

宏观周报

经济数据有所修复，但结构性问题突出

复工复产推动 5 月经济数据有所修复，但结构性问题依然突出。能源和食品支撑 5 月美国通胀韧性。

■ 复工复产推动 5 月经济数据有所修复，但结构性问题依然突出。

5 月当月，按美元计价，我国进出口总值 5377.4 亿美元，增长 11.1%，较 4 月增长 9.0 个百分点。其中，出口 3082.5 亿美元，增长 16.9%，增长 13 个百分点；进口 2294.9 亿美元，增长 4.1%；贸易顺差 787.6 亿美元，前值为 511.19 美元，扩大 82.3%。出口数据反弹的超预期，除复工复产的助推作用外，价格上涨也是数据表现超预期的重要影响因素。前 5 月我国成品油、钢材及肥料等上游产品的出口价格明显增长，且均呈现量减价增；同时，手机、家电及集成电路等产品出口也均呈现出量减价增，高价格显示出疫情、地缘政治因素对全球供应链的影响仍存在。

社融方面，5 月新增社融 2.79 万亿元，较去年同期多增 8399 亿元，较 4 月多增 1.88 万亿元，高于市场预期。5 月社融存量同比增长 10.5%，较 4 月上升 0.3 个百分点。5 月社融数据得到信贷、政府债融资的较强支撑。但从结构看，5 月贷款数据结构仍然较差，企业中长贷呈现同比少增，票据融资创历史新高；5 月疫情影响仍较明显，物理隔离对货币政策传导形成阻滞，干扰月内实体企业融资需求回升，金融机构存在以票据冲量的现象。

■ 海外方面，6 月 10 日，美国劳工部公布 5 月 CPI 数据：CPI 同比 8.6%，预期 8.3%，前值 8.3%；季调 CPI 环比 1.0%，预期 0.7%，前值 0.3%。

5 月份 CPI 同比和环比增速回升，主要贡献项是能源和食品；二手车价格由跌转涨、房租价格增长加快，核心 CPI 仍然保持较强韧性。从历史数据来看，工资增速与当期房租价格增速正相关性较强，房价增速大约领先房租增速 15 个月。5 月份，非农平均时薪同比增长 5.5%，仍然落后于物价上涨，被压抑的实际工资未来增长的可能性较大。2020 年 6 月份以来，标准普尔/CS20 个大中城市房价指数同比增速持续攀升，3 月份增长 21%，创历史新高。并且，在加息背景下，美国抵押贷款利率陡升，也会促使买房需求部分转化为租房需求。这些因素意味着，未来房租价格依然易涨难跌。

对于美国通胀的韧性，我们认为不宜低估，5 月份继续创新高的美国 CPI 总体符合我们的预期。目前市场对于 6 月份美联储加息 50bp 的预期较为一致，7 月份加息 75bp 的预期增强。至于 9 月份的加息幅度，虽然前期芝加哥联储主席埃文斯、费城联储主席哈克指出 9 月份会议可能恢复 25bp 的传统加息幅度，但鉴于美国通胀韧性较强，我们认为 9 月份加息 50bp 的可能性仍然很大。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观

证券分析师：陈琦
(8610)66229359
qi.chen@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵
(8610)66229359
qibing.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

目录

一、本周重要宏观数据梳理	4
二、本周宏观重点要闻梳理	5
三、货币市场环境跟踪	6
四、上下游高频数据跟踪	7
五、下周重点关注	9

图表目录

图表 1. 本周重点宏观数据-1.....	4
图表 2. 本周重点宏观数据-2.....	4
图表 3. 公开市场操作规模.....	6
图表 4. DR007 与 7 天期逆回购利率走势	6
图表 5. 银行间回购利率表现.....	6
图表 6. 交易所回购利率表现.....	6
图表 7. 周期商品高频指标变化	7
图表 8. 美国 API 原油库存表现.....	7
图表 9. 美国 API 原油库存周度变动	7
图表 10. 国际商品价格变化.....	7
图表 11. 30 大城市商品房当周成交面积表现	8
图表 12. 汽车消费数据表现.....	8
图表 13. 汽车消费同比增速.....	8

一、本周重要宏观数据梳理

6月10日，美国劳工部公布5月CPI数据：CPI同比8.6%，预期8.3%，前值8.3%；季调CPI环比1.0%，预期0.7%，前值0.3%。

5月份CPI同比和环比增速回升，主要贡献项是能源和食品；二手车价格由跌转涨、房租价格增长加快，核心CPI仍然保持较强韧性。从历史数据来看，工资增速与当期房租价格增速正相关性较强，房价增速大约领先房租增速15个月。5月份，非农平均时薪同比增长5.5%，仍然落后于物价上涨，被压抑的实际工资未来增长的可能性较大。2020年6月份以来，标准普尔/CS20个大中城市房价指数同比增速持续攀升，3月份增长21%，创历史新高。并且，在加息背景下，美国抵押贷款利率陡升，也会促使买房需求部分转化为租房需求。这些因素意味着，未来房租价格依然易涨难跌。

图表1. 本周重点宏观数据-1

指标	当期值 (%)	前值 (%)	12月移动平均
出口金额 (人民币): 当月同比	16.90	3.90	19.98
进口金额: 当月同比	4.10	0.00	18.37
贸易差额: 当月同比	82.30	25.14	50.01
CPI: 当月同比	2.10	2.10	1.37
PPI: 全部工业品: 当月同比	6.40	8.00	9.61
美国: CPI: 当月同比	8.60	8.30	6.86
美国: 核心 CPI: 当月同比	6.00	6.20	5.24

资料来源: 万得, 中银证券

图表2. 本周重点宏观数据-2

指标	当期值 (亿元)	同比增速 (%)	12月移动平均
M2	2,527,000.00	11.10	9.16
M1	645,100.00	4.60	3.73
M0	95,500.00	13.50	8.69
社会融资规模: 累计值	27,900.00	10.50	10.36

资料来源: 万得, 中银证券

二、本周宏观重点要闻梳理

1. 国务院：对 2021 年落实有关重大政策措施真抓实干成效明显地方予以督查激励

国务院发布通报，对 2021 年落实有关重大政策措施真抓实干成效明显地方予以督查激励，其中北京，上海，江苏，浙江，山东金融服务实体经济、防范化解金融风险、维护良好金融秩序成效好，2022 年支持上述地方或其辖内地区开展金融改革创新先行先试，在同等条件下对其申报金融改革试验区等方面给予重点考虑和支持，鼓励符合条件的全国性股份制银行、保险公司在上述地区开设分支机构，支持符合条件的企业发行“双创”、绿色公司信用类债券等金融创新产品。（万得）

2. 乘联会：5 月新能源乘用车批发销量同比增长 111.5%

乘联会表示，5 月新能源乘用车批发销量达到 42.1 万辆，同比增长 111.5%，环比增长 49.8%，新能源发展同样受到当前疫情冲击，但环比改善超过预期。从消费端来看，减免购置税政策从 6 月 1 日开始实施，同时叠加国家和各地促消费政策集中在 6 月开始发力，促消费政策启动期的效果较强，预计 3-5 月的延迟消费需求应该有一定的释放，有利于 6 月汽车零售的增量。（万得）

3. 国新办：4 方面 13 条推动外贸保稳提质

6 月 8 日，国务院新闻办公室举行政策例行吹风会，商务部副部长王受文表示，将从 4 方面 13 条具体措施推动外贸保稳提质，在加大财税金融支持力度方面，支持银行机构不盲目惜贷、抽贷、断贷、压贷，满足外贸企业合理资金需求，梳理一批急需资金的中小微外贸企业名单，予以重点支持。（万得）

4. 扩大全额退还增值税留抵税额政策行业范围

财政部、税务总局公告，扩大全额退还增值税留抵税额政策行业范围，纳入“批发和零售业”、“农、林、牧、渔业”、“住宿和餐饮业”、“居民服务、修理和其他服务业”、“教育”、“卫生和社会工作”和“文化、体育和娱乐业”企业（含个体工商户），自 2022 年 7 月 1 日起执行。（万得）

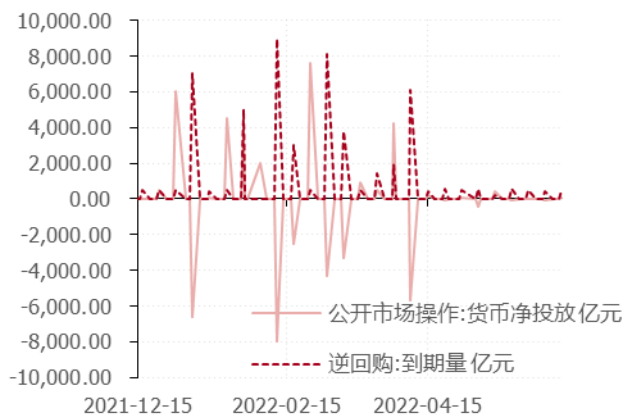
5. 国务院批复同意《“十四五”新型城镇化实施方案》

国务院批复同意《“十四五”新型城镇化实施方案》，强调要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，持续促进农业转移人口市民化，完善以城市群为主体形态、大中小城市和小城镇协调发展的城镇化格局，推动城市健康宜居安全发展，推进城市治理体系和治理能力现代化，促进城乡融合发展，为全面建设社会主义现代化国家提供强劲动力和坚实支撑。（万得）

三、货币市场环境跟踪

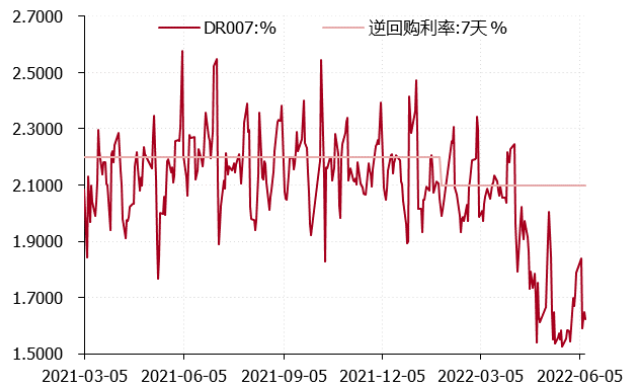
截至 6 月 10 日，公开市场逆回购到期量为 500 亿元。央行本周对逆回购的投放维持地量，公开市场资金净投放 100 亿元。

图表 3. 公开市场操作规模



资料来源：万得，中银证券

图表 4. DR007 与 7 天期逆回购利率走势

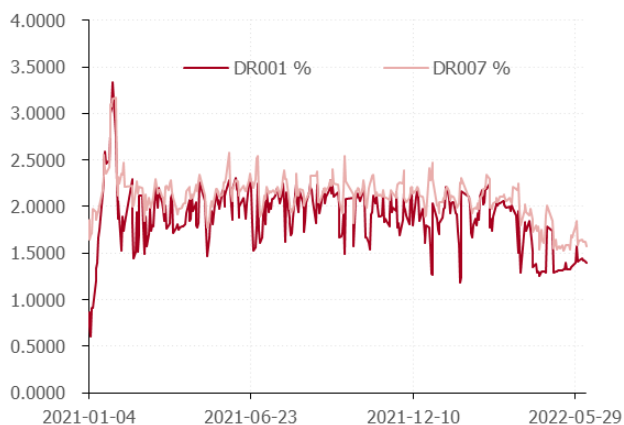


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至 6 月 10 日，DR001 与 DR007 利率分别为 1.3971%、1.5728%，较前一周分别变动 -3BP、-6BP，交易所市场方面，R001 与 R007 利率分别为 1.4492%、1.6326%，较前一周分别变动 -3BP、-4BP。

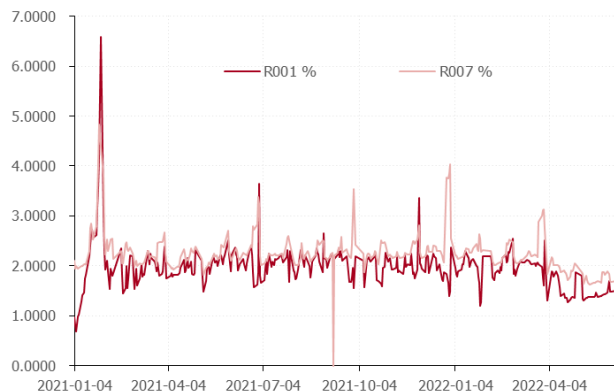
金融机构融资成本方面，机构资金成本基本稳定，7 天期逆回购与 DR007 差值为 0.52720%，较前一周变动 5BP，DR007、R007 之差较上周小幅走扩，本周银行、非银金融机构融资成本有所波动，但整体仍处于较低水平。

图表 5. 银行间回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 交易所回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

四、上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，本周钢厂短、长流程电厂开工率走势趋异，较上周变动-3.13和1.67个百分点。水泥方面，本周水泥价格指数继续下调，周五价格指数为152.36点，较前一周变动-4.24点。炼焦方面，东北、西北及华北地区开工率均小幅下降。

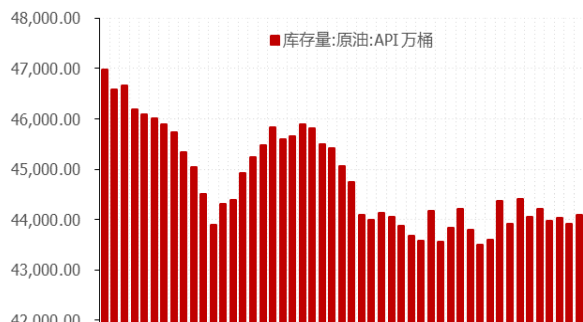
图表 7. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
水泥	库容比 (%)	69.35	69.35	6.27
钢铁	短流程电炉钢厂开工率 (%)	58.33	(3.13)	7.29
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	55.00	1.67	(1.67)
	开工率:东北地区 (%)	72.40	(0.10)	8.12
	开工率:华北地区 (%)	85.40	(0.50)	9.08
炼焦	开工率:西北地区 (%)	77.00	(1.60)	11.73
	开工率:华中地区 (%)	94.60	0.00	13.31
	开工率:华东地区 (%)	73.60	0.30	5.96
	开工率:西南地区 (%)	62.00	0.10	7.25

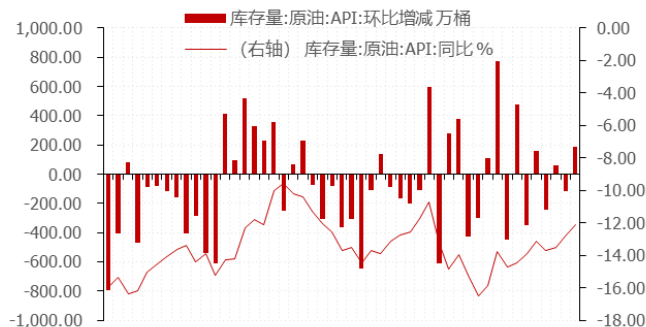
资料来源：万得，中银证券，炼焦数据为前一周数据

海外方面，本周美油价格震荡走高，布伦特、WTI 收盘价维持高位，俄乌冲突对国际油价的影响仍在。截至6月10日收盘，布伦特、WTI 原油期货结算价分别为122.01和120.67美元，较前一周分别变动1.91%和1.51%。国际金价有所下降，截至收盘，COMEX 黄金价格、伦敦现货黄金价格分别为1,845.90美元和1,844.85美元，较前一周变动-0.12%和-0.44%。海外机构持仓方面，SPDR 黄金ETF持仓总价值变动-0.04%。原油库存方面，6月3日当周，美国API原油库存上升，周环比变动184.50万桶。

图表 8. 美国 API 原油库存表现



图表 9. 美国 API 原油库存周度变动



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_42978

