

2021年06月18日

证券研究报告·宏观定期报告

宏观周报 (6.14-6.18)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

轻转向，全球水龙头何时关？

摘要

● 一周大事记

国内：监管喊话商品保供稳价，普惠金融发展专项资金下达。6月15日，人民银行开展2000亿元中期借贷便利(MLF)操作和100亿元逆回购操作，当天净回笼100亿元，这一操作略低于市场预期，传递了资金紧平衡信号，或导致市场对于未来的资金面预期更加谨慎；财政部2021年度普惠金融发展专项资金92.15亿元已全部下达，较上年增长31.2%，资金拨付速度加快，将更好地配合货币政策对科技创新、小微企业等进行长期支持；6月16日，国家粮食和物资储备局表示，将于近期分批投放铜、铝、锌等国家储备，当天国家发改委还发布了生猪价格过度下跌三级预警，若后续价格继续下跌，收储等托市政策可能启动，预计三季度猪肉价格将有所回升；5月房地产企业融资总额为1331.42亿元，同比下降15.94%，环比下降20.13%，房企融资规模持续收缩，随着下半年房地产供应链融资监管的加强，房地产企业的融资压力将会加大。同时，多地政府出台相关政策，降温土地竞拍市场，帮助降低土地溢价率及房企之间的分化。

海外：欧洲新复兴计划开启，美国货币政策轻转向。当地时间6月15日，英国和澳大利亚达成了一项自由贸易协议，可能成为英国加入CPTPP多边贸易组织的敲门砖，一定程度利好英国进出口，为复苏加力；美国5月份零售销售总额环比下降1.3%，远不及预期，13个主要零售类别中，8个类别上个月的销售收入下降，随着旅行增加和娱乐场所重新开放，用在商品上的支出开始放缓，美国通胀持续上升或将影响消费者可支配收入，家庭支出可能在下半年放缓；当地时间6月15日，欧盟已经通过10年期债券，筹集到200亿欧元，用于“下一代欧盟”复兴计划，主要支持成员国的经济复苏、刺激私营部门的投资以及加强欧盟医疗卫生体系的建设，该计划能否振兴欧盟经济仍未可知，同时资金落实到位，也需克服一些阻力；当地时间6月16日，美联储发布议息会议声明，联邦基金利率维持0-0.25%不变，超额准备金利率从0.1%调整至0.15%，隔夜逆回购利率由0%调整至0.05%，维持目前购债规模不变，调高增长预期和通胀预期，且表明通胀可能比预期更高、更持久的可能性提高，关注9月的议息会议，或将对缩减购债正式讨论。

● **高频数据：**上游：原油价格周环比持续上涨，阴极铜价格继续下降；中游：生产资料价格指数小幅回落，水泥动力煤价格继续下降；下游：房地产销售周环比下降，汽车零售保持平稳；物价：蔬菜价格开始回升，猪肉价格持续下行。

● **下周重点关注：**美国5月芝加哥联储全国活动指数(周一)；英国6月CBI工业订单差值，欧元区6月消费者信心指数，美国5月成屋销售年化总数(周二)；美国截至6月18日当周API原油、精炼油、汽油库存变动，美、英、法、德6月Markit PMI(周三)；英国6月央行基准利率，美国第一季度GDP(周四)；美国5月PCE物价指数，美国5月个人收入支出(周五)。

● **风险提示：**流动性收紧，复苏不及预期，中美关系变化等。

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. 缓步前行的复苏，韧性仍在——5月经济数据点评 (2021-06-16)
2. 一行两会重磅发言，美国通胀继续走高 (2021-06-11)
3. 变奏下的社融增速与结构变化——5月社融数据点评 (2021-06-10)
4. 飞涨的PPI，后续如何？——5月通胀数据点评 (2021-06-09)
5. 进击的进口，偏弱的出口——5月贸易数据点评 (2021-06-07)
6. 国内外两率走势各异，说明什么？ (2021-06-04)
7. “三孩”四问，机会何在？ (2021-06-03)
8. 需求偏弱，成本仍高——5月PMI数据点评 (2021-05-31)
9. 升值溯源后，波动本因何在？ (2021-05-29)
10. 大宗组合拳，汇率被喊话——淡定 (2021-05-29)

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：监管喊话商品保供稳价，普惠金融发展专项资金下达.....	1
1.2 海外：欧洲新复兴计划开启，美国货币政策轻转向.....	2
2 国内高频数据	3
2.1 上游：原油价格周环比持续上涨，阴极铜价格继续下降.....	3
2.2 中游：生产资料价格指数小幅回落，水泥动力煤价格继续下降.....	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：蔬菜价格开始回升，猪肉价格持续下行.....	5
3 下周重点关注	6

1 一周大事记

1.1 国内：监管喊话商品保供稳价，普惠金融发展专项资金下达

央行：MLF 等量续作，市场对资金面预期谨慎。6月15日，人民银行开展2000亿元中期借贷便利(MLF)操作(含对6月15日MLF到期的续作)和100亿元逆回购操作，因为当日有2000亿元MLF和100亿元逆回购到期，当天净回笼100亿元。延续等量的续作MLF和逆回购政策显示了央行一季度货币政策执行报告中声明的“保证流动性合理充裕”和“以稳为主”的货币政策，在经济较快修复的背景下，央行坚持货币政策稳字当头，旨在稳定市场预期，在促进经济修复与防范各类风险之间达成平衡。当前银行超储率降至低位水平叠加缴税高峰期到来，央行MLF谨慎等量操作，略低于市场预期。这一操作向市场传递了资金紧平衡信号，或导致市场对于未来的资金面预期更加谨慎。6月地方债加速发行、1个月期国库现金定存招标利率高于上次25个基点，临近月底，随着银行面临半年监管指标考核压力，需要提高备付水平，这一时期流动性缺口通常会加大，市场则会格外关注央行公开市场操作对资金面的“护航”情况。在输入性通胀压力和人民币汇率升值双重压力下，下半年货币政策正常化的进程或将加快，需警惕市场资金面的波动加大。

财政部：普惠金融发展专项资金已全部下达。6月15日，财政部下达2021年普惠金融发展专项资金44.67亿元，加上2020年底提前下达的47.48亿元，2021年度专项资金92.15亿元已全部下达，较上年增长31.2%。相比往年，本次资金拨付速度加快，财政部首次于5月中旬完成中央财政专项资金拨付工作，较往年提前4个多月，并要求地方在1个月内下达市县。本次专项资金主要聚焦于两个方面：一是支持创业创新，拨付创业担保贷款贴息和奖补资金63.36亿元，占全部专项资金的68.8%；二是促进小微融资，拨付财政支持深化民营和小微企业金融服务试点城市奖补资金24.1亿元，重点用于60个试点城市民营和小微企业信贷风险补偿或代偿，以及政府性融资担保机构资本补充，平均每个试点城市获得4000万元。同时，对于专项资金的绩效也有明确规定。在资金质量方面，要求创业担保贷款回收率大于等于90%，在资金效益方面，要求创业担保基金放大倍数大于等于2倍，金融机构网点覆盖率大于等于60%。本次资金全部到位将更好地配合两项直达实体经济的货币政策工具，对科技创新、小微企业等需要长期支持的领域提供政策支持，充分发挥其稳就业、保民生的作用。

大宗商品：保供稳价，稳定大宗商品和猪肉市场价格。6月16日，国家粮食和物资储备局公告，按照国务院常务会议关于做好大宗商品保供稳价工作部署，将于近期分批投放铜、铝、锌等国家储备，投放面向有色金属加工制造企业，实行公开竞价。当天国家发展改革委也对外发布了生猪价格过度下跌三级预警，相关检测显示，6月7日-11日，全国平均猪粮比价为5.88:1，进入《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》设定的过度下跌三级预警区间(低于6:1)。目前，我国PPI和CPI剪刀差持续扩大，一方面，受全球流动性大放水的影响，我国铜、铝等各类有色金属价格处于持续上涨状态，今年1-5月份有色金属材料及电线类购进价格同比上涨17.3%，其中5月份价格同比上涨28.0%，两项涨幅均是所有工业购进类别中最高。近期国常会、发改委等多次点名大宗商品，本次供给端的投放预计会在一定程度上抑制相关商品的价格上涨，但长期还需要关注全球经济复苏节奏、海外需求的变化。另一方面，受大体重生猪集中出栏、进口冻猪肉增加及季节性需求偏弱等因素叠加影响，我国猪肉价格一路下跌，相比去年12月份，价格累计下降幅度达到27.6%。

若后续价格继续下跌，相对应的收储等托市政策可能启动，预计三季度猪肉价格或将有所回升。

房地产：房企融资规模持续收缩，多城出台政策限制房企抢地。2021年5月，房地产企业在债券融资方面票面利率环比上升，房企融资规模持续收缩。数据显示，5月房地产企业融资总额为1331.42亿元，同比下降15.94%，环比下降20.13%；国内房地产开发企业发行境内信用债票面利率平均值为4.36%，环比上升0.04个百分点，同比下降0.01个百分点。其中，5月境内信用债发行规模大幅下降，不及4月发行量的一半。随着下半年房地产供应链融资监管的加强，房地产企业的融资压力或将加大。同时，为稳定地价，保持房地产市场的持续发展，地方政府近期也出台了相关政策规范房地产行业，降温土地竞拍市场，降低土地溢价率及房企间的分化。无锡(2021年3月5日)，苏州(2021年5月21日)，南昌(2021年6月8日)，东莞(2021年6月10日)等先后发布通告，禁止房企多“马甲”抢地，如有关联公司同时参加同一土地竞拍，经查实后，将依法进行严肃处理。这些举措使得土地供应及交易更加透明公开，利于房企更充分的进行拿地成本收益评估，优化设计和定价，避免过高的土地溢价占用质量建设成本。

1.2 海外：欧洲新复兴计划开启，美国货币政策轻转向

英国：与澳大利亚达成贸易协议，助力英国加入CPTPP。当地时间6月15日，澳大利亚贸易部长Dan Tehan表示，英国和澳大利亚达成了一项自由贸易协议，该协议是英国脱欧之后的首个贸易协议。将削减双方诸多商品的关税，包括苏格兰威士忌、服装、汽车，以及饱受争议的农产品。由于澳洲肉类价格较低，在贸易协定下进口澳洲肉类将会压制本地产品，英国政府表示将采用分阶段关税削减以保护农民。据官方估计，该协议可能使英国长期经济产出增加5亿英镑，并将在15年内使英国经济提升0.02%。此外，该协议可能成为英国加入CPTPP(全面与进步跨太平洋伙伴关系协定)多边贸易组织的敲门砖。6月2日，CPTPP的11个成员国举行会议，决定正式就英国加入启动谈判。英国首相约翰逊表示，申请加入CPTPP足以表明英国想与全球各国开展贸易的决心，英国坚定支持自由贸易。英国后续贸易目标是与新西兰和美国达成协议，此次同澳大利亚达成自由贸易协定，一定程度利好英国进出口，为英国经济复苏加力。

美国：偏冷的零售数据，高企的通胀数据。美国5月份零售销售总额环比下降1.3%，远不及预期，13个主要零售类别中，8个类别的销售收入下降，其中，由于芯片短缺导致汽车库存和供应不足，汽车及零部件零售销售额当月环比下降3.7%；家具、电子产品和建材销售额环比分别下滑2.1%、3.4%和5.9%；在线零售额环比减少0.8%；随着新冠疫苗接种率上升，各州对经济限制措施有所放宽，餐厅销售额增长1.8%，服装销售额反弹3%，反映出更多企业恢复正常办公和社交活动的增加。此前，财政刺激推高了居民储蓄，支撑了商品需求，使得零售销售远高于大流行前的水平。5月份数据下降表明，随着旅行增加和娱乐场所重新开放，用在商品上的支出开始放缓。虽然消费支出预计将在短期维持高位，但随着补充失业福利到期和刺激支票用完，消费增长步伐可能会继续放缓，通胀持续上升也可能导致消费者限制可支配收入，家庭支出可能在下半年放缓。美国5月份CPI和PPI上涨幅度超过预期，同比分别上涨为5%和6.6%，美国5月PPI环比增长0.8%，超过预期和前值0.6%；美国6月纽约联储制造业指数降至17.4，大幅低于预期和前值。

欧盟：启动史上最大规模债券发行计划。当地时间6月15日，欧盟委员会主席冯德莱恩宣布，欧盟已经通过10年期债券，筹集到200亿欧元（约合1560亿人民币）的资金，用于“下一代欧盟”（Next Generation EU）复兴计划。这笔200亿的债券是“下一代欧盟”复兴计划筹集到的第一笔资金，到2021年终，欧盟委员会希望能够发行800亿欧元债券和欧元短期票据，筹措足够多的资金。“下一代欧盟”复兴计划是欧委会在去年5月提出的，该方案按照欧盟国民收入2%的比例、利用欧盟委员会的信用在金融市场筹集8000亿欧元，用于促进疫情后欧洲区域经济复兴。冯德莱恩表示该债券受到国际投资者的欢迎，欧盟委员会也会支付略低于0.1%的利息，预计今年年底前欧盟委员会将发行约1000亿欧元的债券。参与此次首只复苏基金债券发行的银行包括法国巴黎银行、DZ银行、汇丰、联合圣保罗银行、摩根士丹利、丹斯克银行和桑坦德银行。根据欧盟委员会的数据，投资者对这笔200亿欧元债券的认购额逾1400亿欧元。这一计划的专项基金主要有三方面的用途，即支持成员国的经济复苏、刺激私营部门的投资以及加强欧盟卫生医疗体系的建设。欧盟能否通过该计划复兴，仍未可知，同时，要资金落实到位，也仍需克服一些阻力。

美联储：议息会议声明发布，加息预期及通胀表态有变。当地时间6月16日，美联储发布议息会议声明，联邦基金利率目标区间维持0-0.25%不变，符合市场预期，超额准备金利率从0.1%调整至0.15%，隔夜逆回购利率由0%调整至0.05%；同时维持目前购债规模不变。在加息预期方面，美联储点阵图显示，越来越多的美联储官员转向“鹰派”：18名参与预测的官员中，7名预计在2022年开始加息（3月议息会议声明中为4名）；13名官员预计在2023年开始加息（3月时为7名）。关于缩减Taper方面，鲍威尔表示，如果（经济）进展继续，将在接下来的会议上考虑缩减规模的计划。经济方面，美联储调高了增长预期，将2021年实际GDP增速由3月预测的6.5%增至7.0%；将2023年的实际GDP预测从之前预期的2.2%上调至2.4%。但就业仍预计复苏较慢，预计今年的失业率为4.5%（今年3月预测值也为4.5%），2022年为3.8%（今年3月预测3.9%）。通胀方面，大幅上调了今年的通胀预期，上调PCE预测值至3.4%（今年3月预测2.4%），2022年为2.1%（今年3月预测值为2.0%）。鲍威尔表示，随着经济进一步重启，需求方面的变化可能规模庞大、来势迅猛，而招工难以及其它制约因素可能会继续限制供应方面调整的速度，这加大了通胀可能比预期更高、更持久的可能性。并且，如果通胀预期过高，将准备调整政策。建议关注之后，尤其9月的美联储议息会议，或将对缩减购债正式讨论。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油价格周环比持续上涨，阴极铜价格继续下降

截至6月17日，本周英国布伦特原油现货均价上升2.66%至73.36美元/桶，WTI原油现货均价为71.55美元/桶，上涨2.08%；截至6月17日，4月英国布伦特原油现货均价同比上涨78.08%，WTI原油现货均价同比上涨83.03%，受到基数变化等多因素影响，同比增速较5月下降57.82和43.89个百分点。铁矿石价格上涨，阴极铜价格继续下降。截至6月17日，铁矿石期货结算价周环比上涨3.48%至1210.67元/吨，阴极铜期货结算价为69473.33元/吨，周环比下跌2.78%；截至6月17日，本周南华工业品价格指数均值为3090.84点，环比上涨1.75%，截至6月16日，CRB现货综合指数均值560.19，周环比上升0.36%。

图 1：原油现货价格同比增速放缓

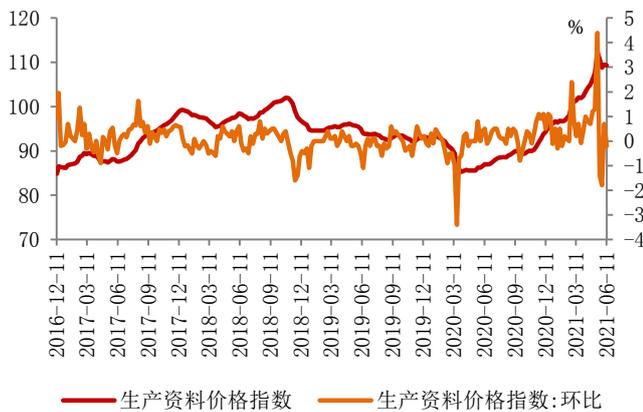

数据来源: wind、西南证券整理

图 2：南华工业品指数同比增速回落，CRB 现货指数增速上升

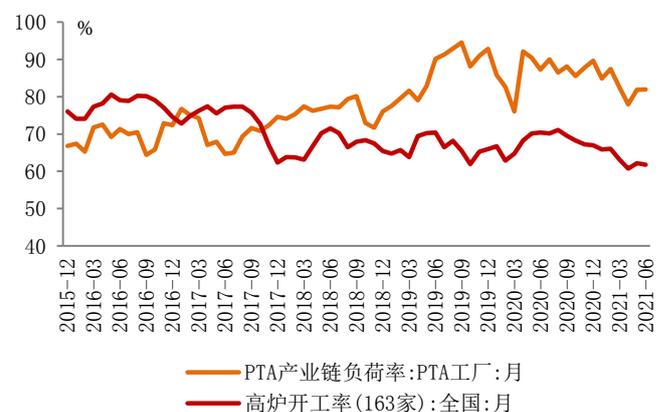

数据来源: wind、西南证券整理

2.2 中游：生产资料价格指数小幅回落，水泥动力煤价格继续下降

截至 6 月 11 日，生产资料价格指数回落至 109.29，较前一周下降 0.2%；截至 6 月 16 日，6 月 PTA 产业链负荷率为 81.93%，较 5 月均值下降 0.06 个百分点；截至 6 月 18 日，6 月全国高炉开工率为 61.74%，较 5 月下降 0.42 个百分点；截至 6 月 17 日，6 月螺纹钢价格环比下降 7.74% 至 5198.17 元/吨，同比上涨 36.26%；截至 6 月 17 日，6 月水泥价格指数 154.49，月环比下降 2.70%，同比上升 5.89%，动力煤月均期货结算价格为 845.65 元/吨，月环比下降 4.39%，同比上升 56.89%。

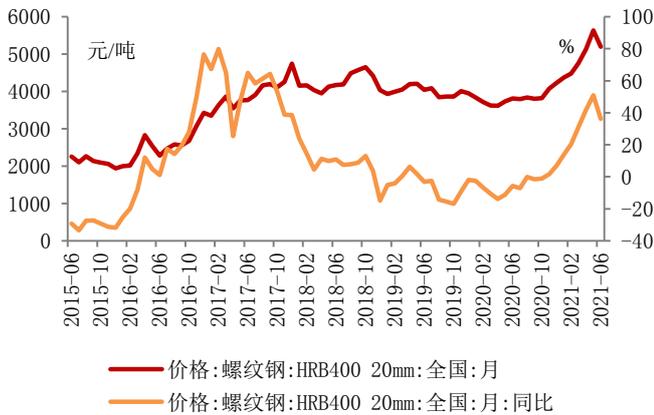
图 3：生产资料价格指数回落


数据来源: wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率、高炉开工率下降


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、动力煤期货结算价同比涨幅缩小



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 16 日, 30 个大中城市商品房成交面积周环比下降 35.03%, 按均值计, 月环比下降 3.23%, 月同比下降 8.56%, 一、二、三线城市月同比增速分别为 13.90%、-5.73% 和 -25.47%; 上周, 100 个大中城市成交土地占地面积环比增速-6912%, 一、二、三线城市环比增速分别为 -54.35%、-77.61%和-39.29%。上周, 二线城市土地溢价率最高, 为 26.15%, 一线城市土地溢价率为 4.93%, 三线城市土地溢价率为 9.78%。截至 6 月 14 日, 根据乘联会发布的数据, 6 月第一周至第二周的市场零售日均 3.02 万辆, 乘用车零售销量同比增长 4.5%, 环比 5 月同期下降 7%, 走势保持平稳。

图 7: 商品房成交面积同比下降

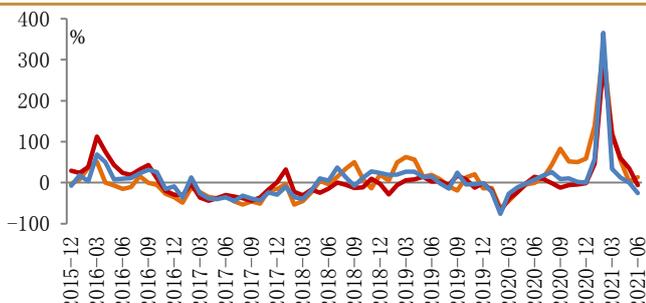
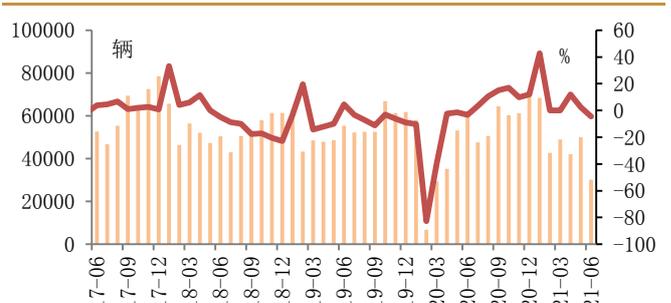


图 8: 乘用车零售表现平稳



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_20241

