社融增速放缓；欧元区 PMI 走弱

<宏观> 2022.06.25

上海大陆期货有限公司

地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼

邮编：200030

电话：021-54071958

信箱：dlqhyfb@126.com

研究员

姓名：张璐丝

投资咨询证号： Z0018067

电话：021-24016033

邮箱：13801583936@163.com

主要内容：

5 月 CPI 环比下降 0.2%，降幅较 4 月扩大 0.1 个百分点；同比上涨 0.2%，预期 0.3%，前值 0.1%。食品价格呈季节性回落。5 月 PPI 环比下降 0.9%，同比下降 4.6%。中国 5 月官方制造业 PMI 为 48.8，环比下降 0.4 个百分点。供需双双回落，大企业景气度回升，中小型企业经营生产承压。5 月非制造业 PMI 为 54.5，下降 1.9 个百分点。服务业 PMI 下行 1.3 至 53.8，景气表现相对较好，但需求回落可能影响持续性。建筑业 PMI 回落 5.7 个百分点至 58.2%。关注后续政策着力点以及就业改善与内需恢复情况。

美国至 6 月 17 日当周初请失业金人数 26.4 万人，初请失业金人数的趋势仍然是逐渐增加，而续请失业金人数意外小幅下降。美国 6 月 Markit 制造业 PMI 初值 46.3，预期 48.5，前值 48.4；美国 6 月 Markit 服务业 PMI 初值 54.1，预期 54，前值 54.9。6 月份美国商业活动的总体扩张速度保持强劲，服务业的情况比制造业要好一些，需求正显示出弹性。美国 6 月 NAHB 房产市场指数为 55，创 2022 年 7 月以来新高，建筑商信心自年初以来持续逐步上升。美国 5 月新屋开工总数年化为 163.1 万户，创 2022 年 4 月以来新高，新屋开工总数意外飙升至一年多高点，营建许可增加，表明住宅建设正在改善。欧元区 6 月服务业 PMI 初值 52.4，创 5 个月新低，预期 54.5；制造业 PMI 初值为 43.6，创 37 个月新低，预期 44.8。经济在第二季度接近尾声时走弱，可能意味着欧元区又一个季度 GDP 将出现负增长。

风险点：流动性收紧；海外经济系统性风险；美联储政策变化

一、宏观数据

国内方面：

5 月社会融资规模增量为 1.56 万亿元，比上月多 3312 亿元，比上年同期少 1.31 万亿元；5 月末，社会融资规模存量为 361.42 万亿元，同比增长 9.5%。一季度信贷冲量，给 4、5 月信贷带来一定透支。通常一季度新增信贷占比不超过全年的四成，一季度拼经济的背景下，新增信贷规模显著增长，整体节奏前置，4、5 月连续呈现缩量的状态。分项来看：信贷融资（社融口径）较上月大幅回升，不过同比少增；直接融资方面，企业端债降股增，政府债券融资同比收缩，表外非标融资持续修复，信托贷款表现活跃。

人民币贷款增加 1.36 万亿元，同比少增 5418 亿元；人民币存款增加 1.46 万亿元，同比少增 1.58 万亿元。人民币贷款余额 227.53 万亿元，同比增长 11.4%。分部门看，居民部门短期贷款同比多增 148 亿元，中长期贷款同比多增 637 亿元，较上月有所改善，但仍低于历史平均水平。当前经济增速放缓，居民贷款低迷，房地产市场的修复还需一定时间。企业部门的贷款同比少增 6742 亿元，其中短期贷款同比少增 2292 亿元，中长期贷款同比多增 2147 亿元，中长期贷款仍为当前新增信贷的主要拉动力量。

广义货币（M2）余额同比增长 11.6%；狭义货币（M1）余额同比增长 4.7%。M1 和 M2 同时回落，剪刀差收窄，企业活期意愿边际改善。

5 月 CPI 环比下降 0.2%，降幅较 4 月扩大 0.1 个百分点；同比上涨 0.2%，预期 0.3%，前值 0.1%。食品价格呈季节性回落，环比下降 0.7%，降幅较上月收窄 0.3 个百分点，影响 CPI 下降约 0.12 个百分点。受市场供给充足、需求整体偏弱等因素影响，，虾蟹类、鲜菜、猪肉、鸡蛋、鲜果价格分别环比下降 3.5%、3.4%、2.05、1.6%、0.3%。非食品价格由上月环比上涨 0.1%，转为环比下降 0.1%，主要是由于假期后出行需求回落。非食品价格同比零增长，但电影演出等服务价格继续回升，预计未来消费场景恢复仍对核心 CPI 形成一定支撑。5 月核心 CPI 环比持平，同比 0.6%，前值 0.7%，体现了居民消费需求释放有所不足。未来几个月受高基数等影响，预计 CPI 将低位窄幅波动，随着国内需求的复苏和政策效应的逐渐显现，在下半年有望温和上涨。

5 月 PPI 环比下降 0.9%，降幅较上月扩大 0.4 个百分点；同比下降 4.6%，预期降 4.3%，前值降 3.6%。分项来看，生产资料价格环比下降 1.2%，生活资料价格环比下降 0.2%。二季度以来，经济修复的斜率变缓，工业企业开工率有所回落，钢材、水泥等国内定价品种价格持续回落。“保交楼”工作持续推进，地产竣工表现较好，5 月玻璃价格延续上涨态势。分行业看，上中下游行业出厂价格环比普遍负增长，也指向国内外需求均偏弱。PPI 同比继上月后延续回落，但降幅有所收窄，PPI 底部逐渐确认，后续内需增长动力不足，中下游投资需求恢复将对国内工业品价格形成支撑，但地产负增拖累短期难消，上年价格变动的翘尾影响仍在，PPI 或将在下半年逐渐回暖。

（数据来源：统计局、Wind）

海外方面：

美国至 6 月 17 日当周初请失业金人数 26.4 万人，为 2021 年 10 月 30 日当周以来新高，预期 26 万人，前值 26.2 万人。美国至 6 月 10 日当周续请失业金人数 175.9 万人，预期 178.2 万人，前值 177.5 万人。初请失业金人数意外小幅上升，而续请失业金人数意外小幅下降。总的来说，申请失业金人数的趋势仍然是逐渐增加，从周期性最低点的变化来看，肯定会描绘出一幅令人不安的画面，但这个周期在很多方面都是非常独特的，并且基于先前周期的分析可能并不完全准确，事实上，根据迄今为止申请失业金人数的变化来看，失业率“理应已经”高得多。

美国 6 月 Markit 制造业 PMI 初值 46.3，预期 48.5，前值 48.4；美国 6 月 Markit 服务业 PMI 初值 54.1，预期 54，前值 54.9。6 月份美国商业活动的总体扩张速度保持强劲。然而，增长仍然依赖于服务业支出，制造业在经历了三个月的增长后又开始下滑。尽管供应状况的改善在前几个月帮助提振了制造业生产，但新订单日益严重的下滑意味着工厂正面临缺货。服务业的情况比制造业要好一些，需求正显示出弹性，暂停加息似乎有助于提振企业对未来一年的乐观情绪。问题仍然是，面对制造业下滑和之前加息的滞后影响，服务业增长的弹性如何。劳动力市场吃紧仍然令人担忧，工资上涨压力仍然是服务业成本上升的主要驱动因素。然而，令人鼓舞的是，商品和服务的整体销售价格通胀率降至 2020 年底以来的最低水平，这表明美联储正在赢得对抗通胀的斗争。

美国 6 月 NAHB 房产市场指数为 55，创 2022 年 7 月以来新高，预期 51，前值 50。建筑商信心自年初以来持续逐步上升，美联储的紧缩周期接近尾声，这对未来的市场状况也是个好消息。美联储和华盛顿的政策制定者必须考虑到，房屋建设状况对通胀前景和未来货币政策的重要性。他说，住房成本增长现在是通胀的主要来源，这种成本只能通过建造更多可负担得起的、可获得的住房来控制，包括出售、出租、多户和单户住房。通过解决供应链问题、熟练劳动力短缺问题，减少或消除排他性区划等效率低下的监管政策，政策制定者可以在抗击通胀方面发挥重要而急需的作用。很明显，一段时间以内，美国房地产市场不会下跌。这让房屋建筑商处于令人羡慕的地位，他们越来越相信高利率不会导致美国房地产崩盘。上个月以前，该指数自 2022 年 7 月以来从未突破 50 大关，并在 2022 年 12 月跌至最低点 31。

美国 5 月新屋开工总数年化为 163.1 万户，创 2022 年 4 月以来新高，预期 140 万户，前值修正至 134 万户；营建许可总数 149.1 万户，预期 142.3 万户，前值修正至 141.7 万户。美国 5 月新屋开工总数意外飙升至一年多高点，营建许可增加，表明住宅建设正在改善。政府周二公布的数据显示，新屋开工年率增长 21.7%，至 163 万户。单户住宅开工量增长 18.5%，公寓楼和其他多户住宅项目的开工量也有所增加。营建许可攀升 5.28%，至 149 万户。单户住宅许可增加。

德国 5 月 PPI 同比升 1%，预期升 1.7%，前值升 4.1%；环比降 1.4%，预期降 0.7%，前值升 0.3%。资本货物和非耐用消费品价格上涨，这些产品主要都是食品。这些涨幅被中间产品和能源价格的下降所抵消。如果剔除能源价格的影响，德国 5 月 PPI 将下降 0.4%。

欧元区 6 月综合 PMI 初值 50.3，创 5 个月新低，预期 52.5。服务业 PMI 初值 52.4，创 5 个月新低，预期 54.5；制造业 PMI 初值为 43.6，创 37 个月新低，预期 44.8。欧洲央行在过去 12 个月里一直在不断提高利率，以抑制通胀。然而，更高的利率可能导致整个欧元区企业的成本上升，因此往往会拖累产出。欧元区 6 月份 PMI 大幅下滑，表明经济在第二季度接近尾声时走弱，可能意

味着欧元区又一个季度 GDP 将出现负增长。制造业活动继续恶化，同时调查还显示，服务业活动重新恢复增长的势头已接近尾声。疲弱的经济形势加上通胀持续改善，对欧洲央行来说似乎是鸽派的，不过政策制定者目前似乎倾向于加大收紧力度，而不是放松。

欧元区最大经济体德国 6 月综合 PMI 初值从 5 月的 53.9 降至 50.8，低于市场预期的 53.5。法国的情况也类似，其 6 月综合 PMI 初值从 5 月的 51.2 降至 47.3，远低于市场预期的 51。此外，英国 6 月综合 PMI 初值从 5 月的 47.1 降至 46.2，也低于市场预期的 46.8。

（数据来源： Wind）

利率市场方面：

银行间市场资金面维持宽松。周度变化方面，截至 6 月 21 日，SHIBOR 隔夜报收 1.84，下降 7.6BP，SHIBOR7 天报收 2.00，上升 8.4BP；R001 报收 2.10，上升 54.9BP，R007 报收 2.26，上升 34.3BP；DR001 报收 1.99，上升 56.3BP，**DR007 报收 2.06，上升 24.4BP**。同时近期各年期债券利率较上一周上升，十年期国债收益率处在 2.675%水平。

本周央行公开市场累计进行 4160 亿元逆回购操作，同时周中总计 60 亿元逆回购到期，因此周度央行公开市场**净投放 4100 亿元**。临近端午假期，央行逆回购投放量创近 3 个月单日新高；不过隔夜资金供给虽缓但价格仍相对偏高，跨半年末品种显得有些紧俏。

6 月 20 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，6 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.55%，5 年期以上 LPR 为 4.2%。此次 LPR 下调为 2022 年 8 月以来的首次下调。本次 1、5 年 LPR 均下调 10BP，总体是一次“中规中矩”的降息。短期仍处于政策博弈期，但基本面趋势难以逆转，不担心资金面大幅收紧，也看不到大规模赎回的风险；十年国债短期可能在 2.65%到 2.75%附近调整，在 2.6%仍面临强阻力，欠配资金可重新关注，但转机还需要一点时间，7 月底到 8 月份可能有博弈政策力度的机会。

（数据来源： Wind）

二、大宗商品、股指与国债市场

股指：

本周股指震荡回调。海外方面，美国 5 月 CPI、PPI 数据继续下行，美联储 6 月暂不加息，海外市场风险偏好回升。国内方面，5 月经济数据全面走弱，6 月地产成交高频数据延续弱势。目前国内经济需求整体不足，房地产周期下行，基建投资增速放缓，出口下行压力逐渐显现。不过宏观走弱的预期已经基本消化，上周市场情绪触底回暖，市场开始交易对后市政策面的边际向好预期。

本周 LPR 利率下调 10bp，但是消费刺激政策没有落地，利好兑现下后市政策增量预期有限。美国务卿访华，但是中美双方未达成实质性合作协议，预计地缘政治、大国博弈仍是影响股市的长期因素。股指短期内保持低位窄幅震荡。

国债：

本周国债窄幅震荡，近期基本面数据仍较弱，经济弱复苏持续，但央行降息落地后市场利多出尽，叠加中美关系有缓和信号。

基本面上，目前市场对稳增长政策预期有所升温，但时点预计在 7 月政治局会议前后，也要参考 6、7 月经济数据，债市风险有限。5 月经济数据走弱，景气程度改善仍需观察，除了受国际大宗商品走势偏弱影响外，内生动力不强和需求仍然不足是关键因素。下一阶段，物价大体仍保持低位，或需适时加大政策宽松力度。政策发力节奏开始放缓，且暂未能带动居民部门加杠杆，内需修复仍不牢固。市场对国内经济偏弱预期兑现，对后续需求复苏持续性仍存疑。

资金面看，节前资金面维持宽松。1、5 年 LPR 均下调 10BP，短期仍处于政策博弈期，但基本面趋势难以逆转，不担心资金面大幅收紧，也看不到大规模赎回的风险。十年国债短期可能在 2.65%到 2.75%附近调整，在 2.6%仍面临强阻力，欠配资金可重新关注，但转机还需要一点时间，7 月底到 8 月份可能有博弈政策力度的机会。

整体上看，短期预计国债高位震荡，注意止盈压力。去年收益率低位 2.6%阻力较强，债市走强空间有限。

原油：

本周油价震荡下行，欧洲多国央行加息，美联储主席鲍威尔表示未来还将加息两次，加剧了市场对经济增长的忧虑。

需求端存在修复潜能，夏季驾驶出行季节提升燃料需求预期，北半球出行旺季及航空旅游业复苏有望拉动燃料需求。中国、印度带动需求增量，中国 1-5 月原油及成品油等能源产量进口量攀升，5 月原油进口量增至高位。。

供应趋紧预期支撑油市，美国石油钻井数连续八周减少；OPEC+减产新举措落地，减产期限延长至明年年底，沙特 7 月额外减产 100 万桶/日原油；沙特与伊朗以及叙利亚重新恢复外交关系。

在供需平衡或偏紧的情况下，油价主导将回归到供需上与宏观因素上，目前油价处于近期的支撑位，预计油价短期震荡或偏强。

铜：

矿端主要扰动已基本复产，铜精矿现货加工费反弹，供给增量预期的确定性较需求恢复的确定性更强。市场对今年国内消费预期强烈，在今年旺季不旺的之后，整体需求端在进入淡季后存在进一步走弱的风险。不过近期的挤仓情绪提振了基本面，价格的上行再度引发下游畏高情绪，进口现货转为亏损，出库利润存在 LME 库存有望止跌回升。同时随着精铜价格的走强，精废价差走扩，废铜经济性凸显，精铜开工率下降。在高升水和铜价反弹之下，预计消费依旧受抑。中期利空因素仍强，中长期全球经济衰退担忧仍存，工业金属需求前景受抑制依旧存在。美国债务上限危机解除，美联储暂停加息，市场风险偏好得到提振，但鲍威尔鹰派发言限制上行空间。基本面阶段性的供需双弱有所缓和，升水对铜价有一定支撑，短期利空情绪再度发酵空间有限，对国内政策存预期，但强度预计不太可能高于年初和去年底，短期偏强可中期压力仍在，关注上方压力显现带来的做空机会。

黑色：

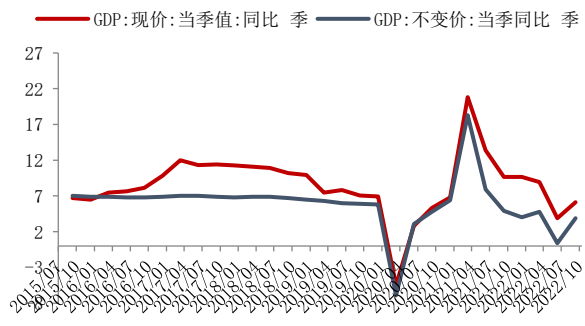
6 月 25 日，市场偏弱运行，主流钢企废钢价格持稳。近期成材价格下行拖累废钢表现，钢厂利润再度收缩，多数钢厂开始新一轮下跌，废钢市场心态逐渐悲观，纷纷加快出货节奏，但是碍于市场资源确实一般，可流转至钢厂的货源有限，钢厂到货增加缓慢。考虑到淡季深入，成材销售面临窘境，钢厂生产积极性不佳，且当前废钢价格高于铁水，暂无性价比优势，利空废钢价格。综合预计短期废钢价格或以震荡趋弱运行为主。

端午假期后的第一天，从市场反馈看，下游整体需求未有好转，现货价格继续偏弱运行，目前商家恐高情绪较浓，整体囤货积极性偏低，多数商家积极出货减库为主，而雨水天导致出货整体不畅。预计短期全国钢材市场价格延续弱势。

（数据来源： Mysteel）

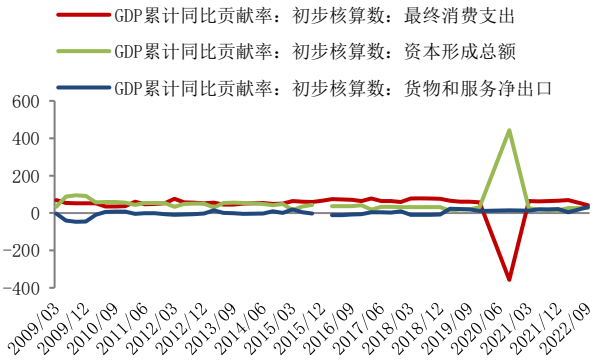
三、图表

GDP：当季同比（%）



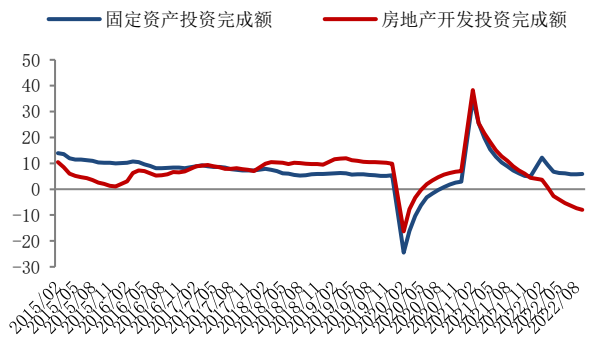
数据来源：Wind 大陆期货研发部

GDP 累计贡献率（%）



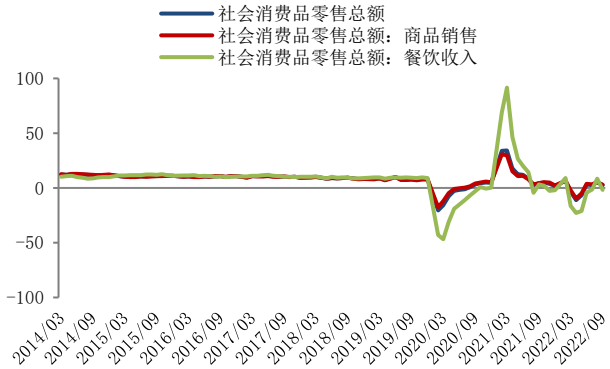
数据来源：Wind 大陆期货研发部

固定资产投资：月度累计同比（%）



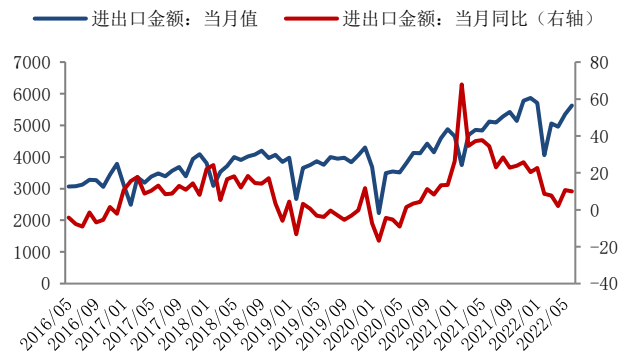
数据来源：Wind　大陆期货研发部

社会消费品零售总额：当月同比(%)



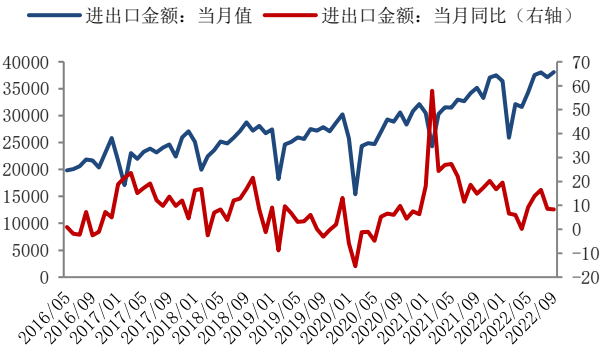
数据来源：Wind　大陆期货研发部

国家进出口（亿美元　%）



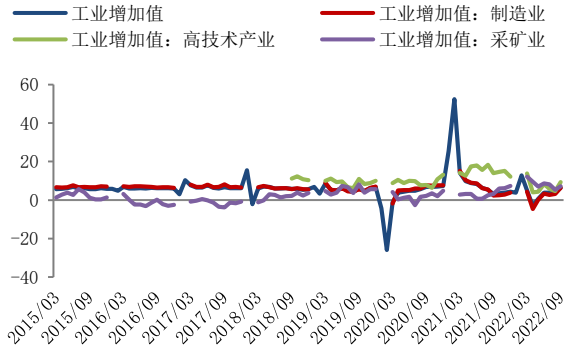
数据来源：Wind　大陆期货研发部

国家进出口（亿元人民币　%）



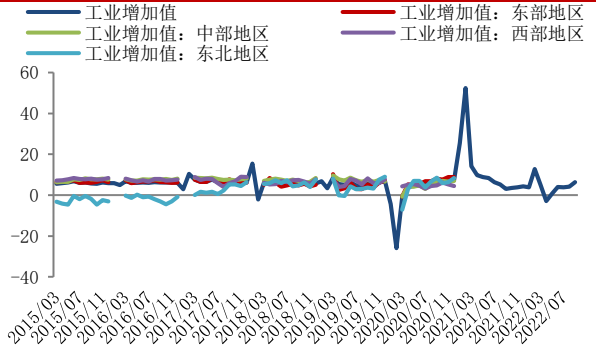
数据来源：Wind　大陆期货研发部

工业增加值：分行业：当月同比（%）



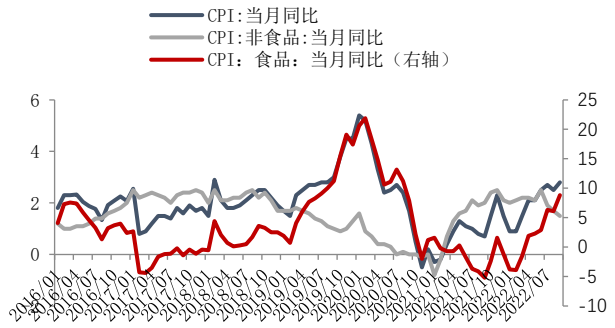
数据来源：Wind　大陆期货研发部

工业增加值：分地区：当月同比(%)



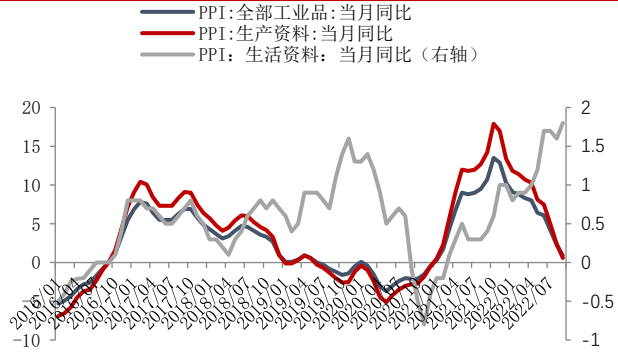
数据来源：Wind　大陆期货研发部

CPI 数据：当月同比(%)



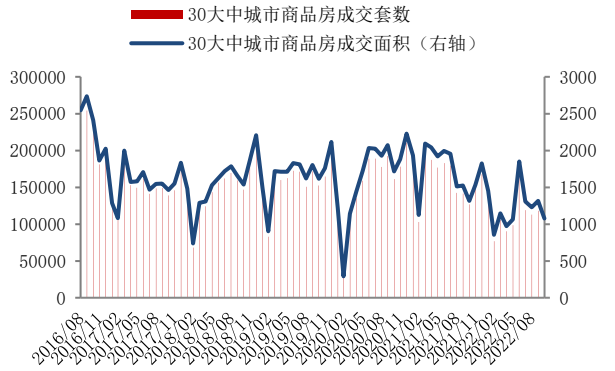
数据来源：Wind　大陆期货研发部

PPI 数据：当月同比(%)



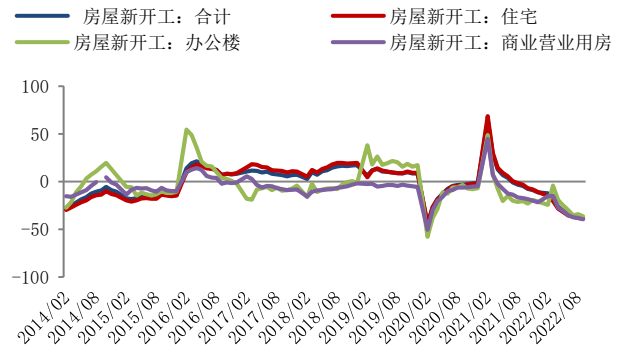
数据来源：Wind　大陆期货研发部

30 大中城市商品房成交(套　万平方米)



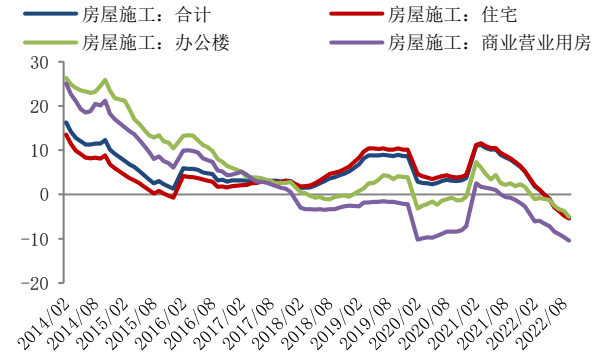
数据来源：Wind　大陆期货研发部

房屋新开工情况：月度累计同比（%）



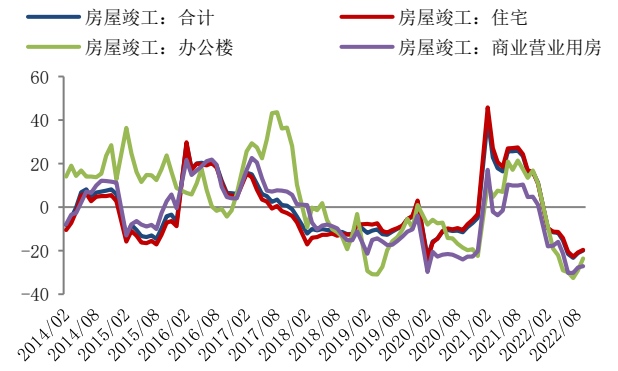
数据来源：Wind　大陆期货研发部

房屋施工情况：月度累计同比（%）



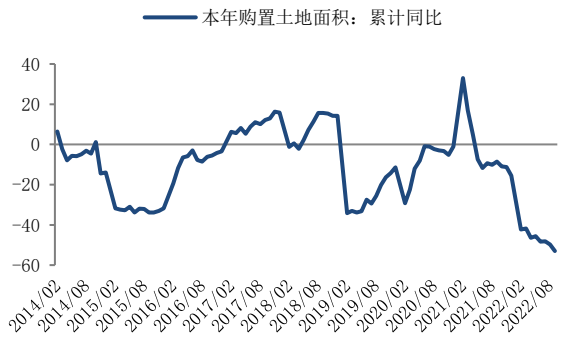
数据来源：Wind　大陆期货研发部

房屋竣工情况：月度累计同比（%）



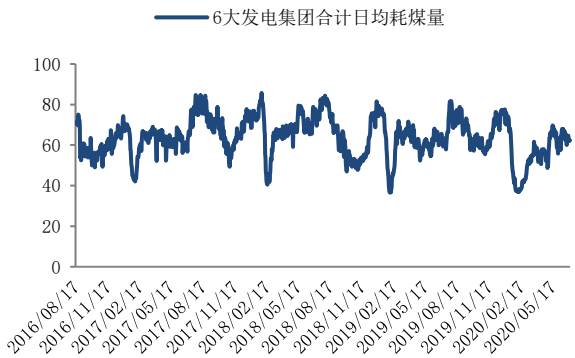
数据来源：Wind　大陆期货研发部

土地购置情况：月度累计同比（%）



数据来源：Wind　大陆期货研发部

6 大发电集团日均耗煤(万吨)

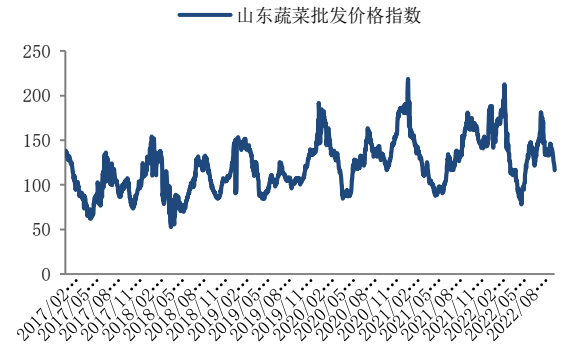


数据来源：Wind　大陆期货研发部

猪肉平均批发价格（元/千克）

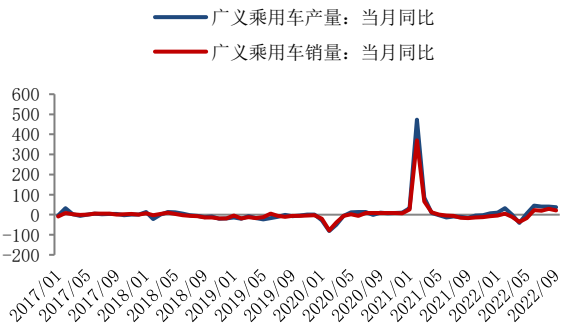
数据来源：Wind　大陆期货研发部

蔬菜平均批发价格（元/千克）



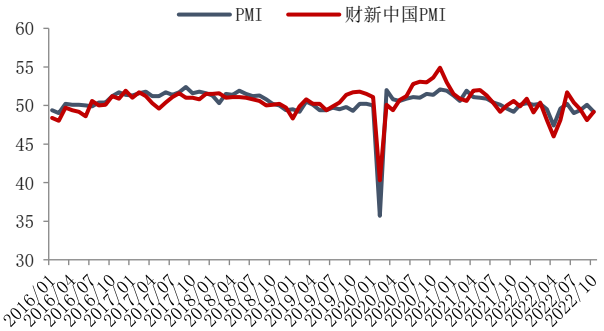
数据来源：Wind　大陆期货研发部

广义乘用车产销情况（%）



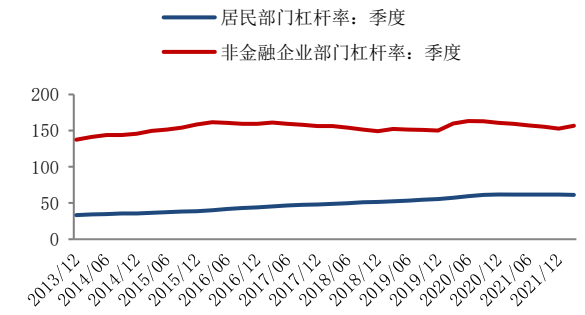
数据来源：Wind　大陆期货研发部

制造业 PMI (%)



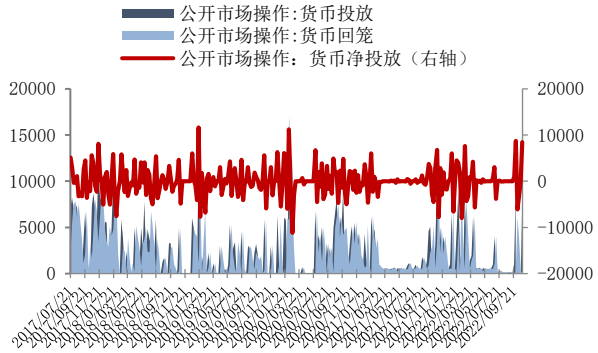
数据来源：Wind　大陆期货研发部

部门杠杆率情况（%）



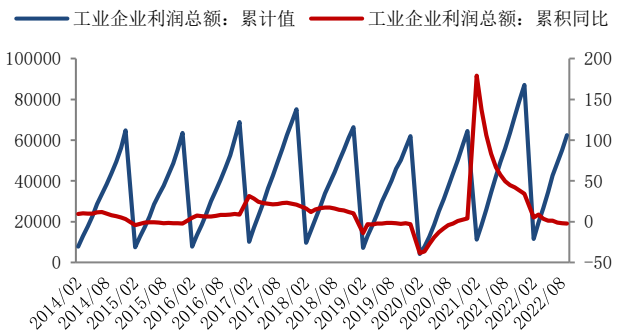
数据来源：Wind　大陆期货研发部

公开市场操作（亿元）



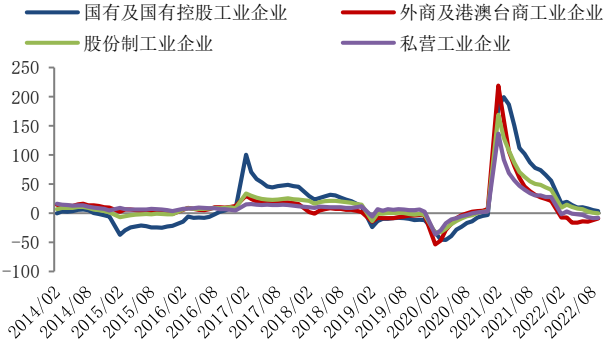
数据来源：Wind　大陆期货研发部

工业企业利润情况（亿元 %）



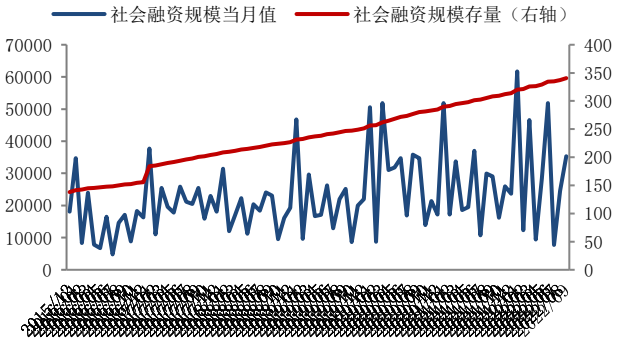
数据来源：Wind　大陆期货研发部

各类型工业企业利润累计同比（%）



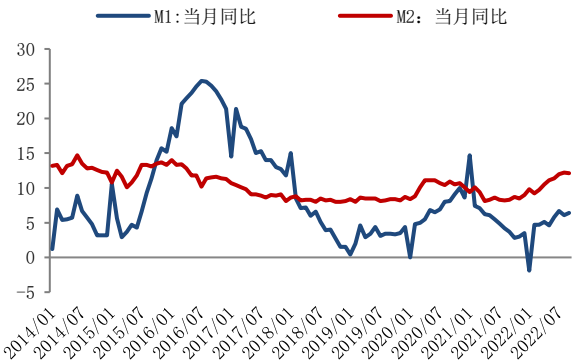
数据来源：Wind　大陆期货研发部

社会融资规模情况（亿元）



数据来源：Wind　大陆期货研发部

M1、M2 增速（%）

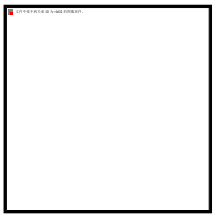


数据来源：Wind　大陆期货研发部

联系我们

大陆期货研发部

地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼



电话：021-54071958

微信：DLQH-YJS

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。且报告并不能完全阐述出市场变动的所有影响因素，期货市场相关品种波动剧烈，存在较大的不确定性与投资风险，我们也无法就市场行情做出确定性判断，报告中的信息或提供的投资建议并不构成期货品种买卖的依据，由于该报告编写时融入分析师个人观点，并不代表上海大陆期货公司的立场，请谨慎参考。投资者必须认识到期货交易是一种高风险的经济活动，我公司不承担因根据本报告所进行的期货买卖操作而导致的任何形式的损失，一切买卖风险自负。

另外，本报告版权仅为上海大陆期货公司所有，未经我公司允许批准，本报告不得以任何形式传送、翻版、复印、刊登、发表或派发此报告的材料、内容予以其他任何人，或投入商业使用。如引用、刊发，须注明出处为上海大陆期货公司，且不得有悖本报告原意的引用、删节、修改。