

# 市场回顾与展望



撰写人：寇宁

寇宁

期货从业资格号：F0262038

交易咨询从业证书号：Z0002132

审核人：车美超

期货从业资格号：F0284346

交易咨询从业证书号：Z0011885

2024年6月23日



# 01.

## 市场重点事件回顾

# 经济总体平稳 内需压力犹存

受假期错位导致4月产出偏高的影响，5月工业增加值同比增长5.6%，较上月回落1.1个百分点，但开年以来环比增长均值持稳于去年同期，国内生产维持稳定。结构上看，出口相关的下游高技术行业生产维持较快增长，上游行业在工业稳增长政策的支撑下，产出增长加快，但建筑相关水泥产量降幅较大，显示国内基建、地产行业运行依旧较弱。

需求端，1-5月固定资产投资同比增长4%较前值4.2%小幅回落，其中，制造业投资在出口及设备更新政策的推动下增长加快，仍是国内需求额主要支撑，结构上，设备购置、电子设备、通用设备投资增长加快。在去年万亿国债资金下发落地后，今年以来新增专项债发行进度偏慢的影响下，基建投资增速小幅下行，随着超长期国债的发行及新增专项债额度下发，后市基建投资增速有望回升。房地产投资5月延续下行，主要投资增长继续探底，地产销售降幅有所收窄，但仍维持较大负增长，517地产新政政策效果仍待观察。社会消费品零售总额5月同比增长上行1.4个百分点至3.7%，结构上看，以旧换新政策推动的通讯器材、家电消费对消费总体拉动较为明显，但汽车、珠宝等耐用品消费同比下降显示收入对居民消费增长仍形成制约，消费脉冲反弹后仍有下行压力。

总体看，当前国内经济运行总体平稳，但消费、地产偏弱仍对内需形成压力，经济的持续修复仍需要观察基建、地产政策落地的效果。

图1：国内固定资产投资当月同比 (%)

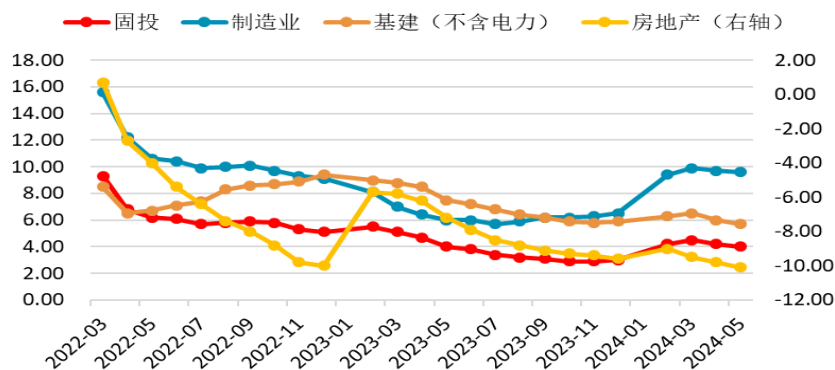
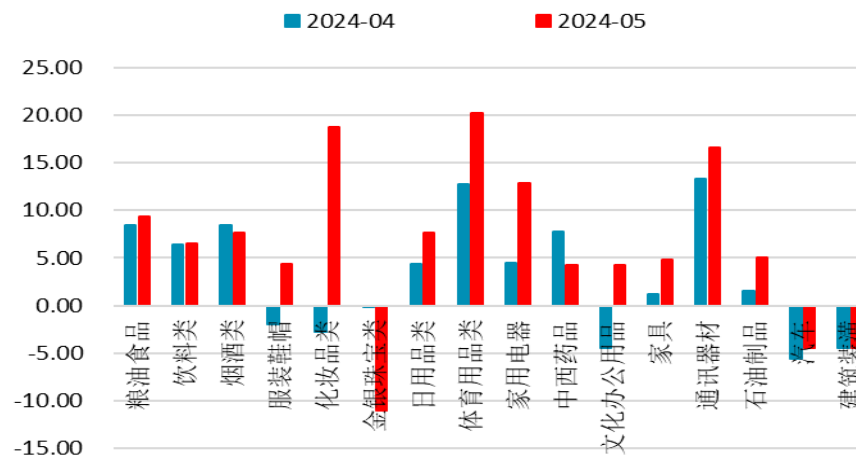


图2：国内主要消费当月同比 (%)



# MLF缩量平价续作 LPR维持不变

□ 17日当周，央行分别进行了3980亿元逆回购及1820亿元MLF投放，当周分别有80亿元逆回购、2370亿元及700亿元国库现金定存到期，当周净投放2650亿元。受月中缴税因素影响，银行市场资金面收紧，银行市场利率环比走高，DR001周均值环比上涨16BP至1.87%，DR007周均值环比上涨9BP至1.9%。

□ 6月央行缩量平价续作MLF，主因6月以来银行体系流动性充裕及信贷投放力度偏弱，市场对MLF需求减少。MLF操作利率不变下，6月LPR如期持稳，1年期LPR持平于3.45%，5年期以上LPR持平于3.95%。在商业银行净息差水平处于历史低位的背景下，517新政后房贷利率下调银行净息差压力加大是此次LPR持稳的主因，但随着禁止银行手工补息的政策效果的释放，银行负债端成本下降，内需修复偏弱的背景下，后市LPR仍有调降的空间和可能。

图3：央行公开市场净投放（亿元）

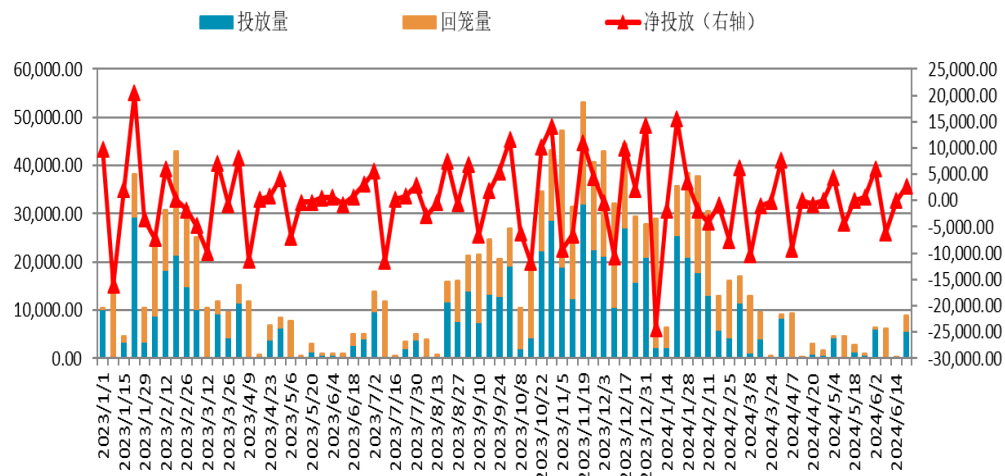
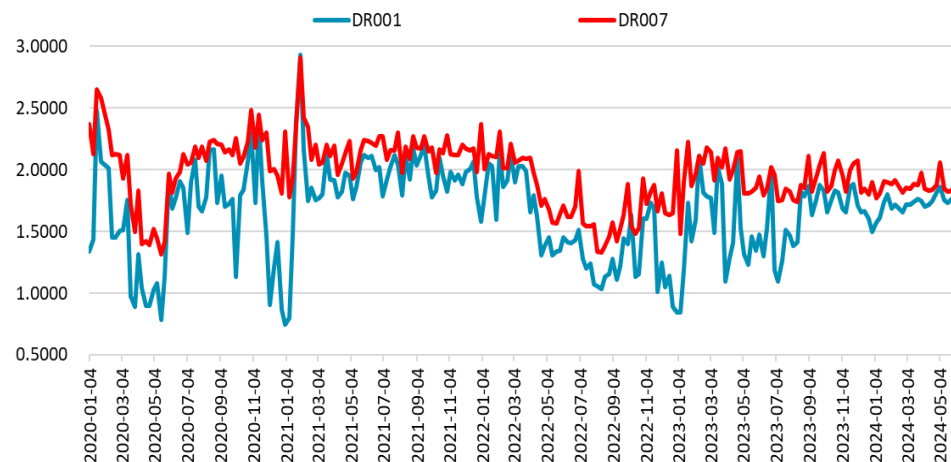


图4：银行间质押式回购加权利率（%）



资料来源：Wind、一德宏观战略部

# 欧美经济景气分化加剧

□ 美国6月经济景气高位上涨，6月美国标普全球综合PMI初值创下54.6的26个月新高，好于市场预期的53.5。结构上，制造业、服务业扩张再度双双加快，制造业PMI初值升至51.7的3个月新高，为连续第二个月扩张，服务业PMI初值升至55.1的26个月新高。驱动因素上，一方面需求持续增长拉动服务业维持强劲扩张仍是美国经济的主要驱动，另一方面，制造业恢复温和扩张，对经济支撑增强，在此基础上，企业对经济前景的乐观预期也带动的就业的增长，与此同时，综合PMI的价格指数降至2020年以来的第二低水平，显示美国通胀压力降温，尽管通胀回落，但近两个月美国综合PMI维持54%的强劲扩张，预示二季度美国经济增长将再度加快，因此对美联储降息预期形成打压。

□ 但同时，欧元区经济景气超预期下滑，欧元区综合PMI初值由52.2降至50.8，不及52.5的预期，其中，受订单需求大幅下降的影响，制造业PMI初值由47.3降至45.6的年内新低，不及预期的47.9，制造业加速收缩；价格上涨抑制服务业扩张，服务业PMI初值由53.2降至52.6，不及53.5预期，服务业扩张放缓。欧元区经济短暂修复后，复苏势头再度转弱，且价格回升背景下，对欧央行进一步降息形成制约，欧元区经济复苏风险加大。

图5： 美国SPGI PMI (%)

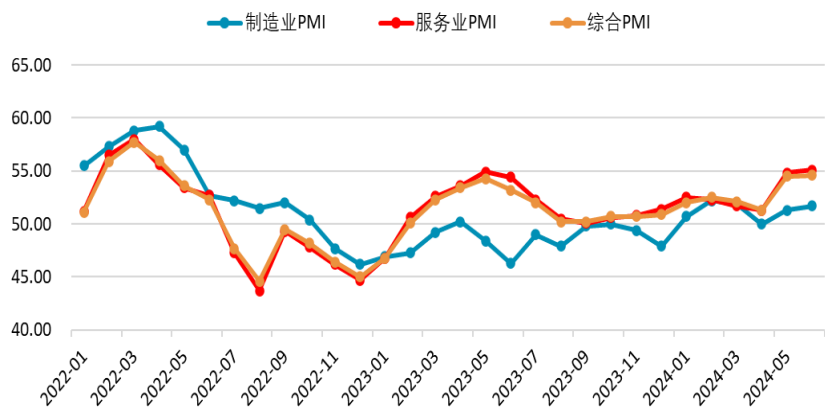
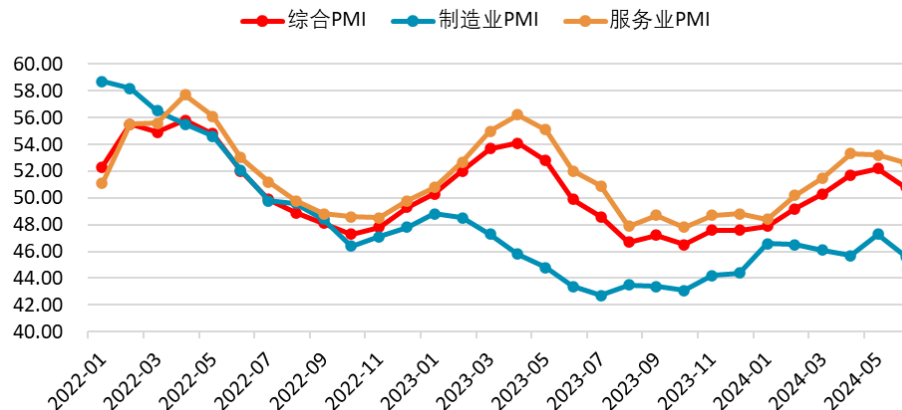


图6： 欧元区SPGI PMI (%)



# 美国消费延续下行 地产投资初步放缓

□ 主要受汽油价格下跌导致汽油支出下滑的影响，美国5月零售销售环比增加0.1%，不及0.3%的市场预期，前值由0%下修至-0.2%。剔除汽车、汽油、建筑材料和食品服务的核心零售销售环比增长0.4%，好于预期的0.3%，其中，日用杂货消费受阵亡将士纪念日的影响环比反弹，但餐饮酒吧消费环比下降，表现低迷。总体看，美国零售销售延续2月以来的下行走势，体现了劳动力市场走弱及高利率下家庭债务压力增大对消费的抑制作用较为明显，后市在美联储维持利率水平不变及失业率上涨的情况下，消费增长仍将承压。

□ 美国5月成屋销售小幅回落，继续维持历史低位，但成屋中位数价格创下41.93万美元的历史新高，价格同比上涨5.8%，为2022年10月以来最大涨幅。这表明成屋销售低迷仍主要受到供给不足的影响，但高房价导致供求双方达成一致难度增加，受此影响，成屋库存环比大幅增长6.7%，消化周期进一步升至3.7个月，但总体仍低于5个月的正常水平，成屋市场依旧紧张。由于需求转向成屋市场，受新屋需求下降导致新屋库存大幅增长的影响，美国5月新屋开工年化开工总数环比下降5.5%至127.7万户，创2020年6月以来最低水平，营建许可环比大幅下降3.8%至138.6万户，大幅低于137万户的市场预期，营建许可连续三个月回落，地产投资放缓趋势初步确立。

图7： 美国零售销售主要分项环比 (%)

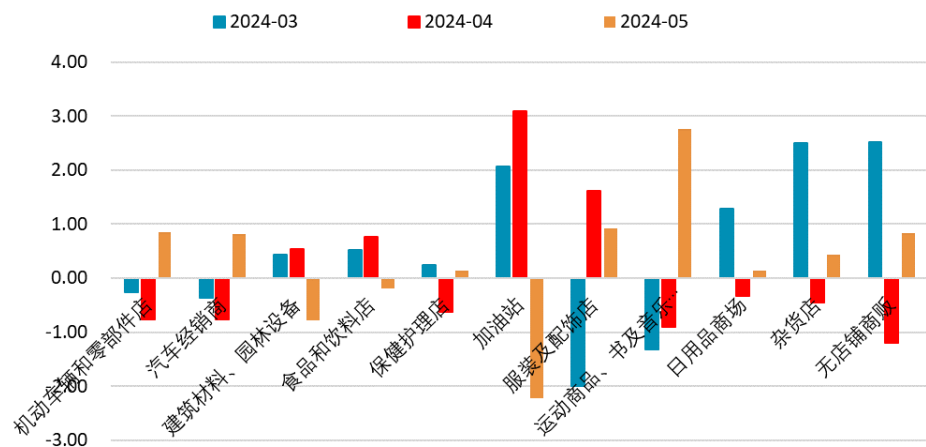
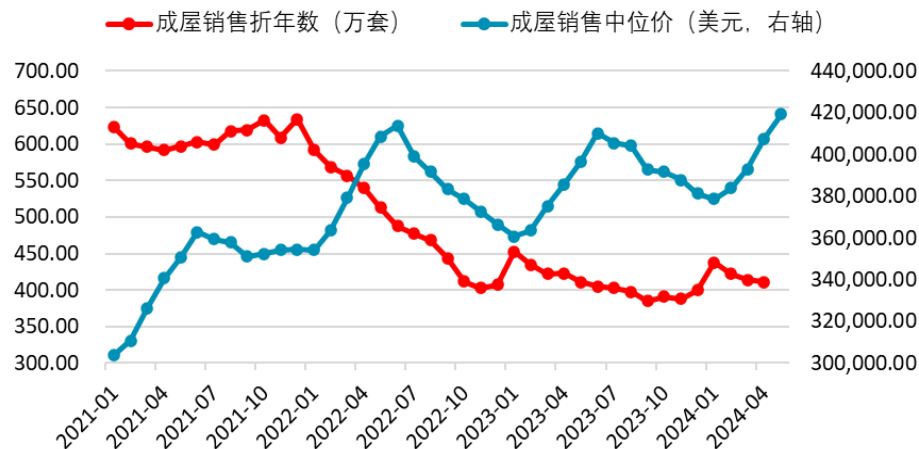


图8： 美国成屋销售与成屋中间价



资料来源：Wind、一德宏观战略部

- 17日当周，国内大宗商品价格延续下行走势，为连续第四周回落，工业品、农产品继续双双回落，工业品中，受需求走弱预期的影响，黑色指数跌幅较前一周扩大，在国内商品中表现偏弱，能化指数受国际油价上涨的支撑，降幅较小，贵金属价格在美国经济周初走弱的提振上，强劲反弹。
- 国际大宗商品价格周初在美国经济走弱提振降息预期的支撑下，一度上涨，但周末公布的美国6月PMI超预期走强再度打压市场降息预期，提振美元指数止跌走高，国际商品价格因此承压回落，CRB指数全周收跌，但国际油价在需求季节性回升叠加库存走低的推动下，连续第二周上涨，受国际油价的支撑，CRB指数当周跌幅总体小于国内商品。

图4.9：南华指数周度涨跌（%）

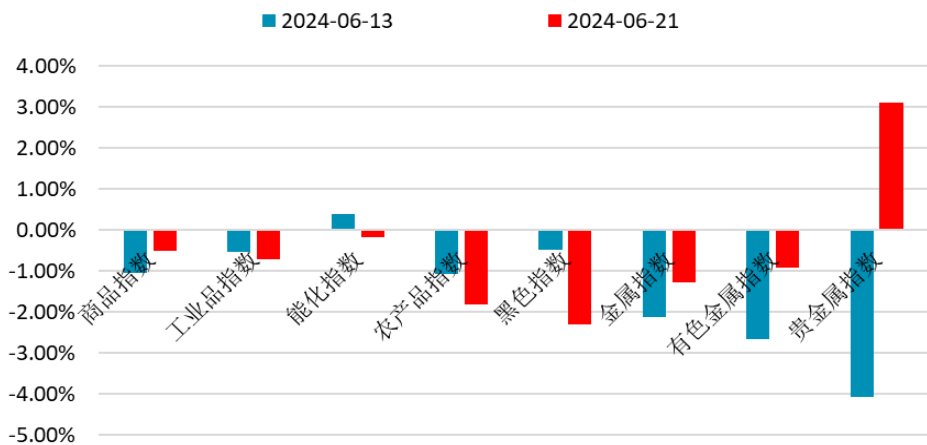
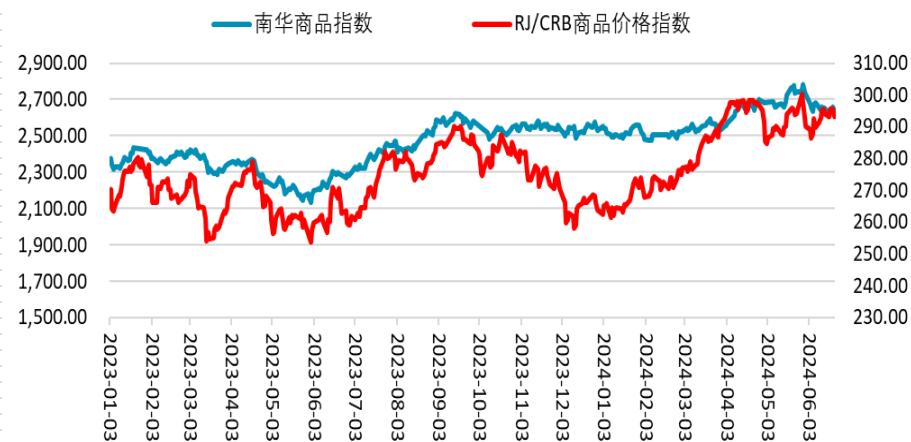


图4.10：南华商品与CRB指数



资料来源：Wind、一德宏观战略部

# 02.

## 重要数据及事件展望



# 重要财经数据与事件 (6.24-6.30)

重要财经数据与事件关注	
2024/6/24	德国6月IFO商业景气指数, 前值89.3, 预期89.3
2024/6/25	美国6月谘商会消费者信心指数, 前值102, 预期100
2024/6/26	美国5月新屋销售, 前值63.4万户, 预期65万户
2024/6/27	中国5月规模以上工业企业利润同比, 前值4%
	欧元区6月经济景气指数, 前值96
	美国5月耐用品订单环比初值, 前值0.6%, 预期0%
	美国一季度实际GDP年化季环比终值, 前值1.3%, 预期1.5%
	美国一季度个人消费支出(PCE)年化季环比终值, 前值2%
2024/6/28	拜登和特朗普进行美国大选首次辩论
	英国一季度GDP季环比终值, 前值0.6%, 预期0.6%
	德国6月失业率, 前值5.9%, 预期6%
	美国5月PCE物价指数环比, 前值0.3%, 预期0%
	美国5月个人消费支出(PCE)环比, 前值0.2%, 预期0.3%
	美国5月个人收入环比, 前值0.3%, 预期0.4%
	美国6月密歇根大学消费者信心指数终值, 前值65.6
2024/6/30	中国6月官方制造业PMI, 前值49.5
	中国6月官方非制造业PMI, 前值51.1
	中国6月官方综合PMI, 前值51
	法国选举首轮投票日

资料来源: 汇通财经、华尔街见闻、一德期货宏观战略部


# 免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货交易咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何交易、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路188号信达广场16层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：[www.ydqh.com.cn](http://www.ydqh.com.cn)