

## 扩内需再出重大举措，汇率波动引发关注

### 摘要

#### ● 一周大事记

**国内：促消费重磅文件出台，新老基建迎来重大机遇。**4月25日，在岸、离岸人民币兑美元收盘价分别升至6.56和6.57，央行当晚调降存准率1个百分点。人民币贬值主要由中美货币政策分化和国内经济基本面因素导致，预计短期内贬值压力仍大，本轮或升至6.6-6.8左右，但中期来看将回归双向波动的轨道；25日，国务院印发《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》，从五大方面提出二十条措施，呈现长短期兼顾的特点，有助于充分释放我国消费潜力，新型消费、银发经济、绿色消费、乡村消费等值得关注；25日，银保监会有关部门负责人解读此前发布的《关于银行业保险业支持公路交通高质量发展的意见》，包括五大对公路交通融资的支持，有助于扩大公路交通领域有效投资，增强公路交通企业应对疫情的能力，减少专项债配套融资合规障碍，并推动交通基础设施REITs加速扩容；25日，四部门介绍《国务院办公厅关于推动个人养老金发展的意见》，个人养老金制度具有政府政策支持、个人自愿、市场化运营三大特点，后续人社部、财政部、银保监会以及证监会等将进一步完善相关条例和细则，加快个人养老金制度落地实施；27日，中央财经委员会强调全面加强基础设施建设，构建现代化基础设施体系，建议关注短期传统基建升级，中长期数字基建两大方向，基建融资的需求同时也正不断拓宽，保守估计全年基建投资将实现5%以上。

**海外：日央行延续“超宽松”，欧洲通胀问题尚难缓解。**当地时间4月20日，马克龙击败勒庞在法国总统大选第二轮中胜出，连任后将保持政策连贯，对内推动经济、就业等发展，对外进一步塑造欧洲独立并提升法国在欧盟的领导力，6月11日法国将举行第一轮国民议会选举来确定政府组成，后续经济复苏仍伴随较大不确定性；26日，日本政府计划支出6.2万亿日元用于追加汽油补贴、低息贷款和现金援助，28日，日央行维持基准利率不变，还将购买必要数量、无上限的10年期日本国债，超宽松的货币政策导致日元再度走弱；26日，IMF将亚洲经济增速预期下调0.5个百分点至4.9%，主要因俄乌冲突、疫情反复以及全球融资环境收紧，建议中国把重点放在财政支持措施上，并把财政支持重点转向家庭；当地时间26日，保加利亚和波兰均表示收到俄罗斯将从27日起暂停向两国供应天然气的通知，同日，世界银行预测2022年能源价格将上涨50%以上，虽然天气转暖对于能源的需求有所缓和，但在制裁加码、能源来源多样化进度较缓下，欧洲的通胀或仍维持高位；当地时间27日，拉加德表示欧央行将致力于实现物价目标，欧央行政策或逐渐趋紧。

● **高频数据：**上游：布伦特原油月环比回落12.30%、铁矿石和阴极铜月环比上升8.63%和1.65%；中游：唐山钢厂高炉开工率本月上升5.16个百分点，动力煤价格月环比回落4.60%；下游：房地产销售月环比下降15.55%，月度汽车零售表现相对不强；物价：蔬菜月环比下降7.58%、猪肉环比上升1.37%。

● **下周重点关注：**德国3月实际零售销售、欧元区4月Markit制造业PMI（周一）；德国4月失业率（周二）；美国4月ADP就业人数、3月贸易帐；美联储、英国、巴西、挪威央行公布利率决议，中国4月财新PMI（周四）；美国4月非农就业人口（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：刘彦宏

电话：010-57631106

邮箱：liuyanhong@swsc.com

联系人：王润梦

电话：010-57631299

邮箱：wangm@swsc.com.cn

### 相关研究

1. 国内稳经济政策密集出台，鲍威尔大放“鹰”词 (2022-04-22)
2. 疫情散发、政策加力，回弹或在即——3月经济数据点评 (2022-04-19)
3. 芳林新叶催陈叶，REITs的天时地利 (2022-04-18)
4. 海外动，“以我为主”下宏观政策加力在即 (2022-04-15)
5. 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)
6. 宽信用总量起，稳增长仍可期——3月社融数据点评 (2022-04-12)
7. 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)
8. 国内政策春风频频吹，欧美紧缩预期再度升 (2022-04-08)
9. 地缘政治下，如何看大宗商品与通胀？ (2022-04-06)
10. 稳增长政策早出快出，投资端加速可期 (2022-04-01)

## 目 录

<b>1 一周大事记</b> .....	<b>1</b>
1.1 国内：促消费重磅文件出台，新老基建迎来重大机遇.....	1
1.2 海外：日央行延续“超宽松”，欧洲通胀问题尚难缓解.....	3
<b>2 国内高频数据</b> .....	<b>6</b>
2.1 上游：原油价格月环比下降，铁矿石、阴极铜月环比上升.....	6
2.2 中游：高炉开工率本月上升，动力煤价格月环比下降.....	6
2.3 下游：房地产销售月环比下降，汽车零售表现仍偏弱.....	7
2.4 物价：蔬菜价格月环比下降、猪肉价格月环比回升.....	8
<b>3 下周重点关注</b> .....	<b>9</b>

## 1 一周大事记

### 1.1 国内：促消费重磅文件出台，新老基建迎来重大机遇

人民币汇率连续下跌，短期内贬值压力依然存在。近期人民币快速贬值，在岸和离岸（香港）人民币兑美元的汇率在 4 月 18 日分别为 6.36 和 6.38，4 月 25 日在岸、离岸人民币兑美元一度分别跌破 6.57、6.60，贬值的幅度超 2000 点，后在央行政策出手后离岸人民币短线拉升 300 点，当日收盘价分别为 6.56 和 6.57。此前人民币汇率保持在高位，主要因为国内疫情与主要发达经济体相比控制更好，企业复工复产进度较快，再加上国际供应链问题给我国带来了一定的出口红利，同时美联储实施大规模 QE，对人民币汇率形成支撑，但近期这些支撑因素有所变化。一方面是中美货币政策分化，当地时间 4 月 21 日，鲍威尔在 IMF 研讨会活动上认为“加息前置”的策略是适宜的，并表示将在 5 月议息会议上讨论加息 50 个基点。市场对美联储加大紧缩力度预期增强使得美元继续升值，美元指数于 4 月 25 日升至 101.33，创近两年来新高。而国内货币政策维持相对宽松，25bp 的降准于 4 月 25 日落地，同时中美十年期国债收益率自 4 月 14 日至 25 日也呈现出持续倒挂，人民币兑换美元的需求上升；另一方面国内经济基本面的压力加大，近期上海疫情对国内供应链形成较大扰动，出口受到一定冲击，3 月新出口 PMI 指数下降 1.8 个百分点至 47.2%，生产经营活动预期也由 58.7% 下降至 55.7%。此外，近期国内受到疫情冲击也引发了海外对中国经济下行预期的加剧，IMF 在 4 月的《世界经济展望》中将中国 2022 年经济增长预测下调 0.4 个百分点至 4.4%，下调幅度大于美国的 0.3 个百分点。从监管层近期的表态看，“加强跨境资金流动宏观审慎管理，引导跨境资本有序流动，处理好内部均衡和外部均衡的平衡，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定”是目前的政策基调。央行于 25 日晚决定自 5 月 15 日起下调金融机构外汇存款准备金率 1 个百分点，由现行的 9% 下调至 8%，意在稳住近期快速贬值的人民币汇率，保持人民币汇率维持在合理区间。2020 年疫情爆发初期，人民币也经历了一段快速贬值，从 2020 年 1 月到 3 月份累计贬值幅度约 2500 点，预计短期内导致本轮人民币走弱的内外部因素仍将存在，贬值压力依然较大，本轮人民币汇率或升至 6.6-6.8 左右，但中期来看将回归双向波动的轨道。

国务院出台促消费重磅文件，长短期兼顾释放消费潜力。4 月 25 日，国务院办公厅印发《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》，从五大方面提出二十条措施，综合多维度来释放消费潜力。应对疫情影响方面，一是加大助企纾困力度，包括深入落实减税退税降费的政策、给予融资支持等，二是基本消费品保供稳价，包括建设城郊大仓基地，三是消费业态和模式的创新，促进新型消费，加快线上线下消费有机融合，培育壮大“智慧+”，并提出实施消费帮扶，助力中西部地区提升消费水平；创新提质方面，推进传统农业、制造业等实物消费提质升级，健康养老托育、文化旅游、绿色消费、县乡消费等领域也是拓展的重点。其中，养老消费提出加快推进适老化改造和智能化产品开发，发展适合老年人消费的旅游、养生、健康咨询、生活照护、慢性病管理等产品和服务，社科院预测至 2030 年中国养老产业的规模将达到 13 万亿元，银发经济在我国老龄化程度逐步加深的背景下具有巨大消费潜力。此外，发改委于 1 月份也发布了《促进绿色消费实施方案》，绿色消费将成为我国经济转型的重要动力，绿色有机食品、农产品、绿色出行、绿色建筑、绿色建材、绿色节能家电、环保家具、新能源汽车等领域值得关注；完善支撑体系方面，将推进消费平台健康发展，加快健全消费品流通体系，增加就业收入提高消费能力，并合理增加公共消费；营造消费环境方面，将破除限制消费障碍壁垒，健全消费标准体系，加强消费领域执法监管并全面加强消费者权益保护。以前不同地区的消费限制使得部分消费潜力受到压制，此次尤

其在汽车方面提到放宽限购，此前国务院也提出加快推进全国统一大市场的建设，着力于打通国内经济大循环的堵点，加快促进不同地区和行业标准、规则、政策协调统一；此外，还将利用好财税、金融、用地用房等保障措施，夯实消费高质量发展基础。近期散点疫情对国内消费形成持续的扰动，本次《意见》的出台呈现长短期兼顾的特点，不仅提出了短期应对疫情挑战的措施，也指引了中长期消费的方向和领域，有助于充分释放我国消费潜力，促进消费加快恢复。

**银行介入公路专项债配套融资政策空间打开，政策支持推动公路交通投资增长。**4月25日，银保监会有关部门负责人表示，银保监会、交通运输部于4月20日发布的《关于银行业保险业支持公路交通高质量发展的意见》针对当前公路交通融资中存在的一些难点和问题，明确了相应的支持要求，提高公路建设融资的市场化和可持续性，对银行开展收费公路专项债配套融资打开了依规开展业务的政策空间。《意见》对于公路交通的融资支持主要包括：一是做好政府收费公路项目配套融资；二是优化公路项目还款安排；三是鼓励银行保险机构为符合条件的绿色低碳公路项目提供金融支持，工具包括ABS和REITs等；四是支持保险公司参与公路交通建设；五是稳妥做好存量债务风险化解。提高公路建设融资的市场化和可持续性有利于稳定经济基本盘。2021年全国交通运输业完成交通固定资产投资3.6万亿元，占全国固定资产投资（不含农户）比例约为6.6%，《意见》对于各个融资渠道的保障或放松，有助于进一步扩大公路交通基础设施领域有效投资，使公路交通投资成为拉动投资的重要增长极。同时融资支持有利于公路交通企业应对疫情影响。当前，部分公路交通企业受疫情影响收入下降，债务压力加大，《意见》指导银行保险机构和公路交通企业，按照市场化、法治化及双方自愿原则，稳妥有序推进收费公路存量债务接续，防范化解收费公路存量债务风险。此前，银行资金介入纳入专项债项目库的公路项目具有一定的合规性障碍，《意见》提出，“对有一定收益且收益兼有政府性基金收入和其他经营性专项收入的政府收费公路项目，对偿还收费公路专项债券本息后，仍有剩余专项收入的，银行保险机构根据剩余专项收入情况提供市场化融资”，为银行开展收费公路专项债配套融资打开了依规开展业务的政策空间，有望促进公路建设的提速。此外，《意见》的支持亦有望推动交通基础设施REITs的加速扩容。

**四部门解读个人养老金制度，新制度具备三大特点。**4月25日，人社部、财政部、银保监会、证监会四部门相关负责人在国务院政策例行吹风会上介绍了《国务院办公厅关于推动个人养老金发展的意见》有关情况。个人养老金制度有三个特点：一是政府政策支持，给予税收优惠支持；二是个人自愿，前提是参加基本养老保险，个人缴费全部归集到个人资金账户，完全积累，达到领取基本养老金年龄等条件后，可以自行决定按月、分次或一次性领取。三是市场化运营，个人养老金缴费可以用于购买符合规定的银行理财、储蓄存款、商业养老保险、公募基金等金融产品。后续将选择部分城市试行一年再总结推广。我国已初步形成基本养老保险、企业/职业年金以及个人商业养老保险三大支柱的多层次养老体系，《意见》给第三支柱提供了明确的制度支撑。目前，我国养老金收支缺口正持续扩大，2021年，中央财政安排基本养老保险基金补助资金的规模已经达到了约9000亿元，今后还会进一步增加，因此第三支柱的发展是我国养老金来源的重要补充，后续发展方向包括加快制度建设、丰富产品供给、完善账户管理、优化人员配置等。从产品供给来看，目前我国养老金融产品的提供主体包括保险、公募、银行及信托。其中，公募基金为受托管理各类养老金的规模已经达到4万亿元，占我国养老金委托投资规模的比例达到了50%。然而，我国养老金融产品仍存在供给有限、产品同质化、缺乏互联互通平台等问题，未来或从加大权益资产配置、税收激励、科技赋能、提供综合性一站式解决方案等方面出发进一步完善养老金融产品的设计和监管。个人养老金制度顶层设计已经出台，后续人社部、财政部、银保监会以及证监会等

部门将进一步完善相关条例和细则，加快个人养老金制度的落地实施，促进多层次、多支柱养老保险体系的发展。

**中央财经会议全面加强基建投资，新基建+传统基建升级将迎来持续快速增长期。**4月27日，中央财经委员会第十一次会议强调全面加强基础设施建设，构建现代化基础设施体系。会议指出加强交通、能源、水利等网络型基础设施建设，把联网、补网、强链作为建设的重点。具体来看，将加快建设国家综合立体交通网主骨架，发展分布式智能电网，加快构建国家水网主骨架和大动脉，加强信息、科技、物流等产业升级、城市和农业农村、国家安全等基础设施建设。2021年我国广义基建投资增速为0.21%，部分债务负担较重地区还出现了明显的放缓迹象，基建投资仍然不足。与此前不同的是，新一轮的基建更加强调现代化，包括构建现代化基础设施体系，加快新型基础设施建设，提升传统基础设施水平，布局有利于引领产业发展和维护国家安全的设施等。基于基建现代化的逻辑，我们建议关注短期传统基建升级，中长期数字基建两大方向。传统基建升级方面，关注市政及产业园、交通、医疗卫生和教育等、乡村振兴和农林水利、生态环保、物流及能源七大领域和信息化以及绿色发展结合的部分。其中，交通方面，4月26日交通运输部表示近期研究起草了加快推进公路沿线充电基础设施建设行动方案，预计今年公路沿线充电设施投资将持续快速增长，另外，智慧公路、智慧航道、智慧港口、智慧枢纽、交通信息基础设施建设、交通基础设施绿色发展六大细分领域也值得关注；新基建方面，数字基础设施建设关注度高，但仍需要创新链、产业链、资金链和政策链等全方位支持，短期仍有制约，长期数字基建有望与绿色发展并行发展。目前，基建融资的需求正不断拓宽，财政发力靠前，专项债在二季度还将维持快节奏发行，央行下发的23举措对于融资平台公司监管表述边际放松，REITs的市场也在逐步打开，有利于各方面资金介入基建投资，预计全年基建投资将保持较快速增长，保守估计在5%以上。

## 1.2 海外：日央行延续“超宽松”，欧洲通胀问题尚难缓解

**法国：马克龙意料之中胜出，法国经济复苏仍具不确定性。**当地时间4月20日，据埃拉贝民调公司的统计数据显示，马克龙以58.6%对41.4%的得票率击败勒庞，在法国总统大选第二轮中胜出，成为20年来首位成功连任的法国总统，也使得此前市场担忧的黑天鹅事件落空。马克龙此后称将在未来5年任期内创新施政举措，通过投资和深刻的变革，建设一个“更独立的法国、一个更强大的欧洲，让法国成为环保强国”。这次的选举结果给法国和欧洲经济打了一针强心剂，结果公布后欧元兑美元汇率高开，涨幅一度达到0.6%。从马克龙3月公布的竞选纲领来看，他连任后将保持政策的连贯性，对内推动经济、就业、科研、能源、国防、教育等方面的发展，对外将进一步塑造欧洲的“独立”，并提升法国在欧盟的领导力。然而值得关注的是，在第一轮投票中勒庞得票率的显著提升，以及决赛中两人的得票率之差由2017年的32.2%收窄至17.2%，说明有越来越多的法国公众对于传统型政客的青睐有所下降，民粹主义有所升温，同时此次大选第二轮投票的弃票率高达28%，也表现出民众对于现状的不满情绪加深。新冠疫情和俄乌冲突使得法国国内面临着债务高企、通胀攀升、能源安全、民生问题加剧等多重风险。法国在马克龙带领下疫后经济逐步复苏，4月制造业PMI初值为55.4%，超出预期53.7%和前值54.7%，然而在食品和能源价格推升下，3月法国CPI同比增长4.5%，为80年代以来新高，对法国民众的购买力造成了侵蚀。此前马克龙政府已经拨出约250亿欧元用于限制天然气和电力价格、为司机提供燃油补贴以及上调最低工资等，试图降低物价高涨对购买力的影响，但同时也可能继续抬升本就较高的政府负债率。马克龙在大选中胜出意味着法国政策将保持一定的连贯性，但后续仍存在不确定性因素。6月11日法国将举行第一轮国民议会选举，这一选举将确定马克龙必须依靠的政府组成，

勒庞和梅朗雄会是马克龙随后将面临的重大挑战，法国经济复苏仍伴随较大不确定性。

**日本：维持积极财政和超宽松货币，日元汇率波动加剧不确定性。**4月26日，据日经新闻报道，日本政府计划支出6.2万亿日元用于追加汽油补贴、低息贷款和现金援助，以缓解物价上涨给消费者和小型企业带来的负面影响。应对能源价格飙升方面，计划投入1.5万亿日元，将对石油经销商的最高补贴从每升25日元提高到35日元，从而限制汽油价格的上涨，并将该计划延长到9月底；帮助中小企业方面，将支出1.3万亿日元，比如进一步降低金融机构向受新冠病毒影响的小型企业提供贷款的利率，9月底之前企业可以以几乎无利息和无抵押的方式借款，以及为应对通货膨胀而进行业务重组的公司设立一项新的补贴；帮助低收入家庭和其他援助方面，计划提供1.3万亿日元，家庭每有一位儿童将能获得50000日元，这部分资金将达到2000亿日元，渔业、伐木和小麦领域的相关企业也能获得补助，以确保能源、材料和食品的稳定供应，8000亿日元拨款用于增加地方政府“地方创生临时交付金”；此外，约2万亿日元将用于资助其他项目，包括努力提高旅游宣传形象等。为了支付计划的费用，日本政府要求在2022年财政预算中追加2.7万亿日元，储备基金支付1.5万亿日元，再加上私营部门，一揽子计划或达13.2万亿日元。4月28日，日本央行以8-1的投票比例通过维持央行政策利率-0.1%和10年期国债收益率目标在0%的利率决议，还将在每个工作日以0.25%的利率水平购买必要数量、无上限的10年期日本国债，日本央行继续维持着超宽松的货币政策意图刺激脆弱的经济。此外，日央行还上调了2022财年核心CPI预期由1.1%至1.9%，并下调了2022年GDP增长预期由3.8%至2.9%。由于美国紧缩节奏加快，美元指数于4月27日升至103.0，刷新五年高位。在日本利率决议公布后，日元兑美元短线大幅走弱，日内跌幅扩大至1%左右，目前已跌至20年来的低位，可能进一步加剧日本国内能源和食品价格飙升的问题。当日，日本央行行长黑田东彦在记者会上仍表示继续实施宽松货币政策是合适的，因为通胀预期上升是不可持续的，且经济形势还不允许货币政策正常化，将密切关注汇率走势对经济的影响，短期外汇市场过度波动加剧了不确定性。

**全球：IMF下调亚洲经济增速预期，建议中国采取更多财政措施。**4月26日，国际货币基金组织（IMF）发布亚太地区经济增速预期最新预测，2022年，亚太地区的GDP将增长4.9%，比1月的增速预测值低0.5个百分点，也低于去年6.5%的增速，亚洲的降级幅度小于与俄罗斯和乌克兰经济联系更密切的欧洲，但比中东、北非和拉丁美洲等大宗商品出口地区更严重。经济增速预期下调，原因在于俄乌冲突、疫情反复以及全球融资环境收紧。其中，俄乌冲突给亚太地区经济增长带来的挑战最大，按发达程度来分，亚太地区的发达经济体受欧洲需求减少的影响最大，而亚太新兴经济体则会受到全球大宗商品市场价格上升的影响。在最新预测中，中国、日本、韩国2022年经济增速预期分别被下调了0.4、0.9和0.5个百分点至4.4%、2.4%和2.5%，对于东盟国家而言，0.2个百分点的降级幅度小于其他经济体，这是因为部分东盟国家作为净出口国受益于大宗商品价格上涨。全球融资环境收紧将拖累经济增长，随着美联储开始加息，亚洲主要经济体的政府债券收益率开始上升。在贸易方面，随着美国利率的上升，需求会不断增加，美元的升值也会促进亚洲对美国的出口；在金融方面，亚洲的融资成本会上升，持有大量外债的国家也会受到影响。对于已建立强大缓冲的国家而言，资本流出的下行风险有所缓解；但对于债台高筑的国家而言，这些风险会被放大。IMF亚太部副主任Sanjaya P. Panth指出，面对多重挑战，中国政府近期已经采取了一些货币政策措施，接下来，可能会需要动用更多财政工具。财政支持措施能够增加刺激内部消费，这将有助于经济实现重新平衡，也有利于实现中期的碳减排目标。因此，建议中国应该把重点放在财政支持措施上，并把财政支持重点转向家庭。

**地缘政治：俄停止对保加利亚和波兰供气，地缘政治继续推升欧洲通胀。**当地时间4月26日，保加利亚和波兰均表示收到俄罗斯将从27日起暂停向两国供应天然气的通知，或是因为波兰拒绝以卢布支付天然气。3月末，俄罗斯宣布欧盟国家需以卢布作为交易天然气的货币，意在规避了欧盟和美国对俄罗斯的制裁。据Trade Map数据统计，2020年俄罗斯联邦在保加利亚、波兰的气态天然气进口中分别占78.1%和63%。俄罗斯对这两国“断气”后引发市场对天然气供应的担忧，欧洲天然气价格大涨17%，5月天然气期货一度升至102.005欧元/MWH。然而波兰方面表示，目前该国尚不需动用储备，保加利亚能源部也称不需要限制天然气消费。由于天气逐渐转暖，天然气的需求下降或缓和俄罗斯暂停供应的负面影响。同时，在建的波罗的海管道能够向丹麦和波兰输送挪威的天然气，计划今年10月1日开始输送，初始容量约为每年2-3亿立方米，2023年起将每年输送100亿立方米，约为波兰每年需求量的一半。近期，由于俄乌冲突不断升级，欧美加大对俄制裁力度，欧洲能源出现供应风险且价格持续攀升，因此不少欧洲国家正不断寻求能源来源的多样化，但短期内想要完全摆脱俄罗斯的供应仍有很大难度。除保加利亚和波兰外，芬兰、拉脱维亚、波黑、摩尔多瓦等国对俄罗斯天然气的依赖度也较高。同日，世界银行发布最新一期《大宗商品市场展望》，报告预测2022年能源价格将上涨50%以上，农业和金属在内的非能源价格预计上涨近20%，随后在2023年开始回落。其中，今年布伦特原油平均价格或达每桶100美元，明年回落至每桶92美元，（欧洲）天然气价格将是2021年的两倍，煤炭价格将上涨80。如果乌克兰局势持久或各方对俄制裁加码，价格水平可能更高。地缘局势不断推升欧洲通胀，欧元区3月调和CPI终值为7.4%，较初值回落0.1个百分点，但仍创下历史新高，主要受到能源和食品价格的推动。近期俄乌局势仍持续白热化，欧盟已对俄实施煤炭禁运，目前正探讨对俄石油和天然气领域的制裁。虽然天气转暖对于能源的需求有所缓和，但在制裁加码、能源来源多样化进度较缓的情况下，欧洲的通胀或仍维持高位，预计在高通胀压力下欧央行年内将开启加息。

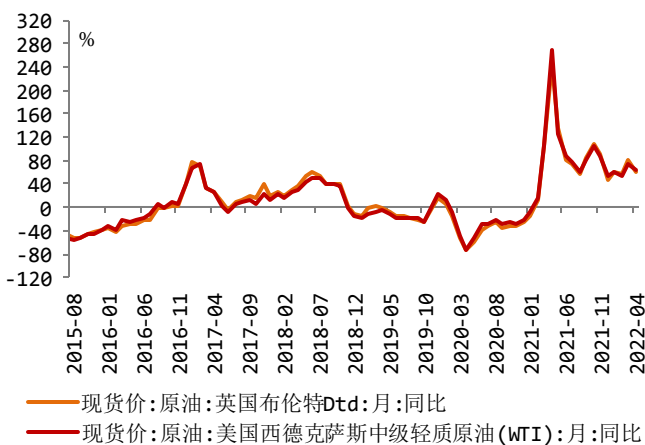
**欧洲：央行致力于稳定物价，或在购债结束后加息。**当地时间4月27日，欧洲央行行长拉加德表示，欧洲央行坚定不移地致力于实现物价方面的目标。欧洲受俄乌冲突影响通胀激增，3月CPI同比上升7.5%，大超预期6.7%，和前值5.8%，连续第5个月创历史新高；环比上涨2.5%，前值0.9%。3月的通胀数据首次计入俄乌冲突升级以来相关能源、粮食价格上涨传递到消费端的影响。4月21日出席IMF线上活动讲话时，拉加德表示，欧元区的通胀数字“非常高”，但几乎50%都来自能源价格，这属于供应面对冲击，应该给予特别的回应。经济增长所面临的风险偏下行，欧盟的经济增长预期有过下调，通胀预期被上调，可能未来有更多的增长预期下调和通胀预期下调。另外，欧洲央行副行长德金多斯在会上表示，欧央行应在7月结束购债，可能同月加息，9月或者之后加息也是有可能的。在货币立场方面，拉加德称，欧洲央行的政策将由未来的数据决定，既不是鹰派也不是鸽派，欧洲央行的一切决定都必须协调一致的决策。欧元汇率显然对通胀有影响，但欧洲央行不以汇率为目标，4月27日拉加德指出，央行的使命是物价稳定，欧洲央行将坚定不移地致力于实现物价方面的目标。如果通胀率居高不下，就有可能在今年夏天首次上调欧洲央行指导利率。结束资产购买是加息的先决条件，时间或许在7月份，根据日程安排，可能在7月21日夏季休假前的最后一次货币政策会议上作出决定，届时将根据新经济数据考虑利率及加息。货币市场预计，欧洲7月和9月各加息25个基点足以使欧洲央行的存款利率回到零水平。在欧洲通胀攀升之际，欧央行的政策或将逐渐趋紧。

## 2 国内高频数据

### 2.1 上游：原油价格月环比下降，铁矿石、阴极铜月环比上升

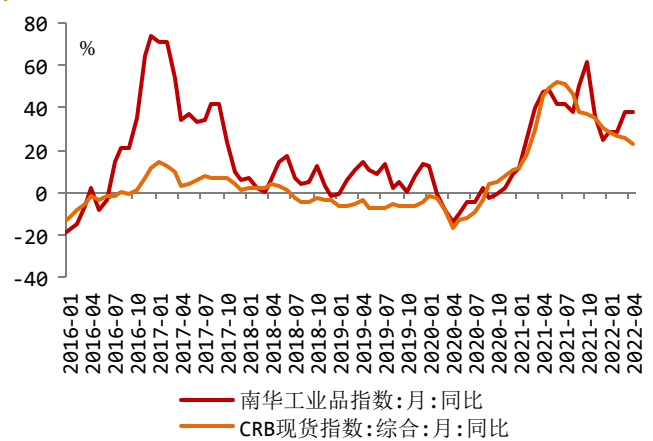
截至4月28日，本周英国布伦特原油现货均价下降3.38%至102.23美元/桶，WTI原油现货均价为101.91美元/桶，下降1.79%；在俄乌冲突的影响下，截至4月29日，4月英国布伦特原油现货均价同比上涨60.90%，WTI原油现货均价同比上涨64.39%，增速分别较3月回落19.98、9.05个百分点；受美国释放石油战储、俄罗斯断供不及预期、全球需求有所回落等因素影响，4月英国布伦特原油、WTI原油现货均价分别环比回落12.30%和6.20%。铁矿石价格和阴极铜价格周环比均下降，截至4月28日，铁矿石期货结算价周环比下降9.06%至823.13元/吨，阴极铜期货结算价为73447.50元/吨，周环比下降1.81%；4月，铁矿石和阴极铜期货结算价月环比分别上升8.63%和1.65%，涨幅较3月缩小1.70和0.53个百分点，4月同比分别下降15.64%和上升8.00%，分别较前值降幅缩窄9.14个百分点、涨幅缩窄1.16个百分点。截至4月28日，本周南华工业品价格指数均值为3886.96点，环比下降4.54%，截至4月27日，本周CRB现货综合指数均值637.94，周环比下降0.44%。

图1：原油现货价格同比增速4月回落



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

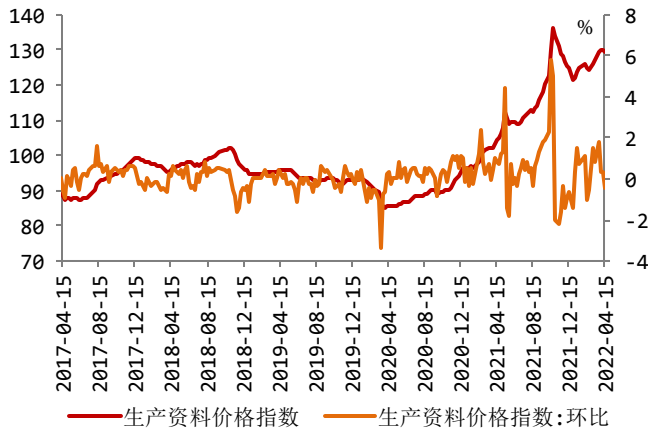


数据来源：wind、西南证券整理

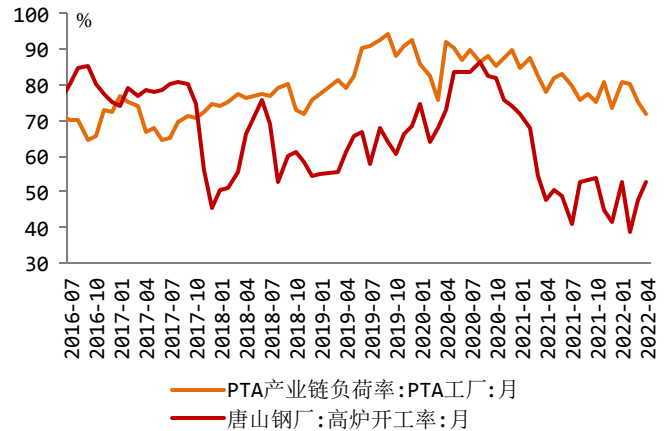
### 2.2 中游：高炉开工率本月上升，动力煤价格月环比下降

截至4月15日，生产资料价格指数较上周下降0.40%至129.67；截至4月28日，4月PTA产业链负荷率均值为71.89%，较3月均值下降3.27个百分点；截至4月22日，当周唐山钢厂高炉开工率为51.59%，较之前一周下降0.79个百分点，截至4月22日，4月唐山钢厂高炉开工率为52.78%，较3月上升5.16个百分点；截至4月28日，螺纹钢价格较上周小幅下降1.28%至5062.25元/吨，4月螺纹钢均价为5108.90元/吨，月环比上升2.72%，同比下降0.35%；截至4月28日，本周水泥价格指数均值为169.18点，周环比下降1.09%，从均值来看，4月水泥价格指数月环比下降0.36%，同比上升11.33%；本周动力煤月均期货结算均价为814.95元/吨，周环比下降0.62%，4月动力煤期货价格月环比下降4.60%，同比上升11.42%。

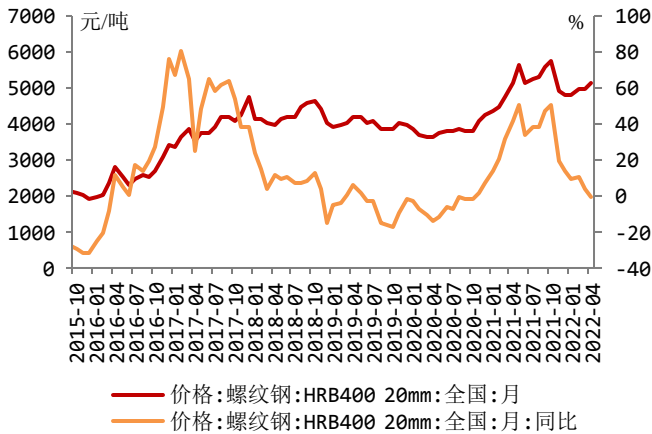


**图 3：生产资料价格指数回落**


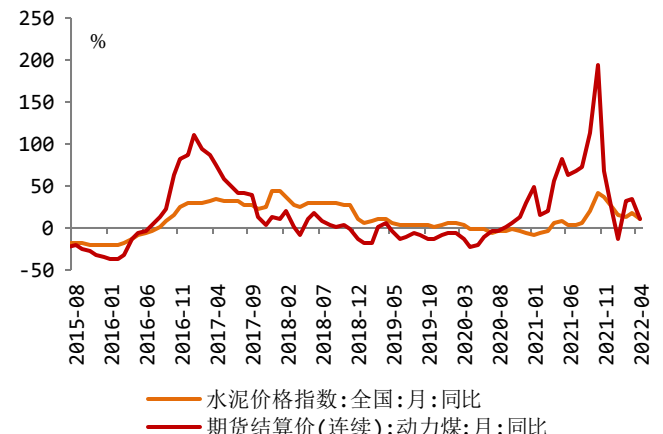
数据来源：wind、西南证券整理

**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**


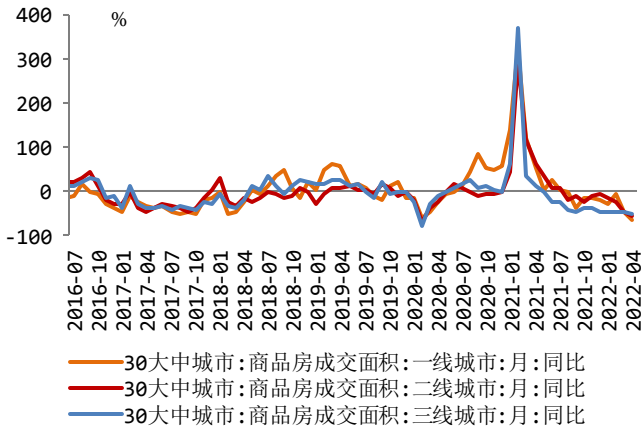
数据来源：wind、西南证券整理

**图 6：水泥价格、动力煤期货结算价月同比增速回落**


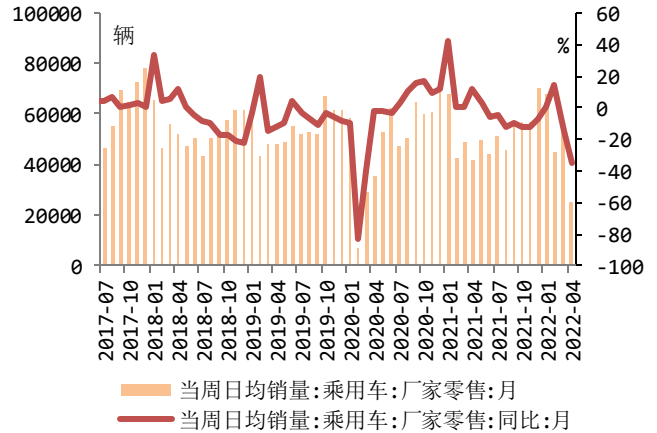
数据来源：wind、西南证券整理

## 2.3 下游：房地产销售月环比下降，汽车零售表现仍偏弱

截至 4 月 27 日，30 个大中城市商品房成交面积周环比下降 15.00%，按均值计，4 月环比下降 15.55%，同比下降 55.22%，一、二、三线城市 4 月同比增速分别为 -62.64%、-54.67% 和 -50.61%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速为 -1.21%，一、二、三线城市环比增速分别为 585.18%、-17.45% 和 -2.00%，其中，二线城市土地溢价率最高，为 3.09%，一、二线城市为 0.00% 和 1.90%。截至 4 月 24 日，100 个大中城市成交土地占地面积 4 月环比下降 15.81%，同比下降 33.22%。截至 4 月 23 日，根据乘联会数据，4 月第三周总体狭义乘用车市场零售达到日均 3.0 万辆，同比下降 46%，表现相对不强，相对 3 月的第三周均值下降 20%，主要受 3 月中旬疫情影响。4 月一至三周的日均零售 2.7 万辆，同比下降 39% 的幅度较大，体现了近期复杂疫情散发下的需求相对低迷。

**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：乘用车零售走势偏弱**


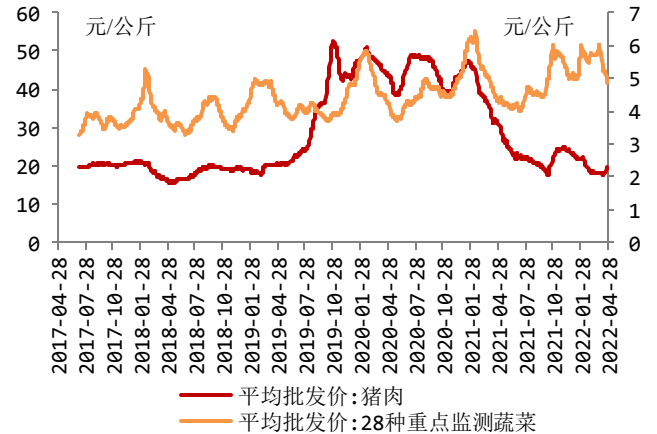
数据来源：wind、西南证券整理

## 2.4 物价：蔬菜价格月环比下降、猪肉价格月环比回升

截至 4 月 28 日，本周农产品价格指数均值 129.40，周环比下降 1.41%。周度来看，蔬菜和猪肉价格均上升，截至 4 月 28 日，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 4.91 元/公斤，较上周下降 4.94%，猪肉平均批发价较上周上升 6.53% 至 19.61 元/公斤；截至 4 月 28 日，4 月 28 种重点监测蔬菜批发均价和猪肉平均批发价同比分别上涨 17.30% 和下降 42.31%，分别较上月涨幅扩大 6.43 个百分点，跌幅缩小 8.97 个百分点，4 月环比分别下降 7.58% 和上升 1.37%。

**图 9：农产品价格指数回落**


数据来源：wind、西南证券整理

**图 10：蔬菜价格回落，猪肉价格回升**


数据来源：wind、西南证券整理

### 3 下周重点关注

	周一 (5.2)	周二 (5.3)	周三 (5.4)	周四 (5.5)	周五 (5.6)
中国	---	---	---	中国 4 月财新服务业、 综合 PMI	---
海外	德国 3 月实际零售销 售年率 欧元区 4 月 Markit 制 造业 PMI、4 月经济景 气指数	德国 4 月失业率 欧元区 3 月 PPI 美国 3 月耐用品订单 月率	欧元区 4 月 Markit 服 务业 PMI、3 月零售销 售月率 美国 4 月 ADP 就业人 数、3 月贸易帐	美联储公布利率决议 英国央行公布利率决 议和会议纪要 法国工业产出率	日本 4 月东京 CPI 月 率、年率 美国 4 月非农就业人 口

数据来源：新浪财经，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	xy@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