策加码，房地产销售环比回暖，但同比仍未见明显转暖迹象，且居民存量房贷利率与银行存款利率、理财产品利率差距仍较为明显，提前还贷现象或仍存在，居民新增中长期贷款有所回落。**5月居民中长期贷款新增514亿元，较前值高2180亿元，较近五年均值3299亿元低2785亿元，同比少增1170亿元，较上月同比少增进一步扩大。尽管5月稳地产政策加码，房地产销售环比回温，但较去年同期仍相对较弱，制约了居民中长期贷款增加。根据克尔瑞数据，5月份前100房企实现权益总销售金额2410.24亿元，同比下降34.15%。此外，在收益率下行背景下，居民存量房贷利率与银行存款利率、理财产品收益率差距相对更为明显，或仍存在提前还贷现象，亦会居民新增中长期贷款回落。

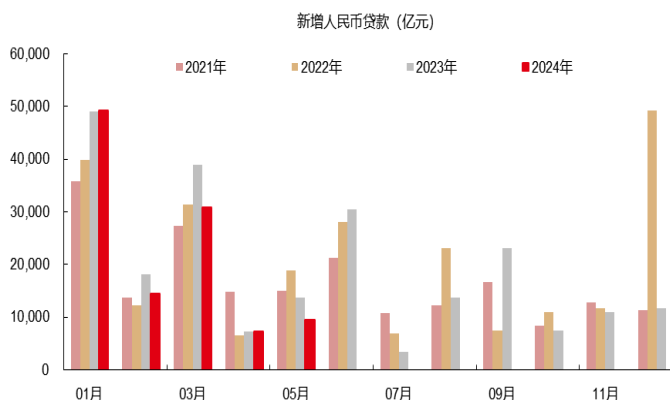
### **(3) 企业融资需求整体偏弱，结构性亮点突出，新动能融资需求旺盛，传统动能信贷需求收缩**

5月，企业新增贷款7400亿元，较前值减少1200亿元，同比少增1158亿元，弱于季节性，较近五年同期均值低1719.60亿元。从结构看，5月企业中长

期贷款 5000 亿元，较前值增加 900 亿元，但弱于季节性，较近五年均值 5521.20 亿元低 521.20 亿元，同比少增 2698 亿元，较上期进一步收缩。5 月企业新增短期贷款-1200 亿元，较前值增加 2900 亿元，同比少增 1550 亿元。

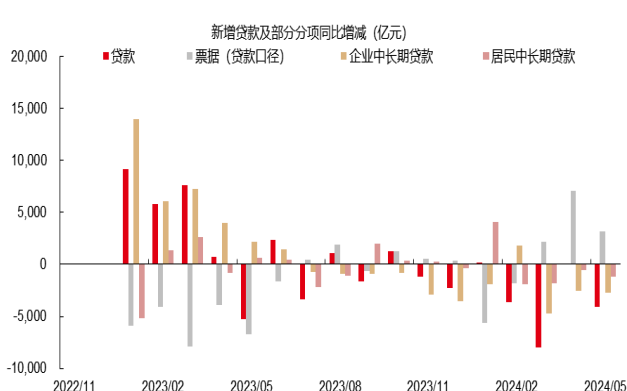
企业融资需求整体偏弱，背后或与新旧动能切换有关，需要辩证看待企业融资需求变化。5 月，传统增长动能融资需求收缩，新增长动能融资需求旺盛，同时新增长动能融资方式亦存在转变，进而传统增长动能融资需求回落速度或相对高于新增长动能融资需求，信贷需求存在自然回落，此时不能简单判定实体经济走弱，央行一季度货币政策报告亦强调“要科学认识信贷增长和经济增长的关系，转变片面追求规模的传统思维”，因此更需关注结构性变化。以房地产为代表的传统增长动能 4 月资金来源同比增速-20.1%，国内贷款同比增速-10.47%，指向传统增长动能信贷需求仍较弱。而以高新技术、“专精特新”等新增长动能信贷需求持续扩张，信贷资源更多流向国民经济重点领域和薄弱环节。根据新华社报道，5 月末，制造业中长期贷款余额 13.55 万亿元，同比增长 21.8%，其中，高技术制造业中长期贷款余额同比增长 22.7%；高新技术、“专精特新”、科技中小企业贷款余额分别为 14.77 万亿元、4.11 万亿元、2.68 万亿元，同比增长 11.6%、15.9%、19.2%；普惠小微贷款余额为 31.56 万亿元，同比增长 19.3%。

图表2：5 月新增人民币贷款（亿元）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表3：新增贷款及部分分项同比增减（亿元）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

## 2.2 社融好于预期，政府债券是主要支撑

新增社融好于预期，略弱于季节性。5 月新增社融 2.06 万亿元，好于预期，较市场预期 1.95 万亿元高 0.11 万亿元，略弱于季节性，较近五年均值 2.25 万亿元低 0.18 万亿元。新增社融同比多增 5088 亿元，对实体经济的新增信贷同比



少增 4022 亿元,是主要拖累;政府债券发行节奏提速,当月同比多增 6695 亿元,是新增社融同比多增的主要支撑。

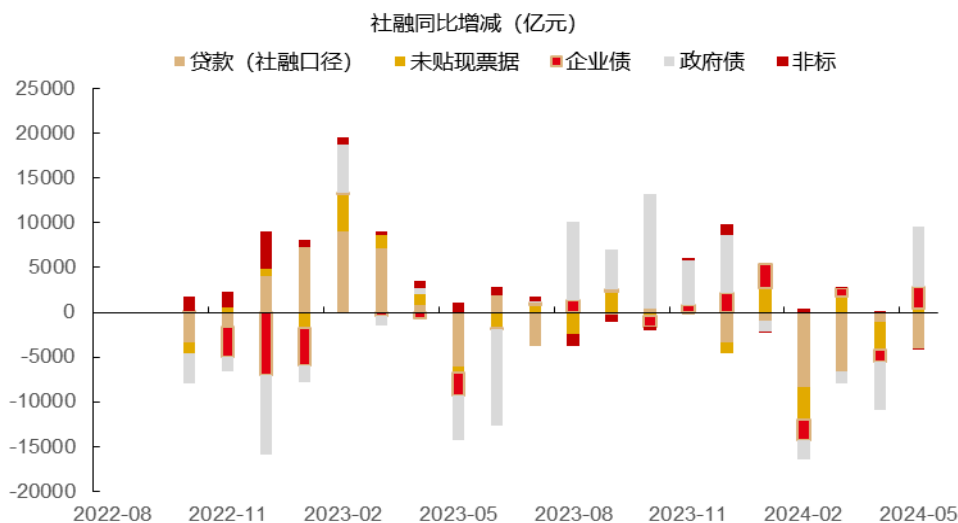
(1) 对实体经济的新增信贷 8197 亿元,弱于季节性,较近五年均值 14420.09 亿元低 6223.09 亿元,同比少增 4022 亿元,正如前文所述,居民信贷需求和企业融资需求均有所走弱,但考虑我国经济增长动能切换,结构性亮点较为突出,新增长动能融资需求持续扩张,而传统增长动能融资需求收缩是主要拖累。

(2) 特别国债发行开启,专项债发行节奏提速,政府债券融资同比多增,成为新增社融同比多增的主要支撑。5 月 17 日和 5 月 24 日分别发行 30 年期和 20 年期特别国债 400 亿元和 400 亿元;5 月新增专项债发行 4383.47 亿元,较 4 月增加 3500.23 亿元;5 月新增一般债券 436.15 亿元,较 4 月增加 34.48 亿元。专项债发行提速,亦缓解了财政压力,5 月财政存款同比多增 5264 亿元。专项债发行节奏基本与我们在三月和四月判断一致,即在双循环战略背景下,开年以来外需拉动效应相对明显,在一定程度上弥补了内需相对较弱的问题,缓解了稳增长政策拉动内需修复的紧迫性和必要性,为循序渐进推动内生动能修复提供了空间,而目前随着出口增速边际回落(详见报告《假期旅游热度有所降温,短期出口韧性犹在》),扩内需稳增长的必要性有所上升,专项债发行节奏提速。再次提示,6 月专项债发行节奏仍有望提速,在三季度和四季度形成实物工作量,托底经济增长。

(3) 低基数效应,企业债券融资是新增社融同比多增的第二大支撑因素。5 月企业债券融资 285 亿元,较 4 月回落 1422 亿元,但同比多增 2429 亿元,主因仍是去年基数较低原因。

(4) 从严监管背景下,企业境内股票融资并未明显回暖。5 月企业境内股票融资 111 亿元,同比少增 642 亿元。

图表4：5月社融同比增减（亿元）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

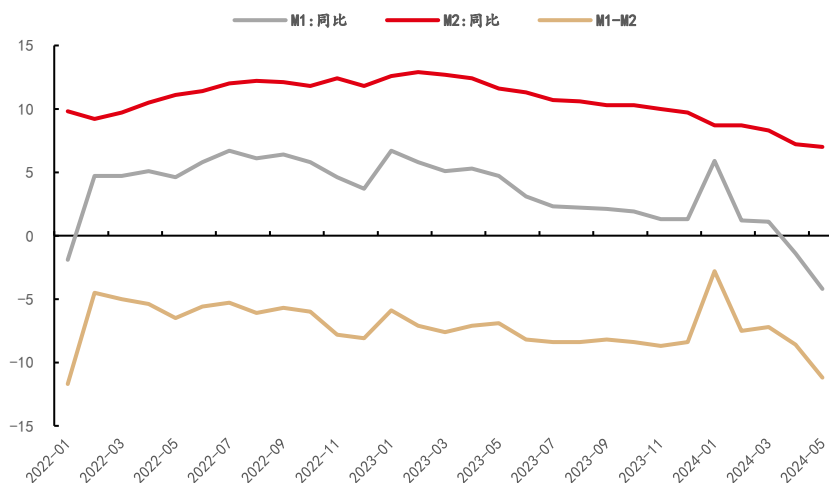
### 2.3 M1 和 M2 同比增速双双回落，M1-M2 负剪刀差走阔

5月M1同比增长-4.2%，较上期回落2.8个百分点，M1同比增速连续两个月负增长。从货币供应量基本概念来看，M1同比增速转负，直接体现为企业活期存款相较去年同期走低，5月企业活期存款同比少增6607亿元。背后可能原因：一是房地产销售仍未企稳，房地产企业活期存款同比少增。根据克尔瑞发布报告，5月份前100房企实现权益总销售金额2410.24亿元，同比下降34.15%，降幅较上月有所收窄，但仍处于历史较低水平，销售表现延续低迷，房地产企业资金回流同比下滑；二是停止银行手工补息，此前计入M1的协定存款转移减少，带来企业活期存款减少；三是近期金融业增加值核算方法优化，挤水分效应仍在，制约了企业活期存款增加；四是近期存款利率下行，企业存款有流向理财产品、债券基金等现象，导致企业活期存款减少。

M2同比增长7%，较上月回落0.2pct。在M1回落的基础上，居民存款亦存在向理财产品、债券转移的现象，5月居民存款同比少增1164亿元。同时，通过社融数据看出，实体经济融资需求相对仍弱，导致信贷扩张节奏有所放缓。

M1与M2同比增速均回落，但M2同比增速回落幅度小于M1同比增速回落幅度，负剪刀差有所走阔。

图表5：5月货币供应（%）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

## 2.4 向后看：社融仍有望温和回升，关注结构性亮点机会

企业融资需求整体偏弱，背后或与新旧动能切换有关，需要辩证看待企业融资需求变化。目前我国经济处于经济增长动能转换期，信贷需求或随着新旧动能切换、融资方式转变而变化，信贷融资需求或难以延续经济高速增长阶段的高增长特点，此时不能简单地以信贷需求回落作为经济悲观预期的依据，而更需要关注结构转型阶段的结构性变化特点。向后看，我们预计年内宽信用仍存在较强支撑，社融将温和回升。一是6月专项债发行节奏仍有望提速，推动政府信用扩张，支撑社融回升。在双循环战略背景下，随着出口增速边际回落，扩内需稳增长的重要性有所上升，6月专项债发行节奏仍有望提速，在三季度和四季度形成实物工作量，托底经济增长。二是5月以来稳地产政策加码，5月17日中国人民银行联合国家金融监管总局在住房金融方面连续发出“四支箭”，同时，各地市房地产调控政策进一步优化，房地产融资协调机制持续推进，以及房屋“以旧换新”政策持续落实等，年内房地产市场有望逐步回暖，亦会支持宽信用；三是以旧换新、大规模设备更新改造政策效果逐步显现，制造业投资增速有望进一步提升，居民观望情绪逐步消化，居民消费或有所回升。

建议短期关注：一是基建投资回升的机会；二是地缘政治风险推升的必需品采购及航运；三是新动能仍是关系未来的主线，建议继续关注数字经济、氢能、固态电池、卫星互联网的组方向。

## 3 国内外宏观热点

### 3.1 海外宏观热点

美国 5 月政府预算 -3471.3 亿美元，预期 -2750 亿美元，前值 -2403 亿美元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1801692329616052515&wfr=spider&for=pc>

#### 美国财长耶伦：美国经济的强劲增长推动全球增长

劳动力市场仍然强劲。美国劳动力市场压力有所缓解，工资上涨较为缓慢。企业投资前景良好。预计将在降低通胀方面取得进一步进展。明年在补贴政策上将转向技术中立的做法。

<https://www.gold678.com/live/202406140049381053>

#### 美国 5 月生产者价格指数意外下降

因能源成本下降，美国 5 月生产者价格指数意外下滑，这是通胀在第一季度飙升后正在回落的又一迹象。美国劳工统计局数据显示，5 月 PPI 环比下降 0.2%，而 4 月未经修正的涨幅为 0.5%。从同比看，PPI 继 4 月份上涨 2.3% 后，5 月涨幅为 2.2%。此前 CPI 数据全线降温，提振了金融市场对美联储将在 9 月开始降息的希望。PPI 数据使经济学家能够乐观地认为，美联储今年将从 9 月份开始降息，年内降息两次。

<https://finance.eastmoney.com/a/202406133103245214.html>

#### 美国劳工部公布美国 5 月 CPI

美国 5 月 CPI 数据环比持平，预期增加 0.1%；同比上升 3.3%，也低于预估值 3.4%；剔除能源、食品的核心 CPI 环比上涨 0.2%，预期增加 0.3%；核心 CPI 同比上涨 3.4%，预估值为 3.5%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1801663317733461916&wfr=spider&for=pc>

#### 美联储 6 月利率决议要点：按兵不动 点阵图暗示今年或只有 1 次降息

关于利率：连续第七次将基准利率维持在 5.25%-5.50% 区间不变，符合预期。美联储点阵图预计 2024 年将仅降息一次，相比 3 月预测减少两次。2025 年可能会有更多降息，预计到 2025 年将有四次降息，多于之前预计的三次。关于通胀：向 2% 的通胀目标“取得了温和的进一步进展”，预计在对通胀可持续走向 2% 抱

有更大信心之前降息是不合适的。关于 GDP、PCE 和失业率预期：预计美国 2024 年 GDP 增速为 2.0%，3 月料为 2.1%。上调美国 2024 年核心 PCE 通胀预期至 2.8%，3 月料为 2.6%。预计 2024 年失业率为 4.0%，3 月料为 4.0%。与会者中多数认为实际 GDP 增速、失业率面临较高的不确定性，风险大致平衡。PCE 通胀、核心 PCE 通胀面临较高的不确定性，风险倾向上行。鲍威尔发布会：美国经济在就业和通胀方面已经取得显著进展；通胀率已显著缓和，但仍然过高；经济活动以稳健的步伐扩张；整个利率路径都很重要，而不仅仅是首次降息；降息时机对经济来说是一个重要的决定；薪资增长仍高于可持续水平，实现 2% 的通胀率可能需要更低的薪资增长；CPI 数据是朝正确方向迈出的一步，但这仅仅是一次数据，不希望过于受此影响；正在尽一切努力让通胀重新受到控制；政策立场是恰当的，FOMC 没有人将再次加息作为基线情景，还未到公布降息日期的阶段，可能需要好几个理由来支持 FOMC 放宽货币政策。如果看到劳动力市场出现令人不安的疲软，我们会考虑做出回应。疫情前的极低利率环境可能不会像过去那样重现市场反应。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1801751341210044013&wfr=spider&for=pc>

### **美联储传声筒：CPI 趋缓 但美联储降息态度审慎**

“美联储传声筒” Nick Timiraos 最新撰文表示，尽管周三美国 CPI 报告显示通胀有所改善，但美联储仍预计今年只会降息一次，这表明多数官员并不急于降息。前美联储官员 Laurence Meyer 表示：“CPI 数据不错，我认为美联储可能在 9 月份降息。因在 9 月中旬的会议之前，他们将有三个月度的经济报告。”一些分析师表示，考虑到 CPI 温和，美联储今晚的预测看起来有些过时，不过这也可能反映出其不愿根据一次数据就改变预测。近几个月来，美联储官员也一直感到困惑：为什么他们的利率立场没有进一步减缓经济增长？鲍威尔试图解释这个谜团，他指出，去年移民和劳动力参与的激增提振了需求，使经济能够提供更多商品和服务。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-06-13/doc-inayppq6940021.shtml>

### **美联储外国逆回购协议 (RRR) 池使用额升至创纪录的 3850 亿美元**

<http://www.nbd.com.cn/articles/2024-06-14/3426507.html>

### **美国货币市场基金资产规模达到创纪录的 6.12 万亿美元**

由于预期美联储不会急于放松货币政策，美国货币市场基金资产规模升至纪录水平。投资公司协会的数据显示，截至6月12日当周，约有280亿美元流入美国货币市场基金。总资产从前一周的6.09万亿美元升至6.12万亿美元，超过了4月触及的历史高点。Federated Hermes 全球流动性市场首席投资官 Deborah Cunningham 认为，基金资产可能进一步增加，达到7万亿美元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1801775875327445939&wfr=spider&for=pc>

### **摩根资管：如果通胀持续放缓 今年美联储仍有可能减息两次**

摩根资管全球市场策略师 Kerry Craig 称，耐性是种美德，认为美联储仍有耐性，对美国经济有信心，并认为通胀正处目标轨道上。美国5月消费物价指数(CPI)按年升3.3%低过市场预期，亦有利美联储未来利率管理，不过该行对将一个月的通胀数据过分解读则有所保留。由于过去数月通胀具黏性，Craig 称，在议息前市场已预期美联储将按兵不动。在3月时美联储点阵图预示今年或减息三次，但最新预示料仅减息一次，同时对长期利率的看法走高，投资者需要准备长期利率将高于过去十年所得经验。是次议息结果未有对未来数年经济展望有重大修改，但今年通胀展望被上调，增长预测则维持不变。Craig 称，倘美通胀持续放缓，今年美联储仍有可能减息两次，主席鲍威尔在会议记者会未有展示鹰派。市场应理解美联储仍在货币宽松的道路上，即使时机被押后。可观的增长展望及通胀回落为美国股市及定息产品提供良好的背景，投资者仍应留意今年股票指数强劲的估值重评。美国经济扩张料有利全球增长及亚洲出口，料有利亚洲股市，抵销押后减息致美元转强所带来的一些风险。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1801712206632322363&wfr=spider&for=pc>

### **摩根资产管理年中展望：美元可能正在筑顶**

摩根资产管理分析师在2024年年中投资展望中写道，美元应该会继续受益于美联储相对于其他央行推迟降息，但可能正在筑顶。“展望未来，利差趋稳和增长差收窄可能会对美元形成遏制，令其保持强势（但非更强）的时间更长，”报告称。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1801792232995416725&wfr=spider&for=pc>

### **瑞银：对美联储降息时点的预测从9月推迟到12月**



美联储决策者本周预计年内仅降息一次之后，瑞银经济学家对美联储首次降息时点的预期推迟到 12 月。瑞银此前的预期为 9 月。“2024 年展望令人意外，”瑞银 Jonathan Pingle 等人在美联储周三会后发布的报告中表示，“我们认为，联邦公开市场委员会 (FOMC) 实际上已经排除了 12 月会议之前行动的可能性，除非劳动力市场出现一些意外的、意义重大的疲软。”“他们似乎对当前的政策立场非常满意，”Pingle 示，“在我们看来，FOMC 似乎非常安于等等看，对于降低限制性没什么紧迫感。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1801790944406708779&wfr=spider&for=pc>

### **富达国际：美联储今年可能不会降息**

富达国际宏观和战略资产配置全球主管 Salman Ahmed 强调了他对今年没有降息的基本预测。这位分析师表示：“如果通胀在夏季继续取得进展，或者劳动力市场开始显示出一些压力迹象，我们确实认为今年降息的可能性正在上升。”“尽管如此，美国经济仍然具有弹性，今天发布的通胀数据受到汽车保险和机票分项的影响，这意味着启动降息的门槛仍然很高。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1801688055570209453&wfr=spider&for=pc>

### **Pimco：危机潮才刚刚开始 美国恐有更多地区性银行将倒闭**

品浩 (Pimco) 预计，美国将有更多地区性银行倒闭，因为他们账面上的问题商业房地产贷款集中度“非常高”。“真正的危机浪潮才刚刚开始，”Pimco 全球私人商业地产团队负责人 John Murray 接受采访时表示。Murray 的部门隶属于 Pimco 规模 1,730 亿美元的另类资产管理业务。

<http://stock.10jqka.com.cn/20240611/c658727453.shtml>

美国经济对相对积极的财政政策有所依赖，美国经济内生经济增长动能仍有待增强，但高通胀、劳动力市场相对紧张制约美联储降息，在一定程度上增大了美国经济“硬着陆”风险。5 月美国联邦政府财政支出大幅增加，创下近年来 5 月份支出新高，导致美国政府 5 月预算赤字缺口明显高于去年同期 2400 亿美元和市场预期水平 2500 亿美元，原因是预付了 6 月联邦福利金 930 亿美元，以及利息、社会保障和国防支出增加。若剔除预付 6 月联邦福利金，5 月美国联邦政府预算赤字为 2540 亿美元，亦高于去年同期和市场预期水平，显示美国财政支出仍处于较高水平，或指向美国经济增长对相对积极的财政政策有所依赖。尽管

如此，美国 5 月生产者价格指数下降，表明美国要素市场需求相对供给有所收缩，与上周公布的美国制造业景气度下行、工业订单（不包括国防）边际放缓相吻合，显示美国经济内生增长动能仍有待修复。而美国通胀粘性仍强，5 月 CPI 下降缓慢，核心服务延续回落，住房价格坚挺，是主要拖累，且美国劳动力市场仍保持相对紧张状态，制约美联储降息。

#### **英国 4 月 GDP 月率 0%，预期 0.00%，前值 0.40%**

英国 4 月 GDP 月率 0%，预期 0.00%，前值 0.40%。英国 4 月 GDP 年率 0.6%，预期 0.6%，前值 0.7%。英国 4 月季调后商品贸易帐-196.07 亿英镑，预期-142 亿英镑，前值-139.67 亿英镑。英国 4 月季调后贸易帐-67.5 亿英镑，预期-14 亿英镑，前值-10.98 亿英镑。英国 4 月季调后对欧盟贸易帐-123.17 亿英镑，前值-101.56 亿英镑。英国 4 月季调后非欧盟贸易帐-72.9 亿英镑，前值-38.11 亿英镑。英国 4 月工业产出月率-0.9%，预期-0.10%，前值 0.20%；年率-0.4%，预期 0.30%，前值 0.50%。英国 4 月制造业产出月率-1.4%，预期-0.20%，前值 0.30%；年率 0.4%，预期 1.6%，前值 2.30%。英国 4 月建筑业产出月率-1.4%，预期 0.00%，前值-0.40%；年率-3.3%，预期-1.80%，前值-2.20%。

<https://www.gold678.com/live/202406121403392069>

**英国 4 月三个月 ILO 就业人数-13.9 万人，预期-10 万人，前值-17.8 万人。**  
英国 4 月三个月 ILO 失业率 4.4%，预期 4.30%，前值 4.30%。英国 4 月三个月剔除红利的平均工资年率 6%，预期 6%，前值 6.00%。英国 4 月三个月包括红利的平均工资年率 5.9%，预期 5.70%，前值 5.70%。英国 5 月失业金申请人数 5.04 万人，前值 0.89 万人。英国 5 月失业率 4.27%，前值 4.10%。

<https://www.gold678.com/live/202106151400146581>

#### **潘森宏观：英国 GDP 数据或抑制 8 月降息预期**

潘森宏观经济学家 Rob Wood 在一份报告中称，在今年新年以来出现好转之后，英国 4 月份经济增长持平，这使得英国央行 8 月份降息的可能性有所降低。他表示，从去年的轻微衰退中全面复苏的图景仍然完好无损，只有受降雨影响的建筑业在 4 月份未能实现三个月的增长。他认为，尽管薪资增长可能在 8 月前放缓，这为英国央行提供了降息的理由，但良好的 GDP 数据正在提振就业调查指标，



这可能减缓劳动力市场降温的速度，并让任何摇摆不定的利率制定者有理由在 8 月保持观望。

<https://finance.sina.com.cn/stock/bxjj/2024-06-12/doc-inaynphy3020613.shtml>

### 贝伦贝格银行：英国央行将于 8 月首次降息

贝伦贝格银行经济学家 Salomon Fiedler 称，在经历了今年的强劲开局后，英国经济增长正在放缓，通胀接近 2%，劳动力市场逐渐走弱，这与英国央行将在 8 月份首次降息的观点相符。他在一份报告中写道，4 月份多雨多风的天气可能不仅导致了建筑业的疲软，也阻碍了服务业的发展。然而，4 月份的平稳增长仍然好于预期，这表明他对第二季度 GDP 增长 0.2% 的估计存在上行风险。他补充道，不断上升的实际可支配收入和英国央行逐步降息的前景表明，英国经济今年第三季度和第四季度的季度增长率分别为 0.4% 和 0.5%。

<http://news.10jqka.com.cn/20240612/c658754089.shtml>

本周数据显示，英国 4 月 GDP 月率持平预期，但边际走弱，4 月工业产出月率、建筑业月率不及预期和前值，4 月失业率高于预期和前值，失业金申请人数明显高于前值，且 5 月失业率边际走高，整体显示英国经济呈现边际走弱的迹象，但市场对英国 8 月降息预期仍存在一定分歧，非一致预期或对市场产生更为明显影响。若英国 8 月如期降息，可以提振英国经济，有利于欧洲经济回暖，但会进一步推高美元指数，非美货币汇率存在贬值扰动，全球资金会继续涌入美国，支撑美国资本市场；若英国 8 月降息落空，或在一定程度上挫伤市场信心，不利于英国经济修复，同时美元指数或边际走弱，但英国降息预期仍存在，或美元指数或并不会大幅走弱。

德国 5 月 CPI 月率终值 0.1%，预期 0.10%，前值 0.10%。德国 5 月 CPI 年率终值 2.4%，预期 2.40%，前值 2.40%。

<https://www.jwview.com/jingwei/kb/m/06-12/207597.shtml>

德国 5 月批发物价指数年率-0.7%，前值-1.80%。德国 5 月批发物价指数月率 0.1%，前值 0.40%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202406133102949525.html>

西班牙 5 月 CPI 月率 0.3%，预期 0.30%，前值 0.30%。

西班牙 5 月 CPI 年率终值 3.6%，预期 3.60%，前值 3.60%。西班牙 5 月调和 CPI 年率终值 3.8%，预期 3.80%，前值 3.80%。西班牙 5 月调和 CPI 月率 0.2%，预期 0.20%，前值 0.20%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202406133102982048.html>

#### **花旗：政治不确定性或令法国企业信贷前景恶化**

花旗研究分析师在一份报告中称，围绕即将到来的法国大选的不确定性增加，可能会削弱经济增长，并使企业信贷前景恶化。花旗表示：“在我们看来，似乎存在一系列看似合理的结果，包括勒庞领导的极右翼政党国民联盟党获得绝对多数，或者更有可能的是，一个比目前更加分裂的政府，由此产生的任何政府从本质上来讲都是不稳定的。”分析师们表示：“不确定性的增加可能会影响 GDP 增长，进而影响企业信贷前景。”

<https://finance.sina.com.cn/money/bond/2024-06-14/doc-inayseim6371548.shtml>

欧元区 4 月工业产出月率-0.1%，预期 0.20%，前值 0.60%。欧元区 4 月工业产出年率-3%，预期-1.9%，前值-1.00%。

<http://www.nbd.com.cn/articles/2024-06-13/3425824.html>

**欧洲央行管委穆勒：我们还没有达到通胀目标。通胀可能会暂时回升。服务业通胀仍然相对较高。**

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1801731614970170833&wfr=spider&for=pc>

**欧洲央行管委 Vasle：存在抗通胀过程可能放缓的风险；欧洲央行将根据数据做出决策；工资增长势头仍相对强劲；如果基线情景持续，欧洲央行今年可能会进一步降息。**

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/06/13145541004134.shtml>

#### **欧洲央行管委内格尔：欧元区通胀正在回落**

欧洲央行管委内格尔表示，欧元区通胀正在回落；核心通胀仍然很有粘性；就实现通胀目标而言，这最后一公里是最复杂的任务。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1801686220693869784&wfr=spider&for=pc>

#### **欧洲央行副行长金多斯：面对重大不确定性 利率路径无法预先确定**

欧洲央行副行长 Luis de Guindos 表示，央行不能对今年的任何决定做出预先承诺，因其面对着大幅波动的通胀和难以预测的经济前景。Guindos 在 MNI 组

织的一次活动上说，即使货币政策的方向是明确的，政策制定者也没有为未来六个月的借贷成本预设任何路径。他说，政府措施的撤出将导致消费者价格涨幅的波动，同时外部冲击仍可能对欧元区经济产生影响。“不确定性巨大，” Guindos 周三在伦敦表示。“当你身处一个漆黑的房间时，必须非常小心。”

<https://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2024-06-12/doc-inaynxwv7238042.shtml>

### 欧洲央行管委卡扎克斯：降息应逐步推进

欧洲央行理事会成员 Martins Kazaks 表示，欧洲央行应该逐步降低借贷成本，以确保通胀不会反弹。这位拉脱维亚官员周三表示，上周首次下调存款便利利率是个“好消息”，向经济发出不再需要如此紧缩货币政策的信号。不过他警告说，虽然今年有进一步降息的“希望”，但官员们必须谨慎行事。“这取决于通胀如何表现，通胀有时会卷土重来。”他表示，“你必须确信通胀仍处于低位。”

<https://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2024-06-12/doc-inaynatf7544976.shtml>

法国大选的不确定性增加，可能会削弱经济增长，进而减缓欧元区经济修复节奏。4月欧元区工业产出月率低于预期和前值，亦指向欧元区经济修复有所放缓。尽管欧洲央行管委并未明确未来降息路径，但欧元区经济修复边际放缓，叠加通胀逐步回落，年内降息预期仍在，降息路径存在数据依赖。

日本5月国内企业商品物价指数月率 0.7%，预期 0.4%，前值 0.30%。日本5月国内企业商品物价指数年率 2.4%，预期 2.00%，前值 0.90%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1801665837419865306&wfr=spider&for=pc>

### 日本制造业又见“造假”

据日本国土交通省通报，丰田、本田、铃木、马自达、雅马哈发动机等5家知名车企在量产认证申请过程中存在欺诈行为。日本汽车工业协会公布的数据显示，日本汽车产业的出货额占制造业整体的约两成，包括零部件在内的研发费用接近三成，均为制造业之首。相关产业的从业人员超过550万人。此次事件不仅会导致相关产业的生产活动下降，还会产生连锁反应，尤其是汽车产业较为集中的中部地区，对当地区域经济的影响令人担忧。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1801500844929949182&wfr=spider&for=pc>

### 日本央行决议：预告下月将制定缩减购债计划

日本央行6月14日宣布维持基准利率不变，并表示将在7月份的会议上制定减少债券购买规模的具体计划，在此之前则将维持债券购买规模不变。日本央行目前每月购买6万亿日元的日本国债，任何对这一数额的削减都将意味着量化紧缩正在进行中，因为这将导致日本央行日债持仓的减少。在长期的货币宽松政策下，日本央行目前已持有约一半的日本国债。日本央行表示，未来将减少日本国债购买规模，以允许长期利率有更大波动，并将在下次会议上明确未来1-2年的债券购买计划。日本央行还指出，将举行“债券市场小组”会议讨论国债购买问题。日本央行还表示，日本经济已经适度复苏，尽管部分领域出现了一些疲软。海外经济总体上适度增长。出口大体持平。工业生产总体上持平，但最近由于一些汽车制造商暂停生产和发货，其趋势持续受到压力。随着企业利润的改善，企业固定投资呈现适度增长趋势。就业和收入状况适度改善。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1801811706237704675&wfr=spider&for=pc>

**日本央行行长植田和男：根据数据，7月份加息自然是可能的。进口价格再次出现上涨迹象，部分原因是日元疲弱。正在密切关注成本推动通胀是否回归。**

<https://www.iyiou.com/briefing/202406141615114>

### **Pimco 预计日本央行今年将再加息两次 日债回报率料将提升**

品浩(Pimco)预计日本央行今年将再加息两次，提振日本国债回报率。Pimco日本和亚太投资组合管理联席主管 Tomoya Masanao 表示，日本央行料将在7月或9月将政策利率提高至0.25%，12月或明年1月加息至0.5%，2025年利率将升至1%。他预计到2024年底，5年期日本国债收益率将在0.9%左右，10年期收益率将在1.25%左右。“这将是投资者重返日本债券市场的好机会，”他说。“毫无疑问，这将成为一个非常重要的市场。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1801727179384252876&wfr=spider&for=pc>

### **穆迪：日本央行或将加息推迟至9月**

穆迪分析表示，日本央行今年可能会进一步缩减货币支持措施，此前日本央行表示将削减政府债券购买规模。该机构经济学家 Stefan Angrick 表示，日本央行的货币政策声明明确表示，它希望进一步减少货币支持。且声明称经济正在复苏，这一观点与糟糕的经济数据不符。由于工资涨幅落后于通胀，国内需求正在苦苦挣扎，而基本的价格上涨势头正在降温。但日元疲软仍使进一步加息的可

能性更大。穆迪分析的基准预期是日本央行在7月上调利率，但今天的利率决定可能会将加息时间推迟到9月。

<https://news.fx678.com/202406141448451059.shtml>

考虑日本汽车制造业在制造业中占比较高，本次日本知名车企在量产认证申请过程中存在欺诈行为，增大了日本经济修复的不确定性，尽管日本通胀有所回升，但上周公布日本居民收入增速不及通胀增速，实际收入增速转负，制约需求修复，若日元持续疲软，存在进一步推升通胀的风险，经济走向“滞胀”的风险增大。通胀变化或是当前日本央行密切关注的因素，日本央行7月货币政策操作或较为谨慎，避免过快加息和减少购债规模挫伤市场信心，亦要考虑货币政策边际收紧过慢或会错过抑制通胀上升的合适机会。据此判断，日本央行货币政策操作亦存在数据依赖，通胀加速上升，则7月日本央行或同时加息和减少购债；若通胀相对温和上升，则7月日本央行或优先选择减少购债，加息或延后。

澳新银行研究部门：市场基本面的改善、地缘政治风险的升高以及更为积极的经济背景应推动布伦特原油价格突破每桶85美元，过去6周一直未能突破这一水平。

<https://finance.sina.com.cn/stock/bxjj/2024-06-13/doc-inaypzkp4224220.shtml>

#### 巴西集装箱港口运营商寻求避免“拥堵”附加费

据外媒报道，巴西巴拉纳瓜港口项目(TCP)商务总监Carolina Brown表示，TCP正在努力劝阻一家国际物流巨头不要对这一南美最大的集装箱码头的出口货物征收附加费。法国海运巨头达飞(CMA CGM)的150美元附加费将于7月1日生效，可能会影响通过巴西主要冷藏集装箱码头运输货物的成本。

<https://www.gold678.com/C/202406140819361056>

韩国5月进口物价指数年率4.6%，前值2.90%。韩国5月出口物价指数年率7.5%，前值6.20%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202406143103360798.html>

欧盟希望维持俄气过境乌克兰输送，俄媒：若协议停止，欧洲将失去5%天然气供应

德国《商报》11日报道称，乌克兰与俄罗斯天然气工业股份公司（俄气）的天然气管道运输合同将于2024年底到期。乌方不想延长合同并希望提前退出，但欧盟正努力确保明年天然气能够继续通过从俄罗斯到乌克兰的管道输送。俄罗斯《报纸报》网站11日报道称，尽管俄乌冲突持续，但俄气继续履行其与乌克兰天然气公司的运输合同，每年向欧洲输送约150亿立方米的天然气。《商报》报道称，尽管欧盟目前禁止进口俄罗斯石油，但不禁止俄天然气进口。其中一条输送天然气的管道从俄罗斯穿过乌克兰、斯洛伐克和捷克到达奥地利和德国。而另一条“土耳其溪”天然气管道是欧盟进口俄天然气的核心线路，该管道从俄罗斯南部穿过黑海到达土耳其，并从那里供应巴尔干各国。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1801721956769678642&wfr=spider&for=pc>

### 世行预计2024年全球经济增速稳定在2.6%

当地时间11日，世界银行（下称“世行”）发布最新一期《全球经济展望》报告称，预计2024年全球经济将是三年来首次稳定增长，但与历史水平相比仍显疲软。世行预计2024年全球经济增速将稳定在2.6%，在2025-2026年小幅上升至平均2.7%。这低于疫情暴发前十年3.1%的平均水平。报告预计发展中经济体2024-2025年的平均增长率为4%，略低于2023年。发达经济体2024年的经济增速将稳定在1.5%，然后在2025年升至1.7%。世行预计，2024年全球通胀将放缓至3.5%、2025年降至2.9%，但下降速度比六个月前的预测要慢。世行预测，2024年全球贸易量增长将达2.5%，相较于1月份预测的2.3%有所上升，此前2023年的增长率仅为0.1%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1801630921490249898&wfr=spider&for=pc>

## 3.2 国内宏观热点

### 央行部署3000亿元保障性住房再贷款推进工作

中国人民银行6月12日在济南市召开保障性住房再贷款工作推进会，调研推广前期租赁住房贷款支持计划试点经验，部署保障性住房再贷款推进工作。中国人民银行行长潘功胜在会上表示，近期有意愿参与保障性住房再贷款的城市，可以开展包括加强统筹协调、安排适当的财税政策支持等六个方面工作。记者从会上获悉，此前，央行已印发了关于设立保障性住房再贷款有关事宜的通知。近期，央行、金融监管总局将尽快印发具体的实施细则，明确监管政策和操作流程。



<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1801690908934257637&wfr=spider&for=pc>

### 50 年期超长期特别国债首发 发行总额 350 亿元

财政部在 6 月 14 日首次发行 50 年期超长期特别国债，发行总额 350 亿元，票面利率由承销团进行竞争性招标后确定。根据发行安排，本期国债将通过财政部北京证券交易所政府债券发行系统进行招标发行，为 50 年期固定利率附息债，发行总额 350 亿元。本息兑付日期方面，从 2024 年 6 月 15 日开始计息，每半年支付一次利息，2074 年 6 月 15 日偿还本金并支付最后一次利息。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1801798103106739687&wfr=spider&for=pc>

### 理财产品“提前退场”

银行理财产品又现“提前退场”。据报道，多只银行理财产品将于 6 月提前终止。此外，据第三方数据统计，截至 5 月 31 日，今年提前终止的净值型理财产品共 958 款，同比增加 117 款，同比增长 13.91%。理财产品“提前退场”，投资者无需恐慌。仔细分析产品公告不难发现，及时止损、保护投资者权益是主因。例如，部分理财公司认为，由于市场利率下行，产品的未来运作可能会受到一定影响，在产品的实际业绩已经达到业绩基准的情况下，为保护投资者利益，“提前退场”不失为一种选择；部分理财公司表示，某产品的投资业绩不理想，触发了提前终止条款；部分理财公司解释，个别产品的净值波动较大，投资者大量赎回了资金，产品规模因此下降，出于避免损失的考量，提前终止该产品。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1801788866435641481&wfr=spider&for=pc>

### 上证报头版：货币政策兼顾多目标平衡 降准降息均有空间

文章称，分析人士认为，我国货币政策操作稳健，兼顾了多目标的平衡，支持经济数据稳步修复。三季度货币政策有望再度发力，降准降息均有空间，**货币政策目标与操作或将更加突出“精准有效”**。一些分析人士判断，当前降息的迫切性高于降准。在价格工具方面，东方金诚首席宏观分析师王青认为，在房地产行业调整、经济恢复面临一定压力的背景下，适度降息能够发挥不可替代的作用，三季度中期借贷便利（MLF）操作利率可能下调 20 个基点。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1801787199831964607&wfr=spider&for=pc>

### 欧盟宣布将在 7 月初对自中国进口的电动汽车加征关税

欧盟将从下个月起对自中国进口的电动汽车最高加征 38.1% 的额外关税。欧盟委员会 6 月 12 日发布公告称，如无法与中方达成解决方案，加征关税将于 7 月 4 日左右实施。欧盟委员会表示，对比亚迪、吉利汽车和上汽集团将分别加征 17.4%、20% 和 38.1% 的关税；对其它制造商将征收 21% 的关税；进口自中国的特斯拉汽车可能适用单独的税率。12 日早些时候，中国外交部发言人林剑在回应有关欧盟将从下月起对从中国进口的电动汽车征收关税一事时表示，中方已多次阐明了有关立场，这起反补贴调查是典型的保护主义。欧方以此为由对自中国进口的电动汽车加征关税，违背市场经济原则和国际贸易规则，损害中欧经贸合作和全球汽车供应链的稳定，最终也会损害欧洲自身的利益。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1801656412456667457>

### 拜登政府正考虑进一步限制中国取得用于人工智能的芯片技术

财联社 6 月 12 日电，据媒体报道，美国拜登政府正考虑进一步限制中国取得用于人工智能的芯片技术，这项限制锁定的目标将会是刚刚进入市场、尚未萌芽的新型硬件技术。据报道，美国计划限制中国使用一种名为全环绕栅极晶体管（GAA）尖端芯片架构的技术。这种技术可让半导体具备更强大的能力，各家芯片制造商目前正引入这项技术量产芯片。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1801641018213021028&wfr=spider&for=pc>

### 中小银行迎来新一轮“降息”

步入 6 月，中小银行迎来新一轮的“降息”。据悉，目前，已经兰州农商行、甘肃银行、广东澄海农商银行等多地中小银行对存款利率进行了调整。其中，不少银行除对 3 年期、5 年期中长期存款利率调整之外，还对短期存款产品利率也进行调整，普遍存款利率降幅在 10bp 至 40bp 之间。

<http://stock.10jqka.com.cn/20240612/c658772517.shtml>

### 中国央行行长潘功胜：严格避免新增地方政府隐性债务

央行在济南市召开保障性住房再贷款工作推进会，调研推广前期租赁住房贷款支持计划试点经验，部署保障性住房再贷款推进工作。央行行长潘功胜在会上表示，近期有意愿参与保障性住房再贷款的城市，可以开展包括加强统筹协调、安排适当的财税政策支持等六个方面的工作。前期试点给下一步工作积累了经验。潘功胜建议，下一步，为落实好保障性住房再贷款政策，一是加强统筹协调，建



立工作专班，提高政策落地效率；二是严格避免新增地方政府隐性债务；三是地方政府在权限内给予适当的政策支持，降低实施主体经营成本；四是坚持市场化运营，确保合理定价，培育专业化企业；五是银行要主动加强与城市政府和实施主体的对接；六是建立严密的制度规范，防范道德风险，防止腐败行为。

<https://finance.eastmoney.com/a/202406123102191323.html>

### 中国央行货币政策司司长邹澜：保障性住房再贷款支持领域要做到“四个精准”

央行货币政策司司长邹澜表示，下一步，推进保障性住房再贷款有关工作要做到“精准支持、自愿参与、以需定购、合理定价”。他表示，保障性住房再贷款额度 3000 亿元、先到先得，未来可以根据执行情况和需要再调整完善。保障性住房再贷款要做到“四个精准”。邹澜表示，一是**收购主体精准**。一个城市政府选定**不超过两家地方国有企业作为主体**，企业和所属集团不能为地方政府融资平台，要符合商业银行授信要求，严格避免新增地方政府隐性债务。二是**收购对象精准**。严格限定为**已建成未出售的商品房**，资产负债和法律关系清晰。三是**收购用途精准**。收购的商品房定向用于**保障性住房**。四是**资金用途精准**。地方国有企业获得的贷款资金要单列账户、单独核算、专款专用、封闭管理。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1801663391528807803&wfr=spider&for=pc>

## 4 本周宏观环境分析：海外经济不确定性有所增大，国内经济基本面向好

在政策环境方面，美联储维持利率不变，市场对美联储降息预期有所延后；法国大选的不确定性增加，提高了欧元区经济增长的不确定性，欧元区降息预期或有所提高；市场对英国央行 8 月降息存在分歧；日本货币政策或更为谨慎，避免过快加息和减少购债规模挫伤市场信心，亦要考虑货币政策边际收紧过慢或会错过抑制通胀上升的合适机会，或存在数据依赖。若通胀温和回升，7 月或仅缩减购债规模，加息或有所延后；若通胀相对快速上升，则 7 月缩减购债规模和加息或同时落地。国内央行召开保障性住房再贷款工作推进会，调研推广前期租赁住房贷款支持计划试点经验，部署保障性住房再贷款推进工作。

在非政策环境方面，美国经济不确定性仍高，5月美国联邦政府财政支出大幅增加，创下近年来5月份支出新高，高于预期和去年同期，剔除预付6月联邦福利金，5月美国联邦政府财政支出亦高于预期和去年同期，显示美国财政支出仍处于较高水平，或指向美国经济增长对相对积极的财政政策有所依赖。尽管如此，美国5月生产者价格指数下降，表明美国要素市场需求相对供给有所收缩，与上周公布的美国制造业景气度下行、工业订单（不包括国防）边际放缓相吻合，显示美国经济内生增长动能仍有待修复。此外，考虑短期海运运费涨价、欧佩克减产计划延长，短期美国通胀仍存在反复可能。在此背景下，高利率、高通胀以及美国结构性矛盾凸显，美国经济“硬着陆”风险有所增大。法国大选的不确定性增加，可能会削弱经济增长，进而减缓欧元区经济修复节奏，4月欧元区工业产出月率低于预期和前值，亦指向欧元区经济修复有所放缓。考虑日本汽车制造业增加值在制造业增加值中占比较高，本次日本知名车企在量产认证申请过程中存在欺诈行为，增大了日本经济修复的不确定性，尽管日本通胀有所回升，但上周公布日本居民收入增速不及通胀增速，实际收入同比增速转负，制约需求修复，同时若日元持续疲软，存在进一步推升通胀的风险，日本经济走向“滞胀”的风险增大。国内专项债发行节奏提速，特别国债发行启动，内外需共振提振经济。

**图表6：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	1. 拜登政府正考虑进一步限制中国取得用于人工智能的芯片技术； 2. 欧盟宣布将在7月初对从中国进口的电动汽车加征关税；
		全球经济环境	负面	1. 美国经济不确定性仍高：5月美国联邦政府财政支出大幅增加，创下近年来5月份支出新高，高于预期和去年同期，剔除预付6月联邦福利金，5月美国联邦政府财政支出亦高于预期和去年同期，显示美国财政支出仍处于较高水平，或指向美国经济增长对相对积极的财政政策有所依赖。尽管如此，美国5月生产者价格指数下降，表明美国要素市场需求相对供给有所收缩，与上周公布的美国制造业景气度下行、工业订单（不包括国防）边际放缓相吻合，显示美国经济内生增长动能仍有待修复。 2. 欧元区经济修复的不确定性有所增大：法国大选的不确定性增加，可能会削弱经济增长，进而减缓欧元区经济修复节奏。4月欧元区工业产出月率低于预期和前值，亦指向欧元区经济修复有所放缓。 3. 日本经济修复的不确定亦有所增大：日本汽车制造业在制造业中占比较高，近期日本知名车企在量产认证申请过程中存在欺诈行为，增大了日本经济修复的不确定性。
	内部	宏观数据韧性	正面	1. 我国CPI温和回升，PPI超预期回升，内外需拉动力逐步切换； 2. 社融超预期回升，专项债发行节奏提速，支撑经济回暖；
		人民币汇率	持平	1. 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. 市场对英国8月降息存在分歧，欧元区经济不确定增大，或提高未来降息预期； 3. 日本央行货币政策或趋谨慎，6月维持利率不变；
	内部	中国政策方向	正面	1. 央行部署3000亿元保障性住房再贷款推进工作
		流动性	正面	1. DR007和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