

一行两会重磅发言，美国通胀继续走高

摘要

● 一周大事记

国内：利率保持在适宜水平，推进“十四五”规划项目。近日，财政部发布《关于将国有土地使用权出让收入、矿产资源专项收入、海域使用金、无居民海岛使用金四项政府非税收入划转税务部门征收有关问题的通知》指出，将四项政府非税收入统一划转税务部门征收，本次调整一方面为了加强征管，另一方面款项缴纳更清晰规范了，或将为后续房产税多税合并做流程上的梳理准备。6月9日，发改委等多部门联合印发《完善政府猪肉储备调节机制，做好猪肉市场保供稳价工作预案》，预计后续当价格短期出现较快下行时可能会启动临时收储，后市猪肉价格下降空间有限。6月9日国常会提出，部署推进实施“十四五”规划《纲要》确定的重大工程项目，预计基础设施建设投资和制造业投资将进一步提升。6月10日，第十三届陆家嘴论坛召开，货币政策坚持稳字当头，尤其是注重跨周期的供求平衡，把握好政策的力度和节奏；目前国内利率水平总体保持在适宜的水平，预计下半年尤其是四季度货币政策正常化或将加速，应对输入性通胀的同时，信用边际将继续收紧。6月10日，印花税法通过，总体上维持现行税制框架不变，适当简并税目税率、减轻税负。现行18个税种中已有12个税种制定了法律，税收立法再进一步。

海外：耶伦支持拜登基建计划，美国通胀继续走高。当地时间6月6日，耶伦表示利率水平略微升高对美国社会和美联储而言都是有利的，即使拜登4万亿计划会导致通胀上升并最终致使利率上调，也不会放弃这一方案。当地时间6月7日，OPEC秘书长表示，全球石油库存水平仍将进一步下降，短期看，伊核谈判可能会对短期石油价格产生影响；长期看，经济持续向好和货币政策宽松背景下，全球石油库存可能进一步下降。一季度日本GDP环比萎缩3.9%，距日本奥运会开幕还有一个半月时间，日本二季度经济复苏仍有风险。当地时间8日，美国国会参议院投票通过《2021年美国创新与竞争法》，该法案旨在向美国技术、科学和研究领域投资逾2000亿美元，这是美国历史上罕见的针对某一特定国家的一揽子法案，体现了零和博弈的地缘政治思维。当地时间6月9日，纽约联储数据表示，59家参与机构通过隔夜逆回购工具在美联储存放约5030亿美元的资金，连续三天创纪录高点。美国5月CPI同比增长5%，高于预期，市场对此反应平淡，预计美联储不会因此改变政策方向。

● **高频数据：**上游：原油价格周环比上涨，阴极铜价格下行；中游：生产资料价格小幅上升，动力煤价格下降；下游：房地产销售周环比下降，汽车零售保持平稳；物价：蔬菜价格回落，猪肉价格持续下行。

● **下周重点关注：**日本4月末季调工业产出年率（周一）；英国5月失业率、欧元区4月季调后贸易帐（周二）；中国5月经济数据、日本5月贸易帐、英国5月CPI年率（周三）；美国6月联邦基金利率上下限、欧元区5月末季调CPI年率（周四）；日本5月全国CPI年率（周五）。

● **风险提示：**通胀持续走高，人民币汇率升值超预期，海外疫情变化等。

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. 变奏下的社融缓速与结构变化——5月社融数据点评（2021-06-10）
2. 飞涨的PPI，后续如何？——5月通胀数据点评（2021-06-09）
3. 进击的进口，偏弱的出口——5月贸易数据点评（2021-06-07）
4. 国内外两率走势各异，说明什么？（2021-06-04）
5. “三孩”四问，机会何在？（2021-06-03）
6. 需求偏弱，成本仍高——5月PMI数据点评（2021-05-31）
7. 升值溯源后，波动本因何在？（2021-05-29）
8. 大宗组合拳，汇率被喊话——淡定（2021-05-29）
9. 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）
10. 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）

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：利率保持在适宜水平，推进“十四五”规划项目	1
1.2 海外：耶伦支持拜登基建计划，全球石油库存仍将下降	2
2 国内高频数据	4
2.1 上游：原油价格周环比上涨，阴极铜价格下行	4
2.2 中游：生产资料价格小幅上升，动力煤价格下降	4
2.3 下游：房地产销售周环比下降，汽车零售保持平稳	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：利率保持在适宜水平，推进“十四五”规划项目

土地出让金划转税务部门征收，款项缴纳更清晰。近日，财政部发布《关于将国有土地使用权出让收入、矿产资源专项收入、海域使用金、无居民海岛使用金四项政府非税收入划转税务部门征收有关问题的通知》指出，将这四项目政府非税收入统一划转税务部门征收，并自2022年1月1日起全面实施征管划转工作。总的来看，土地出让收入的归属并未发生改变，只是征收部门发生了改变，原来是自然资源部门负责征收，现在是税务部门征收，但这笔收入还是归地方。对于地方政府来说，在短期，由于本年预算安排已经排定，地方政府行为具有一定的延续性；但在长期，会对地方政府行为产生引导，使得地方政府在土地出让环节更趋谨慎，推动地方政府摆脱对“土地财政”的依赖；对于房地产公司来说，过去土地出让收入征缴存在弹性空间，往往会对房地产开发商的财务压力和资金成本产生较大影响，而未来土地出让收入由税务部门征收，征收的严格程度和规范程度将明显提升，房地产开发商减轻资金压力和财务成本的协调空间可能被压缩；对于城投公司来说，以前有些城投公司做一级土地开发从中获利，更规范透明后，可能会受到部分冲击，但这种冲击和阵痛是从不规范走向规范必经过程。本次调整一方面为了加强征管，类似于之前的社保划归税务征收，另一方面土地出让金本身是地方财政中非税收入的一块，税务征收后款项缴纳更清晰规范，防止地方土拍后在收款过程中的一些问题，或将为后续房产税多税合并做流程上的梳理准备。

多部门合力缓解“猪周期”波动，做好猪肉市场保供稳价。6月9日，发改委、农业部、商务部等多部门联合印发《完善政府猪肉储备调节机制 做好猪肉市场保供稳价工作预案》，本次《预案》较2015年版本在预警指标和区间、储备分类和规模、储备调节机制等核心内容方面做出了修改完善。具体来看，一是丰富了预警指标，《预案》增加了“能繁母猪存栏量变化率”和“36个大中城市精瘦肉平均零售价格”两个指标；二是调整了预警区间，当猪粮比价处在7:1-9:1时不进行预警，为市场自发调整留有充足空间；三是分类设置了储备，依据政府猪肉储备的不同功能定位，分设了常规储备和临时储备，临时储备主要是在生猪价格过度下跌、产能大幅下降时进行收储，以稳定生产预期，实现有效“托市”稳产能；四是完善了工作机制，对本轮猪肉市场调控工作中创新采取的部门会商机制予以了巩固。近期，我国猪肉价格波动剧烈，据国家统计局同日发布的数据显示，5月猪肉价格下降23.8%，降幅较上月继续扩大，本次发布的《预案》可以有效针对近期猪肉价格的波动，预计后续当价格短期出现较快下行时可能会启动临时收储，整体来看后市猪肉价格下降空间有限。

国常会：推进“十四五”规划项目，基建和制造业投资将加速增长。6月9日国务院常务会议提出，部署推进实施“十四五”规划《纲要》确定的重大工程项目。“十四五”规划《纲要》确定了一批具有战略性、基础性、引领性的重大工程项目，涉及科技攻关、基础设施、生态环境建设等重点领域。本次会议主要强调：一是加强前期工作。将“十四五”规划重大工程落实到具体项目、拿出可行方案；二是以推动重大工程项目建设为重点，加强政策支撑和要素保障，合理把握今年明年的投资力度；三是深化“放管服”，对于重点建设项目优化审批程序，保证项目尽早开工、资金高效使用；四是用中央预算内投资、地方政府专项债带动市场投资共同参与；五是加大激励支持、加强监管。“十四五”规划中提到的制造业的智能化绿色化转型工程、战略新兴产业如新能源开发及运用等项目工程或将尽快落地和推行。2021年1-4月份基础设施投资同比增长18.4%，低于整体固定资产投资增速百分点；制造业投资同比增长23.8%，较整体固定资产投资增速高8.8个百分点。随着经济整体恢复

推进,企业信心增强,预计未来制造业投资仍将保持较好的恢复势头,而随着地方将加快布局传统基建投资,预计未来基建投资或将加速

陆家嘴论坛:国内利率保持在适宜的水平,关注全球货币宽松的负面效应。6月10日,第十三届陆家嘴论坛在上海举行,论坛主题为“全球大变局下的中国金融改革与开放”。中国人民银行行长易纲在主题演讲中表示,货币政策要与新发展阶段相适应,坚持稳字当头,坚持实施正常的货币政策,尤其是注重跨周期的供求平衡,把握好政策的力度和节奏。目前国内利率水平虽比主要发达经济体高一些,但在发展中国家和新兴经济体中仍相对较低,总体保持在适宜的水平,有利于各市场的稳定健康发展。中国银保监会主席郭树清指出,世界货币政策达到前所未有的宽松程度,这些超常规举措,短期内确实起到了稳定市场、稳定人心的作用。但是相伴而来的负面效应则需要全世界各国来共同承担。截止到6月份,俄罗斯、土耳其、巴西等过央行已启动加息程序进行应对。我国目前总体呈现稳中向好的局面,与2019年相比,我国今年一季度GDP实际增速为10.3%,两年的平均增速为5%左右。此外,截止6月8日,全国累计接种疫苗8.09亿剂次,每100人接种57.38剂次。数据表明,当前中国已经基本控制住了新冠疫情,经济持续恢复。但在目前全球化的背景下,欧美放水同样对我国造成波及。今年以来,我国物价持续走高,5月PPI同比上涨9.0%,创12年新高,虽然有去年低基数的影响,但输入性通胀隐忧不可忽视。6月9日,国家发展改革委也召开工作座谈会,提出要密切跟踪大宗商品价格走势。面对美欧开闸泄洪产生的溢出效应,我国更需要努力保持货币政策的连续性、稳定性、可持续性。预计下半年尤其是四季度货币政策正常化或将加速,应对输入性通胀的同时,信用边际将继续收紧。

印花税法来了,税收立法再进一程。6月10日,十三届全国人大常委会第二十九次会议表决通过了印花税法,自2022年7月1日起施行,1988年8月6日国务院发布的《中华人民共和国印花税暂行条例》将同时废止。2021年1月4日,国务院通过《印花税法草案》;2月27日,印花税法草案首次提请十三届全国人大常委会第二十六次会议审议,草案一审稿总体上保持现行税制框架和税负水平基本不变,将印花税暂行条例和证券交易印花税有关规定上升为法律;草案二审较一审稿有一些明显变化,包括个别税目税率降低,征税范围更加明确,税收优惠进一步完善,以及相关条款表述较之前更加严谨清晰等。具体来看,草案二审稿将相关规定修改为:根据国民经济和社会发展的需要,国务院对居民住房需求保障、企业改制重组、支持小型微型企业发展等情形可以规定减征或者免征印花税。这部法律总体上维持现行税制框架不变,适当简并税目税率、减轻税负。随着印花税法制定出台,我国现行18个税种中已有12个税种制定了法律,税收法定加快落实,税收立法再进一程。

1.2 海外:耶伦支持拜登基建计划,全球石油库存仍将下降

美国:耶伦称加息对美国有利,拜登基建计划实施艰难。当地时间6月6日,美国财政部长耶伦在G7财长会议后接受记者采访时表示,“如果我们最终的利率水平略微升高,这实际上对(美国)社会和美联储而言都是有利的。”对于美国总统拜登的4万亿美元支出计划,耶伦表示,即使这可能导致通胀上升并最终致使利率上调,也不会放弃这一方案,因为它们不是为了刺激经济,而是为了解决我们经济长期需求的投资。但在当地时间6月8日,拜登与共和党参议院小组之间关于基础设施建设法案的谈判破裂,双方在基础设施构成和资金分配问题上存在严重分歧,在共和党人反对意见强烈的情况下,拜登可能难以推进基建计划的立法进程。关于近期通胀问题,耶伦表示,当前的价格上涨是由新冠病毒大流行造成的“暂时性异常”所驱动的,并不是永久性的,这短暂的通货膨胀现象明年就会收敛。政府

援助可能会导致成本持续飙升，价格上涨，对供求产业链和跨境贸易带来很大影响，加剧通货膨胀。美国 5 月份 CPI 同比上升 5%，创 2008 年 8 月以来新高，5 月份非农就业人数增加 55.9 万人，高于上一月数据但低于市场预期，失业率降至 5.8%，美国高通胀率或将持续。

OPEC：全球石油库存水平仍将进一步下降。当地时间 6 月 7 日，OPEC 秘书长巴尔金都在尼日利亚国际石油虚拟峰会上表示，全球石油库存水平仍将进一步下降，因各国的货币与财政宽松措施进一步提振了需求水平，同时全球范围内疫苗注射的普及行动也令经济前景持续看好。目前，发达国家 4 月份的石油库存减少了 690 万桶，较去年同期减少了 1.6 亿桶。而截止到今年 7 月，减产幅度预计仍将维持在 580 万桶/日。目前，美国为刺激经济，仍维持着低利率和每月 1200 亿美元的资产购买计划；另外，在疫苗接种方面，随着联合国批准的疫苗数量增加以及疫苗产量的增加，各国接种率都得到明显提升，美国已累计接种超 3 亿剂次，法国也有 50% 成年人口接种了至少一针疫苗。短期来看，石油需求仍面临一些风险。受炼油厂维修和高基数影响，中国 5 月原油进口量较去年同期下降了 14.6%，环比也小幅下降；另外，本周的伊核谈判可能同样会对短期石油价格产生影响；长期来看，在经济持续向好和货币政策宽松的大背景下，全球石油库存可能进一步下降。

日本：家庭消费支出仍未回到疫前水平，一季度 GDP 萎缩 3.9%。当地时间 6 月 8 日，日本内阁府公布的最新数据显示，一季度日本 GDP 折合成年率环比萎缩 3.9%，小于此前预计值 5.1%，但新一轮疫情禁令有可能延长日本“经济滑坡”的时间。4 月份日本实际家庭消费同比回升，两人以上家庭月均消费支出 30.10 万日元，实际支出与 2020 年同期相比增幅 13%，为 2001 年以来的最大增幅。4 月日本家庭消费同比增幅巨大的主要原因在于去年的低基数，受 2020 年新冠肺炎疫情影响，日本首次进入紧急状态，家庭消费出现大幅减少。4 月的各分项数据看，消费开支增幅最大的是被服鞋帽(增长 84.8%)，交通通信(增长 20.1%)两大类，均为 2020 年同期受疫情影响明显回落的类别。但就目前消费额来看，今年 4 月日本 2 人以上家庭月均消费支出尚未恢复至疫情前的消费水平，由于日本目前实施的紧急状态范围扩大，期限延长，5 月日本家庭消费有可能回落。此外，根据日本最新民意调查显示，日本半数居民支持今夏举办东京奥运会，并且支持度呈现持续攀升趋势。在疫情禁令结束和奥运会开幕之间有近一月的时间，日本二季度经济复苏仍有风险。

美国：砸 2000 亿美元在高精尖领域下手，外交部回应。据美国有线电视新闻网消息称，当地时间 6 月 8 日，美国国会参议院以 68 票赞成、32 票反对的结果投票通过《2021 年美国创新与竞争法》。报道称，这项法案旨在向美国技术、科学和研究领域投资逾 2000 亿美元。《2021 年美国创新与竞争法》旨在通过大幅提升美国政府在科研中的角色来改革美国政府对科学的支持，包括通过国家科学基金会推动科技发展。虽然最终细节可能会有变化，但根据美国国会预算办公室的分析，该法案将批准约 1900 亿美元支出用于加强美国的先进技术，还将拨款 540 亿美元专门用于增加半导体、微芯片和电信设备的生产，美国商务部长吉娜·雷蒙多表示，这笔资金可能用于新建 7 至 10 家半导体工厂。该法案还须通过众议院，最后由总统拜登签署成为法律。这是美国历史上罕见的针对某一特定国家的一揽子法案，体现了零和博弈的地缘政治思维，中国外交部发言人汪文斌 9 日表示，美国怎么提升自己的竞争力，是美国自己的事情，但中方坚决反对美国拿中国说事，把中国当作“假想敌”。

美联储隔夜逆回购工具使用量达纪录高点，市场对通胀数据反映不大。当地时间 6 月 9 日，纽约联储数据表示，59 家参与机构通过隔夜逆回购工具在美联储存放总计约 5030 亿美元的资金，连续三天创下纪录高点。此前，美联储购买资产，美国财政部减少账户现金余额使系统准备金增多等，使得美元融资市场流动性过剩，对逆回购需求增大。目前美国银行体

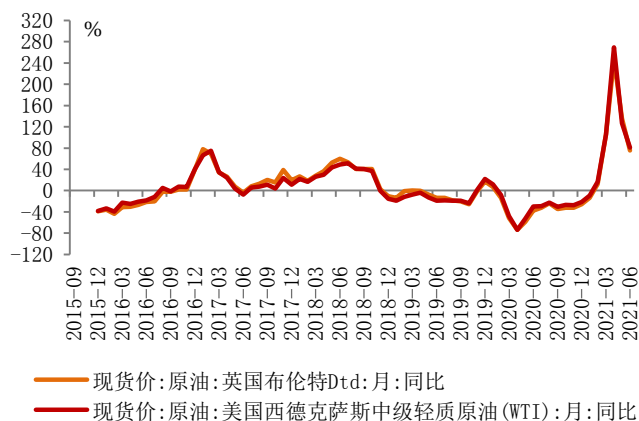
系超额储备近 4 万亿美元，美元市场接近零融资成本，这种极端宽松流动性的环境主要是由宽松的货币和财政政策造成的。美元流动性回收会使得经济和通胀前景得到改善，利好美元。随着美国疫情状况缓解以及经济活动限制减少，美联储可能会继续回购过剩的流动性，让市场利率重新回到利率走廊，避免市场配置资源不均。美国 5 月 CPI 同比增长 5%，高于预期 4.7%；核心 CPI 同比增长 3.8%，高于预期的 3.5%。从分项看，5 月价格涨幅较大的依旧是与出行相关的商品或服务，比如二手车（环比季调+7.3%）、租车服务（+12.1%）；同比看，能源商品、交通商品与服务、以及房屋租金对通胀贡献较大。市场对通胀数据反应平淡，主要因为本月涨价主要原因与 4 月相似，市场已有反应，美联储也一直有提示通胀上涨为暂时性因素，预计美联储货币政策受本次数据影响较小，但仍需观察未来美国通胀走势。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油价格周环比上涨，阴极铜价格下行

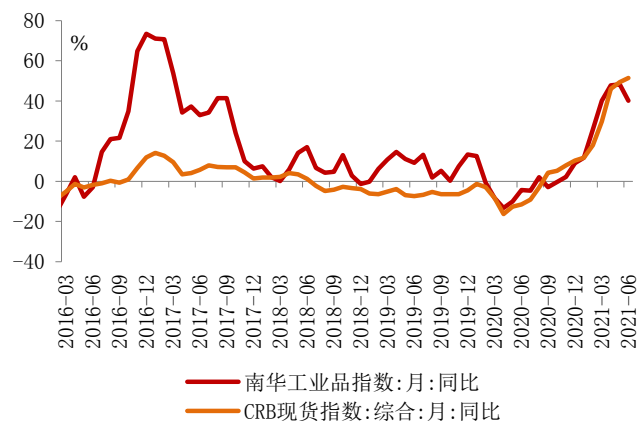
截至 6 月 10 日，本周英国布伦特原油现货均价上升 1.72% 至 71.25 美元/桶，WTI 原油现货均价为 69.88 美元/桶，周环比上涨 2.20%；截至 6 月 10 日，6 月英国布伦特原油现货均价同比上涨 75.69%，WTI 原油现货均价同比上涨 80.91%，受到基数变化等多因素影响，增速较 5 月分别下降 60.21 和 46.00 个百分点，但降幅已大幅缩小。铁矿石价格继续回升，阴极铜价格下跌。截至 6 月 10 日，铁矿石期货结算价周环比上涨 0.60% 至 1158.75 元/吨，阴极铜期货结算价为 71542.5 元/吨，周环比下跌 2.23%；截至 6 月 10 日，本周南华工业品价格指数均值为 3018.34 点，环比下跌 0.96%，截至 6 月 9 日，CRB 现货综合指数均值 555.30，周环比上升 0.88%。

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



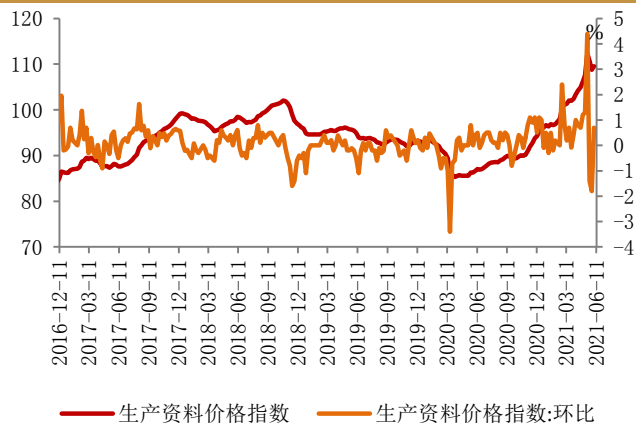
数据来源：wind、西南证券整理

2.2 中游：生产资料价格小幅上升，动力煤价格下降

截至 6 月 4 日，生产资料价格指数小幅升至 109.51，较上周环比上升 0.7%；截至 6 月 9 日，6 月 PTA 产业链负荷率为 81.31%，较 5 月均值降低 0.55 个百分点；截至 6 月 11 日，6 月全国高炉开工率为 62.02%，较 5 月下降 0.14 个百分点；截至 6 月 10 日，6 月螺纹钢均价环比下降 7.57% 至 5207.75 元/吨，同比上涨 36.51%；截至 6 月 10 日，6 月水泥价格

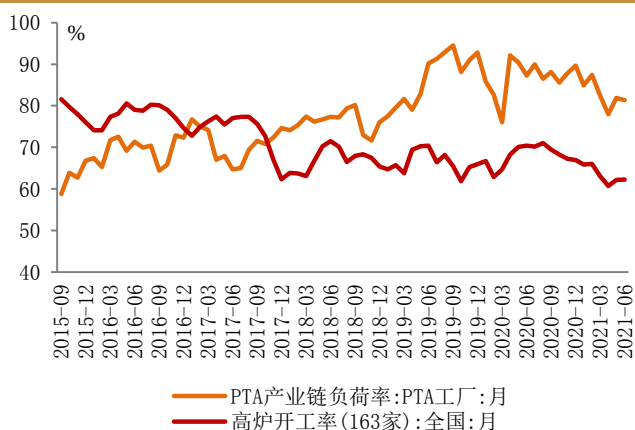
指数 155.38, 月环比下降 2.13%, 同比上升 6.50%; 动力煤期货结算价格为 823.00 元/吨, 月环比下降 6.95%, 同比上升 52.68%。

图 3: 生产资料价格指数回升



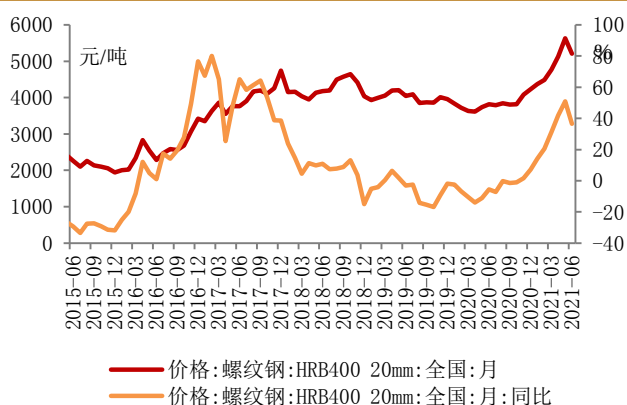
数据来源: wind、西南证券整理

图 4: PTA 产业链负荷率下降



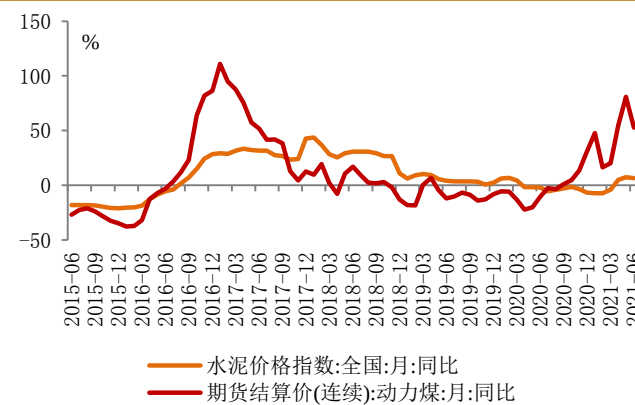
数据来源: wind、西南证券整理

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, 动力煤期货结算价涨幅缩小



数据来源: wind、西南证券整理

2.3 下游: 房地产销售周环比下降, 汽车零售保持平稳

截至 6 月 6 日, 22 个重点城市商品房成交面积周环比下降 12.47%, 较前值回升 1.11 个百分点。

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_20131

