

宏观周报

降准落地，定向发力“宽信用”

本周央行如期降准，定向发力中小微企业“宽信用”。3 月美国 CPI 同比增速再创新高，俄乌冲突是重要影响因素。

■ 4 月 15 日（本周五），中国人民银行决定于 2022 年 4 月 25 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点。对没有跨省经营的城商行和存款准备金率高于 5% 的农商行，在下调存款准备金率 0.25 个百分点的基础上，再额外多降 0.25 个百分点。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为 8.1%。

从时点上看，考虑到本周国常会、央行连续释放降准信号，此次宣布降准的时点符合市场预期，而选择在 4 月 25 日执行降准，也能起到对冲缴准的作用。但本次降准的幅度略低于市场预期——仅下调 0.25 个百分点。我们认为，央行这一选择主要基于两点考虑：第一点，当前流动性已处于合理充裕水平，从资金利率来看，4 月 2 日以来 DR007 已连续处于 2.00% 以下，隔夜利率也降至较低水平；第二点，目前货币政策更需要针对性的“宽信用”，用以支持实体经济的薄弱环节。所以这一次除了普遍下调存款准备金率之外，对于没有跨省经营的城商行和存款准备金率高于 5% 的农商行，额外多降 0.25 个百分点，目的就在于加大对中小微和三农的支持力度。此外，4 月 15 日市场利率定价自律机制召开会议，鼓励中小银行的存款利率浮动上限下调 10BP 左右，目的同样在于直接降低中小银行的负债成本，并通过金融机构的传导，降低社会综合融资成本，与本次降准目的基本一致。

■ 海外方面，本周二，美国劳工部公布 3 月 CPI 数据，3 月美国 CPI 增长 8.5%，继续创 1982 年以来新高，较上月提升 0.6 个百分点。其中，核心 CPI 增长 6.5%，较上月提升 0.1 个百分点（房租增速从 4.8% 升至 5.1%），但低于市场预期 6.6%；而能源价格增速由上月 25.6% 升至 32.0%，食品价格增速由 7.9% 升至 8.8%，二者对 CPI 同比的拉动作用分别提升了 0.5、0.1 个百分点。

从环比增速来看，3 月美国 CPI 增长 1.2%，为 2005 年 10 月份以来新高，较上月提升 0.4 个百分点。其中，核心 CPI 增长 0.3%，较上月回落 0.2 个百分点（房租价格增速小幅回落 0.1 个百分点至 0.5%，二手车价格降幅由上月 0.2% 扩大至 3.8%），低于市场预期 0.5%；食品价格增长 1.0%，与上月持平；能源价格增速由上月 3.5% 升至 11.0%，对 CPI 环比的拉动作用为 0.9 个百分点。

综合来看，3 月份 CPI 同比和环比增速均出现明显上涨，主要反映了俄乌冲突爆发后，国际原油价格上涨的影响。当月 WTI 原油现货价格一度升破 110 美元/桶，累计上涨 4.8%。为应对油价上涨，3 月 31 日拜登政府宣布在未来 6 个月内每天释放 100 万桶战略石油储备（SPR），4 月 1 日 IEA 宣布成员国就再次释放石油储备达成一致，供应担忧缓解促使油价回落，预计对 4 月份 CPI 拉动作用减弱。

■ 风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观

证券分析师：陈琦

(8610)66229359

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

目录

一、本周重要宏观数据梳理	4
二、本周宏观重点要闻梳理	5
三、货币市场环境跟踪	6
四、上下游高频数据跟踪	7
五、下周重点关注	9

图表目录

图表 1. 本周重点宏观数据-1.....	4
图表 2. 本周重点宏观数据-2.....	4
图表 3. 公开市场操作规模.....	6
图表 4. DR007 与 7 天期逆回购利率走势	6
图表 5. 银行间回购利率表现.....	6
图表 6. 交易所回购利率表现.....	6
图表 7. 周期商品高频指标变化	7
图表 8. 美国 API 原油库存表现.....	7
图表 9. 美国 API 原油库存周度变动	7
图表 10. 国际商品价格变化.....	7
图表 11. 30 大城市商品房当周成交面积表现	8
图表 12. 汽车消费数据表现.....	8
图表 13. 汽车消费同比增速.....	8

一、本周重要宏观数据梳理

一季度国际大宗商品价格上涨是我国外贸的重要影响因素，肥料、钢材及石油相关产品的进出口价格上涨明显。出口方面，价格增速较高的产品主要为肥料、钢材及铝材，三种产品均呈现出口量减价增；在成本和需求的双重助推下，汽车及底盘出口量价齐升。在进口金额同比增速较快的几类产品中，成品油、铜材进口量价齐升，钢材、原油进口量升价减。此外，俄乌冲突等地缘政治因素也对粮食价格产生影响，一季度我国粮食进出口均呈现量减价升。值得一提的是，2月以来，SCFI、CCFI等海运价格指数持续回落，或与国内疫情反复对供应链的冲击有关。

图表 1. 本周重点宏观数据-1

指标	当期值 (%)	前值 (%)	12 月移动平均 (%)
出口金额:当月同比	14.70	6.20	23.23
进口金额:当月同比	(0.10)	10.40	26.01
CPI:当月同比	1.50	0.90	1.20
PPI:全部工业品:当月同比	8.30	8.80	9.73
美国:CPI:当月同比	8.50	7.90	6.22
美国:核心 CPI:当月同比	6.50	6.40	4.79

资料来源: 万得, 中银证券,

图表 2. 本周重点宏观数据-2

指标	当期值 (亿元)	同比增速 (%)	12 月移动平均 (%)
M2	2,497,688.34	9.70	8.73
M1	645,100.00	4.70	3.95
M0	95,100.00	9.90	7.53
社会融资规模:累计值	46,531.00	10.60	10.53

资料来源: 万得, 中银证券,

二、本周宏观重点要闻梳理

1. 国务院召开专题会议要求全力畅通交通运输通道

国务院联防联控机制发布关于切实做好货运物流保通保畅工作的通知，要求全力畅通交通运输通道，各地区和有关部门要迅速启动部省站三级调度、路警联动、区域协调的保通保畅工作机制，加强路网监测调度，及时解决路网阻断堵塞等问题，确保交通主干线畅通。严禁擅自阻断或关闭高速公路、普通公路、航道船闸。不得擅自关停高速公路服务区、港口码头、铁路车站和航空机场，或擅自停止国际航行船舶船员换班。（万得）

2. 多部门发力“保通保畅”

交通运输部发布《关于进一步统筹做好公路交通疫情防控和保通保畅工作的通知》，通知提到，千方百计保障服务区正常运行。受疫情影响的高速公路服务区要坚持开放运营状态，不得擅自关停。交通运输部紧急部署全国高速公路服务区和收费站关停情况自查自纠，对未经省级联防联控机制（领导小组、指挥部）批准的，要立即开展重新审核，逐条核实、逐条规范。对不符合关停要求的，要立即恢复正常运行。

银保监会也提出，金融机构要全力支持货运物流保通保畅工作，要加大资金支持，用好普惠小微贷款支持工具，将普惠型小微企业贷款适当向运输企业和个体工商户倾斜，主动跟进并有效满足其融资需求，做好延期还本付息政策到期后相关贷款的接续转换，避免出现行业性限贷、抽贷、断贷。（万得）

3. 新西兰超预期加息

新西兰联储上调官方现金利率 50 个基点至 1.5%，是自 2000 年以来最大幅度加息，此前市场预期上调 25 个基点。（万得）

4. 银保监会：鼓励拨备较高的大型银行实际拨备覆盖率逐步回归合理水平

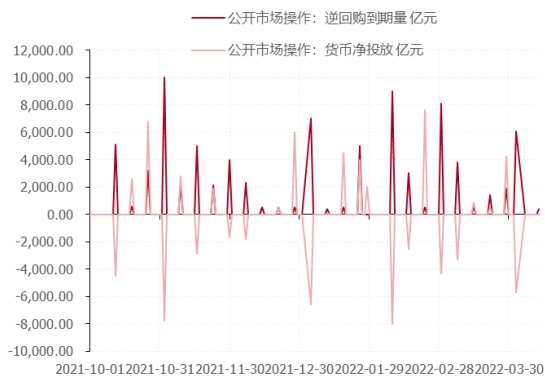
银保监会新闻发言人王朝弟表示，鼓励拨备较高的大型银行及其他优质上市银行将实际拨备覆盖率逐步回归合理水平。支持推动地方政府发行专项债，拓宽中小银行补充资本渠道，提高金融机构抵御风险和服务实体经济能力。截至一季度末，银行业不良贷款余额 3.7 万亿元，不良贷款率 1.79%，较年初略有下降；银行业金融机构拨备余额 7.3 万亿元，拨备覆盖率 199.5%。

银保监会刘忠瑞表示，总体上看，当前银行业普惠型小微企业贷款是风险可控、商业可持续的。初步统计，截至 3 月末，银行业普惠型小微企业不良贷款率 2.07%，同比下降了 0.25 个百分点。同时，监管部门也积极支持银行加大不良贷款处置力度，主动化解风险。（万得）

三、货币市场环境跟踪

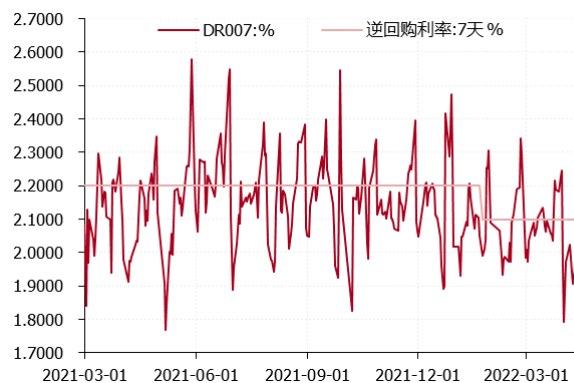
本周，公开市场逆回购到期量为 400 亿元。央行上周对逆回购的投放维持地量，累计投放 7 天期逆回购 600 亿元，公开市场资金净投放 200 亿元。

图表 3. 公开市场操作规模



资料来源：万得，中银证券

图表 4. DR007 与 7 天期逆回购利率走势

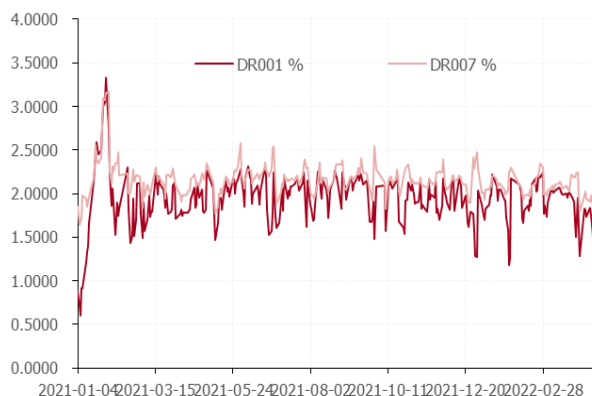


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至 4 月 15 日，DR001 与 DR007 利率分别为 1.5096%、1.8605%，较前一周分别变动 -30BP、-16BP，交易所市场方面，R001 与 R007 利率分别为 1.5754%、1.9655%，较前一周分别变动 -30BP、-17BP。

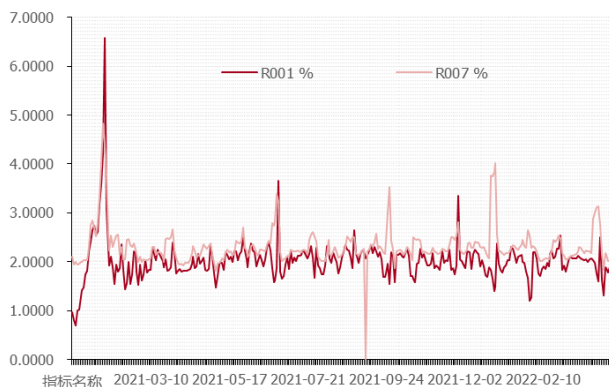
金融机构融资成本方面，本周降准预期持续较高，并于周五落地，机构资金压力持续较小，7 天期逆回购与 DR007 差值为 0.3705%，较前一周变动 21BP。非银机构流动性方面，截至 4 月 8 日，DR007 与 R007 差值变动 -1BP，银行、非银金融机构融资成本均小幅下行。

图表 5. 银行间回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 交易所回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

四、上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，本周钢厂短流程电厂开工率小幅抬升，较上周变动 4.17 个百分点。水泥方面，本周水泥价格指数继续下调，周五价格指数为 171.52 点，较前一周变动-0.21 点。多数地区焦化厂开工率延续下降，周内疫情对周期行业开工影响持续存在。

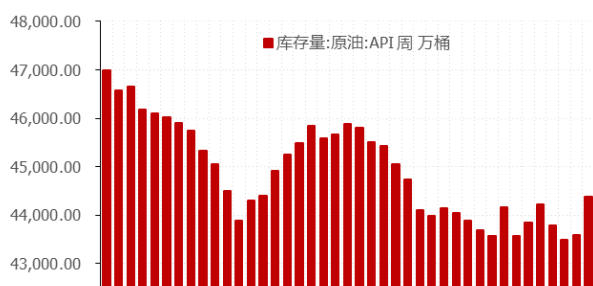
图表 7. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
水泥	库容比 (%)	62.74	2.21	(0.34)
钢铁	短流程电炉钢厂开工率 (%)	66.67	4.17	15.63
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	56.67	(1.66)	0.00
炼焦	开工率:东北地区 (%)	65.8	0.4	1.52
	开工率:华北地区 (%)	77.9	(4.2)	1.58
	开工率:西北地区 (%)	72.6	(4)	7.33
	开工率:华中地区 (%)	93.4	(1.9)	12.11
	开工率:华东地区 (%)	70.3	(0.1)	2.66
	开工率:西南地区 (%)	62.4	3.4	7.65

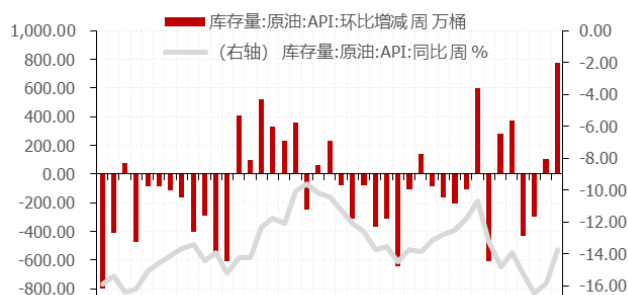
资料来源：万得，中银证券，水泥库容比为前周数据

海外方面，本周美油价格震荡回升，市场或已逐步消化了美国释放战略原油储备的影响。截至 4 月 15 日收盘，布伦特、WTI 原油期货结算价分别为 111.70 和 106.95 美元，较前一周分别变动 11.06%和 11.37%。国际金价小幅上扬，截至收盘，期货方面，COMEX 黄金价格为 1,976.30 美元，较前一周变动 2.28%。现货方面，伦敦现货黄金价格为 1,976.75 美元，较前一周变动 2.30%。海外机构持仓方面，SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动 3.90%。原油库存方面，4 月 8 日当周，美国 API 原油库存反弹，周环比变动 775.70 万桶。

图表 8. 美国 API 原油库存表现



图表 9. 美国 API 原油库存周度变动



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_40468

