

国内外两率走势各异，说明什么？

摘要

● 一周大事记

房市泡沫再受打压，新增地方政府债限额缩减。中共中央政治局5月31日召开会议，审议《关于优化生育政策促进人口长期均衡发展的决定》，这是继2013年单独二孩、2016年全面两孩以后的第三次提出放开生育的政策。根据七普数据，我国老龄化进程逐步加快，60岁以上人口占总人口的18.7%，预计开放三孩政策短期内会对我国人口结构起到一定的改善作用；同日，央行决定自2021年6月15日起，上调金融机构外汇存款准备金率2个百分点到7%，收紧了在岸市场外汇，有助于缓解人民币升值压力，综合考虑基本面和消息面等因素，中期人民币升贬值的因素都存在，预计人民币双向波动的幅度可能加大；6月1日，银保监会召开新闻发布会，针对违规房地产融资，银保监会主要发力点在：一是管好银行业资金闸门，二是因城施策，三是严厉惩治违法违规行为，四是对住房租赁市场进行金融支持，建议关注楼市监管政策后续走向；近日，财政部下达2021年新增地方政府债务限额42676亿元，其中一般债务限额8000亿元，专项债务限额34676亿元。新增专项债发行占完成限额比例较低原因在于今年稳增长压力不大，提前批额度下发相对较晚，由于前两年专项债大规模发行带来部分资金闲置等问题，今年对专项债项目审核更严。

海外：美国经济温和扩张，欧盟启动经济复苏计划。当地时间6月1日，OPEC+举行六月闭门会议，继5月和6月增产之后，OPEC+将推进7月份日增产84.1万桶的计划，预计美国、中国和欧洲的石油需求将强劲复苏，此外建议重点关注伊美协议达成情况；当地时间6月1日，美联储表示联邦基金利率5月28日下降1个基点至0.05%，可能意味着调整超额存款准备金利率以及逆回购利率的可能性升高，市场对美联储未来逐步撤销刺激措施的预期可能提前；当地时间6月1日，欧盟的经济复苏计划启动，复苏基金的筹集工作将在6月展开。同日，欧委会对外发表公告称其将在2021年发行约800亿欧元的长期债券，用于疫情后的欧洲振兴计划。目前，欧洲经济有加速复苏的迹象，建议重点关注欧元区货币政策例会释放的信号；美国东部时间6月2日，美联储发布褐皮书称，美国经济总体上在4月上旬到5月下旬温和扩张，就业人口增幅相对稳定，物价压力持续增加，或将影响复苏进程。

● **高频数据：**上游：原油价格周环比继续上涨，铁矿石价格回升；中游：生产资料价格指数下降，螺纹钢价格环比下跌；下游：房地产销售月环比上升，汽车零售同比增长；物价：蔬菜价格回落，猪肉价格持续下行。

● **下周重点关注：**中国5月贸易帐、欧元区6月Sentix投资者信心指数（周一）；中国5月社会融资规模、日本4月贸易帐、欧洲一季度季调后GDP年率（周二）；中国5月CPI月率、日本5月M2货币供应年率（周三）；美国5月末季调CPI指数（周四）；英国4月GDP月率、英国4月季调后贸易帐、美国6月密歇根大学消费者信心指数（周五）。

● **风险提示：**海外通胀走高、疫情变化等。

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. “三孩”四问，机会何在？
(2021-06-03)
2. 需求偏弱，成本仍高——5月PMI数据点评 (2021-05-31)
3. 升值溯源后，波动本因何在？
(2021-05-29)
4. 大宗组合拳，汇率被喊话——淡定
(2021-05-29)
5. 变奏：复苏共振下的机与危——2021年下半年宏观经济展望 (2021-05-27)
6. 宏观周报（5.17-5.21）：碳中和政策加速，中欧投资协定冻结 (2021-05-21)
7. 节奏、投向与展望——地方债发行全视角观察 (2021-05-19)
8. 不及预期后怎么看？——4月经济数据点评 (2021-05-17)
9. 美国：通胀or加息，都是问题
(2021-05-14)
10. 双落，发出什么信号？——4月社融数据点评 (2021-05-13)

目 录

1 一周大事记.....	1
1.1 国内：房市泡沫再受打压，新增地方政府债限额缩减.....	1
1.2 海外：美国经济温和扩张，欧盟启动经济复苏计划.....	2
2 国内高频数据.....	4
2.1 上游：原油价格周环比继续上涨，铁矿石价格回升.....	4
2.2 中游：生产资料价格指数下降，螺纹钢价格环比下跌.....	4
2.3 下游：房地产销售月环比上升，汽车零售同比增长.....	5
2.4 物价：蔬菜价格回落，猪肉价格持续下行.....	6
3 下周重点关注.....	7

1 一周大事记

1.1 国内：房市泡沫再受打压，新增地方政府债限额缩减

低生育率下放开三孩，配套支持也要跟上。中共中央政治局5月31日召开会议，听取“十四五”时期积极应对人口老龄化重大政策举措汇报，审议《关于优化生育政策促进人口长期均衡发展的决定》，这是继2013年单独二孩、2016年全面两孩以后的第三次提出放开生育的政策，目的是应对老龄化、少子化带来的问题。会议主要讨论了三方面内容：一是渐进式延迟法定退休年龄，二是加快发展养老产业，三是改善我国人口结构。根据七普数据，我国老龄化进程逐步加快，60岁以上人口占总人口的18.7%，与2010年相比上升5.44个百分点；受生育水平不断下降等因素的影响，家庭规模在持续缩小，我国平均每户人口为2.62人，比2010年的3.10人减少0.48人；结婚登记也屡创新低，从2013年的1347万对降至2020年的813万对，年平均增长-6.96%。我们预计，开放三孩政策短期内会对我国人口结构起到一定的改善作用；长期来看，促进人口均衡发展更需注重相关经济社会政策配套衔接。会议强调，一是将婚嫁、生育、养育、教育一体考虑，加强青年婚恋观，降低家庭生育后续开支。二是完善生育政策支持，提高休假、保险、税收、住房方面的支持力度。养老产业以及生育政策的相关配套政策值得关注。

央行调高外汇存款准备金率，打破升值一致性预期。5月31日，中国人民银行决定，自2021年6月15日起，上调金融机构外汇存款准备金率2个百分点，即外汇存款准备金率由现行的5%提高到7%。5月31日人民币对美元汇率中间价报6.3682，上调176点，创2018年5月18日以来新高。2007年5月，外汇的存款准备金率从4%提高到5%的，此后一直没有变化，本次调高2个百分点，意在避免人民币过快升值，打破市场对人民币升值的一致性预期。按照2021年4月全国金融机构的外汇境内存款6561.01亿美元测算，增加2个百分点的存款准备金缴纳，意味着央行多冻结了131.22亿美元的外汇存款，这相当于收紧了在岸市场的外汇，外汇供应减少，有助于缓解人民币升值压力。这一消息发布后，离岸、在岸人民币双双直线下挫。5月27日，全国外汇市场自律机制第七次工作会议指出，不论是政府、机构还是个人，都要避免被预测结论误导，避免偏离风险中性的“炒汇”行为。从近期金融监管部门的密集发声来看，今年人民币汇率仍将保持双向波动的特征，我们认为综合考虑基本面、政策面以及供需面的因素，中期人民币升贬值的因素都存在，预计人民币双向波动的幅度可能加大。

银保监会：提高挪用经营贷成本，再度打压房市泡沫。6月1日，银保监会召开新闻发布会，银保监会副主席梁涛表示房地产金融化泡沫化势头已得到遏制。针对违规房地产融资，银保监会主要发力点在于：一是管好银行业资金闸门，截至4月末，房地产贷款同比增长10.5%，创8年新低；二是因城施策，积极落实差别化房地产信贷政策，自去年以来银保监会各级派出机构配合各地政府已出台130多项房地产调控措施；三是严厉惩治违法违规行为，已持续三年开展全国性房地产专项检查，对5家银行罚款3.66亿元；四是对住房租赁市场进行金融支持，会同人民银行推进房地产投资信托基金（REITs）试点。目前我国房地产融资呈现出“五个持续下降”的特点，贷款增速持续下降、贷款集中度持续下降、贷款集中度持续下降、理财产品投向房地产非标资产的规模持续下降、银行通过特定目的载体投向房地产领域资金规模持续下降。银保监会统信部副主任刘忠瑞表示，下一步，银保监会将密切关注政策执行效果和排查结果，对自查不力被监管查实、故意隐瞒问题或发现问题未及时处理问责的银行、中介机构，将依法依规从严采取监管措施；对确认挪用经营贷的借款人，不仅

要压缩授信额度、收回贷款，还将报送征信系统，提高挪用贷款的违规成本。此次银保监会再出手挤压楼市泡沫，建议关注楼市监管政策后续走向。

国务院：一体化推进放管服改革，“证照分离”改革进一步激发市场主体活力。6月2日，国务院召开全国深化“放管服”改革着力培育和激发市场主体活力电视电话会议，强调市场主体是经济社会发展的重要力量，“放管服”改革要继续把市场主体的痛点难点作为发力点，一体推进“放管服”改革，进一步为市场主体放权赋能。在市场化方面，会议强调要力行简政之道，深化行政审批制度改革，让市场主体准入退出更便捷；要创新和完善市场监管，反对垄断和不正当竞争，保护市场主体特别是小微企业、个体工商户合法权益和发展空间；要推进政务服务优化，用制度和技术办法让市场主体依规办事不求人成为常态。在法治化方面，会议强调要建立健全营商环境法规体系，完善产权保护制度。在国际方面，会议强调要坚持扩大开放，加强与相关国际通行规则对接，抓住签署加入 RCEP 的契机，推动在贸易投资自由化便利化、知识产权保护等方面实行更高标准规则。在此次“放管服”会议召开后，本月3日，国务院发布《关于深化“证照分离”改革进一步激发市场主体发展活力的通知》，要求在行政审批制度和商事制度上推动照后减证和简化审批，在监管上要创新和加强事中事后监管，此次“证照分离”改革进一步推动了我国“放管服”改革进程。

新增地方政府债务限额缩减，整体供给压力不大。从财政部政府债务研究和评估中心发布的2021年5月地方政府债券发行情况中获悉，经国务院批准并报全国人大常委会备案，财政部下达2021年新增地方政府债务限额42676亿元，其中一般债务限额8000亿元，专项债务限额34676亿元。此前，经十三届全国人大四次会议审议批准，财政部2021年预算安排新增地方政府债务限额44700亿元，其中一般债务限额8200亿元、专项债务限额36500亿元。今年3月初，财政部提前下达2021年新增地方政府债务限额23580亿元，其中一般债务限额5880亿元，专项债务限额17700亿元；近期，财政部新下达了新一批新增地方政府债务限额19096亿元，其中一般债务2120亿元，专项债务16976亿元。1-5月地方债共发行2.55万亿元，较去年同期减少0.65万亿元。其中，新增债券发行0.94万亿元，为去年同期的35%，仅完成全年新增额度的21%，远不及去年同期近六成的比例；与此同时，再融资债快速扩容，共发行近1.6万亿元，是去年同期的3.22倍。相比去年同期，经济更少地依赖宽松的财政政策，地方财政收入比去年同期好转，新增专项债发行占完成限额比例较低原因在于今年稳增长压力不大，提前批额度下发相对较晚，同时由于前两年专项债大规模发行带来部分资金闲置等问题，今年对专项债项目审核更加严格。2020年12月4日开始，再融资债提前发行，用途由“偿还到期地方政府债券本金”变化成“偿还政府存量债务”，2021年地方政府迅速扩容再融资债旨在降低地方债风险。

1.2 海外：美国经济温和扩张，欧盟启动经济复苏计划

OPEC+决定继续增产，伊朗成不稳定因素。当地时间6月1日，OPEC+举行六月闭门会议，据与会代表透露，继5月和6月增产之后，OPEC+将推进7月份日增产84.1万桶的计划。6月1日，国际能源署(IEA)表示，全球石油需求可能会在一年内恢复至新冠疫情爆发前的水平；随着能源转型，石油市场将面临数年“坎坷”的未来；预计美国、中国和欧洲的石油需求将强劲复苏；如果OPEC+坚持政策，供需缺口可能会扩大；除非OPEC+增加产量，否则油价将面临上行压力。随着新冠疫苗接种范围的扩大和经济的复苏，石油需求加速攀升，同时美国驾驶旺季的来临也会带来汽油需求增加预期；在供给方面，疫情期间积累的过剩石油已经几乎消耗完，库存将在下半年快速下降，OPEC+联合技术委员会预计，今年9月至12月期间，原油库存每天至少减少200万桶。随着重启核协议的谈判取得进展，

市场对可能取消对伊朗石油制裁的担忧，令过去两周的涨幅达到了顶峰，但谈判本周遭遇了障碍。油轮跟踪数据显示，伊拉克对美国的石油出口量正在飙升，几乎达到4月份的两倍水平；受对中国和美国石油流量增加的推动，沙特上个月将其石油出口量提高了50万桶/日至610万桶/日；此外，科威特对亚洲国家的装载量达到至少4年半以来的最高水平。建议重点关注伊美协议达成情况，若达成越晚，原油市场今年夏天供应紧张的可能性就越大。

美国：联储联邦基金利率降至0.05%。当地时间6月1日，美联储表示，联邦基金利率5月28日下降1个基点至0.05%，创下4月末以来最低水平。本次联邦基金利率的下降在市场预期之中。上周，具有回笼流动性功能的美联储隔夜逆回购(RRP)用量一度达到创纪录的4850亿美元，体现了市场存在的流动性过剩问题。联邦基金利率持续走低可能会是一个信号：一方面，美联储调整超额存款准备金利率（联邦基金利率走廊的上限）以及逆回购利率（联邦基金利率走廊的下限）的可能性升高，缓解目前金融市场中的短期流动性泛滥，美联储主席鲍威尔也曾在4月份讲话中表示，如有需要，将使用工具来支持联邦基金利率；另一方面，基于美国经济进入强势复苏期以及疫情风险得到有效控制等因素影响，叠加当前货币市场的现状和美联储官员的缩减购债规模讨论言论，市场对美联储未来逐步撤销刺激措施的预期可能提前。受消息影响，当天COMEX黄金收跌，另外，受目前市场流动性泛滥的影响，可能会给拜登的2万亿美元“大基建”经济刺激计划蒙上阴影。

欧盟：启动经济复苏计划，欧委会发行800亿债券振兴欧洲。当地时间6月1日，欧洲理事会发布消息，在欧盟27国各自完成国内的批准程序之后，有关增加欧盟长期预算中的“自有资源”收入的决定正式生效，这就标志着欧盟的经济复苏计划得以启动，复苏基金的筹集工作将在6月展开。同日，欧委会对外发表公告称其将在2021年发行约800亿欧元(约合6240亿元人民币)的长期债券，用于疫情后的欧洲振兴计划。此计划将使得欧委会成为最大的欧元债务发行人，以强化欧盟经济和货币联盟的结构并且加大欧元在国际资本市场上的作用，促进欧盟经济复苏；此外，债券的发行为“下一代欧盟”基金提供了资金，为新冠疫情后的复苏提供融资，主要还是为实体经济融资，不太可能大规模流入股市、债市或楼市；此举有可能短期对通胀产生影响，但与其他因素相比，对目前通胀的影响不会太大。5月欧元区的CPI年率为2%，高于预期，创2018年11月以来新高，其中能源和服务上涨最快；但核心CPI符合预期，保持在略低于1%的水平。目前，欧洲经济有加速复苏的迹象，5月PMI初步估值远超预期，退出支持措施将会是一个非常谨慎和循序渐进的过程，因此建议重点关注欧元区货币政策例会释放的信号。

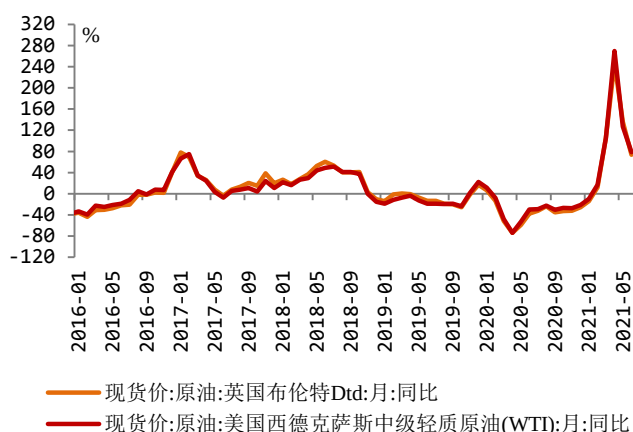
美联储褐皮书：经济与就业同增，工资和物价齐高。美国东部时间6月2日，美联储发布地区经济调查报告（褐皮书）称，美国经济总体上在4月上旬到5月下旬温和扩张，速度在一定程度上快于前期；就业人口增幅相对稳定，物价压力持续增加；劳动力需求保持强劲，但供应受抑。新冠疫苗接种率的提高和社交隔离措施放松对经济活动产生正面影响，就业市场随经济复苏逐渐繁荣，美国5月ADP就业数据公布，录得增加97.8万人，增幅创去年6月以来新高，也高于预期的65万。但劳动力市场供给仍跟不上需求，5月11日NFIB报告20%雇主计划在未来三个月进一步提升工资。物价方面，报告中众多地区联储都提到了“短缺”的现象，供应链断裂、缺乏工人以及无法采购到关键商品导致了价格“大幅上涨”、交货时间延迟和混乱。美联储持续宽松的经济刺激政策加上供需失调导致了物价的高度上涨，美国4月PCE物价指数同比升3.6%，创2008年以来最快增速，远高于美联储通胀目标2%。美联储认为油价不会持续上涨，且失业金到期后约1000万劳动力将回归市场，因此尚未进行大规模紧缩的货币政策。但各地生产用品和生活用品的短缺带来的物价提升，或许会导致工资和物价的螺旋上涨，届时美联储可能不得不收紧货币政策，影响复苏也在所难免。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油价格周环比继续上涨，铁矿石价格回升

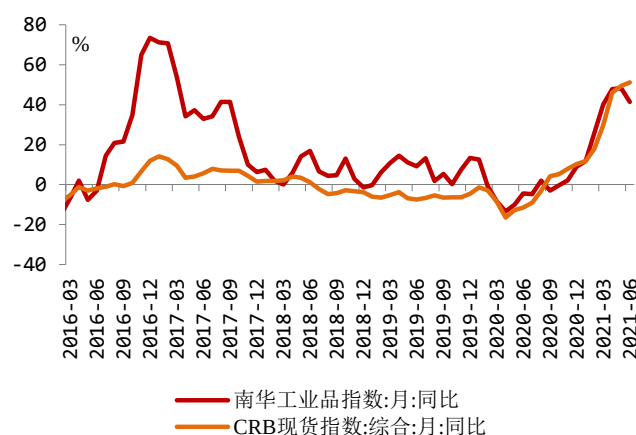
截至6月3日，本周英国布伦特原油现货均价上升1.03%至69.82美元/桶，WTI原油现货均价为68.07美元/桶，上涨2.66%；截至6月3日，6月英国布伦特原油现货均价同比上涨73.62%，WTI原油现货均价同比上涨78.67%，受到基数变化等多因素影响，同比增速较5月分别下降62.27和48.25个百分点，但较上月同比降幅已大幅收窄。铁矿石价格、阴极铜价格同时回升。截至6月3日，铁矿石期货结算价周环比上涨9.83%至1147.38元/吨，阴极铜期货结算价为73690.00元/吨，周环比上涨2.06%；截至6月3日，本周南华工业品价格指数均值为3050.08点，环比上涨4.05%，截至6月2日，CRB现货综合指数均值551.41，周环比上升1.78%。

图1：原油现货价格同比增速放缓



数据来源：wind、西南证券整理

图2：南华工业品指数同比增速放缓，CRB现货指数增速上升

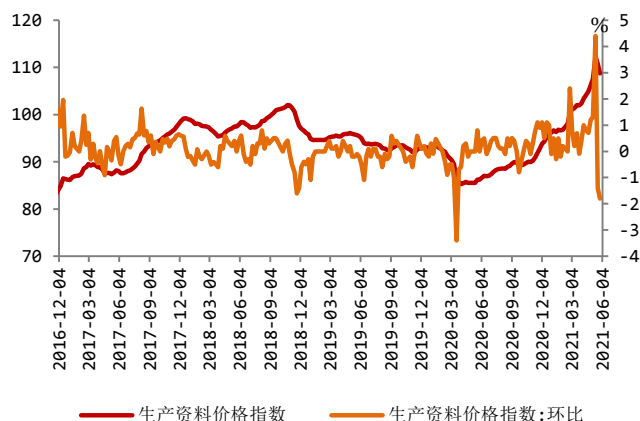


数据来源：wind、西南证券整理

2.2 中游：生产资料价格指数下降，螺纹钢价格环比下跌

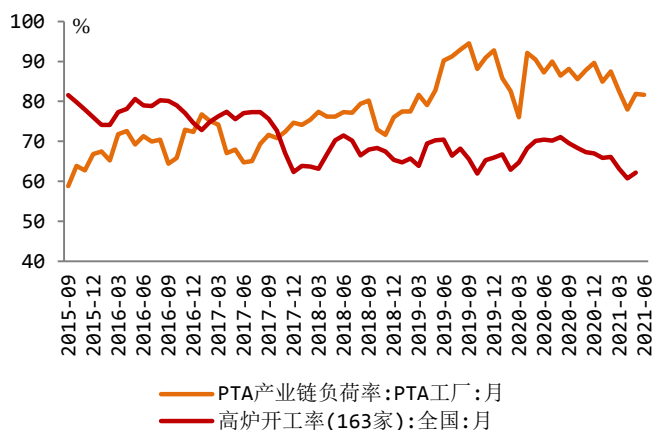
截至5月28日，生产资料价格指数下降至108.75，较前一周环比下降1.80%；截至6月2日，6月PTA产业链负荷率为81.68%，较5月均值下降0.18个百分点；截至5月28日，5月全国高炉开工率为62.16，较4月上升1.41个百分点；截至6月3日，6月螺纹钢价格环比下跌7.03%至5238.00元/吨，同比上涨37.30%；截至6月3日，6月水泥价格指数156.72，月环比下降1.29%，同比上升7.42%，动力煤期货结算价格为788.93元/吨，月环比下降10.8%，同比上升46.36%。

图 3：生产资料价格指数下降



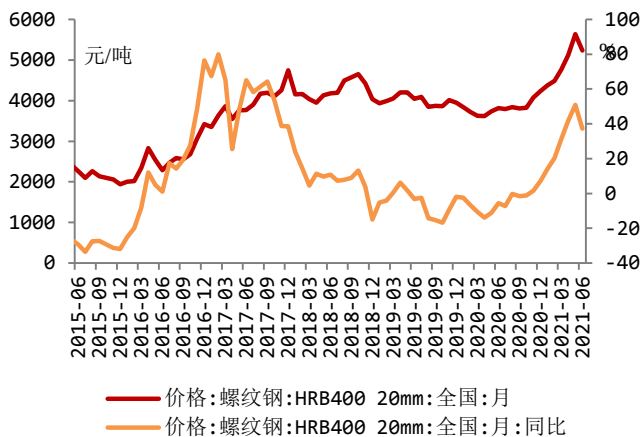
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率回落



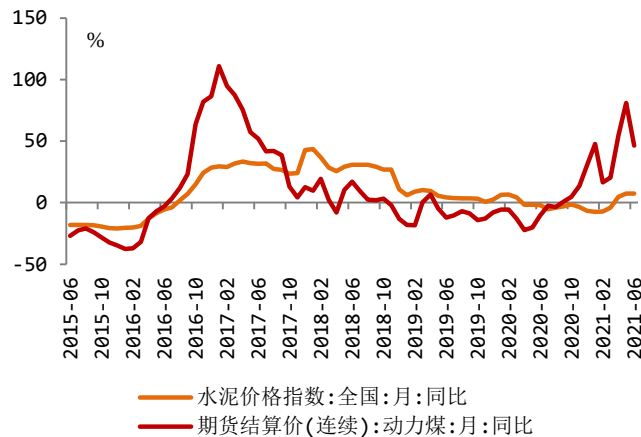
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格月同比增速放缓



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：水泥价格同比上升、动力煤期货结算价格涨幅缩小



数据来源：wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售月环比上升，汽车零售同比增长

截至6月2日，30个大中城市商品房成交面积周环比上升28.09%，按均值计，月环比上升10.870%，日同比上升1.760%。一二线城市日同比增速分别为25.000%、11.010%。

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_19907

