



金信期货  
GOLDTRUST FUTURES

# 宏观周刊

金信期货 研究院

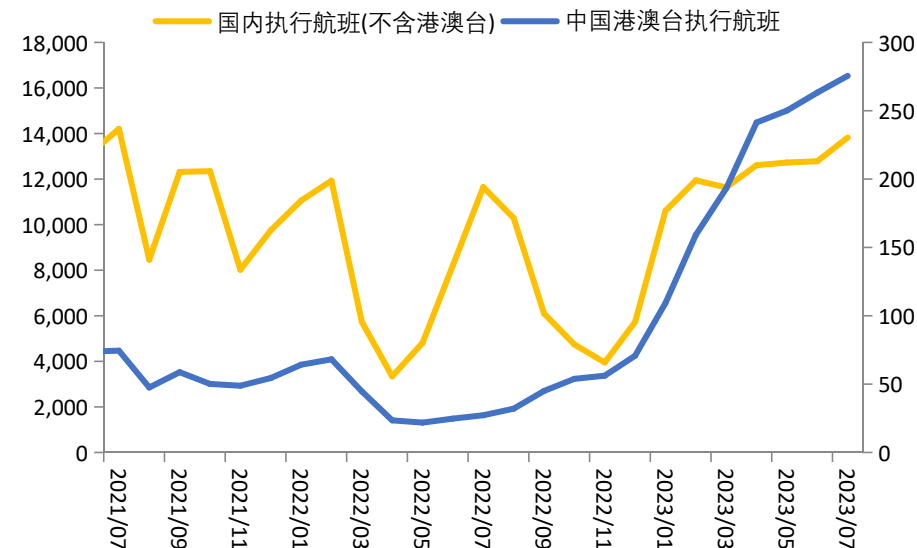
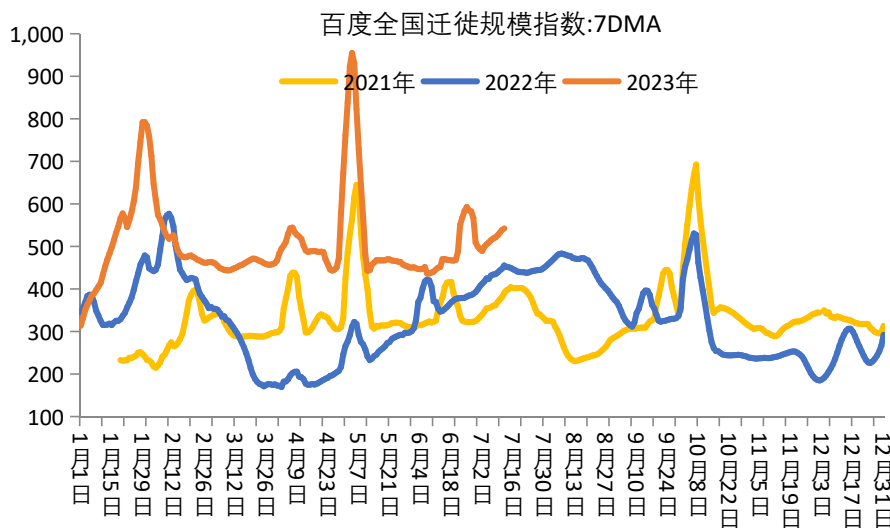
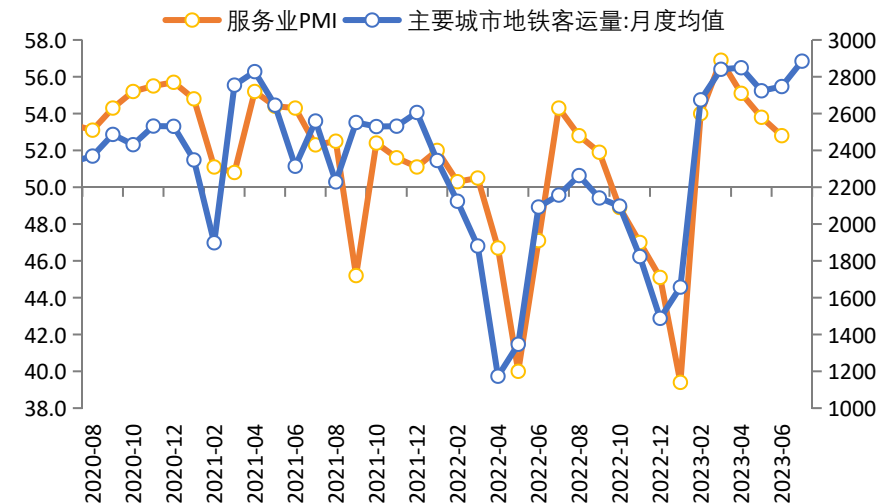
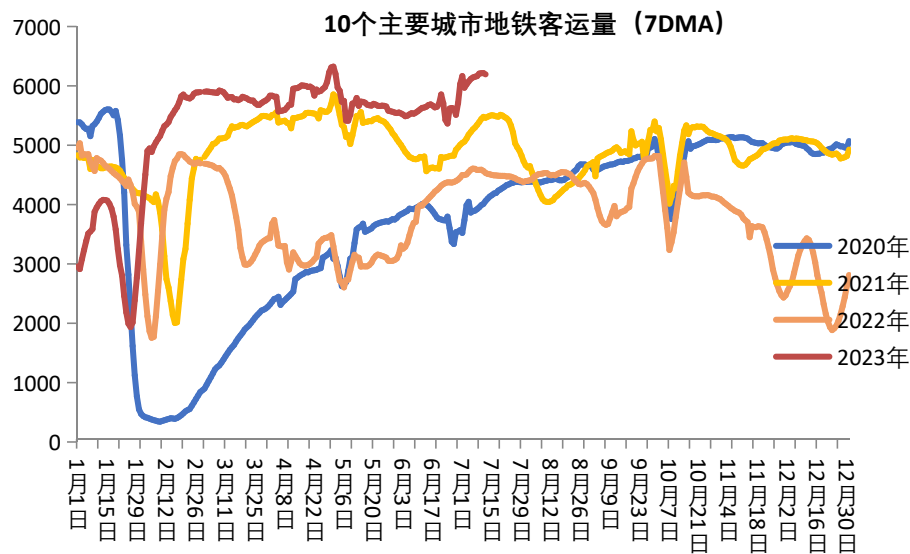
2023/07/16

## ➤ 高频数据跟踪

- 居民出行继续维持较高景气度，高频消费小幅修复
- 地产销售仍在低位
- 工业生产小幅回升
- 海外美元走弱叠加国内稳增长预期，工业品价格稳中偏强
- 农产品价格环比回落，猪肉价格维持低位运行

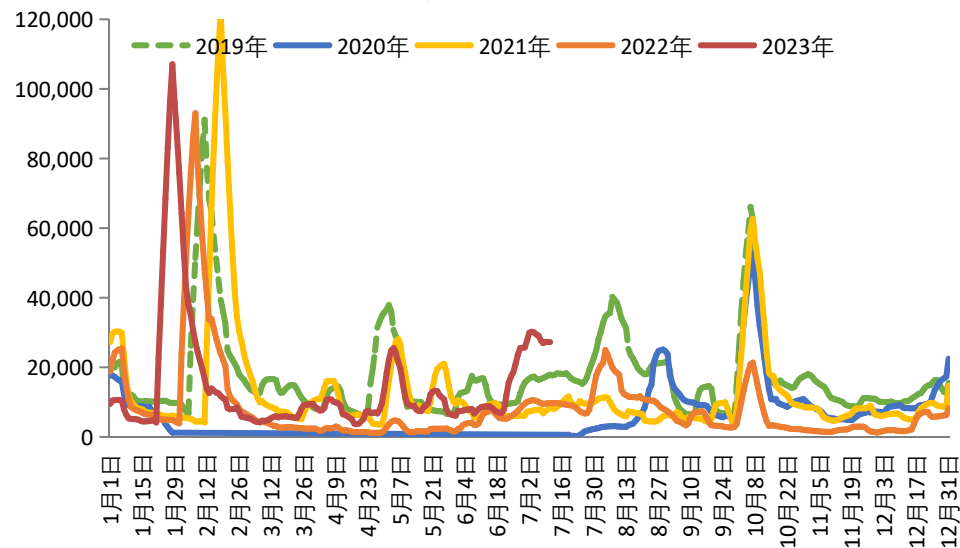
# 居民出行继续维持较高景气度

居民出行继续维持较高景气度，主要城市地铁客运量和全国迁徙规模指数均有所回升，或对服务业PMI修复存在支撑。

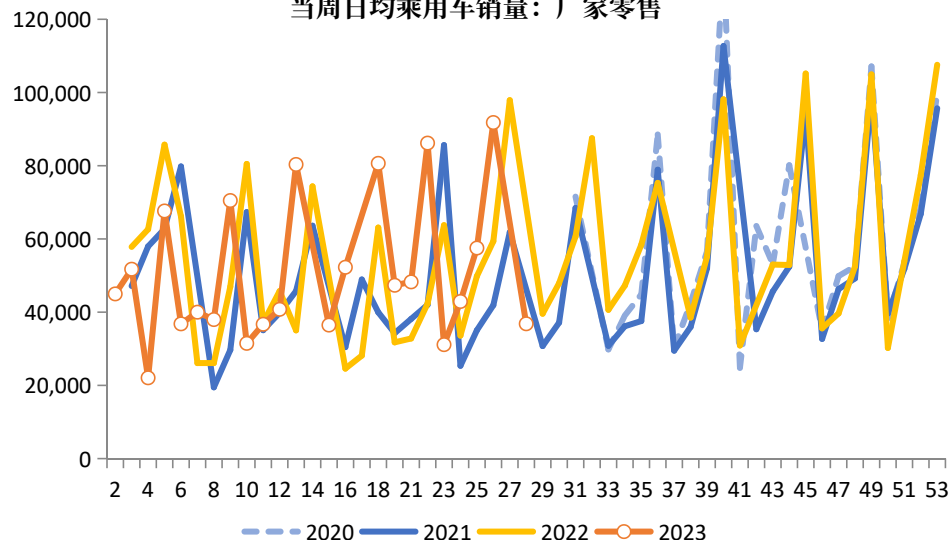


□ 近期电影票房维持相对偏高水平，乘用车零售销量7月第一周日均3.7万辆，受到车购税减税政策的拉动。

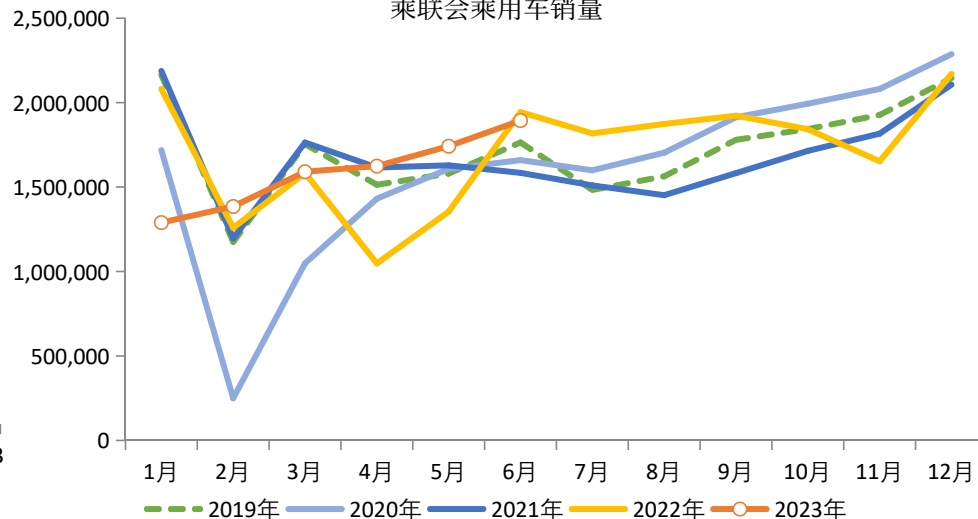
### 全国电影票房 (7DMA)



### 当周日均乘用车销量：厂家零售

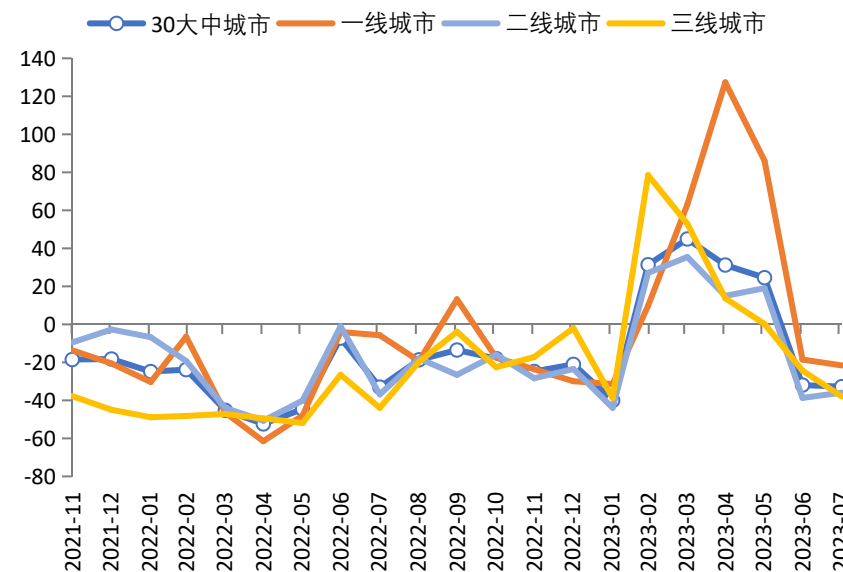
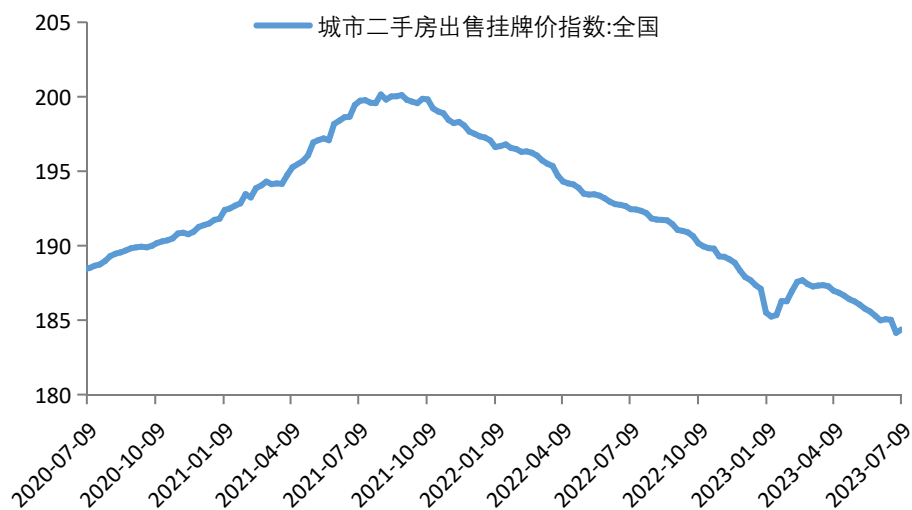
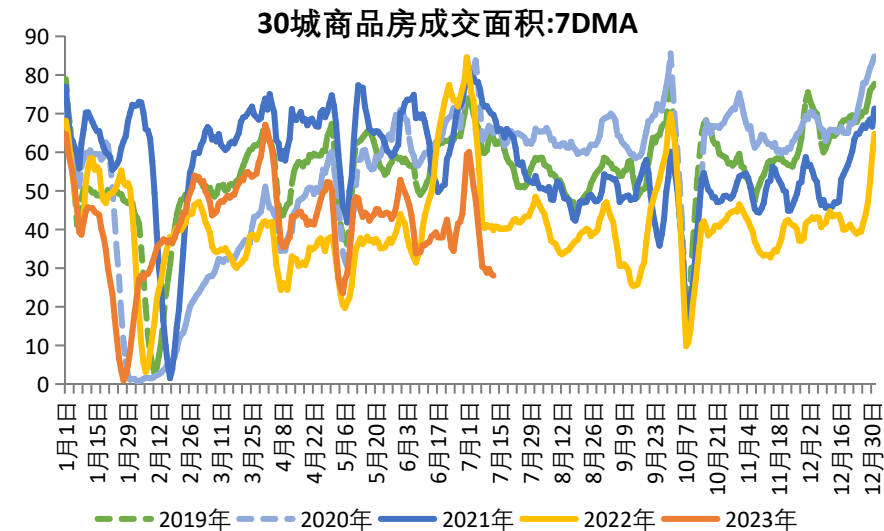
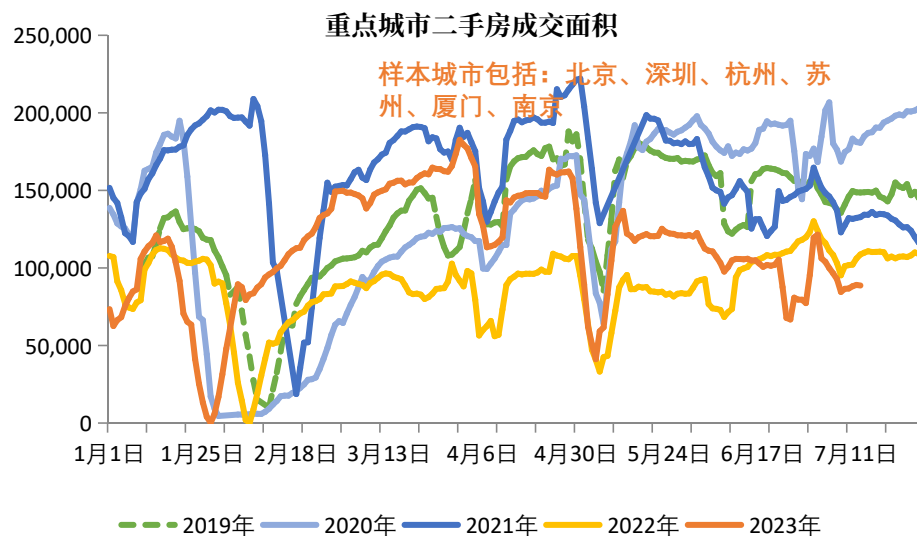


### 乘联会乘用车销量



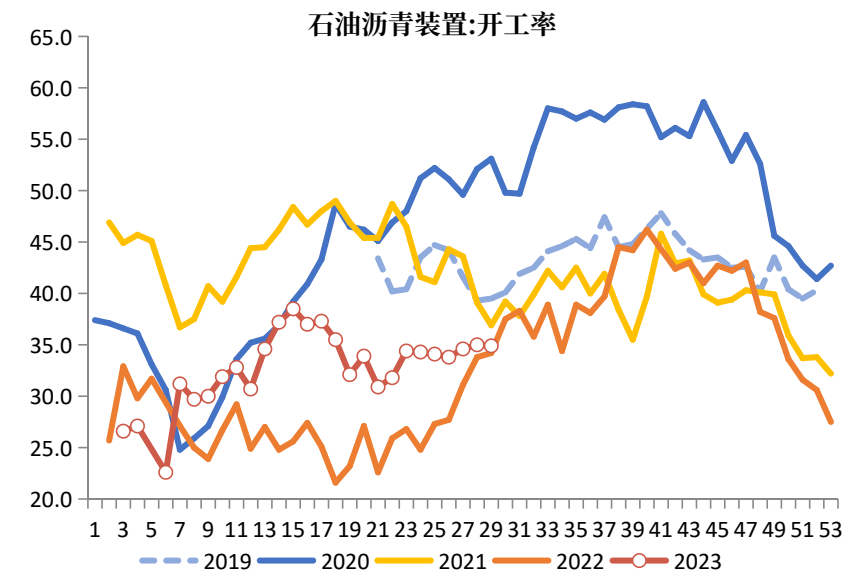
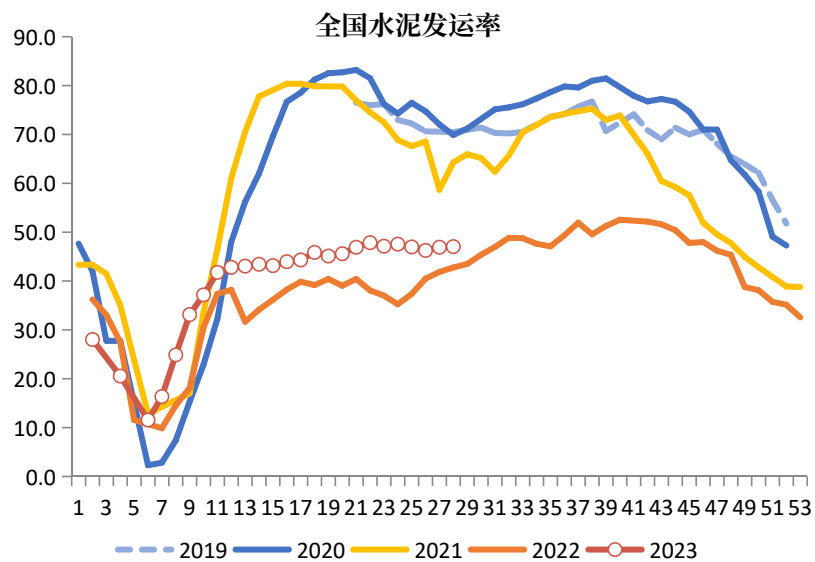
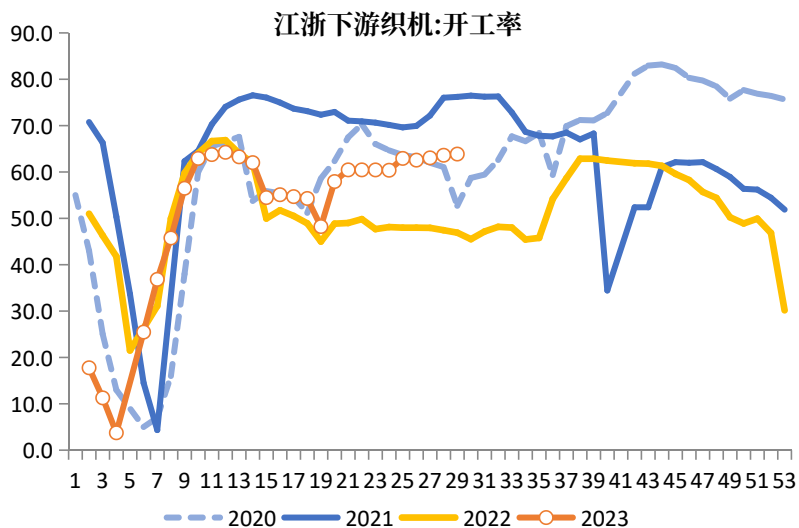
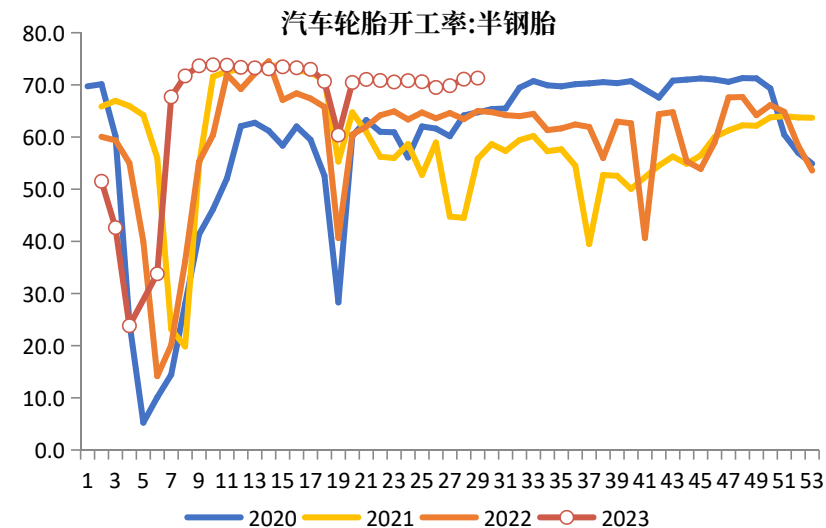
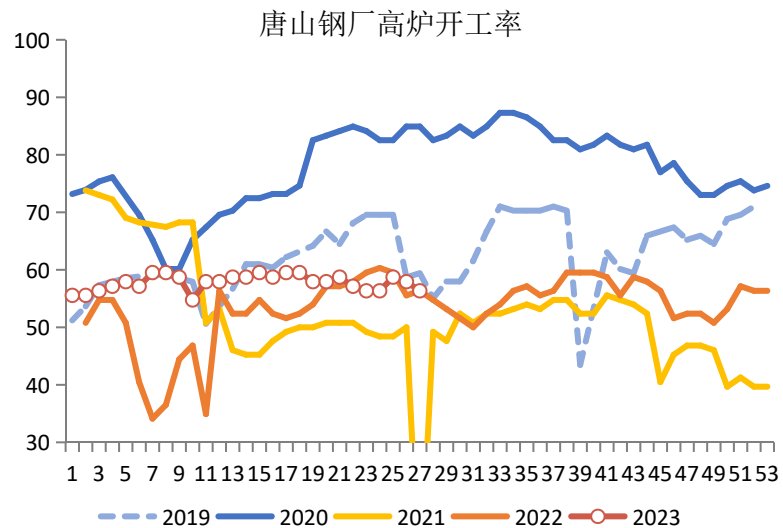
# 地产销售仍在低位

- 新房二手房成交仍偏弱，均处于近5年同期最低水平，二手房挂牌价继续处于下行通道。
- 6月居民中长贷边际好转，或受按揭贷款早偿减少提振，但地产销售仍维持偏弱走势，地产债净融资维持净偿还状态，房企融资环境仍未改善。



# 工业生产小幅回升

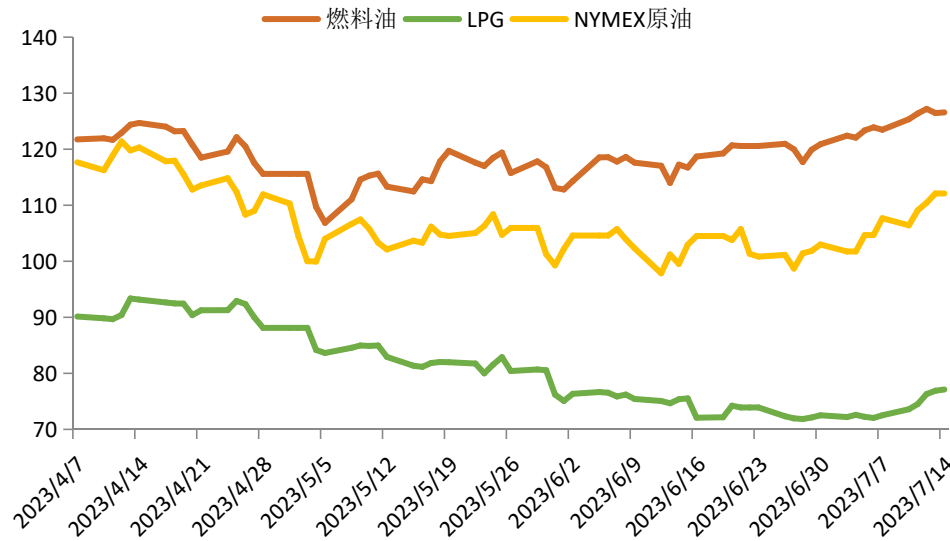
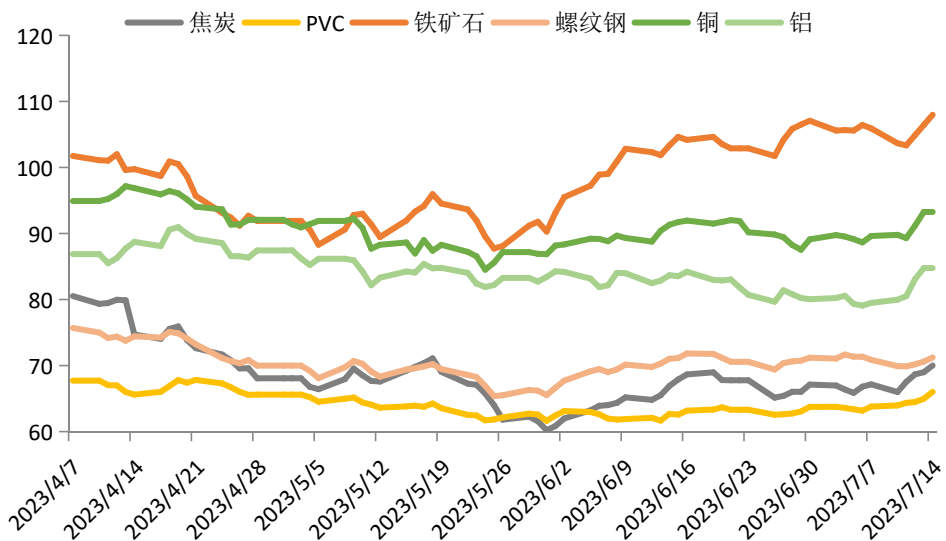
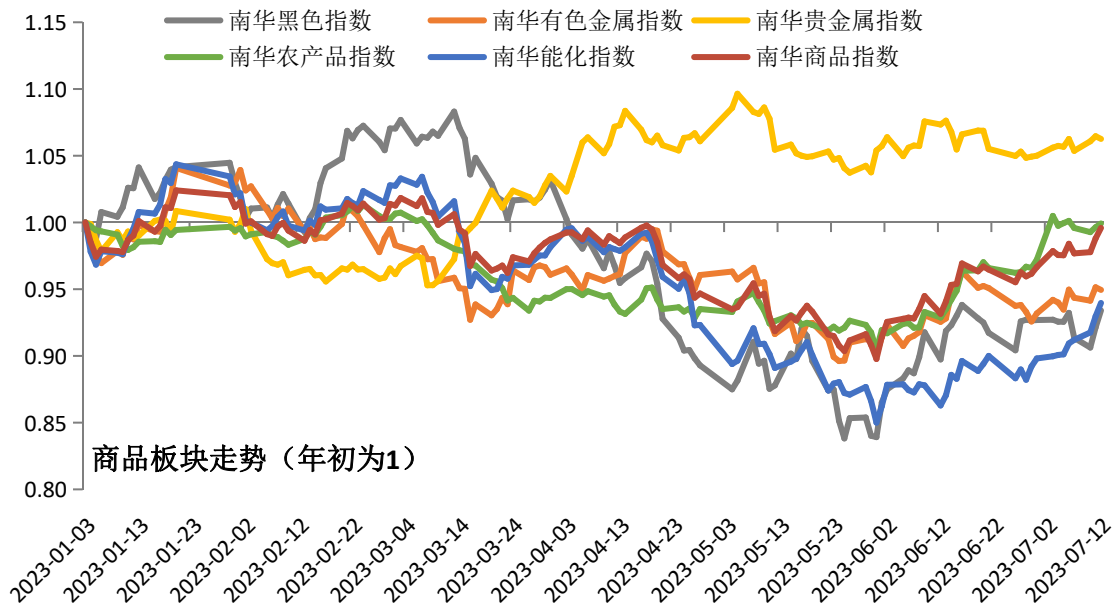
近期工业生产小幅回升，高温天气下部分地区迎来用电高峰，电厂日耗创年内新高；轮胎开工率连续两周回升；江浙地区涤纶长丝开工率稳中有升，显示纺织产业链下游需求有所修复；水泥发运率和石油沥青装置开工率保持稳定。





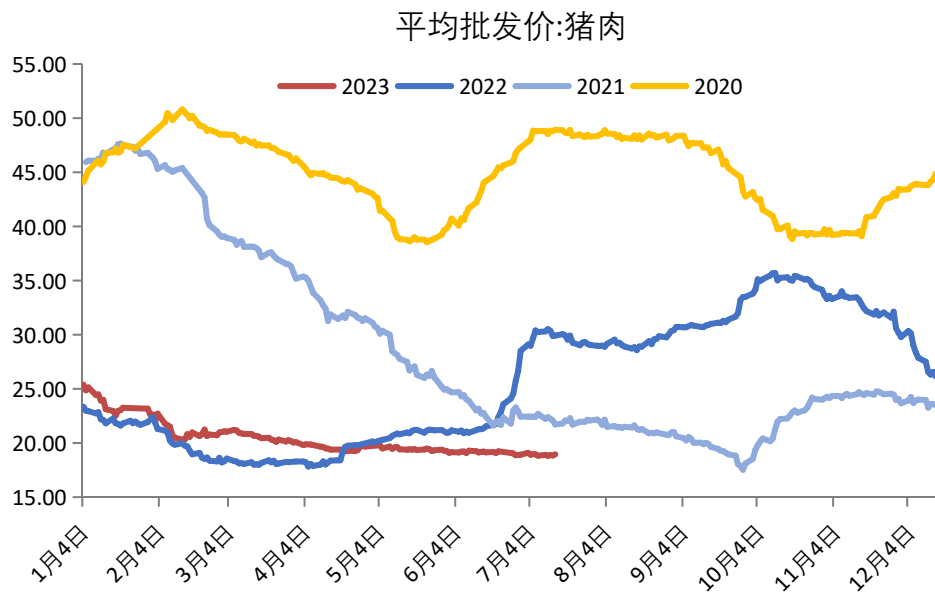
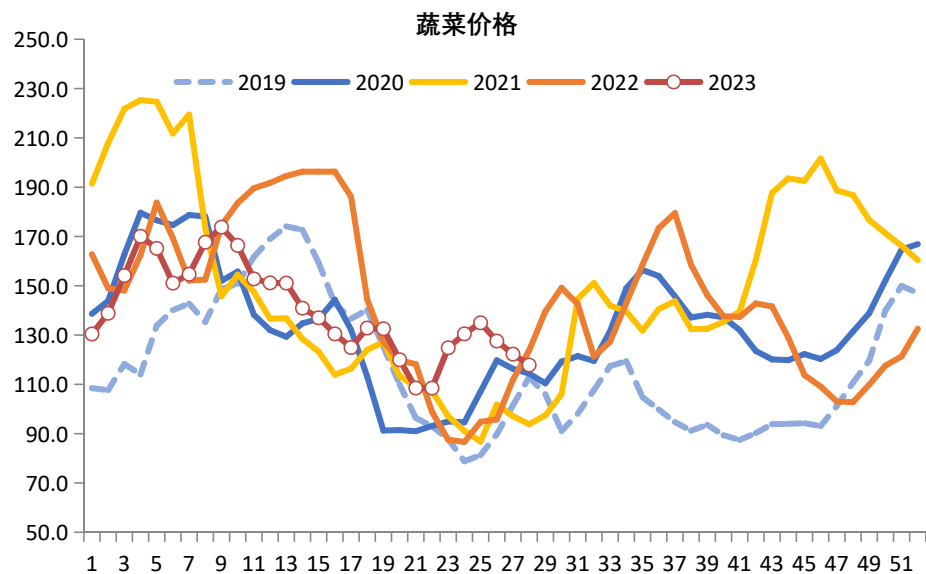
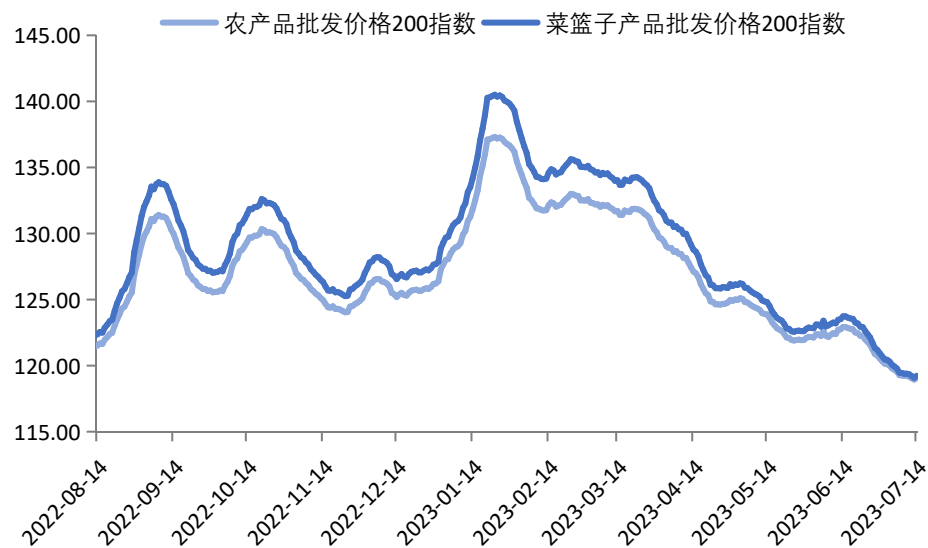
# 海外美元走弱叠加国内稳增长预期，工业品价格稳中偏强

□ 近期美元走弱下工业品价格偏强，叠加减产协议延长和美国产量预测下调，国际油价上涨较快，铜铝价格小幅反弹。同时国内定价的黑色系和建材价格也有所上行，稳增长政策预期仍是主要支撑。



# 农产品价格环比回落，猪肉价格维持低位运行

- 农产品价格仍在下行，蔬菜价格6月下旬以来持续回落，前期强降雨影响逐渐消退，蔬菜价格对通胀提振将逐渐减弱；而生猪价格继续维持低位运行，收储对市场的提振有限，终端需求仍然疲软。
- 预计7月份CPI仍会走弱，8月份有望回升，年底向1%靠拢。





## ➤ 国内经济基本面

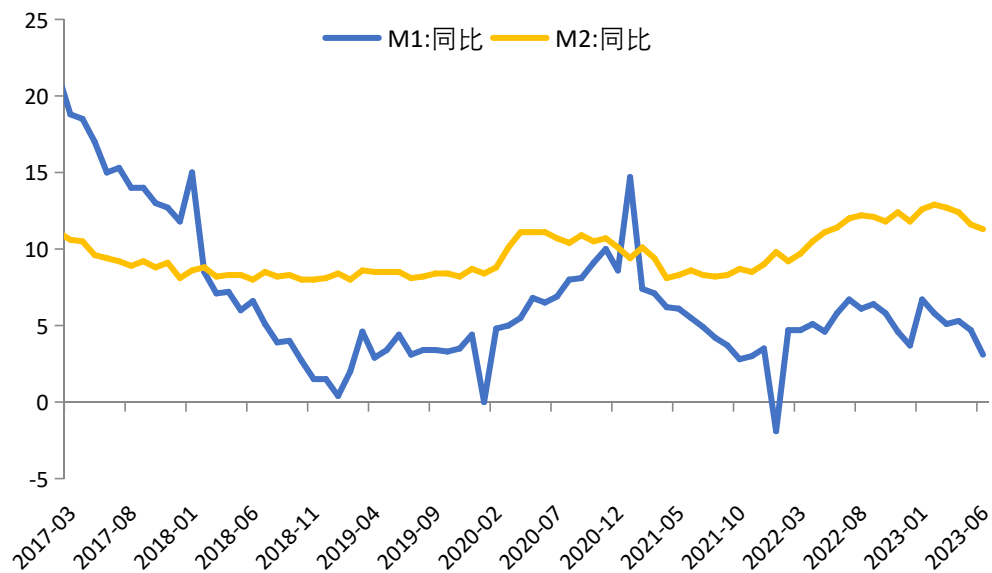
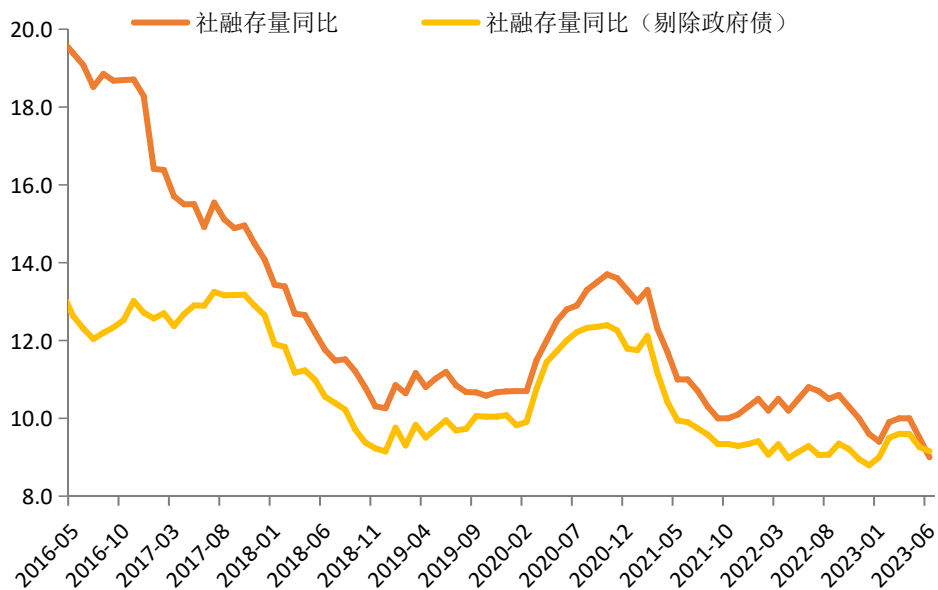
- 供给端放量主导金融数据超预期，需求端改善持续性仍待观察
- 核心通胀动能仍然偏弱，需求端偏弱依然是主要矛盾
- 市场交易核心转向政策预期差

# 供给端放量主导金融数据超预期，需求端改善持续性仍待观察

6月金融数据超预期，新增贷款高基数下同比实现多增，供给端放量是主导，同时在年中时点地方政府冲刺支撑基建配套融资、叠加MLF和LPR利率调降提振融资需求下，需求端也存在一定改善。

M1-M2剪刀差继续走弱，现实实体经济活动仍维持偏弱状态，实体流动性偏弱下企业生产和投资意愿依然不足。

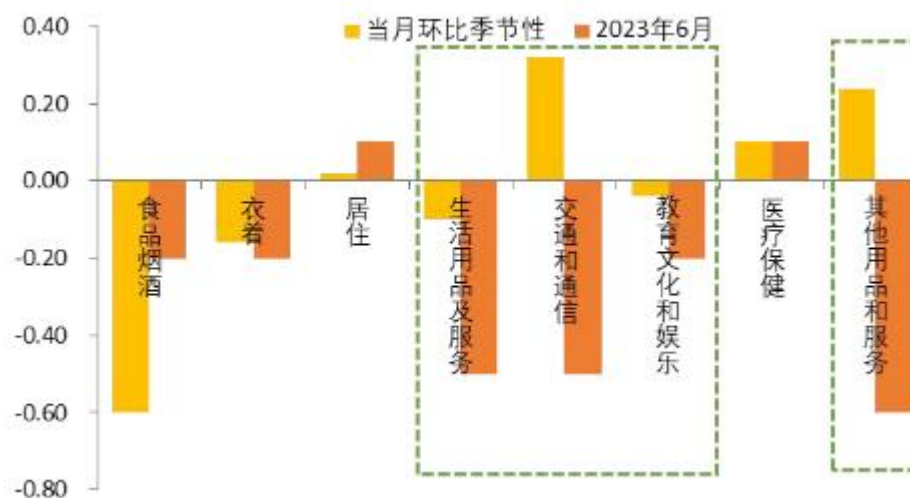
总的来看，当前经济仍呈现弱修复状态，供给端放量是主导，需求端改善持续性仍需观察，全年稳信贷压力不大，关注下半年微观主体活力能否真正好转。



# 核心通胀动能仍然偏弱，需求端偏弱依然是主要矛盾

6月通胀降价压力集中在核心商品，需求端偏弱依然是主要矛盾，通胀动能依然偏弱，CPI仍在寻底，PPI或筑底后小幅抬升。

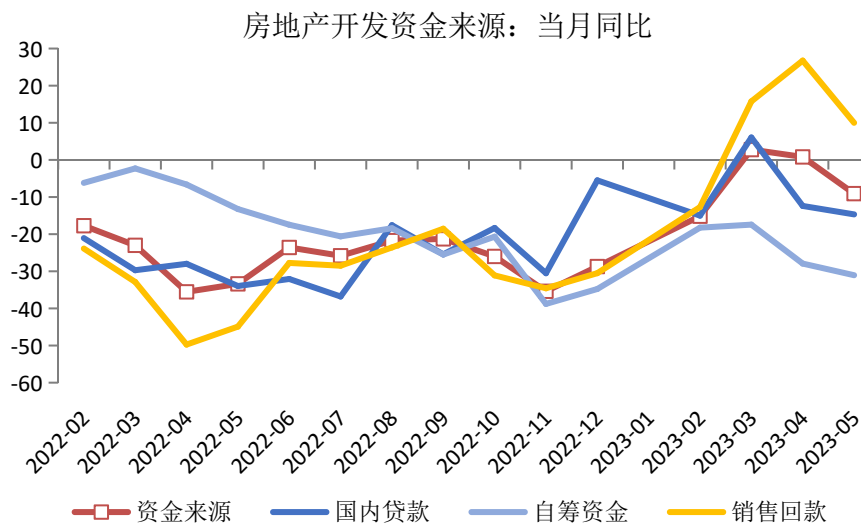
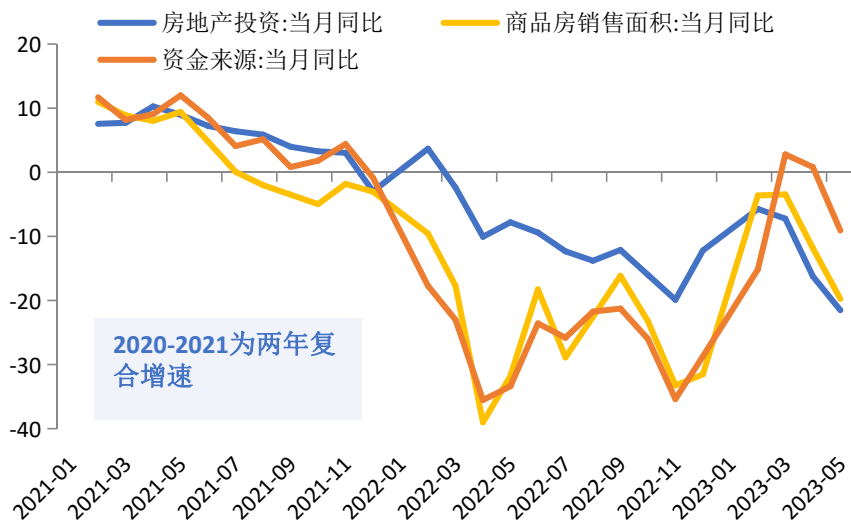
CPI仍处在寻底过程中，经济内生动能偏弱以及总需求不足对应核心通胀仍然不强，叠加供给端生猪存栏高企、以及收入和就业的改善仍然偏慢下，通胀动能不强，基数效应下7月同比可能转负，而后读数微抬。基数效应下PPI或将筑底，但动能偏弱仍制约下半年同比抬升高度。



# “金融16条”部分政策延期支持稳地产

7月10日，中国人民银行、国家金融监督管理总局发布《关于延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策期限的通知》，对去年11月出台的房地产“金融16条”中的部分政策进行延期，对有适用期限的统一延长至2024年12月31日。

延期主要涉及房企存量融资展期、保交楼配套融资支持两条政策，在金融16条政策出台后房企专项借款配套融资落地效果仍然不佳的背景下，有助于加大对房地产的融资支持、缓解房企资金压力、促进风险市场化出清。不过考虑到通知仍强调商业银行自愿和协商的原则，基于风险收益平衡，后续保交楼融资支持的力度依然受到房企债务风险、以及地产销售的影响，实际效果仍有待观察。



## 市场交易核心转向政策预期差

在政策博弈从预期变为现实后，市场交易核心转向政策预期差，经济和企业盈利预期的企稳、政策逆周期特征、以及后续稳增长想象空间的打开有助于支撑风险资产的上行。但政策非强刺激下，对政策的期待值不能过高，总需求不足仍然制约商品持续反弹的主要因素，政策预期和现实来回拉扯下市场波动放大。

### 货币政策打头阵

- 降息+LPR下调+降准+结构性工具
- 促消费政策
- 减税降费
- 地方债发行节奏加速

### 财政、产业、地产政策配合

- 地产保交楼+因城施策放开限购限贷+5年期以上LPR下调
- 财政/准财政加码
- 产业政策

### 极端情况下或将触发

- 特别国债
- 一线城市地产放松
- 地产和地方债务货币化手段

## ➤ 海外宏观

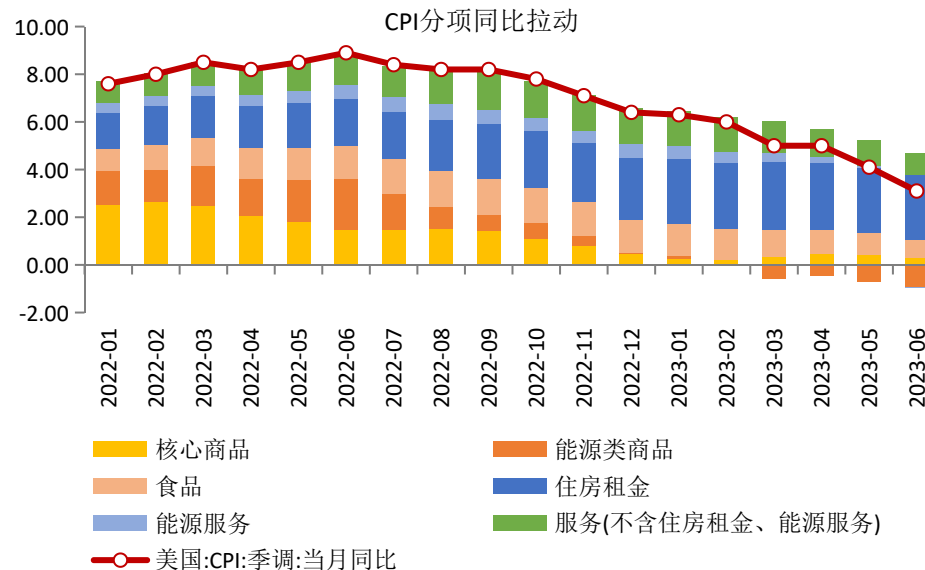
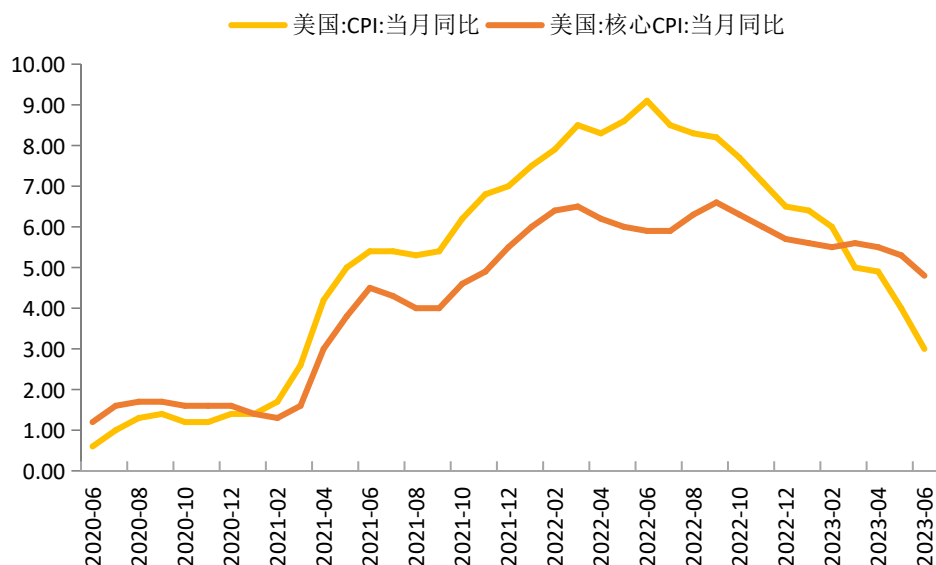
- 美国6月CPI全面低于预期
- 预计通胀或将进一步放缓，7月大概率加息25bp后再次加息概率回落
- 海外央行维持偏鹰，通胀数据超预期降温下美元走低



# 美国6月CPI全面低于预期

美国6月CPI全面低于预期，为2021年4月以来首次回落至3%以内。其中二手车价格回落显著拖累核心商品通胀，同时住房租金回落支撑核心服务通胀下行。

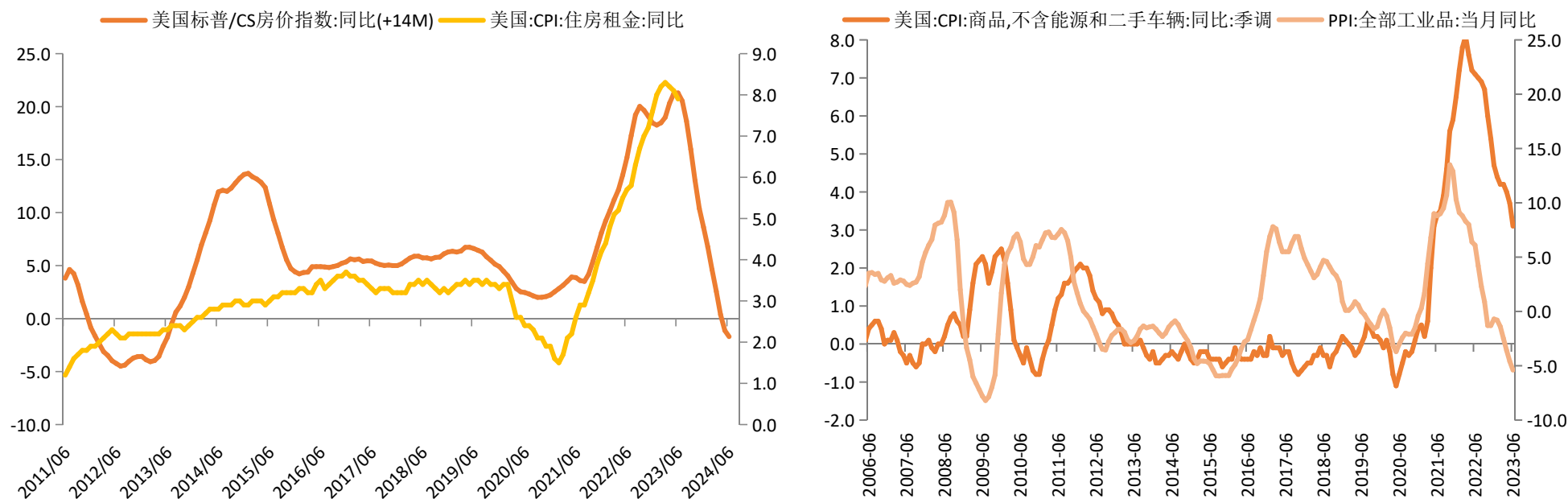
美国劳工统计局公布数据显示，美国6月CPI同比上涨3%（预期3.1%，前值4%），连续12个月涨幅回落，且为2021年3月以来最小涨幅。环比来看，美国6月CPI上涨0.2%，预期0.3%，前值0.1%。剔除波动性较大的食品和能源价格后，美国6月核心CPI同比上涨4.8%，为2021年11月以来最小涨幅，预期5.0%，前值5.3%；6月核心CPI环比上涨0.2%，预期0.3%，前值0.4%。



# 未来通胀或将进一步放缓，7月大概率加息25bp后再次加息概率回落

往后看，预计随着二手车价格回落带动核心商品价格下行、叠加住房租金回落以及劳动力市场供需改善也有望带动核心服务通胀下行，未来通胀或将进一步放缓。

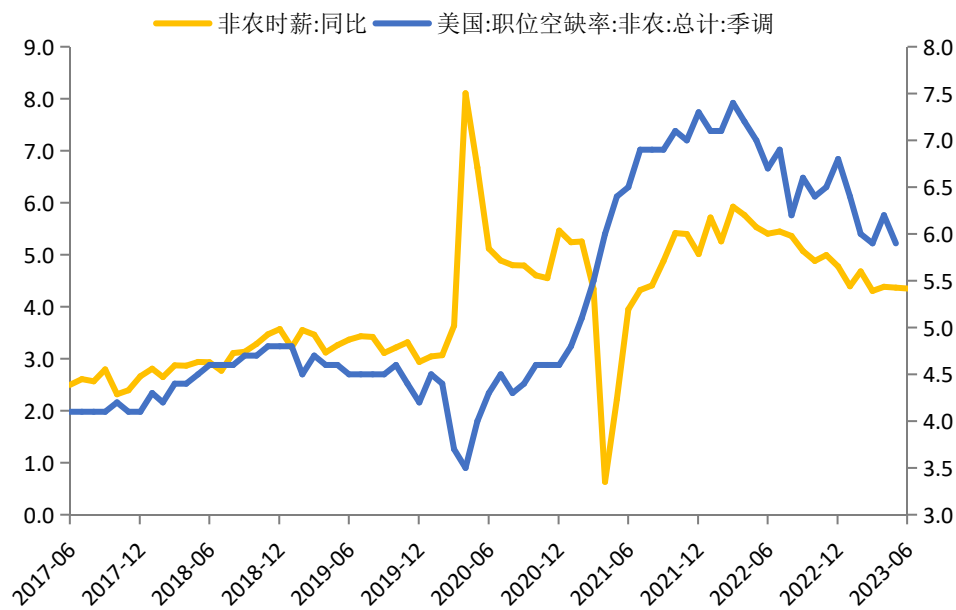
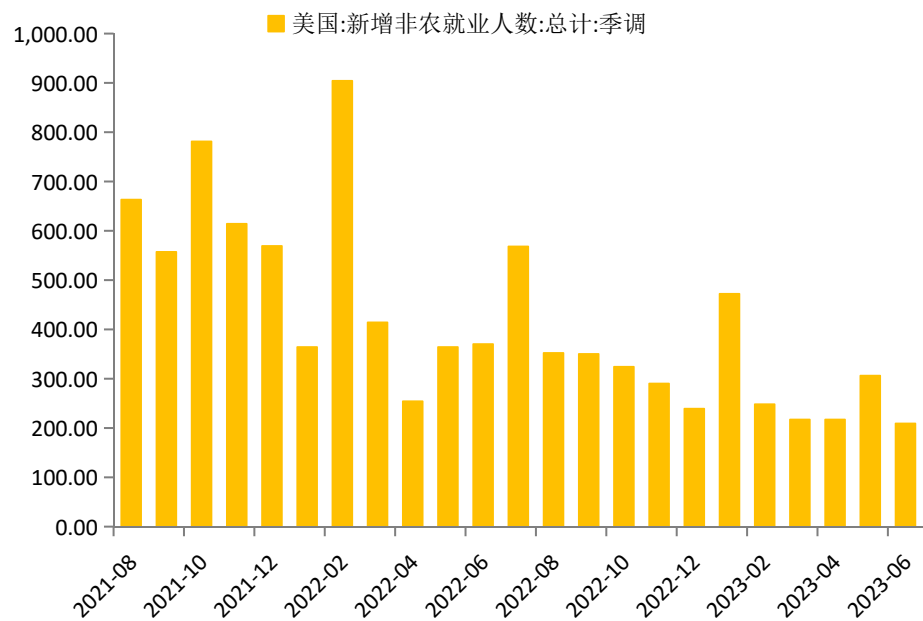
6月美联储跳过加息但强调下半年仍将持续加息，预计联储7月会议大概率加息25bp，而考虑到通胀回落或将快于预期，9-12月再次加息的可能性回落，核心通胀的走势仍是关键。



# 美国劳动力市场供需状况改善

6月非农数据显示美国服务业招工出现减速迹象，服务业工资环比增速放缓。

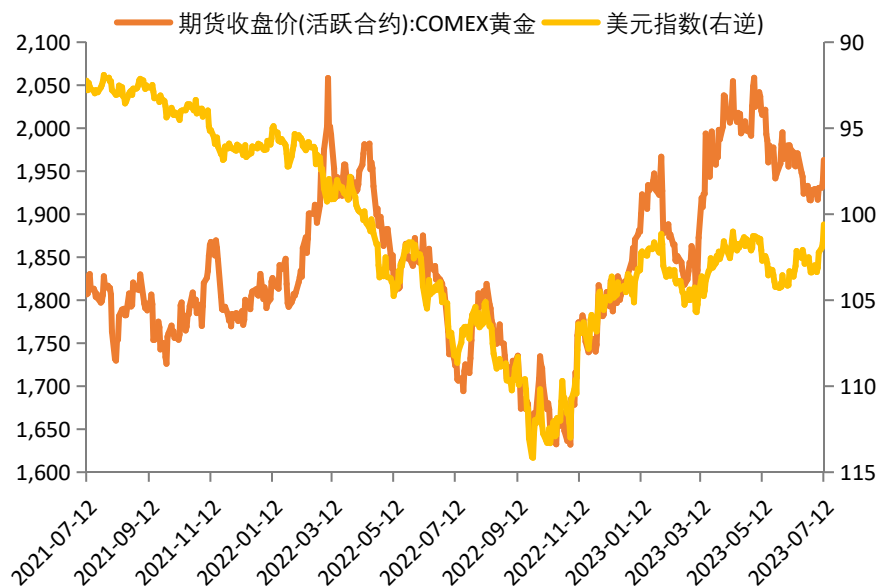
6月美国新增非农就业20.9万人，低于彭博一致预期的23.0万人，为14个月以来首次不及预期；同时3-5月新增非农就业合计下修8.8万人。其中6月服务业新增非农就业12.0万人，较5月下降11.6万人，显示服务业就业明显减速。



# 美国通胀超预期降温推动对美联储更快暂停加息的市场押注

美国通胀超预期降温推动对美联储更快暂停加息的市场押注，美元和美债收益率大幅走低均助推金价上涨。

芝商所的“美联储观察工具”显示，市场预计美联储今年9月加息的概率仅为20.9%。

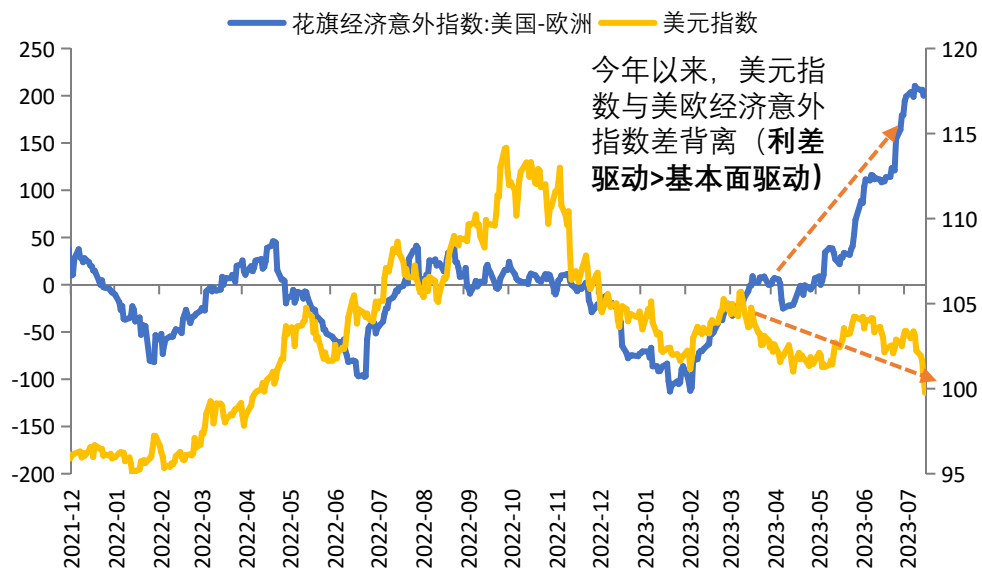


MEETING PROBABILITIES											
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2023/7/26					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.6%	92.4%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.4%	78.8%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.0%	63.1%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	18.0%	55.4%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	8.1%	33.5%	42.0%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	4.9%	22.8%	38.4%	26.1%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	6.5%	24.2%	37.3%	24.4%	6.4%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	3.9%	16.3%	31.4%	30.2%	14.4%	3.2%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	3.5%	14.9%	29.8%	30.3%	16.2%	4.4%	0.6%
2024/9/25	0.0%	0.0%	0.3%	3.1%	13.5%	28.0%	30.2%	17.9%	5.8%	1.0%	0.1%
2024/11/6	0.0%	0.2%	2.4%	10.8%	24.2%	29.6%	21.1%	9.0%	2.3%	0.3%	0.0%
2024/12/18	0.1%	1.5%	7.3%	18.6%	27.4%	24.7%	14.1%	5.1%	1.2%	0.2%	0.0%



# 海外央行维持偏鹰，通胀数据超预期降温下美元走低

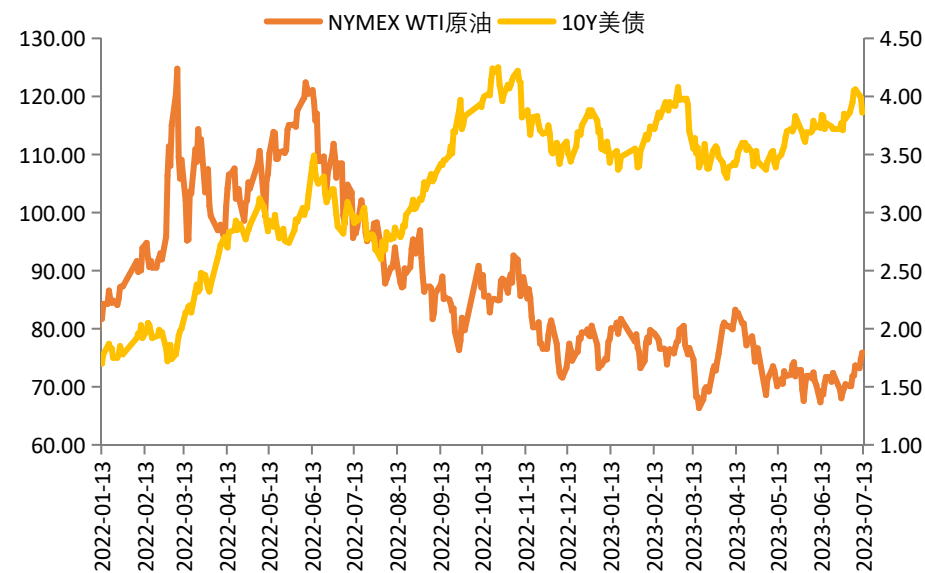
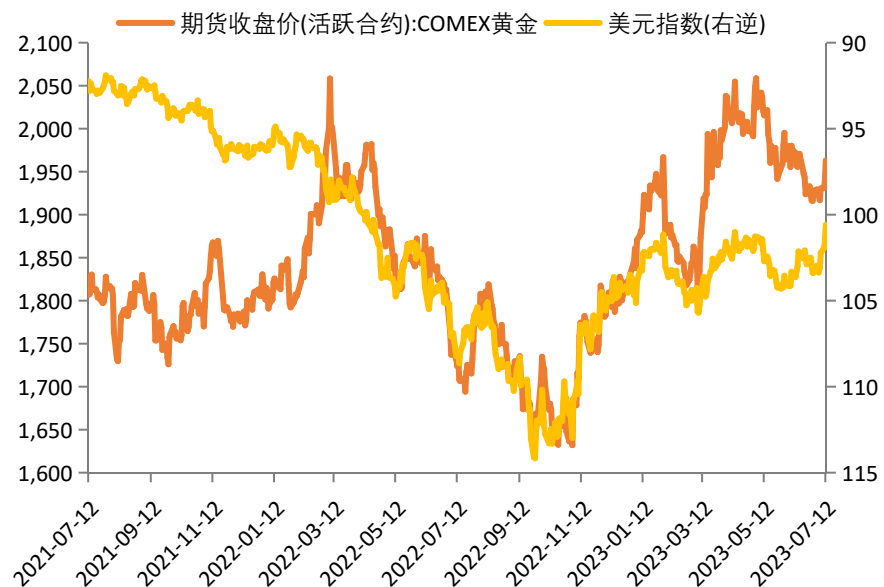
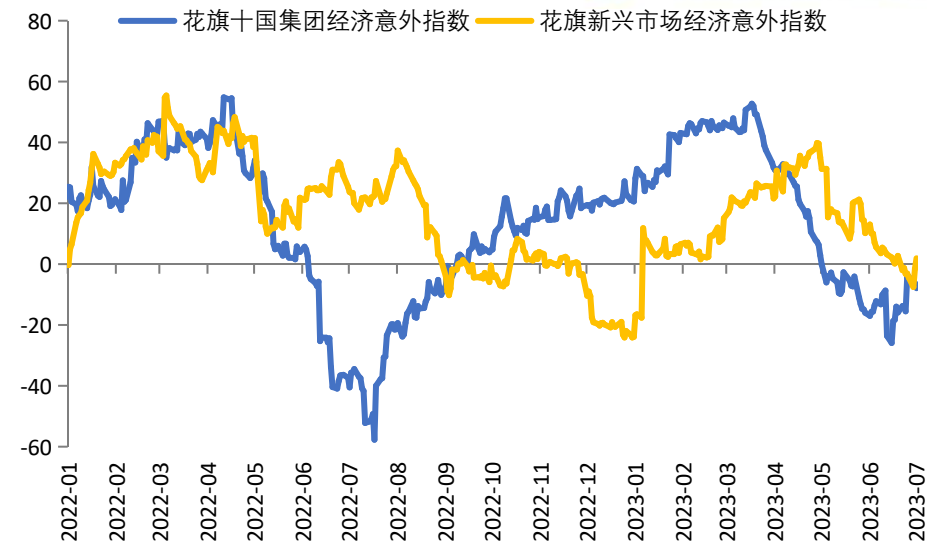
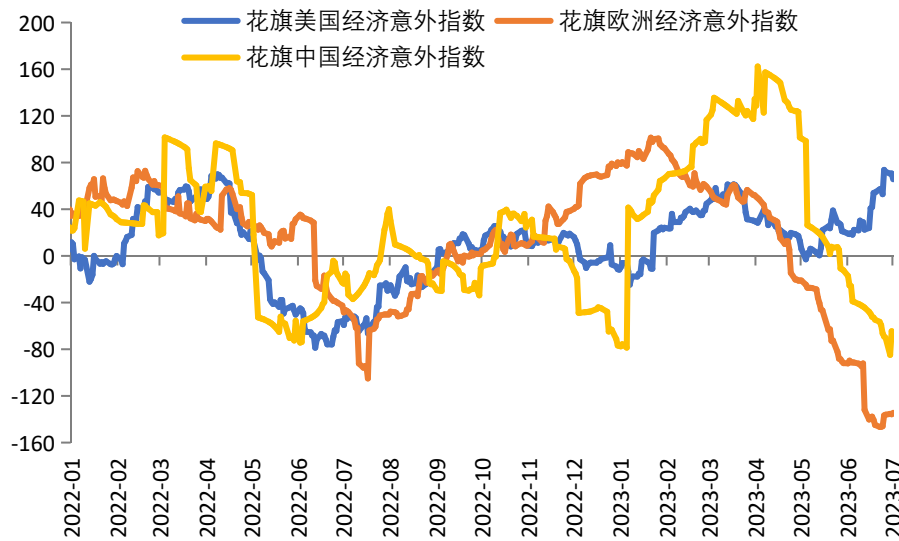
- 今年以来美元震荡走弱，利差驱动 > 基本面驱动，英国、欧元区紧缩预期强于美国是主要贡献。而短期美元快速跳水主要受到通胀降温得到确认后紧缩预期再度退坡的支撑。
- 目前看尽管6月通胀超预期下行，但预计还是很难动摇美联储7月加息25bp的决定，不过9-12月再次加息的可能性回落，7月成为美联储本轮最后一次加息的概率增加。
- 对于美元来说，一方面，美联储higher for longer的态度并未根本性扭转，年内至少还有一次加息，停止加息并不意味着马上降息。另一方面，英国、欧元区后续基本面偏弱或难支撑货币持续紧缩，美欧经济意外指数差还是在高位。美元大概率还是以低位震荡为主，继续快速走跌的概率不算太高，如果欧洲滞涨或衰退风险升温，不排除阶段性反弹。



# 海外央行维持偏鹰，通胀数据超预期降温下美元走低

近期多数经济体经济意外指数底部回升，而美国则小幅回落。

6月美国通胀超预期降温下，美元和美债收益率走低。





## ➤ 资产价格

## 市场交易核心转向政策预期差

在政策博弈从预期变为现实后，市场交易核心转向政策预期差，经济和企业盈利预期的企稳、政策逆周期特征、以及后续稳增长想象空间的打开有助于支撑风险资产的上行。但政策非强刺激下，对政策的期待值不能过高，总需求不足仍然制约商品持续反弹的主要因素，政策预期和现实来回拉扯下市场波动放大。

- 当前国内定价大宗对基本面定价相对充分，叠加前期政策博弈预期趋于收敛，或在新的中枢位置维持震荡。
- 十年期国债仍在向下试探2.6%关口但有阻力，关注政策预期差，地产和外需共振，货币政策被迫放松等可能触发因素。
- 股市仍处于磨底期，业绩期临近下波动收窄，市场风格偏均衡，关注7月会议、上半年经济数据、中报业绩、人民币汇率等信息。
- 对于美元来说，一方面，美联储**higher for longer**的态度并未根本性扭转，年内至少还有一次加息，停止加息并不意味着马上降息。另一方面，英国、欧元区后续基本面偏弱或难支撑货币持续紧缩，美欧经济意外指数差还是在高位。美元大概率还是以低位震荡为主，继续快速走跌的概率不算太高，如果欧洲滞涨或衰退风险升温，不排除阶段性反弹。

## 下周关注

---

### 国内：

- 7月17日，国家统计局发布6月和上半年经济数据；
- 7月国新办就国民经济运行情况举行发布会；
- 7月贷款市场报价利率(LPR)利率；
- 周一有1000亿元1年期MLF到期；

### 海外：

- G20财长和央行行长会议举行，至7月18日；
- 欧洲央行行长拉加德发表讲话；
- 美国周内将公布6月零售销售、工业产出、新屋开工、成屋销售等数据；
- 英国、欧洲、日本周内将相继发布6月通胀数据；
- 澳洲联储公布7月货币政策会议纪要



# 谢谢大家!

金信期货 研究院

# 重要声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解。分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了分析师的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。分析师不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得任何形式的报酬或利益。

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

金信期货投资咨询业务资格：湘证监机构字[2017]1号

投资咨询团队成员：姚兴航（投资咨询编号：Z0015370）、黄婷莉（投资咨询编号：Z0015398）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）、刁志国（投资咨询编号：Z0019292）、林敬炜（投资咨询编号：Z0018836）。