

一、【宏观】宏观因素刺激，商品指数震荡上行

观点：短期在俄乌冲突和国内疫情改善等宏观因素的刺激下，商品指数或继续震荡上行。

逻辑：上周国内商品指数延续震荡上行，黑色系涨幅居前，主要原因一方面，欧盟正式通过对俄罗斯第六轮经济制裁，将对俄罗斯采取能源禁运，刺激国际油价继续走高；另一方面，国内疫情持续好转，5月PMI触底回升，经济最差的阶段或已过去，刺激国内需求为主的黑色系持续反弹。往后看，全球供应链瓶颈依旧存在，尽管OPEC+同意提高增产规模（7月和8月将原油产量提高64.8万桶/天），但西方对俄制裁涉及石油禁运，国际原油供应缺口仍存。与此同时，中国疫情持续改善、经济有望触底回升，带动商品需求回暖，或给以国内需求为主的商品带来新的支撑。



宏观因素刺激，商品震荡上行

观点

1、上周国内商品指数延续震荡上行，黑色系涨幅居前，主要原因一方面，欧盟正式通过对俄罗斯第六轮经济制裁，刺激国际油价继续走高；另一方面，国内疫情持续好转，5月PMI触底回升，刺激国内需求为主的黑色系持续反弹。往后看，全球供应链瓶颈依旧存在，尽管OPEC+同意提高增产规模（7月和8月将原油产量提高64.8万桶/天），但西方对俄制裁涉及石油禁运，国际原油供应缺口仍存。与此同时，中国疫情持续改善、经济有望触底回升，带动商品需求回暖，或给以国内需求为主的商品带来新的支撑。

核心逻辑

1) **5月PMI触底回升**。2022年5月31日国家统计局公布最新中国采购经理指数，5月制造业PMI指数录得49.6%（前值47.4%），非制造业商务活动指数47.8%（前值41.9%），综合PMI产出指数录得48.4%（前值42.7%）。综合来看，5月疫情影响明显减弱，经济环比动能有所恢复，但增长动力仍有待增强。往后看，预计随着疫情的改善以及稳增长政策措施的加快落地，国内经济有望持续得到恢复。一方面，疫情逐步得到控制，上海全面解封并加快复工复产，北京疫情得到有效控制，部分区域开始解封，且全国多地开展核酸常态化检测提升防疫灵敏性，有望对经济带来积极影响；另一方面，国务院公布6方面33项稳经济的一揽子政策措施，具体配套措施细则已于5月底前全部完成，涉及稳消费和稳投资，保市场主体和就业等等。

2) **美国非农好于预期**。美国5月新增非农就业人数39万人（季调后）、好于彭博一致预期的32万人，前值为增加43.6万人；同时，薪资环比折年增速仍超过3%，这表明美国劳动力市场依旧强劲，工资-通胀螺旋式上涨的风险仍存。当前，距离6月议息会议不足两周时间，这一数据巩固联储继续加息50bp的预期。

宏观·周度报告

2022年6月5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

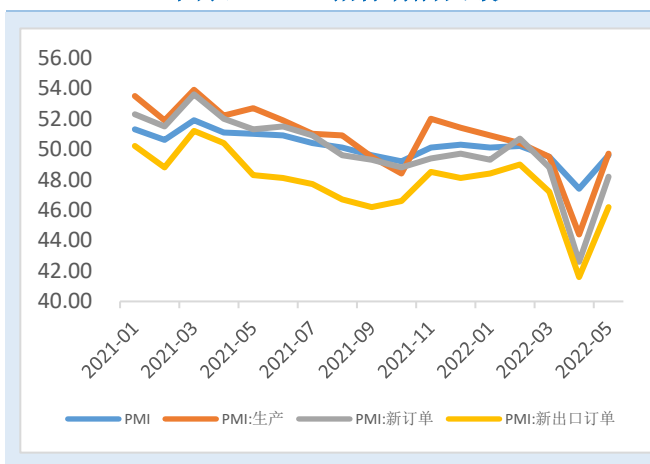
一、宏观和政策跟踪

1.1 5月 PMI 小幅回升

5月31日，国家统计局公布最新中国采购经理指数，5月制造业 PMI 指数录得 49.6%（前值 47.4%），非制造业商务活动指数 47.8%（前值 41.9%），综合 PMI 产出指数录得 48.4%（前值 42.7%）。其中，疫情冲击缓解，供需两端景气度均有所回升，生产和新订单 PMI 分别为 49.7%和 48.2%，较上月回升 5.3 和 5.6 个百分点，有所恢复但仍低于枯荣线。货运物流逐步恢复带动企业原料补库和产成品去库，采购量、原材料库存 PMI 分别较前值上行 4.9 和 1.4 个百分点至 48.4%和 47.9%；产成品库存较前值下降 1 个百分点至 49.3%，回到枯荣线以下。此外，购进价格和出厂价格 PMI “剪刀差”缩小，中下游行业成本压力有所缓解。5月购进价格 PMI 和出厂价格 PMI 分别为 55.8%和 49.5%，前值为 64.2%和 54.4%；购进价格-出厂价格 PMI 较前值下行 3.5 个百分点至 6.3%。

综合来看，5月疫情影响明显减弱，经济环比动能有所恢复，但增长动力仍有待增强。往后看，预计随着疫情的改善以及稳增长政策措施的加快落地，国内经济有望持续得到恢复。一方面，疫情逐步得到控制，上海全面解封并加快复工复产，北京疫情得到有效控制，部分区域开始解封，且全国多地开展核酸常态化检测提升防疫灵敏性，有望对经济带来积极影响；另一方面，国务院公布 6 方面 33 项稳经济的一揽子政策措施，具体配套措施细则已于 5 月底前全部完成，涉及稳消费和稳投资，保市场主体和就业等等。

图表 1：PMI 指标有所回暖



图表 2：分项指标多数改善



数据来源：Wind

1.2 美国非农数据好于预期

2022年6月3日，美国劳工统计局公布了5月份的非农就业数据：5月美国新增非农就业 39 万人，预期增加 32.5 万人，前值 43.6 万人；季调失业率为 3.6%，预期 3.5%，前值 3.6%。

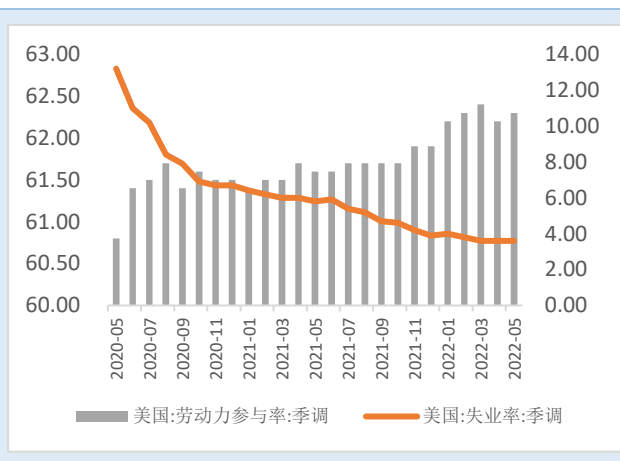
从数据上来看，新增非农就业主要集中在休闲酒店、专业商业服务和教育医疗业，分别新增 8.4 万、7.5 万和 7.4 万人，主要缘于线下餐饮酒店消费需求增加，以及企业季报公布导致财务会计需求攀升。另外，政府部门就业同样大幅增长，新增 5.7 万人，尤其是州和地方政府教育部门增长人数较多。

当地时间 5 月 31 日,拜登和鲍威尔会面讨论美国和经济全球状况,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。总的来看,美国的劳动力市场依旧强劲,特别的,5 月非农私人部门时薪环比涨幅与上月持平录得 0.3%,工资-通胀螺旋式上涨的风险仍存。当前,距离 6 月议息会议不足两周时间,这一数据巩固联储 6 月、7 月继续加息 50bp 的预期。

图表 3: 非农就业保持强劲



图表 4: 失业率保持低位



数据来源: Wind

1.3 国内政策加码发力

在国务院确定 6 方面 33 项稳增长政策措施之后,各地各部分抓紧制定配套实施细则:

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、复工复产复市、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;

5 月 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;

5 月 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。

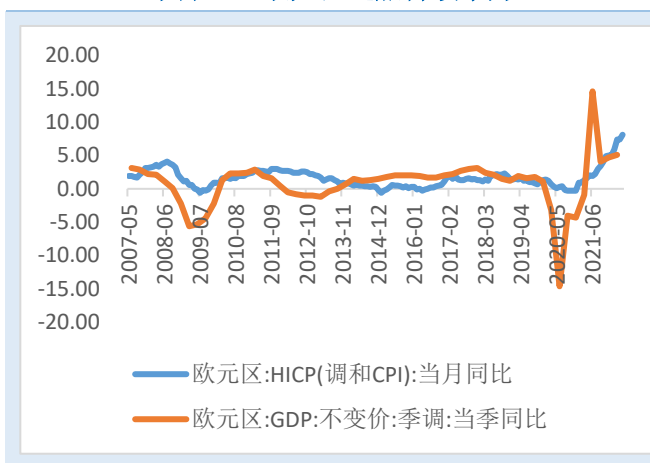
1.4 海外通胀持续飙升

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，欧元区5月核心CPI同比上涨3.8%，高于预期的3.6%。

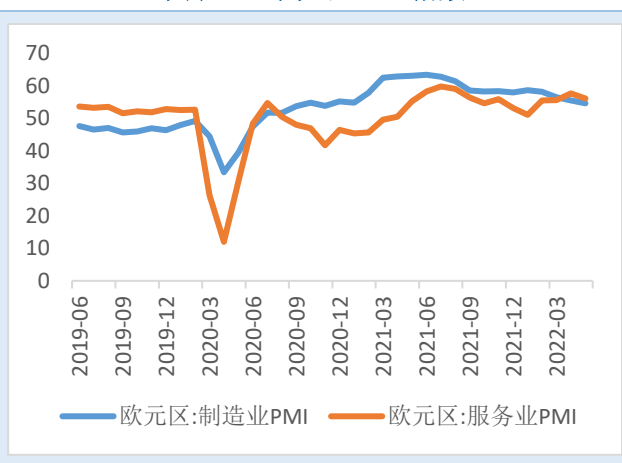
尽管欧元区通胀持续飙升，但在能源问题上欧盟继续加大对俄罗斯的制裁力度，当地时间5月30日，欧洲理事会主席在社交媒体上表示，欧盟已就对俄实施石油禁运达成共识，将立即禁止进口超过三分之二的俄罗斯石油，通过管道供应的石油暂时例外。受此影响国际油价大幅上涨。

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月会议上加息25BP，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50BP事宜，基本情景是7月加息25BP。俄乌冲突仍在持续，欧洲持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25BP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。

图表 5：欧元区通胀持续攀升



图表 6：欧元区 PMI 指数



数据来源：Wind

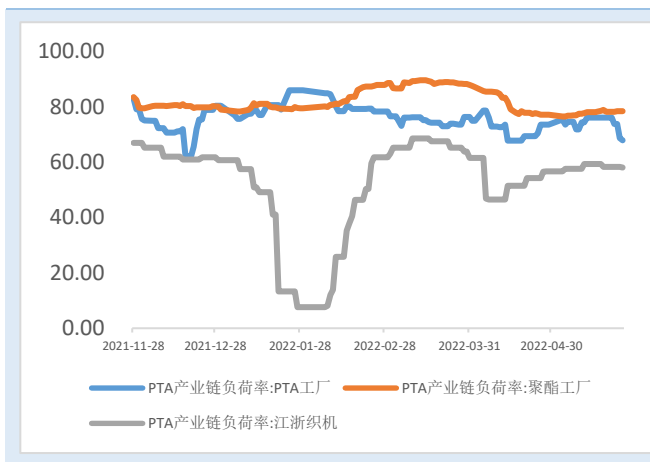
二、 高频数据跟踪

2.1 工业生产平稳回升

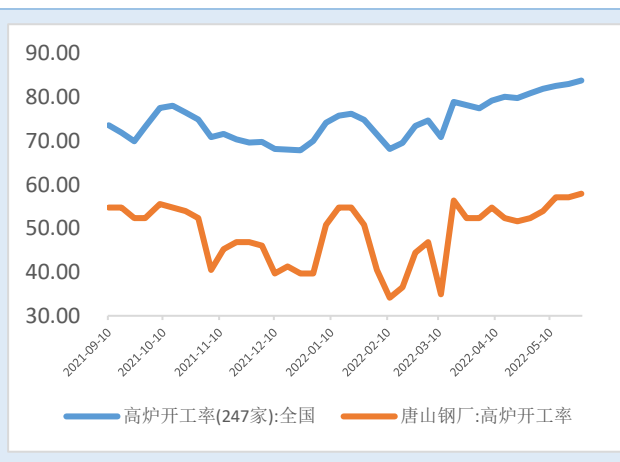
化工：需求持续回暖，价格延续上涨。需求方面，下游需求略有回暖，聚酯产业链多数产品价格持续回升，PTA、涤纶 POY、聚酯切片价格同步上涨。生产端，本周 PTA 产业链负荷率稳中有降，其中，PTA 开工率小幅回落至 67.8%，聚酯工厂负荷率小幅回落至 78.38%，江浙织机负荷率小幅回落至 58.14%。

钢铁：生产持续回升，需求有所改善。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。本周钢材产量小幅回升，表需小幅回升，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

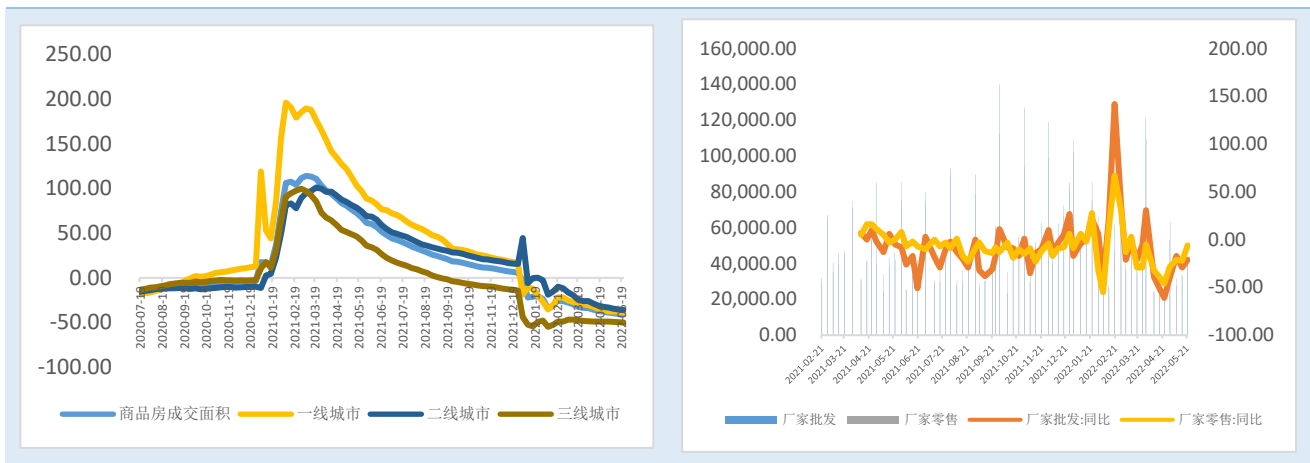
2.2 地产销售周环比回升，汽车销售有所改善

房地产销售周环比回升。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 月同比增幅分别为-49.19%、-45.95%和-51.91%；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-38.94%，一、二、三线城市环比增速分别为-27.52%、-30.62%和-44.82%。

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。此外，中国汽车流通协会表示 5 月中国汽车经销商库存预警指数为 56.8%，同比上升 3.9 个百分点，环比下降 9.6 个百分点，库存预警指数位于荣枯线之上。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，汽车生产持续改善，6 月 2 日当周半钢胎开工率回升至 64.92%。

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、 物价跟踪

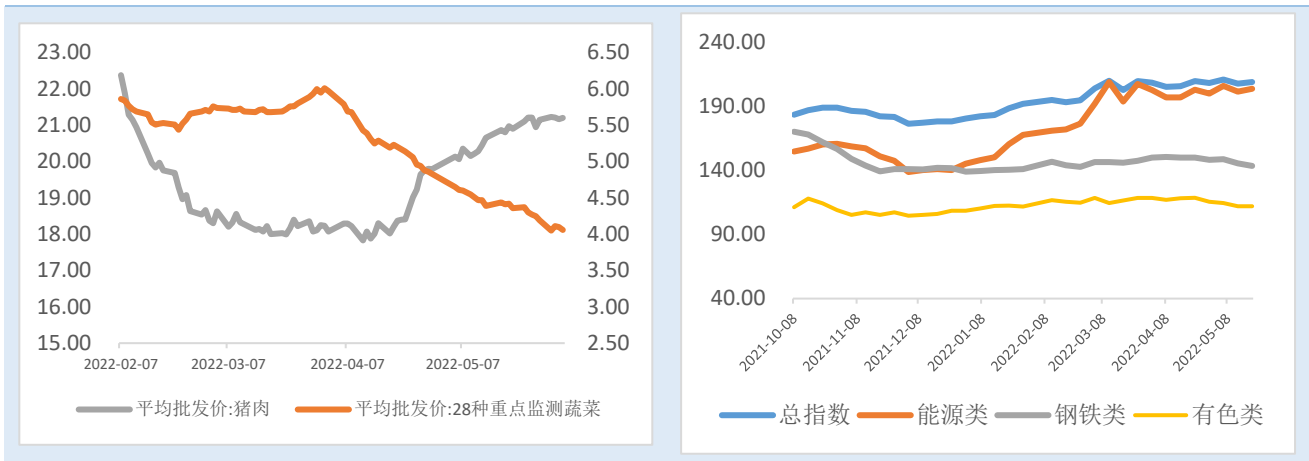
1) **食品价格涨跌互现。**随着供应的逐步恢复,本周蔬菜均价环比继续下跌 4.58%,新一轮的猪周期重启,本周猪肉均价环比再度上涨 0.54%。

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