



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

《有效需求不足制约新涨价，仍需政策提质增效》 - 2024.07.11

宏观研究

融资需求进入转型期，关注结构性机会

● 核心观点

(1) 6月政府债融资同比多增，成为新增社融的重要支撑，信贷融资需求仍较为弱势，同比较为明显少增，成为新增社融同比少增的主要拖累。尽管存在金融业增加值统计方法优化等影响，金融数据走弱的背后更反映出实体经济融资需求较弱的问题，企业利润前瞻指标走低有所体现，均指向当前有效需求不足的问题。考虑我国经济正处于增长动能转换期，经济增长由投资驱动向创新驱动转变，有效需求不足或反映当前仍处于新旧动能接续转换期，以创新驱动为核心的新动能的信贷需求，弱于以投资为核心的旧动能的信贷需求，这或导致信贷需求随着新旧动能切换、融资方式转变而变化，信贷融资需求难以延续经济高速增长阶段的高增长特点，此时不能简单地以信贷需求回落作为经济悲观预期的依据，而更需要关注结构转型阶段的结构变化特点。

向后看，新增社融和信贷规模的指示作用有所弱化，但M1连续四个月负增长，亦能反映出资金活化偏弱的问题，实体经济融资需求不足，指向当前有效需求不足，这与通胀数据释放的信号较为一致。开年以来，外需成为经济增长的重要拉动力，在一定程度上为国内经济结构调整提供了支持。从6月出口数据来看，若剔除基数效应影响，出口增速呈现边际走弱的迹象，且从主要贸易伙伴视角测算，下半年出口仍存在下行风险。若预期兑现，那么有效需求不足问题将进一步凸显，因此扩内需成为下半年经济持续修复的关键方向。再次提示：一是专项债发行节奏有望提速，三季度或进入密集发行期。二是三季度或是近期稳地产政策效果的观察窗口期，短期房地产政策进一步加码的可能性相对较低。若政策效果仍不及预期，不排除稳地产政策进一步加码的可能。三是前期以旧换新、设备更新改造政策已经全部落

实，政策效果有待显现。后续政策效果不及预期，不排除政策进一步加码的可能。

(2) 本周宏观环境分析：美欧日经济不确定性有所增大，国内有效需求有待提升

在政策环境方面，6月美国通胀降温，美联储9月降息预期升温。欧元区7月降息或落空，9月降息预期走高。英国央行8月降息预期下降，11月降息预期走高。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。国内保障性住房再贷款工具加快投放，央行已审核发放资金超120亿；交通运输部将组织开展交通物流降本提质增效专项行动。

在非政策环境方面，美国经济终端需求呈现收缩迹象，美国消费者信心指数7月降至8个月来最低点；欧元区经济持续修复的不确定性增大，欧盟委员会启动对法国等7个成员国财政赤字调查，或间接收紧财政政策；日本经济不确定性增大，由于日元贬值导致进口成本上升，消费受到打击，日本经济增长或受影响，经济增长预期或小幅下调至1%。继日本车企量产认证造假之后，日本船企涉嫌数据造假，亦增加了日本经济增长不确定性，而因日元疲软，日本物价指数快速走高，日本经济呈现滞胀特征。6月我国出口超预期回升，亦好于前值和季节性，主因是低基数效应。若剔除基数效应影响，6月出口两年复合增速为负，且呈现边际走弱迹象。

● 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 实体融资需求延续弱势，信贷和社融同比少增	5
2.1 信贷需求有所收缩，居民和企业信贷融资同比明显少增.....	5
2.2 政府债券融资同比多增支撑新增社融，实体经济需求仍弱.....	7
2.3 M1 和 M2 同比增速延续回落，资金活化水平较低.....	9
2.4 向后看：社融仍有望温和回升，关注结构性亮点机会.....	9
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.....	25
4 本周宏观环境分析：美欧日经济不确定有所增大，国内有效需求有待提升	28
风险提示	30

图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	5
图表 2: 6月新增人民币贷款(亿元)	6
图表 3: 新增贷款及部分分项同比增减(亿元)	6
图表 4: 6月社融同比增减(亿元)	8
图表 5: 6月货币供应(%)	9
图表 6: 本周宏观环境变化.....	30

1 大类资产表现

7月第2周(7.6-7.12)，货币市场收益率有所分化，DR007小幅回落，同业存单(股份制银行)利率小幅回升；全球主要经济体股市基本向好，国内上证综指、深证成指、创业板指小幅回升；大宗商品市场方面，黄金价格小幅回升，白银、铜、铝、锌、原油、玉米、大豆价格回落；外汇市场方面，美元指数小幅回落，人民币汇率小幅升值。

图表1：大类资产价格变动一览

		单位	涨跌幅							
			202401	202402	202403	202404	202405	202406	年初至今	本周(7.6-7.12)
货币市场	DR007	%	-3.73	-10.39	24.57	9.74	-24.23	29.89	-10.32	-0.42
	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	-48.14	2.89
债券市场	国债到期收益率:2年	%	-9.79	-7.89	-13.96	11.7	-8.13	-16.17	-59.42	-2.71
	国债到期收益率:10年	%	-13.25	-9.75	-4.6	2.53	-0.99	-9.55	-30.07	-1.14
	美国:国债收益率:2年	%	4	37	-5	32	-15	-18	22	-15
	美国:国债收益率:10年	%	11	26	-5	41	-18	-15	30	-10
股票市场	上证综指	点	-6.27%	8.13%	0.86%	2.09%	-0.58%	-3.87%	-0.12%	0.72%
	深证成指	点	-13.77%	13.61%	0.75%	1.98%	-2.32%	-5.51%	-7.04%	1.82%
	创业板指	点	-16.81%	14.85%	0.62%	2.21%	-2.87%	-6.74%	-10.98%	1.69%
	科创50	点	-19.62%	17.94%	-5.57%	0.62%	-3.16%	-4.19%	-15.68%	2.79%
	恒生指数	点	-9.16%	6.63%	-0.80%	7.39%	1.78%	-2.00%	7.31%	2.77%
	纳斯达克综指	点	1.02%	6.12%	1.79%	-4.41%	6.88%	5.96%	22.56%	0.25%
	标普500	点	1.59%	5.17%	3.10%	-4.16%	4.80%	3.47%	17.73%	0.87%
	日经225	点	8.43%	7.94%	3.07%	-4.86%	0.21%	2.85%	23.09%	0.68%
	越南指数	点	3.04%	7.59%	2.50%	-5.81%	4.32%	-1.30%	13.35%	-0.18%
	印尼雅加达综指	点	-0.89%	1.50%	-0.37%	-0.75%	-3.64%	1.33%	0.75%	1.02%
	韩国KOSPI指数	点	-5.96%	5.82%	3.95%	-1.99%	-2.06%	6.12%	7.60%	-0.18%
	巴黎CAC40指数	点	1.51%	3.54%	3.51%	-2.69%	0.10%	-6.42%	2.40%	0.63%
伦敦富时100指数	点	-1.33%	-0.01%	4.23%	2.41%	1.61%	-1.34%	6.72%	0.60%	
大宗商品	COMEX黄金	美元/盎司	-1.65%	0.27%	9.35%	2.72%	1.36%	-0.03%	15.82%	0.88%
	COMEX白银	美元/盎司	-4.27%	-0.43%	9.44%	6.03%	15.00%	-3.68%	29.19%	-1.59%
	LME铜	美元/吨	0.44%	-1.46%	4.05%	14.26%	0.12%	-5.09%	14.12%	-1.39%
	LME铝	美元/吨	-4.43%	-3.09%	4.95%	12.11%	5.19%	-7.15%	3.70%	-2.95%
	LME锌	美元/吨	-3.37%	-6.64%	0.38%	22.31%	2.39%	-2.50%	8.69%	-2.88%
	布伦特原油	美元/桶	6.06%	2.34%	4.62%	0.43%	-7.10%	5.87%	10.37%	-1.74%
	WTI原油	美元/桶	5.86%	3.18%	6.27%	-1.49%	-6.03%	5.91%	14.74%	-1.14%
	CBOT大豆	美分/蒲式耳	-5.42%	-7.81%	5.79%	-3.90%	5.19%	0.00%	-12.01%	-4.39%
CBOT玉米	美分/蒲式耳	-4.83%	-6.98%	6.12%	-0.34%	1.13%	-4.46%	-15.03%	-2.91%	
外汇市场	美元指数		2.12%	0.59%	0.36%	1.75%	-1.60%	-1.60%	2.68%	-0.73%
	美元兑人民币(即期汇率)		1.23%	0.19%	0.42%	0.25%	0.03%	0.03%	2.35%	-0.12%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

2 实体经济融资需求延续弱势，信贷和社融同比少增

2.1 信贷需求有所收缩，居民和企业信贷融资同比明显少增

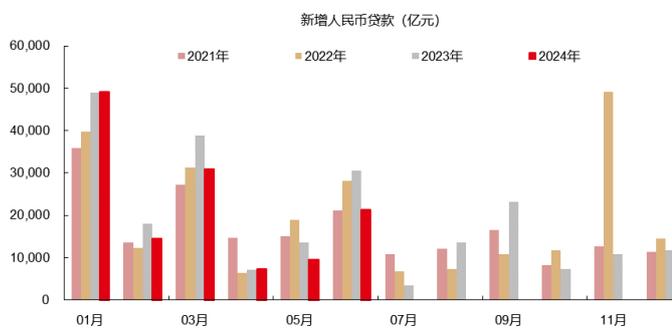
(1) 6月信贷基本持平预期，同比少增

从总量角度，6月信贷数据基本持平市场预期，较前值明显回升，但弱于季节性，同比较为明显少增，居民新增贷款和企业新增贷款均同比少增，整体显示信贷需求有所收缩，这或与当前有效需求不足有关。

6月新增信贷2.13万亿元，基本持平预期，弱于季节性，较近五年均值2.29万亿元低1600亿元，较前值高1.18亿元。其中，居民新增贷款5709亿元，企业新增贷款16300亿元，非银新增贷款-1417亿元。

6月新增信贷同比少增9200亿元，居民新增贷款同比少增3930亿元，企业新增贷款少增6503亿元。

图表2：6月新增人民币贷款（亿元）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表3：新增贷款及部分分项同比增减（亿元）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

(2) 居民融资需求延续弱势，消费和住房融资需求双弱

6月居民新增贷款5709亿元，较上期增加了5923亿元，环比较为明显改善，但仍明显弱于季节性，较近五年均值8847.6亿元低3138.6亿元，同比亦少增3930亿元，居民新增贷款连续五个月同比负增长，显示居民融资需求收缩。

居民消费仍偏谨慎。6月居民短期贷款新增2471亿元，较前值高2228亿元，弱于季节性，较近五年同期均值水平3752.57亿元低1281.57亿元，同比少增2443亿元，整体指向居民消费仍偏谨慎，这与6月通胀数据释放信号较为一致，背后反映终端需求不足，亦与近期下游消费工业企业利润占比回落保持一致，同时也指向6月下游消费工业企业利润难言改善。值得关注的是，短期就业市场仍存在扰动，居民收入和就业预期仍有待持续改善，且目前存在一定程度的“资产荒”现象，这均会抑制居民短期消费行为，短期消费或难言明显回暖。

贯彻高质量发展理念，稳地产政策旨在托底而非刺激，房地产市场景气度环比回升，但尚未显著转暖，居民按揭贷款温和回升，且居民存量房贷利率较为明

显高于新增房贷利率，在存款利率、市场理财产品收益率走低的背景下，提前还贷压力仍在，制约居民新增中长期贷款改善，6月居民中长期贷款环比改善，同比仍呈现收缩。6月居民中长期贷款新增3202亿元，较前值高2688亿元，较近五年均值5031.94亿元低1829.94亿元，同比少增1428亿元，较上月同比少增进一步扩大。虽然5月以来稳地产政策加码托底房地产市场，房地产销售环比较为明显回暖，带动居民中长期贷款增加，但尚未改变房地产市场下行的趋势性特征，市场尚未显著回暖。据克而瑞研究中心统计，2024年6月，百强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%，较5月同比增速-34.15%有明显收窄。此外，亦不能排除提前偿还房贷的影响。近期稳地产政策再次下调新增房贷利率水平，并未调整存量房贷利率，两者存在较为明显差距，且银行存款利率、理财产品收益率持续下行，提前偿还按揭贷款的压力仍然较大。

(3) 企业中长期贷款同比明显少增，企业融资需求整体偏弱

6月，企业新增贷款16300亿元，较前值增加8900亿元，同比少增6503亿元，好于季节性，较近五年同期均值高721.40亿元。从结构看，6月企业中长期贷款9700亿元，较前值增加4700亿元，弱于季节性，较近五年均值9979.60亿元低279.60亿元，同比少增6233亿元。6月企业新增短期贷款6700亿元，较前值增加7900亿元，同比少增749亿元。

企业融资需求走弱或有三方面原因：一是专项债发行节奏相对靠后，进而基建项目建设的配套融资需求走弱；二是房地产投资尚未明显回暖，这对投资融资需求产生一定制约；三是外需拉动边际走弱，企业生产需求或有所走弱。从中国BCI企业利润前瞻指标来看，6月为45.69，较前值回落3.3，连续两个月回落。企业利润是企业投资的领先指标，企业利润前瞻指标走低，会降低企业投资扩产的动力，进而限制融资需求。与此同时，企业融资环境指数亦有所回落，这对企业融资需求亦产生一定压制。6月中国BCI企业融资环境指数43.41，较前值回落2.04。虽然6月BCI企业投资前瞻指数边际回升，但盈利仍是企业投资的核心制约因素，后续仍需谨慎观察。

2.2 政府债券融资同比多增支撑新增社融，实体经济信贷融资需求仍弱

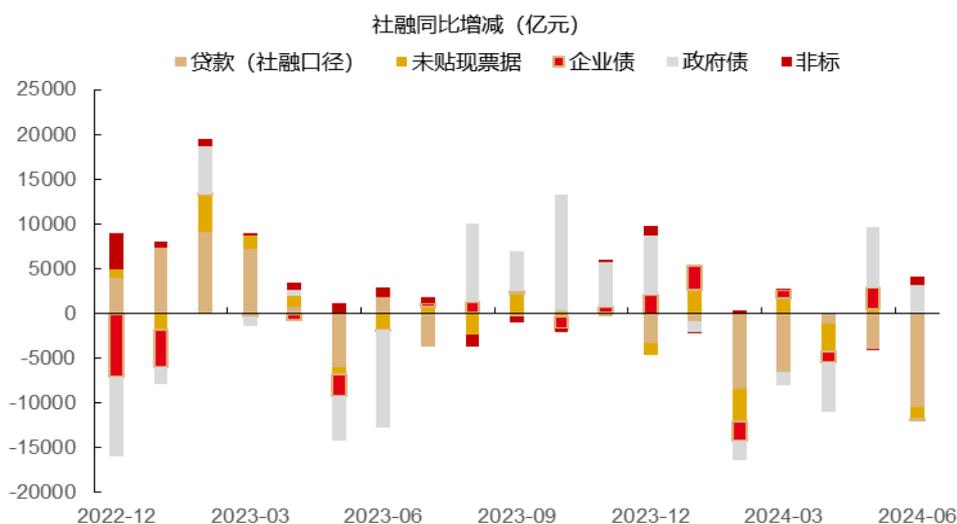
新增社融好于预期，略弱于季节性；新增社融同比少增，实体经济信贷融资需求是主要拖累，政府债券是主要支撑。6月新增社融3.3万亿元，略好于预期，较wind一致预期3.22万亿元高0.01万亿元，弱于季节性，较近五年均值3.84万亿元低0.54万亿元。新增社融同比少增9283亿元，实体经济信贷融资是主要拖累，实体经济新增信贷同比少增-1.05万亿元；政府债券是主要支撑，新增政府债券当月同比增长3116亿元。

(1) 对实体经济的新增信贷2.20万亿元，弱于季节性，较近五年均值2.44万亿元低0.24万亿元，同比少增1.05万亿元。一是近期金融业增加值核算方式调整影响或仍在持续；二是有效需求不足制约企业投资扩展动力，企业融资需求收缩；三是结构调整期，从投资驱动向创新驱动转变，短期或存在实体融资需求阶段性回落。

(2) 特别国债发行开启，专项债发行节奏提速，政府债券融资同比多增，成为新增社融同比多增的主要支撑。6月政府债融资增加8487亿元，同比多增3116亿元。按照年初制定目标推算，上半年政府债融资合计为3.34万亿元，下半年政府融资额度余额为5.62万亿元，与去年同期相比减少6100亿元，下半年政府债券对新增社融支撑会有所减弱。

(3) 新增企业债券融资2128亿元，同比仅少增121亿元；严监管背景下，企业境内股票融资仍较弱，6月新增融资154亿元，同比少增546亿元。

图表4：6月社融同比增减（亿元）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

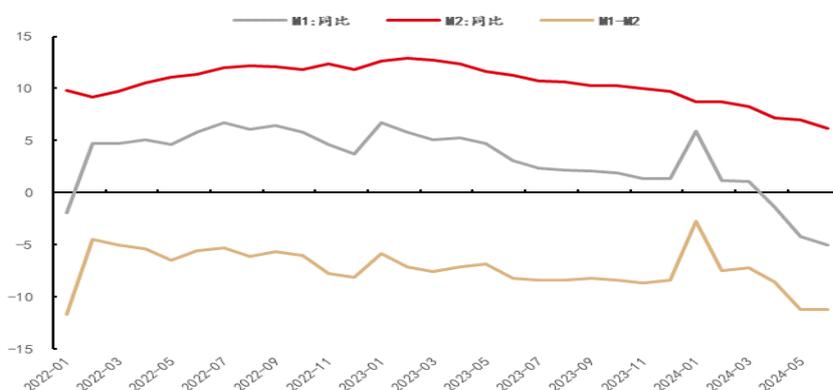
2.3 M1 和 M2 同比增速延续回落，资金活化水平较低

6 月 M1 同比增长-5%，较上期回落 0.8 个百分点，M1 同比增速连续三个月负增长。从货币供应量基本概念来看，M1 同比增速转负，直接体现为企业活期存款相较去年同期走低，6 月企业存款同比少增 10601 亿元。背后可能原因：一是房地产销售尚未企稳，房地产企业活期存款同比少增，对 M1 同比增速产生制约。根据克尔瑞发布报告，6 月份前 100 房企实现权益总销售金额同比下降 16.7%；二是停止银行手工补息和金融业增加值核算方法优化，此前计入 M1 的协定存款转移减少和挤水分效应仍在，制约了企业活期存款增加。

M2 同比增长 6.2%，较上月回落 0.8pct。应有以下几点原因：（1）在 M1 回落的基础上，居民存款仍存在向理财产品、债券转移的现象，6 月居民存款同比减少 5336 亿元；（2）6 月信贷融资需求仍较为弱势，同比少增，亦对 M2 增速产生制约；（3）财政投放偏慢，6 月财政存款同比多增 2303 亿元，

M1 与 M2 同比增速均回落，但 M2 同比增速回落幅度小于 M1 同比增速回落幅度，负剪刀差有所走阔，指向存款定期化较为明显。

图表5：6 月货币供应（%）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

2.4 向后看：社融仍有望温和回升，关注结构性亮点机会

6 月政府债融资同比多增，成为新增社融的重要支撑，信贷融资需求仍较为弱势，同比较为明显少增，成为新增社融同比少增的主要拖累。尽管存在金融业增加值统计方法优化等影响，金融数据走弱的背后更反映出实体经济融资需求较弱的问题，企业利润前瞻指标走低有所体现，均指向当前有效需求不足的问题。

考虑我国经济正处于增长动能转换期，经济增长由投资驱动向创新驱动转变，有效需求不足或反映当前仍处于新旧动能接续转换期，以创新驱动为核心的新动能的信贷需求，弱于以投资为核心的旧动能的信贷需求，这或导致信贷需求随着新旧动能切换、融资方式转变而变化，信贷融资需求难以延续经济高速增长阶段的高增长特点，此时不能简单地以信贷需求回落作为经济悲观预期的依据，而更需关注结构转型阶段的结构变化特点。

向后看，新增社融和信贷规模的指示作用有所弱化，但 M1 连续四个月负增长，亦能反映出资金活化偏弱的问题，实体经济融资需求不足，指向当前有效需求不足，这与通胀数据释放的信号较为一致。开年以来，外需成为经济增长的重要拉动力，在一定程度上为国内经济结构调整提供了支持。从 6 月出口数据来看，若剔除基数效应影响，出口增速呈现边际走弱的迹象，且从主要贸易伙伴视角测算，下半年出口仍存在下行风险。若预期兑现，那么有效需求不足问题将进一步凸显，因此扩内需成为下半年经济持续修复的关键方向。再次提示：**一是专项债发行节奏有望提速，三季度或进入密集发行期。**若三季度专项债发行不能提速，因从募集资金到形成实物工作量存在时滞，或对基建投资产生掣肘，进而制约内需扩张。从 7 月专项债发行来看，当前发行节奏仍较为缓慢。7 月 1 日-7 月 13 日，新增专项债发行额为 486.23 亿元，按照时序简单线性推算，预计 7 月新增专项债发行额为 1122.07 亿元，仅为 6 月发行额的 33.73%。但从政府净融资额来看，政府净融资有明显提速，或指向中央加杠杆扩内需的迹象更为明显。7 月 1 日-7 月 10 日，政府净融资额 7594.43 亿元，按照时序简单线性推算，预计 7 月政府净融资额或达到 22783.29 亿元，较 6 月明显提速，环比增长 65.08%，基本接近 5 月净融资额。**二是三季度或是近期稳地产政策效果的观察窗口期，短期房地产政策进一步加码的可能性相对较低。若政策效果仍不及预期，不排除稳地产政策进一步加码的可能。**在稳地产政策的支持下，房地产销售环比有所回暖，仍需观察房地产市场回暖的持续性。同时，保障性住房再贷款已经投放使用，截至二季度末，金融机构已经发放近 250 亿元租赁住房贷款，人民银行已审核发放再贷款资金超过 120 亿元。但从使用节奏来看，保障性住房再贷款使用节奏仍有待提速。若按照当前使用节奏，年内 3000 亿元额度或有剩余。**三是前期以旧换**

新、设备更新改造政策已经全部落实，政策效果有待显现。后续若政策效果不及预期，不排除政策进一步加码的可能。

建议短期关注：一是在债券投资方向，不能低估央行校正债市风险的决心，央行从前期加强预期管理，转向控制农商行偿债买入、借入债券等，已经进入实质性的下场操作，建议短期以观望为主；二是在权益投资方向，关注结构性机会，建议关注基建投资领域、汽车、零售、半导体、核能、卫星导航、稀有金属、糖等方向。

3 国内外宏观热点

3.1 海外宏观热点

美国 5 月批发库存月率 0.6%，预期 0.60%，前值 0.60%。美国 5 月批发销售月率 0.4%，预期 0.1%，前值 0.10%。

<https://news.fx678.com/202407102200005852.shtml>

美国零售商在假日季来临前加速补货

在假日销售旺季到来之前，零售商们正在加快提前补货的步伐。全美零售联合会（NRF）发布的《全球港口追踪》预测，7 月份美国进口商将进口 221 万个集装箱（以 20 英尺当量单位计算），较去年同期增长逾 15%。6 月份的增幅超过 14%，8 月份增幅预期为逾 13%。NRF 估计，9 月和 10 月零售商的进口同比增速将放缓，但每月进口量将维持在 200 万箱以上。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-07-10/doc-inccqkkt3287391.shtml>

美国 6 月 CPI 大幅降温

美国 6 月末季调 CPI 年率录得 3.0%，低于市场预期的 3.1%，大幅回落至去年 6 月以来最低水平；6 月季调后 CPI 月率录得-0.1%，为 2020 年 5 月以来首次录得负值。美国 6 月末季调核心 CPI 年率录得 3.3%，低于市场预期的 3.4%，回落至 2021 年 4 月以来最低水平；6 月季调后核心 CPI 月率录得 0.1%，为 2021 年 8 月以来最低水平，市场预期为 0.2%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1804342820408939791&wfr=spider&for=pc>

美国 6 月 PPI 同比上升 2.6% 高于预期

美国 6 月 PPI 同比上升 2.6%，预估为上升 2.3%，前值为上升 2.2%；美国 6 月 PPI 环比上升 0.2%，预估为上升 0.1%，前值为下降 0.2%。美国 6 月份 PPI 涨幅略高于预期，原因是服务提供商利润率上升，远远抵消了商品成本的下降。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1804380789309704883&wfr=spider&for=pc>

美国消费者信心指数意外跌至八个月低点 高物价引发强烈不满

美国消费者信心指数 7 月初意外降至八个月来最低水平，高物价继续打压美国人对个人财务和经济看法。密歇根大学 7 月消费者信心指数初值从 68.2 降至 66。接受调查的经济学家预估中值为小幅上升至 68.5。周五公布的数据显示，消费者对未来一年通胀率为 2.9%，连续第二个月下降。受访者预计未来 5 到 10 年的年通胀率为 2.9%，较前一个月有所下降。

<https://finance.sina.com.cn/world/2024-07-12/doc-incwzpp4334301.shtml>

美国财长耶伦称来自劳动力市场的通胀压力降低

美国财政部长珍妮特·耶伦表示，劳动力市场不再像疫情复苏初期那样地推动美国经济通胀，这呼应了美联储主席杰罗姆·鲍威尔早些时候的言论。在疫情后的反弹期间，就业市场“最初非常趋紧”，但“现在我们有一个强劲的劳动力市场，这个市场造成的通胀压力担忧更小，”耶伦周二对众议院金融服务委员会的议员表示。她说这种转变是在劳动力供应激增后发生的。

<https://finance.eastmoney.com/a/202407093126227486.html>

美国财年迄今赤字达到 1.27 万亿美元

美国债务余额的利息支出继续推升联邦政府的预算赤字，本财政年度截至 6 月的赤字扩大到 1.27 万亿美元。美国财政部周四公布的数据显示，6 月份赤字为 660 亿美元，尽管当月收入创下纪录高位 4,660 亿美元。经日历差异调整后，6 月份赤字比 2023 年 6 月收窄 50 亿美元。财年迄今的赤字也略低于去年同期。6 月公共债务利息达到 1,400 亿美元，本财政年度前九个月总计 8,680 亿美元，比去年同期高 33%。美联储激进的加息行动推升了债务成本。截至 6 月底，美国全部有价政府债券的加权平均利率为 3.3%，创 2008 年以来最高，比一年前高出约 60 个基点。

<https://finance.eastmoney.com/a/202407123129155015.html>

Pimco 警告称信贷市场回报不足以补偿风险

品浩(Pimco)表示,由于更多资本追逐太少的机会抑制了回报,在信贷市场,投资者放贷的风险得不到足够的补偿。Pimco 核心策略首席投资官 Mohit Mittal 在周三发布的报告中写道,流动性较低型投资的超额溢价已降至 100 个基点以下,不到其应提供回报的一半。在私募信贷市场,传统上保护贷方的条款也出现恶化。“公共和私募信贷市场的流动性溢价均已压缩,每个市场上质量较低的部分都很容易受到经济放缓和更高利率的影响,”Mittal 表示,“公共和私募信贷市场的公司利差接近纪录低点,新投资介入的估值可能没有吸引力。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1804224761636995406&wfr=spider&for=pc>

美联储库克:将采取任何措施达成 2%的通胀目标

美联储库克表示,达到 2%的通胀目标还有很长的路要走;美联储将采取任何措施来达成这一目标;当前货币政策正处于限制性区域;正在权衡经济中更强的动能和潜在的逆风因素;美国银行业的动荡可能会造成信用条件收紧。基本预期是通胀持续下降,失业率不会明显上升。如果宽松政策开始时通胀接近目标,经济增长仍然坚挺,那么软着陆的可能性更大。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1761921709640714123&wfr=spider&for=pc>

鲍威尔 7 月 10 日听证会要点总结

降息前景:美联储无需等到通胀降至 2%下方了才降息。对于降息问题,脑海中并没有具体的通胀数值(标准)。资产负债表:在缩表问题上“还需努力”。美联储在资产负债表规模方面并没有具体的目标。美联储将根据经验找到合适的资产负债表水平。通胀问题:对通胀正在朝着 2%目标可持续地回落还没有足够的信心。所有通胀预期指标都处于 2%附近。资本制度:重申监管部门在资本制度改革方面非常接近达成共识。美联储准备推进资本制度调整,等待各方达成共识。今年某个时候,美联储将推进关于流动性的方案。美联储独立性:当 FOMC 制定政策利率时,不会顾及诸多政治因素。自 2022 年以来,我就不曾与美国总统拜登通话或见面。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1804215072317898849&wfr=spider&for=pc>

鲍威尔强硬表态:中性利率在短期内已经上升 将纳入下次政策评估考量

美联储主席鲍威尔称中性利率至少在短期内已经上升。机构分析认为,更高的中性利率意味着更高的长期政策利率。目前来看,这并不让人意外,因此不太

可能在短期内影响市场。政策利率维持在高位的时间已经超过了最初的预期，因为通胀和劳动力市场反应一直缓慢。但鲍威尔补充说，这是美联储将在今年年底开始的下一次政策评估中研究的问题，因此它可能对未来的长期利率产生影响。因此，鲍威尔关于中性利率的观点是相对强硬的，而美联储这方面的专家、纽约联储主席威廉姆斯继续辩称，中性利率并未上调。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-07-10/doc-inccspit2415507.shtml>

美联储古尔斯比：6月CPI显示通胀在通往2%的路径上

芝加哥联储主席古尔斯比称最新的通胀数据“非常好”，让他相信美联储正朝着2%的目标迈进。古尔斯比拒绝就首次降息的时间提供指引。不过，他强调了近几个月来住房通胀减速的重要性，称其“非常令人鼓舞”。他一直在密切关注这一类别的通胀，以确定何时应该降息。古尔斯比还表示，“如果经济过热，就有理由收紧政策。但在我看来，这不是经济过热的样子。”古尔斯比明确表示的是，他对一次降息之后暂停或一系列降息都持开放态度，并强调利率走势将取决于通胀数据。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1804327513566947304&wfr=spider&for=pc>

圣路易斯联储行长：CPI数据显示抗通胀取得进一步进展

圣路易斯联储行长 Alberto Musalem 表示，包括周四的CPI在内，最近一系列经济数据表明央行朝着2%的通胀目标取得进一步进展，但还需要更多这方面的证据。Musalem 称劳动力市场“强劲”，央行在做出调整政策的决定之前还有时间评估更多数据。他认为，美联储当前的政策立场是“限制性的”，但并不过分。“6月CPI表明通胀率有望进一步走低，”Musalem 在阿肯色州一次活动中表示。“我希望更多证据证明未来通胀有望趋近于2%”。6月份核心CPI上涨0.1%，创2021年8月以来最小升幅。市场充分消化了9月份降息可能性。Musalem 补充说，最近的数据与消费者对价格越来越敏感，以及企业降价促销一致。这位圣路易斯联储行长指出，未来职位空缺的进一步下降可能导致失业率上升。虽然失业率仍保持在4.1%的低位，但过去三个月每月都有所上升。

<https://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2024-07-12/doc-inccvawq8136021.shtml>

旧金山联储行长：最新数据表明美联储可能有必要做出利率调整

旧金山联储行长 Mary Daly 表示，鉴于近期就业和通胀数据，美联储可能有必要对利率进行一些调整，但她没有提供具体降息时间表。6月CPI数据公布后，Daly 在电话会议上对记者说，“很明显，通胀稳定和充分就业这个双重目标的风险已经得到了更好平衡，货币政策正在发挥作用”。她表示，“根据我们迄今为止收到的信息，包括就业、通胀、GDP增长和经济前景数据，我认为可能有必要对货币政策进行一些调整”。整体CPI四年来首次环比下降，受租金放缓影响，不包括食品和能源的核心CPI升幅低于预期。利率期货价格显示，在CPI公布后，投资者几乎完全消化了9月和12月降息的可能性，并认为11月份降息的可能性大于50%。

<https://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2024-07-12/doc-inccuwqr1483209.shtml>

美联储穆萨勒姆：预计今年美国经济增长在 1.5%至 2%之间

美联储穆萨勒姆表示，高利率给部分经济带来压力；企业表示工资增长正在恢复到疫情前的水平；通胀回落进程正在进行中；预计今年美国经济增长在 1.5%至 2%之间；当前的货币政策具有限制性，但并不过度；目前资本市场非常繁荣，信贷普遍可用；不认为经济衰退可能发生，发生的概率大约为 20%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1804304442492991911&wfr=spider&for=pc>

美联储戴利：放松货币政策“宜早不宜迟”

美联储戴利周四在与媒体的电话会议上表示，鉴于最近的通胀和就业数据，她更加确信放松货币政策宜早不宜迟。“根据我们迄今收到的信息，包括就业、通胀、GDP增长和经济前景等数据，我认为可能有必要进行一些政策调整，”戴利表示。但戴利拒绝透露她认为美联储何时降息是合适的。戴利称：“在这个关键时刻，我之前也曾公开表示过，我认为包括降息次数和时机在内的指令性前瞻性指引实际上并不是最佳的。”戴利指出，很明显，美联储物价稳定和充分就业的双重目标面临的风险已经得到了更好的平衡。她相信货币政策正在发挥作用，但“经济将如何发展仍存在相当大的不确定性”。

<https://finance.eastmoney.com/a/202407123128970822.html>

裕信银行：美联储正在接近降息

裕信银行表示，昨日，鲍威尔在证词中暗示，美联储正在接近降息，尽管他拒绝就未来行动的时机发表评论。鲍威尔重申，需要看到更多良好的数据，以增

强其对通胀持续向 2%迈进的信心；但表示，通胀并不是唯一的风险，且劳动力市场状况目前已较两年前大幅降温。鲍威尔将现在的劳动力市场描述为完全恢复平衡，而在 6 月的货币政策新闻发布会上，他说劳动力市场相对紧张，但没有过热。这种微妙但重要的转变意味着，如果劳动力市场进一步走弱，即使通胀仍然很高，美联储也可能降息（考虑到美联储的双重使命是促进最大限度的就业和物价稳定）。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1804179496416655060&wfr=spider&for=pc>

高盛资管高管：美国下半年降息可能会推动固收市场

高盛资产管理公司高管周二表示，预计美国经济在 2024 年下半年的增速将放缓至 2%左右，由于企业盈利增长下滑和政治焦虑，股指将基本持平。“这绝对是软着陆，”该行多部门投资主管 Lindsay Rosner 表示。Rosner 补充说，投资者“很有可能”在 2024 年下半年看到美国降息。她预计，美联储在 9 月之前不会开始降息，但她补充称，可能会以每季度 25 个基点的速度降息。随着利率下降，Rosner 预计固定收益市场将受益。她认为在高收益债券市场和结构性信贷领域看到了特别有趣的机会。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1804119568969704533&wfr=spider&for=pc>

瑞银：预计美联储将在 9 月及 12 月各减息 0.25 厘

瑞银亚太区投资总监及宏观经济主管胡一帆料，美联储今年 9 月及 12 月会减息，各减 0.25 个基点，而亚洲各央行都会等待美国减息后才会行动。另外，胡一帆指出，内地有望达到 5%经济增长目标，主要受消费复苏、出口回升及投资带动，而内地房地产主要仍会以“去库存”为目标。瑞银大中华区股票主管李智颖估计，中概股至年底可录得高单位数至低双位数增长。她指，香港地产股需精挑细选，要看土地储备较低、现金流强劲及愿意回购股份的地产商。她看好内地互联网公司、半导体企业及大型科技股。李智颖表示，因利率高企及供应充足，料香港住宅楼价全年会跌 5%。而写字楼方面，甲级写字楼的整体空置率首季达 13.1%，高于 1998 至 1999 年水平，主要因供应充足，料要到 2025 年或更后时间才会回落。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-07-09/doc-icccphwr0455658.shtml>

摩根大通 CEO：通胀可能比预期更具粘性

摩根大通 CEO 戴蒙警告说，面对地缘政治的不确定性和其他经济压力，美国的通胀和利率可能仍高于市场预期。戴蒙表示，包括中东和乌克兰冲突在内的地缘政治局势“可能是自第二次世界大战以来最危险的”，其对全球经济的影响仍不得而知。他说，庞大的财政赤字、巨大的基础设施需求、贸易结构调整和世界各地的重新军事化也增加了不确定性。戴蒙表示：“虽然市场估值和信贷息差似乎反映出相当良性的经济前景，但我们仍对潜在的尾部风险保持警惕。”

<https://finance.sina.com.cn/stock/bxjj/2024-07-12/doc-inccwqxr7743912.shtml>

摩根资管：美国未来 12 个月将会减息 4 至 5 次

摩根资产管理料美国 9 月开始减息，今年会减息 2 次，每次 0.25 厘。摩根资产管理亚太区首席市场策略师许长泰认为，美国未来 12 个月将会减息 4 至 5 次。他称，目前投资配置仍然股六债四，或较进取的配置可达股七债三，未来 6 至 12 个月可逐渐达到“股债平衡”。许长泰指出，未来 1 至 3 年仍对科技股持审慎乐观的态度，认为美股仍是配置中必需，但不应再只关注某几家大型企业。他看好医疗保健、工业及非必须消费等板块，而必需品行业的毛利在短期内或会受压。他预料美股第三季的推动动力将会是企业盈利，投资者转向挑选个股投资或更有利，同时表示如投资者希望锁定利率，可选高息债券及投资级别债券。市场关注美国大选，其中要求拜登退选的声音不断。许长泰认为，即使拜登退选，民主党再另派人选参选，对政策方向改变不会太大。

<https://finance.sina.com.cn/stock/bxjj/2024-07-12/doc-inccweka7715904.shtml>

美国通胀路径仍不确定，降息速度将比市场预期慢

Regan Capital 分析师 Skyler Weinand 说，美国的通胀正在降温，但可能需要六到八个月的时间才能达到美联储 2% 的目标，这将导致利率下降速度低于市场预期。6 月份核心 CPI 年率从 3.4% 降至 3.3%，Weinand 表示，这为 9 月份的首次降息留有余地，“如果通胀数据继续配合，12 月份可能会再次降息。”但 Weinand 警告说，通胀可能会再次抬头。“我们认为，投资者低估了美联储近期加息的风险。”他说，增加政府开支不利于利率的快速削减。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-07-11/doc-inccumyv1670870.shtml>

美联储降息预期升温 分析师称 9 月开始行动的条件现已具备

衍生品交易员上调美联储9月开始降息的概率，从数据公布前的70%左右提高至80%以上。就2024年全年而言，合约暗示的降息幅度为57个基点，即至少会有两次25个基点的降息；早前约为49个基点。“9月份开始降息，并发出后续一系列降息行动讯号的先决条件现在已经具备，”Columbia Threadneedle Investment的利率策略师Ed Al-Hussainy表示。

<https://www.163.com/dy/article/J6RK5PEP05566WVY.html>

从本周数据来看，美国6月CPI环比负增长，提升了美联储9月降息的预期。但市场对美联储9月降息仍存在一定分歧，核心仍是对美国通胀粘性的担心。

英国6月BRC 同店零售销售年率-0.5%，预期0.80%，前值0.40%；总体零售销售年率-0.2%，前值0.7%。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-07-09/doc-inccnryx0616803.shtml>

英国首相斯塔默承诺增加国防开支至国内生产总值的2.5%

当地时间9日，英国首相府消息称，在北约峰会召开前夕，英国首相斯塔默承诺将增加国防开支，达到国内生产总值（GDP）的2.5%。他表示，增加国防开支可以“捍卫北约的未来”。斯塔默还表示，将在下周启动英国政府的战略防务审查，英国国防大臣约翰·希利已经进行了详细的准备工作。这项审查将决定英国未来的国防态势，并为实现英国国防开支占国内生产总值2.5%的目标制定路线图。此次审查将把“北约优先”政策置于英国国防计划的核心。2014年，北约将国防开支目标定为国内生产总值（GDP）的2%。一年前，在维尔纽斯峰会上，北约将2%的基准从目标变成支出底线，现在越来越多的北约成员国已开始推动进一步增加国防开支占比。今年4月，时任英国首相苏纳克宣布，到2030年，英国将把国防支出增加到占其国内生产总值的2.5%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1804144734178984788&wfr=spider&for=pc>

英国央行官员 Mann 对降息持谨慎态度 预计通胀将上升

英国央行政策制定者 Catherine Mann 暗示她还没准备好支持降息，警告通胀将再次抬头和服务价格快速上涨。这位货币政策委员会九名成员中最偏鹰派的官员指出，居高不下的薪资增长和服务通胀——两者都接近6%——是英国央行可持

续实现 2%目标的障碍。“我们所看到的 2%是不稳定的，意味着我们今年余下时间将高于 2%，这对我的决策很重要，” Mann 周三在曼彻斯特商业管理学院说。Mann 说她希望看到服务通胀“持续减速”。尽管最近整体通胀降至英国央行 2%的目标水平，但 Mann 的言论表明她不准备放弃对降息的排斥。这番言论还拉开了她与其他考虑在 8 月 1 日下次会议上降息的决策者的距离。英国央行 6 月表示，将利率维持在 16 年高点对一些官员来说是“微妙平衡”的决定。Mann 还指出了劳动力市场的压力，薪资增长仍然很高且失业率处于历史低位。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1804239106849981510&wfr=spider&for=pc>

英国央行皮尔：不太可能支持 8 月降息 但不排除未来降息可能性

英国央行首席经济学家皮尔周三表示，英国央行可能会在未来某个时候降息，但最近的数据显示，通胀居高不下的时间可能比预期的更长。英国今年 5 月，英国的年通胀率降至英国央行 2%的目标。然而，服务业通胀率为 5.7%，较 4 月份的 5.9%仅略有下降。皮尔表示，服务价格和薪资的强劲涨幅显示出潜在通胀强劲得令人不安。皮尔还表示，尽管在 8 月会议之前会有新的数据出炉，但对于这些数据能在多大程度上让物价前景明朗化，应该持谨慎和现实的态度。皮尔的言论暗示，他不太可能在 8 月会议上支持降息，不过他不排除在某个时候降息可能性。

<https://finance.sina.com.cn/stock/bxjj/2024-07-10/doc-incoszv2528611.shtml>

汇丰银行现在预计，英国央行将从 11 月开始降息，而此前的预测是 8 月。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1804368522598913046&wfr=spider&for=pc>

潘森宏观：英国经济衰退已成为过去

潘森宏观经济分析师 Rob Wood 表示，英国正在把去年的轻微衰退抛在后视镜里，截至今年 5 月的三个月经济增长达到了近两年半以来的最高水平。6 月份的数据可能会给经济泼一些冷水，但强劲的消费者支出应该会推动经济进一步加速增长。实际工资的快速增长至少会转化为一对一的支出。降息的前景以及更稳定的政治和经济环境意味着消费者不太可能进一步提高储蓄。

<https://finance.sina.com.cn/stock/bxjj/2024-07-11/doc-incctzma8581093.shtml>

英国服务业通胀粘性仍强，同时英国首相斯塔默承诺增加国防开支至国内生产总值的 2.5%，宽财政或延缓通胀回落，市场对英国银行 8 月降息预期下降，

11月降息预期走高。英国央行8月降息预期走弱，间接制约美元指数走高，非美货币贬值压力或有所缓解。

德国6月批发物价指数年率-0.6%，前值-0.70%。德国6月批发物价指数月率-0.3%，前值0.10%。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/07/12140741533565.shtml>

意大利5月季调后工业产出月率0.5%，预期0.1%，前值-1.00%。意大利5月调整后工业产出年率-3.3%，前值-2.90%。

https://t.10jqka.com.cn/pid_369958010.shtml

西班牙6月调和CPI月率0.4%，预期0.30%，前值0.30%。西班牙6月调和CPI年率终值3.6%，预期3.50%，前值3.50%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1804356129415138139&wfr=spider&for=pc>

法国6月调和CPI年率2.5%，预期2.50%，前值2.50%。法国6月调和CPI月率0.2%，预期0.10%，前值0.10%。

<https://finance.sina.cn/7x24/2024-07-12/detail-inccweix4596675.d.html>

法国财政压力骤增 每年需额外筹集150亿欧元以满足财政规则

据了解评估情况的人士说，法国下届政府每年需要增加150亿欧元（合162亿美元）的收入或储蓄，才能满足欧盟的财政要求。上述知情人士说，欧盟委员会上月向巴黎提交的一份提案中就涉及了这笔资金。这一调整相当于未来七年内每年GDP的0.55%左右。法国是6月份因违反欧盟财政规则而受到谴责的几个欧盟成员国之一，现在受到可能导致潜在制裁的监督机制的约束。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-07-11/doc-inccufsx1733953.shtml>

欧元区6月工资增长率升至3.7%，5月为3.5%。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-07-10/doc-inccqzhm2964785.shtml>

欧央行执委：不应过度担心服务业通胀和工资增长

欧洲央行执委帕内塔表示，欧洲央行不应过度担心顽固的服务业通胀和强劲的工资增长。帕内塔说，“市场担忧并非毫无根据，但需要正确看待，因为服务价格的走势往往与商品价格不同。”帕内塔在意大利银行业协会年会上重申，最近的数据和前景允许进一步逐步降低借贷成本。此前，虽然欧元区6月份通胀率

小幅回落至 2.5%，但服务业通胀率仍稳定在 4.1%。这种价格压力使一些欧洲央行官员在上月首次降息后，对承诺进一步降息持谨慎态度。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1804092084281789472&wfr=spider&for=pc>

荷兰国际：法国政局的不稳定料将继续令欧元承压

在法国议会选举产生“悬浮议会”后，由于持续的政治不确定性，欧元面临下跌的风险。荷兰国际分析师 Francesco Pesole 在一份报告中表示：“越来越明显的是，法国的联合政府谈判将是一个漫长而复杂的过程。”他说，打破僵局可能需要数周时间，债券市场可能会因这种情况而感到不安。在等待美国方面的发展之际，欧元兑美元目前在 1.08 附近交投。他表示，周四美国通胀数据走软可能会将欧/美推高至 1.09 左右，但届时抛售兴趣可能重现，因对法国政治和财政的担忧仍未解决。

<https://finance.eastmoney.com/a/202407103127212256.html>

法兴银行：9月或是欧洲央行很好的降息时机

法兴银行欧洲央行观察员 Anatoli Annenkov 在一份报告中表示，欧元区的数据和政治不确定性增加表明，欧洲央行的政策立场还有进一步放松的空间。他表示：“我们仍预计，9月和10月的总体通胀率将降至更接近目标的水平，这表明9月降息可能是一个很好的时机。”他说，9月份以后的情况就不那么明朗了。Annenkov 表示：“在当前的经济环境中，尽管经济活动疲软，劳动力市场明显吃紧，但仍不清楚的是，这些潜在通胀压力的指标能否在经济活动不大幅放缓的情况下迅速调整。”

<https://finance.sina.com.cn/stock/bxjj/2024-07-10/doc-incrsee9515818.shtml>

调查：欧洲央行将在9月和12月降息，风险倾向于更少的降息

接受调查的绝大多数分析师认为，欧洲央行将在今年9月和12月再降息两次。他们表示，风险平衡倾向于在年底前仅再降息一次。欧洲央行行长拉加德等几位央行成员在6月宣布降息后暗示，他们不急于进一步降低借贷成本，因为通胀的关键服务组成部分仍居高不下。加上创纪录的低失业率和工资增长加快，人们对未来的降息产生了一些怀疑。尽管受访的85位经济学家都预计，欧洲央行将在7月18日维持利率不变，但超过80%的经济学家预计欧洲央行今年将在9月和12月降息2次，使利率降至3.25%。荷兰合作银行策略师 Bas van Geffen

表示：“我们认为，通胀比欧洲央行目前预测的模型更具粘性，这意味着他们将倾向于逐步降息，除非他们的预测发生重大变化，或者已实现的数据让人们的前景产生更多怀疑”。

<https://www.163.com/dy/article/J6RFU6MR05566WVY.html>

欧元区经济不确定性仍大，如启动对法国等7个成员国财政赤字调查，或间接收紧财政政策，欧洲央行的政策立场还有进一步放松的空间。因欧元区工资增长率仍高，6月欧元区工资增长率3.7%，高于5月水平，或增大了服务业通胀粘性。基于此，市场预期欧洲央行9月再次降息。

加拿大5月营建许可月率-12.2%，预期-5.9%，前值20.50%。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-07-12/doc-inccwvfr4398930.shtml>

韩国7月1-10日出口同比增长33.8%，进口同比增长26.7%。

<http://www.nbd.com.cn/articles/2024-07-11/3463204.html>

日本5月核心机械订单较前月减少3.2%，预估为增加0.8%；日本5月核心机械订单较上年同期增加10.8%，预估为增加7.2%。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/07/11080441501045.shtml>

日本企业物价指数涨幅连续5个月同比扩大

日本央行公布的初步统计结果显示，受能源补贴减少与日元贬值影响，今年6月日本企业物价指数同比上涨2.9%至122.7，涨幅连续5个月扩大。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1804240049165549679&wfr=spider&for=pc>

日本6月生产者价格同比增长2.9%，预估为2.9%。日本6月生产者价格环比增长0.2%，预估为0.4%。

<http://www.nbd.com.cn/articles/2024-07-10/3461426.html>

日本船企涉嫌数据造假 国土交通省展开调查

当地时间10日，针对日立造船公司旗下两家子公司篡改船舶用发动机的油耗性能数据一事，日本国土交通省开始对位于广岛县尾道市的“IMEX”工厂进行现场调查。此前8日，日本国土交通省已对位于熊本县长洲町的“日立造船海洋发动机”公司有明工厂进行现场调查。5日，日本日立造船公司发布信息称，旗下两家子公司存在大型船舶用发动机燃油消耗率数据造假情况。在客户在场的情

况下，试运行发动机时的燃油消耗率被篡改为与实际值不符的数据。根据目前统计，涉及数据造假的大型船舶发动机数量为 1364 台，数据造假时间跨度达 20 年以上。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1804158165403018530&wfr=spider&for=pc>

日本政府计划下调经济增长预期

两名政府消息人士表示，由于日元贬值导致进口成本上升，消费受到打击，日本预计将小幅下调截至 2025 年 3 月的财政年度经济 1.3% 的增长预期。日本政府通常在 1 月发布经济增长预测，然后在 7 月左右对其进行修正。消息人士称，在下周公布的修正预估中，经济增长预测可能被下调至约 1.0%，生活成本上涨对消费的影响可能比最初预期的要长。不过，新的估计仍将高于民间部门的预测，反映出政府希望扩大工资涨幅和延长燃料补贴将提振消费者支出。

<https://finance.eastmoney.com/a/202407123129721812.html>

调查：日本经济 2024 年第二季度料增长 2.4%；之前预估增长 2.2%

根据外媒 7 月 4 日-9 日对 58 位经济学家的最新调查结果，日本经济第二季度料增长 2.4%。2024 年第三季度 GDP 经季节性因素调整折合成年率环比料增长 1.9%；之前预估增长 1.8%。2024 年第四季度 GDP 经季节性因素调整折合成年率环比料增长 1.3%；之前预估增长 1.3%。2024 年 GDP 料同比增长 0.2%；之前预估增长 0.4%。2025 年 GDP 料同比增长 1.2%；之前预估增长 1.1%。2024 年第二季度 CPI 料同比上涨 2.7%；之前预估上涨 2.6%。2024 年 CPI 料同比上涨 2.4%；之前预估上涨 2.4%。

<https://m.chinabgao.com/finance/info/33358.html>

调查显示：日本家庭预计通胀将创历史新高

日本央行周五公布的一项季度调查显示，日本家庭认为未来几年的通胀率将达到创纪录的水平，随着日元的快速贬值加大了对生活成本的压力，通胀率的上升将支持日本央行在短期内提高利率。据报告，日本家庭预计未来五年物价水平将以每年 8.7% 的速度上涨，为 2006 年以来可比数据中的最高水平。此外，他们预计，未来 12 个月的物价涨幅将达到 11.5%，也是有记录以来的最高水平。约 87.5% 的受访者认为，在此期间价格将大幅或小幅上涨，这一占比是 2008 年以来

的最高水平。调查结果表明，日元贬值和持续的通胀正在改变人们对生活成本的看法。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1804354366928615029&wfr=spider&for=pc>

从本周经济数据来看，由于日元贬值导致进口成本上升，消费受到打击，日本经济增长或受影响，经济增长预期或小幅下调至 1%。继日本车企量产认证造假之后，日本船企涉嫌数据造假，亦增加了日本经济增长不确定性，而因日元疲软，日本物价指数快速走高，日本经济呈现滞胀特征，仍有继续加息的可能。

摩根大通资产管理：应该趁着政治噪音逢低吸纳长期美债

如果长期美国国债收益率因为特朗普 11 月可能赢得大选而再度飙升，那么是时候买入这些债券了。摩根大通资产管理公司的 Kelsey Berro 说，“就短期而言，我仍然更关注经济数据，你可能会看到市场每天对政治作出反应，有时候甚至反应过激，但他们会再次重新关注短期数据，因为我们知道市场不能同时关注一件以上事情”。她特别强调了一点，那就是数据显示美国经济正在走弱，长期国债最终将通过收益率下降来反映这一点。因此，即使政治政策讨论（比如围绕关税的讨论）暂时分散了人们的注意力，她还是会关注其他非政治因素。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1804130893296598305&wfr=spider&for=pc>

经济学家：讨论加拿大经济衰退为时尚早

Desjardins Securities 的经济学家称，加拿大失业率的稳步上升并不一定是该国走向衰退的迹象。上周公布的数据显示，加拿大 6 月份失业率升至 6.4%，比两年前的历史低点高出 1.6 个百分点。失业并不是导致失业率上升的原因，而是移民进入加拿大后找不到工作。加拿大继续录得就业增长，但速度落后于劳动力的快速增长。目前加拿大劳动力市场已经冷却到可以继续降息的程度，但还没有到经济衰退来临的地步。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1804125167458040085&wfr=spider&for=pc>

EIA：预计 2024 年美国原油产量为 1325 万桶/日

EIA 短期能源展望报告：预计 2024 年美国原油产量将增加 32 万桶/日，此前预期为增加 31 万桶/日。预计 2025 年美国原油产量将增加 52 万桶/日，此前预期为增加 47 万桶/日。预计 2024 年美国原油产量为 1325 万桶/日，此前预期

为 1324 万桶/日。预计 2025 年美国原油产量为 1377 万桶/日，此前预期为 1371 万桶/日。预计 2024 年美国原油需求增速为 11 万桶/日，此前为 9 万桶/日。预计 2025 年美国原油需求增速为 29 万桶/日，此前为 28 万桶/日。将 2024 年天然气价格预期维持在 2.50 美元/千立方英尺不变，预计 2025 年天然气价格为 3.30 美元/千立方英尺，此前预期为 3.20 美元/千立方英尺。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1801602236179906744&wfr=spider&for=pc>

高盛：我们仍预计本季度布伦特原油平均价格为每桶 86 美元。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/07/09215941469238.shtml>

印度 6 月份 CPI 同比增长 5.08%，预估为 4.80%。

<http://www.nbd.com.cn/articles/2024-07-12/3466133.html>

印度 5 月份工业产值同比增长 5.9%，预估增长 4.9%。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/07/12200641545753.shtml>

3.2 国内宏观热点

李强主持召开经济形势专家和企业家座谈会

中共中央政治局常委、国务院总理李强 7 月 9 日下午主持召开经济形势专家和企业家座谈会，听取对当前经济形势和下一步经济工作的意见建议。李强指出，要围绕实现全年经济发展预期目标，实施好宏观政策，持续用力、形成合力。李强强调，巩固和增强经济回升向好态势，要坚持创新驱动发展，培育壮大新动能。要发挥企业主体作用，有针对性地加大政策支持，促进更多关键核心技术取得新突破。要改革不合理体制机制，更好调动各方面积极性主动性创造性，把全社会的创新活力充分激发出来，把各类创新资源组织好、运用好，持续释放巨大创新力量。李强希望各位企业家坚定信心、专注创新发展，努力把企业做强做优。希望专家学者加强前瞻性思考和规律性研究，为国家发展贡献更多智慧。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1804104124435953849&wfr=spider&for=pc>

2023 年增发国债 1.5 万个项目全部开工

去年 11 月份以来，国家发展改革委会同有关方面下达项目清单，将 1 万亿元增发国债资金安排到 1.5 万个项目，重点支持灾后恢复重建和提升防灾减灾能力、骨干防洪治理工程、自然灾害应急能力提升、城市排水防涝等领域项目建设。截至目前，增发国债 1.5 万个项目已全部开工。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1804421841296572776&wfr=spider&for=pc>

央行创新流动性管理工具 利率走廊宽度或适度收窄

央行近日发布公告,从即日起,将视情况开展临时正回购或临时逆回购操作,时间为工作日 16:00-16:20,期限为隔夜,采用固定利率、数量招标,临时隔夜正、逆回购操作的利率分别为 7 天期逆回购操作利率减点 20bp 和加点 50bp。业内专家分析,央行引入临时正回购或临时逆回购操作,在丰富短期流动性管理工具、强化对流动性的双向调节能力的同时,也可能通过该类操作释放利率信号,引导利率走廊的宽度适当收窄。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1804029804465752373&wfr=spider&for=pc>

央行主管媒体继续警告债市风险:央行从喊话转向行动,市场不能低估央行决心

中国金融时报发文称,央行保持正常向上收益率曲线、校正债市风险的决心很大。对此,专家也表示,国债借入和卖出有助于平衡市场供求,防范债市风险。市场无需担忧卖出国债对流动性的影响,央行保持流动性合理充裕的态度并未改变,完全有能力把握好货币和债券两个市场,综合运用多种货币政策工具,维护短期市场利率平稳运行。

<https://finance.sina.com.cn/roll/2024-07-12/doc-inccwvft0724207.shtml>

金融时报:贷款市场报价利率(LPR)或迎改进

贷款市场报价利率(LPR)或迎改进。业内专家指出,当前 LPR 报价与最优质客户贷款利率之间出现一定偏离,未来还需要加强报价质量考核,减少偏离度。也可以考虑借鉴国际经验,用类似 SOFR 的短端市场利率作为浮动贷款利率的定价基准。这方面的改进有利于提高贷款基准利率的公允性,也有利于提高利率传导效率。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1804380821609189043&wfr=spider&for=pc>

保障性住房再贷款工具加快投放,央行已审核发放资金超 120 亿

从央行获悉,截至二季度末,金融机构已经发放近 250 亿元租赁住房贷款,人民银行已审核发放再贷款资金超过 120 亿元。新工具依然采用“先贷后借、按季操作”的模式,即金融机构先发放贷款,下一季度再向央行申请再贷款资金,会有一个季度的时间差,目前看,后续贷款投放有望进一步加快。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1804364871508195677&wfr=spider&for=pc>

下划地方征收环节后移，消费税改革待破局

健全地方税体系，既是完善现代税收制度的必然要求，也是缓解地方财政收支矛盾的现实需要。消费税作为我国税收体系中的重要税种，兼具调节税负与消费的双重功能，是财税体制改革中不可忽视的环节。近年来，“后移消费税征收环节并稳步下划地方”的消费税改革方向已经得到财政部多次确认，也备受市场预期。新一轮财税体制改革脚步临近，受访专家向记者指出，在当前经济形势下，消费税应成为新一轮地方税体系改革的“排头兵”，拓展地方收入来源，引导地方改善消费环境。在具体操作上，以确保中央与地方既有财力格局稳定为前提，重新划分消费税的中央与地方收入分配比例。改革必然伴随挑战，可采取适度扩大征收范围或更大程度的差异化税率予以应对。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1804234991437963634&wfr=spider&for=pc>

鸡蛋价格飙升近三成 鸡苗企业订单现加速迹象

鸡蛋价格持续飙升，近 20 日上涨近 30%。财联社记者采访获悉，市场正值旺季初期，短期内鸡蛋价格易涨难跌。此外，蛋鸡养殖利润也出现上升，并推动养殖端补栏出现加速迹象。有晓鸣股份一线人员告诉财联社记者，“目前客户进雏意愿增强，订单走得较快，苗鸡价格在持续上涨。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1804366415157882251&wfr=spider&for=pc>

美国对进口自中国的低速载人车辆发起双反调查

据中国贸易救济信息网，7 月 11 日，应美国个人交通工具制造商联盟（American Personal Transportation Vehicle Manufacturers Coalition）于 2024 年 6 月 20 日提交的申请，美国商务部宣布对进口自中国的低速载人车辆（Low-Speed Personal Transportation Vehicles）发起反倾销和反补贴调查。本案涉及美国海关编码 8703.10.5030 项下产品。美国国际贸易委员会（ITC）预计将最晚于 2024 年 8 月 5 日作出产业损害初裁。若美国国际贸易委员会裁定涉案产品的进口对美国国内产业构成了实质性损害或实质性损害威胁，美国商务部将继续对本案进行调查并预计于 2024 年 9 月 13 日作出反补贴初裁，2024 年 11 月 27 日作出反倾销初裁。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1804338950999720047&wfr=spider&for=pc>

乘联会：7 月 1-7 日乘用车市场零售 27.4 万辆 同比增长 6%

乘联会数据显示，7月1-7日，乘用车市场零售27.4万辆，同比去年同期增长6%，较上月同期增长9%，今年以来累计零售1,011.4万辆，同比增长3%；7月1-7日，全国乘用车厂商批发19.5万辆，同比去年同期下降26%，较上月同期下降21%，今年以来累计批发1,194.7万辆，同比增长5%。7月1-7日，乘用车新能源市场零售13万辆，同比去年同期增长37%，较上月同期增长3%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202407103127287951.html>

中汽协：6月汽车销量255.2万辆 同比下降2.7%

据中汽协数据，6月，汽车产销分别完成250.7万辆和255.2万辆，环比分别增长5.7%和5.6%，同比分别下降2.1%和2.7%。1-6月，汽车产销分别完成1389.1万辆和1404.7万辆，同比分别增长4.9%和6.1%，产销增速较1-5月分别收窄1.7个和2.2个百分点。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1804172859961176258&wfr=spider&for=pc>

交通运输部：将组织开展交通物流降本提质增效专项行动

据中国网，交通运输部部长李小鹏表示，我们将组织开展交通物流降本提质增效专项行动，全力推进交通物流结构性、系统性、制度性、技术性、综合性和经营性等六个方面的降本提质增效。我们将加快建设国家综合立体交通网的主骨架，特别是要实施好内河水运体系联通工程、铁路货运网络工程，深入推进国家综合货运枢纽补链强链，畅通交通物流基础设施网络；我们还要深化运输结构调整，更多发挥各种运输方式的比较优势，做到宜公则公、宜铁则铁、宜铁则铁、宜水则水、宜空则空，持续推动多式联运，推进铁路专用线进港区、进园区、进厂区，提高综合运输的组合效率；我们还将健全完善多式联运“一单制、一箱制”的标准规则和管理制度，加快培育具有全程服务能力的多式联运经营人，稳步扩大国际海运船队、航空机队、中欧班列以及国际道路运输规模等，完善多元化的国际物流网络。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1804171409066722305&wfr=spider&for=pc>

4 本周宏观环境分析：美欧日经济不确定有所增大，国内有效需求有待提升

在政策环境方面，6月美国通胀降温，美联储9月降息预期升温。欧元区7月降息或落空，9月降息预期走高。英国央行8月降息预期下降，11月降息预期走高。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。国内保障性住房再贷款工具加快投放，央行已审核发放资金超120亿；交通运输部将组织开展交通物流降本提质增效专项行动。

在非政策环境方面，美国经济终端需求呈现收缩迹象，美国消费者信心指数7月降至8个月来最低点；欧元区经济持续修复的不确定性增大，欧盟委员会启动对法国等7个成员国财政赤字调查，或间接收紧财政政策；日本经济不确定增大，由于日元贬值导致进口成本上升，消费受到打击，日本经济增长或受影响，经济增长预期或小幅下调至1%。继日本车企量产认证造假之后，日本船企涉嫌数据造假，亦增加了日本经济增长不确定性，而因日元疲软，日本物价指数快速走高，日本经济呈现滞胀特征。6月我国出口超预期回升，亦好于前值和季节性，主因是低基数效应。若剔除基数效应影响，6月出口两年复合增速为负，且呈现边际走弱迹象。

图表6：本周宏观环境变化

		环境分项	环比上周	分析	
非政策环境	外部	贸易摩擦	负面	1. 美国对进口自中国的低速载人车辆发起双反调查；	
		全球经济环境	负面	1. 美国经济终端需求呈现收缩迹象：美国消费者信心指数7月降至8个月来最低点； 2. 欧元区经济持续修复的不确定性增大；欧盟委员会启动对法国等7个成员国财政赤字调查，或间接收紧财政政策； 3. 日本经济不确定增大：由于日元贬值导致进口成本上升，消费受到打击，日本经济增长或受影响，经济增长预期或小幅下调至1%。继日本车企量产认证造假之后，日本船企涉嫌数据造假，亦增加了日本经济增长不确定性，而因日元疲软，日本物价指数快速走高，日本经济呈现滞胀特征；	
	内部	宏观数据韧性	持平	1. 6月出口增速超预期回升； 2. 7月1-7日乘用车市场零售27.4万辆，同比增长6%； 3. 6月信贷和新增社融同比少增，实体经济融资需求延续弱势；	
		人民币汇率	持平	1. 人民币小幅升值；	
	政策环境	外部	全球货币环境	持平	1. 美国6月通胀有所降温，市场提高了美联储9月降息预期； 2. 英国服务业通胀粘性仍高，英国8月降息预期下降，11月降息预期走高；欧元区9月降息预期增大； 3. 日本央行货币政策或趋谨慎，7月加息预期有所下降；
		内部	中国政策方向	正面	1. 保障性住房再贷款工具加快投放，央行已审核发放资金超120亿； 2. 交通运输部：将组织开展交通物流降本提质增效专项行动；
流动性			正面	1. DR007小幅回落，同业存单利率小幅回升；	

资料来源：中邮证券研究所自行整理

风险提示

全球贸易摩擦超预期加剧；美国商业银行危机超预期演变；海外地缘政治冲突加剧。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048