



超级央行周海外风声鹤唳，风景这边独好

摘要

● 一周大事记

国内：省以下财政体制改革获进展，国常会部署民间投资。6月9日，国家发展改革委高技术司、国家能源局科技司组织召开推进氢能在电力领域示范应用专题座谈会，2022年以来，国家层面加快出台相关鼓励氢能产业链发展的顶层设计，多地出台氢能补贴政策，绿氢产能规模不断增长，建议重点关注氢能相关产业链；13日，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》，清晰界定了省以下财政事权和支出责任，理顺省以下政府间收入关系且收入加大向市县级倾斜力度，有助于进一步释放市县级政府经济开发的能量；同日，人民银行、水利部联合召开金融支持水利基础设施建设推进工作电视电话会议，要求各金融机构切实加大对国家重大水利项目的支持力度，目前我国在建重大水利工程投资规模超过1万亿元，未来将持续向好；今年以来，数字人民币在金融应用场景实现多领域“破冰”，日前全国首张数字人民币车险保单正式诞生，数字人民币在金融应用场景拓展步伐加快，并已在住房公积金、租房补贴以及缴税业务等多领域落地，向纵深推进；15日，国常会部署支持民间投资和推进一揽子项目的措施，从三方面鼓励金融机构采用续贷等支持民间投资，民间投资规模有望持续回升。

海外：日欧债市遭遇危机，美国大幅加息抑制通胀。6月13日，日本股债汇出现集体下挫，15日，日本10年国债期货触发两次熔断，日本与美国货币政策继续分化使日美利差近期不断扩大，日元或持续走贬，加大后续日本经济复苏压力，需警惕亚洲经济体出现货币贬值连锁反应的风险，且近期日本国债违约的风险上升，其他资产波动性也将加大；13日，欧洲垃圾债大跌，债务负担较重的欧洲边缘国家债收益率与德国国债的息差不断走阔，与上一次欧债危机相比，当下高通胀情况将在一定程度上限制欧元区货币政策，欧元区的债务风险值得关注；15日，世界各地收紧的货币政策以及全球市场流动性紧缩使得加密货币市场暴跌，随着全球加密货币市值跌破1万亿美元，人们对加密货币持悲观态度；当地时间15日，美联储宣布大幅加息75个基点，鲍威尔表示抑制通胀依然是美联储的首要任务，7月美联储可能还会加息75个基点或50个基点，但这种加息幅度不会成为常态，加息步伐将取决于未来的经济数据。

● **高频数据：**上游：布伦特原油周环比上涨0.78%，铁矿石、阴极铜价格周环比分别下降4.15%、1.95%；中游：螺纹钢周环比下降2.44%，水泥价格周环比下降1.70%；下游：房地产销售周环比上升50.38%，汽车零售表现明显改善；物价：蔬菜价格周环比上升0.33%、猪肉价格周环比小幅回落。

● **下周重点关注：**中国一年期贷款市场报价利率（周一）；欧元区4月季调后经常帐、美国5月成屋销售总数年化（周二）；日本央行公布4月货币政策会议纪要（周三）；美国第一季度经常帐（周四）；日本5月核心CPI年率（周五）。

● **风险提示：**全球通胀持续攀升，国内稳增长压力加大。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：冯法伟

电话：18817873386

邮箱：ffw@swsc.com

联系人：王润梦

电话：010-57631299

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

1. 复苏现，政策加力仍可期——5月经济数据点评（2022-06-15）
2. 黎明至，政策暖阳仍将发力——5月社融数据点评（2022-06-11）
3. 平稳的背后，关注结构性变化——5月通胀数据点评（2022-06-11）
4. 绿债或迎机会，欧洲紧缩将开启（2022-06-10）
5. 疫情边际好转作用于外贸，后劲看什么？——5月贸易数据点评（2022-06-10）
6. 国内复苏渐启航，海外症结在通胀（2022-06-03）
7. 守云开，见月明——2022年下半年宏观经济与政策展望（2022-06-02）
8. 黎明已至，期待政策累积效应释放——5月PMI数据点评（2022-05-31）
9. 多部门合力稳经济大盘，海外不稳定因素增多（2022-05-27）
10. 资产轮动，谁将乘风破浪？（2022-05-26）

目 录

1 一周大事记.....	1
1.1 国内：省以下财政体制改革获进展，国常会部署民间投资	1
1.2 海外：日欧债市遭遇危机，美国大幅加息抑制通胀.....	3
2 国内高频数据	5
2.1 上游：布伦特原油周环比上升，铁矿石、阴极铜价格周环比均下降.....	5
2.2 中游：螺纹钢价格周环比下降、水泥价格指数周环比下降	6
2.3 下游：房地产销售周环比上升，汽车零售表现明显改善.....	7
2.4 物价：蔬菜价格周环比上升，猪肉价格周环比小幅回落.....	7
3 下周重点关注	8

1 一周大事记

1.1 国内：省以下财政体制改革获进展，国常会部署民间投资

推进氢能在电力领域示范应用，助力我国达成双碳目标。据国家能源局6月13日消息，为贯彻落实《氢能产业发展中长期规划（2021-2035）年》，6月9日，国家发展改革委高技术司、国家能源局科技司组织召开推进氢能产业高质量发展系列座谈会（第三场）——推进氢能在电力领域示范应用专题座谈会，吉林、内蒙古能源局，及国家电网、中国南方电网、华能集团、国家电力投资集团、中国长江三峡集团、国家发改委能源研究所、电力规划设计总院有关负责同志参会。会议重点研究了氢电耦合、氢储能和燃料电池综合能源供应相关政策，以及标准规范制定、核心技术装备创新等情况，并对推动氢能在电力领域的应用提出意见建议。2022年以来，国家层面加快出台相关鼓励氢能产业链发展的顶层设计，3月国家有关部门发布《氢能产业发展中长期规划（2021—2035年）》，明确了氢的能源属性，同时明确氢能是战略性新兴产业的重点方向，是构建绿色低碳产业体系、打造产业转型升级的新增长点，要“有序推进氢能在交通领域的示范应用，拓展在储能、发电、工业等领域应用”；4月下旬，工业和信息化部等六部门联合印发的《“十四五”推动石化化工行业高质量发展的指导意见》指出，加快突破绿氢规模化应用等关键技术；5月10日，国家发改委、商务部公布《鼓励外商投资产业目录（2022年版）（征求意见稿）》，目录中含多个氢能相关产业；5月26日，国家发改委高技术司、国家能源局科技司组织召开推进氢能产业高质量发展系列座谈会第一场“加氢站建设管理运营专题座谈会”，重点研究加氢站建设审批、运营管理、安全监管相关政策。在国家层面紧锣密鼓对氢能产业进行规范或引导时，我国一些省市也相继发布了有关氢能发展的规划或指导意见，《规划》发布后，已有北京、广东、山东、四川、上海、吉林、江西、湖北、浙江等省市正式出台了氢能相关的发展规划或指导意见，此外，多地出台了氢能补贴政策。后续高层将继续组织开展其他领域专题座谈，随着相关细化政策的出台，绿氢产能规模的不断增长、电解槽等核心设备成本的持续下降以及光伏电价优势逐渐凸显，我国绿氢项目建设将打开新局面，建议重点关注氢能相关产业链。

省以下财政体制改革获重大进展，理顺财权与事权关系进一步释放市县经济开发能量。6月13日，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》。将税基流动性强、区域间分布不均、年度间收入波动较大的税收收入作为省级收入或由省级分享较高比例；将税基较为稳定、地域属性明显的税收收入作为市县级收入或由市县级分享较高比例。对金融、电力、石油、铁路、高速公路等领域税费收入，可作为省级收入，也可在相关市县间合理分配。具体来看，《意见》提出，一是清晰界定省以下财政事权和支出责任。合理划分省以下各级财政事权，结合本地区实际加快推进省以下各级财政事权划分改革，根据基本公共服务受益范围、信息管理复杂程度等事权属性，清晰界定省以下各级财政事权；明晰界定省以下各级财政支出责任，省级财政事权由省级政府承担支出责任，市县级财政支出责任根据其履行的财政事权确定。共同财政事权要逐步明确划分省、市、县各级支出责任，按照减轻基层负担、体现区域差别的原则，根据经济发展水平、财力状况、支出成本等，差别化确定不同区域的市县级财政支出责任。二是理顺省以下政府间收入关系。参照税种属性划分收入，将税基流动性强、区域间分布不均、年度间收入波动较大的税收收入作为省级收入或由省级分享较高比例；将税基较为稳定、地域属性明显的税收收入作为市县级收入或由市县级分享较高比例。对金融、电力、石油、铁路、高速公路等领域税费收入，可作为省级收入，也可在相关市县间合理分配。三是完善省以下转移支付制度。四是建立健全省以下财政体制调整机制。五是规范省以下财政管理。近年来，我国省以下财政体制改革进展缓慢，

存在省以下政府间收入划分不够清晰规范、省以下财权事权划分不够清晰、转移支付制度不完善等问题，甚至呈现财力上移、事权和支出责任下移的问题，财权与事权责任不匹配问题突出。现实中往往体现为县乡政府财力有限，进行经济开发难度大。《意见》清晰界定了省以下财政事权和支出责任，理顺省以下政府间收入关系且收入加大向市县级倾斜力度，是深化我国财政体制改革的重要文件。财权与事权关系更清晰的界定以及市县级财力的提升，也有助于进一步释放市县级政府经济开发的能量。

两部门要求加大对水利项目的金融支持力度，在建重大水利工程投资规模超万亿。近日金融支持水利基础设施力度明显加大。6月1日，国务院明确调增8000亿信贷额度用于基建，增幅达到50%，水利基础设施是其中重要支持领域；6月9日，水利部发布《关于推进水利基础设施政府和社会资本合作（PPP）模式发展的指导意见》，根据不同类型水利项目的功能属性、投资规模、收益能力、运营管理等特性，加强政策支持和监管服务，实现水利PPP项目更好更快发展，社会资本通过PPP模式介入水利基建规模有望回升；同时，6月份以来新增专项债发行持续提速，也为水利基建投资形成有利支撑。从融资落实来看，6月13日人民银行、水利部联合召开金融支持水利基础设施建设推进工作电视电话会议，要求各金融机构要找准定位、创新产品、依法合规，切实加大对水利项目的金融支持力度。具体来说，政策性、开发性银行要用好新增的8000亿元信贷额度，抓好任务分解，强化考核激励，加大对国家重大水利项目的支持力度；国有大行要发挥资金和网点优势，加大对商业可持续水利项目的信贷投放；中小银行要立足辖区实际，对有还款能力、切实可行的农田水利等中小型水利项目，给予必要信贷支持。要创新还款来源、抵押担保等产品模式。围绕水利、能源、交通等重点领域，人民银行将配合发展改革委、水利部等相关部委，梳理重点项目清单，为金融机构发放中长期贷款提供有效需求。目前我国在建重大水利工程投资规模超过1万亿元。据测算，重大水利工程每投资1000亿元，可以带动GDP增长0.15个百分点，新增就业岗位49万个，为促进经济稳定增长发挥重要作用。此外，5月以来政策对交通、能源等基建支持力度也持续增加，预计6月全国固定资产投资同比增速将持续反弹。

数字人民币在金融领域应用提速，多个应用场景“涉房”。今年以来，数字人民币在金融应用场景实现多领域“破冰”，目前数字人民币试点逐步推进，试点范围也不断扩大。根据央行数据显示，截至2021年12月31日，数字人民币试点场景已超过808.51万个，累计开立个人钱包2.61亿个，交易金额875.65亿元。日前，全国首张数字人民币车险保单正式诞生，这标志着数字人民币在车辆保险应用场景成功落地。这次数字人民币在保险领域的创新突破是由银联商务、中国建设银行以及阳光保险三方合作推出，据悉，在全国所有数字人民币试点地区和城市，投保人只需在“数字人民币”APP中开通建行三类及以上的个人实名钱包，即可体验用数字人民币缴纳车险费用服务。数字人民币在金融应用场景拓展步伐加快，并已在住房公积金、租房补贴以及缴税业务等多领域落地，并正向纵深化推进。5月26日，厦门市住房公积金中心发放首笔数字人民币住房公积金贷款44万元，这是全国住房公积金行业在数字人民币住房公积金贷款应用场景上的首创性突破。此前，数字人民币在住房公积金领域有所应用，但多聚焦于住房公积金的缴存、提取等方面。另外，数字人民币在租房补贴方面也有探索。例如，6月8日，工商银行雄安分行发布消息称，工行雄安分行协助雄安新区发放数字人民币租房补贴，最高补贴10万元等。同时，数字人民币缴税业务等领域也有应用场景落地。2021年11月，随着首笔数字人民币“财税库银T+0模式”缴税入库业务在雄安新区办理完成，标志着雄安新区数字人民币缴税业务成功落地。业界普遍认为，目前数字人民币金融应用场景落地有提升迹象，随着数字人民币深入金融等应用场景，将释放更多潜力，在更大范围提升数字人民币对实体经济的服务和普惠金融的拓展。

扩大可投资范围、加强金融支持等措施，助力民间投资增速回升。6月15日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署支持民间投资和推进一揽子项目的措施。具体措施方面，一是要在“十四五”规划102项重大工程和国家重点建设领域，选择一批示范项目吸引民间投资。二是要深化“放管服”改革。将民间投资大项目纳入重点项目库并加强要素保障。各地要保护民间投资合法权益，严格履行政策承诺。支持平台经济健康发展，支持民间资本发展创业投资。三是要鼓励金融机构采用续贷等支持民间投资，对符合条件项目提供政府性融资担保。此外，会议还确定阶段性缓缴中小微企业职工医保单位缴费，决定开展涉企违规收费专项整治。近年来，民间投资占比呈下降趋势，2012年以来，民间投资占全国固定资产投资比重连续5年超过60%，最高时候达到65.4%；到2019年，民间投资占全国固定资产投资比重下降至56.4%；2021年，民间投资占比进一步下降至55.6%。近两年民间投资占比一定程度上与疫情对民营企业影响更大有关系，但民间投资占比呈下降仍然有更长期的影响因素，主要包括民企融资难度较大、可投范围受限有关。本次国常会针对以上制约因素进行了针对性的部署，即鼓励金融机构采用续贷等支持民间投资、选择一批示范项目吸引民间投资等。同时，最近引导民间资本进行投资的力度有所加大，5月国务院办公厅印发《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》，其中规范有序推进政府和社会资本合作（PPP）是重要方向之一。6月9日，水利部发布《关于推进水利基础设施政府和社会资本合作（PPP）模式发展的指导意见》，支持社会资本通过PPP模式介入水利基建。此外，开展涉企违规收费专项整治亦一定程度上利好民企经营。总的来说，各项政策支持引导下，民间投资规模有望持续回升。

1.2 海外：日欧债市遭遇危机，美国大幅加息抑制通胀

日本：日美货币政策持续背离，日本股债汇表现惨淡。6月13日，日本股债汇出现集体下挫，经225指数当日跌破3%，美元兑日元一度升破135，日本10年期国债收益率也一度突破日本央行政策区间的上限（0.25%）。6月15日，日本10年期国债期货盘中暴跌2.01日元，创2013年来最大单日跌幅，并于13点54、13点55分两度触发大阪交易所熔断机制。导致日本股债汇全跌的直接原因是美国上周五公布的通胀数据再次超预期，市场对美联储加息预期继续升温，与日本宽松的货币政策持续背离。日美利差近期不断扩大，美国10年期国债收益率在6月13日触及3.28%，创2011年以来最高水平，而日本10年期国债利率仍在0.25%左右波动，这也是导致日元今年以来持续贬值的直接原因。同时，日元大幅贬值继续放大输入型通胀对日本经济的负面影响，或使日本经济陷入恶性循环。此外，亚洲国家货币也呈现竞相走贬的态势，6月以来，韩元下跌约3.78%至1284.00，印度卢比兑美元也跌破78关口，创下新低，由于亚洲国家拥有“出口导向”的共性，货币贬值具有较高传染性，日元的持续贬值也引发了市场对于亚洲货币战的担忧。若美国货币政策紧缩节奏和幅度继续超预期，而日央行维持鸽声不变，日元或持续走贬，加大后续日本经济复苏压力，同时需警惕亚洲经济体出现货币贬值连锁反应的风险。日本央行6月15日宣布购买2.45万亿日元的日本国债，并向市场强调6月16、17日将无限量按照0.25%的固定利率买入十年期日债，努力让市场相信其超宽松货币政策的可持续性，但随着欧美多国央行持续加息导致的全球利率上升、日本国内通胀攀升以及日元汇率贬值的背景下，日本央行政策的接受度和可持续性受到质疑。目前来看，日本货币政策转鹰的概率较小，日央行压力逐渐上升，一方面美联储的鹰派操作将进一步推升美元，日元贬值压力短期持续，另一方面全球通胀仍在高位也将对日本形成冲击，日本国债违约的风险上升，其他资产波动性也将加大。

欧洲：市场担忧经济衰退，欧债危机 2.0 是否会上演。近日，在欧洲央行表示在 7 月上调关键利率 25 个基点，甚至在 9 月将更大幅度加息后，欧洲国家国债收益率全面抬升。当地时间 6 月 13 日，欧洲垃圾债券在周一遭遇 27 个月来最大单日跌幅，彭博泛欧高收益指数下跌 1.58%，是 2020 年 3 月以来的最大跌幅。自今年年初以来，高收益基金因资金外流损失了 234 亿美元，占其管理资产的 8%。当地时间 6 月 13 日，意大利 10 年期国债收益率上涨 24 个基点至 4.005%，相对德国国债的收益率溢价扩大至 240 个基点，创下 2020 年 5 月以来最大，接近被市场认为可能引发决策者采取行动的“危险区域”；其他南欧边缘国西班牙和葡萄牙的国债收益率较 10 年期德国国债利差也达到了 2020 年以来的最高水平。与 10 年期德债相比，债务负担较重的欧洲边缘国家国债收益率飙升幅度更大，这些国家基债收益率与德债的息差不断走阔，代表投资者对持有高负债欧元区成员国的债券要求更高溢价，或将会增加边缘国家的借贷成本负担，造成欧元区内的“割裂化”。若 10 年期意/德国债收益率息差走阔至 250 个基点，往往会触发欧洲央行的买债行动以维持市场稳定。如果欧央行不采取进一步行动，欧债危机的风险或有所上升。目前，欧洲高收益率债券违约保险成本升至 2022 年 5 月以来最高，为 443 个基点。当地时间 6 月 9 日，针对欧债波动，欧洲央行官员并没有透露具体将部署何种工具来应对，欧央行行长拉加德表示必要时使用新的债券购买工具，但并未透露细节。与上一次欧债危机相比，当下高通胀情况将在一定程度上限制欧元区货币政策，欧元区的债务风险值得关注。

资产：全球加息预期升温，加密货币市场暴跌。截至 6 月 15 日 19 点，比特币价格为 20616.30 美元/枚，较上一交易日下跌 6.98%，以太坊价格为 1,069.43 美元/枚，较上一交易日下跌 11.67%。比特币和以太坊自去年 11 月分别创下历史最高价 68928.9 美元/枚和 4644.41 美元/枚后，便进入震荡下行通道，至今跌幅均已经超过 70%。5 月 30 日，欧洲央行发布的金融稳定报告中把加密资产对金融稳定的风险作为新的焦点，美联储发布的半年度金融稳定报告中也提示了稳定币可能会存在挤兑风险，导致引发全球经济活动、资产价格、以及金融稳定风险。此轮加密货币持续下跌主要是由于世界各地为对抗通胀收紧货币政策，全球市场流动性紧缩。美国 5 月 CPI 同比上涨 8.6%，涨幅超过市场预期，强烈冲击风险资产价格，引发市场对美联储后续大幅加息的担忧。上周，美国股指大幅下跌，尤其是以科技股为主的纳指跌幅较大。加密货币市场往往与股票和其他风险资产相关，因此需要承受 CPI 超出预期带来的市场反应。美国 5 月 CPI 数据公布以来，比特币价格跌幅超过 20%，以太坊价格下跌近 30%。此外，加密数字货币借贷巨头 Celsius 冻结提款成为加密货币加速下跌的导火索。6 月 13 日，Celsius 表示，由于“极端的条件”将暂停账户之间的所有提款、互换和转账，这加剧了人们对加密货币行业的担忧。Celsius 声明发布后，比特币 24 小时内下跌超过 7%，创 18 个月以来的最低水平。以太坊下跌超过 8%，至 1303 美元，为去年 3 月以来的最低水平。在加密货币市场出现大跌的背景下，该行业中的公司也采取裁员措施，Coinbase 于 6 月 14 日宣布在全球裁员 18% 或 1100 人，全职雇员减少至 5000 人。随着全球加密货币市值跌破 1 万亿美元，人们对加密货币持悲观态度，若后续比特币跌破 2 万美元/枚关口可能会加速加密货币的下跌。

美国：美联储宣布加息 75 个基点，将坚定致力于抑制通胀。当地时间 6 月 15 日，美联储宣布将联邦基金利率目标区间上调 75 个基点到 1.50% 至 1.75% 的水平。这是美联储自 1994 年以来的最大幅度单次加息。美联储在为期两天的货币政策例会后发表声明称，美国的整体经济活动在一季度小幅下滑之后有所回升；近几个月就业增长强劲，失业率保持在低位；但通货膨胀率仍然居高不下，反映出与新冠疫情、能源价格上涨以及更广泛的价格压力相关的供需失衡。此外，俄乌冲突等事件对通胀造成额外的上行压力，并使全球经济承压。

本次会议公布的经济预测总结 (SEP) 报告显示, 利率和通胀水平预期较 3 月份报告均显著提升。此外, 美国经济增长预期出现下滑, 失业率预期提高。美联储全面下调了今、明、后三年的 GDP 预期, 全面上调了今、明、后三年的失业率预期, 并上调了今年的 PCE 通胀预期和今明两年的核心 PCE 通胀预期。会后鲍威尔表示, 在降低通货膨胀的同时维持低失业率并非易事, 美联储高度重视通胀风险, 寻求实现充分就业和 2% 较长期通胀率的目标, 但加息 75 个基点的举措不会成为常态, 7 月份会议的加息幅度很可能不是 50 就是 75 基点, 加息步伐将取决于未来的经济数据。此外, 缩表方面, 美联储将继续按照 5 月发布的《缩减美联储资产负债表规模的计划》进行“缩表”。对于市场担忧的经济衰退风险, 鲍威尔表示, 美国经济已对加息做了充分的准备, 美联储在制定货币政策时将保持灵活性, 不会试图引发经济衰退。今年以来, 多国央行纷纷开启或加速加息进程。上周, 印度、澳大利亚再次开启新的加息周期; 欧洲央行也宣布终结量宽, 将于 7 月加息, 我国仍“以我为主”, 短期分化将持续。

2 国内高频数据

2.1 上游: 布伦特原油周环比上升, 铁矿石、阴极铜价格周环比均下降

截至 6 月 16 日, 本周英国布伦特原油现货均价上升 0.78% 至 128.87 美元/桶, WTI 原油现货均价为 118.19 美元/桶, 下降 1.87%; 在俄乌冲突影响下, 截至 6 月 16 日, 6 月英国布伦特原油现货均价同比上涨 73.79%, WTI 原油现货均价同比上涨 66.56%, 涨幅较上月分别上升 9.25、下跌 1.25 个百分点。铁矿石价格和阴极铜价格周环比均下降, 截至 6 月 16 日, 铁矿石期货结算价周环比下降 4.15% 至 890.13 元/吨, 阴极铜期货结算价为 71282.50 元/吨, 周环比下降 1.95%; 按均价计算, 6 月, 铁矿石和阴极铜期货结算价月环比分别上升 9.28% 和 0.46%, 同比分别下降 22.48% 和上升 2.84%, 铁矿石期货结算价同比较前值降幅收窄, 阴极铜期货结算价同比由降转升。截至 6 月 16 日, 本周南华工业品价格指数均值为 3995.27 点, 环比下降 3.26%, 截至 6 月 14 日, 本周 CRB 现货综合指数均值 623.35, 周环比下降 1.50%。

图 1: 原油现货价格同比增速继续回升



图 2: 南华工业品指数同比增速上升、CRB 现货指数下降



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_43051

