

国内复苏渐启航，海外症结在通胀

摘要

一周大事记

国内：四部门组织新一轮新能源汽车下乡，多项政策保障消费投资复苏。5月29日，上海市推出8个方面、50条助企纾困新举措，在助企纾困、复工复产、稳外资稳外贸、促消费、扩投资等各方面部署，保障经济恢复的关键时期；30日，全国财政支持稳住经济大盘工作视频会议提及24项直接涉及财政部门职责的政策，包括进一步加大增值税留抵退税政策力度、推动有关转移支付尽快下达、专项债提速扩围等，政策发力在即；同日，发改委、能源局发布文件支持将新能源项目纳入REITs试点范围，19号文首次在国家层面对公募REITs做出安排后，配套文件持续发布，申报发行已现加速迹象；31日，四部门决定联合开展新一轮新能源汽车下乡，有望推动新能源汽车零售重回高速增长，但仍受居民消费意愿降低、充电桩配置不足等因素制约；6月1日，9部门印发《“十四五”可再生能源发展规划》，后续关注水风光发电产业链、非电利用、新型储能、电力绿色升级等领域；同日，国常会部署稳经济政策落地措施，提及新增1400多亿元留抵退税、调增政策性银行8000亿元信贷额度，力度空前的留抵退税政策正在加速落地，基建投资增速短期内有望快速回升。

海外：欧洲通胀再创新高，美国经济增长放缓预期升高。5月31日，由于能源成本飙升，欧元区5月调和CPI初值同比上升8.1%，达到历史最高水平，预计欧元区在通胀压力持续攀升背景下，7月和9月分别加息25个基点落地的概率较高，不排除加息幅度增大的可能性；当地时间5月31日，拜登和鲍威尔会讨论美国和全球经济的状况，目前美国通胀正处于40年高位，美联储也正以30多年来最快的速度提高利率，拜登承诺不会干预美联储，但会在解决高通胀的同时引导经济过渡至平稳增长；6月1日，日本央行副行长若田部昌澄表示，为应对大宗商品价格上涨和日本的低通胀，需要同时实施货币宽松和财政扩张政策，次日日本央行委员表示日本央行将继续采取宽松措施，预计短期内日本央行货币政策难以转向；6月2日，美联储褐皮书显示，所有12个联邦储备地区报告了持续的经济增长，大多数地区显示略有或温和增长，但同时报告了增速放缓、预期降低、或对衰退担忧等，面临通胀高企和经济下行的双重压力，美联储在实现经济软着陆的道路上依然迷雾重重。

● **高频数据：**上游：布伦特原油5月环比上涨8.49%、铁矿石和阴极铜价格月环比分别下降5.79%和3.00%；中游：5月唐山钢厂高炉开工率较上月回升3.85个百分点，螺纹钢价格月环比下降3.95%；下游：房地产销售月环比上升9.37%，周度汽车零售表现回暖；物价：蔬菜、猪肉价格月环比分别下降17.14%和上升11.69%。

● **下周重点关注：**中国5月财新服务业PMI、中国5月财新综合PMI（周一）；美国4月贸易帐（周二）；欧元区一季度GDP同比、环比终值（周三）；中国5月货币供应同比、中国5月社会融资规模增量5月贸易帐（周四）；中国5月CPI、PPI同比，美国5月CPI同比、环比（周五）。

● **风险提示：**疫情形势恶化，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：冯法伟

电话：1881787338

邮箱：ffw@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-57631299

邮箱：wangm@swsc.com.cn

相关研究

1. 守云开，见月明——2022年下半年宏观经济与政策展望（2022-06-02）
2. 黎明已至，期待政策累积效应释放——5月PMI数据点评（2022-05-31）
3. 多部门合力稳经济大盘，海外不稳定因素增多（2022-05-27）
4. 资产轮动，谁将乘风破浪？（2022-05-26）
5. 国内政策红利加速释放，海外地缘局势加剧动荡（2022-05-20）
6. 把握“稳”的内涵和后续发力——4月经济数据点评（2022-05-16）
7. 等待“黎明”的前一秒——4月社融数据点评（2022-05-13）
8. 政策加力“松绑”持续，美国通胀回落不及预期（2022-05-13）
9. 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）
10. 疫情之下，如何展望财政加力？（2022-05-10）

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：四部门组织新一轮新能源汽车下乡，多项政策保障消费投资复苏.....	1
1.2 海外：欧洲通胀再创新高，美国经济增长放缓预期升高.....	4
2 国内高频数据	6
2.1 上游：原油价格月环比上涨，铁矿石、阴极铜价格月环比回落.....	6
2.2 中游：螺纹钢价格、水泥价格指数月环比均下降.....	6
2.3 下游：房地产销售月环比回升，汽车零售表现回暖.....	7
2.4 物价：蔬菜价格月环比回落、猪肉价格月环比回升.....	8
3 下周重点关注	9

1 一周大事记

1.1 国内：四部门组织新一轮新能源汽车下乡，多项政策保障消费投资复苏

公募 REITs 政策支持力度持续加大，申报发行已现加速迹象。5月30日，发改委、能源局发布《关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案》，提到研究探索将新能源项目纳入 REITs 试点支持范围，尽快完善项目程序流程和规范，积极推进新能源项目挂牌并扩大支持规模；同日，河北省发布《资本市场倡议书》，提到“积极引导河北仓储物流、收费公路等交通设施和水电气热等基础设施发行 REITs”、“尽快实现公募 REITs ‘零突破’”。最近公募 REITs 的政策支持力度明显加大，具体来看，5月25日，国办19号文《盘活存量资产，扩大有效投资》，提出进一步提高推荐、审核效率，鼓励更多符合条件的基础设施 REITs 项目发行，为首个国家层面对公募 REITs 做出安排的文件；27日，证监会53号文对于保障性租赁住房领域发行公募 REITs 做出了相关制度性规范，是首个对公募 REITs 基础资产专项领域做出安排的文件，也是对国务院19号文的快速落实。经济下行压力持续加大的背景下，基建是稳增长的首要抓手，但资金来源不畅通对基建投资的加速增长构成了较大的制约，尤其是本月财政部时隔3年多以后再次通报了新增隐性债务及化解不力的问责案例，反映出隐性债务管控乃至防范系统性金融风险的底线没有放松，同时作为基建重要抓手的城投的融资政策也难言放松。在此背景下，公募 REITs 一方面可以给城投等基建主体提供增量资金，另一方面不会增加债务负担，可以作为专项债之外的重要基建资金来源。而且我国存量基建规模巨大，在100万亿元左右，若仅将1%进行证券化，即可撑起一个万亿规模的基础设施 REITs 市场。政策方面，首个国家层面的支持文件19号文出台后，后续其他部门预计也将跟进出台配套支持文件，省级政府层面支持力度也将有望持续增加。发行方面，截至5月30日，目前我国公募 REITs 共发行12只，发行规模为458.12亿元，基础资产包括产业园区、高速公路、仓储物流和污染处理，5月27日证监会53号关于支持保障性租赁住房领域发行公募 REITs 出台后，同日两单保障性租赁住房 REITs 项目中金厦门安居保障性租赁住房和红土创新深圳人才安居保障性租赁住房正式上报沪深交易所，后续申报情况有望继续提速。此外，基础资产也有望向能源、新基建等领域延伸。

四部门联合推出新一轮新能源汽车下乡，助力新能源汽车零售重回高速增长。5月31日，工业和信息化部等四部门决定联合组织开展新一轮新能源汽车下乡活动。具体来说，将在山西、吉林、江苏、浙江、河南、山东、湖北、湖南、海南、四川、甘肃等地，选择三四线城市、县区举办若干场专场、巡展、企业活动。鼓励参加下乡活动的新能源汽车行业相关企业积极参与“双品网购节”以及各平台自发组织的各类网络促销活动，参与活动的包括26家车企。本轮疫情散发以来，消费受到严重冲击，4月社会消费品零售总额同比下降11.1%，限额以上单位汽车类商品零售额同比下降31.6%；4月新能源乘用车零售销量达到28.2万辆，同比增长78.4%，环比下降36.5%，异于历年4月走势。早在2020年，新能源汽车下乡活动已经开始启动，接着在2021年持续了一整年，2021年，新能源汽车下乡车型共完成销售106.8万辆，同比增长169.2%。下沉市场拥有巨大消费潜力，CATARC 政研中心数据显示，四线及以下城市汽车保有量占全国汽车保有量近三成，如考虑换车，新增产品完全有可能倒向新能源汽车，此次下乡活动有望刺激新能源汽车零售额更快速走出疫情负面影响，重回高速增长通道，新能源汽车渗透率也有望进一步提升。但是政策效果可能受到一些因素制约，如经济下行趋势下，居民消费意愿降低；农村的区、县、乡、镇的充电桩配置普遍不足，也一定程度上限制购买意愿。

上海发布 50 条措施，靶向发力重振经济。5 月 29 日，上海市政府发布《上海市加快经济恢复和重振行动方案》（以下简称《行动方案》），推出 8 个方面、50 条助企纾困新举措。上海市委常委、常务副市长吴清表示，上海将高效统筹疫情防控和经济社会发展，坚持把市场主体放在紧要位置，支持和帮助各类企业特别是经营困难的中小微企业渡过难关。《行动方案》提出，在助企纾困方面，从阶段性缓缴“五险一金”和税款、扩大房屋租金减免范围、多渠道为企业减费让利、加大退税减税力度、发放援企稳岗补贴四大方面综合实施“缓免减退补”政策为企业减负。在复工复产复市方面，取消企业复工复产复市不合理限制，自 6 月 1 日起取消企业复工复产白名单制。推出扩大企业防疫和消杀补贴范围、建立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措施，支持各行业领域复工复产复市，稳步提高企业达产率。在稳外资稳外贸方面，上海将建立重点外资企业复工复产专员服务机制，提前启动 2022 年上海市鼓励跨国公司地区总部发展专项资金申报工作，进一步支持跨国公司在沪设立地区总部和外资研发中心。加大出口退税、出口信用保险等支持力度，鼓励港航企业减免货物堆存费和滞箱费，助力外贸企业履约订单。在促消费方面，上海年内新增非营业性客车牌照额度 4 万个，按照国家政策要求阶段性减征部分乘用车购置税，对置换纯电动的个人消费者给予一次性 1 万元补贴，支持大型商贸企业和电商平台发放消费优惠券，支持文创、旅游、体育产业发展。在扩投资方面，上海将在年内完成中心城区成片旧区改造，全面提速零星旧区改造，新启动 8 个以上城中村改造项目。全力推动在建项目复工复产和新项目开工建设，支持扩大企业债券申报和发行规模，充分引导和激发社会投资。为强化支撑保障，上海围绕资金、土地、人才、营商环境等方面，提出了一批支撑保障性的政策措施，同时进一步研究储备一批新的政策措施。例如，支持中小微企业无缝续贷，深入实施“浦江之光”行动、支持企业上市融资。保障土地要素供给，尽快启动土地市场交易，增加年度建设用地计划等。吴清表示，当前上海正处于经济恢复发展的关键时期，要全力落实中央部署，保企业、保就业，努力稳住经济基本盘。全市各部门、各区应抓紧出台实施细则，确保各项政策以最快速度落实落地，高效直达市场主体。

全国财政支持稳住经济大盘工作视频会议召开，落实落细 24 项直接涉财政策。5 月 30 日，全国财政支持稳住经济大盘工作视频会议在北京召开。会议指出，国务院稳经济 6 方面 33 项一揽子政策中，有 24 项直接涉及财政部门的职责，涵盖税收、专项债券、政府采购、支出政策、民生社保等。会议聚焦八项重点任务，释放出以更积极作为全力稳住经济大盘的强信号：一是进一步加大增值税留抵退税政策力度，帮助企业渡难关。研究将更多行业纳入按月全额退还增量留抵税额、一次性全额退还存量留抵税额政策范围，预计新增留抵退税 1400 多亿元；二是加快财政支出进度，尽早发挥资金和政策效益。中央财政要推动有关转移支付尽快下达，各地要强化预算执行管理，把支出进度提上来。加紧推进已纳入年度计划安排的重大工程建设，用好已下达的地方政府专项债券资金，尽快形成实物工作量，加大存量资金盘活力度；三是加快地方政府专项债券发行使用并扩大支持范围，着力促进稳增长、稳投资；四是全力以赴稳住市场主体，支持中小微企业纾困解难健康发展。指导督促国家融资担保基金严格落实再担保合作业务规模不低于 1 万亿元的要求，下达小微企业融资担保降费奖补资金，支持扩大融资担保业务规模、降低担保费率；五是有效扩大投资和消费，释放内需潜力。财政部将加强与相关部门的沟通协作，进一步加快下达预算，扩大有效投资。将阶段性减征部分乘用车购置税 600 亿元，进一步提振汽车消费；六是确保粮食能源安全，已发放 300 亿元农资补贴，对实际承担农资价格上涨成本的实际种粮者进行补贴，提高粮食安全保障能力。支持煤炭等能源资源增产增储；七是支持保产业链供应链稳定，推动畅通经济循环。加大对民航等受疫情影响较大行业企业的纾困支持力度，对国内客运航班运行实施阶段性财政补贴；八是完善政策措施，切实保障基本民生，实施住房公积金阶段性支持政策。会议强调

在当前统筹疫情防控和经济社会发展的关键时刻，各地要统筹中央转移支付资金和自有资金，加大对市县“三保”的转移支付支持力度，最大程度下沉财力，坚决兜牢兜实“三保”底线，以有力有效的“三保”保障支撑经济大盘企稳回升，预计后续政策效果将逐渐显现。

九部门印发可再生能源发展十四五规划，任务围绕“四个革命、一个合作”。6月1日，发改委联合国家能源局、财政部、自然资源部、生态环境部、住房和城乡建设部、农业农村部、中国气象局、国家林业和草原局共9部门印发《“十四五”可再生能源发展规划》。首先，提出总量、发电、电力消纳以及非电利用四大目标：2025年，可再生能源消费总量达到10亿吨标准煤左右、可再生能源年发电量达到3.3万亿千瓦时左右、全国可再生能源电力总量消纳责任权重达到33%左右、可再生能源电力非水电消纳责任权重达到18%左右以及非电利用规模达到6000万吨标准煤以上。“十四五”期间，可再生能源在一次能源消费增量中占比超过50%，可再生能源发电量增量在全社会用电量增量中的占比超过50%，风电和太阳能发电量实现翻倍；其次，主要任务将围绕“四个革命、一个合作”开展：一是供给革命，大规模发展可再生能源，包括推进风光发展基地化开发、风光发电分布式开发、水风光综合基地一体化开发、生物质能多元化开发、地热能规模化开发、海洋能示范化开发；二是消费革命，包括提升可再生能源存储能力、促进可再生能源就地就近消纳、推动可再生能源外送消纳、加强可再生能源多元直接利用、推动可再生能源规模化制氢利用、扩大乡村可再生能源综合利用；三是技术革命，加大可再生能源技术创新攻关力度、培育可再生能源发展新模式新业态、提升可再生能源产业链供应链现代化水平、完善可再生能源创新链；四是体制革命，健全体制机制，市场化发展可再生能源；五是深化可再生能源国际合作；在保障措施方面，提出开展可再生能源资源详查与储量评估，完善可再生能源发展相关土地、财政、金融等政策；此外，《规划》还部署了城镇屋顶光伏、“光伏+”综合利用、千乡万村驭风、千家万户沐光、新能源电站升级改造、抽水蓄能资源调查、可再生能源规模化供热、乡村能源站、农村电网巩固提升九大行动。由于我国能源转型还处于初级阶段，因此需要多部门出台协同政策，本次《规划》由九部门联合印发，有助于形成强大合力，全方位促进可再生能源高质量发展。从必要性上看，全球能源转型进程明显加快，我国能源结构加快向可再生能源转型，可在满足生态文明和可持续发展需要的同时，增强我国能源安全保障能力。进入“十四五”以来，我国可再生能源迅猛发展，今年一季度，我国可再生能源新增装机2541万千瓦，占全国新增发电装机的80%，全国可再生能源发电量达5336亿千瓦时。目前可再生能源发电仍面临发电成本高、电网消纳能力低等问题，《规划》针对当前难点也进行了相应部署，重点解决新能源“立”的问题，发挥新能源在能源保供增供方面的作用。可关注水风光发电产业链、非电利用、新型储能、电力绿色升级等领域。

力度空前的留抵退税政策加速落地，基建资金保障情况持续增强。6月1日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署6方面33条稳经济政策落地生效。下一步推进政策落实的手段主要包括对政策再作全面筛查、细化实化，让市场主体和人民群众应知尽知、应享尽享；对复工达产强化重点企业“点对点”帮扶；对投资项目，各地各相关部门都要建立台账，推动尽快开工；国务院派到12个省的督查组要尽快形成报告，对政策落实中的突出问题予以通报。其中提及新增1400多亿元留抵退税，要在7月份退到位；对金融支持基础设施建设，要调增政策性银行8000亿元信贷额度。留抵退税方面，新增后今年出台的各项留抵退税政策新增退税总额达到约1.64万亿元，超出此前确定的约1.5万亿元规模。新增的1400亿元主要体现在两个方面，一个方面是在已出台的制造业等6个行业的基础上，再增加了批发和零售业，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，文化、体育和娱乐业等7个行业，另一个方面是给部分受到疫情影响

响较大、当前生产经营较为困难的行业精准让利。同时要求原有 1.5 万亿元上半年退到位，新增的 1400 亿元要求 7 月份退到位，力度空前的留抵退税政策正在加速落地。基建方面，会议提及调增政策性银行 8000 亿元信贷额度支持基建，去年三大政策性银行 2021 年新增信贷规模为 1.65 万亿元，此次国常会要求“新增政策性开发性信贷额度 8000 亿”，相当于三大行去年新增信贷规模的 50%，加量十分明显。结合来看，最近政策对于基建在资金端的保障快速加力，比如，5 月 30 日，财政部要求地方进一步加快专项债发行节奏，2022 年新增专项债券须于 6 月底前基本发完，力争在 8 月底前基本使用完毕；5 月 25 日，国办 19 号文《盘活存量资产，扩大有效投资》出台，重点支持能够为基建在资金端做出重要补充的公募 REITs，后续其他部门及省级层面支持政策陆续发布，公募 REITs 申报发行已现加速迹象。受疫情影响，4 月份基建投资同比增速有所放缓，1-4 月份同比增加 6.5%，较一季度下滑 2 个百分点，在资金保障力度加强及复工复产快速推进的带动下，预计短期内将快速回升。

1.2 海外：欧洲通胀再创新高，美国经济增长放缓预期升高

欧洲：欧元区 5 月 CPI 续创新高，加息预期再次强化。5 月 31 日，欧元区 5 月调和 CPI 初值同比上升 8.1%，在 4 月同比上升 7.5% 后再创新高，达到历史最高水平，5 月调和 CPI 环比初值为 0.8%，高于 0.6% 的预期，通胀继续加速攀升。能源成本飙升是欧元区通胀上涨的主要驱动力，5 月欧元区能源价格同比上涨 39.2%。同时，价格压力也正由能源传导至其他商品：5 月份食品、酒类和烟草价格同比由 4 月的 6.3% 升至 7.5%，剔除波动较大的食品和能源，欧元区核心调和 CPI 在 4 月上涨 3.5% 后，5 月份同比上涨 3.8%，高于预期的 3.6%。从国别来看，5 月，德国调和 CPI 同比为 8.7%，法国 CPI 同比初值为 5.8%，意大利 CPI 同比初值为 6.9%，西班牙为 8.5%，均处于高位。能源问题上，当地时间 5 月 30 日，欧洲理事会主席 Charles Michel 在社交媒体上表示，欧盟已就对俄实施石油禁运达成共识，将立即禁止进口超过三分之二的俄罗斯石油，通过管道供应的石油暂时例外。主要是因为匈牙利此前持续反对第六轮对俄制裁措施提案，因此最后达成在找到满足匈牙利和其他内陆国家能源需求的技术解决方案之前，俄罗斯石油将继续通过德鲁日巴输油管道运往中欧。当日，布伦特原油涨超 1.5%，WTI 原油涨超 3.0%。面对持续恶化的通胀形势，欧央行正考虑加息以应对物价飙升，欧央行行长拉加德上周表示，将会在 7 月和 9 月的会议上加息 25 个基点，9 月底前退出负利率。在 5 月通胀数据公布后，欧洲央行管委 kazimir 表示愿意探讨加息 50 个基点的事宜，基本情景是 7 月加息 25 个基点。俄乌冲突仍在持续，欧洲继续加大对俄制裁力度，但同时也大幅推升通胀水平，预计欧元区在通胀压力持续攀升背景下，7 月和 9 月分别加息 25 个基点落地的概率较高，但若通胀继续超预期上涨，不排除加息幅度增大的可能性。

美国：拜登会晤美联储主席鲍威尔，共同探讨高通胀问题。当地时间 5 月 31 日下午，拜登和鲍威尔会面讨论美国和全球经济的状况。目前，美国通胀正处于 40 年高位，美联储也正以 30 多年来最快的速度提高利率。美国 5 月份消费者信心降至 106.4，为 2 月份以来的最低水平，5 月份衡量消费者对当前商业和劳动力市场状况的评估指数从 4 月份的 152.9 降至 149.6，反映消费者对未来 6 个月展望的预期指数从 4 月份的 79 降至 77.5。消费者购买汽车、住宅和家电的意愿也均出现下降。这些数据表明，持续高企的通胀，尤其是食品和能源等领域的高通胀，正在压制消费者信心并造成家庭预算紧张，给美国民众对经济的看法造成不利影响。拜登与鲍威尔会面前，在华尔街日报刊登了一篇《我的抗通胀计划》的文章，表示将支持美联储通过减少经济需求来抑制高通胀的努力。在文章中，拜登将通胀加剧归咎于俄乌冲突，而“控制通胀的主要责任在美联储”。拜登承诺：“我不会干预美联储，但会

在解决高通胀的同时，我会引导经济过渡至平稳增长。”拜登表示，在降低通胀和不放弃现有历史性经济成果的情况下，经济过渡时期的就业增长将从目前的每月 50 万降至明年的约 15 万，从而实现向低失业率和健康经济的过渡。为了减轻制裁措施对美国消费者日常生活开支的影响，拜登提出一系列措施，包括修复断裂的供应链、改善基础设施以及打击外国海运公司高额运费等。拜登还提出，需要通过加快新房建设、降低处方药价格、和降低儿童和老人护理成本等的多重渠道来帮助工薪家庭度过这一充满挑战的时期。但是，上述提议仍需获得美国国会的支持。拜登在与鲍威尔会晤后称，美联储将使用其政策工具应对物价高涨问题。他还指出美联储有双重职责，包括充分就业和稳定物价。他期待鲍威尔继续发挥领导作用，解决通胀问题。拜登还表示自己的职责是为美联储工作提供空间，会充分尊重美联储，不会干预他们至关重要的工作。

日本：日央行副行长呼吁货币和财政政策双管齐下，短期内日央行货币政策难以转向。

6 月 1 日，日本央行副行长若田部昌澄表示，为应对大宗商品价格上涨和日本的低通胀，需要同时实施货币宽松和财政扩张政策。若田部表示，他对日本经济的更大担忧仍然是持续的低增长、低利率和低通胀。他认为，日本 4 月通胀率达到 2% 并不等同于已达到央行的目标，必须继续保持强有力的宽松货币政策。尽管燃料和原材料成本的上升将使日本的核心通胀在今年大部分时间里保持在日本央行 2% 的目标附近，但尚未以可持续的方式实现价格目标。价格上涨必须有更高的工资和更高的通胀预期作为支撑，他怀疑是否会看到高通货膨胀时代的回归。若田部还表示，日本大多数的商品价格实际并未上涨，近期通胀率走高主要由能源和部分食品价格上涨所推动。日本央行需要创造一个能使工资更快上涨的宏观环境，如果日本经济出现实质性的下行风险，不排除采取额外宽松措施的可能性。若田部还补充称，为应对成本推动型通胀，当局必须采用除货币政策以外的调控手段，其中，财政政策以及旨在减少日本对石油和天然气进口依赖的能源政策可能是应对成本推动型通胀的措施之一。除此以外，还必须注意美联储加息和缩表可能导致的全球股市出现调整，以及新兴经济体资本外流的风险。此外，如果新冠肺炎疫情和供应链瓶颈造成的影响持续时间超过预期，这可能会对日本的私人支出造成压力。他认为，日本为实现央行既定的价格目标，必须在产出缺口改善和通胀预期增强的支持下，提高多种商品的价格。6 月 2 日，日本央行委员表示日本央行将继续采取宽松措施，现在收紧货币政策还为时过早，如果日本央行现在收紧货币政策，企业和家庭可能对支出持谨慎态度，同时表示汇率并非货币政策的目标，预计短期内日央行货币政策难以转向。

美联储褐皮书：部分地区经济增长放缓 衰退担忧有所升温。

6 月 2 日，美联储最新编制的经济展望调查褐皮书显示，所有 12 个联邦储备地区都报告了持续的经济增长，大多数地区显示略有或温和增长。值得注意的是，有 4 个地区明确指出自上一次报告以来经济增长速度已经放缓，8 个地区报告称对未来经济增长的预期降低，3 个地区特别表达了对经济衰退的担忧。地区联系人认为，劳动力市场的困难是他们面临的最大挑战，利率上升、通货膨胀、乌克兰局势、新冠肺炎疫情冲击是影响家庭和商业运营的关键问题。报告指出，通胀方面，大多数地区报告了强劲或迅猛的价格上涨。大约一半的地区报告称，企业仍能将更高的价格转嫁给消费者。不过一些地区指出，消费者会减少购买或用较便宜的品牌进行替代。劳动力市场方面，大多数地区报告称，就业人数温和或适度增长。有一个地区明确报告就业增长速度已经放缓，但大多数沿海地区的一些企业注意到劳动力市场紧张已开始出现缓解的迹象。工资方面，大多数地区企业报告工资出现了温和的增长。一些地区工资增长率趋于平稳或小幅下降。此外，大多数企业预期工资将在未来一年进一步上涨，但有一个地区表示其企业的预期工资增长率已连续两个季度下降。美国劳工部周三发布的一份报告显示，

位空缺数量从3月调整后的1190万下降至1140万，是自疫情以来最大的单月跌幅，但4月职位空缺数量依旧比失业人数多出约540万。工人短缺继续迫使许多企业在产能不足的情况下运营。作为回应，企业将继续部署自动化，提供更大的工作灵活性并提高工资。整体来看，褐皮书显示出美联储对广泛的经济放缓感到不安。当地时间6月1日，美联储开始缩减其8.9万亿美元的资产负债表以应对40年以来的最高通胀。但美联储官员同时表示，不确定缩表将对经济和市场产生何种影响。面临通胀高企和经济下行的双重压力，美联储在实现经济软着陆的道路上依然迷雾重重。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油价格月环比上涨，铁矿石、阴极铜价格月环比回落

截至6月1日，本周英国布伦特原油现货均价上升5.29%至123.45美元/桶，WTI原油现货均价为115.60美元/桶，上升3.29%；在俄乌冲突的影响下，截至6月1日，5月英国布伦特原油现货均价同比上涨64.54%，WTI原油现货均价同比上涨67.81%，增速分别较2月上升3.32、3.16个百分点；月环比分别上涨8.49%和7.73%，月环比增速均由负转正。铁矿石价格和阴极铜价格周环比均上升，截至6月2日，铁矿石期货结算价周环比上升6.06%至897.63元/吨，阴极铜期货结算价为71927.50元/吨，周环比上升0.25%；5月，铁矿石和阴极铜期货结算价月环比分别下降5.79%和3.00%，环比增速均由正转负，5月同比分别下降28.24%和3.16%，分别较前值降幅扩大12.45和11.11个百分点。截至6月2日，本周南华工业品价格指数均值为4041.34点，环比上升3.55%，截至5月27日，上周CRB现货综合指数均值630.67，周环比下降0.59%。

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

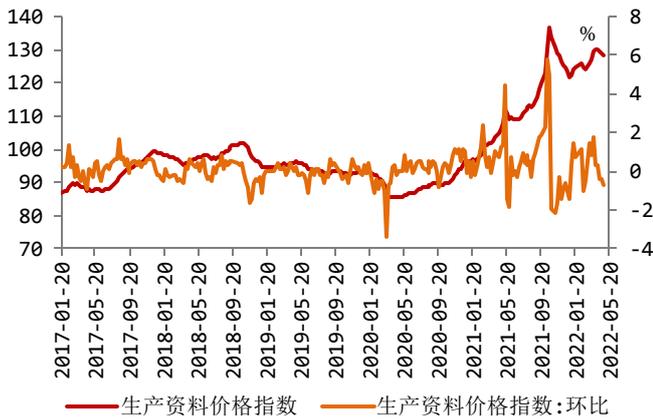


数据来源：wind、西南证券整理

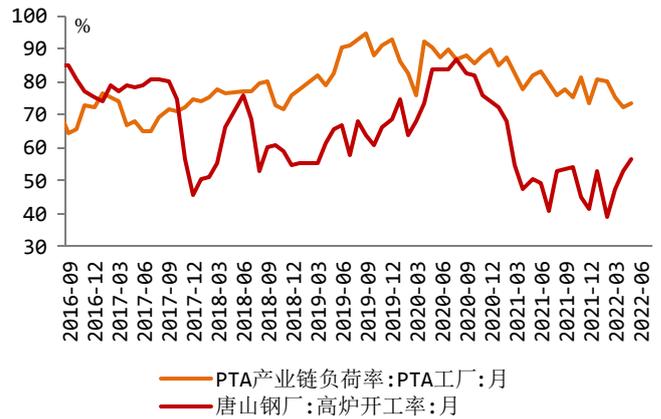
2.2 中游：螺纹钢价格、水泥价格指数月环比均下降

截至5月20日，生产资料价格指数较上周下降0.2%至127.23；截至6月1日，5月PTA产业链负荷率均值为73.43%，较4月均值上升1.47个百分点；截至5月27日，当周唐山钢厂高炉开工率为57.94%，较之前一周上升0.8个百分点，5月唐山钢厂高炉开工率为56.55%，较4月上升3.85个百分点。截至5月27日，螺纹钢价格较上周

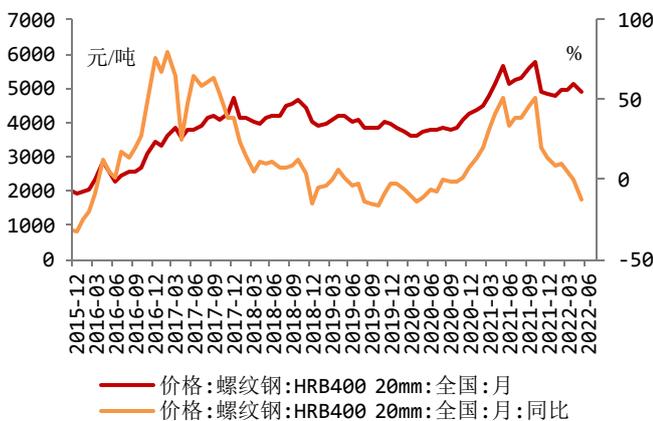
小幅上升 0.24% 至 4793.50 元/吨，5 月螺纹钢均价为 4905.75 元/吨，月环比下降 3.95%，同比下降 12.93%；截至 6 月 2 日，本周水泥价格指数均值为 158.32 点，周环比下降 2.49%，从均值来看，5 月水泥价格指数月环比下降 4.04%，同比上升 3.35%；本周动力煤月均期货结算均价为 869.20 元/吨，周环比上升 2.50%，5 月动力煤期货价格月环比上升 0.24%，同比下降 5.31%。

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

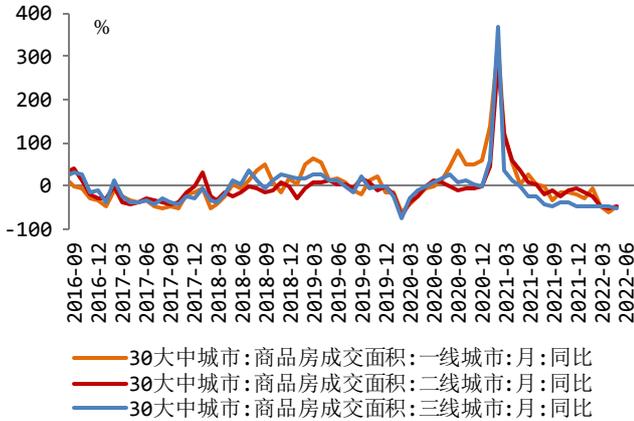
图 6：水泥价格、动力煤期货结算价月同比增速回落


数据来源：wind、西南证券整理

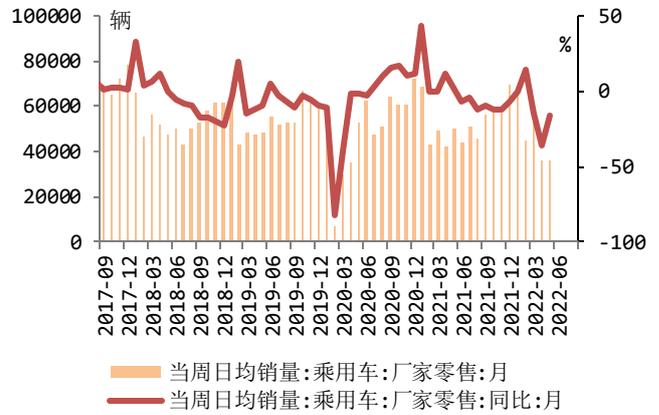
2.3 下游：房地产销售月环比回升，汽车零售表现回暖

截至 6 月 1 日，30 个大中城市商品房成交面积周环比回升 20.01%，按均值计，5 月环比上升 9.37%，同比下降 45.89%，一、二、三线城市 5 月同比增速分别为 -49.19%、-45.95% 和 -51.91%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速为 -38.94%，一、二、三线城市环比增速分别为 -27.52%、-30.62% 和 -44.82%，其中，三线城市土地溢价率最高，为 11.31%，一、二线城市为 0.00% 和 1.97%。截至 6 月 1 日，根据乘联会数据，5 月第三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%，表现逐步回暖改善，相对今年 4 月第三周

均值增长 47%。目前各地积极出台地方性车市刺激政策，对车市复苏有一定的促进作用，但当前看刺激政策仅能支撑短期销量，终端的可持续性复苏仍需要强力刺激政策。

图 7：一二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：乘用车零售走势有所回暖


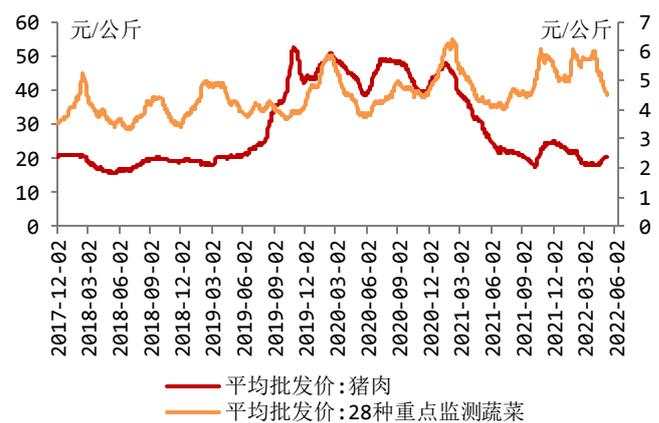
数据来源: wind、西南证券整理

2.4 物价：蔬菜价格月环比回落、猪肉价格月环比回升

截至 6 月 2 日，本周农产品价格指数均值 118.00，周环比下降 1.79%。周度来看，蔬菜和猪肉价格均上升，截至 6 月 2 日，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 4.08 元/公斤，较上周下降 4.58%，猪肉平均批发价较上周上升 0.36%至 21.20 元/公斤；截至 6 月 2 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涨 3.28%和下降 24.83%，分别较上月涨幅收缩 13.50 个百分点和和跌幅收缩 13.50 个百分点；月环比分别下降-17.14%和上升 11.69%。

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、猪肉价格回升


数据来源: wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (6.6)	周二 (6.7)	周三 (6.8)	周四 (6.9)	周五 (6.10)
中国	中国 5 月财新服务业 PMI 中国 5 月财新综合 PMI	---	---	中国 5 月货币供应同比 中国 5 月社会融资规模增量 中国 5 月贸易帐	中国 5 月 CPI、PPI 同比
海外	---	美国 4 月贸易帐 澳大利亚政策利率	欧元区一季度 GDP 同比终值 日本一季度实际 GDP 年化季环比终值 欧元区一季度 GDP 季环比终值	欧元区欧洲央行存款便利利率	美国 5 月 CPI 同比、环比

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