

美国：通胀 or 加息，都是问题

摘要

● 一周大事记

国内：正常化货币政策或将加速，“银发经济”迎投资机会。5月10日，长三角自由贸易试验区联盟成立，三省一市的自贸试验区将发挥各自优势，做强做优联盟的服务功能，形成推进国家战略合力；5月11日，房地产税改革试点工作座谈会召开，此次“试点”直指落地性，房地产税改革试点呼之欲出，房住不炒”预期再加码。未来房地产税大概率将会整合房产税和城镇土地使用税，对居民和企业都进行征收；5月11日，第七次全国人口普查数据公布。数据显示，我国人口10年来继续保持低速增长态势，城镇化率持续提高，家庭户规模缩小，老龄化进程持续加快。社会化养老是必然趋势，重点关注养老金融与信息化产业投资机会；一季度货币政策执行报告发布，我国经济发展积极因素明显增多，但仍面临恢复不均衡、基础不稳固等风险挑战。货币政策总体基调依然是“稳字当头”，以适度的货币增长支持经济高质量发展。短期内不会因为数据波动而进行方向性调整；12日，国常会表示在就业方面，将部分减负稳岗扩就业政策期限延长到今年底，同时关注近期全球大宗商品价格上涨和通胀走高影响。

海外：美国通胀超预期，加息任重道远。当地时间5月8日，欧盟各国领导人就暂缓新冠疫苗知识产权豁免达成一致，当务之急是开放疫苗出口以及开展疫苗供应链的国际合作；美国当地时间5月9日，东部最大的燃油输送管线被迫关停，原油期货跳涨。此次网络攻击暴露出美国部分基建在网络安全层面的脆弱性，也将坚定拜登政府建设基建的决心；当地时间5月11日，多位美联储理事及各州主席一致释放了近期加息和缩减QE可能性低的信号，预计短时间内美联储只会采取结构性措施，而在大方向上不会有太大的变动；美国4月CPI同比增长4.2%，创2008年9月以来新高。英国2021年第一季度GDP环比下降1.5%，建议警惕输入性通胀风险；当地时间5月11日，国际能源署发布《2021年可再生能源市场报告》表示，建议各国应综合考量绿色能源转型带来的影响，尽快开始储备包括钴、锂等在内的电池金属。

- **高频数据：**上游：原油价格周环比下降，铁矿石、阴极铜价格上升；中游：生产资料价格指数上升，螺纹钢价格继续上涨；下游：房地产销售周环比上升；物价：蔬菜、猪肉价格回落。
- **下周重点关注：**中国4月规模以上工业增加值、社会消费品零售总额、全国房地产开发投资、城镇固定资产投资（周一）；日本一季度GDP，英国3月ILO失业率（周二）；欧元区、英国4月CPI（周三）；中国5月LPR（周四）；德国、法国、欧元区5月制造业PMI（周五）。
- **风险提示：**复苏不及预期，疫情反复等。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-58251904

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

1. 双落，发出什么信号？——4月社融数据点评（2021-05-13）
2. 透视人口变化，把握老龄化投资机会（2021-05-12）
3. 双上行持续，增速差还会扩大吗？——4月通胀数据点评（2021-05-11）
4. 多因素助力超预期，那么拐点在哪？——4月贸易数据点评（2021-05-07）
5. 消费加速恢复，大宗价格持续走高（2021-05-07）
6. 固本培元，用好窗口期——4.30中央政治局会议解读（2021-05-01）
7. 成本之殇——4月PMI数据点评（2021-04-30）
8. “两集中”落地，房市前景如何？（2021-04-30）
9. 国内加快绿色发展，海外疫情恐慌卷土重来（2021-04-23）
10. 美债收益率走低，大宗上涨能走多远？（2021-04-21）

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：正常化货币政策或将加速，“银发经济”迎投资机会.....	1
1.2 海外：美国通胀超预期，加息任重道远.....	2
2 国内高频数据	4
2.1 上游：原油价格周环比下降，铁矿石、阴极铜价格上升.....	4
2.2 中游：生产资料价格指数上升，螺纹钢价格继续上涨.....	4
2.3 下游：房地产销售周环比上升.....	5
2.4 物价：蔬菜、猪肉价格回落.....	6
3 下周重点关注	7

1 一周大事记

1.1 国内：正常化货币政策或将加速，“银发经济”迎投资机会

区域协同再进一步，长三角自由贸易试验区联盟成立。5月10日，长三角自由贸易试验区联盟成立，三省一市（浙江、江苏、安徽、上海）的自贸试验区将发挥各自优势，共同打造制度创新的试验田，形成推进国家战略合力。目前，长三角自贸试验区实施面积共705.34平方公里，涉及城市11个，分别约占长三角区域总面积和涉及城市总数的1/500和1/4，承载了长三角区域核心经济功能。联盟建设的核心是制度创新，以市场主体需求为导向，立足现有功能性平台，持续增强长三角资本市场服务基地能级，推动联盟资源共建共享，为长三角自贸试验区企业提供全生命周期系统集成化服务。具体实施中，除了共建油气全产业链，大宗商品的市场化联动，科技创新的联合攻关外，在数据开放共享、贸易便利化、营商环境建设等方面也将更加协同地进行改革创新，提供更多可复制可推广的经验。未来将重点从贸易便利化、投资便利化、金融创新、技术性贸易措施协调、跨境研发便利化、科技协同创新、知识产权、展示交易、制度创新案例发布、自贸试验区建设智力支持十个方向做强做优联盟的服务功能，这将直接利好金融业、生物医药、半导体等高新技术行业的区域一体化发展。

房地产税改革试点呼之欲出，“房住不炒”预期再加码。5月11日，财政部、全国人大常委会预算工委、住房城乡建设部、税务总局负责同志在京主持召开房地产税改革试点工作座谈会，听取部分城市人民政府负责同志及部分专家学者对房地产税改革试点工作的意见。这是今年年内财政部第四次提及房地产税。会议以座谈会的形式召开的，属于政策决策性质的会议，从参会部门看，与立法相关的人大部门参与，讨论内容“房地产税改革试点”，与此前多次会议讨论的内容相比，此次“试点”直指落地性。根据十三届全国人大的立法安排，房地产税在本届人大任期之内（2018年3月至2023年3月）会启动立法，这也意味着，房地产税有望在2023年前启动立法。房产税属于地税，按照“立法先行、充分授权、分步推进”，立法完成后各地方将根据本地区情况稳步推进。未来房地产税大概率将会整合房产税和城镇土地使用税，对居民和企业都进行征收。随着人口老龄化的加速，房地产市场也进入了存量时代，地方土地财政难以为继，推进房地产税改革能开辟税源，降低对卖土收入的依赖。从房地产市场来看，增加持有环节的成本，客观上也有助于抑制炒作，平稳房价预期，是“房住不炒”的重要长效机制之一。

少子化与老龄化下“银发经济”将迎趋势性投资机会。5月11日，第七次全国人口普查数据公布。数据显示：全国人口共141178万人，与2010年相比，增加7206万人，增长5.38%，年平均增长率为0.53%，比2000年到2010年的年平均增长率0.57%下降0.04个百分点，我国人口10年来继续保持低速增长态势。城镇人口占63.89%（2020年城镇化率为45.4%）；乡村人口占36.11%。与2010年相比，城镇人口比重上升14.21个百分点。平均每个家庭户的人口为2.62人，比2010年的3.10人减少0.48人，家庭户规模缩小，主要是受我国生育水平不断下降，我国人口流动日趋频繁和住房条件改善年轻人婚后独立居住等因素的影响。2020年我国人口出生率为8.5%，较2019年出生率10.48%下降1.98个百分点，再创新低。60岁以上人口为26402万人，占总人口的18.70%，与2010年相比，比重上升5.44个百分点，老龄化进程持续加快。“少子化”与“老龄化”下，社会化养老是必然趋势。养老产业是典型的内需型产业，养老产业与医疗、地产、金融、技术、护理、餐饮服务和娱乐等多个行业密切相连。“银发经济”产业链涉及养老金融、实体产业、养老服务和信息化，建议银发经济爆发初期，重点关注养老金融与信息化产业投资机会。

一季度货币政策执行报告发布，“稳”字之下正常化或进入加速期。5月11日，中国人民银行发布2021年第一季度中国货币政策执行报告。报告中对当前经济形势的判断是：“我国经济发展动力不断增强，积极因素明显增多，但外部环境依然复杂严峻，我国经济恢复不均衡、基础不稳固，仍面临不少风险挑战”，因此货币政策总体基调依然是“稳字当头”，以适度的货币增长支持经济高质量发展。在具体操作中灵活精准、合理适度，珍惜正常的货币政策空间，强调要处理好恢复经济和防范风险的关系。今年一季度社会融资规模增量累计为10.24万亿元，比上年同期少8730亿元，是季度增量的次高水平，流动性环境较为宽松。信贷方面，本次报告提出“落实和发挥好再贷款、再贴现和直达实体经济货币政策工具的牵引带动作用”，而去年四季度报告中是“发挥精准滴灌作用”，更加强调信贷的实际效用，下一阶段投放上或将边际略紧。此外关于通胀，本次报告中认为“物价走势总体稳定，不存在长期通胀或通缩的基础”，4月，CPI同比涨幅较上月扩大0.5个百分点至0.9%，环比来看，CPI继续下降0.3%，仍处于较低水平；PPI同比上涨6.8%，环比上涨0.9%，涨幅超预期。但央行认为，PPI的快速上行只是阶段性的，未来随着基数效应消退、供给逐步恢复，PPI有望趋稳。因此，货币政策将保持稳健，短期内不会因为通胀数据的波动而进行方向性调整。

稳岗就业政策延长，关注大宗商品上涨。5月12日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议。在就业方面，会议决定将部分减负稳岗扩就业政策期限延长到今年底，确定进一步支持灵活就业的措施，去年因为一系列超常规、阶段性减负稳岗扩就业举措，保就业取得明显成效。今年一季度新增城镇就业297万人，完成全年就业计划27%，但年内高校毕业生人数909万再创新高，今年就业压力依然较大，要继续坚持就业优先，保持对市场主体特别是中小微企业稳岗、重点群体就业的政策支持。近期大宗商品价格持续上涨也引发多方关注，4月，铁矿石、有色金属等国际大宗商品价格上行，PPI同比上涨6.8%，超出市场预期，本次会议提出，要跟踪分析国内外形势和市场变化，有效应对大宗商品价格过快上涨及其连带影响，有效防范化解金融风险。此前，关于全球大宗商品价格上涨和通胀走高的原因，央行表示主要推动因素有三：一是主要经济体政府出台大规模刺激方案，市场普遍预期总需求将趋于旺盛；二是境外疫情明显反弹，供给端仍存在制约因素，全球经济在后疫情时代的需求复苏进度阶段性快于供给恢复；三是主要经济体中央银行实施超宽松货币政策，全球流动性环境持续处于极度宽松状态。目前看上述三方面影响短期内难以消除，全球通胀中枢可能在一段时间里延续温和抬升走势。

1.2 海外：美国通胀超预期，加息任重道远

欧洲：豁免疫苗知识产权争议，当务之急是提高产量和放开出口。近日，美国拜登政府“支持放弃新冠疫苗的专利权”的表态引发世界广泛关注，欧洲当地时间5月8日，在欧盟社会峰会上，欧盟各国领导人就暂缓新冠疫苗知识产权豁免达成一致。目前，全球已接种疫苗12.7亿剂，平均每100人接种了16剂，的接种进度远达不到群体免疫所要求的89.2%的接种率（假设新冠R0为2.66），疫苗产量和接种速度有待提高。此外，已接种的疫苗83%在高收入以及中高收入国家完成，仅0.3%在低收入国家。作为全球卫生事件，疫苗接种存在严重的分配不均。短期来看，豁免疫苗知识产权对于提高疫苗生产速度作用很小，因为在新冠疫苗方面不仅存在专利壁垒，还存在技术壁垒，设备壁垒，原材料壁垒等，除非“豁免”疫苗生产的全流程，否则任何环节的壁垒都会使疫苗生产产生瓶颈，同时，这一决定还有可能打击疫苗研制公司的创新积极性和投资者的投资热情。此外，目前各国政府均处于表态阶段，若想达成协议，需各国一致同意，预计难度大、时间长。因此，当务之急是开放疫苗出口以及开展疫苗供应链的国际合作，在世界范围内提高疫苗产量、提升疫苗可及性和可担负性。

美国：东部最大燃油管道系统被迫关闭，汽油期货跳涨。美国当地时间5月9日，由于东部最大的燃油输送管线遭黑客被迫“勒索病毒”攻击而被迫关停，美国宣布进入国家紧急状态。本次被攻击的输油管线总长8851公里，承担着美国东海岸港口、飞机场等近45%的燃油供应。自被迫关停主要输送线后，美国东海岸出现明显燃料供应不足。受此影响，5月10日，亚市早盘美国汽油期货上涨最高价至2.217美元/加仑，创2018年5月以来最高，美国WTI原油期货价格上涨1.08%至65.59美元/桶，布伦特原油期货上涨1.1%至69.03美元/桶。供给方面，目前的关停主要是切断黑客攻击，此后还需要进行安全监测、漏洞修复及测试，预计管道的重新恢复仍需要一定的时间。同时，此次网络攻击暴露出美国部分基建在网络安全层面的脆弱性，目前美国的基建水平为“D+”，即低于基本标准。若不能尽早解决老化问题，美国面临的将不仅仅是黑客的攻击，而是生产效率低下，经济发展受阻的阴影。本次“被黑”将会更加坚定拜登政府建设基建的决心，也对拜登政府出台4月出台的提振能源供应体系网络安全的“百日计划”提出了更高要求。

美国：联储再谈通胀和就业，加息任重道远。美国当地时间5月11日，多位拥有FOMC投票权的美联储理事及各州主席一致释放了近期加息和缩减QE可能性低的信号。其中，美联储理事布雷纳德表示，“美国的经济前景是光明的，但风险仍存在，我们远未达到目标。要在专注于实现我们指引中的充分就业和通胀结果上保持耐心”。这是在美国财长耶伦暗示加息（后紧急澄清）后，第5位美联储高官向市场释放不会加息的信号。4月，美国非农就业人数增加26.6万，远低于预期值100万，与今年1至3月的稳定成长形成强烈对比，这给了加息当头一棒。目前，美国面临着就业和通胀的两难选择。经济数据表明美国经济、就业依然离不开美联储的大水漫灌。但任何拯救经济、就业的努力，都在推高通胀。目前来看，美联储内部已达成一致，经济和就业仍是首要目标，美国和全球的通胀问题只能暂时搁置。根据布雷纳德估计，2021年通胀率会维持在2.5%-3%之间。预计短时间内美联储只会采取结构性措施，而在大方向上不会有太大的变动。未来一段时间，全球大宗商品上涨风险仍然存在，美元或将持续走低。

美欧：美国通胀超预期，英国复苏步伐艰难。当地时间5月12日，美国劳工部公布美国4月CPI同比增长4.2%，创2008年9月以来新高，超出预期0.6个百分点；4月核心CPI同比上涨3%，创1996年1月以来最大涨幅，主要是因为疫情得到控制后需求旺盛，但供给端受限，同时有基数效应的影响。数据发布后，市场对美联储提前收紧货币政策的担忧继续增强，美股开盘应声下跌，同时国众议院少数党领袖向拜登提出了有关通胀上升的担忧。但美联储副主席克拉里达称，尽管他对强劲的CPI数据感到“意外”，但这在很大程度上是暂时性因素造成的，淡化了“暂时性”通胀飙升的重要性，预计短期美联储不会收紧政策。同日，英国国家统计局公布2021年第一季度GDP环比下降1.5%，比2019年4季度（疫情爆发前）低8.7%，主要原因是冬季疫情封锁、初期学校停课和零售业大幅下滑所致。当地时间5月6日，英国央行发布公告称随着新冠疫情限制的取消，经济增长预计扩大至7.25%，将是英国经济自1949年开始官方记录以来最强劲的经济扩张，建议警惕输入性通胀风险。

IEA：可再生能源装机容量增量创新高，建议各国为绿色能源转型提前储备。当地时间5月11日，国际能源署(IEA)发布《2021年可再生能源市场报告》表示，2020年全球新增可再生能源装机容量近280吉瓦，同比增长45%以上，创下自1999年以来的最大年度增量，预计今后两年将继续保持这样的增长速度，可再生能源增量预计将占全球电力总增量的90%。其中，2019年和2020年，中国的可再生能源年度装机容量均占全球总量的80%以上，这主要是因为中国大量陆上风电、光伏发电项目等在2020年底前实现并网。在可再生能源方面的发展，中国宣布碳达峰碳中和的目标，将刺激可再生能源产业蓬勃发展，同时，

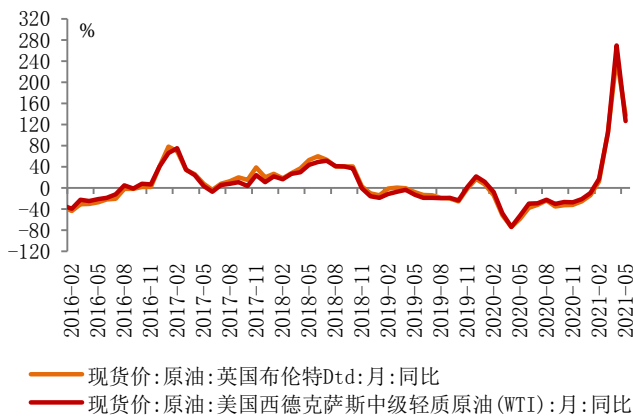
全球 85% 的太阳能光伏组件在中国生产或是由中国公司在海外生产的, 中国也是世界上最大的风力涡轮机和水力涡轮机生产国, IEA 预计未来几年中国将占全球 40% 以上的新增可再生能源装机容量, 建议重点关注在海外布局的可再生能源企业。在与新兴绿色技术相关的关键金属供应情况上, IEA 表示由于电池、太阳能电池板和风力涡轮机需要制造大量的铜、镍、钴、锂和其他矿物质, 金属价格上涨过快阻碍新能源转型的脚步, 同时正在向清洁能源过渡风险。IEA 建议各国应综合考量绿色能源转型带来的影响, 尽快开始储备包括钴、锂等在内的电池金属。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油价格周环比下降，铁矿石、阴极铜价格上升

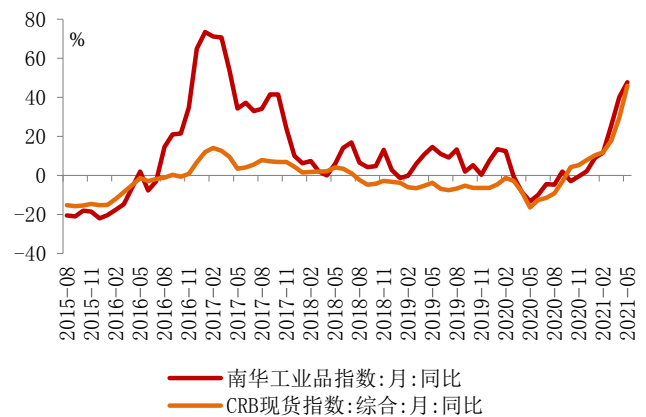
截至 5 月 13 日, 本周英国布伦特原油现货均价下降 0.63% 至 69.11 美元/桶, WTI 原油现货均价为 65.03 美元/桶, 下跌 0.09%, 周环比在连续 4 周上涨后转降; 截至 5 月 13 日, 5 月英国布伦特原油现货均价同比上涨 137.26%, WTI 原油现货均价同比上涨 126.30%, 受基数抬升、海外疫情反弹以及国际能源署预计石油供给增加等多因素影响, 同比增速较 4 月降低 109.44 和 143.28 个百分点。铁矿石、阴极铜价格周环比继续回升。截至 5 月 13 日, 铁矿石期货结算价周环比上涨 9.56% 至 1292.00 元/吨, 阴极铜期货结算价为 76247.50 元/吨, 周环上升 3.65%; 截至 5 月 13 日, 本周南华工业品价格指数均值为 3195.66 点, 环比上涨 2.21%, 截至 5 月 12 日, CRB 现货综合指数均值 543.12, 周环比上升 0.69%。

图 1: 原油现货价格同比回落



数据来源: wind、西南证券整理

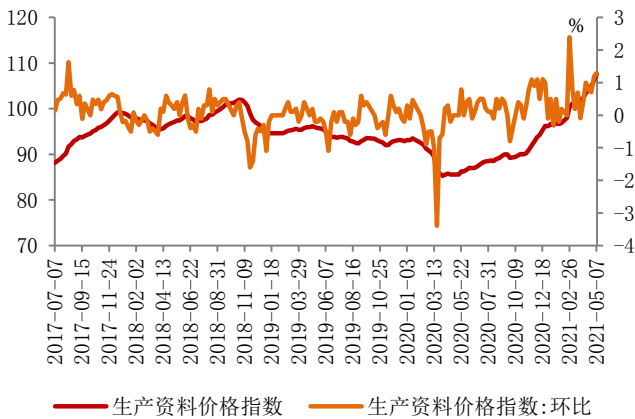
图 2: 南华工业品指数和 CRB 现货指数同比持续回升



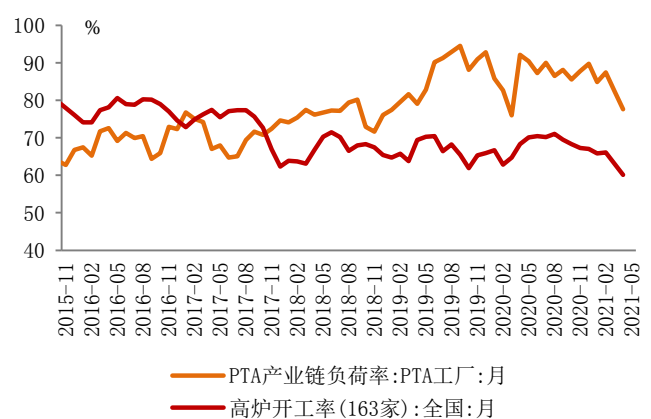
数据来源: wind、西南证券整理

2.2 中游：生产资料价格指数上升，螺纹钢价格继续上涨

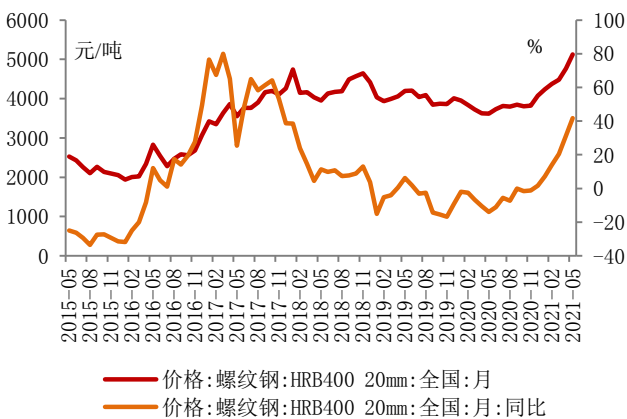
截至 5 月 7 日, 生产资料价格指数持续上升至 107.58, 较前一周上升 1.30%; 截至 5 月 12 日, 5 月 PTA 产业链负荷率为 79.70%, 较 4 月均值上升 1.74 个百分点; 截至 5 月 7 日, 5 月全国高炉开工率为 62.02%, 较 4 月上升 1.28 个百分点; 截至 5 月 13 日, 5 月螺纹钢价格环比上涨 17.29% 至 6013.29 元/吨, 同比上涨 61.06%; 截至 5 月 12 日, 5 月水泥价格指数 158.55, 月环比上涨 3.14%, 同比上涨 7.24%, 动力煤月均平仓价格为 851.00 元/吨, 月环比上升 12.10%, 同比上升 69.52%。

图3：生产资料价格指数持续上升


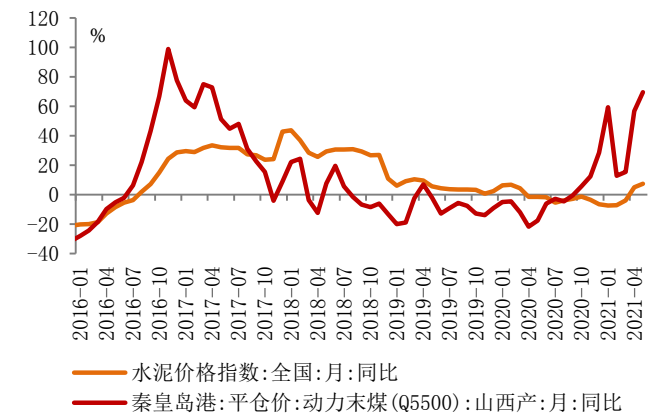
数据来源: wind、西南证券整理

图4：PTA产业链负荷率、高炉开工率回落


数据来源: wind、西南证券整理

图5：螺纹钢价格月同比继续回升


数据来源: wind、西南证券整理

图6：水泥价格同比回升、动力煤价格月同比上升


数据来源: wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售周环比上升

截至5月12日，30个大中城市商品房成交面积周环比上升208.62%，按均值计，月环比下降14.12%，月同比上升3.91%，一、二、三线城市月同比增速分别为-7.39%、11.55%

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19528

