

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企业和三农的支持力度。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原油现货价格一度突破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

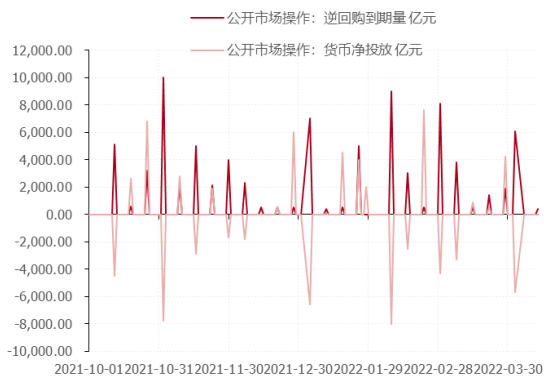
银保监会新闻发言人王朝弟表示，鼓励拨备较高的大型银行及其他优质上市银行将实际拨备覆盖率逐步回归合理水平。支持推动地方政府发行专项债，拓宽中小银行补充资本渠道，提高金融机构抵御风险和服务实体经济能力。截至一季度末，银行业不良贷款余额 3.7 万亿元，不良贷款率 1.79%，较年初略有下降；银行业金融机构拨备余额 7.3 万亿元，拨备覆盖率 199.5%。

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

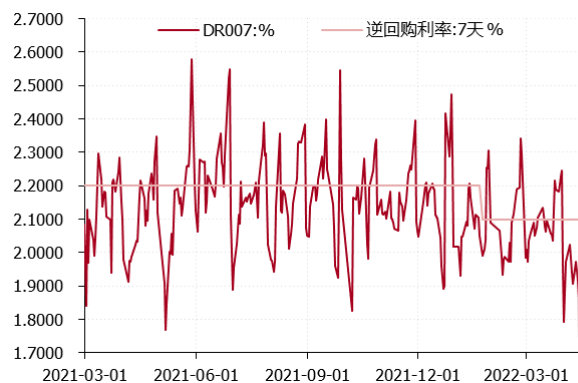
本周，公开市场逆回购到期量为 400 亿元。央行上周对逆回购的投放维持地量，累计投放 7 天期逆回购 600 亿元，公开市场资金净投放 200 亿元。

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

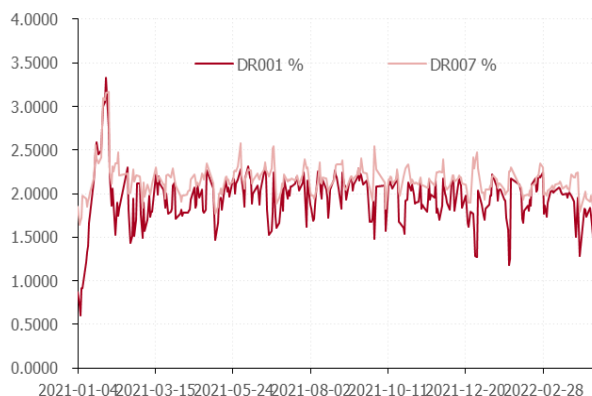


资料来源：万得，中银证券

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。

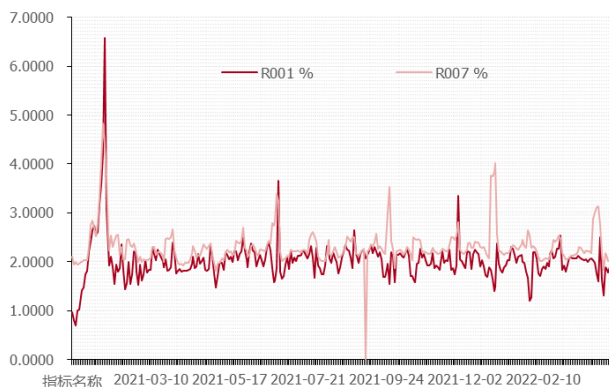
金融机构融资成本方面，本周降准预期持续较高，并于周五落地，机构资金压力持续较小，7 天期逆回购与 DR007 差值为 0.3705%，较前一周变动 21BP。非银机构流动性方面，截至 4 月 8 日，DR007 与 R007 差值变动 -1BP，银行、非银金融机构融资成本均小幅下行。

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，本周钢厂短流程电炉开工率小幅抬升，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。

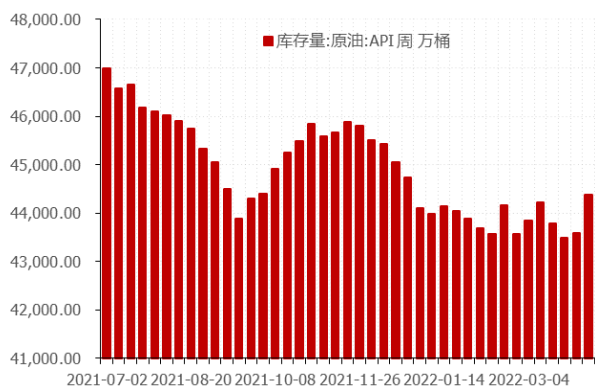
图表 7. 周期商品高频指标变化

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)
	短流程电炉钢厂开工率 (%)	66.67	4.17	15.63
钢铁	长流程电炉钢厂开工率 (%)	56.67	(1.66)	0.00
	开工率:东北地区 (%)	65.8	0.4	1.52
炼焦	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

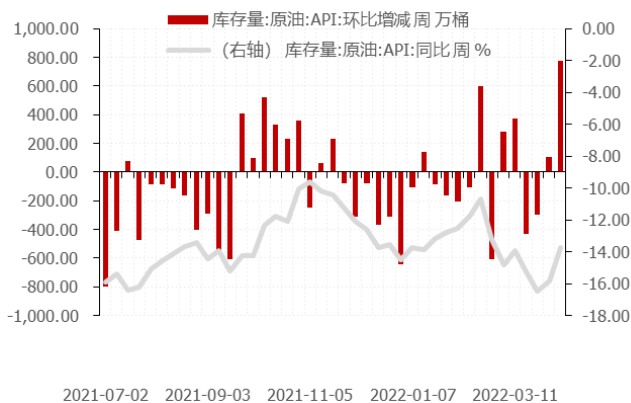
海外方面，本周美油价格震荡回升，市场或已逐步消化了美国释放战略原油储备的影响。截至 4 月 15 日收盘，布伦特、WTI 原油期货结算价分别为 111.70 和 106.95 美元，较前一周分别变动 11.06% 和 11.37%。国际金价小幅上扬，截至收盘，期货方面，COMEX 黄金价格为 1,976.30 美元，较前一周变动 2.28%。现货方面，伦敦现货黄金价格为 1,976.75 美元，较前一周变动 2.30%。海外机构持仓方面，SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动 3.90%。原油库存方面，4 月 8 日当周，美国 API 原油库存反弹，周环比变动 775.70 万桶。

图表 8. 美国 API 原油库存表现



资料来源：万得，中银证券

图表 9. 美国 API 原油库存周度变动



资料来源：万得，中银证券

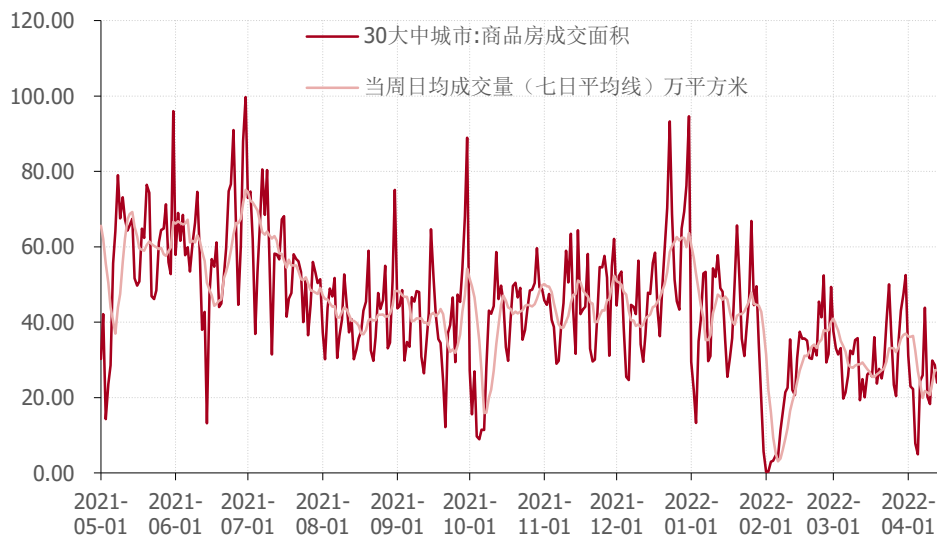
图表 10. 国际商品价格变化

品种	指标	当周值(美元)	周变动 (%)	今年以来变动(%)
原油	期货结算价(连续):布伦特原油	111.70	11.06	39.63
	期货结算价(连续):WTI 原油	106.95	11.37	38.91
	期货收盘价(连续):COMEX 黄金	1,976.30	2.28	8.93
黄金	伦敦现货黄金:以美元计价	1,976.75	2.30	9.13
	SPDR:黄金 ETF:持有总价值	70,181,168,664.03	3.90	22.97

资料来源：万得，中银证券

房地产方面，截至4月15日，30大城市商品房成交面积持续低迷，但当周单日平均成交量小幅上行至25.32万平方米，较前一周变动3.98万平方米；后续建议关注行业政策边际放松对销售的提振。

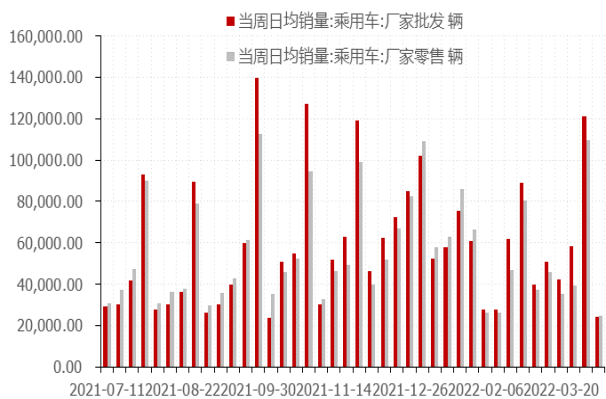
图表 11.30 大城市商品房当周成交面积表现



资料来源：万得，中银证券

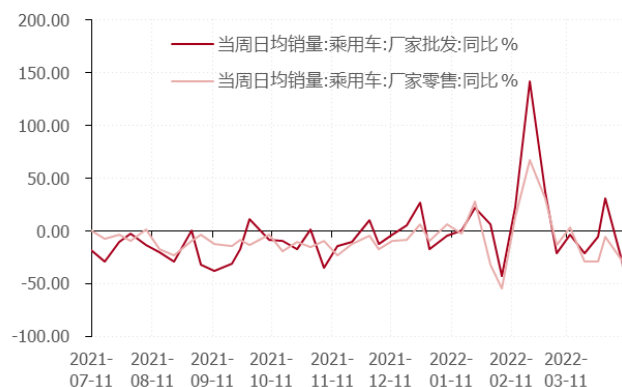
据万得数据显示，4月10日当周，国内乘用车批发、零售销量同比增速转负，单周同比增速分别为-39.00%和-32.00%，我们认为，受到疫情防控的影响，居民防御性储蓄需求仍然较强，可选消费恢复的态势或将延续缓慢。

图表 12. 汽车消费数据表现



资料来源：万得，中银证券

图表 13. 汽车消费同比增速



资料来源：万得，中银证券

五、下周重点关注

1. 4月18日（下周一）2022年一季度经济数据公布。
2. 4月20日（下周三）2022年3月LPR报价公布。

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。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371