

二〇二三年六月

国际国内经济形势分析

二〇二三年七月二十六日

目 录

一、国际经济形势	8
(一) 国际主要经济体经济形势	8
1、美国	8
2、欧元区	12
3、日本	15
4、俄罗斯	18
5、印度	22
6、越南	24
(二) 国际大宗商品价格趋势	27
1、黄金	27
2、石油	28
3、人民币汇率	32
二、国内经济形势	36
(一) 国内主要经济指标	36
1、国内生产总值(GDP)	36
2、居民消费价格指数(CPI)	37
3、全国工业生产者出厂价格(PPI)	38
4、固定资产投资	39
5、财政收入	40

6、对外贸易进出口	40
7、狭义货币、广义货币 (M1、M2)	41
8、工业增加值	42
(二)国内大宗商品价格趋势	43
1、钢铁	43
2、铜	48
3、焦炭	50
4、水泥	53
5、铝	54
6、房价	58
三、国际国内热点	61

国际国内经济形势分析报告

总 论

2023 年上半年，全球主要经济体基本已经完全走出疫情，但疫情留下的疤痕效应、俄乌冲突持续和 2022 年美联储大幅加息所产生负面滞后效应都制约着世界经济的恢复。尽管世界银行预测 2023 年全球经济将增长 2.1%，较 1 月预测上调 0.4 个百分点，表现出对世界经济的乐观态度，但这一预测增速仍然低于 2022 年的 3.1%。全球产业链恢复缓慢、核心通胀居高难下、货币政策紧缩和金融条件收紧等因素将作用于全年，使得世界经济整体复苏形势依然充满不确定性。展望未来，全球服务业可能保持在扩张区间，但幅度将有所收缩，这主要是因为全球服务业已经历较长时期的恢复，进一步向上空间有限。同时，全球主要经济体通胀水平依然较高，紧缩货币政策持续，前期的紧缩政策将对需求产生制约，随之压制服务业。制造业受全球产业链结构性调整、美欧经济下行和大宗商品价格因素影响，可能持续处于低迷状态。这一低迷状态或在年底价格下行因素完全消失后将有所改变。

上半年美国经济表现总体趋弱、结构分化。就业、消费等方面强劲，表明美国居民部门韧性仍强；但在生产、投资、企业盈利等方面在高利率制约下显示美国企业部门经营活

动在转冷，2023 年二季度，美国经济继续保持正增长，预计 GDP 环比折年率为 2.1%左右；美国 6 月 CPI 同比增长 3%。2023 年美国的经济动能或持续趋弱，预计实际 GDP 增速仅为 1.0%，这一数值远低于潜在增长水平。

欧元区经济放缓加剧，但并未出现了萎缩。2022 年欧元区国家国内生产总值约为 16.6 万亿美元；欧元区 6 月调和 CPI 年率上修至 5.5% 巩固央行加息预期。服务业需求仍然不足，制造业收缩速度为疫情发生后最快，经济活动的放缓超出外界预期，欧元区经济陷入衰退的风险加大。

内外因素拖累日本经济复苏。预计 2023 年日本 GDP 增速为 1.4%，2024 年为 1%；6 月份整体消费者价格指数(CPI) 同比上涨 3.3%，连续第 15 个月高于央行设定的 2%的目标。受通货膨胀居高不下、长期劳动力不足等国内因素影响，也受全球经济增长乏力、海外订单持续萎缩等外部因素拖累，日本经济复苏乏力。CPI 涨势依旧，叠加工资上涨压力，这些因素均给日本经济前景带来了更多不确定性。

俄罗斯经济继续温和改善，全年或实现正增长。2023 年一季度俄 GDP 同比萎缩约 2%；6 月 CPI 出现大幅下降，跌至 2.5%左右；劳动力市场持续紧张，劳动力供给下降，企业对劳动力的需求增加。6 月俄罗斯经济活动总体维持增长态势。服务业持续复苏，经济继续显示出韧性。但由于经济增长受能源及军工等行业拉动较大，民众收入实通胀飙升后持

续下降，当前已低于俄央行目标区间有所下降，消费相关板块相对萎缩。

印度经济正加速崛起。截至 2023 年 3 月的财政年度，印度实际国内生产总值 GDP 增长 7.2%。2023 年 1-3 月，GDP 增幅超出市场预期，同比增长 6.1%；印度 6 月 CPI 同比上涨 4.81%，高于市场预期的 4.58%和前值 4.25%。GDP 增幅超出市场预期，印度制造业发展也十分迅猛，不少跨国企业纷纷将生产线转移至印度、越南等东南亚国家。印度今年仍将是全球经济增长最快的主要经济体之一。

越南经济“猛踩刹车”。一季度越南 GDP 增速放缓至 3.3%，是近十年来首季度增速的第二低值；越南 6 月 CPI 率 2%，预期值 2.1%，前值 2.43%。受全球经济恶化影响，出口拖累明显。是受到全球经济恶化、需求下降的影响。越南目前还是一个出口导向型的经济体，国内市场相对较小，制造业产业链也不完整，并且处在低端，抵御外部冲击的能力相对较弱，也就形成了全球好则越南好、全球差则越南差的格局。

2023 年，二季度国内生产总值（GDP）为 308038 亿元，同比增长 6.3%；2023 年 6 月份，CPI（全国居民消费价格）同比持平；2023 年 6 月份，PPI（全国工业生产者出厂价格）同比下降 5.4%，环比下降 0.8%；2023 年 1-6 月，全国固定资产投资 243113 亿元，同比增长 3.8%；2023 年 1-6 月累计，全国一般公共预算收入 119203 亿元，同比增长 13.3%；2023

年 1-6 月份，货物进出口总额 201016 亿元，同比增长 2.1%；2023 年 6 月末，广义货币（M2）余额 287.3 万亿元，同比增长 11.3%；2023 年 1—6 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 3.8%。

今年以来，随着经济社会全面恢复常态化运行，稳增长、稳就业、稳物价政策效应逐步显现，市场需求逐步恢复，生产供给持续增加，就业形势总体稳定，民生保障有力有效，发展质量继续提高，国民经济恢复向好，主要表现在以下几个方面：一是经济增长整体回升。今年上半年，国内生产总值同比增长 5.5%，明显快于去年全年 3%的经济增速，也快于一季度 4.5%的经济增速。二是产业发展继续夯实。在一系列确保农业稳产增产、促进实体经济发展政策措施的作用下，三次产业持续恢复，发展基础得到巩固。农业生产保持稳定。三是经济结构调整优化。产业结构继续优化，消费投资结构改善。四是创新动能持续增强。新产业成长壮大，新业态持续活跃。五是就业民生得到保障。经济恢复向好，稳就业政策持续显效，就业形势逐步改善。

综合来看，经济运行呈现恢复向好态势，转型升级扎实推进，但也要看到，出口下行幅度超预期，房地产投资在低基数下收缩加剧，消费修复动能明显放缓。下阶段，要深入贯彻落实党中央决策部署，坚持稳中求进工作总基调，围绕高质量发展这一首要任务，科学精准实施宏观政策，着力扩

大国内需求，全面深化改革开放，加快培育壮大新动能，推动经济整体好转。

6月大宗商品的价格变化情况。6月国际**黄金**维持小幅上涨。虽然隔夜美元指数延续反弹走势，美债收益率上涨，美国股市延续涨势，令金价承压下跌，但俄乌紧张局势继续恶化，欧美6月PMI数据加大全球经济衰退担忧，仍给金价提供避险支撑。国际**油价**持续承压，受对全球经济衰退和持续货币紧缩风险的担忧加剧的影响延续跌势。然而，随着美国能源署发布报告显示库存骤降，油价因此大幅反弹。但美联储暗示进一步收紧政策，或限制油价的反弹潜力。**人民币**汇率将回归宽幅震荡格局。此轮人民币贬值既受到外力作用，也是内因使然，但仍是阶段性现象。新一轮稳经济政策举措陆续出台，将增强经济内生增长动能，巩固基本面回升向好态势。6月**钢材**价格呈上涨趋势，强预期以及原料支撑的影响下，市价走强，实际需求仍较弱，钢厂方面推涨积极，现货市场成交相对一般，价格整体偏强运行。短期内政策面仍有良好憧憬，现货价格底部有支撑，上涨有压力，预计钢材价格维持震荡趋强为主。6月**铜价**先扬后抑，国内现货铜价大幅上涨，虽然下旬时有所回落，但价格较月初仍有明显上涨。宏观情绪引导价格走势，市场对中国刺激政策出台充满乐观憧憬，利好风险情绪升温，预计短期内铜价震荡偏强，但至8月有可能共振回落。随着**煤炭**产能的不断释放，煤炭

产量再度提高；叠加进口煤大量涌入，国内煤炭市场供应偏紧的局面将得到缓解，煤炭价格重心亦出现大幅下移。6月**水泥**需求乏力，单月产量降幅走阔。国内普遍高温多雨，叠加农忙、资金短缺，地产端拖累加剧，基建增速持续放缓，等因素影响，市场淡季气氛愈发浓厚，下游需求继续走弱。未来一段时间内市场仍处于传统淡季，预计水泥产量将继续下降。6月**沪铝**呈倒“v”形态走势运行，因现货供应端偏紧，保持高升水态势，不过随着生产消费条件有所下滑，市场需求难有较大转变，相对弱势局面或依旧延续，继续拖累铝价走势。国内对于消费的刺激政策或将增加，宏观面对铝价短期扰动仍强。预计铝价仍将以弱势震荡的走势为主。**新房**重新步入下跌区间，一线城市二手房跌幅最大。房企去库存压力明显增大，交易数据偏弱，带动了房价指数的下跌。2023年二季度以来中央层面相关表态及具体举措已明显减少，但总体上延续了“促需求、防风险、保稳定”的基调。但房地产业作为促消费、防风险、提升经济活力及稳定经济增长的重要一环，下半年政策宽松仍有空间。

国际国内热点方面。一是印度大米出口禁令或推高全球粮价。印度下令暂停其出口规模最大的一类大米的出口。此举将使这个全球最大大米出口国的出货量减少约一半，这引得人们担心全球粮食将进一步涨价。莫迪政府表示，将对非印度香米的白米实施出口禁令。此前，迟到但降水量颇大的

雨季暴雨对农作物造成严重破坏，大米零售价格在一个月內上涨 3%。此举导致全球大米价格已经在 11 年来的最高点徘徊。这一禁令将从 7 月 20 日起生效，但正在装货的船只将获准出口。二是加大金融支持，守护粮食安全。将金融支持粮食行业作为乡村振兴的重要内容。今年邮储银行山西省分行制定的《山西省分行关于落实 2023 年全面推进乡村振兴重点工作的意见》，将金融支持粮食安全作为乡村振兴重要内容，不断加大粮食重点领域信贷投入，重点加大对全省 10 个产粮大县的金融支持。主要利用与省农担公司的农保贷、产业贷、极速贷、信用户贷款等产品，做好对玉米、小麦、杂粮等粮食种植、收购行业新型农业经营主体的信贷投放。三是我国加强调控推动生猪保供稳价。为了熨平“猪周期”，从 2021 年下半年开始，农业农村部开展了生猪产能调控，稳住了能繁母猪存栏量，也推动了产业素质提升，夯实了生猪保供稳价的基础。产能信息更加透明，市场容易形成一致性预期，“同频共振”放大短期波动，导致短期急涨急跌频现，养殖盈亏转换更加频繁。总的来看，新一轮‘猪周期’中，价格波动幅度在减小，频率在加快。下一步，农业农村部将继续加强生产监测预警，紧盯能繁母猪存栏量等关键指标，根据月度变化情况，采取针对性调节措施，确保生猪产能保持在合理区间。

一、国际经济形势

美国经济表现总体趋弱、结构分化；欧元区经济放缓加剧，但并未出现了萎缩；内外因素拖累日本经济复苏；俄罗斯经济继续温和改善，全年或实现正增长；印度经济正加速崛起。印度今年仍将是全球经济增长最快的主要经济体之一；越南经济“猛踩刹车”，受全球经济恶化影响，出口拖累明显。

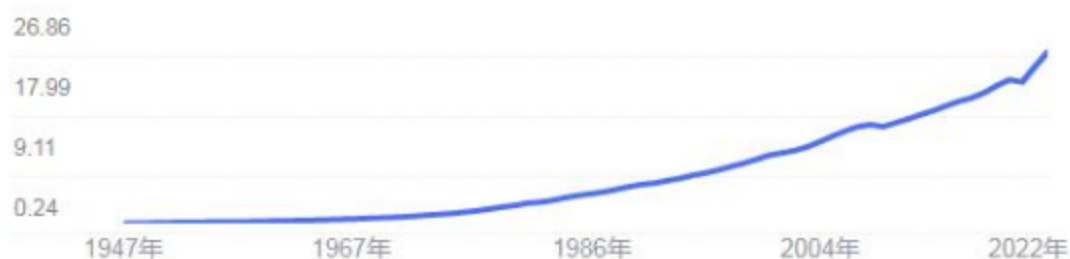
（一）国际主要经济体经济形势

1、美国经济发展形势

美国经济表现总体趋弱、结构分化。就业、消费等方面强劲，表明美国居民部门韧性仍强；但在生产、投资、企业盈利等方面在高利率制约下显示美国企业部门经营活动在转冷，预计美国经济动能或持续趋弱，今年实际 GDP 增速仅为 1.0%，这一数值远低于潜在增长水平。

在经济发展速度方面，2023 年二季度，美国经济继续保持正增长，预计 GDP 环比折年率为 2.1% 左右。美国经济表现出超预期韧性，美国商务部大幅上修一季度 GDP，GDP 环比折年率从 1.3% 上修至 2.0%。与 2022 年强烈预期美国经济将陷入衰退相比，2023 年上半年美国取得了不低的正增长。

图一：美国 GDP 走势图（年度）



在消费者价格指数方面，美国 6 月 CPI 同比增长 3%，低于前值的 4%及预期的 3.1%，为 2021 年 3 月以来的最小增幅；6 月核心 CPI 同比增长 4.8%，低于预期的 5%与前值的 5.3%，为 2021 年 11 月以来的新低。从通胀增速降温的原因来看，一是去年基数较高；二是分项有所降温，市场普遍预期的二手车价格走弱确为通胀降温作出贡献，同时机票价格上涨放缓、服务通胀放缓、劳动力市场的紧张降温亦是有所贡献。通胀持续显著放缓，且在劳动力市场紧张趋缓的背景下，劳动力通胀也有望降温，继续朝美联储通胀目标前进；同时，美联储褐皮书显示银行业状况低迷。在此背景下，美联储加息周期接近尾声愈加明晰。而在消费者需求降温、融资成本上升抑制活动、高利率维持的负面效应具有滞后性等因素之下，降息尚早及高利率维持，令后续经济数据及衰退风险仍值得关注。

在就业方面，6 月美国非农业部门新增就业人数为 37.2 万。与 2020 年 2 月疫情暴发前相比，非农总就业人数仍低了 0.3%。6 月美国失业率连续四个月维持在 3.6%，与疫情前相比仍高出 0.1 个百分点。失业人数高出 20 万，非农总就

业人数则少了 52.4 万人。同时，失业时间超过 27 周的长期失业人数也较疫情前高出 21.5 万。按行业来看，当月休闲和酒店业就业人数环比增加 6.7 万，较疫情前仍低了 130 万。专业和商业服务新增就业人数为 7.4 万。制造业就业人数上涨 2.9 万。零售贸易业就业人数也环比增加了 1.6 万。6 月美国劳动参与率环比微降 0.1 个百分点至 62.2%，比疫情前水平仍低了 1.2 个百分点。员工平均时薪继续攀升，环比增长 0.3% 至 32.08 美元。在过去的 12 个月中，员工平均时薪增幅达到 5.1%。美国劳动力市场依然强劲，但劳动力供需关系紧张状况仍难以缓解。截至 5 月底美国职位空缺数量仍高达 1130 万，远高于失业人数 590 万的水平，导致企业面临巨大人力成本压力，也将一定程度上推高美国通货膨胀水平。

政策利率方面：不会“更高”，难以“更久”。6 月美联储“鹰派”终结利率“十连加”，宣布不加息，但进一步大幅上调了利率指引。上半年美联储累计加息 3 次，当前政策利率区间位于 5.0-5.25%。美联储方面表示，货币政策紧缩已经取得一些进展，尤其体现在以住房和私人投资为代表的利率敏感型部门需求上。考虑到货币政策的经济影响存在滞后性，且银行信贷收缩仍在持续，故此次选择了暂停加息。这符合市场预期。

美联储的鹰派指引意在打压通胀预期，与美联储对“双目标”和银行业风险的判断相呼应。5月美国核心通胀仍然高达5.3%，是美国高通胀的主要支撑。美联储对美国经济形势的展望趋于乐观，6月将年底失业率预测下调至4.1%，核心PCE通胀预测上调至3.9%，并指出美国银行业动荡是“结构问题而非整体问题，监管问题而非宏观问题”。目前，美国银行业风波对资本市场的影响已基本消散。

今年以来，市场对美联储的政策预期持续大幅波动，后续美联储加息路径仍然存在较大不确定性。年初，因通胀回落顺利，市场预期年底利率水平或将低于4.5%。至3月初，劳动力市场过紧推高市场预期至5.5%以上。3月美国银行业动荡，市场预期年底利率水平将跌至4.5%以下。随着银行业风险边际缓解，劳动力市场持续偏紧，叠加美联储于6月议息会议上调利率指引，6月末市场调高年底政策利率预期至5.25-5.5%区间。可见，不论是美联储的前瞻指引还是市场预期，对未来的指导意义都大幅下降。

6月美联储的利率决议标志着此轮加息周期的结束，预计美联储或于四季度开启降息周期。原因如下：一是基准情形下CPI通胀仍将于下半年快速下行至3%附近。二是美国实际利率已经转正，四季度或超2.0%，货币紧缩对经济的压制将进一步增强。三是随着高利率持续，银行业风险或再起波

澜。当前通胀回落幅度已达到历史上多数降息周期开启时的水平，且失业率大概率会出现上行趋势。

下半年美国经济动能或持续趋弱。预计美国今年实际GDP增速仅为1.0%，这一数值远低于潜在增长水平。企业部门收缩或通过劳动力市场向居民部门传导，薪资增速和职位空缺或持续下行，叠加超额储蓄不断下行，将于明年上半年耗尽，美国居民部门景气度或将下行。美国加息周期或已见顶，经济韧性或继续衰减。基准情形下，美国通胀将快速回落至3%附近，实际利率将相应快速走高。劳动力市场或逐步冷却，失业率或升破4.0%。叠加美国金融条件收紧或令金融稳定性承压，美联储继续加息概率不高，并可能于四季度择机降息。随着货币紧缩的即期和滞后效应进一步显现，美国增长动能将继续趋缓，经济增速向1%收敛。

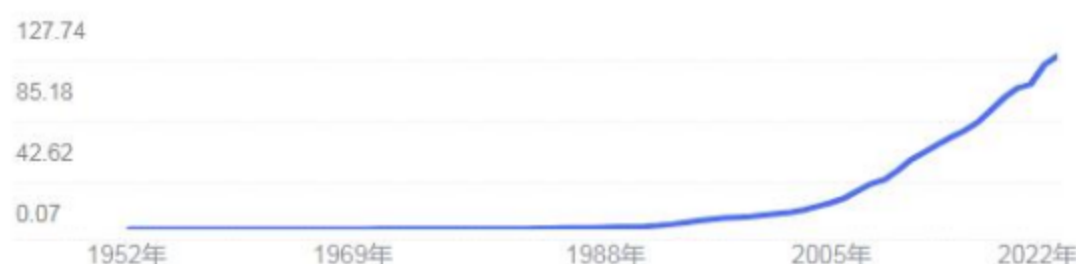
2、欧元区经济发展形势

欧元区经济放缓加剧，但并未出现了萎缩。服务业需求仍然不足，制造业收缩速度为疫情发生后最快，经济活动的放缓超出外界预期，欧元区经济陷入衰退的风险加大。

在经济发展速度方面，2022年欧元区经济增长大幅放缓。2022年欧元区国家国内生产总值（GDP）约为16.6万亿美元，2022年一季度欧元区实际GDP环比增长0.2%。与2021年三、四季度GDP分别环比增长2.2%和0.3%相比，今年一季度经济扩张步伐有所放缓，2022年第二季度欧元区经济

同比增长 3.9%，欧元区第三季度 GDP 环比初值 0.2%，预估为 0.1%，前值为 0.8%。欧元区四季度 GDP 录得 0.1%，欧元区第四季度 GDP 环比初值为 0.1%，同比初值为 1.9%。

图二：欧元区 GDP 走势图（年度）



在消费者价格指数方面，欧元区 6 月调和 CPI 年率上修至 5.5% 巩固央行加息预期。这是自俄乌冲突爆发前以来的最低水平。到 2024 年底，潜在通胀将超过总体水平。自去年 10 月份达到 10.6% 的峰值以来，欧元区整体通胀率几乎减半，这一指标更为顽固。终值上修可能会为希望加息持续到秋季的欧洲央行鹰派人士提供弹药。如何与外界沟通将是欧洲央行的关键。

制造业方面，7 月欧元区 HCOB 综合 PMI 初值从 6 月的 49.9 降至 7 月的 48.9，为八个月最低点。这是连续第二个月低于 50 荣枯线，也显著低于市场预期。PMI 被视为衡量整体经济健康状况的重要指标。由于材料需求下降和供应改善，制造商的投入成本显著下降，制造业活动进一步下行。欧元区 7 月制造业 PMI 从 43.4 降至 42.7，制造业仍然是欧元区经济的弱点。7 月制造商加速减产，服务业的活动仍在扩张，但速度比今年早些时候慢得多。随着服务业不断失去

增长动力，欧元区经济活动可能会在未来几个月进一步进入收缩区域。由于利率水平不断上升，消费者承担的借贷成本上升，通胀价格也持续位于高位，这些因素均促使消费者削减开支。

货币政策方面，欧美央行料将继续加息。欧洲央行将于商讨最新的利率决定，而央行对于9月会议行动的暗示也将成为关注的焦点。尽管欧洲央行已经实施了其历史上最为激进的紧缩计划，但仍未能将通胀率恢复到2%的目标水平。欧洲央行已将利率水平提高至2001年以来最高点。由于价格上涨压力仍然较大，欧洲央行可能还会继续坚持紧缩立场。近期通胀的缓和主要是由于能源价格的下跌，但能源价格不受货币政策影响，去除波动较大的能源和食品价格后的核心通胀率目前仍在上升，已经从5月的5.3%上升至6月的5.4%。同时，工资上涨继续使服务价格上涨压力增加，导致总体物价下降趋势放缓。

货币汇率方面，欧元区不及预期的PMI数据发布后，欧元兑美元汇率当日一度应声大跌，从1欧元兑1.1150美元附近跳水，迅速跌破1欧元兑1.1100美元关口至1欧元兑1.1059美元。欧元区7月PMI初值令人失望，导致欧元面临新的抛售压力。先行经济指标恶化显示欧元区经济陷入更严重衰退的风险加大，外汇市场的剧烈反应意味着疲弱的基本面难以支持欧元大幅上涨。由于美联储和欧洲央行即将议

息，预计欧元汇率的波动将加剧。欧元区越来越疲弱的经济基本面无法支持这样强劲的反弹持续下去。

3、日本经济发展形势

内外因素拖累日本经济复苏。受通货膨胀居高不下、长期劳动力不足等国内因素影响，也受全球经济增长乏力、海外订单持续萎缩等外部因素拖累，日本经济复苏乏力。CPI涨势依旧，叠加工资上涨压力，这些因素均给日本经济前景带来了更多不确定性。

在经济发展速度方面，日本一季度实际 GDP 环比增长 0.4%。2023 年第一季度日本实际国内生产总值（GDP）环比增长 0.4%，按年率计算增幅为 1.6%，均高于市场预期。国内需求回暖成为当季拉动日本经济增长的主要因素。预计 2023 年日本 GDP 增速为 1.4%，2024 年为 1%，

图三：日本 GDP 走势图（年度）



在消费品价格指数方面，6 月份 CPI 同比上涨 3.3%，高于 5 月份的 3.2%，已连续第 15 个月高于央行设定的 2% 的目标。其中，食品和能源价格更容易受到一些季节性因素和非经济因素的影响。在食品和生活必需品价格持续上涨的情况下，水电费的上涨也增加了家庭的负担。不过，剔除新鲜食

品和燃料成本的核心 CPI 在 6 月同比上涨 4.2%，低于上月 4.3% 的涨幅，与市场预期相符。该指数能更好地衡量通胀趋势，而它也是自 2022 年 1 月以来的首次放缓。这项数据也间接反映了劳动力成本对通胀的影响是否严重。6 月份日本服务价格的增速也在放缓，较上年同期上涨 1.6%，而 5 月份为上涨 1.7%。意味着，日本央行不必急于“掉转船头”，能够暂时维持超宽松货币政策的立场。此次数据加大了日本央行在下次政策会议上调高今年通胀预估的可能性，不过日本央行的现有政策不会立即发生变化。

高物价加大日本经济不确定性。6 月份，日本国内企业物价指数为 119.0，同比上涨 4.1%，连续 28 个月正增长，涨幅连续 6 个月放缓。6 月份企业物价指数涨幅放缓的主要原因在于两个方面。其一是石油、天然气等国际资源能源价格下跌，其二是一直以来带动日本企业物价上涨的城市煤气、自来水价格等涨幅收窄，这与日本政府推出减轻能源负担的政策有直接关联。不过，企业物价指数涨幅放缓，并不意味着日本民众生活压力减轻。一方面，涨幅放缓并不是不涨；另一方面，与民众生活息息相关的食品、饮料等必需品价格仍在上涨，普通民众的生活压力进一步增加。在日本央行公布的 515 个调查品类中，有 430 个品类价格上涨，其中食品饮料涨幅高达 7.4%。

物价上涨对日本民众生活直接影响显著。从涨价商品数

量看，以家庭消费为主的饮料、食品等涨价品种累计超3万种。单一年度涨价商品超过3万种的现象，在日本泡沫经济崩溃以后的30年里前所未见，已经超过了此前涨价商品数最多的2022年，形成最大规模的涨价潮。高物价加大了日本经济前景的不确定性。从企业受冲击程度看，2023年上半年，日本企业破产数量为4006件。在导致破产的主要原因中，原材料价格上涨占比最高，为34.1%；包装、材料费占27.5%；人工费占15.2%，与去年同期相比大幅上升。分析认为，物价上涨问题已经从商品本身扩散到了服务领域，未来可能对饮食业、住宿业等经营造成影响。

进出口方面，日本上半年贸易逆差创历史同期新高。由于原油等进口商品价格上涨叠加日元大幅贬值，日本今年上半年贸易逆差达7.92万亿日元，创下有可比统计以来的历史同期新高。上半年日本进口额同比增长37.9%至53.86万亿日元，其中原油进口额为上年同期的两倍多，煤炭进口额是上年同期的3倍多；出口额同比增长15.2%至45.94万亿日元，钢铁、矿物性燃料、半导体等商品出口增幅显著。上半年进口额、出口额均创历史同期新高。截至6月，日本已连续11个月出现贸易逆差，6月贸易逆差为1.38万亿日元，也创下历史同期新高。

内外因素拖累日本经济复苏。受通货膨胀居高不下、长期劳动力不足等国内因素影响，也受全球经济增

长乏力、海外订单持续萎缩等外部因素拖累，日本经济复苏乏力扣除物价因素影响，日本实际家庭消费支出已连续3个月同比下滑，5月降幅为4%。日本实际工资收入已连续14个月同比减少，5月降幅为1.2%。实际工资水平持续下降将在很大程度上抑制日本家庭购买力。日本个人消费持续疲软，加上能源及日用品价格高涨、长期劳动力不足等不利因素，经济复苏势头将难以为继。日本景气动向指数6月环比下降0.4%。受国内及海外订单减少影响，日本5月工矿生产指数环比下降1.6%，仍未恢复到新冠疫情暴发前的平均水平。

另外，受出口萎缩影响，日本企业设备投资数据近来持续低迷。作为日本经济增长的重要推动力，设备投资低迷给今后经济走势带来不确定性。疫情期间，远程办公活动增加一度推动日本半导体等出口产品需求增长，但随着世界经济复苏动力不足，海外需求萎缩，日本出口额因此持续走低。在当下世界经济大背景下，日本难以“独善其身”。

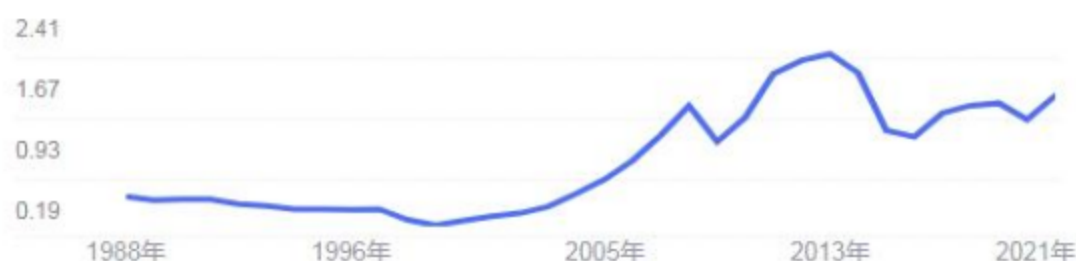
4、俄罗斯经济发展形势

俄罗斯经济继续温和改善，全年或实现正增长。6月俄罗斯经济活动总体维持增长态势。服务业持续复苏，经济继续显示出韧性。但由于经济增长受能源及军工等行业拉动较

大，民众收入实通胀飙升后持续下降，当前已低于俄央行目标区间际有所下降，消费相关板块相对萎缩。

在经济发展速度方面，2023 年一季度俄 GDP 同比萎缩约 2%。俄罗斯经济部 4 月上调了 2023 年国内生产总值（GDP）增长预期，从收缩 0.8% 上调至增长 1.2%，2024 年增长 1.3%。服务业 PMI 持续复苏，经济继续显示出较大的韧性。但由于经济增长受能源及军工等行业拉动较大，民众收入实际有所下降，消费相关板块相对萎缩，消费者信心指数持续低迷成为经济增长的阻力所在。5-6 月，俄罗斯国内消费出现复苏迹象，家电等主要商品的销售额均出现回升。

图四：俄罗斯 GDP 走势图（年度）



在消费品价格指数方面，2021 年下半年起，俄罗斯通胀率持续攀升并保持在 6% 以上，2022 年俄乌冲突爆发后，俄罗斯通胀率迅速飙升至 2022 年 4 月 17.8% 的高点，此后缓慢下行。2023 年 3 月，随着去年同期高基数效应显现，结合生产端成本价格已经连续 10 个月大幅下降（PPI 从 2022 年末至今都在通缩区间），因此 3 月起 CPI 出现大幅下降，4、5 月继续跌至 2.5% 左右，已低于俄央行 4% 的目标值。多重因

素推动俄罗斯通胀下台阶，包括衰退导致需求减少、进口复苏缓解供应瓶颈，卢布升值在一定程度上消除了进口价格带来的通胀压力等。但家庭通胀预期仍处于高位，俄央行数据显示，2023 年 3 月俄罗斯家庭对未来一年的通胀预期为 10.7%。由于俄乌冲突的冲击，价格和需求一直受到抑制，但是随着经济开始复苏，低基数效应逐渐消失，预计今年通胀率可能再次上升。

就业方面，劳动力市场持续紧张，劳动力不足可能长期拖累经济。2023 年 2 月，俄失业率降至 3.5%的历史低点。截至 2 月底，在俄就业服务机构登记的失业公民有 70 万人，其中 60 万人处于失业状态，其中 40 万人领取失业救济金。一方面，动员导致大量俄年轻男性为逃避征兵纷纷选择离开俄罗斯，劳动力供给下降，另一方面，俄经济活动仍在持续回暖，企业对劳动力的需求增加，轻工业、机械制造、食品生产和军工等许多行业劳动力短缺问题加剧。特别是在科技密集型领域，俄过去主要依靠外国合作伙伴，当前高素质人才极为短缺。俄乌冲突之前，俄罗斯就一直缺乏熟练劳动力，但随着储备人员的动员以及适龄劳动人口的外流，俄罗斯的劳动力进一步减少了数十万人。工人的缺乏造成了提高工资的压力。工资上涨可能反过来提振需求，并加大通胀压力。

对外贸易方面，2023 年一季度，俄国际收支经常项目顺差为 186 亿美元，同比减少 512 亿美元，降幅约 73%。由于

美西方对俄能源出口实施限价及海运禁运，预计 2023 年俄能源出口将呈下降趋势，俄商务部将 2023 年经常账户盈余预测从 1576 亿美元下调近 50%至 866 亿美元，并将贸易顺差预测下调约三分之一至 1521 亿美元。非能源出口将逐步恢复并转向友好和中立国家。随着进口替代计划进一步实施，进口增长可能继续放缓。预计，2023 年经常账户盈余将降至国内生产总值的 3%-4%。欧美撤出俄罗斯进口市场后留下巨大市场空白。俄乌冲突爆发前，俄罗斯的主要进口来源为欧盟、中国、美国、韩国、印度、英国、土耳其等 11 个经济体。2019 年俄自上述主要经济体总进口量 1839 亿美元，2020 年疫情期间有所下滑，2021 年回升至 2161 亿美元。2022 年 2 月俄乌冲突爆发后，进口出现短期大幅度下滑，随后出现反弹，2022 年全年进口 1665 亿美元。

从贸易对手份额来看，俄乌冲突前欧盟是俄罗斯第一大贸易对手方，2021 年进口额为 1054 亿美元，占比约 50%。冲突爆发后，俄自欧盟进口大幅下降近 50%，2022 年进口降至 585 亿美元。与此同时，中国份额出现稳步上升，由 2021 年占比 31%升至 46%，取代欧洲成为第一大进口来源地。美国占比由 3%降至 1%左右，发达国家份额普遍有所下滑，土耳其份额由 2%升至 5%上下。

俄罗斯经济好于预期。一是能源出口额大幅上升带动贸易顺差大幅扩大。尽管西方国家出台了针对俄能源的制裁措

施，但最大的买家欧盟因短期难以完全摆脱对俄依赖，能源制裁措施出台相对滞后，并在制裁落地前大量紧急进口俄能源，同时，全球能源价格的大幅上升也促进了俄出口收入的增加。二是政府的管制措施和大规模经济刺激方案降低了外部冲击的影响。俄乌冲突初期，面对欧美的制裁，俄罗斯政府限制资本流动，并提升关键利率至 20%，以阻止资本从银行体系的大规模外流。三是俄罗斯经济疫后复苏，企业形成了库存和资金储备，对企业的业绩形成缓冲。经济主体利润有所累积，因此全年来看俄企业部门的利润暂时未出现大幅下降。四是外贸大量转向未加入制裁的国家，包括中国、印度、土耳其、阿联酋等亚洲国家。俄罗斯积极拓展新的贸易对手方。此前出口欧洲的石油份额的 3/4 有望转移到亚洲市场。而部分消费品的进口来源地也大量转向亚洲国家。

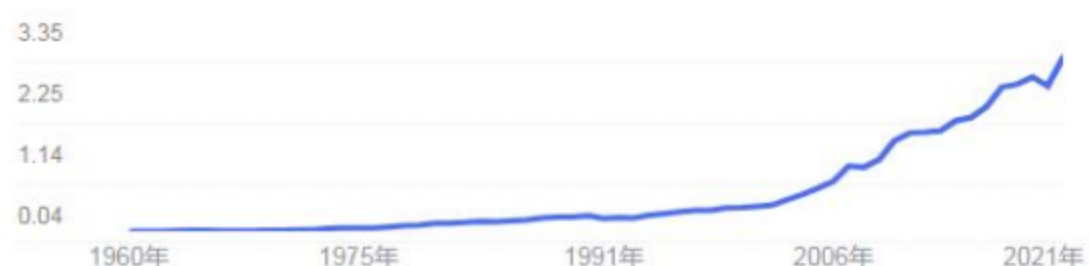
5、印度经济发展形势

印度经济正加速崛起。GDP 增幅超出市场预期，印度制造业发展也十分迅猛，不少跨国企业纷纷将生产线转移至印度、越南等东南亚国家，印度今年仍将是全球经济增长最快的主要经济体之一。

在经济发展速度方面，截至 2023 年 3 月的财政年度，印度实际国内生产总值 GDP 增长 7.2%。2023 年 1-3 月，GDP 增幅超出市场预期，同比增长 6.1%，而市场预期则只有 5%。农业、制造业和建筑业等多个行业增长强劲，固定资本

投资和净出口，特别是服务贸易出口表现亮眼。

图五：印度 GDP 走势图（年度）



在消费品价格指数方面，印度 6 月 CPI 同比上涨 4.81%，高于市场预期的 4.58%和前值 4.25%，结束了连续四个月回落的趋势。近期食品价格的飙升可能会给印度央行带来警示，预计印度央行将在较长一段时间内保持政策不变，由于季风降雨量不均匀，蔬菜和豆类价格上涨的压力可能会持续下去。相比之下，印度央行对今年的通胀预测为 5.1%。在此前通胀出现缓和迹象的情况下，印度央行在 4 月份暂停了加息。不过，印度央行也希望在转向降息以支持经济增长之前将通胀牢牢控制住。印度本财年的平均通胀率为 5.2%，远低于上一财年的 6.7%。这种下降可能是大宗商品价格下跌和印度央行加息滞后影响的结果。印度通胀前景的风险倾向于上行。

印度经济稳步发展发展。一是不断增长的人口红利。印度人口出生率一直以来都保持高增长态势，目前印度已经超过我国成为世界人口最多的国家。虽然劳动力人口数量方面，印度比中国少很多，但是未来持续的人口红利和低廉劳动力优势将为印度经济发展提供动力。二是国际关系不站

队。印度与世界两个大国美国、俄罗斯关系都不错，能源方面依赖俄罗斯，经济方面有美国帮忙。在俄乌战争中印度选择了脚踏两只船互不站队，为经济发展提供了稳定的外部环境。三是加息影响高通胀。印度高增速源于高通胀，受美国加息影响，卢比兑美元在持续贬值。反观我国人民币兑美元长期来看是升值。高通胀带来物价上涨，经济快速增长中存在一定水分。四是印度的部分产业发达。在医药领域，印度对仿制药品专利的特殊保护下，印度仿制药发展壮大出口到全世界。电影、软件领域同样规模巨大，印度拥有世界第二多的 IT 公司，每年能够获得将近两千亿美元的收入。另外，随着美国减少对中国供应链的依赖，不少跨国企业纷纷将生产线转移至印度、越南等东南亚国家，加上中国手机厂商也纷纷在印度建厂，印度制造业发展也十分迅猛。

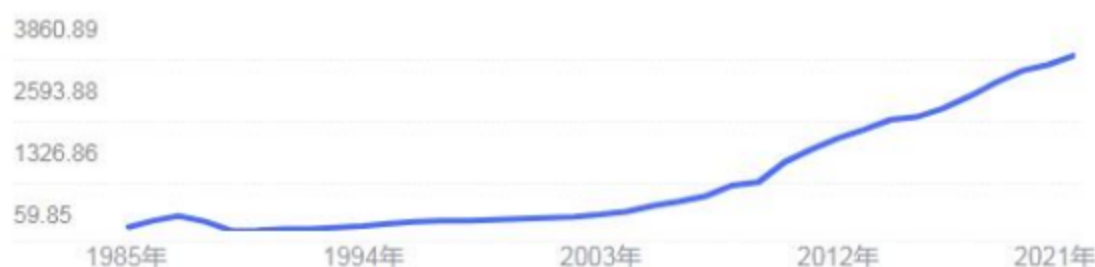
6、越南经济发展形势

越南经济“猛踩刹车”。受全球经济恶化影响，出口拖累明显。是受到全球经济恶化、需求下降的影响。越南目前还是一个出口导向型的经济体，国内市场相对较小，制造业产业链也不完整，并且处在低端，抵御外部冲击的能力相对较弱，也就形成了全球好则越南好、全球差则越南差的格局。

在经济增长方面，一季度越南 GDP 增速放缓至 3.3%，是近十年来首季度增速的第二低值，主要是由于国际需求降低，导致出口急剧下降 11.8%，工业产值下降 0.4%；同期，

农业增速为 2.5%；得益于国内需求强劲和国际旅客回流，服务业增长 6.8%，是一季度经济增长的主要贡献部门。

越南 GDP 走势图（年度）



受全球经济恶化影响，出口拖累明显。近些年越南经济大起大落如坐“过山车”，2021 年第三季度 GDP 跌幅达 6.02%，短短一年又实现逆袭，在 2022 年第三季度创下历史最高 GDP 增速 13.71%。从数据表现来看，越南经济在一季度出现大幅回落，很大程度上是被出口“拖了后腿”。2023 年第一季度，越南的进出口总额约为 1542.7 亿美元，同比下降 13.3%，环比下降 11.6%，其中出口同比下降 11.9%。进出口额下降的一个原因是，美国和中国都在相继增加对越南进口农产品的限制。越南是农产品出口大国，美国的反倾销和反补贴调查及中国进出口食品安全管理新规的出台，都在一定程度上压减了越南的农产品出口。

而越南一季度 GDP 数据不及预期的更重要原因，是受到全球经济恶化、需求下降的影响。越南目前还是一个出口导向型的经济体，国内市场相对较小，制造业产业链也不完整，并且处在低端，抵御外部冲击的能力相对较弱，也就形成了全球好则越南好、全球差则越南差的格局。

越南经济对美国的依赖度尤其高。美国是越南 2023 年第一季度最大出口国，越南对美国出口金额占越南商品出口总额的 26%。因而，越南经济走势很大程度上受到美元和美国利率的引导。在应对美元强势加息之时，越南国内大动作不断，投资者态度趋向谨慎，1—4 月外商直接投资增速有所放缓。2022 年起，越南政府出手，开始抑制过热的金融和房地产市场，先后有多位金融房地产大亨被捕。房地产走低只是结果，出口大幅下滑才是根本原因。他指出，出口大规模减少会导致其外汇储备迅速减少，金融风险上升，其不得不采取激进的货币政策来对冲，房地产作为一个金融产品属性很强的市场必然遭受冲击。

房地产和金融市场尚未完全稳定，越南党内自 2023 年 1 月又刮起反腐风暴，先是两位副总理武德儋和范平明因牵扯“撤侨索贿”和“官商勾结”两个大案被免职，后是越南的二号人物国家主席阮春福“被辞职”。国内政局变化和房地产市场的低迷，无疑影响着外资企业的判断，投资者此时更多持谨慎的观望态度。

（二）国际大宗商品价格趋势

1、黄金

图六：十年黄金价格走势



图六：五年黄金价格走势



图七：2022年6月--2023年6月黄金价格走势



图八：2023年6月国际黄金价格走势



国际黄金维持小幅上涨。虽然美元指数延续反弹走势，美债收益率上涨，美国股市延续涨势，令金价承压下跌，但俄乌紧张局势继续恶化，欧美 6 月 PMI 数据加大全球经济衰退担忧，仍给金价提供避险支撑。随着美联储议息会议的临近，市场观望情绪渐浓，多空双方都有所顾忌。

当前黄金价格走势缓慢而稳定，而交易商们正押注美联储正接近停止加息的节点。另外，俄罗斯退出黑海谷物协议后摧毁了基辅出口路线上的一些谷物仓库，黄金可能获得了一些避险需求。目前市场的焦点仍然是美联储和欧洲央行的利率决定，预计这两家央行都会加息。黄金对利率上升高度敏感，因为利率上升会增加持有不孳息黄金的机会成本。仍需提防金价的震荡下行风险。

2、石油

图九：二十年石油价格指数走势图



图十：十年石油价格指数走势图



图十一：五年石油价格指数走势图



图十二：2022年6月--2023年6月石油价格走势图



图十三：2023年6月份石油价格走势图



受对全球经济衰退和持续货币紧缩风险的担忧加剧的影响，国际油价持续承压，延续跌势，并创两周新低。然而，随着美国能源署发布报告显示库存骤降，油价因此大幅反弹，但美联储暗示进一步收紧政策，或限制油价的反弹潜力。由于一些亚洲国家的经济复苏慢于预期，且全球多数地区的宏观经济状况走弱，市场担忧未来几个月能源大宗商品的基本面需求前景将较为疲弱，给油价持续带来下行压力。

美国原油库存意外大降，表明原油需求超过供应，推动油价大幅反弹。沙特正收紧对美国石油供应。可能会在7月份开始大幅削减对美国的石油出口量，此举将导致数星期内美国市场无成品油出货的景象再现。沙特将于下个月单方面将每日原油产量减少100万桶，相当于原产量下降10%。此举将使沙特原油每日产量削减至900万桶，为2011年以来的最低水平。减产后，沙特石油每日出口量将不足600万桶，其中大部分原油将运往苏伊士运河以东地区，这意味着欧洲和美国市场将感受到石油供应量大幅度削减的“阵痛”。

俄罗斯能源部称已减少汽油出口并增产。俄罗斯能源部表示，俄罗斯国内市场不存在汽油短缺，在逐步完成计划维护工作后，各公司已经减少了出口，并增加了产量。俄能源部还称，一些炼油厂尚未完成维修，石油公司正在遵循政府的建议，系统地减少出口。因此，6月份汽油出口较5月份

下降了 30%。俄能源部继续建议企业遵守限制出口的政策，并补充道，俄罗斯燃料市场的形势已得到控制。

然而，由于美联储主席鲍威尔在欧洲央行论坛发表讲话，暗示将进一步加息，这推动美元指数走高，油价的上行潜力受到限制，因美元走强对持有非美货币的原油买家而言更加昂贵。尽管美国通胀率持续走软，但目前的物价压力仍是理想目标的两倍，这可能需要通过进一步收紧货币政策来控制，而这将增加全球经济衰退的风险，并削弱需求。值得注意的是，利率上升和经济疲软往往与油价呈负相关。因此，美联储的鹰派预期和美国经济的疲弱信号可能会挑战原油的上行潜力。

上半年原油市场深陷于宏观层面加息及经济下行带来的压力冲击与欧佩克+主动减产维护原油市场的博弈中，油价也失去了明显的方向，处于区间复杂波动。可以看出整个过程市场对油市预期逐渐从年初摆脱疫情的强预期转为谨慎，乐观情绪明显消退，油价高点会低于 95 美元。从原油市场持仓变化也可以看出投机净多头在经历了年初的高位之后回落到了低位，显示了投资者对油价预期变得谨慎。

随着沙特宣布将其 100 万桶/日的自愿减产延长至 8 月后，俄罗斯也配合宣布 8 月将减少 50 万桶/日的石油出口，虽然市场一直怀疑保持高出口的俄罗斯能否兑现减产承诺，但还是能看出来沙特与俄罗斯在维持石油市场稳定，尽可能

让油价保持在目标区间的立场是一致的，也为原油市场下半年供应继续收紧奠定了基调，这也意味着油价大跌风险较小。而油价能否逆转上半年的疲弱表现，供应端已经足够努力，原油市场需求方面下半年的表现将至关重要，对此欧佩克与国际能源署保持了乐观预期，从二季度的油市表现来看，面对宏观层面压力，投资者对下半年原油市场需求端表现持怀疑态度，这种怀疑如果随着需求端有强劲表现，重新引发市场对供应收紧的焦虑，则意味着油价下半年有可能出现较大级别的反弹，7月上半月市场油价迅速回暖反弹已经给出了反应。相反如果后续需求端表现平淡，虽然欧佩克+就减产做出努力限制了油价大跌风险，预计仍难以吸引资金进一步追涨意愿，油价则仍将维持区间内波动。

3、人民币汇率

图十四：二十年美元兑人民币走势图



图十五：十年美元兑人民币走势图



图十六：五年美元兑人民币走势图



图十七：2022年6月--2023年6月美元兑人民币走势图



图十八：2023 年 6 月份美元对人民币走势图



人民币汇率将回归宽幅震荡格局。6 月对美元汇率盘中双双跌破 7.23 元，创 2022 年 11 月末以来新低。4 月下旬以来，人民币汇率下跌幅度不小。此轮人民币贬值既受到外力作用，也是内因使然，但仍是阶段性现象。新一轮稳经济政策举措陆续出台，将增强经济内生增长动能，巩固基本面回升向好态势，同时，美元走强较难持续，人民币汇率贬值压力有望逐步趋缓，将继续保持双向波动常态。短期波动加大。市场避险情绪升温，美元买盘增加，在岸、离岸人民币汇率短期压力犹存。今年以来，在岸人民币对美元汇率累计下跌约 4%，离岸人民币汇率累计下跌约 4.5%。

近期外汇市场运行受到国内外多种因素综合影响。海外方面，美联储货币政策走向给人民币汇率造成扰动。美联储虽于 6 月暂停加息，但预计其仍可能于年内加息 1 至 2 次。美联储表态偏“鹰”，7 月再度加息预期升温，推动美元指数走强，对人民币汇率短期走势影响明显。中美货币政策分

化，使得中美利差高企，对人民币汇率造成的短期压力难以回避。

国内方面，二季度以来，经济修复放缓，也可能在一定程度上影响了人民币汇率走势。二季度以来，基本面对人民币汇率的支撑力度降低，利率调降增加了人民币汇率贬值压力。此外，企业出口结汇意愿下降、海外套息交易敞口维持高位、境外上市中国公司集中购汇分红等因素，也给人民币汇率带来了一些压力。这种压力是“短期的、阶段性的、季节性的”。

外汇市场将继续保持稳健运行。随着国内经济、政策预期和美联储加息预期的变化，人民币汇率下半年将回到宽幅震荡格局。三季度，美元指数或随美国经济逐步承压及美联储紧缩预期降温走弱。随着稳经济政策加大力度，中国经济回升向好势头将进一步巩固，人民币汇率的基本面支撑有望逐步增强，外汇市场将继续保持稳健运行。此外，国际收支顺差将继续发挥稳定人民币汇率的积极作用，人民币国际化也将增加国际市场对人民币的需求。

未来，随着宏观政策靠前协同发力，我国经济运行持续回升向好，对我国外汇市场的支撑作用将进一步增强。主要发达经济体货币政策紧缩周期接近尾声，美元走强较难持续，有关外溢影响将逐步减弱。同时，我国外汇市场呈现出韧性增强的新特征，适应外部环境变化的能力明显提升，我国跨境资金流动有望继续保持平稳有序。

二、国内经济形势

（一）国内主要经济指标

2023 年，二季度国内生产总值（GDP）为 308038 亿元，同比增长 6.3%；2023 年 6 月份，CPI（全国居民消费价格）同比持平；2023 年 6 月份，PPI（全国工业生产者出厂价格）同比下降 5.4%，环比下降 0.8%；2023 年 1-6 月，全国固定资产投资 243113 亿元，同比增长 3.8%；2023 年 1-6 月累计，全国一般公共预算收入 119203 亿元，同比增长 13.3%；2023 年 1-6 月份，货物进出口总额 201016 亿元，同比增长 2.1%；2023 年 6 月末，广义货币（M2）余额 287.3 万亿元，同比增长 11.3%；2023 年 1—6 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 3.8%。

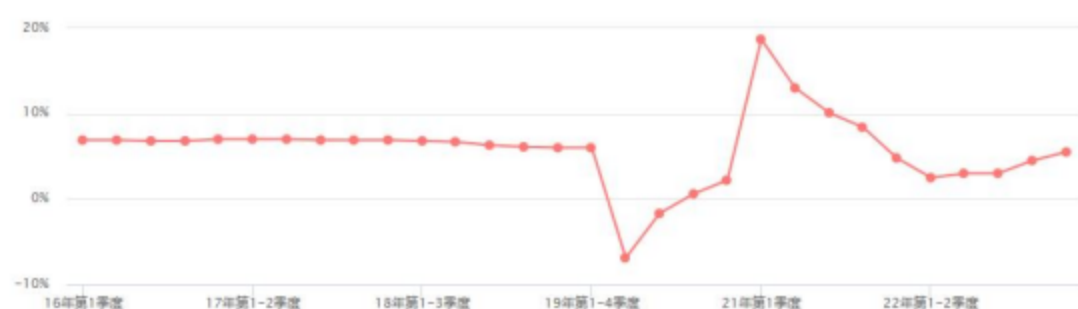
1、国内生产总值（GDP）

上半年，我国 GDP 为 593034 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%，经济总体呈现恢复向好态势。二季度，我国 GDP 为 308038 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.3%。其中，第一产业增加值 18841 亿元，同比增长 3.7%；第二产业增加值 122735 亿元，同比增长 5.2%；第三产业增加值 166462 亿元，同比增长 7.4%。三次产业增加值占 GDP 的比重分别为 6.1%、39.8%和 54.0%，与 2017—2019 年二季度平均占比相当，基本恢复至疫情前同期水平。

上半年我国经济增长总体不及预期。修复动能触底回

升。一是出口下行幅度超预期，二是房地产投资在低基数下收缩加剧，三是消费修复动能明显放缓。当前经济增长的主要支撑仍在于基建和制造业投资。

图十九：中国 GDP 同比增幅走势图



2、全国居民消费价格指数（CPI）

2023 年 6 月份，全国居民消费价格同比持平。其中，城市持平，农村下降 0.1%；食品价格上涨 2.3%，非食品价格下降 0.6%；消费品价格下降 0.5%，服务价格上涨 0.7%。1—6 月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨 0.7%。6 月份，全国居民消费价格环比下降 0.2%。其中，城市下降 0.2%，农村下降 0.2%；食品价格下降 0.5%，非食品价格下降 0.1%；消费品价格下降 0.3%，服务价格上涨 0.1%。

CPI 通胀新涨价因素跌幅连月走阔，对 CPI 通胀的拖累由 5 月的 0.3 个百分点，进一步走阔至 6 月的 0.5 个百分点，整体 CPI 通胀水平亦被拖累至 0。结构上看，除猪周期持续向下外，内需疲弱令非食品项开始大幅拖累 CPI 通胀水平。食品项同比增速升至 2.3%，拉升 CPI 通胀 0.4 个百分点，肉类通胀跌幅在猪周期带动下走阔，但鲜菜、鲜果通胀在基数

支撑下大幅走强。非食品项 CPI 同比下跌 0.6%，拖累 CPI 通胀 0.4 个百分点，格局上与 5 月相似，商品、房租、能源构成三重拖累，服务构成支撑，但能源通胀跌幅走阔且服务通胀支撑减弱。经济重启脉冲消失后，服务通胀支撑边际趋弱。

图二十：中国 CPI 同比增幅走势图



3、全国工业生产者出厂价格（PPI）

2023 年 6 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 5.4%，环比下降 0.8%；工业生产者购进价格同比下降 6.5%，环比下降 1.1%。上半年，工业生产者出厂价格比上年同期下降 3.1%，工业生产者购进价格下降 3.0%。

PPI 通缩持续时长已达三个季度。去年 6 月原油价格快速冲顶，叠加今年 6 月主要大宗商品价格在弱需求主导下继续下跌，上游 PPI 同比跌幅大幅走阔。商品通缩和猪价下跌亦对 PPI 形成拖累。由于海外加息周期压制外需，地产、商品消费疲弱压制内需，主要大宗商品价格同比、环比继续普跌。

图二十一：中国 PPI 同比增幅走势图

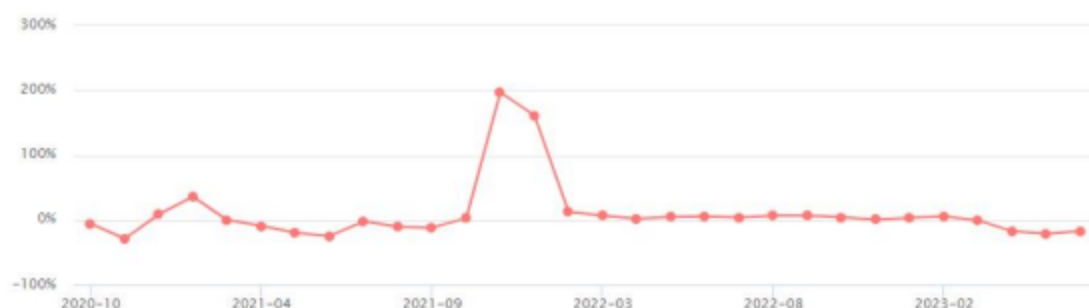


4、固定资产投资

上半年，全国固定资产投资（不含农户）243113 亿元，同比增长 3.8%。其中，民间固定资产投资 128570 亿元，同比下降 0.2%。从环比看，6 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.39%。分产业看，第一产业投资 5152 亿元，同比增长 0.1%；第二产业投资 74839 亿元，增长 8.9%；第三产业投资 163123 亿元，增长 1.6%。

固定资产投资延续分化。6 月固定资产投资总体仍然偏弱，主要受到房地产投资拖累，基建投资与制造业投资单月增速均有所上行。6 月固定资产投资累计同比增速较上月下行至 3.8%；单月季调后环比 0.39%，较疫前三年同期均值 0.46%略低。

图二十二：中国固定资产投资月度增幅走势图



5、财政收入

上半年，全国一般公共预算收入 119203 亿元，同比增长 13.3%。其中，税收收入 99661 亿元，同比增长 16.5%；非税收入 19542 亿元，同比下降 0.6%。分中央和地方看，中央一般公共预算收入 53884 亿元，同比增长 13.1%；地方一般公共预算本级收入 65319 亿元，同比增长 13.5%。财政收入增长，除经济恢复性增长带动外，主要是去年 4 月份开始实施大规模增值税留抵退税政策、集中退税较多，拉低基数。

财政收入跌幅走阔，压力加大。二季度国内经济修复动能明显放缓，公共财政收入增长承压，修复受阻。剔除去年留抵退税影响，当月同比增速跌幅走阔，下降至-10.2%。其中，税收收入同比增速-9.0%，较上月下降 4.1 个百分点；非税收入已连续三个月陷入收缩，跌幅走阔至-14.0%。

图二十三：中国财政收入趋势图



6、对外贸易进出口

上半年，货物进出口总额 201016 亿元，同比增长 2.1%。其中，出口 114588 亿元，增长 3.7%；进口 86429 亿元，下降 0.1%。进出口相抵，贸易顺差 28159 亿元。一般贸易进出

口增长 4.0%，占进出口总额的比重为 65.5%，比上年同期提高 1.2 个百分点。民营企业进出口增长 8.9%，占进出口总额的比重为 52.7%，比上年同期提高 3.3 个百分点。对“一带一路”沿线国家进出口增长 9.8%。6 月份，进出口总额 34883 亿元，同比下降 6.0%。其中，出口 19898 亿元，下降 8.3%；进口 14985 亿元，下降 2.6%。

2023 年 6 月我国进、出口金额同比降幅双双扩张，贸易顺差同比明显收敛。6 月出口金额同比增速在外需趋弱和基数走高的影响下，进一步下行 4.9 个百分点至-12.4%，收缩幅度大于市场预期。不过，剔除基数效应后 6 月出口边际企稳，成为前瞻下半年出口走势可锚定的基准。6 月进口金额同比降幅较 5 月再度扩张至-6.8%，内外需双重疲弱拖累进口修复。从量价来看，年初以来，进、出口价格持续低迷，实际进口数量有所修复。

图二十四：中国进出口总值同比增幅走势图



7、M1、M2

6 月末，广义货币（M2）余额 287.3 万亿元，同比增长 11.3%，增速分别比上月末和上年同期低 0.3 个和 0.1 个百

分点；狭义货币（M1）余额 69.56 万亿元，同比增长 3.1%，增速分别比上月末和上年同期低 1.6 个和 2.7 个百分点。

企业存款少增拖累 M2 同比增速下降至 11.3%。尽管商业银行继续调降存款利率，但季末回表压力下，理财新增速度放缓，叠加房地产表现不佳。另一方面，企业应收账款回收期拉长、M1 增速回落，反映企业现金流承压。另外，由于上半年政府债融资进度偏慢，M2-M1 剪刀差持续处在高位。

图二十五：中国 M1 同比增幅走势图



图二十六：中国 M2 同比增幅走势图



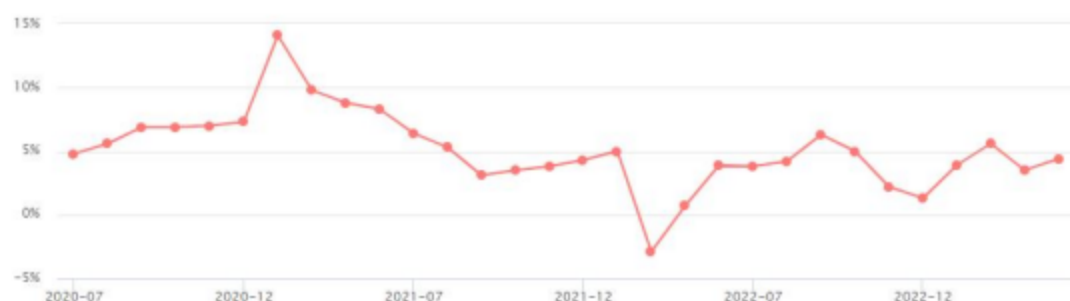
8、工业增加值

上半年，规模以上工业增加值同比增长 3.8%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。6 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 4.4%。分三大门类看，上半年，采矿业增加值同比增长 1.7%，制造业增长 4.2%，电力、热力、

燃气及水生产和供应业增长 4.1%。

工业增加值当月同比增长 4.4%，与新能源产业链相关的工业品产量表现不俗、产能利用率明显回升。与此同时，黑色金属等上游行业生产修复也明显加快，或与原材料成本下降有关。

图二十七：中国工业增加值同比增幅走势图



（二）国内大宗商品价格趋势

6 月钢材价格呈上涨趋势，强预期以及原料支撑的影响下，市价走强，价格整体偏强运行；铜价先扬后抑，一改上月疲软势头，国内现货铜价大幅上涨，虽然下旬时有所回落，但价格较月初仍有明显上涨；煤炭市场供需形势较去年将有所缓解，煤炭价格中枢有所下移；水泥需求乏力，单月产量降幅走阔。6 月沪铝呈倒“v”形态走势运行，因现货供应端偏紧，保持高升水态势，不过相对弱势局面或依旧延续，继续拖累铝价走势；新房重新步入下跌区间，一线城市二手房跌幅最大。

1、钢铁

6 月钢材价格呈上涨趋势，强预期以及原料支撑的影响

下，市价走强，实际需求仍较弱，钢厂方面推涨积极，现货市场成交相对一般，价格整体偏强运行。6月螺纹钢钢厂亏损空间收窄，现在维持一定盈利空间，焦炭提涨，但并未落地，成本仍处低位，政策预期推动下淡季行情维持反弹趋势，螺纹钢盈利虽有所修复，但钢厂仍处亏损状态，受利润驱使，钢厂多有维持正常生产，产量有所增加。政策预期未发生改变前，钢价难以出现大幅走弱趋势，但高温多雨的淡季，终端需求支撑有限，供需矛盾逐渐激化，预期、现实博弈下，市场承压震荡为主。目前来看宏观刺激超预期、粗钢压减预期落空、钢材需求改善有限，加之海外风险不断，7月行情隐患较大，钢厂或仍处亏损状态，需关注政策驱动力度，若行情回归弱基本面，钢价下行，钢厂亏损空间或将拉大。

6月华东地区成交量整体窄幅波动运行，全国大范围高温多雨天气侵扰之下，终端需求明显减少，且月内行情波动较为频繁，少量投机补库需求进场，但大部分商家依旧长期保持谨慎观望态度，杭州地区成交依旧依靠体量优势领跑华东地区，福州整体成交偏弱，后续传统淡季行情持续，不再适合白天户外工地作业，需求难有回升空间。

自5月下旬起，钢价持续反弹，钢厂则受到利润空间扩大的影响，产量有所增加，且后市的减产意愿不强，钢厂仍然倾向于用增加生产来摊平整体成本，预计后续库存仍有增长空间，库存开始进入淡季增库状态，供需矛盾愈发突出，

当前依旧是宏观面支撑价格上行，政策预期没有发生改变之前，价格较难出现流畅性的下跌。

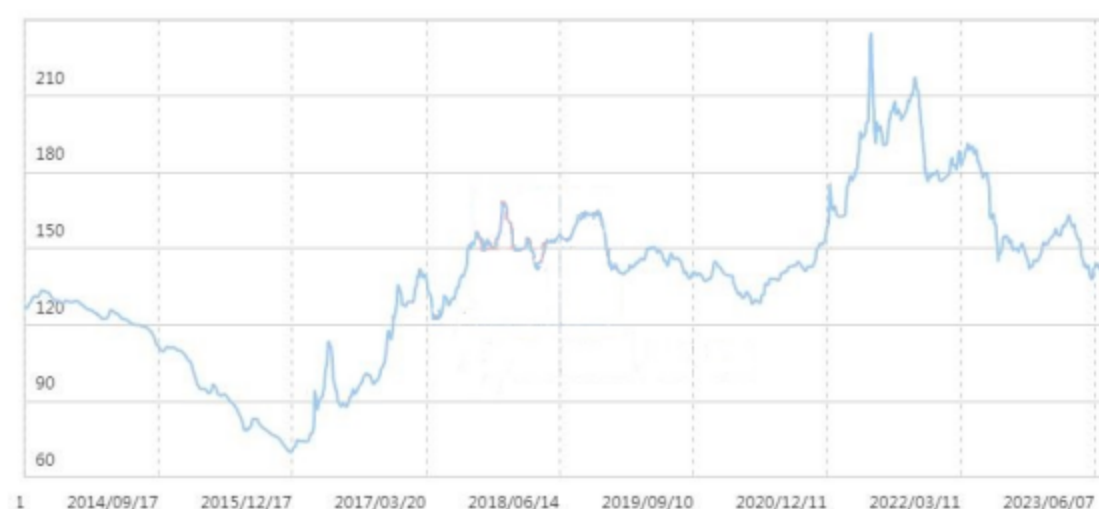
6 月份钢材现货市场价格整体震荡上涨后弱势下移，钢厂指导价格上旬小幅下调后，中下旬开始主流上涨，主导厂家存挺价意愿。下月来看，需求方面，北方高温预警，南方进入雨季，影响施工进度，下游需求持续低迷，本周表需大幅走弱，淡季特征越发明显，后期需求难有明显改善，部分地区库存止降回升，逐步进入累库阶段，市场信心仍显不足；供给方面，现钢厂微利，主导钢企产量变化不大，且部分钢厂直发，对市场实际到货量有限，供给方面短期构不成销售压力，供需两面市场处于弱平衡状态；现支撑盘面上涨的主要逻辑在于对政策面的预期，钢材市场维持强预期、弱现实的格局，宏观方面，7 月份对于政策面仍有良好憧憬，综合来看，现货价格底部有支撑，上涨有压力，预计 7 月份现货价格维持震荡趋强为主，钢厂指导价格整体上行。

6 月基本面尚可，需求虽然季节性走弱但下滑降幅不多，华东地区降雨会对需求产生一定影响。需求方面，下游计划开工量来看，7 月施工面积将有小幅回升，但 8、9 月份又将进入下滑区间。房建需求处于稳定下滑阶段，基建方面资金问题依旧没有缓解，因此建材整体需求长期以来并不看好，但也不会出现坍塌下行。供应方面，由于电炉利润不高，产量依旧处于低位，因此存在一定利好。原料方面，高铁水，

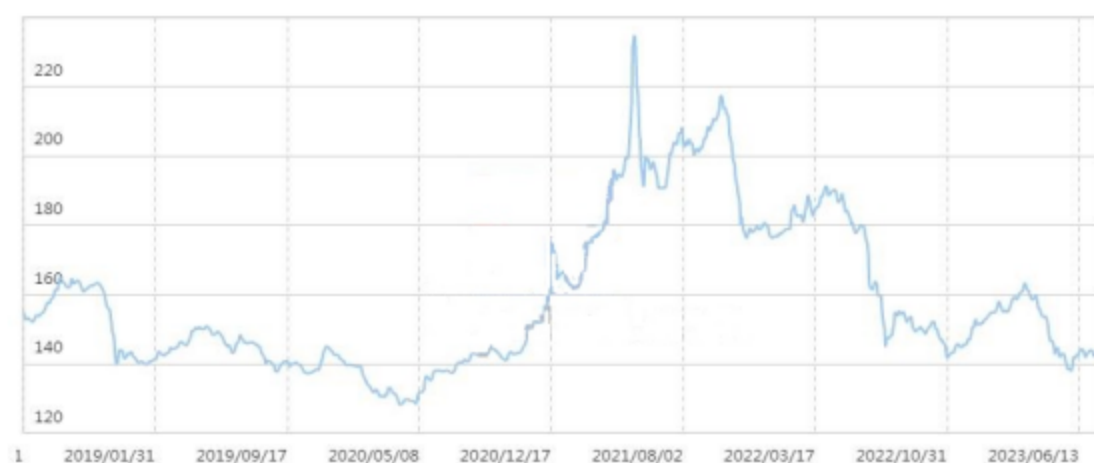
低废钢的原料基本面情况也较为健康，高炉方面的原料成本推动还是有利于钢材行情。

当前我国经济弱复苏态势尚未扭转，居民消费持续复苏，但房地产、民间投资、外贸出口等方面对经济形成较大拖累。后期宏观政策仍有加码空间，我国货币政策正加强逆周期调节，积极的财政政策将加力提效。首先，房地产市场仍在调整阶段，叠加淡季因素，钢材需求表现平淡。其次，国内多数钢厂处于微利态势，后期产量波动不大，供需或呈现弱平衡态势。再次，受钢厂刚性补库需求支撑，短期原燃料价格表现坚挺，但不具备大涨大跌条件。最后，我国宏观政策仍有发力空间，三季度可能是政策窗口期，市场情绪容易受政策预期影响。

图二十八：十年钢铁价格综合指数走势图



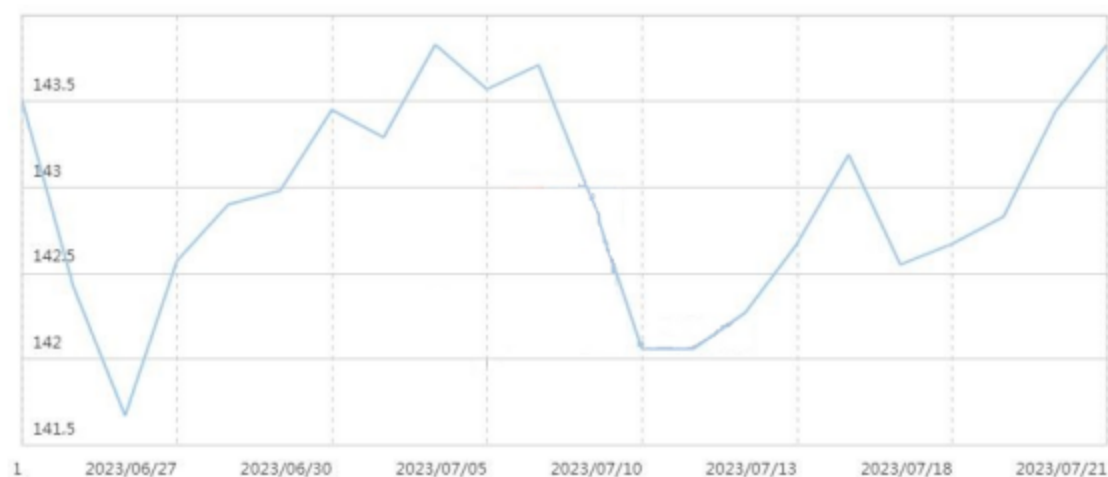
图二十九：五年钢铁价格综合指数走势图



图三十：2022 年 6 月--2023 年 6 月
钢铁价格综合指数走势



图三十一：2023 年 6 月份钢铁价格综合指数走势图



2、铜

6月铜价先扬后抑，一改上月疲软势头，国内现货铜价大幅上涨，虽然下旬时有所回落，但价格较月初仍有明显上涨。月初受美国债务危机缓解，海外数据推动美联储6月加息暂缓影响，美指下滑推动铜价走高。而基本面上则受益于海内外库存及现货升水上扬影响，对市场带来乐观刺激作用。欧美PMI等数据再度点燃海外衰退预期，同时美联储持续输出鹰派言论，美指大幅反弹，国内弱复苏且政策不及预期，铜价逐步回落，但受汇率影响，沪铜明显偏强于伦铜。整体来看，宏观情绪引导价格走势，市场对中国刺激政策出台充满乐观憧憬，利好风险情绪升温，铜价偏强上行，涨幅亮眼，预计短期内铜价震荡偏强，但至8月有可能共振回落。

受宏观偏空消息影响，铜价有所回落，上游货商节前本就避险降库，铜价回调可以预见，结合当前货源倾向于握有空单的中大型货商，导致其余货商收购难度大幅提升。下游铜厂受近期市场传闻影响，生产积极性同样出现不同程度下滑，考虑到半年度的节点，成品销售迫切于原料采购，使得不少厂家降价出货。再生铜杆方面，市场成交表现依旧有所分化，华东、华南、华中等地成交未达预期，企业采购意愿不强，多数成交为让价销售，终端按需采购，华东地区以跨区域市场成交为主；华北地区由于铜价回落，终端线缆企业采买积极性回升，且部分企业库存较多让价销售，市场低价货源订单表现不错。废黄铜方面，市场货源供应情况偏紧，

但是不影响整体市场交易，限制成交突破的主要原因还是在于价格。且目前市场交易参与者采购情绪低迷，补库意愿不高，厂家对于高昂的原材料价格也不认可。

6月冶炼厂检修影响较大，产量环比呈减少状态，LME库存、上期所库存、社会库存和保税区库存均减少。整体来看，全球显性库存仍偏低，市场维持紧平衡状态，国内虽仍有冶炼厂检修，但影响预计减弱，电解铜产量有望环比增加，社会库存低、现货紧张的状况或缓解，库存拐点仍待时日，铜价获得有效支撑，深跌概率有限。

图三十二：二十年铜价指数走势图



图三十三：十年铜价指数走势图



图三十四：2022 年 6 月--2023 年 6 月份铜价指数走势图



图三十五：2023 年 6 月份铜价指数走势图



3、焦炭

6 月份煤炭价格中枢有所下移。随着煤炭产能的不断释放，煤炭产量再度提高；叠加进口煤大量涌入，国内煤炭市场供应偏紧的局面将得到缓解，煤炭价格重心亦出现大幅下移。6 月中旬跌幅变大，随后，迎来用煤高峰，需求增加，市场转好。煤炭市场供需形势较去年将有所缓解，煤炭价格中枢有所下移。

进口煤大幅增加，压制国内煤价。我国继续对煤炭进口实施零税率，有利于增加进口煤数量，提高进口煤的竞争力，遏制了国内煤炭价格过快上涨。此外，澳煤增加对华出口，单月供应我国已超 700 万吨。不断涌入的澳煤、俄煤、印尼

煤让国内贸易企业喘不过来气，一时消化不了，部分转化为库存。此外，欧洲采购无力，哥煤、南非煤也在积极开辟亚洲市场。而中国经济一枝独秀，各出口国都涌向中国；今年我国进口煤炭有望达到 4.2 亿吨以上，尤其流向东南沿海地区的外轮大幅增加。源源不断的国外资源提升了沿海电厂和两港的煤炭库存，间接击垮了国内煤炭价格，压制了煤价反弹时间和上涨高度。

需求加快恢复，供应紧紧跟上。我国经济复苏节奏逐步加快，投资和消费驱动经济增长动力进一步增强。而供给端也不弱，“三西”地区煤炭产量增加，保供力度加大，长协合同覆盖范围扩大；叠加进口大幅增加，国内煤炭供应得到可靠保障。今年以来，长协兑现率和数量不断提高，促使国内主要耗煤大户煤炭供应得到有效保障，社会库存持续高位，对煤价起到压制作用。春节过后的 3-5 月份，虽然煤价多次出现上涨，但大都属于情绪上的企稳复苏和抵抗式反弹，煤价上涨持续时间短，且上涨幅度小，很快就掉头下跌。入夏以来，电厂日耗攀高，需求好转，带动煤价涨至 800 元/吨以上水平，煤价相对稳定。

中长期合同全力保电煤，电厂不缺煤。随着国内煤炭产量的增加，长协煤兑现率的提升，电厂对市场煤采购进一步减少，发电成本下降；而冶金、建材、化工等非电企业煤炭需求对市场煤价格的影响提升，但由于非电行业效益一般，

造成对煤价话语权下降，煤价支撑力度减弱。国内供应端叠加进口煤的合计数量大于需求端，也就是说：供应的增量远高于需求的增量；促使动力煤市场供需面向宽松化转变。在运输大通道保持畅通、煤炭周转加快的情况下，港口煤炭价格维持区间震荡。

图三十六：十年焦炭价格走势



图三十七：2022年6月--2023年6月焦炭价格走势



图三十八：2023年6月份焦炭价格走势



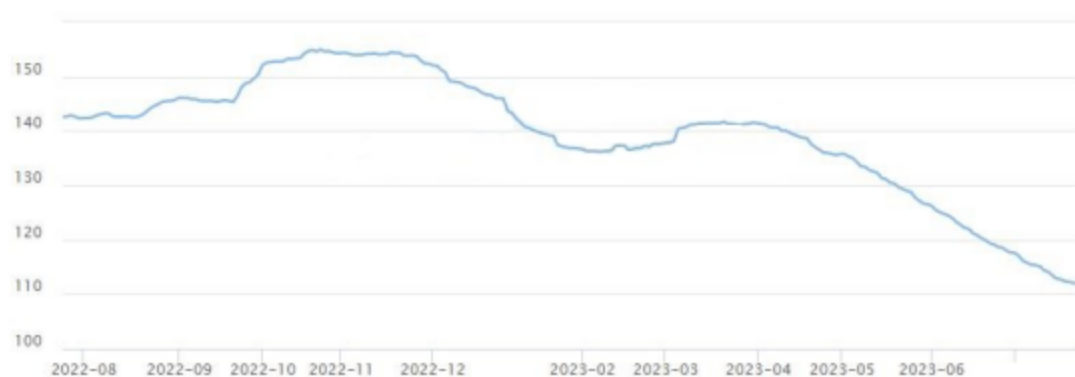
4. 水泥

6月水泥需求乏力，单月产量降幅走阔。2023年1-6月水泥产量为95300万吨，同比增长1.3%，6月水泥产量18503万吨，同比下降1.5%，6月需求表现稍弱于市场预期。进入6月份后，国内普遍高温多雨，叠加农忙以及资金短缺等因素影响，市场淡季气氛愈发浓厚，下游需求继续走弱。分项来看，房地产销售景气度明显回落，资金问题较为明显，投资降幅持续走阔；基建方面，由于地方政府财政收支压力较大，基建项目增长放缓，对于水泥需求的拉动作用走弱。总的来看，地产端拖累加剧，基建增速持续放缓，6月水泥需求表现疲软。

2023年6月社会融资规模新增4.22万亿元，同比少增9859亿元，社融存量同比增速9.0%，较上月回落0.5个百分点。6月社融增速进一步走低，主要受政府债券在高基数下同比降幅走阔影响。从信贷端看，新增人民币贷款3.24万亿元，同比多增1873亿元。居民端和企业端中长期均同比增长，企事业单位用于资本开支的中长期贷款同比多增1436亿元，继续保持在历年同期偏高位置，居民中长期贷款同比多增463亿元，消费意愿稍有改善。6月金融数据好于市场预期，一方面是由于政策端加大支持力度，存贷款利率调降所致，另一方面是国内生产和需求出现企稳迹象，融资需求有所改善。

未来一段时间内，市场仍处于传统淡季，预计水泥产量将继续下降。从终端需求端看，房企资金压力未有明显缓解，投资积极性不足，短期降幅仍将走阔；基建投资在新一轮项目集中开工的支撑下或将有所回升，但实物工作量释放仍需时间，短期内拉动作用稍弱；供给端看，为缓解库存压力，执行夏季错峰停窑的地区增多，磨机运转率继续下滑。供需双减下，预计水泥产量环比和同比均存在下行压力。

图三十九：水泥价格走势



5、铝

6月沪铝呈倒“v”形态走势运行，整体在17800-18700区间震荡。月初沪铝震荡走高，6月美联储或暂停加息预期下，月初沪铝震荡走高，且随着美联储加息结果落地，如预期未加息，但随着云南丰水期的来临，电解铝厂家复产消息落地，市场担忧供应端宽松的情况下，沪铝呈高位回调态势，且市场担忧美联储下半年继续开启加息节奏，沪铝持续走低。

进入6月，铝价宽幅震荡，因现货供应端偏紧，现货保持高升水态势，后市来看，生产消费条件有所下滑，市场需

求难有较大转变，相对弱势局面或依旧延续，继续拖累铝价走势；而随着西南地区的复产推进，产量或继续上行，铝锭供应或增加，各地库存出现一定累库，供应端对铝价的支撑或出现一定下滑；成本方面，进入丰水期后水电价格出现一定下滑，近期煤炭价格也出现一定走低，阳极价格高位回落，整体成本有所下滑，铝价下部支撑有所减弱；宏观方面，美联储继续加息的可能仍旧较大，国内对于消费的刺激政策或将增加，宏观面对铝价短期扰动仍强。

总库存仍维持低位运行。社会铝锭库存结束了持续下降趋势，总库存仍处于近五年同期低位水平。铝锭厂库也有小幅去库，整体库存依旧处于去库阶段，但是去库节奏较5月明显放缓。再生铝厂因订单持续不佳的情况，一反往年积极补库心态，多选择压价观望收货。随着废铝供应表现微强于需求，终端淡季压力显现迫使下，废铝市场稍稍贴回基本面轨道，成交减少、弱势运行为主。

传统淡季下，6月再生铝市场交投依旧偏弱，由于当下国内多家压铸厂需求减少，而再生铝厂数量持续增加，产能投放迅速，导致市场供需略有失衡，叠加原料价格居高不下，中小企业生产环境堪忧，甚至部分龙头企业都不得不降低自身利润值以保持产量的稳定输出；若下半年政策端未出现超预期情况，则全年市场或保持低迷，尤其对已建成未正式投产的再生铝企业来说，无疑是进退两难。

未来一段时间来看，生产消费条件有所下滑，市场需求难有较大转变，相对弱势局面或依旧延续，继续拖累铝价走势；而随着西南地区的复产推进，产量或继续上行，铝锭供应或增加，各地库存出现一定累库，供应端对铝价的支撑或出现一定下滑；宏观方面，美联储继续加息的可能仍旧较大，国内对于消费的刺激政策或将增加，宏观面对铝价短期扰动仍强，预计铝价仍将以弱势震荡的走势为主。

图四十：二十年沪铝价格走势



图四十一：十年沪铝价格走势



图四十二：五年沪铝价格走势



图四十三：2022 年 6 月--2023 年 6 月沪铝价格走势



图四十四：2023 年 6 月份沪铝价格走势



6、房价

表一：2023 年 6 月份全国一线城市平均房价表

排名	城市名称	平均房价	环比上月
1	北京	71673 元/m ²	0.29%↓
2	深圳	68976 元/m ²	1.43%
3	上海	68904 元/m ²	1.38%↓
4	厦门	51533 元/m ²	0.56%
5	陵水	48512 元/m ²	22.09%
6	三亚	44521 元/m ²	10.01%
7	广州	43643 元/m ²	5.27%
8	杭州	41240 元/m ²	3.61%↓
9	南京	31953 元/m ²	2.66%
10	东莞	28881 元/m ²	2.58%

新房重新步入下跌区间，一线城市二手房跌幅最大。6 月份，70 个大中城市商品住宅销售价格环比上涨城市个数减少，新房价格指数重新步入下跌区间。二手住宅价格方面，一线城市环比跌幅最大，同比由涨转跌。6 月份 70 个大中城市中，新建商品住宅和二手住宅销售价格环比上涨城市分别

有 31 个和 7 个，比上月分别减少 15 个和 8 个。新建商品住宅同比上涨城市有 27 个，比上月增加 1 个；二手住宅销售价格同比上涨城市有 6 个，相比上月减少 3 个城市。

新房价格指数重新步入下跌区间。从各城市表现来看，新建商品住宅价格方面，6 月份长春（0.5%）位列环比涨幅第一位；上海、杭州、银川、海口和襄阳 5 个城市以 0.4% 的涨幅并列第二。惠州和大理领跌，环比跌幅分别为-1.1% 和-0.8%，泸州、昆明和桂林以-0.5% 的跌幅位居并列第三位。包括上海杭州等城市的上涨，与楼市基本面相对健康有关。而海口房价的拉升，或和海南自由港建设等利好因素有关。另外，从房价指数下跌的城市名单看，包括惠州和大理等文旅城市表现不佳。此前楼市火爆过的惠州，现在成为房价指数下跌最明显的城市，说明各地楼市复苏的基础不牢固。

另一方面，新房价格指数在连续 4 个月上涨的基础上，环比涨幅重新步入下跌区间。6 月份全国 70 个城市新建商品住宅价格指数环比涨幅为-0.1%，同比涨幅为-0.4%。出现此类现象和 4 月份以来新房交易市场持续疲软有关。除房价倒挂比较明显的新盘外，其他新盘销售状况非常差。6 月份售楼处非常冷清，房企去库存压力明显增大。交易数据偏弱，带动了房价指数的下跌。

一线城市二手住宅价格跌幅最大。二手住宅价格方面，赣州（0.3%）环比涨幅位列第一，成都、三亚和西宁处于并

列第二位，环比涨幅均为 0.2%；上海（-1.2%）环比跌幅继续居首，南京和唐山以-1.1%的环比跌幅位居并列第二。同比方面，包括成都、长沙、北京、南充、三亚和上海在内的 6 个城市处于上涨态势。值得注意的是，房地产市场处于深度调整期，就连房价一向“坚挺”的一线城市也无法摆脱低迷的颓势。其二手住宅价格在各类城市中环比跌幅最大，同比方面也由涨转跌。

6 月份一线城市二手住宅销售价格环比下降 0.7%，降幅比上月扩大 0.3 个百分点，为 2014 年 9 月份以来单月环比降幅最高的一次。同比方面，一线城市二手住宅销售价格由上月上涨 0.4% 转为下降 0.4%，也是自 2019 年 8 月份以来出现首次同比下跌的现象。以京沪为例，随着前期积压需求的集中释放。目前北京二手房供需关系已发生转变，价格进入下行通道。6 月份北京二手住宅销售价格指数环比下降 0.7%。值得一提的，由于城市需求的结构性转变，不同区域与不同类型的住宅之间价格表现分化剧烈。成交方面，降温明显，整体交易活跃度不高。4 月起北京二手房市场成交量连续三个月下跌。6 月份，北京二手房网签量为 11607 套，环比下降 10.59%，成交量仅为 3 月份的一半。同样，近期上海二手房市场表现也较为疲软，其二手住宅销售价格连续两个月都处于 70 个大中城市环比跌幅首位。

除价格外，上海二手房市场的挂牌量也在大幅增加。6

月初上海的二手房挂牌量多达 18 万套，如果对比年初挂牌规模，上海二手房挂牌量增速更是高达 82%。这也说明其二手房的出售难度在不断加大，进而影响到房东的定价和购房者的购房决策。

此外，从二、三线城市来看，二手住宅销售价格环比均下降 0.4%，降幅比上月分别扩大 0.1 和 0.2 个百分点；同比分别下降 2.4%和 3.4%，降幅比上月分别扩大 0.3 和 0.1 个百分点。整体来看，当前三类城市二手房价格均处于下跌区间，市场普遍压力较大。随着议价空间的扩大，二手房市场正悄然从卖方市场转变为买方市场。后续对二手房的刺激政策，不应简单停留在短期政策松绑的视角，而要从中长期二手房盘活和可持续发展的视角进行。唯有这样，才能有效防范二手房交易风险和金融风险等问题，真正打通二手房交易梗阻，最终促进二手房市场的平稳健康发展。

2023 年二季度以来中央层面相关表态及具体举措已明显减少，但总体上延续了“促需求、防风险、保稳定”的基调。预计中央层面将保持定力，坚持“房住不炒”定位，坚持因城施策，短期内难有全国统一的重磅刺激性政策出台。但房地产业作为促消费、防风险、提升经济活力及稳定经济增长的重要一环，下半年政策宽松仍有空间。

三、国际国内热点

（一）印度大米出口禁令或推高全球粮价。印度下令暂

停其出口规模最大的一类大米的出口。此举将使这个全球最大大米出口国的出货量减少约一半，这引得人们担心全球粮食将进一步涨价。莫迪政府表示，将对非印度香米的白米实施出口禁令。此前，迟到但降水量颇大的雨季暴雨对农作物造成严重破坏，大米零售价格在一个月內上涨 3%。印度占到全球大米出口的 40%以上，且其他出口国的库存较少。这意味着，印度大米出口的任何一点减少都可能导致粮价上涨。由于俄罗斯去年出兵乌克兰以及天气变化无常，粮价已经被推高。印度粮食部在一份声明中说：“为了确保印度市场上非印度香米的白米供应充足，缓解国内市场价格上涨趋势，印度政府调整了出口政策。”此举表明，在明年举行大选之前，莫迪总理领导的印度政府对食品价格上涨十分敏感。在 2022 年 9 月限制大米出口后，莫迪政府还延长了小麦出口禁令有效期。随着甘蔗产量下降，印度今年还限制了糖的出口，导致全球大米价格已经在 11 年来的最高点徘徊。这一禁令将从 7 月 20 日起生效，但正在装货的船只将获准出口。

（二）加大金融支持，守护粮食安全。邮储银行山西省分行立足服务“三农”，不断创新金融服务模式，完善信贷政策和机制体制，把金融支持粮食安全作为乡村振兴金融服务工作的重点，引导金融活水源源不断流入粮食种植、收购等关键环节，尽心尽力守护好粮食安全。将金融支持粮食行业作为乡村振兴的重要内容。今年邮储银行山西省分行制定的《山西省分行关于落实 2023 年全面推进乡村振兴重点工

作的意见》，将金融支持粮食安全作为乡村振兴重要内容，不断加大粮食重点领域信贷投入，重点加大对全省 10 个产粮大县的金融支持。主要利用与省农担公司的农保贷、产业贷、极速贷、信用户贷款等产品，做好对玉米、小麦、杂粮等粮食种植、收购行业新型农业经营主体的信贷投放。上半年，山西省分行共投放粮食行业各类贷款超过 12 亿元。

（三）我国加强调控推动生猪保供稳价。今年以来生猪产能充裕，产量明显增加。上半年生猪出栏 3.8 亿头，同比增长 2.6%；猪肉产量 3032 万吨，同比增长 3.2%，市场供应处于近年来的高位；猪肉消费量虽然比去年同期有所增加，但增速低于市场预期，价格支撑乏力。为了熨平“猪周期”，从 2021 年下半年开始，农业农村部开展了生猪产能调控，稳住了能繁母猪存栏量，也推动了产业素质提升，夯实了生猪保供稳价的基础。2022 年 3 月开始的新一轮“猪周期”，母猪存栏量总体稳定，始终未低于 4100 万头的正常保有量，产能没有出现以往动辄超过 10%甚至 20%的变动。但是产能信息更加透明，市场容易形成一致性预期，“同频共振”放大短期波动，导致短期急涨急跌频现，养殖盈亏转换更加频繁。总的来看，新一轮‘猪周期’中，价格波动幅度在减小，频率在加快。下一步，农业农村部将继续加强生产监测预警，紧盯能繁母猪存栏量等关键指标，根据月度变化情况，采取针对性调节措施，确保生猪产能保持在合理区间。