

“宁静”的假期，全球紧缩继续蔓延

摘要

● 一周大事记

国内：财政政策靠前发力，假期出行与票房数据较低。31省份一季度GDP数据全部出炉，其中23省份经济增速超全国水平，一季度中西部整体以及福建和江西增速表现较为亮眼，东部的江浙沪和华南的广东受疫情的拖累较大，东北地区仍延续着较低的增速，预计受疫情影响较深的地区二季度经济走势或将为先低后高，但同时仍需关注疫情散发超预期的情况；5月2日，许宏才对积极的财政政策进行说明，组合式税费支持政策正在加快实，预计后续，尤其是二季度，财政政策力度不减，在减税降费、财政支出、专项债发行等重要领域保持充足发力，持续支撑稳经济；五一假期期间，离岸人民币走势出现企稳迹象，短期来看，受美联储紧缩节奏等影响，人民币或仍将面临贬值压力，但随着疫情形势转好，国内经济企稳，人民币持续贬值概率不大；从“五一”假期铁路客运情况来看，4月28日至5月3日，全国铁路发送旅客合计约1785.6万人，预计5月4日将发送旅客370万人，客流处于低位运行，从“五一”假日票房来看，北京和上海两大一线城市由于疫情缺席“五一档”，仅有5部新片上映，8部电影临时宣布撤档，4月底国内疫情较此前边际有所好转，疫情防控更加精准有效，政策端也针对相关行业实施了有力的扶持措施，服务业后续有望得到提振，但散发的疫情仍给服务业复苏带来较大不确定性。

海外：欧美通胀压力仍高，全球紧缩浪潮继续蔓延。当地时间4月29日公布数据显示，欧元区19个国家的GDP环比增长0.2%，低于经济学家预期值，一季度，受通胀飙升，疫情限制持续以及俄乌冲突的影响，欧元区经济增速放缓。从地区来看，奥地利、法国、德国和葡萄牙的年度总体CPI继续上涨，但意大利、西班牙和荷兰放缓，而比利时则持平。通胀给欧洲央行带来加息压力；当地时间4月30日，据悉欧盟将提出一项针对俄罗斯石油的禁令，要逐步限制进口俄罗斯石油，直到今年年底彻底禁止，若欧盟决定对俄实施石油禁运的制裁，欧洲自身的经济也会受到一定程度的打击；当地时间5月2日公布数据显示，美国4月ISM制造业指数55.4%，不及预期，新订单和生产指数也进一步下滑，但4月Markit制造业PMI有所升高，两大数据在物价水平上都体现，价格压力依然很高；当地时间5月3日，澳洲联储公布利率决议，加息25个基点至0.35%，为2010年以来首次加息，澳联储主席洛威表示未来几个月可能需要进一步加息，以保证通胀回到2-3%的目标区间，全球通胀问题仍较严峻，紧缩浪潮继续蔓延；5月3日，IMF副总裁岡村健司警告称，通货膨胀的增长速度可能比全球央行行长目前预期的还要快，在全球主要央行收紧政策时，应做好沟通，并关注对脆弱的新兴经济体的溢出风险。

● **下周重点关注：**美联储利率决议(5.5)；中国4月贸易帐，出口、进口数据(周一)；中国4月社融数据，欧元区、德国5月ZEW经济景气指数(周二)；中国4月CPI、PPI数据，美国4月CPI、核心CPI月率(周三)；英国一季度生产法GDP年率(周四)；欧元区3月季调后工业产出月率，美国5月密歇根大学消费者信心指数(周五)。

● **风险提示：**疫情形势恶化，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. 春寒更盛，景气待回升——4月PMI数据点评(2022-05-01)
2. 又乘春风浩荡时——中央政治局会议解读(2022-04-29)
3. 扩内需再出重大举措，汇率波动引发关注(2022-04-29)
4. 国内稳经济政策密集出台，鲍威尔大放“鹰”词(2022-04-22)
5. 疫情散发、政策加力，回弹或在即——3月经济数据点评(2022-04-19)
6. 芳林新叶催陈叶，REITs的天时地利(2022-04-18)
7. 海外动，“以我为主”下宏观政策加力在即(2022-04-15)
8. 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)
9. 宽信用总量起，稳增长仍可期——3月社融数据点评(2022-04-12)
10. 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)

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：财政政策靠前发力，假期出行与票房数据较低.....	1
1.2 海外：欧美通胀压力仍高，全球紧缩浪潮继续蔓延.....	3
2 节后重点关注	5

1 一周大事记

1.1 国内：财政政策靠前发力，假期出行与票房数据较低

一季度 23 省份经济增速超全国水平，受疫情影响较深地区或迎来改善。随着西藏于 5 月 1 日发布 2022 年一季度经济运行情况，31 省份一季度 GDP 数据已全部出炉。总量方面，经济头部省份地位仍难以撼动，广东、江苏和山东稳居前三，一季度 GDP 依次为 2.85 万亿元、2.79 万亿元和 1.99 万亿元；浙江、河南、四川依次位列 4-6 名。值得注意的是，一季度 GDP 超过万亿的省份有 11 个，比去年同期多 3 个，分别为湖北、安徽、上海。增速方面，23 省市增速超全国水平，部分省市受疫情影响大。一季度我国 GDP 为 27.02 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.8%，对比该数据，共 23 个省市增速超全国水平，按增速由高到低依次为新疆、江西、福建、湖北、贵州、山西、西藏、湖南、海南、内蒙古、黑龙江、四川、云南、甘肃、山东、安徽、河北、重庆、宁夏、浙江、陕西、青海、广西。其中，新疆以一季度 GDP7.0% 的增速位居第一，GDP 增速在 6% 及以上的省份还有 8 个，分别为江西(6.9%)、福建(6.7%)、湖北(6.7%)、贵州(6.6%)、山西(6.5%)、西藏(6.4%)、湖南(6.0%)、海南(6.0%)。部分省市主要受 3 月份以来疫情散发影响，增速排名靠后，包括吉林(-7.9%)、天津(0.1%)、上海(3.1%)、广东(3.3%)。与 2020-2021 年一季度两年平均增速比较，整体有所下滑，但不同省市之间有所差异。其中，新疆、福建、黑龙江、河北表现较好，2022 年一季度增速较前两年平均增速增加超过 1 个百分点；吉林、天津、上海、广东、江苏一季度增速较前两年平均增速下滑均超过或接近 2 个百分点，亦主要是受疫情散发影响。总的来说，一季度中西部整体以及福建和江西增速表现较为亮眼，东部的江浙沪和华南的广东受疫情的拖累较大，东北地区仍延续着较低的增速。4 月 29 日，政治局会议强调“疫情要防住，经济要稳住”，防疫政策总体方针不变。截至 5 月 1 日，上海本轮疫情防控取得阶段性成效，疫情社区传播风险已得到有效遏制，部分区域在本轮疫情防控中已实现社会面基本清零，复工复产相应的持续推进。随着以上海为代表的疫情的缓解，供应链产业链和消费等有望持续改善，受疫情影响较深的地区二季度经济走势或将为先低后高。但同时仍需关注疫情散发超预期的情况。

财政政策在各领域充足发力靠前发力，后续财政政策持续积极支撑稳经济。5 月 2 日，财政部副部长许宏才接受新华社专访，对积极的财政政策目前各方面实施情况进行了详细说明。具体来说，组合式税费支持政策正在加快实施：其中留抵退税加快推进，从 4 月 1 日开始办理微型企业存量和其他行业增量留抵退税以来，截至 4 月 28 日已办理退税 6256 亿元，5 月会提前退还小型和中型企业存量留抵税额，此后还将加快大型企业退税进度；退税减税降费所需资金保障到位，中央财政专门安排支持基层落实减税降费和重点民生等转移支付 1.2 万亿元，其中列入 2022 年预算的 8000 亿元已全部下达地方，并同步加大库款调拨力度，截至 4 月底，地方经备案审核，已将补助基层的资金全部下达市县。后续其他已出台的税费支持政策也将加快实施。财政支出加力加速：一般公共预算支出方面，截至 4 月中旬，全国一般公共预算支出 7.24 万亿元，同比增长 7.7%，为预算的 27.1%，进度快于去年同期；政府性基金预算支出方面，今年一季度新增专项债券安排支出 8528 亿元，同比增加 8121 亿元；财政直达资金方面，今年纳入直达范围的资金总量约 4 万亿元，截至 4 月中旬，中央财政已下达直达资金近 3.7 万亿元，占比超过九成，具备条件的资金已全部下达；各地安排 29 万余个项目，形成支出约 1.2 万亿元。基层“三保”支撑力度加大：今年中央对地方转移支付规模近 9.8 万亿元，比上年增长 18%，积极向中西部地区和基层倾斜。通过实施转移支付等措施，今年地方一般公共预算支出安排比上年增长 8.9%，为基层“三保”提供财力支撑。

今年以来专项债保持快节奏发行。今年新增地方政府专项债 3.65 万亿元，截至 4 月 25 日，各省份累计发行专项债券约 1.3 万亿元，占提前下达额度的 89%，较去年同期增加了约 1.17 万亿元。预计各地二季度完成大部分新增专项债券的发行工作，并于三季度完成扫尾。截至 4 月 25 日，各省份累计发行专项债券约 1.3 万亿元，占提前下达额度的 89%，较去年同期增加了约 1.17 万亿元。预计各地二季度完成大部分新增专项债券的发行工作，并于三季度完成扫尾。二季度的发行节奏预计较此前年份更快，假设按照上半年完成全年限额的 80%-90% 计算，二季度的发行量或在 1.67 万亿元-2.04 万亿元。总的来看，今年以来在积极的财政政策的基调下，目前各领域各方面的政策均实现了充足发力、靠前发力，为一季度的经济发展，尤其是基建投资，做出了重要支撑。4 月 29 日，中共中央政治局召开会议强调“要加大宏观政策调节力度，扎实稳住经济，努力实现全年经济社会发展预期目标，保持经济运行在合理区间”，“加快落实已经确定的政策，实施好退税减税降费等政策”。预计后续，尤其是二季度，财政政策力度不减，在减税降费、财政支出、专项债发行等重要领域保持充足发力，持续支撑稳经济。

离岸人民币走势出现企稳迹象，人民币汇率短期或仍面临压力、长期持续贬值概率不大。

五一假期期间，离岸人民币走势出现企稳迹象，5 月 2 日，离岸人民币对美元汇率继续走弱，收盘价报 6.6770 元，与 4 月 29 日收盘价相比，跌 356 个基点。5 月 3 日，离岸人民币对美元汇率反复“拉锯”，但最终收盘价报 6.6468 元，收复 6.65 关口，涨 302 个基点，出现止跌反弹的迹象。5 月 4 日，截至上午 10 点，对美元汇率呈震荡态势，北京时间 10 点报 6.6376 元，较前一日尾盘涨 112 个基点。4 月 19 日以来，主要受美元指数走强和国内经济受疫情拖累影响，人民币对美元汇率快速贬值。4 月，在岸人民币对美元汇率贬值幅度为 4.19%，离岸人民币对美元汇率贬值幅度为 4.51%。但 4 月的最后一个交易日，在岸、离岸人民币对美元汇率曾上演“逆转”，4 月 29 日，在岸人民币对美元汇率收盘价报 6.5866 元，较上一交易日涨 249 个基点；离岸人民币对美元汇率收盘价报收 6.6414 元，与前收盘价相比涨 180 个基点。外汇存款准备金率下降或减缓了人民币贬值速度。人民银行于 4 月 25 日宣布将外汇存款准备金率由 9% 下调至 8%，有利于增加外汇供给，同时也有利于释放维护外汇市场稳定的信号，缓解市场情绪。美元指数方面，假期期间，美元指数 5 月 2 日收报 103.67，逼近二十年高位，后周二有所回落，目前在高位呈现出震荡趋势。后续美联储紧缩节奏仍将对美元指数形成扰动，美联储在 3 月议息会议纪要中强化了将一次加息 50 个基点的预期，在通胀高企、劳动力市场强劲背景下，美联储在 5 月加息 50 个基点的预期增强。国内方面，疫情进入 4 月下旬之后有所缓解，5 月 3 日晚，上海市住建委发布《上海市重大工程建筑工地复工复产“白名单”》，复工复产持续推进，产业链供应链将持续改善。4 月 29 日，中共中央政治局召开会议强调“要加大宏观政策调节力度，扎实稳住经济，努力实现全年经济社会发展预期目标，保持经济运行在合理区间”，确保了稳定经济增长预期不会改变，同时对中国股市等风险资产的稳定产生了立竿见影的效果，亦有利于稳定外资跨境投资进而对人民币汇率形成支撑。总的来说，短期来看，受美联储紧缩节奏等影响，人民币或仍将面临贬值压力；但随着疫情形势转好，国内经济企稳，人民币持续贬值概率不大。

国内疫情冲击之下，“五一”铁路旅客出行与票房数据低迷。从“五一”假期铁路客运情况来看，据媒体从中国国家铁路集团有限公司获悉，4 月 28 日至 5 月 3 日，全国铁路发送旅客合计约 1785.6 万人，预计 5 月 4 日将发送旅客 370 万人，在为期 8 天的全国铁路五一小长假运输期间，预计全国铁路将发送 3200 万人，日均发送约 400 万人，客流处于低位运行。2021 年 4 月 29 日至 5 月 6 日的“五一”假期运输期间，全国铁路共发送旅客 1.17 亿人次，日均发送旅客 1462.5 万人，客运量高位运行；2020 年 4 月 30 日至 5 月 6 日小长假运输期间，全国铁路发送旅客 3385 万人，日均发送 564 万人。2019 年 4 月 30 日至 5 月 6 日小长假运输期间，全国铁路发送旅客 3385 万人，日均发送 564 万人。

4日,全国铁路发送旅客7270万人,日均发送旅客1453万人。2022年的“五一”铁路发送旅客数量的水平明显低于2021年和2019年,同时也略低于2020年,为近几年来“五一”期间铁路出行同期最低水平;从“五一”假日票房来看,北京和上海两大一线城市由于疫情缺席“五一档”,仅有5部新片上映,8部电影临时宣布撤档。截至5月3日16时许,“五一档”总票房(含预售)突破2.45亿元。对比除2020年外的票房情况,今年票房明显下跌:2021年五一档首日票房超4.5亿,2019年破6亿,2018年3.8亿,第二日2021年票房为3.7亿,2019年4.1亿,2018年3.5亿,均超过今年五一前三日的票房总和。其中,《我是真的讨厌异地恋》为今年“五一档”票房榜首,上映5天突破8000万。然而,全国影院的营业率较此前有明显回升,据猫眼专业版APP,4月1日全国影院营业率44.39%,全国营业影院5337家。截至5月3日,全国营业影院总数为8230家,营业率也回升至68.2%。在上海、北京等地疫情散发影响下,今年五一期间旅客出行和影院票房销售数据均十分低迷,国内疫情对运输、影院等相关服务业造成持续的扰动,4月,服务业商务活动指数较前期继续回落6.7个百分点至40.0%,为自2020年首轮疫情爆发以来最低值。4月底,国内疫情较此前边际有所好转,疫情防控更加精准有效,政策端也针对相关行业实施了有力的扶持措施,服务业后续有望得到提振,但散发的疫情仍给服务业复苏带来较大不确定性。

1.2 海外：欧美通胀压力仍高，全球紧缩浪潮继续蔓延

欧元区：经济增速放缓，通胀率创历史新高。当地时间4月29日，欧盟统计局公布欧元区一季度GDP初值，欧元区19个国家的GDP环比增长0.2%，低于经济学家预期值0.3%，前值为0.3%；同比增长5%，较前值升高0.3个百分点，符合市场预期。2022年第一季度，受通胀飙升，疫情限制持续以及俄乌冲突的影响，欧元区经济增速放缓。分国别来看，法国经济停滞不前，GDP环比增速为零，主要推动法国经济增长的家庭支出部分在第一季度下降了1.3%，消费者信心不足，国内需求疲弱；意大利产出收缩，一季度GDP下降0.2%，扭转了上一季度0.6%的增长，总体GDP比疫情前水平低0.4%；西班牙经济增长失速，受到通胀飙升和新冠病毒感染人数增加的影响，一季度GDP增长0.3%，明显低于去年第三、四季度2.2%的增长率，同时也低于路透社经济学家预测的0.5%；德国是欧盟四大经济体中唯一一个超出预期的国家，环比增长0.2%，较上一季度的-0.3%有所反弹，经济扩张主要是由于投资增加，而贸易给经济增长造成拖累，不确定性加大。与此同时，欧元区4月调和CPI同比增长7.5%，续创历史纪录，这是该数据自1997年开始统计以来的最高水平，增幅与7.5%的预期中值持平，也是连续第六次创纪录，超过了3月份的7.4%。4月核心CPI增速更快，同比增长3.5%，也高于预期值3.2%，也高于前值2.9%。其中能源价格同比上涨38%，虽相比3月份44.4%的涨幅略有放缓，但仍然反映了俄乌冲突和随之而来的能源危机对欧元区的影响。从地区来看，奥地利、法国、德国和葡萄牙的年度总体CPI继续上涨，但意大利、西班牙和荷兰放缓，而比利时则持平。欧洲央行首席经济学家莱恩认为，欧元区通胀应在今年年中见顶。通胀给欧洲央行带来加息压力，但为抑制通胀而加息，也可能给受到能源危机、地缘政治危机和疫情冲击的经济复苏带来负面影响。

欧洲：欧盟或在年底前彻底禁运俄石油，地缘政治加大欧经济复苏不确定性。当地时间4月30日，媒体援引知情者消息称，欧盟将提出一项针对俄罗斯石油的禁令，要逐步限制进口俄罗斯石油，直到今年年底彻底禁止，并还寻求将俄罗斯和白俄罗斯的更多银行纳入制裁的范围，切断他们对SWIFT的联系。其他的可能出台的举措还包括对咨询业、云服务和购买房地产的限制、将更多个人列入制裁名单、强化海上贸易及港口的制裁等。3月，美国、英国和加拿大都已宣布禁止进口俄罗斯石油，但欧盟尚未采取同样的石油禁令行动主要因为

欧洲对俄罗斯的能源依赖程度较高，尤其是德国等。根据欧盟统计局的数据，欧盟 26% 的原油进口依赖于俄罗斯，满足了欧盟于 2020 年 37% 的能源需求。然而，近期德国的态度发生了转变。当地时间 5 月 2 日，德国外交部长贝尔伯克表示，德国已经为石油禁运做好了准备，正在推动对俄罗斯实施石油禁运，德国目前正在欧盟内部进行协调，要求欧盟在第六轮对俄制裁措施中逐步停止从俄罗斯进口石油，只有在俄罗斯从乌克兰完全撤军之后制裁措施才会解除。据德国经济部长罗伯特·哈贝克表示，俄石油在德国进口石油总量中所占比例已从去年的 35% 降至目前的 12%，俄罗斯煤炭在德国进口煤炭总量中所占比例今年年初以来已从 50% 降至 8%，德国对俄罗斯的能源依赖正迅速降低。在俄乌局势不断升级，欧盟禁运俄罗斯石油一触即发的情况下，OPEC+ 仍然表示可能在 5 月 5 日开会时再次决定温和增产，对产量保持谨慎主要因为针对疫情采取的封控措施，而另一个更重要的原因可能是其与俄罗斯的盟友利益关系。欧盟此前已推出对俄煤炭禁令，俄罗斯也陆续在对保加利亚、波兰等欧洲国家实施天然气断供，若欧盟决定对俄实施石油禁运的制裁，欧洲自身的经济也会受到一定程度的打击。欧元区 4 月制造业 PMI 终值为 55.5% 较初值 55.3% 上修 0.2 个百分点，但低于前值 56.5%；4 月经济景气指数为 105，低于预期 108，且低于修正后的前值 106.7，地缘政治风险继续加大欧元区经济复苏的不确定性。

美国：4 月 ISM 制造业 PMI 创下新低，通胀压力仍较高。当地时间 5 月 2 日，美国 ISM 数据显示，美国 4 月 ISM 制造业指数 55.4%，不及预期的 57.6%，也低于前值的 57.1%，为 2020 年 9 月来的新低。分项来看，新订单指数 53.5%，低于预期 54.1% 和前值 53.8%，生产指数也进一步下滑，从 3 月的 54.5% 降至 53.6%，两个指数均创下的 2020 年 5 月最低，表明在价格压力增加和不确定性增加的情况下，需求有所减弱；物价支付指数 84.6%，低于预期 87.4% 和前值 87.1%，虽然物价支付指数较 3 月下 2.5 个百分点，但仍然位于很高的水平，俄乌冲突爆发后，价格压力短期上升，尤其是石油和金属等的价格；就业指数 50.9%，低于预期 55% 和前值 56.3%，该指数单月大跌 5.4 个百分点，创下 2021 年 8 月以来最低，表明招聘步伐放缓，就业低迷；供应商交付指数 67.2%，较 3 月的 65.4% 上升 1.8 个百分点，创 5 个月新高，表明交货时间更长，主要由于工厂仍然受到运输瓶颈和延误的困扰；订单积压指数从 3 月的 60% 下降到 56%，客户库存从 3 月的 34.1% 上涨到 37.1%，供需不匹配的情况有轻微改善。ISM 制造业商业调查委员会主席表示，美国制造业仍处于需求驱动、供应链受限的环境中，4 月时供应链各个环节劳动力短缺问题的改善进展放缓。同日数据显示，美国 4 月 Markit 制造业 PMI 终值 59.2%，创 2021 年 9 月以来最高，虽然 Markit PMI 数据与 ISM 制造业 PMI 体现的形势有所背离，但两大数据在物价水平上都体现，价格压力依然很高。美国的企业面临着能源价格上涨、供应链紧张和工资成本上涨等困难，令投入成本和销售价格飙升，销售价格加速上涨至接近创纪录的水平，通胀压力仍较高。

澳洲联储超预期加息，全球紧缩浪潮继续蔓延。当地时间 5 月 3 日，澳洲联储公布利率决议，将利率从 0.10% 的历史低点上调 25 个基点至 0.35%，为 2010 年以来首次加息，超过此前市场预期加息 15 个基点至 0.25%。澳洲联储主席菲利普·洛威称，这一决定主要体现两个方面的考虑，一是经济是具有弹性的，失业率低，预计今年经济将强劲增长。由于财政和货币的支持以及疫苗的开发，社会比想象中更早恢复正常运转。失业率迅速下降，现在失业率为 4%，预计今年将进一步下降至 3.5% 左右，这将是近 50 年来的最低水平，劳动力参与率也上升到了创纪录的水平，工作年龄的澳大利亚人拥有工作的比例也高于以往；二是通货膨胀比预期的上升速度更快、水平更高，有证据表明劳动力成本增长更快，澳大利亚今年一季度 CPI 同比增长 5.1%，增幅创 2001 年以来新高，并自 2010 年以来首次突破央行设定的 2-3% 的目标区间上限，预计 2022 年整体通胀率将超 6%。导致通胀攀升的原因包括供应链问题、俄乌冲突导致国际大宗商品上涨、国内强劲的需求给可用产能带来压力等。

因此，在这种情况下启动货币条件正常化进程是合适的。此外，澳洲联储主席洛威还表示未来几个月可能需要进一步加息，以保证通胀回到 2-3% 的目标区间。然而未来的不确定性仍多：供应方面的问题将如何解决，乌克兰的事态将如何发展，发达经济体的家庭支出如何应对实际工资的下降，许多家庭从未经历过利率上升，该如何面对比以前更多的债务。自美联储于 3 月开启加息窗口后，新西兰和加拿大于 4 月中旬也分别加息 50 个基点，欧央行拉加德的发言也使得欧元区在 7 月份加息的预期升温，全球通胀问题仍较严峻，紧缩浪潮继续蔓延。

IMF：通胀压力可能比全球央行预期得还要严峻。5月3日，国际货币基金组织（IMF）副总裁岡村健司警告称，通货膨胀的增长速度可能比全球央行行长目前预期的还要快。岡村健司上周在接受媒体采访时表示，通胀预期偏离各国央行通胀目标的风险正在上升，这促使货币政策制定者们采取更积极的紧缩对策。一些央行低估了目前全球性的通胀，仍处于其货币政策的舒适区，他们必须保持对经济脉搏的关注，并根据需要调整政策。去年以来，美国通胀水平屡创新高。3月美国的消费价格指数（CPI）同比增长 8.5%，同比涨幅创 1981 年 12 月以来最高纪录，其中能源价格上涨了 32%，食品价格上涨了 8.8%。剔除食品与能源的核心 CPI 同比上涨 6.5%，为 1982 年 8 月以来的最大同比涨幅。剔除自有住房消费成本对不同国家的 CPI 进行比较后发现，3 月美国 CPI 同比上涨 9.8%，远高于德国的 7.6% 和英国的 7%，美国的通胀率明显超过了其他发达国家。此外，美国 3 月核心 PCE 物价指数同比上涨 5.2%，略低于预期的 5.3%，核心 PCE 物价指数环比上涨 0.3%。欧盟统计局的最新数据显示，欧元区 3 月消费者价格指数（CPI）同比上升 7.5%，高于 2 月的 5.9%。能源产品价格同比上升 44.7%，是推动该地区通胀上升的最重要推手。分国别来看，欧元区多国统计局的数据显示，3 月德国、法国、意大利、西班牙的 CPI 分别升至 7.3%、4.5%、6.7% 和 9.8%，分别创上述四国自 1981 年、1997 年、1991 年和 1985 年以来新高。当地时间 5 月 4 日，美联储将公布利率决议，市场预期将加息 50 个基点。在全球主要央行收紧政策时，应做好沟通，并关注对脆弱的新兴经济体的溢出风险。俄乌冲突正在生成深远的经济影响，不仅是对该地区，对全球也会产生溢出效应。战争将减缓全球经济增长，增加通货膨胀。上月 IMF 在俄乌冲突的大背景下，时隔三个月显著下调了今年的经济增长预期。此外，岡村健司表示战争和新冠导致的供应链中断使得贸易保护主义抬头，如果各国分裂成集团，将不利于全球繁荣。

2 节后重点关注

	周一 (5.9)	周二 (5.10)	周三 (5.11)	周四 (5.12)	周五 (5.13)
中国	4 月贸易帐，出口、进口年率	4 月社融数据、M1、M2 同比	4 月 CPI、PPI 数据	——	——
海外	法国 3 月贸易帐 欧元区 5 月 Sentix 投资者信心指数 美国 3 月批发库存月率	日本 3 月家庭支出月率 欧元区、德国 5 月 ZEW 经济景气指数	德国 4 月 CPI 月率、年率 美国 4 月 CPI、核心 CPI 月率	美国 4 月政府预算 日本 3 月末季调经常帐 英国 3 月 GDP 月率、一季度生产法 GDP 年率 美国 4 月 PPI 年率	日本 4 月 M2 货币供应年率 西班牙、法国 4 月调和 CPI 月率 欧元区 3 月季调后工业产出月率 美国 5 月密歇根大学消费者信心指数

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