

年中流动性无虞，美国债务引担忧

摘要

● 一周大事记

国内：明确碳排放权交易事项，利率市场化更进一步。6月21日，央行表示，市场利率定价自律机制优化了存款利率自律上限的确定方式，有效消除了以前的杠杆效应，缩窄了长短期存款利率之间的利差，有利于引导银行存款回归合理的期限结构。6月21日，海南省省长冯飞表示，要防范税收风险，不让海南自贸港成为“避税天堂”，下一步将完善“双随机一公开”监管和信用监管机制，同时严密防范化解金融风险。6月21日，中国环保与国经中心在北京签署了为期5年的合作框架协议，将围绕实现“双碳”目标开展全面战略合作，在合作中深入探索“双碳”行业标准，谋划固废行业“双碳”发展蓝图。6月21日，生猪期货震荡下跌，并再度刷新上市以来新低，猪粮比价进入过度下跌三级预警区间，养殖行业或将进入全行业亏损局面。6月22日，上海环境能源交易所股份有限公司发布关于全国碳排放权交易相关事项的公告，对全国碳排放权交易的交易方式、交易时段、交易账户等相关事项进行了明确。6月24日、25日央行连续两日开展300亿元逆回购操作，释放了稳定流动性的信号，预计短期内流动性将依旧保持合理充裕，资金面将平稳度过半年末。

海外：美联储不会提前加息，欧洲继续复苏政策。当地时间6月21日，联合国贸发会议发布《2021年世界投资报告》，预计2021年全球外国直接投资将触底反弹，增速在10%至15%左右，但全球外国直接投资的前景高度不确定，将取决于疫情、经济复苏速度等因素。当地时间6月22日，美联储主席鲍威尔表示美联储不会因为通胀的担忧而优先加息，影响通胀的因素会随着时间推移而消减。复苏时期的供需不平衡造成了5月美国成屋价格飙升，快速上涨的价格可能会加剧通货膨胀。当地时间6月21日，欧央行行长拉加德表示，尽管美国通胀加速对欧元区影响有限，预计欧洲经济和就业相关指标恢复到疫情之前的水平前，欧洲不会进行相关的紧缩政策。当地时间6月24日开始，为期两天的欧盟峰会将在布鲁塞尔再次举行，重点议题为新冠疫情后欧洲及全球范围的经济复苏。此前，欧盟陆续批准欧盟各国的经济复苏计划，或将提振经济。当地时间6月23日，耶伦恳请国会在7月31日前提高或暂停美国的债务上限，否则美国最早可能在8月发生债务违约。美国本财年前8个月的财政赤字已突破2.1万亿美元，若继续发新债还旧债，可能会进一步加速美元贬值。

● **高频数据：**上游：原油价格周环比持续上涨，工业品价格周环比下跌；中游：螺纹钢、水泥周环比下降，动力煤周环比上升；下游：房地产销售周环比上升，汽车零售表现较平稳；物价：蔬菜价格周环比回升，猪肉价格周环比持续下行。

● **下周重点关注：**美国新订单指数及各项制造业指数（周一）；日本5月零售销售，欧元区6月消费者信心指数（周二）；中国PMI，英国第一季度GDP年率、季率，欧元区CPI（周三）；美、英、法、德、欧元区、日、韩6月Markit制造业PMI（周四）；欧元区5月PPI月率和年率（周五）。

● **风险提示：**大宗商品价格超预期、海外政策收紧。

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. 真实利率的真相（2021-06-25）
2. 轻转向，全球水龙头何时关？（2021-06-19）
3. 缓步前行的复苏，韧性仍在——5月经济数据点评（2021-06-16）
4. 一行两会重磅发言，美国通胀继续走高（2021-06-11）
5. 变奏下的社融增速与结构变化——5月社融数据点评（2021-06-10）
6. 飞涨的PPI，后续如何？——5月通胀数据点评（2021-06-09）
7. 进击的进口，偏弱的出口——5月贸易数据点评（2021-06-07）
8. 国内外两率走势各异，说明什么？（2021-06-04）
9. “三孩”四问，机会何在？（2021-06-03）
10. 需求偏弱，成本仍高——5月PMI数据点评（2021-05-31）

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：明确碳排放权交易事项，利率市场化更进一步.....	1
1.2 海外：美联储不会提前加息，欧洲继续复苏政策.....	2
2 国内高频数据	4
2.1 上游：原油价格周环比持续上涨，工业品价格周环比下跌.....	4
2.2 中游：螺纹钢、水泥周环比下降，动力煤周环比上升.....	4
2.3 下游：房地产销售周环比上升，汽车零售表现较平稳.....	5
2.4 物价：蔬菜价格周环比回升，猪肉价格周环比持续下行.....	6
3 下周重点关注	7

1 一周大事记

1.1 国内：明确碳排放权交易事项，利率市场化更进一步

央行：调整市场利率定价自律机制，利率市场化更进一步。6月21日，市场利率定价自律机制秘书处称，市场利率定价自律机制优化了存款利率自律上限的确定方式，将原由存款基准利率一定倍数形成的存款利率自律上限，改为在存款基准利率基础上加上一定基点确定。按照此前存款利率定价方式，存款基准利率乘以一定倍数后确定为利率上限，存在明显杠杆效应。长期存款基准利率较高，因此执行利率也明显偏高，扭曲了存款的期限结构。个别金融机构利用长期存款利率较高的问题，通过不规范产品吸收长期存款，抬高存款利率，推升银行负债成本，出现了存款市场由个别银行定价的问题，不利于存款市场有序竞争。此次基准利率加点的方式有效消除了以前的杠杆效应，长短期存款利率之间的利差有所缩窄，有利于引导银行存款回归合理的期限结构。同时新机制提高了商业银行存款利率自主定价的自由度和精准度，促进行业有序竞争，推动存款利率定价市场化。在贷款市场报价利率(LPR)改革深化的背景下，优化存款利率定价方式可以降低存款利率水平，进而推动实际贷款利率下降，其一定程度利好实体经济的发展。

海南：坚决不让海南自贸港成为“避税天堂”。6月21日，海南省人民政府省长冯飞在国新办发布会上表示，去年自贸港建设总体方案公布，部分优惠政策相继出台，进入海南的市场主体井喷式增长，要坚决防范税收风险，坚决不让海南自贸港成为“避税天堂”，钻空子的空壳公司一个都不要。具体来看，一是强化源头管控，把好登记注册关，建立和完善风险识别和发现机制。从企业登记环节开始，建立风险识别指标体系，细化到行业、到市县。在招商引资过程中，纠正急功近利等思想认识上的偏差，对招商引资的企业，既讲清讲透税收优惠政策，也讲清享受的门槛和条件；二是把好政策制定关。省政府办公厅印发了《关于规范产业扶持财税政策有关事项的通知》，明确了一律不得签订或出台与企业缴纳税收直接挂钩的扶持政策等事项；三是加强日常监管，建立完善预警机制，依托社会管理信息化平台和税务信息化平台，对企业运营的一些苗头问题及时预警。下一步将完善“双随机、一公开”监管和信用监管机制，完善信息共享，学习借鉴国际反避税工作经验，对相关行为依法依规采取相应的措施，同时要严密防范化解金融风险，妥善化解个别企业债务风险，对有实力的持证金融机构给予更大支持。

猪肉：生猪市场进入价格寒冬。6月21日，生猪期货震荡下跌，并再度刷新上市以来新低。截至收盘，生猪期货主力合约跌破17000元/吨，报16735元/吨，跌6.79%，再度创下1月8日该合约上市以来新低。而现货市场上，当天生猪均价下跌至13.83元/公斤，跌破7元/斤，较6月1日的价格下跌20.38%，较1月1日的生猪价格大幅下跌60.62%，半年内跌幅超过六成。受到生猪价格大幅下挫的影响，当天A股生猪养殖板块再度跳水，大北农跌超7%、正邦科技跌超6%，海大集团、牧原股份、龙大肉食、顺鑫农业等个股持续走弱。猪价过度下跌，使得猪粮比价进入过度下跌三级预警区间，养殖行业或将进入全行业亏损局面。对此，21日下午，中国畜牧业协会发布倡议书，倡议不要恐慌，更不要以赌博心态安排生产。生猪现货和期货价格连续下跌的背后，是国内猪肉供给形势出现根本性好转，猪价高企的市场基础已不复存在。此前，农业农村部数据，预计今年二季度全国生猪存栏将恢复到常态水平，四季度生猪供给将恢复正常。6月16日，农业农村部发布，5月份全国能繁母猪存栏量连续20个月环比增长，生猪生产完全恢复的任务目标已提前完成。

全国碳排放权交易相关事项发布，中国环保与国经中心探索“双碳”行业标准。6月22日，上海环境能源交易所股份有限公司发布关于全国碳排放权交易相关事项的公告，对全国碳排放权交易的交易方式、交易时段、交易账户等相关事项进行了明确，以规范全国碳排放权交易及相关活动，保护各方交易主体的合法权益，维护交易市场秩序。公告明确，碳排放配额（CEA）交易应当通过全国碳排放权交易系统进行，可以采取协议转让、单向竞价或者其他符合规定的方式，协议转让包括挂牌协议交易和大宗协议交易。交易时段方面，公告明确，除法定节假日及交易机构公告的休市日外，采取挂牌协议方式的交易时段为每周一至周五9:30至11:30、13:00至15:00；采取大宗协议方式的交易时段为每周一至周五13:00至15:00；采取单向竞价方式的交易时段由交易机构另行公告。交易机构根据交易规则对与全国碳排放权交易有关的交易活动、交易账户管理等业务活动进行监督，按照规定提取风险准备金。此外，6月21日，中国环境保护集团与中国国际经济交流中心在北京签署了为期5年的合作框架协议，将围绕实现“双碳”目标开展全面战略合作，在合作中深入探索“双碳”行业标准，谋划固废行业“双碳”发展蓝图。此次合作，将健全我国碳中和、碳达峰制度体系，推动我国“双碳”事业的发展。

央行净投放400亿：保持流动性合理充裕不是空话。6月24日和25日，中国央行公告称，为维护半年末流动性平稳，分别连续两天开展300亿元逆回购操作，期限为7天，中标利率为2.2%。由于两天均有100亿元逆回购到期，共实现净投放400亿元，这也是今年3月以来，公开市场逆回购操作量首次超过100亿元，释放了稳定流动性的信号。临近半年末，市场流动性供求收紧，央行流动性投放规模通常将会适时调整，几乎每年6月央行都会通过逆回购操作等工具加大中短期流动性的投放。不过，这次的逆回购操作并未明显放量，凸显货币政策“稳字当头”。6月21日，央行主管的《金融时报》指出，在货币政策“稳”字当头的政策取向下，央行保持流动性合理充裕不是一句空话。央行已经通过《一季度货币政策执行报告》等渠道多次强调，将引导货币市场利率围绕央行短期政策利率波动运行。由于5月份是传统的企业所得税汇算清缴时间，财政存款会大幅上升，叠加地方债发行量增加等因素，市场流动性存在边际收紧、利率波动性增强的可能。但从近期货币市场利率走势看，短端利率始终贴近公开市场7天期逆回购操作利率运行。因此预计短期内流动性将依旧保持合理充裕，资金面将平稳度过半年末。

1.2 海外：美联储不会提前加息，欧洲继续复苏政策

美联储：不会提前加息，通胀暂时性超出预期。美东时间6月22日，美联储主席鲍威尔在美国众议院新冠病毒危机委员会的听证会上表示，美联储不会因为通胀的担忧而优先加息，通胀压力虽然比预期的更大更持久，但仍然比不上美国通胀最严重的时期，近期的通胀上升原因在于疫情后经济的重新开放。根据通胀数据显示，鲍威尔认为影响通胀的因素会随着时间推移而消减，然后通胀将会在未来几月向预期的目标回落。同日，纽约联储主席威廉姆斯在采访中也表示通胀是暂时性的，缩减购债将依据数据而定，加息还在遥远的未来。鲍威尔在讲话中也表示得益于经济开放、财政支持，以及宽松的金融条件，美国住房市场表现强劲，商业投资稳健地增长。根据美国全国房地产经纪人协会公布的最新数据显示，美国5月成屋价格中值同比上涨23.6%，约至35万美元的历史新高，全美各地区均录得涨幅，同比涨幅是1999年以来最大涨幅。虽然价格攀升，但美国成屋的销量却持续下滑。美国成屋在5月期间销售环比下降0.9%，5月住房库存总量较去年同期相比减少了20.6%。市场上没有足够多的房屋满足需求，待售房屋的销售速度很快成为销售下滑的主要因素之一。随着疫情后经济的复苏，居民争相寻找更大的住房，增大了买房需求，但供应方面由于短期性的供

供应链短缺问题，限制了建筑商增加新房建设的能力。所以，美国成屋价格飙升主要是由供需不平衡造成的，而且快速上涨的价格可能会加剧通货膨胀。

欧洲：拉加德表示美国溢出效应影响较小，紧缩政策仍为时过早。当地时间6月21日，欧央行行长拉加德在欧洲央行管理委员会会议上表示，尽管美国通胀加速的程度已经引起美联储对价格的观点转变，但整体看其对欧元区只会产生有限影响。拉加德指出，溢出效应可能通过从美国进口的货物这个直接渠道发生，例如进口价格上涨；也可能通过一些间接贸易或预期机制产生影响，例如欧元区民众对通胀的预期上升。但总体而言，这种影响是温和的。目前，欧洲与美国就多项关税政策达成协议。6月15日，欧盟和美国将就波音和空客航空补贴争端暂停报复性关税，为期五年。当日，欧盟也暂停了因美国对欧盟加征钢铁和铝产品关税而对美国实施的报复性关税措施六个月。欧美关税问题预计将顺利解决，这将进一步降低美国流动性放水对欧洲通胀的影响。另外，拉加德也认为现阶段提高利率这样的紧缩目前来看为时过早，因为这将可能对正在进行的经济复苏和通胀前景构成风险。根据欧洲最新数据，5月德国失业率下降至5.9%，总失业人数仍有270万人；英国5月失业率录得6.2%，仍未达到疫情之前的水平。预计欧洲经济和就业相关指标恢复到疫情之前的水平前，欧洲不会进行相关的紧缩政策。

欧盟：欧盟峰会聚焦疫情后经济复苏，批准法国经济复苏计划。当地时间6月24日开始，欧盟峰会将在比利时首都布鲁塞尔再次举行，为期两天。欧洲理事会主席米歇尔在峰会邀请信中指出，峰会关注的重点议题为新冠疫情后欧洲及全球范围的经济复苏，将为此展开讨论交流。当地时间6月23日，欧盟委员会主席冯德莱恩在巴黎宣布，欧盟委员会批准法国经济复苏计划并表示支持。计划主要集中在促进法国绿色、数字转型，提高企业竞争力以及青年就业等方面，资金总额为1000亿欧元，其中欧盟将为法国拨款394亿欧元。法国总统马克龙表示，欧盟将在2026年之前为法国提供近400亿欧元资金促进法国经济复苏。此次欧盟拨款将有助于法国实现数字转型，提高法国经济的竞争力和弹性。此前，欧盟陆续批准欧盟各国的经济复苏计划，6月16日欧盟委员会已批准葡萄牙和西班牙的经济复苏计划；17日宣布批准希腊和丹麦的经济复苏计划；21日宣布批准奥地利和斯洛伐克的经济复苏计划；22日德国256亿欧元的经济复苏计划获得批准，通过改革和投资促进数字化和绿色经济发展。德国联邦政府计划将欧盟援助资金投入60%到数字化领域，另外40%用于气候保护措施；同日，意大利的经济复苏计划也获欧盟批准，计划同样聚焦数字化、绿色革命和生态转型，支持可持续基础建设、教育科研等，首批欧盟资金249亿欧元将于7月拨款。预计在支持下，欧洲各国复苏趋稳。

美国：耶伦指出美国可能在8月达到债务违约点。当地时间6月23日，美国财政部长耶伦在参议院拨款委员会的听证会上恳请国会当前的债务上限暂停于7月31日告终之前提高或暂停美国的债务上限，否则美国最早可能在8月发生债务违约。数据显示，目前美国的国债总额已经达到了28.44万亿美元，而去年年初时国债总额为23万亿美元，一年多的时间里美债总额增加超5万亿美元，主要是由于在疫情之后，美国政府相继出台了四轮经济刺激计划。从过去的历史经验来看，国会大概率会再一次提高债务上限。在奥巴马政府时期，美国就数次提高债务上限，通过扩大债务规模刺激经济。另外，根据美联储主席鲍威尔的观点，美国的经济、就业后还未完全恢复到疫情之前的水平，美联储将继续促进就业市场广泛而全面地复苏，不会仅仅因为担心通胀飙升而提前加息。因此，为了恢复经济，美国国会预计会与美联储保持相同的宽松基调，国会提高债务上限也将是顺其自然的。但需要注意的是，美国本财年前8个月的财政赤字已突破2.1万亿美元，在这种情况下继续发新债还旧债，可能会进一步加速美元贬值和加深世界对美元的信心不足。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油价格周环比持续上涨，工业品价格周环比下跌

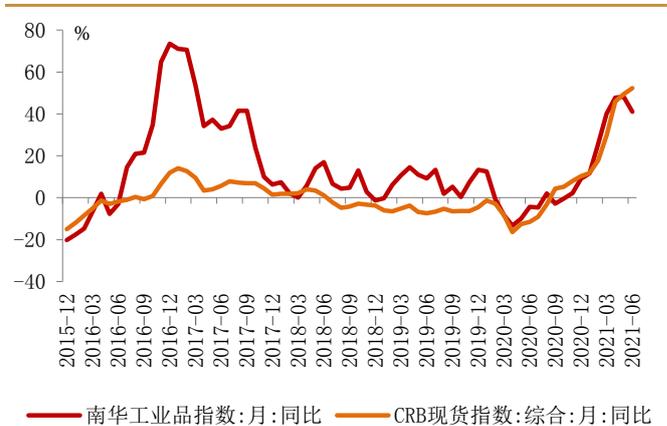
截至6月24日，本周英国布伦特原油现货均价上升2.64%至75.32美元/桶，WTI原油现货均价为73.22美元/桶，上涨2.31%；截至6月17日，6月英国布伦特原油现货均价同比上涨80.38%，WTI原油现货均价同比上涨85.04%，受到基数变化等多因素影响，同比增速较5月下降55.51和41.89个百分点。铁矿石价格由升转降，阴极铜价格继续下降。截至6月24日，铁矿石期货结算价周环比下降4.89%至1155.88元/吨，阴极铜期货结算价为67762.50元/吨，周环比下跌1.88%；截至6月24日，本周南华工业品价格指数均值为3064.25点，环比下跌0.48%，截至6月23日，CRB现货综合指数均值553.72，周环比下降0.75%。

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

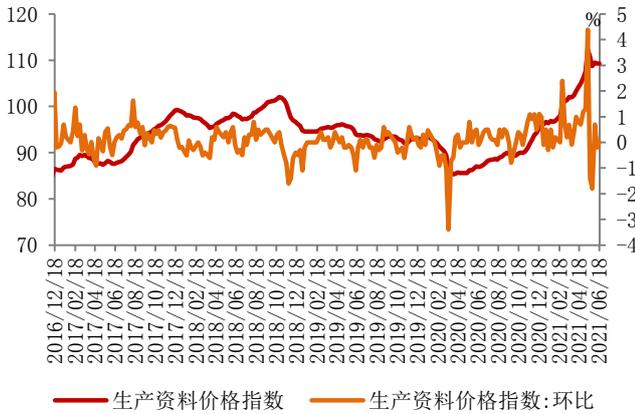


数据来源：wind、西南证券整理

2.2 中游：螺纹钢、水泥周环比下降，动力煤周环比上升

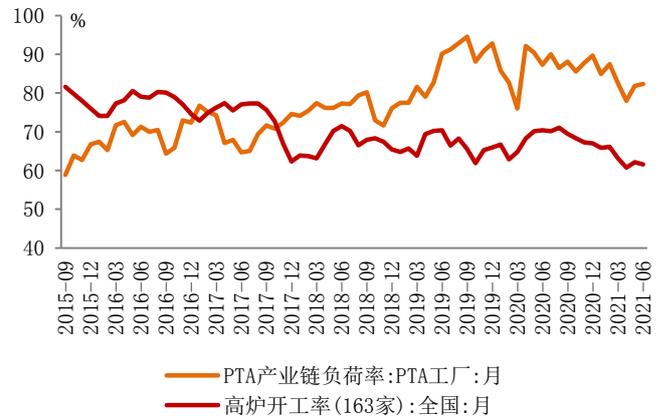
截至6月18日，生产资料价格指数与上周不变，为109.29；截至6月18日，6月PTA产业链负荷率为82.33%，较5月均值上升0.46个百分点；截至6月25日，6月全国高炉开工率为61.53%，较5月下降0.62个百分点；截至6月24日，6月螺纹钢价格周环比下降3.16%至4995元/吨，6月螺纹钢均价为5146.24元/吨，月环比下降8.66%，同比上涨34.90%；截至6月24日，本周水泥价格指数均值为148.28，周环比下降2.51，从均值来看，6月水泥价格指数月环比下降3.76%，同比上升4.74%；本周动力煤月均期货结算均价为923.5元/吨，周环比上升2.95%，6月动力煤期货价格月环比下降1.94%，同比上升60.90%。

图 3: 生产资料价格指数回落



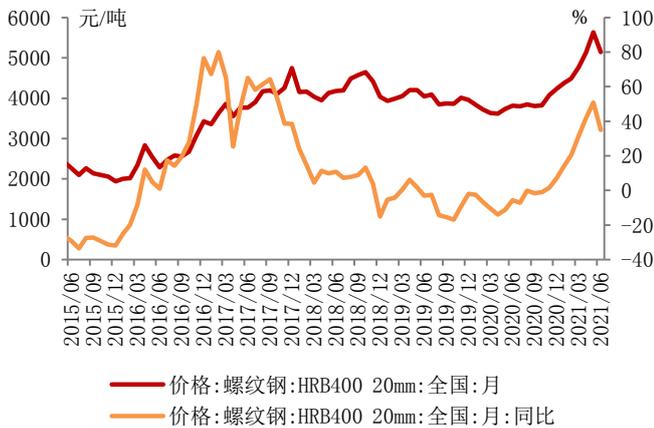
数据来源: wind、西南证券整理

图 4: PTA 产业链负荷率、高炉开工率下降



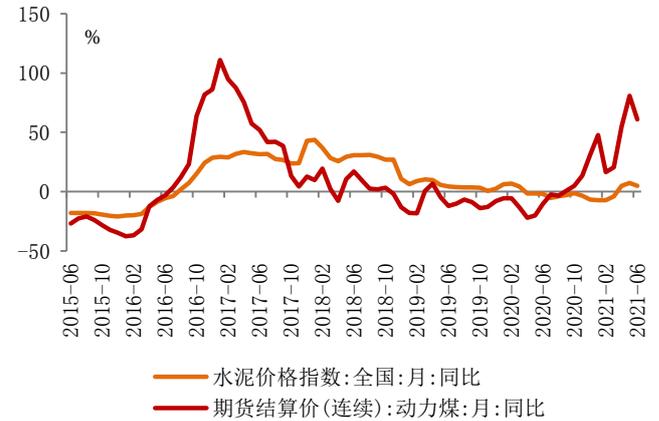
数据来源: wind、西南证券整理

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: 房地产销售周环比上升, 汽车零售表现较平稳

截至 6 月 23 日, 30 个大中城市商品房成交面积周环比上升 54.10%, 按均值计, 月环比下降 3.36%, 月同比下降 8.68%, 一、二、三线城市月同比增速分别为 15.80%、-4.09%

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_20337

