

一、【宏观】市场情绪修复，商品震荡上行

观点：随着一系列利多因素的释放，短期市场情绪得到改善，商品指数或震荡上行。

逻辑：上周市场情绪有所修复，商品指数震荡上行。往后看，一是，俄乌冲突导致能源粮食供应短缺、疫情加剧全球供应链紧张等供给端问题迟迟未能得到解决；二是，美联储5月会议纪要确认超预期加息的可能性下降；三是，国内稳增长政策力度持续加大，且随着上海加快复工复产、北京疫情形势好转，中国经济有望触底回升从而带动需求回暖。短期市场情绪或继续得到改善，商品指数有望震荡上行。中长期需关注全球经济衰退风险的影响。



市场情绪修复，商品震荡上行

观点

1、上周市场情绪有所修复，商品指数震荡上行。往后看，一是，俄乌冲突导致能源粮食供应短缺、疫情加剧全球供应链紧张等供给端问题迟迟未能得到解决；二是，美联储5月会议纪要确认超预期加息的可能性下降；三是，国内稳增长政策力度持续加大，且随着上海加快复工复产、北京疫情形势好转，中国经济有望触底回升从而带动需求回暖。短期市场情绪或继续得到改善，商品指数有望震荡上行。中长期需关注全球经济衰退风险的影响。

核心逻辑

1、**稳增长政策持续加码**。受国内疫情影响，二季度国内经济进一步下行的风险有所加大，本周国务院常务会议推出6方面33项具体措施稳住经济基本盘，并在25日罕见地召开全国稳住经济大盘电视电话会议，直达县一级的政府班子，并要求地方政府出台配套措施，意在强调落实已制定的一系列稳增长举措。目前，上海加快复工复产、北京疫情社会面清零并分区解封，制约国内经济发展的不利因素开始减弱。未来在“高效统筹疫情防控和经济社会发展，不断解决两难多难问题”的基础上，预计经济将逐步得到修复。其中，政府支出和国企投资或将保持较高的增速，但民营企业投资意愿和居民消费的修复则需要一定的时间。

2、**美联储公布5月的会议纪要**，会议纪要并未超出市场预期，市场反应偏积极，美元指数回落、美股大幅反弹。往后看，俄乌冲突导致粮食和能源供给短缺、疫情导致全球供应链中断等供给端的问题迟迟未能得到解决，而美联储加息只能解决需求端的问题，这加剧了经济衰退的风险，下半年一旦通胀压力减弱，美联储加息的幅度和节奏或将放缓。与此同时，受高通胀的影响，近期欧央行行长表示考虑将首次加息节点提前到7月，并在三季度结束负利率。综合来看，6-7两月将维持50BP的加息幅度，美债利率或将继续上行，美股短期或继续调整。不过，欧元区加息预期提前对欧元形成支撑，美元短期或将持续承压。

宏观·周度报告

2022年5月29日 星期日

国贸期货·研究院
宏观金融研究中心

郑建鑫

投资咨询号：Z0013223

从业资格号：F3014717

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

一、 宏观和政策跟踪

1.1 稳住经济大盘

1) 稳增长政策持续加码

5月23日，国务院常务会议指出，当前经济下行压力持续加大，许多市场主体十分困难，发展是解决我国一切问题的基础和关键。会议决定，推出6方面33项具体措施稳住经济基本盘，其中包括阶段性减征部分乘用车购置税600亿元等，涵盖税费减免、金融支持、促消费和有效投资多个层面，努力推动经济回到正常轨道。

在财政方面，会议指出，在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，全年退减税2.64万亿元。将阶段性减征部分乘用车购置税600亿元。

在金融政策方面，会议指出，今年普惠小微贷款支持工具额度和支持比例增加一倍。对中小微企业个体工商户贷款、货车贷款、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900亿元货车贷款，要银企联动延期半年还本付息。

此次国常会部署稳经济一揽子措施，是对4月底中央政治局会议相关稳增长政策的具体落实，将稳住经济基本盘，并有效推动消费、地产、基建等行业的持续复苏。

2) 全国稳住经济大盘电视电话会议

5月25日，国务院召开全国稳住经济大盘电视电话会议。会议强调，要把稳增长放在更突出位置，着力保市场主体保就业保民生，保护经济韧性，努力确保二季度经济合理增长和失业率尽快下降，保持经济运行在合理区间。会议要求，确保中央经济工作会议和政府工作报告确定的政策上半年基本实施完成，国务院常务会确定的稳经济一揽子政策5月底前都要出台实施细则。

近期经济稳增长的增量政策不断出台，此次会议着重强调落实，动员各地方各部门抓紧落实，并要求稳经济一揽子政策在5月底前都要出台实施细则。未来稳增长主要发力点集中在：

1) 首要任务是保市场主体、保就业、保民生，主要措施包括减税降费、普惠金融。包括增加退税1400多亿元，缓缴社保费3200亿元；今年普惠小微贷款支持工具额度和支持比例增加一倍；支持平台企业合法合规境内外上市，

2) 扩大消费。放宽汽车限购，阶段性减征部分乘用车购置税600亿元。

3) 增加政府投资。专项债 8 月底前基本使用到位，支持范围扩大到新型基础设施等。新开工一批项目，引导银行提供规模性长期贷款。主要领域是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。

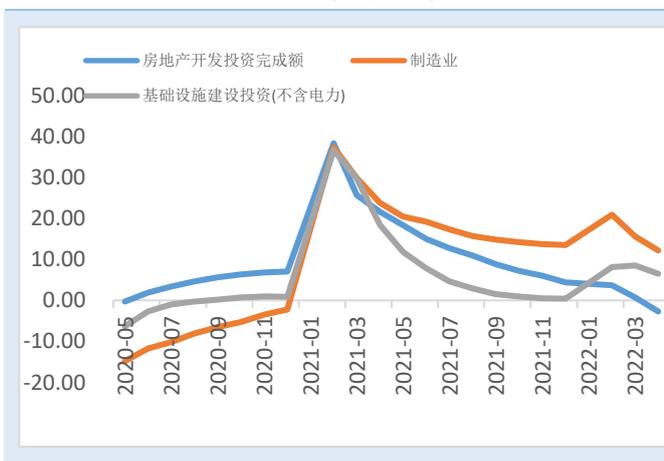
4) 因城施策支持刚性和改善性住房需求。3 月以来各地方陆续放宽限购限贷；5 月中旬以来首套房贷款利率下限调降为 LPR-20BP、5 年期 LPR 调降 15BP。

5) 优化复工达产政策、保障货运通畅、航空业纾困。增加 1500 亿元民航应急贷款，支持航空业发行 2000 亿元债券，有序增加国内国际客运航班。

6) 保能源安全。包括落实地方煤炭产量责任，调整煤矿核增产能政策，加快办理保供煤矿手续；再开工一批水电煤电等能源项目。

影响分析：受国内疫情的影响，二季度国内经济进一步下行的风险有所加大，本周国务院常务会议推出 6 方面 33 项具体措施稳住经济基本盘，并在 25 日罕见地召开全国稳住经济大盘电视电话会议，直达县一级的政府班子，并要求地方政府出台配套措施，意在强调落实已制定的一系列稳增长举措。目前，上海加快复工复产、北京疫情社会面清零并分区解封，制约国内经济发展的不利因素开始减弱。未来在“高效统筹疫情防控和经济社会发展，不断解决两难多难问题”的基础上，预计经济将逐步得到修复。其中，政府支出和国企投资或将保持较高的增速，但民营企业投资意愿和居民消费的修复则需要一定的时间。

图表 1：三大门类投资集体回落



图表 2：社会消费大幅转负



数据来源：Wind

1.2 美联储公布会议纪要

5 月 26 日凌晨，美联储公布 5 月 FOMC 会议纪要显示，大多数与会者认为，在接下来的几次会议上加息 50 BP 可能是合适的，这一表态与鲍威尔在 5 月 FOMC 新闻发布会上的一致。会议纪要显示，所有与会者都支持当前公布的缩表计划，从 6 月 1 号开始，美联储将通过减持美国国债和 MBS 进行缩表，缩表将与加息同时发挥作用，共同巩固紧缩的货币政策立场。

总体上来看，美联储 5 月的会议纪要并未超出市场的预期，市场反应偏积极，美元指数回落、美股大幅反弹。往后看，俄乌冲突导致粮食和能源供给短缺、疫情导致全球供应链中断等供给端的问题迟迟未能得到解决，而美联储加息只能解决需求端的问题，这加剧了经济衰退的风险，下半年一旦通胀压力减弱，美联储加息的幅度和节奏或将放缓。与此同时，受高通胀的影响，近期欧央行行长表示考虑将首次加息节点提前到 7 月，并在三季度结束负利率。综合来看，6-7 两月将维持 50BP 的加息幅度，美债利率或将持续上行，美股短期或继续调整。不过，欧元区加息预期提前对欧元形成支撑，美元短期或将持续承压。

图表 3：6 月加息幅度的预测



数据来源：英为财经

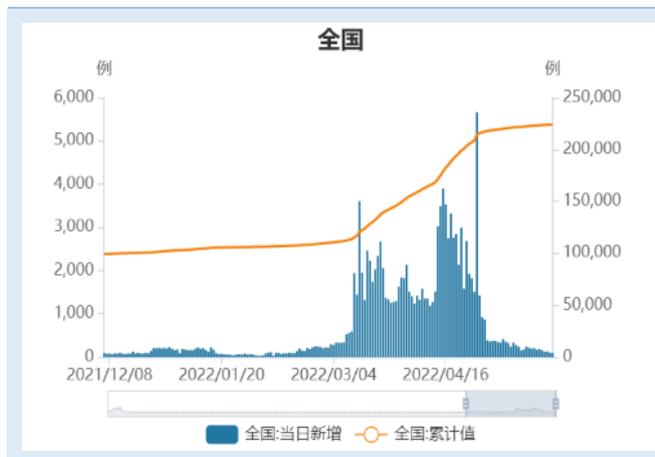
1.3 国内疫情跟踪

国家卫健委通报，5月28日0-24时，31个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团报告新增确诊病例82例。其中境外输入病例28例（福建15例，四川6例，上海3例，黑龙江1例，江苏1例，广东1例，广西1例），含6例由无症状感染者转为确诊病例（福建3例，四川2例，广东1例）；本土病例54例（上海29例，北京14例，天津7例，河南2例，湖北1例，四川1例），含21例由无症状感染者转为确诊病例（上海18例，北京2例，四川1例）。无新增死亡病例。无新增疑似病例。

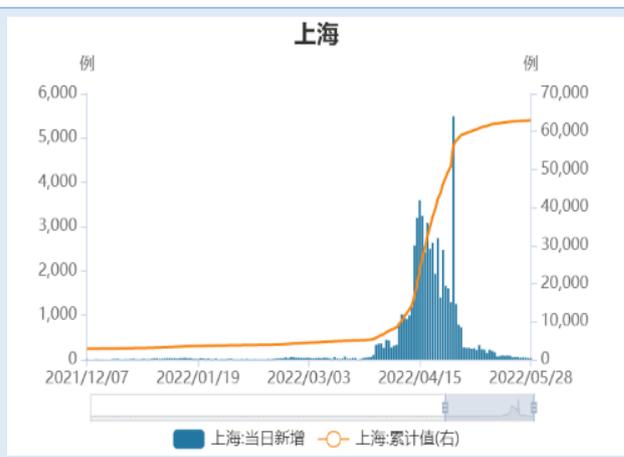
上海市人民政府5月29日发布《上海市加快经济恢复和重振行动方案》，要求高效统筹疫情防控和经济社会发展，有力有序推动经济加快恢复和重振。《方案》共提出50条助企纾困新政策，旨在千方百计为各类市场主体纾困解难，全面有序推进复工复产复市，多措并举稳外资稳外贸，大力促进消费加快恢复，强化各类资源和要素保障，切实加强民生保障工作，保障城市安全有序运行和优化营商环境。6月1日起取消企业复工复产白名单制，扩大企业防疫和消杀补贴范围、建立健全长三角产业链供应链互保机制、畅通国内国际物流运输通道等政策措施，全力支持和组织推动各行业领域企业复工复产复市，稳步提高企业复产率。

5月28日北京疫情防控工作发布会通报，北京已连续6天实现新冠肺炎病例数下降，5月27日社会面病例数实现清零，8个区已稳定实现社会面清零，个别区零星病例均在可控范围，本轮疫情已得到有效控制。另外，据28日北京市新冠肺炎疫情防控工作新闻发布会消息，今日（5月29日）起，北京市连续7日无新增社会面病例的区，影剧院（位于地下空间的除外）按照50%限流开放。

图表 4：全国新增确诊病例



图表 5：上海新增确诊病例



数据来源：Wind

二、 高频数据跟踪

2.1 工业生产平稳回升

化工：需求回暖，价格延续上涨。需求方面，下游需求略有回暖，聚酯产业链多数产品价格持续回升，PTA、涤纶 POY、聚酯切片价格同步上涨。生产端，本周 PTA 产业链负荷率稳中有降，其中，PTA 开工率小幅回落至 68%，聚酯工厂负荷率小幅回落至 78.42%，江浙织机负荷率持稳于 58.30%。

钢铁：生产持续回升，需求保持低位。钢厂持续复产，全国高炉开工率本周进一步回升至 83.83%。今年双碳行动明显弱化，环保、能耗双控等因素引起的减产明显减少，钢厂开工率持续提升，产量持续恢复。不过，发改委和工信部等部委正在研究制定新的粗钢产量压减政策，一旦政策出台，那将意味着钢厂开工率拐点来临。本周钢材表需小幅下滑，厂库、社库延续小幅去化，总库存去化速度略有加快。

图表 6：PTA 产业链负荷

图表 7：钢厂高炉开工率



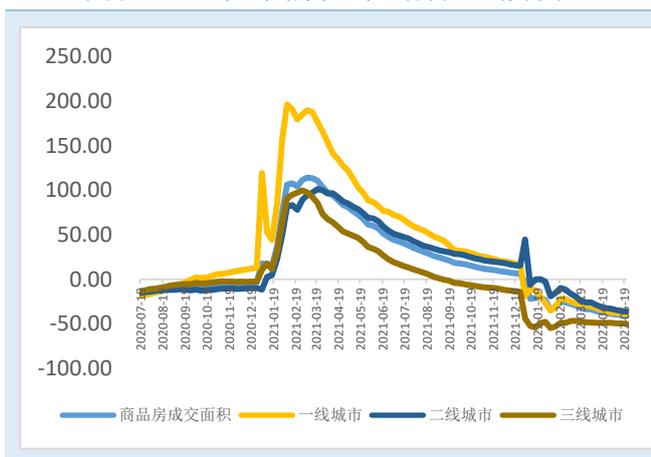
数据来源: Wind

2.2 地产销售周环比下降，汽车零售表现有所改善

房地产销售周环比下降。截至5月22日,30大中城市商品房成交面积今年以来累计同比下降40.78%,其中,一、二、三线城市累计同比增速分别为-38.95%、-36.11%和-49.88%,降幅均继续扩大。土地市场方面,上周,100个大中城市成交土地占地面积环比增速为-19.70%,一、二、三线城市环比增速分别为-74.7%、11.7%和-29.8%。

乘用车零售环比有所改善。乘联会数据显示,5月第三周,乘用车零售29.6万辆,同比下降6%,环比上周增长29%,较上月同期增长47%;乘用车批发28.7万辆,同比下降21%,环比上周增长22%,较上月同期增长87%。汽车销售表现逐步回暖改善,随着部分地区的恢复正常运行,乘用车市场有一定改善。生产端来看,随着各地疫情情况出现改善,原料供应逐步恢复,汽车生产有所改善,5月26日当周半钢胎开工率回升至64.17%。

图表8: 30大中城市地产销售: 当月同比



图表9: 当周日均销量:乘用车



数据来源: Wind

三、高频数据跟踪

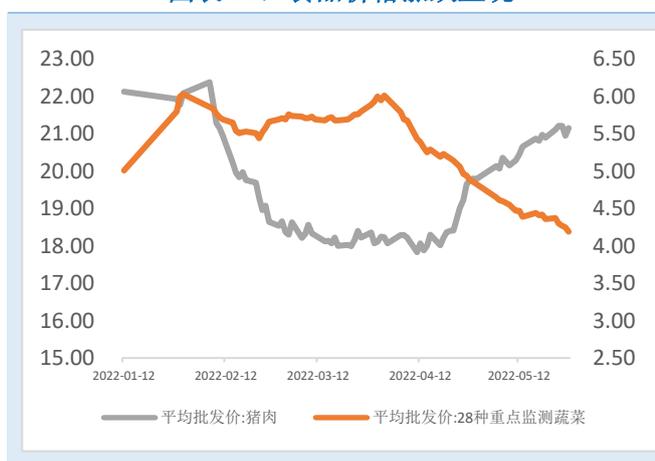
2.1 工业生产逐步恢复

1) 食品价格涨跌互现。随着供应的逐步恢复,本周蔬菜均价环比继续下跌 2.42%,新一轮的猪周期重启,本周猪肉均价环比再度上涨 1.33%。

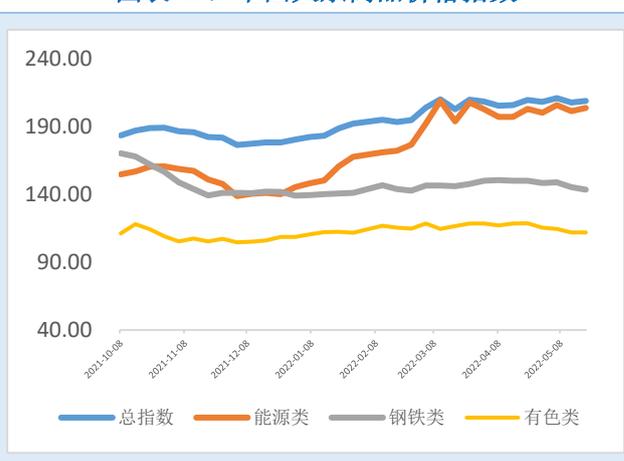
2) CPI 中枢温和抬升,关注猪周期的影响。受疫情的影响,物流运输中断导致部分食品价格短期出现反弹,同时,新一轮的猪周期开始启动,猪肉价格回升明显,共同带动食品价格同比由降转升。此外,能源价格保持高位运行,非食品价格同比保持高位。因此,4月CPI同比回升到 2.1%。不过,我们发现扣除食品和能源价格之后,核心CPI同比仅为 0.9%,较前值回落 0.2 个百分点,表明当前国内需求仍不理想。往后看,一方面,随着母猪存栏量的持续下滑,猪周期重启在即,猪肉价格回升或带动食品价格同比继续改善;另一方面,国际地缘冲突导致全球供应链保持紧势,输入性通胀压力较大。因此,国内通胀中枢或继续温和抬升。重点关注猪周期的上行情况以及地缘政治因素对能源价格的影响。

3) PPI 同比增速将继续逐季回落。一季度受俄乌地缘政治因素的困扰,大宗商品持续上涨,PPI 环比持续回升,同比降幅明显放缓。不过,在全球经济放缓风险加大、美联储加快加息步伐、多国抛售战略原油储备、国内疫情暴发、保供稳价发力等一系列因素的综合作用下,大宗商品涨势明显放缓,部分工业品价格高位回落,PPI 环比、同比涨幅同步回落。往后看,全球经济复苏放缓叠加高物价对需求的负面冲击逐步显现,需求端对商品的支撑减弱,后续随着局势的缓和以及海外产能的恢复,预计供应偏紧的局势将得到改善,大宗商品的涨幅将继续放缓,叠加高基数的影响,我们维持全年 PPI 中枢逐季回落的判断。

图表 10: 食品价格涨跌互现



图表 11: 中国大宗商品价格指数



数据来源: Wind

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。

本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。

本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。

期市有风险，入市需谨慎