

国内宽松预期骤起，联储仍称保持耐心

摘要

● 一周大事记

国内：深化政策性金融机构改革，建立资源循环型产业体系。7月6日，金融稳定发展委员会召开第五十三次会议要求，一是加强研究和政策储备、二是继续推进政策性金融机构改革，政策性金融机构的长期资金可更好的对接中长期投资项目，提高对实体经济支持力度；7月7日，发改委印发“十四五”循环经济发展规划的通知，指出要构建资源循环型产业体系、废旧物资循环利用体系、循环型农业生产方式。由于各行业系统性回收利用的复杂，产业链上下游的战略合作联盟将促进经济发展；7月7日，国常会提出要适时运用降准等货币政策工具，加强对中小微企业的支持，引发了市场对于下半年货币宽松的预期，但本次定向降准是否落地以及实施时间依然有待继续观察，会议还指出要设立支持碳达峰碳中和相关政策工具，预计后续货币政策仍坚持稳健基调，建议关注碳达峰碳中和相关投资机会；本周，央行共实现资金净回笼1300亿，利率市场连续反弹，但是银行间市场资金仍继续宽松无虞，在货币政策稳字当头、不急转弯的情况下，流动性大概率将延续平稳态势。

海外：海外疫情仍有风险，美联储缩表不应操之过急。当地时间7月5日，日本央行行长黑田东彦表示，日本经济有回暖的趋势，如有必要日本央行将毫不犹豫地实施宽松政策，预计未来日本仍将保持利率低位，以宽松的货币政策为主引导市场复苏预期；7月5日，OPEC近期试图化解石油产量的第三次谈判不欢而散，OPEC及其盟友在8月份或将不会增产，OPEC+的谈判可能会继续重启；截至7月4日全球新增死亡病例数持续下降，但在Delta病毒传播中，英国、俄罗斯、印尼及以色列等国感染人数持续增加，英国卫生大臣警告称，限制措施取消将导致夏季英国的每日新增病例达到目前的四倍，日本方面，宣布东京进入疫情下“紧急状态”，海外疫情情况关系到全球复苏进展，建议持续关注海外疫情；当地时间7月7日，FOMC公布了6月份货币政策会议纪要，政策利率维持不变，资产购买计划也未改变，美联储表示对于缩表进程要有耐心，同时上调了今明两年的通胀预期。

● **高频数据：**上游：原油价格周环比回落，工业品价格周环比回升；中游：生产资料价格回升，螺纹钢、动力煤周环比上升；下游：房地产销售周环比上升，汽车零售表现不强；物价：蔬菜、猪肉价格回落。

● **下周重点关注：**日本6月PPI月率（周一）；中国6月贸易帐，德、法、美6月CPI月率（周二）；英国6月CPI年率、英国6月零售物价指数年率、美国6月PPI年率（周三）；中国第二季度GDP情况、中国6月社会消费品零售总额月率、工业生产、固定资产投资（不含农户）月度情况，英国6月失业率、美国6月进出口物价指数年率（周四）；欧元区5月季调后贸易帐、欧元区6月CPI月率、美国7月密歇根大学消费者信心指数（周五）。

● **风险提示：**海外疫情加重、美联储货币政策紧缩提前。

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. 风华正茂，稳住大局（2021-07-02）
2. 平而不淡，数据中的细节——6月PMI数据点评（2021-07-01）
3. 年中流动性无虞，美国债务引担忧（2021-06-25）
4. 真实利率的真相（2021-06-25）
5. 轻转向，全球水龙头何时关？（2021-06-19）
6. 缓步前行的复苏，韧性仍在——5月经济数据点评（2021-06-16）
7. 一行两会重磅发言，美国通胀继续走高（2021-06-11）
8. 变奏下的社融增速与结构变化——5月社融数据点评（2021-06-10）
9. 飞涨的PPI，后续如何？——5月通胀数据点评（2021-06-09）
10. 进击的进口，偏弱的出口——5月贸易数据点评（2021-06-07）

目 录

1 一周大事记.....	1
1.1 国内：深化政策性金融机构改革，建立资源循环型产业体系.....	1
1.2 海外：海外疫情仍有风险，美联储缩表不应操之过急.....	2
2 国内高频数据.....	3
2.1 上游：原油价格周环比回落，工业品价格周环比回升.....	3
2.2 中游：生产资料价格回升，螺纹钢、动力煤周环比上升.....	4
2.3 下游：房地产销售周环比上升，汽车零售表现不强.....	5
2.4 物价：蔬菜、猪肉价格回落.....	5
3 下周重点关注.....	6

1 一周大事记

1.1 国内：深化政策性金融机构改革，建立资源循环型产业体系

金融委加大政策储备，深化政策性金融机构改革。7月6日，国务院金融稳定发展委员会召开第五十三次会议，深入学习贯彻习近平总书记在庆祝中国共产党成立一百周年大会上的重要讲话精神，研究未来一段时期金融领域的重点问题，部署深化政策性金融机构改革工作。会议有两方面要点值得关注：一是以供给侧结构性改革为主线，加强针对性研究，围绕建设中国特色资本市场，加强研究和政策储备，这是为金融领域下一阶段改革从理论视角进行准备。二是，继续推进政策性金融机构改革，2015年，国务院批复同意政策性银行改革实施总体方案，指出要厘清政策性和自营性业务边界，强化政策性银行的政策功能定位。此次会议强调，从增量改革入手，渐进式、分步骤推进存量业务改革，实现业务分类管理分账核算，从国际上看，分类分账管理主要有两种模式：一是允许一家机构同时经营两类业务，实施分账管理，对两类业务监管标准也不一样；二是将两类业务划分到不同的经营实体，如采取集团或母子公司方式进行经营。我国采取的是第一种模式，实施分类分账考核和管理。实施分类分账管理可以更充分的发挥政策性作用，同时也能更好的利用商业可持续的金融来反哺政策性业务。从服务实体经济的角度来看，政策性金融机构资金来源多为中长期政策性金融债券，可更好对接中长期投资项目，在商业性金融机构信贷投放意愿受到制约和影响时，政策性金融机构能起到除财政货币政策外的补位作用，提高整个金融体系对实体经济支持力度。

十四五循环经济发展规划印发，建立资源循环型产业体系。7月7日，国家发改委向各部门印发“十四五”循环经济发展规划的通知，围绕工业、社会生活、农业三大领域，聚焦循环经济领域亟待解决的重点难点问题，部署了“十四五”时期循环经济领域的重点任务。其中提出，到2025年，循环型生产方式全面推行，绿色设计和清洁生产普遍推广，资源综合利用能力显著提升，资源循环型产业体系基本建立。具体来看，在“十四五”期间，我国将通过推行重点产品绿色设计、强化重点行业清洁生产、推进园区循环化发展、加强资源综合利用、推进城市废弃物协同处置，构建资源循环型产业体系，提高资源利用效率；通过完善废旧物资回收网络、提升再生资源加工利用水平、规范发展二手商品市场、促进再制造产业高质量发展，构建废旧物资循环利用体系；通过加强农林废弃物资源化利用、加强废旧农产物资回收利用、推行循环型农业发展模式，深化农业循环经济发展，建立循环型农业生产方式。预计到2025年，实现主要资源产出率比2020年提高20%，单位GDP能源消耗、用水量比2020年降低13.5%、16%，农作物秸秆综合利用率保持86%以上，大宗固废与建筑垃圾的综合利用率达到60%以上，废纸、废钢利用量达6000万吨、3.2亿吨，再生有色金属产量达到2000万吨，资源循环利用产业产值达到5亿元等各项目标，由于各行业系统性回收利用的复杂，产业链上下游的战略合作联盟将促进经济发展。

国常会提降准，货币政策以稳为主。7月7日，李克强主持召开国务院常务会议，会议表示针对大宗商品价格上涨对企业生产经营的影响，要在坚持不搞大水漫灌的基础上，保持货币政策稳定性、增强有效性。同时，适时运用降准等货币政策工具，进一步加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持，促进综合融资成本稳中有降。本次降准的提出，引发了市场对于下半年的宽松预期，我们认为，虽然2020年之前国常会提及降准之后几日降准均有落地，但2020年6月国常会提及降准之后却并未落地，本次降准落地以及实施时间依然有待继续观察，且本次国常会提及降准非全面降准定向降准，主要针对中小企业，

精准性较强。此外，会议还指出将推动绿色低碳发展，设立支持碳减排货币政策工具，以稳步有序、精准直达方式，支持清洁能源、节能环保、碳减排技术的发展，并撬动更多社会资金促进碳减排；在试点基础上，于今年7月择时启动发电行业全国碳排放权交易市场上线交易，下一步还将稳步扩大行业覆盖范围，以市场机制控制和减少温室气体排放。预计后续货币政策仍坚持稳健基调，建议关注碳达峰碳中和相关投资机会。

央行本周净回笼1300亿元，货币政策延续平稳。截至7月9日，本周共实现资金净回笼1300亿，具体看央行周一开展100亿逆回购，中标利率2.2%，同时周一300亿逆回购到期，资金净回笼200亿；周二开展100亿逆回购，中标利率2.2%；同时周二300亿逆回购到期，资金净回笼200亿；周三开展100亿逆回购，中标利率2.2%；同时300亿元逆回购和700亿元国库现金定存到期，按全口径计算，公开市场实现净回笼900亿元；周四开展了100亿元逆回购操作，中标利率2.2%，同时周四100亿逆回购到期；周五开展100亿逆回购，中标利率2.2%，同时100亿逆回购到期。央行的资金回笼，在近日利率市场表现为利率连续反弹，但因为昨日国常会释放的降准信息，连续反弹的利率出现下跌。昨日DR001收盘报1.9%，上日加权平均1.8056%；DR007收盘报1.8%，上日加权平均2.0866%。银行间回购定盘利率昨日全线下跌，FR001报1.8048%，跌27.52BP；FR007报2.1%，跌1.65BP；FR014报2.15%，跌5BP。银行间市场资金仍继续宽松无虞，央行以“小成本”实现了流动性平稳跨季，恢复了此前“100亿”的操作规模，公开市场操作的精准性和有效性进一步展现。展望后续，在货币政策稳字当头、不急转弯的情况下，流动性大概率将延续平稳态势，但进一步宽松的空间相对有限。

1.2 海外：海外疫情仍有风险，美联储缩表不应操之过急

日本：央行称经济有回暖趋势，将不吝宽松政策。当地时间7月5日，日本央行行长黑田东彦表示，日本经济有回暖的趋势，随着疫情影响逐渐消退，日本经济将会复苏，日本的金融系统目前保持稳定，如有必要日本央行将毫不犹豫地实施宽松的政策。5月，日本央行ETF购买为0，这也是在为后来的激进购买做准备，释放金融维稳信号；6月29日日本央行宣布削减下一季度的购债目标，并将开始发布季度购债计划，比起此前只发布月度购债计划来说能够向市场传达更多“确定性”，目的同样也是稳定金融市场；此外，在日本长期低利率的背景下，宽松的货币政策进一步加速了利率的下跌，6月日本主要银行的贷款同比下降了1.6%，为2012年11月以来首次录得下降，6月季调后银行贷款年率录得1.4%，为2013年1月以来的最低增速，低利率又将导致宽松政策边际效应减弱。目前，日本央行对维稳的态度和经济回暖的肯定将稳定市场预期，预计未来日本仍将保持利率低位，以宽松的货币政策为主引导市场复苏预期。

原油：OPEC+谈判不欢而散，WTI油价跃升至六年高位。7月5日，石油输出国组织（OPEC）近期试图化解石油产量的第三次谈判不欢而散，OPEC和非OPEC产油国各方依然无法就放松减产协议达成一致。该减产协议，是OPEC+为应对新冠肺炎疫情造成的能源需求下滑，决定从2020年5月起减产近1000万桶/日，并计划在2022年4月底前逐步取消。随着疫情缓解和需求复苏，OPEC从5月开始逐步放松减产，目前减产产量约为580万桶/日。当地时间7月2日，OPEC+对沙特和俄罗斯提出的决议进行了表决，计划自8月起逐月释放40万桶/日的产能直到年底，这样年末OPEC+的产能将较目前增加200万桶/日，但由于阿联酋的坚决反对，原计划于7月5日的第三次谈判也不欢而散，这意味着OPEC及其盟友在8月份或将不会增产。作为OPEC第三大产油国，阿联酋对逐步增产并无异议，但

其反对的理由有两点：一是阿联酋认为将减产协议退出日期从明年4月推迟至12月有些“操之过急”；二是阿联酋对减产基准线的设定有所不满。受谈判取消影响，8月份交割的WTI原油已图破77美元大关，跃升至六年以来高位。目前形势还在不断变化，OPEC+的谈判可能会继续重启，建议继续关注后续谈判进程。

全球疫情：海外疫情仍有风险，多国政策仍谨慎对待。目前全球新冠肺炎现有确诊人数仍有1100万，世界卫生组织公布的全球疫情周报显示，截至7月4日的一周，全球新增死亡病例数持续下降，为去年10月初以来的最低值，但在Delta病毒传播中，英国、俄罗斯、印尼及以色列等国感染人数持续增加，一周内全球新增确诊病例数超过268万例，在连续两个月下降后再抬头。分地区来看，WHO警告称，欧洲疫情下降趋势已经结束，预计将很快出现新一轮疫情。日前英国首相鲍里斯·约翰逊宣布英国即将按计划于7月19日解除大部分限制疫情措施，但据GISAID统计，过去四周英国超过90%的确诊病例感染了“Delta毒株”。英国7月7日宣布解禁后受卫生大臣警告称，限制措施取消将导致夏季英国的每日新增病例达到目前的四倍，可能飙升10万人；日本方面，宣布东京进入疫情下“紧急状态”，时间覆盖奥运会，日本立宪民主党党首枝野幸男表示，“东京奥运会仍可以取消或推迟举办”；美国CDC数据显示，Delta变异毒株导致上月末的每日新增病例增加了10%，达到约12600例，美国疫情小幅抬头；非洲死亡人数比上周上升了43%，锂和钴等金属的价格或将受到影响。全球新冠疫情再抬头，各地区经济复苏计划受到威胁，疫情的走向也给全球油价走势带来了不确定性。但同时，全球范围内疫苗接种范围也正逐渐扩大，利于新冠疫情的后续控制，后续疫情进展关系全球复苏进程，仍是下半年需要关注的不确定性因素之一。

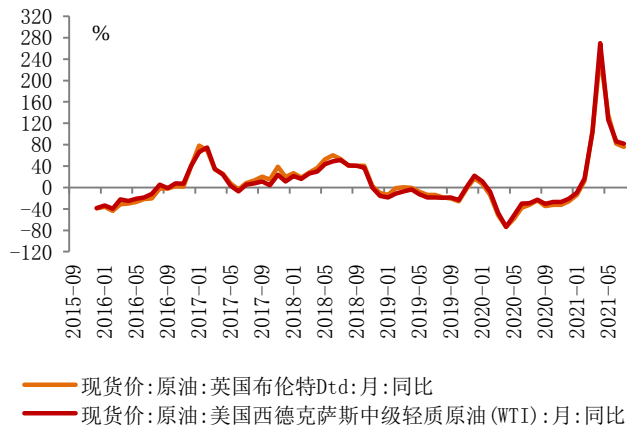
美联储：6月会议纪要提风险，但缩表不应操之过急。当地时间7月7日，美国联邦公开市场委员会(FMOC)公布了6月份货币政策会议纪要，针对当前经济形势的判断，与会者普遍认为，美国经济复苏尚未完成，经济前景的风险依然存在，随着经济前景继续改善，新冠疫情对经济的最负面影响很可能已经出现。在后续购债情况方面，**会议纪要显示，委员会“实质性进一步进展”的标准普遍被认为尚未达到**，在接下来的会议上，将继续评估经济在实现委员会目标方面的进展，并开始讨论调整资产购买路径和构成的计划。但鉴于收到的数据，美联储预计开始降低资产购买速度的条件将比之前会议上预期的要早一些得到满足。美联储官员预计，缩减购债门槛的相关进程将继续取得进展。**在通胀方面**，会议纪要显示，通胀上升幅度超出预期，本次通胀上升原因被判断为主要受暂时性因素影响，与会者预计通胀将朝着委员会2%的长期目标下降。但大多数与会人员认为，由于供应中断和劳动力短缺可能会持续更长时间，因此他们认为通胀预测风险倾向上行。在本次纪要中，政策利率维持不变，其资产购买计划也没有改变，但缩减购债进程方面取得一定进展，降低资产购买速度或将一定程度提前，同时FOMC上调了今明两年的通胀预期。

2 国内高频数据

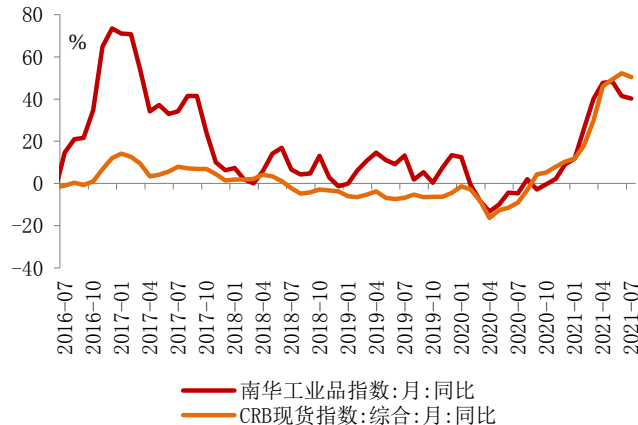
2.1 上游：原油价格周环比回落，工业品价格周环比回升

截至7月8日，本周英国布伦特原油现货均价下降0.61%至76.08美元/桶，WTI原油现货均价为73.71美元/桶，下跌0.32%；截至7月8日，7月英国布伦特原油现货均价同比上涨75.96%，WTI原油现货均价同比上涨82.13%，受到基数变化等多因素影响，同比增速较6月下降6.01和4.07个百分点。铁矿石和阴极铜价格截至7月8日，铁矿石期货结算价周环比上升3.92%至1215.00元/吨，阴极铜期货结算价为69062.50元/吨，周环比

上升 0.95%;截至 7 月 8 日,本周南华工业品价格指数均值为 3146.04 点,环比上升 1.88%,截至 7 月 7 日,CRB 现货综合指数均值 552.77,周环比下降 0.46%。

图 1: 原油现货价格同比增速放缓


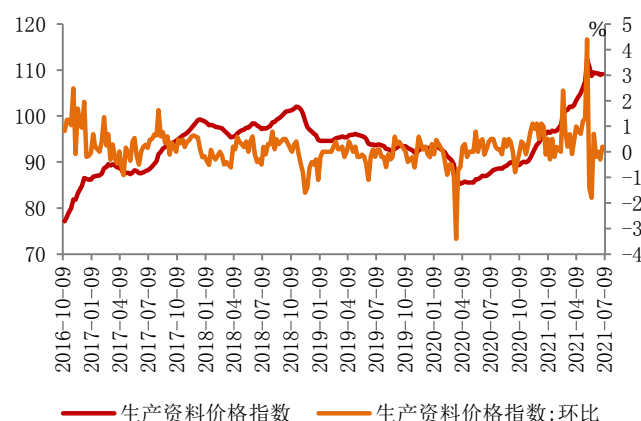
数据来源: wind、西南证券整理

图 2: 南华工业品指数、CRB 现货指数同比增速回落


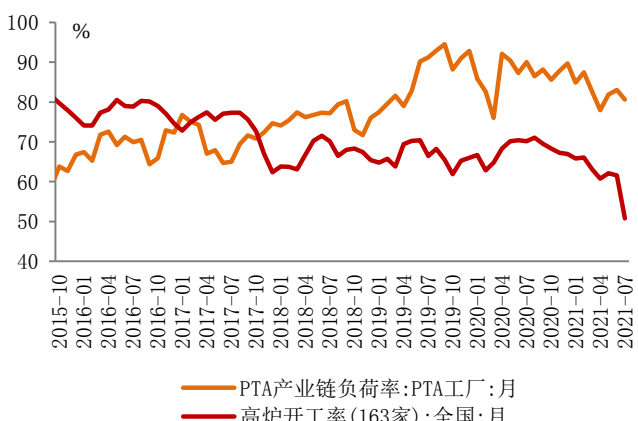
数据来源: wind、西南证券整理

2.2 中游：生产资料价格回升，螺纹钢、动力煤周环比上升

截至 7 月 2 日,生产资料价格指数较上周上升 0.20%至 109.18;截至 7 月 8 日,7 月 PTA 产业链负荷率为 80.60%,较 6 月均值下降 2.42 个百分点;截至 7 月 9 日,本周全国高炉开工率为 59.53%,较上周上升 17.54 个百分点,截至 7 月 9 日,7 月全国高炉开工率为 50.76%,较 6 月下降 10.77 个百分点;截至 7 月 8 日,螺纹钢价格周环比上升 1.48%至 5018.00 元/吨,7 月螺纹钢均价为 4993.83 元/吨,月环比下降 2.25%,同比上涨 31.61%;截至 7 月 8 日,本周水泥价格指数均值为 143.90,周环比下降 1.96%,从均值来看,7 月水泥价格指数月环比下降 4.64%,同比上涨 5.11%;本周动力煤月均期货结算均价为 992.35 元/吨,周环比上升 3.42%,7 月动力煤期货价格月环比上升 12.46%,同比上涨 72.93%。

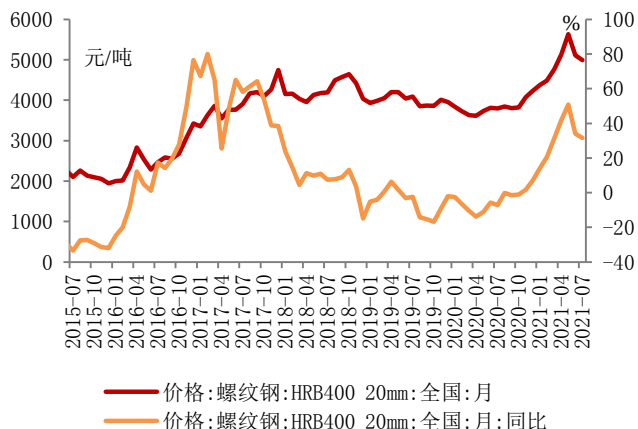
图 3: 生产资料价格指数小幅回升


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


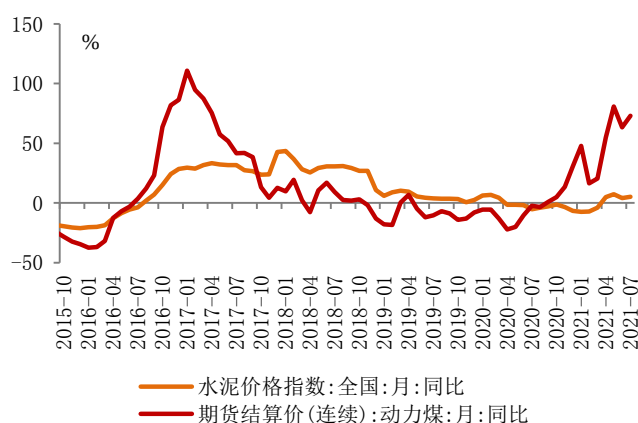
数据来源: wind、西南证券整理

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：水泥价格增速回落、动力煤期货结算价同比增速回升



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，汽车零售表现不强

截至 7 月 7 日，30 个大中城市商品房成交面积周环比下降 17.98%，按均值计，月环比上升 6.72%，月同比上升 9.62%，一、二、三线城市月同比增速分别为 41.39%、20.98%和 -24.69%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速-12.21%，一、二、三线城市环比增速分别为-63.73%、-9.38%和-12.42%。上周，二线城市土地溢价率最高，为 29.83%，一、三线城市土地溢价率分别为 0%和 23.10%。截至 7 月 7 日，根据乘联会发布的数据，6 月第四至五周的市场零售达到日 7.5 万辆，同比下降 10%，6 月全月总体同比下降 8%，受消费环境的一定影响，表现相对不强。

图 7：商品房成交面积同比增速回升

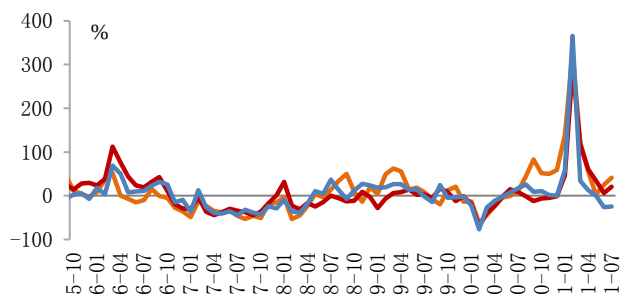
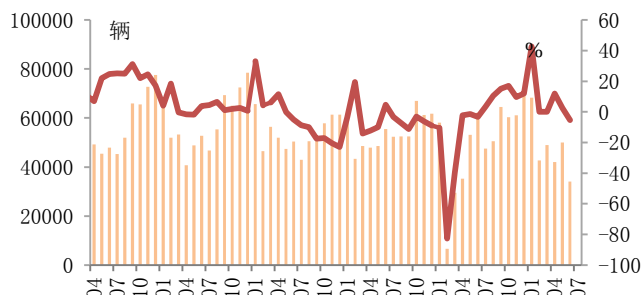


图 8：乘用车零售表现平稳



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_20615

