

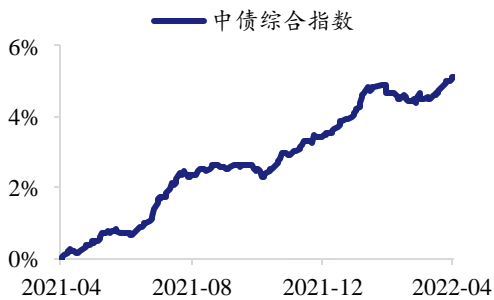
点评报告

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

- 《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
- 《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
- 《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
- 《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
- 《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。

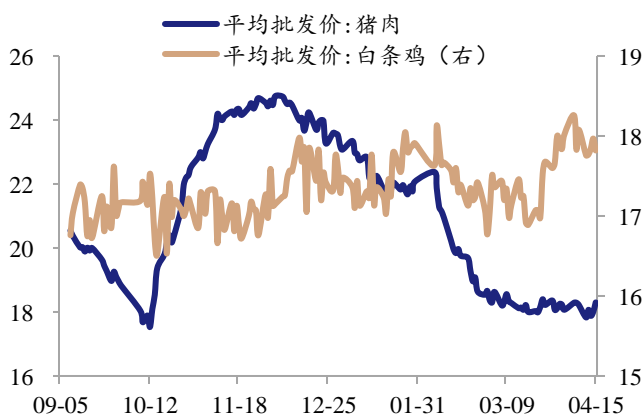
降准不及预期，宽信用有待发力。4月15日央行宣布降准0.25个百分点，在经济持续面临“三重压力”、疫情防控难度加大、美联储加息叠加俄乌冲突加剧等内外部压力下，此次降准存在一定必要性，有利于提振市场信心。但此次降准幅度减半，低于市场预期，我们认为在当前流动性已处于合理充裕水平的情况下，此次降准重点不在于释放流动性，而是在于通过降低金融机构的负债成本，引导金融机构支持实体经济的薄弱环节。**后续宽信用政策发力是重点**，3月制造业PMI重新回落至荣枯线以下；3月社融总量亮眼，结构改善不佳，企业及居民中长贷较弱，表明实体经济融资需求疲软，房地产放松政策仍未传导至销售端；在经济面临内外部压力下，后续疫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

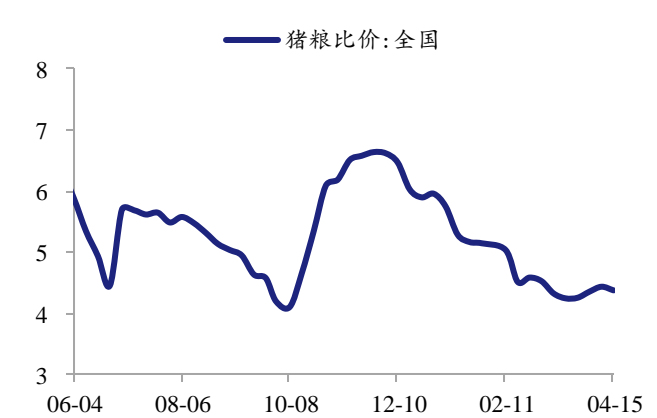
猪价有所回升，猪粮比价回落。上周猪肉平均批发价上升至 18.30 元/公斤，猪粮比价回落至 4.38，生猪去产能仍在进程中，供给仍处于过剩阶段；鸡肉价格下降至 17.82 元/公斤，牛肉价格下跌至 76.82 元/公斤，羊肉价格上涨至 70.18 元/公斤；蔬菜价格下降，水果价格上涨。

图 1：猪肉价格回升（元/公斤）



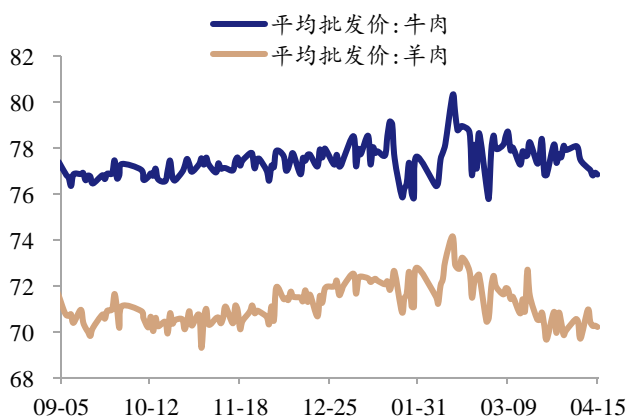
资料来源：Wind，财信证券

图 2：猪粮比价回落



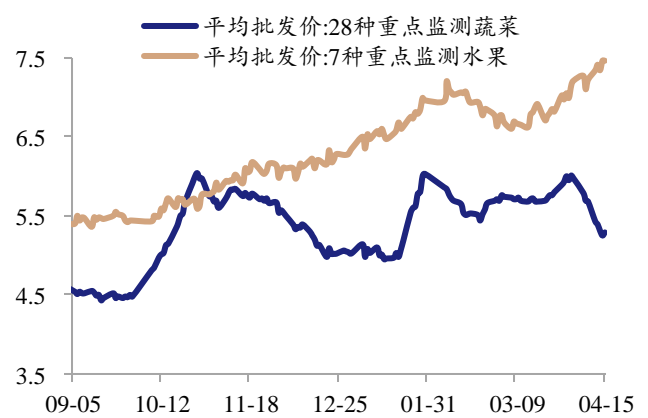
资料来源：Wind，财信证券

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）

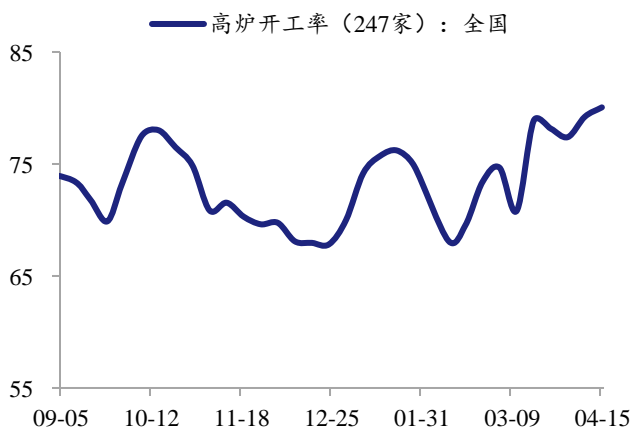


资料来源：Wind，财信证券

2.2 工业

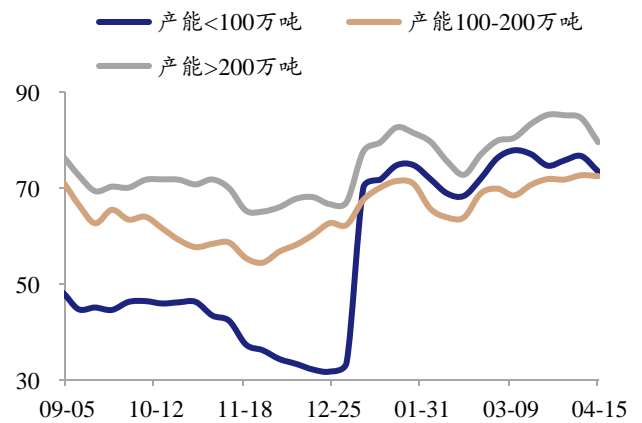
高炉开工率回升，螺纹钢价格下降。高炉开工率上周上行 0.84 个百分点至 80.11%；小型、中型及大型焦化企业开工率均下行，分别下行至 73.40%、72.40% 和 79.50%，小型产能焦化企业开工率继续反超中型产能焦化企业。螺纹钢价格下降，钢材库存回落升；铜价上行，库存累积。

图 5：高炉开工率上行（%）



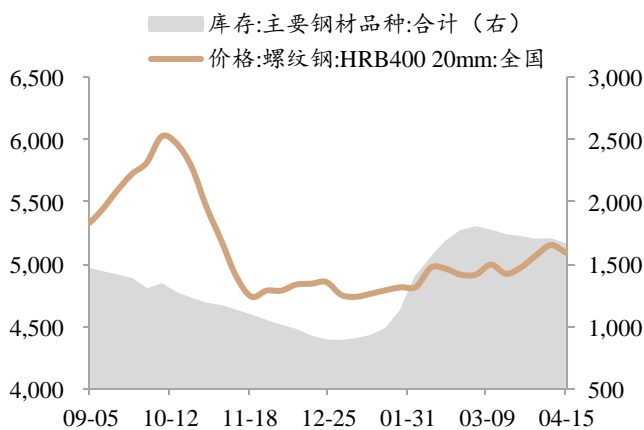
资料来源：Wind，财信证券

图 6：各产能的焦化企业开工率均下行（%）



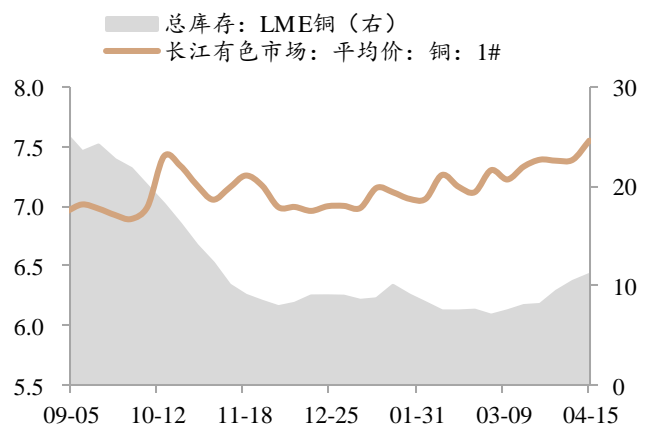
资料来源：Wind，财信证券

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）



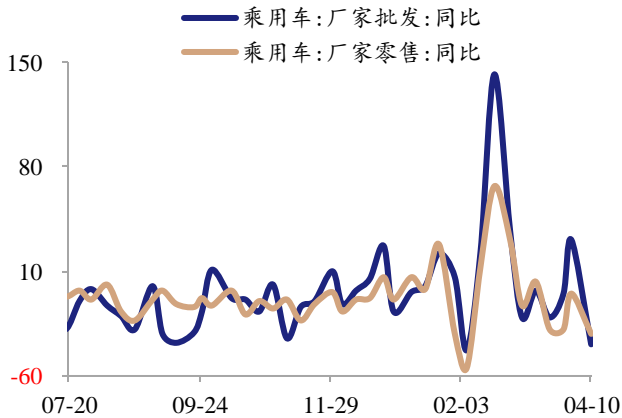
资料来源：Wind，财信证券

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

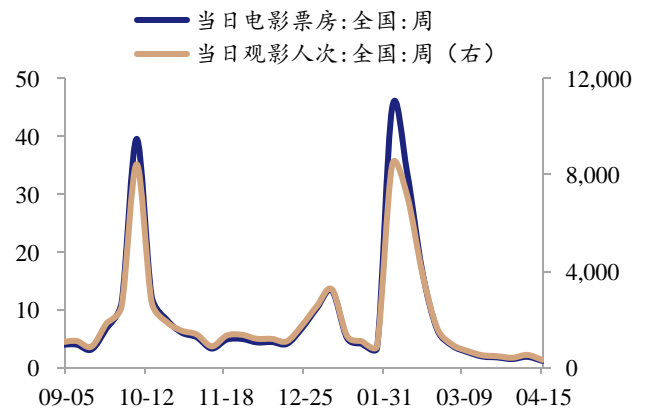
人次。

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）

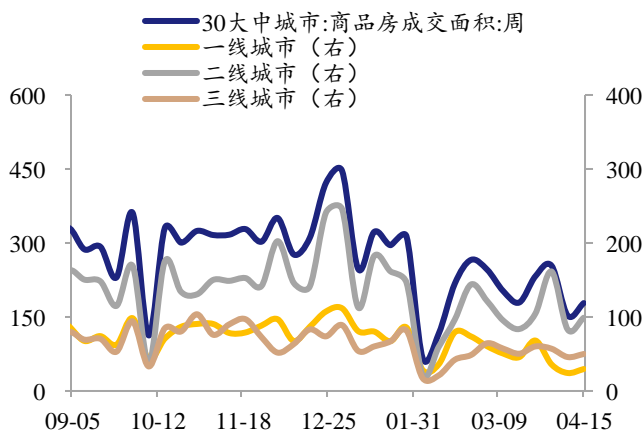


资料来源：Wind，财信证券

2.4 地产

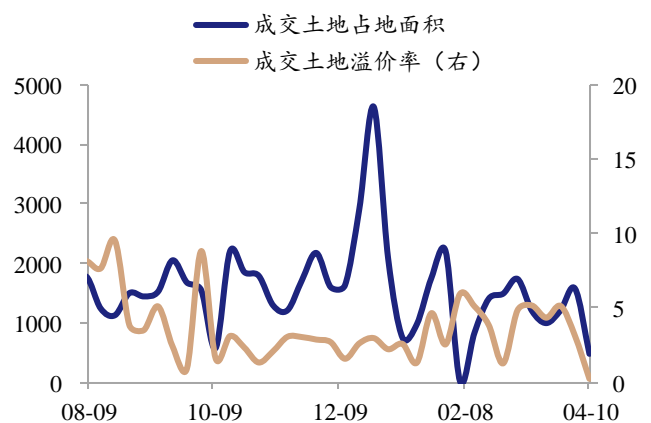
30 城商品房成交面积环比上行，百城成交土地面积环比回落。上周 30 城商品房成交面积环比小幅上行 16.69%，其中一二三线城市周环比分别上行 22.40%、19.21%和 9.10% 带动 30 大中城市销量环比上行。截至 4 月 10 日，当周百城土地成交面积回落，周环比下行 69.74%，百城成交土地溢价率下降。

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，%）



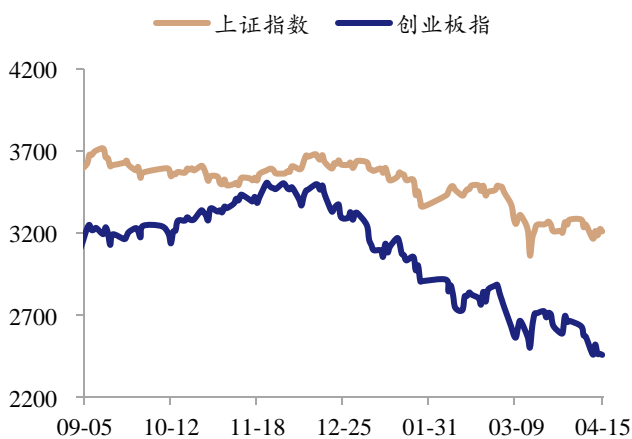
资料来源：Wind，财信证券

3 金融市场周度观察

3.1 股票市场

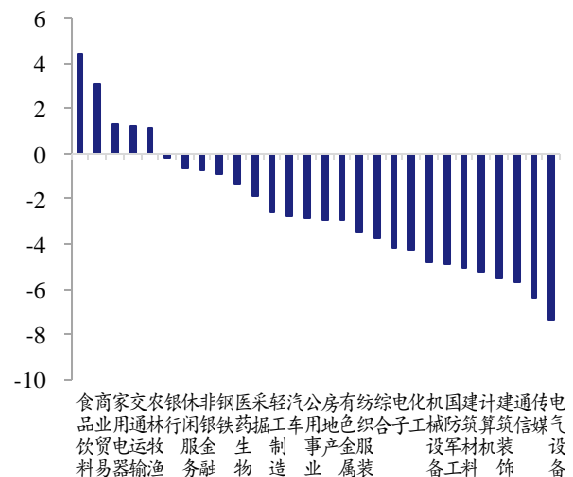
上证指数周环比下跌，食品饮料等行业领涨。上周上证综指收于 3211.24 点，周环比下跌 1.25%；创业板指收于 2460.36 点，周环比下跌 4.26%。从行业板块来看，食品饮料、商业贸易、家用电器、交通运输和农林牧渔等板块领涨，电气设备、传媒、通信、建筑装饰和计算机等板块领跌。

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 (%)



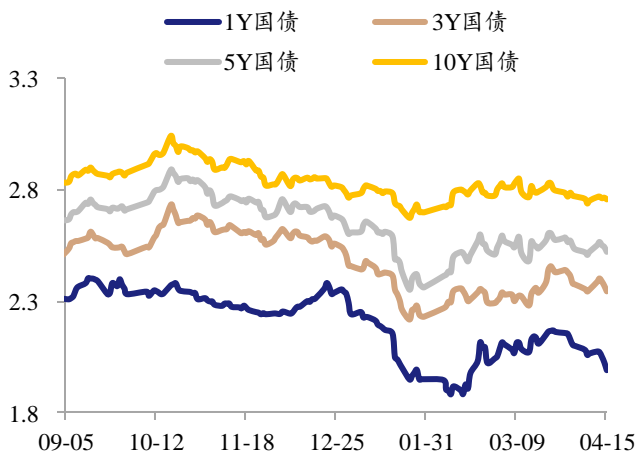
资料来源：Wind，财信证券

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。

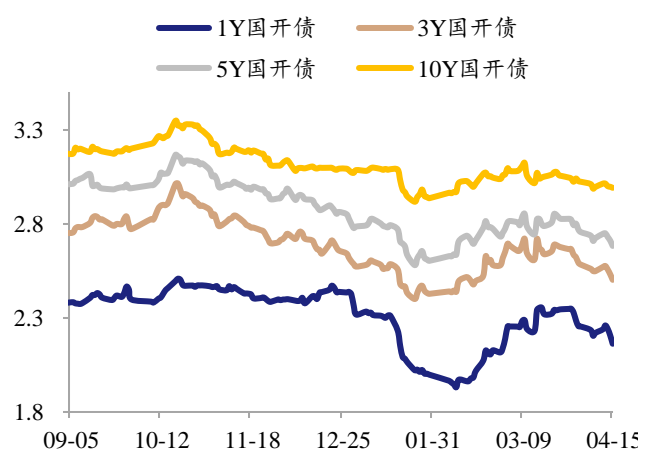
利率债期限利差走阔，中美 10Y 国债利差收窄。4 月 15 日，10Y-1Y 国债期限利差为 77BP，周环比上行 8BP；10Y-1Y 国开债期限利差为 83BP，周环比上行 5BP；美国 10 年期国债收益率收于 2.83%，周环比上行 11BP，中美利差上周收于 -7BP，周环比收窄 11BP。

图 15: 各期限国债到期收益率普遍下行 (%)



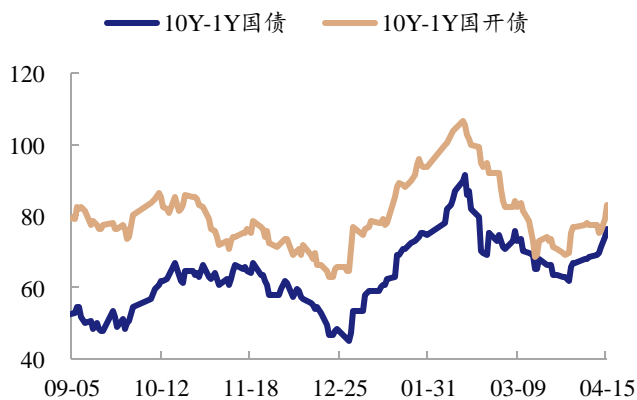
资料来源: Wind, 财信证券

图 16: 各期限国开债到期收益率全线下行 (%)



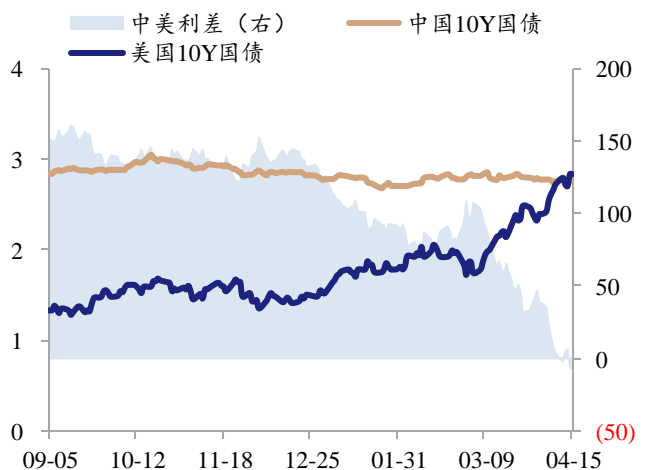
资料来源: Wind, 财信证券

图 17: 利率债期限利差走阔 (BP)



资料来源: Wind, 财信证券

图 18: 中美 10Y 国债利差收窄 (% , BP)

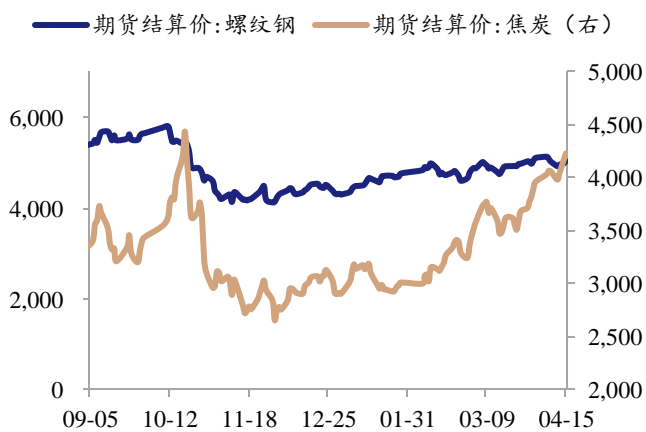


资料来源: Wind, 财信证券

3.3 大宗商品

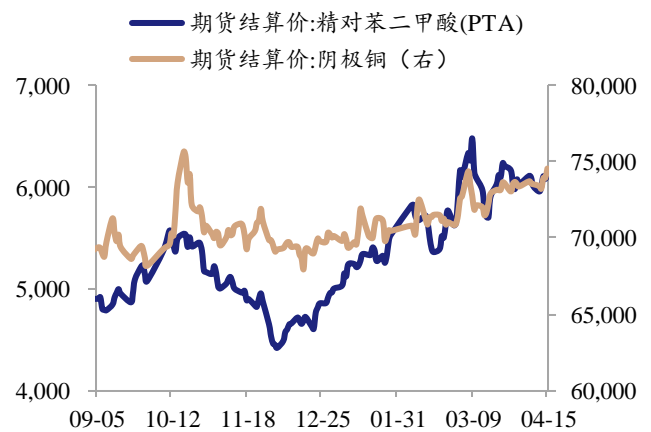
大宗价格普遍上涨, INE 原油价格上行。工业品螺纹钢期货价格上涨至 5040 元/吨, 焦炭期货价格上涨至 4231 元/吨; 动力煤期货价格上涨至 814.8 元/吨, 化工品 PTA 期货价格上涨至 6120 元/吨, 阴极铜期货价格上涨至 74550 元/吨; 豆油、豆粕和白砂糖期货价格上涨; 水泥价格指数下降, 南华金属指数上行, 收于 6671.55 点; INE 原油期货价格回升, 收于 676.2 元/桶; 大宗商品价格整体仍处于历史高位水平。

图 19: 螺纹钢、焦炭期货价格上涨 (元/吨)



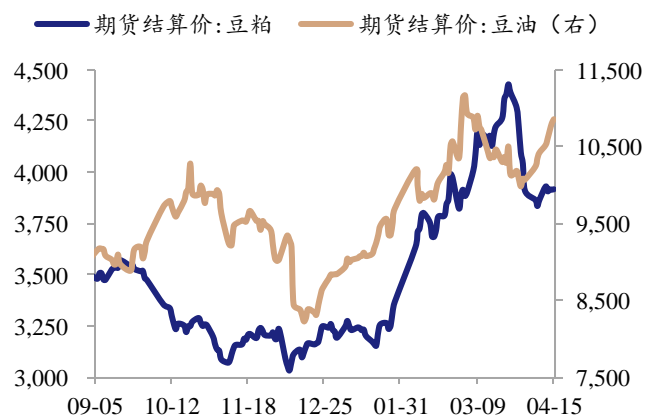
资料来源: Wind, 财信证券

图 20: PTA、阴极铜期货价格上涨 (元/吨)



资料来源: Wind, 财信证券

图 21: 豆粕、豆油期货价格上涨 (元/吨)



资料来源: Wind, 财信证券

图 22: 白砂糖期货价格上涨 (元/吨)



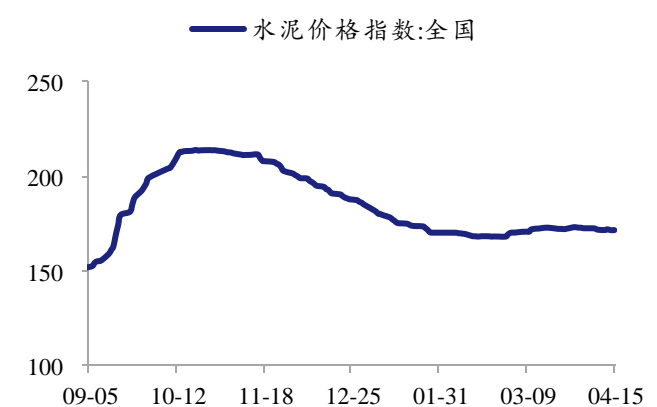
资料来源: Wind, 财信证券

图 23: 动力煤期货价格上涨 (元/吨)



资料来源: Wind, 财信证券

图 24: 水泥价格指数下降



资料来源: Wind, 财信证券

图 25: 南华金属指数上行



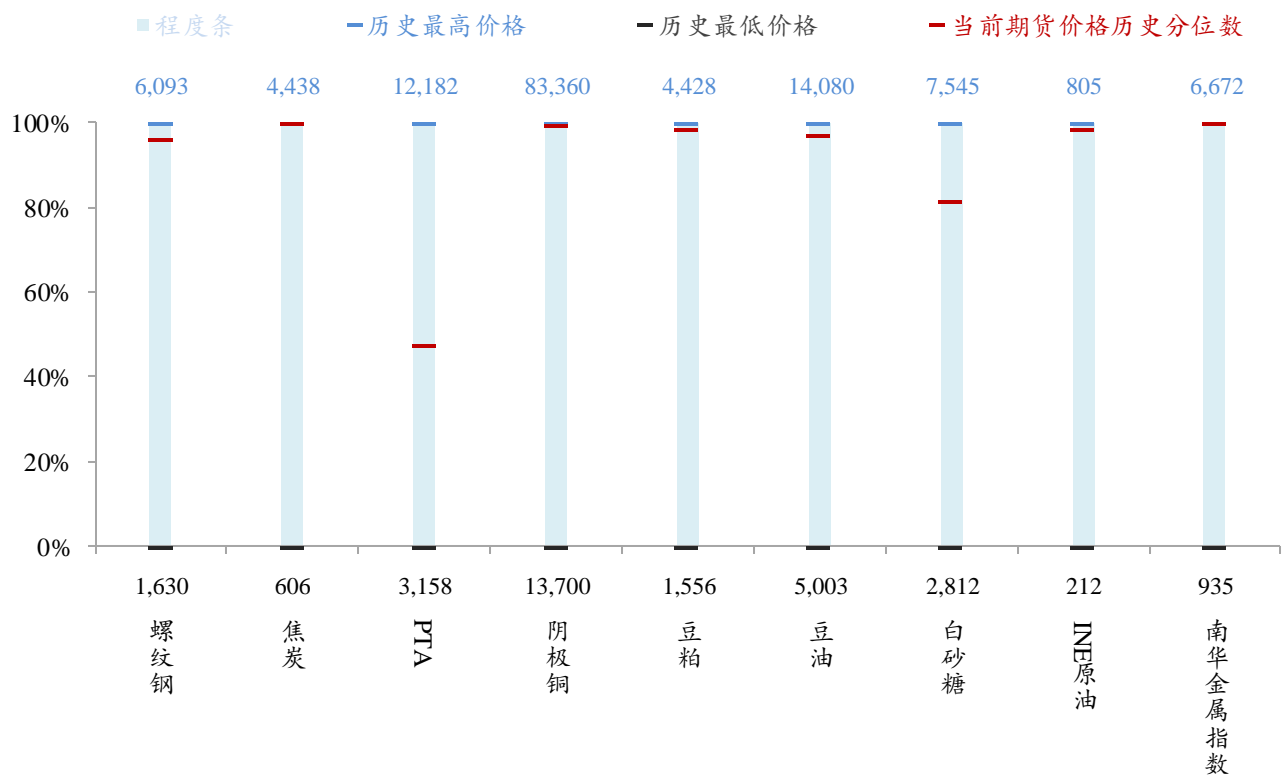
资料来源: Wind, 财信证券

图 26: 原油价格上行 (元/桶)



资料来源: Wind, 财信证券

图 27: 大宗商品价格整体处于历史高位 (%)



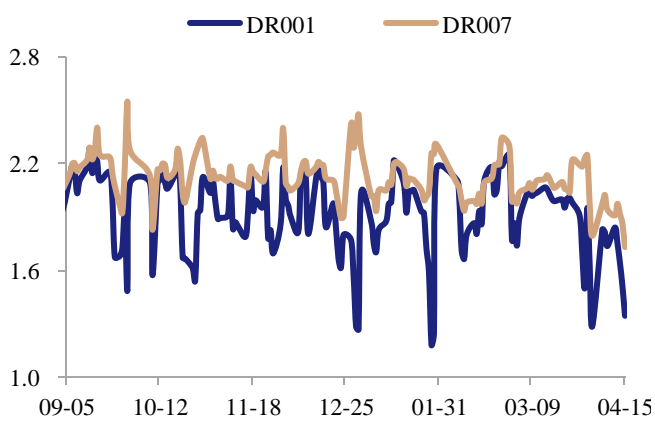
资料来源: Wind, 财信证券

4 宏观政策周度观察

4.1 货币政策

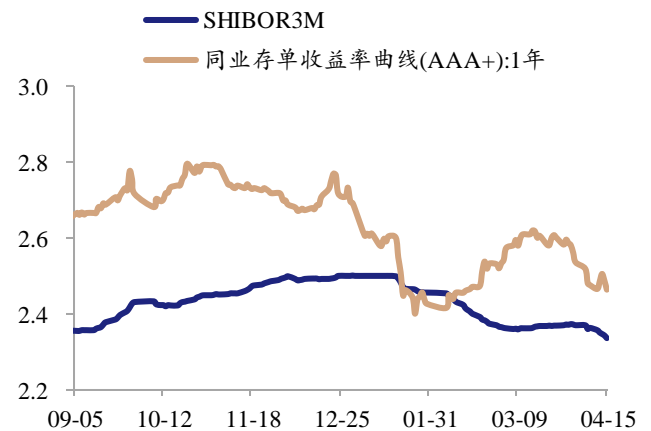
央行公开市场净回笼 500 亿元，资金利率边际宽松。上周公开市场共有逆回购投放 600 亿元，逆回购到期 400 亿元，MLF 投放 1500 亿元，MLF 到期 1500 亿元，国库现金定存到期 700 亿元，全周广义公开市场累计净回笼 500 亿元。4 月 15 日，DR001 收于 1.34%，周环比下行 39BP；DR007 收于 1.73%，周环比下行 21BP。3 月 shibor 周环比下行 3BP，收于 2.34%，1Y 同业存单收益率周环比下行 1BP，收于 2.46%。

图 28: DR001、DR007 下行 (%)



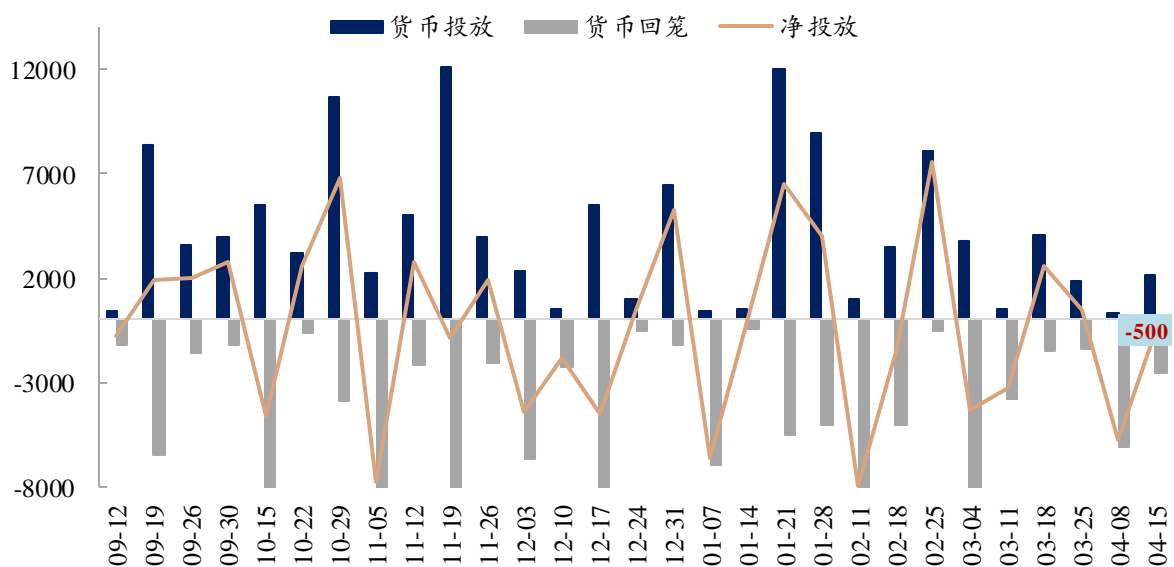
资料来源: Wind, 财信证券

图 29: 中长期资金利率下行 (%)



资料来源: Wind, 财信证券

图 30: 央行公开市场净回笼 500 亿元



资料来源: Wind, 财信证券

4.2 政策动态

为支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降，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（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。为加大对小微企业和“三农”的支持力度，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%。

5 风险提示

国内疫情扩散风险，海外形势变化超预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438