



多部门合力稳经济大盘，海外不稳定因素增多

摘要

一周大事记

国内：经济一揽子措施重磅出台，多部门发文稳住经济基本盘。5月23日国常会从六方面部署以稳住经济基本盘，有利于促进经济逐步向正常化回归，总体思路上仍是以财政为主，同时金融继续让利实体经济；近日，人民币兑美元波动升值，人民币汇率贬值最快的阶段或已过去，短期看受美联储紧缩节奏等影响，人民币或仍将面临贬值压力，但随着疫情形势缓解，国内经济企稳，人民币持续贬值概率不大；23日，北上广深的银行房贷利率已经全面下调，虽然4月份一二三线城市商品住宅销售价格环比总体呈现降势，但强有力的政策支撑有利于实现三稳目标，促进房市回暖；24日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《乡村建设行动实施方案》，提出12项重点任务，加强农村重点领域基础设施建设，特别提出了实施数字乡村建设发展工程，后续与乡村建设相关，尤其是数字乡村方面机会值得关注；25日、26日，财政部、国资委和央行陆续发布关于助力中小企业的相关文件，有利于持续改善相关主体融资状况，提升预期与信心；26日，国务院办公厅颁布《关于推动外贸保稳提质的意见》，提出13条举措帮扶外贸企业，预计在政策提振下出口有望保持相对稳定，可关注智慧港口、跨境电商、展会数字化、汽车出口等领域。

海外：通胀高企生产受挫，全球经济或面临衰退风险。本周，欧元区、英国、日本、美国陆续公布5月Markit PMI初值，整体上欧元区经济仍保持复苏态势，但商业预期有所恶化，显示出对未来前景的担忧，美国PMI也都有所回落；5月23日，世界经济论坛年会在达沃斯举行，聚焦地缘政治风险、疫情、气候变化、全球经济风险四大挑战，警告世界经济面临衰退风险；24日，美国政府公布数据显示，4月新屋销售环比下跌16.6%，创2020年4月以来最低值，尽管有迹象表明住房需求正在放缓，但高通胀使得建筑商承压，住房整体供不应求，美国住房市场正面临越来越大的挑战；欧央行内部关于加息幅度出现明显分歧，讨论的重点为是否要加息50基点以及是否要在今年结束负利率，鹰派和鸽派双方态度都十分明确，接下来的两月通胀数据是决定欧洲央行7月如何收水的关键指标；24日，印度政府宣布对糖料出口管控，其目的是控制价格，联合国粮农组织公布的食物价格指数在4月已经超过2008年国际粮食危机的水平，当下全球粮食危机加剧；当地时间25日，美联储公布5月会议纪要，显示多数官员认为要迅速加息，加息程度高于市场预期，6月加息50个基点的概率仍高，但后续不确定性有所增强。

● **高频数据：**上游：布伦特原油现货均价、WTI原油现货均价和铁矿石期货结算价周环比分别上升2.83%、-0.55%和2.97%；中游：高炉开工率与上周持平，螺纹钢价格周环比下降1.92%；下游：房地产销售周环比上升13.25%，汽车周度零售有所加强；物价：农产品价格指数周环比下降1.42%，蔬菜价格周环比下降2.50%，猪肉价格周环比回升1.11%。

● **下周重点关注：**中国5月官方制造业、非制造业、综合PMI、美国5月谘商会消费者信心指数（周二）；中国5月财新制造业PMI、欧德加5月制造业PMI（周三）；美国5月ADP就业人数（周四）；美国5月ISM非制造业指数、美国5月失业率、非农就业人口变动（周五）。

● **风险提示：**疫情形势进一步恶化，地缘政治影响超预期，海外通胀高企。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-57631299

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

1. 资产轮动，谁将乘风破浪？
(2022-05-26)
2. 国内政策红利加速释放，海外地缘局势加剧动荡 (2022-05-20)
3. 把握“稳”的内涵和后续发力——4月经济数据点评 (2022-05-16)
4. 等待“黎明”的前一秒——4月社融数据点评 (2022-05-13)
5. 政策加力“松绑”持续，美国通胀回落不及预期 (2022-05-13)
6. 二师兄醒了，超预期上行能否持续？——4月通胀数据点评 (2022-05-10)
7. 疫情之下，如何展望财政加力？
(2022-05-10)
8. 多重压力下的外贸，意料之中与预期之外——4月贸易数据点评
(2022-05-10)
9. 放长视角，细说人民币汇率趋势
(2022-05-06)
10. 假期房地产数据仍弱，期待未来政策提振 (2022-05-06)

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：经济一揽子措施重磅出台，多部门发文稳住经济基本盘.....	1
1.2 海外：通胀高企生产受挫，全球经济或面临衰退风险.....	4
2 国内高频数据	7
2.1 上游：原油价格、铁矿石、阴极铜价格周环比均上升.....	7
2.2 中游：螺纹钢价格、水泥价格指数周环比均下降.....	7
2.3 下游：房地产销售周环比回升，汽车零售有所好转.....	8
2.4 物价：蔬菜价格周环比下降，猪肉价格周环比回升.....	9
3 下周重点关注	10

1 一周大事记

1.1 国内：经济一揽子措施重磅出台，多部门发文稳住经济基本盘

国常会部署稳经济一揽子措施，利好供应链修复、汽车消费等领域。5月23日，李克强召开国务院常务会议，决定实施6方面33项措施以稳住经济基本盘。一是财政及相关政策：减税退税方面，今年新增的增值税留抵退税为1.5万亿元，全年退税减税约为2.5万亿元，本次会议在此前基础上决定对更多行业实施存量和增量全额留抵退税，增加退税1400多亿元，全年退税减税2.64万亿元。历史上2017-2019年实际减税降费规模也超过了年初制定目标。今年4月全国增值税留抵退税规模为8015亿元，实施进度超出预期。5月份还将加快大型企业退税进度；缓缴费用方面，将中小微企业个体工商户和5个特困行业缓缴养老等社保费政策延至年底，并扩围至其他特困行业，预计今年缓缴3200亿元；稳岗稳就业方面，将失业保险留工培训补助扩大至所有困难参保企业。国家融资担保基金再担保合作业务新增1万亿元以上。二是金融政策：央行年初进行了普惠小微企业贷款延期支持工具和普惠小微企业信用贷款支持计划两项直达工具的接续转换，本次会议提出今年普惠小微贷款支持工具额度和支持比例增加一倍。另外，中小微企业个体工商户贷款、货车车贷、遇困个人房贷消费贷，支持银行年内延期还本付息；汽车央企发放的900亿元货车车贷，要银企联动延期半年还本付息。在4月份疫情反复下小微企业的处境更为艰难，物流行业也受到冲击，政策及时出台有利于缓解小微企业以及货运等行业的经营压力。三是稳产业链供应链：优化复工复产政策，保障货运通畅，取消来自疫情低风险地区通行限制，一律取消不合理限高等规定和收费。有序增加国内国际客运航班。四是促消费和有效投资：汽车消费方面，阶段性减征部分乘用车购置税600亿元，5月第二周总体狭义乘用车市场零售达到日均3.3万辆，表现逐步回暖改善。目前广东、沈阳、义乌、青岛等陆续出台汽车消费补贴政策，对车市复苏有一定的促进作用；房地产方面，因城施策支持刚性和改善型住房需求，继5月20日五年期以上LPR利率调降15个基点至4.45%后，一线城市银行房贷利率也开始全面下调；基建方面，新开工一批水利特别是大型引水灌溉、交通、老旧小区改造、地下综合管廊等项目，引导银行提供规模性长期贷款。五是保能源安全。落实地方煤炭产量责任，调整煤矿核增产能政策。再开工一批能源项目。六是做好失业保障、低保和困难群众救助等工作，视情及时启动社会救助和保障标准与物价上涨挂钩联动机制。在当前经济下行压力加大情况下，国常会部署稳经济一揽子措施，有利于促进经济逐步向正常化回归，总体思路上仍是以财政为主，同时金融继续让利实体经济，可关注供应链修复、汽车消费、水利及交通基建投资、能源安全等领域的投资机会。另外会议进一步要求专项债8月底前基本使用到位，形成实物工作量，这意味着专项债发行将进一步提速。

人民币对美元汇率近期升值，长期由经济基本面决定。5月23日，人民币对美元汇率中间价报6.6756元，单日上升1.08%，升幅为2005年7月22日以来最大，在岸、离岸人民币迅速反弹，在岸人民币日内升值一度超过400点，最低触及6.6488；离岸人民币汇率日内升值一度超过500点，最低触及6.6506。人民币午后大幅反弹或与中国人民银行在香港成功发行了两期人民币央行票据有关，其中3个月期央行票据100亿元，1年期央行票据150亿元。央行发行央票可以回笼基础货币，收紧香港市场人民币流动性，稳定离岸人民币汇率。近日，人民币对美元一路波动升值，人民币对美元中间价，也从5月13日的6.7898一路波动升值，到5月25日报6.6550，期间升值1348基点。美元指数方面，主要受到欧、英、瑞士等央行的加息预期抬升，5月13日，美元指数升破105，创2002年12月份以来新高，此后急转直下，目前在102附近徘徊。截至5月25日16时30分，美元指数报102.1767。

国内预期方面，上海复工复产持续推进；5月20日，5年期LPR下调15bp至4.45%，为2019年8月LPR改革以来5年期LPR的单次最大降幅，也是首次偏向5年期的非对称降息，5年期LPR是我国按揭贷款和企业中长期贷款的基准利率，直接下调目的在于降低中长期贷款成本，释放了稳房价、稳预期的信号。日前外汇局发布《关于进一步促进外汇市场服务实体经济有关措施的通知》，明确金融机构应加强服务实体经济外汇风险管理的能力建设。总的来说，人民币汇率贬值最快的阶段或已过去，短期来看，受美联储紧缩节奏等影响，人民币或仍将面临贬值压力；但随着疫情形势转好，国内经济企稳，人民币持续贬值概率不大。

一线城市房贷利率全面下调，“一城一策”原则持续发力。5月23日，北京、上海、广州、深圳四个一线城市的银行房贷利率已经全面下调15个基点。5月20日，央行授权全国银行间同业拆借中心公布，5年期LPR由4.6%下调至4.45%，这是在LPR捆绑房贷利率后降幅最大的一次。LPR下调后，各地纷纷响应，分地区看，北京地区首套房贷利率由此前的5.15%降至5%，二套利率由此前的5.65%降至5.5%；上海地区部分银行首套、二套利率分别为4.8%、5.5%；深圳5月20日起首套房贷利率均调整为4.75%，二套房贷利率则普遍为5.05%；广州市四大行目前首套房贷利率为4.65%。5月15日，央行、银保监会宣布，将首套房贷利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减20个基点，叠加此后下调的5年期LPR，首套房贷利率来说最多可以下降35个基点到4.25%。目前天津、郑州、南通、苏州、青岛、济南、重庆等多地已有银行将首套房贷利率最低降至4.25%。与此同时，二三线城市坚持“一城一策”原则，进一步优化房地产金融政策，5月23日，贵州省发布《贵州省住房资金管理中心关于解除住房公积金流动性风险三级响应的通知》，自2022年6月1日起，直住房公积金贷款最高贷60万元，结清首次住房公积金贷款满12个月以上，第二次住房公积金贷款比例不低于30%。同日，河南省驻马店通知称，对拥有一套住房并已结清相应购房贷款的家庭，再次申请贷款购买普通商品住房，银行业金融机构执行首套房贷政策。虽然4月份一二三线城市商品住宅销售价格环比总体呈现降势，同比继续走低，但强有力的政策支撑有利于实现“稳地价、稳房价、稳预期”目标，促进房市回暖。

中办、国办印发《乡村建设行动实施方案》提出12项重点任务。5月24日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《乡村建设行动实施方案》（以下简称《方案》）。《方案》提出，到2025年，乡村建设取得实质性进展，农村人居环境持续改善，农村公共基础设施往村覆盖、入户延伸取得积极进展，农村基本公共服务水平稳步提升，农村精神文明建设显著加强，农民获得感、幸福感、安全感进一步增强。中央农办负责人介绍，乡村建设的基本目标是改善农村生产生活条件，重点是保障基本功能，解决突出问题。《方案》围绕加强农村基础设施和公共服务体系建设，提出了12项重点任务，在道路、供水、能源、物流、信息化、综合服务、农房、农村人居环境等方面实施八大工程，加强农村重点领域基础设施建设。《方案》特别提出了实施数字乡村建设发展工程，推进数字技术与农村生产生活深度融合，持续开展数字乡村试点；加强农村信息基础设施建设，深化农村光纤网络、移动通信网络、数字电视和下一代互联网覆盖，进一步提升农村通信网络质量和覆盖水平；加快建设农业农村遥感卫星等天基设施。建立农业农村大数据体系，推进重要农产品全产业链大数据建设；发展智慧农业，深入实施“互联网+”农产品出村进城工程和“数商兴农”行动，构建智慧农业气象平台；推进乡村管理服务数字化，推进农村集体经济、集体资产、农村产权流转交易数字化管理。《方案》还提出支持乡村创新金融服务，鼓励银行业金融机构扩大贷款投放，支持乡村建设；运用支农支小再贷款、再贴现等政策工具，引导机构法人、业务在县域的农信社、村镇银行等金融机构把工作重心放在乡村振兴上；开展金融科技赋能乡村振兴示范工程，鼓励金融机构；依法依规前提下量身定制乡村建设金融产品，稳妥拓宽农业农村抵押物范围。探索银行、保险、担保、基金、企业合作模式，拓宽乡村建设融资渠道；加

强涉农金融创新服务监管和风险防范。后续与乡村建设相关，尤其是数字乡村方面机会值得关注。

三部门发文支持小微融资、降费，相关主体融资状况有望持续改善。5月25日，财政部发布《关于发挥财政政策引导作用支持金融助力市场主体纾困发展的通知》，强调发挥政府性融资担保机构增信作用。具体来说，地方各级政府性融资担保机构对符合条件的交通运输、餐饮、住宿、旅游等行业的中小微企业和个体工商户提供融资担保支持，及时履行代偿义务，推动金融机构尽快放贷，不抽贷、不压贷、不断贷。2022年，将上述符合条件的融资担保业务纳入国家融资担保基金再担保合作范围，有条件的地方要加大对政府性融资担保机构的资本金补充、担保费补贴等支持力度。同日，国资委发布《关于中央企业助力中小企业纾困解难促进协同发展有关事项的通知》，要求中央企业要及时足额支付账款，助力缓解中小企业资金困难；切实加快减免房租，助力支持服务业小微企业和个体工商户渡过难关。减税政策主要是落实“对承租中央企业房屋的服务业小微企业和个体工商户，要在2022年普遍减免3个月租金，并力争在上半年完成减免主体工作”的要求。5月26日，人民银行发布《关于推动建立金融服务小微企业敢贷愿贷能贷会贷长效机制的通知》，从制约金融机构放贷的因素入手，进一步深化小微企业金融服务供给侧结构性改革，提升金融机构服务小微企业的意愿、能力和可持续性。一是要求健全容错安排和风险缓释机制，包括落实尽职免责制度、全流程风控管理、普惠小微贷款不良容忍度监管要求、开展政银保担业务合作等；二是强化正向激励和评估考核，完善成本分摊和收益分享机制以及差异化绩效考核等；三是做好资金保障和渠道建设，用好降准、再贷款再贴现、普惠小微贷款支持工具，加大小微企业金融债券、资本补充债发行力度，积极开展信贷资产证券化、完善普惠金融专营机制等；四是推动科技赋能和产品创新，疫情散发以来，中小微企业和个体工商户是受影响较大的一部分群体，根据中国中小企业协会发布的数据显示，中小企业发展面临诸多困难，4月份中小企业发展指数为88.3，环比下降0.3点，已连续3个月环比下降，低于2021年同期水平。受益于央行积极落实金融纾困等因素，4月末，普惠小微贷款余额20.7万亿元，同比增长23.4%，连续36个月保持20%以上的增速。4月份中小企业的融资指数同比上升0.1个百分点至90.4，融资情况有所改善。三部门再次发文强调支持小微企业融资、降费，一方面有利于持续改善相关主体融资状况，缓解流动性压力，防止经营进一步恶化，保障就业；另一方面，也有利于提升预期与信心。

外贸保稳提质13条举措出台，着重应对疫情挑战。5月26日，国务院办公厅颁布《关于推动外贸保稳提质的意见》，提出13条举措帮扶外贸企业，实现进出口保稳提质的任务目标，具体措施包括加强外贸企业生产经营保障、促进外贸货物运输保通保畅、增强海运物流服务稳外贸功能、推动跨境电商加快发展提质增效、加大出口信用保险支持、加大进出口信贷支持、进一步加强对中小微外贸企业金融支持、加快提升外贸企业应对汇率风险能力、持续优化跨境贸易人民币结算环境、促进企业用好线上渠道扩大贸易成交、鼓励创新、绿色、高附加值产品开拓国际市场、加强进口促进平台培育建设以及支持加工贸易稳定发展。1月11日，国务院发布《关于做好跨周期调节进一步稳外贸的意见》，提出了15条具体措施多方面支持稳外贸。此次颁布的文件针对当前面临的超预期形势变化，在稳外贸方面提出了新的举措。一是，3月以来外贸受疫情的负面影响，货运下滑，港口货运的效率下降，尤其是长三角地区。数据显示，4月，中国运输生产指数(CTSI)：货运为180.9，同比下降7.8%，沿海主要港口货物的吞吐量为8.26亿吨，同比下滑2.8%。本次文件提出各地方要建立重点外贸企业服务保障制度，涉疫地区在做好疫情防控的同时，确定重点外贸企业名录和相关物流企业、人员名录，对生产、物流、用工予以保障，尽快减轻疫情对外贸正常运转的冲击。货运方面提出要将外贸货物纳入重要物资范围，保障货运物流畅通，有力有序疏通海空港等

集疏运,提高作业和通关效率;二是,强调线上渠道贸易成交,加快中国进出口商品交易会等展会数字化、智能化建设,加强与跨境电商平台等联动互促,应用VR、AR、大数据等技术,优化云上展厅、虚拟展台等,实现智能对接供采,便利企业成交;三是鼓励创新、绿色、高附加值产品开拓国际市场,其中提到支持国外消费者购买中国品牌汽车,支持更多地区开展二手车出口业务,扩大二手车出口规模,提升二手车出口质量。1-4月我国汽车累计出口72.3万辆,同比累计增长39.4%,其中新能源车出口增速高达144.8%。二手车主要向“一带一路”沿线国家出口,截至2021年6月,我国累计出口二手车约1.09万辆。在新冠疫情反复、去年高增长阶段性因素消退、全球供应链问题等影响下,我国外贸企业今年面临的困难增多,4月我国货物贸易进出口总值为4961.2亿美元,同比增长2.1%,增速较上月下降5.4个百分点,较3月环比下降1.7%,海关总署此前也出台十条措施促进外贸保稳提质,预计在政策提振下出口有望保持相对稳定,但总体趋势在高基数影响下仍将有所下滑,同时,在疫情常态化下如何保障货运通畅是关键,可关注智慧港口、跨境电商、展会数字化、汽车出口等领域。

1.2 海外：通胀高企生产受挫，全球经济或面临衰退风险

欧美日5月制造业PMI放缓，成本和供应限制问题仍较严峻。本周，欧元区、英国、日本、美国陆续公布5月Markit PMI初值。5月，欧元区制造业的PMI初值为54.4%，较上月回落1.1个百分点。俄乌冲突以及中国出口减少对欧元区供应链再次产生扰动，生活成本上升削弱消费者购买力，原材料紧缺也阻碍了制造业的扩张。虽然整体上欧元区经济仍保持复苏态势，但商业预期有所恶化，显示出对未来前景的担忧。同时，消费者对于服务的需求增长减弱，5月服务业PMI初值为56.3%，较上月回落1.4个百分点，其中新业务分项指数从56.6%降至55.2%，但企业的员工人数比4月份增长更快。欧元区内不同国家PMI走势有所分化，德国5月制造业PMI初值较前值回升0.1个百分点至54.7%，略有改善，而法国制造业5月PMI则回落1.2个百分点至54.5%；德国和法国服务业PMI均下滑，分别从57.6%和58.9%下降至56.3%和58.4%，其中德国服务业PMI下滑程度更大。欧元区以外，英国年内已开启四次加息，但其5月PMI指数也呈下滑态势，尤其服务业PMI大幅回落7.1个百分点，在通胀压力下经济放缓也超过预期。另外，日本制造业PMI从53.5%降至53.2%，但服务业PMI由50.7%升至51.7%，在疫情限制措施放开后服务业增长相对强劲，但制造业仍受到供应链方面的干扰。作为欧洲央行管理委员会最鹰派的成员，Holzmann称7月份加息50个基点是合适的，2023年和2024年的欧元区通胀率将超过2%。4月欧元区CPI同比为7.4%，核心CPI同比为3.5%，在通胀压力加大、供应链持续受扰动、经济动能有所放缓背景下，欧央行于7月开启加息窗口的可能性有所提升。美国5月Markit制造业和服务业PMI初值分别为57.5%和53.5%，较上月分别回落1.7和2.1个百分点，里士满联储制造业指数也暴跌至-9。美国当前通胀压力仍高，投入品价格再次飙升，对商品和服务征收的平均价格也显著上涨。在疫情限制放开后的美国经济的快速恢复的势头近期有所减缓，需求在成本上涨、利率上升以及经济放缓的担忧之下面临较大压力。尽管近期供应链问题有所改善，但制造业产能仍受到供应短缺的影响。4月美国CPI同比较前值回落0.2个百分点，但回落幅度不及市场预期，通胀压力仍然较大。压低通胀仍是美联储的主要任务，美联储在6、7月份加息50个基点的概率较大，亚特兰大联储主席表示9月份暂停加息是合理的，后续美联储的加息路径仍与通胀和就业相关，但同时也需关注经济放缓的风险。

世界经济论坛年会在达沃斯举行，警告世界经济面临衰退风险。5月23日，世界经济论坛年会在瑞士小镇达沃斯正式拉开帷幕，聚焦地缘政治风险、疫情大流行、气候变化、全球经济风险四大挑战。世界经济论坛（WEF）在最新发布的季度报告《首席经济学家展望》

中表示, 2022 年全球经济活动将下降, 通胀将上升, 实际工资水平将下降, 粮食不安全问题将加剧, 全球经济碎片化将给人类带来灾难性后果。受俄乌冲突、变异新冠病毒奥密克戎毒株以及相关供应冲击影响, 最新预测显示, 美国的通胀预期最高, 其次是欧洲和拉丁美洲。在经济复苏方面, 预计美国、拉丁美洲、南亚和太平洋、东亚、撒哈拉以南非洲以及中东和北非的经济增长前景温和, 欧洲经济前景疲软。政府和企业的^{不当决策}或将导致全球经济更加分裂以及供应链出现前所未有的变化, 这可能增添全球经济的波动性和不确定性。报告还指出, 全球工资水平将呈普遍下降趋势, 发达经济体的平均实际工资将在近期下降, 低收入经济体的实际工资亦将减少。乌克兰危机加剧了全球饥饿现象和生活成本危机, 今年小麦价格预计将上涨 40% 以上, 植物油、谷物和肉类价格将创历史新高。而且, 新冠肺炎疫情影响了全球经济一体化进程, 乌克兰危机及其影响又强化了这一趋势。预计未来 3 年, 商品、技术和劳动力市场的分化程度将进一步加剧, 服务业将保持稳定或更加全球化。世界经济论坛常务董事萨迪亚·扎西迪表示, 新冠肺炎疫情和乌克兰危机对全球经济造成了深远影响。在债务、通货膨胀和投资方面, 各国政策制定者面临艰难选择和权衡。对此, 政府和企业的领导人必须认识到全球合作的必要性, 以防止世界各地数百万人陷入经济困境和饥饿。本次年会将为这种合作提供一个起点。

美国: 新屋销售数据重挫, 价格均值、中位值大幅上涨。5 月 24 日, 美国政府公布的数据显示, 4 月新屋销售连续第四个月下降, 环比下跌 16.6%, 达到年化 59.1 万户, 低于市场预期的 74.9 万户, 创下 2020 年 4 月以来的最低值。库存方面, 截至 4 月底, 市场上有 44.4 万套新房, 高于 3 月份的 40.7 万套, 自 2008 年以来最多。按照目前的销售速度, 需要 9 个月的时间才能用完新房的供应, 高于 3 月份的 6.9 个月。其中, 正在建设中的房屋约占库存的 65%, 尚未建造的房屋约占 27%。分地区来看, 四个地区的新房销售量都在下降, 其中东北地区的销售量下降了 5.9%, 中西部地区下降了 15.1%, 在人口稠密的南方, 销量暴跌 19.8%, 在西部下降 13.8%。从价格来看, 4 月新屋价格中位值同比增加 19.6% 达到 450600 美元, 创下最高纪录。4 月售出的房屋几乎都在 20 万美元以上的价格水平, 平均房价甚至更高, 达到创纪录的 57.03 万美元。新房价格暴涨, 平均价格相对于中位价格上涨幅度更大, 表明销售结构正在转变, 倾向于出售高端房屋。近几个月来, 抵押贷款利率上升, 住房市场的活动降温明显。截至 5 月 19 日的一周内, 30 年期固定利率抵押贷款平均为 5.25%。高房价和抵押贷款利率翻倍的组合使很多想买房的人无法负担, 5 月份, 美国房屋建筑商信心指数下降 8 点至 69, 达到了自 2020 年 6 月以来的最低水平。上周四的数据显示, 美国 4 月成屋销售总数环比下降 2.4% 至年化 561 万户, 连续第三个月下降, 创下 2020 年 6 月以来新低。尽管有迹象表明住房需求正在放缓, 销售收益的缓和和可能使供应量增加, 减缓价格增长, 但由于高通胀带来的材料成本飙升和劳动力的短缺, 利率继续飙升, 建筑商没能生产足够的房屋来满足需求, 不足以大幅扭转过去几年的价格飙升, 美国住房市场正面临越来越大的挑战。

欧洲: 央行内部加息幅度出现分歧, 货币正常化或推高利率。目前欧央行内部分歧明显, 鹰派和鸽派双方态度都十分明确。三周前, 欧洲央行政策制定者们还只是对 7 月份采取的第一步行动进行讨论, 但现在他们的重点突然来到了是否要加息 50 基点, 是否要在今年结束负利率, 这种态度的快速转变凸显出欧洲央行正在高度警惕飙升的通胀。目前已经有三位政策制定者公开宣称支持加息 50 基点。周二, 欧央行管委成员、奥地利行长霍尔兹曼表示, 欧央行应考虑以加息 50 基点的方式开始其加息周期, 以让人们相信它在抗击通胀方面是认真的; 拉脱维亚央行行长本周在接受彭博社采访时表示可以讨论加息 50 基点; 奥地利央行行长在另一次采访中坚称, 加息 50 基的举动是合适的, 表明央行已经理解紧缩行动的必要性。在鹰派呼声不断加大的背景下, 依旧有鸽派官员坚守“渐进主义”。首先欧洲央行行长

拉加德，周二在世界经济论坛上接受彭博采访时表示，官员们不会匆忙退出刺激措施，紧缩政策需要循序渐进；法国央行行长也跟随她的观点，透露目前欧洲央行并没有就加息 50 基点达成共识；意大利央行行长在上周强调循序渐进的加息步伐。鹰派呼声在一定程度上影响了拉加德的看法，接下来的两月通胀数据是决定欧洲央行 7 月如何收水的关键指标，第三季度末实现“正利率时代”对拉加德来说是选择之一，按照欧央行官员估计，欧元区利率将达到约 1%至 2%。在不断加大的紧缩压力下，欧央行或加快加息缩表的步伐，随着欧央行走上货币正常化的道路，欧洲流动性或将退潮，而流动性的减少可能会将推高隔夜利率，2023 年货币市场利率水平存在上行风险。

粮食保护主义抬头，全球粮食危机加剧。印度政府于 5 月 24 日宣布，将在截至今年 9 月的销售年度内仅允许获得食品部批准的糖料出口，且糖出口量的上限设定为 1000 万吨。印度此番出口管控目的是控制价格，维持印度国内糖的供应并维护消费者利益，并确保在 10 月下一个制糖季节开始前有足够的库存。印度是世界上最大的食糖生产国，也是仅次于巴西的第二大出口国。印度的最新出口禁令继续推升糖价，在印度限制糖出口量后，伦敦的基准白糖价格上涨超过了 1%。5 月 13 日，印度还限制了小麦出口，印度小麦出口虽仅占全球约 3%，却是俄乌冲突爆发后全球重要的小麦来源，国际小麦价格当日大涨。过去两年新冠疫情给全球粮食安全带来巨大挑战，俄乌均为国际市场上重要的农作物出口大国，战争让原本严峻的粮食安全问题雪上加霜。联合国粮农组织公布的食物价格指数在 4 月达到 158.5，较 2021 年年初上涨约 40%，目前已超过 2008 年国际粮食危机的水平。自俄乌冲突以来，农业保护主义处于 2007-2008 年食物价格危机以来的最高水平。国际市场粮食短缺尤其是谷物和植物油短缺，这使许多国家转向限制出口贸易。据统计，截至 2022 年 5 月中旬，全球实施粮食出口禁令的国家共有 20 个，包括俄罗斯、阿尔及利亚、印度、印尼、伊朗、土耳其、乌克兰、塞尔维亚、突尼斯、科威特、阿根廷、埃及、哈萨克斯坦等。这些国家的出口禁令涉及商品包括糖、盐、葵花籽、意大利面、小麦、燕麦、面粉、小米、植物油、棕榈油、豆油、土豆、茄子、番茄、洋葱、牛肉、羊肉、鸡肉、黄油等。

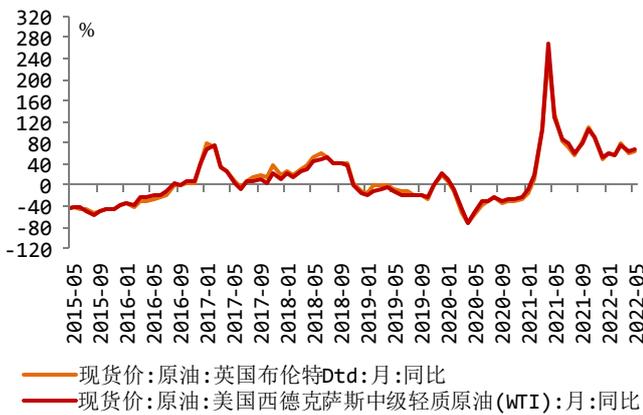
美联储 5 月议息会议纪要显示后续仍将加息 50 个基点，但近期分歧增加。美东时间 5 月 25 日，美联储公布 5 月议息会议纪要，纪要显示多数官员认为需要迅速加息，可能加息程度高于市场预期值，以遏制近来不断上涨的通胀压力。在讨论美国经济前景时，纪要提到，美联储与会官员认为，货币政策可能不得超过中性水平，限制性政策可能是合适的。在货币政策的决策方面，大多数美联储官员“判断认为在接下来的几次会议上加息 50 个基点将是合适的”。所有美联储官员都支持要开始缩表计划。与会者认为美国经济“强劲”，劳动力市场“紧张”，通胀压力“非常高”。几位美联储官员指出美国国债市场流动性面临风险，特别是使得恢复价格稳定的同时保持强劲的就业市场方面面临挑战，俄乌冲突爆发后，大宗商品相关的金融市场风险增加。冲突已导致多种能源、农产品和金属的价格上涨、并且全面波动。他们认为，对监管机构而言，一些大宗商品市场关键参与者的交易和风险管理行动不能充分可见，并指出，中央对手方需要保持面对更高波动、以及更高保证金要求的风险管理能力。自上次会议召开后的几周来，金融市场波动性飙升，投资者担心经济下滑风险。美国股市下跌，美国国债收益率上涨，投资者下调了对升息速度的预期。亚特兰大联储行长 Raphael Bostic 周一暗示，如果通胀压力降温，9 月暂停升息可能是明智之举。美联储 5 月发布的金融稳定报告也提示了流动性风险，预计美联储进一步加息时会对金融状况仍然保持关注，目前控制通胀仍是重点，6 月加息 50 个基点的概率仍高，但后续不确定性有所增强。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油价格、铁矿石、阴极铜价格周环比均上升

截至5月26日，本周英国布伦特原油现货均价上升2.83%至116.59美元/桶，WTI原油现货均价为111.12美元/桶，下降0.55%；在俄乌冲突的影响下，截至5月26日，5月英国布伦特原油现货均价同比上升62.38%，WTI原油现货均价同比上升66.34%，涨幅较上月分别上升1.16和1.69个百分点。铁矿石价格和阴极铜价格周环比均下降，截至5月26日，铁矿石期货结算价周环比上升2.97%至844.38元/吨，阴极铜期货结算价为71742.50元/吨，周环比上升0.31%；按均价计算，5月，铁矿石和阴极铜期货结算价月环比分别下降6.55%和3.07%，均由上涨转为下降，5月同比分别下降28.90%和3.22%，分别较前值涨幅下降13.10和11.18个百分点。截至5月26日，本周南华工业品价格指数均值为3888.27点，环比下降0.22%，截至5月24日，本周CRB现货综合指数均值631.89，周环比下降0.40%。

图 1：原油现货价格同比增速有所回升



数据来源：wind、西南证券整理

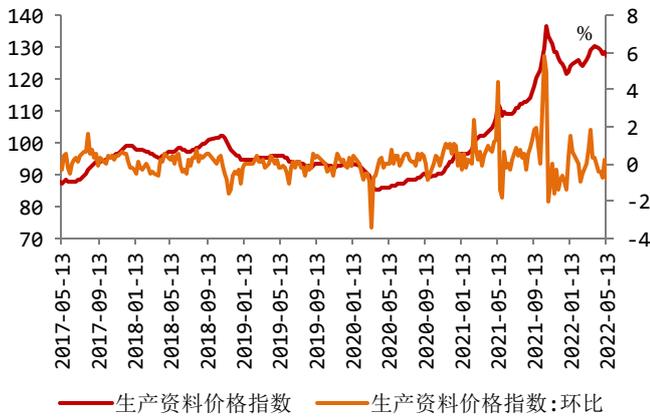
图 2：南华工业品指数、CRB 现货指数同比均继续下降



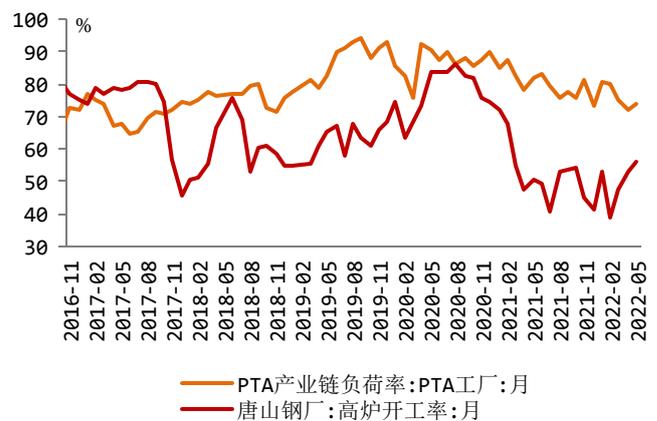
数据来源：wind、西南证券整理

2.2 中游：螺纹钢价格、水泥价格指数周环比均下降

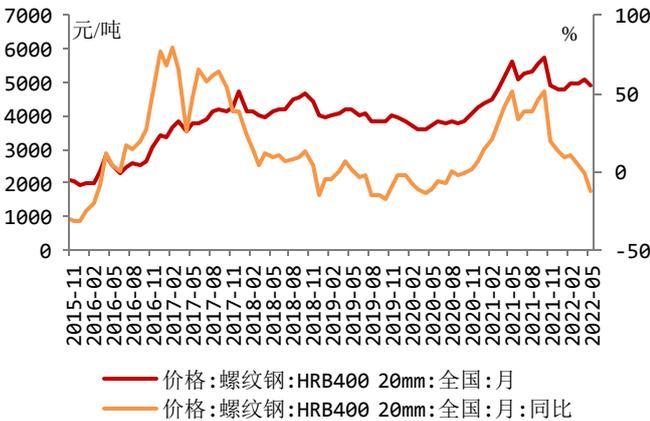
截至5月13日，生产资料价格指数较上周下降0.80%至127.48；截至5月26日，5月PTA产业链负荷率均值为74.23%，较4月均值上升2.27个百分点；截至5月20日，当周唐山钢厂高炉开工率为57.14%，与上周持平，按均值计算，5月唐山钢厂高炉开工率为56.08%，较4月上升3.39个百分点；截至5月26日，螺纹钢价格较上周下降1.92%至4787.50元/吨，5月螺纹钢均价为4928.88元/吨，月环比下降3.49%，同比下降12.52%；截至5月26日，本周水泥价格指数均值为162.71点，周环比下降0.74%，从均值来看，5月水泥价格指数月环比下降3.63%，同比上升3.79%；本周动力煤月均期货结算均价为843.20元/吨，周环比上升2.09%，5月动力煤期货价格月环比下降0.47%，同比下降5.98%。

图 3：生产资料价格指数回落


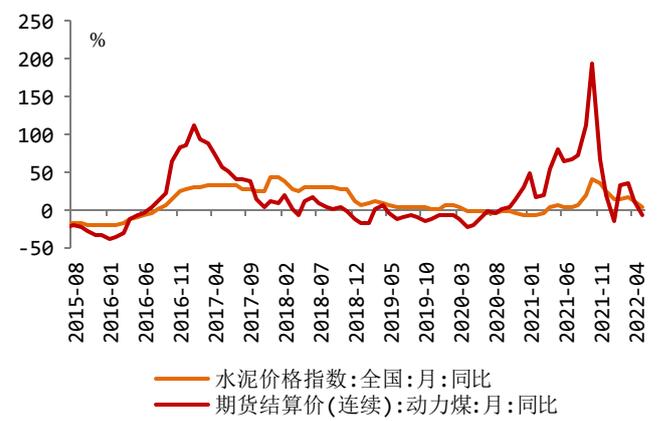
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率、高炉开工率均上升


数据来源: wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格月同比增速回落


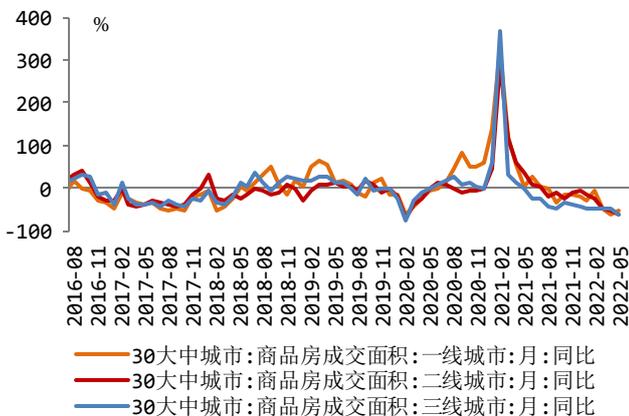
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：水泥价格、动力煤期货结算价月同比增速回落


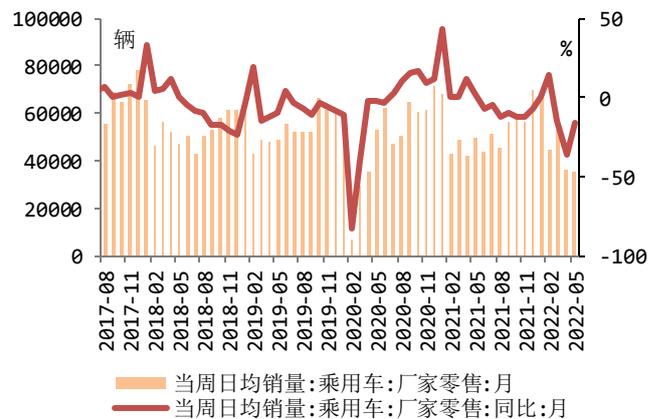
数据来源: wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售周环比回升，汽车零售有所好转

截至 5 月 25 日，30 个大中城市商品房成交面积周环比回升 13.25%，按均值计，5 月环比上升 0.69，同比下降 51.84，一、二、三线城市 5 月同比增速分别为 -52.92%、-49.88% 和 -54.78%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速为 -35.17%，一、二、三线城市环比增速分别为 90.52%、7.39% 和 -52.73%，其中，三线城市土地溢价率最高，为 2.43%，一、二线城市为 0 和 2.36%。截至 5 月 22 日，根据乘联会数据，今年 5 月第 3 周总体狭义乘用车市场零售达到日均 4.2 万辆，同比下降 6%，表现有所加强。相对今年 4 月的第 3 周均值增长 40%。后续随着部分地区恢复正常运行，乘用车市场零售或继续改善。

图 7：二三线城市商品房成交面积同比增速均下降


数据来源：wind、西南证券整理

图 8：乘用车零售走势改善


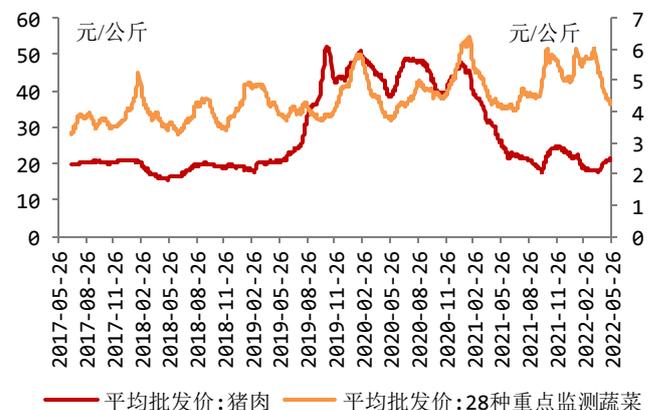
数据来源：wind、西南证券整理

2.4 物价：蔬菜价格周环比下降，猪肉价格周环比回升

截至 5 月 26 日，本周农产品价格指数均值 120.61，周环比下降 1.42%。周度来看，蔬菜价格下降、猪肉价格回升，截至 5 月 26 日，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 4.30 元/公斤，较上周下降 2.50%，猪肉平均批发价较上周上升 1.11% 至 21.12 元/公斤；截至 5 月 26 日，5 月 28 种重点监测蔬菜批发均价和猪肉平均批发价同比分别上升 4.49% 和下降 25.15%，较上月涨幅收缩 12.29 个百分点、跌幅收缩 16.97 个百分点。

图 9：农产品价格指数回落


数据来源：wind、西南证券整理

图 10：蔬菜价格回落、猪肉价格均回升


数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (5.30)	周二 (5.31)	周三 (6.1)	周四 (6.2)	周五 (6.3)
中国	---	中国 5 月官方制造业、非制造业、综合 PMI	中国 5 月财新制造业 PMI	---	---
海外	德国 5 月 CPI 同比及环比	澳大利亚 4 月季调后营建许可环比 日本 4 月工业产出同比及环比终值 加拿大、法国、瑞士、意大利一季度 GDP 同比及环比 欧元区、法国、意大利 5 月 CPI 同比及环比 美国 5 月谘商会消费者信心指数	澳大利亚一季度 GDP 同比及环比 欧元区、法国、德国、意大利、英国 5 月制造业 PMI 加拿大 5 月 RBC 制造业 PMI、加拿大央行政策利率 美国 5 月 ISM 制造业指数	美国 4 月耐用品订单环比终值 美国 5 月 28 日当周首次申请失业救济人数、5 月 ADP 就业人数变动、美国 5 月 27 日当周 EIA 原油库存变动 瑞士 5 月 CPI 同比及环比 澳大利亚 4 月商品及服务贸易帐	日本、欧元区、法国、德国、意大利 5 月服务业、综合 PMI 终值 法国 4 月工业、制造业产出同比及环比 美国 5 月失业率、美国 5 月非农就业人口变动 美国 5 月 ISM 非制造业指数、美国 5 月 Markit 综合、服务业 PMI 终值

数据来源：新浪财经、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心**上海**

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	黄滢	高级销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	陈燕	高级销售经理	18616232050	18616232050	chenyanyf@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn