

点评报告

经济内外部压力加大，政策端显现积极信号

宏观高频数据跟踪周报（04.18-04.22）

2022年04月25日

中债综指走势图



%	1M	3M	12M
中债综指	0.54	0.46	4.85

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（04.11—04.15）：降准幅度有限，债市延续震荡》 2022-04-21
- 《固定收益：宏观高频数据跟踪周报（04.11-04.15）：降准不及预期，宽信用有待发力》 2022-04-19
- 《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

投资要点

- **产业高频周度观察。**1) 通胀。上周（04.18-04.22，下同）猪肉价格上升至 18.41 元/公斤，猪粮比价回升至 4.86，鸡肉价格上涨，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。上周高炉开工率下行，各产能焦化企业开工率涨跌互现，螺纹钢价格上行，库存回落；铜价下行，库存累积。3) 消费。汽车批发和零售同比增速回落，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升。
- **金融市场周度观察。**1) 股票市场。上周上证综指收于 3086.92 点，周环比下跌 3.87%；创业板指收于 2296.60 点，周环比下跌 6.66%。从行业板块来看，仅纺织服装行业上涨，其余板块均下跌，其中房地产、钢铁和有色金属等板块跌幅较大。2) 债券市场。利率债收益率短端下行、上端上行，期限利差走阔，中美利差收窄。4 月 22 日，1Y 国债、10Y 国债、1Y 国开债及 10Y 国开债收益率分别收于 1.95%、2.84%、2.11% 和 3.08%，周环比分别变动 -4BP、8BP、-5BP 和 9BP；10Y-1Y 国债、国开债期限利差分别为 89BP 和 97BP，周环比分别变动 12BP 和 14BP；中美利差收于 -6BP，收窄 1BP。3) 大宗商品。上周大宗商品价格涨跌互现，螺纹钢、焦炭、白砂糖期货价格下降，动力煤、PTA 阴极铜、豆粕和豆油期货价格上涨，水泥价格指数下跌，南华金属指数下行，INE 原油期货价格回升，收于 680.9 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 500 亿元，逆回购到期 600 亿元，全周广义公开市场累计净回笼 100 亿元。DR001 和 DR007 分别收于 1.23% 和 1.54%，3 月 shibor 和 1Y 同业存单收益率分别收于 2.31% 和 2.43%。2) 政策动态。一季度实际 GDP 同比增长 4.8%；中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》。
- **核心观点。**1) **疫情持续冲击，生产和消费疲软。**从通胀来看，上周猪肉价格有所上涨，猪粮比价回升，但生猪供给仍处于过剩阶段。从供给来看，高炉开工率下行，除小型产能焦化企业外，中型和大型焦化企业开工率均有所上行。从需求来看，汽车批发和零售同比回落，受疫情影响，电影票房收入及人次有所回升，目前消费需求仍处于疲软状态；多地房地产需求端政策继续边际放松，商品房销售小幅上行。2) **经济内外部压力加大，政策端显现积极信号。**一季度实际 GDP 同比增长 4.8%，较全年 5.5% 的经济增长目标仍存在一定距离。从国内经济来看，在疫情影响下，3 月供需两端均受到冲击，一方面，疫情严重地区停工停产以及物流受阻等因素拖累工业生产回落；另一方面疫情导致人员和物流受阻，以及居民可支配收入增速降低，冲击消费恢复。从外部来看，俄乌冲突仍存在不确定性，美联储近日发布鹰派言论称将不止加息一次 50BP，甚至会加息 75BP，美联储加息和缩表预期引起中美利差倒挂以及人民币贬值，均对我国货币政策产生一定制约，央行行长 4 月 22 日亦表示中国货币政策首要任务是维护物价稳定。在内外压力加大下，稳增长政策亟待发力。近日央行联合外汇局出台“二十三条”，从支持受困主体纾困、畅通国民经济循环、促进外贸出口发展三个方面加强金融服务、加大支持实体经济力度，金融政策持续发力；此外，我们预计地方将在 6 月底前完成大部分新增专项债发行工作，在三季度完成剩余额度的发行，财政政策靠前发力或将对宽信用落地提供一定支撑。
- **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: 猪粮比价回升	5
图 3: 牛肉价格下跌、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: 高炉开工率下行 (%)	6
图 6: 各产能的焦化企业开工率涨跌互现 (%)	6
图 7: 螺纹钢价格上行、库存回落 (元/吨, 万吨)	6
图 8: 铜价下行、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升 (万平方米, %)	7
图 13: 上证指数周环比下跌	8
图 14: 房地产、钢铁等板块领跌 (%)	8
图 15: 各期限国债到期收益率涨跌互现 (%)	9
图 16: 各期限国开债到期收益率涨跌互现 (%)	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: 螺纹钢期货价格下降、焦炭价格下降 (元/吨)	10
图 20: PTA 期货价格上涨、阴极铜价格上涨 (元/吨)	10
图 21: 豆粕期货价格上涨、豆油期货价格上涨 (元/吨)	10
图 22: 白砂糖期货价格下降 (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: 南华金属指数下行	11

图 26: 原油价格小幅上行 (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 100 亿元	12

1 核心观点

疫情持续冲击，生产和消费疲软。1) 从通胀来看，生猪去产能化仍在进程中，供给仍处于过剩阶段，上周猪肉价格有所上涨，猪粮比价回升，或由于疫情导致生猪供应链物流受阻。2) 从供给来看，高炉开工率下行，除小型产能焦化企业外，中型和大型焦化企业开工率均有所上行。3) 从需求来看，汽车批发和零售同比回落，受疫情影响，电影票房收入及人次有所回升，目前消费需求仍处于疲软状态；30城商品房成交面积环比上行，百城成交土地面积环比回升，多地房地产需求端政策继续边际放松。

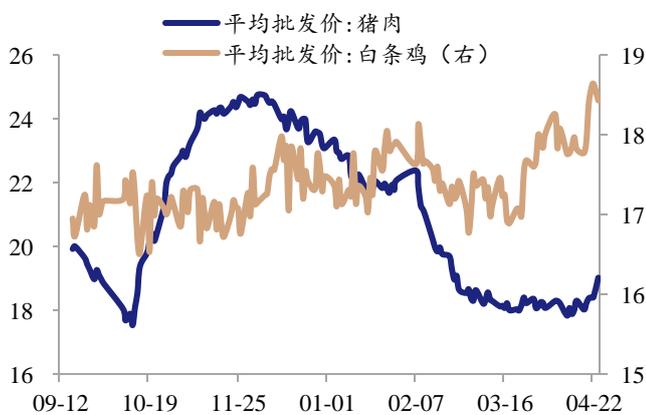
经济内外部压力加大，政策端显现积极信号。一季度实际 GDP 同比增长 4.8%，较 2022 年四季度加快 0.8 个百分点，实际 GDP 较 2021 年四季度环比增长 1.3%，面对国际环境更趋复杂严峻和国内疫情频发带来的多重考验，一季度经济增速较全年 5.5% 的经济增长目标仍存在一定距离。从国内经济来看，在疫情影响下，3 月供需两端均受到一定冲击，一方面，疫情严重地区停工停产以及物流受阻等因素拖累工业生产回落；另一方面疫情导致人员和物流受阻，以及居民可支配收入增速降低，冲击消费恢复。从外部来看，俄乌冲突仍存在不确定性，美联储近日发布鹰派言论称将不止加息一次 50BP，甚至会加息 75BP，美联储加息和缩表预期引起中美利差倒挂以及人民币贬值，均对我国货币政策产生一定制约，央行行长 4 月 22 日亦表示中国货币政策的首要任务是维护物价稳定。**在内外压力加大下，稳增长政策亟待发力。**近日央行联合外汇局出台“二十三条”，从支持受困主体纾困、畅通国民经济循环、促进外贸出口发展三个方面加强金融服务、加大支持实体经济力度，金融政策持续发力；此外，我们预计地方将在 6 月底前完成大部分新增专项债发行工作，在三季度完成剩余额度的发行，财政政策靠前发力或将对宽信用落地提供一定支撑。

2 产业高频周度观察

2.1 通胀

猪价有所回升，猪粮比价回升。上周猪肉平均批发价上升至 18.41 元/公斤，猪粮比价回升至 4.86，但生猪去产能仍在进程中，供给仍处于过剩阶段；鸡肉价格上涨至 18.64 元/公斤，牛肉价格下跌至 76.53 元/公斤，羊肉价格上涨至 70.48 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）



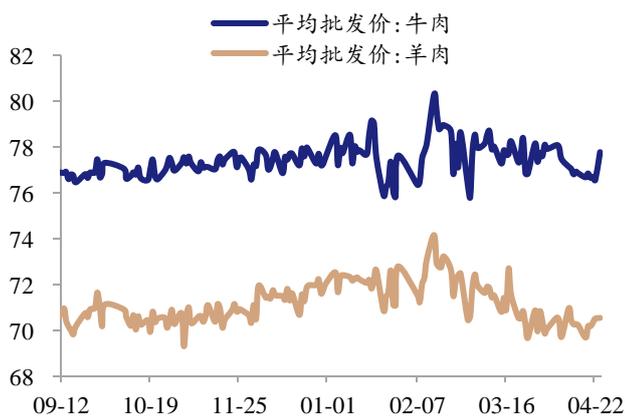
资料来源：Wind，财信证券

图 2：猪粮比价回升



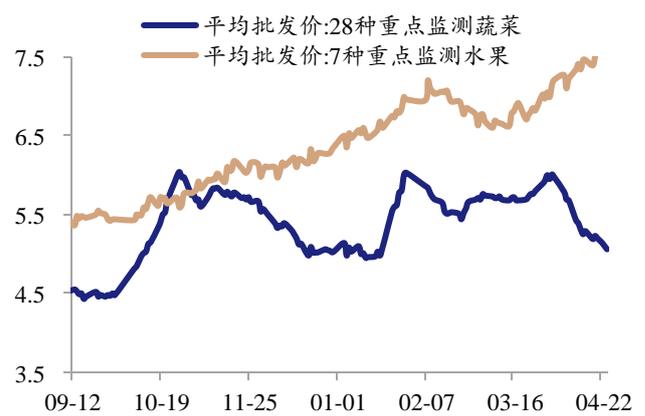
资料来源：Wind，财信证券

图 3：牛肉价格下跌、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）

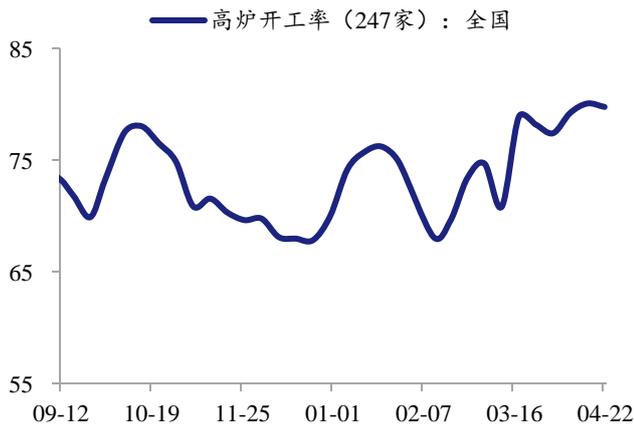


资料来源：Wind，财信证券

2.2 工业

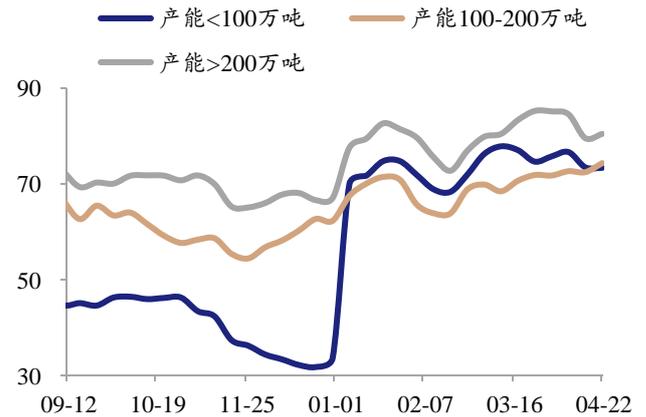
高炉开工率回落，螺纹钢价格上涨。高炉开工率上周下行 0.31 个百分点至 79.80%；除小型产能焦化企业开工率有所下降至 73.30%，小型和中型焦化企业开工率分别上行至 74.30% 和 80.40%。螺纹钢价格上涨，钢材库存回落；铜价下行，库存累积。

图 5：高炉开工率下行 (%)



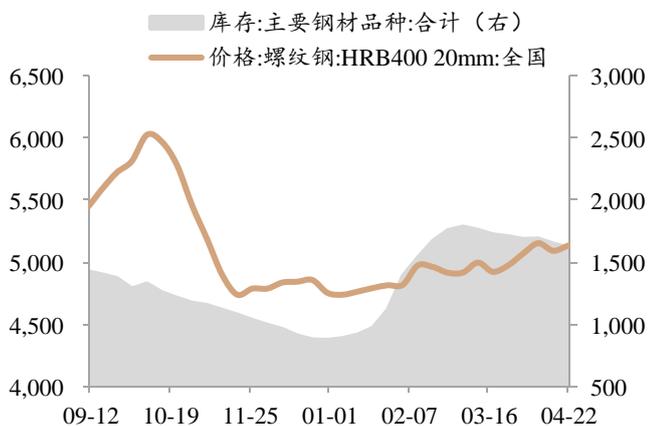
资料来源：Wind，财信证券

图 6：各产能的焦化企业开工率涨跌互现 (%)



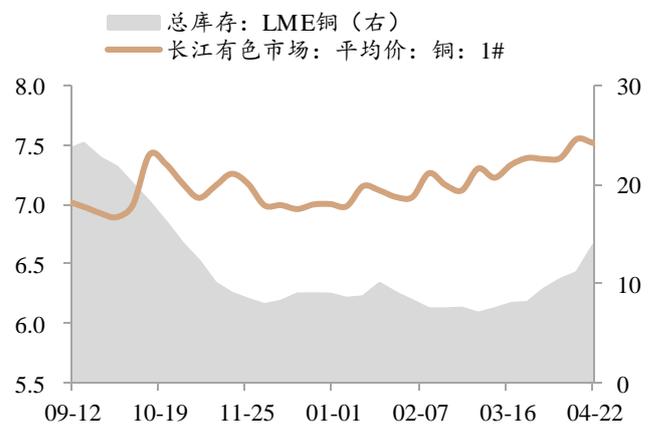
资料来源：Wind，财信证券

图 7：螺纹钢价格上行、库存回落 (元/吨, 万吨)



资料来源：Wind，财信证券

图 8：铜价下行、库存累积 (万元/吨, 万吨)

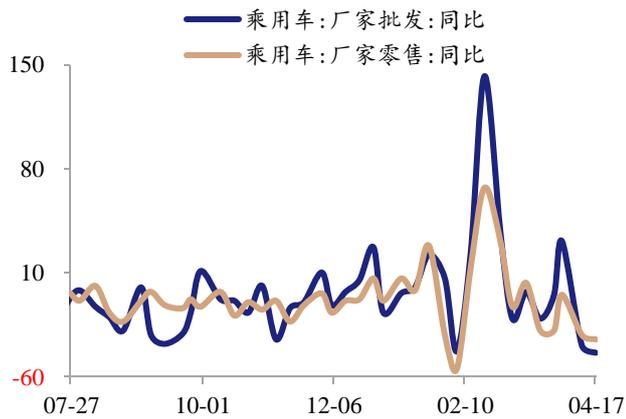


资料来源：Wind，财信证券

2.3 消费

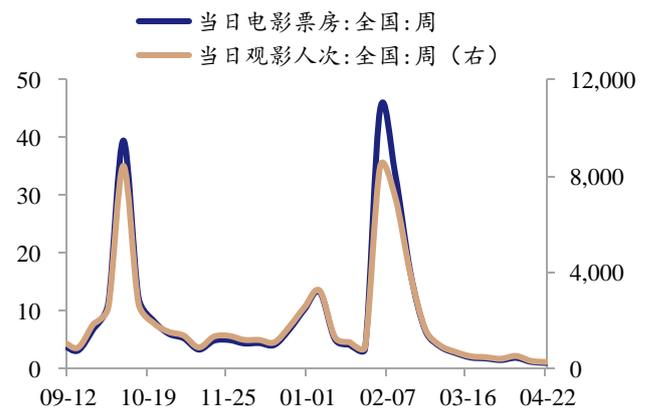
汽车批发和零售同比回落，电影收入及人次环比回落。截至 2022 年 4 月 17 日，汽车批发同比和零售同比增速均回落，分别为 -44.00% 和 -35.00%；截至 2022 年 4 月 22 日，电影票房收入和观影人次周环比分别下降 16.31% 和 14.61% 至 0.98 亿元和 275.05 万人次。

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）

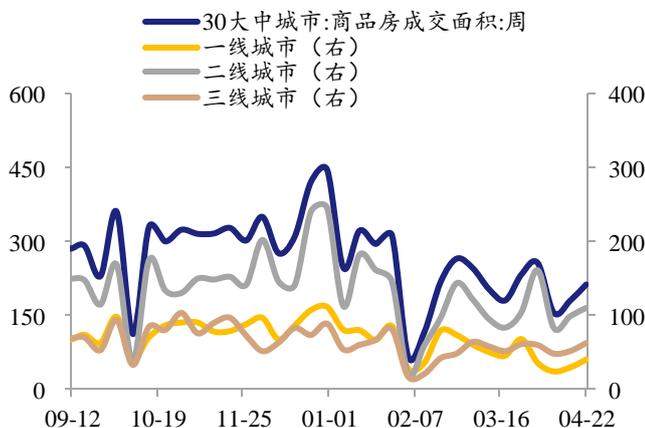


资料来源：Wind，财信证券

2.4 地产

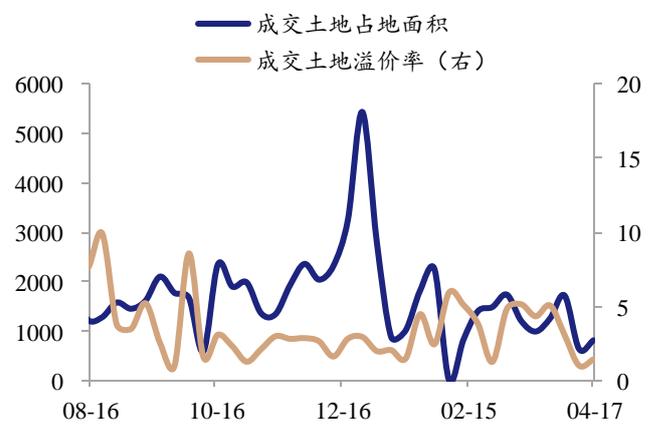
30 城商品房成交面积环比上行，百城成交土地面积环比回升。上周 30 城商品房成交面积环比上行 18.48%，其中一二三线城市周环比分别上行 18.48%、36.53%和 11.67% 带动 30 大中城市销量环比上行。截至 4 月 17 日，当周百城土地成交面积回升，周环比上行 27.43%，百城成交土地溢价率上升。

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升（万平方米，%）



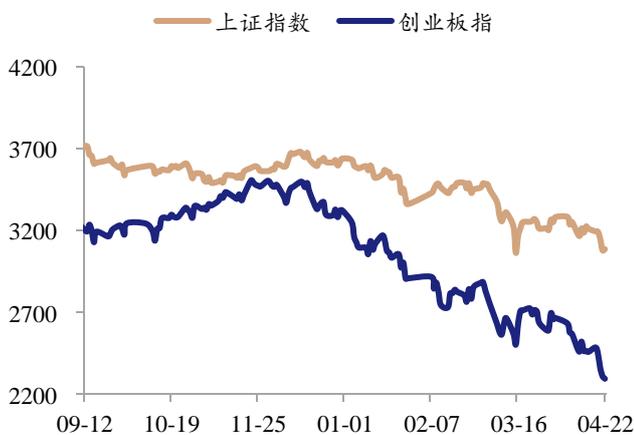
资料来源：Wind，财信证券

3 金融市场周度观察

3.1 股票市场

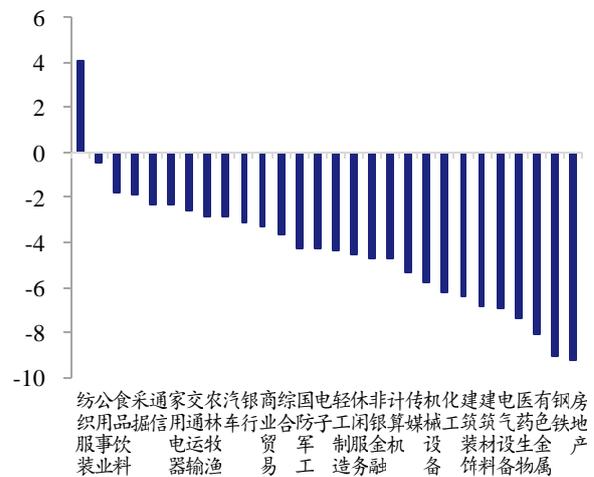
上证指数周环比下跌，房地产等行业领跌。上周上证综指收于 3086.92 点，周环比下跌 3.87%；创业板指收于 2296.60 点，周环比下跌 6.66%。从行业板块来看，仅纺织服装行业上涨，其余板块均下跌，其中房地产、钢铁、有色金属、医药生物及电气设备等板块跌幅较大。

图 13：上证指数周环比下跌



资料来源：Wind，财信证券

图 14：房地产、钢铁等板块领跌 (%)



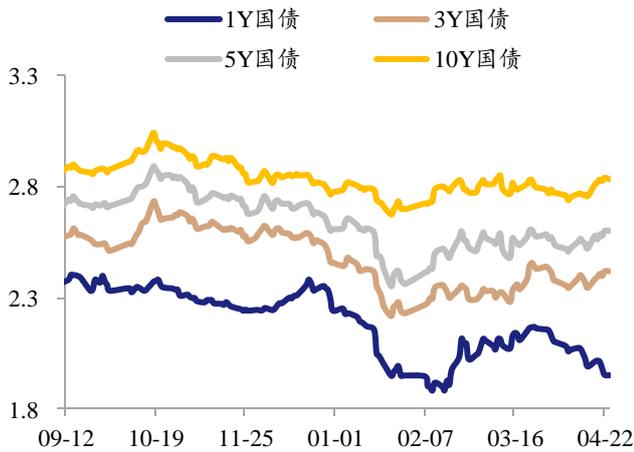
资料来源：Wind，财信证券

3.2 债券市场

利率债收益率涨跌互现，短端下行长端上行。4月22日，1年期国债收于 1.95%，周环比下行 4BP；10年期国债收于 2.84%，周环比上行 8BP。1年期国开债收于 2.11%，周环比下行 5BP；10年期国开债收于 3.08%，周环比上行 9BP。

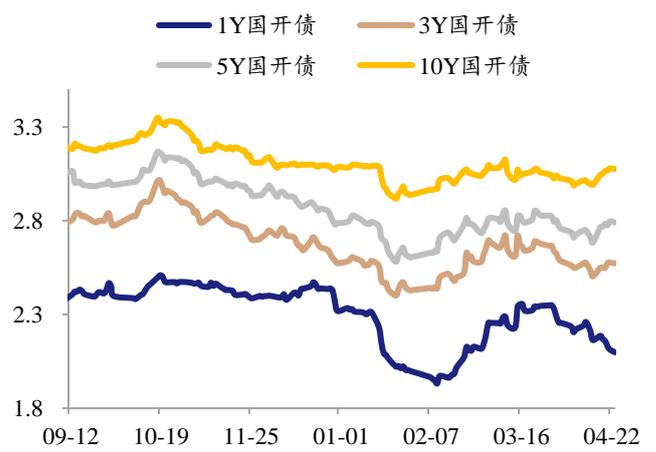
利率债期限利差走阔，中美 10Y 国债利差收窄。4月22日，10Y-1Y 国债期限利差为 89BP，周环比上行 12BP；10Y-1Y 国开债期限利差为 97BP，周环比上行 14BP；美国 10年期国债收益率收于 2.90%，周环比上行 7BP，中美利差上周收于 -6BP，周环比收窄 1BP。

图 15: 各期限国债到期收益率涨跌互现 (%)



资料来源: Wind, 财信证券

图 16: 各期限国开债到期收益率涨跌互现 (%)



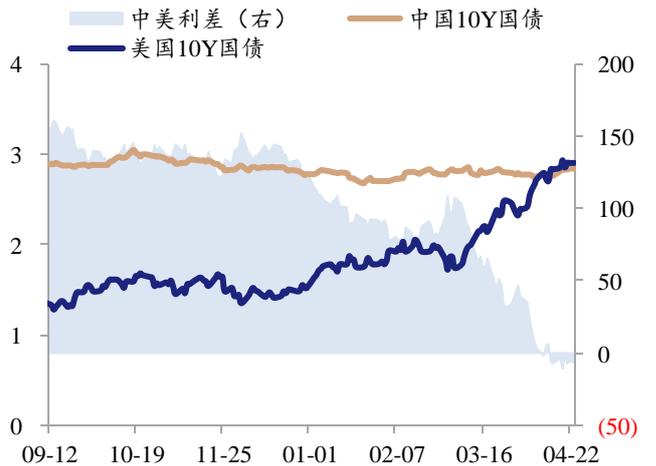
资料来源: Wind, 财信证券

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

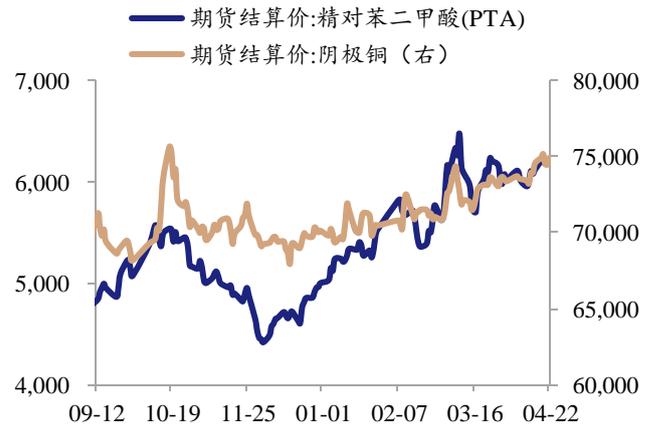
大宗价格涨跌互现, INE 原油价格上行。工业品螺纹钢期货价格下降至 5015 元/吨, 焦炭期货价格下降至 3889 元/吨; 动力煤期货价格上涨至 821.2 元/吨, 化工品 PTA 期货价格上涨至 6212 元/吨, 阴极铜期货价格上涨至 74920 元/吨; 豆油和豆粕期货价格上涨, 白砂糖期货价格下降; 水泥价格指数下降, 南华金属指数下行, 收于 6616.47 点; INE 原油期货价格小幅上行, 收于 680.90 元/桶; 大宗商品价格整体仍处于历史高位水平。

图 19：螺纹钢期货价格下降、焦炭价格下降（元/吨）



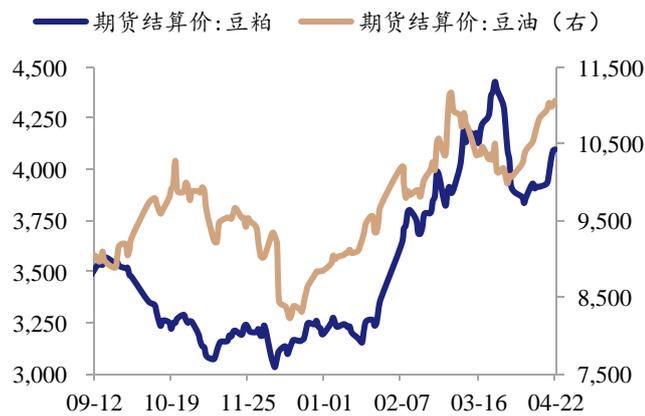
资料来源: Wind, 财信证券

图 20：PTA 期货价格上涨、阴极铜价格上涨（元/吨）



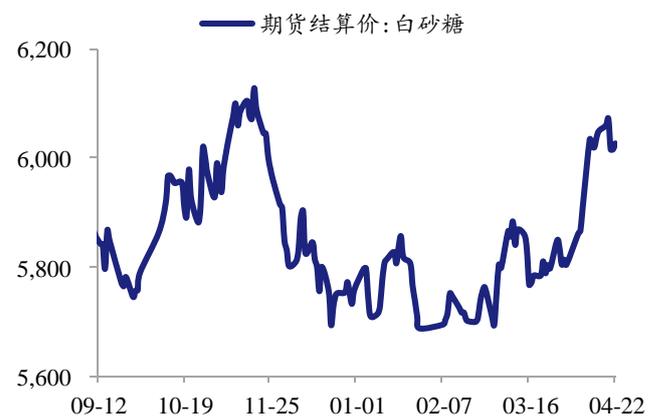
资料来源: Wind, 财信证券

图 21：豆粕期货价格上涨、豆油期货价格上涨（元/吨）



资料来源: Wind, 财信证券

图 22：白砂糖期货价格下降（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: 南华金属指数下行



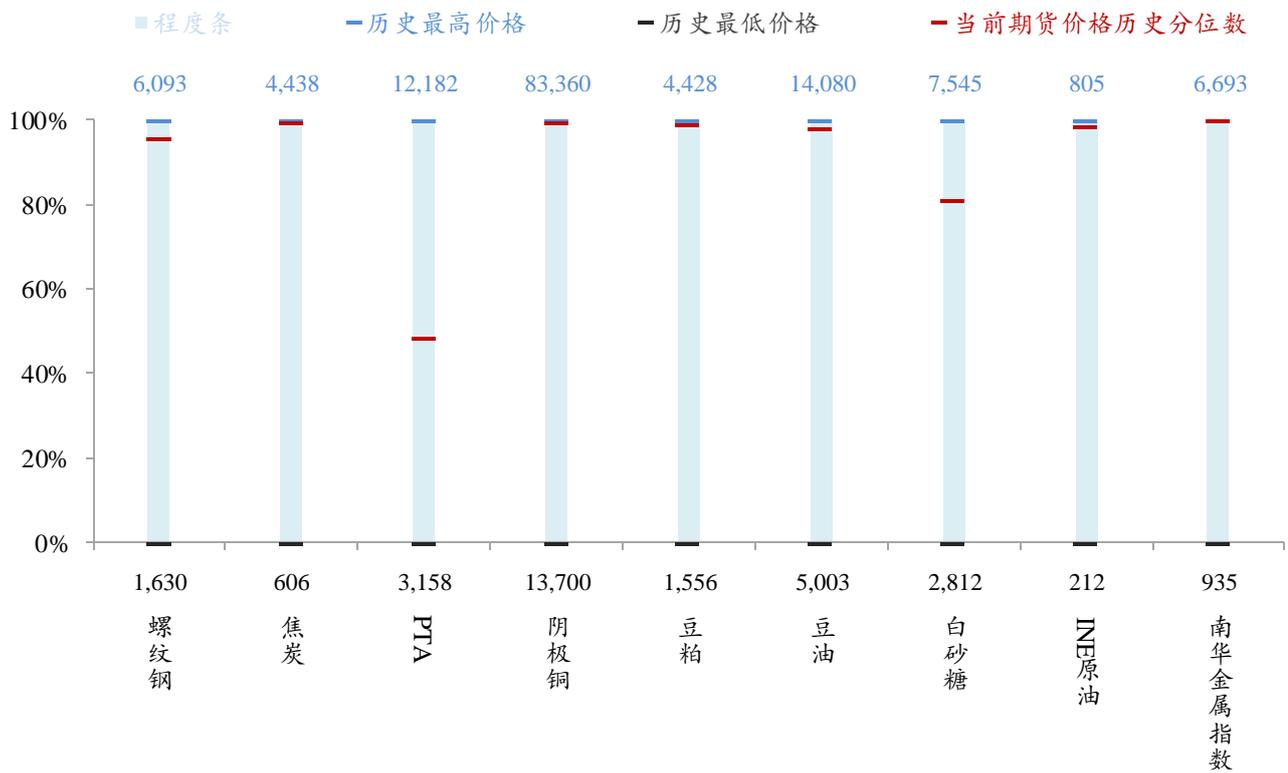
资料来源: Wind, 财信证券

图 26: 原油价格小幅上行 (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 (%)



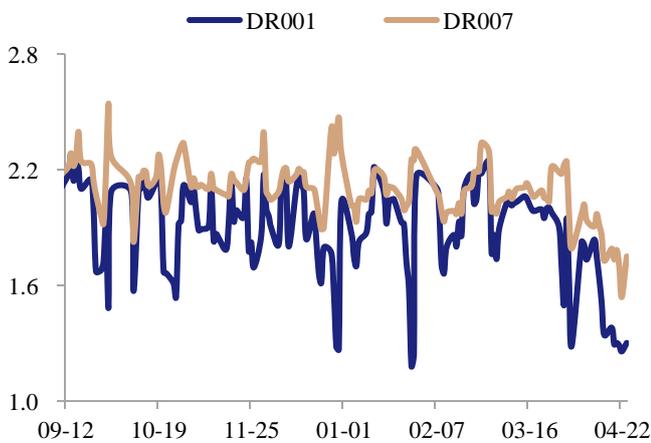
资料来源: Wind, 财信证券

4 宏观政策周度观察

4.1 货币政策

央行公开市场净回笼 100 亿元，资金利率边际宽松。上周公开市场共有逆回购投放 500 亿元，逆回购到期 600 亿元，全周广义公开市场累计净回笼 100 亿元。4 月 22 日，DR001 收于 1.23%，周环比下行 9BP；DR007 收于 1.54%，周环比下行 19BP。3 月 shibor 周环比下行 3BP，收于 2.31%，1Y 同业存单收益率周环比下行 4BP，收于 2.43%。

图 28：DR001、DR007 下行 (%)



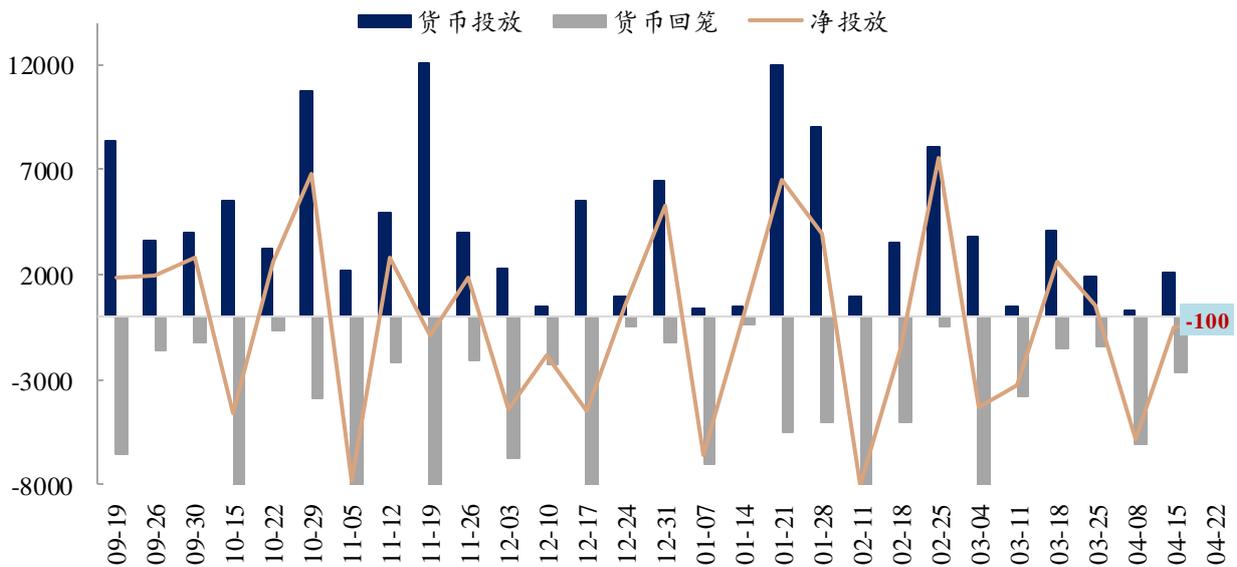
资料来源：Wind，财信证券

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 100 亿元



资料来源：Wind，财信证券

4.2 政策动态

4月18日,根据国家统计局消息,初步核算,一季度国内生产总值270178亿元,按不变价格计算,同比增长4.8%,比2021年四季度环比增长1.3%。3月份,规模以上工业增加值同比实际增长5.0%;从环比看,3月份,规模以上工业增加值比上月增长0.39%。一季度,规模以上工业增加值同比增长6.5%。

中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》,从支持受困主体纾困、畅通国民经济循环、促进外贸出口发展三方面,提出惠企利民纾困的23条金融政策举措。

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