



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

《经济修复动能边际放缓，关注内外需  
拉动力转换》 - 2024.06.18

宏观研究

## 6 月经济高频数据中性偏弱，货币政策维持稳健

### ● 核心观点

(1) 目前我国货币政策立场仍是支持性，将保持稳定性、连续性，短期转向概率不高。货币政策将统筹兼顾短期稳增长与长期高质量发展目标，在实现全年经济增长预期目标压力有所放缓的背景下，支持性货币政策或适度向高质量发展倾斜，稳增长调结构并重推进，而过度宽松的货币政策环境不利于经济结构调整，短期放开货币政策总闸门的概率较低，货币政策大放水概率不大，重点是结构性货币政策和盘活存量资产。考虑我国经济高质量发展和结构转变，遵循经济发展规律，货币政策中间变量更重视价格型目标，淡化数量型中介目标。央行将更突出短期货币政策利率，7 年逆回购利率或成为核心政策利率，MLF 政策利率的色彩将淡化，利率走廊作为辅助工具，利率走廊宽度或会收窄。考虑目前债券市场深度与价格形成机制还有待持续提升和完善，我国央行在二级市场买卖国债，应是丰富更具有价格调控特点和直达性特点的流动性管理方式和货币政策储备工具，调整利率期限结构。在必要条件下，央行可以及时、直接通过干预债券市场进行流动性调节，提高流动性管理的精准性，亦可控制政策的外溢性，化解因国债价格超调引发的潜在风险。

(2) 高频数据显示，6 月工业生产有所分化，上游生产回升，中下游生产有所回落，整体虽表现出一定韧性，但或较 5 月略有回落；30 大中城市商品房销售和房企拿地意愿环比有所回升，同比仍存在较为明显不足；服务消费环比或小幅回落，居民生活半径有所收窄，或指向消费和服务业亦有所收窄，服务业景气度韧性仍强，汽车销售景气度有待回升；从外贸领先指标来看，韩国出口增速呈现出边际放缓态势，SCFI 综合指数与波罗的海散货指数等均维持上涨态势，考虑出口低基数，预计 6 月出口仍保持韧性，出口增速或边际回落。6 月以

来，工业需求环比有所回落，螺纹钢价格环比回落，石油沥青装置开工率环比回落，仅水泥价格环比回升。

向后看，短期出口韧性仍在，但呈现边际走弱迹象，内外需拉动力或逐步切换，扩内需稳增长政策或成为经济持续修复的关键变量。短期重点关注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。建议短期关注：一是新动能仍是关系未来的主线，新质生产力的数字、氢能、固态电池、卫星互联网、低空经济等；二是基建投资回升的机会。

### **(3) 本周宏观环境分析：欧美货币周期错位，国内经济内外需拉动力逐步转换**

在政策环境方面，美国国会预算办公室上调美国 2024 财年预算赤字预测至 27%，预计 2024 年财年赤字达 1.92 万亿美元，美国政策组合呈现为“宽财政紧货币”，在货币政策不再进一步收紧的情况下，宽财政扩需求的效果或缓冲了货币政策的限制性作用，美国通胀下降速度或有所放缓，年内美联储降息需要进一步观察。法国、德国经济景气度下滑，提高了欧元区经济增长的不确定性，不排除欧元区 7 月降息可能；英国经济边际回暖，市场对英国央行 8 月降息分歧增大；日本通胀温和回升，并未超预期，货币政策或更为谨慎，预计 7 月或仅缩减购债规模，加息或有所延后。超 4 万亿地方债新增限额近日全部下达至地方，专项债发行节奏或保持提速。

在非政策环境方面，美国经济需求有所放缓，美国 5 月生产和制造业景气度超预期回升，但终端消费增长不及预期，美国 6 月住宅建筑商信心降至今年最低水平，美国 5 月新屋开工速度降至四年来最慢。欧元区经济有所放缓，6 月法国、德国两大经济体制造业景气度边际放缓，低于预期和前值，处于收缩区间，4 月欧元区经济建筑业产出月率低于前值，6 月欧元区制造业景气度低于前值和预期，亦处于收缩区间。与此同时，法国大选不确定性、欧盟将对比利时等 7 个成员国启动过度赤字程序等均会增加欧元区经济增长的不确定性。日本经

---

济维持修复态势，日本出口连续6个月正增长，6月日本路透短观非制造业景气高于前值。国内经济延续持续修复态势，出口拉动仍是当前经济持续修复的重要拉动力，扩内需稳增长政策效果亦逐步显现，内外需同频共振，拉动经济增长。

● **风险提示：**

全球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 关于当前央行货币政策立场和未来货币政策框架的理解.....	6
2.1 支持性货币货币政策兼顾短期稳增长与长期高质量发展目标.....	6
2.2 货币政策中间变量从数量型目标向价格型目标转变.....	7
2.3 短期央行政策利率+利率走廊工具成为新的利率调控机制.....	8
2.4 丰富更具有价格调控特点和直达性特点的流动性管理方式和货币政策储备工具，调整利率期限结构.....	9
3 国内外宏观热点.....	10
3.1 海外宏观热点.....	18
3.2 国内宏观热点.....	32
4 本周宏观环境分析：欧美货币周期错位，国内经济内外需拉动力逐步转换.....	40
风险提示.....	43

## 图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	6
图表 2: 利率走廊 (%).....	8
图表 3: 30 大中城市商品房日度成交面积.....	12
图表 4: 30 大中城市商品房周度成交面积.....	12
图表 5: 100 大中城市成交土地占地面积 (万平方米).....	12
图表 6: 100 大中城市成交土地溢价率 (%).....	12
图表 7: 螺纹钢现货价格.....	13
图表 8: 螺纹钢主要钢厂开工率.....	13
图表 9: 石油沥青装置开工率.....	13
图表 10: 沥青库存水平.....	13
图表 11: 水泥价格指数.....	13
图表 12: 动力煤价格.....	13
图表 13: 北京地铁客运量.....	15
图表 14: 上海地铁客运量.....	15
图表 15: 国内航班执行率.....	15
图表 16: 乘用车销量 (%).....	15
图表 17: SCFI 综合指数和 CCFI 综合指数.....	16
图表 18: SCFI 综合指数和 CCFI 综合指数环比增速.....	16
图表 19: 韩国出口.....	16
图表 20: 运费指数.....	16
图表 21: 高炉开工率.....	17
图表 22: 汽车半钢胎开工率.....	17
图表 23: PTA 开工率.....	17
图表 24: PTA 产业链负荷率: 江浙织机.....	17
图表 25: 本周宏观环境变化.....	42

## 1 大类资产表现

6月第3周(6.15-6.21), DR007和同业存单利率小幅回升;全球主要经济体股市表现分化,国内上证综指、深证成指、创业板指小幅回落。海外纳斯达克综指、日经225、越南指数等海外主要经济体股市小幅上涨;大宗商品市场方面,黄金、白银、铜、铝、大豆、玉米价格回落,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(6.15-6.21)
货币市场 (bp)	DR007	%	-3.73	-10.39	24.57	9.74	-24.23	3.98	12.79
	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	-44.94	0.71
债券市场 (bp)	国债到期收益率:2年	%	-9.79	-7.89	-13.96	4.07	-8.13	-50.44	-5.8
	国债到期收益率:10年	%	-13.25	-9.75	-4.6	-2.02	-0.99	-29.97	-0.1
	美国:国债收益率:2年	%	4	37	-5	26	-15	47	3
	美国:国债收益率:10年	%	11	26	-5	31	-18	37	5
股票市场	上证综指	点	-6.27%	8.13%	0.86%	2.09%	-0.58%	0.78%	-1.14%
	深证成指	点	-13.77%	13.61%	0.75%	1.98%	-2.32%	-4.83%	-2.03%
	创业板指	点	-16.81%	14.85%	0.62%	2.21%	-2.87%	-7.16%	-1.98%
	科创50	点	-19.62%	17.94%	-5.57%	0.62%	-3.16%	-10.99%	0.55%
	恒生指数	点	-9.16%	6.63%	-0.80%	7.39%	1.78%	5.76%	0.48%
	纳斯达克综指	点	1.02%	6.12%	1.79%	-4.41%	6.88%	17.84%	0.00%
	标普500	点	1.59%	5.17%	3.10%	-4.16%	4.80%	14.57%	0.61%
	日经225	点	8.43%	7.94%	3.07%	-4.86%	0.21%	15.34%	-0.56%
	越南指数	点	3.04%	7.59%	2.50%	-5.81%	4.32%	13.46%	0.16%
	印度雅加达综指	点	-0.89%	1.50%	-0.37%	-0.75%	-3.64%	-5.40%	2.16%
	韩国KOSPI指数	点	-5.96%	5.82%	3.95%	-1.99%	-2.06%	4.86%	0.94%
	巴黎CAC40指数	点	1.51%	3.54%	3.51%	-2.69%	0.10%	1.13%	1.67%
	伦敦富时100指数	点	-1.33%	-0.01%	4.23%	2.41%	1.61%	6.52%	1.12%
大宗商品	COMEX黄金	美元/盎司	-1.65%	0.27%	9.35%	2.72%	1.36%	12.08%	-0.21%
	COMEX白银	美元/盎司	-4.27%	-0.43%	9.44%	6.03%	15.00%	23.15%	-0.13%
	LME铜	美元/吨	0.44%	-1.46%	4.05%	14.26%	0.12%	12.82%	-0.90%
	LME铝	美元/吨	-4.43%	-3.09%	4.95%	12.11%	5.19%	5.01%	-0.53%
	LME锌	美元/吨	-3.37%	-6.64%	0.38%	22.31%	2.39%	5.51%	1.98%
	布伦特原油	美元/桶	6.06%	2.34%	4.62%	0.43%	-7.10%	10.64%	3.17%
	WTI原油	美元/桶	5.86%	3.18%	6.27%	-1.49%	-6.03%	12.67%	2.91%
	CBOT大豆	美分/蒲式耳	-5.42%	-7.81%	5.79%	-3.90%	5.19%	-10.20%	-1.51%
	CBOT玉米	美分/蒲式耳	-4.83%	-6.98%	6.12%	-0.34%	1.13%	-7.54%	-2.95%
外汇市场	美元指数		2.12%	0.59%	0.36%	1.75%	-1.60%	4.39%	0.28%
	美元兑人民币(即期汇率)		1.23%	0.19%	0.42%	0.25%	0.03%	2.39%	0.08%

资料来源: Wind, 中邮证券研究所

## 2 关于当前央行货币政策立场和未来货币政策框架的理解

### 2.1 支持性货币政策兼顾短期稳增长与长期高质量发展目标

**支持性货币政策立场不变。**开年以来,全球主要经济体货币政策周期出现较为明显分化,欧洲央行、加拿大等开启降息,日本央行开启加息,但美联储保持高利率、限制性的货币政策立场。考虑我国经济运行情况,长期向好的经济基本

面不变，但同时面临一些挑战，主要表现为“有效需求仍然不足，国内大循环不够顺畅，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升”，我国的货币政策立场仍是支持性，短期转向的概率不高，稳健的货币政策仍会保持连续性、稳定性。

**支持性货币政策统筹考虑短期稳增长与长期高质量发展目标，放开货币总闸门和大放水的概率较低。**央行潘功胜行长指出“注重把握和处理短期与长期的关系。把维护价格稳定、推动价格温和回升作为重要考量，灵活运用利率、存款准备金率等政策工具，同时保持政策定力，不大放大收。”。我们理解当前货币政策立场是兼顾稳增长与调结构。

从长期高质量发展目标来看，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，背后则是经济增长动能切换，即从要素驱动、投资驱动向创新驱动转变，亦体现为我国经济结构调整，从高度依赖信贷资金的重工业向以创新为驱动的创新型、高科技企业转变，核心是资源配置再优化。鉴于当前我国货币供应量已经较为充足，若放开货币总闸门，货币政策过度宽松，不利于资金从低效率地区或行业（如产能过剩）退出，流向高效率地区或行业，抑制资源优化配置，进而不利于高质量发展推进。因此，为实现高质量发展，放开货币总闸门和大放水的必要性下降。

从短期稳增长来看，我国经济长期向好的基本面不变，但同时面临一些挑战，货币政策仍需维持一定宽松，结构性货币政策或成为重点，近年来货币政策的思路亦体现了该特点，结构性货币政策工具余额约7万亿元，约占人民银行资产负债表规模的百分之十五，聚焦支持小微企业、绿色转型等国民经济重点领域和薄弱环节。

因此，从目前来看，在实现全年经济增长预期目标压力有所放缓的背景下，支持性货币政策或适度向高质量发展倾斜，稳增长调结构并重推进，而过度宽松货币政策环境则不利于经济结构调整，短期放开货币政策总闸门概率较低，货币政策大放水概率不大，重点是结构性货币政策和盘活存量资产。

## 2.2 货币政策中间变量从数量型目标向价格型目标转变

随着经济高质量发展和结构转型，后工业时代的现代产业体系融资特点发生变化，更匹配直接融资体系，货币供应量与经济增长等目标的关系有所弱化，信贷增速、社融增速或不能真实反映当前经济发展质量和水平，过度追求规模增长

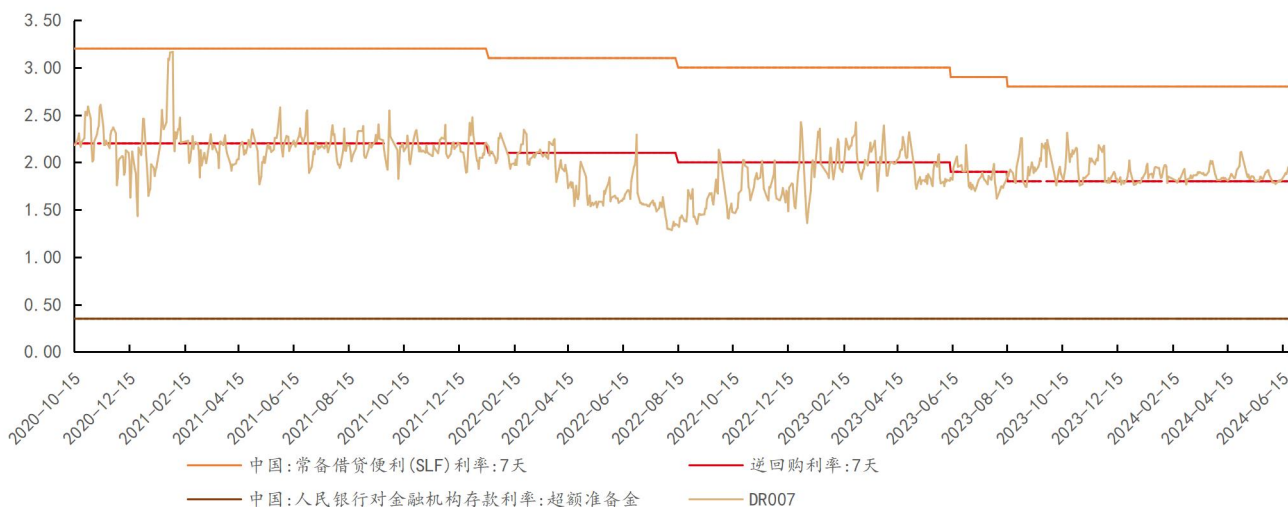
或违背经济运行规律。央行潘功胜行长明确指出“未来还可以继续优化货币政策中间变量，逐步淡化对数量目标的关注。当货币信贷增长已由供给约束转为需求约束时，如果把关注的重点仍放在数量的增长上甚至存在“规模情结”，显然有悖经济运行规律。需要把金融总量更多作为观测性、参考性、预期性的指标，更加注重发挥利率调控的作用。”。

### 2.3 短期央行政策利率+利率走廊工具成为新的利率调控机制

央行潘功胜行长在陆家嘴论坛指出“未来可考虑明确以央行的某个短期操作利率为主要政策利率，目前看，7天期逆回购操作利率已基本承担了这个功能。”之前基本形成短期政策利率以7天期逆回购操作利率为基准，中长期以1年期MLF利率为基准，本次发言或指向未来中长期MLF政策目标利率或被淡化，7天期逆回购操作利率成为核心政策利率。

与此同时，为了弥补中长期政策利率缺失，利率走廊工具成为辅助。央行潘功胜行长指出“调控短端利率时，中央银行通常还会用利率走廊工具作为辅助，把货币市场利率“框”在一定的区间。”。我国利率走廊以7天逆回购为核心政策利率，以DR007利率为市场利率参考，市场利率DR007围绕7天逆回购利率波动，下限是超额存款准备金利率，上限是7天常备借贷便利利率。目前我国利率走廊基本形成，但利率走廊相对较宽。潘功胜行长亦明确表示“除了刚才谈到的需要明确主要政策利率以外，可能还需要配合适度收窄利率走廊的宽度。”。

图表 2：利率走廊 (%)



资料来源：Wind, 中邮证券研究所



## 2.4 丰富更具有价格调控特点和直达性特点的流动性管理方式和货币政策储备工具，调整利率期限结构

央行潘功胜行长在陆家嘴论坛再次指出“逐步将二级市场国债买卖纳入货币政策工具箱”，结合之前央行关于在二级市场买卖国债的表述，我们理解我国央行在二级市场买卖国债，应是丰富更具有价格调控特点和直达性特点的流动性管理方式和货币政策储备工具。在必要条件下，央行可以及时、直接通过干预债券市场进行流动性调节，提高流动性管理的精准性，亦可控制政策的外溢性，化解因国债价格超调引发的潜在风险，实现调整利率期限结构目的。

一是央行在二级市场买卖国债，可以作为完善债券市场价格形成机制的组成部分，具有一定必要性。截至2024年6月22日，我国债券市场规模达到了163.73万亿，利率债规模98.51万亿，流动性明显提高，为央行在二级市场开展国债现券买卖操作提供了可能。同时，央行有关部门负责人在采访中亦表示，目前债券市场深度与价格形成机制还有持续提升和完善的过程，长期国债收益率与长期经济增长预期会出现阶段性背离情形。在必要情况下，央行适时干预债券市场，不仅可以管理流动性，亦可以完善债券市场价格形成机制，保障债券市场高质量发展，有利于完善多层次资本市场，提高债券市场服务实体经济质效。

二是央行在二级市场买卖国债，通过债券市场进行流动性管理，具有价格调控特点和直达性特点，不仅可以提高政策直达性，亦可避免政策外溢性，是当前政策的核心要义。央行管理流动性的传统方式，主要有调整金融机构存款准备金率、调整金融机构的存贷款利率、回购业务以及中期借贷便利（MLF）等，进而影响银行间市场流动性，具有数量调控的特点。同时央行传统管理方式需要依赖商业银行、非银金融机构行为，不仅存在一定时滞，亦可能出现政策溢出效应，甚至可能存在资金在金融系统内多层嵌套或空转问题。央行直接通过二级市场买卖国债，直接对市场流动性进行管理，具有价格调控的特点，与当前货币政策从数量型调控向价格型调控转变的理念相吻合，同时简化了操作链条，提高了政策的直达性，这亦与近年来我国货币政策强调“直达性”要求相匹配。此外，央行管理流动性的传统方式因具有数量调控特点，精准调控难度较高，易出现政策外溢性，而央行直接通过二级市场买卖国债进行流动性管理，因具有价格调控的特点，精准度相对较高，且不依赖商业银行、非银金融机构，可减少政策外溢性。

特别是在当下经济修复仍需政策呵护背景下，货币政策难以转向，通过数量型的传统方式管理流动性，可能存在“误伤”实体经济的风险。如国债收益率持续下行，已背离经济基本面，并明显偏离中期定价基准，显示银行间市场流动性较为充裕。若通过传统的流通性管理方式收紧流动性，由于商业银行、非银金融机构存在逐利性特点，或导致流向实体经济资金有所收紧，不利于经济持续稳健修复。而央行直接在二级市场买卖国债进行流动性管理，则可很好地避免上述的政策外溢效应。

综上所述，目前我国货币政策立场仍是支持性，将保持稳定性、连续性，短期转向概率不高。货币政策将统筹兼顾短期稳增长与长期高质量发展目标，在实现全年经济增长预期目标压力有所放缓的背景下，支持性货币政策或适度向高质量发展倾斜，稳增长调结构并重推进，而过度宽松的货币政策环境不利于经济结构调整，短期放开货币政策总闸门的概率较低，货币政策大放水概率不大，重点是结构性货币政策和盘活存量资产。考虑我国经济高质量发展和结构转变，遵循经济发展规律，货币政策中间变量更重视价格型目标，淡化数量型中介目标。央行将更突出短期货币政策利率，7年逆回购利率或成为核心政策利率，MLF政策利率的色彩将淡化，利率走廊作为辅助工具，利率走廊宽度或会收窄。考虑目前债券市场深度与价格形成机制还有待持续提升和完善，我国央行在二级市场买卖国债，应是丰富更具有价格调控特点和直达性特点的流动性管理方式和货币政策储备工具，调整利率期限结构。在必要条件下，央行可以及时、直接通过干预债券市场进行流动性调节，提高流动性管理的精准性，亦可控制政策的外溢性，化解因国债价格超调引发的潜在风险。

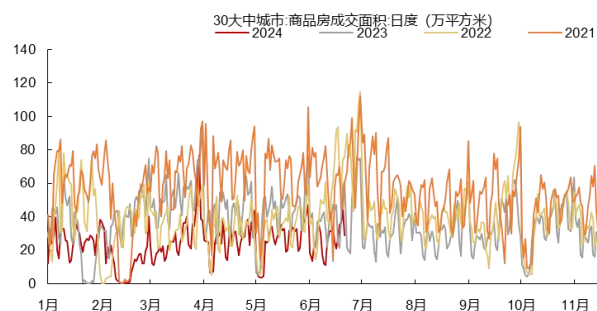
### 3 国内外宏观热点

6月以来，商品房销售和房企拿地意愿环比均有所回升，较去年同期仍存在较为明显不足。

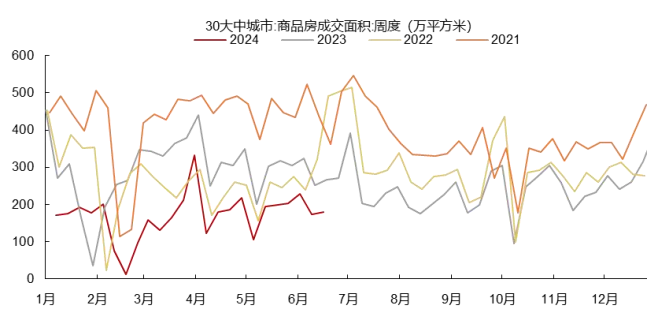
从30大中城市商品房日均成交面积来看，得益于稳地产政策，6月商品房销售环比有所回暖，较2023年同期仍存在一定差距。截至6月21日，30大中城市商品房成交面积556.36万平方米，较5月同期增长14.79%，显示销售环比有所回暖。其中，一线城市商品房成交面积148.03万平方米，较5月同期增长

21.52%；二线城市商品房成交面积 283.34 万平方米，较 5 月同期增长 11.89%；三线城市商品房成交面积 124.99 万平方米，较 5 月同期增长 13.99%。与 2023 年同期相比，销售仍较为低迷。30 大中城市商品房成交面积较 2023 年同期下降 30.60%。其中，一线城市商品房成交面积较 2023 年同期下降 25.53%；二线城市商品房成交面积较 2023 年同期下降 36.28%；三线城市商品房成交面积较 2023 年同期下降 21.02%。

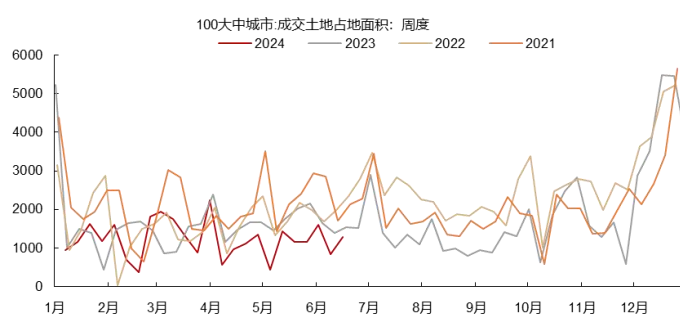
从 100 大中城市成交土地占地面积来看，房企拿地意愿环比亦有所回升，土地溢价率环比回升。截至 6 月 16 日，100 大中城市平均周度成交土地占地面积 1247.73 万平方米，较 5 月周度成交土地占地面积增长 19.30%。其中，一线城市平均周度成交土地占地面积 43.12 万平方米，较 5 月周度成交土地占地面积增长 59.11%；二线城市平均周度成交土地占地面积 402.09 万平方米，较 5 月周度成交土地占地面积增长 36.21%；三线城市平均周度成交土地占地面积 802.52 万平方米，较 5 月周度成交土地占地面积增长 183.33%。与此同时，土地溢价率亦有所提升，6 月成交土地平均溢价率为 2.57%，较 5 月平均溢价率高 0.77 个百分点。

**图表 3：30 大中城市商品房日度成交面积**


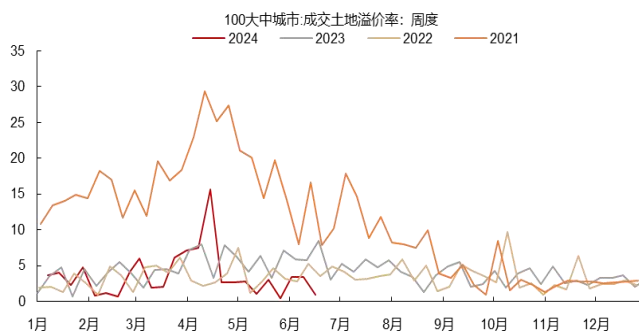
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

**图表 4：30 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

**图表 5：100 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 6：100 大中城市成交土地溢价率（%）**


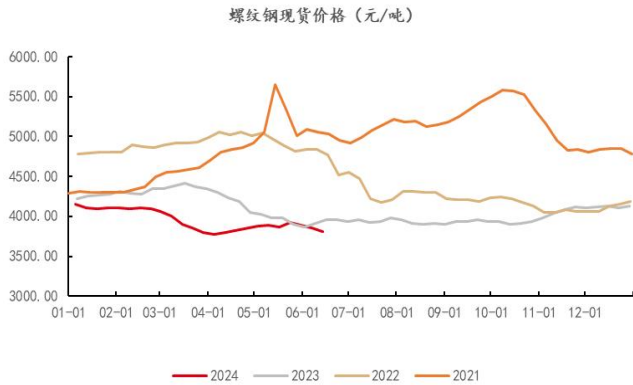
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

6 月以来，工业需求环比有所回落，螺纹钢价格环比回落，石油沥青装置开工率环比回落，仅水泥价格环比回升。截至 6 月 21 日，螺纹钢平均现货价格 3832.50 元/吨，较 5 月平均现货价格增长-1.60%，亦弱于季节性；与此同时，6 月主要钢厂平均开工率 42.30%，较 5 月平均开工率回升 0.98 个百分点，存在开工率上升带动价格回落的可能，整体指向钢铁需求仍有待改善。石油沥青装置开工率有所回落，截至 6 月 19 日，6 月石油沥青装置平均开工率为 23.90%，较 5 月平均开工率 26.98% 回落 3.08 个百分点。水泥价格继续回升。截至 6 月 21 日，6 月平均水泥价格指数为 117.23，较 5 月平均价格指数增长 6.96%。

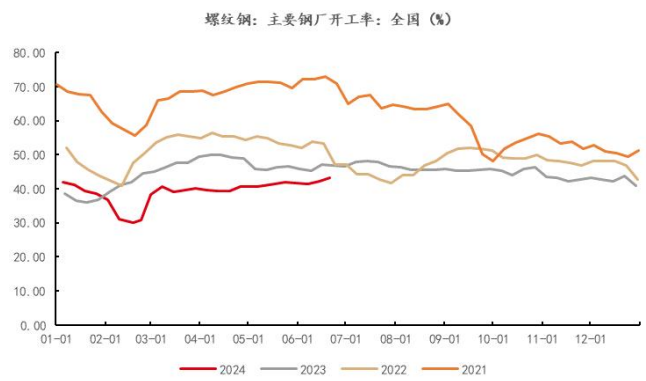
从新增专项债发行节奏来看，5 月新增专项债发行节奏明显提速，但 6 月新增专项债发行节奏有所放缓。5 月新增专项债发行 4383.47 亿元，较 4 月增长了 3500.23 亿元，增长 396.29%；截至 6 月 23 日，6 月新增专项债发行 1713.42 亿元，按照时序节奏对比，6 月新增专项债发行节奏较 5 月有所放缓，仅达到 5 月同时段发行额 3252.25 亿元的 52.68%。

从国债和地方政府债净融资额来看，6月净融资额较5月亦有所放缓，但较4月发行节奏仍有所提速。5月国债和地方政府债为26066.59亿元，创开年以来新高，环比增长187.76%；截至6月23日，国债和地方政府债净融资额为14430.08亿元，按照时序节奏对比，仅为5月同时段净融资额19339.73亿元的74.61%，但达到4月同时段净融资6944.88亿元的207.78%。

图表 7：螺纹钢现货价格



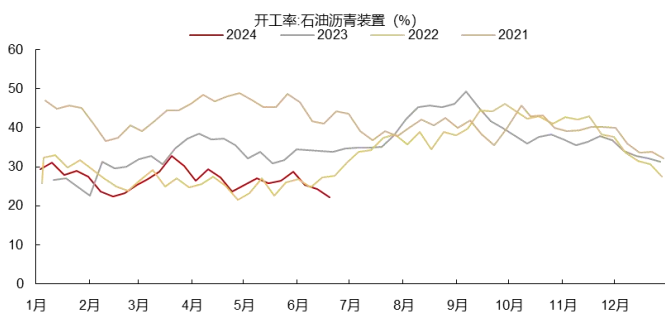
图表 8：螺纹钢主要钢厂开工率



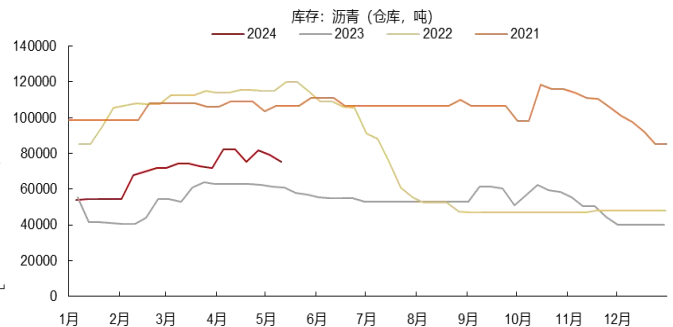
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表 9：石油沥青装置开工率



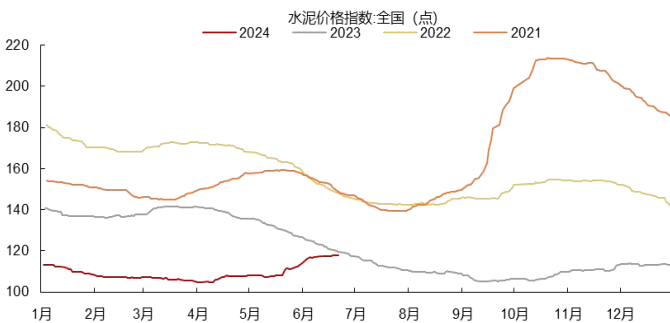
图表 10：沥青库存水平



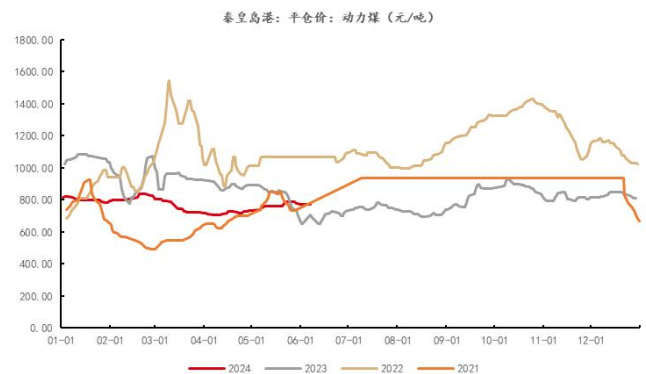
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

资料来源：同花顺, 中邮证券研究所

图表 11：水泥价格指数



图表 12：动力煤价格



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

资料来源：Wind, 中邮证券研究所

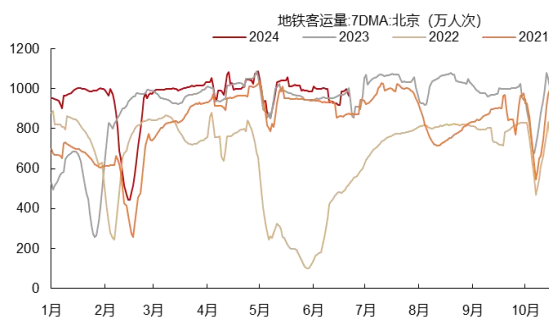
**6月服务消费环比或小幅回落。居民生活半径有所收窄，或指向消费和服务业亦有所收窄；服务业景气度韧性仍强；汽车销售景气度有待回升。**

截至6月21日，6月北京、上海、广州、深圳日均地铁客运量分别为964.11万人次、1038.30万人次、883.15万人次、830.17万人次，较5月日均地铁客运量变动分别为-2.6%、-3.16%、-1.77%、-0.7%。由于地铁客运量可以较好衡量居民生活半径和社交距离，6月北上广深地铁客运量环比回落，指向6月居民生活半径有所收窄，或指向消费和服务业亦有所收窄，这与端午假期数据信号较为一致，或受高考和中考影响。

6月国内航班平均执行率为85.47%，较5月平均执行率回升3.37个百分点。由于国内航班执行率与服务活动预期存在高相关性，或指向6月服务业活动仍具有较高景气度。

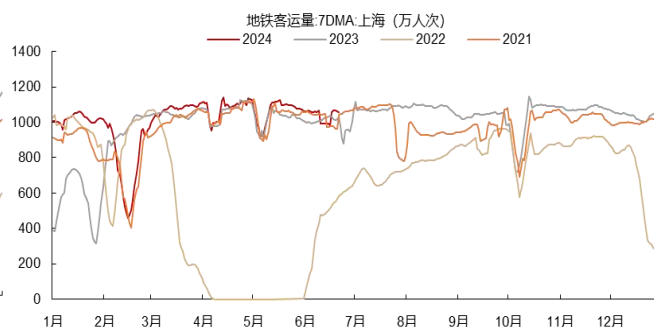
乘联会发布数据显示，截至6月16日，我国乘用车市场零售63.4万辆，同比去年同期下降13%，较上月同期下降14%，今年以来累计零售870.7万辆，同比增长4%；全国乘用车厂商批发61.9万辆，同比去年同期下降20%，今年以来累计批发1020.3万辆，同比增长6%。预计6月，国内狭义乘用车零售规模约为175.0万辆，环比稳增2.3%，同比下滑7.6%。

图表 13: 北京地铁客运量



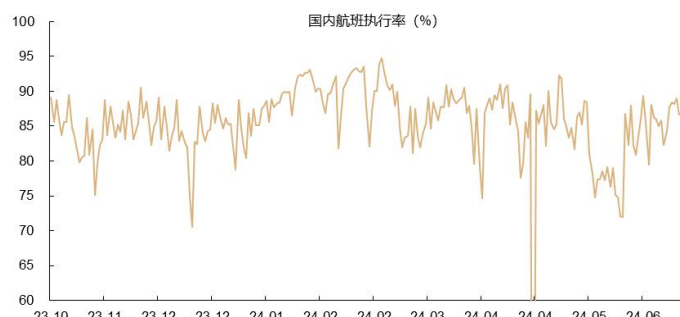
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表 14: 上海地铁客运量



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表 15: 国内航班执行率



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

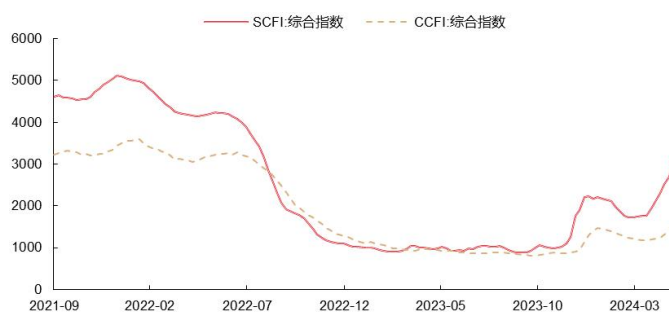
图表 16: 乘用车销量 (%)



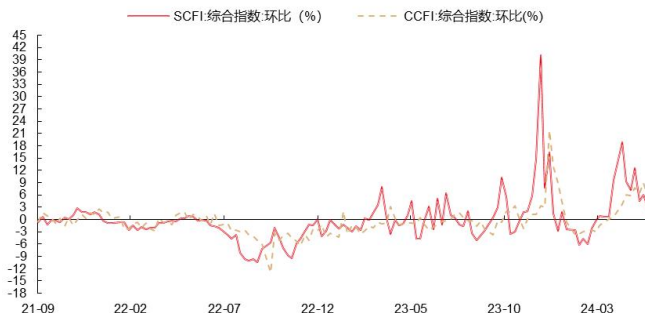
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

从外贸领先指标来看, 韩国出口增速呈现出边际放缓态势, 但 SCFI 综合指数与波罗的海散货指数等均维持上涨态势, 考虑出口低基数, 预计 6 月出口仍保持韧性, 但出口增速或边际回落。

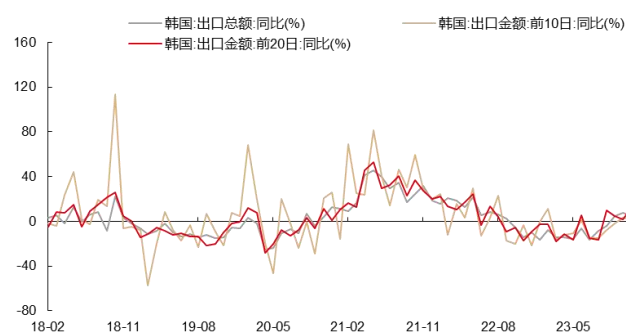
韩国 6 月前 10 天出口总额同比增长-4.7%, 较 5 月 16.4% 回落 21.1 个百分点; 前 20 日出口总额同比增长 8.5%, 较 5 月同期 1.4% 回升 7.1 个百分点。考虑韩国 5 月前 20 日出口增速回落, 主要是工作日差异导致, 经工作日差异调整后的韩国出口总值同比增长 17.7%, 若与之相比, 6 月前 20 日出口增速亦回落 9.2 个百分点。整体显示, 6 月韩国出口增速边际有所放缓。但从结构来看, 韩国 6 月 1 日至 20 日芯片出口同比增长 50.2%, 背后主要是由于智能手机制造商、数据中心运营商和人工智能开发者的需求拉动。截至 6 月 21 日, SCFI 综合指数 3475.60, 较 5 月 31 日增长了 14.15%, 运费维持上涨态势。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亦呈现上升态势。

**图表 17: SCFI 综合指数和 CCFI 综合指数**


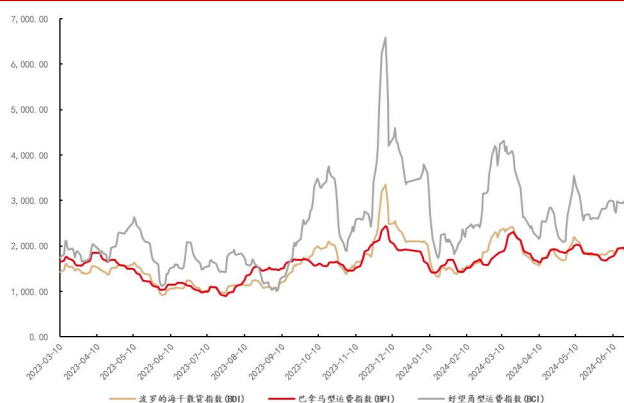
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

**图表 18: 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 19: 韩国出口**


资料来源: Wind, 中邮证券研究所

**图表 20: 运费指数**


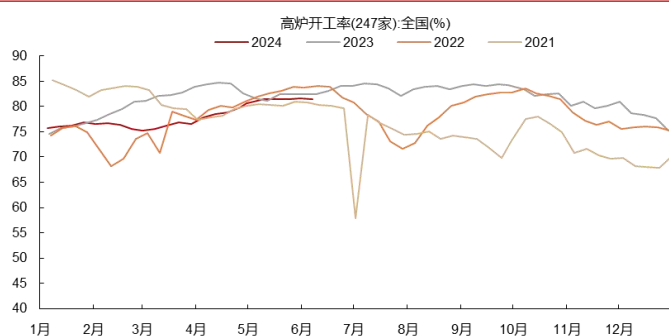
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

**生产端, 6 月上游生产继续回升, 中下游生产有所分化, 预计 6 月生产保持一定韧性。**

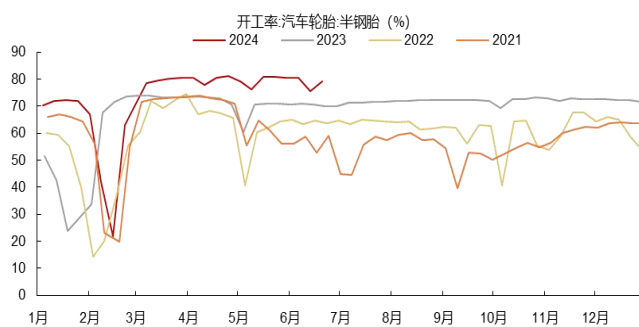
上游, 全国高炉开工率继续回升。截至 6 月 21 日, 6 月高炉平均开工率为 82.13%, 较 5 月平均开工率高 0.57 个百分点; 截至 6 月 20 日, 6 月六大发电集团日均耗煤量为 78.84 万吨, 较 5 月日均耗煤量增长 4.99%。

中下游, 汽车半钢胎开工率有所回落。截至 6 月 20 日, 6 月平均周度汽车轮胎(半钢胎)开工率为 78.42%, 较 5 月平均开工率回落 1.31%; PTA 开工率小幅回升。截至 6 月 20 日, PTA(国内)开工率为 77.03%, 较 5 月平均开工率增长 7.42%。PTA 产业链江浙织机负荷率小幅回落。截至 6 月 21 日, PTA 产业链江浙织机负荷率为 71.33%, 较 5 月平均下降 0.78%。

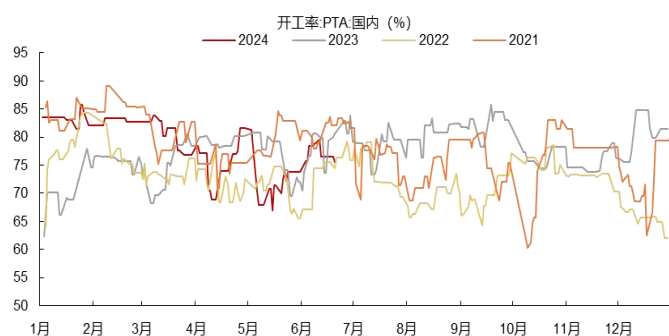


**图表 21：高炉开工率**


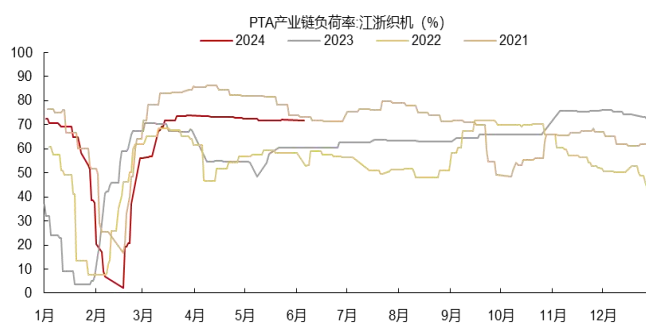
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

**图表 22：汽车半钢胎开工率**


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

**图表 23：PTA 开工率**


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

**图表 24：PTA 产业链负荷率：江浙织机**


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

**综上**，高频数据显示，6月工业生产有所分化，上游生产回升，中下游生产有所回落，整体虽表现出一定韧性，但或较5月略有回落；30大中城市商品房销售和房企拿地意愿环比有所回升，同比仍存在较为明显不足；服务消费环比或小幅回落，居民生活半径有所收窄，或指向消费和服务业亦有所收窄，服务业景气度韧性仍强，汽车销售景气度有待回升；从外贸领先指标来看，韩国出口增速呈现出边际放缓态势，SCFI综合指数与波罗的海散货指数等均维持上涨态势，考虑出口低基数，预计6月出口仍保持韧性，出口增速或边际回落。6月以来，工业需求环比有所回落，螺纹钢价格环比回落，石油沥青装置开工率环比回落，仅水泥价格环比回升。

**向后看**，短期出口韧性仍在，但呈现边际走弱迹象，内外需拉动力或逐步切换，扩内需稳增长政策或成为经济持续修复的关键变量。短期重点关注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。建议短期关注：一是新动能仍是关系未来的主线，新质生产力的数字、氢能、固态电池、卫星互联网、低空经济等；二是基建投资回升的机会。

### 3.1 海外宏观热点

#### 美国 6 月住宅建筑商信心降至今年最低水平

由于接近 7% 的抵押贷款利率限制了潜在购房者的兴趣，并影响了需求前景，6 月美国住宅建筑商信心意外下降至 43，为今年以来最低。衡量未来六个月销售前景的指数下降 4 点至 47，潜在买家流量指数和当前销售指数均降至今年最低水平。NAHB 主席 Carl Harris 表示：“持续高企的抵押贷款利率让许多潜在购房者保持观望。房屋建筑商还面临着更高的建筑和开发贷款利率、长期的劳动力短缺等问题。”与此同时，该行业和潜在购房者可能很快就会从高借贷成本中解脱出来。周三数据显示，上周 30 年期固定抵押贷款的平均利率自 3 月以来首次降至 7% 以下。

<http://news.10jqka.com.cn/20240619/c659004116.shtml>

#### 美国新屋开工速度降至四年来最慢

美国 5 月份新屋开工速度下滑至四年来最慢，原因是利率上调导致今年早些时候住房行业的发展势头减弱。周四公布的政府数据显示，上月新屋开工量减少了 5.5%，年化开工总数为 127.7 万户，低于市场预期。预示未来建设的营建许可月率也下降了 3.8%。多户住宅和单户住宅单位的开工和许可普遍下降。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802386398276135949&wfr=spider&for=pc>

#### 美国 4 月商业库存环比增长 0.3%，预期增长 0.30%，前值下降 0.10%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202406183106960514.html>

美国 5 月工业产出环比增长 0.9%，预期增长 0.30%，前值 0.00%；5 月制造业产出环比增长 0.9%，预期增长 0.30%，前值 -0.30%。美国 5 月产能利用率 78.7%，预期 78.60%，前值 78.40%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802205517907113899&wfr=spider&for=pc>

#### 美国 5 月零售销售环比增长 0.1% 不及市场预期

美国 5 月零售销售环比 0.1%，预期 0.3%，前值 0%。美国 5 月核心零售销售月率 -0.1%，预期 0.20%，前值 0.20%。美国 5 月零售销售 7030.88 亿美元，前值 7051.8 亿美元。美国 5 月核心零售销售 5690.35 亿美元，前值 5728.63 亿美元。近几个月来，零售销售因复活节提前而受到扭曲。尽管如此，由于物价和利率的

上涨迫使家庭优先考虑生活必需品，减少自由支配的开支，销售增长的趋势已经放缓。由于低收入借款人越来越难以偿还贷款，银行也在收紧信贷。虽然劳动力市场依然稳固，但失业者要想迅速找到新工作已变得有些困难，工资增长也在放缓。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802202278248025719&wfr=spider&for=pc>

### **美银调查：美国商业地产最有可能成为信贷危机的根源**

在美国银行 6 月份的全球基金经理调查中，34%的基金经理将美国商业地产列为最有可能引发潜在全球信贷危机的来源。美国影子银行业（涉及非银行金融机构的活动）被列为第二大来源，有 22%的受访者选择了这一项，而美国政府债务以 17%的比例位居第三。大多数投资者表示，与美国相关的因素最有可能导致信贷事件。调查称，73%的基金经理认为美国最有可能引发信贷事件。

<https://finance.ifeng.com/c/8aWMr1IFTbT>

### **高盛：美元贬值和被抛售的报道被夸大了**

高盛集团的分析师表示，2021 年以来美国国债的净抛售被高估了。高盛分析师罗森伯格和坎特写道，一项经估值调整后的新持有量指标显示，大多数地区并没有积极抛售美国国债。持有量下降的主要原因是外汇干预所致。分析师们在报告中写道，换句话说，这些数据并不符合以去美元化为目标而广泛、积极抛售国债的说法。我们认为，有关美元消亡的报道被大大夸大了。

<https://news.fx678.com/202406190939401050.shtml>

**美国 4 月国际资本净流入 662 亿美元，前值 1021 亿美元；长期资本净流入 1231 亿美元，前值 1005 亿美元。**

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/06/19040741081740.shtml>

**美国国会预算办公室把美国 2024 财年预算赤字预测上调 27%，至近 2 万亿美元**

美国国会预算办公室（CBO）把本财年美国预算赤字预测值上调 27%，至近 2 万亿美元，对联邦借款前所未见的走势敲响了新的警钟。CBO 预计 2024 财年赤字达 1.92 万亿美元，高于 2023 财年的 1.69 万亿美元。最新预测比 CBO 2 月报告中的预测高出逾 4000 亿美元，部分反映了其后实施的额外支出，包括对乌克兰的援助，以及拜登政府的学生贷款减免措施。在财政展望所依据的经济预测中，

CBO 上调了对经济增速和通胀的预测。对美联储降息时间的预期由 2 月报告预测的 2024 年年中推迟到 2025 年第一季度。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802225681589258522&wfr=spider&for=pc>

### 如果美联储现在不降息，可能会导致经济陷入收缩

经济衰退指标“萨姆规则”的发明人克劳迪娅·萨姆指出，如果美联储现在不降息，可能会导致经济陷入收缩。“萨姆规则”的内涵是，当失业率的 3 个月平均值比 12 个月低点高出 0.5 个百分点时，经济就陷入了衰退。萨姆称美联储现在不采取渐进式降息是在冒很大的风险，有可能触发“萨姆规则”，进而导致经济衰退，这可能迫使他们采取更激进的行动。从数字上看，美国 5 月份的就业报告显示，失业率自 2022 年 1 月以来首次升至 4%，“萨姆规则”衰退指标达到 0.37。这是自疫情爆发初期以来的最高水平。萨姆说，鲍威尔和他的同事们“正在玩火”，应该关注劳动力市场的变化率，因为这是未来危险的潜在预兆。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-06-19/doc-inazfpyy4467849.shtml>

### “新美联储传声筒” Timiraos：预计美国 5 月核心 PCE 同比升幅将放缓至 2.6%

“新美联储通讯社” Nick Timiraos：结合 5 月 PPI 和进口价格数据来看，现在预计美国 5 月核心 PCE 指数环比升幅大约为 0.08%-0.13%，意味着同比升幅为 2.60%，那将低于 4 月份 2.80% 的升幅。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802241630963069727&wfr=spider&for=pc>

### 麦格理对美联储首次降息时点预测由提前到今年 12 月

麦格理集团经济学家预计，得益于近期通胀回落，美联储将从 12 月开始放松货币政策，而非 2025 年第一季度。“广度指标显示出明显改善，有利于通胀下降，”经济学家 David Doyle 周二论及 5 月 CPI 报告时写道，“这一改善，再加上劳动力市场更多混杂的信号，促使我们把 FOMC 放松政策的基本情景预测提前”。麦格理目前预计，第四季度，确切来说是 12 月份，将降息 25 个基点；之前预计在 2025 年第一季度。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802231344861047596&wfr=spider&for=pc>

### 美联储柯林斯：可以预见今年可能出现一次或两次降息

数据显示经济正在逐渐平衡，通胀下降需要一些时间；将不得不依靠数据来告诉我们利率路径是怎样的；2024年可能出现一次或两次降息的情景；风险是双向的，通胀和劳动力目标是首要关注。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802235536121163742&wfr=spider&for=pc>

### **美联储降息条件有可能需要几个季度才能形成**

圣路易斯联储主席穆萨莱姆周二说，美联储降息条件需几个月，更有可能是几个季度才能形成。这是他在接替布拉德任地方联储主席以来首次就货币政策发表公开评论。“我需要对有利的通胀发展、需求缓和、供应扩大的情况观察一段时间，然后才能确信降息是合适的，这些条件需要几个月，更有可能是几个季度才能形成，”穆萨莱姆表示。穆萨莱姆也没有排除在通胀率“大幅”超过2%或通胀率重新加速的情况下再次加息的可能性，但他强调这不是他的基本假设。

<https://finance.sina.com.cn/jjxw/2024-06-19/doc-inazfiss3159136.shtml>

**美联储理事库格勒：仍然关注住房，进口价格和工资仍然高于生产力；必须看到工资增速放缓的持续进展；我们当然需要确信，我们不会危及通胀方面取得的所有重大进展。**

<https://www.99qh.com/express/fastnews/645153>

**美联储巴尔金：收益率曲线问题倒挂可能有很多原因。这个周期的很多经济信号都不太奏效。到目前为止，我对市场没有出现实质性的噪音感到鼓舞，因为我们已经缩减了资产负债表。仍高度关注市场干扰的可能性，并希望将资产负债表缩减至适当水平。**

<https://www.gold678.com/live/202406182254241051>

### **美联储巴尔金：降息一次然后维持利率不变的情景可能是合理的**

美联储巴尔金表示，我强烈感觉到，利率正处于一个限制性水平。不过，利率正处于多大程度的限制性水平是一个问题。降息一次然后维持利率不变的情景可能是合理的。始终保持开放态度，需要根据数据调整利率。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802210236398494039&wfr=spider&for=pc>

### **美联储哈克：基于目前的预测 2024年降息一次是适宜之举**

美联储哈克表示，根据他目前的预测，他认为今年降息一次是合适的，这强调了利率可能会维持在高位的信号。“如果一切都符合预期，我认为年底前降息

一次将是合适的，”哈克表示，“事实上，我认为今年很有可能降息两次或零次，具体取决于数据朝着哪个方向发展。因此我们仍将依赖数据。”这位费城联储行长目前预计经济增长将放缓，但仍高于趋势线，失业率将温和上升。他还认为回落到美联储的通胀目标将是一个“漫长的过程”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802128731846058557&wfr=spider&for=pc>

### 高盛仍预期美联储今年降息两次 称美国就业市场处于转折点

高盛的经济学家仍然认为，美联储今年将降息两次，此外，美国劳动力市场正处于一个转折点。Jan Hatzius 等经济学家在给客户的一份报告写道，目前劳动力需求的强度尚不明朗，非农就业人数虽然健康，但最近几周初请和持续申请失业救济的人数都有所上升。Hatzius 写道，劳动力需求的主要驱动力是经济活动，而 GDP 增长已大幅放缓。所以尽管美联储上周的预测令人惊讶地偏鹰，我们对该央行今年将降息两次（9 月和 12 月）的预测有信心。美联储官员上周将今年降息的预期下调至一次，而不是先前预计的三次。高盛曾在 5 月押注，美联储将于 7 月开始降息。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802248774969739440&wfr=spider&for=pc>

从本周数据来看，美国 5 月生产和制造业景气度超预期回升，但终端消费增长不及预期，美国 6 月住宅建筑商信心降至今年最低水平，美国 5 月新屋开工速度降至四年来最慢，显示需求有所放缓迹象。但美国国会预算办公室上调美国 2024 财年预算赤字预测至 27%，预计 2024 年财年赤字达 1.92 万亿美元，因此美国政策组合呈现为“宽财政紧货币”，在货币政策不再进一步收紧的情况下，宽财政扩需求的效果或缓冲了货币政策的限制性作用，美国通胀下降速度或有所放缓，年内美联储降息需要进一步观察。

### 英国央行维持利率不变，暗示更多决策者或支持降息

英国央行周四将利率维持在 5.25% 的 16 年高位。但会议记录显示，不降息的决定对货币政策委员会九名成员中的一些人来说是“微妙的平衡”。委员会以 7-2 的投票赞成连续第二次会议保持不变，然而，多数委员对近期数据的重要性存在分歧，这些数据显示服务业通胀出人意料地强劲。会议纪要称，一些委员认

为最近的数据“并没有显著改变经济所处的反通胀轨道”，这表明官员越来越确信他们可以开始降息。其他人则指出了国内服务业价格压力顽固所带来的风险。

<https://finance.sina.com.cn/stock/bxjj/2024-06-20/doc-inazkukz2882369.shtml>

**英国 6 月 Gfk 消费者信心指数-14，预期-16，前值-17。**

<http://www.nbd.com.cn/articles/2024-06-21/3435975.html>

**英国 5 月季调后零售销售月率为 2.9% 预期 1.5%**

英国 5 月季调后零售销售月率 2.9%，预期 1.5%，前值-2.30%。英国 5 月季调后零售销售年率 1.3%，预期-0.9%，前值-2.70%。英国 5 月季调后核心零售销售月率 2.9%，预期 1.3%，前值-2.00%。英国 5 月季调后核心零售销售年率 1.2%，预期-0.8%，前值-3.00%。英国 5 月公共部门净借款 141 亿英镑，预期 145 亿英镑，前值 196 亿英镑。英国 5 月政府收支短差 181.3501 亿英镑，前值-52.17 亿英镑。

<https://finance.eastmoney.com/a/202406213110079668.html>

**英国 6 月制造业 PMI 51.4，预期 51.3，前值 51.2。英国 6 月综合 PMI 51.7，预期 53.1，前值 53。英国 6 月服务业 PMI 51.2，预期 53，前值 52.9。**

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/06/21163341132945.shtml>

**英国 5 月 CPI 月率 0.3%，预期 0.40%，前值 0.30%。英国 5 月核心 CPI 月率 0.5%，预期 0.5%，前值 0.9%。英国 5 月零售物价指数月率 0.4%，预期 0.50%，前值 0.50%。英国 5 月零售物价指数年率 3%，预期 3.10%，前值 3.30%。**

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/06/19140141089714.shtml>

**市场下调对英国央行 8 月降息押注 因服务通胀仍然高企**

交易员削减了对英国央行将在未来几个月放松货币政策的押注，因数据显示 5 月份服务通胀仍高于预期。目前货币市场预期 8 月降息的概率为 30%，数据发布前为 45%。交易员认为 11 月前进行一次幅度 25 基点降息的可能性为 100%，第二次降息的可能性为 60%，低于周二预测的 80%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802317348742012320&wfr=spider&for=pc>

**英国央行可能在 8 月和 11 月降息**

安盛投资管理经济学家 Gabriella Dickens 在报告中称，由于英国通胀和劳动力市场数据继续放缓，英国央行可能在 8 月和 11 月降息。安盛表示，由于英

国能源价格上限的降幅预计将小于一年前的降幅，英国 6 月份的整体通胀率可能会维持在 2% 左右，然后在 7 月份小幅走高，“今年下半年，由于核心商品消费价格指数通胀率仍为负值，且食品消费价格指数通胀率进一步下降，总体通胀率可能不会高于 2.5% 左右。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802293295872181222&wfr=spider&for=pc>

### 英国央行仍需保持谨慎

英国 5 月通胀数据显示，核心通胀和服务业通胀依然高企，尽管总体 CPI 年率降至英国央行设定的 2% 的目标，但市场对英国央行在 2024 年降息的预期却有所下降。“通胀报告的细节表明，英国央行货币政策委员会仍需保持一定程度的谨慎，” Monex Europe 外汇分析师 Nick Rees 在报告中说，“核心通胀率仍略高于目标，服务业通胀率连续第二个月超出英国央行的预期。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802292027530597754&wfr=spider&for=pc>

### 高盛：仍预计英国央行 8 月首次降息

高盛称，英国央行货币政策委员会以 7 比 2 的多数投票决定维持利率在 5.25% 不变，丁格拉和拉姆斯登再次反对降息 25 个基点。政策指引指出，委员会将考虑现有证据作为 8 月份经济预测的一部分，并在此基础上继续审查利率维持在当前水平的可能性。高盛仍然预计英国央行将在 8 月首次降息，此后将每季度降息，直到 2026 年第三季度利率达到 3%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802430943599928384&wfr=spider&for=pc>

从本周数据看，英国消费超预期回升，消费者信心亦有所回升，制造业景气度处于扩张区间，显示英国经济景气度有所回升，这加剧了市场对英国央行 8 月降息的预期分歧。6 月和 7 月英国经济数据将成为英国央行货币政策操作的重要参考。市场预期存在较大分歧，若 8 月英国央行降息，或对全球金融市场产生较为明显影响，美元指数或进一步走高，进而带来非美货币贬值，并对全球金融市场产生扰动。

### 德国最大工会要求加薪 7% 谈判将受到欧洲央行密切关注

德国最大工会正寻求为金属和电气零部件行业的约 390 万工人加薪 7%，以弥补过去几年消费价格的大幅上涨。德国金属工业工会（IG Metall）执行董事



会的建议将涵盖 12 个月的时间，雇主游说团体 Suedwestmetall 一直反对加薪。谈判将于 9 月开始，并将受到欧洲央行的密切关注。花旗经济学家 Christian Schulz 表示：“7%的加薪要求偏高，可能会让担心通胀的政策制定者有些担忧。”即使工会满足了大约一半的要求，“这仍然高于 2%的通胀率和（乐观地说）1%的生产率增长。”德国第一季度协商工资增长了 6.2%，超过了许多人的估计，这对等待工资增长放缓和通胀回落到目标水平的政策制定者来说是一个打击。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-06-17/doc-inazaiqa4286414.shtml>

**德国 6 月制造业 PMI 初值 43.4，预期 46.4，前值 45.4。德国 6 月服务业 PMI 初值 53.5，预期 54.4，前值 54.2。德国 6 月综合 PMI 初值 50.6，预期 52.7，前值 52.4。**

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/06/21153441130607.shtml>

**德国 6 月 ZEW 经济景气指数 47.5，预期 50，前值 47.1。德国 6 月 ZEW 经济现况指数 -73.8，预期-65，前值-72.3。**

<https://www.wogoo.com/sq/t/48261a001c98490a9fb23b72ab1883e1>

**法国 6 月制造业 PMI 初值 45.3，预期 46.8，前值 46.4。法国 6 月服务业 PMI 初值 48.8，预期 50，前值 49.3。法国 6 月综合 PMI 初值 48.2，预期 49.5，前值 48.9。**

<https://finance.eastmoney.com/news/1351,202406213110128920.html>

### **Natixis 首席投资官：法国危机威胁欧洲经济反弹**

Natixis Wealth Management 首席投资官 Benoit Pelouille 表示，法国政治危机带来的威胁远远超出了对该国债券和股票的直接担忧，因为它威胁到欧元区暂时的经济反弹，并将拖累整个欧洲的股市。由于欧盟机构与民粹主义者领导的政府之间必然出现的不确定性和紧张关系，企业和家庭都可能会抑制支出。他还认为，不存在法国退出欧盟的风险。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802471711988199505&wfr=spider&for=pc>

### **欧元区 5 月 CPI 年率终值 2.6%，预期 2.60%**

欧元区 5 月 CPI 月率 0.2%，预期 0.20%，前值 0.20%。欧元区 5 月 CPI 年率终值 2.6%，预期 2.60%，前值 2.6%。欧元区 5 月核心 CPI 月率终值 0.4%，前值

0.4%。欧元区5月核心CPI年率终值2.9%，预期2.9%，前值2.9%。欧元区6月ZEW经济景气指数51.3，前值47。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802190387434842419&wfr=spider&for=pc>

**欧元区4月建筑业产出月率-0.2%，前值0.10%。欧元区4月建筑业产出年率-1.1%，前值0.10%。**

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/06/19170741093827.shtml>

**欧元区6月制造业PMI初值45.6，预期47.9，前值47.3。欧元区6月综合PMI初值50.8，预期52.5，前值52.2。欧元区6月服务业PMI初值52.6，预期53.5，前值53.2。**

<https://finance.eastmoney.com/news/1353,202406213110164893.html>

### **挪威供应再次减少，欧洲天然气价格飙升**

在挪威一家重要天然气加工厂发生意外停工，导致流向欧洲的天然气减少之后，欧洲天然气价格飙升。挪威Nyhamna大型天然气加工厂此前发出减产通知，荷兰基准天然气期货价格因此最高上涨了2.6%，目前尚不清楚停产将持续多久。这是该设施本月第二次出现问题，凸显了挪威对欧洲天然气供应的影响。自今年年初以来天然气价格已经上涨了约7%，原因是投资者在国内充足的库存与可能影响供应的地缘政治风险之间进行权衡。

<https://finance.sina.com.cn/stock/bxjj/2024-06-18/doc-inazesuv8135108.shtml>

### **欧盟或将对法国和意大利等七个成员国启动过度赤字调查程序**

法国和意大利等七个欧盟国家将因去年过度赤字而面临欧盟违规调查程序。知情人士表示，欧盟委员会将于周三宣布决定。西班牙和其他三个2023年赤字超过3%的国家不在名单上。意大利和波兰已经表示预计会因违反欧盟规则而受到告诫，这些规则包括对债务超过国内生产总值60%和预算赤字高于3%的国家采取措施。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802244116953048037&wfr=spider&for=pc>

### **美德债券收益率差扩大可能加重欧元的困境**

XS.com研究团队成员、市场分析师Samer Hasn在报告中称，如果美德债券收益率差扩大，欧元可能走软。他说：“这种收益率差扩大的潜在趋势（即使是在今天和昨天的收缩情况下）可能会加深欧元的损失并阻止其恢复。”在欧洲央

行 6 月 6 日降息后，美联储与欧洲央行之间的利率差距不断扩大，也对欧元造成了影响。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-06-18/doc-inazehfe3615681.shtml>

### 欧盟将对比利时等 7 个成员国启动过度赤字程序

欧盟当地时间 19 日宣布将对比利时，法国、意大利、马耳他、斯洛伐克、匈牙利和波兰启动过度赤字程序，原因是这 7 个成员国财政赤字过高。比利时 2023 年底的赤字为 4.4%，预计 2025 年赤字将进一步上升至 4.7%。根据该程序，比利时必须以至少每年 0.5% 的速度将赤字降至 3% 以下。预计欧盟将于今年 11 月宣布被诉讼成员国降低赤字的最后期限。如果这些国家未能按要求降低赤字，可能会面临的后果包括欧盟预算监管，以及高达国内生产总值 (GDP) 0.05% 的罚款。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802296178195021413&wfr=spider&for=pc>

### 欧洲央行管委诺特：下一步决策无法预测 不确定性是核心问题

欧洲央行管委诺特表示，未来的任何利率变动都取决于数据，“然而，经济和我们的金融体系面临着风险，不确定性是一个核心问题。”诺特说，首先，通胀可能会重新开始上升，例如由于持续强劲的工资增长，“因此，重要的是要根据收到的数据来做出进一步的决策，而不是先发制人地预测未来的发展”。与此同时，地缘政治紧张局势加剧等各种因素正在产生更大的不确定性，这可能会导致金融市场调整和金融机构的更高风险。他还表示，高股价使金融市场容易受到调整和情绪下滑的影响。“例如，上周法国的政治不确定性导致法国国债出现调整，这也波及到法国的银行股。”

<https://finance.eastmoney.com/a/202406193107131834.html>

**欧洲央行首席经济学家连恩：如果经济正在增长，没有迫切需要进行降息以避免衰退**

利率上涨速度非常快，相比之下我们的速度将会较慢。这一阶段在于保持政策限制性。如果我们在通胀方面得到意外惊喜，或者经济疲软程度超过我们的预期，欧洲央行可以更快地降息。猜测降息的可能性这件事并没有有效利用我的时间。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/06/17164841050014.shtml>

### 欧洲央行的 Centeno：如果通胀放缓 央行有可能进一步降息

欧洲央行管理委员会成员 Mario Centeno 表示，只要通胀继续缓和，欧洲央行就可以进一步放宽货币政策。“利率周期将继续演进，” Centeno 周三在里斯本对议员们表示。”如果通胀给力，利率就会下降，而目前通胀也的确给力。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802298381018521614&wfr=spider&for=pc>

### **德意志银行：欧洲政局动荡料到 7 月，若利差扩大则信用投资者应逢低买入**

德意志银行信用策略师在报告中表示，鉴于欧洲政局动荡预计将持续到 7 月，如果投资级和高收益美元债利差分别达到 90 区间高端和约 340 个基点，则信用投资者应该开始逢低买入。策略师 Steve Caprio 等人表示，对于欧元投资级债券和高收益债券，如果利差分别达到 130 个基点和 400 个基点，投资者应该寻求买入。“欧洲政局动荡应该会持续到 7 月 7 日，”他们表示，“如果政治担忧消退，评级较高的证券和银行应该会首先获得买盘”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802121033445815187&wfr=spider&for=pc>

从本周数据来看，6 月欧元区经济呈现边际走弱迹象，6 月法国、德国两大经济体制造业景气度边际放缓，低于预期和前值，处于收缩区间，4 月欧元区经济建筑业产出月率低于前值，6 月欧元区制造业景气度低于前值和预期，亦处于收缩区间。与此同时，法国大选不确定性、欧盟将对比利时等 7 个成员国启动过度赤字程序等均会增加欧元区经济增长的不确定性。基于此判断，不能排除欧洲央行 7 月继续降息的可能。

### **日本 5 月核心消费价格指数同比上涨 2.5%**

日本总务省 21 日公布的数据显示，日本 5 月去除生鲜食品后的核心消费价格指数（CPI）同比上涨 2.5%，达到 107.5，已连续 33 个月同比上涨。

<https://finance.eastmoney.com/a/202406213109405548.html>

### **日本 5 月出口同比增长 13.5%，连续六个月增长**

按照日元计价，日本 5 月份出口同比增长 13.5%，连续第六个月增长，增幅与经济学家预期的基本一致。5 月份进口同比增长 9.5%，低于经济学家预期的 10.4%，当月录得 1.22 万亿日元的贸易逆差。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802247292974773538&wfr=spider&for=pc>

**日本6月路透短观非制造业景气判断指数 31，前值 26；短观制造业景气判断指数 6，前值 9。**

<https://finance.eastmoney.com/a/202406193107063677.html>

### **日元连跌六天并创3月以来最长跌势 日本干预的风险升高**

日元出现自3月以来最长的连续跌势，日本官员再次干预市场支撑日元的风险升高。周五早盘，日元自4月份以来首次贬至1美元兑159日元，也接近备受关注的160日元兑1美元的水平。周四，日元连续第六个交易日走弱，这是三个月来最糟跌势。日本最高外汇事务官员神田真人周五重申，政府将根据需要采取适当行动。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802431445935678888&wfr=spider&for=pc>

### **日本央行行长植田和男对7月份加息保持开放态度**

日本央行行长植田和男讲话时，对7月份可能加息保持开放态度，未理会市场对加息可能性的猜疑。此前日本央行表示，下个月将通过削减购债规模，向量化紧缩迈出又一大步。“减少购债和上调政策利率是两码事，”植田和男周二在国会回答问题时表示。“上调政策利率的可能性很大，取决于经济、通胀和金融状况的数据和信息。”本月稍早接受彭博调查的日本央行观察人士中，有三分之一预测日本央行7月6月加息，微弱多数预测将在6月14日减少购债规模。在上周的政策会议上，日本央行宣布将会减少购债，但要到7月31日下次会议结束时才会披露细节。植田和男在政策会议决定后的新闻发布会上表示，7月加息的可能性“当然”取决于数据，缓解了日元压力。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802171263382806087&wfr=spider&for=pc>

**日本央行行长植田和男：日本物价面临的不确定性仍然很高。需要关注对外汇对价格和增长的影响。**

<https://www.jlsp.com/yaowen/202406/493362.html>

### **日本央行副行长内田真一：尽管存在一些疲弱迹象，日本经济正在适度复苏**

内田真一：潜在通胀可能逐渐加速。围绕日本经济和物价前景的不确定性仍然很高。必须警惕金融和外汇市场的发展及其对日本经济、物价的影响。如果经济和物价走势符合我们的预测，日本央行将调整货币宽松程度。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-06-21/doc-inaznuc5252388.shtml>

**日本内阁官房长官林芳正：维持对日元的强烈信心至关重要。**

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/06/21091241125722.shtml>

**惠誉：日本央行年内可能再加息两次**

惠誉评级在其最新的全球经济展望报告中称，日本央行今年可能会再加息两次，将其目标区间的底部提升至 0.2%，2025 年再加息两次，至 0.4%。“我们认为，工资和物价之间的良性循环已经足够牢固，使日本央行能够在未来几年继续加息，尽管最近经济疲软，”惠誉表示。该机构称，虽然日本央行对日元疲软大体上听起来很放松，但利差表明日元将从目前的 1 美元兑 157 日元的水平上升值。惠誉称，日本的总体通胀率已经连续两年超过了日本央行 2% 的目标，预计到 2026 年都将保持在较高水平。

<https://finance.eastmoney.com/a/202406183106925032.html>

**日本 SBI 证券：日本央行不太可能在削减购债的同时加息**

SBI Securities 首席债券策略师 Eiji Dohke 表示，日本央行不太可能在 7 月会议上加息，因为届时该行将宣布减少购债的细节。

<http://news.10jqka.com.cn/20240619/c658978988.shtml>

**日本银行业突然爆雷**

当地时间 6 月 18 日，日本第五大银行 Norinchukin Bank 农林中央金库突然宣布，将在截至 2025 年 3 月的一年内出售规模超过 10 万亿日元（约合人民币 4600 亿元）的美国国债和欧洲债券，以弥补巨额未实现损失。该银行预计，随着债券出售，截至 2025 年 3 月财年的净亏损将升至 1.5 万亿日元（约合人民币 700 亿元）。目前，Norinchukin Bank 的资产管理规模高达 8400 亿美元（约合人民币 61000 亿元）。

<https://finance.eastmoney.com/a/202406203108732313.html>

**野村日本首席经济学家森田京平：保持日本央行于 2024 年 10 月加息的预期**

6 月 21 日，野村日本首席经济学家森田京平发表了对日本经济展望的最新观点。“我们目前对日本 2024 年度实际 GDP 增长的预测为 0.6%，对 2025 年度实际 GDP 增长的预测为 0.9%。日本经济经历过 2023 年下半年及 2024 年一季度持续停滞，将于今年二季度重回复苏轨道。”森田京平表示。具体来看，支撑日本经济复苏的动力主要包括能登半岛地震和一些汽车制造商暂停发货等暂时性

的不利因素消失；部分汽车制造商将于7月起恢复生产和发货；薪资上涨和所得税退税推动实际可支配收入增长；日本针对提升数字化及节省劳动力的资本支出上升等等。在央行政策展望方面，森田京平表示，维持日本央行于2024年10月加息的预测。首先，日本央行有望关注薪资增长不符合春季工资谈判（春斗）范围的中小企业及微型企业，同时于夏季观察这轮谈判对实际薪资的影响；其次，日本央行也会判断包括消费者支出和资本支出的国内需求因素能否于今年二季度成为经济复苏的动力。

<https://www.cnstock.com/commonDetail/202279>

**从本周数据来看，日本通胀温和上涨，并未超预期，日元疲软对进口价格的推动作用相对可控，而受日本汽车制造业造假事件影响，日本经济不确定性有所增加，预计7月日本央行加息概率有所下降，货币政策或仅减少购债规模。**

#### **高盛：布伦特原油将进一步上涨到8月来到86美元/桶高点**

随着夏季库存减少，在隔月价差上扬的带动下，布伦特原油将进一步上涨到8月来到86美元/桶高点。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/06/18103341066510.shtml>

#### **夏季石油需求和中东紧张局势可能推动布油价格升至90美元**

Kpler高级分析师Homayoun Falakshahi说，夏季石油需求的增加和中东地缘政治紧张局势的加剧可能会推动布伦特原油接近每桶90美元。现货市场在夏季来临前趋于紧张，预计6月份全球原油需求量将环比增加170万桶/日，7月份将再增加107万桶/日。与此同时，胡塞武装在红海发动的袭击以及以色列与真主党之间的紧张局势加剧，使得市场对原油价格的看涨情绪略有升温。“地缘政治紧张局势再起，加上实物市场趋紧，有可能进一步提振油价，”Falakshahi在报告中说。

<https://3g.fx678.com/index.php/news/detail/202406211955011055>

#### **加拿大央行会议纪要：委员们考虑等到7月份再降息这个选项**

加拿大央行会议纪要显示，尽管委员们认识到通胀进展可能停滞的风险，但他们一致认为指标显示已经取得足够进展，值得降息；委员们认为，放宽货币政策可能会是一个循序渐进的过程；委员们讨论了与美国政策分歧的可能性，并一

致认为分歧还未达到极限；委员们考虑等到7月份再降息这个选项；央行同意，如果在通胀方面继续取得进展，对央行将继续降息的预期是合理的；央行讨论了降息可能会助燃住房市场这种风险；四个月核心CPI回落保证了央行在6月份降息。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802311843215597091&wfr=spider&for=pc>

### 韩国早期贸易数据显示出口势头减弱

韩国早期交易数据显示，该国本月迄今出口增长放缓，给提振对经济增长前景乐观情绪的涨势降温。根据韩国海关周五发布的数据，6月前20天出口货值同比增长8.5%，5月份全月同比增长11.5%。进口小幅下降0.6%，6月份迄今为止的贸易顺差为15亿美元。数据显示，本月迄今半导体销售额同比增长50.2%，继续引领出口增长，因智能手机制造商、数据中心运营商和人工智能开发商的需求推动价格上涨。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-06-21/doc-inaznaen1452792.shtml>

**瑞士5月季调后出口实际月率 -3.5%，前值9.60%。瑞士5月季调后实际进口月率 -4.3%，前值3.20%。**

<https://finance.sina.com.cn/7x24/2024-06-20/detail-inazkivm4365840.d.html>

## 3.2 国内宏观热点

### 国家发改委：抓紧出台电解铝、数据中心、煤电低碳化改造和建设等其他重点行业节能降碳专项行动计划

国家发改委新闻发言人李超今日在新闻发布会上表示，钢铁、炼油、合成氨、水泥等行业是国民经济的重要产业，也是能源消耗和二氧化碳排放的重点行业。据有关方面初步测算，4个行业能耗和碳排放分别占全国总量的20%和30%左右，而且有15%的粗钢产能、15%的炼油产能、11%的合成氨产能、16%的水泥产能能效尚未达到基准水平，这些行业的节能降碳潜力巨大。为此，国家发展改革委同有关部门出台了4个行业节能降碳专项行动计划，明确了具体目标和实施路径。与此同时，我们还在抓紧出台电解铝、数据中心、煤电低碳化改造和建设等其他重点行业节能降碳专项行动计划。此外，我们还将深入开展重点用能单位能效诊断，大力推动节能降碳改造和用能设备更新，持续推进工业、建筑、交通等重点领域节能降碳工作。



<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802165441459930746&wfr=spider&for=pc>

### **发改委：去年增发的1万亿元国债项目的开工率已经超过80%**

国家发改委新闻发言人李超今日在新闻发布会上表示，截至5月末，去年增发的1万亿元国债项目的开工率已经超过80%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202406183106466838.html>

### **超4万亿地方债新增限额近日全部下达至地方**

随着地方陆续收到第二批地方政府新增债务限额，今年3月份全国人大批准的4.62万亿元新增债务限额至此基本下达至省市。中央财经大学教授温来成表示，由于去年底增发了1万亿元国债，大部分在今年上半年落地，因此今年地方政府债券发行进度总体慢于去年同期，第二批新增债券额度在6月份才下达至地方，晚于往年。为了确保经济运行在合理区间，实现全年经济增长目标，在5月份发债有所提速情况下，预计下半年地方政府债券发行会明显提速，尽量在二三季度基本完成全年发债任务，尽快形成实物工作量，以稳投资稳增长。

[https://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202406/t20240618\\_6417947.html?from=groupmessage](https://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202406/t20240618_6417947.html?from=groupmessage)

### **中指研究院：核心城市房地产市场有望率先筑底企稳**

中指研究院发布的《2024中国城市开发投资吸引力排行榜》显示，当前房地产市场供求关系已发生重大变化，房地产市场整体仍处于调整阶段，未来供需两端政策有望继续落地落实，促进市场预期修复，核心城市在政策优化、居民购买力较强等因素支撑下，房地产市场有望率先实现筑底企稳，企业也应抓住政策和市场窗口，持续深耕主流城市。

<https://www.jiemian.com/article/11302318.html>

### **住建部称加快推动收购存量商品房用作保障房**

6月20日，住房和城乡建设部召开收购已建成存量商品房用作保障性住房工作视频会议。会上，住房和城乡建设部明确表示，各地要推动县级以上城市有力有序有效开展收购已建成存量商品房用作保障性住房工作。此外，住房和城乡建设部要求，开展收购已建成存量商品房用作保障性住房工作的市县，切实加强领导力，抓紧建立健全工作机制，完善配套政策，形成工作合力，推动条件成熟的项目尽快落地。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802442109028056288&wfr=spider&for=pc>

### 横琴全面解除商品住房限购

6月20日，横琴粤澳深度合作区执行委员会印发《关于促进横琴粤澳深度合作区房地产市场平稳健康发展的若干措施》的通知，在合作区范围内购买商品住房，不再审核购房人资格，同步取消商品住房限售年限。

<https://finance.eastmoney.com/news/1350,202406203109111683.html>

### 欧盟加征钛白粉关税

近日，欧盟委员会官网发布了去年针对我国钛白粉企业开展的反倾销调查最新进展，企业反倾销初裁税率在14.4%至39.7%，而龙佰集团及旗下公司等或将加征39.7%关税。上述消息发出后引发钛白粉行业广泛关注。“欧盟反倾销事宜落地，或许有一定的示范作用，其他地区的反倾销如果效仿，将形成对中国钛白粉出口围追堵截，对整体供应端来说并不是好事。不过该事件对国内市场短时间内并不会有什么影响。对于在欧盟国家有库存的生产商而言，现有库存显得弥足珍贵，在部分国家和地区或出现先行涨价的可能。”钛白粉行业分析师杨逊表示。

<https://finance.eastmoney.com/a/202406193107245095.html>

### 土耳其对中国燃油及混合动力乘用车征收额外进口关税

6月8日，土耳其公告发布第8639号总统令，规定对原产地为中国、海关编码为8703项下的燃油及混合动力乘用车征收40%额外进口关税，并自发布之日起30日后实施。中国机电商会对此感到震惊和不解，这是土方继2023年3月对中国电动乘用车加征40%附加税，2023年11月对中国电动汽车实施进口“许可证”等限制措施后，对中国汽车施加的又一项未经征询公众意见、违反WTO规则、歧视性的贸易限制措施。

<https://news.sina.com.cn/o/2024-06-18/doc-inazczwz9310761.shtml>

### 越南对自中国和韩国进口的镀锌钢材启动反倾销立案调查

越南贸易部应五家国内企业的请求，对自中国和韩国进口的镀锌钢材启动反倾销立案调查。越南企业称，进口的中国钢材和韩国钢材售价分别比市场价低69.23%和3.41%。今年1至4月，越南钢铁进口同比增加32%至390万吨，其中中国钢铁占比73%，是去年同期的两倍多。

<https://finance.sina.com.cn/stock/bxjj/2024-06-18/doc-inazcvri5349120.shtml>

### 美方继续施压日本荷兰对华芯片限制

美国彭博社 19 日援引知情人士的消息报道称，一位美国高级官员即将访问日本和荷兰，试图敦促盟友进一步对中国半导体产业增加新的限制，包括限制中国发展人工智能所需高端存储芯片的能力。

<https://new.qq.com/rain/a/20240620A00K1V00>

### 日方将对中方企业和外贸进行制裁

日本外交部称，日方将对中方的企业和外贸进行制裁，目的是为了阻止中方在乌克兰冲突中为俄罗斯提供支持。

<https://finance.sina.com.cn/china/2024-06-21/doc-inazntae1253173.shtml>

### 加大“收储”力度 推进再贷款政策持续发力保障性住房供给

近日，包括惠州、贵阳在内的多个地区出台保障性住房“收储”相关政策，进一步加大收储力度。业内人士认为，收购商品房用作保障性住房可以加大保障性住房供给，同时有利于楼市库存去化。此外，相关房企回笼资金可用于支持在建工程，助力保交房。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802248335342378987&wfr=spider&for=pc>

### 多重优惠叠加 “以旧换新” 激活家电 3C 消费

“以旧换新”蕴藏巨大市场空间，是扩大消费的重要抓手。今年 618 大促，恰逢各地积极推动消费品“以旧换新”。政府、企业、平台多重优惠补贴叠加，带动家电、数码 3C 市场“以旧换新”消费如火如荼。天猫表示，平台在 618 启动前追加 2 亿元补贴“以旧换新”，手机、电脑、相机等家电数码旧品估值涨幅普遍超 15%。京东数据显示，仅在 618 大促开售 24 小时内，平台 3C 数码“以旧换新”订单量同比增长超 100%。苏宁易购公布的数据显示，6 月 8 日至 10 日，苏宁易购“以旧换新”订单量增长 135%，万元以上高端彩电销售额同比增长 126%，绿色节能空调销量增长 98%。

[https://cs.com.cn/ssgs/gsxw/202406/t20240619\\_6418173.html](https://cs.com.cn/ssgs/gsxw/202406/t20240619_6418173.html)

### 经济日报：楼市以价换量，企稳仍需耐心

经济日报文章指出，我国房地产市场仍在调整过程中，对于政策效应释放效果还需多一些耐心。“以价换量”是当前房地产市场调整的重要表现。房地产市场企稳回升不可能一蹴而就。应该看到，房地产行业仍有广阔需求支撑其发展。

正在经历转型的房地产行业也正在摒弃过去的“三高”模式转向新发展模式，城市更新、“三大工程”建设、好房子建设等都在积极推进，并不断在顺应人民对优质住房的新期待以及拉动经济社会实现高质量发展等方面发挥作用。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802239936921055271&wfr=spider&for=pc>

### 电商平台迎销售高峰，快递物流遇年中“大考”

随着“618”购物节热烈开启，各大电商平台迎来了销售高峰期。今年“618”，各平台纷纷取消了沿用近十年的预售机制，改为直接现货销售。而由于不同平台之间的大促周期各异，也对物流企业应对业务量波动的能力提出了更高要求。“618”大促以来，快递单量有增无减，交通运输部数据显示，大促第一周（5月20日至5月26日），全国快递揽收量约35.93亿件，环比增长7.29%，日均业务量已达5.13亿件。

[http://epaper.zqrb.cn/html/2024-06/19/content\\_1059473.htm](http://epaper.zqrb.cn/html/2024-06/19/content_1059473.htm)

### 京东618超5亿用户下单，成交额、订单量齐创新高，京东直播订单量同比增长超200%

截至6月18日23:59，2024年京东618成交额、订单量齐创新高，京东直播订单量同比增长超200%。对“多快好省”用户体验的极致追求和百万品牌商家的共同参与，让这个又便宜又好的京东618受到消费者认可，超5亿用户在京东618下单。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802254717747398990&wfr=spider&for=pc>

### 南京楼市持续回暖：二手房挂牌量下降，新房成交量上升

南京楼市当前回暖迹象明显。在二手房市场，南京网上房地产最新数据显示，最近5天的成交量除上周六（6月15日）外，每天成交量都是400套以上，最高单日成交达到了503套，超过很多市场人士预期。克而瑞数据也显示，5月份，南京二手房成交面积达104.2万 $m^2$ ，位居全国16个重点城市的第二名，环比上涨13%，环比涨幅位居全国16个重点城市第一，也是唯一一个环比上涨的城市。南京二手房销售回暖的另一个表现，是二手房挂牌量开始下降。今年3月份，南京二手房在重要中介平台贝壳上的挂牌量超过19万套，当时被市场认为该数据可能会长期居高不下。不过，目前这一数据已经跌破19万，回归至18.5万左右。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802207722542217264&wfr=spider&for=pc>

### 上海统计局：1-5月房地产开发投资同比增长8.0% 销售面积增0.5%

上海市统计局公布2024年1-5月房地产开发、经营基本情况。2024年1-5月，该市房地产开发投资比去年同期增长8.0%。商品房施工面积14729.91万平方米，下降3.1%。其中，住宅施工面积6680.33万平方米，下降3.4%。商品房新开工面积800.54万平方米，增长1.4%。其中，住宅新开工面积423.56万平方米，下降6.5%。商品房竣工面积674.23万平方米，下降5.1%。其中，住宅竣工面积320.80万平方米，下降20.5%。商品房销售面积611.27万平方米，增长0.5%。其中，住宅销售面积502.01万平方米，下降2.2%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802347526028423389&wfr=spider&for=pc>

### 证监会：从助推宏观经济回升向好、稳定社会心理预期等角度来谋划资本市场改革发展稳定工作

中国证监会市场监管一司党支部发表《以强监管、防风险推动资本市场高质量发展》称，将维护资本市场稳健运行摆在突出位置。将“安全”摆在首位，凸显了资本市场安全稳定对全局工作的重要意义。与中小金融机构风险、债券违约等“点状”风险相比，资本市场大幅波动是“面上”的风险，复杂性高，防控难度大，对社会心理预期的影响也更大。这就需要我们坚持经济金融一盘棋思想，统筹考量，综合施策，在全面加强和完善资本市场监管、夯实市场基础制度、增强资本市场内在稳定性的同时，“既见树木，又见森林”，从助推宏观经济回升向好、稳定社会心理预期等角度来谋划资本市场改革发展稳定工作。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802239189781194903&wfr=spider&for=pc>

### 央行增发离岸央票，释放稳汇率重要信号

6月19日，人民银行发布公告，通过香港金融管理局债务工具中央结算系统（CMU）债券投标平台，以利率招标方式发行了200亿元央行票据，期限为6个月。其中，50亿元为滚动续发，150亿元为新增发行。这是自2023年8月以来人民银行第六次在港增发离岸人民币央票，累计增发规模达到600亿元，此次增发后离岸人民币央票余额将达到1400亿元，其中6个月及以上期限央票余额1100亿元。在港常态化发行离岸人民币央票，可以为海外投资者提供高质量人民币投资产品，促进离岸人民币市场发展。央行近一年来多次增发离岸人民币央票，目前6个月及以上央票余额占比近80%，释放了强化离岸人民币流动性调节、

稳定人民币汇率的重要政策信号，表明央行坚决稳汇率的决心，有利于稳定外汇市场预期。展望后市，我国外汇市场有基础有条件保持稳健运行，人民币汇率将在合理均衡水平上保持基本稳定。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802290676268155094&wfr=spider&for=pc>

### **潘功胜：正与财政部共同研究，推动落实在公开市场操作中逐步增加国债买卖**

中国人民银行行长潘功胜6月19日在2024陆家嘴论坛上表示，逐步将二级市场国债买卖纳入货币政策工具箱。潘功胜表示，去年中央金融工作会议提出，要充实货币政策工具箱，在央行公开市场操作中逐步增加国债买卖，中国人民银行正在与财政部加强沟通，共同研究推动落实。这个过程整体上将是渐进式的，国债发行的节奏、期限结构等也需要同步研究深化。应当看到，把国债买卖纳入货币政策工具箱，不代表要搞量化宽松，而是将其定位于基础货币投放的渠道和流动性管理工具，既有买也有卖，与其他工具综合搭配，共同营造适宜的流动性环境。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802256421897187558&wfr=spider&for=pc>

### **潘功胜：优化结构性货币政策工具，加强货币政策沟通和提升透明度**

中国人民银行行长潘功胜今日在陆家嘴论坛上表示，传统意义上，货币政策是总量工具，但中国经济运行中，很多矛盾和挑战是结构性的，结构调不好，总量调控也很难有效发挥作用。人民银行一直在探索发挥结构性货币政策工具的牵引带动作用。实践中，我们积累了一些经验和做法。比如，结构性货币政策工具应坚持“聚焦重点、合理适度、有进有退”的基本原则，定位于常规总量工具的有益补充，通过内嵌激励机制，以市场化方式引导金融机构优化信贷结构，并注重防范道德风险。提升货币政策透明度，健全可置信、常态化、制度化的政策沟通机制，做好政策沟通和预期引导。现代货币政策框架的重要特征之一，是央行能够把政策考虑和未来展望，及时与市场 and 公众进行比较透明、清晰的沟通。透明度提高后，政策的可理解性和权威性都会增强，市场对未来货币政策动向，会自发形成稳定预期，合理优化自身决策，货币政策调控就会事半功倍。

[https://www.financialnews.com.cn/2024-06/19/content\\_402785.html](https://www.financialnews.com.cn/2024-06/19/content_402785.html)

### **潘功胜：把国债买卖纳入货币政策工具箱不代表要搞量化宽松**

中国人民银行行长潘功胜今日在陆家嘴论坛上表示，中央金融工作会议提出，要充实货币政策工具箱，在央行公开市场操作中逐步增加国债买卖。人民银行正在与财政部加强沟通，共同研究推动落实。这个过程整体是渐进式的，国债发行节奏、期限结构、托管制度等也需同步研究优化。应当看到，把国债买卖纳入货币政策工具箱不代表要搞量化宽松，而是将其定位于基础货币投放渠道和流动性管理工具，既有买也有卖，与其他工具综合搭配，共同营造适宜的流动性环境。金融市场的快速发展，也给中央银行带来新的挑战。美国硅谷银行的风险事件启示我们，中央银行需要从宏观审慎角度观察、评估金融市场的状况，及时校正和阻断金融市场风险的累积，当前特别是要关注一些非银主体大量持有中长期债券的期限错配和利率风险，保持正常向上倾斜的收益率曲线，保持市场对投资的正向激励作用。

<https://finance.eastmoney.com/a/202406193107589692.html>

#### **潘功胜：进一步健全市场化的利率调控机制**

近年来我们持续推进利率市场化改革，已基本建立利率形成、调控和传导机制。从央行政策利率到市场基准利率，再到各种金融市场利率，总体上能够比较顺畅地传导。未来可考虑明确以央行的某个短期操作利率为主要政策利率，目前看，7天期逆回购操作利率已基本承担了这个功能。其他期限货币政策工具的利率可淡化政策利率的色彩，逐步理顺由短及长的传导关系。同时，持续改革完善贷款市场报价利率（LPR），针对部分报价利率显著偏离实际最优惠客户利率的问题，着重提高LPR报价质量，更真实反映贷款市场利率水平。目前，我国的利率走廊已初步成形，上廊是常备借贷便利（SLF）利率，下廊是超额存款准备金利率，总体上宽度是比较大的。这有利于充分发挥市场定价的作用，保持足够的弹性和灵活性。从近段时间货币市场利率走势看，市场利率已经能够围绕政策利率中枢平稳运行，波动区间明显收窄。如果未来考虑更大程度发挥利率调控作用，需要也有条件给市场传递更加清晰的利率调控目标信号，让市场心里更托底。除了刚才谈到的需要明确主要政策利率以外，可能还需要配合适度收窄利率走廊的宽度。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802255032150105141&wfr=spider&for=pc>

#### **央行：坚定不移推进债券市场高水平对外开放**

央行金融市场司党支部发布文章《坚定不移推进债券市场高水平对外开放助力加快建设金融强国》称，中国人民银行将以制度型开放为重点，统筹好开放和安全，持续推进债券市场高水平对外开放。一是深化拓展金融市场互联互通。继续完善“债券通”“互换通”等安排，丰富利率汇率等衍生工具，为境外投资者配置人民币资产、开展流动性管理提供便利。探索建立将人民币债券作为离岸合格担保品的机制。二是改革完善基础性制度。优化债券市场清结算机制安排。推动完善债券市场税收安排。健全托管制度安排，培育具有全球竞争力的本土托管银行。三是提升我国债券市场的国际吸引力。为境外机构营造更加友好便利的投融资环境，吸引更多发行人、投资者特别是长期投资者参与我国债券市场。提升我国基础设施全球化服务水平和竞争力，稳妥有序推进境内外基础设施、托管行之间的联通合作，推动基础设施跨境监管资质互认。四是提高金融安全保障能力。优化跨境资本流动的监测与分析机制。进一步加强金融市场监管，严厉打击违法违规行为。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802473314188796374&wfr=spider&for=pc>

#### **LPR 报价本身并不必然需要挂钩 MLF 利率**

尽管不少专家把 MLF 利率不变视为 LPR 本月不动的原因之一，但业内人士也提醒，LPR 报价本身并不必然需要挂钩 MLF 利率。当前，受多种因素影响，银行自身的 LPR 报价并不完全真实准确地反映其实际最优惠客户贷款利率，这在发达经济体金融机构推动 LIBOR 改革前也存在类似问题。“在 6 月 19 日的陆家嘴论坛上，央行行长潘功胜提到‘未来可考虑明确以央行的某个短期操作利率为主要政策利率’，以及‘持续改革完善贷款市场报价利率（LPR）’的表述，也明确提示市场，未来宜进一步淡化 LPR 与 MLF 利率之间的关系。”中信证券首席经济学家明明表示。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802364283443215930&wfr=spider&for=pc>

## **4 本周宏观环境分析：欧美货币周期错位，国内经济内外需拉动力逐步转换**



在政策环境方面，美国国会预算办公室上调美国 2024 财年预算赤字预测至 27%，预计 2024 年财年赤字达 1.92 万亿美元，美国政策组合呈现为“宽财政紧货币”，在货币政策不再进一步收紧的情况下，宽财政扩需求的效果或缓冲了货币政策的限制性作用，美国通胀下降速度或有所放缓，年内美联储降息需要进一步观察。法国、德国经济景气度下滑，提高了欧元区经济增长的不确定性，不排除欧元区 7 月降息可能；英国经济边际回暖，市场对英国央行 8 月降息分歧增大；日本通胀温和回升，并未超预期，货币政策或更为谨慎，预计 7 月或仅缩减购债规模，加息或有所延后。超 4 万亿地方债新增限额近日全部下达至地方，专项债发行节奏或保持提速。

在非政策环境方面，美国经济需求有所放缓，美国 5 月生产和制造业景气度超预期回升，但终端消费增长不及预期，美国 6 月住宅建筑商信心降至今年最低水平，美国 5 月新屋开工速度降至四年来最慢。欧元区经济有所放缓，6 月法国、德国两大经济体制造业景气度边际放缓，低于预期和前值，处于收缩区间，4 月欧元区经济建筑业产出月率低于前值，6 月欧元区制造业景气度低于前值和预期，亦处于收缩区间。与此同时，法国大选不确定性、欧盟将对比利时等 7 个成员国启动过度赤字程序等均会增加欧元区经济增长的不确定性。日本经济维持修复态势，日本出口连续 6 个月正增长，6 月日本路透短观非制造业景气高于前值。国内经济延续持续修复态势，出口拉动仍是当前经济持续修复的重要拉动力，扩内需稳增长政策效果亦逐步显现，内外需同频共振，拉动经济增长。

**图表 25：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. 欧盟加征钛白粉关税； 2. 美方继续施压日本荷兰对华芯片限制； 3. 土耳其对中国燃油及混合动力乘用车征收额外进口关税； 4. 越南对自中国和韩国进口的镀锌钢材启动反倾销立案调查； 5. 日方将对中方企业和外贸进行制裁
		全球经济环境	负面	1. 美国经济需求有所放缓：美国 5 月生产和制造业景气度超预期回升，但终端消费增长不及预期，美国 6 月住宅建筑商信心降至今年最低水平，美国 5 月新屋开工速度降至四年来最慢。 2. 欧元区经济有所放缓：6 月法国、德国两大经济体制造业景气度边际放缓，低于预期和前值，处于收缩区间，4 月欧元区经济建筑业产出月率低于前值，6 月欧元区制造业景气度低于前值和预期，亦处于收缩区间。与此同时，法国大选不确定性、欧盟将对比利时等 7 个成员国启动过度赤字程序等均会增加欧元区经济增长的不确定性。 3. 日本经济维持修复态势：日本出口连续 6 个月正增长，6 月日本路透短观非制造业景气高于前值。
	内部	宏观数据韧性	正面	1. 从 5 月经济数据来看，出口拉动仍是当前经济持续修复的重要拉动力，扩内需稳增长政策效果亦逐步显现，内外需同频共振，经济延续持续修复态势；
		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
内部		中国政策方向	正面	1. 超 4 万亿地方债新增限额近日全部下达至地方；
		流动性	正面	1. DR007 和同业存单利率均小幅上升。

资料来源：中邮证券研究所自行整理

## 风险提示

全球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