

# 点阵图隐含强硬

## 高频数据扫描

比美联储加息 75BP 更强硬的，是越发倒挂的点阵图形态。

- **1. 生猪产能合理充裕。**本周农业部猪肉平均批发价环比涨 0.09%，同比降幅收窄至 8.03%。能繁母猪存栏处于合理区域。随着下半年猪肉消费逐步增加，生猪价格可望回升。本周山东蔬菜批发价格指数环比涨 6.48%，同比涨 0.87%。6 月 3 日当周，食用农产品价格指数同比降 2.57%。
- **2. 美联储 75BP 加息落地，但比这个“非同寻常”的加息决定更值得注意的是美联储对利率预测点阵图的调整。**我们在上周的高频数据周报预计，联储或将未来 2 年的加息目标上调至 4% 或 4.5%，长期利率展望上调至 3%。实际结果是，半数 FOMC 委员预计加息的目标超过 3.75%，基本符合我们的预期；但长期利率展望与之前基本没有变化。**在当前的通胀环境下，这其实显得更强硬：**多数美联储委员在这个时候显然不会以长期低利率来“纵容”通胀飙升，他们更可能是相信中短期内更快的加息，足以让通胀回落至常态、甚至低于常态的水平。这其中也就包含了更多“强制回调”的可能性。
- 往后看，美联储的长期利率展望近期内可能不会明显变化，即他们对长期经济增长和通胀的看法不会发生变化；**焦点将是中期美债利率与油价的博弈。如果油价继续上涨，不排除联储还可能调高加息目标，则美债收益率曲线长端倒挂的程度还可能加深。**
- **3. 大宗商品承压。**近期美国原油产量小幅上涨，6 月 10 日当周增至 1200 万桶/天。OPEC+ 虽同意在 7、8 月份各增产 64.8 万桶/日，但 OPEC 报告显示 OPEC+ 未能完成 5 月增产目标，后续需持续关注其完成目标情况。美联储加息 75BP 后，全球大宗商品整体承压，原油的表现相对抗跌。
- EIA 周报显示，6 月 10 日当周美国商业原油库存增 195.6 万桶至 4.187 亿桶。**布伦特和 WTI 原油期货价本周分别环比降 2.28% 和 3.3%。LME 有色金属现货本周全线下跌，铜价环比降 4.5%，铝价环比降 6.86%；铜金比价环比降 3.62%。**
- 本周国内水泥价格指数环比降 1.85%；中国铁矿石价格指数环比降 7.46%；螺纹钢价格指数环比降 3.64%；同比降幅均有扩大。唐山钢厂高炉开工率环比降 1.33%；产能超 200 万吨焦化企业开工率环比升 1.27%。
- **4. 楼市活跃度回升。**6 月 12 日当周，100 大中城市成交土地总价环比降 62.83%；成交土地溢价率环比升 86.73%。30 大中城商品房成交面积环比升 33.18%，同比降幅明显收窄至 28.65%；一线城市成交面积环比升 67.7%，二线城市成交面积环比升 24.51%，三线城市成交面积环比升 25.41%。6 月 16-17 日，30 大中城日成交面积均超过 80 万平米，为年内首次。随着政策利好效果逐步显现，楼市活跃度回升，部分前期抑制需求或有所释放。
- **风险提示：**国内外实体经济出现超预期变化，通胀过快上行，政策超预期收紧等。

### 相关研究报告

《美联储两难困境加深》202206012

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：固定收益

证券分析师：肖成哲

(8610) 66229354

chengzhe.xiao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300520060005

证券分析师：张鹏

peng.zhang\_bj@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300520090001

## 目录

高频数据全景扫描 .....	5
高频数据和重要宏观指标走势对比.....	8
美国重要高频指标 .....	14
高频数据季节性走势.....	15

## 图表目录

图表 1. 美国利率与经济放缓.....	5
图表 2. 美联储 6 月利率预测点阵图.....	5
图表 3. 高频数据周度环比变化 (单位: %) .....	6
图表 4. 高频数据全景扫描 (单位: %) .....	7
图表 5. 铜现货价同比与工业增加值同比 (+PPI 同比) .....	8
图表 6. 粗钢日均产量同比与工业增加值同比.....	8
图表 7. RJ/CRB 价格指数同比与出口金额同比.....	8
图表 8. 生产资料价格指数同比与 PPI 工业同比.....	8
图表 9. 大宗商品价格指数同比与 PPI 工业同比.....	8
图表 10. 螺纹钢价格指数同比与 PPI 工业同比.....	8
图表 11. 南华综合指数同比与 PPI 工业品同比.....	9
图表 12. 铁矿石价格指数同比与 PPI 工业同比.....	9
图表 13. 布伦特原油价格同比与 PPI 工业同比.....	9
图表 14. RJ/CRB 价格指数同比与 PPI 工业品同比.....	9
图表 15. LME 铝价格同比与 PPI 工业同比.....	9
图表 16. LLDPE 价格同比与 PPI 工业同比.....	9
图表 17. 水泥价格指数同比与 PPI 工业同比.....	10
图表 18. PVC 价格同比与 PPI 工业同比.....	10
图表 19. 食用农产品价格指数同比与 CPI 同比.....	10
图表 20. 猪肉均价同比与 CPI 同比.....	10
图表 21. 山东蔬菜批发价格指数同比与 CPI 同比.....	10
图表 22. 成交土地溢价率与新建商品住宅价格指数环比.....	10
图表 23. 柯桥纺织价格指数同比与社会零售总额同比.....	11
图表 24. CRB 指数环比与商品房销售累计同比.....	11
图表 25. 铁矿石价格指数与 LME 铜价格指数.....	11
图表 26. 螺钢价格指数同比与固定资产投资价格指数同比.....	11
图表 27. PVC 价格同比与固定资产投资价格指数当季同比.....	11
图表 28. 焦化企业开工率与固定投资完成额同比.....	11
图表 29. 粗钢日均产量同比与固定投资完成额同比.....	12
图表 30. 高炉开工率与固定投资完成额同比.....	12
图表 31. 粗钢产量累计同比与固定投资完成额同比.....	12
图表 32. LME 铜价格同比与出口金额同比.....	12
图表 33. LME 铝价格同比与出口金额同比.....	12

图表 34. CCBFI 综合指数同比与出口金额同比.....	12
图表 35. 布伦特原油价格同比与出口金额同比.....	13
图表 36. 美国发电量和工业产出同比.....	14
图表 37. 美国生铁产量和工业产出.....	14
图表 38. 美国消费舒适度和核心 PCE 同比.....	14
图表 39. 美国同店销售增速和 PCE 同比.....	14
图表 40. 美国周度经济指标和实际经济增速.....	14
图表 41. 美国首周申领就业人数和失业率.....	14
图表 42. 30 大中城市: 商品房成交面积.....	15
图表 43. LME 铜现货结算价.....	15
图表 44. 粗钢(旬度)日均产量.....	15
图表 45. 生产资料价格指数.....	15
图表 46. 中国大宗商品价格指数: 总指数.....	15
图表 47. 钢材价格指数: 螺纹钢: Φ12-25.....	15
图表 48. 南华综合指数.....	16
图表 49. 中国铁矿石价格指数(CIOPI).....	16
图表 50. 布伦特原油期货结算价(连续).....	16
图表 51. RJ/CRB 商品价格指数.....	16
图表 52. LME 铝现货结算价.....	16
图表 53. 线型低密度聚乙烯 LLDPE: CFR 价格.....	16
图表 54. 全国水泥价格指数.....	17
图表 55. 聚氯乙烯 PVC(乙烯法) 市场价.....	17
图表 56. 食用农产品价格指数.....	17
图表 57. 22 个省市猪肉平均价.....	17
图表 58. 山东蔬菜批发价格指数.....	17
图表 59. 100 大中城市成交土地溢价率.....	17
图表 60. HPB300 Φ6.5mm 线材全国市场价(旬度).....	18
图表 61. 聚氯乙烯(PVC) 期货收盘价.....	18
图表 62. 焦化企业(100 家, 产能>200 万吨)开工率.....	18
图表 63. 全国高炉开工率.....	18
图表 64. 柯桥纺织服装面料类价格指数.....	18
图表 65. CCBFI: 综合指数.....	18
图表 66. 义乌中国小商品指数: 场内价格指数.....	19
图表 67. 波罗的海干散货指数(BDI).....	19

## 高频数据全景扫描

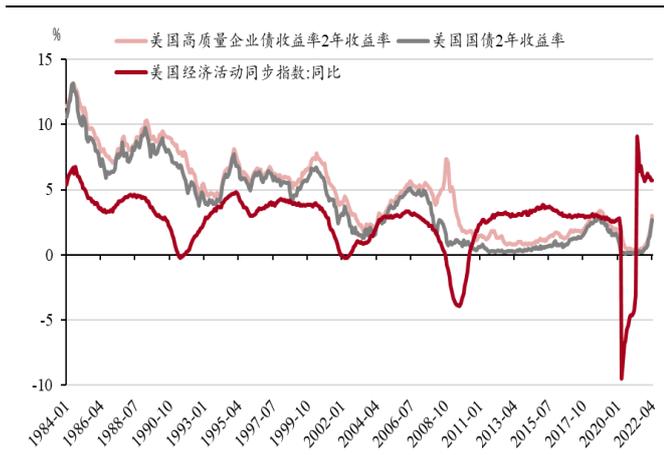
当地时间 6 月 15 日，美联储公布最新利率决议，将基准利率上调 75 个基点至 1.50%-1.75% 区间，为 1994 年来最大幅度的加息。比“非同寻常”的 75BP 加息决定更值得注意的，是美联储对利率预测点阵图的调整：

我们曾在前期高频数据周报中预计，本次美联储有可能将未来 2 年的加息目标上调至 4% 或 4.5%，长期利率展望上调至 3%。实际结果是，半数（9 名）FOMC 委员预计加息的目标超过 3.75%，基本符合我们的预期；但只有 2 位委员的长期利率展望高于 2.5%。

**长期利率展望与之前基本没有变化，看似鸽派，但在当前的通胀环境下却具有更深层次含义。**多数美联储委员在这个时候显然不会以长期低利率来“纵容”通胀飙升，他们更可能是相信中短期内更快的加息，足以让通胀回落至常态、甚至低于常态的水平，这其中也就包含了更多“强制回调”的可能性。鲍威尔在会后的讲话中虽然强调美联储不会试图引发衰退，但他也表示在降低通胀的同时维持低失业率并非易事。如果通胀率下降，失业率上升到 4.1%（比 5 月份高 0.5 个百分点），将是成功的结果。

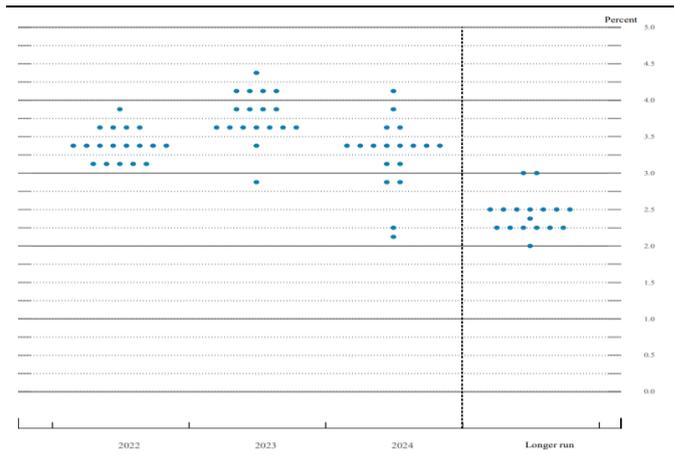
往后看，美联储的长期利率展望近期内可能不会明显变化，即他们对长期经济增长和通胀的看法不会发生变化。**焦点将是中期美债利率与油价的博弈。**如果油价继续上涨，不排除美联储还可能调高加息的目标，则美债收益率曲线长端倒挂的程度还可能加深。

图表 1. 美国利率与经济放缓



资料来源：万得，中银证券。

图表 2. 美联储 6 月利率预测点阵图



资料来源：万得，中银证券。

本次会议对国内债市的影响中性偏多：短期内可能加剧外资减持我国政府债券的压力，但中美中长期利率已经倒挂，这方面边际影响有限。长期来看，美国中期利率上行加剧了美欧经济放缓、甚至衰退的风险，可能通过贸易渠道影响国内市场的风险偏好。

图表3. 高频数据周度环比变化 (单位: %)

指标名称	单位	当期值	前1期	前2期	前3期	走势图	
食品	22个省市:猪粮比价:环比	%	0.18	0.73	1.10	2.25	
	22个省市:平均价:猪肉:环比	%	-2.18	0.67	0.68	2.59	
	食用农产品价格指数:环比	%	-1.10	-1.00	-0.30	-0.90	
	全国大中城市:出场价格:生猪:环比	%	0.06	0.67	1.31	2.22	
	中国大宗商品价格指数:农产品类:环比	%	-0.79	-0.10	-0.69	0.00	
	CCBF1:粮食:环比	%	1.16			-6.22	
	山东蔬菜批发价格指数:总指数:周:环比	%	7.19	-4.65	-9.20	-10.97	
其他消费品	柯桥纺织:价格指数:原料类:环比	%	0.17	-0.19	-0.28	0.45	
	柯桥纺织:价格指数:服装面料类:环比	%	-0.31	-0.03	0.45	-0.11	
	电影票房收入:当周值:环比	%	70.07	146.85	-32.73	44.74	
	柯桥纺织:价格指数:总类:环比	%	-0.30	-0.17	0.13	-0.06	
	义乌中国小商品指数:场内价格指数:环比	%	-0.20	0.14	-0.03	0.00	
大宗	生产资料价格指数:环比	%	0.70	-0.20	-0.20	-0.80	
	中国大宗商品价格指数:总指数:环比	%	0.72	1.33	0.32	0.63	
	RJ/CRB商品价格指数:周:环比	%	-3.68	2.17	1.32	1.01	
	现货价(中间价):线型低密度聚乙烯LLDPE:CFR中国:周:环比	%	0.00	-0.44	-1.49	-2.89	
	水泥价格指数:全国:周:环比	%	-1.85	-3.14	-2.49	-0.95	
	市场价(中间价):聚氯乙烯PVC(乙烯法):全国:周:环比	%	-3.29	2.40	-1.43	-2.97	
能源	开工率:焦化企业(100家):产能>200万吨:环比	%	1.27	-0.69	-0.79	0.11	
	综合平均价格指数:环渤海动力煤(Q5500K):环比	%	0.00	0.00	0.00	0.00	
	煤炭库存:秦皇岛港:环比	%	-4.21	7.63	7.78	-4.66	
	CCBF1:煤炭:环比	%	-0.15			-5.62	
	中国大宗商品价格指数:能源类:环比	%	1.83	2.35	0.91	1.11	
	期货结算价(连续):布伦特原油:周:环比	%	-2.28	1.77	3.51	3.21	
	期货结算价(连续):WTI原油:周:环比	%	-3.30	3.38	4.11	0.16	
有色	现货结算价:LME铜:/伦敦现货黄金:以美元计价:周:环比	%	-3.62	1.59	1.44	-0.97	
	现货结算价:LME铜:周:环比	%	-4.50	1.52	1.00	0.63	
	CCBF1:金属矿石:环比	%	0.15			-1.35	
	现货结算价:LME铝:周:环比	%	-6.86	-2.14	-2.47	0.65	
黑金	钢材综合价格指数:环比	%	-2.52			-1.66	
	螺纹钢:中国:市场价:环比	%	-0.63	1.27	0.90	0.26	
	日均产量:粗钢:国内:环比	%					
	唐山钢厂:产能利用率:环比	%	-0.14			0.81	
	高炉开工率:全国:环比	%	-0.90	-0.60	-2.30	-0.85	
	盈利钢厂:全国:环比	%	0.00	2.56	15.85	8.00	
	库存:螺纹钢(含上海全部仓库):环比	%		3.30	-0.14	-2.18	
	中国大宗商品价格指数:钢铁类:环比	%	-0.20	0.81	-1.48	-1.38	
	钢材价格指数:螺纹钢:Φ12-25:环比	%	-3.64			-1.62	
	中国铁矿石价格指数(GIOP1):周:环比	%	-7.46	2.98	3.46	3.12	
市场价:线材:HPB300 Φ6.5mm:全国:周:环比	%	1.23		-2.15	-0.41		
房地产	30大中城市:商品房成交面积:当周值:环比	%	33.18	-12.84	14.92	-6.47	
	100大中城市:成交土地总价:当周值:环比	%	-62.83	156.93	135.09	-55.57	
	100大中城市:成交土地溢价率:当周值:环比	%	86.73	-12.96	18.33	6.01	
	30大中城市:商品房成交面积:一线城市:当周值:环比	%	67.70	6.20	21.35	-19.74	
	30大中城市:商品房成交面积:二线城市:当周值:环比	%	24.51	-16.65	8.28	2.29	
	30大中城市:商品房成交面积:三线城市:当周值:环比	%	25.41	-16.10	26.64	-15.16	
	平均价:P042.5水泥:西北:全国均值:环比	%	-1.44	-1.65	-2.17	-0.74	
航运	CCFI:综合指数:环比	%	0.71			1.76	
	波罗的海干散货指数(BDI):周:环比	%	-1.44	-6.21	-15.71	-3.99	
	CCBF1:综合指数:环比	%	-0.05			-4.06	

资料来源: 万得, 中银证券; 注: 由于季节原因, 空白表示此期数据缺失。

图表4. 高频数据全景扫描 (单位: %)

对重要指标有前瞻/相关关系的高频数据							
高频指标	最新值	T-1	T-2	T-3	T-4	T-5	
<b>规模以上工业增加值: 同比</b>							
LME铜现货结算价同比	-3.32	-2.54	-5.43	-5.96	-8.32	-12.05	
粗钢日均产量同比	-2.34	1.05	-2.50	-1.76	0.36	-5.16	
<b>PPI: 全部工业品: 同比</b>							
生产资料价格指数同比	16.77	16.76	14.89	13.51	19.46	20.76	
中国大宗商品价格指数同比	19.21	18.40	17.58	16.68	13.42	15.85	
Φ12-25螺纹钢钢材价格指数同比	-9.27	-7.14	-8.41	-5.76	-10.61	0.01	
南华综合指数同比	27.40	34.50	32.18	32.47	27.30	21.29	
中国铁矿石价格指数同比	-39.22	-30.17	-30.24	-28.84	-37.65	-40.82	
布伦特原油期货结算价(连续) 同比	60.58	69.61	68.87	68.60	65.22	57.04	
RJ/CRB现货指数同比	50.45	55.13	54.56	55.55	53.82	47.33	
LME铝现货结算价同比	4.20	11.36	15.17	21.39	17.40	8.71	
线型低密度聚乙烯LLDPE现货价同比	9.97	9.79	9.06	8.85	10.63	13.20	
全国水泥价格指数同比	-1.65	-0.81	0.47	2.04	2.83	4.18	
聚氯乙烯PVC市场价同比	-10.61	-6.68	-9.53	-9.65	-7.48	-6.54	
<b>CPI: 同比</b>							
食用农产品价格指数同比	-2.57	-2.57	-2.38	-3.55	-5.11	-4.63	
农业部猪肉平均批发价同比	-8.03	-13.23	-14.91	-19.53	-22.35	-29.14	
山东蔬菜批发价格指数	92.16	85.98	90.17	99.31	111.55	114.29	
<b>70个大中城市新建住宅价格指数: 同比</b>							
100大中城市成交土地溢价率	5.77	3.09	3.00	2.83	1.16	6.54	
<b>固定资产投资价格指数: 同比</b>							
HPB300 Φ6.5mm线材市场价同比	-8.75	-8.79	-18.92	-13.66	-3.96	-1.06	
Φ12-25螺纹钢钢材价格指数同比	-9.27	-7.14	-8.41	-5.76	-10.61	0.01	
生产资料价格指数同比	16.77	16.76	14.89	13.51	19.46	20.76	
<b>固定资产投资完成额: 同比</b>							
产能200万吨以上的100家焦化企业开工率	88.00	86.90	87.50	88.20	88.10	88.10	
粗钢日均产量同比	-2.34	1.05	-2.50	-1.76	0.36	-5.16	
高炉开工率	45.99	46.41	46.69	47.79	48.20	48.62	
<b>社会消费品零售总额: 同比</b>							
柯桥纺织服装面料类价格指数同比	0.02	0.21	0.23	-0.17	-0.24	-0.14	
<b>出口金额: 同比</b>							
LME铜现货结算价同比	-3.32	-2.54	-5.43	-5.96	-8.32	-12.05	
LME铝现货结算价同比	4.20	11.36	15.17	21.39	17.40	8.71	
RJ/CRB现货指数同比	50.45	55.13	54.56	55.55	53.82	47.33	
布伦特原油期货结算价同比	60.58	69.61	68.87	68.60	65.22	57.04	
CCBFI综合指数同比	-14.58	-15.23	-19.47	-17.06	-17.88	-22.49	
<b>其他指标</b>							
义乌中国小商品指数同比	0.39	0.67	0.75	0.86	0.77	1.07	
波罗的海干散货指数同比	-21.77	-3.89	2.53	7.62	14.58	-3.83	
30大中城市商品房成交面积同比	77.43	-38.58	-51.08	-42.00	-47.47	-54.73	
CRB现货指数: 金属: 同比	1.23	5.56	6.49	9.47	9.57	12.34	
LME铜现货结算价指数	122.33	122.39	124.43	124.51	124.87	128.19	
铁矿石期货结算价指数(活跃合约)	92.49	96.36	98.18	98.84	99.61	101.60	
<b>PMI</b>							
MSCI 新兴市场同比	-21.06	-18.04	-18.78	-19.55	-18.29	-19.02	
粗钢日均产量同比(月平均)	1.99	-1.41	-2.91	-4.63			
LME金属指数同比	3.43	7.58	6.51	6.48	4.80	1.62	
布伦特原油价格同比	61.73	68.56	68.91	67.46	66.44	56.43	

资料来源: 万得, 中银证券; 注: 由于季节原因, 空白表示此期数据缺失。

## 高频数据和重要宏观指标走势对比

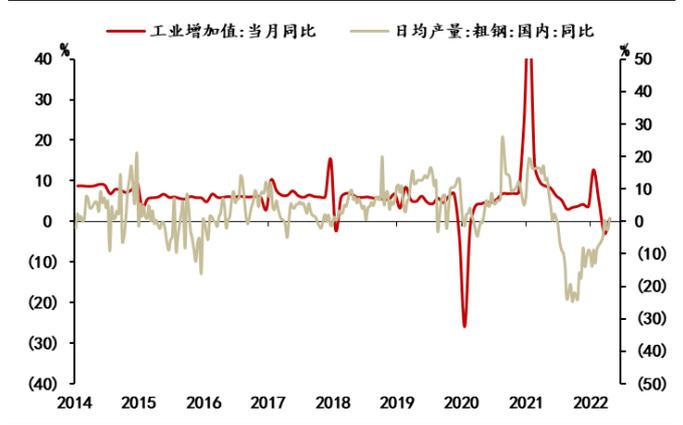
(注：红线左轴，黄线右轴)

图表 5. 铜现货价同比与工业增加值同比 (+PPI 同比)



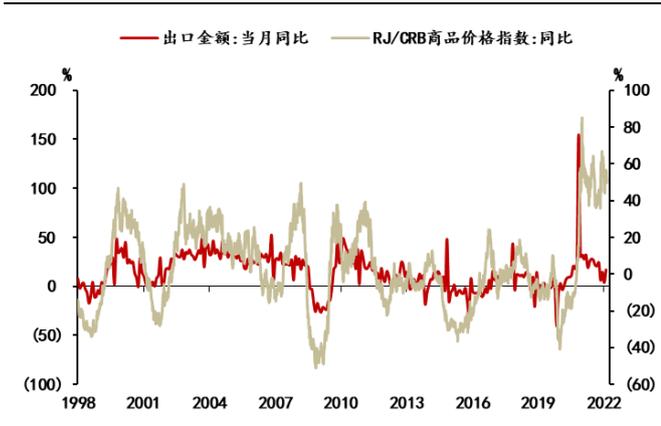
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 粗钢日均产量同比与工业增加值同比



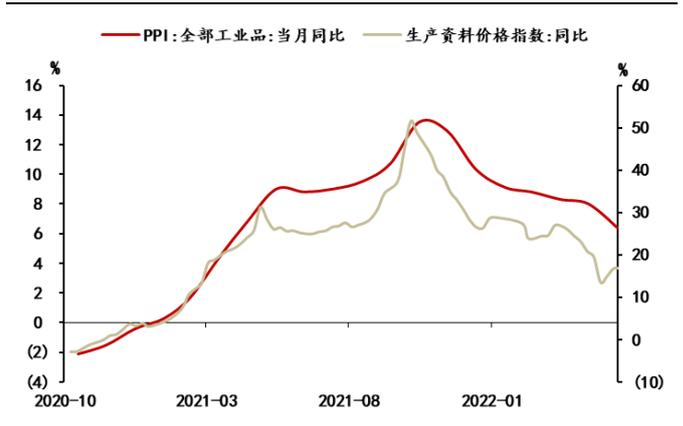
资料来源：万得，中银证券

图表 7. RJ/CRB 价格指数同比与出口金额同比



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 生产资料价格指数同比与 PPI 工业同比



资料来源：万得，中银证券

图表 9. 大宗商品价格指数同比与 PPI 工业同比



图表 10. 螺纹钢价格指数同比与 PPI 工业同比



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\\_43164](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43164)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn