

宏观周报：复苏未定 关注“潮向”

2021/06/11

宏观周报

研究院

➤ 本周市场核心要点回顾：（1）国家最高领导人表示，要妥善处理生态和民生关系，实现生态保护和民生保障相协调（2）我国5月PPI同比上涨9%，创13年新高，5月CPI同比上涨1.3%，预期涨1.6%，前值涨0.9%（3）发改委提出要密切跟踪大宗商品价格走势，切实做好价格预测预警工作，同时印发《完善政府猪肉储备调节机制做好猪肉市场保供稳价工作预案》（4）沪深交易所首批公募REITs项目基金合同均已生效（5）财政部等四部委发布通知，将由自然资源部门负责征收的国有土地使用权出让收入、矿产资源专项收入、海域使用金、无居民海岛使用金四项政府非税收入，全部划转给税务部门负责征收（6）美国财长耶伦表示，美国总统拜登4万亿美元支出计划对美国有利（7）美国10年期国债收益率跌破1.5%，为5月7日以来首次（8）欧盟-美国峰会声明草案：欧盟和美国承诺在2021年12月1日前取消钢铁关税。

➤ 后市展望：本周，我国公布5月CPI、PPI数据，CPI弱于市场预期，肉类价格端的回落是拖累CPI的主要因素，其他食品价格呈现跌多涨少的状态，非食品略超季节性，总体上符合季节性特征。PPI则强于市场预期，环比涨幅再度跳升，其中，输入型通胀压力不减，国内工业品价格仍处高位，CPI与PPI剪刀差持续扩大对中下游企业经营造成较大压力。我们认为，短期从全球看，经济复苏持续与部分品种供给受限的影响尚存，不过美联储三季度可能讨论缩减QE对于全球流动性以及投机情绪有一定的压制；从国内看，保供稳价系列政策及限产部分放松有助于黑色系等价格或见顶回落；叠加2020年6月后基数回升，近期PPI高位徘徊，下半年趋于回落。国际方面，本周G7财长会议就深化多边经济合作等多方面达成一致。从联合公报来看，会议围绕“促进全球经济持续复苏、应对气候变化与生物多样性下降、支持低收入国家、公平塑造安全繁荣未来”四大领域的重大议题达成了20条共识。短期而言，全球最低企业税率对美国经济的冲击较小，对于我国而言，全球逐底竞争减税周期的终结，减轻了中国继续大规模减税降费的外部压力，有利于中国推动稳定宏观税负，避免宏观税负快速下滑。

➤ 预期偏差：外部风险加剧、国内疫情再度加剧影响国内经济恢复。

柳瑾

010-59137364

liujin@cofco.com

投资咨询资格证号：

Z0012424

徐乾程

010-59137331

第一部分 宏观回顾与展望

本周，我国公布5月CPI、PPI数据，CPI弱于市场预期，肉类价格端的回落是拖累CPI的主要因素，其他食品价格呈现跌多涨少的状态，非食品略超季节性，总体上符合季节性特征。PPI则强于市场预期，环比涨幅再度跳升，其中，输入型通胀压力不减，国内工业品价格仍处高位，CPI与PPI剪刀差持续扩大对中下游企业经营造成较大压力。具体来看，5月CPI弱于市场预期，生猪为代表的肉类价格回落是拖累5月CPI的下降的主要因素，而工业品等原材料价格的大幅上涨并未显著传导至CPI端。核心CPI继续小幅加速，但在PPI明显高涨的背景下，终端需求偏弱很大程度上压制了PPI向CPI非食品端进而向CPI传导的动力。虽然剔除猪肉后的CPI升至2019年8月以来最高，但环比动能仍然偏弱。若6月后PPI高位回落，对CPI的传导压力有所减轻。短期来看，6月CPI或继续维持在1.3%左右，7-8月小幅下行至1%左右。温和的CPI难以对货币政策形成制约。PPI方面，PPI内部分化环比来看更加明显，其快速上行对下游行业价格的传导能力差异亦较大。我们认为，短期从全球看，经济复苏持续与部分品种供给受限的影响尚存，不过美联储三季度可能讨论缩减QE对于全球流动性以及投机情绪有一定的压制；从国内看，保供稳价系列政策及限产部分放松有助于黑色系等价格或见顶回落；叠加2020年6月后基数回升，近期PPI高位徘徊，下半年趋于回落。

国际方面，本周G7财长会议就深化多边经济合作等多方面达成一致。从联合公报来看，会议围绕“促进全球经济持续复苏、应对气候变化与生物多样性下降、支持低收入国家、公平塑造安全繁荣未来”四大领域的重大议题达成了20条共识。其中包含全球税收改革的协议较为重要，各国财长支持G20/OECD包容性框架下的税收制度，并采用全球最低企业税率，应对经济全球化和数字化带来的挑战。短期而言，全球最低企业税率对美国经济的影响较小，对于我国而言，全球逐底竞争减税周期的终结，减轻了中国继续大规模减税降费的外部压力，有利于中国推动稳定宏观税负，避免宏观税负快速下滑。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

第二部分 宏观与流动性重要指标走势一览

图 1：零售消费增速



图 2：通胀增速

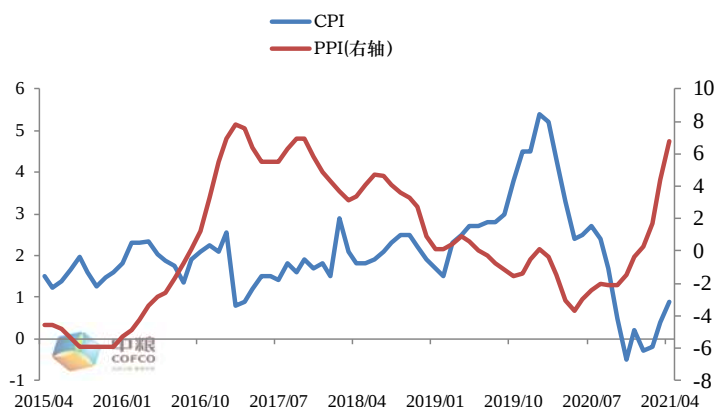


图 3：基建、固定资产投资、房地产投资增速

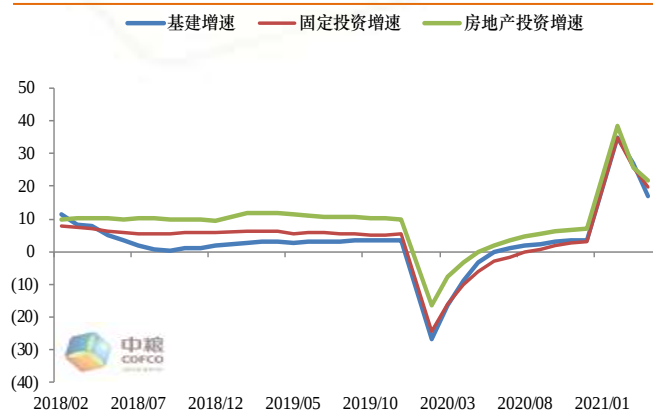


图 4：PMI

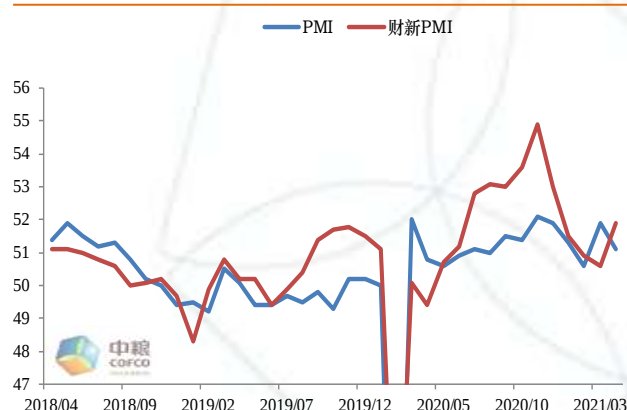


图 5：公共财政收入、税收收入增速

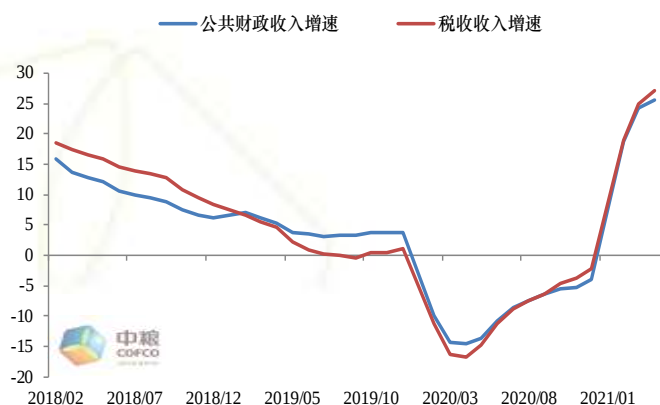


图 6：财政支出增速



免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 7: R-007, DR-007 周度均值

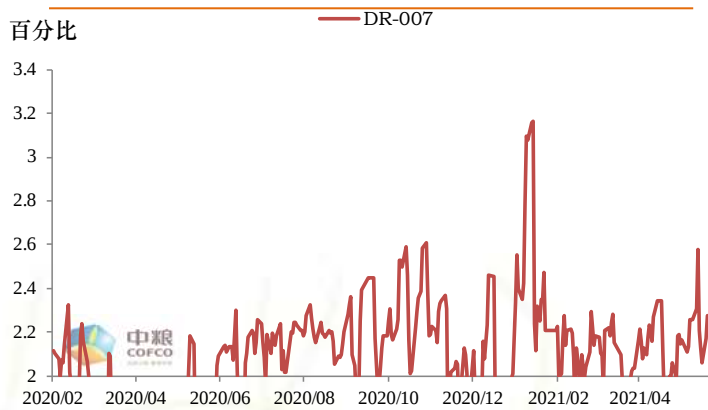


图 8: 央行 7 天逆回购利率

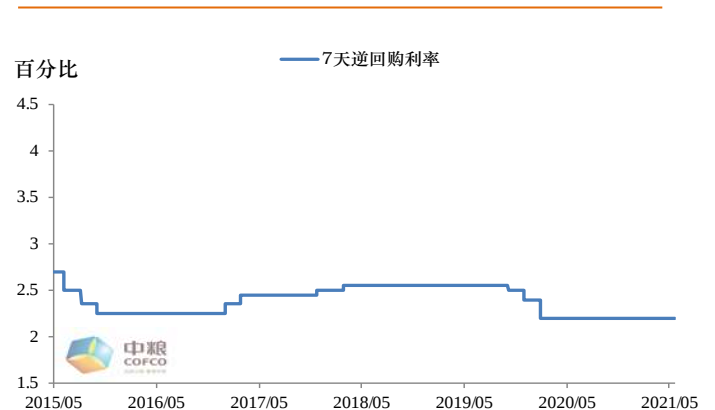


图 9: 央行周度净投放



图 10: 国债国开债发行利率

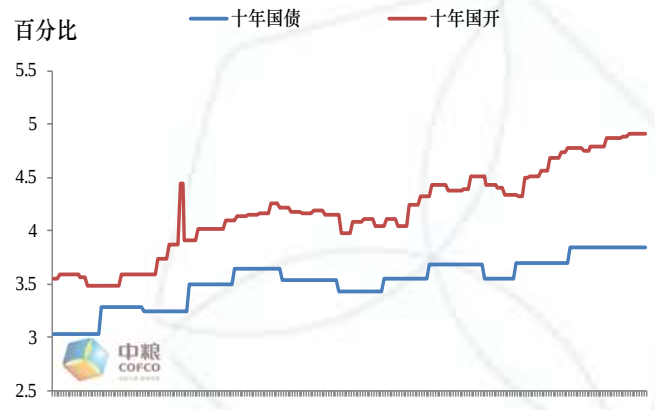


图 11: SHIBOR, HIBOR CNH7 天利率

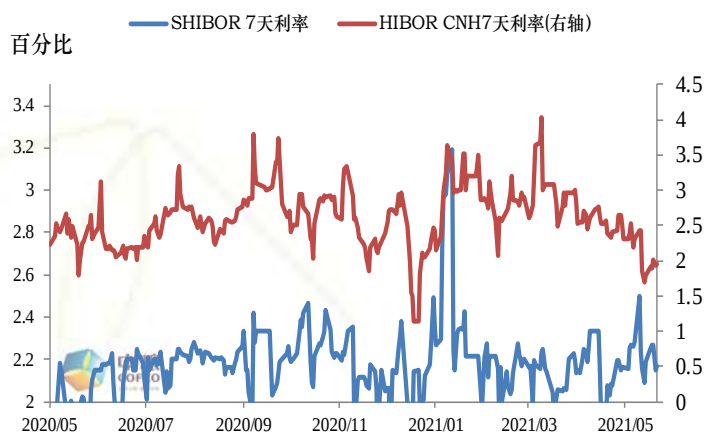
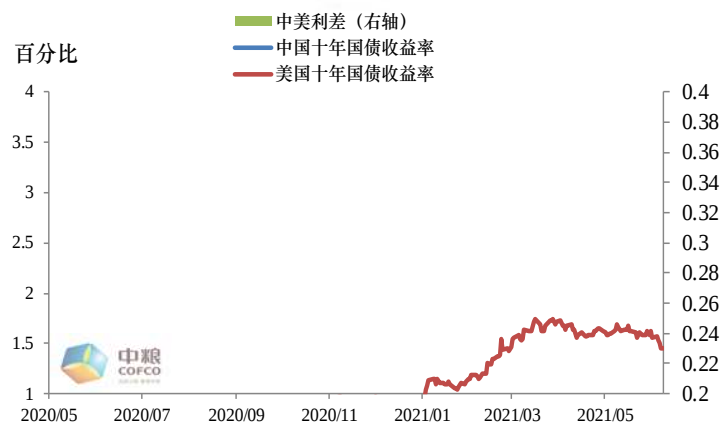


图 12: 中美利差



免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 13: 国债期货价差分析

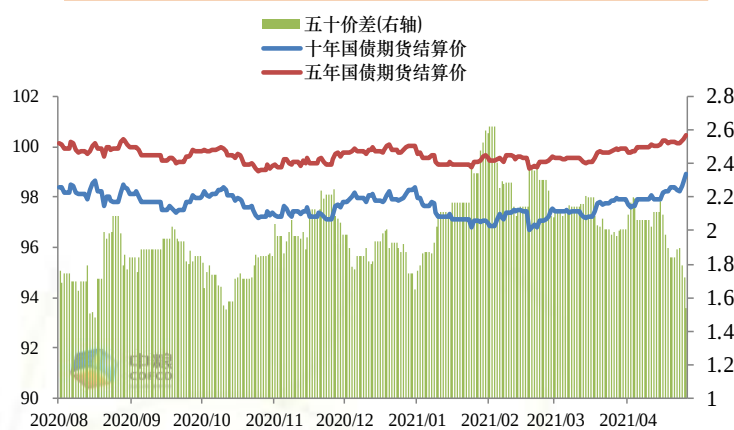


图 14: M2 社融存量同比

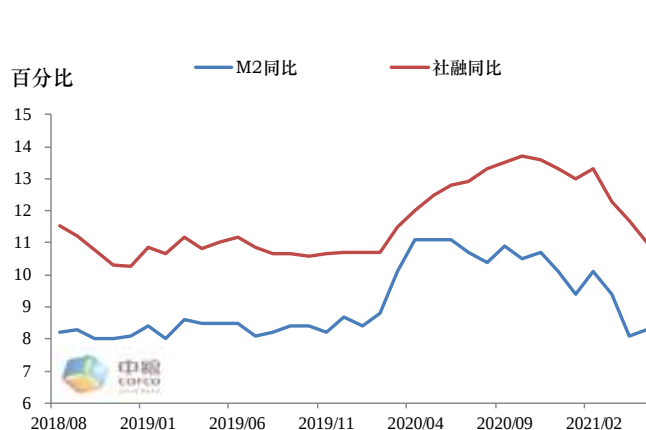


图 15: 外汇储备



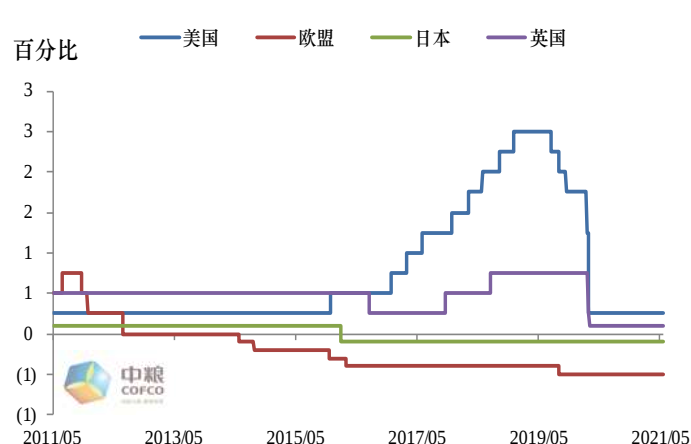
图 16: 外汇占款



图 17: 中美汇率与美元指数对比



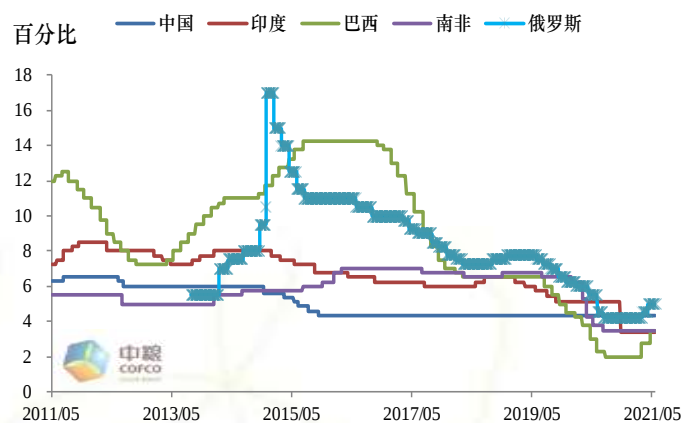
图 18: 发达经济体央行基准利率变化



免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 19: 新兴经济体央行基准利率变化



免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

风险提示

1. 本策略观点系研究员依据掌握的资料做出，因条件所限实际结果可能有很大不同。请投资者务必独立进行交易决策。公司不对交易结果做任何保证。
2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同的意见。
3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

更多资讯，欢迎扫描二维码！



中粮期货研究院(Institute of COFCO Futures Co., Ltd)

地址(address): 北京市东城区东直门南大街 5 号中青旅大厦 15 层 邮政编码: 10007
15th Floor, CYTS Plaza No.5 Dongzhimen South Ave, Beijing P.C: 100007
电话(phone): 010-59137331 传真(fax): 010-59137088

中粮期货研究院是隶属于总部的研究部门，负责公司的基础研发工作，服务前台业务部门和中粮集团实业部门，承担维护公司品牌和提升公司形象的职责，同时从事高端产业客户和机构客户开发、维护和增值服务。研究领域覆盖宏观经济，农产品，化工品，金属，建材，能源等方面，拥有一只高素质的专业团队，具备丰富的行业经验，国际化的视野和积极向上的精神。研究院依托中粮集团强大的现货和期货背景，运用基本面分析和宏观分析，为高端产业客户和机构客户提供套期保值，基差套利，价差交易等咨询服务；在公司原有的经纪服务基础上，强化对客户的纵深服务和专业服务。

The Futures Research Institution is attached to COFCO Futures headquarters. It is responsible for business related research and development. Moreover, it is also engaged in high-end industrial and institutional clients' maintenance and provides them with value-added services. Macro-economy and bulk commodities, including primary products, chemicals, metals, building materials, energy, etc. are all covered in its routine. Based on COFCO Group's strong background in physical commodities and futures markets, the Futures Research Institution provides advices and reports of hedging, basis arbitrage, spread trading as well as other consulting services to our valued customers through fundamental and macro analysis. Despite of the elementary brokerage business, the Research Institution is more focused on providing specific and professional services.

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

【法律声明】

中粮期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监会批文号：证监许可[2011]1453）。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，中粮期货分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对其引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性做出保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对市场的判断，仅供阅读者参考。阅读者根据本报告做出的任何投资决策及其所引致的任何后果，概与本公司及分析师无关。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权归本公司所有，为非公开资料，仅供本公司咨询业务的客户使用。未经本公司书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。本公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。