

投资有风险 入市需谨慎



宏观月度观察：

拨开云雾见月明

2023年7月29日

国联期货研究所

王娜 从业资格证号：F3055965 投资咨询证号：Z0001999

黎伟 从业资格证号：F0300172 投资咨询证号：Z0011568

联系人：张苾如 从业资格证号：F03107984

期货交易咨询业务资格：证监许可[2011] 1773号



核心观点

主要观点

- 受累于政策进入观察期、房地产市场二次探底及补偿性因素衰减，二季度数据整体仍然偏弱，GDP环比增速下行。工业增加值、固定资产投资、工业企业利润等月度数据二季度呈现边际改善，生产高频数据亦环比改善回升，**生产端显示企稳迹象**。
- 需求端层面上，三驾马车仍然偏弱，消费为推动经济恢复提供重要支撑，投资增速缓慢回落，出口拖累加大。服务业对经济增长贡献依旧高于制造业，预计**服务业的支撑作用将贯穿全年，扩大内需是提振经济恢复的关键**。
- 在居民收入改善、促消费政策发力的共同作用下，**消费延续弱恢复状态，尚未恢复至趋势水平**。居民消费支出高于人均可支配收入部分更多来自由于消费品价格调整带来的短期增量消费行为。**居民超额储蓄仍在积累，内生动能仍有待提升**。
- 二季度房地产销售、新开工、开发投资增速降幅扩大，竣工面积保持较高增速，**房地产市场进入二次探底阶段，去库存为主要任务**。在政策力度低于预期的情况下，全年房地产负增长为大概率事件，**亟需供需两端出台政策稳定市场**。
- 6月社融、货币供应量等金融总量数据偏弱，但信贷投放数据创历史同期最高，结构亦较优。央行超预期降息推动融资成本下行、季末银行冲刺考核及节庆活动为信贷投放力度超市场预期原因。居民中长期贷款与房地产销售数据存在分歧，**融资修复的持续性还需观察确认**。
- **经济内生动力不强，需求有待提升仍是现阶段经济增长主要矛盾，市场由政策观察期进入边际宽松阶段**。



核心观点

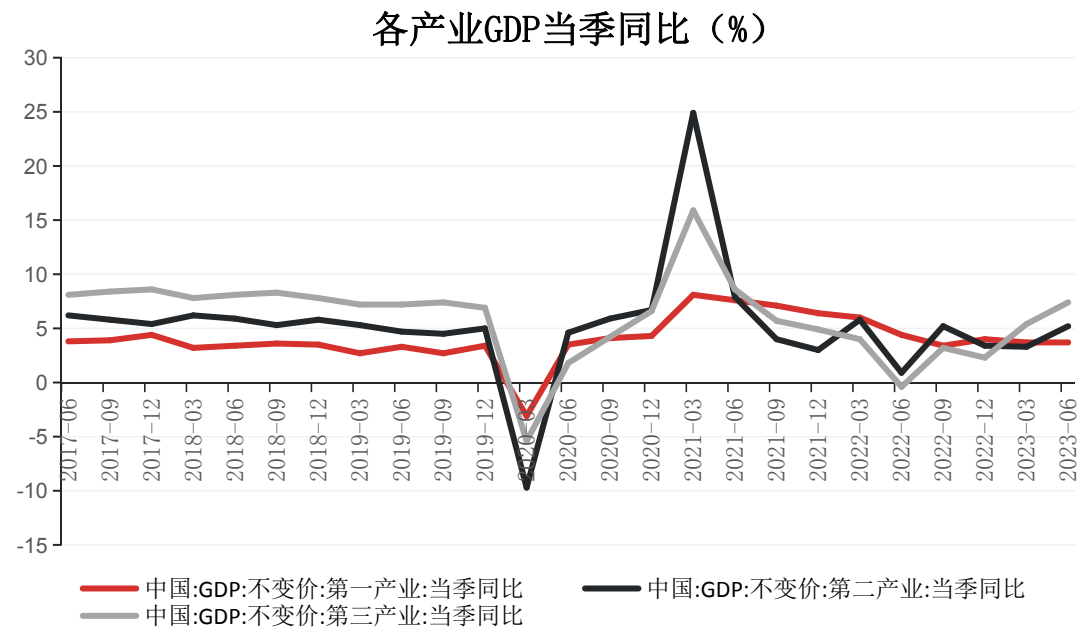
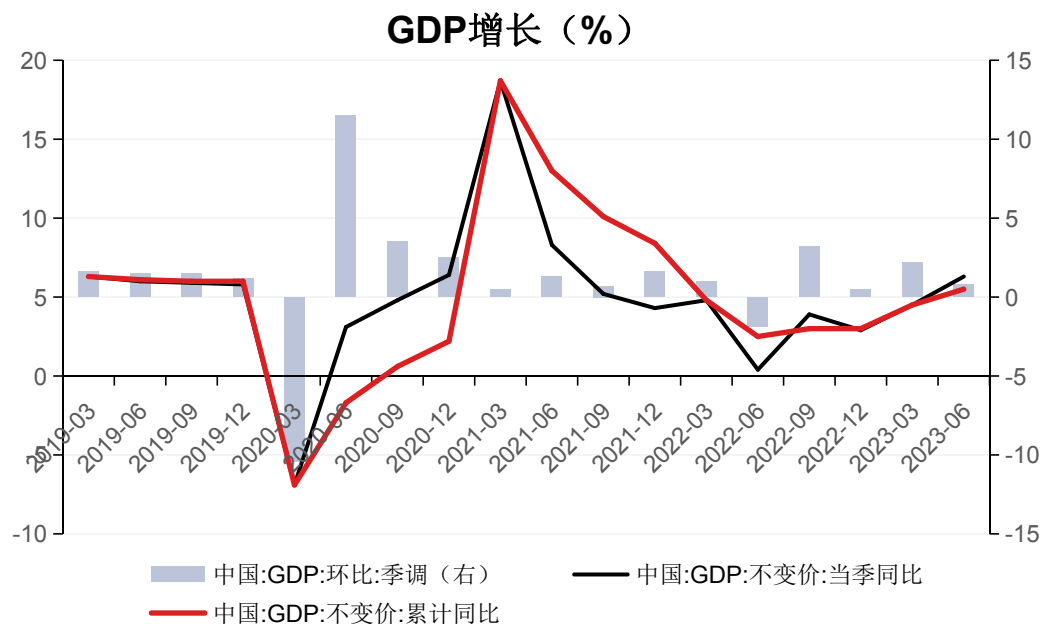
主要观点

- **7月中央政治局会议定调下半年经济**：后期政策重心将围绕扩内需、提振信心、防范风险三个方面展开。宏观政策逆周期调节与结构性政策并重，主基调强调精准有力；“活跃资本市场”“扩大内需与供给侧结构性改革结合”“房地产市场供求关系变化，适时调整优化政策”“一揽子化债方案”均为亮点。政策想象空间打开，市场悲观预期有所修正。
- **美联储加息临近尾声**：一是美国核心通胀已处于回落通道，二是高利率环境对美国银行系统稳定性有不利影响，持续加息存在掣肘。由于美国劳动力市场依旧偏紧同时经济增长韧性仍存，核心通胀中枢预计仍处于较高水平。市场未来两个月仍将持续关注美联储政策利率预期可能变化。目前来看年内降息概率偏低，利率仍将维持高位一定时间。
- **在降息交易开启前美元的上下空间均有限**，需要重点关注海外经济和其他经济体央行货币政策变化。短期内，美元指数受欧洲、日本货币政策和经济基本面等因素影响保持偏弱震荡，难有明显下行趋势。
- 人民币阶段性贬值预计结束，短期在国内政策预期偏强的影响下预计震荡偏强，长期走势仍取决于国内经济基本面。**经济弱复苏态势下人民币难以持续升值，预计下半年人民币汇率运行区间维持在7-7.3之间概率较大。**
- 综上，随着美联储加息靴子落地，美元逐渐告别强势走势，影响中国资产走势的外围干扰因素消退。与此同时，国内政策不断发力，经济复苏预期愈发强烈，市场已从原先的弱预期、弱现实逐步转化为强预期、弱现实。**市场走势核心仍在国内经济基本面，需要重点关注后期政策兑现、落地实施效果及国内经济恢复速率的变化，对此我们保持积极预判。**



二季度经济整体放缓，但边际呈现修复特征

- 二季度数据整体仍然偏弱：**上半年GDP同比增长5.5%，二季度GDP同比增长6.3%，较一季度4.5%提升1.8个百分点，主要由于去年同期低基数；季调环比增速由一季度的2.2%下行至0.8%，受累于政策进入观察期，房地产市场复苏放缓及补偿性因素衰减。
- 结构上，二季度服务业依然好于制造业：**第三产业和第二产业当季同比增长分别为7.4%、5.2%，上半年GDP累计贡献率分别为64.3%、32.2%，服务业支撑显著或贯穿全年，工业恢复仍待需求提振。

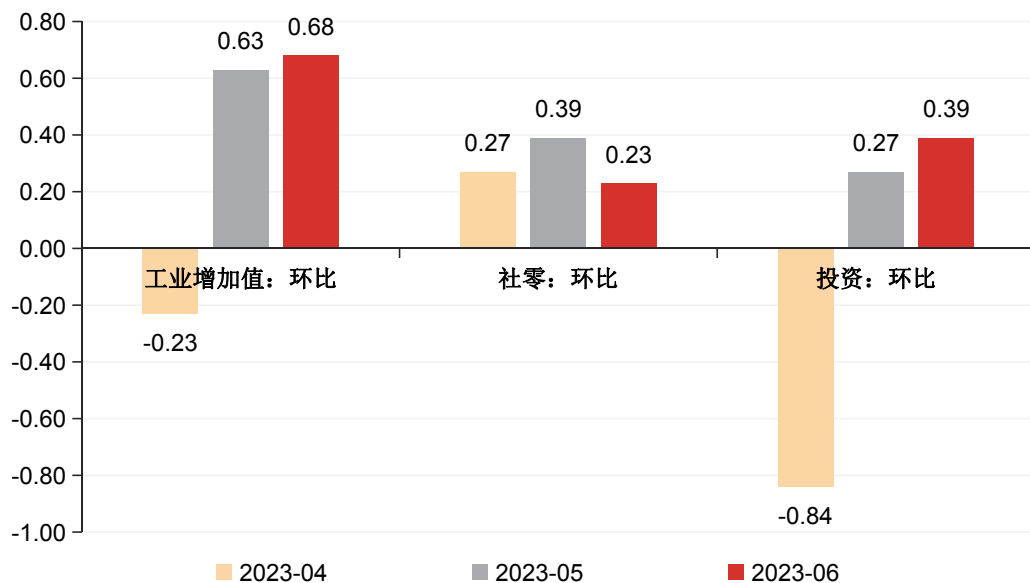




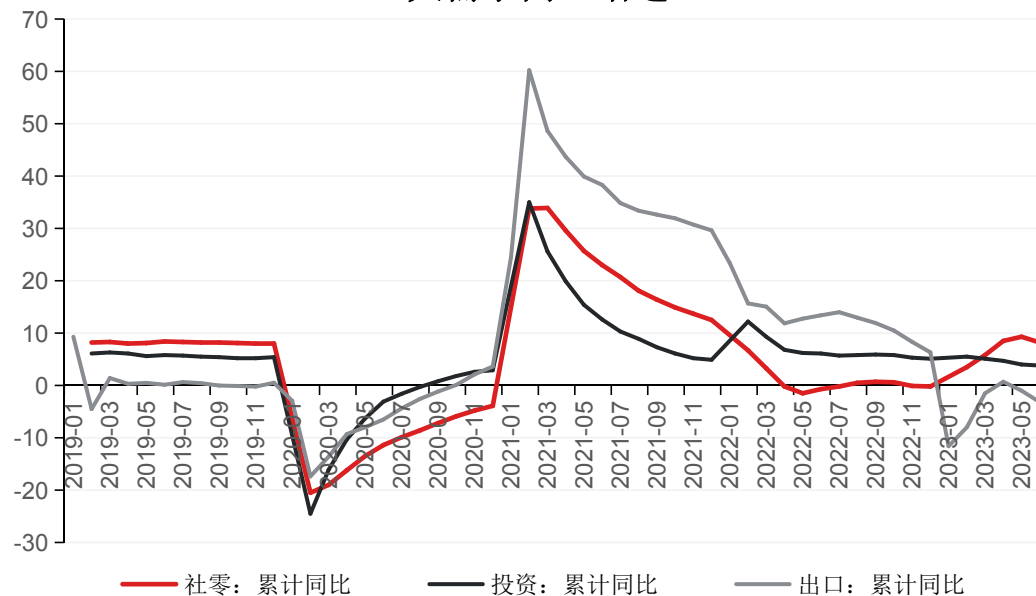
二季度经济整体放缓，但边际呈现修复特征

- 边际呈现修复特征：**6月工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额的季调环比增速分别为0.68%、0.39%、0.23%，二季度数据多数边际改善，但与正常水平仍有一定距离。
- 需求层面整体仍然偏弱：**自23年3月起，社零增速超过投资及出口，为经济恢复提供重要支撑；投资增速缓慢回落，出口增速由正转负，拖累加大。

经济数据环比变化一览（%）



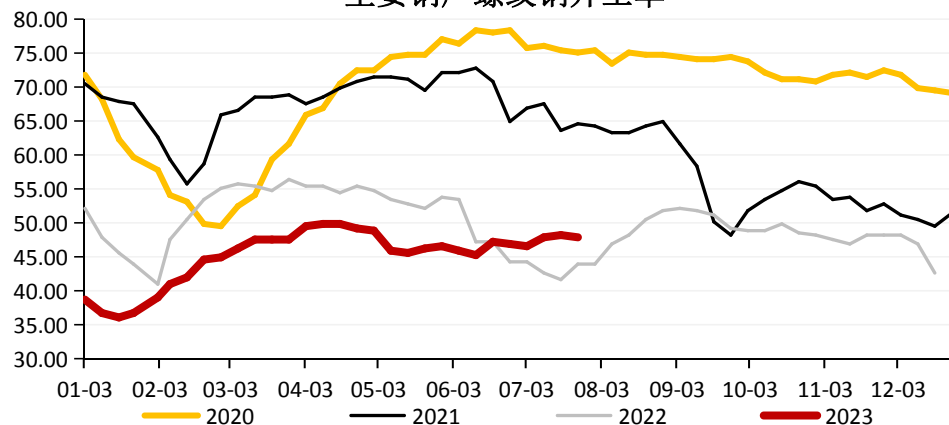
三大需求同比增速（%）



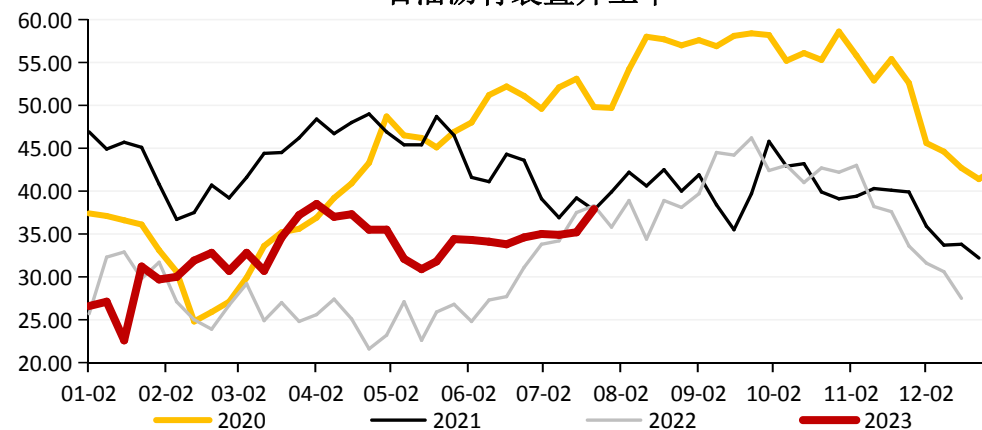


二季度经济整体放缓，但边际呈现修复特征

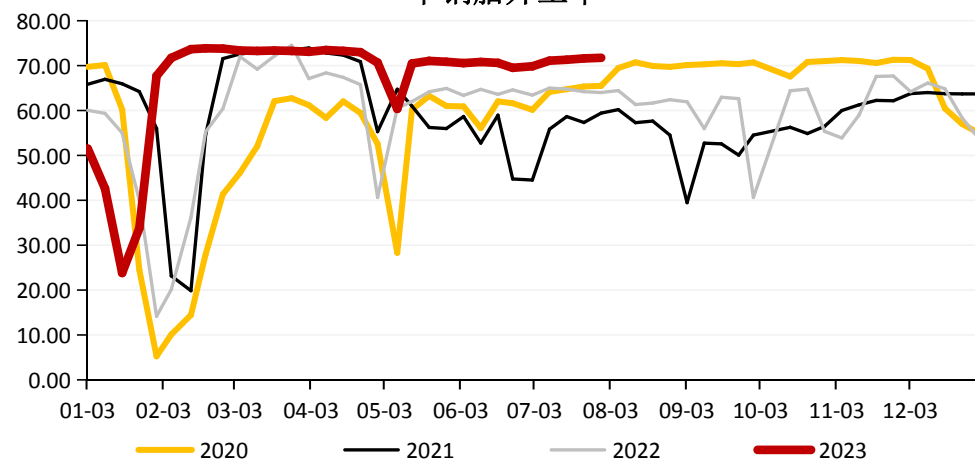
主要钢厂螺纹钢开工率



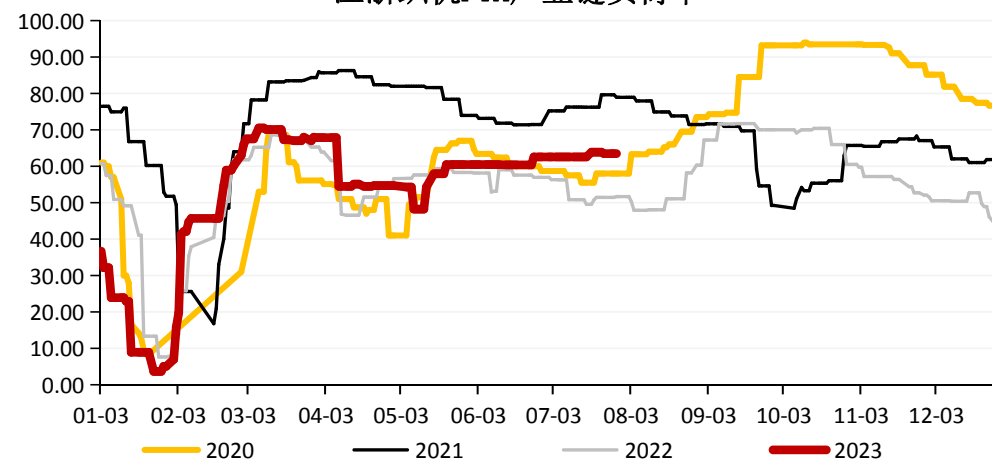
石油沥青装置开工率



半钢胎开工率



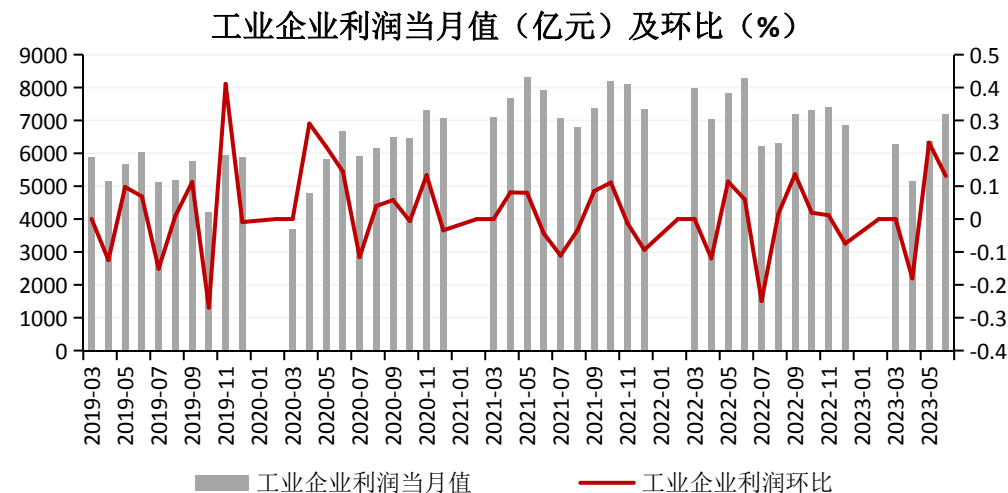
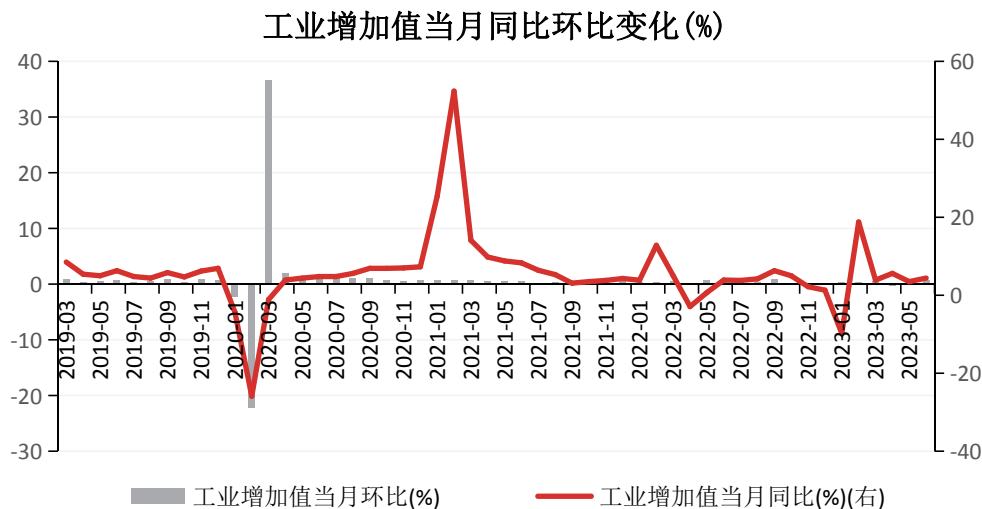
江浙织机PTA产业链负荷率



注：江浙织机PTA产业链负荷率因部分数据缺失做了处理

工业企业利润降幅或将收窄

- 受政策逆周期调节、迎峰度夏保供电及可再生能源发电快速发展影响，电气水行业利润高速增长，带动工业增加值好转。6月工业增加值当月同比由3.5%增至4.4%，环比由0.63%升至0.68%，工业产能利用率小幅增加。
- “量”、“率”回升冲淡“价”走低的影响，工业企业利润降幅收窄。6月工业企业利润总额累计同比由-18.8%缩窄至-16.8%，5月工业企业利润环比23.2%，6月在此高基础上继续环比上涨13.1%。“量”来看，工业增加值同比环比均增加，说明市场需求边际恢复；“率”来看，上半年规模以上工业企业营业收入利润率连续4个月上升；“价”来看，PPI继续筑底，对工业企业利润形成一定压力。
- 预计在政策加码、工业品价格有所回暖、终端需求边际好转的影响下，工业企业利润降幅将进一步收窄。

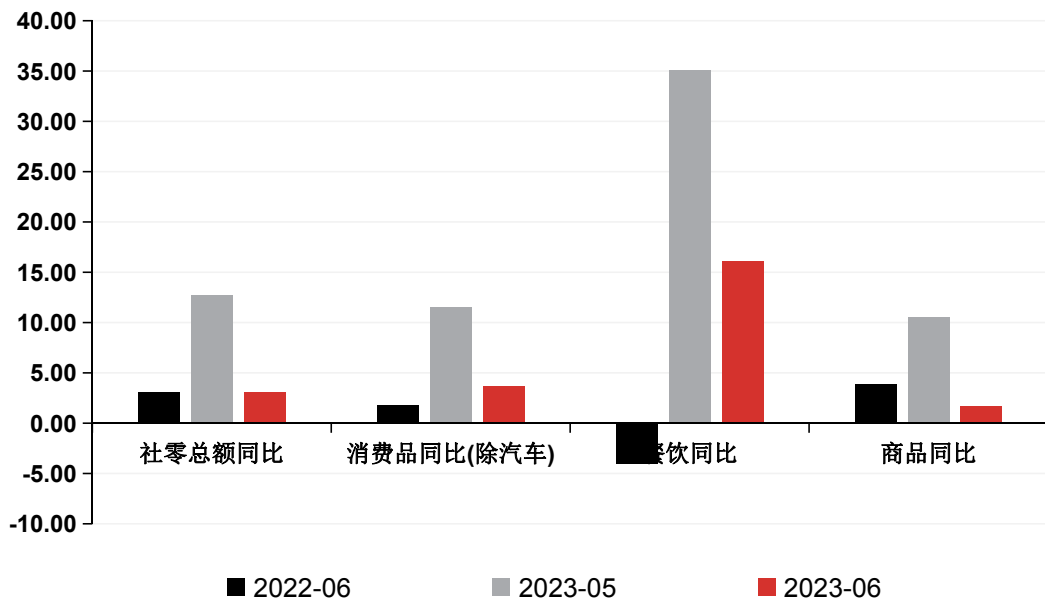




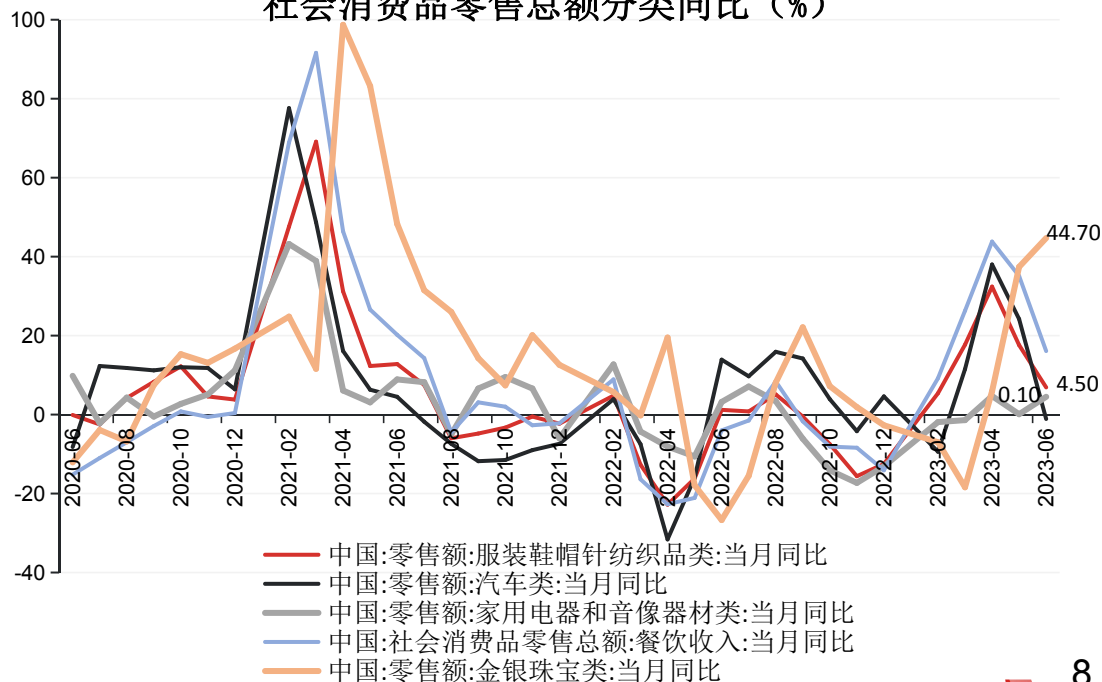
消费延续弱复苏态势

- 在去年同期基数回升的背景下，2023年6月社会消费品零售总额同比增长3.1%，较5月下降9.6%，相较前几个月双位数有明显回落；环比来看，季调增速为0.23%，表明在居民收入改善、促消费政策发力的共同作用下，消费延续弱复苏的态势，尚未恢复至趋势水平。
- 商品分项中，以家电为代表的地产后周期产业链在天气偏热、绿色智能家电补贴政策的推动下，消费额同比有所回升。受“618”促销活动带动，升级类消费如金银珠宝、化妆品等零售额同比增速提高较多。

社会零售总额当月同比 (%)

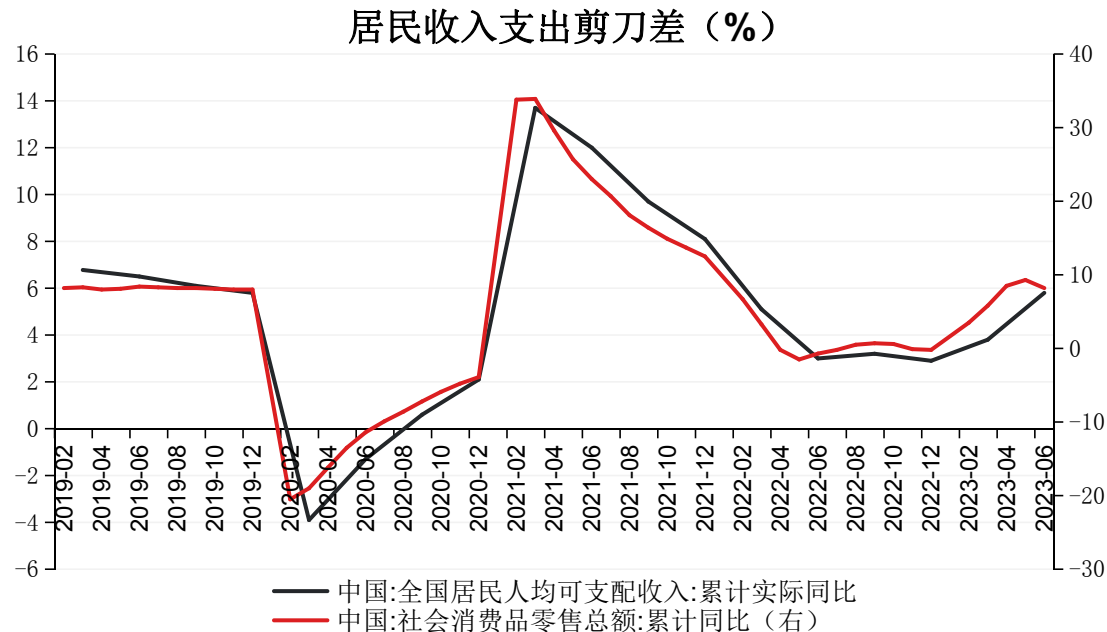
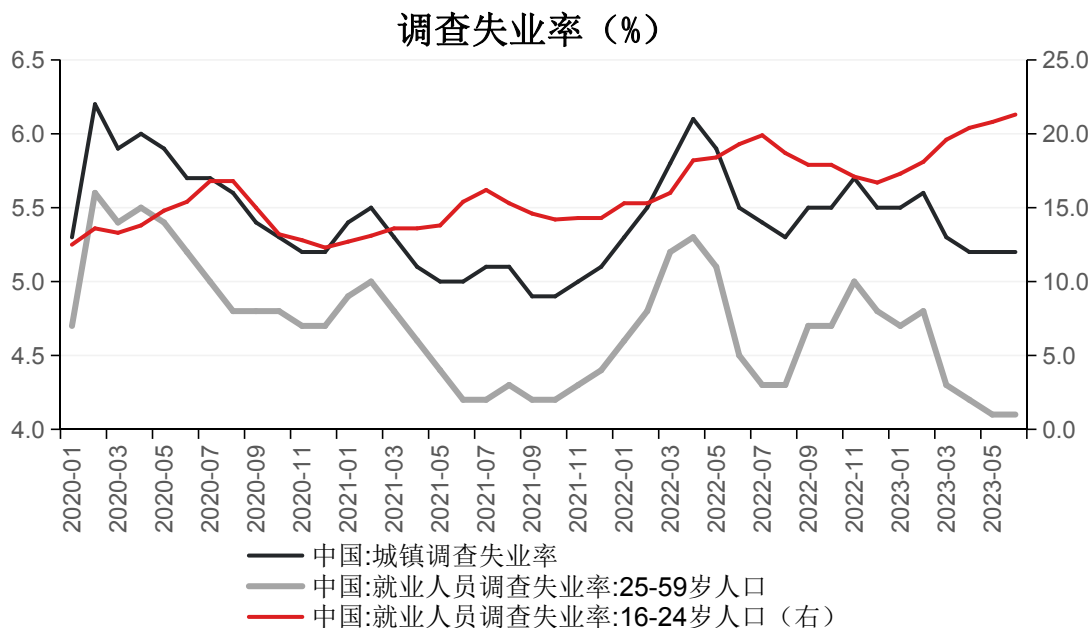


社会消费品零售总额分类同比 (%)



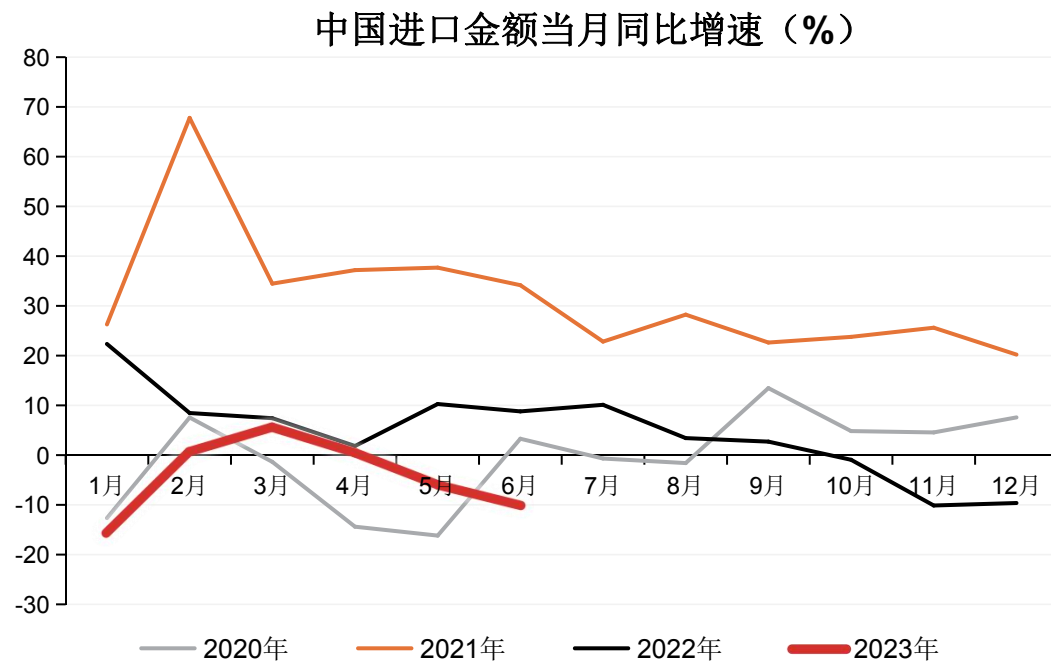
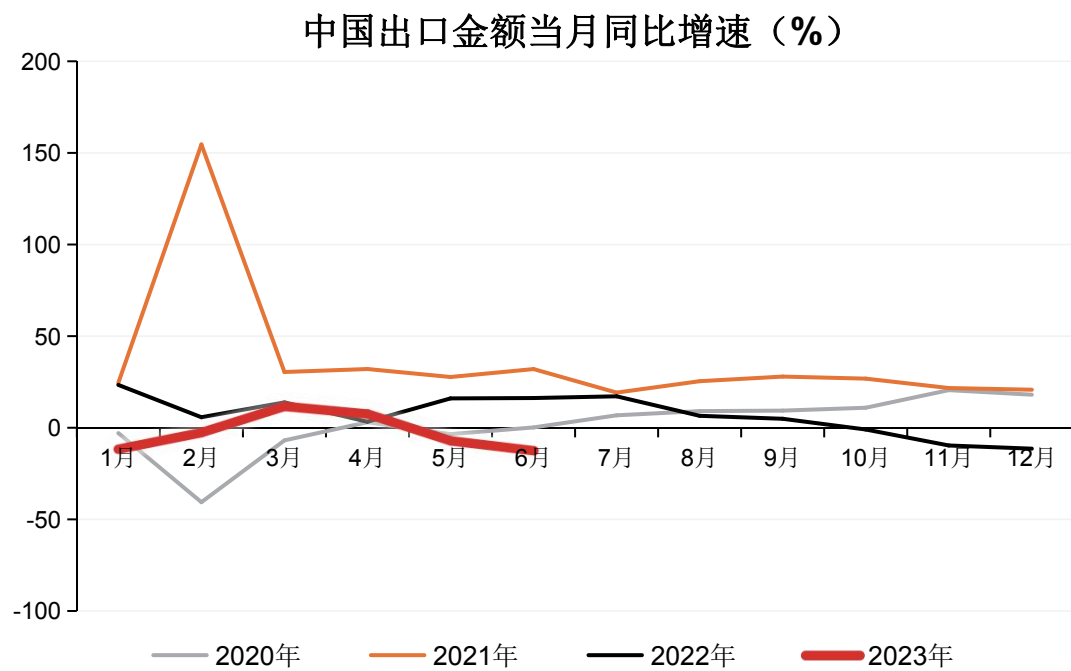
消费内生动能仍待进一步提振

- 就业情况来看，4-6月全国城镇调查失业率持平于5.2%，相较于一季度的平均5.47%有所走低。剔除毕业季带来的青年劳动力供应增加因素，16-24岁青年失业率依然处于高位。
- 居民收入支出情况来看，汽车消费支出增加、服务领域尤其是餐饮、出行价格上涨，2023年上半年人均消费支出及社零总额增速均高于人均可支配收入，但消费支出与人均可支配收入的比值仍低于2019年同期。
- 6月住户存款继续高增，不同于人民币存款其余项同比少增的情况，**居民超额储蓄仍在积累，内生动能仍有待提升。**



外需放缓导致出口增速降幅扩大

- 出口量价齐跌导致中国6月出口金额同比下降12.4%，降幅扩大3.9个百分点，反映全球需求放缓。8月起基数效应显著下行，预计**短期出口环比依然偏弱，但同比增速在基数效应及欧美浅衰退的影响下，负增长斜率将放缓。**
- 6月进口同比下降6.8%，降幅扩大2.3个百分点，价格因素是降幅扩大主因，进口数量在6月增速回升，显示国内对基础原材料等商品的需求恢复的拉动作用增强。

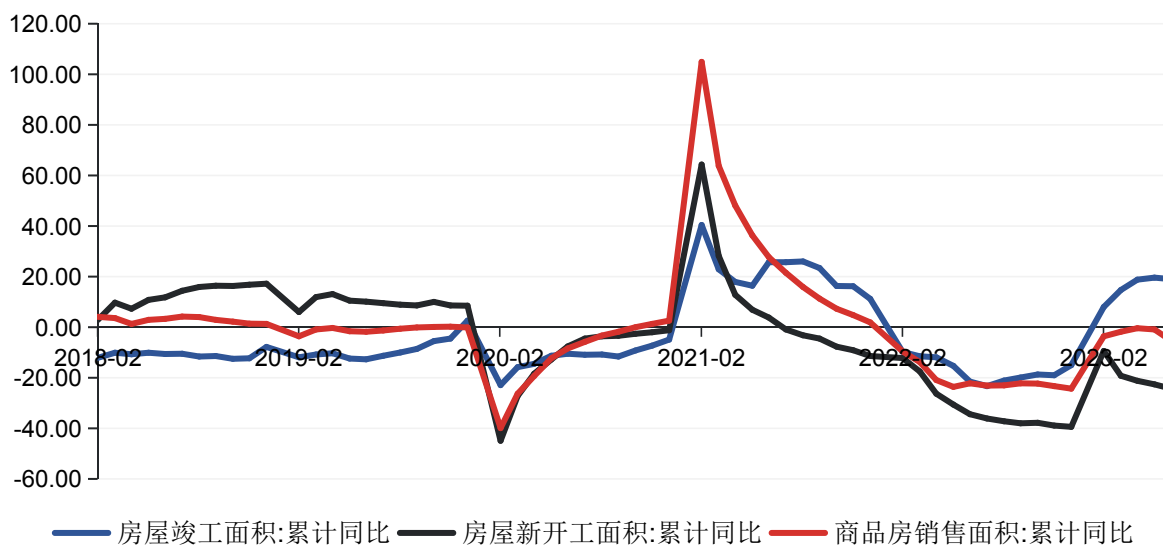




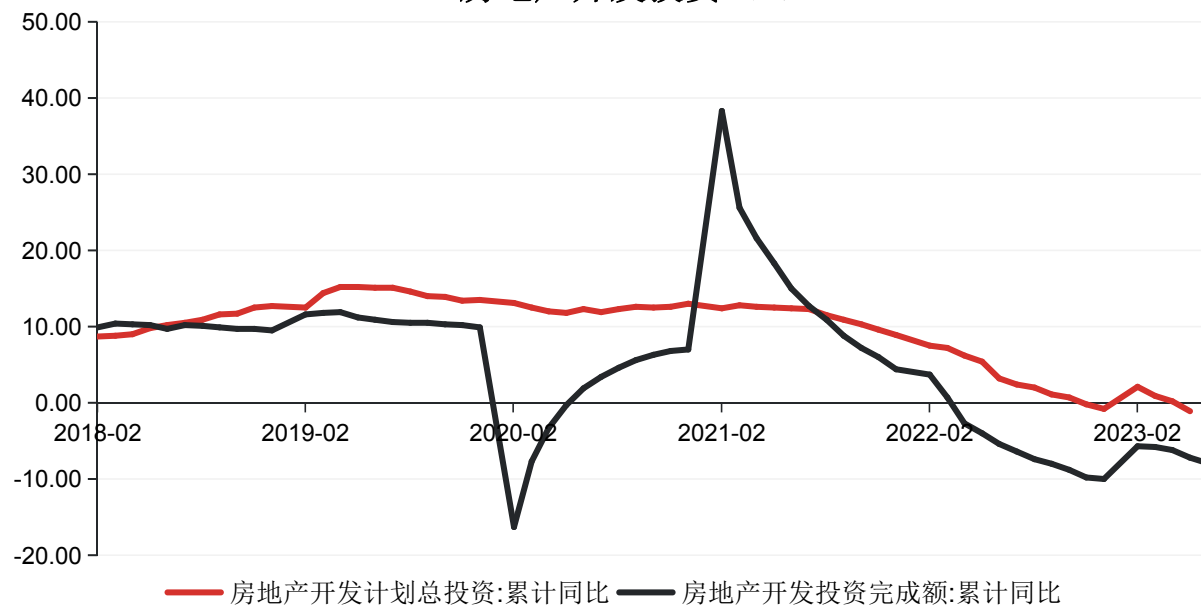
房地产二次探底

- **商品房销售面积和开发投资增速降幅继续扩大**：1-6月商品房销售面积累计同比降低5.3%，1-5月该值为-0.9%，连续2个月降幅扩大，一季度后销售放缓明显。1-6月房地产开发投资累计同比下降7.9%，连续4个月投资增速降幅扩大。房地产销售面积对房地产投资领先4-10个月，预计年内房地产投资增速维持负增长。
- **房地产市场去库存压力大**：受保交楼政策落地影响，房屋竣工面积保持较高增速，而新开工面积、施工面积年内一直处于负增长，显示房地产市场去库存压力较大。

房地产分项数据变化 (%)



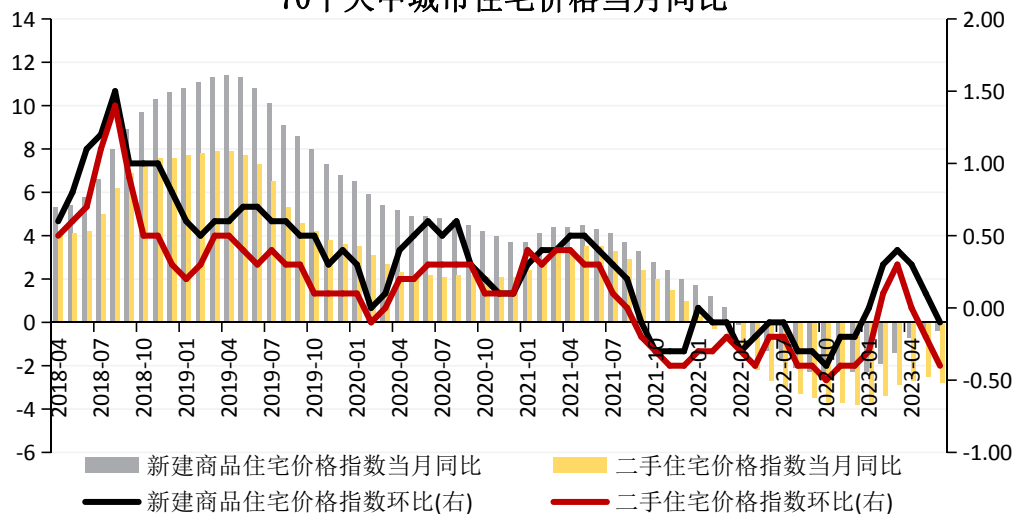
房地产开发投资 (%)



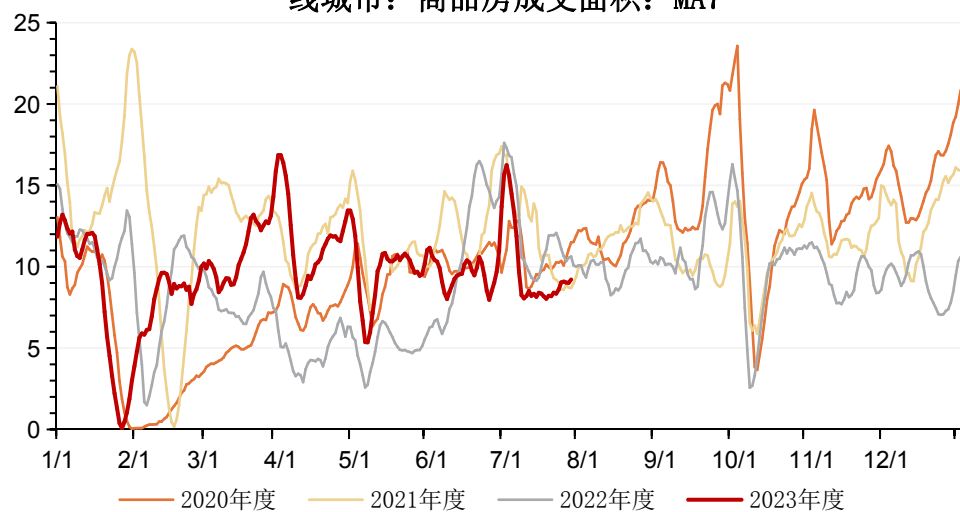


房地产二次探底

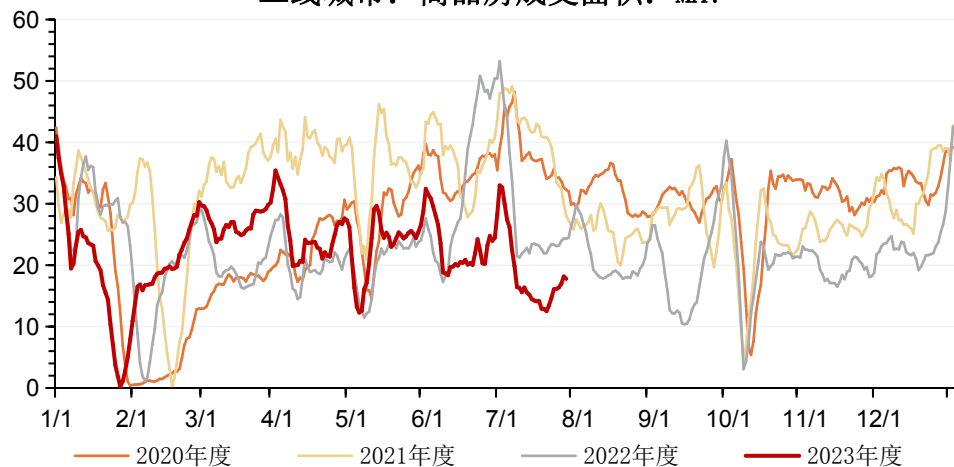
70个大中城市住宅价格当月同比



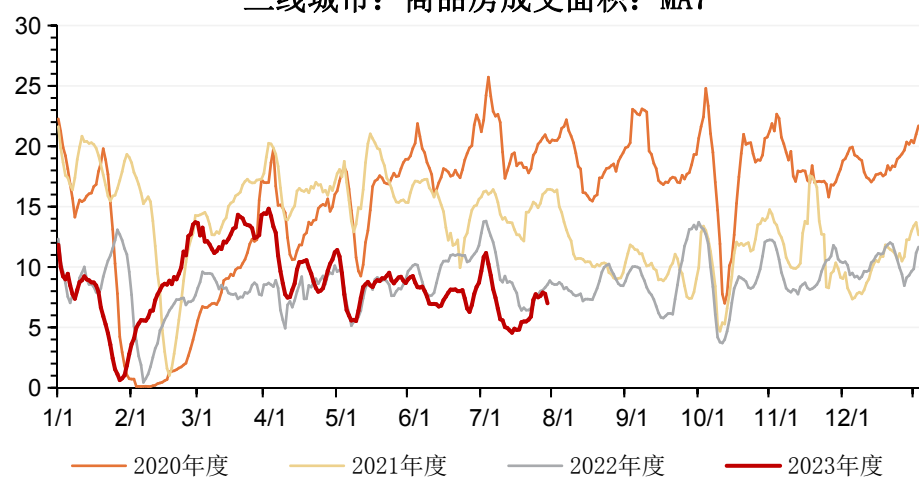
一线城市：商品房成交面积：MA7



二线城市：商品房成交面积：MA7



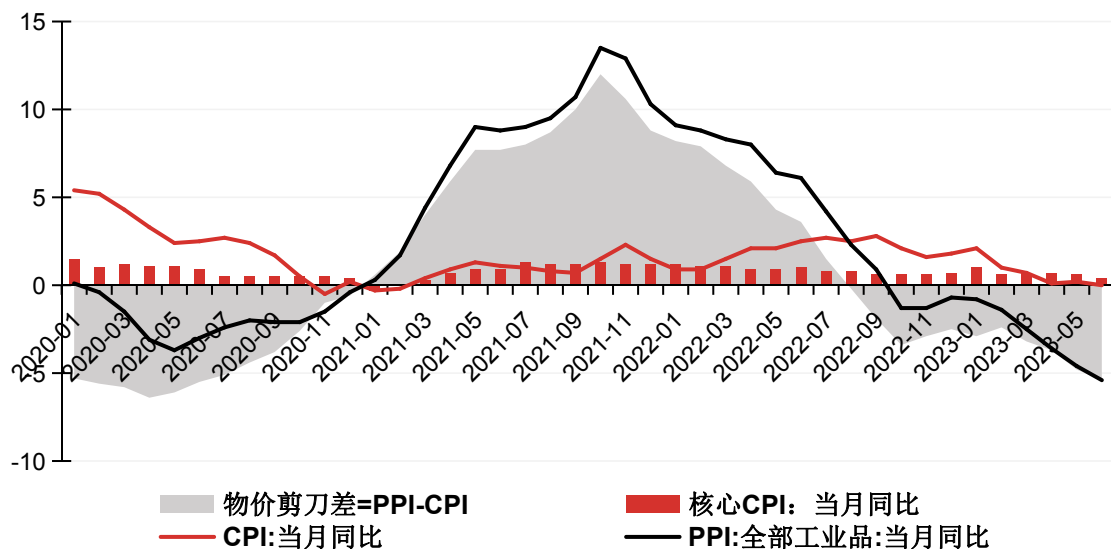
三线城市：商品房成交面积：MA7



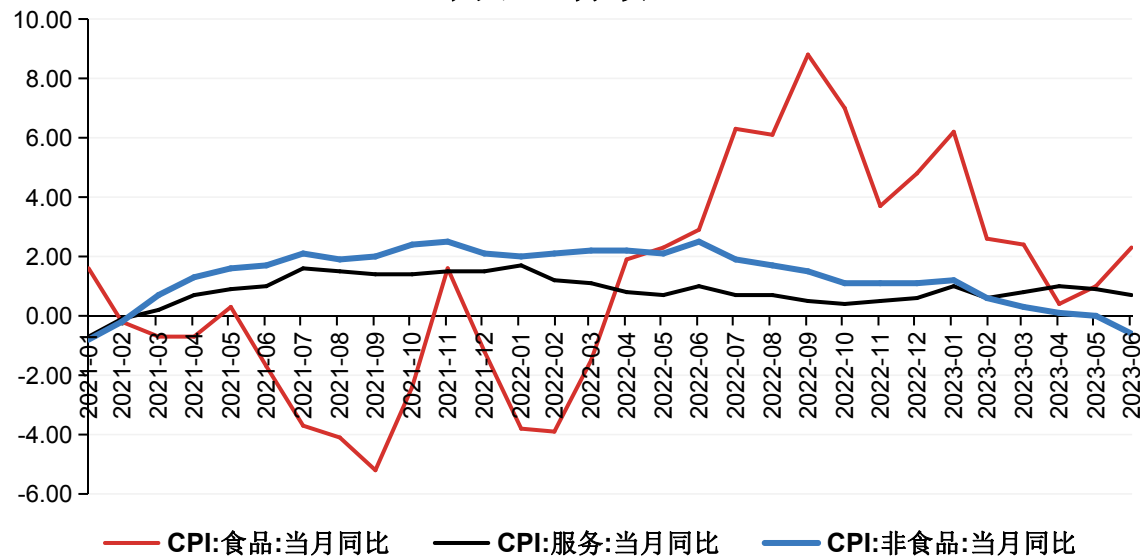
CPI低位运行，PPI基本筑底

- 6月CPI同比0%，环比-0.2%，继续回落，创2021年3月以来新低。其中，消费品价格当月同比下降0.5%，服务价格当月同比上涨0.7%。**前期积压需求释放、居民就业及收入预期提振下内需不足**，服务消费有所放缓，消费品消费继续走低。
- 受去年高基数、石油及煤炭等大宗商品价格走弱影响，6月PPI继续下探至-5.4%，创7年半以来最大降幅。
- 预计暑期服务业持续修复有望带动CPI好转，但受食品及能源价格制约，整体仍将低位运行，而高基数效应消退下PPI基本筑底。低通胀水平为后续增量政策提供空间。**

中国CPI及PPI (%)

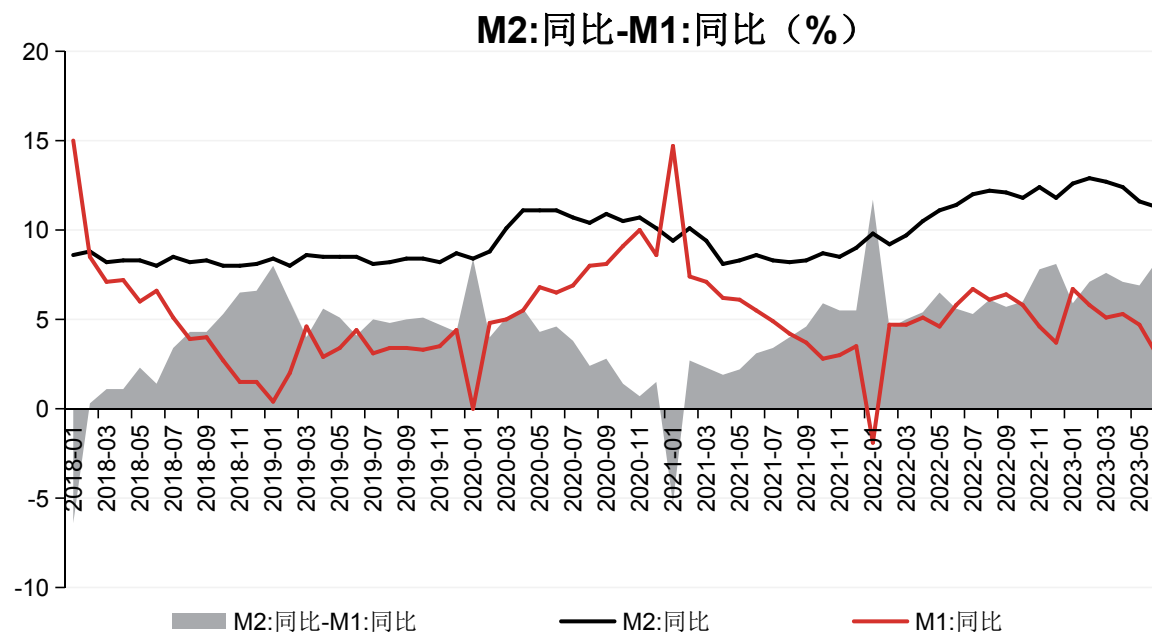
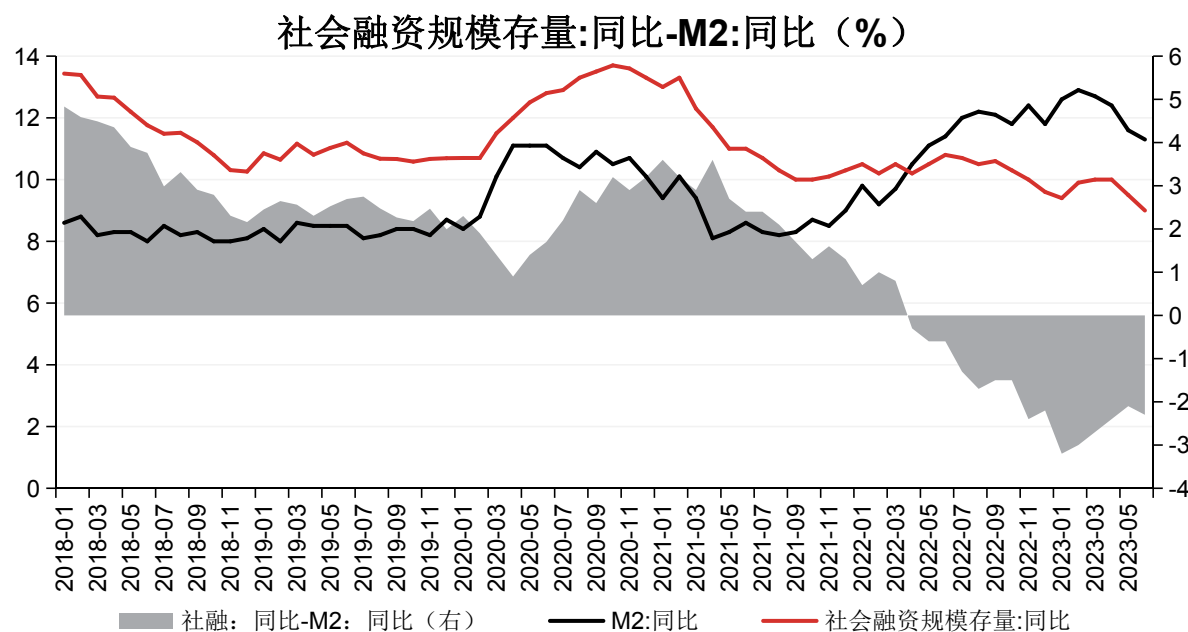


中国CPI分项 (%)



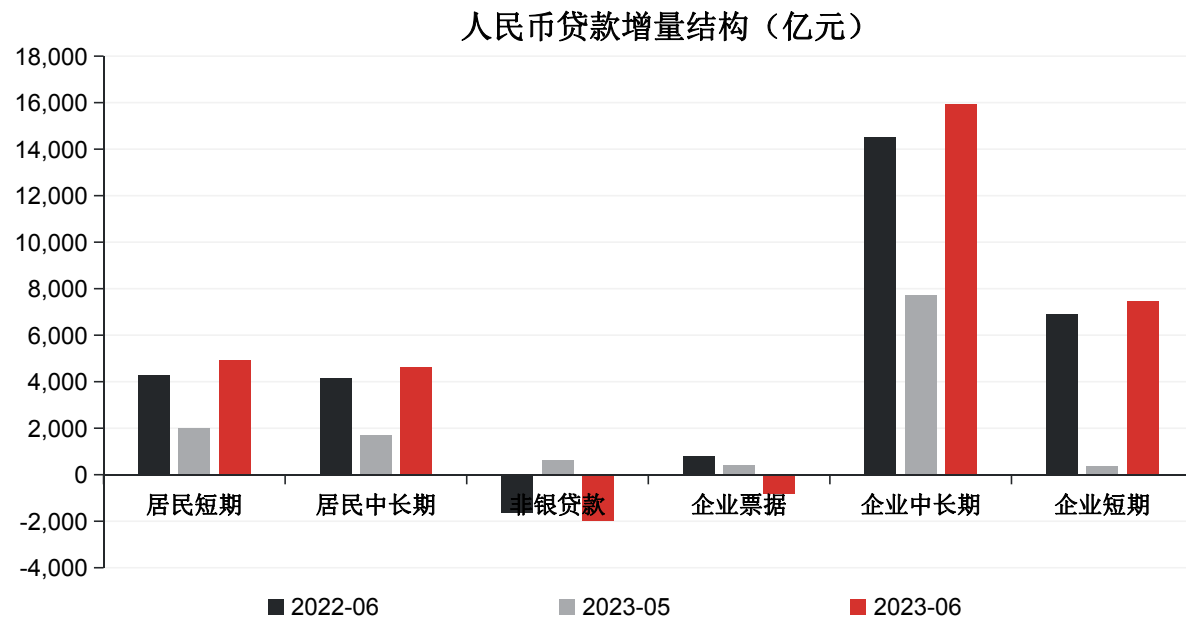
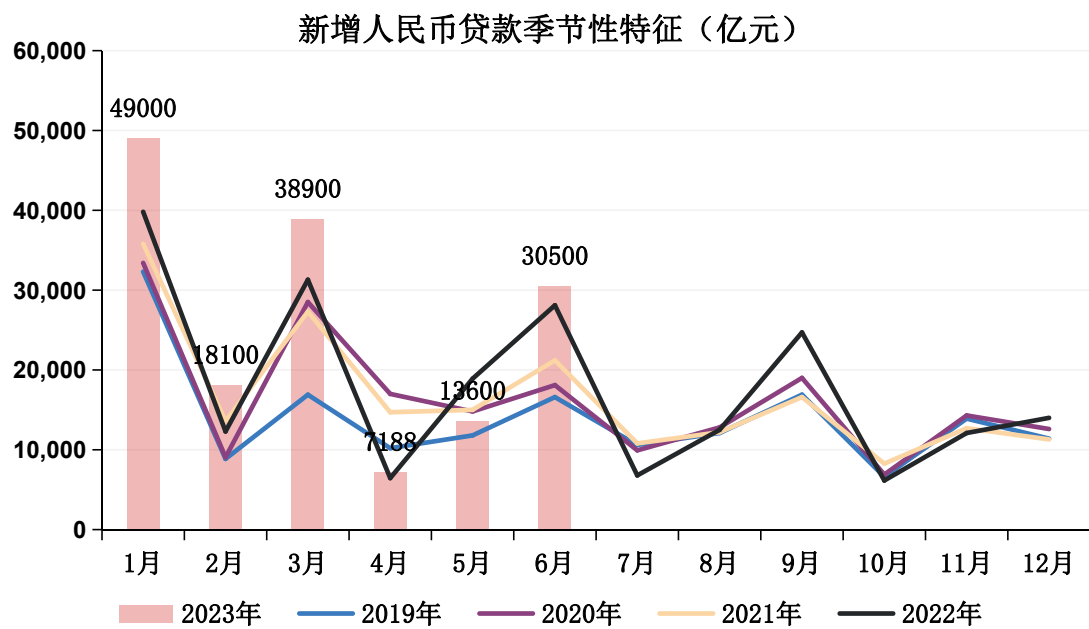
M1、M2以及社融同比继续回落

- 6月社融余额同比9%，较前值回落0.5%；M2增速11.3%，较前值回落0.3%，M1增速为3.1%，较前值回落1.6%，为2022年以来单月最低。M2与M1增速剪刀差为8.2%，较5月份继续扩大，反映出**信贷投放后并没有快速投入至生产经营等环节，银行存款定期化的趋势依然比较严重。**
- 由于去年同期M1偏高，故6月M1同比显著下降有基数效应原因。剔除此影响，6月M1偏平稳。



信贷投放力度大超市场预期

- 6月人民币贷款净投放3.05万亿，较去年同期增长2400亿元。去年6月信贷快速投放配合经济重启导致2.8万亿人民币信贷创下历史新高，在此基础上今年6月信贷投放仍实现同比多增，信贷投放力度大超市场预期。同时信贷结构较优，企业贷款保持较好表现，居民贷款亦出现季节性改善。
- 6月作为季末月，银行一般会启动储备项目加大信贷以冲刺考核。同时，今年6月为了增长央行超预期降息亦推动融资成本进一步下行，这些都有助于拉动信贷的增长，也是信贷力度超预期的原因。

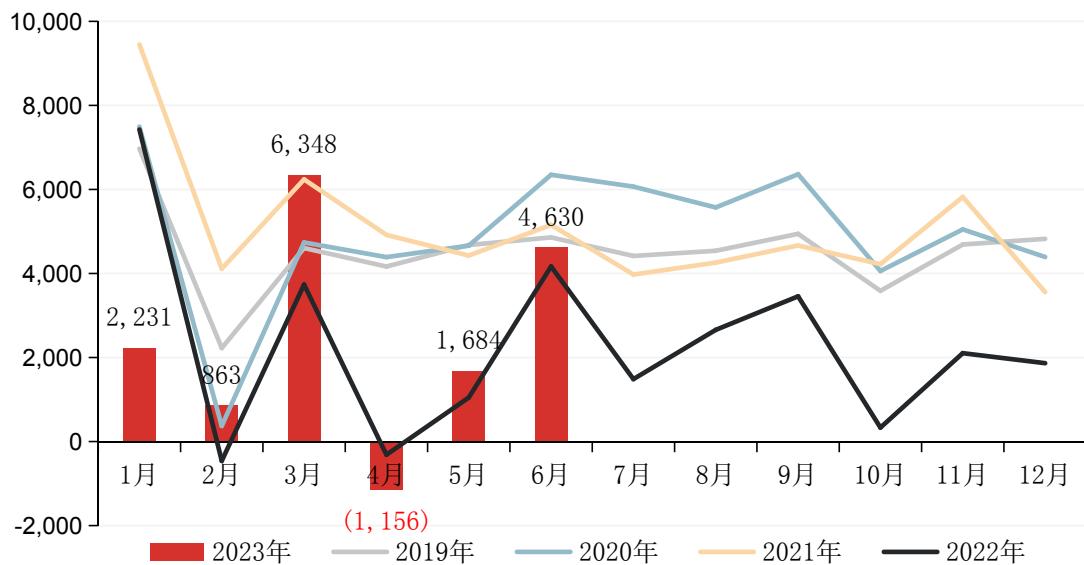




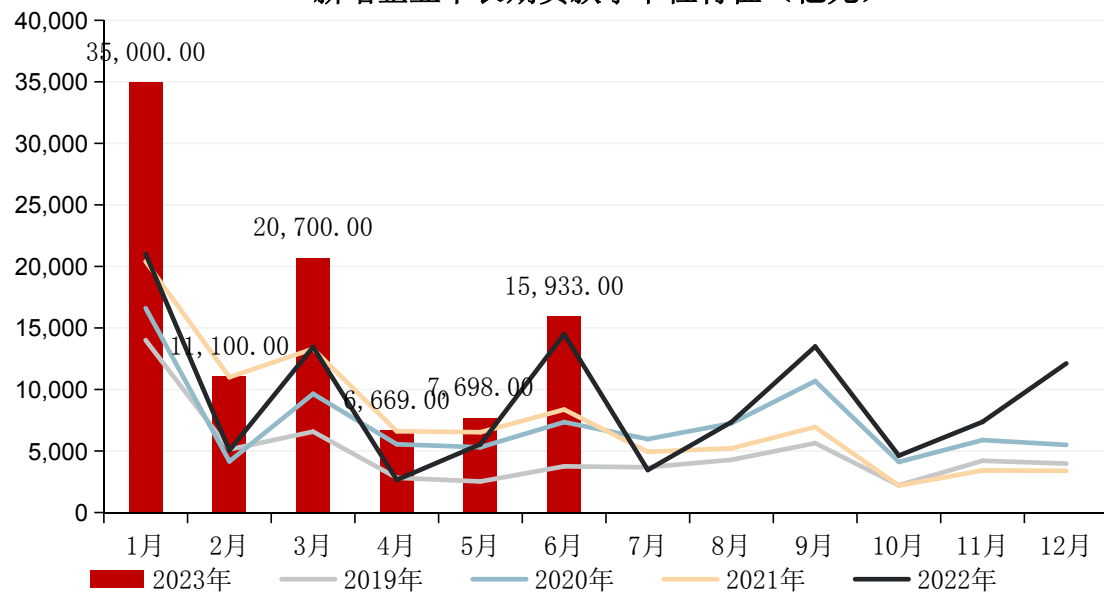
融资修复持续性需观察

- 6月企业短期、中长期贷款分别新增7449亿和15933亿元，同比分别多增543亿和多增1436亿元，**延续22年8月以来转好的趋势，仍为信贷的主要支撑项，预计与季末冲量有关。**
- 6月居民短期、中长期贷款分别新增4914亿和4630亿元，同比分别多增632亿和多增463亿元，整体有所好转。**短期贷款增加预计与端午节假期及618节庆有关**，持续性仍需观察；中长期贷款与当月房地产销售同比转负存在分歧，预计主要与季末银行信贷审批节奏且投放量高有关。目前房地产成交量尚未见明显改善，后续居民融资修复持续性还需观察。

新增居民中长期贷款季节性特征（亿元）



新增企业中长期贷款季节性特征（亿元）





7月中央政治局会议传递积极信号

表：2023年7月中央政治局会议于2023年4月会议表述对比

	2023年7月24日中央政治局会议	2023年4月28日中央政治局会议	国联期货点评
经济形势	当前经济运行面临新的困难挑战，主要是国内需求不足， 一些企业经营困难，重点领域风险隐患较多，外部环境复杂严峻	当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足，经济转型升级面临新的阻力，推动高质量发展仍需要克服不少困难挑战。	经济运行面临“新的困难挑战”，相对一季度政治局会议经济形势表述略弱
工作目标	加大宏观政策调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险 ，不断推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长	把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来，形成推动高质量发展的强大动力，统筹推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解，乘势而上，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长	后期政策重心将围绕扩内需、提振信心、防范风险三个方面展开
政策基调	用好政策空间、找准发力方向，扎实推动经济高质量发展。要精准有力实施宏观调控，加强 逆周期调节和政策储备	恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在	“逆周期调节”指的是针对当前经济周期通过货币政策和财政政策熨平短期波动。 本次会议 重提“逆周期”调节，并对“精准”提出更高要求 “用好政策空间、找准发力方向，扎实推动经济高质量发展”
财政及货币政策	继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策， 延续、优化、完善并落实好减税降费政策，发挥总量和结构性货币政策工具作用	积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，形成扩大需求的合力	结合央行近期政策表态，稳增长导向中货币政策重新加码信号明确， 后续信贷投放力度可能加大，下半年降准及结构性货币政策工具等措施实施概率加大 。LPR下调需结合存款利率及银行息差收益综合考虑。

来源：中国政府网，国联期货研究所

7月中央政治局会议传递积极信号

表：2023年7月中央政治局会议于2023年4月会议表述对比

	2023年7月24日中央政治局会议	2023年4月28日中央政治局会议	国联期货点评
汇率	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定	-	历史上政治局会议提到汇率次数较少，此次 重申稳定人民币汇率的要求 ，央行后期汇率工具箱引导加强，人民币汇率阶段性贬值预计结束，长期走势仍取决于经济的基本面
资本市场	活跃资本市场，提振投资者信心	-	首次提及“活跃”资本市场， 超市场预期，关注后续政策兑现
扩大内需	积极扩大国内需求，发挥消费拉动经济增长的基础性作用，通过增加居民收入扩大消费， 通过终端需求带动有效供给，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来。要提振汽车、电子产品、家居等大宗消费 ，推动体育休闲、文化旅游等服务消费	多渠道增加城乡居民收入，改善消费环境，促进文化旅游等服务消费。	汽车、电子产品、家居等大宗商品消费和体育休闲、文化旅游等服务消费均有先行政策指引。此次把“扩大内需”与“供给侧结构性改革”结合，意味着并不是一味追求短期需求刺激，后续政策或更加侧重于攻击优化和消费环境的建设
	更好发挥政府投资带动作用， 加快地方政府专项债券发行和使用。要制定出台促进民间投资的政策措施	要发挥好政府投资和政策激励的引导作用，有效带动激发民间投资	民间投资增速较低为23年经济恢复中的薄弱点，预计未来支持民企，改善营商环境的政策逐步出台，提升企业信心，稳定经营预期



7月中央政治局会议传递积极信号

表：2023年7月中央政治局会议于2023年4月会议表述对比

	2023年7月24日中央政治局会议	2023年4月28日中央政治局会议	国联期货点评
房地产	适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产业发展新模式	首次在最高层会议提及“房地产市场供求关系发生重大变化”，与7月14日人行货币政策司邹澜国新办新闻发布会上表述一致。过去在市场长期过热阶段陆续出台的政策存在边际优化空间，有必要“因城施策”提高政策精准度，更好地支持“刚性和改善性住房”需求。 促房地产供给政策方面，“金融16条”已延期至2024年底引导金融机构继续对房企存量融资展期，加大保交楼金融支持，延长2000亿元保交楼贷款支持计划至24年5月底。 在新形势下，房地产政策更倾向于促进行业平稳健康发展，强力度、大范围的刺激政策可能推升泡沫，出台概率不大，下一阶段房地产政策提高精准度，“因城施策”为主要特征
	要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产	在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。规划建设保障性住房	“积极稳步”变成“积极推动”，城中村改造相关工作预计会加快推进，或将温和提振投资

7月中央政治局会议传递积极信号

表：2023年7月中央政治局会议于2023年4月会议表述对比

	2023年7月24日中央政治局会议	2023年4月28日中央政治局会议	国联期货点评
产业政策	推动数字经济与先进制造业、现代服务业深度融合，促进人工智能安全发展	巩固和扩大新能源汽车发展优势，加快推进充电桩、储能等设施建设和配套电网改造。要重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险	预计我国产业数字化进程将进一步加速，国内人工智能产业将在规范的前提下加速与实体经济结合落地
	推动平台企业规范健康持续发展	推动平台企业规范健康发展，鼓励头部平台企业探索创新	近期对平台企业的表述更加积极。 2023年7月总理在平台企业座谈会中肯定了平台经济在扩内需、创新、就业、公共服务和发展全局中的重要性
防范风险	切实防范化解重点领域风险。 有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案。 要加强金融监管，稳步推动高风险中小金融机构改革化险	有效防范化解重点领域风险，统筹做好中小银行、保险和信托机构改革化险工作。 加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务	地方土地财政承压、城投债集中到期的背景下，地方债务化解压力较大。本次会议的“一揽子化债方案”新提法，明确政策守住不发生系统性风险的底线，涵盖财政收入支持、资产盘活、债券限额额度释放等领域，建议关注后期政策部署

来源：中国政府网，国联期货研究所



美联储7月加息靴子落地

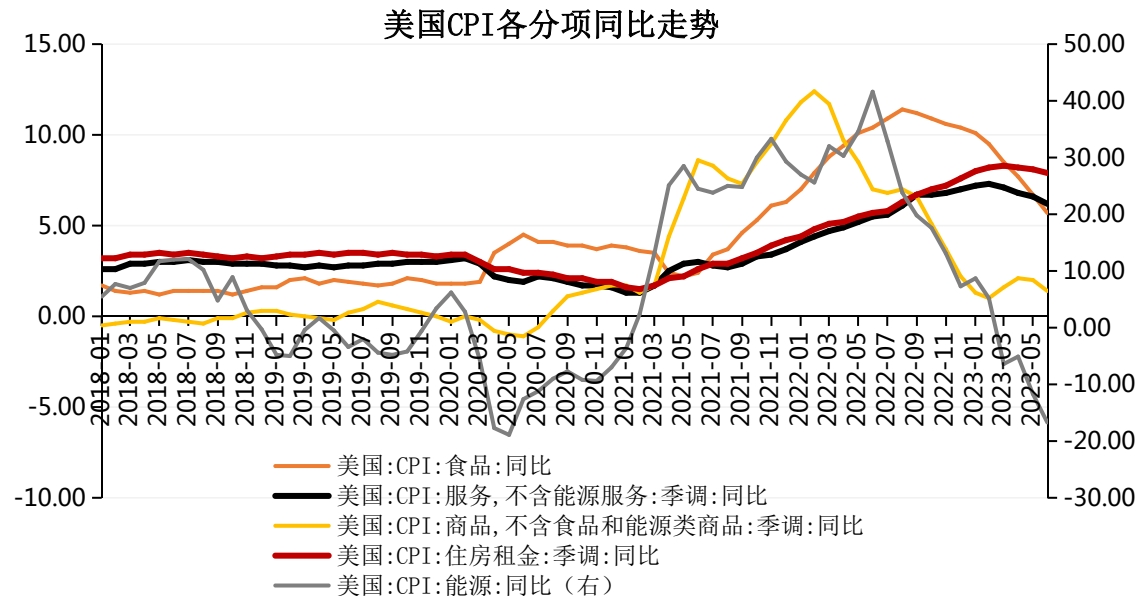
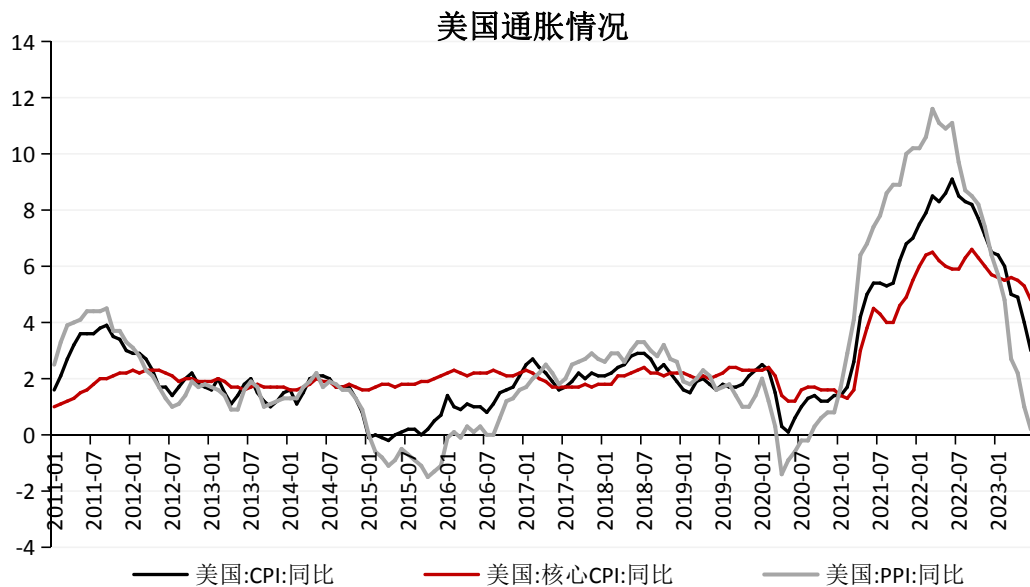
- 7月美联储议息会议符合预期地加息25BP，政策利率提升至5.25%-5.5%，缩表节奏维持不变。鲍威尔表示**未来利率决议需要基于未来披露的数据决定，后续还需进一步观察通胀是否继续走低，预期管理方向仍然相对偏鹰并强调年内不降息。**
- 后期利率政策将是数据依赖。**根据芝商所联邦基金利率期货统计显示，市场预测美联储9月加息概率为20%，年内降息概率不到6%，并预期到2024年6月降息2-3次。

CME利率期货统计未来联邦基金利率所处区间概率												
美联储会议日期	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023/9/20	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.70%	80.00%	20.00%	0.00%
2023/11/1	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.60%	70.40%	27.20%	2.50%
2023/12/13	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.10%	5.80%	66.90%	25.20%	2.20%
2024/1/31	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.50%	21.50%	56.10%	19.20%	1.60%
2024/3/20	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.70%	10.30%	36.70%	39.90%	11.50%	0.90%
2024/5/1	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.50%	8.10%	30.60%	39.20%	18.10%	3.40%	0.00%
2024/6/19	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.80%	3.80%	17.80%	34.20%	30.20%	11.90%	2.10%	0.00%
2024/7/31	0.00%	0.00%	0.00%	0.60%	2.80%	13.80%	29.00%	31.20%	17.10%	4.90%	0.60%	0.00%
2024/9/25	0.00%	0.00%	0.50%	2.20%	11.60%	26.70%	30.80%	19.90%	7.30%	1.50%	0.00%	0.00%
2024/11/6	0.00%	0.00%	1.60%	8.90%	22.10%	29.50%	23.00%	10.90%	3.20%	0.10%	0.00%	0.00%
2024/12/18	0.00%	1.10%	6.60%	17.80%	27.10%	26.70%	14.80%	5.70%	0.20%	0.00%	0.00%	0.00%



美国去通胀进程进入“服务去通胀”

- 在能源、食品价格回落的带动下，美国通胀显著回落，但核心通胀仍较高。6月CPI同比增速大幅下降至3%；核心CPI同比下降至4.8%，下降速率较缓，表明核心通胀韧性仍存；PCE价格指数二季度增长2.6%，亦呈现同样的放缓态势。
- 从各国去通胀的次序上来看，PPI领先CPI，领先于核心CPI。受原油价格影响，美国PPI同比增速处于近三年的区间低位。美国自2023年2季度起，去通胀进程从商品去通胀转向服务去通胀，通胀下行的幅度更加依赖于需求收缩的程度。
- 美国核心通胀一般拆分为核心商品、住房和非住房核心服务。下一阶段，租金及工资走势将成为影响未来核心通胀下行的重要驱动因素。

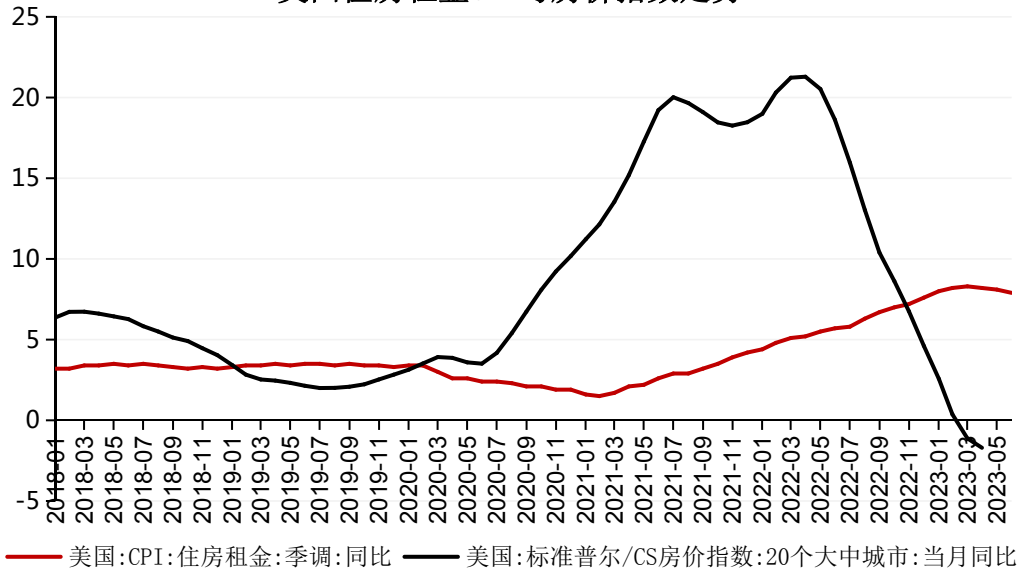




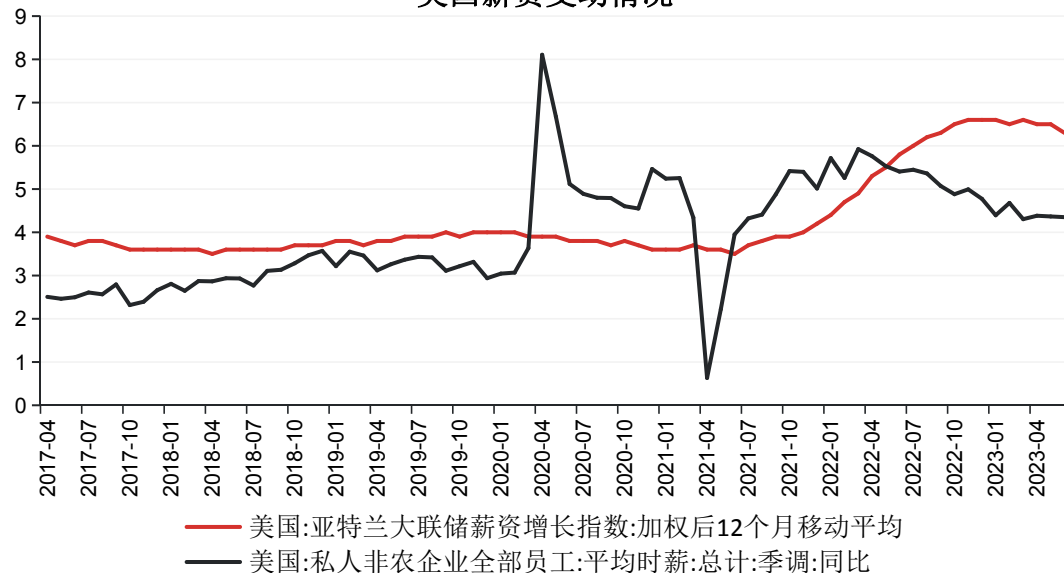
美国核心通胀回落，但中枢仍处于较高水平

- 租金通胀滞后房价增速约16个月，美国房价同比增速高点出现在2022年1季度，目前仍处于下降区间。结合Zillow房租指数、美国标普房价指数均先行回落，**CPI住房租金增速下降趋势较为确定。**
- 工资增速是核心服务通胀乃至核心通胀最关键的解释变量之一。美国职位空缺数仍高达980万，相比22年1季度有所回落，但仍高于疫情前；6月失业率为3.6%，且自2022年3月以来一直位于3.4-3.7%区间震荡；美国私人非农企业员工平均时薪、亚特兰大联储薪资均较上月回落但仍处于高位。**美国劳动力市场出现软化迹象，但仍偏紧张，薪资增速放缓幅度不及预期。**

美国住房租金CPI与房价指数走势



美国薪资变动情况

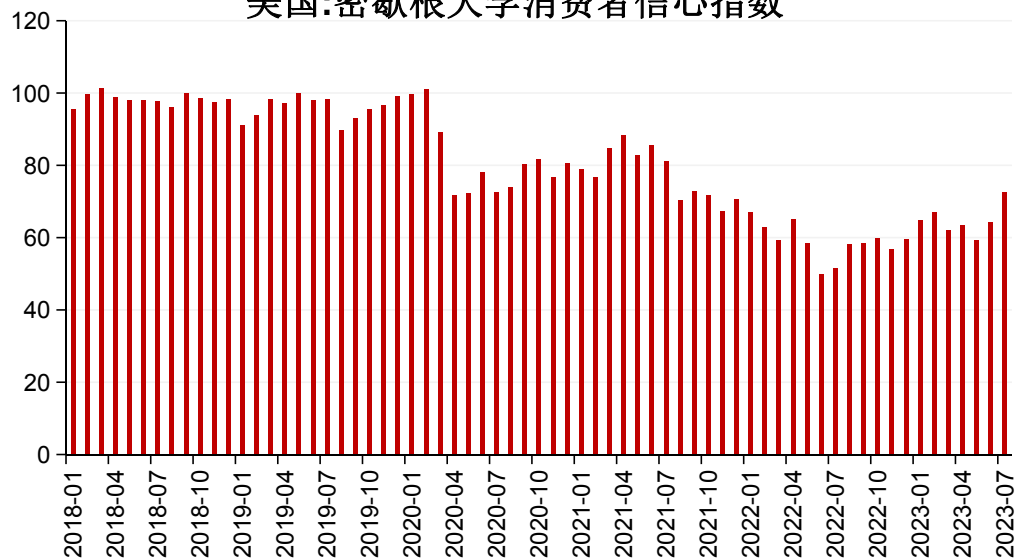




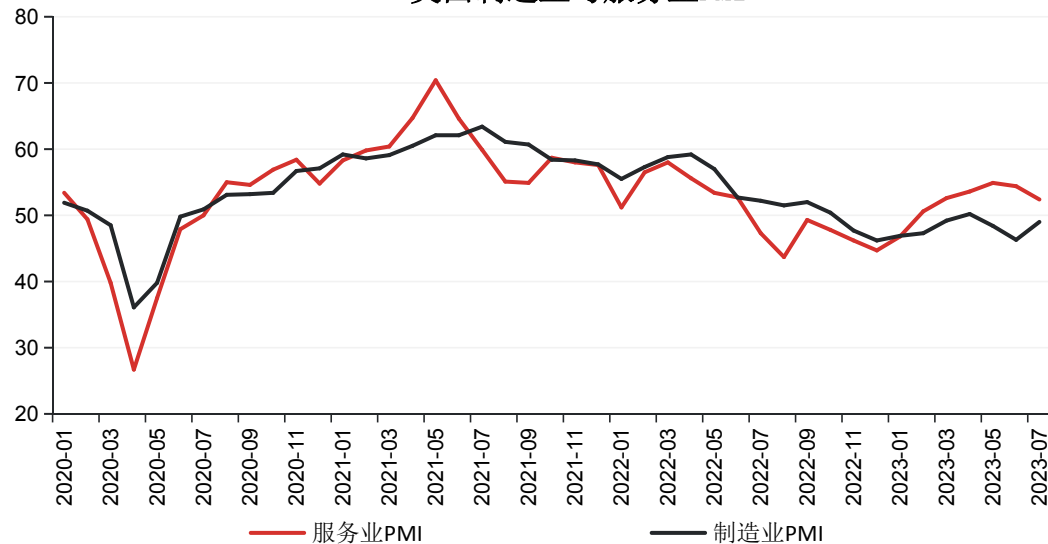
美联储加息接近尾声，利率将维持高位一定时间

- 美国二季度GDP增长2.4%大超预期，7月消费者信心指数大幅上升至72.6，创下2021年9月以来最高水平，反映消费需求依旧旺盛。同时，美国7月制造业PMI反弹至3个月高位，服务业PMI连续6个月处于扩张区间，显示**美国经济增长韧性仍存**。
- 我们认为**美联储加息接近尾声**：一是美国核心通胀已处于回落通道，二是高利率环境对美国银行系统稳定性有不利影响，持续加息存在掣肘。但市场未来两个月仍将持续关注美联储政策利率预期可能变化。
- **由于美国劳动力市场依旧偏紧同时经济增长韧性仍存，核心通胀中枢仍处于较高水平，需谨慎对待。美联储降息操作将更关注劳动力市场是否出现松动，目前来看年内降息概率偏低，利率仍将维持高位一定时间。**

美国:密歇根大学消费者信心指数



美国制造业与服务业PMI



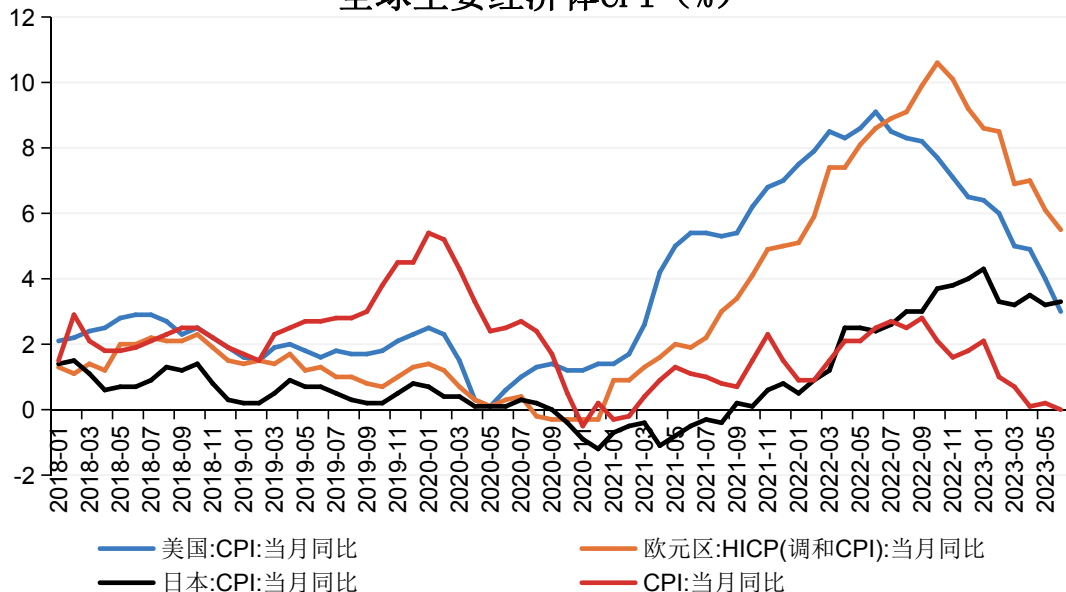
数据来源: WIND、国联期货研究所



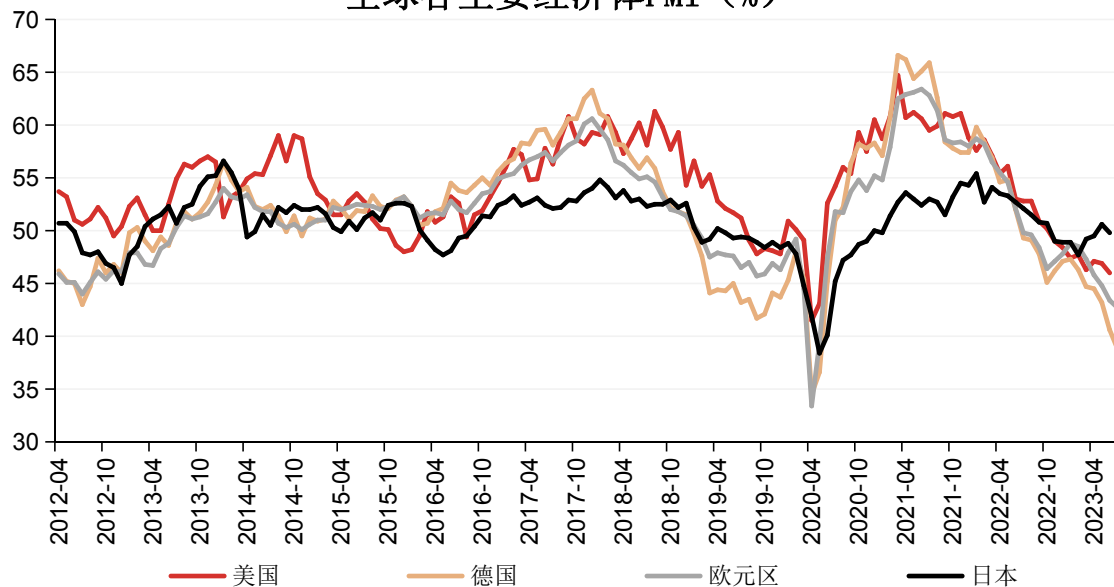
美元指数宽幅震荡

- 7月初到中旬美元指数大幅下挫，主要由几方面原因造成：（1）市场担忧日央行改变YCC政策使日债利率上星；（2）美国通胀下行，加息预期回落；（3）欧元区、英国央行货币政策取向偏鹰，压制美元。
- 美国经济韧性延后降息时点，**在降息交易开启前美元的上下空间均有限，走势偏宽幅震荡**。下半年，美元指数需要重点关注海外经济和其他经济体央行货币政策变化。
- 短期内，美元指数受欧洲、日本货币政策和经济基本面等因素影响保持偏弱震荡，难有明显下行趋势。**

全球主要经济体CPI (%)



全球各主要经济体PMI (%)

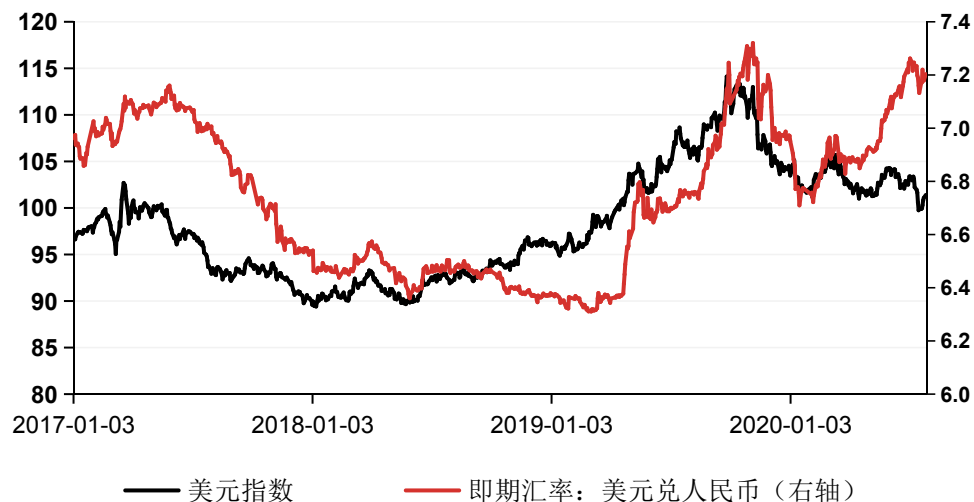


数据来源：WIND、国联期货研究所

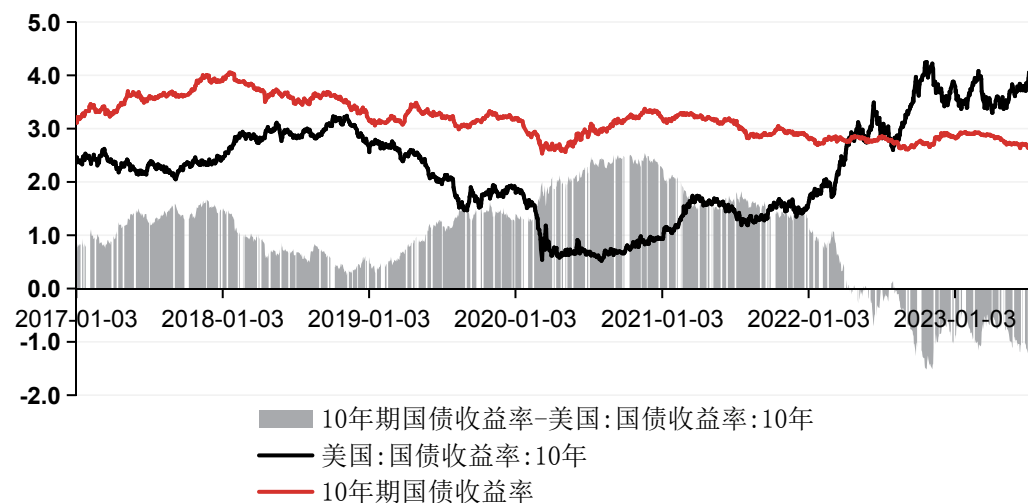
人民币阶段性贬值预计结束

- 7月中央政治局会议时隔两年重申稳定人民币汇率的要求，汇率预期管理信号明显。此次央行为稳定汇率已动用部分工具箱，包括上调企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数、政策层公开喊话，为人民币汇率形成支撑。
- 美联储7月加息25BP落地，美元指数短期内维持偏弱震荡，人民币被动贬值压力减轻。
- 人民币阶段性贬值预计结束**，短期在国内政策预期偏强的影响下预计震荡偏强；长期走势仍取决于国内经济基本面，**经济弱复苏态势下人民币难以持续升值，预计下半年人民币汇率运行区间维持在7-7.3之间概率较大。**

美元指数及人民币汇率



中美利差（%）





Thanks 感谢观看

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险投资需谨慎