



宏观周报

本周看什么：大选、借券

—宏观周报（20240701-20240707）

证券分析师

程强

资格编号：S0120524010005

邮箱：chengqiang@tebon.com.cn

- **核心观点：**1) 国常会关注两点：一是数字经济方面，下半年数据要素市场化配置或会加速推进；二是西部大开发有助于弥合区域发展的不充分，统筹发展与安全的焦点在西部。2) 央行借券有两个超预期，一是无固定期限、信用方式借券；二是直接引导预期一步到位。借券的目的一方面是央行利率调控政策脉络，另一方面还能阶段性补充中长期国债的供给。3) 英国工党时隔十四年重新成为执政党。在对华政策上，在经济利益与安全利益的共同作用下预计中英关系将会有所改善，若特朗普上任可能出现变化。

高频宏观数据：交运、煤炭、化工和有色景气度提升，文旅和地产待修复。

短期投资建议：债市关注央行借券，在市场已有预期的情况下，借券的幅度和节奏决定了预期会是“后续借券加码”还是“靴子落地”。短期股市三中全会催化，关注改革和支持性政策出台的预期，把握估值和预期催化的交易性机会。

- **热点观察 1：国常会强调推进数字经济高质量发展。**7月5日国常会研究部署推进数字经济高质量发展有关工作，我们认为此次国常会有两点值得关注：其一是数字经济方面，在数字经济高质量发展和产业数字化持续推进的背景下，下半年数据要素市场化配置或会加速形成；其二是西部大开发方面，西部大开发有助于弥合区域发展的不充分，在统筹发展与安全背景下，西部地区是重要项目载体和战略增长点。
- **热点观察 2：如何看待央行借券？**7月1日，央行发布公开市场业务公告称“为维护债券市场稳健运行，在对当前市场形势审慎观察、评估基础上，人民银行决定于近期面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作”，7月5日，金融时报发文称“中国人民银行已与几家主要金融机构签订了债券借入协议。”央行此番行动旨在两方面，一方面是央行利率调控政策脉络，另一方面是阶段性补充中长期国债供给。
- **热点观察 3：英国工党成为执政党。**7月5日，英国工党在时隔14年以后，重回英国政治舞台中心。工党在议会下院的650个席位中赢得了412个席位，占63%的席位，而保守党仅拥有121个席位，是该党两个世纪以来的最低值，低于2019年的365个席位。工党取得了压倒性的胜利，该党领袖斯塔默将出任英国首相。由于保守党在14年中无法兑现他们承诺的大部分事情。这次的选举与其说是工党的大获全胜，不如说是保守党的被彻底否认。基尔·斯塔默的政策方面，对内主要解决保守党所遗留下来的问题，并表示，经济增长将成为本届政府的“头号任务”。对外主要还是以亲美为首要目标，认为英国和美国有着一种特殊的关系，这种关系超越了谁是总统。在中英关系上，我们预测将会有所改善，但如果美国前总统唐纳德·特朗普在今年11月的美国大选中获胜，事情有可能变得更为复杂，因为特朗普会施压盟友对中国采取更为强硬的政策。
- **高频宏观数据。**我们从十大维度进行了高频分析，并将其映射到九大个行业，高频数据或支撑交运、煤炭、化工和有色景气度提升，文旅和地产景气度待修复。在工业方面，工业生产仍然呈现供需错配的局面。在消费方面，受7月随后几周受到暑期出行的影响，消费有望边际回暖，但仍需等待居民收入预期改善支撑。在地产方面，二手房销售成交表现好于新房主要系以价换量，后续政策落地效果仍需观察。在基建方面，专项债偏慢叠加天气扰动，基建相对较弱。在外贸方面，受红海局势影响，船舶绕路支撑运价上涨，集运价格仍然处于强势上行区间。在交运方面，预计7月随后几周受到暑期影响，交运热度有望上行。在物价方面，预计7月猪价继续上涨，供给加速减少+二次育肥+高温高密度养殖+猪企高负债下主动去化是核心支撑。在大宗商品方面，南华主要价格指数同比呈现上涨、环比呈现下跌态势，

预计 7 月随后几周油价或继续上行，主要受减产下供需缺口进一步走扩影响，后续需关注美国自驾游旺季来临和地缘政治变化。

- **投资建议：1) 下半年资产配置：**从资产配置角度来看，下半年重在稳中有进：**股票方面**，美元类资产大概率维持强势。**债券方面**，10 年国债短期震荡，下半年有望突破前低，信用债要关注厚尾风险。**大宗商品方面**，关注“供给收缩确定性强+海外需求定价”的品种。**黄金方面**，短期可能受益于流动性宽松预期和央行储备多元化的购金行为，中长期看，“金本位”预期的回归和兑现可能会推动黄金价格上升到更高水平。
- **2) 短期债市关注央行借券：**央行借券公告靴子落地，央行公开市场国债交易或将从卖债开始，市场此前已对央行卖债有一定预期，后续仍需观察央行公开市场公告可能提示的借券规模。**若规模不大**则长债可能靴子落地、利空出尽；**若借券规模较大**则受限于中长期国债存量，借券操作持续性有限，长债收益率可能阶段性脉冲式上行。**短期股市三中全会：交易信心低迷、市场经济预期悲观，这一极端情况有望回摆。**国内三中改革预期和各类支持性政策的出台将会利好新质生产力背后的战略性新兴产业和未来产业，把握估值和预期催化的交易性机会。
- **风险提示：**政策支持力度不及预期；政策落地不及预期；经济复苏进程不及预期

## 内容目录

1. 热点聚焦 .....	7
1.1. 李强主持召开国务院常务会议推进数字经济高质量发展 .....	7
1.2. 如何看待央行借券 .....	8
1.3. 英国工党成为执政党 .....	10
2. 宏观数据观察 .....	13
2.1. 特色数据：全球橙汁价格飞涨、MSCI 中国数据回落至 16 年 .....	14
2.2. 核心高频数据概览 .....	15
2.3. 高频数据行业映射 .....	17
2.4. 高频数据近期走势 .....	18
2.4.1. 工业：工业生产仍然呈现供需错配的局面 .....	18
2.4.2. 消费：预计受暑假影响，旅游出行环比景气度提升 .....	19
2.4.3. 地产：土地本周表现好于商品房 .....	19
2.4.4. 基建：基建项目建设继续有序推进 .....	20
2.4.5. 船舶绕路支撑运价上涨，集运价格快速上行 .....	21
2.4.6. 交运：货运流量同比环比下行，国际出行延续修复 .....	21
2.4.7. 物价：除猪肉价格外，生活资料价格普遍下行 .....	22
2.4.8. 大宗：大宗商品价格同比上涨环比下跌，贵金属表现亮眼 .....	23
2.4.9. 国债：货币市场利率和国债到期收益率同比环比多为下 .....	23
2.4.10. 汇率：人民币汇率小幅波动 .....	24
3. 大类资产表现 .....	25
3.1. 股市 .....	25
3.2. 债市 .....	28
3.3. 大宗商品 .....	29
4. 投资建议及下周关注 .....	29
5. 风险提示 .....	33

## 图表目录

图 1: 2022 年全球 51 个经济体产业数字化占数字经济的比重为 85.3%.....	8
图 2: 2022 年全球 51 个经济体第三产业数字经济占比达 45.7%，居三大产业首位.....	8
图 3: 上半年政府债净融资阶段性较低.....	9
图 4: 上半年国债收益率大幅下降.....	9
图 5: 存量国债期限结构.....	10
图 6: 中长期（5 年以上）国债发行与净融资.....	10
图 7: 英国保守党的失信.....	11
图 8: 英国生产率增速自 2010 年以来持续衰减.....	11
图 9: 英国平均周薪.....	11
图 10: 几乎不相信政府的公众占比.....	12
图 11: 2024 年全球橙汁价格.....	14
图 12: 2.2. MSCI 中国（美元）指数期货.....	14
图 13: 国内主焦煤价格.....	18
图 14: 原油期货价.....	18
图 15: 精对苯二甲酸和纯碱开工率.....	18
图 16: 螺纹钢库存.....	18
图 17: 国内铁矿石价格.....	18
图 18: 汽车轮胎开工率.....	18
图 19: 乘用车日均销量（厂家批发）.....	19
图 20: 乘用车日均销量（厂家零售）.....	19
图 21: 电影票房收入及人数，同比，四周移动平均.....	19
图 22: 旅游消费价格散客及团队价.....	19
图 23: 100 大中城市:供应土地占地面积:当周值，万平方米.....	19
图 24: 100 大中城市成交土地占地面积:当周值，万平方米.....	19
图 25: 100 大中城市成交土地溢价率:当周值，%.....	20
图 26: 30 大中城市商品房成交面积:当周值，万平方米.....	20
图 27: 石油沥青装置开工率，%.....	20
图 28: 磨机运转率，%.....	20
图 29: 水泥发运率和库容比.....	20
图 30: 水泥价格指数.....	20
图 31: 义乌中国小商品指数，点.....	21

图 32: 中国出口集装箱运价指数, 点.....	21
图 33: 全球各航线出口集装箱运价综合指数 (1998 年 1 月 1 日=1000) .....	21
图 34: 中国物流业景气指数 .....	21
图 35: 国内国际航班执行量, 架次.....	21
图 36: 中国公路物流运价指数.....	21
图 37: 北京:地铁客运量, 万人次 .....	22
图 38: 深圳:地铁客运量, 万人次 .....	22
图 39: 鸡蛋、蔬菜、水果平均批发价 .....	22
图 40: 猪牛羊平均批发价 .....	22
图 41: 36 个大中城市菜籽油和豆油平均零售价 .....	22
图 42: 农产品批发价格 200 指数.....	22
图 43: 南华综合指数 .....	23
图 44: 南华工业品指数.....	23
图 45: 南华农产品指数.....	23
图 46: 南华南华贵金属指数 .....	23
图 47: R001 和 R007 加权平均走势, %.....	23
图 48: 隔夜、1 周及七个月 SHIBOR 走势, % .....	23
图 49: 美元兑人民币 .....	24
图 50: 本周全球资本市场表现 (涨跌幅) .....	25
图 51: 日均成交金额情况 .....	25
图 52: 陆股通资金流入流出情况 .....	25
图 53: 风格行业近期涨跌幅表现 (%) .....	26
图 54: 换手率 TOP5 行业变化 .....	26
图 55: 本周行业板块资金流入流出情况 .....	26
图 56: 近一个月 A 股各行业间的股指相关性 .....	27
图 57: 近一个月大类资产的相关性.....	27
图 58: 利率走势情况 .....	28
图 59: 资金价格走势情况 .....	28
图 60: 十年国债季节性分布 .....	28
表 1: 2024 年 7 月 5 日国常会要点梳理.....	7
表 2: 核心高频数据概览 .....	15
表 3: 高频数据映射行业表现.....	17

---

表 4: 大宗商品价格情况 .....	29
表 5: 下周重点关注的宏观数据和财经事件 .....	30



## 1. 热点聚焦

### 1.1. 李强主持召开国务院常务会议推进数字经济高质量发展

国务院总理李强7月5日主持召开国常会，研究部署推进数字经济高质量发展有关工作，审议通过《全链条支持创新药发展实施方案》，讨论进一步推动西部大开发工作，研究支持天津滨海新区高质量发展的政策措施，听取关于2023年度中央预算执行和其他财政收支审计查出主要问题及初步整改情况的汇报。

表 1：2024 年 7 月 5 日国常会要点梳理

主题	核心内容
数字经济	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 要从全局高度认识和<b>推动数字经济高质量发展</b>，促进数字技术和实体经济深度融合，推进数字产业化、<b>产业数字化</b>，全面赋能经济社会发展。</li> <li>✓ 要坚持<b>改革创新和开放合作</b>，持续优化数字经济发展环境，<b>协同完善数据基础制度和数字基础设施，推进数据要素市场化配置。</b></li> <li>✓ 要提升平台企业创新能力，促进平台经济持续健康发展。</li> </ul>
创新药	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 发展创新药关系医药产业发展，关系人民健康福祉。</li> <li>✓ 要全链条强化政策保障，<b>统筹用好价格管理、医保支付、商业保险、药品配备使用、投融资等政策</b>，优化审评审批和医疗机构考核机制，合力助推创新药突破发展。</li> <li>✓ 要调动各方面科技创新资源，<b>强化新药创制基础研究</b>，夯实我国创新药发展根基。</li> </ul>
西部地区	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 要深入学习贯彻习近平总书记在新时代推动西部大开发座谈会上的重要讲话精神，细化分解任务、逐项抓好落实、主动靠前服务，<b>支持西部地区不断提升区域整体实力和可持续发展能力。</b></li> </ul>
滨海新区	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 要加强滨海新区与京津冀相关地区的政策衔接、项目共建，依托优势构建现代化产业体系，优化提升港航功能，深化自贸试验区改革创新，<b>支撑京津冀更好发挥高质量发展动力源作用。</b></li> </ul>
财政	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 对2023年度中央预算执行和其他财政收支审计查出的问题：<b>要强化整改责任</b>，全面整改到位，该追回资金的及时追回，该问责的严肃问责，该完善制度的尽快完善。要把审计整改作为改进工作的重要抓手，<b>以整改促落实，以整改提效能</b>，推动各项政策措施落地见效。</li> </ul>

资料来源：中国政府网，德邦研究所

我们认为此次国常会有两点值得关注：一是数字经济方面，在数字经济高质量发展和产业数字化持续推进的背景下，下半年数据要素市场化配置或会加速形成；二是西部大开放方面，西部大开发有助于弥合区域发展的不充分，统筹发展与安全的焦点在西部地区。

其一是会议强调“推动数字经济高质量发展、推进产业数字化”。

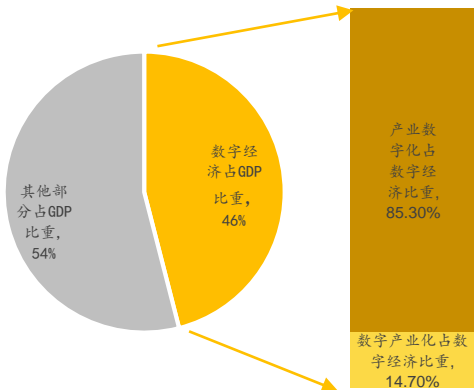
- 从全球看，数字技术在传统产业的应用率先在第三产业爆发、数字化效果最显著，在第二产业的应用效果有待持续释放，在第一产业的应用受到自然条件、土地资源等因素限制，仍需探索更加适合的数字化解决方案。根据中国信息通信研究院统计，2022年，全球51个主要经济体第三、二、一产业数字经济增加值占行业增加值比重分别为45.7%、24.7%和9.1%，分别较去年提升0.7、0.5和0.2个百分点。
- 分国家来看，根据中国信息通信研究院统计，中国数字经济规模仅次于美国，拥有全球最大的数字市场，数字经济顶层设计日益完善，数据资源领先全球，数字产业创新活跃，数字中国建设成效显著。

我们认为，下半年数据要素市场化配置或会加速推进。为落实《中共中央国务院关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》，2023年12月31日，十七部门发布《“数据要素×”三年行动计划（2024—2026年）》的通知，对未来发展提出明确目标，旨在发挥数据要素报酬递增、低成本复用等特点，可优化资源配置、赋能实体经济、发展新质生产力。我们在6月29日外发的报告的《制造立国，改革破局——三中全会前瞻》中强调“当前数据要素相关政策推出时间不长，数据交易所规模相对有限，此前国家数据局组建时发改委测算“全国企业数据要素支出规模约为3.3万亿元，如果考虑数据资产评估、质押、融资等衍生市场，整体规模可能超过30万亿元”。关注数据要素市场的进一步改革，推动数据要素发挥更大作用，助力新质生产力和高质量发展。”

其二是西部大开发有助于弥合区域发展的不充分，统筹发展与安全的焦点在西部。2024年4月23日，习近平在重庆主持召开新时代推动西部大开发座谈会强调：“进一步形成大保护大开放高质量发展新格局，奋力谱写西部大开发新篇章。”此次国常会再次强调“支持西部地区不断提升区域整体实力和可持续发展能力”

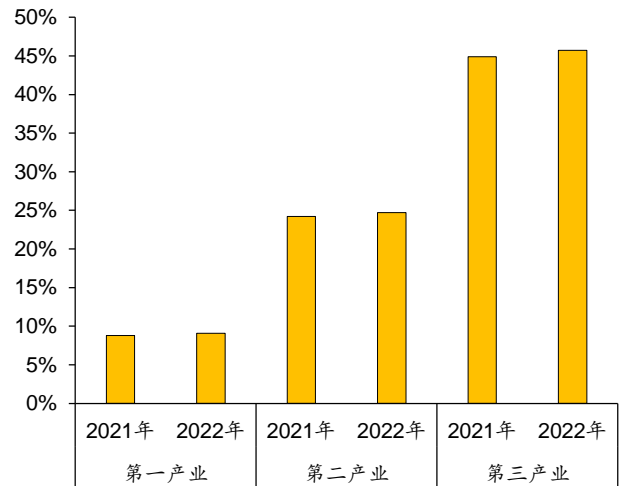
- **西部大开发有助于弥合区域发展不充分。**中国电子信息产业发展研究院选取中部六省和西部十二省的出口数据，研究发现，2018至2022年间，中西部地区的产业转移速度超过了墨西哥、越南、印度、印度尼西亚和泰国这几个国家的总和。具体数据显示，2018年中西部地区的出口总额为4130.0亿美元，分别是墨西哥的0.9倍、越南的1.7倍和印度的1.3倍；而到了2022年，这一数字增长至7354.6亿美元，变为墨西哥的1.3倍、越南的1.6倍和印度的1.6倍。贸易数据也从侧面印证了我国中西部承接产业转移的潜力。
- **统筹发展与安全的焦点在西部地区。**西部地区是国家重要的生态安全屏障，随着西部大开发战略深入推进，国家制定实施了一系列重大政策、重大项目、重大工程，西部地区生态环境保护发生了历史性、转折性和全局性变化，国家生态安全屏障持续筑牢。西部地区与周边13个国家接壤，边境线长达1.8万多公里，是我国与周边邻国边界最长的地区，也是我国边境口岸最多的地区，正由开放的边缘变为开放的前沿，因此西部地区在实现生态发展和维护国防边境安全方面具有重要战略地位。

图 1：2022 年全球 51 个经济体产业数字化占数字经济的比重为 85.3%



资料来源：中国信息通信研究院，德邦研究所

图 2：2022 年全球 51 个经济体第三产业数字经济占比达 45.7%，居三大产业首位



资料来源：中国信息通信研究院，德邦研究所

## 1.2. 如何看待央行借券

7月1日，央行发布公开市场业务公告称“为维护债券市场稳健运行，在对当前市场形势审慎观察、评估基础上，人民银行决定于近期面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作”，7月5日，金融时报发文称“有消息称，中国人民银行已与几家主要金融机构签订了债券借入协议。经《金融时报》记者求证，中国人民银行确认该信息属实。目前已签协议的金融机构可供出借的中长期国债有数千亿元，将采用无固定期限、信用方式借入国债，且将视债券市场运行情况，持续借入并卖出国债”。

本次央行借券有两个超预期，一是无固定期限、信用方式借券，意味着央行公开市场债券交易的“子弹”不受限制；二是快速回应媒体问询，澄清借券方式，直接引导预期一步到位。对于债市而言，无固定期限无抵押借券并卖出不仅从供给层面产生影响，也将对银行间流动性形成回收，虽然金融时报表示“目前已签协议的金融机构可供出借的中长期国债有数千亿元”，但后续央行可能与更多机构



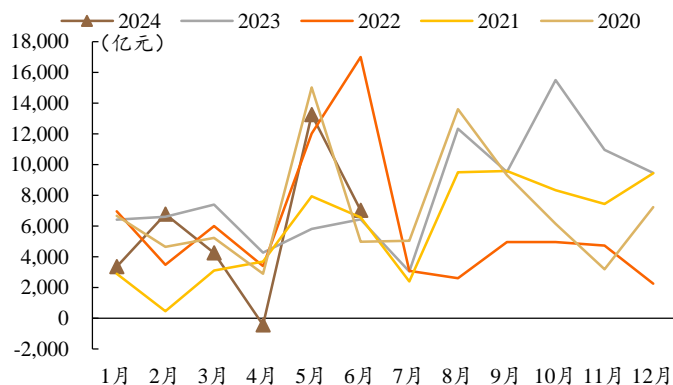
签订协议，央行可借的中长期国债规模或不仅于此。

从借券看央行利率调控政策脉络：以往，央行主要通过调整逆回购和 MLF 利率，改变市场利率的政策锚来引导市场利率。出于利率走廊体系的存在，央行对市场利率进行分长短端、上下限的引导管理，倾向于维持利率期限结构“向上”的曲线特征。今年上半年，由于经济结构转型、政府债券供给阶段性较慢、存款利率调降与高息揽储整顿等多方面原因，1 年期国债收益率降至 7 天逆回购利率以下，10 年期甚至 30 年期国债收益率一度降至 MLF 利率以下，市场利率逐步脱离政策锚，收益率下行行情也引起部分金融机构大幅增加国债持仓。

4 月以来央行积极通过预期引导的方式向市场释放信号，提示长债可能面临的经济回升的调整风险和过度投机的市场风险，但在“资产荒”背景下配置需求持续较高，导致市场对央行预期引导的反应弱化。

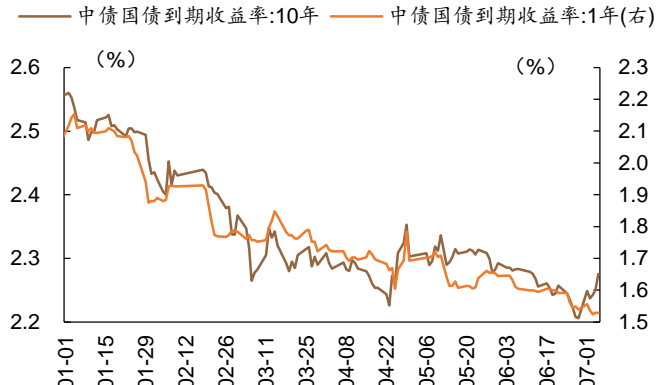
6 月以来长端利率流畅下行、10Y 国债收益率创新低之际，央行公告借券，或是由于预期引导不再足够有效，央行采取实际行动稳定债券市场预期、防范市场风险的必要性上升，从预期引导到下场借券，也体现了随着央行利率调控难度的增加，调控政策的力度加大。而从这一点可以推测，未来央行借券与公开市场卖出国债的规模也可能是随行就市的，更长期来看，若存量国债不足以满足央行借券调控市场利率的需要，也可能设计更直接有效的货币政策新工具，央行利率调控政策的力度预计将随调控难度而变。

图 3：上半年政府债净融资阶段性较低



资料来源：Wind，德邦研究所

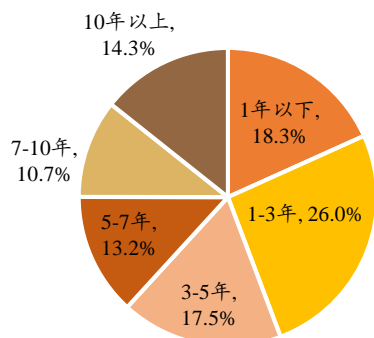
图 4：上半年国债收益率大幅下降



资料来源：Wind，德邦研究所

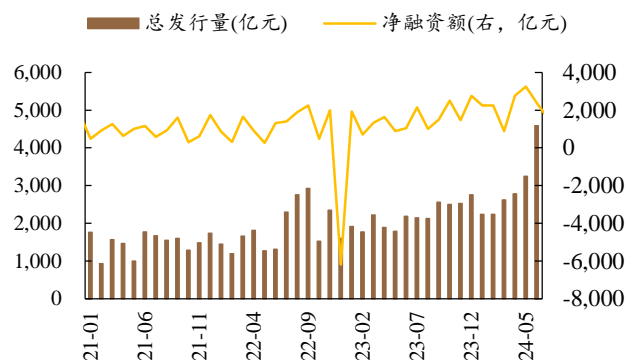
央行此时开展借券或也有阶段性补充中长期国债供给的目的。今年上半年国债累计发行了 5.82 万亿元，净融资 1.55 万亿元，3 月起国债发行提速，但受 3-4 月偿还较为集中影响，净融资 5 月开始放量。而从中长期（5 年以上）国债来看，受超长期特别国债 5 月开始发行影响，5-6 月发行量攀升，净融资量也维持较高。6 月中长期国债共发行了 4591.4 亿元，净融资 2384.7 亿元，其中超长期特别国债发行 4 次，合计发行 1700 亿元。央行借入中长期国债在公开市场出售在供需层面的效果上类似新发国债，若央行单月借券卖出规模在 1000 亿上下，则类似于增加两次特别国债发行，7-10 月单月中长期国债发行规模可能在 5000 亿以上，可能 11 月起回落。考虑到 8 月有 4000 亿中长期国债到期、9 月有 1947.4 亿中长期国债到期，8-9 月中长期国债净融资额或较低，这可能也是央行于 7 月开始借券操作的原因之一，即在中长期国债供给偏低的阶段增加供给，避免中长期国债收益率过度下行，央行或意在先行通过货币政策工具解决利率供需层面的问题，稳定市场波动，再静待后续供给的逐步释放，以时间换空间维持长债收益率在合理区间运行。但即便央行借券规模可达万亿，或也难以在两个月内大量出售 5000 亿以上中长期国债，也就难以对冲 8-9 月中长期国债到期量对净融资额的影响，8-9 月配置需求或依然占优，三季度债市可能仍然是在配置需求和央行调控影响下的震荡格局。

图 5: 存量国债期限结构



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 6: 中长期(5年以上)国债发行与净融资



资料来源: Wind, 德邦研究所

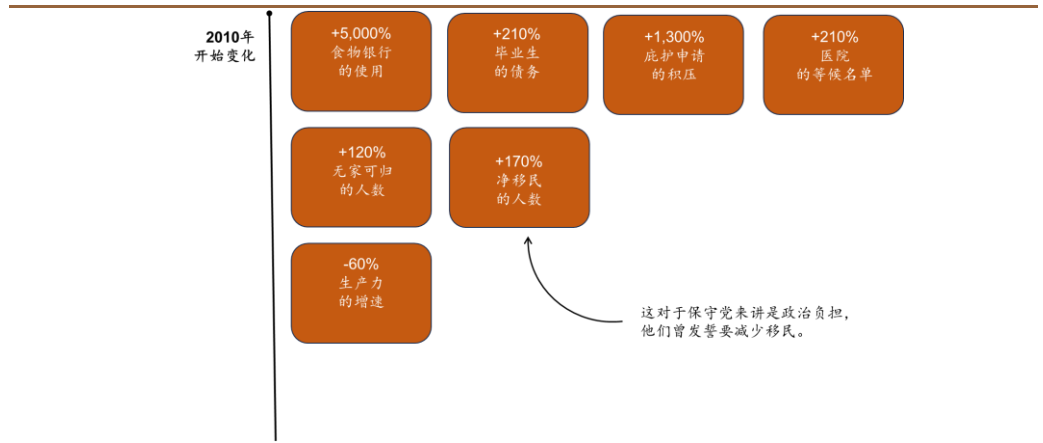
### 1.3. 英国工党成为执政党

7月5日,英国工党在时隔14年以后,重回英国政治舞台中心。工党在议会下院的650个席位中赢得了412个席位,占63%的席位,而保守党仅拥有121个席位,是该党两个世纪以来的最低值,低于2019年的365个席位。工党取得了压倒性的胜利,该党领袖斯塔默将出任英国首相。

**保守党称竞选结果是令人警醒的裁决。**本次大选中,工党和保守党这两个英国传统中间派政党的支持率大幅下滑。两党的总得票率降低到60%左右。相比较而言,在过去的100年里,工党和保守党作为英国的两个主要政党获得了绝大多数选票。例如,在1951年,两党合计获得了近97%的选票。但在那之后的几十年里,下降的趋势就一直很明显。目前为止,工党的得票率为34%,低于他们2017年在杰里米·科尔宾领导下的40%支持率,略高于2019年的32%。因此,公众对工党的支持并不热烈。但保守党的支持率却出现了巨大倒退,暴跌至24%。由此,在这次选举中,与其说是工党的大获全胜,不如说是保守党的被彻底否认。前首相苏纳克在承认败选后的演讲中称,“英国人民今晚做出了‘令人警醒的裁决’,(保守党)有许多需要学的,我为失利负责。对不起。”

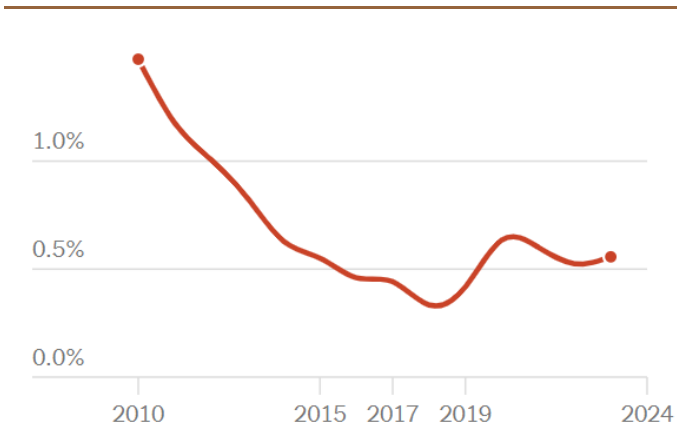
**回顾英国保守党执政下的14年,其承诺的大部分事情并未按照其计划进行。**自2008年金融危机以来,英国的经济就一直处于停滞状态,再加上此次疫情给英国经济再次造成了沉重打击。自2010年保守党开始执政以来,英国的年平均生产力增长率仅为0.5%,远低于2008年金融危机之前2%的年平均值,这直接影响了工人的薪资水平的停滞。在扣除通胀因素后的工人平均周薪仅比14年前增加了20英镑,相当于4%的实际工资增幅。

图 7：英国保守党的失信



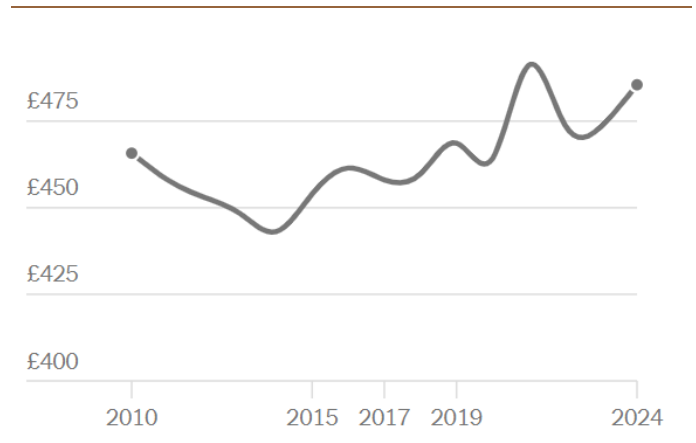
资料来源：The New York Times，德邦研究所

图 8：英国生产率增速自 2010 年以来持续衰减



资料来源：Office for National Statistics，德邦研究所  
注：10 年滚动平均值

图 9：英国平均周薪

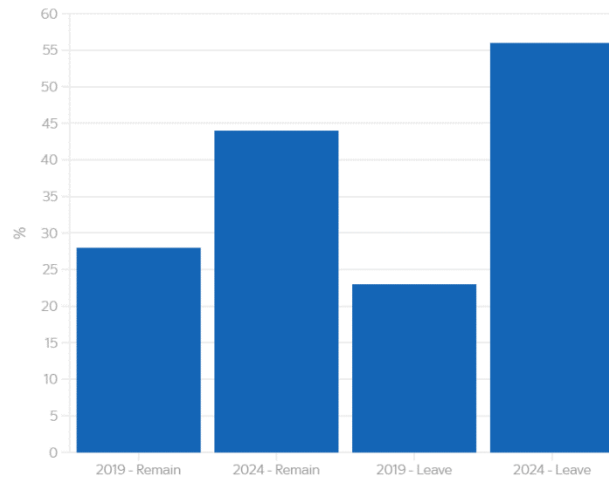


资料来源：Office for National Statistics，德邦研究所

此外，在公共服务、移民限制以及福利体系方面，都不容乐观。**公共服务方面**：目前有 750 万人在等待治疗，并且在两个月内就能够开始接受治疗的癌症患者比例已近跌破 60%，处于历史最低水平。**在移民限制方面**：尽管保守党誓言要减少净移民数量，但事实上净移民数量达到了历史最高水平。近年来，合法移民数量激增。净移民数量在 2022 年达到 764,000 人，几乎是英国脱欧公投时的三倍。**在福利体系方面**：食物银行的使用量急剧提升，特鲁塞尔信托基金会去年分发了 300 多万份紧急食品包裹，其中三分之一是送给儿童的。此外，政府还削减了对大学的资助，各所大学为解决资金缺口，将学费提升了三倍。这意味着，平均每个学生在毕业时将背负 45,000 英镑的学生贷款债务。

这最终导致英国公众对政府的信心严重丧失。民意调查显示，几乎从不信任政府的脱欧者比例自从 2019 年（上次选举）以来从 23% 上升到了 56%，留欧派中的比例从 28% 上升到了 44%。

图 10：几乎不相信政府的公众占比



资料来源：SKY NEWS • British Election Study (2019) / YouGov (2024)，德邦研究所

### 基尔·斯塔默将采取何种政策和对外战略来回应该热点问题？具体来看：

国内政策聚焦经济增长、国民健康、教育和移民等问题。首先，在经济方面，斯塔默表示，经济增长将成为本届政府的“头号任务”。斯塔默政府的经济增长策略着眼于使英国成为 G7 中增长最快的一员，计划通过增加设施投资、科技创新、产业升级以及教育改进等措施来提高生产率。在对外贸易方面，工党虽然不寻求重返欧盟市场，但愿重新审视脱欧协议，简化贸易流程，为英欧关系带来调整与合作的新机遇，同时也伴随着不确定性。

在缩减英国国民健康服务 (NHS) 等待名单方面，让 NHS 员工在晚上和周末进行加班，并给他们支付额外的报酬，已解决等候名单积压的问题。在绿色能源方面，工党政府提出了一项“绿色繁荣计划”，以削减对俄罗斯的石油和天然气的依赖。并且这个计划能为每个地区创造更多的就业机会。在弥补公立学校资金方面，他们将取消私立学校所享有的不公平的税收优惠，并将这些资金用于填补公立学校的资金缺口，包括增加教师的数量，以及对学学生心理健康的治疗。在移民问题上，工党将制定一系列的政策以确保英国边境的安全，包括增派更多工作人员用于处理难民申请、将难民遣返回安全国家、清理庇护申请积压案件，以及成立一支新的跨境警察部队，打击犯罪团伙进行偷渡。7 月 6 日，斯塔默在新内阁首次会议后的记者会上表示，不会继续执行前政府为处理非法移民问题而推出的“卢旺达计划”。因为他认为“卢旺达计划”已经无法起到威慑作用了。在社会福利方面，工党提出：“让最低工资成为真正的生活工资”的口号，以确保雇员的工资能够匹配他们的生活成本。此外，工党还有一项为英格兰所有小学引入早餐俱乐部的计划，这将是英国迈向现代儿童保育系统的第一步。

对外关系其一聚焦中美。首先在中英关系上，工党要对英国与中国关系进行一次跨部门的全面“审计”，以便就与中国的关系“确立方向和路线”。斯塔默去年曾表示，英国需要在贸易、商务和技术等问题上摆脱对中国的“依赖”，但同时承认在应对气候变化等问题上合作的重要性。在经济利益与安全利益的共同作用下，我们预计，中英关系将会有所改善，但如果美国前总统唐纳德·特朗普在今年 11 月的美国大选中获胜，事情有可能变得更为复杂，因为特朗普会施压盟友对中国采取更为强硬的政策。其次在美英关系上，斯塔默对拜登总统表示钦佩，特别是拜登对创造就业机会和国内产业投资的政策上。因此如果在今年 11 月拜登在大选中获胜，斯塔默将可能会是他亲密的盟友。斯塔默表示：“我们将与当选的人合作”，他认为英国和美国有着一种特殊的关系，这种关系超越了谁是总统。

对外关系其二聚焦现有“战事”。在以哈冲突层面，工党表示会承诺承认一个巴勒斯坦国家，他们还承诺推动以哈立即停火，释放全部人质以及增加向加沙运



送人道主义援助。在俄乌冲突层面，工党曾承诺一旦执政将持续向乌克兰提供援助，而斯塔默预计将很快与乌克兰总统泽连斯基举行会晤，以便当面向他重申这一承诺。斯塔默曾表示，在目前这个时候与俄罗斯总统普京见面的可能性“是完全不存在的”，他还把普京描述为“在乌克兰的侵略者”。此外，工党将北约视为欧洲和全球安全的基石，而且对其评价为“难以撼动”。

## 2. 宏观数据观察

整体来看，本周宏观高频数据显示，工业生产呈现供需错配、商品消费升温服务消费降温、商品房恢复弱于土地恢复、天气扰动下基建仍然较弱，猪价继续上行，我们提示天气是7月基建和农业的主要扰动项，后续仍需关注政策效果。通过十大类高频数据映射的九大类行业，高频数据或支撑交运、煤炭、化工和有色景气度提升，文旅和地产景气度待修复。

**工业：**从价格、开工、产量和库存数据上看，煤、油价格多涨幅走阔；开工率跌多涨少；钢铁产量同比下行；钢材库存上行，预计7月随后几周受到北方高温+南方降雨的影响，工业生产仍然呈现供需错配的局面。

**消费：**从商品消费来看，义乌小商品订单指数同比上行，乘用车日均销量同环比均上行；从服务消费看，电影和旅行热度下降，预计7月随后几周受到暑期出行的影响，消费有望边际回暖，但仍需等待居民收入预期改善支撑。

**地产：**从商品房来看，成交面积同环比仍处于下行区间，二手房挂牌同环比也继续下行；从土地来看，土地成交和供应面积同比上行，二手房销售成交表现好于新房主要系以价换量，后续政策落地效果仍需观察。

**基建：**专项债偏慢叠加天气扰动，基建相对较弱，基建加速主要有稳增长政策支持+专项债和超长期特别国债发行+年底赶工这三方面支撑。

**外贸：**受地缘局势影响，船舶绕路支撑运价上涨，集运价格仍然处于强势上行区间，预计7月随后几周仍位于高位震荡，需等待地缘局势缓和。

**交运：**从航班来看，国内和国际同比均大幅改善，国际航班受到免签政策的影响恢复更为显著，货运和物流指数同环比均下行主要受到前期积压订单以及大促活动放缓，公路市场需求小幅趋缓影响；从客运量来看，深圳仍然处于历史较高分位数，与中国香港地区居民周末前往深圳购物的消费行为变动或许有关，预计7月随后几周受到暑期影响，交运热度有望上行。

**物价：**生活资料中仅猪肉价格同比继续上行，其余多为下行，预计7月猪价继续上涨，供给加速减少+二次育肥+高温高密度养殖+猪企高负债下主动去化是核心支撑。

**大宗：**南华主要价格指数同比呈现上涨、环比呈现下跌态势，预计7月随后几周油价或继续上行，主要受减产下供需缺口进一步走扩影响，后续需关注美国自驾游旺季来临和地缘政治变化。

## 2.1. 特色数据：全球橙汁价格飞涨、MSCI 中国数据回落至 16 年

本周介绍两个特色数据：

其一是全球橙汁价格飞涨。由于病虫害和极端天气会导致农作物的产量下降，巴西柑橘种植者协会预计，今年从 5 月开始的新产季中，巴西的主要橙子产区或将收获 2.32 亿箱的橙子，每箱 40.8 公斤，与上一季相比，下降了 24.36%，这也将成为大约 36 年来收成最差的一年。橙子的歉收影响了全球的橙汁行业。全球橙汁价格大幅上涨。橙汁价格的上涨会对相关食品和饮料行业的成本构成压力，可能推动这些产品的零售价格上涨，从而增加通胀压力。

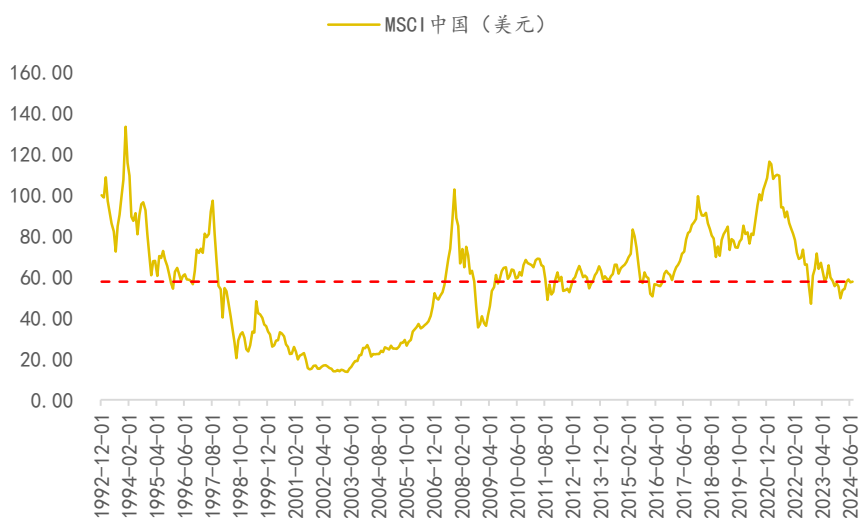
图 11：2024 年全球橙汁价格（单位：美分/每磅）



资料来源：Boerse-Frankfurt，德邦研究所

其二是 MSCI 中国（美元）指数期货自 2021 年以来持续下滑。截至 2024 年 7 月 5 日，该指数为 57.8，回落至 2016 年 7 月的低位。这是由于，自 2022 年 2 月俄乌冲突爆发后，全球地缘政治风险抬升，大国博弈在经贸、经济、科技、能源、外交等领域的碰撞愈加增多，对全球资本流动产生较大影响，进而对全球资产价格表现形成扰动。但随着我国经济基本面的逐步回升，美元流动性拐点或将至，全球资本流动对地缘政治冲突的悲观预期也有望适当修正，我国各类资产较海外市场均表现出显著优势，预计未来全球资本流动可能出现转机，再平衡力量或促使资本回流中国。

图 12：MSCI 中国（美元）指数期货



资料来源：Wind，德邦研究所

注：红虚线为 7 月 5 日值 57.8 的水平线



## 2.2. 核心高频数据概览

表 2: 核心高频数据概览

高频指标	单位	本期值	同比 (数据)	环比 (数据)	同比率 (百分比变化)	环比率 (百分比变化)	一句话概括
<b>工业生产</b>							
国内主焦煤价格	元/吨	2074.00	240.00	54.00	13.09%	2.67%	从价格、开工、产量和库存数据上看，煤、油价格多涨幅走阔；开工率跌多涨少；钢铁产量同比下降；钢材库存上行，预计7月随后几周受到北方高温+南方降雨的影响，工业生产仍然呈现供需错配的局面
国内焦炭价格	元/吨	1910.00	120.00	30.00	6.70%	1.60%	
国内外煤焦库存	万吨	596.43	39.14	30.00	7.02%	-0.45%	
期货结算价(连续):布伦特原油	美元/桶	86.83	10.32	1.02	13.49%	1.18%	
期货结算价(连续):WTI 原油	美元/桶	83.43	11.72	2.11	16.35%	2.59%	
库存:商业原油	千桶	448539.00	-3643.00	-12157.00	-0.81%	-2.64%	
库存:战略石油储备	千桶	372595.00	25436.00	398.00	7.33%	0.11%	
钢铁相关产品期货价	元/吨	851.40	29.40	38.10	3.58%	4.68%	
液压挖掘机	台	17824.00	1015.00	-998.00	6.04%	-5.30%	
小松挖掘机	小时每月	0.0	-42.50	0.00			
汽车半钢胎开工率	%	79.4	9.54	0.08	13.66%	0.10%	
汽车全钢胎开工率	%	62.2	3.04	-0.26	5.14%	-0.42%	
PTA 开工率	%	76.6	-4.51	0.09	-5.56%	0.12%	
纯碱开工率	%	84.8	-5.53	-2.77	-6.12%	-3.16%	
高炉开工率	%	83.1	-0.98	0.30	-1.17%	0.36%	
唐山:高炉开工率	%	88.5	36.89	1.15	71.48%	1.32%	
日均粗钢产量(重点企业)	万吨/天	216.8	-7.84	-1.75	-3.49%	-0.80%	
日均生铁产量(重点企业)	万吨/天	193.7	-9.14	-2.28	-4.51%	-1.16%	
日均钢材产量(重点企业)	万吨/天	228.4	-2.25	18.60	-0.98%	8.87%	
钢材库存	万吨	1043.00	87.00	-10.00	9.10%	-0.95%	
螺纹钢库存	万吨	578.40	1.08	1.01	8.03%	1.34%	
<b>商品和服务消费</b>							
义乌小商品订单价格指数	点	101.86	1.51	-1.01	1.50%	-0.98%	从商品消费来看，义乌小商品订单指数同比上行，乘用车日均销量同环比均上行；从服务消费看，电影和旅行热度下降，预计7月随后几周受到暑期出行的影响，消费有望边际回暖，但仍需等待居民收入预期改善支撑
乘用车日均销量(厂家批发)	辆	137,237.0	90677.00	58615.00	194.75%	74.55%	
乘用车日均销量(厂家零售)	辆	95,403.0	52490.00	30771.00	122.32%	47.61%	
电影票房收入	万元	59,800.0	-157100.00	11100.00	-72.43%	22.79%	
电影观影人次	万人	1,162.5	-4126.30	-19.54	-78.02%	-1.65%	
酒店散客住宿价格指数		104.1	-3.21	2.23	-2.99%	2.19%	
酒店团队住宿价格指数		103.3	-3.66	2.06	-3.42%	2.04%	
散客餐饮价格指数		99.7	-0.25	0.09	-0.25%	0.09%	
团队住餐饮价格指数		99.7	-0.25	0.05	-0.25%	0.05%	
<b>房地产</b>							
30大中城市商品房成交面积	万平方米	172.1	-218.67	-225.29	-55.96%	-56.69%	从商品房来看，成交面积同环比仍处于下行区间，二手房挂牌同环比也继续下行；从土地来看，土地成交和供应面积同比上行，二手房销售成交表现好于新房主要系以价换量，后续政策落地效果仍需观察
一线城市	万平方米	49.8	-59.42	-56.69	-54.40%	-53.23%	
二线城市	万平方米	79.3	-130.60	-119.73	-62.23%	-60.16%	
三线城市	万平方米	43.0	-28.66	-48.86	-39.98%	-53.17%	
土地供应面积	万平方米	1,908.0	591.87	125.69	44.97%	7.05%	
一线城市	万平方米	39.9	21.48	-55.51	116.46%	-58.16%	
二线城市	万平方米	525.5	122.26	-56.60	30.32%	-9.72%	
三线城市	万平方米	1,342.5	448.12	237.80	50.10%	21.53%	
土地成交面积	万平方米	1,936.7	414.14	614.97	27.20%	46.53%	
一线城市	万平方米	31.4	-52.73	-19.28	-62.70%	-38.06%	
二线城市	万平方米	857.0	459.09	378.48	115.38%	79.10%	
三线城市	万平方米	1,048.3	7.78	255.77	0.75%	32.27%	
土地溢价率	%	2.4	-0.59	-1.13	-19.73%	-32.01%	
一线城市	%	0.6	-2.84	0.24	-82.32%	64.86%	
二线城市	%	1.7	-1.09	-4.36	-39.21%	-72.07%	
三线城市	%	4.9	2.21	3.53	81.85%	255.80%	
二手房挂牌指数		166.6	-18.42	-0.20	-9.95%	-0.12%	
一线城市	2015年	207.6	-22.15	-0.25	-9.64%	-0.12%	
二线城市	01月04	157.3	-17.91	-0.11	-10.22%	-0.07%	
三线城市	日=100	145.4	-18.73	-0.20	-11.42%	-0.14%	
四线城市		120.1	-9.90	-0.20	-7.62%	-0.17%	
<b>基础设施建设</b>							
石油沥青装置开工率	%	25.7	-8.40	3.50	-24.63%	15.77%	专项债偏慢叠加天气扰动，基建相对较弱，基建加速主要有稳增长政策支持+专项债和超长期特别国债发行+年底赶工这三方面支撑
磨机运转率	%	45.9	-2.52	-0.09	-5.21%	-0.20%	
水泥发运率	%	37.7	-8.52	-0.79	-18.42%	-2.05%	
水泥库容比	%	61.7	-11.37	1.26	-15.56%	2.09%	
水泥价格指数	点	117.09	1.17	-0.52	1.01%	-0.44%	
<b>外贸出口</b>							
义乌中国小商品出口价格指数	点	101.2	-0.14	-0.29	-0.14%	-0.29%	受地缘局势影响，船舶绕路支撑运价上涨，集运价格仍然处于强势上行区间，预计7月随后几周仍位
中国货代运价指数	点	2,459.0	320.00	-2.00	14.96%	-0.08%	
中国出口集装箱运价指数	点	2,011.3	1091.70	88.87	118.71%	4.62%	
上海出口集装箱运价指数	点	3,733.8	2809.51	19.48	1.01%	-0.44%	
宁波出口集装箱运价指数	点	2,855.8	2188.40	-49.62	327.91%	-1.71%	

出口集装箱运价指数:美西航线		1,507.8	790.18	67.21	110.12%	4.67%	于高位震荡,需等待 地缘局势缓和	
出口集装箱运价指数:美东航线		1,619.2	751.10	55.63	86.52%	3.56%		
出口集装箱运价指数:欧洲航线		2,870.0	1745.19	192.90	155.15%	7.21%		
出口集装箱运价指数:南非航线		2,151.7	1385.11	125.77	180.68%	6.21%		
出口集装箱运价指数:东西非航 线	1998年 1月1日 =1000	1,572.6	969.11	91.91	160.59%	6.21%		
出口集装箱运价指数:地中海航 线		3,330.2	1680.42	94.31	101.85%	2.91%		
波罗的海干散货指数		1,978.2	2188.40	-49.62	327.91%	-1.71%		
整车货运流量指数		109.2	0.88	-1.80	0.81%	-1.62%		
物流业景气指数		51.8	-2.00	-0.60	-3.72%	-1.15%		
<b>交通出行</b>								
国内执行航班(不含港澳台)	架次	13,828.8	128.98	566.98	0.94%	4.28%	从航班来看,国内和 国际同比均大幅改 善,国际航班受到免 签政策的影响恢复更 为显著,货运和物流 指数同环比均下行; 从客运量来看,深圳 仍然处于历史较高分 位数,预计7月随后 几周受到暑期影响, 空运热度有望上行	
港澳台执行航班	架次	342.2	65.02	9.02	23.46%	2.71%		
国际执行航班	架次	1,620.2	666.45	74.88	69.88%	4.85%		
整车货运流量指数	点	105.7	-5.05	-2.45	-4.56%	-2.26%		
中国公路物流运价指数	点	1,025.3	1.18	-12.51	0.12%	-1.21%		
地铁客运量	万人次	1,024.0	128.16	21.11	14.31%	2.10%		
地铁客运量	万人次	1,044.9	97.77	-13.50	10.32%	-1.28%		
地铁客运量	万人次	864.2	159.93	23.08	22.71%	2.74%		
公共物流园吞吐量指数		92.2		-4.07		-4.23%		
快递企业分拨中心吞吐量指数		89.5		-5.15		-5.44%		
<b>生活资料</b>								
农产品批发价格200指数	点	113.5	-6.29	1.40	-5.25%	1.25%	生活资料中仅猪肉价 格同比继续上行,其 余多为下行,预计7 月猪价继续上涨,供 给加速减少+二次育 肥+高温高密度养殖+ 猪企高负债下主动去 化是核心支撑	
鸡蛋平均批发价	元/公斤	9.0	-0.52	0.20	-5.53%	2.31%		
猪肉平均批发价	元/公斤	24.3	5.35	-0.02	28.25%	-0.07%		
牛肉平均批发价	元/公斤	60.6	-11.20	-0.21	-15.58%	-0.35%		
羊肉平均批发价	元/公斤	59.1	-5.25	0.10	-8.15%	0.17%		
蔬菜(28种重点监测)平均批 发价	元/公斤	4.6	-0.38	0.17	-7.74%	3.95%		
水果(7种重点监测)平均批 发价	元/公斤	7.2	-0.50	-0.50	-6.52%	-1.02%		
36个大中城市菜籽油(桶装)平 均零售价	元/5升	78.1	-2.69	0.05	-3.33%	0.07%		
36个大中城市豆油(桶装)平 均零售价	元/5升	62.7	-2.43	-0.04	-3.73%	-0.14%		
面粉批发平均价	元/公斤	4.3	-0.14	0.01	-3.14%	0.23%		
<b>大宗商品</b>								
南华综合指数	点	2,686.9	361.91	55.17	15.57%	2.10%	南华主要价格指数同 比呈现上涨,环比呈 现下跌态势,预计7 月随后几周油价或继 续上行,主要受减产 下供需缺口进一步走 扩影响,后续需关注 美国自驾旺季来临 和地缘政治变化	
南华工业品指数	点	4,167.6	551.47	77.48	15.25%	1.89%		
南华农产品指数	点	1,080.9	-45.85	19.15	-4.07%	1.80%		
南华金属指数	点	6,769.5	557.42	125.21	8.97%	1.88%		
南华能化指数	点	2,063.8	343.52	35.33	19.97%	1.74%		
南华贵金属指数	点	979.6	227.26	14.96	30.21%	1.55%		
<b>国债收益率</b>								
R001 加权平均	%	2.3	-153.94	-14.23	-39.99%	-5.80%		
R007 加权平均	%	2.4	-100.92	-42.22	-29.77%	-15.06%		
隔夜 SHIBOR	%	1.7	62.30	-21.20	56.50%	-10.94%		
1周 SHIBOR	%	1.8	2.26	-24.32	1.27%	-11.88%		
1个月 SHIBOR	%	1.9	-19.64	-0.60	-9.40%	-0.32%		
1年期国债到期收益率	%	1.5	-29.29	-1.89	-16.03%	-1.22%		
3年期国债到期收益率	%	1.8	-43.19	-3.33	-19.31%	-1.81%		
5年期国债到期收益率	%	2.0	-44.62	-1.13	-18.33%	-0.57%		
10年期国债到期收益率	%	2.2	-39.34	2.59	-14.89%	1.16%		
30年期国债到期收益率	%	2.5	-53.46	3.92	-17.73%	1.61%		
<b>国债收益率</b>								
		期末值	期初值	最高值	变化	变化率		
美元兑人民币中间价		7.1	7.12	7.13	43.00%	100.06%		
美元兑人民币即期汇率		7.3	7.27	7.27	48.00%	100.07%		

资料来源: Wind, 德邦研究所

注: ①红色表示相对数值较大,绿色表示相对数值较小,数据截止2024年7月7日; ②同比(数据变动)是指本周数据较去年同期数据的数值之差,同比(百分比变动)是指100\*(本周数据较去年同期数据的比值-1)

### 2.3. 高频数据行业映射

表 3：高频数据映射行业表现

高频指标	频率	单位	本期值	同比 (数据变动)	环比 (数据变动)	同比率 (百分比变化)	环比率 (百分比变化)
<b>交通运输</b>							
中国公路物流运价指数	周	点	1025.28	1.18	-12.51	0.12%	-1.21%
整车货运流量指数	日	点	105.71	-5.05	-2.45	-4.56%	-2.26%
国内执行航班(不含港澳台)	日	架次	13828.83	128.98	566.98	0.94%	4.28%
中国出口集装箱运价指数	周	点	2011.33	1091.70	88.87	118.71%	4.62%
<b>地产</b>							
30大中城市商品房成交面积	周	万平方米	172.11	-218.67	-225.29	-55.96%	-56.69%
土地成交面积	周	万平方米	1936.66	414.14	614.97	27.20%	46.53%
土地溢价率	周	%	2.40	-0.59	-1.13	-19.73%	-32.01%
二手房挂牌指数	周	2015年01月04日=100	166.64	-18.42	-0.20	-9.95%	-0.12%
<b>建筑建材</b>							
石油沥青装置开工率	周	%	25.70	-8.40	3.50	-24.63%	15.77%
磨机运转率	周	%	45.86	-2.52	-0.09	-5.21%	-0.20%
水泥发运率	周	%	37.74	-8.52	-0.79	-18.42%	-2.05%
水泥库容比	周	%	61.69	-11.37	1.26	-15.56%	2.09%
<b>煤炭钢铁</b>							
唐山：高炉开工率	周	%	88.51	36.89	1.15	71.48%	1.32%
纯碱开工率	周	%	84.77	-5.53	-2.77	-6.12%	-3.16%
钢材库存	周	万吨	1043.00	87.00	-10.00	9.10%	-0.95%
螺纹钢库存	周	万吨	578.40	1.08	1.01	8.03%	1.34%
<b>农林牧渔</b>							
猪肉平均批发价	日	元/公斤	24.31	5.35	-0.02	28.25%	-0.07%
农产品批发价格 200 指数	日	点	113.50	-6.29	1.40	-5.25%	1.25%
蔬菜(28种重点监测)平均批发价	日	元/公斤	4.58	-0.38	0.17	-7.74%	3.95%
水果(7种重点监测)平均批发价	日	元/公斤	7.16	-0.50	-0.50	-6.52%	-1.02%
36个大中城市菜籽油(桶装)平均零售价	日	元/5升	78.10	-2.69	0.05	-3.33%	0.07%
<b>石油化工</b>							
期货结算价(连续):布伦特原油	日	美元/桶	86.83	10.32	1.02	13.49%	1.18%
期货结算价(连续):WTI原油	日	美元/桶	83.43	11.72	2.11	16.35%	2.59%
库存:商业原油	周	千桶	448539.00	-3643.00	-12157.00	-0.81%	-2.64%
库存:战略石油储备	周	千桶	372595.00	25436.00	398.00	7.33%	0.11%
<b>文旅消费</b>							
电影票房收入	周	万元	59800.00	-157100.00	11100.00	-72.43%	22.79%
电影观影人次	周	万人	1162.45	-4126.30	-19.54	-78.02%	-1.65%
酒店散客住宿价格指数	周	0	104.08	-3.21	2.23	-2.99%	2.19%
酒店团队住宿价格指数	周	0	103.25	-3.66	2.06	-3.42%	2.04%
<b>有色</b>							
南华综合指数	日	点	2686.92	361.91	55.17	15.57%	2.10%
南华工业品指数	日	点	4167.61	551.47	77.48	15.25%	1.89%
南华农产品指数	日	点	1080.90	-45.85	19.15	-4.07%	1.80%
南华金属指数	日	点	6769.48	557.42	125.21	8.97%	1.88%
<b>汽车</b>							
汽车半钢胎开工率	周	%	79.39	9.54	0.08	13.66%	0.10%
汽车全钢胎开工率	周	%	62.20	3.04	-0.26	5.14%	-0.42%

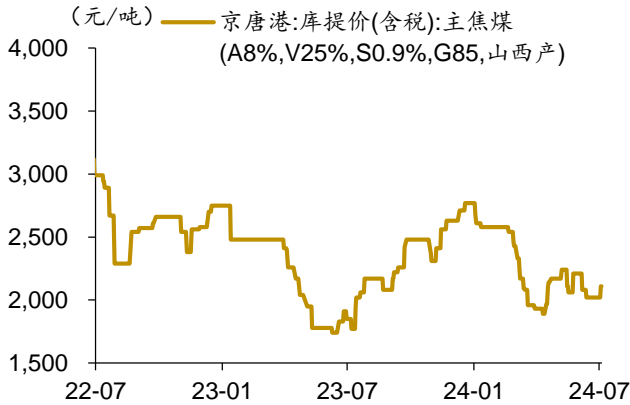
资料来源：Wind，德邦研究所

 注：①红色表示相对数值较大，绿色表示相对数值较小，数据截止 2024 年 7 月 7 日；②同比（数据变动）是指本周数据较去年同期数据的数值之差，同比（百分比变动）是指  $100 * (\text{本周数据} / \text{去年同期数据} - 1)$

## 2.4. 高频数据近期走势

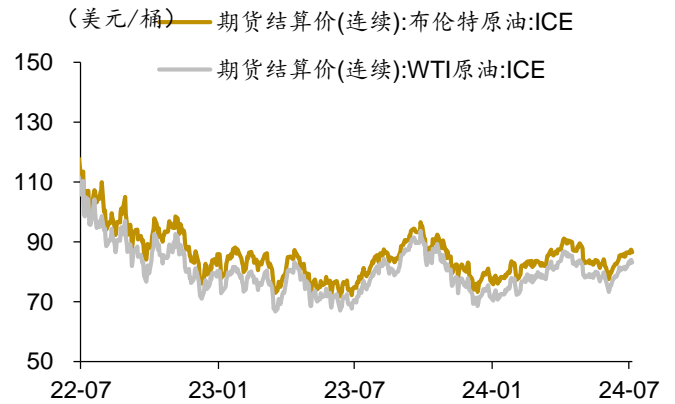
### 2.4.1. 工业：工业生产仍然呈现供需错配的局面

图 13：国内主焦煤价格



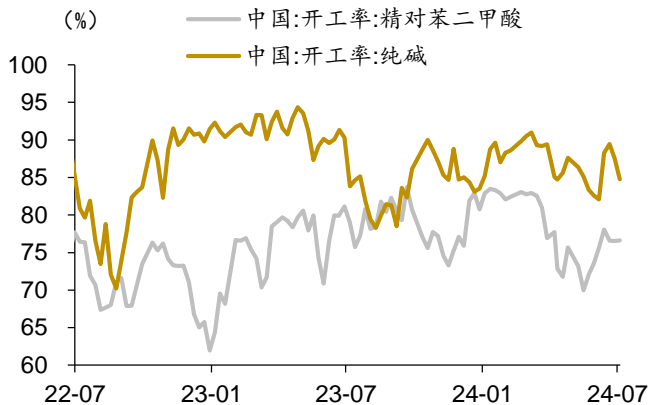
资料来源：Wind，德邦研究所

图 14：原油期货价



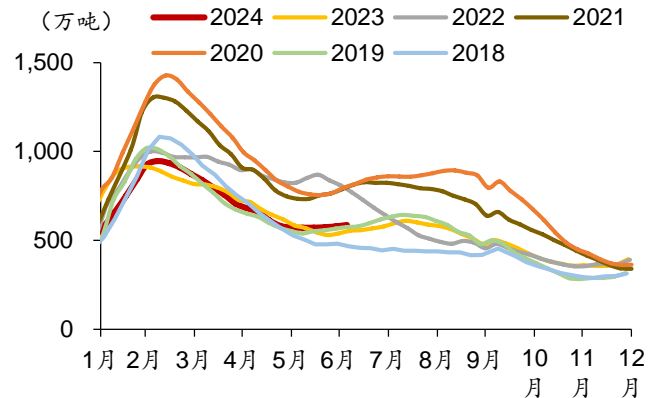
资料来源：Wind，德邦研究所

图 15：精对苯二甲酸和纯碱开工率



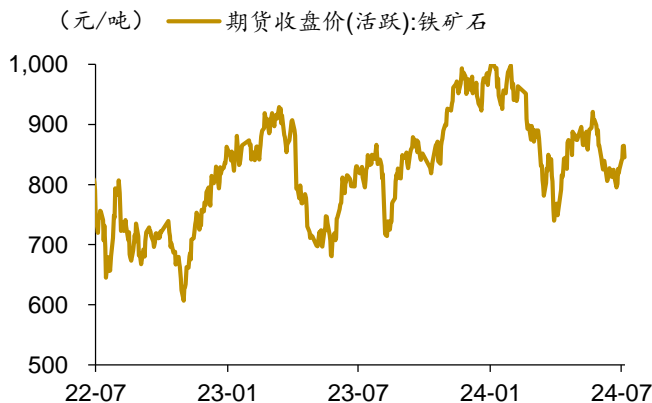
资料来源：Wind，德邦研究所

图 16：螺纹钢库存



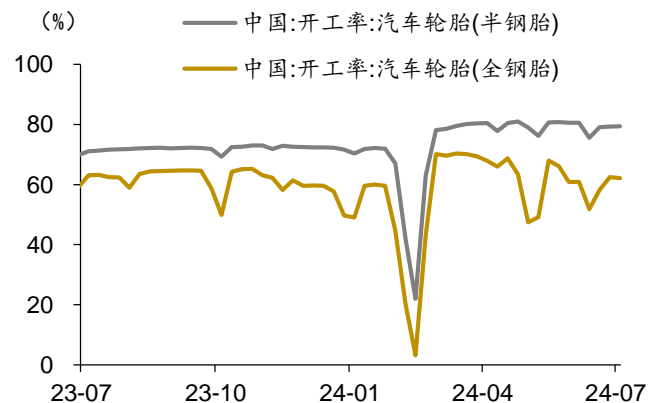
资料来源：Wind，德邦研究所

图 17：国内铁矿石价格



资料来源：Wind，德邦研究所

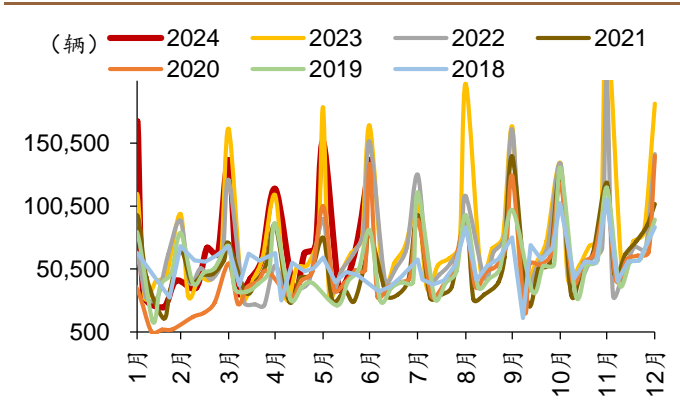
图 18：汽车轮胎开工率



资料来源：Wind，德邦研究所

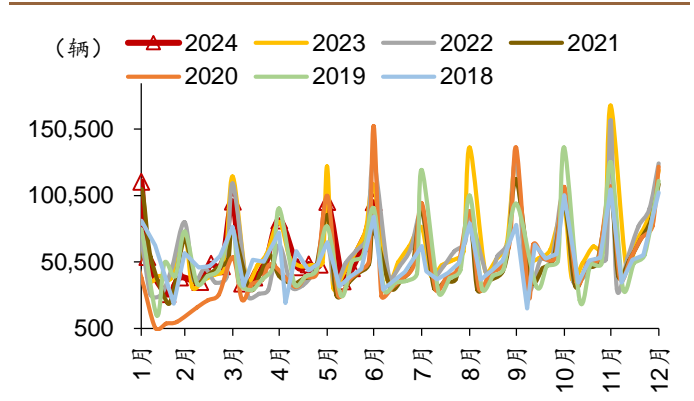
2.4.2. 消费：预计受暑假影响，旅游出行环比景气度提升

图 19：乘用车日均销量（厂家批发）



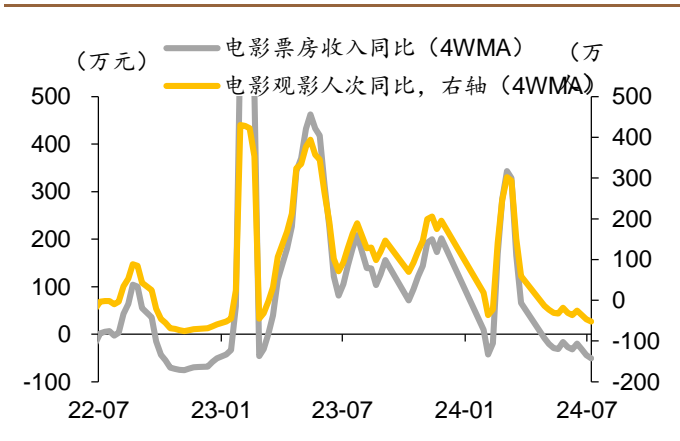
资料来源：Wind，德邦研究所

图 20：乘用车日均销量（厂家零售）



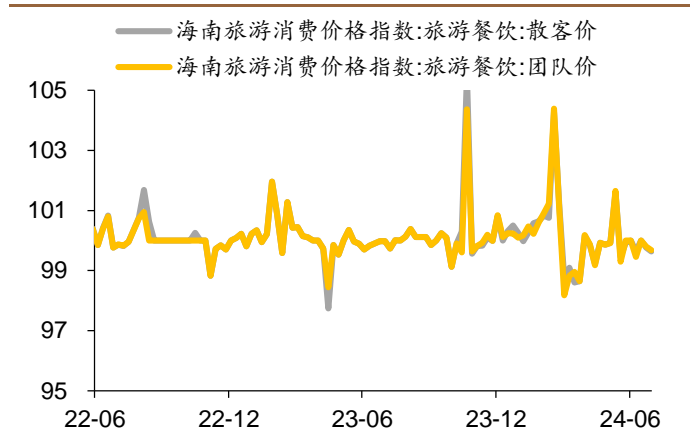
资料来源：Wind，德邦研究所

图 21：电影票房收入及人数当周值同比，四周移动平均



资料来源：Wind，德邦研究所

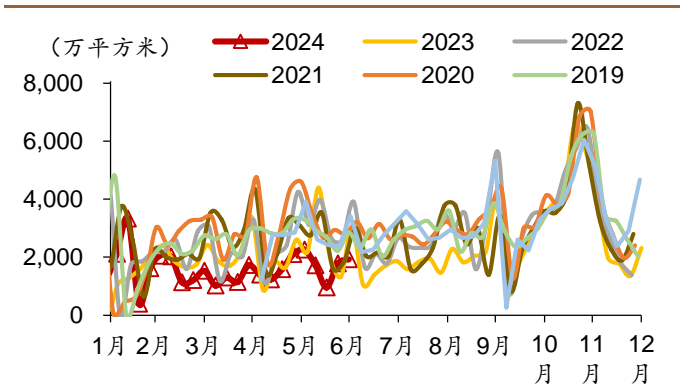
图 22：旅游消费价格散客及团队价



资料来源：Wind，德邦研究所

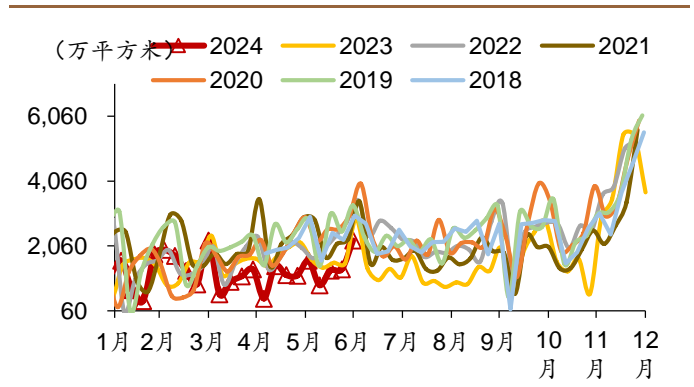
2.4.3. 地产：土地本周表现好于商品房

图 23：100 大中城市:供应土地占地面积:当周值, 万平方米



资料来源：Wind，德邦研究所

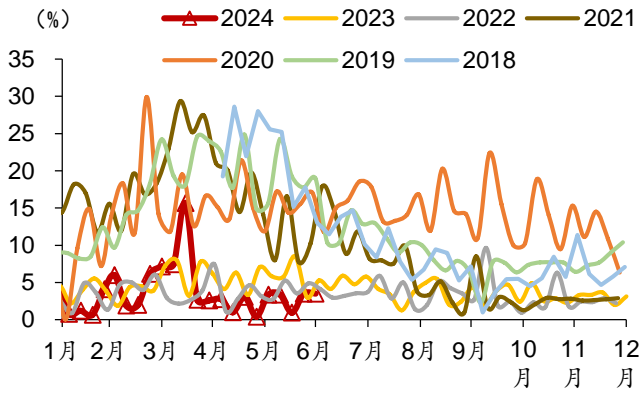
图 24：100 大中城市成交土地占地面积:当周值, 万平方米



资料来源：Wind，德邦研究所

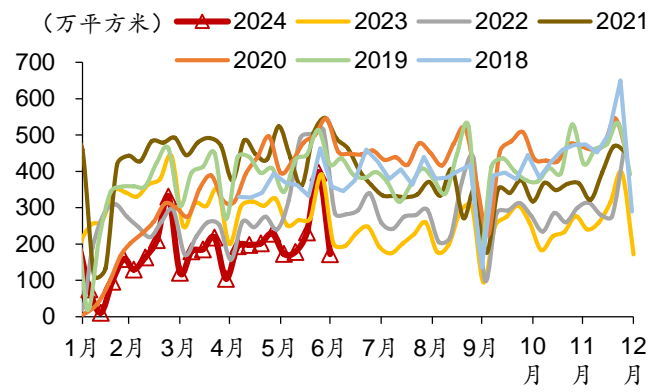


图 25: 100 大中城市成交土地溢价率:当周值, %



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 26: 30 大中城市商品房成交面积:当周值, 万平方米



资料来源: Wind, 德邦研究所

#### 2.4.4. 基建: 基建项目建设继续有序推进

图 27: 石油沥青装置开工率, %



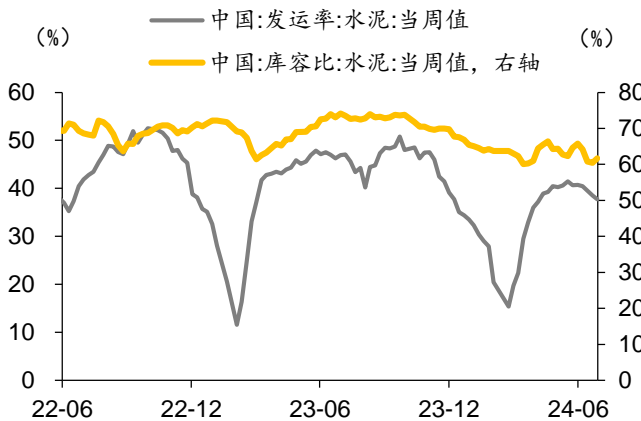
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 28: 磨机运转率, %



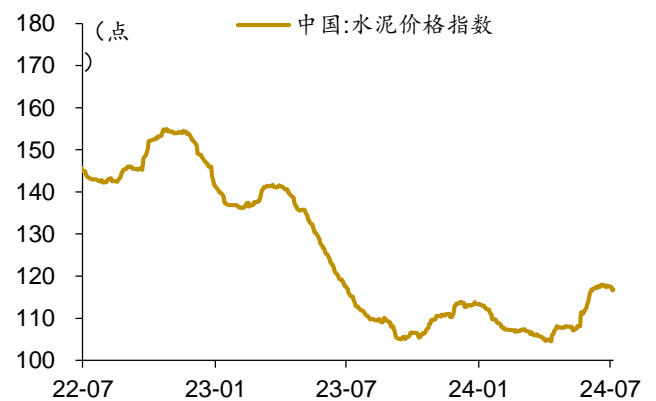
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 29: 水泥发运率和库容比



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 30: 水泥价格指数

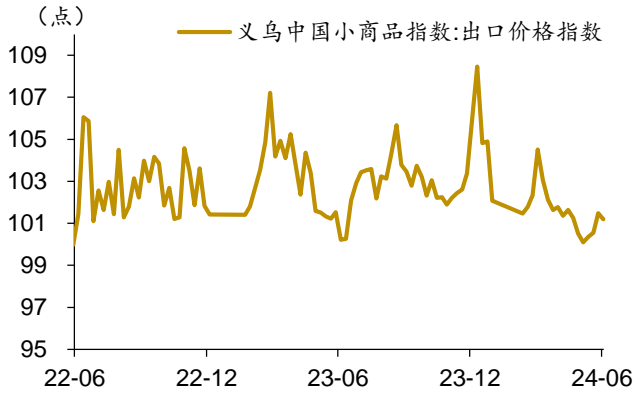


资料来源: Wind, 德邦研究所



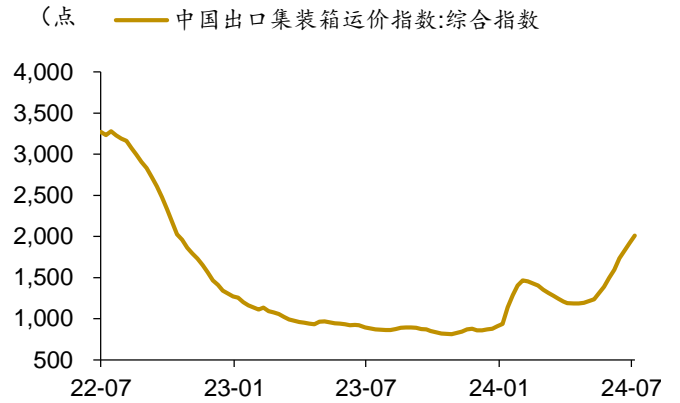
2.4.5. 船舶绕路支撑运价上涨，集运价格快速上行

图 31: 义乌中国小商品指数, 点



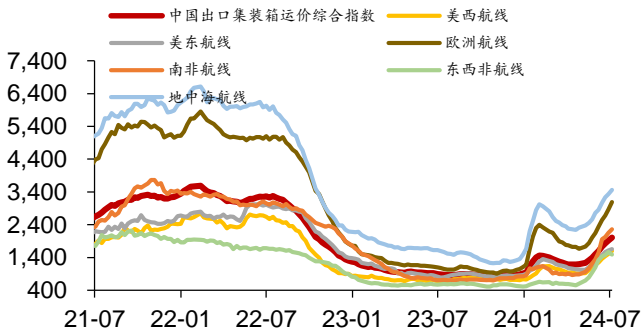
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 32: 中国出口集装箱运价指数, 点



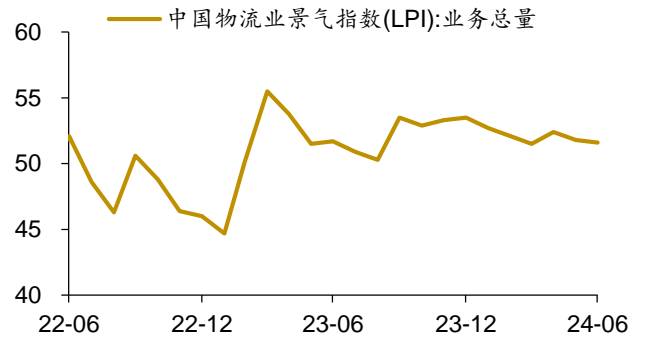
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 33: 全球各航线出口集装箱运价综合指数 (1998 年 1 月 1 日 =1000)



资料来源: Wind, 德邦研究所

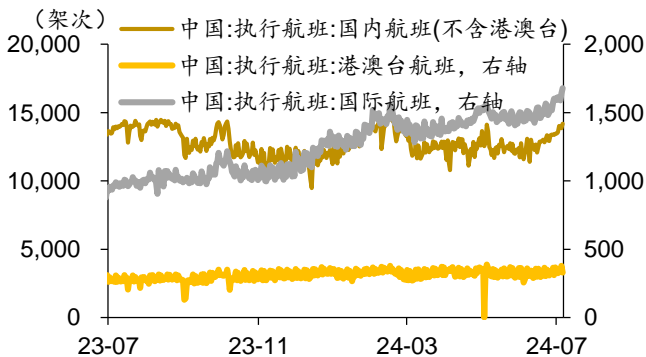
图 34: 中国物流业景气指数



资料来源: Wind, 德邦研究所

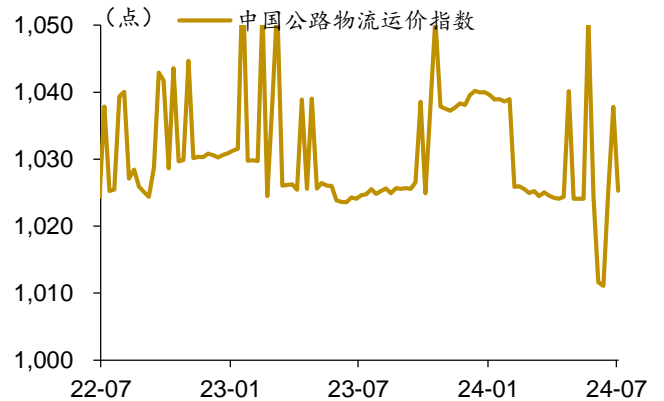
2.4.6. 交运: 货运流量同比环比下行, 国际出行延续修复

图 35: 国内国际航班执行量, 架次



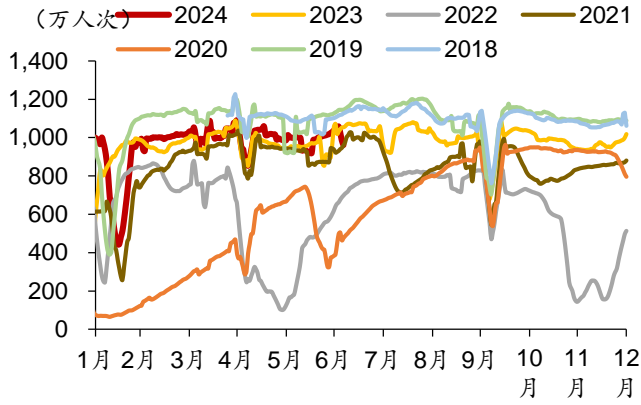
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 36: 中国公路物流运价指数



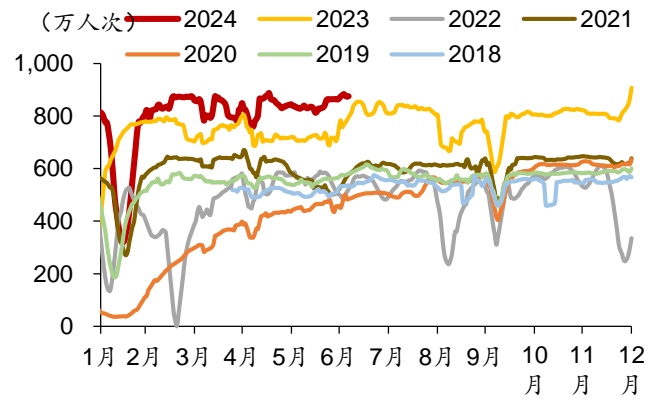
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 37: 北京:地铁客运量, 万人次



资料来源: Wind, 德邦研究所

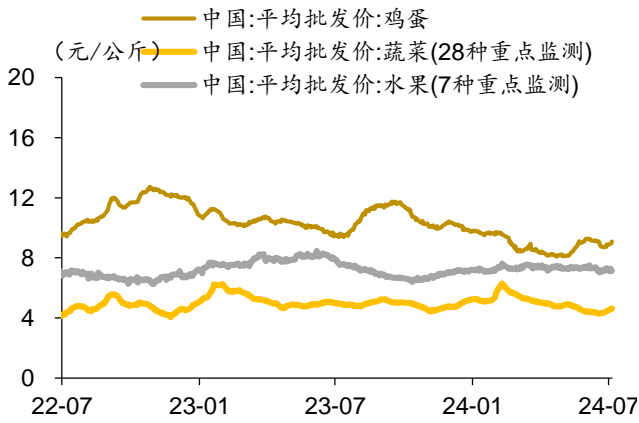
图 38: 深圳:地铁客运量, 万人次



资料来源: Wind, 德邦研究所

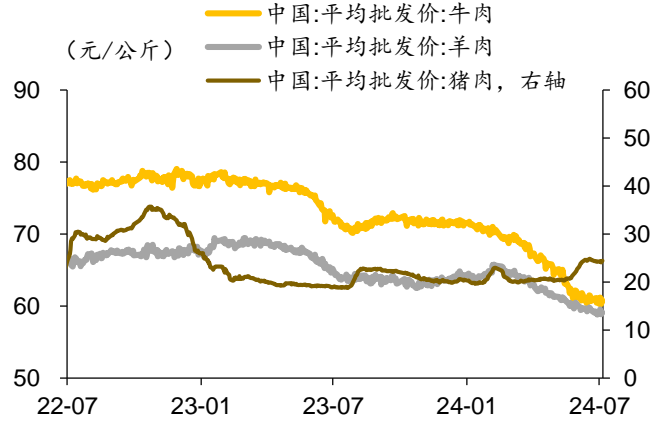
2.4.7. 物价: 除猪肉价格外, 生活资料价格同比普遍下行

图 39: 鸡蛋、蔬菜、水果平均批发价



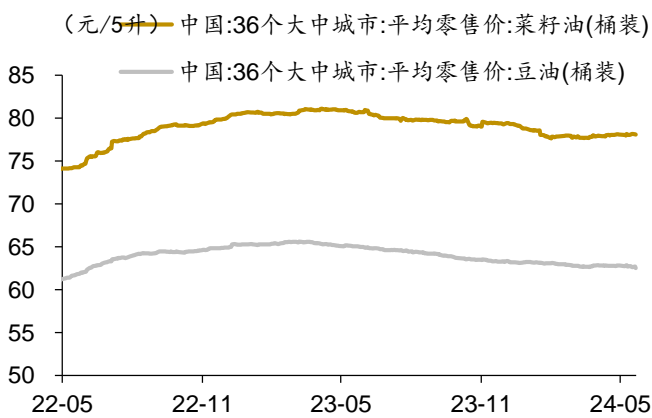
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 40: 猪牛羊平均批发价



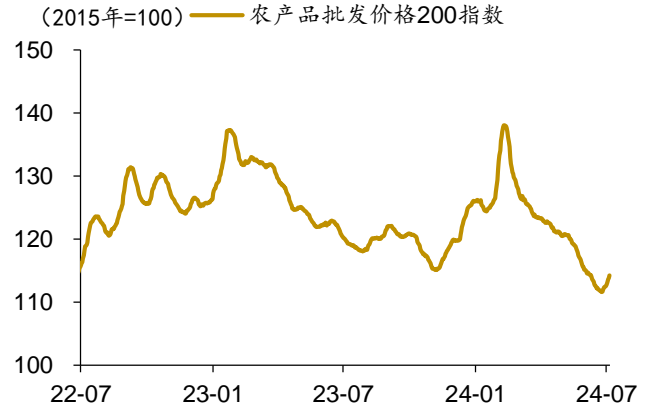
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 41: 36 个大中城市菜籽油和豆油平均零售价



资料来源: Wind, 德邦研究所

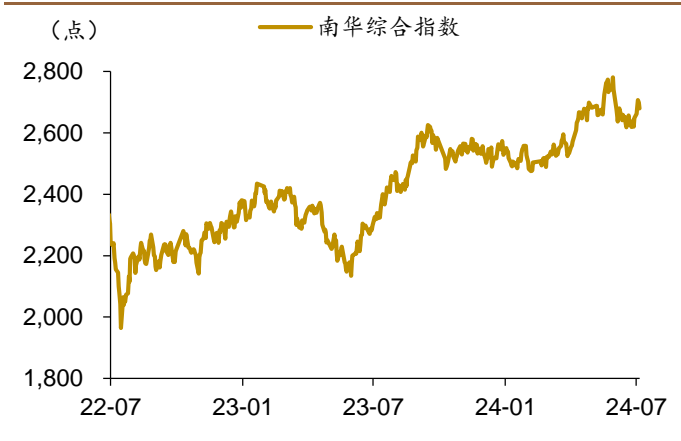
图 42: 农产品批发价格 200 指数



资料来源: Wind, 德邦研究所

2.4.8. 大宗：大宗商品价格同比环比多上涨，贵金属表现亮眼

图 43：南华综合指数



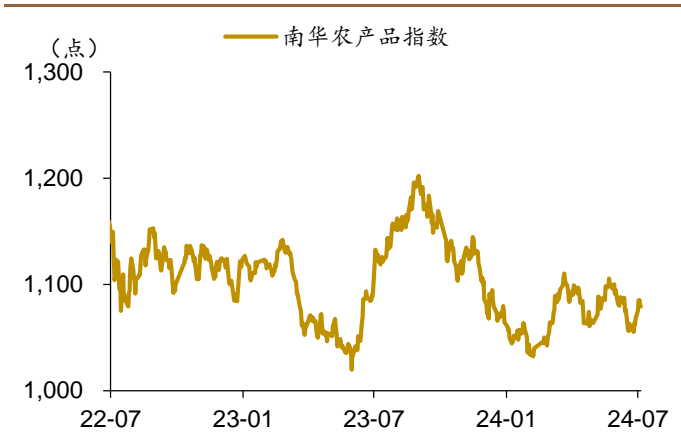
资料来源：Wind，德邦研究所

图 44：南华工业品指数



资料来源：Wind，德邦研究所

图 45：南华农产品指数



资料来源：Wind，德邦研究所

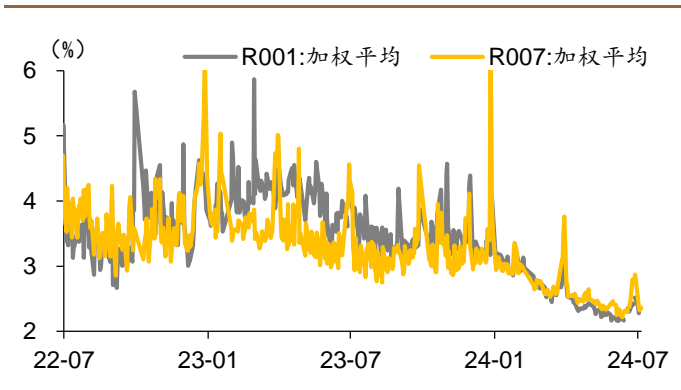
图 46：南华南华贵金属指数



资料来源：Wind，德邦研究所

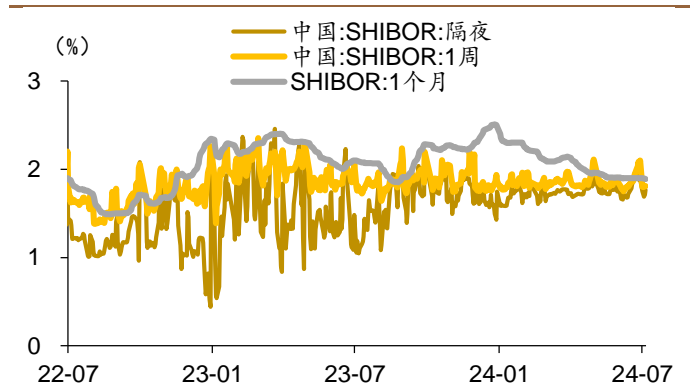
2.4.9. 国债：货币市场利率和国债到期收益率同比环比多为下行

图 47：R001 和 R007 加权平均走势，%



资料来源：Wind，德邦研究所

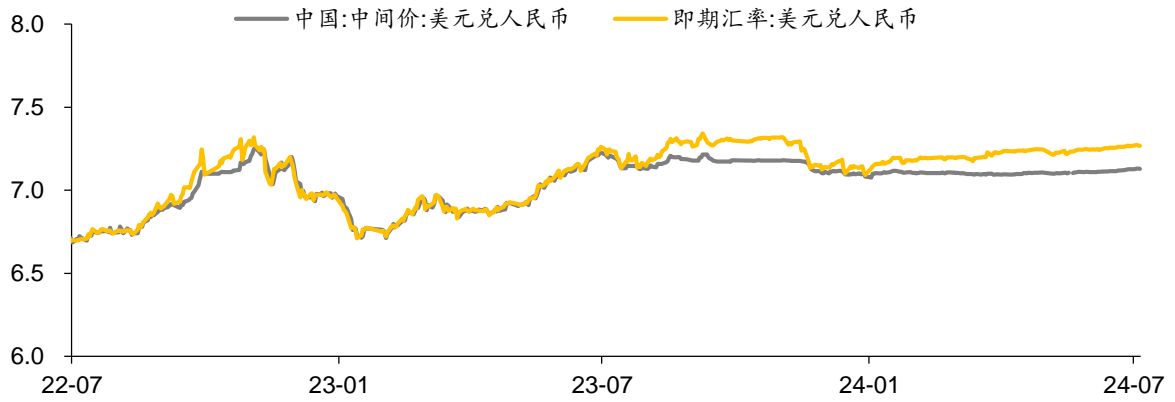
图 48：隔夜、1 周及七个月 SHIBOR 走势，%



资料来源：Wind，德邦研究所

2.4.10. 汇率：人民币汇率小幅波动

图 49：美元兑人民币



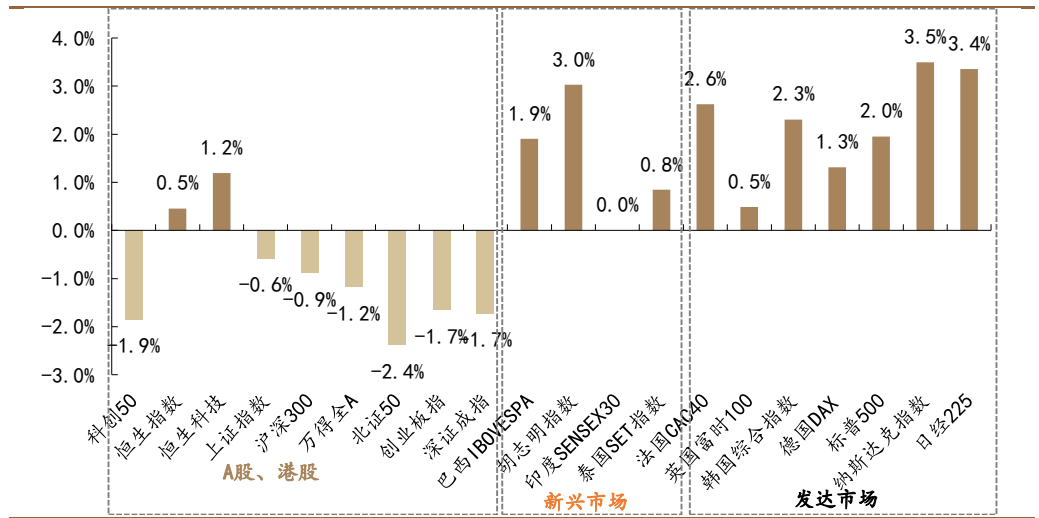
资料来源：Wind，德邦研究所

### 3. 大类资产表现

#### 3.1. 股市

7月1日-7月5日当周，全球股市表现各异。发达市场整体处于上升区间，受美联储发布了最新的会议纪要影响，美股继续上涨，标普500指数周涨2.0%，纳斯达克指数周涨3.5%。欧洲地区情绪回暖，德国DAX指数上涨1.3%，英国富时100指数表现相对平稳，仅上涨0.5%。法国CAC40受法国国民议会第一轮投票影响周涨2.6%。日本方面，日经225指数大幅上涨3.4%。中国市场方面，A股整体表现不佳。科创50、上证指数、沪深300、创业板指数分别下跌1.9%、0.6%、0.9%和1.7%。总体来看，市场呈现出震荡调整的态势。

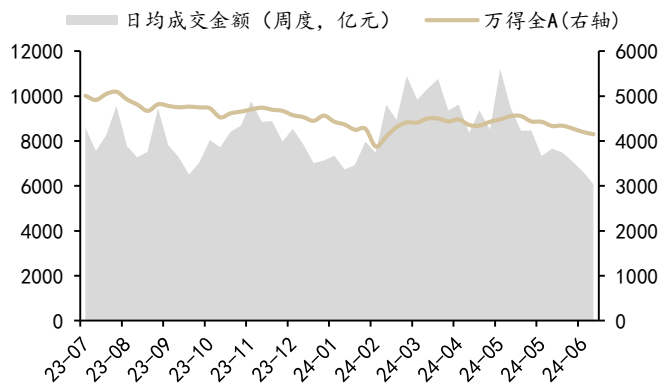
图 50：本周全球资本市场表现（涨跌幅）



资料来源：Wind，德邦研究所

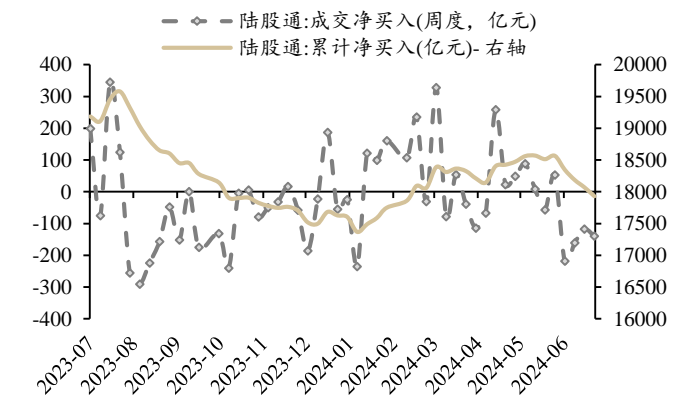
本周两市日均成交额进一步回落至 6082 亿左右的水平，近一年以来的低位水平，资金整体观望氛围较浓。此外，主力资金净流出缩窄至 597 亿元，上一周为净流出 708 亿元，北上资金继续流出 139 亿元。风格上仅偏向于稳健和防御型板块表现较好，换手活跃前五的板块为计算机、社会服务、电子、汽车、贸易零售板块。

图 51：日均成交金额情况



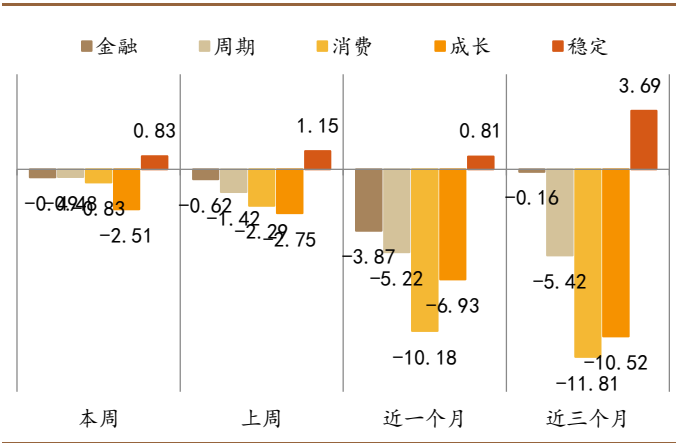
资料来源：Wind，德邦研究所

图 52：陆股通资金流入流出情况



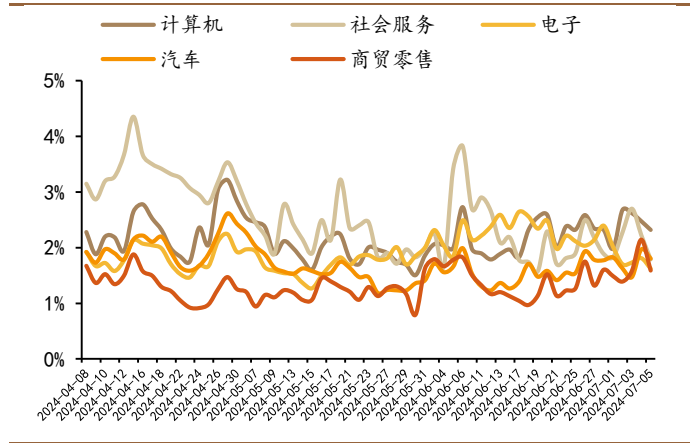
资料来源：Wind，德邦研究所

图 53：风格行业近期涨跌幅表现 (%)



资料来源：Wind，德邦研究所

图 54：换手率 TOP5 行业变化



资料来源：Wind，德邦研究所

图 55：本周行业板块资金流入流出情况

申万一级行业	主力资金净流入(亿)	北向资金净流入(亿)	南向资金净流入(亿)
电力设备	-54.3	-22.6	-0.7
电子	-110.0	-20.4	6.1
传媒	-14.5	0.9	-13.1
国防军工	-30.1	-0.7	0.6
医药生物	-41.8	-1.9	5.3
美容护理	-2.7	-0.1	0.7
石油石化	-0.4	5.8	17.4
有色金属	-1.9	-17.5	3.5
机械设备	-42.6	-3.8	1.9
基础化工	-21.0	-5.5	0.6
轻工制造	-0.9	-2.1	-0.6
公用事业	-25.2	0.9	10.3
综合	-0.6	-0.2	1.0
环保	-4.5	-0.1	4.0
农林牧渔	-1.0	-5.1	0.1
计算机	-49.0	-3.0	-3.0
商贸零售	1.5	-0.2	0.1
建筑材料	-1.4	0.5	0.9
纺织服装	-1.7	-2.1	-6.8
社会服务	-6.2	3.5	-2.6
通信	-12.6	-6.5	37.1
煤炭	0.0	-7.9	3.3
银行	-23.9	-9.8	79.2
交通运输	-16.8	3.7	5.1
家用电器	-14.8	-10.4	-3.2
建筑装饰	-19.5	-2.1	0.6
汽车	-34.0	-4.4	7.1
钢铁	-1.8	0.7	0.0
房地产	-2.3	0.8	3.9
食品饮料	-11.6	-7.5	6.4
非银金融	-39.2	-8.9	2.6

资料来源：Wind，德邦研究所



图 56: 近一个月 A 股各行业间的股指相关性

Table with columns for industry classification and correlation coefficients between various sectors like 医药生物, 农林牧渔, 有色金属, etc., for the period 2024/06/06 to 2024/07/06.

资料来源: Wind, 德邦研究所

本周, 在行业板块方面, 多数行业属于下跌区间。相比较而言, 有色金属行业表现最好, 周上涨了 2.61%。结合最近一个月行业相关性表现而言, 一方面, 钢铁行业、综合行业与之表现出了较强的相关性, 本周分别上涨了 1.92%、1.78%。另一方面, 电子行业的走势与有色金属行业表现出较弱的负相关性, 相关性系数为-0.08, 本周电子行业下跌 2.96 个百分点。

图 57: 近一个月大类资产的相关性

Table showing correlations between major assets including 上证指数, 沪深300, 纳斯达克, SHFE黄金, COMEX黄金, 标普500, 美元指数, 原油, etc., for the period 2024/06/07 to 2024/07/07.

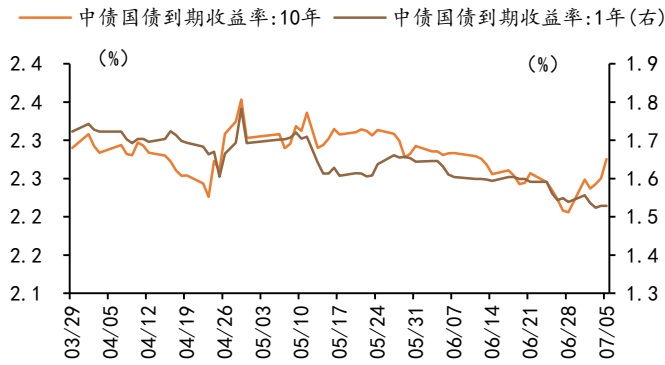
资料来源: Wind, 德邦研究所

在全球资本市场表现方面, 本周纳斯达克指数的涨势最好, 周涨 3.5%。根据近一个月大类资产的相关性来看, 与纳指正相关的是标普、布油、印度指数、中债信用债等, 标普与纳指共振大概率源于流动性宽松预期, 流动性宽松预期一定程度上导致资本回流新兴市场国家, 印度大概率受益全球资本的再配置, 而我国国际收支和汇率受意识形态影响, A 股相对承压, 信用债进一步上涨也符合预期。

### 3.2. 债市

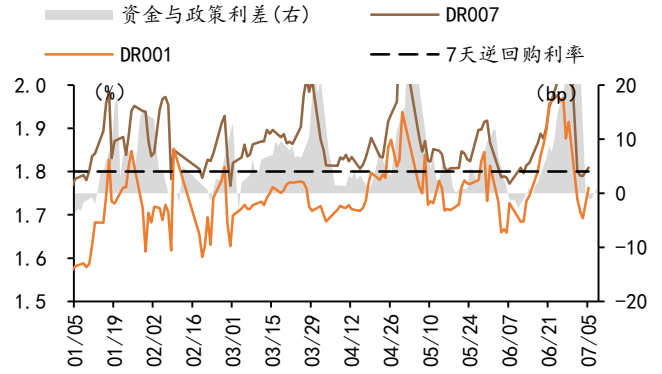
央行与多家金融机构签订协议，目前已签协议的金融机构可供出借的中长期国债有数千亿元，将采用无固定期限、信用方式借入国债，央行将视债券市场运行情况，持续借入并卖出国债，无固定期限。无抵押借券这一方式超市场预期，10年期国债现券收益率大幅回升至2.28%，上周五仅为2.21%。

图 58：利率走势情况



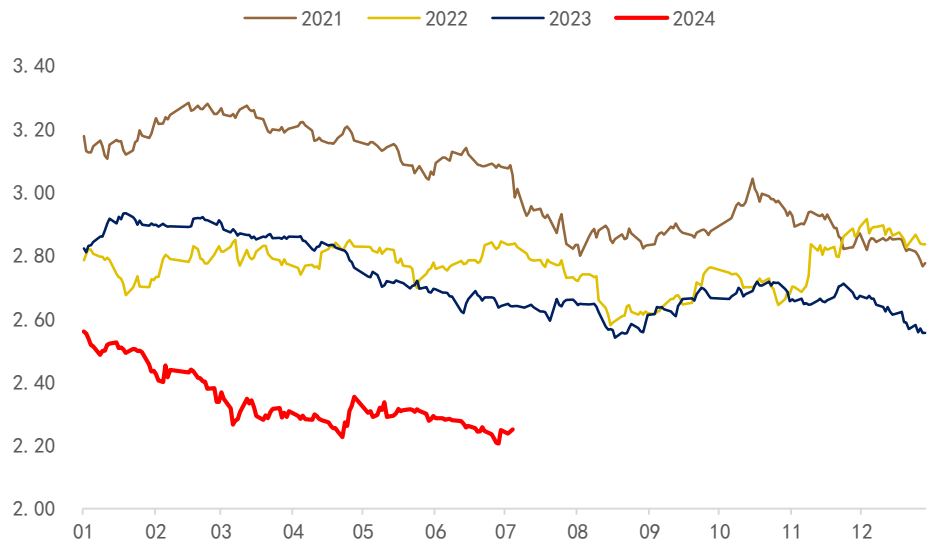
资料来源：Wind，德邦研究所

图 59：资金价格走势情况



资料来源：Wind，德邦研究所

图 60：十年国债收益率季节性分布（单位：%）



资料来源：Wind，德邦研究所



### 3.3. 大宗商品

能化方面，布油周涨 0.2%，升至 86.54 美元/桶上方，虽然“欧佩克+”坚持减产，但由于对全球经济增长的担忧，油价的上涨空间受到限制。天然气周跌 10.4%，至 2.33 美元/百万英热单位。金价方面，COMEX 黄金期货当周涨 2.7% 至 2399.8 美金/盎司，金油比周涨 2.5%，美元走弱、短期地缘扰动、长期央行购金是金价走势的核心支撑。黑色系方面出现回调，动力煤价格小幅下跌 0.9%，螺纹钢、铁矿石期货价格上涨 1.4%、4.2%，静待基本面改善行情的继续驱动。

表 4：大宗商品价格情况

	商品	最新日期	最新值	近 1 周	近 1 月	近 1 季	年初以来	近 1 年
上游资源品	CRB 大宗商品综合指数	7 月 3 日	541.06	0.4%	-0.9%	0.2%	6.0%	-2.1%
	布伦特原油期货（美元/桶）	7 月 5 日	86.54	0.2%	10.4%	-3.1%	10.6%	12.9%
	天然气期货（美元/百万英热单位）	7 月 5 日	2.33	-10.4%	-15.6%	26.4%	-13.3%	-9.1%
	COMEX 黄金期货（美元/盎司）	7 月 5 日	2399.8	2.7%	1.0%	3.4%	17.1%	24.8%
	秦皇岛港动力末煤(元/吨)	7 月 4 日	840	-0.9%	-3.8%	2.9%	-9.3%	0.0%
上游原材料	焦煤期货价格（元/吨）	7 月 5 日	1557	-1.0%	-5.8%	5.8%	-21.1%	18.9%
	螺纹钢现货（元/吨）	7 月 5 日	3660	0.9%	-2.5%	1.3%	-10.7%	-5.0%
	螺纹钢期货（元/吨）	7 月 5 日	3586	1.4%	-1.5%	2.2%	-11.6%	-4.5%
	铁矿石期货（元/吨）	7 月 5 日	854	4.2%	2.7%	11.3%	-15.7%	4.0%
	水泥价格指数（全国）	7 月 5 日	116.78	-0.7%	-0.1%	11.3%	3.2%	0.9%
	LME 铜期货	7 月 5 日	9970	4.0%	-0.4%	7.3%	17.1%	19.8%
	LME 铝期货	7 月 5 日	2539.5	0.9%	-3.6%	4.1%	10.1%	18.8%
	碳酸锂 99.5%电（元/吨）	7 月 5 日	90480	-1.1%	-11.2%	-18.6%	-6.6%	-70.6%
	钴（元/吨）	7 月 5 日	207200	-4.0%	-7.7%	-7.3%	-6.3%	-30.2%
	镓钨氧化物（元/吨）	7 月 5 日	362500	-0.7%	-0.7%	-1.4%	-15.7%	-19.0%
重要化工品	乙烯价格（美元/吨）	7 月 5 日	825	0.0%	0.0%	-8.3%	-2.4%	13.0%
	PVC（元/吨）	7 月 5 日	5720	0.4%	-3.0%	3.9%	1.2%	3.0%
	PTA（元/吨）	7 月 5 日	6020	-0.2%	1.3%	0.0%	2.7%	6.7%
	甲醇（元/吨）	7 月 5 日	2530	-0.8%	-4.9%	-4.5%	2.2%	16.1%
	尿素（元/吨）	7 月 5 日	2300	-0.9%	-3.4%	10.6%	-1.3%	0.4%
重要资源比值	金油比	7 月 5 日	27.73	2.5%	-8.5%	6.8%	5.9%	12.7%
	铜金比	7 月 5 日	4.15	1.3%	-1.4%	3.7%	0.0%	-4.1%

资料来源：Wind，德邦研究所

## 4. 投资建议及下周关注

从资产配置角度来看，下半年重在稳中有进：1) 股票方面，美元类资产大概率维持强势，关注全球资产再平衡力量对人民币资产的利好。国内部分，交易性机会关注科技成长，配置性机会关注红利、农产品能源资源与出口出海等方向。2) 债券方面，10 年国债短期震荡，下半年有望突破前低，信用债要关注厚尾风险，结合风险收益特征和股债性价比，考虑高股息的替代作用。3) 大宗商品关注“供给收缩确定性强+海外需求定价”的品种。4) 黄金：短期可能受益于流动性宽松预期和央行储备多元化的购金行为，中长期看，“金本位”预期的回归和兑现可能会推动黄金价格上升到更高水平。

**短期来看，债市关注央行借券，股市关注三中会议催化。**

**债市方面，央行借券公告后紧张情绪升温，操作落地或仍将带来调整。**央行借券公告靴子落地，央行公开市场国债交易或将从卖债开始，市场此前已对央行卖债有一定预期，后续仍需观察央行公开市场公告可能提示的借券规模，若规模不大则长债可能利空出尽，但受央行利率调控力度可能逐步扩大影响，市场或担忧借券规模扩大，长债收益率下行空间有限；若借券规模较大则受限于中长期国债存量，借券操作持续性有限，长债收益率可能脉冲式上行。投资策略方面，短期求稳，在止盈情绪、央行借券、地产政策预期和政府债发行提速等因素带来的供给扰动等多重影响下，利率可能阶段性上行；中期视角下，中长期国债三季度受到期量较大影响供需缺口或持续，预计三季度中长债收益率在供需缺口和央行借券双方向影响下震荡为主；长期视角下，超额储蓄和资产荒现象持续，基本面走势和经济政策的综合表现决定了存在大量配置力量推动利率下行，四季度 10 年国债仍有望突破前低。信用债层面，在“信用利差极窄化”的背景下，信用债已经处于极低信用利差水平，关注厚尾风险，考虑风险收益特征，配置高股息等流动性更好的股票可能更好。

**股市方面，本周，沪指累计跌 0.59%，录得周线 7 连阴，回顾沪指上一次出现周线 7 连阴，还要追溯到 2018 年，当年 5-7 月，沪指连跌 7 周，从 3219 点跌至 2691 点后才出现反弹。**自 5 月中旬调整至今，伴随着大盘的回落，市场成交额也回落至 6000 亿的水平左右，反映交易信心较为低迷，市场或已较充分地 price in 了经济悲观预期，这一极端情况有望回摆。短期而言，在缩量反弹之后，指数转为震荡的概率较大，下行风险比较有限。策略方面，1) 关注新质生产力背后的战略性新兴产业和未来产业，一方面有海外科技产业不断突破的利好催化，另一方面有国内三中改革预期和各类支持性政策出台的利好，把握估值和预期催化的交易性机会。2) 红利和国央企是重要配置方向，一方面源于资产荒和超额储蓄的被动力量，另一方面源于在经济结构转型过程中，红利及国央企是推动“制造立国”的重要抓手。3) “制造立国”助力产业创新并强化“性价比优势”，有望推动出口出海在中长期表现较好。4) 能源、资源及农产品是重要布局方向，关注供给收缩确定性强+海外需求定价的品种。

**表 5：下周重点关注的宏观数据和财经事件**

	周一	周二	周三	周四	周五	周六	周日
中国	6 月官方储备资产:其他储备资产(亿美元)		★6 月 M0(亿元)		★6 月出口金额:当月同比(%)		
	★6 月外汇储备(亿美元)		★6 月 M0:同比(%)		★6 月出口金额:人民币:当月同比(%)		
	6 月官方储备资产(SDR 口径):基金组织储备头寸(亿 SDR)		★6 月 M1(亿元)		★6 月进口金额:当月同比(%)		

6 月官方储备资产(SDR 口径):特别提款权(亿 SDR)

★6 月 M1:同比(%)

★6 月进口金额:人民币:当月同比(%)

6 月官方储备资产:基金组织储备头寸(亿美元)

★6 月 M2(亿元)

6 月官方储备资产:特别提款权(亿美元)

★6 月 M2:同比(%)

★6 月社会融资规模:当月值(亿元)

★6 月社会融资规模存量(万亿元)

★6 月社会融资规模存量:同比(%)

★6 月新增人民币贷款(亿元)

★6 月 CPI:同比(%)

★6 月 PPI:同比(%)

美国

7 月美联储理事巴尔发表讲话

★7 月美联储主席鲍威尔发表半年度货币政策证词

6 月炼油厂加工量:美国(百万桶/天)

7 月 05 日车用汽油总产量引伸需求(万桶/日)

7 月 05 日炼油厂产能利用率(%)

7 月 05 日炼油厂开工率(%)

7 月 05 日原油产量引伸需求(万桶/日)

7 月 05 日原油和石油产品(不包括战略石油储备)库存量(千桶)

7 月 05 日原油库存量(千桶)

7 月 05 日战略石油储备库存量(千桶)

7 月 05 日蒸馏燃油产量引伸需求(万桶/日)

6 月 CPI:季调(1982-84 年=100)

6 月 CPI:季调:环比(%)

★6 月 CPI:季调:同比(%)

6 月 CPI:未季调(1982-84 年=100)

6 月 CPI:未季调:环比(%)

6 月 CPI:未季调:同比(%)

6 月核心 CPI:季调(1982-84 年=100)

6 月核心 CPI:季调:环比(%)

6 月核心 CPI:季调:同比(%)

6 月 PPI 最终需求(剔除食品、能源和贸易服务):季调:环比(%)

6 月 PPI 最终需求(剔除食品、能源和贸易服务):季调:同比(%)

6 月 PPI 最终需求(剔除食品、能源和贸易服务):未季调:同比(%)

6 月 PPI 最终需求:季调:环比(%)

6 月 PPI 最终需求:季调:同比(%)

6 月 PPI 最终需求:未季调:同比(%)

6 月核心 PPI:季调:环比(%)

★6 月核心 PPI:季调:同比(%)

6 月核心 PPI 最终需求:季调:环比(%)

7 月大豆预测年度产量(百万吨)

7 月大豆预测年度库存(百万吨)

7 月棉花预测年度库存(百万包)

7 月小麦预测年度库存(百万吨)

7 月玉米预测年度库存(百万吨)

7月EIA公布月度短期能源展望报告	6月核心CPI:未季调(1982-84年=100)	6月核心PPI最终需求:季调:同比(%)
7月美联储理事鲍曼做介绍性发言	6月核心CPI:未季调:环比(%)	★6月核心PPI最终需求:未季调:同比(%)
★7月美联储主席鲍威尔发表证词	6月核心CPI:未季调:同比(%)	7月密歇根消费者情绪指数(初值)
	7月06日初请失业金人数:季调((人))	

资料来源:Wind, 德邦研究所



## 5. 风险提示

- 1) 政策支持力度不及预期;
- 2) 政策落地执行不及预期;
- 3) 经济复苏进程不及预期。

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

程强，博士，CFA，CPA，德邦证券研究所所长、首席经济学家。

陈梦洁，硕士，德邦证券研究所资深宏观研究员。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A 股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。