

二〇二二年六月

国际国内经济形势分析

二〇二二年七月二十六日

一、国际经济形势	10
(一)国际主要经济体经济形势	10
(二)国际大宗商品价格趋势	21
1、黄金	21
2、石油	24
3、人民币汇率	26
二、国内经济形势	30
(一)国内主要经济指标	30
1、国内生产总值(GDP)	30
2、居民消费价格指数(CPI)	31
3、生产者物价指数(PPI)	31
4、固定资产投资	32
5、财政收入	32
6、对外贸易进出口	33
7、狭义货币、广义货币(M1、M2)	33
(二)国内大宗商品价格趋势	34
1、钢铁	34
2、铜	37
3、焦炭	40

4、水泥	42
5、铝	43
6、房价	47

受多重因素影响，世界经济正发生这巨大变化。在俄乌冲突、新冠肺炎疫情、供应链瓶颈、能源和粮食等大宗商品价格快速上涨以及美联储加快收紧货币政策等因素的共同影响下，全球经济复苏之路将面临更多的不确定性。

世界经济面临高通胀和紧货币两大负面冲击。2022年上半年，乌克兰危机引发世界军事安全和能源粮食危机。乌克兰危机是2022年世界经济运行的最大黑天鹅，可能导致世界经济掉头向下，从弱复苏走向衰退。乌克兰危机导致俄罗斯对欧洲能源供应时刻面临断供风险，可能引发更大的社会风险。俄乌粮食出口锐减，造成了全球范围内的粮食安全问题，不少发展中国家已经因为粮食短缺而发生饥荒。

全球疫情导致产业链和供应链受阻甚至断裂，不可避免地持续推升了全球的通货膨胀，全球通胀水平不断创新高。而乌克兰危机则带来了新的，尤其是能源等领域的供给端恶性冲击。2020年以来，发达国家极度宽松的货币政策则为这种通胀生长及其负面效应准备了最富“营养”的温床，这种60年一遇，且动因十分复杂的通胀将严重冲击下半年的世界经济增长。

下半年世界经济可能走向衰退边缘。疫情冲击整体拉低了世界经济增长轨道、乌克兰危机带来更多不确定性、美联

储紧缩货币政策可能引发一系列负面冲击，都使得 2022 年下半年世界经济下行压力加大 美国经济增速环比下行，通胀仍可能维持高位；欧洲经济面临通胀攀升、增长下行和金融违约三重风险；日经济经济继续低迷，增速可能进一步下滑；新兴市场国家经济增长也将被拖累而下行。二季度，东南亚的越南等国出口表现强劲，成为 2022 年世界经济灰色背景下的一抹亮色。然而，在美欧经济下行、总需求下降的背景下，东南亚国家出口的增长更多得益于国际贸易的替代效应。综上所述，下半年高通胀和紧货币将威胁全球经济增长，世界经济或将走向衰退。

6 月 CPI 再创新高，美国经济已陷入“准滞胀”，通胀再创新高。由于能源、食品和居住价格持续攀升，6 月美国 CPI 同比涨幅创下 1981 年 11 月以来新高。作为占世界经济 25% 的全球第一大经济体，美国经济增长陷入停滞甚至衰退，将导致美国经济对世界经济增长的拉动作用下降；对全球债券市场造成压力，甚至引发全球债务危机。

欧洲经济深陷通胀，复苏进程受阻。新冠肺炎疫情尚未完全消退，乌克兰危机影响又起，这严重阻碍了欧洲经济复苏进程。深陷高通胀的欧洲经济正从低速行驶转向“踩刹车”阶段，衰退风险进一步加剧。受多重不利因素影响，近日欧元对美元汇率继续下跌，创 20 年新低，中一度跌破 1 比 1，外汇市场正在将欧洲的严重衰退计入欧元对美元的交易。

日本经济下行压力较大，经济复苏一直面临动力不足的问题。由于欧美央行纷纷加息，而日本央行一再重申要继续坚持超宽松货币政策，日元遭遇猛烈抛售，日元大幅贬值。叠加国际市场油气等资源能源类商品价格持续高企，导致日本物价上涨。日本国内需求疲软、经济复苏乏力导致经济衰退概率大大加深。

俄罗斯经济衰退将持续更长时间。俄乌战争爆发后，欧美实施的史无前例的制裁，这些措施严重限制了俄罗斯的进口，国内生产的压力增加了一倍。俄投资活动受到物流、卢布波动和整体不确定性的限制。卢布波动将加剧，并将受经常帐流动的影响。俄罗斯只有进口替代和经济活动从欧洲转向亚洲，才能改善俄罗斯的经济形势。

印度经济增长放缓，外部影响日渐显著。由于国际大宗商品的价格上涨，印度国内的通胀居高不下。同时，印度的双赤字情况在当下财年更趋严重，双赤字使得卢比汇率进一步下挫，印度央行为遏制通胀上升而采取的加息措施，将减缓需求并进而抑制经济增长。

2022年6月国际主要大宗商品总体呈现震荡态势。地缘政治风险频发，**黄金**价格波动频发。美联储决议将是重中之重，但是美联储加息已被市场完全消化，因此不太可能推动美元升至新高。这意味着即使美联储大刀阔斧加息，对于黄金造成的压力也相对有限。同时俄乌冲突加剧，美承诺继

续支持乌克兰，不稳定的政治局势，造成近期黄金价格波动频繁。欧盟允许俄转售，国际油价小幅下跌。随着欧盟允许俄罗斯向第三国转售原油，缓解全球能源风险，加之疫情蔓延引发需求担忧，以及美国钻井平台数据增加，国际油价连续下滑。不过美英加大对乌克兰军事援助，地缘紧张局势升级，供应紧缺忧虑难以缓和，这限制了油价跌势。人民币汇率先涨后跌、宽幅波动。由于市场流动性匮乏叠加重大事件推动价格极端走势；疫情居家办公导致市场流动性匮乏；全球主要央行加速紧缩导致资产价格宽幅波动；地缘政治以及中国疫情因素冲击大宗商品价格的震荡间接影响人民币汇率。展望未来，受内外部因素影响，人民币的汇率走势料将承压，但贬值空间不大。

今年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大，经济发展极不寻常，超预期突发因素带来严重冲击，二季度经济下行压力明显增大。面对异常复杂困难局面，中国经济还是保持了一个相对稳定的局面。工业生产有所改善，上游和新动能持续向好，大宗商品价格的上扬刺激了上游产业发展；消费有所恢复，偏弱但表现出一定的韧性；投资在稳增长和结构升级中作用凸显从3月份以来，疫情在全国多点散发，对投资产生了一定的影响，但从1-6月份固定资产增速来看，在稳增长中的作用非常明显。从结构角度看，高新技术动能投资、通用设备制造业等均保持在

一个比较高的水平，这和疫情防控有密切关系。

不过现在还难言乐观。供给冲击、需求不够强劲，主要原材料和出厂价格指数双双回落；工业部门处于消化成本的关键期，购进价格指数涨幅过大，对工业利润会造成明显挤压；物价水平上涨，需求端消化成本的空间受到约束；房地产开发投资持续下滑，销售不旺，使得房地产资金来源融资渠道变得困难。针对当下我国经济发展面临的“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力，实现经济工作“稳字当头、稳中求进”的要求，要维持物价稳定，保障粮食产量，继续保障煤炭、天然气产量，并减少能源出口，更加科学地统筹疫情防控与经济发展，严格执行国家制定的疫情防治政策，在稳增长一揽子政策框架指导下，通过保主体来促就业、增收入。同时，提高融资规模和效率，并努力降低社会融资成本，高度重视房地产市场资金链风险，开辟房地产企业融资渠道，解决房地产企业的融资困难。

目前我国经济还未完全扭转，还未完全摆脱经济下行的态势，主要问题还是预期不足，特别是消费、房地产两大方面信心存在着比较大的问题。因此，未来稳增长的关键点是稳预期，要加强政策力度，并且发出比较重要的信号，使投资者、消费者对未来保有信心。对于下半年经济，在疫情防控得到有效控制的背景下，复苏之路仍然是不平坦的。

2022年上半年，我国GDP为562642亿元，同比增长2.5%；

2022年6月份,CPI(全国居民消费价格)同比上涨2.5%;2022年6月份,PPI(全国工业生产者出厂价格)同比上涨6.1%,环比持平;2022年1-6月,全国固定资产投资271430亿元,同比增长6.1%;2022年1-6月,全国一般公共预算收入105221亿元,扣除留抵退税因素后增长3.3%,按自然口径计算下降10.2%;2022年1-6月,我国货物贸易进出口总值198022亿元,同比增长9.4%;2022年6月末,广义货币(M2)余额258.15万亿元,同比增长11.4%

2022年6月份国内主要商品价格走势大多呈现震荡下跌的走势。6月全国**钢材**价格呈现整体大幅偏弱调整趋势。受到国内外宏观消息夹击,市场信心整体偏弱,下游需求消化整体不足。整个钢材产业的内驱动力十分不足,走势震荡偏弱。考虑下半年全国钢厂大面积减产,预计供应端压力减缓,叠加全国控制疫情效果较好,一揽子稳经济政策落地,价格或相对有所反弹。6月**铜价**大幅下跌,国内沪铜主力破位下行,连续跌穿年线及多个整数关口。月内交易逻辑由滞涨转变为流动性紧缩与经济衰退预期并存。宏观面悲观情绪宣泄,盘面偏弱,铜价持续下滑,市场避险情绪升温。反观铜厂方面,废铜压价明显,另外利润空间下降,生产方面以谨慎为主。高温袭来,**煤炭**价格低位徘徊。需求增加,但对于价格压制较强,超过限价不好成交。市场上,需求少、抛货多的大背景下,煤价回落不可避免。全国高温天气频发,影

响的范围还会扩大，拉运需求继续释放。但煤炭供应较为稳定，加之近期上级主管部门对产量、价格等措施将更加严格要求，短期内，煤价跌多涨少。下游需求疲弱，水泥产量续降。上半年，国内再度出现疫情反复，经济稳增长存在一定的挑战。目前全国多地疫情重新散发，不可抗力因素增多，同时7月仍是水泥行业季节性淡季，叠加多地气温异常偏高，下游需求难有好转，预计短期内水泥需求仍将疲弱。6月沪铝呈冲高回落态势，料7月初沪铝完成筑底行为后，或存有小幅反弹的空间，但考虑议息会议前市场仍将面临静默期，在加息75基点的预期下市场情绪整体趋弱，或对沪铝盘面再度形成压制，因此短期内铝价主基调或仍以弱势为主。开发投资持续降温，房地产单月销售创年内新高。从公布的数据来看，虽然还在下跌，但跌幅有所收窄，不会无限下跌，已经出现了企稳迹象。也说明市场交易行情回暖的大趋势下，房价本身也在努力回归平稳健康状态。房价数据充分体现了二季度以来房地产一揽子政策的有效性，但由于过去下跌时间过长，所以真正回暖预计要到四季度。

热点: 山西省统计局：适度降低预售资金监管比例，减少房企资金压力

以“保交楼、保民生、保稳定”为首要目标，坚决有力处置个别头部房地产企业房地产项目逾期交付风险和强制停贷蔓延的风险；并且，为防止开发企业因资金不足导致项

目烂尾，可以允许符合条件的商业银行为房地产开发企业出具保函，适度降低预售资金监管比例，加强预售证审批等，在一定程序上减少房地产开发企业资金压力，提高拿地和开工积极性。数据显示，今年上半年，受房地产市场下行及房企资金压力较大等因素影响，山西省房地产开发投资持续下滑，企业到位资金降幅扩大，新开工项目规模明显缩水，房地产开发企业购地更加谨慎，商品房销售面积降幅较大。

山西省统计局在“房地产开发市场保持稳定发展的几点建议”中指出，要加强房地产市场调控，加大商品房销售力度，努力缓解企业资金压力。

加强房地产市场调控。毫不动摇坚持“房住不炒”的定位，不把房地产作为短期刺激经济的工具和手段，保持调控政策连续性稳定性，增强调控政策协调性精准性，继续稳妥实施房地产长效机制，以“保交楼、保民生、保稳定”为首要目标，坚决有力处置个别头部房地产企业房地产项目逾期交付风险和强制停贷蔓延的风险，持续整治规范房地产市场秩序，切实维护购房者的合法权益，促进房地产市场平稳健康发展。

加大商品房销售力度。促进商品房销售是解决开发企业资金压力的重要手段，是防范和化解债务风险的重要措施。各地要坚持正确舆论导向，加大楼市政策宣传力度，规范定价机制和信息发布机制，进一步满足刚性和改善性住房需

求；要统筹疫情防控与经济发展，鼓励和引导开发企业和经纪机构充分利用电话、互联网、虚拟现实技术、房产超市等方式开展线上楼盘展示、宣传等营销活动，以在线 VR 看房、直播售楼、置业顾问沟通等方式，为购房者和开发商提供线上服务，吸引购房群体；聚集全方位高质量发展，聚力市场主体倍增，加快产业优化升级，提升人口聚集力，增强住房消费潜力。

努力缓解企业资金压力。为防止开发企业因资金不足导致项目烂尾，可以允许符合条件的商业银行为房地产开发企业出具保函，适度降低预售资金监管比例，加强预售证审批等，在一定程序上减少房地产开发企业资金压力，提高拿地和开工积极性。

一、国际经济形势

（一）国际主要经济体经济形势

6 月 CPI 再创新高，美国经济已陷入“准滞胀”，通胀

再创新高。由于能源、食品和居住价格持续攀升，6月美国消费者价格指数（CPI）环比涨幅为1.3%，同比涨幅为9.1%，均较5月明显扩大且高于市场预期。6月美国CPI同比涨幅创下1981年11月以来新高。

在乌克兰危机等因素推动下，能源价格大幅上涨，贡献了美国6月约一半的通胀涨幅。6月，美国能源价格环比上涨7.5%，同比攀升41.6%，均较5月有所加速，同比涨幅创1980年4月以来最大值。其中，汽油价格环比上升11.2%，同比飙升59.9%；燃料油价格环比下滑1.2%，但同比飙升98.5%。食品价格环比增长1%，同比上涨10.4%，同比涨幅达到1981年2月以来最高水平。占CPI比重约三分之一的居住成本环比上涨0.6%，同比涨幅增加0.1个百分点至5.6%。

有迹象显示，美国通胀正达到短期峰值。汽油价格已从6月中旬每加仑5美元的高点回落至13日的4.63美元。海运价格和大宗商品价格出现回落，薪资上涨速度有所放缓。美国民众的长期通胀预期也有所回落。不过，去年夏季和今年4月美国也曾出现通胀放缓迹象，但随后数月通胀又再度冲高。随着大宗商品价格回落，美国7月通胀可能会出现缓和，但距离通胀水平正常化还非常遥远，同时尚未出现能推动通胀下行的实质性因素。尽管近期大宗商品价格有所回落，但仍处于高位，且未来仍可能面临供应冲击。由于美国

国内和外部价格压力持续传导至消费价格，今年接下来的时间通胀很可能将位于高点。

美国公布 6 月 CPI 数据后，公众开始担忧美国经济是否正走向衰退甚至“滞胀”。“滞胀”的两种定义：第一种是较低的产出增长率（甚至衰退）与较高的通胀率并存；第二种是较高的失业率与较高的通胀率并存。目前常用的是第一种定义。

以资本主义国家最经典的 1973-1975 年“滞胀”为例，美国经济“滞胀”存在以下事实：“滞胀”发生前，扩张性货币政策有效刺激了产出增长，并降低了失业率；美国扩张性货币政策引起各国中央银行均推出宽松货币政策，结果导致全球均开始经历快速通胀；通胀水平持续高于 8%，且产出持续负增长；“高通胀”与“低增速（甚至衰退）”持续两年并存。

从以上几个标准来判断，当前美国经济形势已经符合前三条。

第一，在今年上半年出现“滞胀”苗头之前，早在 2020 年新冠肺炎疫情暴发后不久，美国就迅速推出零利率加无限量宽松政策，两年内相继出台 4 份大规模支出法案刺激经济，总规模达 6.3 万亿美元，力度之大、频率之高，历史罕见。扩张性货币政策的确刺激了产出增长，并降低了失业率，美国经济增长率由 2020 年的-3.5%增至 2021 年的 5.6%，失

业率也从2020年6月的11.1%降至今年3月的3.6%。

第二，美国扩张性货币政策引起欧洲、日本等主要发达国家争相推出宽松货币政策：欧洲中央银行于2020年3月推出了总额度1.35万亿欧元的紧急抗疫购债计划（PEPP），并在12月又追加5000亿欧元，维持利率-0.5%至今；英国央行于2020年3月将基准利率调低至0.1%的历史低位，并在年内三次扩大对公司债和国债的资产购买规模；日本政府于2020年4月和5月两次推出大规模经济刺激计划，总规模超过230万亿日元。经过两年的大水漫灌，叠加今年俄乌冲突及美西方制裁引发的能源、粮食短缺，全球经济开始经历快速通胀。

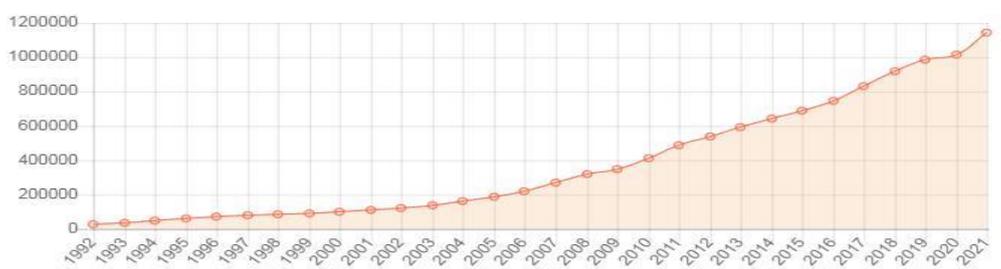
第三，美国通胀水平已经持续4个月高于8%，产出则持续6个月负增长或零增长，其中，一季度增长-1.6%，二季度预期增长0.7%或更低，经济实际上已经濒临衰退。而第四条标准，即“高通胀”与“低增速（甚至衰退）”持续两年并存，还需要经过更长时间的观察。如果抛开第四条标准，也可以说美国经济在今年上半年已经进入“准滞胀”阶段。

今年3月以来，美联储已经加息3次，6月16日更是在前两次加息50个基点的基础上疯狂加息75个基点，然而6月公布的CPI水平不降反升，达到了9.1%的历史高位。为了降低通胀，美联储可能会采取更强硬的措施，然而，二季度美国经济增长率已经接近零，美国经济实际上已经陷入衰退

和通胀并存的危险境地，继续加息将使美国经济在1979-1981年经历的“沃克尔时刻”加速到来。

面对“滞胀”风险，美联储很可能将继续采取激进的紧缩货币政策降低通胀水平，美联储的加息缩表操作必将通过利率、流动性、汇率等多种渠道传导至全球，对世界经济造成严重冲击。首先，作为占世界经济25%的全球第一大经济体，美国经济增长陷入停滞甚至衰退，将导致美国经济对世界经济增长的拉动作用下降，从贸易渠道看，美国在全球的购买力也将下降，导致以出口为经济增长主要动力的外向型经济体增长预期下降。其次，美联储的加息政策将会吸引全球资本回流美国，支持美元汇率的同时，对其他经济体则造成资本外流压力，特别是对经济基本面脆弱的发展中国家造成巨大冲击。再次，美元利息升高将对全球债券市场造成压力，导致各国主权债务利率上升，债务负担增加，甚至引发全球债务危机。

图一：美国 GDP 走势图（年度）



欧洲经济深陷通胀，复苏进程受阻。新冠肺炎疫情尚未完全消退，乌克兰危机影响又起，这严重阻碍了欧洲经济复苏进程。深陷高通胀的欧洲经济正从低速行驶转向“踩刹车”

阶段，衰退风险进一步加剧。受多重不利因素影响，近日欧元对美元汇率继续下跌，创 20 年新低，13 日盘中一度跌破 1 比 1。外汇市场正在将欧洲的严重衰退计入欧元对美元的交易。

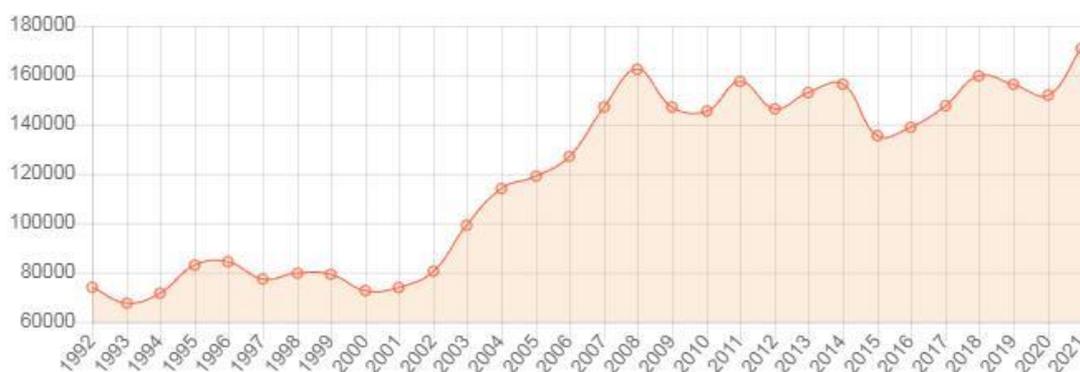
欧盟委员会发布的夏季经济预测报告维持了 2022 年欧盟经济增长 2.7% 的预期不变，2023 年的经济增长预期则从 2.3% 下调至 1.5%，对今年欧盟通胀率预测从 6.8% 上调至 8.3%，对 2023 年的预测则从 3.2% 上调至 4.6%。能源危机是欧盟眼下面临的最大困境。欧盟高度依赖俄罗斯化石燃料，乌克兰危机令欧洲整体通胀率连创新高。欧洲主要经济体中，德国 6 月通胀率为 8.2%，法国为 6.5%，意大利为 8.5%，西班牙为 10%，均处于高位。波罗的海三国通胀率达 20% 左右。近期，俄罗斯大幅削减了对欧洲的供气量。在欧洲多国今夏遭遇高温并竭尽全力为今冬储气之际，如果俄罗斯继续限制天然气供应，将导致欧洲“气荒”加剧。天然气价格进一步飙升，将令欧洲通胀率再度承压，家庭购买力遭受侵蚀，部分能源密集型企业倒闭。

在通胀加剧形势下，欧洲央行压力骤增。为防止通胀进一步恶化，欧洲央行不得不启动 10 多年来的首次加息。然而，随着欧洲央行结束购债，债务负担沉重的欧元区国家融资成本将大幅攀升，这又将带来债务危机风险。同时，欧洲央行还要尽量减少货币政策调整导致经济衰退的风险。此

外，近期欧洲疫情的反弹趋势也不容小觑，可能进一步扰乱经济形势。新冠病毒奥密克戎毒株新亚型 BA. 4 和 BA. 5 推动欧洲新冠确诊病例和住院人数再度急剧上升。

从基本面来看，欧洲经济延续去年反弹势头无望。欧元区 7 月经济景气指数跌至-51.1，6 月消费者信心指数跌至-23.6，欧元区四大经济体德法意西的 PMI 指数在 6 月进一步转弱。目前之所以能维持今年欧盟的经济增长预期不变，主要得益于去年积累的强劲势头，但预计今年剩余时间内经济活动将较为低迷，在能源供应严重中断、价格进一步飙升的情况下，2022 年欧元区经济将仅增长 1.3%，2023 年将萎缩 1.7%。在全面削减进口俄罗斯天然气且短期内难以替代的情况下，欧盟经济将在今年下半年陷入衰退，明年的经济活动也将受到抑制。

图二：欧元区 GDP 走势图（年度）



日本经济下行压力较大。上半年日元大幅贬值成为热点话题，对缓慢复苏的日本经济造成一定影响。去年以来，日本消费市场商品价格竞相上调，有的商品甚至涨了又涨。以

食用油为例，最近一年多涨价 6 次，累计涨幅达 36%。对日本来说，物价上涨的原因主要有两种。首先是国际市场油气等资源能源类商品价格持续高企，这使严重依赖进口的日本面临严重的成本推升型涨价。另一个原因是日元大幅贬值。由于欧美央行纷纷加息，而日本央行一再重申要继续坚持超宽松货币政策，日元遭遇猛烈抛售。日元对美元等主要货币大幅贬值。

日元大幅贬值加剧了进口商品价格上涨，能源涨价压力被进一步放大。民间对日元贬值的抱怨不断高涨，日本政府和央行面临巨大压力。财务省、金融厅和日本央行 6 月举行三方会议，声明对日元快速贬值表示“忧虑”，“如有必要将采取适当措施予以应对”。但实际上，日本政府汇率干预手段实际上已被美国锁死。

日本央行近日宣布，继续维持当前的超宽松货币政策，将短期利率维持在负 0.1% 的水平，并通过购买长期国债，使长期利率维持在零左右。虽然有外国机构投资者押注日本央行必将加息，事先大量抛售日本债券期货，令债券期货价格暴跌，触发熔断机制。不少学者认为，基于日本国内需求疲软、经济复苏乏力的现实，日本并不具备收紧货币政策、追随欧美一起加息的基本条件。

与其他主要国家相比，目前日本一直面临经济复苏动力不足的问题。在 2019、2020 连续两年萎缩后，2021 年日本

经济仅实现 1.7% 的缓慢扩张。今年一季度受疫情影响日本经济再现下滑。虽然 3 月底解除了经济限制，二季度经济恢复势头仍然低迷，预计实际 GDP 环比折年率的增幅仅为 0.7%。数据显示，受海外供应链中断等原因影响，5 月日本工矿业生产继续环比下降，且降幅较上月明显扩大。经产省对工矿业生产的判断基调由“原地踏步”下调为“有下行趋势”。

5 月日本家庭消费开支比去年同期实际减少 0.5%，连续 3 个月呈现同比下滑。在物价持续上涨背景下，由于日本实际收入水平下降，家庭的消费行为受到抑制。日本大型制造业企业信心指数继续下滑，下滑幅度较上季有所扩大，预计 7 月这一概率有可能进一步上升。

图三：日本 GDP 走势图（年度）



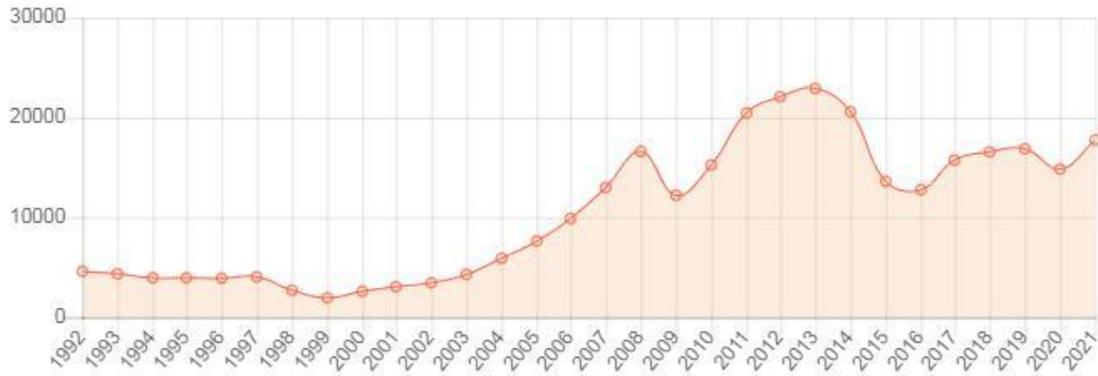
俄乌战争爆发后，欧美实施的史无前例的制裁使得俄罗斯经济陷入痛苦的衰退，而这仅仅是开始。俄罗斯央行下调了对俄罗斯 2022 年经济的预测，下调为至少下降 9.2%，这是自 1990 年以来的最低记录。2022 年俄罗斯经济将要经历的衰退规模将比 2020 年的冠状病毒衰退更深、更久。除了欧美的直接经济制裁外，西方公司大规模成群结队地离开俄

罗斯市场、停止生产经营和破坏供应链的行为，将对俄罗斯的经济的发展产生不可估量的负面影响与重大损失。

在这种情况下，整个国民经济的各个行业都处于生产链“瘫痪”的边缘。与此同时，因为大部分无法进口而导致短缺的组件在俄罗斯无法替代生产，在国际上也难以寻找到愿意替代的供应商，这将给机械工程行业、电子行业和军事工业带来停工停产的风险。因为俄罗斯没有技术力量为这些进口组件进行高度本地化的生产替代。在长期外部限制的背景下，俄罗斯经济的结构转型将伴随着技术倒退。这意味着，对比欧洲，俄罗斯本已很低的技术水平还将继续下降，俄罗斯与经合组织发达经济体的差距将无法阻止地越来越大。

实际上，俄罗斯也无法指望快速摆脱这种窘境：因为投资建立俄罗斯自己的生产能力，还尚未具备相应的能力。更何况即使有可能投资替代生产线，也还是需要进口相应的技术和设备。在经济大衰退的同时，俄罗斯人还要接受收入锐减、物价暴涨的现实。最遭的情况俄罗斯的通胀可会达到35%。这样严重的经济滞胀，将严重考验俄罗斯人的忍耐力。西方国家对俄罗斯总共实施了6000项制裁。比其他国家加起来还要多。这些措施严重限制了俄罗斯的进口，国内生产的压力增加了一倍。俄罗斯的经济状况只有进口替代和经济活动从欧洲转向亚洲，才能改善俄罗斯的经济形势。

图四：俄罗斯 GDP 走势图（年度）



印度经济增长放缓，外部影响日渐显著。5日公布的数据显示，印度6月份服务业采购经理指数（PMI）从5月份的58.9进一步升至59.2。包括制造业和服务业在内，印度6月份的综合采购经理人指数为58.2，仍处于扩张状态。与此同时，印度的税收持续增长。6月份，印度的商品和服务税为1.44万亿卢比，连续第12个月超出此前约1万亿卢比的月平均水平。在进出口方面，6月份，印度出口达379.4亿美元，同比增长16.8%，同期的印度进口达635.8亿美元，同比增长51%。

尽管如此，印度普通民众对印度经济的复苏并没有明显的感同身受。相反，印度民众对经济、社会的忧虑却一直挥之不去，如影随形。首先，印度民众对经济的现状和未来一年的预期均低于疫情前的水平。印度5月份居民消费信心指数由3月份的71.7进一步上升至75.9。尽管这是疫情暴发以来的最高水平，但距离疫情前的水平仍差一大截。同时，5月份，印度居民对未来一年的预期不仅没有改善，反而进一步恶化。其次，印度经济的增长并没有切实转化为就业岗

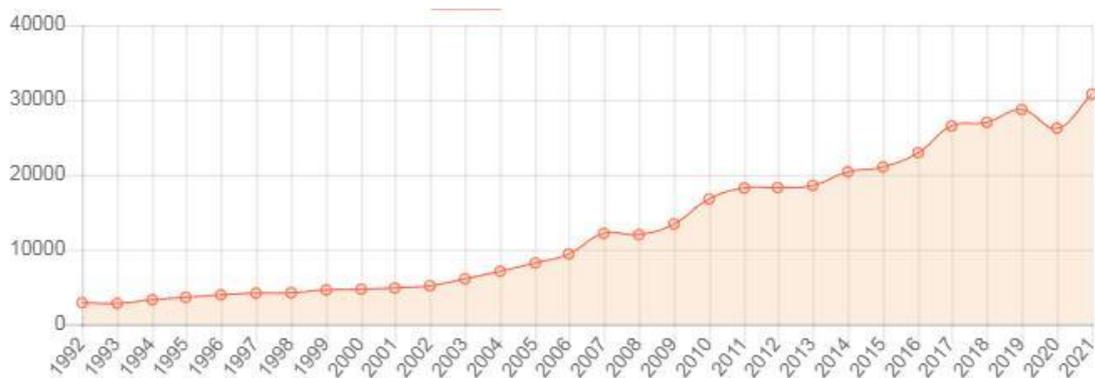
位的大幅增加。6月份，印度农村失业率从5月份的6.62%上升至8.03%，城市失业率从5月份的7.12%上升至7.30%。这是印度在非疫情封锁状态下就业情况最大幅度下跌。

印度经济呈现的这一复杂形态，与外部世界的不利影响明显增大有关。由于国际大宗商品的价格上涨，印度国内的通胀居高不下。印度的高通胀已持续5个月，零售物价指数已经连续数月超过7%。为抑制通胀，印度央行已经加息2次累计90个基点，后续还将再次加息。预期在本财年结束的2023年3月，印度的基准利率可能会达6%。同时，印度的双赤字情况在当下财年更趋严重了。本财年印度的贸易赤字占GDP的比例将达3%，但更需要担心的是印度国际贸易支付赤字将达450亿美元至500亿美元。在财政赤字方面，由于印度政府对化肥补贴的增加，印度本财年的财政赤字占GDP的比例将由计划的6.4%进一步升至6.7%。

双赤字使得印度卢比汇率进一步下挫。从年初至今，印度卢比兑美元汇率下跌超过6%。为稳定卢比汇率，印度央行和财政部不得不暂时收紧促进经济增长的相关措施。综合来看，印度经济增长未来将趋于放缓。世界银行日前将印度2022—2023财年的经济增长预期从此前的8%下调至7.5%。穆迪将印度2022年的经济增速预期从此前的9.1%下调至8.8%。原油、食品和化肥价格的上涨将在未来几个月对印度家庭财务和支出造成压力。印度央行为遏制通胀上升而采取

的加息措施，将减缓需求并进而抑制经济增长。

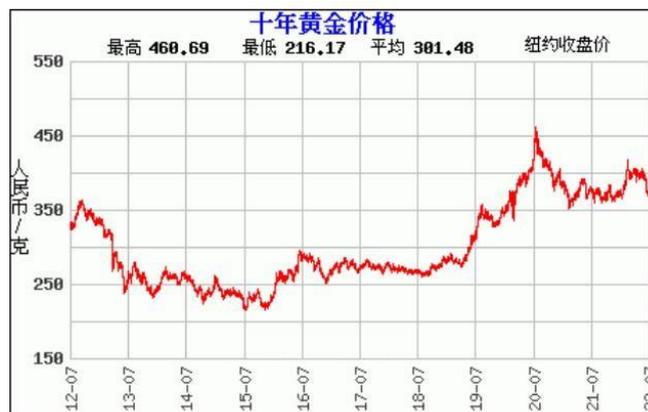
图五：印度 GDP 走势图（年度）



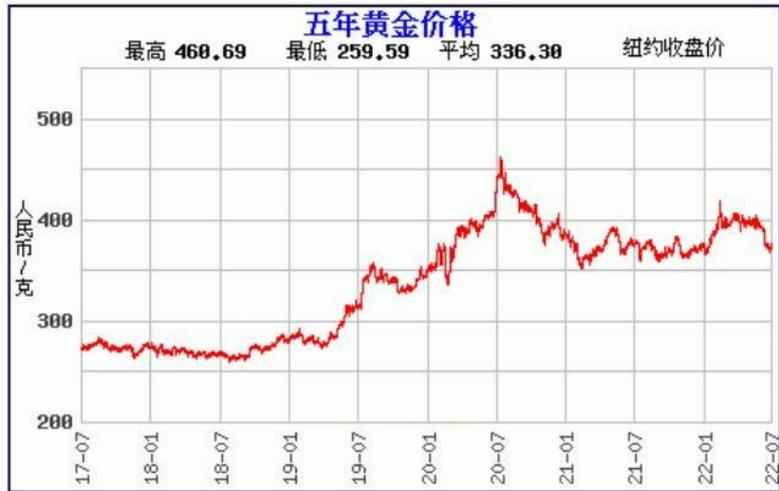
（二）国际大宗商品价格趋势

1、黄金

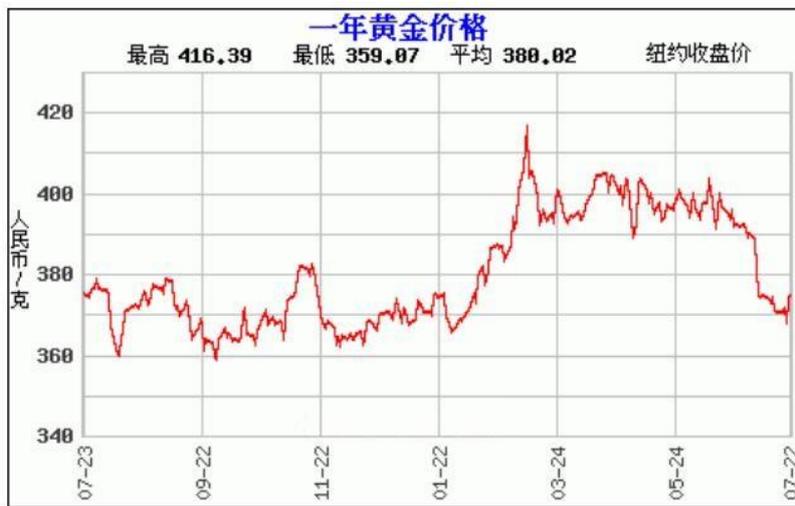
图六：十年黄金价格走势



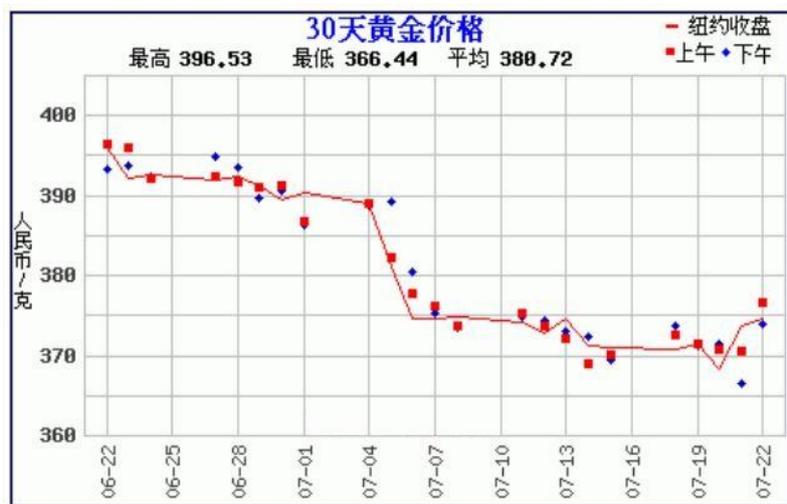
图七：五年黄金价格走势



图八：2021年6月--2022年6月黄金价格走势



图九：2022年6月国际黄金价格走势



地缘政治风险频发，黄金价格波动频发。美联储决议将

是重中之重，预计美联储加息 75 个基点不太可能推升美元至新高。尽管美联储 FOMC 很有可能加息 75 个基点，但由于这已被市场完全消化，因此不太可能推动美元升至新高。这意味着即使美联储大刀阔斧加息，对于黄金造成的压力也相对有限。

乌克兰敖德萨港被导弹袭击，美承诺继续支持乌克兰。乌克兰军方表示，乌防空部队击落了两枚巡航导弹，但有另外两枚导弹击中了敖德萨港。美国国会的一个高级代表团在乌克兰首都基辅与泽连斯基见面，并承诺将努力确保继续支持乌克兰。乌克兰总统泽连斯基认为该袭击是“野蛮”的，乌克兰要尽一切可能在未来获得能够击落此类导弹的防空系统。美国强烈谴责对敖德萨港的袭击行为，要求俄罗斯对此负责。美国国务卿布林肯称，俄罗斯“让乌克兰失去了经济活力，让世界失去了粮食供应。对此，俄罗斯方面回应称，布林肯是毫无证据地指控俄罗斯参与此事。他在没有提供任何证据支持其观点的情况下，指控俄罗斯企图剥夺乌克兰的“经济活力”。不稳定的政治局势，造成近期黄金价格波动频繁。

2、石油

图十：十年石油价格指数走势图



图十一：五年石油价格指数走势图



图十二：2021年6月--2022年6月石油价格走势



图十三：2022年6月份石油价格走势



欧盟允许俄转售，国际油价小幅下跌。随着欧盟允许俄

罗斯向第三国转售原油，缓解全球能源风险，加之疫情蔓延引发需求担忧，以及美国钻井平台数据增加，国际油价连续下滑。不过美英加大对乌克兰军事援助，地缘紧张局势升级，供应紧缺忧虑难以缓和，这限制了油价跌势。

欧盟宣布，根据欧盟成员国达成一致的制裁调整，将允许俄罗斯向第三方国转售原油和天然气，此举旨将有助于缓解全球能源风险。欧盟企业现获准购买俄罗斯海运原油以及向第三国转口俄原油。短期来看，这可能给油价带来了一些抛售。

为了遏制通胀飙升，各国央行不得不大幅加息，欧洲央行周四超预期加息 50 个基点，美联储将在 7 月会议上继续加息 75 个基点。央行大幅加息抬升借贷成本，压制企业扩大规模生产意愿，进而可能抑制就业，削弱原油需求。在美联储反复加息的影响下，美国经济增长已经在放缓：房地产市场走软，科技公司抑制招聘，申请失业救济人数小幅上升。随着通胀持续处于 40 年来的高点，经济衰退和失业率大幅上升才能显著缓解物价压力。美国钻井公司连续增加石油和天然气钻机，给油价带来一些压力。随着油价回升，活跃钻机数一直保持增长态势。活跃钻机数是衡量未来供应的一个指标。美国财政部继续四处活动，拉拢更多盟国支持对俄罗斯石油设定价格上限，以这种新方法限制俄罗斯的石油收入。

然而，美英加大对乌克兰军事援助，俄乌停战似遥遥无期，供应短缺忧虑难以缓解。美国承诺向乌克兰提供更多军事支持，除此之外，英国还将向乌克兰提供多类型先进武器。乌克兰总统泽连斯基称，除非收复失地，否则不可能有停火。在俄罗斯入侵乌克兰 5 个月后，乌克兰东部的战斗仍在激烈进行。自从俄罗斯军队在 6 月底和 7 月初占领了乌克兰控制的东部卢甘斯克省最后两个城市以来，前线没有取得重大突破。

全球经济正在放缓，但衰退担忧的定价有点过头，大宗商品开始具有基本面价值，而欧洲能源危机的风险不容忽视。预计，第三季度国际油价的高点将出现在 110-120 美元。解决油价的关键应该专注于获得更多供应，而不是限制自由市场。另外，一尽管油价最近急剧下跌，但供应前景仍然存在问题。在需求疲软的证据出现之前，(乌克兰)战争加剧的供应短缺将给油价带来支撑。

3、人民币汇率

图十四：十年美元兑人民币走势图



图十五：五年美元兑人民币走势图



图十六：2021年6月--2022年6月美元兑人民币走势图



图十七：2022年6月份美元对人民币走势图



2022年上半年，人民币汇率先涨后跌、宽幅波动，中美货币政策分化加剧带动掉期曲线快速下行至全线贴水倒挂，长短期限波动率价差也转为倒挂。展望下半年，人民币即期

汇率或将承压，掉期存在进一步下跌可能，全曲线贴水倒挂形态将维持，中长期波动率有望继续抬升，市场对复杂衍生品的定价能力逐步增强。

2020年6月以来，人民币启动了一轮强劲的升值行情，到今年已经是第三个年头。其中，2020年在我国疫情防控优势、经济快速复苏、美元指数单边下跌等内外部因素共同作用下，人民币对美元由6月低点7.1760升值近10%；2021年则是全球经济迎来快速反弹，外需景气带动我国出口，贸易顺差屡创新高，尽管美元指数全年上涨6.7%，人民币依旧强势，仍录得2.6%升值幅度，出现比较罕见的美元指数和人民币指数同向上涨情况。2022年上半年人民币汇率先涨后跌、大起大落，一季度人民币在美元指数上涨的时期保持强势微涨，4月中旬以后开始回归非美走势的均值，其主要驱动因素包括：美联储政策转向、俄乌冲突、上海和北京疫情变化、经常项目和资本项目的结售汇。

4月中旬以来，受国内经济增长放缓、疫情冲击出口供应链、人民银行货币政策温和宽松、中美利差收窄、资本外流压力加大以及外部美元强势等因素影响，人民币快速走贬。即期汇率从6.36附近一度急跌至6.8150，本次急跌无论从速度和幅度来看都超过了2018年4月和2015年8月开始的两次大幅贬值行情。

4月中旬以来人民币波动率加剧，从微观交易层面来看，

是由于市场流动性匮乏叠加重大事件推动价格极端走势。首先，疫情居家办公导致市场流动性匮乏。4月和5月银行间日均成交量分别为261亿美元和275亿美元，低于过去五年日均值。其次，全球主要央行加速紧缩导致资产价格宽幅波动。短短几周内，地缘政治以及中国疫情因素冲击大宗商品价格，铜铝等金属跌幅20%左右，油价和天然气涨幅超过20%。外围市场在过去两个月的巨幅震荡间接影响人民币。最后，值得一提的是，进入6月以来，市场流动性有效恢复，平均日间波幅维持在340个基点，这是否是汇率市场化程度提高，市场各方参与者对人民币双向波动认知和承受能力增强之后的常态值得关注。

展望下半年，受内外部因素影响，人民币的汇率走势料将承压，但贬值空间不大。原因在于：国内方面，随着疫情的结束以及稳经济一揽子政策措施加速落地见效，基本面最坏的时期大概率已经过去，国内经济触底反弹的预期在增加，前期悲观情绪导致的跨境资本流动料将趋于平稳。外部方面，欧美主要央行加速收紧加剧全球经济衰退风险，人民币资产的利差优势快速消失。美联储加快货币政策收紧的步伐，中美货币政策的分化继续拉宽，套息交易对汇率的影响将向人民币的贬值方向倾斜。

长期来看，我国经济韧性强、稳中向好的基本面没有改变，人民币不具备大幅的、长期贬值的基础。此外，人民币

国际化推进也将会提升货币价值，目前人民币在全球支付占比约 2%，全球官方储备占比不足 3%，外资持有中国债券比例近期在 4%上下浮动，人民币国际化使用程度还有提升空间。

二、国内经济形势

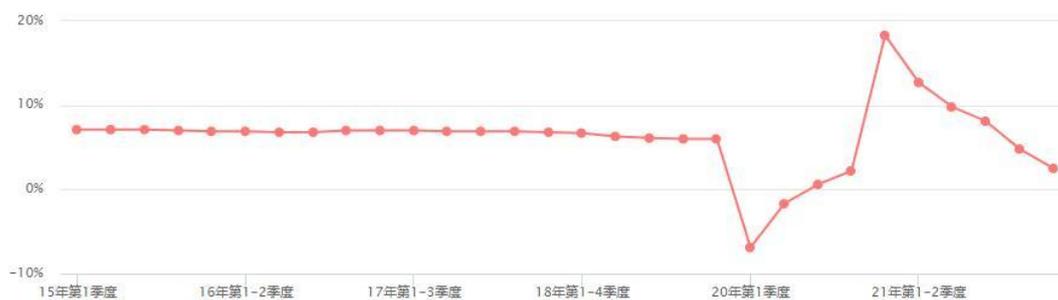
(二) 国内主要经济指标

2022 年上半年，我国 GDP 为 562642 亿元，同比增长 2.5%；2022 年 6 月份，CPI（全国居民消费价格）同比上涨 2.5%；2022 年 6 月份，PPI（全国工业生产者出厂价格）同比上涨 6.1%，环比持平；2022 年 1-6 月，全国固定资产投资 271430 亿元，同比增长 6.1%；2022 年 1-6 月，全国一般公共预算收入 105221 亿元，扣除留抵退税因素后增长 3.3%，按自然口径计算下降 10.2%；2022 年 1-6 月，我国货物贸易进出口总值 198022 亿元，同比增长 9.4%；2022 年 6 月末，广义货币（M2）余额 258.15 万亿元，同比增长 11.4%

1、GDP

上半年，我国 GDP 为 562642 亿元，按不变价格计算，同比增长 2.5%，经济总体呈现稳定恢复态势。其中，第一产业增加值 29137 亿元，同比增长 5.0%，对经济增长的贡献率为 10.7%；第二产业增加值 228636 亿元，同比增长 3.2%，对经济增长的贡献率为 48.7%；第三产业增加值 304868 亿元，同比增长 1.8%，对经济增长的贡献率为 40.6%。

图十八：中国 GDP 同比增幅走势图



2、CPI

2022年6月份，全国居民消费价格同比上涨2.5%。其中，城市上涨2.5%，农村上涨2.6%；食品价格上涨2.9%，非食品价格上涨2.5%；消费品价格上涨3.5%，服务价格上涨1.0%。1—6月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨1.7%。6月份，全国居民消费价格环比持平。其中，城市持平，农村持平；食品价格下降1.6%，非食品价格上涨0.4%；消费品价格下降0.1%，服务价格上涨0.2%。

图十九：中国 CPI 同比增幅走势图

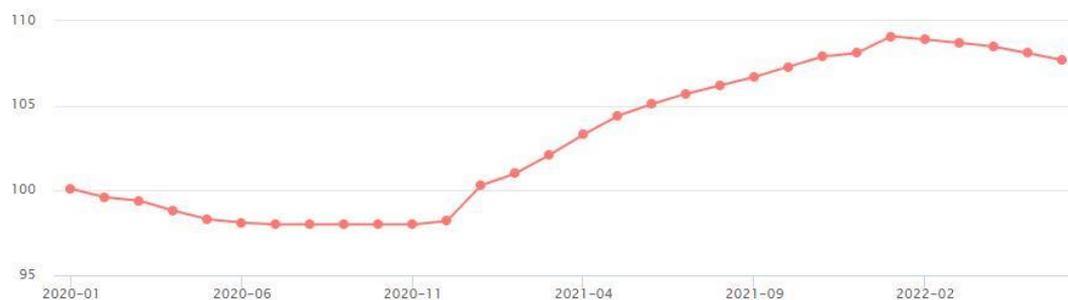


3、PPI

2022年6月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨6.1%，环比持平；工业生产者购进价格同比上涨8.5%，环比上涨0.2%。上半年，工业生产者出厂价格比去年同期上涨

7.7%，工业生产者购进价格上涨 10.4%。

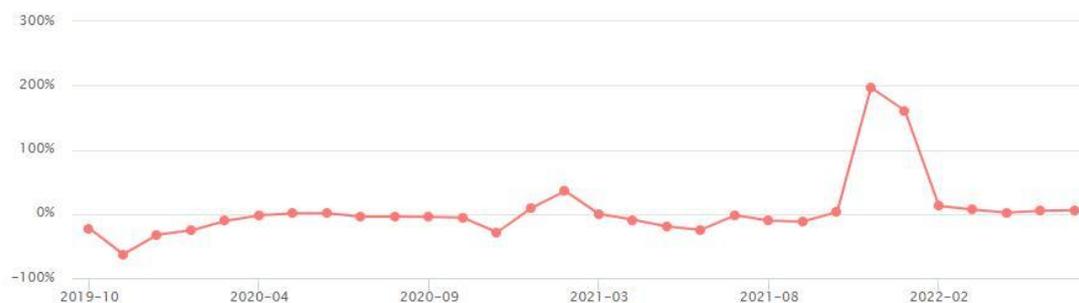
图二十：中国 PPI 同比增幅走势图



4、固定资产投资

1—6 月份，全国固定资产投资（不含农户）271430 亿元，同比增长 6.1%。其中，民间固定资产投资 153074 亿元，同比增长 3.5%。从环比看，6 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.95%。

图二十一：中国固定资产投资月度增幅走势图



5、财政收入

上半年，全国一般公共预算收入 105221 亿元，扣除留抵退税因素后增长 3.3%，按自然口径计算下降 10.2%。其中，中央一般公共预算收入 47663 亿元，扣除留抵退税因素后增长 1.7%，按自然口径计算下降 12.7%；地方一般公共预算本级收入 57558 亿元，扣除留抵退税因素后增长 4.7%，按自然

口径计算下降 7.9%。

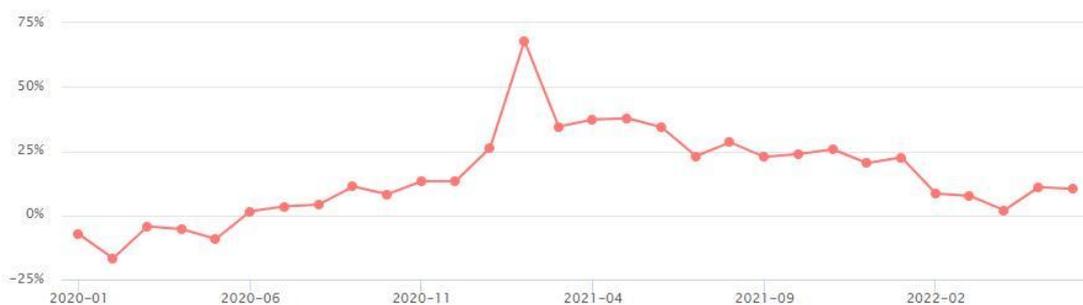
图二十二：中国财政收入趋势图



6、对外贸易进出口

上半年，货物进出口总额 198022 亿元，同比增长 9.4%。其中，出口 111417 亿元，增长 13.2%；进口 86605 亿元，增长 4.8%。进出口相抵，贸易顺差 24812 亿元。6 月份，进出口总额 37657 亿元，同比增长 14.3%。其中，出口 22079 亿元，增长 22.0%；进口 15578 亿元，增长 4.8%。

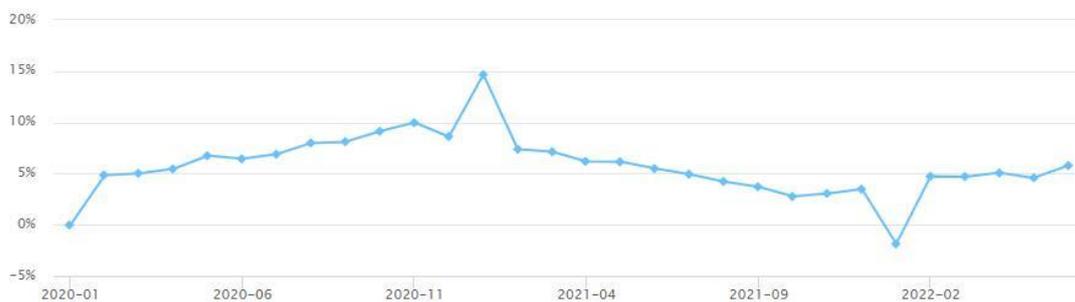
图二十三：中国进出口总值同比增幅走势图



7、M1、M2

6 月末，广义货币 (M2) 余额 258.15 万亿元，同比增长 11.4%，增速分别比上月末和上年同期高 0.3 个和 2.8 个百分点；狭义货币 (M1) 余额 67.44 万亿元，同比增长 5.8%，增速分别比上月末和上年同期高 1.2 个和 0.3 个百分点。

图二十四：中国 M1 同比增幅走势图



图二十五：中国 M2 同比增幅走势图



(二) 国内大宗商品价格趋势

1、钢铁

6月全国钢材价格呈现整体大幅偏弱调整趋势。全月受到国内外宏观消息夹击，市场信心整体偏弱，华东地区梅雨高温天气，下游需求消化整体不足。走势震荡偏弱，现货月末虽然有抬升情绪，但涨后市场成交整体受阻，考虑7月全国钢厂大面积减产，预计供应端压力减缓，叠加全国控制疫情效果较好，一揽子稳经济政策落地，价格或相对6月有所反弹。

本月盈利空间较上月小幅上涨，钢厂利润整体回落，主要是本月成材螺纹、热卷价格大幅下跌，而原料铁矿跌幅相

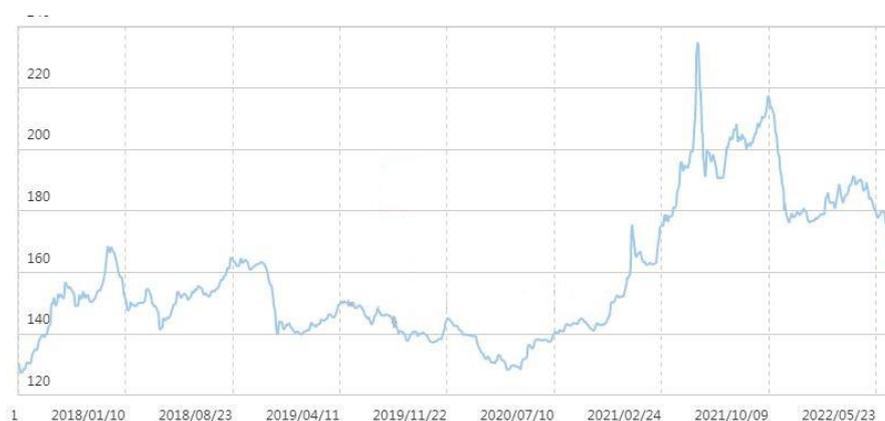
对较小，导致钢厂利润大幅缩小。6月份宏观利好持续加码，政策多次强调稳经济一揽子政策措施要加快落地见效，要切实稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间，要积极扩大有效需求，等等。按照往年季节性规律，预计7月份钢市下游需求仍将较6月份出现环比回落，但是今年政策利好托底效果或增强。

总体来看本月库存整体上涨。本月汛期来袭，南方大部分地区需求受到较大抑制，叠加期货下行，价格持续下跌，市场拿货意愿不强，后面则是晴热高温天气，工地施工进度反弹无力，随着吨钢利润逐渐恢复，后续钢厂检修减产幅度预期减小，预计后续库存有继续累增的可能，若库存实现去库，钢价继续反弹的驱动就会更强，反之则风险越大。

6月初受节日上涨带动，市价出现小涨，然北方高温、南方多雨加之市场心态悲观，需求迟迟不见启动，终端采买有限，成交表现寥寥，现货回升受挫，商家情绪悲观，多随行就市出货为主，市场资金面偏紧，6月中旬螺纹现货价格大幅走弱，市场价格严重倒挂，商家前期库存成本亏损严重，钢厂出于维稳心态。根据目前市场情况来看，月底受国家宏观利好消息面带动，期螺持红运行，现货市场情绪有所回暖，加之最新库存数据显示表需产量、厂库减少、表需增加，且钢厂亏损情况下存挺价意愿，预计下月钢厂指导价格稳中偏强运行。

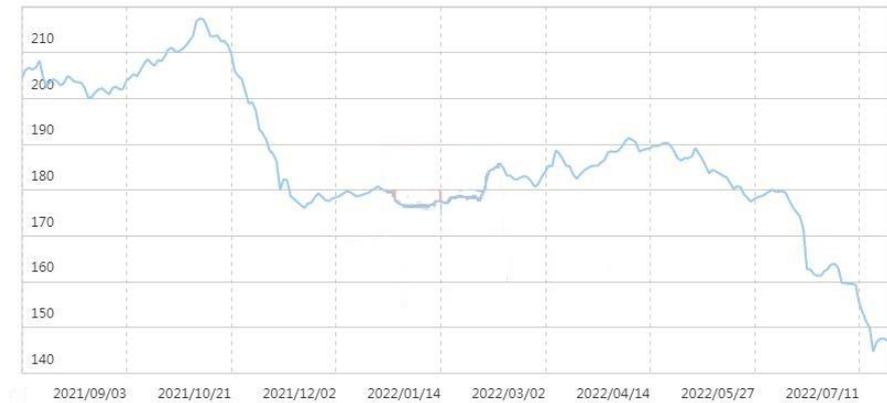
回顾 6 月全国钢价断崖式下跌，且跌幅空间比 5 月份还大，尤其是美联储加息数据公布以后，在之前被疫情影响而延迟的下游需求，始终并未出现明显的起色，同时 6 月中旬钢厂亏损减产检修明显增多，对炉料的需求带来打压，铁矿，焦炭、废钢等纷纷下调，修复利润空间，加上钢市淡季特征明显，整个钢材产业的内驱动力十分弱，供需双弱引发产业负反馈，6 月中旬盘面就呈现出 6 连阴行情，月底利空逐渐出尽，成交情绪面等慢慢趋于缓和，外加宏观政策刺激出现了阶段性的成效，下半年资金面仍然稳市场、稳经济逻辑不变，但考虑第三季度处于高温天气，需求释放空间有限，全国钢厂检修力度增加，综合来看短期内供应有进一步降低的趋势。

图二十七：五年钢铁价格综合指数走势图

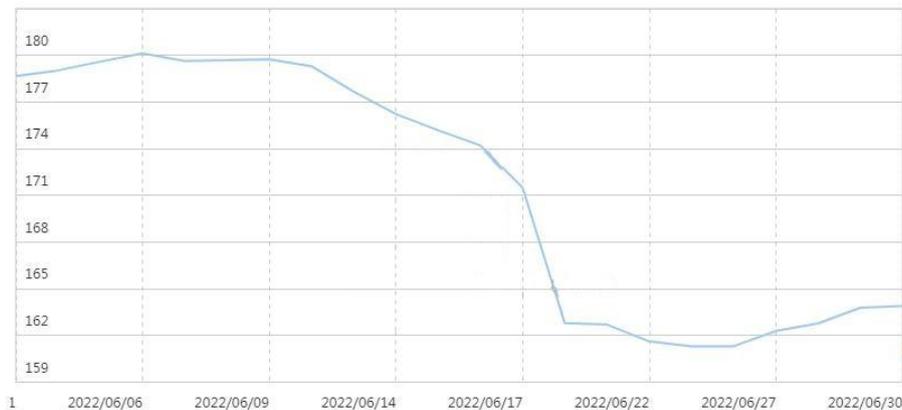


图二十八：2021 年 6 月--2022 年 6 月

钢铁价格综合指数走势



图二十九：2022年6月份钢铁价格综合指数走势图



2、铜

6月铜价大幅下跌，国内沪铜主力破位下行，连续跌穿年线及多个整数关口。月内交易逻辑由滞涨转变为流动性紧缩与经济衰退预期并存。宏观面悲观情绪宣泄。美国CPI数据飙升至40年高点，迫使美联储加息75个基点，为1994年以来的最大加息幅度，且鲍威尔表态宁可牺牲经济也要控制通胀。多个国家及地区组织央行跟随美联储脚步开启加息浪潮。与此同时，世界银行再度下调全球经济增长预期，衰退风险大幅增加，制约风险资产价格上限。国内六月PMI数据重回扩张区间，稳经济一揽子政策措施初见成效，但仍不

及预期，提振作用相当有限。

基本面方面，三季度铜精矿现货指导价与二季度指导价持平。下半年精矿供应充足，且炼厂利润较高，预计精炼铜产能向过剩转折。尽管全球显性库存保持低位，但其支撑边际走弱。关注伦铜双阳线筑底，在未筑底前继续跌落探底为主，筑底后或将出现短线快速拉升。

市场方面，六月份现货铜跌 8490 元，升贴水不断下调。上海全面复工背景下，华东地区成交氛围回暖，下游买盘刚需，受行情连续下跌影响，整体补库意愿不强，进口铜资源流入增多，升贴水难有挺价空间，需求相对清淡。进口盈亏方面，美联储鹰派加息，美元指数继续冲高，人民币波幅收窄，本月进口盈利窗口打开，月底在 200 元/吨以内。整体来看，由于通胀数据居高不下，美联储本月加息 75 基点，并且对于七、八月份目前维持鹰派加息预期；与此同时，欧美经济数据下滑，验证了经济衰退的预期，需求端前景承压下，铜价大幅下行，目前下行通道目前仍未见底，整体价格运行重心将进一步下移。

6月初上海开始有序复工复产，端午节期间外盘大涨，贸易商逢高卖货，但因精废价差缩窄，叠加铜杆订单疲软，铜厂挺价意愿不强，谨慎采购，市场整体成交一般。受 6 月 16 日美联储加息影响，从 13 日开始盘面连跌，最高跌幅差有一万左右。引起市场恐慌看跌情绪凸显，空单数量增多，

市场报价较乱，贸易商挺价收货，报价超过部分铜厂。铜价下跌，部分持货商亏损严重，至捂货惜售，市场停滞不前，交投氛围一度低至冰点。

月末沪铜盘面偏弱，铜价持续下滑，市场避险情绪升温，贸易商由之前的捂货惜售转变为不得不及时及时出货止损。反观铜厂方面，期间精废价差倒挂，精铜代替废铜，废铜压价明显，另铜杆利润空间下降，生产方面以能做少做为主。6月份LME库存有明显回落，国内则保持着低位水平，不过，从库存变化趋势来看，6月中旬以后去化明显放缓，显示需求不及预期。LME方面，最近铜库存下降至11.3万吨的低位，LME铜库存从5月18号的18万吨开始下降，铜大部分都流到中国。截止到7月1日，全国库存（包括保税区）为42.02万吨环比增加1.43万吨，其中保税区减少0.96万吨，非保税区增加2.39万吨。

图三十二：2021年6月--2022年6月份铜价指数走势图



图三十三：2022年6月份铜价指数走势图



3、焦炭

高温袭来，煤炭价格低位徘徊。北方港口市场看跌情绪较重，出货货盘增加，贸易商报价下探；华东、华南电厂受高日耗影响，需求增加，但对于价格压制较强，超过限价不好成交。市场上，需求少、抛货多的大背景下，煤价回落不可避免。设想一下，一旦高温退去，煤市更不看好。

当前煤炭市场悲观情绪浓厚，运价上涨两天后突然掉头下跌，煤价回落的预期也在增强；电厂压制采购节奏，缺多少煤、补多少，且将部分高温影响下的新增需求转至进口煤市场，导致国内新增货盘释放减少。尽管动力煤市场进入消费旺季，但政策方面为防止拉闸限电，长协保供的政策支撑电煤的需求，因此，对现货采购不多，无法将价格拉起。此外，化工煤需求的减弱，带动产地整体价格的下行。未来一段时间内，南方地区依然炎热，电厂高日耗将持续。从目前的电厂库存和港口库存来看，并没有明显去库；可以判断出，目前的煤炭供应和社会库存是能够满足需求的，待旺季结束，市场支撑减弱，交易价格很可能会跌至限价区间。

今年以来，国家保供及核查力度加大，电厂提前垒库；

而贸易商加快抛货的情况下，煤价下跌预期增强。预计终端电厂对于市场煤的采购需求依旧难见大幅提升，迎峰度夏期间基本以长协拉运为主，对市场煤零星采购。盛夏高温持续，沿海八省电厂日耗攀升至 225 万吨的高位水平，部分地区存煤可用天数降至低位水平，拉运积极性加快释放，环渤海港口锚地船舶数量稳定在 140 艘左右。南方部分电厂可用天数较低，采购意愿提高，阶段性拉运需求增多。而因疏港压力较大，无效库存过多，环渤海部分港口开始限制低卡劣质煤进港，增加优质煤进港数量。进出港煤炭数量此消彼长，环渤海港口日调出量高于调入量。

七月底之前，全国高温天气频发，影响的范围还会扩大，电厂日耗有望创新高，拉运需求继续释放。但长协供应较为稳定，加之近期上级主管部门发布了关于签订不规范电煤中长期合同进行核查整改的通知，对产量、价格、履约兑现率等措施将更加严格要求，短期内，煤价跌多涨少。

图三十四：2021 年 6 月--2022 年 6 月焦炭价格走势



图三十五：2022 年 6 月份焦炭价格走势



4、水泥

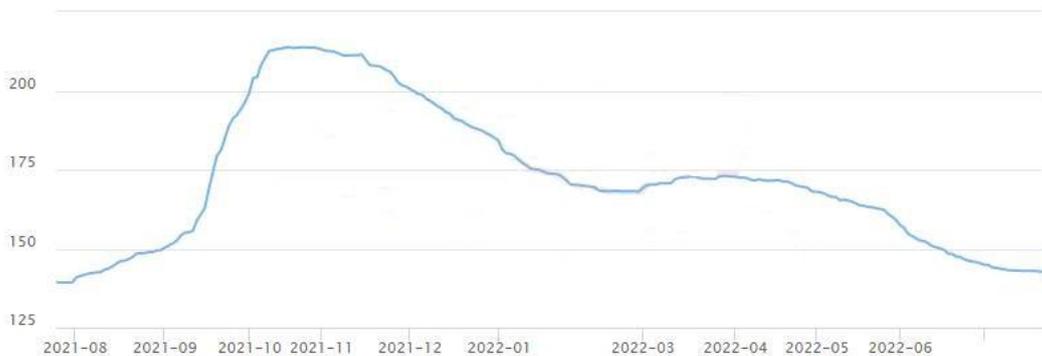
下游需求疲弱，水泥产量续降。上半年，国内再度出现疫情反复，经济稳增长存在一定的挑战。房地产行业面临偿债压力，资金普遍较为紧张，企业中长期投资的能力和意愿均显不足，投资增速由正转负。2022年1-6月，房地产开发投资增速跌至-5.4%，同比回落20.4个百分点。与此同时，政府部门加大投资力度，基建项目审批和专项债发行均有所加快，但受疫情和天气因素影响，基建投资增速并未超过2021年同期水平。2022年1-6月基础设施（不含电力）投资增速为7.1%，同比小幅回落0.7个百分点，整体仍处于中高速增长区间。

2022年1-6月水泥产量为97682万吨，同比下降15%，降幅较上月缩窄0.3个百分点，其中6月单月水泥产量为19558万吨，同比下降12.9%，单月产量降幅缩小，边际出现好转。6月疫情因素基本褪去，但北方地区高温天气不下，南方地区阴雨不断，同时受农忙、中高考影响，夏季需求持续疲弱。具体来看地产新开工依旧较差，降幅持续扩大，水泥用量走低；基建虽持续反弹，但占比水泥需求较大的道路

运输业增速持续负值，叠加生产资料 PPI 仍在高位，基建对水泥需求拉动有限。整体来看，6 月水泥需求仍较疲弱，水泥产量维持降势。

目前全国多地疫情重新散发，不可抗力因素增多，同时 7 月仍是水泥行业季节性淡季，叠加多地气温异常偏高，下游需求难有好转。具体来看，房地产难改下行颓势，企稳存在较大不确定性，地产仍将成为水泥需求拖累项。基建方面，截至 7 月中旬新增地方政府专项债已发行 3.4 亿元，占比全年发行额度近 93%，基本发行完毕，同时在政策性信贷等工具支撑下，基建有望持续反弹。整体来看，由于地产负反馈因素仍在，季节性淡季下预计短期内水泥需求仍将疲弱。

图三十六：水泥价格走势



5、铝

6 月沪铝呈冲高回落态势，月初盘面受上海疫情好转，复工复产消息的提振，市场对铝企业开工率预期较强，沪铝低位反弹。而随后因广东重复抵押的仓储事件使得市场避险情绪走高，且美高通胀压力叠加高额加息预期下，沪铝走出

大幅回调趋势，中旬后，加息结果落地，虽然符合预期，但加息 75 个基点，也表明这是 1994 年 11 月以来联储最大的单次加息幅度。后续尽管美联储承诺坚决将通胀率恢复到 2%，但盘面继续下探，利空消息出尽，月底时期盘面低位震荡，但是缺乏实质利好消息的支撑，反弹高度也较小。

疫情后，6 月市场恢复情况明显不及预期，加上价格跌跌不休，贸易商入市较为谨慎，下游企业逢低刚需接货为主。另外，因价格不断下行，电价高位运行，部分地区电力成本压力较大，电解铝成本已接近成本线，甚至已亏损，主要集中在广西、福建和重庆等省份。

华东地区：6 月全球掀起一轮加息潮，引发市场恐慌情绪，加上通货膨胀持续发酵，经济衰退危机带来的负面情绪依旧占据市场主导，铝价应声回落，6 月下跌空间拉大。华南地区：6 月份华南铝价震荡下行，铝锭价格跌破 2 万关口后继续走低，重心下移明显。华南华东地区因价格不断走跌，下游企业畏跌心里严重，入市接货较为谨慎，拖累市场成交。2022 年 6 月伦铝库存继续处于下行趋势中，再刷新低。今年以来伦铝库存的加速下行与欧盟制裁俄罗斯有较大关系，从俄罗斯铝产量有 30% 以上向欧洲供应，制裁导致向欧洲港口发运受阻，使得俄罗斯生产的铝不得不向亚洲地区发运，表现为库存由欧洲向亚洲转移。

6 月废铝市场遭遇重挫，因铝价下行，废铝价格跟随下

跌明显，普遍跌幅在 1000 元以上，铝线、铝合金型材跌幅扩大，部分地区跌幅超过 1500 元/吨。市场方面，6 月中上旬，因价格下行，持货商因亏损出货意愿不高，市场货源紧张，但随着行情跌势不止，持货商挺价意愿开始松动，出现亏损出货现象，市场货源逐渐增加，厂家因利润和订单原因，对原材料压价明显，尤其是生铝类废铝，一度出现跟跌不跟涨的情况。另外，因行情不断下行，市场恐慌情绪较重，目前废铝货场收货意愿有所下降，价格一压再压，整体市场成交有限。目前宏观面利空，基本面暂无实质利好提振，短期铝价难言好转，料废铝价格依旧难有起色，整体依旧表现偏弱。

6 月沪铝呈冲高回落态势，料 7 月初沪铝完成筑底行为后，或存有小幅反弹的空间，但考虑议息会议前市场仍将面临两周左右的静默期，在加息 75 基点的预期下市场情绪整体趋弱，或对沪铝盘面再度形成压制，因此短期内铝价主基调或仍以弱势为主。

图三十七：十年沪铝价格走势



图三十八：五年沪铝价格走势



图三十九：2021年6月--2022年6月沪铝价格走势



图四十：2022年6月份沪铝价格走势



6、房价

表一：2022年6月份全国一线城市平均房价表

排名	城市名称	平均房价	环比上月
1	深圳	69367 元/m ²	1.26%↓
2	北京	67947 元/m ²	1.99%
3	上海	67714 元/m ²	1.96%↓
4	厦门	53336 元/m ²	0.7%↓
5	广州	45798 元/m ²	1.83%↓
6	杭州	42256 元/m ²	4.41%
7	三亚	38552 元/m ²	1.56%
8	南京	35173 元/m ²	0.57%↓
9	陵水	30501 元/m ²	5.44%↓
10	东莞	28531 元/m ²	2.24%

开发投资持续降温，商品房单月销售创年内新高。国家统计局公布数据显示，1-6月份全国房地产开发投资68314亿元，同比下降5.4%；商品房销售面积68923万平方米，同比下降22.2%；其中，住宅销售面积下降26.6%。商品房销售额66072亿元，下降28.9%；其中，住宅销售额下降31.8%。另一方面，6月份全国商品房均价为9586元/平方米，同比

涨幅为-8.6%。房价数据虽然还在下跌，但跌幅有所收窄，不会无限下跌，已经出现了企稳迹象。也说明市场交易行情回暖的大趋势下，房价本身也在努力回归平稳健康状态。

房地产开发投资持续降温。具体来看，1-6月份全国房地产开发投资68314亿元，同比下降5.4%；其中，住宅投资51804亿元，下降4.5%。房地产开发投资数据继续面临降温压力，但从单月数据看，房地产开发投资已经出现了连续两个月的拉升。下半年稳投资的工作会持续，客观上有助于此类指标的企稳。

土地市场继续承压。从房地产开发企业土地购置面积来看，1-6月份房地产开发企业土地购置面积3628万平方米，同比下降48.3%；土地成交价款2043亿元，同比下降46.3%。从土地数据来看，市场压力非常大。从近期各地第二批次集中供地情况看也是如此，呈现地方平台托市拿地、土地溢价率偏低、依然有流拍等特点。近期一些房企遇到了停工等问题，也说明房企供给端遇到压力，需要积极关注。另外，房企资金的问题近期颇受关注。资金到位状况不好，也影响了房企开工等情况。下半年要抓好包括房屋销售的回款资金、房企的开发贷款等几项资金数据。唯有资金状况改善，房企的精气神才有提振的可能。

商品房销售现积极信号，单月销售创年内新高。商品房销售方面，同比跌幅出现了收窄现象，环比涨幅都在六成以上，并且单月销售数据创下了年内新高。数据显示，1-6月

份商品房销售面积 68923 万平方米，同比下降 22.2%；其中，住宅销售面积下降 26.6%。商品房销售额 66072 亿元，下降 28.9%；其中，住宅销售额下降 31.8%。

从 1-6 月份全国商品房销售面积同比增速情况看，跌幅出现了收窄现象。第二季度的密集性政策下，购房需求开始释放。但需要看到，后续房屋销售能否回暖也面临不确定性，下半年要把提振销售作为工作的重中之重。

另外在库存方面，年初创下阶段新高后，连续出现回落态势。截至 6 月末，商品房待售面积 54784 万平方米，同比增长 7.3%。其中，住宅待售面积为 26254 万平方米，同比增长 13.5%。

当前，新房价格指数特征明显，即环比跌幅收窄，释放积极信号。同比方面，则受此前环比持续下跌影响，继续扩大。对此，易居研究院分析认为，房价数据充分体现了二季度以来房地产一揽子政策的有效性，环比数据改善充分说明房价指标正努力走出降温通道。但由于过去下跌时间过长，所以真正回暖预计要到四季度。二手房方面，其走势与一手房相似。今年二季度部分城市二手房挂牌和交易明显好转，尤其是一些松绑二手房购房政策的城市，这也使得二手房的环比数据得到改善。

从二手房价格数据来看，成都仍然表现最好，其二手房环比和同比涨幅均排在全国首位。严跃进认为，成都在当前购房政策宽松的情况下，二手房市场明显活跃，也说明市场

预期在积极做出调整。总体上看，一些城市二手房的表现态势，也对其他市场会有启发。在二手房交易活跃的过程中，客观上会使得购置新房的动力和能力增强，可以反哺一手房市场。

下半年房价或迎来小复苏。从整体上看，易居研究院认为上半年全国 70 城房价指数表现为三个特点。

一是，房价环比指标呈现 V 型走势，体现了上半年政策的有效性。二是，房价同比仍在下跌，且跌幅扩大。尤其是二线城市，其首次同比下跌需要引起重视。三是，包括成都和杭州在内的一些城市略有积极表现，说明一些城市走在了市场复苏的前列。对此，易居研究院预计下半年势必是一个房价小复苏的过程，其和市场交易复苏逻辑相似。

另外，从上半年的二手房价格指数表现来看，与一手房走势相似。易居研究院表示，一些二线城市二手房政策的松绑，对于市场活跃起到了较好的支撑作用。反观三线城市，其二手房市场表现偏弱，需要刺激。从后续市场走势看，与一手房走势类似。但相对来看，各地政策刺激会更强调在一手房领域，这是需要注意的风险。