

百年大庆临近，市场以稳为主

摘要

一、央行净投放 400 亿，保持流动性合理充裕。6月24日和25日，中国央行连续两天开展 300 亿元逆回购操作，期限为 7 天，中标利率为 2.2%。由于两天均有 100 亿逆回购到期，共实现净投放 400 亿元，这也是今年 3 月以来，公开市场逆回购操作量首次超过 100 亿元，释放了稳定流动性的信号。临近半年末，市场流动性供求趋紧，央行流动性投放规模通常会适时做出调整，几乎每年 6 月都会通过逆回购操作等工具加大中短期流动性的投放。不过，这次的逆回购操作并未明显放量，凸显货币政策“稳字当头”，预计短期内流动性将依旧保持合理充裕，资金面将平稳度过半年末。

二、美联储政策前景充满分歧。6月议息会议后，美联储主席鲍威尔在美国众议院的听证会上表示，美联储不会因为通胀的担忧而优先加息，通胀压力虽然比预期的更大更持久，但仍然比不上美国通胀最严重的时期。同日，纽约联储主席威廉姆斯在采访中也表示通胀是暂时性的，缩减购债将依据数据而定，加息还在遥远的未来。不过，本周仍有 4 位联储官员发表鹰派言论（包括：2021 年票委戴利、博斯蒂克，2022 年票委梅斯特、布拉德）。其中戴利表示“预计美联储将在 2021 年后期、或 2022 年前期触及减码 QE 的门槛”，博斯蒂克表示“FOMC 料将在未来 3-4 个月就减码 QE 做决定”。**短期来看，美联储官员相继吹风，加剧了市场的波动，但美联储的政策前景依然取决于通胀和就业的恢复情况，尤其是就业方面的表现。**

三、美、欧经济数据继续改善。美国 6 月 Markit 制造业 PMI 初值 62.6，创下 2007 年有纪录以来的最高水平；欧元区 6 月制造业 PMI 初值为 63.1，连续 12 个月维持扩张态势。随着疫苗接种持续推进，美欧经济均强势复苏，其中随着疫情限制解除，欧元区经济恢复开始从制造业向服务业扩展。值得注意的是，无论是在欧洲内部还是全球范围内，需求增长的同时，企业生产活动也在加快恢复，这将使得原材料和员工短缺的问题进一步放大，未来几个月通胀进一步上行的压力明显加大。

四、供需两弱，商品震荡运行。进入传统的淡季，钢材、铜等需求走弱迹象较为明显，但百年大庆临近，各地相继开展安全大检查、京津冀等地区环保限产升级，供给端面临较大的扰动。与此同时，美联储政策前景充满分歧，市场情绪谨慎，预计钢材、铜铝等金属或震荡运行。原油则受益于需求前景的不断改善、伊核协议谈判陷入僵局以及 OPEC+供给增量有限，或继续震荡上行。

国贸期货
宏观金融研究中心

郑建鑫

联系方式：0592-5160416

投资咨询号：Z0013223

从业资格号：F3014717

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

一、经济

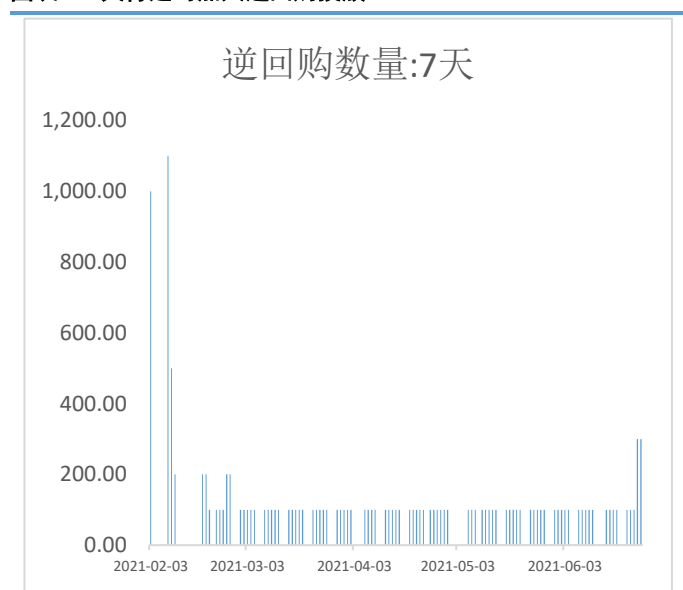
1) 宏观和政策跟踪

1、央行净投放 400 亿，保持流动性合理充裕

6 月 24 日和 25 日，中国央行公告称，为维护半年末流动性平稳，连续两天开展 300 亿元逆回购操作，期限为 7 天，中标利率为 2.2%。由于两天均有 100 亿逆回购到期，当周共实现净投放 400 亿元，这也是今年 3 月以来，公开市场逆回购操作量首次超过 100 亿元，释放了稳定流动性的信号。临近半年末，市场流动性供求趋紧，央行流动性投放规模通常会适时做出调整，几乎每年 6 月都会通过逆回购操作等工具加大中短期流动性的投放。不过，这次的逆回购操作并未明显放量，凸显货币政策“稳字当头”。

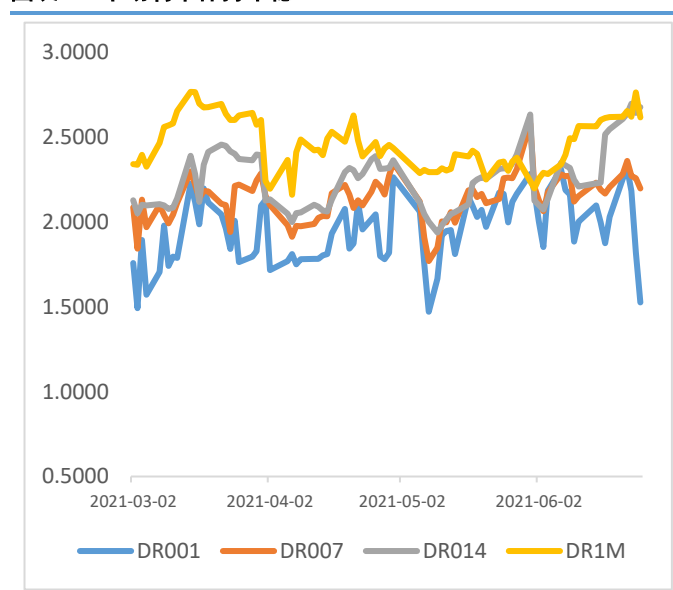
实际上，由于 5 月份是传统的企业所得税换算清缴时间，财政存款会大幅上升，叠加地方债券发行量增加等因素，市场流动性存在边际收紧、利率波动性增强的可能，但从近期货币市场利率走势来看，短端利率始终贴近公开市场 7 天逆回购操作利率运行。因此，在央行的呵护下，预计短期内流动性将依旧保持合理充裕，资金面将平稳度过半年末。

图表 1：央行适时加大逆回购投放



数据来源: Wind

图表 2：市场利率保持平稳



数据来源: Wind

2、美联储政策前景充满分歧

美东时间 6 月 22 日，美联储主席鲍威尔在美国众议院的听证会上表示，美联储不会因为通胀的担忧而优先加息，通胀压力虽然比预期的更大更持久，但仍然比不上美国通胀最严重的时期，近期的通胀上升原因在于疫情后经济的重新开放。同日，纽约联储主席威廉姆斯在采访中也表示通胀是暂时性的，缩减购债将依据数据而定，加息还在遥远的未来。

不过，本周仍有 4 位联储官员发表鹰派言论（包括：2021 年票委戴利、博斯蒂克，2022 年票委梅斯特、布拉德）。其中戴利表示“预计美联储将在 2021 年后期、或 2022 年前期触及减码 QE 的门

槛”，博斯蒂克表示“FOMC 料将在未来 3-4 个月就减码 QE 做决定”。

短期来看，美联储官员相继吹风，加剧了市场的波动，但美联储的政策前景依然取决于通胀和就业的恢复情况，尤其是就业方面的表现。美国疫苗接种稳步推进，经济加快重新开放，同时，部分州相继取消高额的失业补贴，预计美国劳动力市场将逐步得到改善，美联储的 Taper 预期料将阶段性升温。

3、美欧经济数据继续改善

美国 6 月 Markit 制造业 PMI 初值 62.6，高于预期的 61.5 以及前值 62.1，创下 2007 年有纪录以来的最高水平。同期公布的 Markit 美国服务业 PMI 指数 6 月初值录得 64.8，不及预期的 70 和 5 月前值 70.4，不过仍处于较高水平。

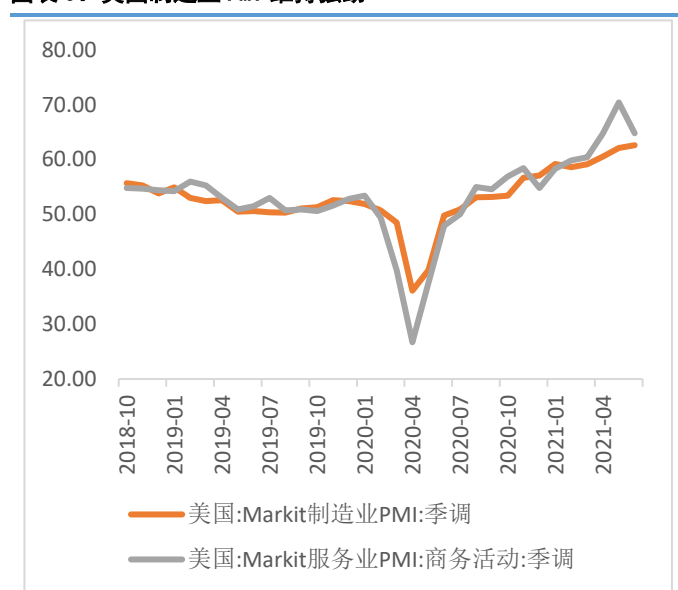
欧元区方面，欧元区 6 月综合 PMI 初值为 59.2，超市场预期的 58.8，高于前值 57.1，为 2006 年 6 月以来的最高水平；6 月制造业 PMI 初值为 63.1，超市场预期的 62.1，与前值持平，为 2 个月新高，连续 12 个月维持扩张态势；6 月服务业 PMI 初值为 58，超市场预期的 57.8，为 2014 年 9 月新高。

从经济数据来看，随着疫苗接种持续推进，美欧经济均强势复苏。美国制造业的强劲表现支撑了二季度经济两位数增长的预期，不过，疫情使得美国人留在国内，需求从服务转向商品，服务业复苏相对缓慢。在疫苗接种顺利推进和大规模的财政刺激支撑下，预计美国国内需求仍保持强劲。

与此同时，随着疫情限制解除，欧元区经济恢复开始从制造业向服务业扩展。目前欧元区疫情限制措施已降至去年 9 月以来最低水平，预计 7 月将进一步下降，至疫情开始以来的最低水平。这促进了服务业的活动，使地区生活回归正常，企业信心也被推至历史新高，这刺激了企业更大的支出。

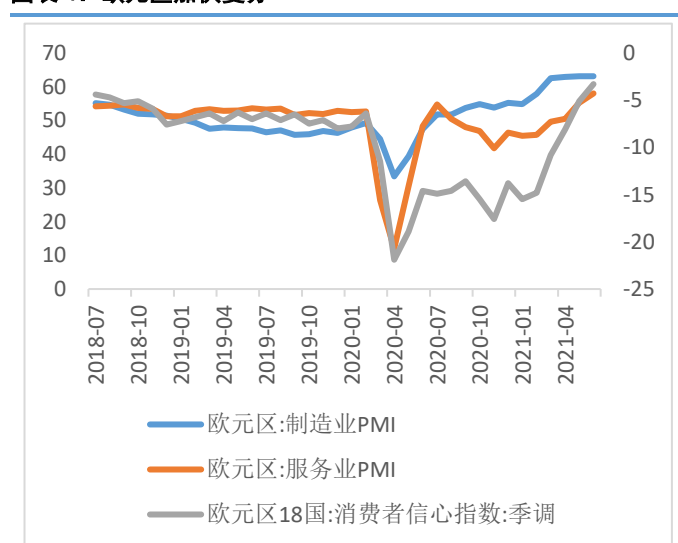
值得注意的是，无论是在欧洲内部还是全球范围内，需求增长的同时，企业生产活动也在加快恢复，这将使得原材料和员工短缺的问题进一步放大，未来几个月通胀进一步上行的压力明显加大。

图表 3：美国制造业 PMI 维持强劲



数据来源：Wind

图表 4：欧元区加快复苏



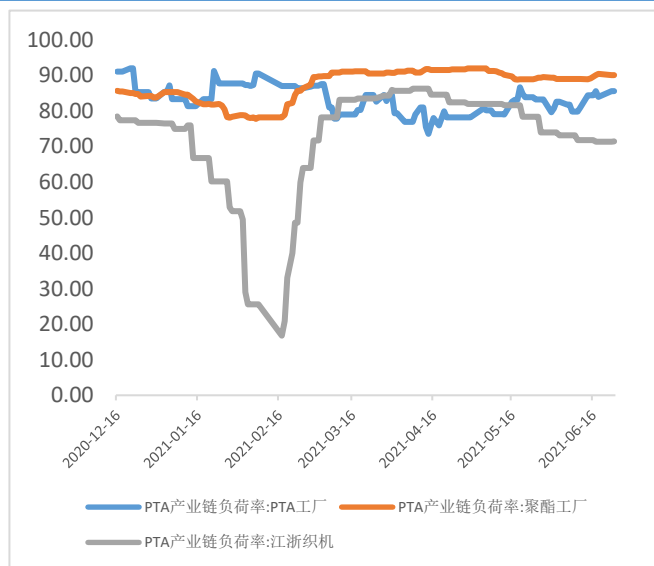
数据来源：Wind

2) 工业生产平稳运行

化工：需求略有回暖，生产基本平稳。需求方面，聚酯产业链需求略有回暖，本周 PTA 产业链产品价格重新反弹，PTA、涤纶 POY、聚酯切片等价格同步走高。生产端，本周 PTA 产业链负荷率涨跌互现，保持平稳运行，其中，PTA 开工率小幅回升至 85.56%，聚酯工厂负荷率小幅回落至 90.05%，江浙织机负荷率持平于 71.46%。

钢铁：生产继续回落，需求季节性走弱。本周环保、安检再度趋严，限产活动有所增加，全国高炉开工率进一步回落至 60.91%，百年大庆临近，限产或进一步升级，预计钢材产量或稳中有落。长期来看，碳达峰、碳中和背景下，压减粗钢产量的大趋势将持续压制钢材生产。高温多雨季节影响项目开工，下游需求季节性走弱，叠加京津冀地区工地开工受限，本周钢材库存继续回升。本周钢材价格回升，吨钢利润略有改善。

图表 5：PTA 产业链负荷



数据来源：Wind

图表 6：钢厂高炉开工率



数据来源：Wind

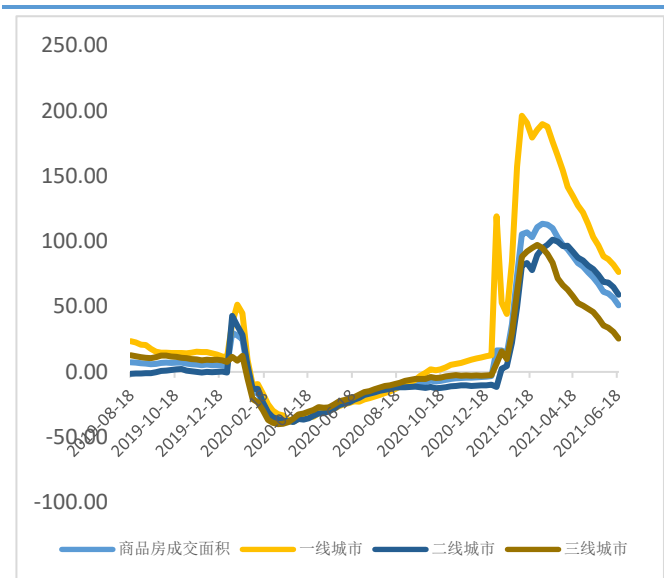
3) 地产销售周环比上升，汽车零售保持平稳

地产销售周环比上升。截至 6 月 23 日，30 大中城市商品房成交面积周环比上升 54.10%，按均值计算，月环比下降 3.36%，月同比下降 8.68%，一、二、三线城市月同比增速分别为 15.80%、-4.09% 和 -29.43%；土地成交降幅扩大，上周 100 个大中城市成交土地占地面积环比降幅扩大至 -67.35%，一、二、三线城市环比增速分别为 -83.07%，-77.07%，-58.87%。

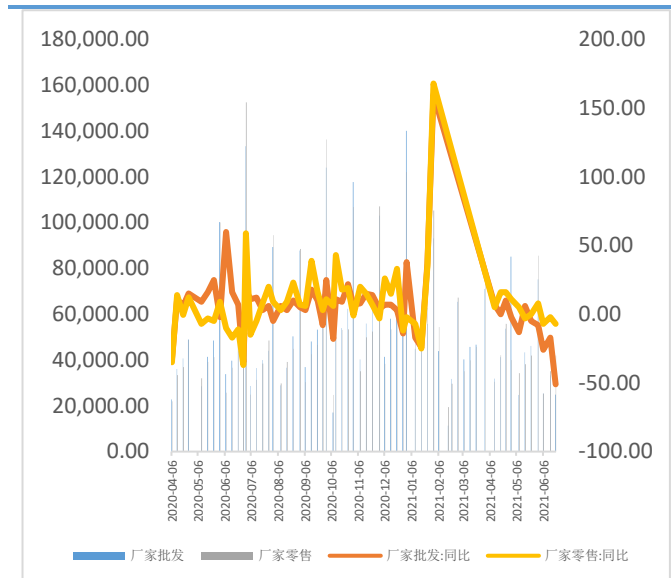
乘用车销售保持平稳，生产保持低位运行。乘联会数据显示，6 月第三周的市场零售日均 4.2 万辆，同比去年 6 月第三周下降 7%，环比 5 月同期则增长 3%，表现相对平稳。缺芯问题持续发酵，汽车生产保持低位，截至 6 月 24 日，当周半钢胎开工率为 58.95%。

图表 7：30 大中城市地产销售

图表 8：当周日均销量:乘用车



数据来源: Wind



数据来源: Wind

二、物价：国内通胀温和回升

1) 食品价格涨跌互现。本周食品价格走势分化，其中蔬菜价格均价环比上涨 0.82%；猪肉价格均价环比下降 5.09%；应季鲜果大量上市，价格走弱。

2) CPI 温和回升，通胀无忧。本周商务部农产品价格指数环比、同比跌幅进一步扩大，食品通胀压力进一步减弱。猪周期快速步入下行阶段，猪价持续走低并成为食品价格的主要拖累，而蔬菜、水果等供应充足，价格或继续维持弱势；进一步考虑基数因素，预计三季度食品价格同比将维持低位。与之相反，原油、铜等大宗商品价格保持强势，导致下游制造业消费品价格普涨，同时，疫情改善后，服务业加快复苏，服务价格延续升势，预计非食品价格将继续小幅回升。综合来看，下半年通胀压力不大，CPI 料将继续温和回升。

3) 大宗商品涨幅放缓，PPI 回升势头或放缓。5 月中旬以来，在保供稳价的一系列政策调控下，钢材、铜等大宗商品价格高位回落。未来两个月将进入高温多雨的季节性需求淡季，大宗商品价格涨幅或放缓，同时，随着基数逐步抬升，PPI 的回升势头或将放缓。不过，三季度后期随着需求重回升势，在供应紧张迟迟未能得到有效解决的背景下，大宗商品仍有重新上行的风险。

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_20443

