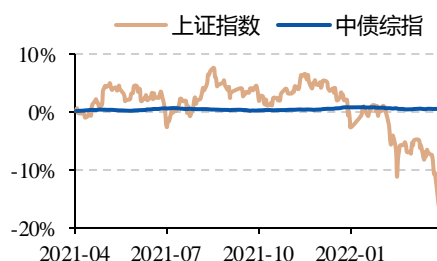


固定收益报告
多重压力共振，稳增长持续发力
宏观高频数据跟踪月报（04.01-04.28）

2022年05月05日

投资要点
中债综指-上证指数走势图


%	1M	3M	12M
上证指数	-7.91	-14.39	-14.03
中债综指	0.10	-0.34	0.44

黄红卫

 执业证书编号:S0530519010001
 huanghongwei@hncasing.com

彭刚龙

 执业证书编号:S0530521060001
 pengganglong@hncasing.com

刘文蓉

liuwenrong@hncasing.com

分析师
分析师
研究助理
相关报告

- 《固定收益：固定收益周报（04.11—04.15）：降准幅度有限，债市延续震荡》 2022-04-21
- 《固定收益：宏观高频数据跟踪周报（04.11-04.15）：降准不及预期，宽信用有待发力》 2022-04-19
- 《固定收益：固定收益周报（04.06—04.08）：利率难上难下，延续震荡走势》 2022-04-13
- 《固定收益：宏观高频数据跟踪周报（04.06-04.08）：国常会再提稳增长，释放维稳信号》 2022-04-13

- 产业高频月度观察。**1) 通胀。截至4月28日，猪价震荡上行至19.80元/公斤；生猪去产能仍在进程中，供给仍处于过剩阶段，但或受疫情导致物流受阻等影响，猪价震荡上行；鸡肉、牛肉价格上涨，羊肉价格下跌；蔬菜价格下降，水果价格上涨。2) 工业。4月高炉开工率上行，各产能焦化企业开工率涨跌互现，螺纹钢价格上行，库存回落；铜价上行，库存累积。3) 消费。汽车批发和零售同比增速大幅回落，电影票房收入和观影人次大幅下降。4) 地产。30城商品房成交面积和百城成交土地面积环比均回落。
- 金融市场月度观察。**1) 股票市场。4月28日，上证综指收于2975.48点，环比下跌8.51%；创业板指收于2227.65点，环比下跌16.24%。从行业来看，仅食品饮料板块上涨，电力设备、计算机和国防军工、等板块领跌。2) 债券市场。利率债收益率涨跌互现，期限利差走阔，中美利差收窄。4月28日，1Y国债、10Y国债、1Y国开债及10Y国开债收益率分别收于2.06%、2.85%、2.15%和3.05%，环比分别变动-7BP、6BP、-13BP和1BP；10Y-1Y国债、国开债期限利差分别为79BP和90BP，环比分别变动13BP和14BP；中美利差收于47BP，收窄48BP。3) 大宗商品。螺纹钢、焦炭、阴极铜和豆粕期货价格下降，PTA、豆油和白糖期货价格上涨，水泥价格和南华金属指数下行，INE原油期货价格回落。
- 宏观政策月度观察。**4月公开市场共有逆回购投放2100亿元，MLF投放1500亿元，逆回购到期8500亿元，国库现金定存到期700亿元，MLF回笼1500亿元，全月广义公开市场累计净回笼7100亿元。DR001和DR007分别收于1.29%和1.90%，3月shibor和1Y同业存单收益率分别收于2.23%和2.39%。
- 核心观点。**1) **疫情形势严峻，经济压力加大。**2022年一季度实际GDP同比增长4.8%，较全年5.5%的经济增长目标仍存在一定距离。从消费来看，受全国多地散发疫情的影响，人员流动受限、物流受阻、居民收入增速偏低等拖累3月社零同比下降。从工业来看，国内疫情叠加俄乌冲突制约工业生产。从社融来看，信贷、表外融资和政府债券大幅增加支撑社融改善，但从信贷结构来看，3月居民短贷和中长贷信贷同比持续下降，表明居民消费和购房需求疲软，企业中长贷改善不大，表明企业投资意愿较低迷，信贷结构仍有待改善。从就业来看，受疫情影响，用工需求减弱，就业压力加大。2) **多重压力共振，稳增长政策持续发力。**从货币政策来看，央行4月的此次降准有利于提振市场信心，但幅度低于预期，我们认为一是由于当前流动性已处于合理充裕水平；二是美联储加息或对我国货币政策空间形成一定制约。从财政政策来看，地方需在6月底前完成大部分新增专项债发行工作，在三季度完成剩余额度的发行，财政政策靠前发力；此外，中财委会议明确全面加强基础设施建设构建现代化基础设施体系，或为稳就业、稳增长提供有力支撑。从地产政策来看，各地“因城施策”，采取降低房贷利率、调低首付比例以及放松限购限售条件等方式。**展望5月**，上海确诊数开始下降，但北京等地开始新一轮疫情，疫情形势严峻，叠加美联储近期表述鹰派，均对经济存在一定的扰动和冲击。在疫情反弹、俄乌冲突、海外加息等因素下，稳增长政策持续发力，宽信用预期升温，后续需重点关注稳增长政策落地及疫情防控情况。
- 风险提示：国内疫情扩散风险，海外形势变化超预期。**

内容目录

1 核心观点	4
2 产业高频月度观察	5
2.1 通胀	5
2.2 工业	6
2.3 消费	6
2.4 地产	7
3 金融市场月度观察	8
3.1 股票市场.....	8
3.2 债券市场.....	8
3.3 大宗商品.....	9
4 宏观政策月度观察	12
4.1 货币政策.....	12
4.2 政策动态.....	13
5 风险提示	13

图表目录

图 1: 猪肉价格震荡上行 (元/公斤)	5
图 2: 猪粮比价回升.....	5
图 3: 牛肉价格上涨、羊肉价格下跌 (元/公斤)	5
图 4: 蔬菜价格下降, 水果价格上涨 (元/公斤)	5
图 5: 高炉开工率上行 (%)	6
图 6: 各产能的焦化企业开工率涨跌互现 (%)	6
图 7: 螺纹钢价格上行、库存回落 (元/吨, 万吨)	6
图 8: 铜价上行、库存累积 (万元/吨, 万吨)	6
图 9: 汽车批发和零售同比大幅回落 (%)	7
图 10: 电影票房收入及人次环比回落 (亿元, 万人次)	7
图 11: 30 城商品房成交面积环比下行 (万平方米)	7
图 12: 百城成交土地占地面积环比回落 (万平方米, %)	7
图 13: 上证指数月环比下跌.....	8
图 14: 电力设备、计算机等板块领跌 (%)	8
图 15: 各期限国债到期收益率涨跌互现 (%)	9
图 16: 各期限国开债到期收益率涨跌互现 (%)	9
图 17: 利率债期限利差走阔 (BP)	9
图 18: 中美 10Y 国债利差收窄 (% , BP)	9
图 19: 螺纹钢、焦炭期货价格下降 (元/吨)	10
图 20: PTA 期货价格上涨、阴极铜价格下降 (元/吨)	10
图 21: 豆粕期货价格下降、豆油期货价格上涨 (元/吨)	10
图 22: 白砂糖期货价格上涨 (元/吨)	10
图 23: 动力煤期货价格持平 (元/吨)	10
图 24: 水泥价格指数下行.....	10

图 25: 南华金属指数下行	11
图 26: 原油价格下行 (元/桶)	11
图 27: 大宗商品价格整体处于历史高位 (%)	11
图 28: DR001、DR007 下行 (%)	12
图 29: 中长期资金利率下行 (%)	12
图 30: 央行公开市场净回笼 7100 亿元	12

1 核心观点

疫情形势严峻，经济压力加大。2022年一季度实际GDP同比增长4.8%，较2022年四季度加快0.8个百分点，实际GDP比2021年四季度环比增长1.3%，但较全年5.5%的经济增长目标仍存在一定距离。**从消费来看**，受全国多地散发疫情的影响，人员流动受限、物流受阻、居民收入增速偏低等因素拖累3月社零同比下降3.5%，较1-2月份大幅降低10.2个百分点。**从工业来看**，国内疫情叠加俄乌冲突制约工业生产，2022年一季度规模以上工业增加值同比增长6.5%，3月份当月规模以上工业增加值同比增长5%，较1-2月份大幅回落2.5个百分点。**从社融来看**，3月份社融增量为4.65万亿元，比上年同期大幅多增1.28万亿元；社融存量增速为10.6%，较上月提高0.4个百分点，信贷、表外融资和政府债券大幅增加支撑社融改善，但从信贷结构来看，3月居民短贷和中长贷信贷同比持续下降，表明居民消费和购房需求疲软，企业中长贷改善不大，表明企业投资意愿较低迷，信贷结构仍有待改善。**从就业来看**，受疫情影响，用工需求减弱，3月全国城镇调查失业率为5.8%，比2月上升0.3个百分点，超出全年5.5%的目标，就业压力加大。

多重压力共振，稳增长政策持续发力。**从货币政策来看**，在经济压力持续加大的情况下，央行4月的此次降准存在一定必要性，有利于提振市场信心，但此次降准幅度仅为25BP，幅度低于市场预期，我们认为一方面是由于央行上缴财政利润带来的流动性投放，以及疫情导致企业的信贷需求疲软，当前流动性已处于合理充裕水平；另一方面是在美联储加息的影响下，中美利差逐渐缩小直至倒挂，或对我国货币政策空间形成一定制约。央行此次降准以及下调存款利率上限均在通过降低金融机构的负债成本，引导金融机构支持实体经济的薄弱环节。**从财政政策来看**，地方需在6月底前完成大部分新增专项债发行工作，在三季度完成剩余额度的发行，财政政策靠前发力或将对宽信用落地提供一定支撑；此外，4月26日中财委会议明确全面加强基础设施建设构建现代化基础设施体系，基建作为有力抓手，或为稳就业、稳增长提供有力支撑。**从地产政策来看**，各地“因城施策”，降低房贷利率、调低首付比例以及放松限购限售条件等，多地地产政策不断边际放松，但目前房地产销售端仍未企稳，从政策端传导至销售端仍需一定时间。

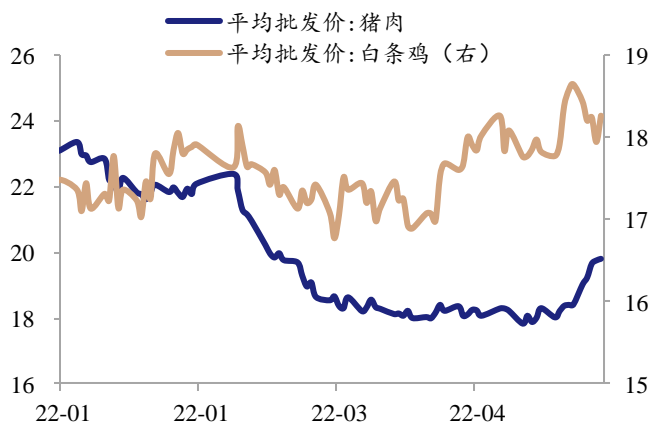
展望5月，上海新增确诊病例及无症状感染者数量已开始迎来下降，但北京等地开始新一轮疫情，全国疫情形势仍较为严峻，叠加美联储近期表述鹰派，5月及之后的会议或加息50BP，甚至可能会有75个基点的加息，均对经济存在一定的扰动和冲击。5.5%的经济增长目标与现实经济下行压力的差异决定了政策的力度和节奏，在疫情反弹、俄乌冲突、海外加息等因素下，稳增长政策持续发力，宽信用预期升温，后续需重点关注稳增长政策落地及疫情防控情况。

2 产业高频月度观察

2.1 通胀

猪价震荡上行，猪粮比价回升。截至4月28日，猪肉平均批发价震荡上行至19.80元/公斤；截至4月22日，猪粮比价不断回升至4.86，生猪去产能仍在进程中，供给仍处于过剩阶段，但或受疫情导致物流受阻等影响，猪肉价格震荡上行；截至4月28日，鸡肉价格上涨至18.26元/公斤，牛肉价格上涨至77.85元/公斤，羊肉价格下跌至69.48元/公斤；蔬菜价格下降，水果价格上涨。

图 1：猪肉价格震荡上行（元/公斤）



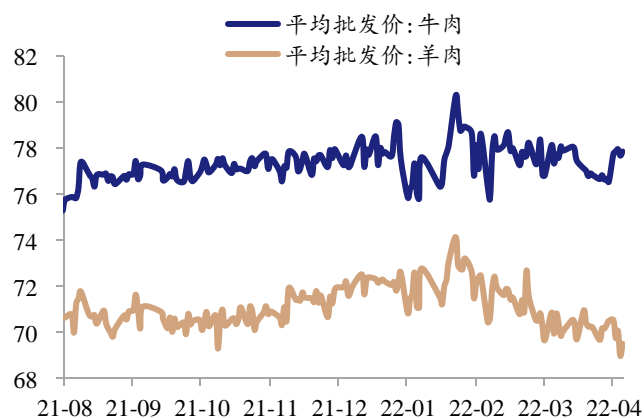
资料来源：Wind，财信证券

图 2：猪粮比价回升



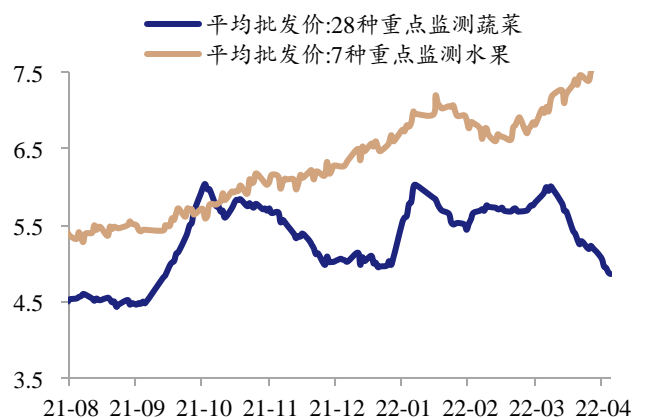
资料来源：Wind，财信证券

图 3：牛肉价格上涨、羊肉价格下跌（元/公斤）



资料来源：Wind，财信证券

图 4：蔬菜价格下降，水果价格上涨（元/公斤）

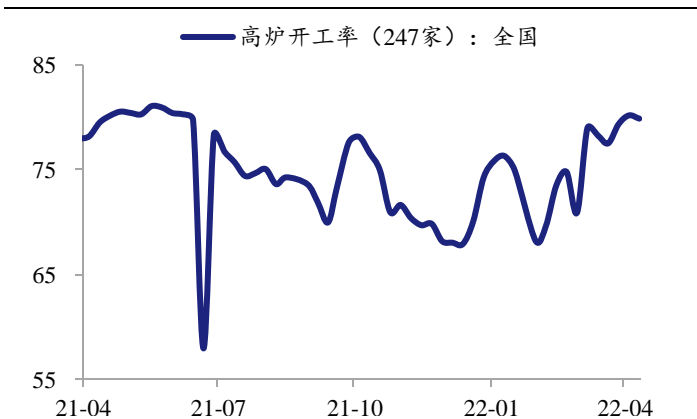


资料来源：Wind，财信证券

2.2 工业

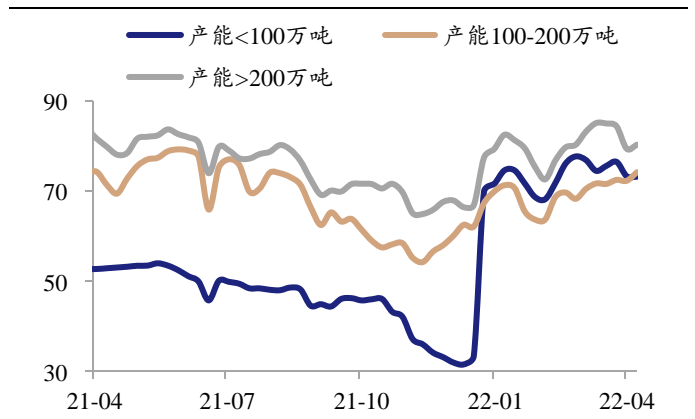
开工率有所回升，螺纹钢价格上涨。截至4月22日，高炉开工率4月上行2.35个百分点至79.80%；除中型产能焦化企业开工率有所上升至74.30%，小型和大型焦化企业开工率分别较上月下行至73.30%和80.40%。螺纹钢价格上涨，钢材库存继续回落；铜价上行，库存累积。

图 5：高炉开工率上行（%）



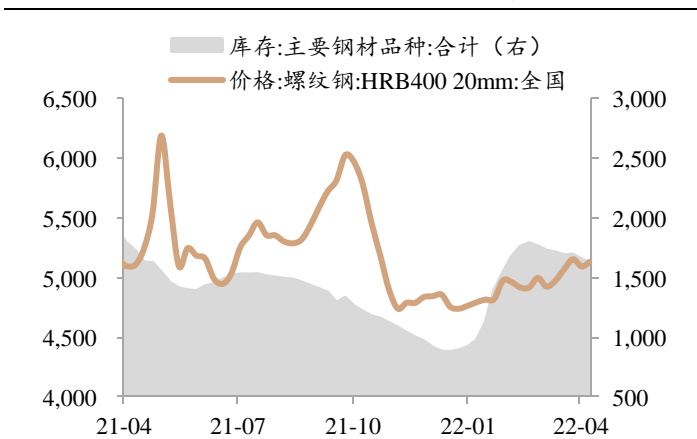
资料来源：Wind，财信证券

图 6：各产能的焦化企业开工率涨跌互现（%）



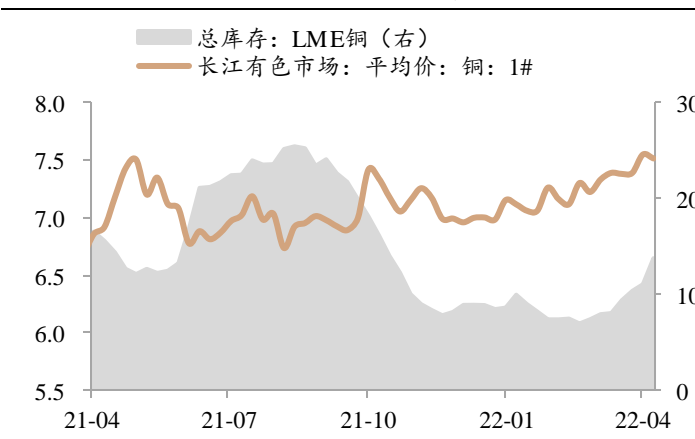
资料来源：Wind，财信证券

图 7：螺纹钢价格上行、库存回落（元/吨，万吨）



资料来源：Wind，财信证券

图 8：铜价上行、库存累积（万元/吨，万吨）



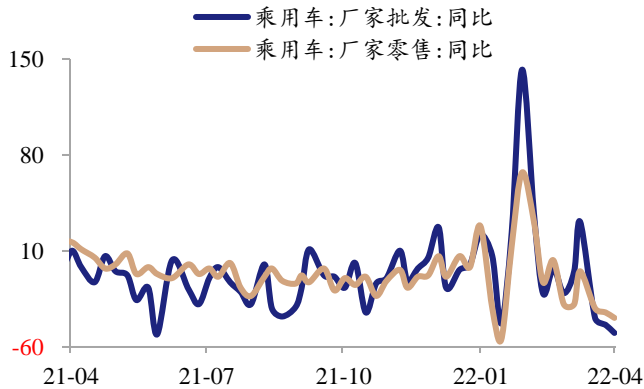
资料来源：Wind，财信证券

2.3 消费

汽车批发和零售同比回落，电影收入及人次环比回落。截至4月23日，4月汽车批发同比和零售同比增速均大幅回落，分别为-50.00%和-39.00%；截至4月22日，受疫情扰动，电影票房收入和观影人次4月环比分别下降46%和42%至5.51亿元和1533.14万

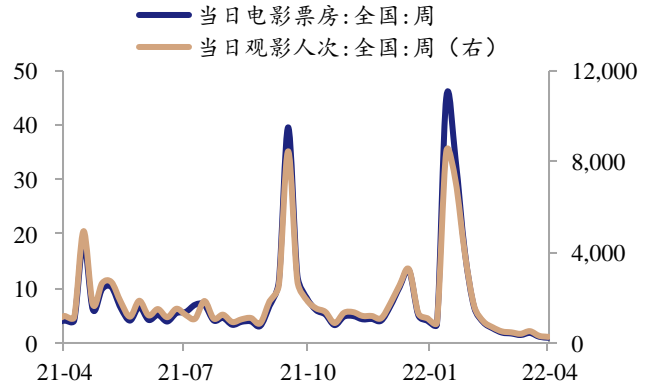
人次。

图 9：汽车批发和零售同比大幅回落（%）



资料来源: Wind, 财信证券

图 10：电影票房收入及人次环比回落（亿元，万人次）

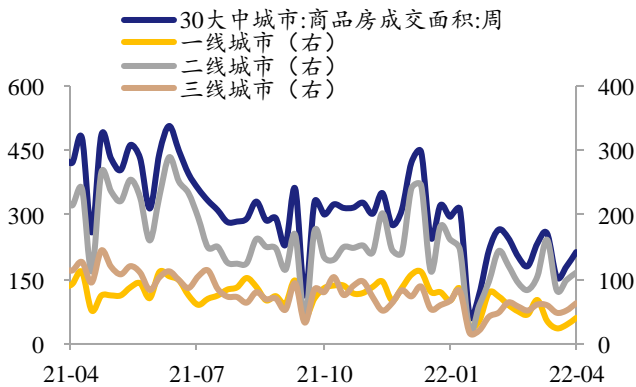


资料来源: Wind, 财信证券

2.4 地产

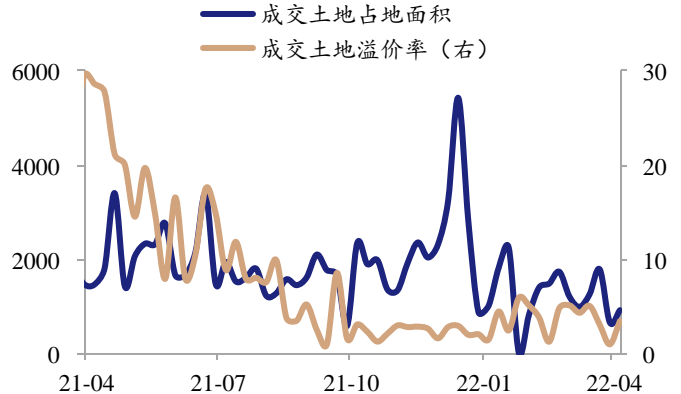
30 城商品房成交面积环比下行，百城成交土地面积环比回落。截至 4 月 22 日，4 月 30 城商品房成交面积环比下行 6.73%，其中一二线城市环比分别下行 42.35% 和 5.20% 带动 30 大中城市销量环比下行；截至 4 月 24 日，4 月百城土地成交面积环比下行 19.31%，百城成交土地溢价率下降；各地“因城施策”使房地产政策端边际放松，但传导至销售端或仍需一定时间。

图 11：30 城商品房成交面积环比下行（万平方米）



资料来源: Wind, 财信证券

图 12：百城成交土地占地面积环比回落（万平方米，%）



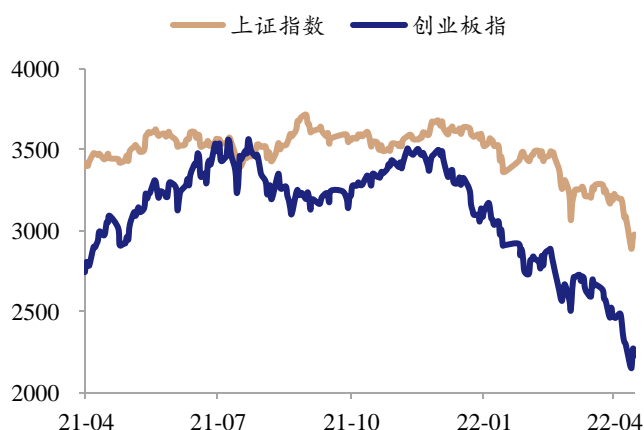
资料来源: Wind, 财信证券

3 金融市场月度观察

3.1 股票市场

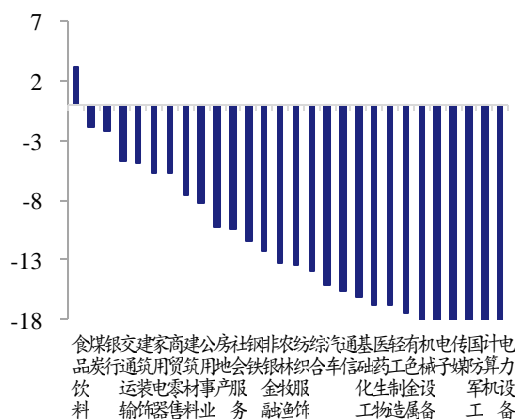
上证指数环比下跌，电力设备等行业领跌。4月28日，上证综指收于2975.48点，月环比下跌8.51%；创业板指收于2227.65点，月环比下跌16.24%。从行业板块来看，仅食品饮料板块上涨，电力设备、计算机、国防军工、传媒以及电子等板块领跌。

图 13: 上证指数月环比下跌



资料来源: Wind, 财信证券

图 14: 电力设备、计算机等板块领跌 (%)



资料来源: Wind, 财信证券

3.2 债券市场

利率债收益率涨跌互现，短端下行长端上行。4月28日，1年期国债收于2.06%，月环比下行7BP；10年期国债收于2.85%，月环比上行6BP。1年期国开债收于2.15%，月环比下行13BP；10年期国开债收于3.05%，月环比上行1BP。

利率债期限利差走阔，中美10Y国债利差收窄。4月28日，10Y-1Y国债期限利差为79BP，月环比上行13BP；10Y-1Y国开债期限利差为90BP，月环比上行14BP；美国

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_41155

