



宏观周报

📅 财经日历

- 6月20日
贷款市场报价利率(LPR):1年
贷款市场报价利率(LPR):5年
- 6月21日
美国5月成屋销售折年数
- 6月23日
6月欧元区服务业PMI(初值)
6月欧元区制造业PMI(初值)
6月欧洲央行公布经济公报
- 6月24日
美国6月密歇根大学消费者预期指数

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）5月经济数据表现超预期

5月以来，疫情对经济活动的冲击边际缓解，叠加一系列稳经济促生产保民生的政策落地，5月工业增加值同比增长0.7%，环比增长5.61%，工业生产恢复小幅正增长。本轮疫情对中游制造业冲击最大，在疫情好转、企业复工复产、产业链供应链逐渐疏通的带动下，5月中游制造业同比增速由负转正，但整体来看企业生产动能依然偏弱。

5月消费表现为弱复苏，5月社零同比增速下降6.7%，降幅收窄4.4个百分点，1-5累计同比增速进一步下滑1.3个百分点至-1.5%。其中，商品修复好于服务消费，餐饮收入降幅边际收窄。当前由于居民就业和收入前景承压、预防性储蓄上升，叠加线下消费场景持续受压制，消费复苏动能较为疲弱，预计三季度消费仍将延续弱势复苏。

5月固定资产投资同比增长4.6%，较上月反弹2.8个百分点，其中，房地产投资累计同比收缩加剧；制造业和基建投资累计同比增速边际回升，但较疫情冲击前水平仍存在差距。销售持续低迷叠加房企预期悲观，房地产投资单月同比下降7.8%，并拖累1-5月累计同比进一步下滑至-4%。短期内，随着疫情缓解，房地产销售或环比小幅改善，但房企信用持续收缩、拿地和开工表现低迷，房地产市场预期仍未实质性扭转，房地产投资仍面临较大的下行压力。5月基建投资增速回升，全口径基建投资同比增长7.9%，增速较上月上升3.6个百分点。近期政策层面多次提出“全面加强基础设施建设”，各地项目储备较为充足，专项债发行进度也创历史之最，重大增量政策工具有望在近期出台，基建投资增速有望进一步上行。

（二）财政收支矛盾加大

5月财政收支不平衡压力增大。从收入端来看，5月财政收入进度仍然偏弱，减税退税叠加土地收入承压，继续拖累收入增速。5月一般公共预算收入同比增速为-32.5%，大规模留抵退税仍是主要拖累项，扣除留抵退税影响之后，5月一般公共预算收入同比增速为-6.0%，收入增速仍偏弱，当前经济现状仍对财政收入的企稳回升构成制约。

从支出端来看，财政支出节奏仍未出现明显的变化，5月一般公共预算支出同比为5.6%，增速由负转正，债务付息支出增速大幅提升是主要原因。基建和民生领域均有所加快，增速分别环比增加3.55个百分点和6.96个百分点。

5月政府性基金支出同比增长24.0%，大幅高于4月的12.5%。5月地方政府专项债加快发行与使用，推动政府性基金支出大幅提速。5月政府性基金收入跌幅收窄，但前5个月进度仍为近5年最低水平。5月政府性基金收入增长-19.2%，较4月降幅收窄15.1个百分点。但这体现的是疫情对政府性基金支出发力的扰动缓解，而非土地市场的明显恢复。因此，虽然本月政府性基金收入表现略有回升，但难以确认广义财政收入已经见底企稳，当前土地出让行情的低迷仍在延续，政府性基金收入或继续承压。

当前稳住经济大盘仍需财政支出进一步发力，而减税退税政策的实施仍会继续拖累收入增速，财政收

支矛盾短时间难以缓解，下半年地方财政或面临较大的资金缺口，亟待增量资金的加快释放。当前地产政策纠偏更多体现在销售端，融资端实质改善仍待观察，年内扩大有效投资需更多依靠基建，这也要求财政支出进一步发力，下半年仍存在特别国债、专项债提前批等特殊安排的可能。

（三）国内宏观前瞻

本周重点关注中国 LPR 贷款利率（6 月 20 日周一），预计 1 年期和 5 年期 LPR 贷款利率都会维持不变。

二、海外宏观回顾和展望

6 月 16 日美联储加息 75bp 落地，为 1995 年以来首次。此前美联储已经落后于通胀曲线，叠加 5 月份美国 CPI 同比增速并未如预期走低，反而继续创阶段新高，“通胀见顶论”破产，这使得美联储不得不在短期内加快紧缩，防止通胀脱锚。

在对后续经济走势的判断方面，美联储将美国 2022 年至 2024 年的经济增速分别下调 1.1、0.5 和 0.1 个百分点至 1.7%、1.7%、1.9%，均低于 2%；将失业率分别上调 0.2、0.4 和 0.5 个百分点，下调近三年经济增速预测。此外，6 月点阵图显示，2022 年利率预测中位数为 3.25%，明显高于 3 月份中位数 1.75%，预计加息将持续到 2023 年，7 月会议仍将加息 50-75BP。可以明确的是美联储还会有较多的加息空间和动力，而尚未明确的是联储将以何种路径达到政策目标，而不同路径的选择对于全球的影响也将会有明显的差异。

由于通胀高企结合美联储激进加息，欧洲央行已经开启了货币正常化进程。6 月议息会议决定从 7 月开始停止资产购买计划（APP）下的资产净购买。同时，7 月将上调主要利率 25BP 并预期 9 月将继续加息。这意味着欧央行基准利率 6 年以来首次加息。在债务高企、经济增长乏力的背景下，欧洲衰退与债务风险的预期将继续升温。

为了应对持续高企的通胀，包括美联储在内的全球多个主要央行都在超预期地收紧货币政策。未来一周，市场的主要焦点将继续落在各央行身上。

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>

