

国内宏观周报

国常会再次关注大宗商品价格过快上涨

■ 核心摘要

1、国常会再次关注大宗商品价格过快上涨。5月12日，国务院常务会议要求，要跟踪分析国内外形势和市场变化，做好市场调节，应对大宗商品价格过快上涨及其连带影响。尽管我们对大宗商品“超级周期”持谨慎态度，但大宗商品涨价过快上涨，已经影响到中下游企业的生产，且已向消费品传导。国常会再次关注后，预计会出台相关政策来缓和大宗商品涨价压力。**国际油价小幅上涨。**本周WTI原油、布伦特原油价格分别微涨0.72%、0.63%，受美国油管线运输大范围中断影响，本周油价小幅上涨。**大宗商品集体大幅波动。**本周南华工业品指数有所回落，环比跌2.94%。**钢材价格上行遇阻**，本周南华螺纹钢指数跌0.65%。5月14日唐山市市场监督管理局、发展和改革委员会、工业和信息化局就钢铁价格联合约谈全市钢铁生产企业，致使市场情绪承压，钢价小幅回调。

2、商品房销售大幅增加，上周土地供应面积锐减。本周30城商品房日均销售面积环比增加105.93%。上周百城土地供应面积环比减少86.32%；土地成交面积环比减少76.37%；土地成交溢价率环比回落2.36个百分点。5月11日，房地产税改革试点工作座谈会召开，或为释放房地产税正稳步推进的适应性预期。央行发布的一季度中国货币政策执行报告要求保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，实施好房地产金融审慎管理制度，加大住房租赁金融支持。

3、农产品价格延续回落，猪肉批发价环比大跌。本周农产品批发价格200指数环比跌1.82%。本周猪肉批发价继续回落，环比大跌8.50%；蔬菜批发价环比跌3.17%，水果批发价涨2.49%，鸡蛋批发价跌0.11%。农业农村部监测数据显示，4月份猪肉产能持续恢复，预计将继续带动猪肉价格回落。央行一季度货币政策执行报告表示，初步预计今年CPI涨幅较为温和，受外部因素影响总体可控，将保持在合理区间运行。不过考虑到当前PPI持续且快速地上行，仍需关注PPI向CPI的进一步传导。

4、资金利率小幅上涨，流动性依然宽松。下周一将有1000亿元MLF到期，需进一步关注央行续作情况。5月11日央行发布《2021年第一季度中国货币政策执行报告》，根据报告相关表述，货币政策仍然在向正常化方向铺垫，但针对经济恢复的不均衡、不稳固，突出了服务实体经济的核心位置，可以归结为“以适度的货币增长支持经济高质量发展”。央行认为输入性通胀的风险总体可控，但需对大宗商品涨价给我国不同行业、不同企业带来的差异化影响保持密切关注。

5、A股市场整体回暖，周五反弹明显。在隔夜外围市场逐步转暖和大盘在经过多日向下试盘并得到明显支撑的情况下，周五三大指数涨势强劲，短期仍需关注通胀持续升温 and 信用边际收紧两个制约股市回升的因素。**收益率互有涨跌，债市窄幅波动。**4月新增社融低于预期，且未贴现银行承兑汇票连续2个月大幅减少，或意味着实体融资需求边际转弱。后续需关注通胀继续上行对债市的扰动。**美元小幅反弹，人民币延续升值。**美国4月通胀数据超预期令美元指数一度升至90.80，不过疲弱的就业数据和高通胀令货币操作难度加大，美联储官员仍维持鸽派发言。4月境外机构累计持有银行间市场债券有所增长，人民币资产仍受青睐或对人民币汇率形成一定支撑。**近期通胀预期继续升温，后续需关注通胀交易对各类资产价格的影响。**

风险提示：地方债发行导致资金面收紧，大宗商品价格上涨过快带来CPI通胀超预期等。

一、实体经济：国常会再次关注大宗商品价格过快上涨

1.1 国常会再次关注大宗商品价格过快上涨

国际油价小幅上涨。WTI原油、布伦特原油分别收于 65.37 美元/桶、68.71 美元/桶，环比上周分别微涨 0.72%、0.63%（错误!未找到引用源。）。受美国油管线运输大范围中断影响，本周油价有所上涨。5 月 13 日，美国最大燃油管道商向黑客付 500 万美元加密货币赎金，预计美国大部分地区将开始逐渐恢复燃油供应，国际油价应声回落。近期国际油价呈现震荡走势，油价上涨受到多重因素制约，包括主要产油国致力于稳定油价、伊朗重回市场预期升温、印度疫情恶化影响市场情绪等。

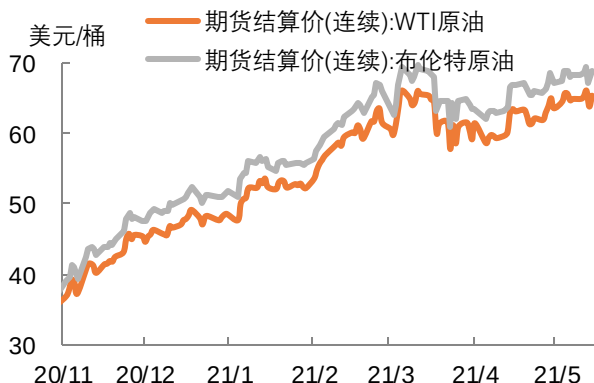
大宗商品集体大幅波动。南华工业品指数有所回落，周环比跌 2.94%（错误!未找到引用源。）。黑色系大宗商品本周价格大幅波动，从周度环比看，价格出现回落。其中，动力煤、焦炭、焦煤分别跌 1.81%、7.89%和 0.90%（错误!未找到引用源。）。往后看，动力煤价格或仍有支撑，安全、环保政策使得煤炭增产困难，且需关注电厂备战迎峰度夏带来的集中补库需求。**伦铜、伦铝价格分别环比回落 1.04%、3.81%**（错误!未找到引用源。），考虑到铜矿供应缺乏弹性，全球补库需求下铜价或仍有上行动力。**南华铁矿石指数跌 4.36%**，国常会要求应对大宗商品涨价，对铁矿石涨价预期形成扰动。

钢材价格上行遇阻。本周南华螺纹钢指数跌 0.65%（错误!未找到引用源。）。5 月 14 日唐山市市场监督管理局、发展和改革委员会、工业和信息化局就钢铁价格联合约谈全市钢铁生产企业，致使市场情绪承压，钢价小幅回调。不过在海外需求复苏、压降粗钢产量、中澳无限期暂停战略经济对话下的一切活动可能让中国自澳大利亚进口铁矿石受限等多重因素的支撑下，钢价继续上行预期或仍在，周末部分地区的现货价格已止跌企稳。**全国高炉开工率收于 62.02%**，环比持平，但仍低于季节性（错误!未找到引用源。）。**南华玻璃指数环比大涨 7.89%**，供给端的工信部严禁平板玻璃新增产能，需求端的房地产竣工周期，均对玻璃价格形成支撑。

5 月 12 日，国务院常务会议再次要求，要跟踪分析国内外形势和市场变化，做好市场调节，应对大宗商品价格过快上涨及其连带影响。大宗商品价格过快上涨在短短两个月内，已经被高层多次提及：3 月 25 日，高层在南京召开的部分地方政府主要负责人视频座谈会上提到，当前国际环境依然复杂，带来多方面影响特别是大宗商品价格上涨快；4 月 8 日，国务院金融委会议明确强调要保持物价基本稳定，特别是关注大宗商品价格走势；4 月 9 日，国务院召开经济形势专家和企业座谈会，会上讨论了国际大宗商品价格大幅上涨给企业带来的压力；5 月 12 日，国常会再次要求应对大宗商品价格过快上涨。

4 月中国 PPI 同比超预期达到 6.8%，5 月以来大宗商品价格仍然保持上升态势，PPI 高点或突破 8%。尽管我们对大宗商品“超级周期”持谨慎态度，但大宗商品涨价过快上涨，已经影响到中下游企业的生产，且已向消费品传导，4 月 CPI 家用器具环比和 PPI 耐用消费品环比均创 2011 年有统计以来的新高。如果上游继续涨价，有可能让部分中下游企业停产，供给约束下 PPI 通胀向 CPI 的传导也要比之前预期的强。国常会再次关注后，预计会出台相关政策来缓和大宗商品涨价压力。

图表1 本周油价小幅上涨

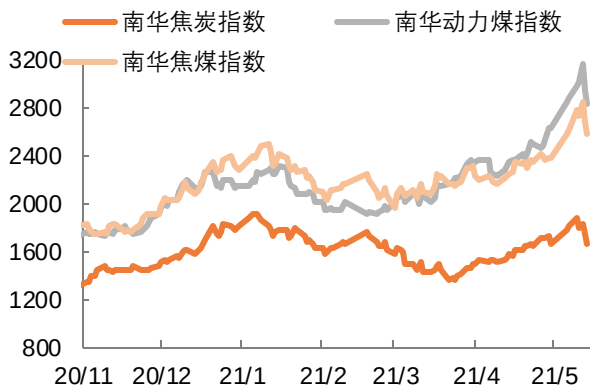


图表2 本周南华工业品指数有所回落



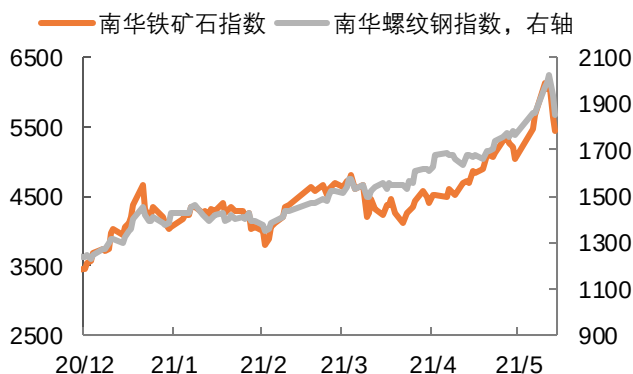
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表3 本周动力煤、焦炭、焦煤价格触高回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

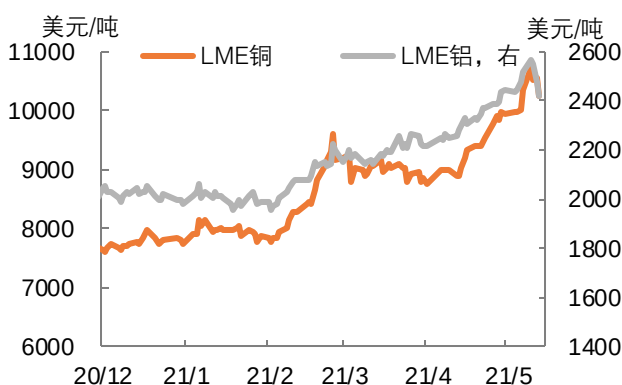
图表5 本周螺纹钢价格指数震荡



资料来源:wind, 平安证券研究所

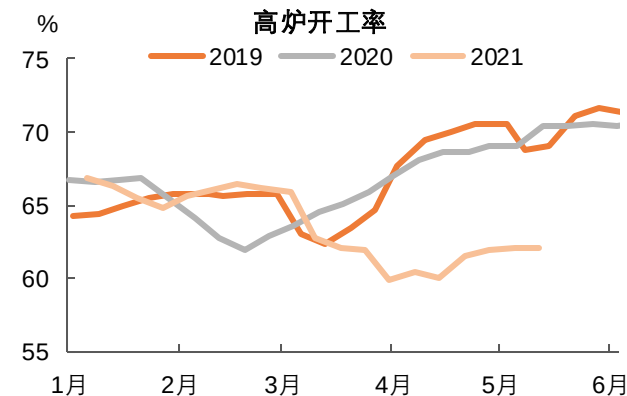
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 本周伦铜、伦铝价格有所回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表6 本周全国高炉开工率和上周持平



资料来源:wind, 平安证券研究所

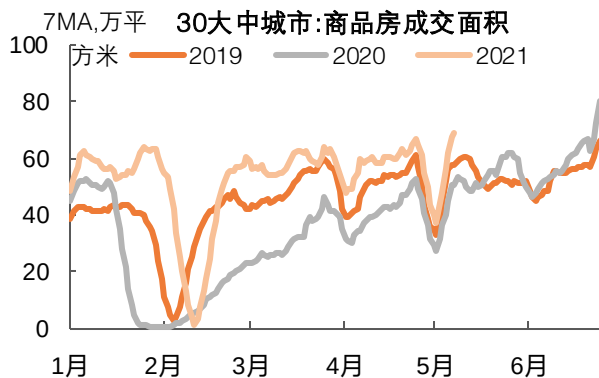
1.2 房地产税改革试点工作座谈会召开

本周商品房销售大幅增加, 上周土地供应面积锐减。本周 30 城商品房日均销售面积环比增加 105.93% (图表 7)。上周百城土地供应面积环比减少 86.32% (图表 8); 土地成交面积环比减少 76.37% (图表 9); 土地成交溢价率环比回落 2.36 个百分点 (图表 10)。

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。多个部门联合召开, 会议主题指向明确, 或为释放房地产税正稳步推进的适应性预期。

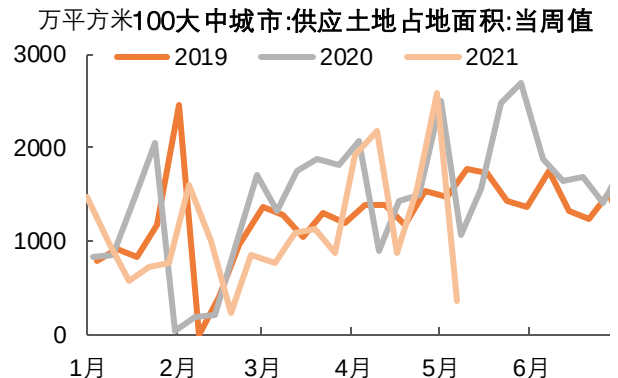
5 月 11 日, 央行发布的一季度货币政策执行报告中要求保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性, 实施好房地产金融审慎管理制度, 加大住房租赁金融支持。3 月新增居民短贷 365 亿, 和前值 5242 亿元相比大幅下滑; 新增企业短期贷款-2147 亿元, 同比少增 2085 亿元, 都可能与 3 月 26 日银保监会、住建部、央行三部门联合印发《关于防止经营用途贷款违规流入房地产领域的通知》后涉房的贷款收紧有关, 或表明房地产金融政策正逐步显效。

图表7 本周 30 城商品房成交面积环比增加



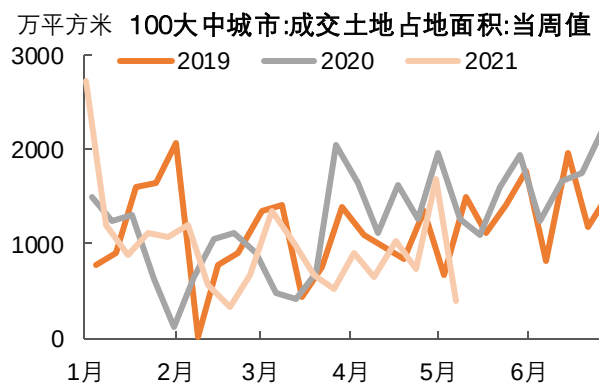
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 上周百城土地供应面积环比减少



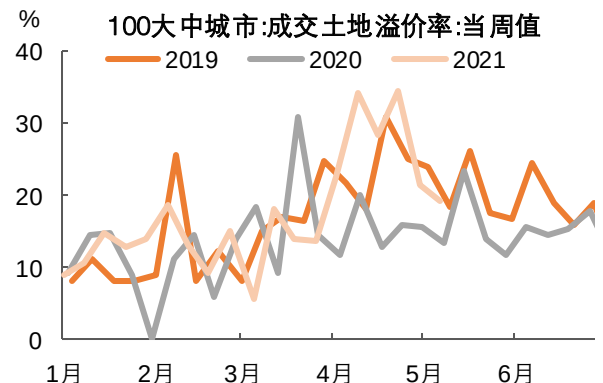
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表9 本周百城土地成交面积环比减少



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表10 上周百城土地成交溢价率环比回落



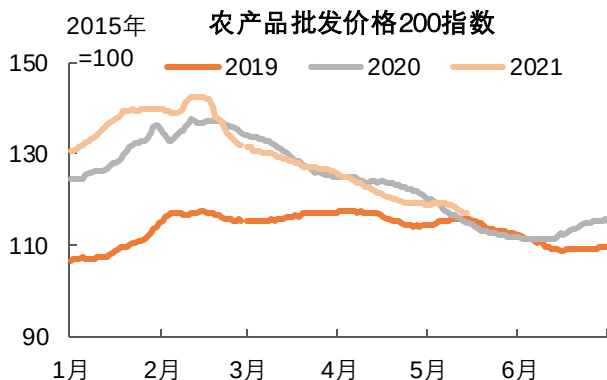
资料来源:wind, 平安证券研究所

1.3 猪肉批发价环比大跌

农产品价格延续回落，猪肉批发价环比大跌。本周农产品批发价格 200 指数环比跌 1.82%（图表 11）。本周猪肉批发价继续回落，环比大跌 8.50%；蔬菜批发价环比跌 3.17%，水果批发价涨 2.49%，鸡蛋批发价跌 0.11%（图表 12）。

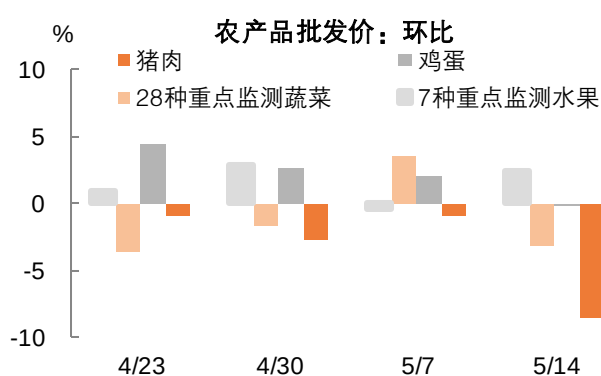
央行一季度货币政策执行报告表示，初步预计今年 CPI 涨幅较为温和，受外部因素影响总体可控，将保持在合理区间运行。农业农村部监测数据显示，4 月份能繁母猪的存栏量环比增加 1.1%，连续 19 个月增长，同比增长 23.0%，存栏量达到了 2017 年年末的 97.6%。目前生猪存栏量保持在 4.16 亿头以上，已经基本接近正常年份水平。产能持续恢复后，猪肉价格还有进一步下跌的压力，预计猪肉项仍将是 CPI 同比的拖累项。需要注意的是，今年 PPI 同比持续上行，如果上游行业价格继续上涨，可能压制中下游行业的生产，那么即使终端消费不强，CPI 通胀压力也有可能明显抬升，需要警惕 PPI 通胀向 CPI 传导超预期的风险。

图表11 本周农产品批发价格指数继续回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表12 本周猪肉批发价环比大跌



资料来源:wind, 平安证券研究所

二、 金融市场：央行发布一季度货币政策执行报告

本周资金利率小幅上涨，流动性依然宽松。下周一将有 1000 亿元 MLF 到期，需进一步关注央行的续作情况。5 月 11 日央行发布《2021 年第一季度中国货币政策执行报告》，根据报告相关表述，货币政策仍在向正常化方向铺垫，但针对经济恢复的不均衡、不稳固，突出了服务实体经济的核心位置，可以归结为“以适度的货币增长支持经济高质量发展”。

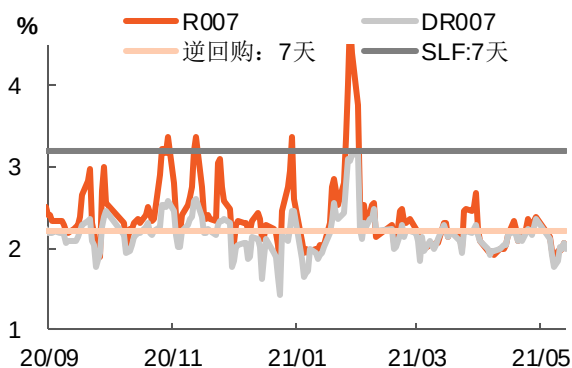
本周 A 股市场整体回暖，周五反弹明显。在隔夜外围市场逐步转暖和大盘在经过多日向下试盘并得到明显支撑的情况下，周五三大指数涨势强劲，但短期仍需关注通胀持续升温 and 信用边际收紧两个制约股市回升因素的影响。本周收益率互有涨跌，债市窄幅波动，后续需关注通胀继续上行对债市的扰动。美元指数小幅反弹，人民币延续升值。美国 4 月通胀数据超预期令美元指数一度升至 90.80，疲弱的就业数据和高通胀令货币政策操作难度加大，美联储官员仍维持鸽派发言。4 月境外机构持有的银行间市场债券有所增长，人民币资产仍受青睐或对人民币汇率形成一定支撑。近期通胀预期继续升温，后续需关注通胀交易对各类资产价格的影响。

2.1 货币市场：央行发布一季度货币政策执行报告

资金利率小幅回升，流动性依然宽松。本周央行公开市场净投放 300 亿元。本周 R007 利率和 DR007 利率分别环比上涨 5.27bp 和 8.86bp，收于 2.0255% 和 1.9942%（图表 13）。本周 1 年期股份制银行同业存单发行利率收于 2.90%，与上周持平，依然位于同期限 MLF 利率之下。下周一（5 月 17 日）将有 1000 亿元 MLF 到期，需进一步关注央行续作的情况。

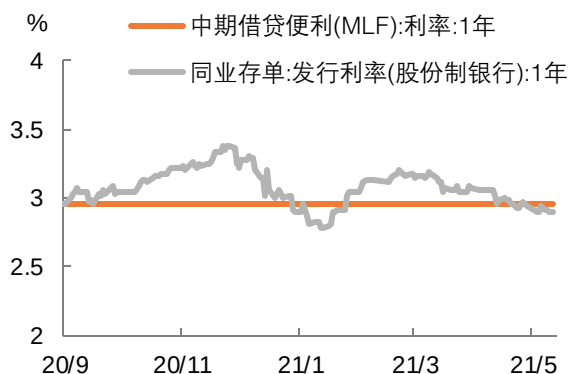
5 月 11 日，央行发布了《2021 年第一季度中国货币政策执行报告》，措辞略有偏紧。根据报告相关表述，货币政策仍然在向正常化方向铺垫，珍惜正常货币政策空间、管好货币总闸门、保持宏观杠杆率基本稳定等偏紧措辞都有体现。但针对经济恢复的不均衡、不稳固，突出了服务实体经济的核心位置，强调再贷款、再贴现和直达实体经济货币政策工具的牵引带动作用，推动实际贷款利率进一步降低，可以归结为“以适度的货币增长支持经济高质量发展”。央行认为输入性通胀的风险总体可控，但需对大宗商品涨价给我国不同行业、不同企业带来的差异化影响保持密切关注。我们认为，在当前 CGRP 上穿 2% 的时点上，货币政策调整的主动性已经增强，有可能会以 R007 的向上波动、R007-DR007 利差扩大为标志，这一点不容忽视（即便在当前高层对物价问题无相关表态的情况下）。

图表13 本周资金利率环比上涨



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表14 本周同业存单发行利率环比持平



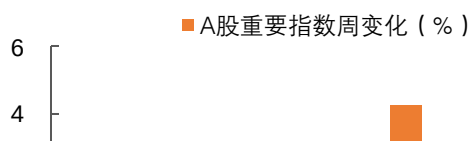
资料来源:wind, 平安证券研究所

2.2 股票市场：周五 A 股明显反弹

本周 A 股市场整体回暖。创业板指 (4.24%)、上证 50 (2.84%)、沪深 300 (2.29%)、上证综指 (2.09%) 涨幅均在 2% 以上 (图表 15)。周五 A 股反弹明显。在隔夜外围市场逐步转暖和大盘在经过多日向下试盘并得到明显支撑的情况下，周五三大指数涨势强劲，上证指数涨 1.77%，深证成指涨 2.09%、创业板指涨 3.06%，券商板块大涨 7.08%。周五北上资金净流入 90.34 亿，两市成交 9017 亿元，较上一交易日大幅放量。本周消费 (4.35%)、金融 (2.44%)、成长风格 (2.27%) 的涨幅较大，周期风格 (-0.35%) 环比回落。本周北向资金净流入 27.12 亿，表明外资对市场仍有信心 (图表 16)。

短期仍需关注制约 A 股上行的因素：一是近期大宗商品价格仍保持较强的上行动能，一方面可能侵蚀中下游企业利润，经济复苏、盈利修复仍然不平衡不充分，另一方面若通胀预期继续升温，可能给高估值的板块、标的带来回调压力。二是 4 月新增社融低于预期，市场对流动性边际收紧的预期增强。

图表15 本周 A 股的重要指数均上行



图表16 连续两周北向资金净流入 27.12 亿



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_19583

