



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

《短期工业企业利润韧性犹在，驱动力或逐步转换》 - 2024.06.28

宏观研究

5月美国通胀温和降温，美国抗通胀仍道阻且长

● 核心观点

(1) 5月美国 PCE 和核心 PCE 温和降温，整体符合市场预期，其中，能源价格同比增速上涨，主要是去年同期基数较低，环比有所回落；食品、半粘性的核心商品（不包括食品和能源）和粘性较强的核心服务（不包括能源）价格同比增速呈现边际回落态势。从结构上看，核心商品（不包括食品和能源）的二手车、家具、娱乐商品价格拉动作用边际回落，核心服务的医疗价格边际回升，其他核心服务价格拉动作用持续回落。

向后看，6月美国商品价格或有所分化，非耐用品价格粘性仍强，汽车价格或延续回落，核心服务价格粘性或高于5月，下降速度或有所放缓，亦不排除反复的可能。原油价格维持上涨，或推升美国非耐用消费品价格，而美国居民汽车消费贷款收紧，抑制美国汽车需求，同时美元指数走高，或导致汽车进口物价指数回落，汽车价格粘性或减弱。从核心服务分项来看，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；医疗服务就业市场仍相对较为紧张，医疗服务价格粘性或较强；5月美国居民个人实际收入增速回升，或支撑6月交通服务、娱乐服务、餐饮服务价格粘性。

(2) 本周宏观环境分析：美欧日经济不确定性有所提升，国内经济稳增长政策温和加码

在政策环境方面，5月美国通胀温和回落，预期6月通胀粘性仍强，年内美联储降息需要进一步观察。欧元区经济增长的不确定性仍高，不排除欧元区7月降息可能；市场对英国央行8月降息分歧增大；日本通胀温和回升，6月日本经济不确定性提高，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。我国财政部

等 4 部门印发通知实施设备更新贷款财政贴息政策，银行向经营主体发放的贷款符合再贷款报销条件的，中央财政对经营主体的银行贷款本金贴息 1 个百分点；北京优化房地产政策，首付比例最低 20%，贷款利率降至 3.5%；近四万场次文旅消费活动助“燃”暑期消费。

在非政策环境方面，美国经济呈现边际放缓迹象，5 月扣除国防的耐用品订单不及预期和前值，新屋销售和成屋签约销售有所放缓，续请失业金人数创 2021 年以来新高，显示失业者再找工作时间拉长，工业生产和产能利用率年度修正数据下调，一季度 GDP 增速修正值亦低于前值；欧元区经济持续修复的不确定性增大；6 月德国消费者信心先行指数和 IFO 商业景气指数下行，低于预期和前值，意大利 Istat 制造业信心指数亦低于预期和前值，欧元区经济景气指数亦低于预期和前值，整体显示德国经济仍较为脆弱，叠加法国大选的不确定性，欧元区经济修复不确定性仍大。日本经济维持修复态势：日本 5 月零售、工业产值均好于预期，失业率符合预期，新屋开工同比增速好于前值，显示日本经济稳健修复，但因日本汽车量产认证造假，6 月日本汽车生产计划可能会受到部分生产线暂停的影响，同时一季度经济数据罕见修正，增大了日本经济修复的不确定性。国内经济延续持续修复态势，1-5 月全国规模以上工业企业利润总额累计同比增速延续修复态势，因基数效应而呈现边际回落，剔除基数效应，工业企业利润增速保持较强韧性。

● **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.....	5
2 5月美国通胀温和降温，美联储降息仍需谨慎观察.....	5
2.1 整体符合预期，核心商品和核心服务价格温和降温.....	5
2.2 核心商品的二手车、家具、娱乐商品价格拉动作用边际回落，核心服务的医疗价格仍是扰动，其他服务价格拉动作用延续回落.....	7
2.3 5月美国个人收入环比增速和储蓄率边际回升，或对6月消费产生支撑.....	9
2.4 向后看：6月美国通胀粘性仍强，核心PCE存在反复的风险.....	11
3 国内外宏观热点.....	14
3.1 海外宏观热点.....	14
3.2 国内宏观热点.....	25
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.....	33
风险提示.....	36

图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	5
图表 2: 美国 PCE 物价指数.....	7
图表 3: 美国 5 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 (%).....	11
图表 5: 美国个人支出及支出分项环比增速 (%).....	11
图表 6: 美国个人支出和收入环比增速 (%).....	11
图表 7: 美国个人储蓄占个人可支配收入的百分比 (%).....	11
图表 8: 原油价格与商品价格存在较高相关性.....	12
图表 9: 6 月布伦特原油价格持续回升.....	12
图表 10: 美国核心 PCE 的住房分项价格同比增速.....	13
图表 11: 美国房价与住房租金环比增速 (%).....	13
图表 12: 美国核心 PCE 的医疗服务分项价格同比增速.....	13
图表 13: 5 月美国医疗保健和社会救助就业仍较为紧张.....	13
图表 14: 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.....	14
图表 15: 美国个人收入与个人支出环比增速.....	14
图表 16: 本周宏观环境变化.....	35

1 大类资产表现

6月第4周(6.22-6.28), DR007较为明显回升,或因跨季资金紧张,而同业存单(股份制银行)利率小幅下行;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、印尼雅加达综指小幅上升;大宗商品市场方面,黄金、铝、锌、原油价格回升,白银、铜、玉米和大豆价格回落;外汇市场方面,美元指数小幅走高,人民币小幅贬值。

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(6.22-6.28)	
货币市场 (bp)	DR007	%	-3.73	-10.39	24.57	9.74	-24.23	25.85	21.87
	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	-49.08	-4.14
债券市场 (bp)	国债到期收益率:2年	%	-9.79	-7.89	-13.96	6.92	-8.13	-57.94	-7.5
	国债到期收益率:10年	%	-13.25	-9.75	-4.6	-0.97	-0.99	-35.52	-5.55
	美国:国债收益率:2年	%	4	37	-5	13	-15	48	1
	美国:国债收益率:10年	%	11	26	-5	22	-18	48	11
股票市场	上证综指	点	-6.27%	8.13%	0.86%	2.09%	-0.58%	-0.25%	-1.03%
	深证成指	点	-13.77%	13.61%	0.75%	1.98%	-2.32%	-7.10%	-2.38%
	创业板指	点	-16.81%	14.85%	0.62%	2.21%	-2.87%	-10.99%	-4.13%
	科创50	点	-19.62%	17.94%	-5.57%	0.62%	-3.16%	-16.42%	-6.10%
	恒生指数	点	-9.16%	6.63%	-0.80%	7.39%	1.78%	3.94%	-1.72%
	纳斯达克综指	点	1.02%	6.12%	1.79%	-4.41%	6.88%	18.13%	0.24%
	标普500	点	1.59%	5.17%	3.10%	-4.16%	4.80%	14.48%	-0.08%
	日经225	点	8.43%	7.94%	3.07%	-4.86%	0.21%	18.28%	2.56%
	越南指数	点	3.04%	7.59%	2.50%	-5.81%	4.32%	10.21%	-2.86%
	印尼雅加达综指	点	-0.89%	1.50%	-0.37%	-0.75%	-3.64%	-2.88%	2.67%
	韩国KOSPI指数	点	-5.96%	5.82%	3.95%	-1.99%	-2.06%	5.37%	0.49%
	巴黎CAC40指数	点	1.51%	3.54%	3.51%	-2.69%	0.10%	-0.85%	-1.96%
伦敦富时100指数	点	-1.33%	-0.01%	4.23%	2.41%	1.61%	5.57%	-0.89%	
大宗商品	COMEX黄金	美元/盎司	-1.65%	0.27%	9.35%	2.72%	1.36%	12.24%	0.14%
	COMEX白银	美元/盎司	-4.27%	-0.43%	9.44%	6.03%	15.00%	22.53%	-0.51%
	LME铜	美元/吨	0.44%	-1.46%	4.05%	14.26%	0.12%	11.80%	-0.90%
	LME铝	美元/吨	-4.43%	-3.09%	4.95%	12.11%	5.19%	6.42%	1.35%
	LME锌	美元/吨	-3.37%	-6.64%	0.38%	22.31%	2.39%	10.57%	4.79%
	布伦特原油	美元/桶	6.06%	2.34%	4.62%	0.43%	-7.10%	12.16%	1.37%
	WTI原油	美元/桶	5.86%	3.18%	6.27%	-1.49%	-6.03%	13.80%	1.00%
	CBOT大豆	美分/蒲式耳	-5.42%	-7.81%	5.79%	-3.90%	5.19%	-10.91%	-0.80%
外汇市场	美元指数		2.12%	0.59%	0.36%	1.75%	-1.60%	4.40%	0.02%
	美元兑人民币(即期汇率)		1.23%	0.19%	0.42%	0.25%	0.03%	2.45%	0.06%

资料来源: Wind, 中邮证券研究所

2 5月美国通胀温和降温, 美国抗通胀仍道阻且长

2.1 整体符合预期, 核心商品和核心服务价格温和降温

从环比增速来看, 美国5月PCE和核心PCE物价指数环比增速符合市场预期, 低于前值, 其中, 食品价格环比正增长, 较前值较为明显回升; 能源和核心商品(不包括食品和能源)价格环比负增长; 核心服务价格环比正增长, 但边际

有所回落。5月PCE物价指数环比增速0%，预期0%，前值0.3%；核心PCE物价指数环比增速0.1%，预期0.1%，前值0.2%。从结构来看，5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0.1%、-2.1%、-0.2%和0.2%，较前值变动分别为0.3pct、-3.3pct、-0.3pct、-0.1pct。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）环比增速对PCE物价指数环比增速贡献分别为0.01%、-0.09%、-0.05%、0.13%，较前值变动分别为0.02pct、-0.14pct、-0.07pct、-0.07pct，其中半粘性的核心商品（不包括食品和能源）价格环比增速边际变化高于前值，粘性较强的核心服务（不包括能源）价格环比增速边际变化持平前值。

美国5月PCE和核心PCE物价指数同比增速符合市场预期，其中能源价格同比增速较前值回升，主要是去年同期基数较低，环比增速有所回落；食品、半粘性的核心商品（不包括食品和能源）和粘性较强的核心服务（不包括能源）同比增速均呈现边际回落态势。美国5月PCE物价指数同比增长2.6%，预期2.6%，前值2.7%；核心PCE物价指数（剔除食品和能源）同比增长2.6%，预期2.6%，前值2.8%。从结构上看，能源价格同比增长4.8%，较前值回升1.8pct，对PCE物价指数同比增速的拉动作用为0.2%，较前值回升0.08pct；食品价格同比增长1.2%，较前值回落0.1pct，对PCE物价指数同比增速的拉动作用为0.09%，较前值回落0.01pct；核心商品（不包括食品和能源）价格同比增长-1.1%，较前值回落0.5pct，对PCE物价指数同比增速的拉动作用为-0.25%，较前值回落0.11pct；核心服务（不包括能源）价格同比增长3.9%，较前值回落0.1pct，对PCE物价指数同比增速的拉动作用为2.55%，较前值回落0.06pct。

图表2：美国 PCE 物价指数

	权重 (%)	环比 (%)				同比 (%)			
		202405	202404	202403	202402	202405	202404	202403	202402
PCE	100.00	0.0	0.3	0.3	0.3	2.6	2.7	2.7	2.5
食品	7.70	0.1	-0.2	-0.1	0.1	1.2	1.3	1.5	1.3
能源	4.16	-2.1	1.2	1.2	2.3	4.8	3.0	2.6	-2.3
核心 PCE (不包括食品和能源)	88.14	0.1	0.2	0.3	0.3	2.6	2.8	2.8	2.8
核心商品 (不包括食品和能源)	22.85	-0.2	0.1	0.1	0.3	-1.1	-0.6	-0.6	-0.4
耐用品	13.29	-0.8	-0.2	0.1	0.2	-3.2	-2.2	-1.9	-2.0
新车	2.08	-0.5	-0.4	-0.2	-0.1	-0.7	-0.3	-0.1	0.4
二手车	1.27	0.6	-1.4	-1.1	0.5	-8.4	-4.9	0.7	0.9
家具	1.45	-1.2	0.0	0.3	-0.3	-2.7	-2.1	-2.4	-2.4
家电	0.45	-0.7	-1.6	0.3	-1.2	-5.2	-5.2	-6.7	-6.9
娱乐商品	3.67	-1.6	0.2	0.4	1.2	-3.2	-1.8	-2.7	-3.4
其他耐用品	1.45	-0.5	0.6	0.6	-1.4	-2.9	-2.5	-2.7	-3.2
非耐用品	9.56	-0.2	0.5	0.2	0.7	1.6	1.4	1.3	0.8
服装	2.75	-0.3	1.2	0.6	1.0	0.7	1.5	0.6	0.4
其他非耐用品	6.81	0.7	0.2	-0.1	0.3	1.2	1.0	0.9	1.7
核心服务 (不包括能源)	65.29	0.2	0.3	0.4	0.2	3.9	3.9	4.0	3.9
住房	15.42	0.4	0.4	0.4	0.4	5.5	5.6	5.8	5.9
房租	3.48	0.4	0.4	0.4	0.5	5.3	5.4	5.6	5.7
等价租金	11.78	0.4	0.4	0.4	0.4	5.6	5.7	5.8	5.9
核心服务 (不包括能源和住房)	49.87	0.1	0.3	0.4	0.2	3.4	3.4	3.5	3.3
医疗服务	16.32	0.7	0.1	0.1	0.2	3.1	2.6	2.9	3.1
交通服务	3.27	-0.6	-1.1	1.4	0.1	2.4	3.0	3.1	2.1
娱乐服务	3.86	-0.3	0.3	-0.1	0.5	4.0	4.1	4.1	4.2
餐饮服务	7.46	0.2	0.3	0.2	0.0	2.9	3.4	3.1	3.7
金融服务	7.07	-0.3	0.8	0.5	0.4	5.4	5.0	4.7	3.9
其他服务	11.89	-0.2	0.6	0.9	-0.2	2.4	2.8	3.2	2.5

资料来源：BEA，中邮证券研究所

2.2 核心商品的二手车、家具、娱乐商品价格拉动作用边际回落，核心服务的医疗价格边际回升，其他核心服务价格拉动作用持续回落

半粘性的核心商品（不包括食品和能源）价格同比增速对 PCE 物价指数同比增速的拉动作用为-0.25%，较前值回落 0.11pct，主要是耐用品贡献，非耐用品价格同比增速贡献边际回升，其中，耐用品的二手车、家具、娱乐商品是主要贡献，且其价格同比增速对 PCE 物价指数同比增速的拉动作用边际回落。（1）耐用品价格同比增速对 PCE 物价指数同比增速的拉动作用为-0.43%，较前值回落

0.14pct。二手车、家具、娱乐商品是主要贡献项，对 PCE 物价指数同比增速的拉动作用分别为-0.11%、-0.04%和-0.12%，较前值变动分别为-0.05pct、-0.01pct、-0.05pct。新车、家电、其他耐用品价格同比增速延续回落，但对 PCE 物价指数同比增速的拉动作用边际不变。新车、家电、其他耐用品价格同比增速对 PCE 物价指数同比增速的拉动作用分别为-0.01%、-0.02%、-0.04%。(2) 非耐用品价格同比增速对 PCE 物价指数同比增速的拉动作用为 0.15%，较前值回升 0.02pct，其中服装价格边际回落，其他非耐用品价格有所回升。服装、其他非耐用品物价指数同比增速分别为 0.7%和 1.2%，对 PCE 物价指数同比增速拉动作用为 0.02%和 0.08%，较前值变动分别为-0.02pct 和 0.01pct。

核心服务（不包括能源）价格同比增速对 PCE 同比增速拉动作用为 2.55%，较前值回落 0.07pct。其中，医疗服务价格 PCE 物价指数同比增速的拉动作用边际回升，住房、交通服务、娱乐服务、餐饮服务和其他服务价格同比增速对 PCE 物价指数同比增速的拉动作用边际回落。住房价格同比增速为 5.5%，较前值回落 0.1pct，对 PCE 物价指数同比的拉动作用为 0.85%，较前值回落 0.01pct，其中，房租和等价租金的拉动作用均边际回落 0.01%；交通服务价格同比增速 2.4%，较前值回落 0.7pct，对 PCE 物价指数同比增速的拉动作用为 0.08%，较前值回落 0.02pct；娱乐服务价格同比增速 4%，较前值回落 0.1pct，对 PCE 物价指数同比增速的拉动作用为 0.15%，较前值回落 0.01pct；餐饮服务价格同比增速 2.9%，较前值回落 0.5pct，对 PCE 物价指数同比增速的拉动作用为 0.22%，较前值回落 0.03pct；其他服务价格同比增速 2.4%，较前值回落 0.4pct，对 PCE 物价指数同比增速的拉动作用为 0.29%，较前值回落 0.04pct；金融服务价格同比增速 5.4%，持平前值，对 PCE 物价指数同比增速的拉动作用为 0.38%，持平前值。医疗服务价格有所回升，同比增速 3.1%，较前值回升 0.5pct，对 PCE 物价指数同比增速拉动作用为 0.51%，较前值回升 0.9pct。

图表3：美国5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 (%)			
	202405	202404	202403	202402
PCE	2.60	2.70	2.70	2.50
食品	0.09	0.10	0.12	0.10
能源	0.20	0.12	0.11	-0.10
核心 PCE (不包括食品和能源)	2.29	2.47	2.47	2.47
核心商品 (不包括食品和能源)	-0.25	-0.14	-0.14	-0.09
耐用品	-0.43	-0.29	-0.25	-0.27
新车	-0.01	-0.01	0.00	0.01
二手车	-0.11	-0.06	0.01	0.01
家具	-0.04	-0.03	-0.03	-0.04
家电	-0.02	-0.02	-0.03	-0.03
娱乐商品	-0.12	-0.07	-0.10	-0.12
其他耐用品	-0.04	-0.04	-0.04	-0.05
非耐用品	0.15	0.13	0.12	0.07
服装	0.02	0.04	0.02	0.01
其他非耐用品	0.08	0.07	0.06	0.12
核心服务 (不包括能源)	2.55	2.61	2.61	2.56
住房	0.85	0.86	0.89	0.90
房租	0.18	0.19	0.19	0.20
等价租金	0.66	0.67	0.68	0.70
核心服务 (不包括能源和住房)	1.70	1.75	1.75	1.70
医疗服务	0.51	0.42	0.47	0.51
交通服务	0.08	0.10	0.10	0.07
娱乐服务	0.15	0.16	0.16	0.16
餐饮服务	0.22	0.25	0.23	0.28
金融服务	0.38	0.38	0.33	0.27
其他服务	0.29	0.33	0.38	0.30

资料来源：BEA，中邮证券研究所

2.3 5月美国个人收入环比增速和储蓄率边际回升，或对6月消费产生支撑

5月美国个人总收入为23.92万亿美元，环比增长0.48%，较4月增速回升0.21pct；美国个人可支配收入为20.93万亿美元，环比增长0.45%，较4月增速回升0.2pct；美国个人消费支出19.34万亿美元，环比上涨0.25%，较前值回升0.11pct；美国个人储蓄率占个人可支配收入为3.9%，较前值回升0.2pct。与4月相比，5月美国个人收入环比增速和美国个人消费支出增速均高于PCE物

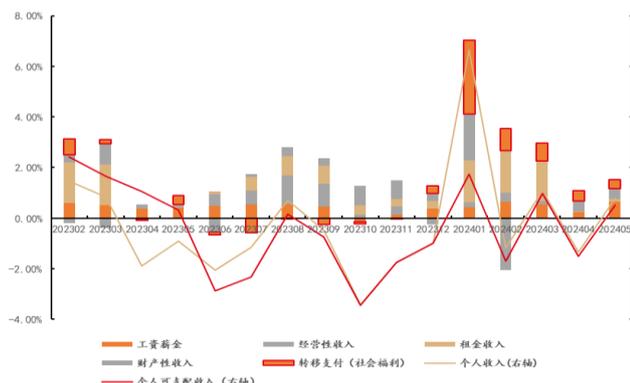
价指数环比增速，即美国个人实际收入和实际支出环比增速由负转正，或对6月商品和服务形成支撑，6月美国密歇根大学消费者信心指数超预期回升，亦是佐证。美国6月密歇根大学消费者信心指数终值68.2，预期65.8，前值65.6。

从收入结构来看，5月美国个人收入环比明显增长，主要是工资薪金收入、财产性收入环比增长贡献，或对6月消费产生支撑，进而或延缓6月通胀下降速度。5月美国工资薪金、财产性收入、转移支付（社会福利）、租金收入和经营性收入环比增速分别为0.64%、0.42%、0.35%、0.11%、-0.02%，较前值变动分别为0.4pct、0、-0.04pct、0.09pct、-0.03pct。其中，5月美国非农数据超预期与工资薪金环比增速回升相互印证，指向当前就业市场仍相对紧张；转移支付环比增长部分透支了6月空间，因6月1日是星期六，6月份联邦福利金930亿美元在5月支付。

从支出结构来看，5月美国个人消费支出并未受4月实际收入增速转负的影响，5月美国个人消费支出环比增速温和回升。5月美国个人消费支出环比增速为0.28%，较前值回升0.18pct；个人利息支出环比增速为0.19%，持平前值水平。

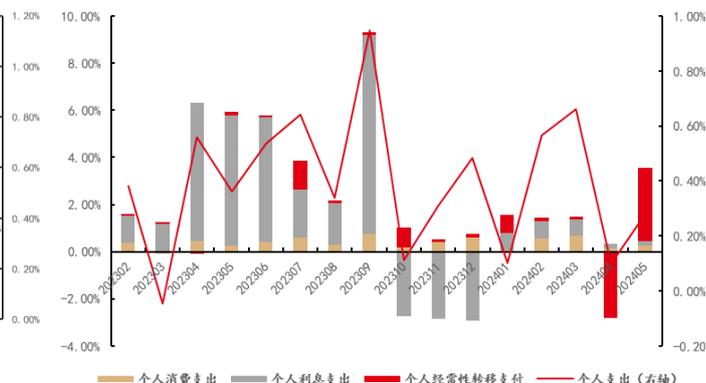
美国个人储蓄率边际回升，仍处于历史相对低位。5月美国个人收入环比增速为0.48%，美国个人可支配收入环比增速为0.45%，美国个人支出环比增速为0.28%，个人可支配收入增速高于支出增速，美国个人储蓄率3.9%，较前值回升0.2pct。

图表4：美国个人收入及收入分项环比增速（%）



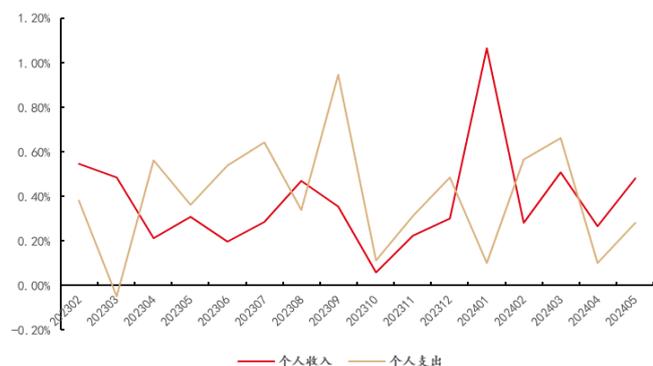
资料来源：BEA，中邮证券研究所

图表5：美国个人支出及支出分项环比增速（%）



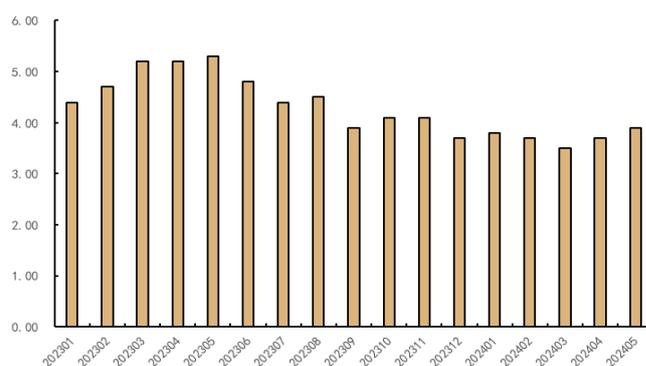
资料来源：BEA，中邮证券研究所

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（%）



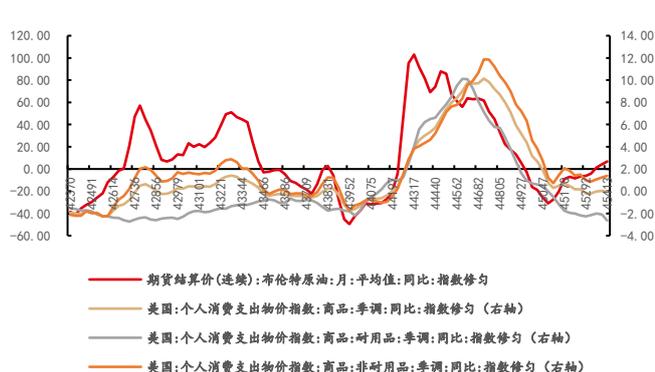
资料来源：BEA，中邮证券研究所

2.4 向后看：6月美国通胀粘性仍强，核心PCE存在反复的风险

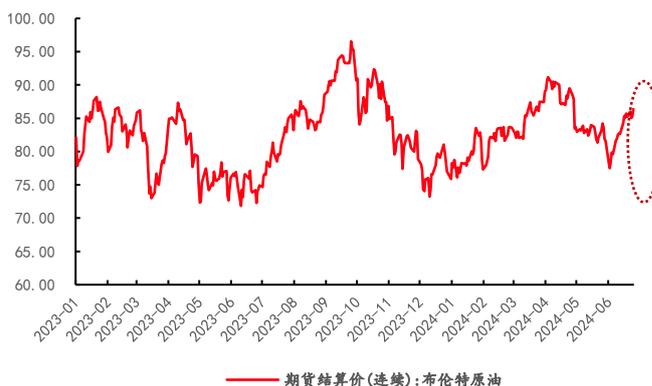
2.4.1 6月原油价格回升，或推升6月美国能源和商品价格回升

原油价格与商品价格存在较高相关性，特别是原油价格与非耐用品价格。在样本期2010年1月-2024年6月，布伦特原油价格同比增速（指数修匀）与美国商品分项、耐用品分项、非耐用品分项的个人消费支出物价指数同比增速（指数修匀）的相关性分别为58.04%、56.03%和80.15%。

6月原油价格回升或推升能源和商品价格回升，特别是非耐用品价格。5月布伦特原油期货价格回落7.1%，而6月布伦特原油价格出现较为明显回升，从5月底81.62美元/桶升至6月27日的86.39美元/桶，上涨了5.84%，原油价格上涨或带来6月美国能源和服务价格上升，或亦会推升6月美国商品价格回升。

图表8：原油价格与商品价格存在较高相关性


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表9：6月布伦特原油价格持续回升


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

2.4.2 高利率制约汽车信贷扩张，汽车需求走弱或制约汽车价格

5月半粘性的核心商品（不包括能源）的新车和二手车价格同比增速延续回落。受美国高利率环境影响，6月美国汽车消费信贷持续收缩，会抑制汽车需求，进而抑制汽车价格回升。6月前三周，汽车消费贷款环比增速分别为-0.07%、-0.07%和-0.07%，同比增速分别为-5.02%、-5.01%和-5.01%。

与此同时，进口汽车价格指数呈现回落态势，亦会降低美国汽车价格粘性。5月美国汽车整车、零部件和发动机进口价格指数为2.3%，较4月回落0.4pct。考虑6月美元指数有所走强，或进一步带动进口汽车价格指数回落。截至6月27日，美元指数105.9304，较5月底上涨了1.24%。

2.4.3 6月核心服务价格粘性较5月有所增强，下降速度或边际放缓

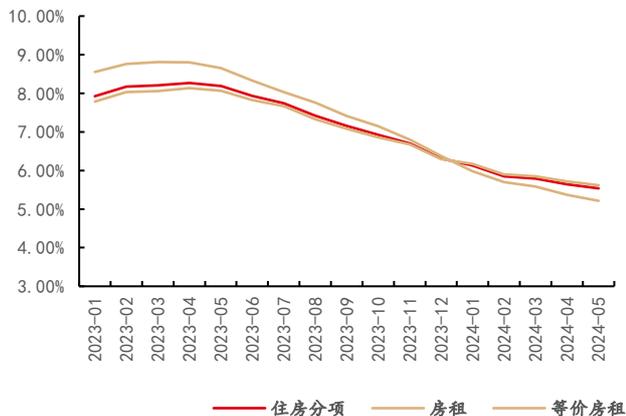
从核心服务分项来看，房价环比增速阶段性高点已过，房租阶段性高点或亦已显现，不会成为推升核心服务价格明显走高的因素，短期仍会存在价格粘性，但边际回落；医疗服务就业市场仍相对较为紧张，医疗服务价格粘性或仍强；5月美国居民个人实际收入增速回升，或支撑6月交通服务、娱乐服务、餐饮服务价格粘性。因此，6月美国核心服务价格粘性或高于5月，核心服务价格下降速度或有所放缓，亦不能排除反复的风险。

(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

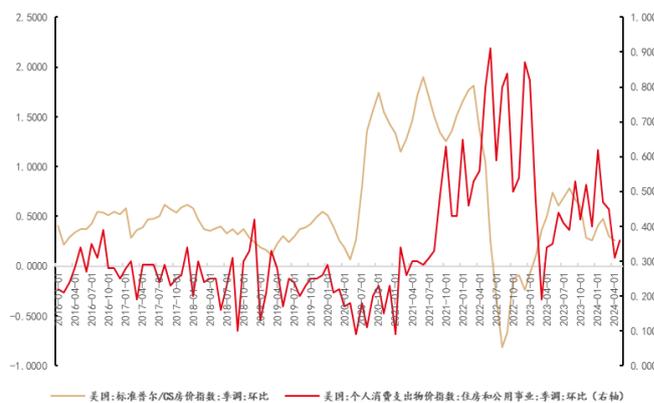
个人住房和公用事业环比增速或已达到阶段性高点，之后环比增速边际回落。因此，住房分项对服务价格贡献有望逐步回落，或不会成为推升核心服务价格上涨的因素。

图表10：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11：美国房价与住房租金环比增速 (%)

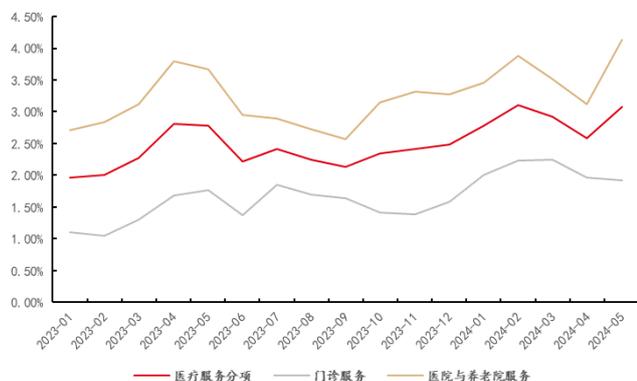


资料来源：Wind，中邮证券研究所

(2) 医疗服务就业市场仍相对紧张，医疗服务价格粘性仍强

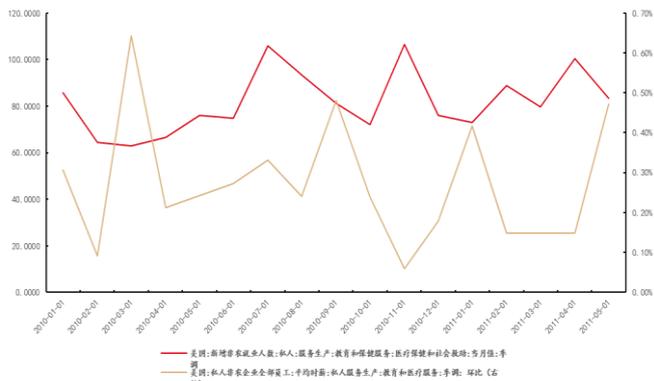
5月美国医疗分项的个人消费价格支出同比增速回升，主要是医院与养老院服务分项价格回升。就业市场是医疗服务市场供求关系的领先指标。5月该领域非农就业人数同比增速10.01%，增速较4月有所放缓，但仍保持了较高水平，与此同时，教育和医疗服务平均时薪同比增长3.18%，同比增速较4月有所扩大，环比增速0.47%，环比增速较4月亦有所扩大，整体指向医疗保健和社会救助就业市场仍相对紧张，间接说明医疗和养老服务市场供求仍相对较为紧张，短期医疗服务价格粘性仍较强，对核心服务价格支撑犹在。需密切关注6月该领域非农数据和工资变化情况。

图表12：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13：5月美国医疗保健和社会救助就业仍较为紧张

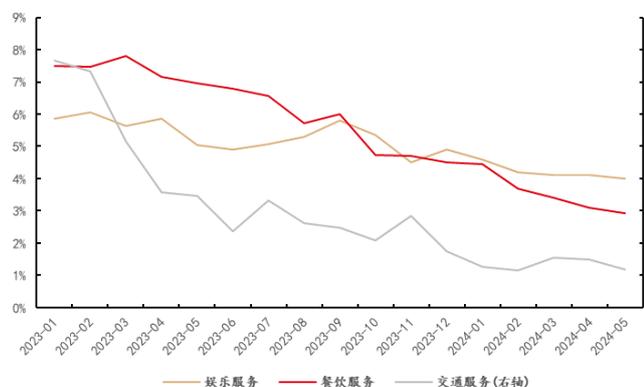


资料来源：Wind，中邮证券研究所

(3) 5月美国居民个人实际收入增速回升，或支撑6月交通服务、娱乐服务、餐饮服务价格粘性

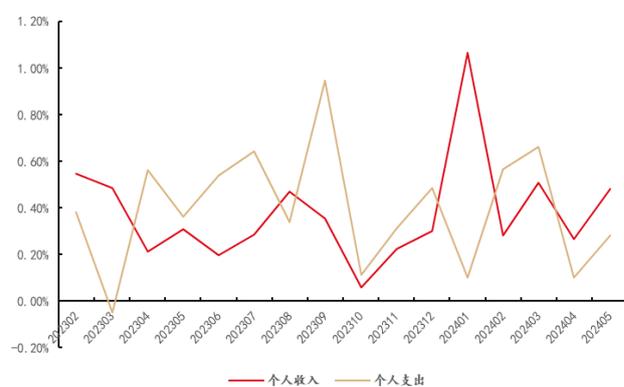
交通服务、娱乐服务、餐饮服务取决于美国居民收入与支出情况。考虑4月美国个人收入和支出环比增速低于通胀环比增速水平，即美国居民实际收入增速为负，这在一定程度上制约了消费支出，进而对交通服务、娱乐服务、餐饮服务价格支撑减弱。但5月美国个人收入增速有所回升，实际收入增速由负转正，这对6月消费形成有效支撑，或支撑消费支出水平，对6月交通服务、娱乐服务和餐饮服务价格产生支撑。

图表14：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15：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，6月美国商品价格或有所分化，非耐用品价格粘性仍强，汽车价格或延续回落，核心服务价格粘性或高于5月，下降速度或有所放缓，亦不排除反复的可能。原油价格维持上涨，或推升美国非耐用消费品价格，而美国居民汽车消费贷款收紧，抑制美国汽车需求，同时美元指数走高，或导致汽车进口物价指数回落，汽车价格粘性或减弱。从核心服务分项来看，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；医疗服务就业市场仍相对较为紧张，医疗服务价格粘性或较强；5月美国居民个人实际收入增速回升，或支撑6月交通服务、娱乐服务、餐饮服务价格粘性。

3 国内外宏观热点

3.1 海外宏观热点

美国续请失业金人数升至 2021 年底以来最高水平

美国上周续请失业金人数升至 2021 年底以来的最高水平，这是一个警告信号，表明失业者找工作的时间更长了。美国劳工部周四公布的数据显示，截至 6 月 15 日当周，续请失业金人数增至约 184 万人。与此同时，上周初请失业金人数降至 23.3 万人，这段时间包括了美国独立日假期。

<https://finance.sina.com.cn/stock/bxjj/2024-06-27/doc-incaeshc5247246.shtml>

美国 5 月商品贸易逆差 1006 亿美元，预估为逆差 960 亿美元，前值为逆差 994 亿美元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803017777299074200&wfr=spider&for=pc>

美国第一季度 GDP 季调后环比折年率终值为 1.4%，预估为 1.4%，修正值为 1.3%。美国第一季度实际 GDP 年化季率终值 1.4%，预期 1.3%，前值 1.30%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202406273115859762.html>

美国第一季度核心 PCE 物价指数年化修正值环比升 3.6%

美国第一季度核心 PCE 物价指数季调后环比折年率终值为 3.7%，预估为 3.6%，修正值为 3.6%。美国第一季度 PCE 物价指数年化季率终值 3.4%，前值 3.3%。美国第一季度核心 PCE 物价指数年率终值 2.9%，前值 2.8%。

<https://www.yicai.com/brief/102131753.html>

美国 5 月耐用品订单环比增长 0.1%

美国 5 月耐用品订单月率 0.1%，预期-0.1%，前值 0.60%。美国 5 月扣除国防的耐用品订单月率-0.2%，前值 0%。美国 5 月扣除运输的耐用品订单月率-0.1%，预期 0.20%，前值 0.40%。美国 5 月扣除飞机非国防资本耐用品订单月率-0.6%，预期 0.10%，前值 0.20%。美国 5 月批发库存月率 0.6%，预期 0.10%，前值 0.10%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803017557087780126&wfr=spider&for=pc>

美国 5 月新屋销售 61.9 万户，预期 63.3 万户，前值 63.4 万户。美国 5 月新屋销售环比-11.3%，预期-0.2%，前值-4.7%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802935769500911681&wfr=spider&for=pc>

美国 5 月成屋签约销售指数月率-2.1%，预期 2.5%，前值-7.70%。美国 5 月成屋签约销售指数年率-6.6%，预期-4.6%，前值-0.80%。美国 5 月成屋签约销售指数 70.8，前值 72.3。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803023598432119668&wfr=spider&for=pc>

美国 6 月密歇根大学消费者信心指数终值 68.2 预期 65.8 前值 65.6。

<https://finance.eastmoney.com/a/202406283117141294.html>

美股腰斩也没问题 美国大银行通过压力测试

美国最大的几家银行通过了美联储的年度压力测试，为提高股东派息铺平了道路。美联储在声明中说，在假设的经济衰退期间，每家公司的资本金都高于最低要求。总的来说，受测银行将承担近 6850 亿美元的损失，比去年更大，但“在最近压力测试的范围内”。今年测试中的“严重不利”情景包括美国失业率达到 10% 的峰值，股市下跌 55%，商业房地产价格下跌 40%。资本要求一直是华盛顿激烈辩论的一个话题。去年 7 月，美联储和其他监管机构公布了一项计划，拟出台更严格的监管规定。然而银行高管们发起了一场游说战，声称他们已经拥有足够的资本。本次测试中一些大银行的表现远高于最低要求，这可能会支持他们反对资本要求进一步大幅上涨的理由。

<https://www.yicai.com/brief/102168133.html>

亚特兰大联储 GDPNow 模型预计美国第二季度 GDP 增速为 2.2%，此前预计为 2.7%。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/06/27230541249037.shtml>

美联储发布工业生产和产能利用率年度修正数据

美联储发布工业生产和产能利用率年度修正数据，美国 5 月工业产出数据修正为 +0.7%（此前为 +0.9%）；美国 5 月产能利用率修正为 78.2%（此前为 78.7%）；美国 5 月制造业产出数据修正为 +0.6%（此前为 +0.9%）。

<https://api3.cls.cn/share/article/1718417?os=web>

美联储戴利：目前通胀风险与就业任务更加平衡

美联储戴利称目前通胀风险与就业任务更加平衡；必须谨慎考虑不要过早放松利率或按兵不动时间过长；我们从数据中可以看到强劲的劳动力市场；我们需要坚定不移，在没有必要的时候我们不会采取先发制人的行动；目前没有证据表明滞胀和衰退将出现在我们的未来；我没有看到我们在 1970 年代遇到的问题（指滞胀）的因素；美联储一直小心翼翼地不愿过早宣布（抗通胀）胜利。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802768572060904146&wfr=spider&for=pc>

美联储古尔斯比：通胀数据放缓将为更宽松的政策打开大门

目前美联储的政策是限制性的。我们将看到通胀数据有所改善。希望我们能获得更多通胀信心。通胀数据之外的经济显示出降温迹象。实体经济并未显示传统意义上的过热迹象。必须考虑政策相对于其他经济体的限制性。不会评论政府财政状况。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802746111752040380&wfr=spider&for=pc>

美联储梅斯特：美联储应保留出售抵押贷款债券的选项

克利夫兰联储主席梅斯特本月底即将退休，但她仍然认为，美联储需要对积极出售抵押贷款债券持开放态度，这是其缩表的持续努力的一部分。虽然任何出售抵押贷款债券的行动都不是“迫在眉睫”的，但梅斯特指出，美联储目前的目标是恢复只持有美国国债，这意味着它可能不得不采取积极措施，抛售抵押贷款债券(MBS)，这些债券是在新冠疫情爆发后为恢复市场功能和刺激经济而购买的。梅斯特在接受采访时表示：“在某个时候，我将对出售 MBS 持开放态度。我不认为我们应该立即出售 MBS，但最终我们可能会想要出售这类债券。”

<https://finance.sina.com.cn/money/bond/2024-06-24/doc-inazvzce2155838.shtml>

美联储理事鲍曼：不预计 2024 年会有任何降息行动

不预计 2024 年会有任何降息行动，将预期降息时间改为 2025 年。随着通胀下降，我们将需要降息。

<https://finance.eastmoney.com/a/202406253113296642.html>

美联储鲍曼重申：直至更明显的通胀消退前，不准备降息

美联储理事鲍曼周四重申，在通胀压力仍居高不下的情况下，她仍未准备好支持央行降息。她认为，美联储目前的利率立场仍是具有“限制性的”，即使货币政策维持在当前水平，价格压力也会降温。她表示，如果未来的数据表明，通胀正在持续向我们 2% 的目标移动，那么逐步降低利率以防止货币政策变得过于限制性，最终将是合适的。但我们还没有到达降低政策利率的合适时机，继续看到通胀存在一些上行风险。而如果未来的数据显示通胀进展停滞或逆转，仍愿意在未来的会议上上调联邦基金利率目标区间。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803060843444293519&wfr=spider&for=pc>

美联储官员 Bostic：预计今年第四季度会降息一次

随着迹象显示通胀已重启跌势，亚特兰大联邦储备银行行长 Raphael Bostic 表示，他仍然预计今年第四季度会降息一次，这与他 3 月时的观点一致。Bostic 提及 4 月和 5 月通胀报告中的细节作为物价增幅正向美联储 2% 目标迈进的“细微”证据，并表示他认为劳动力市场和通胀面临的风险最近几周变得更加平衡。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803082317080881696&wfr=spider&for=pc>

美联储理事库克表示 中性利率并非实时决策中最重要的因素

中性利率并非实时决策中最重要的因素，美联储有不同工具来处理经济和金融体系；小型银行面临的商业地产问题变得更加严峻。

<https://finance.eastmoney.com/a/202406263113459865.html>

巴克莱表示，随着 QT 结束，融资市场将保持无压力状态

巴克莱银行表示，今年晚些时候，美国资金市场将顶住美联储结束资产负债表收缩的压力，而不会出现任何重大的焦虑迹象。分析师 Joseph Abate 周二在给客户的报告中写道，部分原因是美联储在逐步缩减资产规模的过程中更加关注联邦基金市场以外的情况，这一过程被称为量化紧缩(QT)。他表示，现在也有更强有力的后盾来防止市场出现问题。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-06-26/doc-inazyuxx6610162.shtml>

从美国本周公布数据来看，美国经济呈现边际放缓迹象，5 月扣除国防的耐用品订单不及预期和前值，新屋销售和成屋签约销售有所放缓，续请失业金人数创 2021 年以来新高，显示失业者再找工作时间拉长，工业生产和产能利用率年度修正数据下调，一季度 GDP 增速修正值亦低于前值。5 月美国通胀温和下降，整体符合市场预期，但仍高于美联储通胀目标，美联储官员仍较为谨慎，短期降息可能较低。

英国 6 月 CBI 零售销售差值-24，预期 0，前值 8。英国 6 月 CBI 零售销售预期指数-9，前值-4。

http://news.sohu.com/a/788653290_121270986

英国工厂订单下滑有所缓解，但出口需求疲弱

英国工业联合会(CBI)的一项调查显示，尽管出口订单大幅下降，但英国 6 月制造业订单较上月收缩速度有所放缓。6 月 CBI 工业订单差值从 5 月份的-33

升至-18，为3个月来高点，而产出预期差值升至去年10月以来的最高水平。然而，CBI的出口订单指标降至2021年2月以来的最低水平。CBI首席经济学家Ben Jones表示：“令人鼓舞的是，制造商仍然相信经济正朝着正确的方向前进，我们6月份的调查显示，经济复苏将在夏季进一步扩大。而若需要注意的是，订单仍然疲软。出口订单的急剧恶化尤其引人注目，需要在未来几个月密切关注。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802736707408956563&wfr=spider&for=pc>

本周英国零售销售低于预期和前值，工业订单虽有所回升，但出口订单大幅下降，显示英国经济内生增长动能或仍有待加强，这或提高了英国央行8月降息概率。需要密切关注英国7月经济变化情况。

德国消费者信心先行指数环比下降

德国市场研究机构捷孚凯26日发布的报告显示，7月德国消费者信心先行指数为负21.8点，较6月修正后的数据小幅下降0.8点，中断连续四个月上升趋势。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802979967791421599&wfr=spider&for=pc>

德国6月IFO商业景气指数88.6，预期89.7，前值89.3。德国6月IFO商业现况指数88.3，预期88.5，前值88.3。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802728810612849653&wfr=spider&for=pc>

意大利6月Istat制造业信心指数86.8，预期88.7，前值88.4。意大利6月Istat消费者信心指数98.3，预期97，前值96.4。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/06/27160241234762.shtml>

欧元区6月经济景气指数95.9，预期96.2，前值96

欧元区6月经济景气指数95.9，预期96.2，前值96。欧元区6月消费者信心指数终值-14，预期-14，前值-14。欧元区6月服务业景气指数6.5，预期6.4，前值6.5。欧元区6月工业景气指数-10.1，预期-9.6，前值-9.9。

<https://finance.eastmoney.com/a/202406273115720835.html>

欧洲央行执委施纳贝尔：抗通胀的“最后一英里”是颠簸的

经济正在逐渐复苏。抗通胀的“最后一英里”是颠簸的。服务业通胀具有粘性。商品通胀正在迅速下降。较高的存款利率鼓励更多的储蓄，而更高的储蓄意

意味着消费减少。企业采取的“劳动力囤积”行为影响了劳动生产率。这种现象削弱了货币政策传导机制的有效性。企业开始在利润中吸收更高的工资成本。地缘政治风险和气候变化是供给端冲击因素。

<https://news.fx678.com/202406232121531050.shtml>

欧洲央行管委 Kazaks：如果薪资增长没有那么强劲 欧洲央行可更快降息

欧洲央行管理委员会成员 Martins Kazaks 表示，如果欧元区的工资增长不是那么快的话，欧洲央行可更快地放松货币政策。Kazaks 周四表示，官员们仍然看到“相当强劲的薪资增长”，特别是在服务业，这正在渗透到消费价格中。他说，在这种情况下，倾向于今年再有两次 25 个基点降息行动的市场押注是“相当可以接受的情况”。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-06-27/doc-incaeshi5955724.shtml>

欧洲央行管委卡齐米尔：欧洲央行今年可能再有一次降息

欧洲央行管理委员会成员兼斯洛伐克央行行长卡齐米尔 (Peter Kazimir) 6 月 27 日称，2024 年可能再有一次降息。“我认为我们可以预期今年还会有一次降息，”卡齐米尔表示。“我仍然认为通胀上升的风险很大，这可能与我们的预期并不完全一致。我预计价格可能上涨的压力主要来自薪资增长。”

<https://www.jiemian.com/article/11338922.html>

欧洲央行管委 Panetta：欧洲央行必须做好应对政治冲击的准备

欧洲央行管委 Panetta 表示，在不确定性加剧的背景下，政策制定者们必须准备好应对政治冲击的衍生影响。官员们使用的通胀和增长预测只提供了“众多可能结果中的一个”。货币政策需要管理风险和尾部情境而不仅仅是基本情景，政治和地缘政治风险仍然很高，需要提高认识、保持灵活性，并制定视情况而定的行动计划。政治更替自然会转化为政策不确定性：家庭和投资者需要对即将上任的政府将如何处理许多关键的经济和政治决策形成看法，这可能引发资本外流和货币贬值，从而造成物价上行压力。但也可能动摇信心，并削弱需求，从而使我们迄今看到的脆弱的复苏停滞甚至逆转。如果且当这些冲击的后果产生时，中央银行应当做好处理的准备，这意味着准备好动用一切可以使用的工具，来调整货币政策立场，应对物价稳定面临的威胁，并保护货币政策的传导机制。

<https://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2024-06-26/doc-incaahzf6113741.shtml>

欧洲央行管委雷恩：今年再降息两次的预期是合理的

欧洲央行管委雷恩表示，投资者对该行今年再降息两次以及利率在 2025 年低至 2.25% 的预期是合理的。这是欧洲央行官员对利率路径最明确的表态之一。同时担任芬兰央行行长的雷恩还表示，虽然官员们必须确保通胀率回到 2%，但不应过度抑制经济活动。”如果你看看市场数据，它显示还将会有两次降息，到年底利率将会降至 3.25%，利率的终点在 2.25% 或 2.50% 附近，”雷恩表示。“在我看来，这是合理的预期。”

http://news.10jqka.com.cn/m659207825_futures/

从本周欧盟公布经济数据看，6 月德国消费者信心先行指数和 IFO 商业景气指数下行，低于预期和前值，意大利 Istat 制造业信心指数亦低于预期和前值，欧元区经济景气指数亦低于预期和前值，整体显示德国经济仍较为脆弱，叠加法国大选的不确定性，欧元区经济修复不确定性走高。若通胀持续回落，欧洲央行降息预期仍在，不排除 7 月连续降息的可能。

日本 5 月份零售额环比增长 1.7%，预估为 0.8%。日本 5 月份零售额同比增长 3.0%，预估为 2.0%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1769992923857507448&wfr=spider&for=pc>

日本 5 月份工业产值同比增长 0.3%，预估 0.0%。日本 5 月份工业产值环比增长 2.8%，预估为 2.0%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803060309813922100&wfr=spider&for=pc>

日本 5 月新屋开工同比下降 5.3% 预期-6.1%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202406283116703084.html>

东京通胀率上升 令日本央行保持加息轨道

东京的通胀率在 6 月份回升，日本央行可能会考虑最早在 7 月份加息。日本内务省周五公布，东京不包括生鲜食品的 CPI 增长 2.1%，增速高于 5 月份的 1.9%。该数据超过了 2% 的普遍预期。东京的数据是将于 7 月发布的全国数据的领先指标。总的来说，随着关键指标重新回到日本央行 2% 的目标之上，周五的报告可能会让日本央行继续朝着货币政策正常化的方向前进。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803059844545798660&wfr=spider&for=pc>

日本5月份失业率报2.6% 符合预估

日本5月份失业率报2.6%，4月份失业率为2.6%。5月劳动力就业参与率报63.3%，4月份为63.1%。就业人数增加10万人，失业人数减少1万人。工作-求职人数比例为1.24，4月份为1.26。新工作-新求职人数比例为2.16，4月份为2.17。

<https://finance.eastmoney.com/news/1351,202406283116046978.html>

日本政府罕见外修正GDP数据，或使日本央行推迟加息

日本政府表示，将对一季度GDP数据进行修订，以反映营建订单数据的修正情况，并于7月1日公布修订结果。一些分析师表示，日本政府罕见地对GDP数据进行计划外的修正，可能导致GDP被大幅下修，或会影响日本央行的经济增长预测和下一次加息的时机。第一生命经济研究所的高级执行经济学家 Yoshiki Shinke 预计，修订后的数据将显示日本第一季度经济环比年率为萎缩2.7%，远高于目前预计的萎缩1.8%。这或迫使日本央行在7月31日的货币政策会议上下调经济增长预期，并难以证明加息是合理之举。

<https://forex.cngold.org/c/2024-06-27/c9369085.html>

日本政府官员：6月的汽车生产计划可能会受到部分生产线暂停的影响。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-06-28/doc-incafxzr8523643.shtml>

日元兑美元周一小幅走低，并跌向关键水平

尽管日本外汇事务最高官员神田真人警告称，如有必要当局随时准备一天24小时全天候干预汇市。神田真人周一早间在财务省发表讲话称，美国决定将日元纳入汇率观察名单，对日本的外汇策略没有影响。“如果汇率过度波动，会对国民经济产生负面影响，”神田真人表示。“如果出现基于投机的过度波动，我们准备采取适当行动。”神田真人发表此番言论之际，日元兑美元汇率接近160，逼近4月29日创下的34年低点160.17。日本当局为支撑日元，于4月末和5月初进行了创纪录的干预。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-06-24/doc-inazuxrp5761653.shtml>

日元汇率持续贬值，日本央行称需“适时加息”

日本共同社24日报道，日本中央银行本月13日、14日召开的货币政策会议上，一部分政策委员提出“适时加息”。共同社援引这些委员的话报道，日元

汇率持续贬值，出现物价“上行风险”，“需要适时加息，避免太晚”。不过，也有委员提及日本经济现在面临多重问题，如个人消费增长乏力，以及汽车巨头因认证违规问题而停产，认为“需要确认（加息）影响”。关于减少国债购买额事宜，一些委员称应该重视与市场沟通并慎重推进。日本央行行长植田和男、副行长及审议委员总计 9 人作为政策委员出席当时的会议。会议决定把“无担保隔夜拆借利率”诱导目标维持在现行的 0 至 0.1% 左右，同时决定将减少国债购买额。日本财务省财务官神田真人 24 日接受媒体采访时说，日元汇率“若有过度变动，会给国民经济造成不良影响，我们做好了随时采取妥善行动的准备”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802789491200705610&wfr=spider&for=pc>

日本央行可能加息三次而非两次

三菱 UFJ 摩根士丹利首席固收策略师 Naomi Muguruma 和首席经济学家 Katsuhiko Oshima 在最近的报告中表示，日本央行可能会加息三次，而不是之前预测的两次。现在预计日本央行将在今 10 月把政策利率上调至 0.25%，而不是明年 1 月；在明年第四季度把利率上调至 0.50%，而不是 2026 年第一季度；并在 2026 年某个时候把利率上调至 0.75%。该机构补充说，预测变化的原因是日本宏观经济基本面的下行风险很小，而且日本央行澄清了其关于货币紧缩的政策立场。

<http://news.10jqka.com.cn/20240625/c659163549.shtml>

外汇贬值加大了日本央行 7 月份加息的可能性

T. Rowe Price 固定收益部门的副投资组合经理 Vincent Chung 表示，日元的贬值可能会从现在开始减速。日元近期相对于与美国的利差表现明显落后，而其贬值速度快于其他发达市场货币，这加大了干预的风险。Chung 补充称，美日的主要驱动因素仍是美联储降息和日本国内政策变化。外汇贬值加大了日本央行 7 月份加息的可能性。如果日本央行在 7 月之后没有发出进一步加息的信号，到 9 月份的美联储会议时，日元兑美元可能会逐渐跌向 165。由于日本央行可能会进行干预，未来几个月日元汇率不太可能迅速跌向 170。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803015545078070012&wfr=spider&for=pc>

日元对欧元汇率一度跌破 172 创历史新低

6月28日，日元对欧元汇率跌破172日元兑换1欧元，创历史新低。美元兑日元继续上涨，上涨0.2%至161.10日元。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-06-28/doc-incafxzp4687417.shtml>

凯投宏观：日本央行可能在7月会议加息

凯投宏观亚洲经济主管 Marcel Thieliant 表示，日元兑美元汇率本周跌至数十年低点，日本央行越来越担心进口成本的上升会给通胀带来上行风险。事实上，6月东京CPI数据显示，对进口成本最敏感的部分价格涨幅有所回升。虽然日本央行可能希望看到基础通胀加速不止一个月，但5月份强劲的工业生产和零售销售数据所预示的经济活动反弹，应该会使日本央行在7月会议上倾向于上调政策利率。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803080221726552880&wfr=spider&for=pc>

日本5月零售、工业产值均好于预期，失业率符合预期，新屋开工同比增速好于前值，显示日本经济稳健修复，但因日本汽车量产认证造假，6月日本汽车生产计划可能会受到部分生产线暂停的影响，同时一季度经济数据罕见修正，增大了日本经济修复的不确定性。日元疲软，创历史新低，同时东京通胀上升，增加了日本央行货币政策操作难度，日本央行将更为谨慎，预计6月日本经济数据将会成为7月日本央行货币政策操作的重要依据。若6月日本经济数据不及预期，预计7月日本央行或仅缩减购债规模；若日本经济数据符合预期，通胀亦超预期回升，预计7月日本央行或同时开启加息和缩减购债规模。

越南遭遇近十年来最严重干旱，或致部分品类咖啡涨价

越南今年遭遇近十年来最严重的干旱，给这个咖啡生产大国的咖啡种植业造成沉重打击。一些咖啡种植农想尽招数，以期稳住产量。只是，越南国内对下一季收成的预测仍不乐观，全球范围部分品类咖啡价格上涨的忧虑仍无法消除。越南是世界最大的罗布斯塔咖啡豆生产国。这种咖啡豆常用于制作意式浓缩咖啡和速溶咖啡。越南海关总局公布的数据显示，今年截至6月15日，越南咖啡出口量达到862400吨。与去年同期相比，出口量下降超过8%，但出口总金额增长38%。6月初，罗布斯塔咖啡豆在越南国内市场的价格与5月底相比已有所上涨。越南农业和农村发展部说，目前越南国内市场的咖啡豆库存几乎为零。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802742746992582150&wfr=spider&for=pc>

俄国防部：美国军事挑衅导致直接对抗风险增加

当地时间6月28日，俄罗斯国防部通报称，美国的无人机越发频繁地出现在黑海水域上空，进行侦察活动，并为乌克兰使用西方援助的精确打击武器攻击俄方设施提供目标指引等。这说明美国和北约正在更大程度地参与乌克兰冲突。此类行径将导致北约与俄罗斯之间发生直接对抗的风险急剧增加，北约国家应对此承担责任。通报称，俄国防部长别洛乌索夫已责成总参谋部采取措施，回应挑衅行为。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803079590760514469&wfr=spider&for=pc>

韩国5月工业产出年率3.5%，预期3%，前值6.10%。韩国5月季调后工业产出月率-1.2%，预期0.2%，前值2.20%。

<https://new.qq.com/rain/a/20240628A00TSC00>

3.2 国内宏观热点

习近平总书记：针对集成电路、工业母机、基础软件、先进材料、科研仪器、核心种源等瓶颈制约，加大技术研发力度

习近平在全国科技大会、国家科学技术奖励大会、两院院士大会上讲话表示，扎实推动科技创新和产业创新深度融合，助力发展新质生产力。融合的基础是增加高质量科技供给。要聚焦现代化产业体系建设重点领域和薄弱环节，针对集成电路、工业母机、基础软件、先进材料、科研仪器、核心种源等瓶颈制约。要瞄准未来科技和产业发展制高点，加快新一代信息技术、人工智能、量子科技、生物科技、新能源、新材料等领域科技创新，培育发展新兴产业和未来产业。要积极运用新技术改造提升传统产业，推动产业高端化、智能化、绿色化。融合的关键是强化企业科技创新主体地位。要充分发挥科技领军企业龙头作用，鼓励中小企业和民营企业科技创新，支持企业牵头或参与国家重大科技项目。要引导企业与高校、科研机构密切合作，面向产业需求共同凝练科技问题、联合开展科研攻关、协同培养科技人才，推动企业主导的产学研融通创新。融合的途径是促进科技成果转化应用。要依托我国产业基础优势和超大规模市场优势，加强国家技术转移体系建设，完善政策支持和市场服务，促进自主攻关产品推广应用和迭代升级，使更多科技成果从样品变成产品、形成产业。要做好科技金融这篇文章，引导金融资本投早、投小、投长期、投硬科技。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802751838796591041&wfr=spider&for=pc>

中国人民银行货币政策委员会二季度例会

会议认为，要加大已出台货币政策实施力度。保持流动性合理充裕，引导信贷合理增长、均衡投放，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。促进物价温和回升，保持物价在合理水平。完善市场化利率形成和传导机制，充实货币政策工具箱，发挥央行政策利率引导作用，释放贷款市场报价利率改革和存款利率市场化调整机制效能，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。同时，在经济回升过程中，也要关注长期收益率的变化。畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，综合施策、校正背离、稳定预期，坚决对顺周期行为予以纠偏，防止形成单边一致性预期并自我强化，坚决防范汇率超调风险。引导大银行发挥金融服务实体经济主力军作用，推动中小银行聚焦主责主业，支持银行补充资本，共同维护金融市场的稳定发展。有效落实好存续的各类结构性货币政策工具，推动科技创新和技术改造再贷款、保障性住房再贷款等新设立工具落地生效。充分认识房地产市场供求关系的新变化、顺应人民群众对优质住房的新期待，着力推动已出台金融政策措施落地见效，促进房地产市场平稳健康发展。加大对“市场+保障”的住房供应体系的金融支持力度，推动加快构建房地产发展新模式。

https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202406/content_6960090.htm

中欧商定就欧盟对华电动汽车反补贴调查案启动磋商

6月22日，商务部部长王文涛应约与欧盟委员会执行副主席兼贸易委员东布罗夫斯基斯举行视频会谈。双方商定，就欧盟对华电动汽车反补贴调查案启动磋商。欧盟贸易发言人吉尔表示，双方进行了坦诚和建设性的对话，并同意在尊重世贸规则的基础上进行接触。欧方强调，谈判结果必须有效解决有害补贴问题，双方将在未来数周内继续在各层面进行接触。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802647871070336713&wfr=spider&for=pc>

加拿大拟跟风欧美对中国电动汽车加征关税

加拿大副总理兼财政部长 Chrystia Freeland 当地时间周一宣布，将从7月2日开始，启动为期30天的公众咨询期，讨论针对中国电动汽车进口的一系列拟议措施。Freeland 提到了欧盟和美国最近采取的举措，并表示加方拟采取措施

可能包括对进口商品征收关税。但她没有详细说明加拿大可能采取的行动是什么，也没有说明电动汽车组件(如电池)是否也可能成为目标。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799360273814640274&wfr=spider&for=pc>

央行金融稳定局：将在宏观层面把握好经济增长、经济结构调整、金融风险防范三者之间的合理平衡

央行金融稳定局发文称，下一步，中国人民银行将在宏观层面把握好经济增长、经济结构调整、金融风险防范三者之间的合理平衡，在风险处置工作中把握好权和责、快和稳、防和灭的关系，有力有效防范化解金融风险，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。

<http://stock.10jqka.com.cn/20240627/c659271664.shtml>

多地发文鼓励农村居民放弃宅基地进城买房，专家指出配套的住房政策应及时跟上

近日，江苏南通、安徽凤阳等地发布通知，鼓励农村居民退出合法宅基地并进入城市购房，对于在指定区域购买新建商品住房的，给予一定购房补贴。事实上，近年来有关农村居民退出宅基地的声音早已有之。北京一位长期关注和研究农村土地制度改革的学者告诉记者，支持农村宅基地的使用权流转范围扩大，在城乡之间实现流转，尽最大化体现宅基地的真实价值，拓宽农村居民的收入渠道。今年以来，多地鼓励农村居民进城工作和落户，那么配套的住房政策应该及时跟上来。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802754007028459679&wfr=spider&for=pc>

国家发改委等部门：鼓励限购城市放宽车辆购买限制 增发购车指标

国家发展改革委等部门印发《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》。其中提出，拓展汽车消费新场景。鼓励限购城市放宽车辆购买限制，增发购车指标。通过中央财政和地方政府联动，安排资金支持符合条件的老旧汽车报废更新。鼓励有条件的地方支持汽车置换更新。扩大公共领域车辆全面电动化先行区试点范围。稳步推进自动驾驶商业化落地运营，打造高阶智能驾驶新场景。开展智能汽车“车路云一体化”应用试点。开展城市汽车流通消费改革试点。结合汽车赛事、自驾露营、汽车文化体验、汽车改装、汽车租赁等，丰富汽车后市场产品和服务，进一步促进二手车放心便利交易。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802795029000627060&wfr=spider&for=pc>

国内仍保持汽车限购政策的地区包括北京、上海、广州、深圳、天津、杭州等地。在上述限购城市购买燃油车，市民要先通过摇号或拍牌的方式获取牌照指标。

财政部：1-5月全国国有及国有控股企业营业总收入增长3.1%，利润总额增长2.3%

财政部数据显示，1-5月，全国国有及国有控股企业营业总收入增长3.1%，利润总额增长2.3%。一、营业总收入。1-5月，国有企业营业总收入328465.1亿元，同比增长3.1%。二、利润总额。1-5月，国有企业利润总额17064.3亿元，同比增长2.3%。三、应交税费。1-5月，国有企业应交税费24959.9亿元，同比增长1.5%。四、资产负债率。5月末，国有企业资产负债率64.9%，上升0.2个百分点。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802725512358701004&wfr=spider&for=pc>

财政部：积极研究提出“一揽子”财税政策措施清单推动大规模设备更新

6月24日，据新浪财经报道，财政部加强资金政策统筹，推动大规模设备更新。财政部积极研究提出“一揽子”财税政策措施清单，统筹安排存量政策和新增政策，用好补助资金、政府债券、税收、政府采购、财政贴息等多种工具，积极抓好贯彻落实。同时，坚持中央财政和地方政府联动，督促各地因地制宜出台支持政策。各地财政部门也结合本地区实际和财力情况，积极出台支持政策、加大资金投入，全国31个省（区、市）已全部印发本地区落实方案，综合运用多种方式支持大规模设备更新和消费品以旧换新，部分地方已取得初步成效。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802707450347245740&wfr=spider&for=pc>

四川：未来3年将加装更新2.7万部住宅电梯

四川省政府日前印发《四川省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》，提出将突出重点领域，实施设备更新行动。其中，建筑和市政基础设施领域设备更新是四个重点领域之一。6月20日，住房城乡建设厅印发《四川省推进建筑和市政基础设施设备更新专项行动方案》，提出到2027年底，建筑和市政基础设施领域设备更新投资规模较2023年增长25%以上，完成加装更新（含改造、大修）住宅电梯2.7万部以上。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802706257739901433&wfr=spider&for=pc>

商务部：各地安排约 90 亿元汽车以旧换新支持资金

6 月 25 日，商务部召开推动消费品以旧换新专题新闻发布会。商务部消费促进司司长徐兴锋在会上介绍，截至当天，商务部汽车以旧换新信息平台收到汽车报废更新补贴申请约 11.3 万份，申请量呈现加快增长态势。财政部已向各地下达中央财政汽车报废更新补贴预拨资金 64.4 亿元；各地结合实际，安排约 90 亿元汽车以旧换新支持资金；在全国范围开展汽车报废更新基础上，还有 23 个地方出台政策支持汽车置换更新。各个车企也积极响应，推出让利举措。根据初步统计，主要汽车生产企业安排汽车以旧换新等支持资金超 400 亿；部分品牌车型让利幅度高达数万元。家电家装方面，重点支持废旧产品回收体系建设，不少地方安排资金对家电家装以旧换新给予直达消费者的补贴。根据统计，目前各地共安排家电家装以旧换新支持资金约 40 亿元，29 个地方明确对家电以旧换新和家装厨卫“焕新”给予补贴。此外，和汽车相似，除政府资金支持外，初步统计，主要家电家居生产企业、家装企业、电商平台等计划投入近 200 亿元支持旧机回收、产品换新、家庭装修。

<https://finance.sina.cn/2024-06-25/detail-inazyqrz6697027.d.html>

财政部等 4 部门印发通知实施设备更新贷款财政贴息政策

财政部等 4 部门印发通知实施设备更新贷款财政贴息政策。贴息标准为：银行向经营主体发放的贷款符合再贷款报销条件的，中央财政对经营主体的银行贷款本金贴息 1 个百分点。按照相关贷款资金划付供应商账户之日起予以贴息，贴息期限不超过 2 年。经营主体按照要求实施设备更新行动，纳入相关部门确定的备选项目清单，且银行向其发放的贷款获得中国人民银行设备更新相关再贷款支持的，中央财政对经营主体的银行贷款给予贴息。备选项目清单由国家发展改革委、工业和信息化部、交通运输部、农业农村部等部门协商确定。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802827113273006809&wfr=spider&for=pc>

自然资源部拟通过专项债券支持政府回收房企闲置用地

自然资源部正和有关部门研究如何盘活利用已出让未开发土地的政策，支持地方政府收回、收购闲置土地。妥善处置和盘活尚未开发或已开工未竣工的存量土地，推动房地产企业缓解困难和压降债务，促进土地资源高效利用，是新一轮保交房的工作重点之一。在“如何收地”方面，自然资源部给政府有偿收回闲置

土地设置了准线：须是非企业自身原因造成闲置或者土地局部未开发，且企业无力继续开发、也难以转让的土地。若是企业原因导致超期未动工两年以上的土地，政府应依法无偿收回。收回闲置土地的关键在于土地收购的价格标准。自然资源部拟建议，可以参照市场评估价格，也可参照原地价款、利息及经审计的开发建设直接投入，确定补偿标准。收回土地后，优先用于保障性住房，并简化手续。对于收地资金，自然资源部计划通过专项债券为地方政府提供资金支持，但要求地方政府量力而行，坚决避免新增地方政府隐性债务。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802832052965584958&wfr=spider&for=pc>

成都取消限购后首场土拍 核心区域地价继续走高

成都在取消楼市限购政策后首次举行土地拍卖，核心区域地价继续上涨。6月25日，成都拍卖了锦江区、成华区和温江区的4宗土地，总出让面积191.76亩，总成交价约40.6亿元。其中，锦江区三圣乡地块溢价11.54%，成交价为20300元/平方米，创下新高。中指研究院表示，核心区域需求聚集，外围区域以价换量，整体市场量价平稳。预计未来核心区域土地仍将受热捧，以提振市场信心。

<http://stock.10jqka.com.cn/20240625/c659177707.shtml>

苏州：拥有本市合法产权住房或购买本市新建商品住房且完成网签备案的可申请户口迁入

苏州市公安局发布通知，在本市行政区域内实际居住的非苏州户籍人员，符合下列条件之一的，可以申请户口迁入拥有或者购买的住房，其配偶、未婚子女、父母（超过法定退休年龄或者已办理退休手续）可以申请办理户口随迁。（一）拥有本市合法产权住房的；（二）购买本市新建商品住房且完成网签备案的。房屋产权人、购房人为两人及以上的，需经所有产权人、购房人协商一致确定其中一人申请立户迁入，同时可以按照本条第一款规定申请办理户口随迁，其他共有产权人、购房人不再适用本通知规定。房屋产权人、购房人为未成年人的，在申请落户时需要随监护人一并迁入。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802824819759494264&wfr=spider&for=pc>

住房和城乡建设部、金融监管总局联合召开保交房政策培训视频会议

6月24日，住房和城乡建设部、金融监管总局联合召开保交房政策培训视频会议。会议指出，为进一步发挥城市房地产融资协调机制作用，更好满足城市房

地产项目的合理融资需求，要压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任；完善机制组成，健全项目推送反馈管理，加大项目修复力度；加强“白名单”的审核把关；指导银行做好融资支持；做好经验总结和经验推广。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802876521373594176&wfr=spider&for=pc>

南京存量房“以旧换新”成交量增至 208 组

自 4 月 27 日推出存量房“以旧换新”活动以来，南京各楼盘的咨询量和到访量持续走高。6 月 27 日，首批试点即推出 14 个楼盘项目的安居集团发布最新数据，截至目前，案场累计到访约 3000 组，缴纳新房意向认筹金约 690 组；已出具 600 多套存量住房评估报告，其中 208 组确认成交。

<http://stock.10jqka.com.cn/20240627/c659281297.shtml>

深圳二手房跨行“带押过户”业务落地

据深圳住建局消息，近日，深圳市公积金中心在全国率先推出的二手房跨行“带押过户”服务首批业务陆续在农业银行、深圳农商银行、中国银行、平安银行、建设银行、工商银行以及中信银行顺利落地，跨行“带押过户”交易全程由深圳市公积金中心免费提供交易资金监管服务，市民房屋交易成本进一步降低，交易效率进一步提升。据统计，首批业务平均每笔为交易双方节省购房成本约 2 万-3 万元，跨行“带押过户”资金免费监管服务新模式已被广大市民和市场接受和认可。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803008011201258754&wfr=spider&for=pc>

日均成交量环比涨三成 广州楼市迎来一波复苏潮

“自 5 月 17 日多部门出台政策‘组合拳’后，广州典型楼盘人气开始回升，来访量和认购数据连续 4 周上涨，并在 5 月 28 日后的一周达到高峰。”克而瑞广佛区域首席分析师肖文晓表示，虽然近两周略有下降，但总体保持在相对高位，较新政前有显著改善。中指研究院数据亦显示，从 6 月 1 日到 6 月 25 日，广州一手房成交 5469 套，是今年以来表现最佳的月份。与去年同期相比，成交量增长 14.3%，日均成交量较 5 月增长 31.5%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803187019604820704&wfr=spider&for=pc>

北京优化房地产政策：首付比例最低 20% 贷款利率降至 3.5%

6月26日，北京市住房和城乡建设委员会、中国人民银行北京市分行、国家金融监督管理总局北京监管局、北京住房公积金管理中心联合印发《关于优化本市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》（下称《通知》），调整住房商贷最低首付比例和利率下限，首套房最低首付比例从30%调整至20%，5年期以上首套房贷利率下限调整为3.5%；调整住房公积金房贷最低首付比例；支持多子女家庭改善性住房需求；提高购买绿色建筑、装配式建筑或者超低能耗建筑的住房公积金贷款额度，最高至160万元等政策措施。对此，多位市场人士表示，北京出台的楼市新政符合市场预期，并将对市场产生提振作用。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802918403168858070&wfr=spider&for=pc>

2024年香港出口预测上调到9%至11% 出口信心指数攀升

6月27日，香港贸易发展局公布2024年年中香港出口评估，将今年的预期出口增长由去年12月预测的4%至6%上调到9%至11%。据统计，香港今年首5个月出口增长12.5%，其中，电子产品业占香港出口总值约70%，内地和东盟生产设施对电子零部件需求激增。另外，最新发布的第二季度出口信心指数显示，出口商对本季度业务表现比第一季度满意，整体现状指数飙升12点，达到51.6，预期指数升至54.3。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803009755506170132&wfr=spider&for=pc>

航旅纵横大数据：暑运期间出入境机票预订量同比增长93%

航旅纵横大数据显示，截至6月27日，2024年暑运期间（7月1日—8月31日），国内航线机票预订量超1800万，比去年同期增长约23%；出入境航线计划航班量约14.5万班次，出入境航线机票预订量近700万，比去年同期增长约93%，出入境热门目的地Top10为：曼谷、首尔、东京、大阪、中国香港、新加坡、中国台北、伦敦、普吉岛、中国澳门。

https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_27879003

乘联会：6月1-23日新能源车市场零售53.4万辆 同比增长19%

乘联会数据显示，6月1-23日，乘用车市场零售108.7万辆，同比去年同期下降12%，较上月同期增长2%，今年以来累计零售916万辆，同比增长3%；6月1-23日，全国乘用车厂商批发116.9万辆，同比去年同期下降9%，较上月同期增长11%，今年以来累计批发1,075.3万辆，同比增长6%。6月1-23日，新能源

车市场零售 53.4 万辆，同比去年同期增长 19%，较上月同期增长 7%，今年以来累计零售 378.9 万辆，同比增长 32%；6 月 1-23 日，全国乘用车厂商新能源批发 57.9 万辆，同比去年同期增长 23%，较上月同期增长 9%，今年以来累计批发 421.7 万辆，同比增长 30%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1802908903048869448&wfr=spider&for=pc>

近四万场次文旅消费活动助“燃”暑期消费

6 月 27 日，文化和旅游部举办 2024 年第二季度例行新闻发布会，介绍全国暑期文化和旅游消费季等有关情况。据初步统计，各地将在暑期举办超 4000 项约 3.7 万场次文旅消费活动，推出发放消费券、票价优惠、消费满减、折扣套餐等惠民措施，多措并举，助“燃”暑期消费市场。文旅部产业发展司副司长傅瀚霄指出，暑期是一年中时间跨度最长的旅游旺季，大中小学生陆续放假，职工年休假也较为集中，人民群众文化和旅游消费需求旺盛。各地将于 7 月至 8 月推出一系列特色文旅活动、新型消费场景及惠民措施。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803068957397773520&wfr=spider&for=pc>

4 本周宏观环境分析：美欧日经济不确定性有所提升，国内经济稳增长政策温和加码

在政策环境方面，5 月美国通胀温和回落，预期 6 月通胀粘性仍强，年内美联储降息需要进一步观察。欧元区经济增长的不确定性仍高，不排除欧元区 7 月降息可能；市场对英国央行 8 月降息分歧增大；日本通胀温和回升，6 月日本经济不确定性提高，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。我国财政部等 4 部门印发通知实施设备更新贷款财政贴息政策，银行向经营主体发放的贷款符合再贷款报销条件的，中央财政对经营主体的银行贷款本金贴息 1 个百分点；北京优化房地产政策，首付比例最低 20%，贷款利率降至 3.5%；近四万场次文旅消费活动助“燃”暑期消费。

在非政策环境方面，美国经济呈现边际放缓迹象，5 月扣除国防的耐用品订单不及预期和前值，新屋销售和成屋签约销售有所放缓，续请失业金人数创 2021 年以来新高，显示失业者再找工作时间拉长，工业生产和产能利用率年度修正数

据下调，一季度 GDP 增速修正值亦低于前值；欧元区经济持续修复的不确定性增大；6 月德国消费者信心先行指数和 IFO 商业景气指数下行，低于预期和前值，意大利 Istat 制造业信心指数亦低于预期和前值，欧元区经济景气指数亦低于预期和前值，整体显示德国经济仍较为脆弱，叠加法国大选的不确定性，欧元区经济修复不确定性仍大。日本经济维持修复态势：日本 5 月零售、工业产值均好于预期，失业率符合预期，新屋开工同比增速好于前值，显示日本经济稳健修复，但因日本汽车量产认证造假，6 月日本汽车生产计划可能会受到部分生产线暂停的影响，同时一季度经济数据罕见修正，增大了日本经济修复的不确定性。国内经济延续持续修复态势，1-5 月全国规模以上工业企业利润总额累计同比增速延续修复态势，因基数效应而呈现边际回落，剔除基数效应，工业企业利润增速保持较强韧性。

图表16：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. 中欧商定就欧盟对华电动汽车反补贴调查案启动磋商； 2. 加拿大拟跟风欧美对中国电动汽车加征关税；
		全球经济环境	负面	1. 美国经济呈现边际放缓迹象：5月扣除国防的耐用品订单不及预期和前值，新屋销售和成屋签约销售有所放缓，续请失业金人数创2021年以来新高，显示失业者再找工作时间拉长，工业生产和产能利用率年度修正数据下调，一季度GDP增速修正值亦低于前值； 2. 欧元区经济持续修复的不确定性增大：6月德国消费者信心先行指数和IFO商业景气指数下行，低于预期和前值，意大利Istat制造业信心指数亦低于预期和前值，欧元区经济景气指数亦低于预期和前值，整体显示德国经济仍较为脆弱，叠加法国大选的不确定性，欧元区经济修复不确定性仍大。 3. 日本经济维持修复态势：日本5月零售、工业产值均好于预期，失业率符合预期，新屋开工同比增速好于前值，显示日本经济稳健修复，但因日本汽车量产认证造假，6月日本汽车生产计划可能会受到部分生产线暂停的影响，同时一季度经济数据罕见修正，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. 1-5月全国规模以上工业企业利润总额累计同比增速延续修复态势，因基数效应而呈现边际回落，剔除基数效应，工业企业利润增速保持较强韧性。
		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. 财政部等4部门印发通知实施设备更新贷款财政贴息政策，银行向经营主体发放的贷款符合再贷款报销条件的，中央财政对经营主体的银行贷款本金贴息1个百分点； 2. 北京优化房地产政策，首付比例最低20%，贷款利率降至3.5%； 3. 近四万场次文旅消费活动助“燃”暑期消费。
		流动性	负面	1. DR007较为明显回升，同业存单利率小幅回落。

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