

绿债或迎机会，欧洲紧缩将开启

摘要

● 一周大事记

国内：稳增长继续深入推进，地方接过经济接力棒。5月财新服务业PMI公布为41.4%，较4月回升明显，疫情对服务业生产经营活动冲击程度有所降低，然而就业情况仍在继续恶化，预计6月在疫情逐步转好，叠加稳就业和打通供应链堵点政策，制造业及服务业生产经营状况有望改善；6月6日，交易商协会表示将适时启动发布《中国绿色债券原则》，同日发布《关于开展转型债券相关创新试点的通知》，我国绿债发行规模在持续保持高速增长的同时，质量也有望得以提升，绿债发行中民营企业占比预计也将提升；7日，财政部、税务局表示全额退还增值税留抵税额政策行业范围增加7个行业，增加后全年留抵退税将达1.64万亿元，可缓解企业资金压力，也可有效降低制造业成本，增厚制造业企业利润；5月末外汇储备规模为31278亿美元，连续4个月下降后首次小幅回升，主要由于美元指数小幅下降。我国目前疫情形势逐渐好转，进出口贸易复苏，对我国外汇储备有一定支撑，但仍需关注汇率及海外风险；截至7日，已累计发行2.04亿元新增专项债券，6月发行新增专项债规模或达到1.25万亿元，最近多地颁布政策支持专项债使用范围扩容，银行提供配套融资也逐步跟进；8日，国常会听取稳增长稳市场主体保就业专项督查情况汇报，并部署进一步稳外贸稳外资举措，主要针对稳增长政策在落实环节中的问题，地方政策工具箱有望进一步打开，托稳二季度经济，提振三季度增长动力。

海外：美国进入能源紧急状态，油价短期仍有支撑。当地时间6月7日，黑田东彦出席国会表示将保持强有力的宽松政策，在工资上涨和物价上涨之间建立良性经济循环，价格上行及实际薪资下滑或加大日本家庭消费压力；当地时间6日，拜登发布声明称美国已经进入能源紧急状态，并豁免东南亚四国光伏组件两年关税，有利于压低美国国内能源成本来遏制通胀，并加快能源转型，同时我国布局在东南亚的光伏产能向美国的出口有望恢复；8日，EIA提高今年原油的预测价格，并表示目前石油库存水平较低，放大油价波动可能性，随着欧盟对俄部分石油禁令落地、中国需求从疫中复苏、夏季需求上行，短期内仍支撑国际油价，但中期随着炼油厂供应逐渐恢复，油价或逐步进入回落区间；8日，OECD将2022年全球经济增长预期从4.5%调降到3%，认为目前全球经济正走向增长放缓和通胀上升的道路，其中俄乌战争减缓经济复苏、通胀压力加剧、饥荒的风险、金融市场状况收紧、国际贸易势头放缓等问题值得关注；当地时间9日，欧央行表示6月维持三大关键利率不变，将在7月加息25个基点，并于9月继续加息，9月的加息幅度则取决于届时欧元区的通胀情况。

● **高频数据：**上游：布伦特原油周环比上涨2.94%，铁矿石、阴极铜价格周环比分别上涨3.69%、1.13%；中游：螺纹钢周环比上升1.08%，水泥价格周环比下降2.99%；下游：房地产销售周环比下降7.77%，汽车零售表现有所改善；物价：蔬菜价格周环比下降1.41%、猪肉价格周环比小幅回落。

● **下周重点关注：**德国5月CPI、美国5月PPI(周二)；中国规上工业增加值、城镇固定资产投资、社会消费品零售、调查失业率(周三)；美联储FOMC利率决议、日本5月贸易帐(周四)；日央行利率决议、欧元区CPI(周五)。

● **风险提示：**疫情形势进一步恶化，政策落地不及预期，地缘政治影响超预期。

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：刘彦宏

电话：010-57631106

邮箱：liuyan hong@swsc.com

联系人：王润梦

电话：010-57631299

邮箱：wangm@swsc.com.cn

相关研究

1. 疫情边际好转作用于外贸，后劲看什么？——5月贸易数据点评 (2022-06-10)
2. 国内复苏渐启航，海外症结在通胀 (2022-06-03)
3. 守云开，见月明——2022年下半年宏观经济与政策展望 (2022-06-02)
4. 黎明已至，期待政策累积效应释放——5月PMI数据点评 (2022-05-31)
5. 多部门合力稳经济大盘，海外不稳定因素增多 (2022-05-27)
6. 资产轮动，谁将乘风破浪？ (2022-05-26)
7. 国内政策红利加速释放，海外地缘局势加剧动荡 (2022-05-20)
8. 把握“稳”的内涵和后续发力——4月经济数据点评 (2022-05-16)
9. 等待“黎明”的前一秒——4月社融数据点评 (2022-05-13)
10. 政策加力“松绑”持续，美国通胀回落不及预期 (2022-05-13)

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：稳增长继续深入推进，地方接过经济接力棒.....	1
1.2 海外：美国进入能源紧急状态，油价短期仍有支撑.....	4
2 国内高频数据	6
2.1 上游：原油、铁矿石、阴极铜价格周环比均上升.....	6
2.2 中游：螺纹钢价格周环比上升、水泥价格指数周环比下降.....	7
2.3 下游：房地产销售周环比下降，汽车零售表现有所改善.....	7
2.4 物价：蔬菜价格周环比下降，猪肉价格周环比小幅回落.....	8
3 下周重点关注	9

1 一周大事记

1.1 国内：稳增长继续深入推进，地方接过经济接力棒

5月财新中国服务业PMI回升,但就业指数持续走低。5月财新服务业PMI公布为41.4%,较4月回升5.2个百分点,为2020年3月以来次低,疫情对服务业企业生产经营活动冲击程度有所降低。此前公布的5月财新制造业PMI回升2.1个百分点至48.1%;两大行业PMI同时回升,拉动财新中国综合PMI回升5.0个百分点至42.2,但仍连续三个月呈收缩态势。从分项数据看,5月服务业经营活动指数和新订单指数均从4月低点回升,但仍低于荣枯线。受疫情防控措施特别是旅行限制的影响,服务业外需连续五个月呈收缩态势。服务业成本继续上扬,5月服务业投入价格指数持续位于扩张区间,但扩张率小幅回落至2021年9月以来最低,出厂价格指数重回荣枯线以上。据企业反映,人工、原料、食品、能源成本上升,尤其是运输费用涨价推升了企业经营成本,企业通过调整收费水平来应对成本压力。5月服务业经营预期指数升至近三个月最高,但仍低于长期均值。大部分企业对经济前景感到乐观,认为疫情结束后将出现强劲复苏,业务将趋于正常。但也有部分企业对疫情反复表示担忧。与服务业供需边际改善相反,就业情况继续恶化。5月服务业就业指数在收缩区间下降至2021年3月以来最低,反映疫情影响正逐渐传导至就业市场,企业增加用工意愿较低。疫情防控措施和用工减少影响企业清理积压业务,5月服务业积压业务量进一步升高,创2020年3月以来最高。2022年5月以来,多地局部疫情持续,制造业、服务业景气度边际改善但仍位于收缩区间,本轮疫情对经济的负面影响或超过2020年。保障就业和物流畅通是近期政策重心,6月6日李克强考察交通运输部并主持召开座谈会,要进一步打通交通物流大动脉和微循环,加强重点行业、区域和企业货运保障,8日国常会也提出地方要聚焦保市场主体、稳岗保就业强化政策支持,并要进一步畅通交通物流,解决好复工不达产、不协同问题。预计6月份在疫情逐步转好,叠加稳就业和打通供应链堵点政策,制造业以及服务业生产经营状况有望继续改善。

推动绿色债券市场标准统一文件即将发布,加强绿债市场质量建设。6月6日,交易商协会副秘书长曹媛媛表示,后续将通过线上论坛、讲座等形式继续加大绿色债券宣传推广力度,持续加强评估认证机构执业检查工作,适时启动发布《中国绿色债券原则》,推动国内绿色债券市场标准统一,高质量、高标准加强国内绿色债券市场建设。同日,交易商协会发布《关于开展转型债券相关创新试点的通知》,拟创新推出转型债券,应对气候变化目标,支持传统行业绿色低碳转型。《通知》所提到的转型债券,是指为支持适应环境改善和应对气候变化,募集资金专项用于低碳转型领域的债务融资工具。转型债券是绿色金融的有益补充,也是可持续金融的子品种。试点领域包括电力、建材、钢铁、有色、石化、化工、造纸、民航等八个行业。2021年,我国绿色债券市场持续快速发展。从发行量看,2021年,绿色债券市场共发行652只绿色债券,发行量同比大幅增长123.29%,截至2021年末绿色债券市场存量规模达1.13万亿元,累计发行规模位居全球第二。从人民币绿色债券发行主体所在行业看,前三大行业合计占比92.23%,行业依次为公用事业、金融业和工业,发行金额占比依次为35.06%、30.81%和26.36%,能源行业的发行金额占比为5.10%。从人民币绿色债券发行主体的企业性质看,中央和地方国有企业是主要发行主体,发行金额占比分别为60.83%、35.66%。但目前我国绿色债券市场发展仍然受到许多因素制约,主要包括国内外绿色标准差异仍存,导致部分国内发行的绿色债券无法被纳入国际绿色债券数据库;规范化发展及市场化程度亟待提升,募集资金可能未真正流向绿色项目;绿色债券发行主体以中央国有企业和地方国有企业为主,并具有进一步向国有企业集中的趋势等。后续推出的《中国

绿色债券原则》重点指向绿债认定机构及资金使用的监管，上述因素或将得到改善，我国绿债发行规模在持续保持高速增长的同时，质量也有望得以提升。此外，结合最近交易所支持民营企业发债的政策，我国绿债发行中民营企业占比或将提升。

力度空前的留底退税深入推进，缓企业流动性压力、增厚制造业盈利空间。6月7日，财政部、税务局发布《关于扩大全额退还增值税留抵税额政策行业范围的公告》，扩大全额退还增值税留抵税额政策行业范围，将2022年第14号公告规定的制造业等行业按月全额退还增值税增量留抵税额、一次性退还存量留抵税额的政策范围，扩大至“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”和“文化、体育和娱乐业”企业（含个体工商户）。此次公告是对于6方面33条稳经济政策相关安排的落实，在已出台的以制造业等6个行业为主的基础上，新增上述7个行业，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。规模大增的同时，根据此前财政部的安排，留抵退税的时间也大幅提前，今年上半年要基本完成小型企业以及制造业等行业中型、大型企业原有的1.5万亿元的规模留抵税额集中退还，其中中型企业存量留抵退税实施时间由今年三季度提前到6月30日前集中退还，大型企业存量留抵退税实施时间由今年四季度提前至6月30日前集中退还。新增的1400亿元要求7月份退到位。税务部门数据显示，今年4月至5月31日，已退还留抵税额约1.34万亿元。力度空前的留底退税一方面可以缓解企业的资金压力、稳定市场预期、提振市场信心，另一方面也可有效降低制造业成本，国家税务总局数据显示，大规模留抵退税落地以来，截至6月4日，包括制造业在内的六个重点行业受益资金量较大，共获得退税7018亿元，可有效增厚制造业盈利空间。

美元指数小幅转弱，5月外汇储备规模逆势上升。6月7日，外汇局公布2022年5月份外汇储备规模，截至2022年5月末，我国外汇储备规模为31278亿美元，较4月末上升81亿美元，升幅为0.26%，是在连续4个月下降后首次出现小幅回升。今年以来，在国际金融市场的主要国家货币政策收紧、地缘政治局势紧张以及新冠疫情等多方面因素作用下，美元指数上行，非美元货币折算成美元后金额减少，同时全球金融资产价格总体下跌，我国外汇储备在美元上行和资产价格下行共同作用下，1-4月出现持续下降的态势。5月，国家外汇管理局称，我国外汇市场运行总体平稳，境内外汇供求保持基本平衡。国际金融市场上，受主要国家货币政策及预期、全球经济增长前景、地缘政治局势等因素影响，美元指数小幅下跌，主要国家金融资产价格涨跌互现。外汇储备以美元为计价货币，非美元货币折算成美元后金额有所增加，再加上国际资产价格变化，当月外汇储备规模小幅上升。汇率方面，由于美国通胀高企不下，美联储加快紧缩，美国经济衰退预期有所升温，美元指数出现小幅下跌，美联储公布的名义美元指数自5月12日的高位（121.41）下滑至5月底的118.24，较4月底的119.64小幅下降1.17%，美元兑日元、欧元和英镑分别下跌1.01%、1.64%和0.36%左右，人民币在5月仍有小幅贬值，但较4月贬值较大程度收窄；资产价格方面，国际资产价格涨跌互现，5月，日经225指数上涨1.61%，标普500持平，欧洲Stoxx50指数下跌0.36%。5月外汇储备的增加主要是汇率折算的贡献，资产价格对外汇储备的贡献应该是负的，银行结售汇方面是净买入的状态。展望未来走势，外汇管理局的表态仍是支持外汇储备规模保持总体稳定。美联储加息缩表持续进行，增大市场对美国经济硬着陆的担忧，部分机构下调美国经济增长预期，使得美元的强劲走势有所减弱，同时我国疫情逐渐好转，进出口贸易不断复苏，5月中国贸易帐为787.6亿美元，超出前值511.2亿美元，经济增长预期向好，有利于吸引外资，对我国外汇储备有一定支撑，但仍需关注海外资产价格波动所带来的风险。

6月新增专项债规模或超万亿，银行逐步跟进专项债项目配套融资。截至6月7日，今年已下达的3.45万亿元新增专项债券额度中，年内已累计发行2.04亿元。今年以来专项债发行明显提速，财政部数据显示，截至5月15日，已发行新增专项债约1.5万亿元，比去年同期增加1.3万亿元。5月底，国务院召开的国务院常务会议推出33项稳经济举措，其中要求地方6月底前要完成大部分今年新增专项债的发行工作，8月底前基本使用到位。假设“基本发行完毕”的要求为90%，那么6月份需要发行的新增专项债规模将达到1.25万亿元。资金投向方面，《一揽子政策措施》强调，在前期确定的交通基础设施、能源、保障性安居工程等9大领域基础上，适当扩大专项债券支持领域，优先考虑将新型基础设施、新能源项目等纳入支持范围。此前4月份，财政部政府债务研究和评估中心主任宋其超曾介绍，主要在3个方面三大方面扩大专项债使用范围，其中就包括围绕新基建等加大支持力度，研究将具有公益性且有一定收益的信息基础设施、融合基础设施、创新基础设施作为支持重点。最近多地也颁布政策支持专项债使用范围扩容，如，四川、福建、安徽、天津、吉林要求组织储备实施一批新型基础设施、新能源项目；广东要求围绕新型基础设施、新能源项目、公共服务、老旧公用设施改造、消费基础设施等领域加快谋划储备一批专项债券项目；青海提出加大对充电桩等项目支持力度。同时，银行提供配套融资也在逐步跟进，近日，财政部部长助理欧文汉表示，地方财政要引导项目单位与商业银行积极对接，对偿还专项债券本息后收益仍有剩余的项目，项目单位可根据剩余专项收入情况申请市场化配套融资。多家银行也在积极部署相关工作，如1-4月农业银行新发放项目配套融资136亿元。

国常会听取地方专项督察情况，地方政策工具箱有望进一步打开。6月8日，李克强主持召开国务院常务会议，听取稳增长稳市场主体保就业专项督查情况汇报，要求打通堵点完善配套充分发挥政策效应，并部署进一步稳外贸稳外资举措，提升对外开放水平。近期，国务院已对12个省稳增长稳市场主体保就业开展专项督察，多数地方已出台配套举措，但有的仍存在政策落实不到位、“一刀切”等问题，各地方要再细化再落实稳经济政策，确保二季度经济合理增长。对地方的要求方面，一是要聚焦保市场主体、稳岗保就业强化政策支持，保市场主体上将加快落实退税减税降费、缓缴社保费等助企纾困政策，保就业上或通过创新创业、灵活就业等渠道带动就业。其中高校毕业生是重点保障群体，今年全国高校毕业生规模将达到1076万人，就业面临严峻挑战；二是确保夏粮颗粒归仓，今年夏粮丰收面临晚播导致的弱苗等挑战，各部门积极出台举措保夏粮生产和收获，中央财政已下达农业生产发展资金2224.83亿元，向实际种粮农民发放一次性补贴300亿元，农发行也决定先期拿出1100亿元信贷资金用于夏粮收购。农业农村部8日数据显示，全国已收获小麦面积1.8亿亩，收获进度59.4%，进度比去年快约5.1个百分点，各项保夏粮举措取得一定成效；三是保障煤炭电力稳定供应，支撑物价稳定；四是进一步畅通交通物流，6日，李克强到交通运输部考察，表示要解决一些地方存在的通而不畅问题，加强重点行业、区域和企业货运保障。目前，上海交通物流逐步恢复正常，上海港集装箱日均吞吐量已恢复到去年同期日均量的84%。稳外贸方面，会议指出在落实已出台稳外贸稳外资政策的同时还将加大支持力度，一是各级政府协调解决外贸外资企业复工达产、项目建设的困难；二是对出口退税信用好的企业阶段性实行3个工作日内退税到位，此前国务院表示全国办理正常退税的平均时间今年将压缩至6个工作日内，后续出口退税进度将进一步加快；三是吸引外商投资面扩大中西部外商投资制造业鼓励类目录。在国内疫情得到有效控制后，此次国常会召开主要针对此前频繁出台的稳增长政策在落实环节中的问题，督促地方出台相应配套措施和实施细则，地方政策工具箱有望进一步打开，从而托稳二季度经济，提振三季度经济的增长动力。

1.2 海外：美国进入能源紧急状态，油价短期仍有支撑

日本：日央行坚持宽松货币政策表述，成本因素仍在侵蚀消费者购买力。当地时间 6 月 7 日，日本央行行长黑田东彦出席国会，并就半年度货币政策报告做证词陈述。黑田东彦指出，日本经济保持复苏的态势，预计 CPI 将保持在 2%左右的涨幅。日本作为能源进口国，受乌克兰局势以及原油价格飙升的影响，日本 4 月 CPI 同比上升 2.5%，远超前值 1.2%，也超过预期 2%的目标。而在工资方面，厚生劳动省数据显示，4 月通胀调整的实质薪资同比下滑 1.2%，因物价上涨速度超过名义薪资的增长，说明成本的上行正在进一步侵蚀消费者的购买力。在日本央行 4 月份的一项调查中，约 82.1%的受访者认为物价上涨是不利的。此外，汇率方面，日元的持续贬值也给面临价格上涨的日本经济带来压力，黑田东彦称正密切关注汇率变动对经济的影响。在 6 月 7 日早间，日元兑美元进一步刷新 20 年低位，美元兑日元最高触及 132.77，这是自 2002 年 4 月以来的最高水平，日元兑欧元也跌至七年低点。黑田东彦指出，短期内日元大幅下跌对经济不利，但由于日本缺乏足够的工资增长且经济仍需要更多时间来复苏，将以收益率曲线控制政策为支撑，保持强有力的宽松政策，在工资上涨和物价上涨之间建立良性经济循环。并且在这种情况下，货币政策紧缩不是合适措施，现在减少宽松政策将导致实现 2%通胀目标的时间延迟。虽然 5 月日本消费者信心指数在放开防疫限制后小幅回升至 34.1 点，但价格上行而实际薪资下滑，仍给日本家庭消费带来一定打击，同时，日央行在发达经济体普遍开始紧缩货币政策下依然维持鸽派，美联储后续将继续加息，日元疲软走势难以扭转，或进一步加剧家庭消费的压力。

美国：拜登宣称美国已进入能源紧急状态，豁免东南亚四国光伏组件 2 年关税。当地时间 6 月 6 日，美国总统拜登发布声明称，受俄乌冲突引发的能源市场中断及极端天气影响，美国已经进入能源紧急状态。为了解决该国所面临的电力中断风险，拜登称一方面要加速清洁能源技术的国内生产，另一方面短期内大量进口光伏组件、电池等产品以满足需求。为解决该国出现的能源紧急情况，准许美国企业在未来 24 个月内免税进口来自柬埔寨、马来西亚、泰国和越南的光伏组件等产品。同日，美商务部称，针对中国及台湾地区征收的相关关税不变。此前，由于加利福尼亚光伏组件制造商 Auxin Solar 投诉中国制造商将生产转移到东南亚国家，以回避美国对中国太阳能产品征收的关税，3 月 28 日，美国商务部宣布开始对从马来西亚、泰国、越南和柬埔寨进口的太阳能产品开展反规避调查。然而目前美国在国内通胀高企、能源紧张的情况下，拜登政府意图通过加大进口成本相对低廉的东南亚太阳能产品，压低能源成本来遏制通胀，并加快能源转型。近年来美国安装的大部分光伏组件都是进口的，其中约四分之三来自东南亚，关税政策的调整也说明了美国光伏产业对进口的依赖度仍高，短期内仍需加大光伏组件的进口，2 年内美国光伏有望加快抢装。对我国光伏产业的影响上，我国是全球重要的光伏组件出口国，2021 年我国光伏组件出口量为 98.5GW，同比增长 25.1%，出口至欧洲占比 45%，至印度、巴西分别占比 11%与 10%。在美国于 2011 年 11 月开始对我国光伏产业采取贸易限制措施后，大部分光伏厂商快速向东南亚地区布局生产基地，比如隆基股份于 2020 年收购在越南拥有光伏电池年产能超 3GW、光伏组件年产能超 7GW 的宁波宜则。美国对东南亚地区光伏组件的免征，有利于恢复我国布局在东南亚的光伏产能向美国的出口。

能源：EIA 提高 2022 年油价预期，短期内油价仍有支撑。6 月 8 日，美国能源信息署 (EIA) 发布 6 月报告称，预计 2022 年 WTI 原油价格为 102.47 美元/桶，预计 2023 年为 93.24 美元/桶，2022 年布伦特原油价格为 107.37 美元/桶，预计 2023 年为 97.24 美元/桶。EIA 对 2022 年原油价格的最新预测较此前有所提升，并认为石油库存水平较低，放大了油价波动的可能性，实际价格很大程度上取决于对俄罗斯实施的现有制裁、任何潜在的

未来制裁以及独立公司行为对俄罗斯石油生产或销售的影响程度。EIA 预计俄罗斯原油日均产量 2023 年第四季度将从 2022 年第一季度的 1130 万桶降到 930 万桶,这一预期包含了欧盟对俄罗斯石油进口实施的限制措施。此外,其他国家正设法弥补俄罗斯石油出口的缺口,当地时间 6 月 2 日,OPEC+同意 7-8 月增产 64.8 万桶/日,较此前 43.2 万桶/日有所提升,但仍存在投资不足生产难以达标的问题。另外,为了缓解油价上涨压力,美国或将允许两家石油公司将委内瑞拉的石油运往欧洲;天然气方面,EIA 预计亨利港现货价格在 22 年第三季度的平均每百万英热单位为 8.69 美元,高于 5 月份的平均每百万英热单位 8.13 美元。天然气价格上涨主要是因为三个因素:天然气库存低于五年平均水平,对美国液化天然气出口的稳定需求,以及电力行业对天然气的高需求。目前,欧洲已经取代亚洲成为美国液化天然气的最大目的地。2022 年前 4 个月,美国近四分之三的液化天然气运往欧洲,对欧日出口量是去年平均水平的三倍多。自 2 月份俄乌冲突以来,传统能源供应日趋不稳定,国际能源价格居高不下,支撑着美欧等国的高通胀水平。当地时间 6 月 6 日,美国总统拜登宣布美国进入能源紧急状态,称潜在的电力供应短缺已经危及到美国的国家安全和生活质量,并将出现这一危机的部分原因归咎于俄罗斯。随着欧盟对俄罗斯部分石油禁令的落地、中国需求从疫情中复苏、夏季需求季节性上行,短期内仍对国际油价有一定支撑,但中期随着 OPEC+增产,炼油厂供应逐渐恢复,油价或逐步进入回落区间。

OECD 下调全球经济增速,俄乌战争负面冲击较大。当地时间 6 月 8 日,OECD 发布《经济展望报告》,认为目前全球经济正走向增长放缓和通胀上升的道路,其中有五大要点值得关注:一是俄乌战争减缓经济复苏,俄乌冲突使得大宗商品价格飙升,供应中断也存在风险,尤其可能加剧发展中国家的粮食短缺问题,此外还存在金融和商业联系遭破坏、难民潮涌入等问题。OECD 将 2022 年全球经济增长预期从 4.5%调降到 3%,2023 年预期为 2.8%。其中美国 2022 年 GDP 增长预期较去年 12 月的预测调降 1.2 个百分点至 2.5%,欧元区 GDP 增长预期调降 1.7 个百分点至 2.6%,日本 2022 年 GDP 增长预期由 3.4%调降至 1.7%,中国的 2022 年经济增长也由 5.1%下调至 4.4%;二是通胀压力加剧,乌克兰战争打消了 2021 年和 2022 年初通胀飙升迅速消退的预期,由于没有预料到这种额外的负面冲击,家庭收入的增长速度慢于价格。预计整个经合组织的通胀率将在 2022 年达到 8.5%的峰值,2023 年逐渐回落,欧元区总体通货膨胀率预计在 2022 年达到 7%,在 2023 年降至 4.6%。而在滞涨问题方面,OECD 表示尽管目前的情况与 1970 年代初的情况有一些相似之处,但发达经济体能源密集度已大大降低、央行货币政策框架已更加稳健、劳动力市场机构的变化降低了工资价格螺旋上升的风险,因此现在的经济或比当时更有弹性,通胀压力或减弱得更快;三是饥荒的风险,俄罗斯和乌克兰的商品供应合计占全球小麦出口的 30% 左右,玉米、肥料的 20%,乌克兰战争增大了先前存在的粮食安全问题,有必要采取协调行动,提供紧急粮食供应和必要的援助;四是金融市场状况收紧,全球货币紧缩浪潮以及俄乌战争使得股票、债券和外汇市场的波动性显著增加,同时利率上行也加剧了新兴市场经济体和发展中国家的潜在脆弱性;五是在俄乌战争以及新冠疫情在亚洲有所反复的影响下,国际贸易势头放缓,供应链压力仍然严峻。与去年 12 月发布的经济展望相比,此次报告将俄乌战争列为了首要风险,替代了上次的新冠疫情风险,并且认为战争的不利影响可能要大得多,通胀压力也可能比预期更强、持续时间更长,金融市场和新兴市场经济体在政策正常化期间也可能暴露因债务增加和资产价格上涨而形成的脆弱性。

欧洲:欧央行议息会议宣布后续加息节奏,全力应对严峻的通胀挑战。当地时间 6 月 9 日,欧洲中央银行召开货币政策会议。在利率问题上,欧洲央行表示在 6 月会维持三大关键利率不变,即存款机制利率(DF)、主要再融资利率(MRO)边际借贷利率(MLF)仍保持在-0.5%、0%以及-0.25%水平。并表示将在 7 月 21 日的下次货币政策会议加息

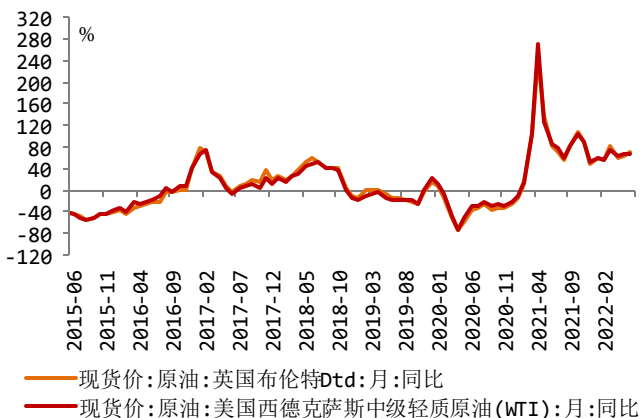
个基点，并于9月8日继续加息，9月的加息幅度则取决于届时欧元区的通胀情况。随着欧盟于6月3日公布了以俄罗斯石油禁令为核心举措的对俄第六轮制裁，以及俄罗斯先于5月底对荷兰、丹麦实行天然气断供等因素影响，能源自给程度较低的欧元区各国仍将受到居高不下的能源价格冲击。在欧元区5月通胀数据之中，能源大类价格同比上涨超过39.2%，而布伦特原油价格在6月已经突破120美元/桶大关并仍在持续上涨之中，超过5月原油110美元/桶左右的均价，这也意味着欧元区的6月通胀预计将更加严峻。欧洲央行预计欧元区今年全年的通胀率将高达6.8%，2023年和2024年的通胀率则将下降至3.5%和2.1%，三组数字均高于欧洲央行第一季度5.1%、3.5%以及1.9%的预测。欧洲央行行长拉加德在当天的新闻发布会上指出，受能源和粮食价格飙升影响，5月份欧元区通胀率高达8.1%，预计通胀将在一段时间内保持高位。她表示，高通胀是一个重大挑战，但欧洲央行将努力确保欧元区中期通胀目标回到2%的水平。欧央行还在决议中将2022年欧元区的经济增幅下调至2.8%，并预计明年经济增幅为2.1%。这两个数字相比今年3月的预测均大幅降低。拉加德表示，欧洲央行会密切关注欧元区经济的复苏进程，维护企业的发展动力和融资能力。欧洲央行未来的货币政策将随市场数据变化而调整，顺应经济现实走势和发展趋势，在稳健的前提下保持灵活性。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油、铁矿石、阴极铜价格周环比均上升

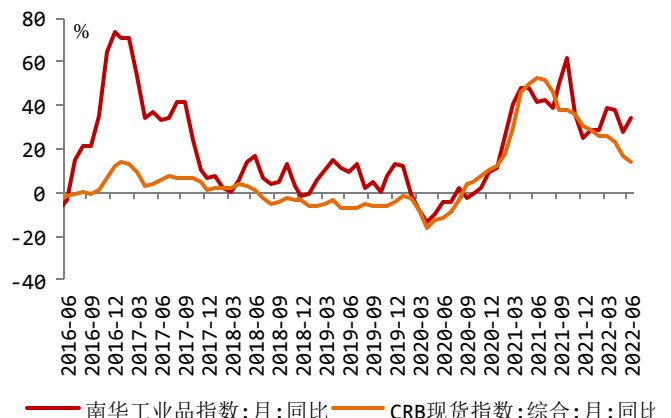
截至6月9日，本周英国布伦特原油现货均价上升2.94%至127.07美元/桶，WTI原油现货均价为120.38美元/桶，上升3.33%；在俄乌冲突影响下，截至6月9日，5月英国布伦特原油现货均价同比上涨72.59%，WTI原油现货均价同比上涨66.71%，涨幅较上月分别上升8.05、下跌1.10个百分点。铁矿石价格和阴极铜价格周环比均上升，截至6月9日，铁矿石期货结算价周环比上升3.69%至930.75元/吨，阴极铜期货结算价为72740.00元/吨，周环比上升1.13%；按均价计算，6月，铁矿石和阴极铜期货结算价月环比分别上升10.79%和1.03%，同比分别下降21.40%和上升3.43%，铁矿石期货结算价同比较前值降幅收窄，阴极铜期货结算价同比由降转升。截至6月9日，本周南华工业品价格指数均值为4132.58点，环比上升2.26%，截至6月8日，本周CRB现货综合指数均值633.90，周环比上升0.73%。

图 1：原油现货价格同比增速继续回升



数据来源: wind、西南证券整理

图 2：南华工业品指数同比增速上升、CRB 现货指数下降

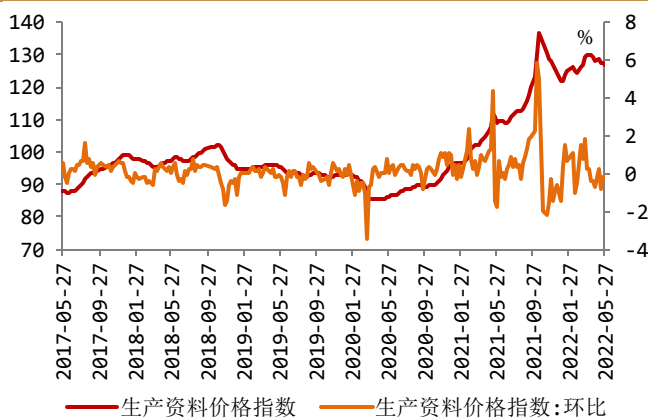


数据来源: wind、西南证券整理

2.2 中游：螺纹钢价格周环比上升、水泥价格指数周环比下降

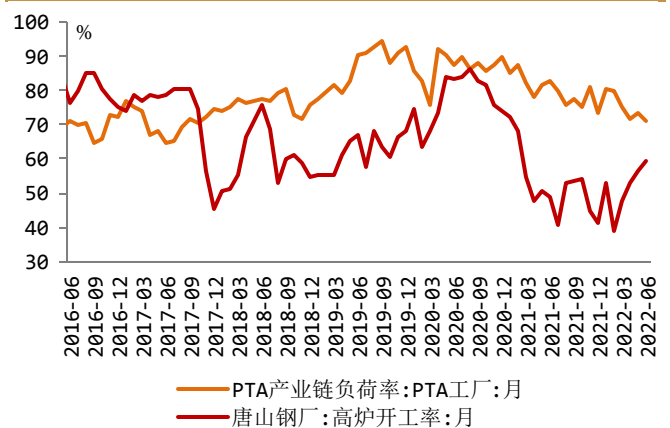
截至5月27日，生产资料价格指数较上周下降0.20%至126.98；截至6月9日，6月PTA产业链负荷率均值为72.32%，较5月均值下降1.12个百分点；截至6月2日，当周唐山钢厂高炉开工率为59.52%，较上周上升1.58个百分点，截至6月2日，6月唐山钢厂高炉开工率为59.52%，较前一周上升1.58个百分点；截至6月9日，螺纹钢价格较上周上升1.08%至4845.50元/吨，6月螺纹钢均价为4832.00元/吨，月环比下降1.50%，月同比下降5.42%；截至6月9日，本周水泥价格指数均值为153.60点，周环比下降2.99%，从均值来看，6月水泥价格指数月环比下降5.69%，同比上升1.98%；本周动力煤月均期货结算均价为864.00元/吨，周环比下降0.60%，6月动力煤期货价格月环比上升3.35%，同比下降1.76%。

图3：生产资料价格指数回落



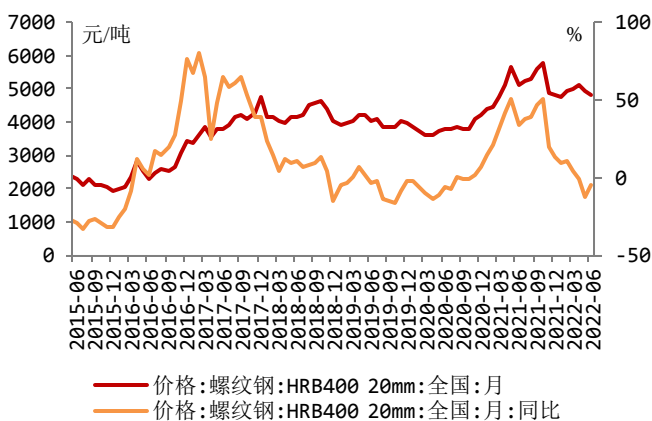
数据来源：wind、西南证券整理

图4：5月PTA产业链负荷率下降、高炉开工率上升



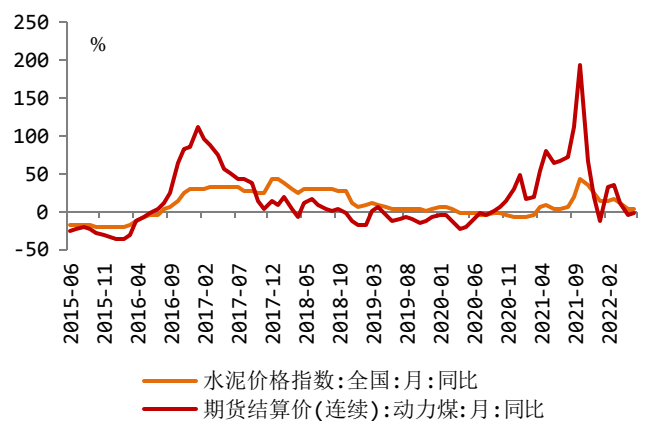
数据来源：wind、西南证券整理

图5：螺纹钢价格月同比增速回升



数据来源：wind、西南证券整理

图6：水泥价格月同比增速回落、动力煤期货结算价月同比回升

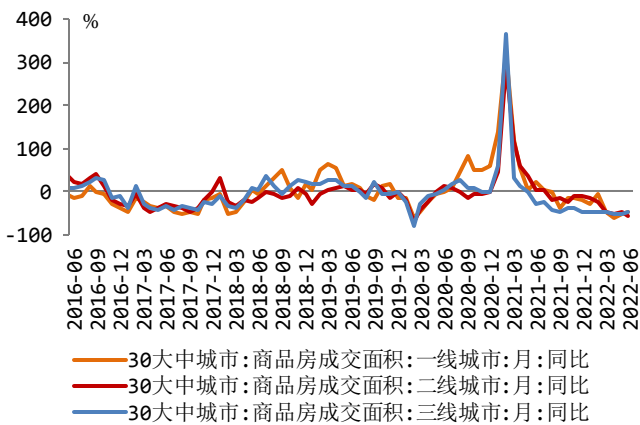


数据来源：wind、西南证券整理

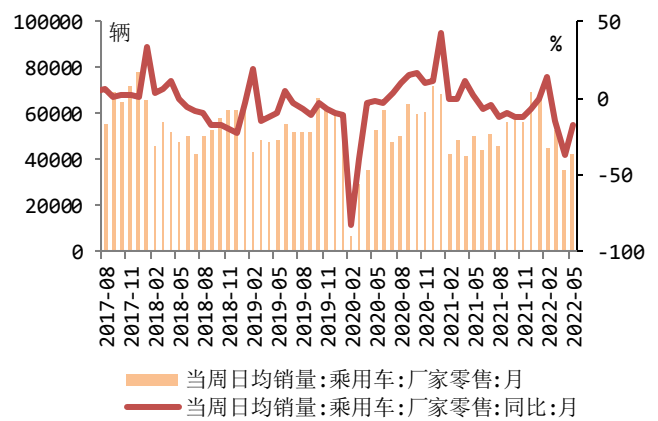
2.3 下游：房地产销售周环比下降，汽车零售表现有所改善

截至6月8日，30个大中城市商品房成交面积周环比下降7.77%，按均值计，6月环比下降1.65%，同比下降51.34%，一、二、三线城市6月同比增速分别为-47.50%、-56.00%

和-44.69%；上周，100个大中城市成交土地占地面积环比增速为-30.06%，一、二、三线城市环比增速分别为692.07%、-32.67%和-56.14%，其中，二线城市土地溢价率最高，为6.27%，一、三线城市为3.24%和1.94%。截至6月5日，根据乘联会数据，6月第一周总体狭义乘用车市场零售达到日均3.4万辆，同比下降5%，表现逐步回暖，相对今年5月第一周均值增长6%，相对于去年端午节在6月14日，今年6月第一周走势已经体现出政策启动的增量效果。当前看刺激政策能支撑销量回暖，但政策的启动期消费者并不着急购车，见效最明显或在四季度的政策退出期。

图7：二线城市商品房成交面积同比增速下降，一线三线回升


数据来源: wind、西南证券整理

图8：乘用车零售走势有所改善


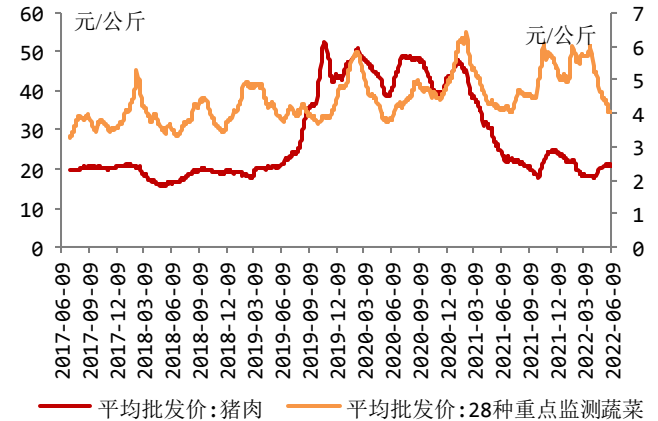
数据来源: wind、西南证券整理

2.4 物价：蔬菜价格周环比下降，猪肉价格周环比小幅回落

截至6月9日，本周农产品价格指数均值115.69，周环比下降1.67%。周度来看，蔬菜价格和猪肉价格均下降，截至6月9日，本周28种重点监测蔬菜批发均价为4.02元/公斤，较上周下降1.41%，猪肉平均批发价较上周下降0.79%至21.04元/公斤；截至6月9日，6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下降2.60%和9.49%，蔬菜批发均价由涨转跌，较上月下降5.88个百分点，猪肉平均批发价跌幅大幅收缩15.34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，猪肉价格小幅回落


数据来源: wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (6.13)	周二 (6.14)	周三 (6.15)	周四 (6.16)	周五 (6.17)
中国	——	——	5月规模以上工业增加值、城镇固定资产投资、社会消费品零售总额、调查失业率	70个大中城市住宅销售价格月度报告	——
海外	德国 5 月批发物价指数 英国 4 月季调后 GDP 年率、月率	OPEC 公布月度原油市场报告 英国 4 月 ILO 失业人数 德国 5 月 CPI 年率; 欧元区 6 月 ZEW 经济景气指数 美国 5 月 PPI 年率	IEA 公布月度原油市场报告; 欧元区 4 月季调后贸易帐 美国 5 月零售销售月率	美联储 FOMC 公布利率决议 美国截至 6 月 6 日初请失业金人数 日本 5 月季调后商品贸易帐、6 月央行政策余额利率	日本央行公布利率决议 欧元区 5 月调和 CPI 月率 美国 5 月工业产出月率

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
	朱趣儿	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.cn
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
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	xyf@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
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn