

研究所

分析师：魏大朋
SAC 登记编号：S1340521070001
Email: weidapeng@cnpsec.com

研究助理：崔超
SAC 登记编号：S1340121120032
Email: cuichao@cnpsec.com

2022 年 5 月宏观月报

4 月多项数据低迷，稳增长更待政策发力

● 4 月各项经济指标低迷

Wind 一致预测我国二季度经济同比增长 3.99%，低于一季度及全年目标增速。4 月份，国内疫情多点散发，经济增速再度回落，疫情影响在一季度初步显现，二季度的或将更加严峻。

生产：大幅下挫，上游行业保持韧性。4 月工业增加值同比下降 2.9%，环比增速下降 7.08%。1-4 月工业增加值累计增速下降至 4%。主要原因为疫情管控部分地区停工停产，交通管控物流不畅，供应链阻滞。4 月工业产能利用率和制造业产能利用率亦不容乐观。**分行业看，上游原材料行业韧性优于中下游产业。**煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业、黑色金属矿采选业、有色金属矿采选业等四个行业仍然保持了较高水平的增长速度，俄乌冲突导致的能源和大宗商品价格上涨是重要因素之一。此外，稳增长政策基建项目的靠前发力，亦首先从产业链上游得到反映。**汽车和通用设备行业受疫情冲击严重。**上海、吉林为 4 月疫情较为严重地区，使得当地汽车及装备制造产业受影响严重。4 月汽车行业工业增加值同比大幅下降 31.8%，装备制造业同比下降 15.8%。

投资：基建、制造业增速放缓，房地产低迷短期曙光难现。4 月固定资产投资同比增长 1.8%，较 3 月下降 4.9 个百分点；环比下降 0.82%。受 4 月份数据拖累，1-4 月份固定资产投资（不含农户）同比增长 6.8%，较 1 季度数据下跌 2.5 个百分点。三大产业连续两个月累计同比增速下滑。**基建投资增速放缓。**1-4 月份基础设施建设投资累计同比增长 8.26%，较 3 月份降速 2.22 个百分点，增速放缓，但仍处于较高水平。**制造业增速下降。**1-4 月制造业固定资产投资累计同比增长 12.20%，较 3 月份增速下降 3.4 个百分点。制造业固定资产投资增速下滑，主要受内需不足，企业投资意愿下降影响。此外，原材料价格上涨也对企业投资扩产产生压制。**房地产投资增速转负。**1-4 月份，房地产累计投资同比下降 1.9%，增速由正转负。延续了 2021 年 2 月以来累计同比增速下滑的趋势。4 月房地产各项数据低迷，商品房销售面积、销售额分别下降 39.0% 和 46.6%，房地产施工和新开工面积同比分别下降 38.7% 和 44.2%。预期房地

产行业短期内仍然低迷。

消费：消费大幅下降，线上业务占比提升。疫情对社消造成严重冲击，4月社会消费品零售总额当月同比下降11.10%，较3月份降幅进一步扩大。**餐饮、商品零售受疫情冲击较大。**4月份，商品零售26874亿元，同比下降9.7%；餐饮收入2609亿元，下降22.7%。**网上零售保持增长，占比提升。**为应对疫情对线下经营的不利影响，餐饮零售企业线上业务发展迅速。1-4月，全国网购实物金额同比增长5.2%，占社零总额比重23.8%，比重较1-3月提升0.6个百分点。

● **利率：长短期资金价格下行，地方政府债发行环比大增**

5年LPR利率下调，债券信用利差收窄。5年期LPR利率大幅下调15个基点，超出市场预期。近期多家银行下调存款利率，负债端成本逐步下降，为LPR利率下调进行了准备。5年期LPR利率下调，虽对银行净息差产生不利影响，但贷款利率下降刺激贷款需求增长能够减少部分损失。**债券发行规模下降，地方政府债发行环比大增。**本月发行债券3406只，募集资金合计44287.08亿元，发行金额减少6185.64亿元，降幅12.16%。地方政府债发行量环比大幅增长269%，预期积极地财政政策将在5-6月发力，基建项目将成为二季度经济增长的有利推手。

● **汇率：人民币汇率企稳，两因素成影响汇率关键**

中美利差企稳，人民币反弹。美债利率回落，中美利差企稳。5月6日，美国10年期国债利率升至近期最高3.12%后回调，中美利差企稳，但5月大多数交易日仍处倒挂状态。人民币汇率快速贬值后反弹。4月以来，人民币在岸汇率已由6.3509贬值至6.7387（5月27日），贬值3878个基点。本轮人民币汇率贬值与中美利差收窄基本同步，中美利差出现倒挂是4月19日以来加速贬值的诱因。**国内存贷款利率同降，二级市场再现资本流出。**5年期LPR利率大幅下调15个基点至4.45%，国内资金价格承压，中美利差倒挂现象恐将持续或进一步加剧。二级市场5月份再现资本流出，在国内稳增长压力较大背景下，资金价格有望进一步下调，资本流出现象或将持续。**国内经济与美国通胀，将成为影响人民币汇率的关键。**汇率是经济基本面的反映，4月以来国内疫情多点散发，对生产、消费、出口等均产生较大负面影响；而美国居高不下的通胀率，亦推高了美联储加息预期。随着国内疫情得到基本控制，稳增长政策大幅加码，国内经济预期将得以较大程度恢复，国际市场重拾人民币信心。同时，美国通胀数据亦将成为影响美联储加息预期的关键，进一步对人民币汇率产生影响。

● **价格：大宗商品价格高位震荡，今年通胀压力仍然较大**

食品价格上涨推高 CPI。4 月份 CPI 同比上涨 2.1%，其中食品价格上涨 1.9%，非食品价格上涨 2.2%；CPI 环比上涨 0.4%，其中食品价格上涨 0.9%，非食品价格上涨 0.2%。**交通通信为本月同比涨幅最大的子项。**同比上涨 6.5%，主要受交通工具用燃料价格大幅上涨所致。地缘政治危机导致国际能源价格上涨，进而向全产业链传导，汽柴油等交通工具用燃料首当其冲。4 月交通工具用燃料价格同比上涨 28.4%，环比上涨 2.7%，1-4 月同比上涨 24.1%，为涨幅最大子项。**食品项环比涨幅创 2004 年以来同期新高。**同比涨幅由 3 月下跌 1.5%转为本月上涨 1.9%。环比涨幅由 3 月下跌 1.2%转为本月上涨 0.9%。归因看主要有两点，一是受疫情影响，物流运输不畅，且居民食品囤货需求增大；二是与部分食品价格周期相关。**猪肉价格有望走出低迷。**猪肉价格 4 月环比上涨 1.5%（上月为下降 9.3%），生猪存栏量下降、猪肉收储增加，推动猪肉价格逐步走出低迷周期。当前通胀水平仍处可控区间，随着能源、大宗商品价格向全产业链传导，**预计 CPI 将继续保持温和上涨趋势。**

大宗商品价格环比回落，并持续向下游传导。4 月份 PPI 同比上涨 8.0%，环比上涨 0.6%，涨幅均较上月回落。生产资料价格涨幅回落，生活资料价格增速稳中有升，原材料价格向下游传导。**国际大宗商品价格上涨是推动 PPI 环比上涨的主要因素。**涨幅较大的为黑色金属矿采选业、石油煤炭及其他燃料加工业价格，分别上涨 4.0%和 3.5%，但增速呈现明显回落，影响生产资料环比下降。同比看来，大宗商品价格仍处于高位，且持续向下游传导，影响生活资料价格同比上升。

PPI-CPI 剪刀差连续 6 个月收窄。4 月 PPI 和 CPI 剪刀差收窄至 5.9 个百分点，连续第 6 个月下降。

我们预计，随着猪肉逐步走出下跌周期，猪肉对 CPI 指数上涨的抑制作用将减弱。能源价格对国际政治形势的变化敏感，短期内仍无下降的迹象，有望在高位持续震荡。原油、有色金属等大宗商品价格的上涨持续向下游传导，“猪下油上”的形势有转变为“猪油同上”的概率，今年通胀压力仍然较大。

● **外贸：4 月外贸数据下滑，RECP 有望拓展外贸空间**

出口增速大幅下滑。4 月我国出口总值增速大幅下滑，主要原因为国内疫情反弹和海外消费品需求走弱。4 月国内疫情多点散发，上海疫情管控严格，对企业开工、产业链物流造成压力，同时大宗商品价格上涨导致的原材料价格上涨，对出口产品价格优势造成一定削弱。海外疫情管控放松，产业链逐步恢复，对我国机电产品、

纺织纱线织物及其制品等防疫用品需求减小。**进口疲软，连续两个月同比零增长。**4月我国进口总值同比零增长。内需偏弱以及疫情管控是主要影响因素。主要大宗商品价格仍处于高位，对进口金额具有一定支撑作用。

对前五大贸易伙伴进出口总额增速放缓。1-4月，我国对前五大贸易伙伴东盟、欧盟、美国、韩国和日本进出口总额（亿美元计价）分别增长9.4%、8.9%、10.9%、10.6%和-0.5%，累计同比增速自1月份以来逐月下滑。当前增速下滑主要受国内疫情管控、供应链不畅、需求疲软以及国外产业链修复、订单减少等因素影响。

RECP 将在我国对外贸易中发挥重要作用。1-4月，我国对东盟累计出口1621.77亿美元，累计同比增长11%；进口1270.95亿美元，累计同比增长7.5%。对RECP成员国出口增速远高于进口，RECP将助推出口在稳增长工作中发挥重要作用。4月仍为我国第一大贸易伙伴。

● 风险提示

政策施行效果不及预期、疫情恶化、国际关系恶化、地方债务风险集中爆发。

目录

1 4 月经济数据分析.....	8
1.1 经济增长：一季度 GDP 偏弱，二季度增长预期放缓	8
1.2 生产：生产大幅下挫，上游行业保持韧性	8
1.3 投资：基建、制造业增速放缓，房地产低迷短期曙光难现	10
1.4 消费：消费大幅下降，线上业务占比提升	11
2 利率：长短期资金价格下行，地方政府债发行环比大增	12
2.1 长短期资金价格下降，债券信用利差收窄	12
2.2 债券发行规模下降，地方政府债环比大幅增长	14
3 汇率：人民币汇率企稳，两因素成影响汇率关键	16
3.1 中美利差企稳，人民币反弹	16
3.2 国内存贷款利率同降，二级市场再现资本流出	17
3.3 国内经济与美国通胀，将成为影响人民币汇率的关键	17
4 价格：大宗商品价格高位震荡，今年通胀压力仍然较大	18
4.1 食品涨价推动 CPI 同比上涨 2.1%	18
4.2 大宗商品价格环比回落，并持续向下游传导	20
4.3 PPI-CPI 剪刀差连续 6 个月收窄	21
4.4 今年通胀压力仍然较大	22
5 外贸：4 月外贸数据下滑，RECP 有望拓展外贸空间	23
5.1 进出口数据同现疲软态势	23
5.2 对前五大贸易伙伴进出口总额增速放缓	23
5.3 RECP 将在我国对外贸易中发挥重要作用	24

图表索引

图表 1 GDP 当季同比增速及预测值 (%)	8
图表 2 三大产业同比增速 (%)	8
图表 3 工业增加值同比变动 (%)	9
图表 4 工业及制造业产能利用率 (%)	9
图表 5 能源、金属行业工业增加值同比变动 (%)	9
图表 6 汽车和通用设备行业工业增加值同比变动 (%)	10
图表 7 固定资产投资累计同比变动 (%)	10
图表 8 分产业固定资产投资累计同比变动 (%)	10
图表 9 基建、制造业、房地产投资累计同比变动 (%)	11
图表 10 社会消费品零售总额当月同比变动 (%)	11
图表 11 餐饮、商品零售当月同比变动 (%)	11
图表 12 贷款市场报价利率 (LPR)	12
图表 13 DR001\DR007\R001\R007 利率走势	13
图表 14 隔夜\1 周\2 周\1 个月 SHIBOR 利率走势	13
图表 15 1 年\5 年\10 年期国债到期收益率走势	13
图表 16 1 年\5 年\10 年期企业债到期收益率走势 (AAA 级)	14
图表 17 企业债、产业债、城投债信用利差走势 (AAA 级)	14
图表 18 月度债券发行总额和数量情况	15
图表 19 1-5 月债券发行结构	15
图表 20 中美 10 年期国债利率走势	16
图表 21 人民币汇率与中美 10 年国债利差走势	16
图表 22 美元指数	16
图表 23 近期沪深股通月度净流入情况 (亿元)	17
图表 24 CPI 同比与环比变化	18
图表 25 CPI 食品与非食品当月同比变化	19
图表 26 食品与非食品价格环比变化	19
图表 27 鲜菜价格当月同比与环比变化	19
图表 28 交通工具用燃料当月同比与环比变化	19
图表 29 22 省市猪肉平均价格	19
图表 30 猪粮比价	19
图表 31 CPI 分类别环比涨跌幅	20
图表 32 CPI 分类别同比涨跌幅	20
图表 33 PPI 当月同比与环比变化	21
图表 34 生产资料当月同比与环比变化	21
图表 35 生活资料当月同比与环比变化	21

图表 36 主要生产资料市场价格	21
图表 37 PPI-CPI 剪刀差	22
图表 38 进出口金额当月值	23
图表 39 进出口总值当月同比变化（美元计价）	23
图表 40 我国与前五大贸易伙伴进出口总额月度值（百万美元）	24
图表 41 进出口总值当月累计同比变化（美元计价）	24
图表 42 2019-2022 年中国与东盟 14 国 1-4 月贸易总额（百万美元）	24

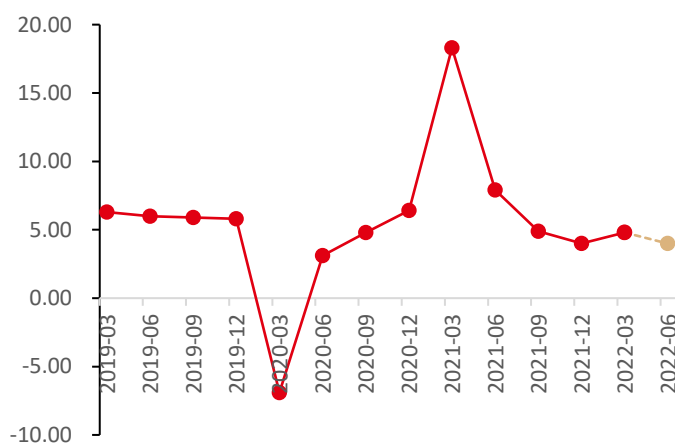
1 4 月经济数据分析

1.1 经济增长：一季度 GDP 偏弱，二季度增长预期放缓

Wind 一致预测我国二季度经济同比增长 3.99%，低于一季度及全年目标增速。2022 年一季度，我国 GDP 同比增长 4.8%，较去年四季度增长 0.8 个百分点，但整体仍然较弱，低于全年 GDP 5.5% 的增速目标。

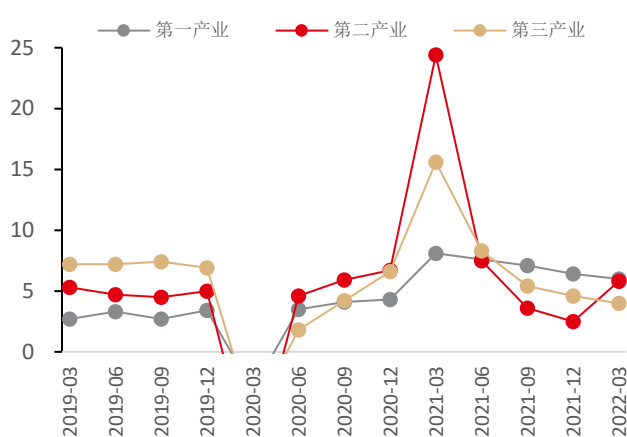
分产业看，第二产业贡献度较大。一季度，第一产业同比增长 6.00%，连续第四个季度增速下降；第二产业同比增长 5.8%，季度增速率先企稳回升，对 GDP 贡献较大，主要是受一季度稳增长政策下，财政、基建等供给端提前发力影响；第三产业同比增长 4.00%，与第一产业类似，连续第四个季度增速下滑，主要受疫情影响。3 月份以来，国内疫情多点散发，经济增速再度回落，疫情影响在一季度初步显现，而计入二季度的疫情形势更加严峻，负面影响将在二季度释放。

图表 1 GDP 当季同比增速及预测值 (%)



数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 2 三大产业同比增速 (%)



数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

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_42525

