

宏观周报

经济数据有所修复，但结构性问题突出

复工复产推动5月经济数据有所修复，但结构性问题依然突出。能源和食品支撑5月美国通胀韧性。

■ 复工复产推动5月经济数据有所修复，但结构性问题依然突出。

5月当月，按美元计价，我国进出口总值5377.4亿美元，增长11.1%，较4月增长9.0个百分点。其中，出口3082.5亿美元，增长16.9%，增长13个百分点；进口2294.9亿美元，增长4.1%；贸易顺差787.6亿美元，前值为511.19亿美元，扩大82.3%。出口数据反弹的超预期，除复工复产的助推作用外，价格上涨也是数据表现超预期的重要因素。前5月我国成品油、钢材及肥料等上游产品的出口价格明显增长，且均呈现量减价增；同时，手机、家电及集成电路等产品出口也均呈现出量减价增，高价格显示出疫情、地缘政治因素对全球供应链的影响仍存在。

社融方面，5月新增社融2.79万亿元，较去年同期多增8399亿元，较4月多增1.88万亿元，高于市场预期。5月社融存量同比增长10.5%，较4月上升0.3个百分点。5月社融数据得到信贷、政府债融资的较强支撑。但从结构看，5月贷款数据结构仍然较差，企业中长贷呈现同比少增，票据融资创历史新高；5月疫情影响仍较明显，物理隔离对货币政策传导形成阻滞，干扰月内实体企业融资需求回升，金融机构存在以票据冲量的现象。

■ 海外方面，6月10日，美国劳工部公布5月CPI数据：CPI同比8.6%，预期8.3%，前值8.3%；季调CPI环比1.0%，预期0.7%，前值0.3%。

5月份CPI同比和环比增速回升，主要贡献项是能源和食品；二手车价格由跌转涨、房租价格增长加快，核心CPI仍然保持较强韧性。从历史数据来看，工资增速与当期房租价格增速正相关性较强，房价增速大约领先房租增速15个月。5月份，非农平均时薪同比增长5.5%，仍然落后于物价上涨，被压抑的实际工资未来增长的可能性较大。2020年6月份以来，标准普尔/CS20个大中城市房价指数同比增速持续攀升，3月份增长21%，创历史新高。并且，在加息背景下，美国抵押贷款利率陡升，也会促使买房需求部分转化为租房需求。这些因素意味着，未来房租价格依然易涨难跌。

对于美国通胀的韧性，我们认为不宜低估，5月份继续创新高的美国CPI总体符合我们的预期。目前市场对于6月份美联储加息50bp的预期较为一致，7月份加息75bp的预期增强。至于9月份的加息幅度，虽然前期芝加哥联储主席埃文斯、费城联储主席哈克指出9月份会议可能恢复25bp的传统加息幅度，但鉴于美国通胀韧性较强，我们认为9月份加息50bp的可能性仍然很大。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观

证券分析师：陈琦

(8610)66229359

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

目录

一、本周重要宏观数据梳理	4
二、本周宏观重点要闻梳理	5
三、货币市场环境跟踪	6
四、上下游高频数据跟踪.....	7
五、下周重点关注	9

图表目录

图表 1. 本周重点宏观数据-1.....	4
图表 2. 本周重点宏观数据-2.....	4
图表 3. 公开市场操作规模.....	6
图表 4. DR007 与 7 天期逆回购利率走势	6
图表 5. 银行间回购利率表现.....	6
图表 6. 交易所回购利率表现.....	6
图表 7. 周期商品高频指标变化	7
图表 8. 美国 API 原油库存表现.....	7
图表 9. 美国 API 原油库存周度变动	7
图表 10. 国际商品价格变化.....	7
图表 11. 30 大城市商品房当周成交面积表现.....	8
图表 12. 汽车消费数据表现.....	8
图表 13. 汽车消费同比增速.....	8

一、本周重要宏观数据梳理

6月10日，美国劳工部公布5月CPI数据：CPI同比8.6%，预期8.3%，前值8.3%；季调CPI环比1.0%，预期0.7%，前值0.3%。

5月份CPI同比和环比增速回升，主要贡献项是能源和食品；二手车价格由跌转涨、房租价格增长加快，核心CPI仍然保持较强韧性。从历史数据来看，工资增速与当期房租价格增速正相关性较强，房价增速大约领先房租增速15个月。5月份，非农平均时薪同比增长5.5%，仍然落后于物价上涨，被压抑的实际工资未来增长的可能性较大。2020年6月份以来，标准普尔/CS20个大中城市房价指数同比增速持续攀升，3月份增长21%，创历史新高。并且，在加息背景下，美国抵押贷款利率陡升，也会促使买房需求部分转化为租房需求。这些因素意味着，未来房租价格依然易涨难跌。

图表1. 本周重点宏观数据-1

指标	当期值 (%)	前值 (%)	12月移动平均
出口金额 (人民币): 当月同比	16.90	3.90	19.98
进口金额: 当月同比	4.10	0.00	18.37
贸易差额: 当月同比	82.30	25.14	50.01
CPI: 当月同比	2.10	2.10	1.37
PPI: 全部工业品: 当月同比	6.40	8.00	9.61
美国: CPI: 当月同比	8.60	8.30	6.86
美国: 核心 CPI: 当月同比	6.00	6.20	5.24

资料来源: 万得, 中银证券

图表2. 本周重点宏观数据-2

指标	当期值 (亿元)	同比增速 (%)	12月移动平均
M2	2,527,000.00	11.10	9.16
M1	645,100.00	4.60	3.73
M0	95,500.00	13.50	8.69
社会融资规模: 累计值	27,900.00	10.50	10.36

资料来源: 万得, 中银证券

二、本周宏观重点要闻梳理

1. 国务院：对 2021 年落实有关重大政策措施真抓实干成效明显地方予以督查激励

国务院发布通报，对 2021 年落实有关重大政策措施真抓实干成效明显地方予以督查激励，其中北京，上海，江苏，浙江，山东金融服务实体经济、防范化解金融风险、维护良好金融秩序成效好，2022 年支持上述地方或其辖内地区开展金融改革创新先行先试，在同等条件下对其申报金融改革试验区等方面给予重点考虑和支持，鼓励符合条件的全国性股份制银行、保险公司在上述地区开设分支机构，支持符合条件的企业发行“双创”、绿色公司信用类债券等金融创新产品。（万得）

2. 乘联会：5 月新能源乘用车批发销量同比增长 111.5%

乘联会表示，5 月新能源乘用车批发销量达到 42.1 万辆，同比增长 111.5%，环比增长 49.8%，新能源发展同样受到当前疫情冲击，但环比改善超过预期。从消费端来看，减免购置税政策从 6 月 1 日开始实施，同时叠加国家和各地促消费政策集中在 6 月开始发力，促消费政策启动期的效果较强，预计 3-5 月的延迟消费需求应该有一定的释放，有利于 6 月汽车零售的增量。（万得）

3. 国新办：4 方面 13 条推动外贸保稳提质

6 月 8 日，国务院新闻办公室举行政策例行吹风会，商务部副部长王受文表示，将从 4 方面 13 条具体措施推动外贸保稳提质，在加大财税金融支持力度方面，支持银行机构不盲目惜贷、抽贷、断贷、压贷，满足外贸企业合理资金需求，梳理一批急需资金的中小微外贸企业名单，予以重点支持。（万得）

4. 扩大全额退还增值税留抵税额政策行业范围

财政部、税务总局公告，扩大全额退还增值税留抵税额政策行业范围，纳入“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），自 2022 年 7 月 1 日起执行。（万得）

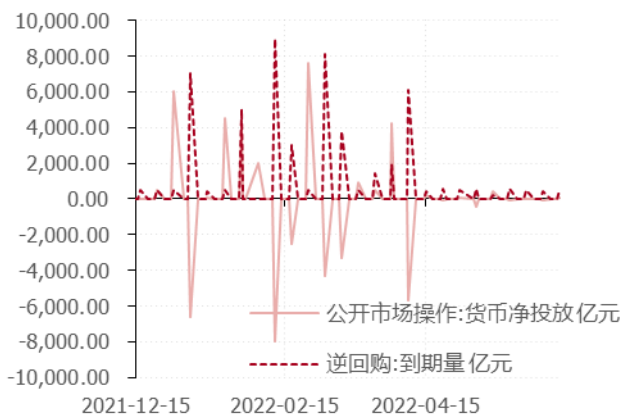
5. 国务院批复同意《“十四五”新型城镇化实施方案》

国务院批复同意《“十四五”新型城镇化实施方案》，强调要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，持续促进农业转移人口市民化，完善以城市群为主体形态、大中小城市和小城镇协调发展的城镇化格局，推动城市健康宜居安全发展，推进城市治理体系和治理能力现代化，促进城乡融合发展，为全面建设社会主义现代化国家提供强劲动力和坚实支撑。（万得）

三、货币市场环境跟踪

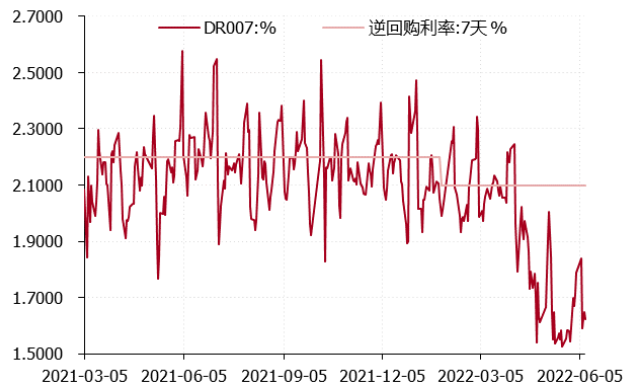
截至6月10日，公开市场逆回购到期量为500亿元。央行本周对逆回购的投放维持地量，公开市场资金净投放100亿元。

图表 3. 公开市场操作规模



资料来源：万得，中银证券

图表 4. DR007 与 7 天期逆回购利率走势

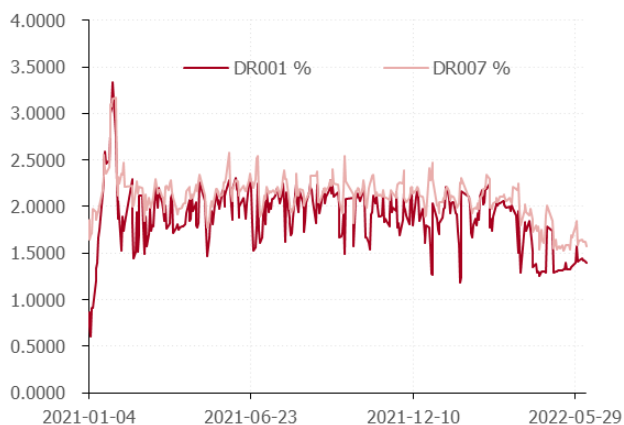


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至6月10日，DR001与DR007利率分别为1.3971%、1.5728%，较前一周分别变动-3BP、-6BP，交易所市场方面，R001与R007利率分别为1.4492%、1.6326%，较前一周分别变动-3BP、-4BP。

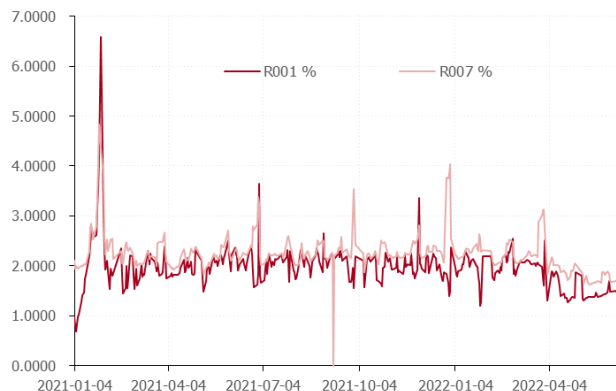
金融机构融资成本方面，机构资金成本基本稳定，7天期逆回购与DR007差值为0.52720%，较前一周变动5BP，DR007、R007之差较上周小幅走扩，本周银行、非银金融机构融资成本有所波动，但整体仍处于较低水平。

图表 5. 银行间回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 交易所回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

四、上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，本周钢厂短、长流程电厂开工率走势趋异，较上周变动-3.13和1.67个百分点。水泥方面，本周水泥价格指数继续下调，周五价格指数为152.36点，较前一周变动-4.24点。炼焦方面，东北、西北及华北地区开工率均小幅下降。

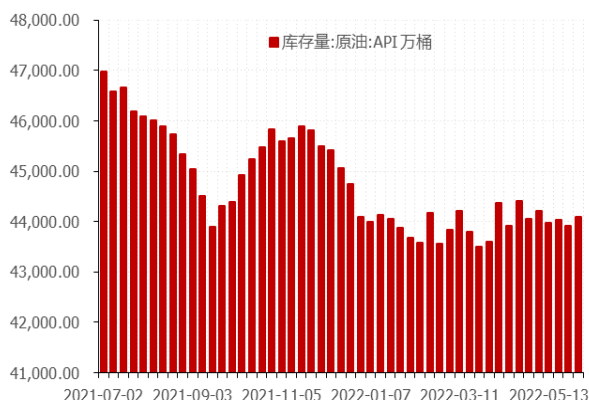
图表 7. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
水泥	库容比 (%)	69.35	69.35	6.27
	短流程电炉钢厂开工率 (%)	58.33	(3.13)	7.29
钢铁	长流程电炉钢厂开工率 (%)	55.00	1.67	(1.67)
	开工率:东北地区 (%)	72.40	(0.10)	8.12
	开工率:华北地区 (%)	85.40	(0.50)	9.08
	开工率:西北地区 (%)	77.00	(1.60)	11.73
炼焦	开工率:华中地区 (%)	94.60	0.00	13.31
	开工率:华东地区 (%)	73.60	0.30	5.96
	开工率:西南地区 (%)	62.00	0.10	7.25

资料来源：万得，中银证券，炼焦数据为前一周数据

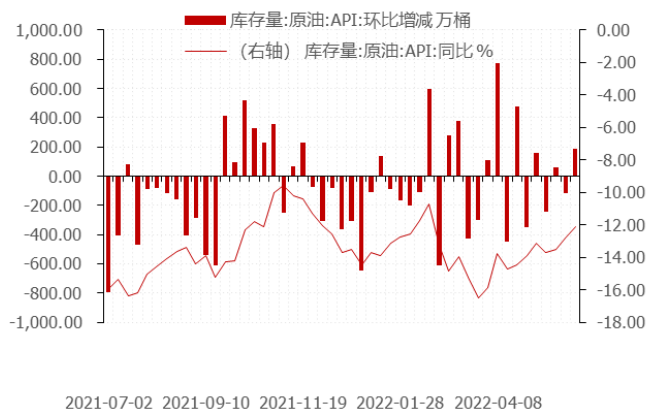
海外方面，本周美油价格震荡走高，布伦特、WTI 收盘价维持高位，俄乌冲突对国际油价的影响仍在。截至6月10日收盘，布伦特、WTI 原油期货结算价分别为122.01和120.67美元，较前一周分别变动1.91%和1.51%。国际金价有所下降，截至收盘，COMEX 黄金价格、伦敦现货黄金价格分别为1,845.90美元和1,844.85美元，较前一周变动-0.12%和-0.44%。海外机构持仓方面，SPDR 黄金ETF持仓总价值变动-0.04%。原油库存方面，6月3日当周，美国API原油库存上升，周环比变动184.50万桶。

图表 8. 美国 API 原油库存表现



资料来源：万得，中银证券

图表 9. 美国 API 原油库存周度变动



资料来源：万得，中银证券

图表 10. 国际商品价格变化

品种	指标	当周值(美元)	周变动 (%)	今年以来变动(%)
原油	期货结算价(连续):布伦特原油	122.01	1.91	52.51
	期货结算价(连续):WTI 原油	120.67	1.51	56.73
黄金	期货收盘价(连续):COMEX 黄金	1,845.90	(0.12)	1.74
	期货收盘价(连续):COMEX 黄金	1,844.85	(0.44)	1.85
	SPDR:黄金 ETF:持有总价值	63,185,765,749.92	(0.04)	10.72

资料来源：万得，中银证券

房地产方面，截至6月10日，30大城市商品房成交面积有所反弹，当周单日平均成交量上升至33.40万平方米，较前一周变动1.76万平方米，但疫情对房地产销售的影响仍存，后续建议关注行业政策边际放松对销售的提振。

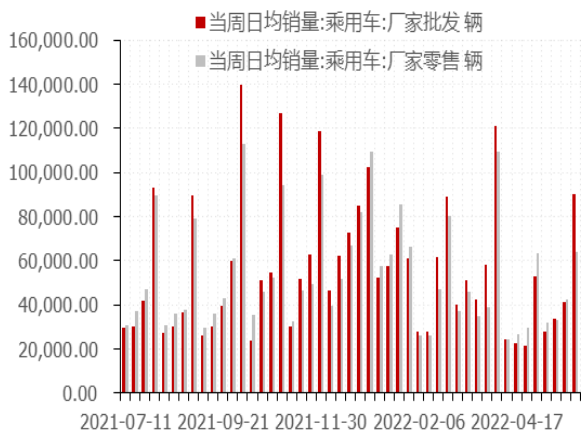
图表 11.30 大城市商品房当周成交面积表现



资料来源：万得，中银证券

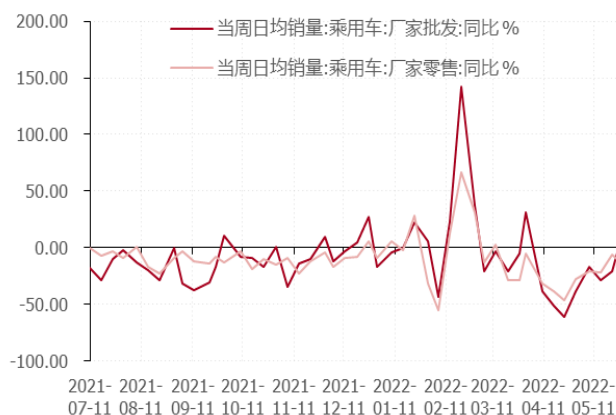
据万得数据显示，5月31日当周，国内乘用车批发销量同比增速转正，但零售降幅有所走扩，单周同比增速分别仍达到25.00%和-18.00%，我们认为，受到疫情防控的影响，居民防御性储蓄需求仍然较强，可选消费恢复的态势或将延续缓慢。

图表 12. 汽车消费数据表现



资料来源：万得，中银证券；乘用车数据为前一周更新数据

图表 13. 汽车消费同比增速



资料来源：万得，中银证券，乘用车数据为前一周更新数据

五、下周重点关注

1. 6月15日（下周三）2022年5月经济数据公布。
2. 6月15日（下周三）6月国新办就国民经济运行情况举行发布会。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371