



# 海外动，“以我为主”下宏观政策加力在即

## 摘要

### 一周大事记

**国内：统一大市场意见中的亮点，财政货币政策将加力。**4月10日，《中共中央国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》发布，未来或有更多具体政策出台促使其落地，短期内对宏观经济及资本市场影响较为有限，中长期利好经济及资本市场；11日，李克强主持召开经济形势部分地方政府主要负责人座谈会要求扎实做好“六稳”“六保”工作，目前经济工作的重点仍然在稳住市场的预期，预计货币政策将继续精准发力，财政政策与之协同，促进消费和有效投资；12日，财政部在国务院政策例行吹风会上对地方政府专项债券进行讨论，要求各地加快发行进度、拓宽使用范围，2022年专项债将合理扩大使用范围，在继续用于九大领域的基础上，还包括民生、新基建等三个方面，另外预计今年中小银行专项债发行规模将有所提升；13日，国常会从促进消费、稳定外贸以及加大金融对实体经济支持力度三个方面进行相关部署，并提及适时降准，预计后续央行将加快开启降准窗口；同日，深圳市人才安居集团项目已经报送至发改委，为全国首个正式申报的保障性租赁住房REITs项目，北京、上海、重庆等多地已有保障性租赁住房REITs试点项目正在推进，REITs有望成为传统资金来源之外的重要增量资金；14日，财政部长强调坚决扛起稳定宏观经济政治责任，央行表示加强小微企业、住房贷款等领域金融支持助力提振信心。

**海外：全球供应链承压，中美十年期国债利差首次倒挂。**当地时间4月10日，法国总统选举首轮投票的民调结果显示，马克龙和极右翼政党“国民联盟”的领袖玛丽娜·勒庞得票领先，目前来看马克龙呼声较高，但仍不排除“黑天鹅”事件的出现，若勒庞获胜可能会打击欧盟一体化，需继续关注第二轮总统大选投票结果；当地时间11日，在新冠疫情复苏和供应链限制下，日本央行调低9个地区中8个地区的经济评估，黑田东彦重申宽松政策立场，并承诺在必要时将采取更多宽松措施；11日，中美10年期国债利差自2010年来首次倒挂，疫后中美经济周期错位导致两国货币政策节奏分化，在美国紧缩预期升高、国内稳增长压力加大背景下，中美利差倒挂可能仍会持续一段时间；11日，WTO下调全球GDP和贸易增速预期，俄乌冲突扰乱了大宗商品的供应，给全球贸易形成巨大打击，可能再次推升全球供应链压力，加剧全球通胀问题；12至13日，OPEC、EIA和IEA均发布报告下调全球原油需求增速，俄乌冲突前景不明朗、欧洲对俄石油制裁风险仍在、伊核谈判进展缓慢等多重因素，石油价格短期内或仍维持高位波动，未来不确定性较大；当地时间13日数据显示，英国3月CPI同比飙升7%，2月GDP仅增0.1%，经济面临“滞胀”风险。

● **高频数据：**上游：布伦特原油周环比上升0.31%、铁矿石和阴极铜价格周环比分别回落2.56%和上升0.04%；中游：螺纹钢价格周环比回落1.36%，动力煤价格周环比回落7.55%；下游：房地产销售周环比回升121.05%，疫情下汽车零售表现不佳；物价：蔬菜周环比下降8.29%、猪肉价格周环比回落1.50%。

● **下周重点关注：**中国一季度GDP（周一）；美国3月新屋开工、营建许可（周二）；中国4月五年期、一年期LPR、美国3月成屋销售（周三）；欧元区3月CPI、美国4月16日当周首次申请失业救济人数（周四）；美国、日本、英国、法国、德国4月PMI（周五）。

● **风险提示：**疫情形势进一步恶化，地缘政治影响超预期，海外通胀高企。

## 西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-57631299

邮箱：wangm@swsc.com.cn

## 相关研究

1. 平稳的数据中，地缘政治影响波澜起——1-3月贸易数据点评 (2022-04-13)
2. 宽信用总量起，稳增长仍可期——3月社融数据点评 (2022-04-12)
3. 疫情与地缘冲突之下，通胀走向何方？——3月通胀数据点评 (2022-04-11)
4. 国内政策春风频频吹，欧美紧缩预期再度升 (2022-04-08)
5. 地缘政治下，如何看大宗商品与通胀？ (2022-04-06)
6. 稳增长政策早出快出，投资端加速可期 (2022-04-01)
7. 春寒之后，暖意何时现？——3月PMI数据点评 (2022-03-31)
8. 房市需求端政策再放松，全球紧缩引债市波动 (2022-03-25)
9. 多部门发声维稳，超级央行紧缩潮掀起 (2022-03-18)
10. 接棒“稳增长”：新消费时代来临 (2022-03-18)

## 目 录

<b>1 一周大事记</b> .....	<b>1</b>
1.1 国内：统一大市场意见中的亮点，财政货币政策将加力.....	1
1.2 海外：全球供应链承压，中美十年期国债利差首次倒挂.....	4
<b>2 国内高频数据</b> .....	<b>7</b>
2.1 上游：原油价格周环比上升，铁矿石周环比回落，阴极铜价格周环比微升.....	7
2.2 中游：生产资料价格指数周环比上升，螺纹钢、动力煤价格周环比回落.....	7
2.3 下游：房地产销售周环比回升明显，汽车零售表现不佳.....	8
2.4 物价：蔬菜价格、猪肉价格周环比回落.....	9
<b>3 下周重点关注</b> .....	<b>10</b>

## 1 一周大事记

### 1.1 国内：统一大市场意见中的亮点，财政货币政策将加力

**建设统一大市场意见出炉，关注两大亮点。**4月10日，《中共中央国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》（下称《意见》）发布，提出我国将从基础制度建设、市场设施建设等方面打造全国统一的大市场。这一文件在去年12月中央全面深化改革委员会第二十三次会议审议通过，是对“十四五规划”中“加快构建国内统一大市场”的进一步深化。统一大市场是指在全国范围内，基础制度规则统一，市场的设施高标准联通，要素和资源市场，以及商品和服务市场高水平统一，同时，市场的监管要公平统一，不当市场竞争和市场干预行为进一步规范的大市场。此次提出的建设全国统一大市场的意见有两大亮点，第一个亮点是坚持破立并举：一手抓“立”，明确立规建制的目标任务；另一手抓“破”，打破市场垄断和不正当竞争行为等违反统一市场的做法。第二个亮点是坚持人民至上，质量优先，从健全商品质量体系，到全面提升消费服务质量等，都做出了明确规定，比如，畅通商品异地、异店退换货渠道，对食品药品安全等直接关系群众健康和生命安全的重点领域落实最严厉处罚等。从时间层面来看，建设统一大市场是着眼于长期，提纲挈领的长久规划，不是短期内应对经济下行的政策；从循环层面来看，建设全国统一大市场，通过严格落实“全国一张清单”管理模式，健全统一的社会信用制度等举措，解决重点领域和关键环节存在的不正当干预、隐性壁垒门槛等突出问题，可以全面打通制约国内大循环的堵点，同时有利于以国内统一大市场为“内核”强力吸引海外中高端要素资源向内汇聚，推动国内与国际市场更好联通，促进内外市场规则标准融通，畅通国内国际双循环。全国统一大市场的构建是双循环战略的重要抓手，有助于提高经济潜在增速。但大市场构建非一日之功，未来或有更多具体政策出台促使其落地。短期内对宏观经济及资本市场影响较为有限，中长期利好经济及资本市场。

**经济形势座谈会召开，政策举措或加大力度。**4月11日，李克强在江西主持召开经济形势部分地方政府主要负责人座谈会，着重强调两个方面，一是要“稳”，要求各地各部门扎实做好“六稳”“六保”工作。国内层面上，疫情形势紧张，经济下行压力进一步加大，要统筹疫情防控和经济社会发展，坚持稳字当头、稳中求进，增强工作前瞻性，贯彻新发展理念，推动高质量发展，加大宏观政策实施力度，稳住经济基本盘，保障基本民生，深化改革开放，以稳就业、稳物价支撑经济运行在合理区间。国际层面上，海外俄乌冲突严峻，全球通胀高企，大宗商品价格波动超过预期，需要保持高度警惕，正视和果断应对新挑战；二是要“紧”，李克强指出，要增强紧迫感，抓紧落实中央经济工作会议精神和政府工作报告举措，退税减税降费、金融支持实体经济、专项债发行使用、重点项目开工建设、支持企业稳岗等政策的实施，都要靠前安排和加快节奏，上半年要大头落地，形成更多实物工作量。要抓住关键，有力有效应对经济运行面临的突出矛盾。抓好春耕生产和农资保供稳价。保障电力煤炭等能源稳定供应，加快释放国内先进煤炭产能。确保交通骨干网络、港口等有序运行，畅通国际国内物流，维护产业链供应链稳定。要加强形势跟踪研判，及时研究应对预案，根据需要研究采取更大力度的政策举措。此次会议主旨延续4月6日由李克强主持召开的国务院常务会议，鼓励各地采取更大力度的政策举措，对困难大的行业、企业特别是中小微企业和个体工商户，因地制宜实施针对性强的帮扶举措。为市场主体提供好的营商环境，以市场化法治化办法营造稳定透明、公平竞争的市场环境，防止和纠正出台不利于市场预期政策。在此阶段，经济工作的重点仍然在稳住市场的预期，预计货币政策将继续精准发力，财政政策与之协同，促进消费和有效投资。

**专项债全年额度下达，中小银行专项债时隔半年后首次启动。**4月12日，财政部多位相关部门负责人在国务院政策例行吹风会上对地方政府专项债券进行讨论。地方政府专项债券是落实积极财政政策的重要抓手，在带动扩大有效投资、稳定宏观经济等方面发挥着重要作用。今年专项债券发力主要体现在发行进度快和使用范围广两个方面。2021年12月，财政部提前下达2022年新增专项债券额度1.46万亿元，提前下达时间比2021年早3个月。目前“提前批”专项债发行已接近尾声，截至2022年3月末，各省份累计发行约1.25万亿元，占提前下达额度的86%。从拨付使用来看，各级财政部门累计向项目单位拨付债券资金8528亿元，占已发行新增专项债券的68%，预计5月底前能够完成去年提前下达的专项债券的发行。3月30日，财政部向各地下达了2022年剩余的新增专项债券限额，各地抓紧履行预算调整程序，将新下达限额尽快分解至市县，财政部也将持续加大对地方的指导力度，确保9月底前完成今年下达的专项债券额度发行工作。除早发行早使用之外，2022年专项债将合理扩大使用范围，在继续用于九大领域的基础上，还包括以下三个方面：一是加大惠民生、解民忧等领域投资。近期财政部会同国家发改委组织各地补报了一批2022年专项债券项目，指导地方将城市管网建设、水利等重点领域项目作为补报重点。二是支持增后劲、上水平项目建设。主要是围绕新基建等加大支持力度，研究将具有公益性且有一定收益的信息基础设施、融合基础设施、创新基础设施作为支持重点。三是推动补短板、强弱项项目建设。要求各地围绕全面推进乡村振兴、加快农业农村现代化，做好农业农村领域项目储备，将粮食仓储物流设施作为专项债券支持重点，支持重要农产品，特别是粮食供给，保障国家粮食安全。另外，4月11日，中国债券信息网披露，辽宁省财政厅拟于4月14日发行135亿元中小银行发展专项债券，系上一轮中小银行专项债在2021年9月完成发行结束近半年后首次发行。4月6日国常会提到，要做好用政府专项债补充中小银行资本等工作，增强银行信贷能力。同时考虑到稳增长对信贷的需求、防范系统性风险的压力，预计今年中小银行专项债发行规模将有所提升。

**国常会部署促消费稳外贸措施，降准信号释放。**4月13日，李克强主持召开国务院常务会议，从促进消费、稳定外贸以及加大金融对实体经济支持力度三个方面进行相关部署。消费方面，虽然1-2月全国社消总额同比增长6.7%，超过市场预期，线上销售的增速也较快，但是疫情反复的拖累下消费仍会受到制约，拉动消费增长主要从提高居民消费能力和意愿、拓展消费群体以及丰富消费场景入手。此次国常会提出的促消费举措包括：一是应对疫情影响，促进消费恢复发展，包括落实特困企业纾困政策、基本消费品保供稳价、保障物流畅通等；二是线上线下消费加快融合，培育壮大“智慧+”消费；三是扩大重点领域消费，包括医疗健康、养老、托育等，以及汽车、家电等大宗消费，尤其是新能源车消费；四是引导商贸物流企业、电商平台向农村延伸，开拓下沉市场；五是加强保障。出口方面，我国一季度外贸实现平稳开局，以美元计，出口金额实现15.8%的同比增长，较去年一季度下滑明显，但3月出口金额环比增速有所上行。由于今年海外国家生产和出口逐步恢复，全球供需缺口逐渐改善，我国出口增速或呈逐渐回落态势，虽然近期俄乌局势为外需市场提供一定机遇，但出口总体上压力仍较大。国常会此次再次提出促进外贸平稳发展，要更好地发挥出口退税政策效用，并优化外贸营商环境，包括加工贸易企业在实行出口产品征退税率一致政策后应退未退的税额允许转入进项税额抵扣增值税、出口信保赔款视为收汇办理退税、加快退税进度、提高出口货物退运通关效率等。金融支持实体方面，一是鼓励拨备水平较高的大型银行有序降低拨备率，有利于向受疫情冲击较大的中小微企业释放信贷；二是适时运用降准等货币政策工具。在当前经济面临多重国内外超预期因素的扰动下，经济下行的压力加大，适时降准有利于稳定市场预期，降低实体经济融资成本。3月份，新增社融和人民币贷款均超预期，但在结构上呈现出企业短期融资偏多、居民贷款不振以及政府债务偏多的特点，企业和居民信心仍需提振。虽然此前中美十年期利差出现倒挂，但我国货币政策仍“以我为主”，



预计后续央行将加快开启降准窗口。

**保障性租赁住房 REITs 首个项目报送发改委，多地试点项目正在推进中。**4月13日，深圳市人才安居集团项目已经报送到国家发展改革委，成为全国首个正式申报的保障性租赁住房 REITs 项目。本项目选取了4个优质项目参与保障性租赁住房 REITs 试点，这4个项目位于深圳核心区域或核心地段，整体出租率达99%，共涉及保障性租赁住房1830套、13.47万平方米，资产评估值约为11.58亿元。保障性租赁住房企业的融资模式以传统债务融资为主，发行基础设施 REITs 可以盘活沉淀的保障性租赁住房资产，形成“投资建设住房——REITs 盘活资产——回收资金再投资”的良性发展格局，有助于缓解企业债务负担。保障性租赁住房是“十四五”期间重要投资方向，“十四五”期间，40个重点城市初步计划新增保障性租赁住房650万套，目前全国已有近30个省（区、市）出台了加快发展保障性租赁住房的实施意见。2021年6月，国家发展改革委印发《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》，将保障性租赁住房纳入基础设施 REITs 发行的行业范围。今年3月16日，国务院金融稳定发展委员会召开专题会议时指出，“金融机构必须从大局出发，坚定支持实体经济发展”“关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施；3月18日，证监会披露，正在会同相关部委研究推动保障性租赁住房 REITs 试点工作，尽快推动项目落地，沪深交易所随后表示，高度重视保障性租赁住房公募 REITs 试点工作。保障性租赁住房 REITs 试点项目落地按下“加速键”。保障性租赁住房租金来源分散、持续稳定，与发行公募 REITs 的要求较为契合，继首个保障性租赁住房 REITs 项目申报，北京、上海、重庆等多地已有保障性租赁住房 REITs 试点项目正在推进中，预计未来将有更多保障性租赁住房 REITs 项目涌现出来。REITs 有望成为一般公共预算支出、专项债、银行贷款等传统资金来源之外，“十四五”期间推动保障性租赁住房建设的重要增量资金。

**财政稳定宏观经济大盘，金融政策支持加力。**4月14日，财政部长刘昆撰文，强调坚决扛起稳定宏观经济的政治责任；央行相关负责人在一季度金融统计数据新闻发布会上就支持小微企业、住房贷款等金融政策进行了说明。财政方面，财政部长强调为稳定宏观经济大盘，要坚决扛起稳定宏观经济的政治责任，实施好积极的财政政策。文章再次强调了今年以来的财政政策思路，即一是坚持稳中求进，稳字当头，稳中求进。加大财政支出强度和逆周期政策力度，坚决托住宏观经济的底，全力保障经济运行在合理区间。二是坚持靠前发力。要把工作往前赶，加快财政资金支出、专项债券发行使用、中央基建投资预算下达。三是坚持精准施策。要从收支两端发力，收入端实施好退税减税政策，聚焦制造业、中小微企业、科技创新等给予税费支持；支出端大力优化财政支出结构，强化对重点领域的保障。同时，强调了在经济下行压力、疫情不确定性等因素影响下减税降费和下沉财力两方面的措施。减税降费方面，对增值税留抵税额提前实行大规模退税，优先安排小微企业，重点支持制造业；优化和完善减税降费政策，使减税降费力度只增不减。下沉财力方面，全力保障县区财政平稳运行，今年中央对地方转移支付安排近9.8万亿元、增加约1.5万亿元，增长18%、为2012年以来的最大增幅；财政直达资金总量增加到4万亿元以上。一季度政府债券净融资1.58万亿元，同比多增9238亿元，主要系地方政府专项债发行明显前置，带动基建持续发力。此次财政部长发文强调扛起稳定宏观经济的政治责任，后续积极的财政政策将持续推进，基建将持续对稳经济构成重大支撑。金融方面，一季度金融统计数据新闻发布会对支持小微企业、住房贷款等问题进行了说明。支持小微企业方面，引导金融机构加大对受疫情影响严重地区和行业的信贷资源倾斜，避免盲目限贷、抽贷、断贷，支持困难行业企业渡过难关；继续用好普惠小微贷款支持工具、再贷款再贴现等政策。住房贷款方面，3月份以来，由于市场需求减弱，全国已经有一百多个城市的银行自主下调了房贷利率，平均降幅在60

个基点不等。此外提出，部分居民收入受疫情影响，存在推迟偿还月供、重新安排还款计划的需求，银行需要有针对性的安排。由于受到疫情散发、原材料价格上涨等因素的冲击，小微企业生产经营仍面临较大压力，同时部分居民收入收到影响，后续针对性的金融支持政策将有望缓解小微企业及相关个人的资金压力，提振信心。同时全国范围内的房贷利率的下调有望促进房地产销售的改善。

## 1.2 海外：全球供应链承压，中美十年期国债利差首次倒挂

**法国：马克龙、勒庞进入总统决赛圈，民调支持率差距较小。**当地时间4月10日，法国媒体公布出口民调结果，现任总统马克龙和极右翼政党“国民联盟”的领袖玛丽娜·勒庞在当天举行的法国总统选举首轮投票中得票领先，得票率分别为 28.5%、24.2%。4月24日两人将在第二轮投票中角逐出带领法国走过下一个五年的总统，法国公共舆论研究所公布的最新民调显示，马克龙与勒庞的支持率分别达到 51%和 49%，未能跻身总决选的候选人泽穆尔呼吁支持勒庞，梅朗雄则旗帜鲜明地反对支持勒庞。两人有着不同的政治主张，在通胀问题上，勒庞承诺削减能源及其他必需品的税收，并鼓励企业提高工资，而马克龙则已经下令限制电力和天然气价格，并提出燃料退税和低收入家庭补贴政策；在对外关系上，马克龙主张和欧盟紧密团结，是欧洲一体化的坚定推动者，而勒庞则更强调民族主义、法国优先，同时勒庞还具有一定亲俄倾向；在退休政策上，马克龙主张将法定退休年龄从 62 岁提高至 65 岁。而勒庞主张允许更早参与工作的劳动者在 60 岁退休。马克龙在任职总统期间，通过一系列改革，将法国失业率降至 15 年来的最低水平，经济增速创 50 年新高。受危机时期的“聚旗效应”影响，在马克龙宣布自己参与连任选举后，五天内其支持率迅速提高 8.5%至 33.5%。但近期能源和食品价格上涨持续推升法国通胀水平，3月法国 CPI 同比初值为 4.5%，环比初值为 1.4%，远超前值 3.6%和 0.8%，创下上世纪 80 年代以来的新高。随着俄乌谈判进展缓慢，且西方对俄的制裁力度仍在逐渐加大，选民的关注重心从国内政坛稳定转向物价水平和失业率，购买力成为民众最关心的话题。因此勒庞的主张重点在通胀和收入问题上，赢得了部分民众的支持，而马克龙近期则将主要精力放在与俄乌战争相关的外交上。目前来看马克龙的呼声仍高，但仍不排除“黑天鹅”事件的出现，若勒庞获胜可能会打击欧盟一体化，从而损害欧元，需继续关注第二轮总统大选投票结果。

**日本：下调经济评估，坚持采取宽松政策。**当地时间4月11日，日本央行调低 9 个地区中 8 个地区的经济评估，原因是新冠疫情复苏和供应链限制。在新冠疫情爆发初期的 2020 年 4 月，日本央行曾罕见下调所有 9 个地区的经济形势评估，此次下调其中 8 个，可见当前形势的严峻性。在欧盟宣布对俄罗斯实施煤炭禁运后，七国集团 (G7) 领导人发表声明称，这些国家将禁止对俄罗斯能源行业的新投资，并扩大贸易限制，包括逐步取消和禁止煤炭进口。日本也追随西方的步伐对俄罗斯进行制裁，禁止进口俄罗斯煤炭。日本严重依赖燃料进口，从俄罗斯进口的煤炭约占日本电力供应的 13%，也用于钢铁生产和水泥行业。据统计，日本 2021 年进口的煤炭中有 11% 来自俄罗斯，日本政府正采取措施，寻找澳大利亚或印度尼西亚等其他进口源代替俄罗斯进口，以确保供应。报告还显示，尽管原材料成本上升，但日本企业仍难以提高产品和服务的价格，因为日本消费者对价格十分敏感。在全球通胀火热，各国央行加码收紧政策之际，日本却逆势而行，发起无限制购债行动，导致美元兑日元暴跌至 125，日元创下 2015 年月以来的最低水平。长期以来，日元贬值被视为日本经济的福音，可以提高出口商在海外的竞争力。但最近日元暴跌叠加大宗商品价格飙升，规模较小的企业和消费者受到了沉重打击，汽油价格飙升至 2008 年以来的最高水平，同时电费和煤气费也在持续上涨。虽然很多官员对日元疲软以及公众对通胀的不满表示担心，但日本银行行长黑田东彦坚持认为，日元走弱对日本整体而言是积极的，这表明尽管能源成本上升对家庭造成

了影响，但日本银行仍准备继续采取宽松措施。在4月11日的报告中央行行长黑田东彦重申了该行的宽松政策立场，并承诺在必要时将采取更多宽松措施。

**资产：中美十年期国债利差出现倒挂，美国通胀继续超预期上行。**4月11日，美国10年期国债收益率上行5.5个基点至2.76%，高于中国10年期国债收益率2.75%，中美10年期国债利差自2010年以来首次出现倒挂。此次利差倒挂的根本原因在于疫后中美经济周期错位导致两国货币政策节奏出现分化。在美国经济复苏、通胀水平持续攀升背景下，美联储在3月已做出加息25个基点的决定，并在3月议息会议纪要中强化了将一次加息50个基点的预期，并可能通过多次大幅加息、通过更快缩减资产负债表来收紧货币；而中国经济正面临三重压力，通胀压力可控，货币政策更重视“稳增长”，央行自去年7月以来，共计下调存款准备金率1个百分点，一年期LPR下降15bp，五年期LPR下降5bp，MLF利率调降10bp，并通过专项再贷款等结构性货币政策工具精准助力实体经济。对资金流动的影响上，短期内部分资金受情绪影响可能会从我国债市流出，造成债市短期波动，然而资金流动在中长期仍与两国的基本面紧密相关，债市波动仍基于国内宏观经济政策；对人民币汇率的影响上，此前中美利差倒挂或对人民币汇率构成一定的贬值压力，但众多海外投资机构现在更关注中国跨境资本流入以及外贸景气度，因此人民币在基本面支撑下贬值压力仍较小；对我国货币政策的影响上，由于国内疫情呈现多点散发及局部规模性暴发的形势，经济下行压力加大，后续政策稳增长力度仍会增强，中美利差倒挂虽会对我国价格型货币政策工具形成一定掣肘，降息可能性或下降，但数量型工具的重要性将会升高，包括降准、公开市场操作等，此外改善民生、科技创新、绿色发展等领域的结构性发力也将是重点。4月12日，美国劳工部统计局数据显示，美国3月CPI同比上涨8.5%，超出预期和前值7.9%，环比增长1.2%，其中汽油、住房和食品指数涨幅最大，在剔除食品和能源价格后，核心CPI同比也上升至6.5%，高于2月份的6.4%。CME美联储观察工具显示，市场预期美联储5月加息50个基点的概率升至89.9%，或继续推升十年期美债收益率。在美国紧缩预期升高、国内稳增长压力加大背景下，中美利差倒挂可能仍会持续一段时间。

**全球：WTO下调贸易增速预期，俄乌战争或推升全球供应链压力。**4月11日，世贸组织发布的一份说明显示，基于全球经济模拟模型预测，乌克兰危机可能会使全球GDP增长下降0.7至1.3个百分点，2022年的增长率或达到3.1%至3.7%，而在危机爆发之前，世界银行、IMF分别于1月份预测2022年经济增速为4.1%、4.4%。另外，该模型还预测今年全球贸易增长可能会从WTO去年10月预测的4.7%降至2.4%-3%之间，增速几乎减半。俄罗斯、乌克兰是世界重要的粮食、能源和工业原材料的供应商，俄乌战争的爆发对部分国际大宗商品的供应、运输和价格造成影响，食物和能源高昂的价格会减少全球居民的实际收入从而降低消费和投资，全球进口需求下降，另外黑海港口的出口也被严重破坏。从粮食来看，WTO数据显示，2019年，俄乌两国供应了约25%的小麦、15%的大麦和45%的向日葵产品出口，CBOT小麦期货结算价一度升至1294.0美分/蒲式耳，较年初涨幅超70.7%，但近期有所回落，非洲、中东地区更易受冲击，因为他们50%以上的谷物需求都来自乌克兰和俄罗斯，其中35个非洲国家从俄乌进口食品，22个国家进口化肥，撒哈拉以南非洲的一些国家也可能面临小麦价格上涨高达50-85%；从能源上看，俄罗斯在世界燃料贸易中占9.4%，其中天然气出口占20%，其中72%流向OECD欧洲国家，欧洲经济首当其冲受到影响；同时，俄罗斯也是全球钯和铑的主要供应国之一，钯金是汽车催化剂的关键投入品，2019年俄罗斯供应了全球26%的钯金进口需求，氙气对于半导体生产至关重要，而乌克兰的氙气的全球供应份额高达70%，半导体生产才刚刚从短缺中恢复过来，这些投入品的供应中断也可能进一步打击汽车生产商；另外，世贸组织还警告称全球可能经历“去全球化”历程，国家出于地缘政治考量减少外贸来往，实现进口商品的本土化，私人供应商也可能因为避险心



理减少海外业务量。在乌克兰危机出现前，基尔贸易指标和 2 月底发布的 WTO 商品贸易晴雨表都显示，供应链问题有所缓解，但俄乌战争以及对俄制裁扰乱了国际上重要的大宗商品的供应，给全球贸易形成巨大打击，尤其是对俄贸易，可能再次推升全球供应链压力，加剧全球通胀问题。

**大宗商品：石油需求趋缓共识达成，不确定性因素较多。**在全球经济增速可能放缓的背景下，OPEC、EIA、IEA 均在全球原油需求下降上达成共识，4 月 12 日，OPEC 发布 4 月月报，调整了之前对于石油需求增长的预测，报告将 2022 年全球原油需求增速从 420 万桶/日下调至 367 万桶/日。同日，EIA 发布短期能源展望，2022 年全球原油需求增速预期由此前的 313 万桶/日下调为 242 万桶/日。4 月 13 日，IEA 月报也将 2022 年全球石油需求增速预测下调 26 万桶/日；在供应方面，OPEC 在 4 月月报中将 2022 年非 OPEC 供应量下调 32 万桶/日至 270 万桶/日，其中俄罗斯的石油日产量预测下调 53 万桶至 1123 万桶。IEA 预计俄罗斯石油供应将在 4 月下降 150 万桶/日，预计从 5 月起停产将加速至 300 万桶/日，且全球石油库存连续 14 个月下降。另外 OPEC 认为每天的原油出口量可能会损失超过 700 万桶，如果发生经济制裁或俄自主减产，OPEC 几乎不可能弥补如此巨大的产量损失。此外，欧佩克 3 月原油产出增加 5.7 万桶/日至 2856 万桶/日，增产难问题仍然存在。从价格上看，油价在俄乌冲突以来持续走高，布伦特原油和 WTI 原油价格突破 100 美元大关，在 IEA 上周确认其成员国已同意释放 1.2 亿桶石油储备后，石油价格陡降，布伦特原油 4 月 11 日报 98.69 美元/桶，但在 OPEC 对于俄油的表态、俄乌谈判进展缓慢、欧洲潜在的石油制裁风险下，4 月 12 日布伦特原油价格又回升至 105.6 美元/桶。综合全球石油需求下降、OPEC 增产仍不及预期、俄乌冲突前景不明朗、欧洲对俄石油制裁风险仍在、伊核谈判进展缓慢等多重因素，石油价格短期内或仍维持高位波动，未来不确定性较大。

**欧洲：英国通胀率续创新高，经济面临“滞胀”风险。**当地时间 4 月 13 日，英国国家统计局公布的数据显示，3 月消费者价格指数（CPI）同比飙升 7%，超过预期，高于前值 6.2%，创下 30 年来新高。自去年 12 月以来，英国央行已经三次上调政策利率，以抑制物价上涨，但收效甚微，俄乌局势依旧紧张，即使美国短期内释放了大量原油储备，缓解石油和天然气价格上涨的趋势，但长期来看包括英国在内的许多国家仍存在能源缺口，供应链难以恢复，预计第二季度英国通胀率将超过 8%。伴随着高通胀的是接近于零的 GDP 增长率，4 月 11 日英国国家统计局公布的数据显示，2 月英国国内生产总值（GDP）仅增长 0.1%，低于预期，也远低于 1 月份的增长 0.8%。具体来看，由于汽车制造商采购零部件困难，制造业产出下降了 0.4%；受恶劣风暴天气影响，建筑业产出也下降了 0.1%；此外，服务业产出增速则从 1 月的 0.8% 放缓至 0.2%。英国在 2 月份基本放弃了所有防疫政策，抗疫支出减少，但经济仍受疫情影响严重，新冠患者持续增加，不仅给医疗系统带来很大压力，也因为员工缺勤人数迅速增加进一步加剧了英国脱欧后本就十分严重的人员短缺问题。高通胀和低增速对刚刚有所恢复的消费市场造成打击，居民实际收入降低，生活成本增加，意味着其他非必要消费将会减少，3 月英国消费者信心指数降至 103.9，创下 2021 年 1 月以来的最低水平。此外，英国企业也难以应对不断上涨的燃料价格、产品价格和用工成本，将会导致经济增长再一步放缓，加重英国经济面临的“滞胀”风险。在疫情严重、地缘政治不确定性大的背景下，英国的经济情况难言乐观。

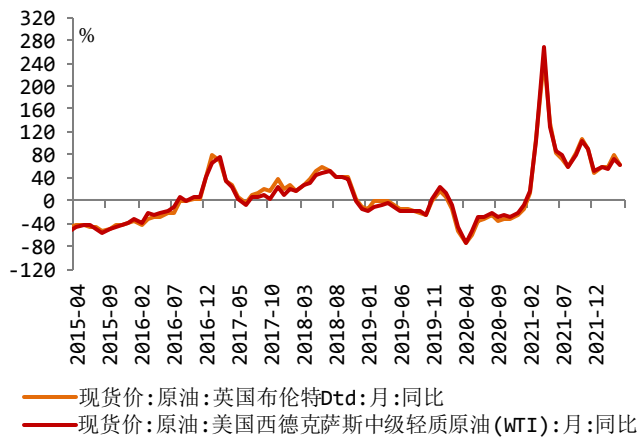


## 2 国内高频数据

### 2.1 上游：原油价格周环比上升，铁矿石周环比回落，阴极铜价格周环比微升

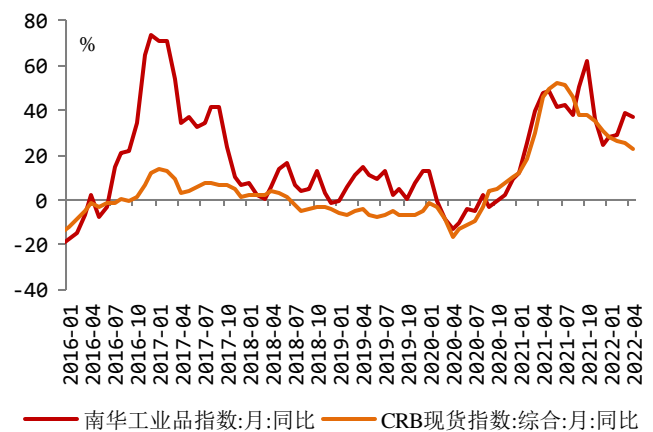
截至4月14日，本周英国布伦特原油现货均价上升0.31%至104.44美元/桶，WTI原油现货均价为101.52美元/桶，上涨2.39%；在俄乌冲突的影响下，截至4月14日，4月英国布伦特原油现货均价同比上涨61.30%，WTI原油现货均价同比上涨62.22%，在基数作用下，增速分别较3月下降19.57、11.22个百分点。铁矿石价格周环比回落，阴极铜价格周环比上升，截至4月14日，铁矿石期货结算价周环比回落2.56%至893.38元/吨，阴极铜期货结算价为73622.50元/吨，周环比上升0.04%；截至4月14日，本周南华工业品价格指数均值为3963.42点，环比下降0.49%，截至4月13日，本周CRB现货综合指数均值638.00，周环比上升0.51%。

图1：原油现货价格同比增速4月有所回落



数据来源：wind、西南证券整理

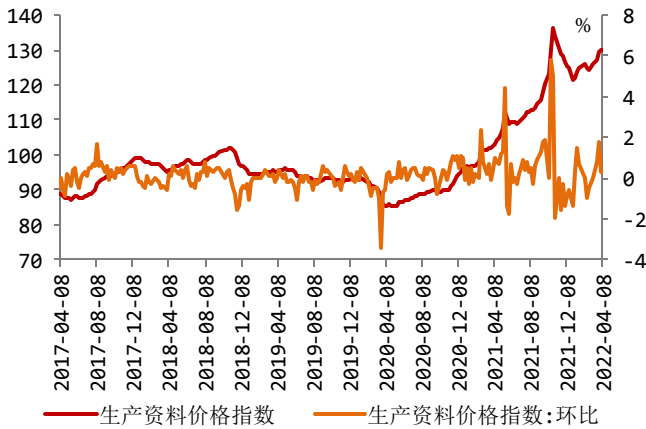
图2：南华工业品指数、CRB现货指数同比增速下降



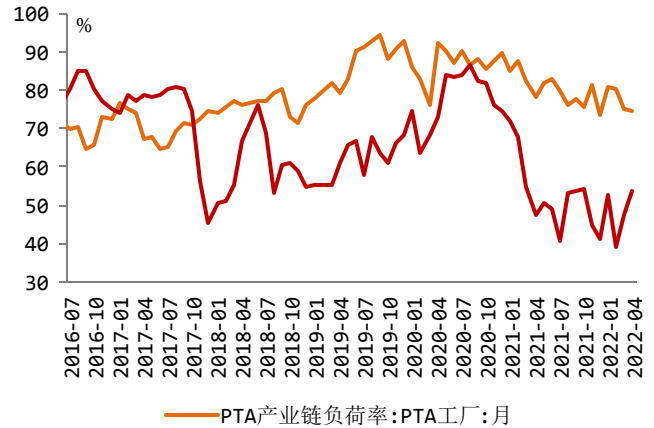
数据来源：wind、西南证券整理

### 2.2 中游：生产资料价格指数周环比上升，螺纹钢、动力煤价格周环比回落

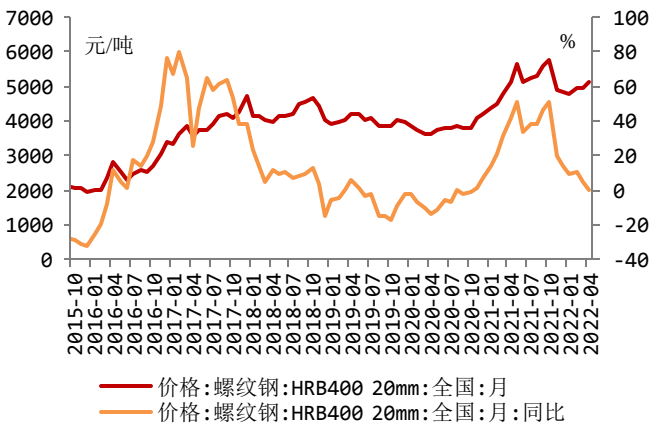
截至4月8日，生产资料价格指数较上周回升0.30%至130.19；截至4月13日，4月PTA产业链负荷率均值为74.80%，较3月均值回落0.36个百分点；截至4月8日，本周唐山钢厂高炉开工率为54.76%，较上周回升2.38个百分点，截至4月8日，4月唐山钢厂高炉开工率为53.57%，较3月上升5.95个百分点；截至4月14日，螺纹钢价格较上周回落1.36%至5084.75元/吨，4月螺纹钢均价为5116.22元/吨，月环比上升2.86%，同比下降0.21%；截至4月14日，本周水泥价格指数均值为171.66点，周环比回落0.29%，从均值来看，4月水泥价格指数月环比上升0.17%，同比上升11.91%；本周动力煤月均期货结算均价为825.65元/吨，周环比回落7.55%，4月动力煤期货价格月环比回落1.94%，同比上升14.53%，涨幅较上月下降20.56个百分点。

**图 3：生产资料价格指数回升**


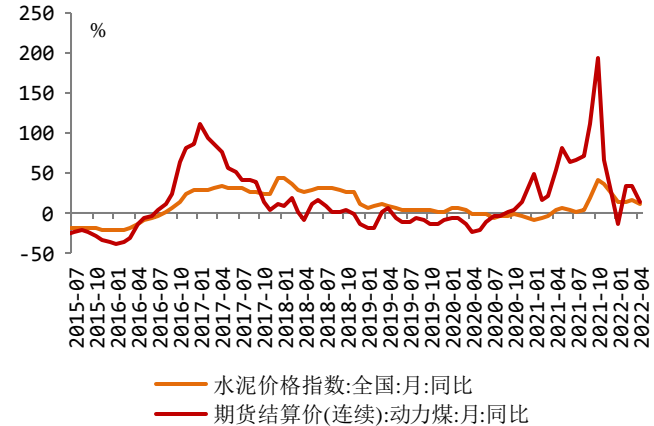
数据来源：wind、西南证券整理

**图 4：PTA 产业链负荷率回落、高炉开工率均上升**


数据来源：wind、西南证券整理

**图 5：螺纹钢价格月同比增速继续回落**


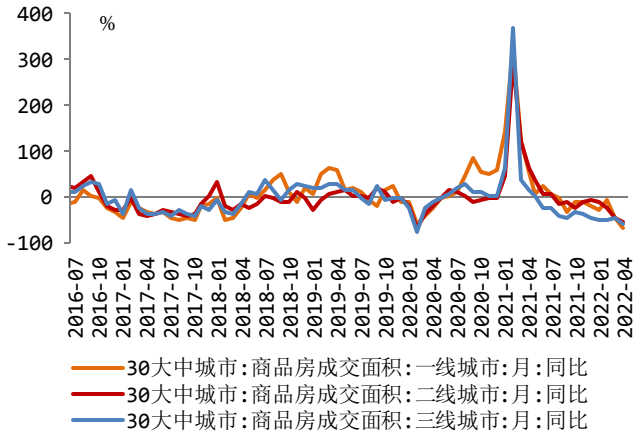
数据来源：wind、西南证券整理

**图 6：水泥价格、动力煤期货结算价月同比增速回落**


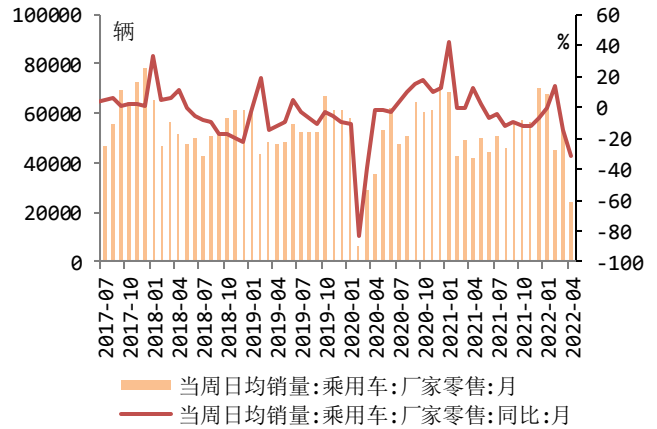
数据来源：wind、西南证券整理

## 2.3 下游：房地产销售周环比回升明显，汽车零售表现不佳

截至 4 月 13 日，30 个大中城市商品房成交面积周环比回升 121.05%，按均值计，4 月环比回落 25.27%，同比下降 60.70%，一、二、三线城市 4 月同比增速分别为 -69.20%、-57.31% 和 -60.66%；本周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速为 -70.16%，二、三线城市环比增速分别为 -69.87% 和 -68.82%，一线城市没有成交，其中，二线城市土地溢价率最高，为 0.26%，一、三线城市分别为 0.00% 和 0.24%。截至 4 月 10 日，根据乘联会数据，4 月 1 日至 10 日，乘用车零售 24.6 万辆，同比下降 32%，环比上周下降 67%，较上月同期下降 39%；乘用车批发 24.2 万辆，同比下降 39%，环比上周下降 72%，较上月同期下降 45%。今年 4 月第一周总体狭义乘用车市场零售达到日均 2.5 万辆，同比下降 32%，疫情影响下表现不佳。

**图 7：一二线城市商品房成交面积同比增速均下降**


数据来源：wind、西南证券整理

**图 8：乘用车零售走势不佳**


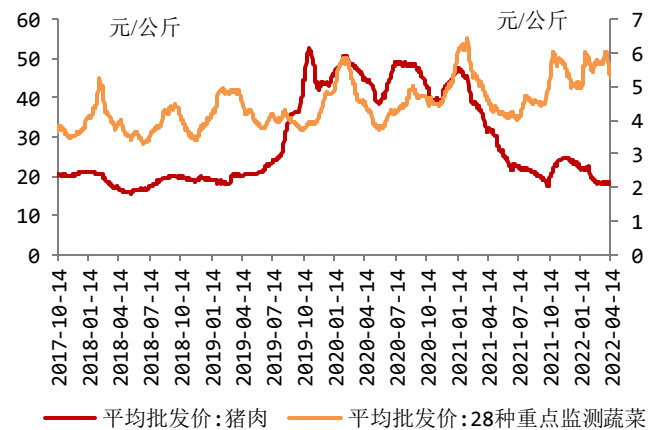
数据来源：wind、西南证券整理

## 2.4 物价：蔬菜价格、猪肉价格周环比回落

截至 4 月 14 日，本周农产品价格指数均值 133.28，周环比回落 1.84%。周度来看，蔬菜、猪肉价格周环比下降，截至 4 月 14 日，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 5.35 元/公斤，较上周回落 8.29%，猪肉平均批发价较上周回落 1.50%至 17.95 元/公斤。

**图 9：农产品价格指数回升**


数据来源：wind、西南证券整理

**图 10：蔬菜价格、猪肉价格回落**


数据来源：wind、西南证券整理



### 3 下周重点关注

	周一 (4.18)	周二 (4.19)	周三 (4.20)	周四 (4.21)	周五 (4.22)
中国	1至3月全国房地产开发投资、社会消费品零售总额同比、城镇固定资产投资同比、规模以上工业增加值同比  3月城镇调查失业率、社会消费品零售总额同比、规模以上工业增加值同比  一季度GDP同比及环比	——	中国4月五年期、一年期LPR	3月Swift人民币在全球支付中占比	——
海外	美国4月NAHB房产市场指数  加拿大3月新屋开工  英国4月Rightmove平均房屋要价指数同比及环比	美国3月新屋开工、营建许可  日本2月工业产出同比及环比终值	日本3月商品贸易帐、日本3月进出口同比  欧元区2月工业产出同比及环比  美国3月成屋销售总数年化  加拿大3月CPI年率	欧元区3月调和CPI终值  美国4月16日当周首次申请失业救济人数、4月9日当周续请失业救济人数、4月费城联储制造业指数、3月谘商会领先指标环比  新西兰一季度CPI年率	欧元区、美国、日本、英国、法国、德国4月PMI初值  加拿大2月零售销售环比、3月原材料、工业品价格指数环比  英国3月零售销售同比及环比  日本3月CPI年率

数据来源：新浪财经、海关总署、统计局，西南证券整理

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yyx@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn