

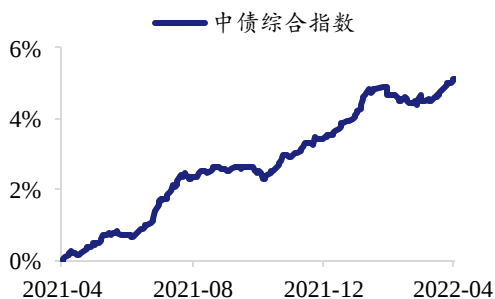
点评报告

降准不及预期，宽信用有待发力

宏观高频数据跟踪周报（04.11-04.15）

2022年04月18日

中债综指走势图



%	1M	3M	12M
中债综指	0.55	0.89	5.05

黄红卫

分析师

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

0731-89955704

彭刚龙

分析师

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

刘文蓉

研究助理

liuwenrong@hncasing.com

相关报告

- 1 《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
- 2 《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
- 3 《固定收益：宏观高频数据跟踪月报（03.01-03.31）：疫情多地散发扰动经济，稳增长为国内宏观主线》 2022-04-11
- 4 《固定收益：固定收益月报（03.01—03.31）：经济下行压力较大，债市短期不必悲观》 2022-04-11
- 5 《固定收益：生猪养殖转债专题报告：亏损倒逼产能出清，猪价拐点仍在路上》 2022-04-06

投资要点

- **产业高频周度观察。**1) 通胀。上周（04.11-04.15，下同）猪肉价格下降至 18.30 元/公斤，猪粮比价回落至 4.38，鸡肉价格下降，牛肉价格下跌，羊肉价格上涨，蔬菜价格下降，水果价格上涨。2) 工业。上周高炉开工率上行，各产能焦化企业开工率均下行，螺纹钢价格下行，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环比回落。4) 地产。30 城商品房成交面积周环比上行，百城成交土地面积周环比回落。
- **金融市场周度观察。**1) 股票市场。上周上证综指收于 3211.24 点，周环比下跌 1.25%；创业板指收于 2460.36 点，周环比下跌 4.26%。从行业板块来看，食品饮料、商业贸易和家用电器等板块领涨，电气设备、传媒和通信等板块领跌。2) 债券市场。利率债收益率下行，期限利差走阔，中美利差收窄。4 月 15 日，1Y 国债、10Y 国债、1Y 国开债及 10Y 国开债收益率分别收于 1.99%、2.76%、2.16% 和 2.99%，周环比分别变动 -8BP、0.5BP、-6BP 和 -0.5BP；10Y-1Y 国债、国开债期限利差分别为 77BP 和 83BP，周环比分别变动 8BP 和 5BP；中美利差收于 -7BP，收窄 11BP。3) 大宗商品。上周大宗商品价格普遍上涨，焦炭、螺纹钢、动力煤、阴极铜、PTA、豆油、豆粕和白砂糖期货价格均上涨，水泥价格指数下跌，南华金属指数上行，INE 原油期货价格回升，收于 676.2 元/桶。
- **宏观政策周度观察。**1) 货币政策。上周公开市场共有逆回购投放 600 亿元，逆回购到期 400 亿元，MLF 投放 1500 亿元，MLF 到期 1500 亿元，国库现金定存到期 700 亿元，全周广义公开市场累计净回笼 500 亿元。DR001 和 DR007 分别收于 1.34% 和 1.73%，3 月 shibor 和 1Y 同业存单收益率分别收于 2.34% 和 2.46%。2) 政策动态。央行决定于 2022 年 4 月 25 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。
- **核心观点。**1) 猪价有所回升，猪粮比价回落。从通胀来看，上周猪肉价格有所上涨，猪粮比价回落，但生猪去产能化仍在进程中，供给仍处于过剩阶段；俄乌矛盾加剧导致原油价格回升。从供给来看，高炉开工率上行，小型、中型和大型焦化企业开工率均下行，小型产能焦化企业开工率继续反超中型产能焦化企业。从需求来看，汽车批发和零售同比大幅回落，受疫情影响，电影票房收入及人次环比回落；30 城商品房成交面积环比上行，百城成交土地面积环比回落，多地房地产需求端政策边际放松。2) 降准不及预期，宽信用有待发力。4 月 15 日央行宣布降准 0.25 个百分点，在经济持续面临“三重压力”、疫情防控难度加大、美联储加息叠加俄乌冲突加剧等内外部压力下，此次降准存在一定必要性，有利于提振市场信心。但此次降准幅度减半，低于市场预期，我们认为在当前流动性已处于合理充裕水平的情况下，此次降准重点不在于释放流动性，而是在于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。后续宽信用政策发力是重点，3 月制造业 PMI 重新回落至荣枯线以下；3 月社融总量亮眼，结构改善不佳，企业及居民中长贷较弱，表明实体经济融资需求疲软，房地产放松政策仍未传导至销售端；在经济面临内外部压力下，后续疫情防控为当前主要矛盾，此外，需叠加财政政策发力和房地产政策边际放松等宽信用政策发力，提升信贷需求，激发主体活力。
- **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 产业高频周度观察.....	5
2.1 通胀	5
2.2 工业	6
2.3 消费	6
2.4 地产	7
3 金融市场周度观察.....	8
3.1 股票市场.....	8
3.2 债券市场.....	8
3.3 大宗商品.....	9
4 宏观政策周度观察.....	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: 猪肉价格回升 (元/公斤)	5
图 2: 猪粮比价回落.....	5
图 3: 牛肉价格下降、羊肉价格上涨 (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均下行 (%)	6
图 7: 螺纹钢价格下降、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上行 (万平方米)	7
图 12: 100 城成交土地占地面积环比回落 (万平方米, %)	7
图 13: 上证指数周环比下跌	8
图 14: 食品饮料、商业贸易等板块领涨 (%)	8
图 15: 各期限国债到期收益率普遍下行 (%)	9
图 16: 各期限国开债到期收益率全线下行 (%)	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、焦炭期货价格上涨 (元/吨)	10
图 20: PTA、阴极铜期货价格上涨 (元/吨)	10
图 21: 豆粕、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: 动力煤期货价格上涨 (元/吨)	10
图 24: 水泥价格指数下降.....	10
图 25: 南华金属指数上行.....	11

图 26: 原油价格上行 (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 500 亿元	12

1 核心观点

猪价有所回升，猪粮比价回落。1) 从通胀来看，上周猪肉价格有所上涨，猪粮比价回落，但生猪去产能化仍在进程中，供给仍处于过剩阶段；俄乌矛盾加剧导致原油价格回升。2) 从供给来看，高炉开工率上行，小型、中型和大型焦化企业开工率均下行，小型产能焦化企业开工率继续反超中型产能焦化企业。3) 从需求来看，汽车批发和零售同比大幅回落，受疫情影响，电影票房收入及人次环比回落；30 城商品房成交面积环比上行，百城成交土地面积环比回落，多地房地产需求端政策边际放松。

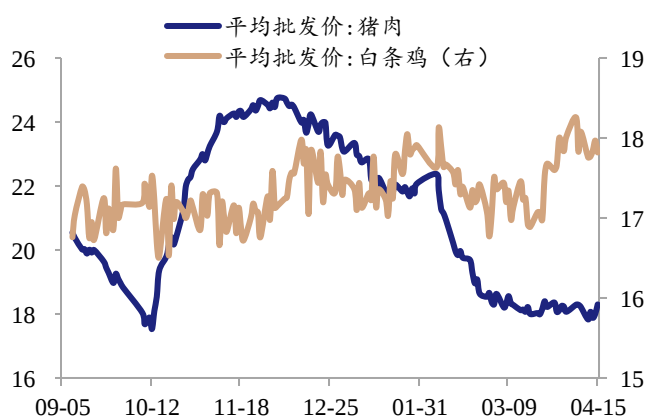
降准不及预期，宽信用有待发力。4 月 15 日央行宣布降准 0.25 个百分点，在经济持续面临“三重压力”、疫情防控难度加大、美联储加息叠加俄乌冲突加剧等内外部压力下，此次降准存在一定必要性，有利于提振市场信心。但此次降准幅度减半，低于市场预期，我们认为在当前流动性已处于合理充裕水平的情况下，此次降准重点不在于释放流动性，而是在于通过降低金融机构的负债成本，引导金融机构支持实体经济的薄弱环节。**后续宽信用政策发力是重点**，3 月制造业 PMI 重新回落至荣枯线以下；3 月社融总量亮眼，结构改善不佳，企业及居民中长贷较弱，表明实体经济融资需求疲软，房地产放松政策仍未传导至销售端；在经济面临内外部压力下，后续疫情防控为当前主要矛盾，此外，需叠加财政政策发力和房地产政策边际放松等宽信用政策发力，提升信贷需求，激发主体活力。

2 产业高频周度观察

2.1 通胀

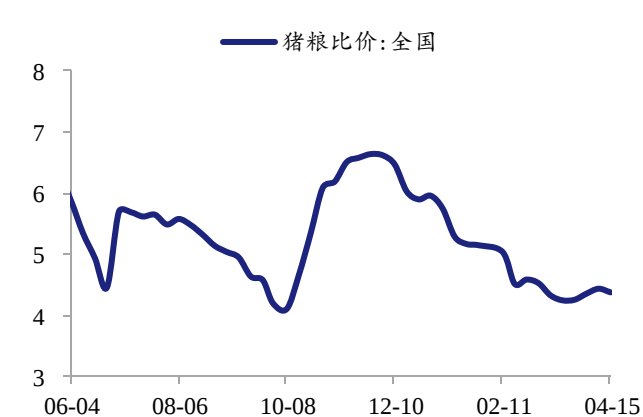
猪价有所回升，猪粮比价回落。上周猪肉平均批发价上升至 18.30 元/公斤，猪粮比价回落至 4.38，生猪去产能仍在进程中，供给仍处于过剩阶段；鸡肉价格下降至 17.82 元/公斤，牛肉价格下跌至 76.82 元/公斤，羊肉价格上涨至 70.18 元/公斤；蔬菜价格下降，水果价格上涨。

图 1：猪肉价格回升（元/公斤）



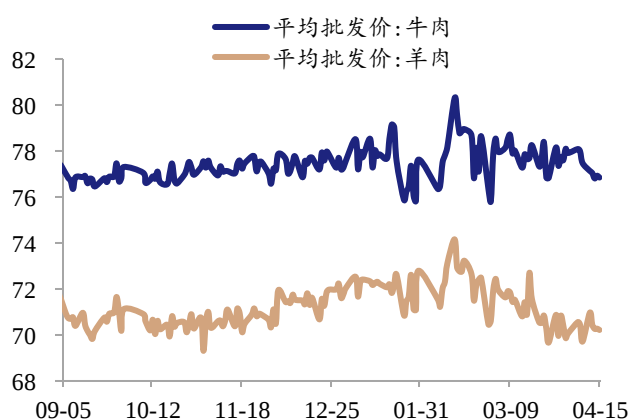
资料来源：Wind，财信证券

图 2：猪粮比价回落



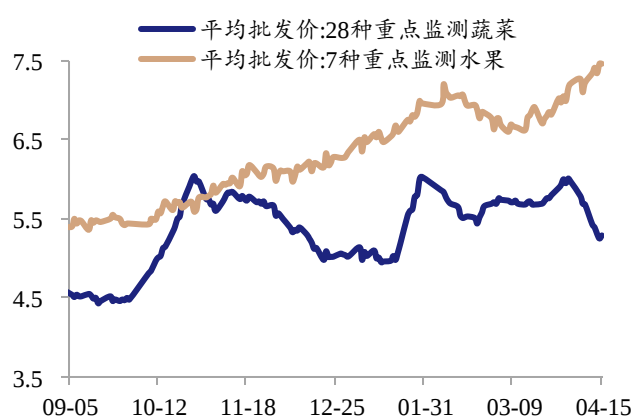
资料来源：Wind，财信证券

图 3：牛肉价格下降、羊肉价格上涨（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

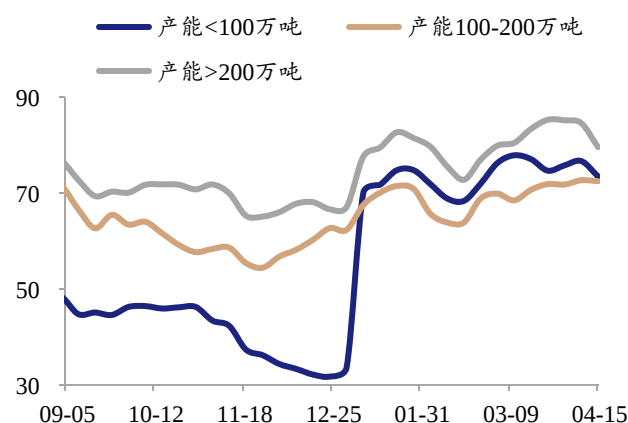
高炉开工率回升，螺纹钢价格下降。高炉开工率上周上行 0.84 个百分点至 80.11%；小型、中型及大型焦化企业开工率均下行，分别下行至 73.40%、72.40%和 79.50%，小型产能焦化企业开工率继续反超中型产能焦化企业。螺纹钢价格下降，钢材库存回落升；铜价上行，库存累积。

图 5：高炉开工率上行（%）



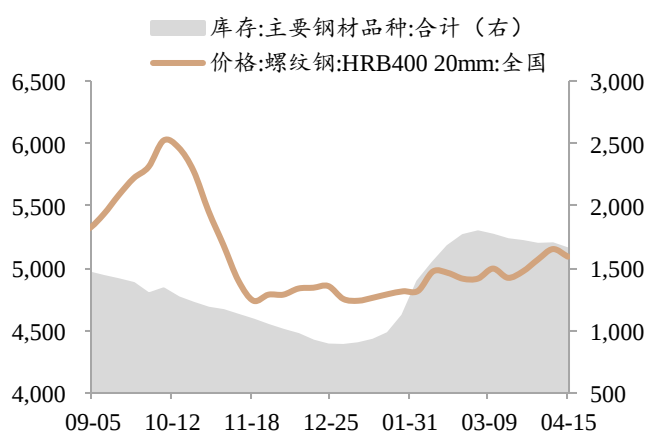
资料来源：Wind，财信证券

图 6：各产能的焦化企业开工率均下行（%）



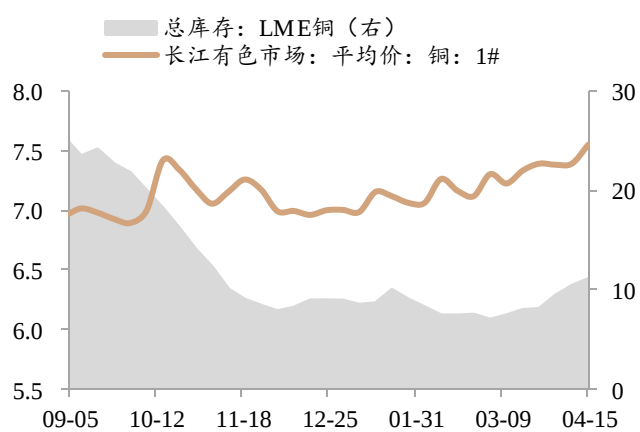
资料来源：Wind，财信证券

图 7：螺纹钢价格下降、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）



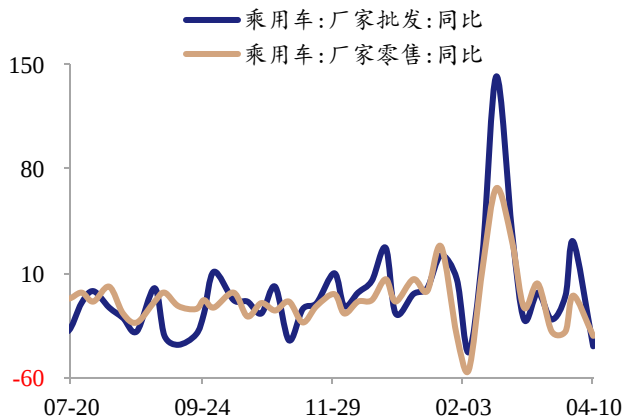
资料来源：Wind，财信证券

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 2022 年 4 月 10 日，汽车批发同比和零售同比增速均大幅回落，分别为 -39.00% 和 -32.00%；截至 2022 年 4 月 15 日，电影票房收入和观影人次周环比分别下降 37.32% 和 38.77% 至 1.17 亿元和 322.10 万

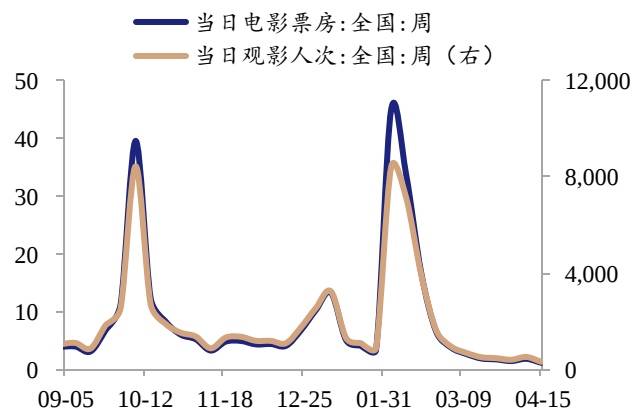
人次。

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）

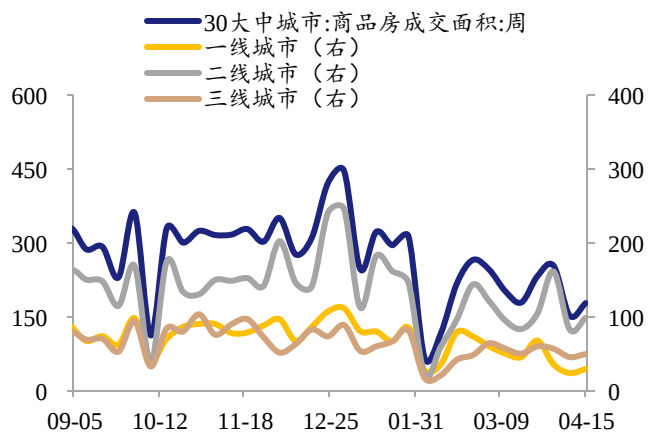


资料来源：Wind，财信证券

2.4 地产

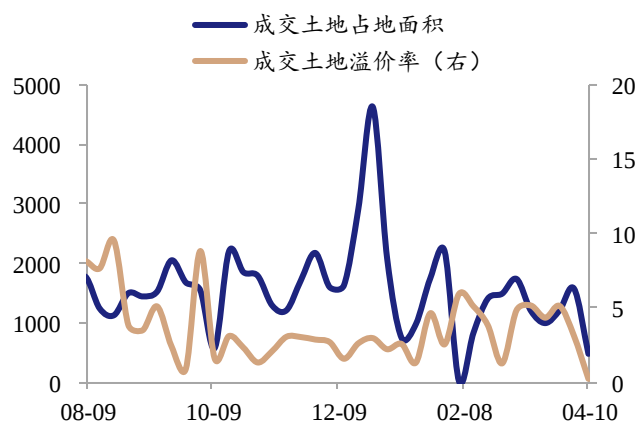
30 城商品房成交面积环比上行，百城成交土地面积环比回落。上周 30 城商品房成交面积环比小幅上行 16.69%，其中一二三线城市周环比分别上行 22.40%、19.21%和 9.10% 带动 30 大中城市销量环比上行。截至 4 月 10 日，当周百城土地成交面积回落，周环比下行 69.74%，百城成交土地溢价率下降。

图 11：30 城商品房成交面积环比上行（万平方米）



资料来源：Wind，财信证券

图 12：100 城成交土地占地面积环比回落（万平方米，%）



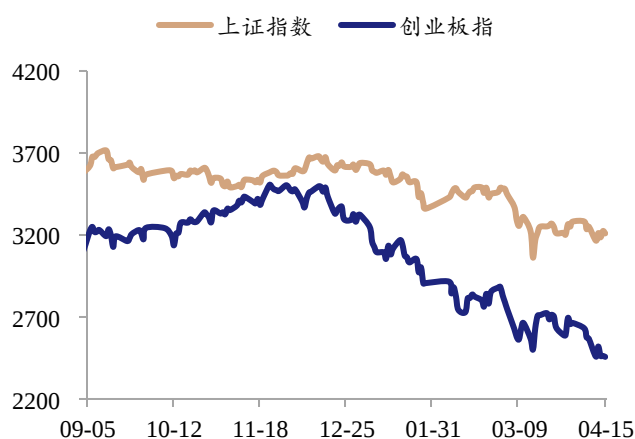
资料来源：Wind，财信证券

3 金融市场周度观察

3.1 股票市场

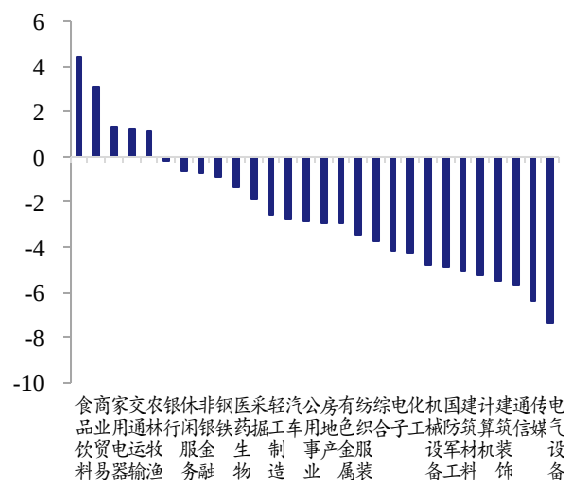
上证指数周环比下跌，食品饮料等行业领涨。上周上证综指收于 3211.24 点，周环比下跌 1.25%；创业板指收于 2460.36 点，周环比下跌 4.26%。从行业板块来看，食品饮料、商业贸易、家用电器、交通运输和农林牧渔等板块领涨，电气设备、传媒、通信、建筑装饰和计算机等板块领跌。

图 13：上证指数周环比下跌



资料来源：Wind，财信证券

图 14：食品饮料、商业贸易等板块领涨（%）



资料来源：Wind，财信证券

3.2 债券市场

利率债收益率普遍下行，长端表现弱于短端。4 月 15 日，1 年期国债收于 1.99%，周环比下行 8BP；10 年期国债收于 2.76%，周环比上行 0.5BP。1 年期国开债收于 2.16%，周环比下行 6BP；10 年期国开债收于 2.99%，周环比下行 0.5BP。

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_40527

