

宏观经济五个观测点

5 月，宏观经济继续保持稳定复苏状态，但动能有一定幅度收缩，制造业 PMI 扩张减缓、固定资产投资环比减弱、消费恢复不及预期。市场普遍关注物价传导、PPI 上涨对产业链利润的调整、房地产税、地方债务风险、人民币汇率等五方面宏观经济因素。

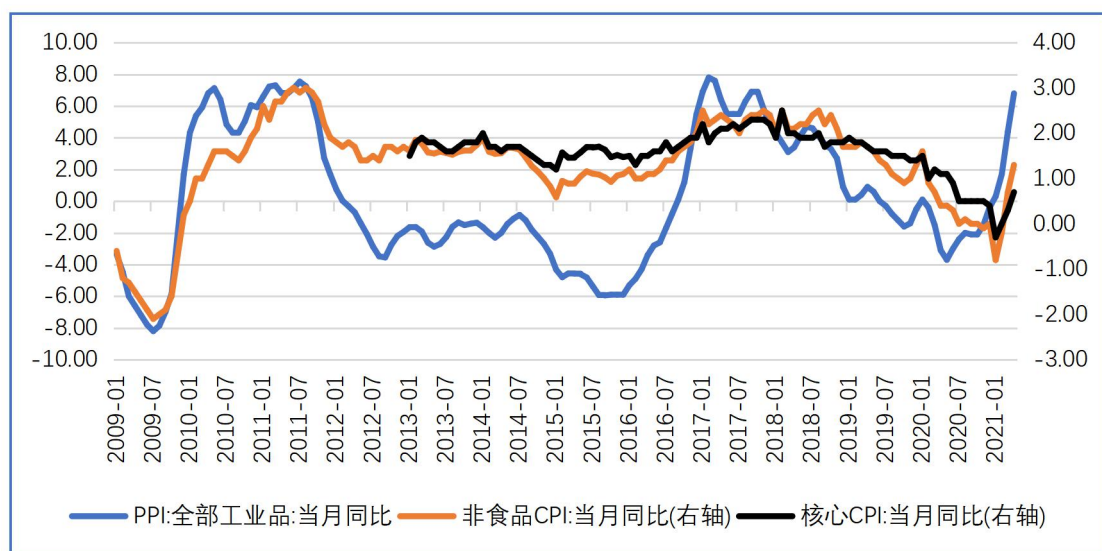


图 1：PPI 对核心 CPI、非食品 CPI 的传导已有体现 单位：(%)

数据来源：Wind，植信投资研究院

1. PPI 上涨已经开始向 CPI 传导。5 月和 6 月核心 CPI 会较为明显的上升。我国产业链特点使得 PPI 上涨影响在产业链内部得到一定程度的消化，向消费端的传导幅度受限。本轮需求扩张主要由国内外财政货币等政策刺激带动，不具备持续性，下半年核心 CPI 可能会阶段性高位波动，但难以长期大幅上行。

2. PPI 上涨出现结构性分化，产业链利润分配调整。原材料采掘及加工行业等上游企业议价能力更强，而下游制造业价格转移难度更大。由此可能形成上游采矿业利润率涨幅远大于下游制造业，制造业中化工、煤炭加工、黑色及有色金属冶炼加工利润率改善局面。

3. 房地产税在全国落地尚需时日。房地产税合理的定位是调节收入分配，若短期大面积普遍征税，会导致大部分市民有增加税负之感，推行阻力较大，也与调节职能不符。新开增全国性的税种需要一个不短的立法过程。因此，短期以广口径铺开征收房地产税概率很小。

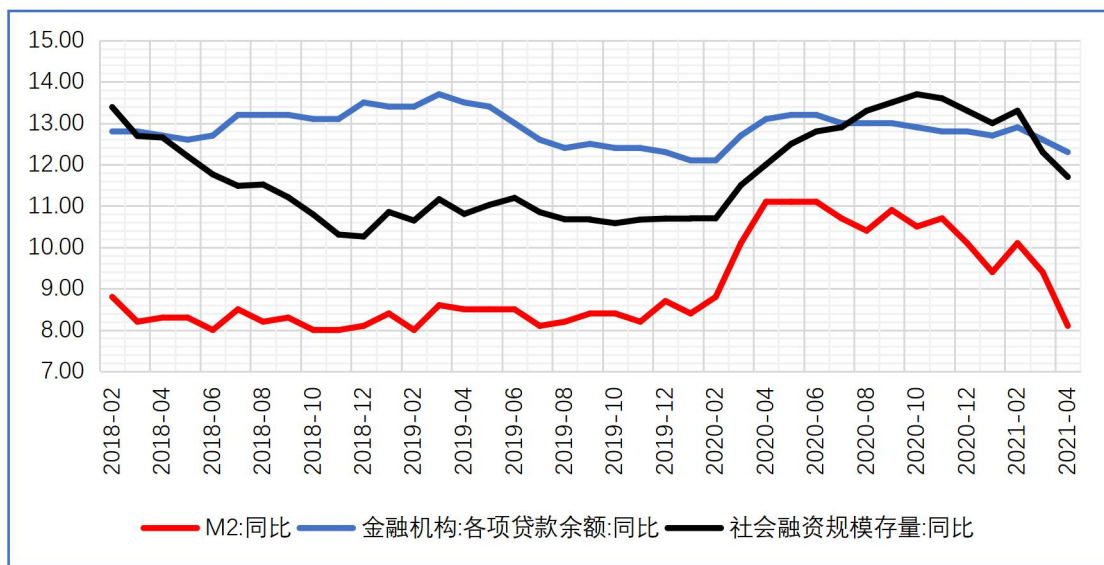


图 2：M2、信贷、社融走弱 单位：(%)

数据来源：Wind，植信投资研究院

4. 地方债务风险需要警惕。当前部分省市地方政府隐性债务抬升明显，债务风险开始凸显。一些省市债务还本付息压力加大，再融资现金流紧张。市场对城投打破刚兑的担忧

明显增强，政府融资平台债务风险在社融增速下行阶段将表现的更加明显。

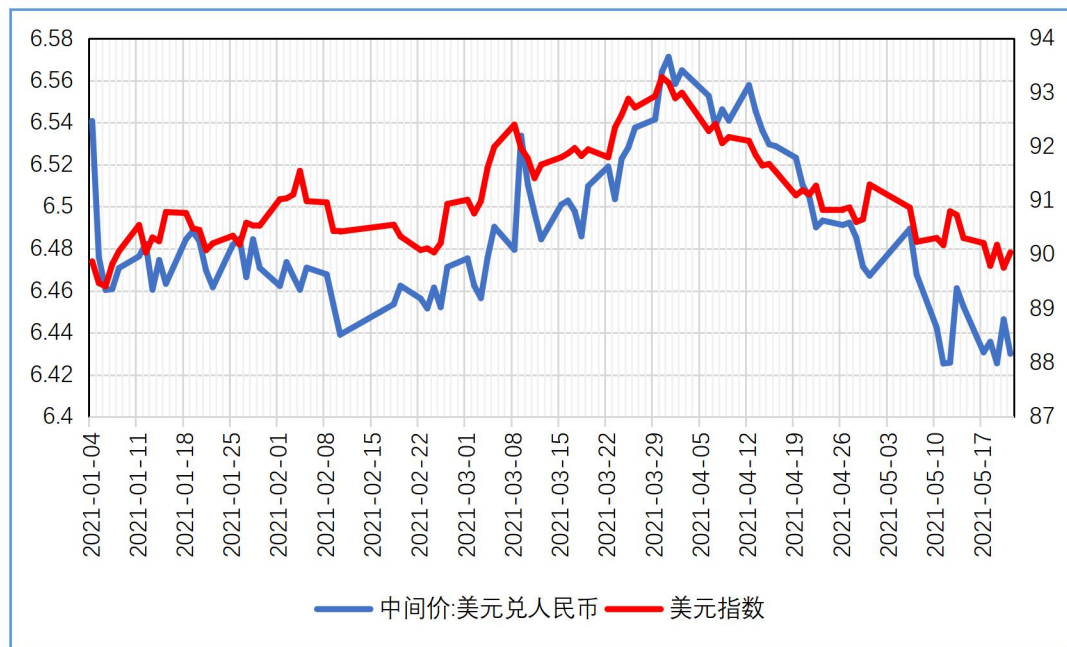


图 3：人民币汇率及美元指数

数据来源：Wind，植信投资研究院

5. 人民币汇率波动中小幅升值。近期货币当局多位重要官员就人民币汇率，谈及提高市场化程度，形成稳定双向波动格局。在当前美元长期走弱、中国进出口持续贸易顺差、中美利差长期存在等多种因素共同作用下，预计未来一个阶段，人民币会在双向波动中小幅升值。

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_19878

