

宏观周度报告

2021 年 6 月 7 日

生产进入淡季 人民币升值引关注

宏观高频数据周报 20210607

核心内容:

分析师

许冬石

☎: (8610) 8357 4134

✉: xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515030003

- **生产进入淡季，人民币升值引关注**从 5 月 PMI 来看：(1) 经济渐趋走平。制造业 PMI 小幅回落，服务业 PMI 回升，疫情修复的后半段；(2) 生产上行，回升 0.5 至 52.7；新订单回落 0.7 至 51.3；出口订单回落 2.1 至 48.3；产量强于订单，这是生产淡季的主要表现；(3) 购进价格上行 5.9 至 72.8，处于高位，价格降影响后续的需求和生产。我国正处于需求和生产淡季，外需也在高位回落，这种回落趋势预计持续至 9 月份。而如果购进价格不能有效下滑，秋季生产高峰幅度会减弱。
- **央行上调外汇存款准备金率，释放对人民币升值的态度**央行此次上调外汇存款准备金率，主要是通过影响金融机构外汇信贷扩张能力，调节外汇市场供求。央行调整外汇存款准备金主要是态度上的明确，实际中并不影响人民币走势。我国汇率升值的主要原因是美元的走强，亚洲新兴市场国家货币均出现升值。人民币顺应全球资金流动趋势上行。
- **土地使用权划拨税务，中央地方关系再整理，如果激发地方的经济增长动力成为重点**政府性基金收入由税务部门负责征收，转入国库后再次分配，主要作用：(1) 有利于中央政府详细了解地方收入和支出情况；(2) 为清理地方政府融资平台债务打下基础；(3) 为理顺房地产市场做准备；(4) 地方政府职能转变。由于收入和支出向中央集中，中央和地方的权利出现较大的变化，传统的地方政府竞争经济增长模式要有所转变，可以预示(1) 基建投资的无序扩张要趋于结束；(2) 我国经济发展模式从重效率转为重公正；(3) 地方政府结构可能会有所变化；(4) 房地产税开征可能提上日程；(5) 未来经济增长模式变化。
- **货币市场重回平稳**短期债券收益率有所上行，长债收益率平稳，信用利差持续走低，企业资金获得更加容易。货币市场仍然平稳，股市处于波动，债券市场平稳。经济拐点仍然未能确定，债券市场短期可能震荡。
- **美元小幅震荡，等待美联储缩减 QE** 周中美元指数回踩 89 一线，但美国经济数据继续向好，通胀超出市场预期，美联储讨论缩减 QE 在即，使得美元下行力量减弱。
- **物价季节性回落**猪肉蔬菜价格继续回落。猪肉整体需求面不佳，市场供应增加较为明显，散户和集团增量持续。蔬菜方面，在气温稳定加持下，蔬菜批量上市，市场供货宽松，菜价步入低价位运行区间。
- **黑色系产品需要观察消费和库存**国际油价持续上行，一方面，OPEC+ 选择维持既定的石油供应计划不变，另一方面欧美等国石油需求复苏良好。焦炭和动力煤率先反弹，周五黑色系产品价格再次下跌，市场仍然在等待进一步的消息。下游建筑钢材交易量在上行，对螺纹钢仍然有承接。

国家	日期	事件或数据
中国	6月7日(周一)	中国5月贸易帐-人民币计价(亿元)
	6月8日(周二)	中国5月社会融资规模-单月(亿人民币)(6/8-6/15)
	6月9日(周三)	中国5月CPI年率(%)
欧洲	6月7日(周一)	瑞士5月末季调失业率(%)、瑞士5月CPI年率(%)、欧元区6月Sentix投资者信心指数
	6月8日(周二)	德国4月季调后工业产出月率(%)、法国4月贸易帐(亿欧元)、德国6月ZEW经济景气指数、欧元区第一季度季调后GDP季率终值(%)
	6月9日(周三)	德国4月末季调贸易帐(亿欧元)
	6月10日(周四)	欧元区6月欧洲央行主要再融资利率(%)
	6月11日(周五)	英国4月GDP月率(%)、英国4月季调后商品贸易帐(亿英镑)、英国4月工业产出月率(%)
	6月7日(周一)	---
美国	6月8日(周二)	美国4月贸易帐(亿美元)、美国4月JOLTs职位空缺(万)
	6月9日(周三)	截6月4日当周API、EIA原油库存变动(万桶)、美国4月批发库存月率终值(%)
	6月10日(周四)	美国截至6月5日当周初请失业金人数(万)、美国5月CPI年率末季调(%)
	6月11日(周五)	美国6月密歇根大学消费者信心指数初值
其他	6月8日(周二)	日本第一季度季调后实际GDP季率终值(%)、日本4月贸易帐(亿日元)

目录

一、生产进入淡季 人民币升值引关注	3
二、货币市场重回平稳	4
三、物价季节性回落	5
四、黑色系产品需要观察消费和库存	6
(一)、供给面支撑原油	6
(二)、黑色系产品处于震荡 等待消费和库存的变化	7

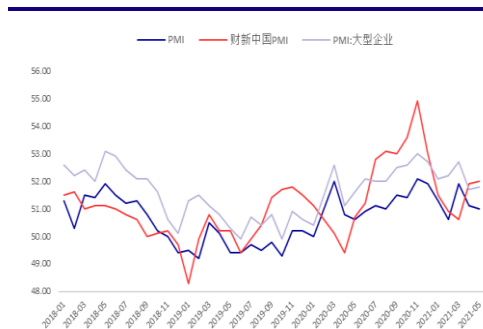
一、生产进入淡季 人民币升值引关注

5月PMI回落，录得51，比上个月下降0.1，比2019和2020年同期要高。5月财新PMI录得52，比上个月上行0.1，财新PMI和中采PMI仍然小幅背离，这预示着东部出口企业的景气度仍然较高。服务业PMI持续走高，5月份再次上行，我国服务业PMI持续回升阶段。

从5月PMI来看：(1)经济渐趋走平。制造业PMI小幅回落，服务业PMI回升，疫情修复的后半段；(2)生产上行，回升0.5至52.7；新订单回落0.7至51.3；出口订单回落2.1至48.3；产量强于订单，这是生产淡季的主要表现；(3)购进价格上行5.9至72.8，处于高位，价格降影响后续的需求和生产。我国正处于需求和生产淡季，外需也在高位回落，这种回落趋势预计持续至9月份。而如果购进价格不能有效下滑，秋季生产高峰幅度会减弱。

从行业方面来看，石油加工、化工行业生产订单回升，库存低位。石油加工行业没有库存，主要是原材料价格处于高位，现阶段维持现有客户需求。化学原料和制品业也不存在补库存现象。钢铁、有色生产订单回落，库存中高位。铜的需求仍在，但高价格接受度较低。钢铁供应能力不存在问题，主要是原材料价格波动较大。下游的电气机械、通讯设备、服装生产订单回落，医药行业景气度仍然较高，新订单明显上行。下游的食品加工业生产订单走高，库存低位仍然下行。

图1：制造业PMI（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图2：服务业PMI（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

5月31日，人民银行决定，自2021年6月15日起，上调金融机构外汇存款准备金率2个百分点，即外汇存款准备金率由现行的5%提高到7%。央行数据显示，截至4月末我国金融机构外汇存款余额约1万亿美元。理论上，央行将外汇存款准备金率提高2个百分点，可冻结约200亿美元外汇流动性。

2004年11月，央行曾宣布将外汇存款准备金率从2%上调至3%，并统一了内外资金融机构的外汇存款准备金率，后又于2006年9月15日上调外汇存款准备金率至4%，此后又于2007年5月8日上调外汇存款准备金率至5%。

央行此次上调外汇存款准备金率，主要是通过影响金融机构外汇信贷扩张能力，调节外汇市场供求。央行近期就人民币汇率过度升值已多次表态，以淡化升值预期。考虑到稳杠杆、紧信用环境下经济内生动力边际减弱，而汇率升值对出口的抑制会逐渐显现，央行正引导市场升值预期逆转。

我国汇率升值的主要原因是美元的走强，亚洲新兴市场国家货币均出现升值。人民币顺应全球资金流动趋势上行。央行调整外汇存款准备金主要是态度上的明确，实际中并不影响人民币走势。

6月4日公布的《关于将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划转税务部门征收有关问题的通知》(以下称《通知》)提出，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。

我国财政一直是四本账模式，一般公共预算、政府性基金预算、全国社会保险基金预算、国有资本经营预算。政府性基金收入的主要来源是国有土地使用权出让收入，也是地方政府最重要的收入来源之一，甚至是一些地方政府收入的主要来源(土地财政)。政府性基金收入由税务部门负责征收，转入国库后再次分配，主要作用：(1)有利于中央政府详细了解地方收入和支出情况；(2)为清理地方政府融资平台债务打下基础；(3)为理顺房地产市场做准备；(4)地方政府职能转变。

由于收入和支出向中央集中，中央和地方的权利出现较大的变化，传统的地方政府竞争经济增长模式要有所转变，可以预示(1)基建投资的无序扩张要趋于结束；(2)我国经济发展模式从重效率转为重公正；(3)地方政府结构可能会有所变化；(4)房地产税开征可能提上日程。

二、货币市场重回平稳

逆回购操作保持平稳，公开市场连续3个月均只有小幅投放。货币市场上周明显偏紧，银行间市场利率小幅回落，无风险收益率小幅走平，市场仍然在等待方向。在货币政策“不急转弯”同时要防风险的情况下，货币市场持续收紧是不可维系。同时由于经济仍然处于相对强势阶段，去杠杆紧信用仍然没有结束，货币市场对于宽松的预期过于乐观。

6月4日，SHIBOR隔夜收于2.1750%，比上周上行0.9BP，7天的利率收于2.1870%，比上周下行9.1BP。存款类机构质押式回购7天加权利率收于2.1741%，比上周下行13.4BP。6月4日1年期、3年期、5年期国债分别收于2.3934%、2.8087%和2.9746%，分别比上周变化-1.6BP、4.39BP、4.35BP，10年期国债收益率收于3.0925%，比上周上行1BP。

短期债券收益率有所上行，长债收益率平稳，信用利差持续走低，企业资金获得更加容易。货币市场仍然平稳，股市处于波动，债券市场平稳。经济拐点仍然未能确定，债券市场短期可能震荡。

图 3: SHIBOR 利率 (%)

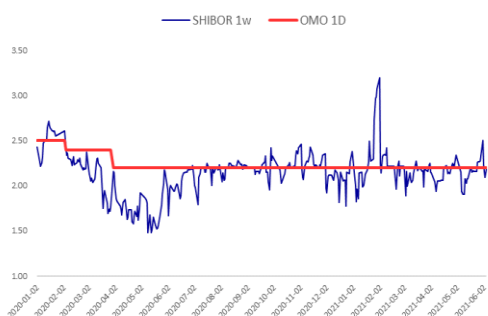


图 4: 存款类机构质押回购加权利率 (%)

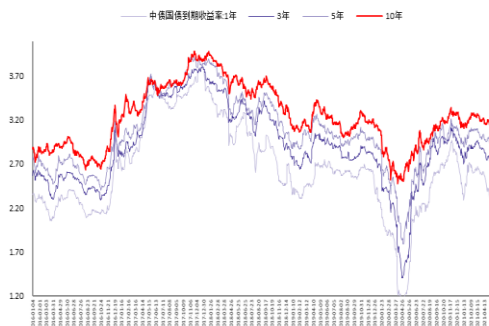


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 5: 央行公开市场业务投放回笼周度统计 (亿)

图 6: 国债收益率 (%)



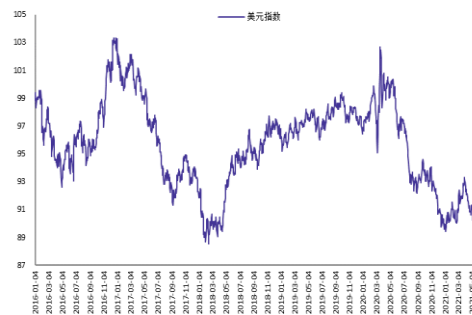
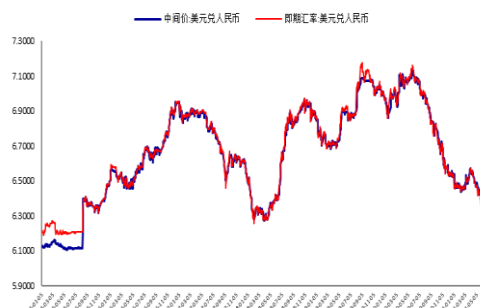
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

美元小幅震荡, 等待美联储缩减 QE。6 月 4 日, 人民币对美元汇率中间价报 6.4072 元, 即期汇率报 6.4092 元, 本周人民币对美元汇率中间价累计调降 4.38BP。6 月 4 日, 美元指数报收 90.1382 点, 较上周小幅上行。周中美元指数回踩 89 一线, 但美国经济数据继续向好, 通胀超出市场预期, 美联储讨论缩减 QE 在即, 使得美元下行力量减弱。欧元区经济稳步上行, 但美国经济预期已经在价格中有所显示, 美联储“变脸”前, 预计美元指数小幅震荡。

图 7: 人民币汇率 (元)

图 8: 美元指数 (%)



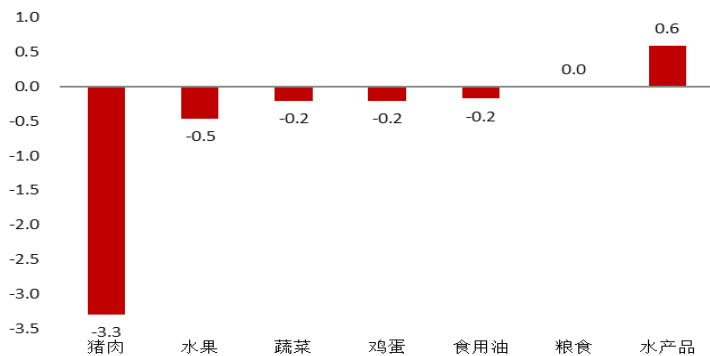
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

三、物价季节性回落

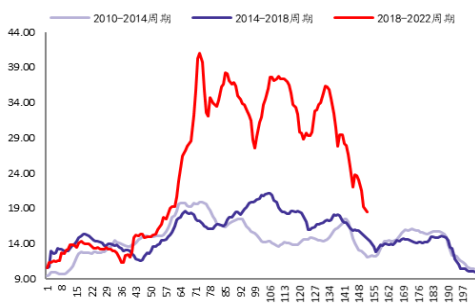
猪肉蔬菜价格继续回落。根据搜猪网数据显示, 全国瘦肉型生猪出栏均价 5 月 27 日下跌至 16.32 元/公斤左右, 比上周下行 4.56 个百分点。整体需求面不佳, 市场供应增加较为明显, 散户和集团增量持续。蔬菜方面, 本周寿光农产品物流园蔬菜价格环比下行 1.7%; 在气温稳定加持下, 蔬菜批量上市, 市场供货宽松, 菜价步入低价位运行区间。

图 9: 物价小幅下行 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 10: 生猪价格下行 (%)



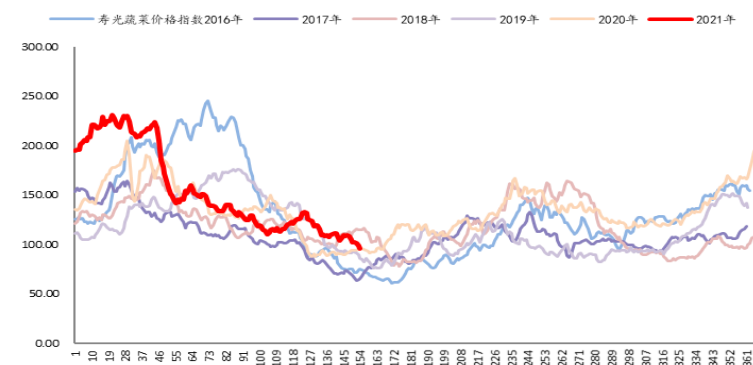
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 11: 搜猪网猪肉价格下行 (元/公斤)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 12: 寿光蔬菜价格指数 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

四、黑色系产品需要观察消费和库存

(一)、供给面支撑原油

国际油价持续上行，一方面，OPEC+选择维持既定的石油供应计划不变，另一方面欧美等国石油需求复苏良好。美国5月非农报告连续弱于预期，也让美元承受更大的下行压力，进而支撑油价继续上行。6月4日布伦特原油71.89美元/桶，WTI原油69.62美元/桶，分别较上周变化3.24%和4.97%。山东地炼柴油价格上行5.21个百分点至6,237元/吨，汽油价格上行2.33个百分点至7,578元/吨。

我国港口铁矿石库存上周回落，由上周的12,622.16万吨上行至12,534.7万吨，减少了87.4万吨。铁矿石期货价格上行，价格至1,279.5元/吨，较上周上行10.7%。澳大利亚铁矿石发货量保持平稳。

图 13: 原油价格下滑 (美元/桶)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 14: 煤炭期货价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 15: 铁矿石价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 16: 山东地炼价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19942

