



宏观周报

📅 财经日历

- 6月14日
欧元区4月工业生产指数
美国5月PPI
- 6月15日
国新办就5月国民经济运行情况举行发布会
美国5月零售总额
欧洲央行管委内格尔发表讲话
- 6月16日
6月美联储公布利率决议
国家统计局发布5月大中城市住宅销售价格报告
- 6月17日
欧元区5月CPI、核心CPI

前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师：许向东

电话：021-68770057-8071

邮箱：xuxiangdong@qhfc.net

从业资格号：F3063109

投资咨询号：Z0016509

一、国内宏观回顾和展望

（一）社融增量明显改善

5 月份新增社会融资 2.79 万亿，同比多增 8399 亿元。5 月末社会融资规模存量为 329.19 万亿元，同比增长 10.5%，较上月提升 0.3%。5 月社融增量超市场预期，体现政策发力明显。

从社融结构上看，人民币贷款同比多增 3906 亿元，政府债券同比多增 3899 亿元，是推动 5 月社融实现增长的主要因素。2022 年 5 月份政府债券发行规模为年初以来最高位。稳增长政策密集出台，今年以来新增专项债加速发行，对经济复苏起到有力保障。

从信贷结构上看，居民部门贷款较上月有所改善，短期贷款同比小幅多增 34 亿元，疫情对短期消费仍有一定的制约；新增中长期贷款 1047 亿元，同比少增 3379 亿元，全国多地调整限购限贷政策，意在改善购房需要，稳定预期，房地产信贷需求较上月有所提高但仍偏弱。随着疫情逐步得到控制，经济活动有所回暖，叠加近期积极的财政政策和货币政策引导金融机构加大对实体经济融资支持力度，企业部门的新增贷款需求有所提升。其中票据融资新增 7129 亿，同比多增 5591 亿元，短期贷款新增 2642 亿，同比多增 3286 亿元，新增票据融资和短期贷款是企业贷款需求提升的主要原因。企业中长期贷款同比少增 977 亿元，反映出企业融资以缓解流动性压力为主，中长期贷款仍然偏弱。

5 月金融数据整体呈现出总量回升、结构有待改善的特点，这一特征也预示着稳增长政策发力正在得到逐步的兑现，经济继续企稳。在欧美货币政策收紧的约束下，人民币汇率或将进一步发挥稳定器的作用，为国内货币政策创造空间。虽然海外有输入性通胀的压力，但国内通胀仍然相对可控，货币政策重心在于保就业稳增长，因此短期会继续维持相对宽松状态，后续经济指标也有望进一步改善。

（二）CPI 环比略强于季节性

5 月份国内疫情防控形势持续向好，消费市场供应总体充足，CPI 呈现环比略强于季节性、同比走势平稳的态势。5 月 CPI 通胀同比涨 2.1%，略低于市场预期，其中猪肉价格同比降幅的大幅收窄成为 CPI 上行的重要推动力量，而非食品项中能源类项目 CPI 同比略有下降，核心 CPI 同比与上月持平保持低位运行。随着猪肉价格对 CPI 拖累作用的快速消退、能源价格短期内持续高位震荡，叠加 6 月、7 月和 8 月 CPI 翘尾因素总体上较 1-5 月走高，6 月 CPI 同比或开启持续上行通道。考虑到经济总体的下行压力，需求端对 CPI 的拉动作用有限，核心 CPI 的走势也相对平稳。

随着重点产业链供应链逐渐畅通稳定，5 月 PPI 环比和同比涨幅均继续回落，5 月 PPI 同比上涨 6.4%，较前月下降 1.6 个百分点。多数行业出厂价格同比上行，在调查的 40 个工业行业大类中，价格上涨的有 37 个。国际原油价格震荡上行，带动国内相关行业价格上涨。目前来看，地缘冲突仍在持续，欧盟继煤炭之后，已将俄罗斯原油纳入制裁范围，国际大宗商品价格短期内预计仍将高位震荡。基于翘尾因素，后续 PPI 同比仍将继续下行，但幅度可能减小。

（三）国内进出口增速分化

5月进出口数据分化，出口增长迅速而进口相对平淡。海关总署发布的数据显示，今年前5个月，按美元计价，我国进出口总值2.51万亿美元，增长10.3%。其中，出口1.4万亿美元，增长13.5%；进口1.11万亿美元，增长6.6%；贸易顺差2904.6亿美元，扩大50.8%。在贸易顺差的大幅增长下，国内官方外汇储备止跌反弹。3月底以来国内供给端受疫情的影响，部分地区的企业面临供应链中断、用工受限等问题，订单完成能力下降，同时产成品的出口流通也受到陆路物流的约束，出口能力下降。随着疫情形势向好，受疫情影响的地区逐渐恢复正常生产秩序，物流也随着各项支持政策的稳步推进趋于正常，前期积压的订单得以逐渐消化。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影响因素，高价格显示出疫情、地缘政治因素对全球供应链的影响仍在。与此同时，国内汇率在5月中跌至阶段性低位，低汇率也可能对5月份出口数量形成刺激。

（四）国内宏观前瞻

本周重点关注国新办发布的5月国民经济运行情况（6月16日周四）和国家统计局发布的70大中城市住宅销售价格报告（6月17日周五）。

二、海外宏观回顾和展望

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%。从分项看，几乎所有重要项目都在涨价，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。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。

5月CPI数据公布后，市场通胀预期再度抬头，叠加美联储加息预期升温，美股大跌，全球商品价格走弱，10年期美债收益率突破3.1%，5年期与30年期美债收益率一度出现短暂倒挂，显示出市场对经济前景的担忧。美债利率倒挂通常被视为经济衰退的先行指标，会加大市场对经济前景的担忧，抑制投资者风险偏好。通胀创新高给美联储带来重大挑战，如果想要控制通胀，可能需要更激进的货币紧缩，而更紧的货币将加大经济下行压力，增加经济衰退概率。

本周将公布美联储6月议息会议（6月16日周四），美国通胀再次创新高，美联储或被迫采取更大力度的货币紧缩，尽管6月仍大概率加息50个基点，但7月加息75个基点的概率正在上升。

免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。

关于我们

总部地址：深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

邮政编码：518052

全国统一客服电话：400-686-9368

网址：<http://www.qhfc.net>

