



# 国内紧锣密鼓促消费，海外加息引衰退担忧

## 摘要

### 一周大事记

**国内：房票制度重出江湖，促汽车消费政策再加码。**今年618整体上交易总额仍有增长，但增速有所放缓，生活必需品成为618增速最快的品类，而弹性消费品类降幅较大，节日效应或对6月份的消费数据有所支撑，仍需关注疫情反复对消费的影响；20日，郑州市人民政府推出房票制度，明确房票安置的适用范围、奖励和优惠政策等，加快房企库存去化，部分缓解财政压力，后续或有更多省市跟进推出；20日，国家发改委表示将抓好煤炭价格政策落地见效，虽供需两端对近期煤价有所支撑，但煤炭保供稳价政策力度不减，动力煤价格总体或保持相对稳定；目前，与个人养老金落地相关的四大配套文件正在制定中，五部门近日也印发宣传提纲，在我国人口老龄化日益严峻的形势下，个人养老金制度一方面可以缓解财政压力，另一方面可补充居民养老保险渠道，后续养老金入市规模有望得到进一步扩大；22日，习近平主持召开中央深改委第二十六次会议，提出要加快构建数据基础制度体系、推动大型支付和金融科技平台企业回归本源、将平台企业支付和其他金融活动全部纳入监管，预计平台经济发展将更加健康可持续；22日，国常会部署四方面工作，加大汽车消费支持的政策，预测今年增加汽车及相关消费大约2000亿元。预计在政策支持下后续汽车零售情况有望继续改善，汽车相关配套基础设施领域建设也值得关注。

**海外：欧洲欲重回煤炭发电，全球房地产市场或结束繁荣。**当地时间6月20日，拉加德重申欧央行计划在今年7月加息25个基点，9月加息50个基点预期有所升温，且之后可能进一步加息，后续欧央行加息路径仍与通胀走势相关，也需关注欧洲经济增长放缓风险；当地时间19日，德国计划重新开放最多100亿瓦的闲置燃煤电厂，在俄罗斯断供天然气背景下，欧洲多国对燃煤发电需求上升，目前随着夏季用电高峰临近，欧洲天然气等能源供应短缺加剧，短期或将继续推升其通胀水平；22日，彭博社表示目前19个经合组织国家的房价租金比和房价收入均高于2008年金融危机前的水平，随着全球紧缩开启，房屋销售可能进一步转冷，房地产市场放缓可能会加大未来经济压力；当地时间22日，日本4月货币政策会议纪要表示继续实施强有力的宽松政策，由于日美货币持续背离，日元近期不断走贬，亚洲国家货币也出现竞相贬值情况，短期日美货币政策继续分化，日元贬值或继续抬升日本国内通胀压力，并需关注亚洲货币战的风险；当地时间22日和23日，鲍威尔分别在参、众两院半年度货币政策报告做证词陈述，短期处于控制通胀的考虑，加息幅度仍将较大，利空美股等资产，中期随着中期选举和经济下行压力的加大，美联储的政策或有调整。

● **高频数据：**上游：布伦特原油周环比下降6.26%，铁矿石、阴极铜价格周环比分别下降15.08%、4.42%；中游：螺纹钢、水泥、动力煤分别周环比下降7.78%、1.74%和1.11%；下游：房地产销售周环比上升28.77%，汽车零售表现继续改善；物价：蔬菜价格周环比上升1.05%、猪肉价格周环比上升1.85%。

● **下周重点关注：**欧元区6月经济景气指数，德国6月CPI（周三）；中国6月官方制造业、非制造业、综合PMI，欧元区5月失业率，美国5月PCE（周四）；中国6月财新PMI，日本5月失业率、6月东京CPI区、法国、德国、英国、美国6月Markit制造业PMI，欧元区6月调和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. 地方财政如何突破疫情困境？（2022-06-22）
2. 超级央行周海外风声鹤唳，风景这边独好（2022-06-17）
3. 复苏现，政策加力仍可期——5月经济数据点评（2022-06-15）
4. 黎明至，政策暖阳仍将发力——5月社融数据点评（2022-06-11）
5. 平稳的背后，关注结构性变化——5月通胀数据点评（2022-06-11）
6. 绿债或迎机会，欧洲紧缩将开启（2022-06-10）
7. 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）
8. 国内复苏渐启航，海外症结在通胀（2022-06-03）
9. 守云开，见月明——2022年下半年宏观经济与政策展望（2022-06-02）
10. 黎明已至，期待政策累积效应释放——5月PMI数据点评（2022-05-31）

## 目 录

<b>1 一周大事记</b> .....	<b>1</b>
1.1 国内：房票制度重出江湖，促汽车消费政策再加码.....	1
1.2 海外：欧洲欲重回煤炭发电，全球房地产市场或结束繁荣.....	4
<b>2 国内高频数据</b> .....	<b>6</b>
2.1 上游：原油价格、铁矿石、阴极铜周环比均下降.....	6
2.2 中游：螺纹钢、水泥、动力煤价格周环比下降.....	7
2.3 下游：房地产销售周环比上升，汽车零售表现继续改善.....	8
2.4 物价：蔬菜价格、猪肉价格周环比均上升.....	9
<b>3 下周重点关注</b> .....	<b>9</b>

## 1 一周大事记

### 1.1 国内：房票制度重出江湖，促汽车消费政策再加码

**618 虽交易增速放缓，但居民消费偏好有所转变。**虽然今年受疫情及供应链与物流承压的影响，但今年 618 整体上交易总额仍有增长，增速有所放缓，对比 2021 年情况来看，2022 年 618 取得这样的成绩实属不易，也展示了消费复苏的信心。从“618 战报”数据来看：京东宣布 2022 年“618”期间，平台累计下单金额达 3793 亿元，同比增长 10.3%，低于 2020 年、2021 年 618 的总交易的同比增速 33.6%、27.7%；拼多多全类目销售额同比增长 148%，订单量同比增长 118%；苏宁易购门店高端家电销售同比增长 182%，一站式以旧换新订单同比增长 172%，全程导购接待量同比提升 5 倍；6 月 1 日至 18 日，抖音电商直播总时长达 4045 万小时，挂购物车的短视频播放了 1151 亿次，抖音商城场景带动销量同比增长 514%，搜索场景带动销量同比增长 293%，参与活动的商家数量同比增长 159%。在国内疫情仍有散发的情况下，消费动向有所转变，据星图数据报告显示，生活必需品成为 618 增速最快的品类，其中洗护清洁、方便速食分别增长 33.7% 和 27.5%。家用电器、3C 数码等高客单价品类，消费需求在大促期间集中释放的情况还在延续。然而美容护肤、香彩妆的等弹性消费品类，今年销售额降幅均在 20% 左右。平台发展方面，此次 618 反映出个大平台都根据自身资源和经营发展需求进行差异化竞争，提供特色服务，如唯品会以提供打折正品品牌产品为特色，其报告称北京、上海、深圳成为订单量最多的城市，健康消费和品质消费成为趋势；京东以电器电子产品高品质著称，其报告今年 2-3 万元单价按摩椅、VR 设备以及家用投影仪等高端家用产品销量较去年大幅增长 50-60%。总体来看，此次 618 反映出我国经济韧性强，消费需求仍有巨大潜力，且消费者的健康意识、环保意识和理性消费意识提升，疫情对于消费者的购物观念也有所转变。5 月社会消费品零售总额 33547 亿元，同比下降 6.7%，降幅比上月收窄 4.4 个百分点，虽然消费状况在疫情受控下有所改善，但整体景气度仍低，“618”节日效应或对 6 月份的消费数据有所支撑，但仍需关注疫情反复对消费的影响。

**郑州推出“房票”制度，助企去库存并缓财政压力。**6 月 20 日，郑州市人民政府发布《郑州市棚户区改造项目房票安置实施办法（暂行）》，明确房票安置的适用范围、奖励和优惠政策等。办法自公布之日起实施，有效期至 2024 年 12 月 31 日。根据办法，郑州中心城区的棚户区改造将推行房票安置，对被征收人使用房票购买商品住房，给予安置补偿权益金额 8% 奖励，且不计入家庭限购套数。近期，河南信阳、许昌，湖北鄂州，浙江绍兴、温州等地也相继推出房票政策，拆迁户可凭房票选购商品房安置。与其他城市不同的是，郑州的房票金额是包括了安置补偿金额和奖励金额，并且不局限于动拆迁区域，另外房票认购的选择面也较广，除了住宅以外，还包括商铺、储藏室和车库等。房屋征收包括安置房、货币以及房票的补偿方式。房票对于被征收人来讲，拥有较安置房而言更加自由的支配权；对房企来说，可以加快库存去化、加速资金回笼；对政府来说可以避免货币安置的财政压力。从历史上看，2015 年有城市在棚户拆迁安置中推出了房票政策，是推升二三四线城市房价的重要因素，2016 年的去库存大潮下，许多城市跟进推出，2018 年随着棚改货币化安置政策收紧，房票逐渐退出，楼市也开始出现回落。今年 1-5 月，商品房销售面积同比大幅下降 23.6%，而商品房待售面积同比上升 8.6%，增速较 1-4 月继续升高，房企库存在需求不振下积压较多，同时政府今年财政压力加大，1-5 月广义公共财政赤字 29701 亿元，而 2021 年同期为盈余 2991 亿元，今年部分城市再次推出房票制度是在楼市持续降温的情况下，因城施策地刺激购房的需求，并且加快库存去化，有助于改善房企现在面临的现金流问题，一定程度上也能部分缓解财政压力。后续或有更多省市跟进推出相应的措施。

**拉网式调查以落实煤炭保供稳价，煤炭市场短期供需仍维持紧张。**6月20日，国家发展改革委发布消息称，近日，在发改委统一部署下，各地全面开展落实煤炭价格调控监管政策拉网式调查。从反馈的部分调查结果看，已查实一些企业煤炭销售价格超出合理区间。下一步，发展改革部门将会同相关方面持续抓好煤炭价格政策落地见效，对价格超出合理区间的，切实做到发现一起，约谈一起，查处一起。对发现主观恶意大幅度提高价格超出合理区间的，将立即予以通报，并作为涉嫌哄抬价格线索移送有关部门依法惩处。发改委公布这一消息也是向市场传递国家保供稳价政策力度不减的信号。2月24日，发改委发布关于《进一步完善煤炭市场价格形成机制》的通知，明确了煤炭中长期交易价格的合理区间；4月30日，国家发展改革委发布关于《明确煤炭领域经营者哄抬价格行为》的公告，明确哄抬价格的标准，进一步规范企业行为。秦皇岛港 Q5500 动力末煤平仓价在3月下旬自高位回落至1205元/吨，且5月份以来一直维持在这一价格水平。6月15日，韩正在迎峰度夏能源保供工作电视电话会议上指出煤炭是我国能源安全的“压舱石”，要抓住“保量”和“稳价”两个关键，多措并举建立电煤调控机制，构建有效抵御外部影响的“防火墙”，扎实做好迎峰度夏能源保供工作。国家统计局数据显示，供给端，在煤炭保供稳价政策推进下，国内原煤生产保持较快增长，但进口有所下降，5月份，生产原煤3.7亿吨，同比增长10.3%，增速比上月放缓0.4个百分点。进口煤炭2055万吨，同比下降2.3%，上月为增长8.5%。需求端，火电同比下降10.9%，降幅比上月收窄0.9个百分点，预计后续随着企业复工复产加快，国内夏季用电需求上升，煤炭需求或快速增长，而目前煤炭供应仍然偏紧，且海内外煤价呈倒挂态势，对进口需求有一定抑制，煤炭国内市场短期或仍维持紧张。虽然供需两端对近期煤价有所支撑，但煤炭保供稳价政策力度不减，动力煤价格总体或保持相对稳定。

**个人养老金试点加速落地，四大配套文件预计将加快出台。**随着老龄化的深入和长寿时代到来，老龄人口进一步增长，劳动人口减少，老年人抚养比将快速提升，国家财政压力将持续增加，为更好发挥养老金作用，养老保险第三支柱“个人养老金制度”将在部分城市启动为期一年的试点。目前，与个人养老金落地相关的四大配套文件正在紧锣密鼓地制定中。4月21日，《国务院办公厅关于推动个人养老金发展的意见》正式对外发布，标志我国养老保险第三支柱个人养老金制度的诞生，但这只是政策性框架，落地还需要相关配套政策出台。目前正在制定中的四个配套文件分别是由人社部、财政部会同相关部门制定的个人养老金实施办法，由财政部牵头制定的个人养老金税收政策，由银保监会制定的相关产品管理要求，以及由证监会制定的投资公募基金的相关制度规则等。近日，人社部、财政部等五部门印发了《关于推动个人养老金发展的意见》宣传提纲，对个人养老金制度作出相关说明。从宣传提纲公布的政策要点来看，个人养老金的配套文件会注重操作简便性和实效性，同时也会注重维护金融市场规则，在资金账户开立渠道、确定参与金融机构和金融产品、金融产品销售渠道等方面，由金融监管部门负责，不对金融市场产生不良影响。宣传提纲提出，个人养老金资金账户内资金用于参保人自主购买符合规定的银行理财、储蓄存款、商业养老保险、公募基金等金融产品，但投资风险自担。宣传提纲明确，个人养老金结合实际分步实施、选择部分城市试行1年后，再逐步推开。参与政策制定的人士表示，个人养老金制度希望参加人增加四方面的获得感，一是可以享受税收政策优惠；二是通过制度性安排，增加一条补充养老的渠道；三是通过账户的封闭运行，树立长期价值投资的理念，助力个人理性规划；四是建立起优质的金融产品。2021年我国65岁以上老年人口占比达到14.2%，老龄化程度在不断加深，但我国将用人单位养老保险缴费率由20%减为16%，第一支柱基本养老保险在部分地区收支压力加大。据《个人养老金制度改革推动第三支柱建设》报告预测，第三支柱落地之后，大金融行业将迎来共享发展机会，预计只有月收入10000元以上的居民才能够享受个人养老金每月1000元的税收优惠政策。假设全国10000元以上人口规模

为 2000 万人，其中愿意参与个人养老金的人口占比分别为 40%、50%和 60%，那么将带来每年 960 亿-1440 亿元资管行业的增量资金。在我国人口老龄化日益严峻的形势下，个人养老金制度的快速推进一方面可以缓解财政压力，另一方面可补充居民养老保险渠道，同时也可为未参加第二支柱的人员增加了一条参加养老保险的途径，随着个人养老金试点的落地，后续养老金入市规模有望得到进一步扩大。

**中央深改委会议将平台支付和金融活动纳入监管，维护国家数据安全。**6 月 22 日，习近平主持召开中央全面深化改革委员会第二十六次会议，审议通过了《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》、《关于加强和改进行政区划工作的意见》、《关于开展科技人才评价改革试点的工作方案》、《强化大型支付平台企业监管促进支付和金融科技规范健康发展工作方案》。会议强调，首先，数据基础制度建设事关国家发展和安全大局，要维护国家数据安全，保护个人信息和商业秘密，促进数据高效流通使用、赋能实体经济，统筹推进数据产权、流通交易、收益分配、安全治理，加快构建数据基础制度体系；第二，要推动大型支付和金融科技平台企业回归本源，健全监管规则，补齐制度短板，保障支付和金融基础设施安全，防范化解系统性金融风险隐患，支持平台企业在服务实体经济和畅通国内国际双循环等方面发挥更大作用；第三，要依法依规将平台企业支付和其他金融活动全部纳入监管，以服务实体经济为本，坚持金融业务持牌经营，健全支付领域规则制度和风险防控体系，强化事前事中事后全链条全领域监管；第四，要强化金融控股公司监管和平台企业参控股金融机构监管，强化互联网存贷款、保险、证券、基金等业务监管。本次会议将数据安全和平台经济监管放在更高位置，且将强化功能监管、穿透式监管、持续监管，加强监管协作和联合执法，监管力度也将明显加强，一方面为实体经济发展保驾护航，另一方面也出于控风险的目的，促进平台经济规范健康持续发展。近日，国家市场监管总局发布《中国反垄断执法年度报告（2021）》显示，阿里巴巴集团垄断案后，市场监管总局组织召开 34 家平台企业行政指导会；2022 年 3 月底，市场监管总局召开全国市场监管系统网络交易监管工作会议，提出探索平台治理“中国方案”。在监管维持较严的背景下，预计平台经济发展将更加健康可持续。

**国常会部署四方面工作，加大促汽车消费力度。**6 月 22 日，李克强召开国务院常务会议，部署继续做好防汛救灾工作，切实保障人民群众生命财产安全；听取稳定粮食生产工作汇报，进一步部署确保全年粮食丰收的举措；确定加大汽车消费支持的政策；决定完善自然科学基金资助体系的措施。防汛救灾方面，一是紧盯重点流域，保障大江大河、大型水库安全度汛。二是抓实北方地区防汛，排查整治风险隐患，备足人力物力。三是一有险情，场所该关停的关停、人员该转移的转移。四是妥善安置受灾群众。五是有关部门要加强对地方的指导支持，及时下拨资金和物资。统筹做好防汛和抗旱；稳定粮食生产方面，一要抓好夏粮收储，保质保量入库。二要不误农时落实玉米、晚稻、大豆玉米复合种植等夏播面积。三要抓好秋粮田间管理和灾害防范。抓好猪肉等菜篮子；汽车消费方面，一是活跃二手车市场，促进汽车更新消费。对小型非营运二手车，8 月 1 日起全面取消迁入限制，10 月 1 日起转移登记实行单独签注、核发临时号牌。二是支持新能源汽车消费。车购税应主要用于公路建设，考虑当前实际研究免征新能源汽车购置税政策延期问题。三是完善平行进口政策，支持停车场建设。政策实施预测今年增加汽车及相关消费大约 2000 亿元。在车辆购置税减半、各地汽车消费补贴政策、疫情影响逐步消退下，汽车零售走势持续回暖，6 月 1-19 日全国乘用车市场零售 93.5 万辆，同比增长 24%，环比增长 43%。另外，近年来二手车市场的交易也较为活跃，当汽车保有量到一定程度后，二手车市场也开始放量，有望进一步促进汽车消费。据中国汽车流通协会，5 月，全国共交易二手车 118.84 万辆，同比下降 18.72%，

但环比增长 7.98%。汽车消费是当前各地出台促消费政策的着力点,预计在政策支持下后续汽车零售情况有望继续改善。此外,汽车相关配套基础设施领域建设也值得关注,比如公路建设、停车场、新能源汽车充电桩等。

## 1.2 海外: 欧洲欲重回煤炭发电, 全球房地产市场或结束繁荣

**欧洲: 拉加德重申 7 月加息 25 点, 9 月大幅加息预期升温。**当地时间 6 月 20 日, 欧央行行长拉加德重申欧央行计划在今年 7 月的政策会议上加息 25 个基点, 并在 9 月再次加息, 如果中期通胀前景持续恶化, 9 月可能加大加息幅度, 且之后可能进一步加息。拉加德表示, 高企的能源成本、加剧的供应链断裂和更大的不确定性正抑制欧元区的经济活动, 对制造业影响尤其明显, 但同时服务业活动因疫情限制措施取消以及旅游旺季的到来正在支持经济增长。其中, 欧元区制造业 PMI 今年以来连续 5 个月下降, 从 1 月份的 58.7% 下降到 5 月份的 54.6%, 而服务业 PMI 在 1-4 月持续上涨, 5 月出现小幅回落, 但较 1 月份的 51.1% 升到了 56.1%。从通胀来看, 欧元区 5 月 CPI 环比上涨 0.8%, 同比上涨 8.1%。其中, 能源价格同比上涨 39.2%, 食品价格同比上涨 7.5%, 同时价格上涨在各行业变得越来越普遍, 潜在通胀指标进一步上升。另外, 基线通胀预测已大幅上调, 预计 2022 年的年度通货膨胀率为 6.8%, 2023 年和 2024 年将下降至 3.5% 和 2.1%。预测期末的总体通货膨胀率预计将高于 2% 的目标。与此同时, 欧元区劳动力市场在防疫措施取消后逐步开始恢复, 从就业方面来看, 今年 2-4 月欧元区季调后失业率均维持在 6.8% 的低位, 失业人数降至 1118.1 万人, 为有数据以来新低。工资增长也已经开始温和回升, 预计将在 2022 年下半年有所加强, 给欧央行加息创造了条件。此外, 拉加德还提出将于 7 月 1 日开始终止欧央行的资产购买计划 (APP)。在拉加德发表讲话之后, 欧洲管委相继表示 9 月份的加息幅度很可能超过 25 个基点: Rehn 称 9 月份加息幅度非常有可能超过 0.25 个百分点, Kazimir 表示 9 月加息 50 个基点“极有可能”。后续欧央行加息路径仍与通胀走势相关, 若通胀高居不下可能会进一步加快加息的步伐, 同时也需要关注在面临大幅加息时欧洲经济增长放缓的风险。

**能源: 欧洲能源紧张持续, 通胀压力或继续加大。**俄罗斯上周将北溪 1 号管道的天然气供应量削减 60%, 美国大型液化天然气出口商——自由港天然气公司的德克萨斯州金塔纳岛工厂上周三相继发生爆炸和火灾, 该地区的天然气产量骤降, 欧洲天然气市场出现震动, 欧洲基准天然气价格在过去一周涨超 50%。本周一欧洲基准荷兰近月 TTF 天然气期货价格达到 124 欧元/兆瓦时, 虽然仍低于今年 335 欧元的峰值, 但是仍是一年前价格的 3 倍, 更是疫情前水平的 6 倍之多。在能源供应的掣肘以及夏季用电需求激增下, 欧洲发电成本飙升, 法国的日前电价为每兆瓦时 383.14 欧元, 比上周上涨 64% 以上。在能源价格飙升的背景下, 许多欧洲国家开始寻求重回传统煤炭能源的道路。当地时间 6 月 19 日, 德国表示正在制定一项新法律, 重新开放最多 100 亿瓦的闲置燃煤电厂, 为期两年, 并向印度尼西亚抛出了 1.5 亿吨的煤炭大单。荷兰政府 20 日宣布, 为应对天然气短缺风险, 将暂时取消对燃煤发电的限制, 直至 2024 年; 奥地利政府也与公用事业公司 Verbund 达成协议, 要求如果奥地利面临能源紧急情况, 将把一座燃气电厂转换为燃煤电厂; 意大利也计划重启燃煤电厂。对此, 欧盟委员会主席冯德莱恩警告各成员国不应在削减化石燃料使用的长期努力中走“回头路”, 而需继续关注对可再生能源的大规模投资。并表示, 欧盟已经采取“紧急措施”来应对俄天然气供给的下降, 包括开展节能措施和“优先考虑”哪些行业可率先使用天然气。此外欧盟还在努力实现多样化的天然气供应, 比如使挪威和阿塞拜疆等生产商“加紧”增加产量, 向以色列、塞浦路斯和埃及寻求额外的 LNG。此外, 欧盟还希望能够加快推进可再生能源发电项目, 并扩大风电和光伏产能。当地时间 6 月 22 日, 欧洲议会通过了三项气候变化相关的

重要欧盟法律草案，分别涉及碳排放交易系统（ETS）的改革、被称为“碳关税”的碳边界调整机制（CBAM）相关规则修正，以及设立社会气候基金（SCF），给史上最大规模的欧洲碳市场改革开了绿灯。欧元区 5 月调和 CPI 同比终值 8.1%，较上月上升 0.7 个百分点。目前，欧洲与俄关系仍未缓和，再加上夏季用电高峰临近，欧洲天然气等能源供应短缺加剧，正逐渐寻求能源供应多元化以及新能源转型，短期内或将继续推升欧元区通胀水平。

**全球房地产市场放缓，加息狂潮持续影响。**6 月 22 日，彭博社的一项报告显示，目前 19 个经合组织国家的房价租金比和房价收入均高于 2008 年金融危机前的水平，表明价格已经偏离了基本面。其中，新西兰、捷克共和国、澳大利亚和加拿大等房地产市场是全球泡沫最严重的市场，尤其容易受到房价下跌的影响；欧元区国家葡萄牙也面临巨大风险，奥地利、德国和荷兰也显得泡沫重重；亚洲，韩国房市看起来也很脆弱。6 月，加拿大央行在其金融体系年度评估中表示，由于利率上升和越来越多的借款人无力支付账单，高水平的抵押贷款债务尤其令人担忧；新西兰联储的半年度金融稳定报告也指出，对金融体系的整体威胁有限，但房价“急剧”下跌是可能的，这可能会导致消费者支出收缩。今年 4、5 月份，新西兰联储分别进行两次 50 个基点加息，对此，经济学家预计，新西兰房价今年将下跌约 10%；而今年 4 月，加拿大全国房价出现了两年来的首次下跌，随后在 5 月继续下跌；无独有偶，房地美的数据显示，上周美国 30 年期贷款的平均利率达到 5.78%，为 2008 年以来的最高水平，房地产市场需求下降，并导致建筑商和现房卖家不得不降价出售。5 月，美国成屋销售同比下降 3.4%，销售总数年化降至 541 万户，创 2020 年 6 月以来新低。随着全球紧缩开启，美联储于 6 月大幅加息 75 个基点，房贷利率的升高，居民住房负担不断加大，房屋销售可能进一步转冷，对抑制房价有一定作用，但房地产市场的放缓可能会产生连锁反应，加大未来经济压力。

**日本：日央行大幅购买国债，亚洲货币继续竞相贬值。**当地时间 6 月 22 日，日本公布的 4 月货币政策会议纪要称，日本央行需要继续实施强有力的宽松政策。针对近期汇率波动方面，委员们也表示日本央行的政策是不以汇率为目标的，但汇率的波动会对经济和物价造成影响，日元贬值对不同企业影响不同。6 月 17 日，日本央行发布利率决议，将基准利率维持在历史低点-0.1%，将 10 年期国债收益率目标维持在 0%附近。由于日本的宽松货币政策持续与美联储货币紧缩背离，日美利差不断扩大，日元近期持续走贬，美元兑日元汇率站上 136，较年初已上涨超 18%，续创 1998 年以来新高。此外，为了捍卫日本债券收益率曲线控制政策（YYC），日本央行持续无限量按照 0.25% 固定利率买入十年期日债。据彭博社统计，上周日本央行总计购买了 10.9 万亿日元的日本国债，创下历史最高纪录，这一比例已经接近 50%。在日本持续印钞购债下，日元汇率进一步走低可能性升高，或继续推升日本国内通胀水平。尽管日元持续贬值，但目前日本贸易逆差仍在扩大，日本 5 月末季调商品贸易帐为 -23847 亿日元，4 月为 -8392 亿日元。与此同时，由于亚洲地区国家的经济大多以出口为主导，亚洲货币贬值传染性较强。韩元一度跌破 1300，较年初跌幅超 8%，菲律宾比索也一度跌至 54.635，年内跌幅达 7%，创 2005 年 11 月以来的最低水平。韩国表示，目前韩元的疲软表现已经引起政府的担忧，如果外汇市场出现过度波动，货币管理机构将适当采取必要措施；菲律宾央行行长则重申央行不太可能在周四将其关键利率上调超过 25 个基点。目前来看，日本与美国的货币政策在短期内仍将背道而驰，日元贬值可能仍将继续，或继续抬升日本国内通胀压力，并且需关注亚洲国家货币竞相走贬的风险。

**美国：鲍威尔国会证词承诺打压通胀，短期加息幅度仍大。**当地时间 6 月 22 日和 23 日，美联储主席鲍威尔分别在参、众两院半年度货币政策报告做证词陈述。通胀鲍威，尔明确表示，美联储清晰地理解高通胀正在造成的困难，并强烈承诺打压通胀，美联储拥有

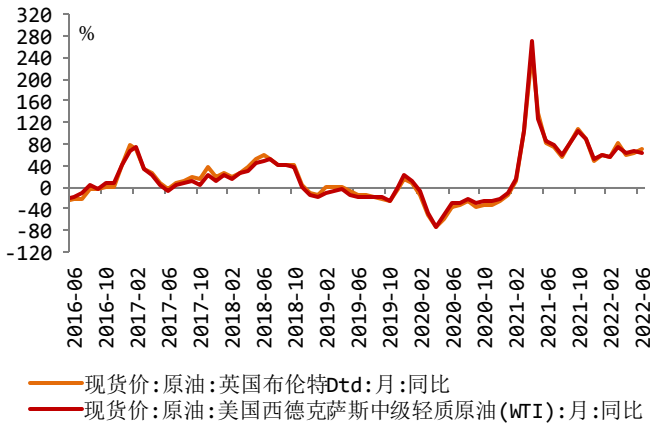
恢复价格稳定所需的工具和决心；经济方面，鲍威尔表示美国经济衰退的可能性存在，大幅加息使软着陆“非常具有挑战性”。随着美联储加快加量地收紧货币政策来抑制通货膨胀，尽管美联储半年度货币政策报告中预测二季度经济可能温和增长，但是6月以来，美联储的经济预测模型表明，美国第二季度GDP很可能继续萎缩或维持零增长，经济增长前景略显黯淡，并且这种不确定性已反映在资本市场的波动，美国三大指数都已进入到技术性熊市行情。经济数据方面，当地时间6月23日，美国劳工部报告称，截至6月18日当周初请失业金人数四周均值22.35万人，高于前值21.85万人，劳动力市场状况仍然紧张，从行业看，裁员主要发生在技术和住房部门，后者的活动有所缓和。加息节奏方面，鲍威尔表示美联储的继续加息是合适的，决议会在后续会议中逐次提出，加息的速度取决于未来经济数据，且不排除任何加息幅度，美联储可能需要在未来某个时候卖出所持抵押贷款支持证券（MBS）。部分官员支持7月继续加息75个基点，包括2024年FOMC票委、里士满联储主席巴尔金，但对于美联储加息的幅度和速度，民主党议员和共和党议员分别在听证会上提出质疑，美国财长耶伦淡化经济衰退预期。房地产方面，鲍威尔承认加息对房地产繁荣的削弱作用，加息应能相当迅速地影响房价，目前美国房市正在放缓，住房需求正在降温。从鲍威尔在国会两院发言证词看，美联储将控制通胀放在首要位置，但也增加了对于经济增长潜在放缓的考量，短期处于控制通胀的考虑，加息幅度仍将较大，利空美股等资产，中期随着中期选举和经济下行压力的加大，美联储的政策或有调整。

## 2 国内高频数据

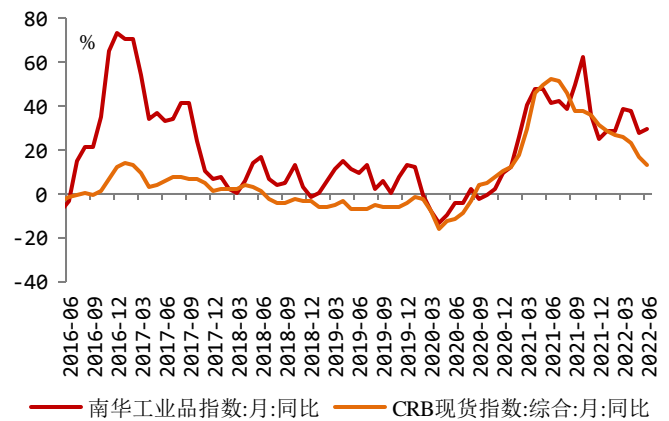
### 2.1 上游：原油价格、铁矿石、阴极铜周环比均下降

截至6月23日，本周英国布伦特原油现货均价下降6.26%至118.73美元/桶，WTI原油现货均价为106.66美元/桶，下降8.42%；在俄乌冲突影响下，截至6月23日，6月英国布伦特原油现货均价同比上涨70.12%，WTI原油现货均价同比上涨62.55%，涨幅较上月分别上升5.58、下跌5.26个百分点。铁矿石价格和阴极铜价格周环比均下降，截至6月23日，铁矿石期货结算价周环比下降15.08%至747.00元/吨，阴极铜期货结算价为67815.00元/吨，周环比下降4.42%；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3.81%和下降1.22%，同比分别下降26.36%和上升1.13%，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23日，本周南华工业品价格指数均值为3705.83点，环比下降6.72%，截至6月22日，本周CRB现货综合指数均值613.07，周环比下降1.54%。



**图 1：布伦特与 WTI 原油现货价格同比增速 6 月走势分化**


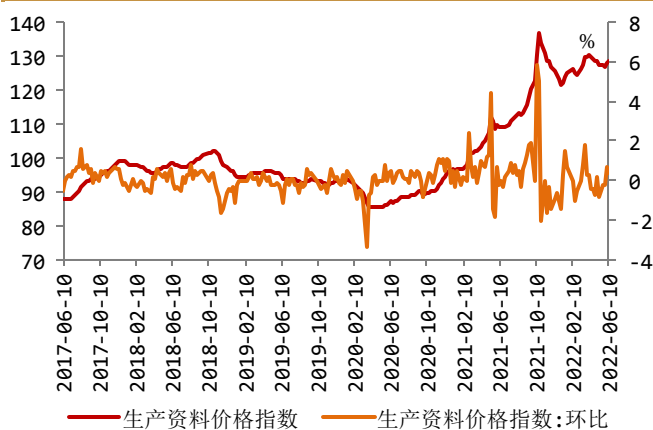
数据来源: wind、西南证券整理

**图 2：南华工业品指数同比增速上升、CRB 现货指数下降**


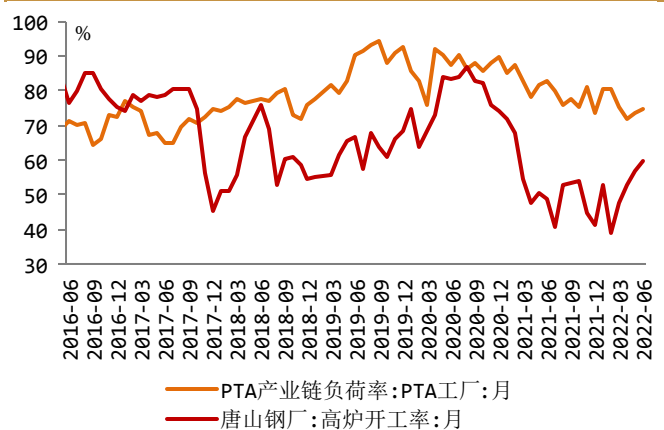
数据来源: wind、西南证券整理

## 2.2 中游：螺纹钢、水泥、动力煤价格周环比下降

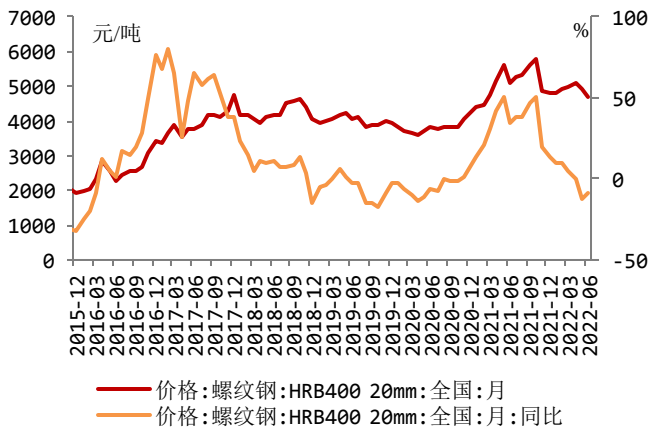
截至 6 月 10 日，生产资料价格指数较上周上升 0.40% 至 128.38；截至 6 月 22 日，6 月 PTA 产业链负荷率均值为 74.78%，较 5 月均值上升 1.35 个百分点；截至 6 月 17 日，当周唐山钢厂高炉开工率为 59.52%，较上周下降 0.80 个百分点，截至 6 月 23 日，6 月唐山钢厂高炉开工率为 59.79%，环比上升 3.24 个百分点；截至 6 月 23 日，螺纹钢价格较上周下降 7.78% 至 4338.00 元/吨，6 月螺纹钢均价为 4668.13 元/吨，月环比下降 4.84%，月同比下降 8.63%；截至 6 月 23 日，本周水泥价格指数均值为 147.88 点，周环比下降 1.74%，从均值来看，6 月水泥价格指数月环比下降 7.64%，同比下降 0.12%；本周动力煤月均期货结算均价为 848.50 元/吨，周环比下降 1.11%，6 月动力煤期货价格月环比上升 2.64%，同比下降 2.44%。

**图 3：生产资料价格指数回升**


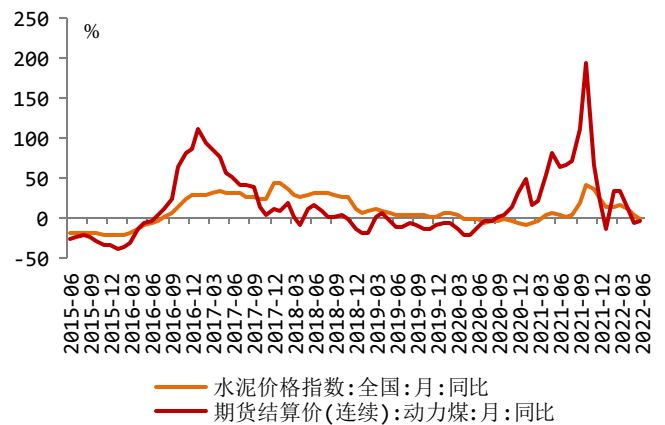
数据来源: wind、西南证券整理

**图 4：5 月 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**


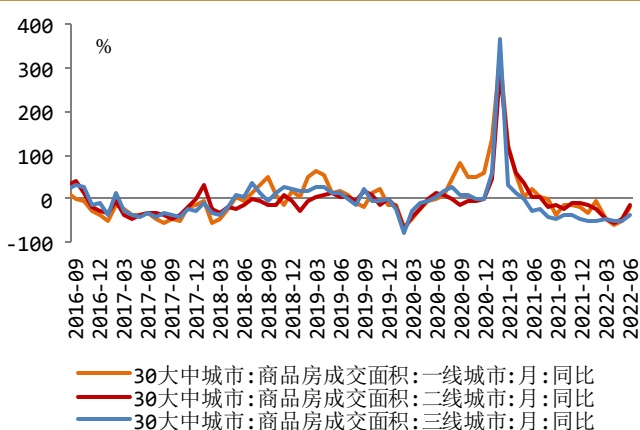
数据来源: wind、西南证券整理

**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**


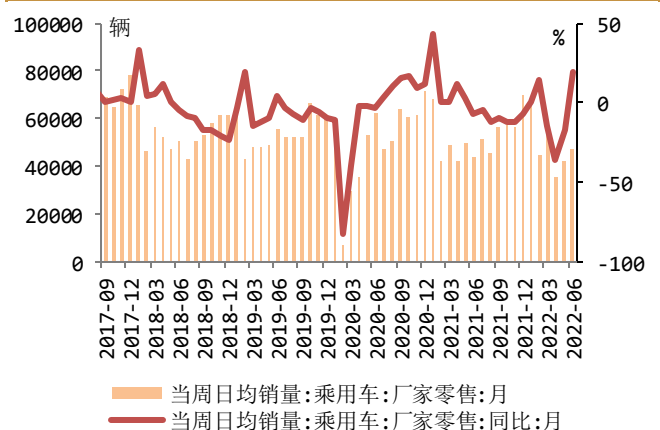
数据来源: wind、西南证券整理

## 2.3 下游：房地产销售周环比上升，汽车零售表现继续改善

截至 6 月 22 日, 30 个大中城市商品房成交面积周环比上升 28.77%, 按均值计, 6 月环比上升 60.99%, 同比下降 20.34%, 一、二、三线城市 6 月同比增速分别为 -20.17%、-13.64% 和 -35.23%; 上周, 100 个大中城市成交土地占地面积环比增速为 -37.14%, 一、二、三线城市环比增速分别为 -91.41%、74.76% 和 -64.57%, 其中, 二线城市土地溢价率最高, 为 4.33%, 其次为三线城市, 溢价率为 3.36%, 一线城市最低为 0.26%。截至 6 月 19 日, 根据乘联会数据, 6 月第三周总体狭义乘用车市场零售达到日均 5.9 万辆, 同比增长 39%, 表现逐步回暖改善, 相对今年 5 月第三周均值增长 55%。随着国家购置税政策的强势推出、疫情管控进一步放开, 近期各级政府已经出台了一揽子提振经济、促进消费政策, 对车市复苏有一定的促进作用, 终端人气和成交均有提升。

**图 7：一、二、三线城市商品房成交面积同比增速均有所回升**


数据来源: wind、西南证券整理

**图 8：乘用车零售走势改善**


数据来源: wind、西南证券整理

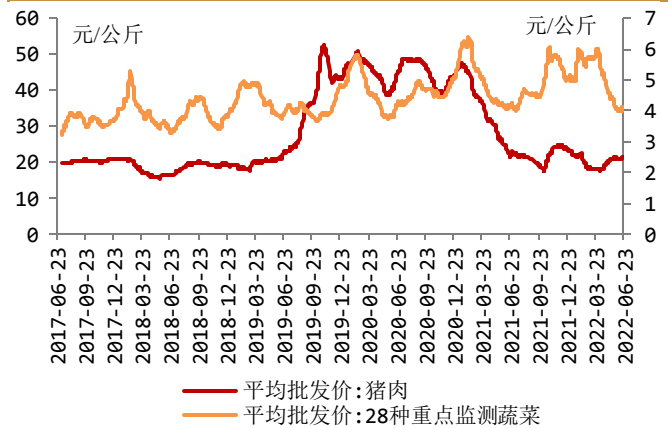
## 2.4 物价：蔬菜价格、猪肉价格周环比均上升

截至6月23日，本周农产品价格指数均值114.41，周环比下降0.18%。周度来看，蔬菜价格和猪肉价格均上涨，截至6月23日，本周28种重点监测蔬菜批发均价为4.08元/公斤，较上周上涨1.05%，猪肉平均批发价较上周上涨1.85%至21.47元/公斤；截至6月23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2.41%和9.07%，蔬菜批发均价由涨转跌，较上月下降5.69个百分点，猪肉平均批发价跌幅大幅收缩15.76个百分点。

图9：农产品价格指数回落



图10：蔬菜价格、猪肉价格小幅回升



数据来源：wind、西南证券整理

数据来源：wind、西南证券整理

## 3 下周重点关注

	周一 (6.27)	周二 (6.28)	周三 (6.29)	周四 (6.30)	周五 (7.1)
中国	---	---	---	6月官方制造业、非制造业、综合 PMI	6月财新制造业 PMI
海外	德国 5月实际零售销售	德国 7月 GfK 消费者信心指数 美国 6月谘商会消费者信心指数	美国截至 6月 24 日 API 原油库存变动 欧元区 6月经济景气指数 德国 6月 CPI 年率	德国 6月季调后失业人数变动 欧元区 5月失业率 美国 5月 PCE 物价指数年率、5月个人支出月率、6月芝加哥 PMI	日本 5月失业率、6月东京 CPI 年率 欧元区、法国、德国、英国、美国 6月 Markit 制造业 PMI 美国 6月 ISM 制造业 PMI; 欧元区 6月末季调和 CPI 年率

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  
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -20% 以下

### 行业评级

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
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@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	xy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn