



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

《5月美国通胀温和降温，美国抗通胀仍道阻且长》 - 2024.07.01

宏观研究

美国就业市场降温，美国经济衰退预期再起

● 核心观点

(1) 6月美国新增非农就业人数 20.6 万人，好于预期，较前值小幅回落，整体显示美国劳动力市场仍相对紧张。但连续数月美国就业数据向下修正，引发市场对美国非农就业人口数据质量的担忧，5月和4月连续两个月非农就业人数合计较修正前减少 11.1 万人。与此同时，6月美国失业率小幅回升至 4.1%，较前值上升 0.1 个百分点，虽为两年多来首次升至该水平，仍处于历史较低水平，劳动力参与率小幅上升，或增大就业竞争，平均时薪环比小幅回落，指向就业市场相对紧张问题或有所缓解。此外，按照萨姆规则，美国近三个月失业率平均值较 12 个月低点高出 0.5 个百分点，显示美国经济走向衰退。因宽财政紧货币政策组合的扰动，传统经济指标指示性作用有所减弱，需要进一步观察。

向后看，第一，美国就业市场相对紧张指向美国市场需求端应保持韧性，终端需求存在有力支撑，但 2024 年开年以来，美国消费有所走弱，或是美国限制性货币政策效果有所显现，高通胀和高利率导致美国居民支出增速高于收入增速，美国居民财务状况有所恶化，对居民消费能力产生较为明显制约，美国经济内生增长动能有所放缓。第二，美国移民对于缓解美国就业市场相对紧张问题十分重要，而近期拜登政府收紧移民政策，或导致就业市场进一步收紧，或加剧劳动生产相对紧张的程度，可能导致经济增长受阻，并推高服务业工资水平，进而推高通胀，导致经济出现滞胀风险。第三，6月美国劳动力市场相对紧张问题有所缓解，提高市场对美联储 9 月降息预期，但通胀仍是重要制约，“数据依赖”的决策思路不变。

(2) **本周宏观环境分析：美欧日经济边际放缓，国内经济稳增长政策温和加码**

在政策环境方面，6月美国失业率有所回升，年内降息预期有所上升，但市场仍存分歧。欧元区7月降息或落空。英国经济边际有所回暖，英国央行8月降息不确定性增大。日本央行货币政策操作或更谨慎，7月加息概率或有所下降。国内央行将借入国债，货币政策新工具步入实操。金融监管总局局长李云泽再谈“保交房”，全力推进在建已售难交付商品房项目处置，房地产投资或逐步回暖。

在非政策环境方面，美国货币政策限制性进一步显现，美国经济呈现边际放缓迹象，美国制造业景气度走弱，6月ISM制造业景气度处于收缩区间，低于前值和预期，需求仍弱，新订单指数虽边际回升，但仍处于收缩区间。与此同时，美国新增就业虽超预期，但失业率边际回升，美国求职时间超过3个月的失业者占比创两年多最高；欧元区经济持续修复的不确定性增大，德国、法国制造业景气度边际有所回升，仍处于收缩区间，欧元区制造业景气度亦处于收缩区间；日本经济维持修复态势，日本向下修正第一季度经济增速，实际GDP环比下降0.7%，按年率计算下降2.9%，日本经济步入技术性衰退。6月日本汽车企业量产认证造假影响并未完全消退，日本国内新车上半年销量同比减少13%，考虑日本汽车产值在制造业工业增加值中占比达到20%，未来日本经济持续修复不确定性增大。6月北京、上海、深圳二手房成交量均创新高，稳地产政策效果或逐步显现，或存在虹吸效应，从6月PMI来看，经济供需边际放缓，需求处于收缩区间，总体呈现供过于求特征，有效需求不足仍是主要制约。

● **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 美国劳动力市场相对紧张问题有所缓解，降息预期再起.....	5
2.1 6月美国新增非农数据显示就业市场相对紧张，但数据质量引发担忧.....	5
2.2 失业率回升，平均时薪环比小幅回落.....	7
2.3 展望：美国经济内生增长动能放缓，“硬着陆”风险有所提高.....	8
3 国内外宏观热点.....	11
3.1 海外宏观热点.....	11
3.2 国内宏观热点.....	27
4 本周宏观环境分析：美欧日经济边际放缓，国内经济稳增长政策温和加码.....	30
风险提示.....	33

图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	5
图表 2: 美国非农就业情况 (千人)	7
图表 3: 美国非农就业情况 (千人)	7
图表 4: 美国服务业细分行业新增就业情况 (千人)	7
图表 5: 美国商品生产细分行业新增就业情况 (千人)	7
图表 6: 美国失业率 (%)	8
图表 7: 美国分行业失业率 (%)	8
图表 8: 美国 GDP 贡献率 (%)	10
图表 9: 美国个人收入同比增速 (%)	10
图表 10: 美国个人支出同比增速 (%)	10
图表 11: 美国个人收入和支出同比增速 (%)	10
图表 12: 美国个人储蓄持续回落 (%)	10
图表 13: 美国家庭贷款违约率有所走高 (%)	10
图表 14: 美国移民增速与服务生产行业收入增速 (%)	11
图表 15: 美国移民与美国非制造业 PMI (%)	11
图表 16: 本周宏观环境变化.....	32

1 大类资产表现

7月第1周(6.29-7.5)，货币市场收益率回落，DR007和同业存单(股份制银行)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、创业板指小幅回落。海外经济体股市普遍回升；大宗商品市场方面，黄金、白银、铜、锌、铝、原油、玉米、大豆价格普遍回升；外汇市场方面，美元指数小幅回落，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						年初至今	本周(6.29-7.5)
			202401	202402	202403	202404	202405	202406		
货币市场	DR007	%	-3.73	-10.39	24.57	9.74	-24.23	29.89	-9.9	-35.75
	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	-5.78	-51.03	-1.95
债券市场	国债到期收益率:2年	%	-9.79	-7.89	-13.96	8.13	-8.13	-16.17	-56.71	1.23
	国债到期收益率:10年	%	-13.25	-9.75	-4.6	0.99	-0.99	-9.55	-28.93	6.59
	美国:国债收益率:2年	%	4	37	-5	12	-15	-18	37	-11
	美国:国债收益率:10年	%	11	26	-5	14	-18	-15	40	-8
股票市场	上证综指	点	-6.27%	8.13%	0.86%	2.09%	-0.58%	-3.87%	-0.84%	-0.59%
	深证成指	点	-13.77%	13.61%	0.75%	1.98%	-2.32%	-5.51%	-8.71%	-1.73%
	创业板指	点	-16.81%	14.85%	0.62%	2.21%	-2.87%	-6.74%	-12.47%	-1.65%
	科创50	点	-19.62%	17.94%	-5.57%	0.62%	-3.16%	-4.19%	-17.98%	-1.86%
	恒生指数	点	-9.16%	6.63%	-0.80%	7.39%	1.78%	-2.00%	4.41%	0.46%
	纳斯达克综指	点	1.02%	6.12%	1.79%	-4.41%	6.88%	5.96%	22.26%	3.50%
	标普500	点	1.59%	5.17%	3.10%	-4.16%	4.80%	3.47%	16.72%	1.95%
	日经225	点	8.43%	7.94%	3.07%	-4.86%	0.21%	2.85%	22.26%	3.36%
	越南指数	点	3.04%	7.59%	2.50%	-5.81%	4.32%	-1.30%	13.55%	3.03%
	印尼雅加达综指	点	-0.89%	1.50%	-0.37%	-0.75%	-3.64%	1.33%	-0.27%	2.69%
	韩国KOSPI指数	点	-5.96%	5.82%	3.95%	-1.99%	-2.06%	6.12%	7.79%	2.30%
	巴黎CAC40指数	点	1.51%	3.54%	3.51%	-2.69%	0.10%	-6.42%	1.76%	2.62%
伦敦富时100指数	点	-1.33%	-0.01%	4.23%	2.41%	1.61%	-1.34%	6.09%	0.49%	
大宗商品	COMEX黄金	美元/盎司	-1.65%	0.27%	9.35%	2.72%	1.36%	-0.03%	14.81%	2.29%
	COMEX白银	美元/盎司	-4.27%	-0.43%	9.44%	6.03%	15.00%	-3.68%	31.27%	7.13%
	LME铜	美元/吨	0.44%	-1.46%	4.05%	14.26%	0.12%	-5.09%	15.73%	3.51%
	LME铝	美元/吨	-4.43%	-3.09%	4.95%	12.11%	5.19%	-7.15%	6.85%	0.40%
	LME锌	美元/吨	-3.37%	-6.64%	0.38%	22.31%	2.39%	-2.50%	11.91%	1.22%
	布伦特原油	美元/桶	6.06%	2.34%	4.62%	0.43%	-7.10%	5.87%	12.33%	0.15%
	WTI原油	美元/桶	5.86%	3.18%	6.27%	-1.49%	-6.03%	5.91%	16.06%	1.99%
	CBOT大豆	美分/蒲式耳	-5.42%	-7.81%	5.79%	-3.90%	5.19%	0.00%	-7.97%	3.30%
	CBOT玉米	美分/蒲式耳	-4.83%	-6.98%	6.12%	-0.34%	1.13%	-4.46%	-12.48%	3.52%
外汇市场	美元指数		2.12%	0.59%	0.36%	1.75%	-1.60%	-1.60%	3.44%	-0.92%
	美元兑人民币(即期汇率)		1.23%	0.19%	0.42%	0.25%	0.03%	0.03%	2.47%	0.02%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

2 美国劳动力市场相对紧张问题有所缓解，降息预期再起

2.1 6月美国新增非农数据显示就业市场相对紧张，但数据质量引发担忧

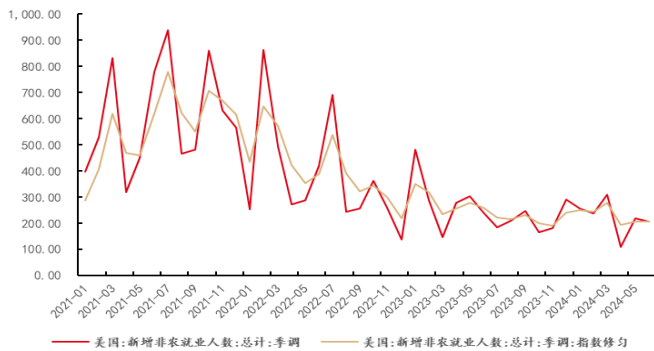
美国6月季调后非农就业人口增加20.6万人，高于市场预期19万人，较前值回落1.2万人，整体显示美国就业市场保持相对紧张。但连续数月美国就业数

据向下修正，引发市场对美国非农就业人口数据质量的担忧。5月和4月连续两个月非农就业人数大幅下修，两个月合比较修正前减少11.1万人。

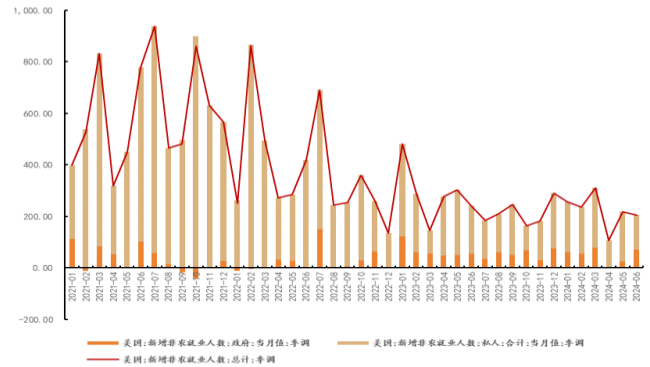
从非农就业结构来看，政府部门新增就业人员边际增加，私人部门新增非农就业人数边际减少，其中，私人服务生产领域就业是主要拖累，私人服务生产领域新增就业环比明显减少，私人商品生产领域就业环比改善。政府部门新增非农就业人数7万人，较前值增加4.5万人；私人部门新增非农就业人数13.6万人，较前值减少5.7万人，其中，商品生产领域的新增非农就业人数1.9万人，较前值增加0.7万人；服务生产领域的新增非农就业人数11.7万人，较前值减少6.4万人，成为主要拖累。

在商品生产就业领域，6月商品生产新增非农就业人数环比增加，主要贡献来自于建筑业，主因是美国地产行业保持高景气度，其次是采矿业，制造业是主要拖累。6月建筑业新增非农就业人数2.7万人，较前值增加1.1万人；采矿业就业零新增，较前值增加0.4万人；制造业新增非农就业人数减少0.8万人，较前值减少0.8万人。

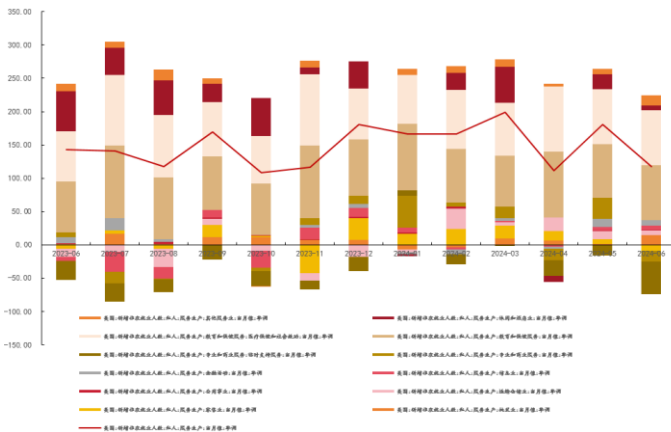
在服务生产领域，6月服务生产新增非农就业人数环比减少，其中，批发业、信息业、教育和保健服务业、其他服务业新增非农就业人数环比增加，而零售业、运输仓储业、公用事业、金融活动、专业和商业服务、休闲和酒店业新增非农就业人数环比减少。6月，批发业、信息业、教育和保健服务业、其他服务业新增非农就业人数分别为1.42万人、0.6万人、8.2万人和1.6万人，分别较前值增加1.2万人、0.1万人、0.1万人和0.8万人；零售业、运输仓储业、公用事业、金融活动、专业和商业服务、休闲和酒店业新增非农就业人数分别为-0.85万人、0.73万人、0.09万人、0.9万人、-1.7万人和0.7万人，分别较前值减少1.56万人、0.49万人、0.04万人、0.3万人、4.8万人、1.5万人。与之相对应的是，美国6月服务业景气度超预期回落，再次步入收缩区间。6月美国ISM非制造业PMI为48.8%，较前值回落5个百分点。

图表2：美国非农就业情况（千人）


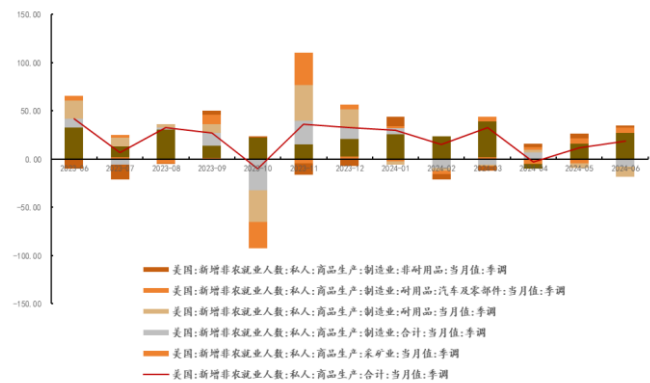
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表3：美国非农就业情况（千人）


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表4：美国服务业细分行业新增就业情况（千人）


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表5：美国商品生产细分行业新增就业情况（千人）


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

2.2 失业率回升，平均时薪环比小幅回落

美国失业率小幅回落，仍处于历史相对较低水平。6月美国失业率4.1%，较前值和预期上升0.1个百分点，为两年多来首次升至该水平，但仍处于2010年以来的32.18%历史分位数。

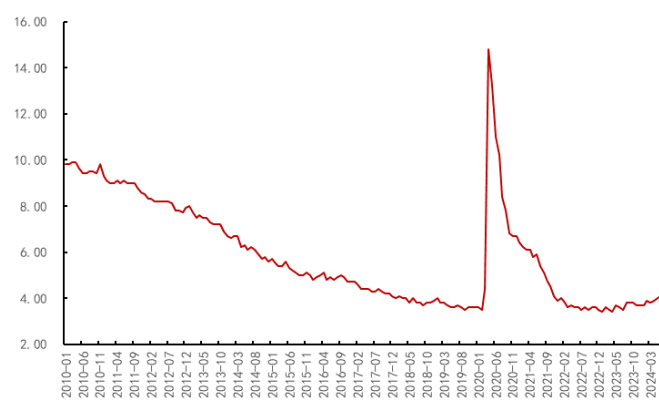
分行业看美国失业率，在商品生产方面，因原材料价格上涨和美国房地产市场保持高景气度，采矿业和建筑业失业率环比回落，6月采矿业和建筑业失业率分别为1.3%和3.3%，较前值分别回落1.8pct和0.6pct。因美国终端需求回落，制造业景气度回落，带动失业率回升，6月制造业失业率为3.1%，较前值回升0.4pct；在服务业方面，批发零售贸易业、信息业、教育和医疗服务业、其他服务业失业率边际回升，6月失业率分别为5.1%、5.9%、3.1%、3.9%，较前值分别上升1.4pct、1.2pct、0.2pct、0.5pct。运输及公用事业、金融业、休闲和酒店

业失业率边际回落,6月失业率分别为 4.5%、2.7%、5.2%,分别较前值回落 0.5pct、0.1pct、0.7pct。

此外,劳动力市场活跃度提高,劳动参与率环比有所回升,每周工作时长持平前值。6月美国劳动参与率为 62.6%,较前值高 0.1pct,同时 6月平均每周工时 34.3 小时,持平前值。

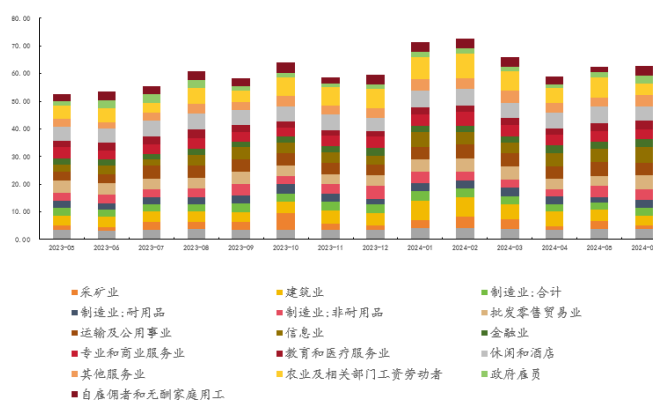
平均时薪环比小幅回落,就业市场相对紧张问题有所缓解。美国 6月平均每小时工资环比增速 0.3%,较前值小幅回落 0.1pct。平均每小时工资同比升 3.98%,较前值回落 0.05pct,持平预期。新增就业超预期增加,而平均工资增速边际回落,或指向劳动力市场阶段性高点已过。

图表6: 美国失业率 (%)



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表7: 美国分行业失业率 (%)



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

2.3 展望: 美国经济内生增长动能放缓, “硬着陆”风险有所提高

(1) 美国限制性货币政策效果有所显现, 就业市场相对紧张与美国消费走弱并存, 美国经济内生增长动能放缓

美国就业市场相对紧张应指向市场需求保持韧性, 消费应该存在有力支撑, 但 2024 年美国就业市场相对紧张与美国消费走弱并存。开年以来, 美国失业率维持在 4% 左右水平, 处于历史较低水平, 新增非农就业数据超预期增加, 整体显示美国劳动力市场保持强劲, 但美国一季度消费有所放缓, 美国个人消费支出对 GDP 贡献率仅为 0.98%, 较前值下降 1.22%, 是美国一季度经济边际放缓的重要拖累。

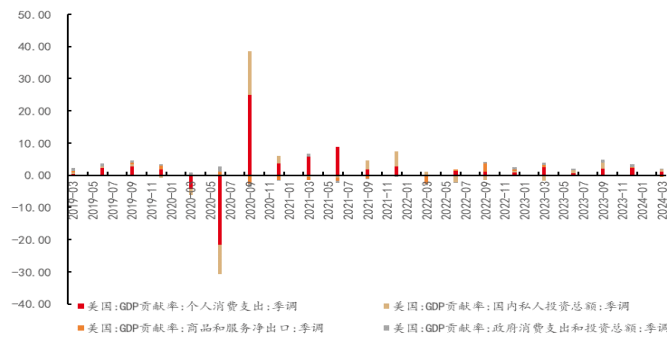
美国是典型的高消费、低储蓄的国家, 高通胀和高利率导致美国居民支出增速高于收入增速, 美国居民财务状况有所恶化, 对居民消费能力产生较为明显制

约。得益于相对紧张的劳动力市场，美国个人收入保持稳健增长。2024年1-5月美国个人总收入同比增速4.45%，其中美国个人雇员报酬是主要贡献，美国个人雇员报酬同比增速4.87%，高于美国个人总收入同比增速水平。但因高通胀和高利率，美国个人消费支出和美国个人利息支出均保持高速增长，同比增速分别为4.89%和20.33%，美国个人支出同比增速达到了5.22%，美国个人支出同比增速高于美国个人收入同比增速。在支出增速高于收入增速情况下，美国个人储蓄率存款总额明显下降，1-5月美国个人储蓄存款总额较去年同期下降了21.03%，美国个人储蓄存款占可支配收入比例处于历史较低水平，5月美国个人储蓄存款占可支配比例仅为3.9%，仅处于2010年以来的9.83%历史分位水平。与此同时，美国家庭债务余额仍小幅增长，2024年一季度美国家庭债务余额同比增长3.75%，较前值回升0.22个百分点，环比增长1.05个百分点，较前值小幅回落0.18个百分点，而美国家庭贷款违约率有所走高，2024年一季度美国家庭30天及以上贷款拖欠率为3.88%，较前值上升0.24个百分点，为2020年二季度以来的阶段性新高；2024年一季度美国家庭90天及以上贷款拖欠率为1.83%，较前值上升0.09个百分点，为2022年一季度以来的阶段性高点。

此外，近期美国一项民意调查结果显示，近一半美国人很难将自身的财务状况维持在当前水平，比例高于过去两年，亦指向了美国居民财务状况有所恶化。由美国蒙茅斯大学（Monmouth University）民意调查研究结果显示，46%的受访者很难维持当前财务状况，高于2022年和2023年的37%和44%。只有9%的受访者认为其财务状况正在改善。

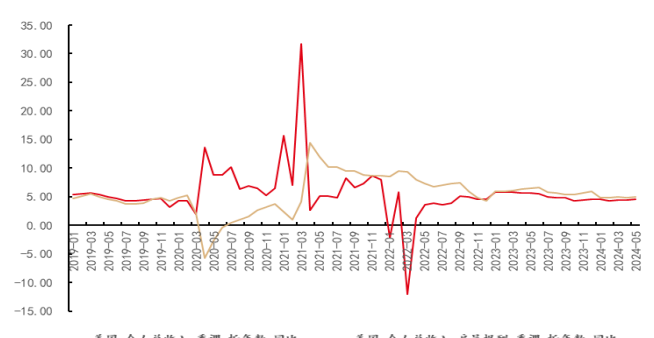
短期看，美联储维持限制性货币政策，通胀缓慢下降，美国劳动力市场边际降温，美国非农职位空缺数和非农职位空缺率持续回落，美国居民财务状况短期难以明显改善，仍会制约消费修复，6月美国密歇根大学消费者信心指数68.2，连续3个月回落，较前值下降0.9个百分点。2024年美国外需相对较为疲软，此时美国国内终端需求放缓，或会逐步向生产传导，制约生产扩张，增大经济增长的不确定性。不过，美国政府加杠杆或在一定程度抵消终端需求收缩。6月18日，美国国会预算办公室（CBO）表示，由于政府支出继续增加，本财年联邦预算赤字预计将上调27%，达到约1.9万亿美元。最新预测值比该机构2月发布的数值高出约4000亿美元。

图表8：美国 GDP 贡献率 (%)



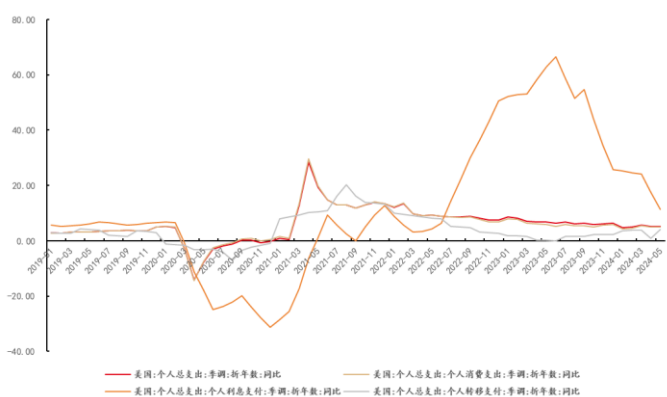
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表9：美国个人收入同比增速 (%)



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表10：美国个人支出同比增速 (%)



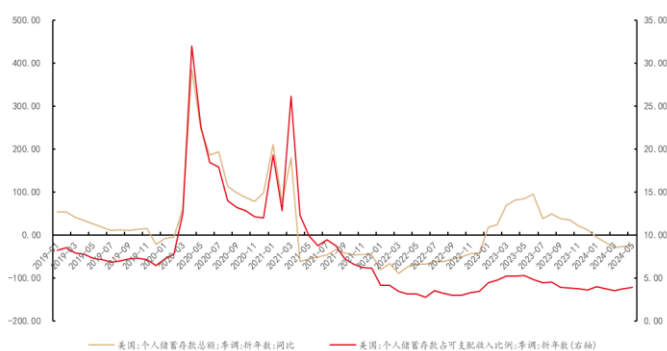
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表11：美国个人收入和支出同比增速 (%)



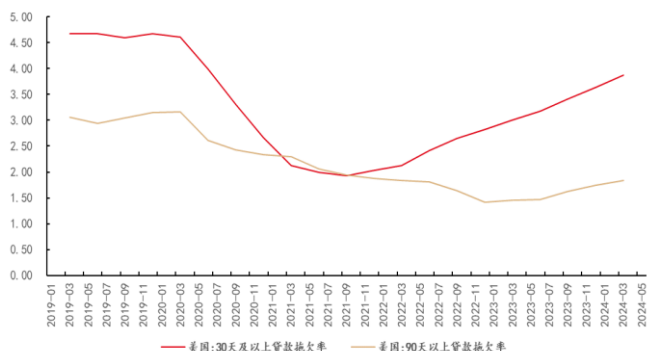
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表12：美国个人储蓄持续回落 (%)



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表13：美国家庭贷款违约率有所走高 (%)



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

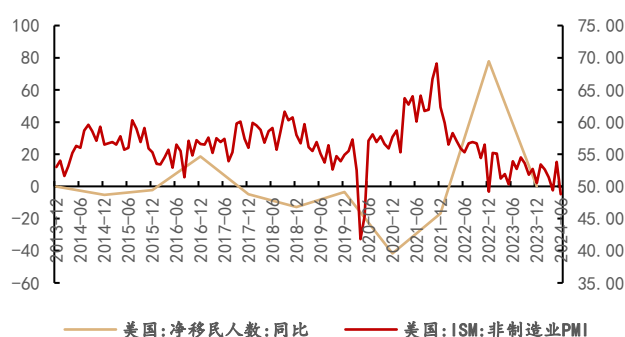
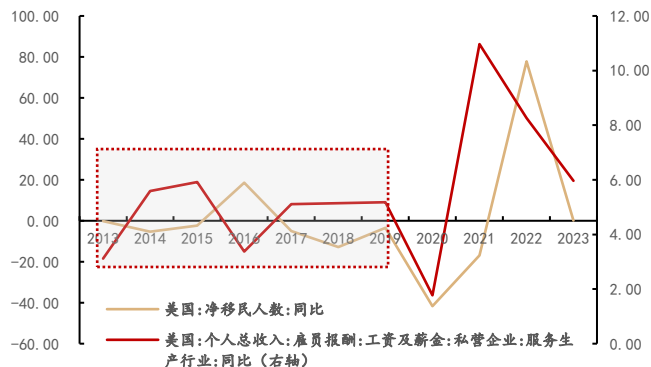
(2) 美国限制移民政策，或增大美国经济“硬着陆”风险

美国移民对于缓解美国就业市场相对紧张问题仍十分重要，美国移民增速与服务生产行业收入保持较高负相关关系，同时美国移民与美国制造业景气度亦保持了较高负相关关系，其中疫情对两者相关关系产生一定扰动。2013-2019年，美国移民增速与美国服务生产行业收入增速基本呈现此消彼长的关系，同时美国移民增加亦会带动非制造业景气度。在此背景下，近期拜登政府收紧移民政策，

或导致就业市场进一步收紧，劳动生产力不足，可能导致经济增长受阻，并推高服务业工资水平，进而推高通胀，导致经济出现滞胀风险。

图表14：美国移民增速与服务生产行业收入增速（%）

图表15：美国移民与美国非制造业 PMI（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

资料来源：Wind, 中邮证券研究所

（3）美国劳动力市场相对紧张问题缓解，提高市场对美联储9月降息预期

随着劳动力市场相对紧张问题缓解，以及美国求职时间拉长，超过3个月的失业者占比创两年多新高，美国6月份求职时间达到或超过15周的失业者占比升至2022年2月以来最高，约合260万人，高于一年前的200万，均显示劳动力市场相对紧张问题有所缓解。同时，依据萨姆规则，美国近3个月失业率平均值为4%，较12月低点高0.5个百分点，显示美国经济步入衰退。此外，尽管新增非农就业数据高于预期，但前几个月数据被连续向下修正，叠加失业率回升，引发市场对美国就业数据质量的担忧。市场提高了美联储9月降息的预期，衍生品市场交易员对降息的押注进一步增强，他们对今年降息两次的预期概率再次达到100%，美联储最早9月降息的概率为76%左右。

3 国内外宏观热点

3.1 海外宏观热点

美国6月ISM制造业PMI 48.5，预期49.1，前值48.7。美国6月ISM制造业物价支付指数52.1，预期55.8，前值57。美国6月ISM新订单指数49.3，预期49，前值45.4。美国6月ISM就业指数49.3，预期50，前值51.1。美国6月ISM库存指数45.4，前值47.9。美国6月ISM产出指数48.5，前值50.2。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803386242924302154&wfr=spider&for=pc>

美国5月营建支出月率-0.1%，预期0.1%，前值-0.10%。

<https://finance.sina.cn/7x24/2024-07-01/detail-incarwyc8370315.d.html>

美国一联邦法院暂停拜登政府不再批准天然气出口新许可的禁令

当地时间7月1日，美国一家联邦法院决定暂停拜登政府不再批准天然气出口新许可的禁令。拜登政府此前宣布，将暂停批准向与美国没有自由贸易协定的国家出口天然气的新许可。特朗普就任总统时在路易斯安那州任命的法官詹姆斯·凯恩批准了共和党领导的各州提出的要求，暂时取消了这一禁令，同时让相关诉讼继续进行。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803423732649366072&wfr=spider&for=pc>

美联储量化紧缩减速或可令下半年超额准备金保持正值

美联储已宣布从2024年6月起放缓量化紧缩步伐，这可能有助于在今年剩余时间内将超额流动性保持在零以上。为避免给美国金融市场带来压力，缩表规模将从每月600亿美元降至250亿美元。缩表步伐的放缓可能有助于降低超额流动性的降速，使其在2024年保持正值，而非早前预期的在第三季度降至零。这表明市场稳定仍是美联储的主要关切之一，而且可避免美联储在应对通胀时采取更激进的措施。市场稳定可能会与美联储对通胀的重点关注相冲突，从而增加了美联储政策方向的不确定性。从历史情况来看，美联储在金融市场动荡后会大幅放松货币政策。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-07-02/doc-incasucp4007950.shtml>

美国职位空缺数意外回升 之前曾降至三年低点

美国5月份职位空缺意外上升，这意味着此前显示劳动力需求逐渐放缓的下降趋势暂歇。美国劳工统计局周二公布的职位空缺和劳动力流动调查(JOLTS)显示，职位空缺数由前一个月下修后的792万升至814万，前一个月数据为三年来最低。招聘和裁员均升，显示就业市场出现波动。接受彭博调查的经济学家对职位空缺数的预估中值为795万。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803478613801895394&wfr=spider&for=pc>

美国求职时间超过3个月的失业者占比创两年多最高

美国6月份求职时间达到或超过15周的失业者占比升至2022年2月以来最高，约合260万人，高于一年前的200万。失业时间更长的人数也在增加。上个

月失业超过六个月的人比去年同期增加了 40 万。按中值计算，找工作耗时 9.8 周，长于 5 月的 8.9 周。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-07-05/doc-inccccse1851745.shtml>

全球写字楼空置率创历史新高

据美国《财富》杂志网站 7 月 3 日报道，穆迪分析公司今天发布的一项分析指出，今年二季度“写字楼空置率创下 20.1% 的纪录新高，从而在历史上首次突破 20% 的大关”。分析说：“写字楼行业的缓慢失血导致空置率稳步上升，因为工作行为的长期转变比 4 年前的第一波新冠疫情更持久。”正如《财富》杂志此前报道的那样，写字楼空置率今年一季度就已达到 19.8%。穆迪公司的数据显示，这比 1986 年和 1991 年的经济衰退期峰值高出 50 个基点。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803727642519522723&wfr=spider&for=pc>

美联储传声筒：失业率显示美国经济越来越接近衰退

“美联储传声筒” Nick Timiraos 表示，美国 6 月失业率从 5 月份的 3.96% 上升到 6 月份的 4.05%。该数据自 3 月份 (3.83%) 以来上涨了 0.22%。从萨姆规则方面显示，3 个月平均值较 12 个月低点上涨了 0.42%，这越来越接近 0.5% 的门槛。而“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。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803744603215286957&wfr=spider&for=pc>

美联储向国会发布半年度货币政策报告 暗示住房通胀顽固

美国联邦储备委员会周五向国会发布了半年度货币政策报告，对央行独立性和金融稳定等问题给予特别关注。美联储继续表示，金融体系仍然稳健且富有弹性，但也存在脆弱迹象。股票价格的上涨速度快于盈利预测，公司债利差接近历史低点。报告称，一些银行的固息债券公允价值损失仍然相当大，部分商业地产投资组合正面临压力。“对冲基金杠杆率升至历史高位，主要受到最大对冲基金举债的推动”。报告还强调了央行独立性、透明度和问责制的重要性。美联储还揭示了住房通胀的顽固性，这是近几个月房价上涨的一个关键推动因素。报告称，只要租金的涨势温和，“住房服务通胀应该会逐渐下降，并最终恢复到疫情前的水平”“住房服务通胀降温的时间仍存在相当大的不确定性”。美联储主席

鲍威尔将于周二在参议院银行、住房和城市事务委员会作证，周三在众议院金融服务委员会作证。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803757117733200654&wfr=spider&for=pc>

鲍威尔称通胀回归下行轨道 但仍需观察更多数据

美联储主席杰罗姆·鲍威尔称，最新的经济数据表明通胀率正在回到下行轨道，但他补充说官员们希望在降息之前看到更多数据。“由于美国经济强劲，劳动力市场强劲，我们有能力从容不迫地做好这件事，”鲍威尔周二在葡萄牙辛特拉举行的欧洲央行论坛的一个小组会议上表示。“这就是我们计划做的。”鲍威尔坐在欧洲央行行长拉加德和巴西央行行长 Roberto Campos Neto 旁边，他拒绝就首次降息的时间给出任何具体指引。

<https://finance.eastmoney.com/a/202407033120161522.html>

鲍威尔：在降息前“需要更多信心”

美联储主席鲍威尔表示，劳动力市场仍然强劲，但通胀方面已经取得了相当大的进展，通胀回落之路又回到了正轨。同时，鲍威尔表示，如果劳动力市场意外走弱，这也会促使我们采取行动。但他拒绝就这是否意味着九月份降息的问题发表评论。他表示，美联储有能力花时间做出正确的决定（降息），尽管他很清楚“动作太慢和太晚”的风险。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803476329983357847&wfr=spider&for=pc>

美联储古尔斯比：美联储的货币政策具有限制性

我认为我们的政策具有限制性；我们看到了一些实体经济正在走弱的警告信号；随着通胀下降，美联储的货币政策变得更加紧缩；我认为我们应该自愿收紧政策，而不是被动默认；我仍然认为软着陆是可能的；我只希望在必要的时候保持政策的限制性；预计通胀率将下降至 2%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803480449744267969&wfr=spider&for=pc>

美联储官员威廉姆斯：降通胀取得重大进展，但工作尚未完成

7月5日，美国纽约联邦储备银行行长约翰·威廉姆斯（John Williams）表示，虽然通胀最近已朝着美联储 2% 的目标降温，但决策者距离他们的目标仍有一段距离。“我们致力于完成这项工作。”本周早些时候，他曾表示“有信心”美联储正处在实现 2% 通胀目标的道路上。

<https://finance.eastmoney.com/a/202407053123290757.html>

衍生品交易员笃定美联储今年降息两次

美国国债上涨，收益率走低，劳动力市场喜忧参半的数据令交易员坚持押注美联储官员今年将降息。虽然6月非农就业报告显示就业增长高于预期，但前几个月数据被向下修正且失业率升高。衍生品市场交易员对降息的押注进一步增强，他们对今年降息两次的预期概率再次达到100%。目前认为美联储最早9月降息的概率为76%左右。Thornburg Investment Management 投资联席主管 Jeff Klingelhofer 表示，“我认为美债还有上涨的空间，从鲍威尔近期表态看，他启动温和宽松周期的倾向性很强，劳动力市场正在回归更好的平衡，通胀面临下行风险，经济可能滑向衰退”。贝莱德投资组合经理 Jeffrey Rosenberg 表示，“要夯实9月份降息预期还需要另一轮数据的支持，更为重要的是下周的通胀数据，还有下月的数据”。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-07-05/doc-incccse1857423.shtml>

已经有足够证据支持美联储于9月开启降息

纽约高频经济公司首席美国经济学家 Rubeela Farooqi 表示：“现在我们有了一份最后一份第二季度就业数据，有足够的证据表明美联储将在9月份降息。总体而言，第二季度就业人数放缓，加上失业率上升，以及最近数据显示的增长路径放缓，都支持了今年降息的理由。我们认为，如果数据继续显示温和，美联储肯定会在即将召开的联邦公开市场委员会会议上开始讨论降息，并在9月份降低政策利率。”

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-07-05/doc-inccaxiz7190483.shtml>

Apollo：经济降温需要时间 仍认为美联储今年不会降息

资产管理公司 Apollo 分析师托斯滕斯洛克认为，目前的数据并不意味着美联储将不得不降息。他表示：“市场的关键讨论将是，由于融资成本仍然居高不下，经济的这种降温是否会加速下行。或者，由于股价高企和信贷息差收紧，我们是否会看到经济重新加速。我的观点没有改变，即今天的这份报告证实，美联储给经济和通胀降温需要时间，我们仍然认为美联储今年不会降息。”

<https://finance.sina.com.cn/stock/bxjj/2024-07-05/doc-inccaxiz7189553.shtml>

从本周数据来看，美国货币政策限制性进一步显现，美国制造业景气度走弱，6月ISM制造业景气度处于收缩区间，低于前值和预期，需求仍弱，新订单指数

虽边际回升，但仍处于收缩区间。与此同时，美国新增就业虽超预期，但失业率边际回升，美国求职时间超过3个月的失业者占比创两年多最高，美国经济走弱迹象进一步显现。因美国通胀仍高于美联储目标水平，美联储官员并未释放降息信号。市场对美联储降息预期有所分歧，衍生品交易员、纽约高频经济公司预期美联储9月降息，而纽约高频经济公司判断今年不降息，市场预期分化或降低市场风险偏好，进而或增大金融市场波动。

英国6月制造业PMI 50.9，预期51.4，前值51.4。英国5月央行消费信贷15.13亿英镑，预期14.5亿英镑，前值7.3亿英镑。英国5月央行抵押贷款许可5.9991万件，预期5.99万件，前值6.11万件。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803364785988191558&wfr=spider&for=pc>

英国6月BRC商店物价指数年率0.2%，预期0.50%，前值0.60%。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/07/02070341311884.shtml>

英国6月Nationwide房价指数月率0.2%，预期-0.10%，前值0.40%。

英国6月Nationwide房价指数年率1.5%，预期1.1%，前值1.30%。英国6月份平均房价为266,604英镑，较5月份的264,249英镑有所上涨。

<https://finance.eastmoney.com/a/202407013118313555.html>

英国6月Halifax季调后房价指数年率1.6%，前值1.5%。英国6月Halifax季调后房价指数年率1.6%，前值1.5%。

<https://www.gold678.com/live/202207071409077892>

英国6月房价连续第二个月上涨 大选结束、降息开始后或进一步回暖

英国一家主要的抵押贷款提供方称，6月房价第二个月上升，暗示在去年的下跌后，市场正在企稳。Nationwide Building Society表示，其房价指数6月上涨0.2%，前月为上涨0.4%。目前价格比一年前高出1.5%，而处于16年高位的利率加剧了抵押贷款可负担性的担忧。Nationwide称，市场当中现金买家的比例有所上升。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803372148471170966&wfr=spider&for=pc>

凯投宏观：随着消费者借贷增加 英国有望迎来更强劲的复苏

凯投宏观分析师韦布在一份报告中写道，随着消费者借贷的增加，英国的经济复苏可能会强于预期。英国央行周一公布的数据显示，5月份消费者信贷与上月相比几乎翻了一番。韦伯说，这可能反映出当月零售支出更加自由。他表示，本月抵押贷款批准数量略有下降，但英国央行可能在8月份降息，应该会在今年晚些时候提振新的抵押贷款。韦伯说：“这为我们的观点提供了一些支持，即经济复苏可能比人们普遍认为的要强劲一些。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803370886699024386&wfr=spider&for=pc>

策略师：英国大选结果利好英国股汇市场

英国选举结果应该对英国国内股市和英镑有利。资深股票策略师 Laurent Douillet 表示，工党推行的更具扩张性的财政政策可能会提振英国中小市值股票的信心，但大市值股票“急需新的催化剂来加速盈利势头”。不过，G10首席外汇策略师 Audrey Childe-Freeman 表示，选举结果对英镑来说是个好兆头。这要归功于英国资产新近形成的避险吸引力，至少与其他地区更为动荡的政治背景形成鲜明对比。

<https://finance.sina.com.cn/stock/bxjj/2024-07-05/doc-iccanuf7345293.shtml>

6月英国制造业景气度边际回落，但仍处于扩张区间，5月英国消费者信贷显著扩张，接近翻倍，或支撑英国终端消费回暖，与此同时，英国房价连续第二个月回升，英国经济呈现回暖迹象。

德国6月CPI年率初值2.2%，预期2.30%，前值2.40%

德国6月CPI月率初值0.1%，预期0.20%，前值0.10%。德国6月CPI年率初值2.2%，预期2.30%，前值2.40%。德国6月调和CPI月率初值0.2%，预期0.20%，前值0.20%。德国6月调和CPI年率初值2.5%，预期2.60%，前值2.80%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803378127288975928&wfr=spider&for=pc>

德国6月制造业PMI终值43.5，预期43.4，前值43.4。

<https://finance.eastmoney.com/a/202407013118375315.html>

法国6月制造业PMI终值45.4，预期45.3，前值45.3。

<https://finance.eastmoney.com/a/202407013118375533.html>

勒庞警告极右翼如拿不到绝对多数席位将令法国“陷入泥潭”

勒庞对显示极右翼国民联盟远远无法在周日法国议会选举中取得绝对多数的民调预测嗤之以鼻，并警告如果她不能获得执政权，法国将陷入“泥潭”。根据本周公布的六项民调结果，国民联盟及其盟友料将在周日选举中拿下国民议会577个席位中的170-250席，大大低于能够轻松通过法案并推动议程所需的289席。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-07-06/doc-inccciya1776805.shtml>

欧元区5月零售销售月率0.1%，预期0.20%，前值-0.50%。欧元区5月零售销售年率0.3%，预期0.1%，前值0.00%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202407053123150062.html>

欧元区6月制造业PMI终值45.8，预期45.6，前值45.6。

<https://finance.eastmoney.com/a/202407013118380029.html>

欧元区6月CPI月率0.2%，预期0.20%，前值0.20%。欧元区6月CPI年率初值2.5%，预期2.50%，前值2.60%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803457478845312265&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行行长拉加德：欧洲央行需要时间评估通胀不确定性

欧洲央行行长拉加德表示，欧洲央行还没有足够的证据表明通胀威胁已经过去，这加剧了对欧洲央行官员本月将暂缓降息的预期。拉加德在欧洲央行举行的央行论坛开幕式上说，由于欧元区就业市场依然强劲，欧洲央行有时间来评估信息，在物价飙升之后宣称胜利还为时过早。拉加德说，“我们在未来的通胀问题上仍然面临着一些不确定因素。”这番话表明，欧洲央行在本月会议上倾向于维持利率不变。拉加德还表示，官员们对通胀前景的评估“基于但不限于我们的预测”，这反驳了分析师们的猜测，即欧洲央行只会在季度会议上新的预测时才会考虑改变利率。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803423263538672678&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行管委 Wunsch：理论上7月是一个（降息时间）选项，但实际行动时必须谨慎；当情况不合理、混乱时将使用传导保护工具（TPI）。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803401776584499235&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行管委 Simkus：欧洲央行今年或将再降息两次

欧洲央行管委 Simkus 表示，如果经济发展如官员们所预测的那样，欧洲央行将在 2024 年再降息两次的假设可能会被证明是正确的。他在接受采访时说：“如果数据发展符合预期，今年再降息两次的预期符合我自己的想法。”他表示，官员们应该准备好在任何会议上采取行动，而不仅仅是在提出新经济预测的季度会议上，如果在其他会议上同意有必要降息，就应该能够采取行动。他还说：“我认为 7 月份降息的理由已经不存在了。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803394130839811789&wfr=spider&for=pc>

贝伦贝格：德国通胀放缓 欧洲央行 9 月料续降息

贝伦贝格银行经济学家菲利克斯·施密特在一份报告中说，德国通货膨胀率的下降，加上法国和西班牙印钞的减少，将促使欧洲央行在 9 月份继续下调利率。他说，考虑到经济放缓的速度和服务业持续的价格压力，欧洲央行可能会在 7 月份暂停降息，并在 9 月份之后推迟降息，因为基数效应可能会在今年晚些时候暂时推高通胀。从德国最大的北莱茵-威斯特伐利亚州的数据来看，6 月份的通胀效应可能要部分归功于 2024 年欧洲杯。该州的住宿价格环比上涨 1.9%，酒精饮料价格上涨 1.0%。但施密特补充说，这种影响可能是暂时的。

<https://finance.eastmoney.com/a/202407023118986442.html>

凯投宏观：德国服务业通胀仍令欧洲央行担忧

凯投宏观资深欧洲经济学家帕尔马斯说，尽管德国的总体通胀率下降幅度超出预期，但服务业通胀仍居高不下，这将使欧洲央行的政策制定者保持谨慎。6 月份服务业通胀率保持在 3.9%，与 5 月份持平，核心通胀率从 3.0% 降至 2.9%。帕尔马斯表示，核心和服务业的缓慢通缩与欧洲央行将逐步降息的观点是一致的，他预计欧洲央行将在 7 月份暂停降息，然后在今年晚些时候再降息两次。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803384980507118961&wfr=spider&for=pc>

交易员降低对欧洲央行今年降息的押注

货币市场下调对欧洲央行的降息押注，因法国议会选举首轮投票结果显示没有任何一方获得绝对多数，避险需求随之降温。交易员押注年底前降息 37 个基点，而上周的预期为 43 个基点；交易员预计 9 月底前降息 16 个基点，10 月底前降息 22 个基点。德国 2 年期国债收益率一度攀升 10 个基点，至 2.94%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803372019452592787&wfr=spider&for=pc>

巴克莱：对欧股的政治担忧仍在继续

巴克莱表示，在首轮法国大选之后，股市的下行尾部风险有所减少，但政治不稳定可能依然存在。包括 Emmanuel Gau 在内的策略师写道，如果中间派联盟成为可信的情景，法国和欧洲市场的风险溢价可能会在第二轮有所降低，而极右翼或极左翼获得绝对多数的尾部风险也会降低。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/07/01145741293727.shtml>

IMF 官员称欧洲央行需要拥有危机应对工具来执行政策

国际货币基金组织 (IMF) 一位高级官员表示，欧洲央行手头上必须有 TPI 债券购买计划等危机应对工具，即使现在不需要动用这些工具来帮助法国。“在一个货币联盟中，你需要有可用的工具来应对压力，” IMF 欧洲部门负责人 Alfred Kammer 周二在葡萄牙辛特拉举行的欧洲央行年度活动上接受采访时表示。“你要确保政策在每一个地方都能发挥作用。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803483375786899054&wfr=spider&for=pc>

欧元区通胀数据降低欧洲央行 7 月降息的可能性

牛津经济研究院高级经济学家法比亚尼在一份报告中表示，尽管欧元区总体通胀率有所下降，但居高不下的服务价格将令欧洲央行头疼。核心通胀率保持在 2.9%，服务业和非能源工业产品与 5 月份持平。他指出，相反，股价下跌是由食品和能源板块推动的。法比亚尼表示，欧洲央行的鹰派倾向和对工资粘性增长的关注，意味着 7 月会议不会降息。然而，由于工资增长放缓、能源价格下降和价格预期正常化，通胀将继续下降。“但核心通胀保持稳定提醒我们，反通胀的过程将是坎坷的，”他补充道。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803468529802481217&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行管委 Simkus：9 月及之后几个月是值得关注的利率窗口

欧洲央行管理委员会成员 Gediminas Simkus 在接受采访时表示，欧洲央行正着眼于在 9 月份及之后的几个月可能进一步降息。他表示，核心通胀是影响政策制定者采取行动的最重要因素。此前数据显示 6 月份核心通胀压力出人意料地并未减轻。Simkus 补充称，欧洲央行并不急于降低借贷成本，在决定采取行动之前应该获取更多信息。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803463740857086949&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行的 Centeno 预计今年还会有几次降息 7 月降息尚不应排除

欧洲央行管理委员会成员 Mario Centeno 表示，决策者今年可能会再降息几次，以支撑经济。周二，葡萄牙央行行长、管委会中较为鸽派的成员之一 Centeno 接受彭博电视的 Francine Lacqua 采访时表示，央行的正式政策办法暗示，7 月降息尚不应排除。“我预计今年还会有几次降息，”他在葡萄牙辛特拉举行的欧洲央行年会上表示。“我们需要遵从逐次会议做出决策的战略，希望数据能够继续符合我们的期望。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803461547825593312&wfr=spider&for=pc>

欧元区通胀如期放缓 拉加德言论表明七月将按兵不动

数据表明欧元区 6 月份通胀放缓，进一步表明物价压力正逐渐向欧洲央行 2% 的目标靠拢。欧元区 6 月 CPI 年率初值录得 2.5%，如期放缓。本周在葡萄牙辛特拉举行的欧洲央行年度会议上，欧洲央行行长拉加德和首席经济学家连恩表示，目前还没有令人信服的证据表明危机已经过去。这些言论是最新的信号，表明政策制定者本月将暂停降低借贷成本，等到 9 月份新的经济预测出炉后再考虑第二步。市场预计今年还会有一到两次加息。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/07/02170841322654.shtml>

欧洲央行金多斯：并没有遵循预设利率路径

欧洲央行副行长 Luis de Guindos 表示，由于不确定性仍然很高，欧洲央行并没有遵循预设的降息路径。Guindos 表示地缘政治风险和法国选举，使对经济和价格趋势的评估变得复杂，并补充说未来几个月“不会轻松”。“至于其他方面，考虑到我们正在经历的不确定性，很明显我们没有预定的路径。”Guindos 说，“我们有信心通胀将向我们对价格稳定的定义靠拢”，但是“我们必须非常谨慎”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803454433734748696&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行 Lane：6 月数据无法回答有关服务业通胀的疑问

欧洲央行首席经济学家 Philip Lane 表示，上个月的通胀数据无法为欧洲央行对基础价格压力挥之不去的疑问提供答案。他加入行长拉加德的行列，暗示 7 月不太可能再次降息，要求在收集正朝着 2% 目标迈进的证据时保持耐心。“实际

上7月会议的问题将在经济方面，” Lane 表示，“就这一点来说这将是一次非常活跃的会议，当然还有我们一直在等待的6月通胀数据。”

<https://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2024-07-02/doc-incatkzm7789598.shtml>

欧洲央行首席经济学家连恩：6月的通胀数据似乎符合欧洲央行的评估。服务业通胀至关重要。需要花一点时间评估通胀情况。7月会议所关注的问题在经济方面。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-07-02/doc-incatkzm7778510.shtml>

欧洲央行管委卡扎克斯：利率处在下降通道上。我们可以随时调整降息的速度和规模。市场对1-2次降息的押注符合基准情况。通胀将在2024年底前保持稳定。欧洲需要实现更多的增长。需要在明年将通胀降至2%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202407023119513548.html>

欧洲央行管委温施：除非出现重大负面意外，否则欧洲央行有二次降息的空间。只有当欧洲央行确信通胀率正在向2%靠拢时，才会采取后续行动。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803442261161396917&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行管委斯图纳拉斯：今年我们可能还会再降息一到两次。

<https://finance.eastmoney.com/a/202407053123285246.html>

薪资趋势将是欧洲央行降息的关键

市场一致认为，欧洲央行在两周后的7月会议上不太可能降息，而9月份降息的可能性为75%，尽管尚未完全定价，但可能性很大。欧洲央行行长拉加德周四再次强调，欧洲央行“需要大量数据”。其中薪资数据是关键。在薪资数据方面，欧洲央行可以获得的不仅仅是季度工资系列，包括 Indeed 工资跟踪器、企业电话调查，以及欧央行内部的工资追踪系统。欧洲央行首席经济学家连恩本周强调了基于薪资前景对通胀的乐观看法。正是这种对预测的信心，很可能为9月降息和12月的进一步降息铺平道路。今年的通胀数据预计将会“磕磕绊绊”，但欧洲央行愿意通过这些数据来关注那些表明反通胀进程仍在继续的指标。

<https://finance.sina.com.cn/stock/bxjj/2024-07-05/doc-inccaxkc3980055.shtml>

欧元区经济仍呈现走弱迹象，德国、法国制造业景气度边际有所回升，仍处于收缩区间，欧元区制造业景气度亦处于收缩区间。欧元区通胀持续回落，但服

务业通胀粘性仍强，或仍是制约。欧洲央行行长拉加德表示，目前还没有令人信服的证据表明危机已经过去，或预示7月欧洲央行降息概率有所下降。

日本向下修正第一季度经济降幅

日本内阁府1日公布的今年第一季度国内生产总值（GDP）修正数据显示，由于内需疲软，经季节调整后，当季日本实际GDP环比下降0.7%，按年率计算下降2.9%。内阁府6月公布的二次统计报告显示，第一季度日本GDP环比下降0.5%，按年率计算下降1.8%。日本《朝日新闻》报道说，此次向下修正经济降幅反映了日本经济停滞问题愈发严重。修正数据显示，内需方面，公共投资从环比增长3.0%下调至减少1.9%，住宅投资从环比下降2.5%下调至下降2.9%。占日本经济比重二分之一以上的个人消费维持环比下降0.7%不变，连续四个季度负增长。日本农林中金综合研究所理事研究员南武志表示，日本季度经济数据呈现明显下滑趋势，个人消费萎靡仍然是日本经济面临的挑战。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803385324848269329&wfr=spider&for=pc>

受车企集体造假丑闻影响 日本国内新车上半年销量同比减少13%

日本汽车销售协会联合会、日本全国轻型汽车协会联合会当地时间7月1日发布的数据显示，受此前日本多家车企认证申请过程造假导致部分车型被暂停出货影响，2024年1月至6月，日本国内新车销量初步统计为2127490辆，同比减少13%。小排量汽车新车销量初步统计为729839辆，同比减少18%，小排量汽车新车销量为13年来最低水平。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803364518817771228&wfr=spider&for=pc>

日本地价涨幅创13年新高，旅游业复苏成关键推动力

日本国税厅周一发布数据显示，2023年日本土地价格上涨速度达到自2010年有可比数据以来最快，表明在新冠疫情后旅游业复苏的推动下，日本经济复苏势头强劲。数据显示，2023年日本平均地价上涨2.3%，为连续第三年上涨，涨幅高于2022年的1.5%和2021年的0.5%。调查发现，在日本47个县中，包括东京、北海道北部等在内的29个县的地价上涨。这一数字比去年的25个县有所增加。调查显示，16个县的房价下跌，低于2022年的20个县。由于对住房和商业用地的需求都很强劲，福冈县的涨幅最大，为5.8%。受疫情后外国游客回流的影

响，东京银座高级购物区的土地价格连续 39 年保持第一。日本国家旅游局 数据显示，5 月份日本游客数量连续第三个月超过 300 万，日元贬值也造就了入境旅游人数增速的新纪录。

<https://www.fx678.com/C/20240701/202407011013471057.html>

日元的干预风险似乎有所缓解

由于日元遭受长时间抛售后跌势暂停，以及周五美国公布非农就业数据后国债收益率下行加速，日本当局入市干预的风险似乎在减弱。日元自上周五以来基本持平，在此前的三周累计下跌逾 2.5%。其跌势停滞将降低对官方采取行动的预期。分析师认为，日元汇率的绝对水平及其下降速度对于干预决策至关重要。周三跌至 1 美元兑 161.95 日元的 2024 年新低后，日元略有企稳，有鉴于此，日本央行可能还希望等待美国方面的更多信号来确认美元已经见顶。美联储主席鲍威尔定于周二和周三在国会发表证词，美国 6 月 CPI 数据将于周四发布。在这些关键事件发生之前，进行干预的可能性似乎很低，特别是在市场对于美联储年底前两次降息的预期更加坚定的情况下。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803771147105200540&wfr=spider&for=pc>

日本央行决策前日元风险重重

外汇交易员正在焦虑地等待日本央行 7 月 31 日的政策决议，届时日本央行可能会加息并缩减债券购买规模，给陷入困境的日元带来些许提振。自 6 月下旬以来，日元兑美元已四次创下新低，给东京当局带来了入市干预的压力。可能引发剧烈波动和官方干预的潜在触发因素比比皆是，从经济数据到影响欧洲和美国的政治动荡不一而足。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-07-05/doc-incccca6350047.shtml>

经济学家：预计日本经济 2024 年将萎缩

法国巴黎银行和 SMBC 日兴证券的经济学家下调了经济增长预期，预计 2024 年将是日本自 2020 年新冠疫情以来首次出现年度萎缩。法国巴黎银行经济学家 Ryutaro Kono 预计 GDP 将萎缩 0.4%，Yoshimasa Maruyama 等 SMBC 等经济学家称经济料将下滑 0.3%。这两位经济学家之前都预测日本经济会出现小幅扩张。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803448398015871140&wfr=spider&for=pc>

日本向下修正第一季度经济增速，由于内需疲软，经季节调整后，当季日本实际 GDP 环比下降 0.7%，按年率计算下降 2.9%，步入技术性衰退。6 月日本汽车企业量产认证造假影响并未完全消退，日本国内新车上半年销量同比减少 13%，考虑日本汽车产值在制造业工业增加值中占比达到 20%，这增大了日本经济持续修复的不确定性。日元持续疲软，创 38 年新低，增大日本干预外汇压力。日本通胀有所回升，但并未超预期，7 月日本央行货币政策操作或更为谨慎。

韩国 6 月消费者价格指数同比上涨 2.4%

韩国 6 月消费者价格指数 (CPI) 同比上涨 2.4%，为 11 个月来最低值。

http://news.cnhubei.com/content/2024-07/02/content_18117552.html

6 月韩国半导体出口额 134 亿美元 同比增长 51%

根据韩国海关总署公布的数据，韩国 6 月出口额增长 5.1% 至 570.7 亿美元，延续了连续 9 个月出口额同比增长的趋势，而整体进口额下降 7.5%。其中，包括半导体、显示器、计算机和无线通信设备在内的所有 IT 产品出口额连续 4 个月增长，其中最大出口产品半导体连续 8 个月增长。6 月份，韩国半导体出口额突破 134 亿美元，较上年同期增长 50.9%，创下历史新高。

<https://finance.eastmoney.com/news/1355,202407013118399879.html>

国际清算银行发布重磅报告：全球经济有望平稳着陆，债务风险不容忽视

有“央行的央行”之称的国际清算银行 (BIS) 发布年度旗舰经济报告，称全球经济有望平稳着陆。然而，报告强调，风险依然存在，为了给可持续增长奠定基础，各国央行必须完成引导经济恢复价格稳定的工作，同时政府必须对公共财政采取行动。在今年的一系列重大选举中，政府债务水平可能会扰乱全球金融市场。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803421783039566582&wfr=spider&for=pc>

马士基首席执行官：红海航运中断将持续到今年第三季度

航运巨头马士基表示，未来几个月对航运公司和企业来说将是充满挑战的几个月，因为经由红海的集装箱运输中断将持续到今年第三季度。自去年 12 月以来，马士基和其他航运公司已让船只绕道非洲好望角，以避免胡塞武装在红海发动的袭击。航行时间的延长推高了运费。公司首席执行官 Vincent Clerc 说：“这

种情况持续得越久，我们的成本就会越高。我们现在还不知道到底能收回多少成本，以及需要多长时间才能收回成本。我们现在看到的较高费率只是暂时的。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803407375221332606&wfr=spider&for=pc>

国际油价收高 WTI 原油收涨超 2%

WTI 8 月原油期货收涨 1.84 美元，涨幅接近 2.26%，报 83.38 美元/桶。NYMEX 8 月天然气期货收跌约 4.3%，报 2.4780 美元/百万英热单位。NYMEX 7 月汽油期货收报 2.5783 美元/加仑，NYMEX 7 月取暖油期货收报 2.6147 美元/加仑。

<https://finance.eastmoney.com/a/202407023118791480.html>

施罗德和瑞银全球财富管理看好黄金 称其已成为抵御波动的首选资产

美国政府过度支出和地缘政治不确定性支撑一些重量级投资者的观点，即购买黄金以对冲主权债务风险。最近在亚洲参加路演活动的施罗德投资管理和瑞银全球财富管理首席投资官接受采访时称，他们为迎接震荡的下半年做好准备，黄金已成为抵御波动的首选交易。“我们所看到的风险，包括财政风险、地缘政治风险和通胀风险，有时通过黄金可以得到更好的应对，”施罗德的集团首席投资官 Johanna Kyrklund 在香港表示，“相对于美国国债，我更青睐黄金。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803360567752007617&wfr=spider&for=pc>

加拿大 6 月就业人数-0.14 万人，预期 2.25 万人，前值 2.67 万人

加拿大 6 月全职就业人数-0.34 万人，前值-3.56 万人。加拿大 6 月兼职就业人数 0.19 万人，前值 6.24 万人。加拿大 6 月失业率 6.4%，预期 6.30%，前值 6.20%。

https://t.10jqka.com.cn/pid_369136643.shtml

加拿大国民银行：加拿大央行 7 月降息的可能性仍然很大

在 5 月 CPI 报告显示通胀高于预期后，加拿大央行 7 月降息的可能性受到打击。加拿大国民银行策略师认为，市场对于降息预期的回调在一定程度上可能有些过头了。该行表示，6 月份的另一份通胀报告将在加拿大央行 7 月 24 日决定前一周出炉。如果 6 月份的通胀率接近 1-4 月份的水平，加拿大央行官员可能会将 5 月份的数据归因于波动。目前加拿大 GDP 增长仍然低迷，劳动力市场继续走软。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-07-02/doc-incauhfh9046469.shtml>

加拿大劳动力市场疲软 为央行降息创造条件

加拿大劳动力市场四个月来第二次出现就业人数减少，使央行今年有望进一步降息。加拿大统计局周五在渥太华发布报告称，该国 6 月就业人数减少 1400 人，失业率上升 0.2 个百分点至 6.4%。根据调查得到的预估中值，经济学家此前预期就业市场会更加强劲，就业人数预计增加 25000 人，失业率预计为 6.3%。这些数据表明劳动力市场进一步放松，这应该有助于为居高不下的工资水平逐渐降温，6 月份长期雇员的工资增速加快至 5.6%，超出预期。尽管薪酬加快上涨，但劳动力市场疲软使条件更有利于加拿大央行未来几个月再次下调政策利率。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803754254182052969&wfr=spider&for=pc>

加拿大劳动力市场疲软，6 月就业人数超预期减少，增大了 7 月加拿大央行降息的预期，在本周美元指数回落之后，或仍存在回升的压力。

3.2 国内宏观热点

央行将借入国债 货币政策新工具步入实操

中国人民银行 7 月 1 日发布的一则公开市场业务公告，再度释放出债券市场应理性“降温”的强信号，亦被市场视作央行买卖国债的“前奏”。央行已与几家主要金融机构签订了债券借入协议，目前已签协议的金融机构可供出借的中长期国债达数千亿元。央行将采用无固定期限、信用方式借入国债，而且将视债券市场运行情况，持续借入并卖出国债。

http://news.youth.cn/gn/202407/t20240702_15351995.htm

中国汽车流通协会：6 月汽车消费指数环比下降

7 月 1 日，中国汽车流通协会发布最新一期“汽车消费指数”。数据显示，2024 年 6 月汽车消费指数为 74.5，环比有所下降。从 6 月汽车消费指数来看，预计 7 月汽车销量将环比回落。中国汽车流通协会专家认为，7 月高温多雨的天气在一定程度上影响消费者到店购车。此外，6 月经销商为了完成销量目标开展促销冲量活动，对 7 月的购车需求有一定的透支，也抑制了 7 月的汽车销量增长。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803388628443046940&wfr=spider&for=pc>

6 月，北京、上海、深圳二手房成交量均创新高

6月，北京、上海、深圳二手房成交量均创新高。其中，北京二手住宅网签量为14987套，环比增长12%，同比增长29.1%，成交量超过今年3月的“小阳春”，创近15个月以来的新高。上海二手房网签量为26374套，环比增加41.1%，不仅创下今年新高，也是36个月以来新高。深圳二手房签约4172套，同样创下今年新高，也是38个月以来新高。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803376954941353406&wfr=spider&for=pc>

克而瑞研究：重点30城6月楼市供应、成交环比增长，一线显著好于二三线

根据克而瑞地产研究发布的数据，6月因房企年中冲刺和核心一二线城市新政落地影响，供求环比持增、延续弱复苏走势：重点30城6月供应、成交环比分别增7%和2%，高于一季度月均3成以上。上半年累计同比降41%，降幅收窄2个百分点。分能级来看，4个一线环比持增17%，韧性显著好于二三线。4月末以来，北上广深四个一线城市“四限”政策均有不同程度松绑，刺激了一波前期存量客户入市，尤其是上海、广州、深圳环比增幅均在2成以上，6月成交量显著高于一季度月均。以上海为例，527新政之后楼市热度显著提升，第七批次新房项目中已有3个项目触发积分制，前期项目来访、认购稳步回升已在成交端有所体现。

<https://caifuha0.eastmoney.com/news/20240701063018888690290>

克而瑞研究：百强房企6月业绩环比增长36.3%，同比降低16.7%

根据克而瑞地产研究发布的数据，2024年6月，TOP100房企实现销售操盘金额4389.3亿元，环比增长36.3%，同比降低16.7%，单月业绩规模继续保持在历史较低水平。累计业绩来看，上半年百强房企实现销售操盘金额18518.3亿元，同比降低39.5%，降幅收窄4.7个百分点。

<https://finance.eastmoney.com/a/202407013117721781.html>

上半年65家典型房企的累计融资总量为2155.01亿元，同比减少35.9%

克而瑞研究中心数据显示，2024年6月65家典型房企的融资总量为319.52亿元，环比减少37.3%，同比减少48%。从上半年累计数据来看，65家典型房企的累计融资总量为2155.01亿元，同比减少35.9%。在融资结构方面，本月房企

境内债权融资 319.52 亿元，环比减少 35.5%，同比减少 29.8%；没有企业进行境外融资和资产证券化融资。

<https://finance.eastmoney.com/a/202407063123599450.html>

金融监管总局局长李云泽再谈“保交房”：全力推进在建已售难交付商品房项目处置

金融监管总局局长李云泽 7 月 3 日至 4 日在江苏调研，其间，李云泽再次谈到保交房工作。他表示，要进一步发挥城市房地产融资协调机制作用，坚持因城施策，全力推进在建已售难交付商品房项目处置。李云泽强调，要深刻认识房地产工作的人民性、政治性，认真落实党中央、国务院决策部署，进一步发挥城市房地产融资协调机制作用，齐心协力打好商品住房项目保交房攻坚战。要坚持因城施策，以城市为主体、以项目为中心，分门别类采取有效措施，全力推进在建已售难交付商品房项目处置。要一视同仁支持不同所有制房地产企业符合要求的合规项目，切实保障购房人合法权益，提振房地产市场信心。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803714303533223724&wfr=spider&for=pc>

财政部：设备更新贷款财政贴息资金实行“两个预拨”机制

财政部有关负责人就实施设备更新贷款财政贴息政策答记者问表示，为进一步提高经营主体获得感，财政贴息资金实行“两个预拨”机制，财政部向各省级财政部门提前下达预算，预拨贴息资金；省级财政部门通过 21 家商业银行落实贴息政策，定期向其省级分支机构预拨贴息资金，后续根据实际贷款情况据实结算。21 家商业银行在收到财政部门拨付的贴息资金后，在向经营主体收取利息时扣除预拨部分的利息，有效降低融资成本，更好提振经营主体设备更新和技术改造的信心和积极性。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803459152699950797&wfr=spider&for=pc>

欧委会对中国电动汽车反补贴调查发布初裁公告

7 月 4 日，欧委会对中国电动汽车反补贴调查发布初裁公告，决定对中国进口电动汽车征收临时反补贴税。根据公告内容，三家抽样中国电动汽车企业临时反补贴税率分别为 17.4%、19.9%、37.6%，合作企业平均税率为 20.8%，不合作企业税率为 37.6%。

https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_27972391

欧盟拟向中国赤藓糖醇加征最高 294%关税 初裁结果将在 7 月 20 日公布

欧盟对中国赤藓糖醇反倾销调查有了初步消息，欧盟委员会近期发布公告，拟对原产于中国的赤藓糖醇产品征收 51.8%到 294%的临时关税。据三元生物消息，目前还不是最终结果，初裁正式结果将在 7 月 20 日公布，对市场实际影响还有待评估。近期欧盟委员会公布了初步调查结果，拟对保龄宝加征 51.8%的临时关税，对东晓生物科技有限公司征收 105.6%的临时关税，赤藓糖醇大户三元生物则拟征收 156.7%的临时关税，其余企业被征收临时关税比例从 152.9%到 294%不等。记者今日以投资者身份致电保龄宝证券办，工作人员告诉记者已经看到欧盟委员会的公告，并表示接受，认为“基本上就是最终结果”。

<https://finance.eastmoney.com/a/202407013118362586.html>

集运指数（欧线）期货迭创新高，业内人士预计四季度或迎来调整

2024 年以来，集运指数（欧线）期货价格一骑绝尘，主力连续合约以累计近 250%的涨幅，领涨国内期货品种。同期，A 股海运指数也以逾 30%的涨幅，位居主题行业指数前列。业内人士表示，集装箱运输市场运力供应紧张，船东持续提涨航运市场现货运价，驱动本轮集运指数（欧线）期货价格强势上涨。展望后市，四季度在传统货量趋于淡季的背景下，需求端支撑力度可能会减弱，届时运价或迎来调整。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1803777847570121555&wfr=spider&for=pc>

4 本周宏观环境分析：美欧日经济边际放缓，国内经济稳增长政策温和加码

在政策环境方面，6 月美国失业率有所回升，年内降息预期有所上升，但市场仍存分歧。欧元区 7 月降息或落空。英国经济边际有所回暖，英国央行 8 月降息不确定性增大。日本央行货币政策操作或更谨慎，7 月加息概率或有所下降。国内央行将借入国债，货币政策新工具步入实操。金融监管总局局长李云泽再谈“保交房”，全力推进在建已售难交付商品房项目处置，房地产投资或逐步回暖。

在非政策环境方面，美国货币政策限制性进一步显现，美国经济呈现边际放缓迹象，美国制造业景气度走弱，6 月 ISM 制造业景气度处于收缩区间，低于前

值和预期，需求仍弱，新订单指数虽边际回升，但仍处于收缩区间。与此同时，美国新增就业虽超预期，但失业率边际回升，美国求职时间超过 3 个月的失业者占比创两年多最高；欧元区经济持续修复的不确定性增大，德国、法国制造业景气度边际有所回升，仍处于收缩区间，欧元区制造业景气度亦处于收缩区间；日本经济维持修复态势，日本向下修正第一季度经济增速，由于内需疲软，经季节调整后，当季日本实际 GDP 环比下降 0.7%，按年率计算下降 2.9%，步入技术性衰退。6 月日本汽车企业量产认证造假影响并未完全消退，日本国内新车上半年销量同比减少 13%，考虑日本汽车产值在制造业工业增加值中占比达到 20%，日本经济持续修复的不确定性增大。6 月北京、上海、深圳二手房成交量均创新高，稳地产政策效果或逐步显现，或存在虹吸效应，从 6 月 PMI 来看，经济供需边际放缓，需求仍处于收缩区间，供过于求特征仍较为明显，有效需求不足仍是主要制约。

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. 欧委会对中国电动汽车反补贴调查发布初裁公告，决定对中国进口电动汽车征收临时反补贴税； 2. 欧盟拟向中国赤藓糖醇加征最高 294%关税；
		全球经济环境	负面	1. 美国货币政策限制性进一步显现，美国经济呈现边际放缓迹象：美国制造业景气度走弱，6 月 ISM 制造业景气度处于收缩区间，低于前值和预期，需求仍弱，新订单指数虽边际回升，但仍处于收缩区间。与此同时，美国新增就业虽超预期，但失业率边际回升，美国求职时间超过 3 个月的失业者占比创两年多最高； 2. 欧元区经济持续修复的不确定性增大：德国、法国制造业景气度边际有所回升，仍处于收缩区间，欧元区制造业景气度亦处于收缩区间； 3. 日本经济维持修复态势：日本向下修正第一季度经济增速，由于内需疲软，经季节调整后，当季日本实际 GDP 环比下降 0.7%，按年率计算下降 2.9%，步入技术性衰退。6 月日本汽车企业产量认证造假影响并未完全消退，日本国内新车上半年销量同比减少 13%，考虑日本汽车产值在制造业工业增加值中占比达到 20%。
	内部	宏观数据韧性	正面	1. 6 月北京、上海、深圳二手房成交量均创新高。
		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. 央行将借入国债 货币政策新工具步入实操； 2. 金融监管总局局长李云泽再谈“保交房”，全力推进在建已售难交付商品房项目处置；
		流动性	负面	1. DR007 和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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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