

国内宏观周报

黑色大宗集体“降温”

■ 核心摘要

1、国常会再提商品涨价，大宗商品价格剧烈调整。继5月12日国常会指出要应对大宗商品价格过快上涨及其连带影响后，5月19日国常会再要求部署做好大宗商品保供稳价工作，遏制其价格不合理上涨。**受政策调控影响，本周黑色大宗商品价格集体大幅下挫。**南华工业品指数大幅回落，周环比跌4.51%。其中，动力煤、焦炭、焦煤价格指数环比跌15.90%、9.31%、11.50%；南华铁矿石指数跌6.52%；南华螺纹钢指数跌9.38%。本周国际油价、伦铜、伦铝价格亦有小幅回落，商品市场整体走弱。

2、本周商品房销售环比回落，上周土地供应面积有所增加。本周30城商品房日均销售面积环比减少10.24%。上周百城土地供应面积环比增加26.71%；百城土地成交面积环比增加50.12%；百城土地成交溢价率环比回落3.33个百分点。**4月各线城市新房价格环比涨幅略有扩大，二手住宅变动不大。**5月18日，发改委表示将充分发挥完善促进消费体制机制部际联席会议制度作用，多措并举稳定和扩大消费。具体措施包括通过鼓励有条件的地区开展汽车下乡和汽车、家电、家具以旧换新等。疫后复苏中居民消费恢复较慢，短期或仍需政策支持。

3、农产品价格延续回落，猪肉批发价环比大跌。5月19日，国常会提出遏制大宗商品价格不合理上涨，努力防止向居民消费价格传导。近期在上游价格上涨层层传导下，一些行业的终端市场开始承压。家电、家具等与消费者息息相关的行业，受钢材等原材料价格上涨的影响也很大。在猪肉产能持续恢复趋势下，农产品价格继续回落的概率较大，通胀压力预计可控，不过仍需要关注上游涨价给下游生产和消费带来的不良影响。

4、MLF等量续作，税期流动性宽松依旧。MLF等量续作1000亿，反映流动性处于央行合意区间。5月LPR报价连续13个月维持不变，符合市场预期。受税期到来驱动，本周R007利率和DR007利率有所上涨，收于2.14%和2.11%，流动性依然宽松。5月19日召开的国常会提出应对大宗商品价格上涨的同时，要求保持货币政策稳定性在合理均衡水平上的基本稳定，合理引导市场预期。5月21日召开的金融委会议要求综合运用多种货币政策工具保持流动性合理充裕，有效防范和化解金融风险，预计货币政策仍将以稳为主。

5、本周股、债、汇齐涨。股票市场方面，本周A股市场继续回暖，但北向资金进场意愿走弱。受商品价格调控影响，周期股连续两周表现不佳，而成长、消费风格引领市场。目前市场风险偏好尚可，A股或仍处于震荡向好的格局。债市方面，本周各期限国债利率悉数下行，收益率曲线呈现牛平，主要是受到资金面宽松支撑和大宗商品价格大幅下挫带动。商品市场在经历一轮剧烈的调整后，债券市场受商品价格下跌情绪带来的交易机会或已趋于消退。外汇市场方面，美元失守90大关，带动人民币继续升值。当前人民币对美元汇率回到年初高点附近，并进一步向6.40关口接近，人民币适度升值或有助于企业对冲进口原材料成本上升带来的不良影响。

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：黑色大宗集体“降温”

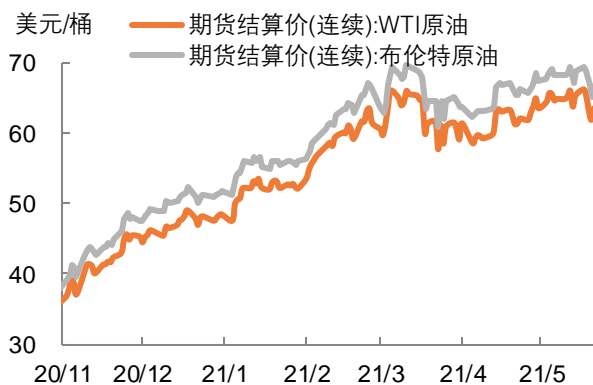
1.1 黑色大宗集体“降温”

国际油价有所回落。WTI 原油、布伦特原油分别收于 63.58 美元/桶、66.44 美元/桶，环比跌 2.74%、3.30%（**错误!未找到引用源。**）。伊朗核协议取得重大进展，市场预期伊朗原油将逐步重返国际市场，叠加 EIA 预测 6 月美国页岩油产量预计出现 3 个月以来的首次增长，对油价形成打压。**伦铜、伦铝价格环比跌 1.23%、1.89%（图表 2）**，周二美元指数跌破 90 关口，对伦铜价格的上行有一定推动，周三受嘉能可计划重启刚果铜矿运营的消息影响铜价有所下跌。

黑色系大宗商品价格集体大幅回调。南华工业品指数大幅回落，周环比跌 4.51%（**错误!未找到引用源。**）。其中，动力煤、焦炭、焦煤环比分别跌 15.90%、9.31%、11.50%，南华铁矿石价格指数环比跌 6.52%，南华螺纹钢指数环比跌 9.38%（**错误!未找到引用源。**）。本周全国高炉开工率为 62.15%，环比小幅提高 0.13 个百分点，但仍低于季节性（**错误!未找到引用源。**）。南华玻璃指数环比-6.89%，主要受到黑色大宗商品集体下挫的情绪带动。

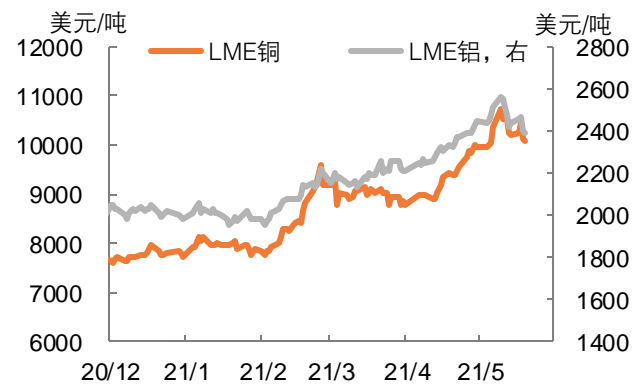
近期黑色大宗商品价格剧烈调整，主要受到三方面因素的影响：**第一**，政策层面释放大宗降温信号，国常会 8 天里两次“点名”大宗商品，继 5 月 12 日国常会指出要应对大宗商品价格过快上涨及其连带影响后，5 月 19 日国常会再次要求部署做好大宗商品保供稳价工作，遏制其价格不合理上涨；**第二**，交易所调控，国内三大商品交易所先后进行了九次调控，有意通过调整涨跌停板幅度、交易保证金水平等政策来降温大宗商品；**第三**，基本面因素，黑色大宗价格不断冲高后，对需求的压制逐渐显现，期货价格上涨面临较强阻力。不过考虑到压缩粗钢产量等产能政策未有公开调整，全国高炉开工率仍处低位，还需要关注后续保供政策的落实情况及其对黑色大宗商品价格的影响。

图表1 本周油价环比回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 本周伦铜、伦铝的价格均有所回落



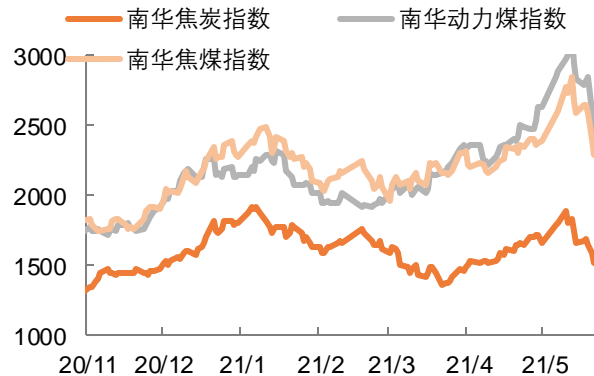
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表3 本周南华工业品指数大幅下挫



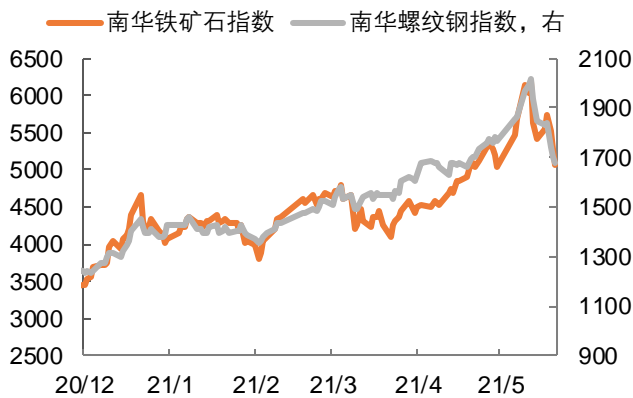
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 本周动力煤、焦炭、焦煤价格暴跌



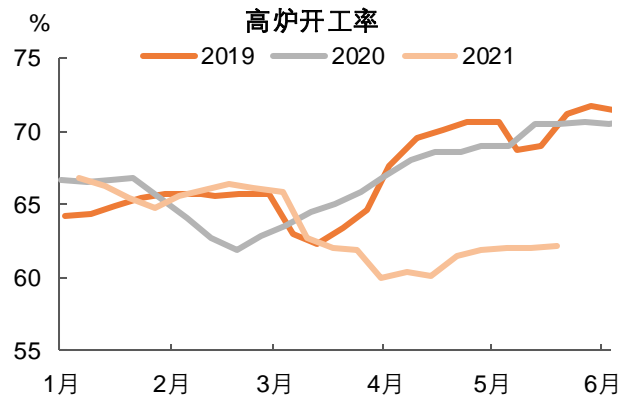
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表5 本周铁矿石、螺纹钢价格指数大幅下挫



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表6 本周全国高炉开工率小幅提高,但仍处低位



资料来源:wind, 平安证券研究所

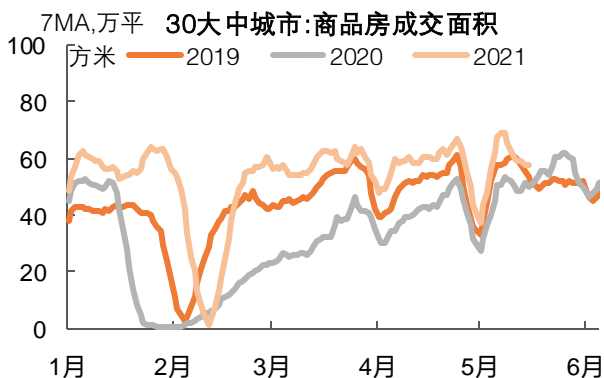
1.2 房价涨幅有所扩大

本周商品房销售环比回落,上周土地供应面积有所增加。本周30城商品房日均销售面积环比减少10.24%(图表7)。上周百城土地供应面积环比增加26.71%(图表8);百城土地成交面积环比增加50.12%(图表9);百城土地成交溢价率环比回落3.33个百分点(图表10)。

4月各线城市新房价格环比涨幅略有扩大,二手住宅变动不大。4月份,一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.6%,涨幅比上月扩大0.2个百分点。二手住宅销售价格环比上涨0.8%,涨幅比上月回落0.2个百分点。31个二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比分别上涨0.6%和0.5%,涨幅均比上月均扩大0.1个百分点。35个三线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.4%,涨幅比上月扩大0.1个百分点;二手住宅销售价格环比上涨0.3%,涨幅与上月相同。

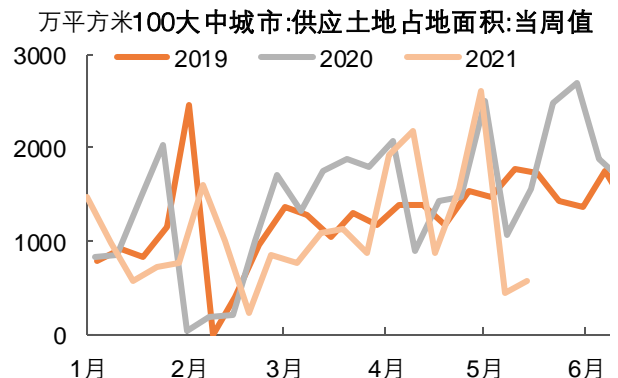
5月18日,发改委表示将充分发挥完善促进消费体制机制部际联席会议制度作用,多措并举稳定和扩大消费。具体措施包括通过鼓励有条件的地区开展汽车下乡和汽车、家电、家具以旧换新等。1-4月社会消费品零售总额两年复合增速相比3月变化不大,其中餐饮收入增速小幅回升0.3个百分点至-0.7%,而商品零售增速持平于4.8%,均仍显著低于疫情前水平,消费复苏依然较缓。“五一”期间电商消费、旅游消费出现了双回升,但是还没有恢复至正常水平。疫后复苏中居民消费恢复较慢,短期内仍需政策支持。

图表7 本周30城商品房成交面积环比减少



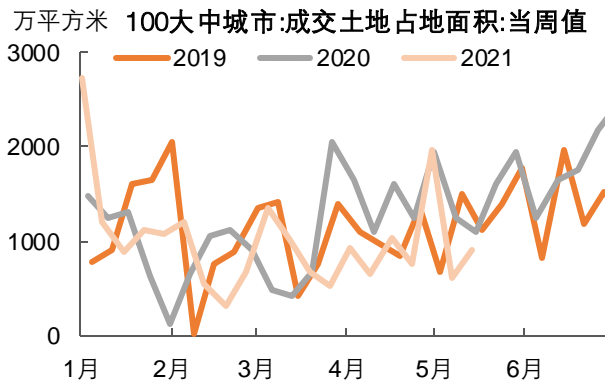
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 上周百城土地供应面积环比增加



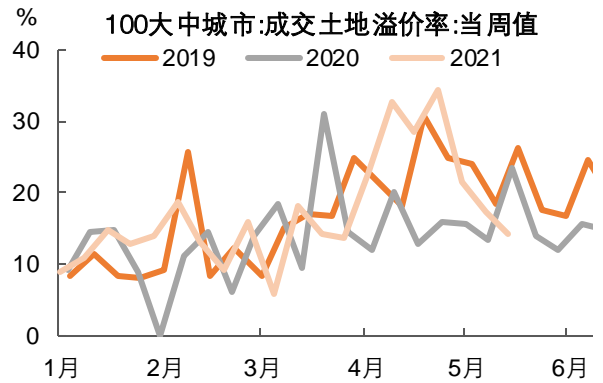
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表9 本周百城土地成交面积环比增加



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



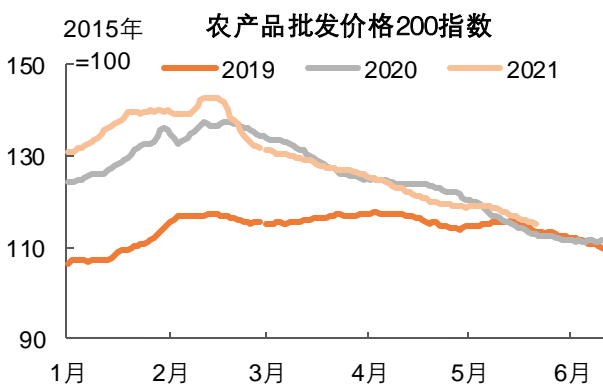
资料来源:wind, 平安证券研究所

1.3 国常会关注大宗商品涨价向消费品传导

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 1.43%（图表 11）。本周猪肉批发价继续回落，环比大跌 5.36%；蔬菜批发价环比跌 2.11%，水果批发价跌 5.42%，鸡蛋批发价跌 0.54%（图表 12）。

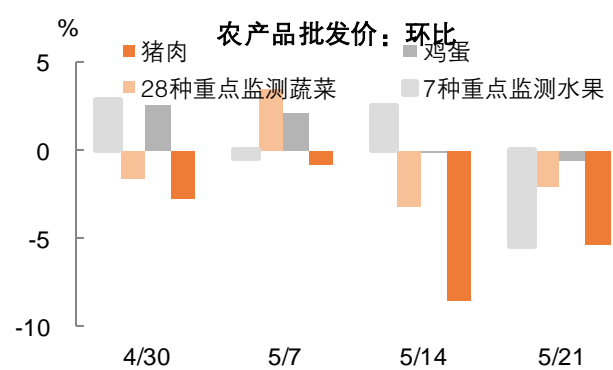
5月19日，国常会提出遏制大宗商品价格不合理上涨，防止向居民消费价格传导。据 21 世纪经济报道，在层层传导下，一些行业的终端市场开始涨价。家电、家具等与消费者息息相关的行业，受钢材等原材料价格上涨的影响较为明显，这些行业的终端产品已经经过几轮涨价。在猪肉产能持续恢复的趋势下，农产品价格继续回落的概率较大，CPI 通胀压力预计可控，但当前需要关注上游涨价给下游生产和消费带来的不良影响。

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：债市曲线牛平

货币市场方面，本周 MLF 等量续作 1000 亿，反映流动性处于央行合意区间。税期效应驱动下，本周 R007 利率和 DR007 利率小幅上涨，收于 2.14% 和 2.11%，流动性依然宽松。本周召开的国常会和金融委会议均对货币政策定调，预计货币政策仍将以稳为主，合理引导市场预期。股票市场方面，本周 A 股市场继续回暖，但北向资金进场意愿走弱。受商品价格调控影响，周期股连续两周表现不佳，而成长、消费风格表现亮眼。目前市场风险偏好尚可，A 股或仍处

于震荡向好的格局。**债市方面**，本周各期限国债利率悉数下行，收益率曲线呈现牛平，主要是受到资金面宽松支撑和大宗商品价格大幅下挫带动。商品市场经历一波剧烈的调整后，对债券市场的边际影响或趋于消退。**外汇市场方面**，美元失守90大关，带动人民币继续升值。当前人民币对美元汇率回到年初高点附近，并进一步向6.40关口收敛。人民币适度升值，或有助于对冲企业进口原材料成本上升带来的不良影响。

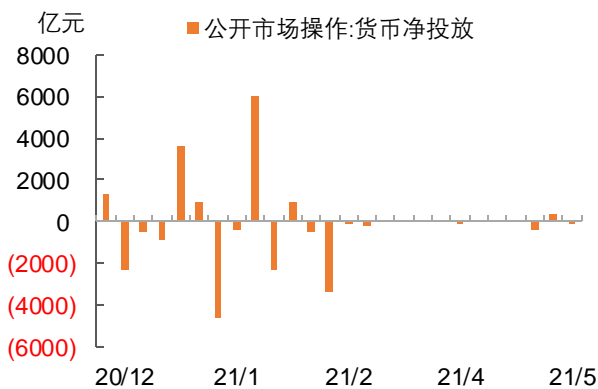
2.1 货币市场：MLF 等量续作

MLF 等量续作，税期流动性依然宽松。本周央行公开市场净回笼100亿元，综合MLF续作和国库现金定存操作的全口径净投放600亿元。MLF等量续作1000亿，反映流动性处于央行合意区间。5月LPR报价连续13个月维持不变，符合市场预期。本周R007利率和DR007利率分别环比上涨11.72bp和11.56bp，收于2.14%和2.11%，流动性依然宽松（图表13）。**资金面边际转紧主要集中在周一，回购利率出现上行。**这主要是税期效应带动，5月申报纳税期限为5月22日，作为传统缴税大月，税期临近带来利率上行。

5月19日召开的国常会再次关注大宗商品价格上涨，要求从供需调节和市场监管上进行应对，遏制其价格不合理上涨，努力防止向居民消费价格传导。**同时要求保持货币政策稳定性在合理均衡水平上的基本稳定，合理引导市场预期。**当前核心CPI仍处低位（4月同比为0.7%），大宗商品价格上涨难以单独构成货币政策转向的触发因素，需进一步关注价格传导、居民通胀预期以及核心CPI抬升情况。

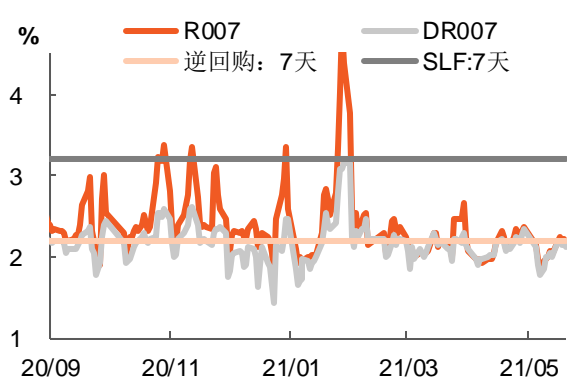
5月21日国务院金融委召开会议，要求金融系统要坚持稳字当头，科学精准实施宏观调控，把握好度，不搞急转弯。**要综合运用多种货币政策工具保持流动性合理充裕，有效防范和化解金融风险。**“防风险”导向，加之实体经济结构性问题依然突出，预计短期货币政策转向的概率不大。

图表13 本周央行公开市场净回笼100亿元



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表14 本周资金利率小幅抬升



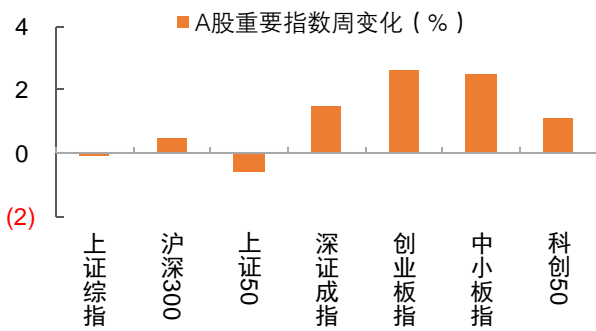
资料来源:wind, 平安证券研究所

2.2 股票市场：A股继续回暖

本周A股市场继续回暖，但北向资金进场意愿走弱。创业板指领涨（2.62%），中小板指（2.49%）、深证成指（1.47%）、科创50（1.13%）也录得不错的涨幅（图表15）。本周消费（1.68%）、成长（1.18%）风格表现较好。上周强势反弹的金融板块本周回落1.69%，周五非银金融板块跌幅达1.53%，全天主力资金净流出34.40亿元。本周周期股风格环比回落0.07%，延续了上周的弱势表现，国常会8天内两次“点名”大宗商品，调控背景下前期走强的周期股出现调整。本周北向资金净流入4.75亿，截止本周5月北向资金净流入37.52亿元，与4月净买入526.07亿的水平相比，5月北上资金进场意愿有所回落（**错误!未找到引用源。**）。

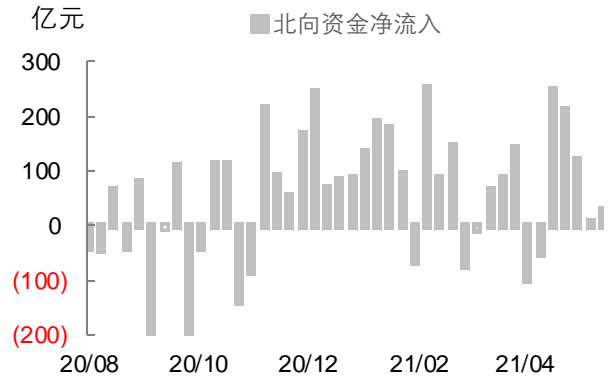
整体来看，目前市场风险偏好尚可，短期情绪有所回升，随着经济持续复苏的支撑以及上市公司业绩的提振，A股或仍处于震荡向好的格局。不过在经济增长动能环比转弱叠加流动性边际收紧的大方向下，行情可能更多是结构性的，可在考虑低估值安全边际的同时，寻找业绩有支撑的标的。

图表15 本周A股的重要指数多数上行



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表16 本周北向资金净流入4.75亿



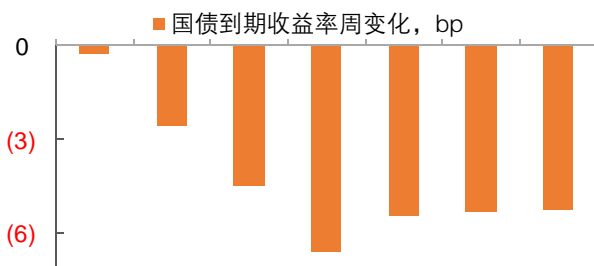
资料来源:wind, 平安证券研究所

2.3 债券市场：曲线牛平

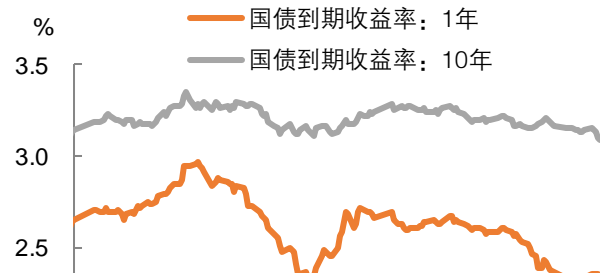
本周各期限国债利率悉数下行，收益率曲线呈现牛平。1年期品种下跌0.28bp，10年期品种下跌5.46bp，期限利差继续收窄（错误未找到引用源、图表18）。本周债市走牛主要是受到资金面宽松支撑和大宗商品价格大幅下挫带动。周一公布的经济数据对债券市场影响不大，流动性边际收敛带动各期限收益率小幅上行；周三、周四在大宗商品价格剧烈调整和资金面转松的影响下，收益率全线回落，其中10年期国债收益率两日分别跌1.59bp、2.97bp。

短期看，近两周黑色系大宗商品已经经历了一波剧烈调整，债券市场受商品价格下跌情绪带来的交易机会或已趋于消退。10年期国债收益率已经下跌至接近3.0%的水平，短期进一步下行的空间有限。后续债券市场走势如何，需观察地方债供应增加对资金面的扰动、经济基本面何时出现较为明确的环比拐点等。

图表17 本周各期限国债收益率悉数下行



图表18 本周长端利率下行幅度较大



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_19737



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn