

## 国内宏观周报

# 税期资金面宽松依旧

### ■ 核心摘要

**1、疫情打压原油需求，国际油价小幅回落。**WTI原油、布伦特原油环比上周分别跌1.6%、1%。印度和日本分别是第三、四大原油进口国，两国疫情恶化和封锁引发市场对原油需求担忧。受美欧经济数据超预期影响，周五油价收回部分失地。**伦铜价格小幅收涨。**南美部分铜产地疫情不见好转，智利继续封锁边境，供应紧张情绪仍未缓解。**南华铁矿石指数大涨5.6%。**3月铁矿石进口规模突破一亿吨，较今年2月大增了12.97%，同比增加19.05%，显示制造业、建筑业对铁矿石需求偏强。本周工信部发言人黄利斌表示，近期大宗相关涨价因素多具有短期性和突发性，全球债务高企、贫富分化悬殊、老龄化问题突出等结构性矛盾导致全球经济复苏艰难曲折，大宗商品价格不具备长期上涨的基础。

**2、本周商品房销售小幅转弱，上周土地供应面积锐减。**本周30城商品房日均销售面积环比减少5.5%，上周百城土地供应面积环比减少69.6%。3月底、4月初重庆、南京等城市密集推出首批集中供地时，百城土地供应面积迎来高峰，后续月中大幅回落。从实施“两集中”供地城市土地拍卖时间表来看，下月土地成交或将放量。**首批“两集中”地块成交热度低。**从首批长春土地成交结果来看，成交的40宗地块中，30宗地块底价成交，仅有1宗地块达到最高限价。尽管长春土拍遇冷，但不具有代表性，还需进一步观察5月杭州、南京等优质土地供应占比较高城市的成交情况，更好反映“两集中”供地的影响。

**3、农产品价格延续回落，猪价十二连降。**本周农产品批发价格200指数环比跌1.4%，相比往年同期加速下行；猪肉批发价继续回落，环比跌0.85%；蔬菜批发价环比跌3.6%；水果批发价涨0.9%；鸡蛋批发价涨4.5%。本周农业农村部发展规划司司长曾衍德表示，随着供需形势持续改善，猪肉价格已经连续12周下降，回落至每公斤40元左右，同比下降25%左右。中国农产品供需形势分析显示，中国2022年猪肉供应预计恢复至正常水平，达到5400万吨。

**4、LPR利率“十二连平”，税期资金面宽松依旧。**LPR利率持平体现货币政策稳健基调。受4月20日为增值税、消费税等缴税截止日影响，周一DR007利率小幅上行至2.2%上方，税期高峰过后，周三DR007利率回落8bp至2.0815%，整体波动不大，资金面宽松依旧。后续财政因素对资金面影响的逻辑将有变化。4月资金面宽松多有3月财政支出“蓄水池”的助力，对冲缴税“抽水”的影响，且4月地方债发行进度较慢，干扰有限。二季度地方债发行或将放量，资金面波动或有加大。

**5、股市短期反弹，债市延续景气。股市短期反弹，外资继续涌入。**创业板指(7.6%)、中小板指(5.4%)、深证成指(4.5%)涨幅较大，消费、成长风格表现较好。北向资金连续第二周净流入超200亿，近期需要关注政治局会议对一季度宏观经济解读和后续政策定调。**债市情绪偏暖，短端利率下行较大。**1年期国债收益率下行14.0bp，长端利率表现较为谨慎。考虑到地方债即将放量的影响，市场对资金面宽松的持续性仍有担忧。**美元继续回落，带动人民币升值。**外汇局数据显示，3月银行代客远期结售汇差额为65.38亿美元，与2月份相比下降了87.28亿美元，出现了一定的贬值预期。近期美元回落主要是由于美债收益率下行叠加欧元表现较好，考虑到美国经济复苏势头良好，近期人民币升值或难持续，未来人民币汇率或在有限范围内延续双向震荡行情。

**风险提示：地方债发行导致资金面收紧，贸易环境恶化等。**

## 一、实体经济：国际油价小幅回落

### 1.1 国际油价小幅回落

国际油价小幅回落。WTI原油、布伦特原油分别收于 62.14、66.11 美元/桶，环比上周分别跌 1.6%、1%（错误未找到引用源。）。印度和日本分别是第三、四大原油进口国，两国疫情恶化和封锁引发市场对石油需求担忧。受美欧经济数据超预期影响，周五油价收回部分失地。南华工业品指数小幅回落，周环比微跌 0.2%（错误未找到引用源。）。其中动力煤价格大涨 5.9%，焦炭、焦煤分别涨 2.0%、0.3%（错误未找到引用源。）。煤价受到供需两端共同支撑，供给端山西地区环保限产仍严，陕蒙部分地区煤管票紧张供应收紧；需求端煤矿保持即产即销状态，市场继续偏强运行。伦铜、伦铝价格小幅收涨（错误未找到引用源。）。南美部分铜产地疫情不见好转，智利继续封锁边境，供应紧张情绪仍未缓解。南华铁矿石指数涨 5.6%。海关总署公布的数据显示，3 月铁矿石进口规模突破一亿吨，较今年 2 月大增了 12.97%，同比增加 19.05%，制造业、建筑业对铁矿石需求偏强。

钢材价格继续上行。本周南华螺纹钢、铁矿石指数分别涨 3.6%、5.6%（错误未找到引用源。）。“五一”节前下游有补货预期，钢材库存仍处下降通道，价格有一定支撑。全国高炉开工率收于 61.46%，相比上周（60.08%）有所反弹，唐山地区部分高炉复产，但仍需严格执行限产方案，高炉开工仍远低于季节性（错误未找到引用源。）。

本周工信部发言人黄利斌表示，近期大宗相关涨价因素多具有短期性和突发性，全球债务高企、贫富分化悬殊、老龄化问题突出等结构性矛盾导致全球经济复苏艰难曲折，大宗商品价格不具备长期上涨的基础。

图表1 本周油价小幅回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 本周南华工业品指数微跌



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表3 本周动力煤价格大涨



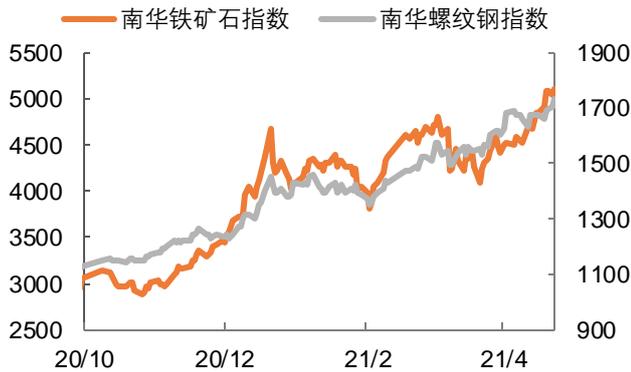
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 本周伦铜、伦铝价格小幅收涨



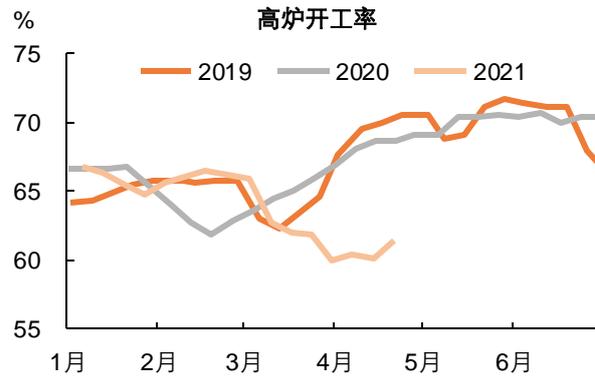
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表5 本周螺纹钢价格指数上行



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表6 本周高炉开工率反弹



资料来源:wind, 平安证券研究所

### 1.2 首批“两集中”地块成交热度低

本周商品房销售小幅转弱，上周土地供应面积锐减。本周 30 城商品房日均销售面积环比减少 5.5% ( 图表 7 )。上周百城土地供应面积环比减少 69.6% ( 图表 8 )；土地成交面积环比增加 55.0% ( 图表 9 )；土地成交溢价率环比降低 43.2% ( 图表 10 )。3 月底、4 月初重庆、南京等城市密集推出首批集中供地时，百城土地供应面积迎来高峰，后续大幅回落。从实施“两集中”供地城市土地拍卖时间表来看，下月土地成交或将放量。

**首批“两集中”地块成交热度低。**4 月 15 日，最早公布首批集中供地计划的长春，在全国率先举行首批土地集中出让。后续从长春土地成交结果来看，成交的 40 宗地块中，30 宗地块底价成交，仅有 1 宗地块达到最高限价。尽管长春土拍遇冷，但不具有代表性，还需进一步观察 5 月杭州 ( 5 月 7-8 日 )、南京 ( 5 月 20 日 ) 等优质土地供应占比较高城市的成交情况，反映“两集中”供地的影响。**一线城市楼市调控继续加码。**本周北京市住建委要求进一步加强房地产市场秩序整治工作，重点检查中介机构向出售方和看房客户以“学区、学区房、学区名额”等为名宣传推广房源等行为；广州发布通知要求人才购房须提供连续 12 个月缴纳社保证明 ( 此前，广州多个限购区的人才购房政策均不受户籍、社保、个税限制 )。

图表7 本周 30 城商品房成交面积环比减少



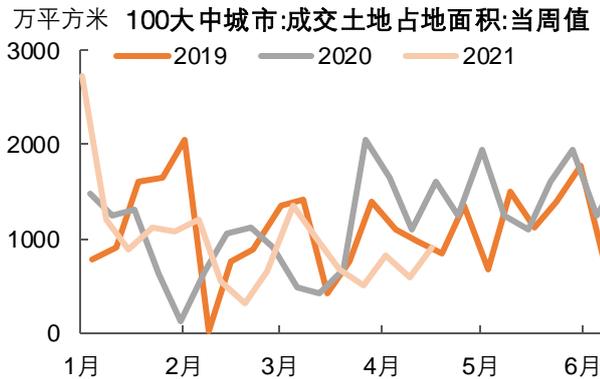
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 上周百城土地供应面积环比减少



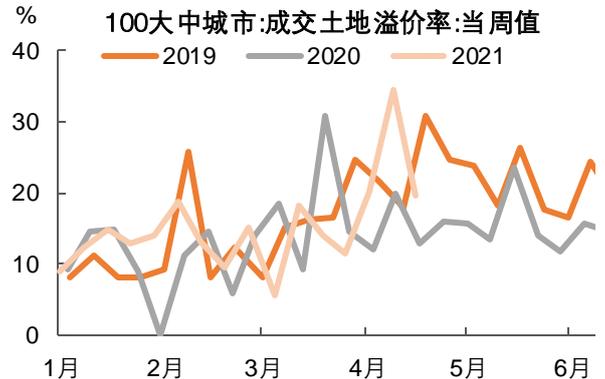
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表9 本周百城土地成交面积环比上行



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表10 上周百城土地成交溢价率环比下降



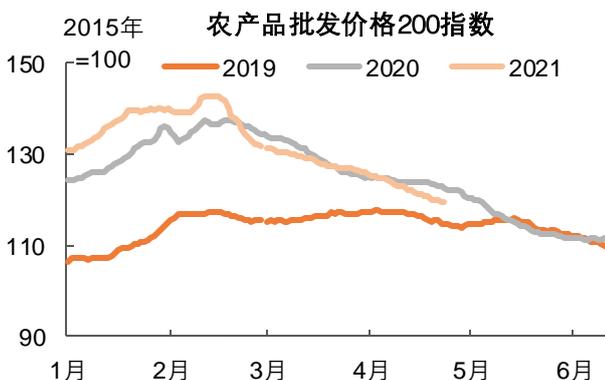
资料来源:wind, 平安证券研究所

### 1.3 猪肉价格十二连降

农产品价格延续回落。本周农产品批发价格 200 指数环比跌 1.4%，相比往年同期加速下行（图表 11）。本周猪肉批发价继续回落，环比跌 0.85%；蔬菜批发价环比跌 3.6%，水果批发价涨 0.9%，鸡蛋批发价涨 4.5%（图表 12）。

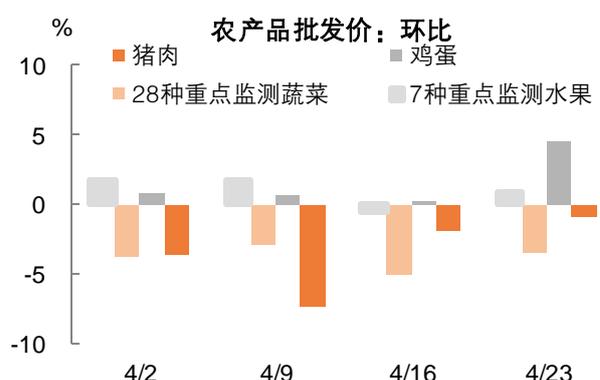
供应充足，猪肉价格连续 12 周下降。本周农业农村部发展规划司司长曾衍德表示，随着供需形势持续改善，猪肉价格已经连续 12 周下降，回落至每公斤 40 元左右，同比下降 25% 左右。中国农产品供需形势分析显示，中国 2022 年猪肉供应预计恢复至正常水平，达到 5400 万吨，供应较为充足。

图表11 本周农产品批发价格指数继续回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表12 本周猪肉批发价继续回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

## 二、 金融市场：税期资金面宽松依旧

**LPR 利率“十二连平”，税期资金面宽松依旧。** LPR 利率持平体现货币政策稳健基调。受 4 月 20 日为增值税、消费税等缴税截止日影响，周一 DR007 利率小幅上行至 2.2% 上方，税期高峰过后，周三 DR007 利率回落 8bp 至 2.0815%，整体波动不大，资金面宽松依旧。不过二季度地方债发行或将放量，资金面波动或有加大。**股市短期反弹，外资继续涌入。** 创业板指（7.6%）、中小板指（5.4%）、深证成指（4.5%）涨幅较大，消费、成长风格表现较好。北向资金连续第

二周净流入超 200 亿，近期需要关注政治局会议对一季度宏观经济表述和后续政策定调。**债市情绪偏暖，短端利率下行较大。**1 年期国债收益率下行 14.0bp，长端利率表现较为谨慎。考虑到地方债即将放量的影响，市场对资金面宽松的持续性仍有担忧。**美元继续回落，带动人民币反弹。**3 月银行代客远期结售汇差额为 65.38 亿美元，与 2 月份相比下降了 87.28 亿美元，出现了一定的贬值预期。近期美元回落主要是由于美债收益率下行叠加欧元表现较好，考虑到美国经济复苏势头良好，近期人民币升值或难持续，未来人民币汇率或在有限范围内延续双向震荡行情。

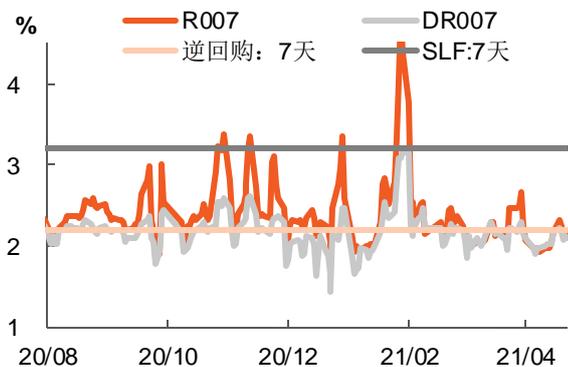
## 2.1 货币市场：税期资金面宽松依旧

**LPR 利率“十二连平”，税期资金面宽松依旧。**本周央行公开市场现零投放零回笼。4 月 20 日，央行公布的 LPR 报价利率“十二连平”，由于本月 MLF 利率保持不变，LPR 报价持平符合市场预期，体现“稳字当头”的货币政策基调。本周 R007 利率和 DR007 利率分别环比回落 5.4bp 和 7.1bp，收于 2.1141% 和 2.0970%（图表 13）。受 4 月 20 日为增值税、消费税等缴税截止日影响，周一 DR007 利率小幅上行至 2.2% 上方，税期高峰过后，周三 DR007 利率回落 8bp 至 2.0815%，整体波动不大。

**存单利率平稳回落，预计下行幅度有限。**本周 1 年期同业存单发行利率收于 2.96%，环比上周跌 2.75bp，周四收敛至 2.95% 的水平（图表 14）。近期存单利率回落的原因可能包括：1) 近期资金面较为宽松，回购利率维持在较低水平，市场对流动性预期较为乐观，机构倾向于通过回购市场融资；2) 近期股市震荡调整，而债市表现较好，广义基金对存单的配置意愿较强。但考虑到银行资产负债情况，存单利率下行幅度料将有限。一方面，尽管社融有所回落，但 3 月贷款数据反映实体经济融资需求较强；另一方面，4 月 16 日国库定存中标利率 3%，大幅高于同期同业存单发行利率，反映负债端银行存款压力仍存，从资产、负债端来看机构仍有较强存单发行需求。

**后续财政因素对资金面影响的逻辑将有变化。**4 月资金面宽松多有 3 月财政支出“蓄水池”的助力，对冲缴税“抽水”的影响，且 4 月地方债发行进度较慢，干扰有限。4 月 21 日召开的新闻发布会上，财政部门发言人表示，下一步财政部将继续做好专项债券发行使用相关工作。二季度地方债发行或将放量，资金面波动或有加大。

图表 13 本周资金利率环比回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表 14 本周同业存单发行利率向 MLF 利率收敛



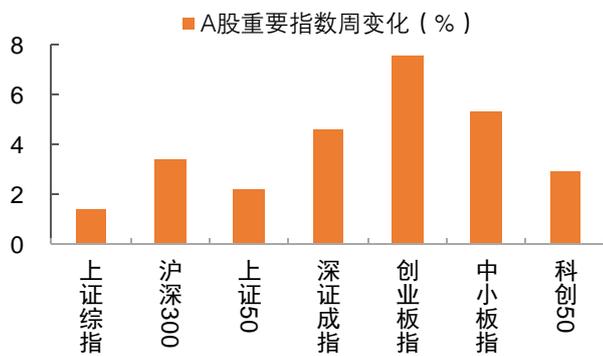
资料来源:wind, 平安证券研究所

## 2.2 股票市场：股市短期反弹

**股市明显回暖，创业板领涨（图表 15）。**本周各主要指数悉数上行，创业板指（7.6%）、中小板指（5.4%）、深证成指（4.5%）涨幅较大，近期市值、估值均有下沉。**风格表现差异较大。**消费（4.0%）、成长（3.6%）周涨幅较大，稳定（-1.5%）环比回落。**顺周期和消费板块亮眼，周五钢铁（2.5%）、食品饮料（2.0%）涨幅居前。北向资金连续两周净流入在 200 亿以上（图表 16）。**

本周市场回暖的原因或有三点：1) 一季度经济数据低于市场预期，市场对政策收紧的担忧有所减弱。2) 中美达成应对气候变化联合声明，阶段性缓和两国紧张关系，一定程度有助于风险偏好回暖。3) 上海车展上华为发布智能汽车解决方案，自动驾驶再进一步，“沾车必火”催化 A 股行情。近期需要关注政治局会议对一季度宏观经济解读和后续政策定调、信用风险凸显下广义流动性的边际变化以及通胀上行的程度和影响。

图表 15 本周 A 股重要指数上行



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表 16 连续两周北向资金净流入超 200 亿



资料来源:wind, 平安证券研究所

### 2.3 债券市场：短端利率下行

本周各期限国债收益率互有涨跌，短期收益率下行幅度较大。1 年期国债收益率下行 14.0bp、10 年期国债收益率上行 0.9bp (错误!未找到引用源。、图表 18)。收益率的下行主要集中在周三 (4 月 21 日) 和周五 (4 月 23 日)。4 月 20 日税期过后，资金面仍然保持较好韧性，给债市注入了乐观情绪。

5 月流动性缺口或将放大，给债市带来不确定性。参照我们的报告《财政发力较缓，债务付息加大——2021 年一季度财政数据解读》，今年专项债提前下达较相比过去两年较晚，而无论是参考过去两年的发行节奏，还是参照 2018 年专项债未提前下达的情况，5 月新增地方债发行加快的概率都很大，流动性缺口或有显著扩大，而央行货币投放难以准确平滑波动。因此市场对资金面宽松的持续性仍有担忧，这可能是本周长端利率相对谨慎的原因，后续债市仍需警惕资金面的波动。

图表 17 本周各期限国债收益率互有涨跌

图表 18 本周短端利率下行幅度较大

—— 国债到期收益率，1 年

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\\_19410](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19410)

