

宏观周报

美联储加息 50BP，缩表下月正式开始

美联储加息 50BP，缩表将于 6 月 1 日正式开始。美国非农数据公布，好于市场预期。

- 本周四凌晨，美联储公布了 5 月份 FOMC 会议声明，会后召开新闻发布会，继 3 月份首次加息 25bp 之后，美联储宣布将联邦基金利率目标范围继续上调 50bp 至 0.75%-1.0%。会议声明同时指出，美联储自 6 月 1 日开始减少持有的美国国债、机构债务和 MBS。和会议声明一同公布的《缩减美联储资产负债表规模的计划》介绍了详细的缩表计划，即初始缩减规模为每月 300 亿美元国债、175 亿美元 MBS，三个月后国债和 MBS 的月度缩减规模分别达到 600 亿美元、350 亿美元的上限，与 3 月份会议纪要内容一致。无论是加息幅度，还是缩表力度，均符合市场预期。

值得关注的有以下几点：首先，经济活动与就业方面，会议声明删除了此前“经济活动和就业指标继续走强”的表述，改为强调“尽管一季度整体经济活动略有下降，但家庭支出和企业固定投资依然强劲”。

通货膨胀方面，会议声明继续强调通货膨胀居高不下，与大流行相关的供需失衡、能源价格上涨仍然是主要原因。经济发展和通胀前景方面，会议声明继续强调俄乌冲突对通胀和经济活动的影响，俄乌事件对通胀的影响表述由此前的“可能造成额外上行压力”转为“正在造成额外上行压力”；本次声明还补充强调，中国疫情防控措施可能加剧供应链中断。

此外，在新闻发布会上，鲍威尔强调，委员会普遍认为在接下来的会议中应该加息 50bp，加息 75bp 并不是委员会正在积极考虑的问题；美联储预计中性利率为 2-3%，如果形势需要更高的利率，美联储将毫不犹豫加息。关于缩表开始时间和影响，鲍威尔指出，6 月 1 日并没有什么神奇的，只是美联储选择的日期，美联储并不清楚缩表的影响，但人们知道美联储正在努力解决高通胀问题。

- 非农数据方面，美国 4 月季调后非农就业人口增加 42.8 万人，好于预期的 39.1 万人，与 3 月调整后数据一致，美国就业市场整体仍较火热。报告称，就业数据普遍增长，制造业、运输和仓储行业持续修复。工资方面，4 月平均时薪环比上升 0.3%，创 2021 年 3 月以来新低，美联储加息正持续推进，时薪增幅放缓，或与美联储压低通胀有较强联系。但数据显示，美国空缺职位仍然较多，供应缺口较大，企业雇主需保持较高的工资水平以吸引就业，短期工资或仍将维持正增长。

此外，4 月报告对 2-3 月数据有所调整，将 3 月份非农新增就业人数从 43.1 万人下调至 42.8 万人；2 月份非农新增就业人数从 75 万人下调至 71.4 万人。修正后，2 月和 3 月的新增就业人数总和较此前报告的要低 3.9 万人。

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.....	4
图表 2. 公开市场操作规模.....	6
图表 3. DR007 与 7 天期逆回购利率走势	6
图表 4. 银行间回购利率表现.....	6
图表 5. 交易所回购利率表现.....	6
图表 6. 周期商品高频指标变化	7
图表 7. 美国 API 原油库存表现.....	7
图表 8. 美国 API 原油库存周度变动	7
图表 9. 国际商品价格变化.....	7
图表 10. 30 大城市商品房当周成交面积表现.....	8
图表 11. 汽车消费数据表现.....	8
图表 12. 汽车消费同比增速.....	8

一、本周重要宏观数据梳理

非农数据方面，美国4月季调后非农就业人口增加42.8万人，好于预期的39.1万人，与3月调整后数据一致，美国就业市场整体仍较火热。报告称，就业数据普遍增长，制造业、运输和仓储行业持续修复。工资方面，4月平均时薪环比上升0.3%，创2021年3月以来新低，美联储加息正持续推进，时薪增幅放缓，或与美联储压低通胀有较强联系。但数据显示，美国空缺职位仍然较多，供应缺口较大，短期工资或仍将维持正增长。

此外，4月报告对2-3月数据有所调整，将3月份非农新增就业人数从43.1万人下调至42.8万人；2月份非农新增就业人数从75万人下调至71.4万人。修正后，2月和3月的新增就业人数总和较此前报告的要低3.9万人。

图表1. 本周重点宏观数据

指标	当期值	前值	环比变动(%)
美国:供应管理协会(ISM):制造业 PMI (%)	55.40	57.10	(1.70)
美国:ISM:非制造业 PMI (%)	57.10	58.30	(1.20)
美国:新增非农就业人数(千人)	428.00	431.00	(0.70)
美国:ADP 就业人数:总数:季调(千人)	129,402.57	129,155.36	0.19

资料来源: 万得, 中银证券, 工业企业利润数据为3月, 其余均为4月值

二、本周宏观重点要闻梳理

1. 全国稳就业工作电视电话会议召开

中共中央政治局常委、国务院总理李克强作出重要批示。批示指出：稳就业事关广大家庭生计，是经济运行在合理区间的关键支撑。当前就业形势复杂严峻，各地区、各部门要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，加大就业优先政策实施力度，保持就业稳定和经济平稳运行。保住市场主体稳住岗位就会赢得未来。要着力支持稳岗，推进企业在做好疫情防控条件下复工达产，加快落实退税减税降费等减负纾困政策，帮助尽可能多的市场主体特别是中小微企业、个体工商户挺过难关、留住岗位。促进平台经济健康发展，带动更多就业。要努力拓展就业岗位，持续推进“放管服”改革，落实大众创业、万众创新相关政策，扩大以工代赈规模。强化高校毕业生、农民工等重点群体就业促进和服务，做好困难人员就业帮扶，切实保障失业人员基本生活。继续开展大规模职业技能培训。各方面要压实责任，各地要创造性抓落实，确保完成全年就业目标任务，以实际行动迎接党的二十大胜利召开！（万得）

2. 一季度金融机构人民币各项贷款余额同比增长 11.4%

央行发布报告显示，一季度末，金融机构人民币各项贷款余额 201.01 万亿元，同比增长 11.4%；一季度人民币贷款增加 8.34 万亿元，同比多增 6636 亿元。本外币工业中长期贷款余额 14.39 万亿元，同比增长 20.7%，增速比各项贷款高 9.7 个百分点，比上年末低 1.9 个百分点；一季度增加 9409 亿元，同比多增 249 亿元。人民币普惠金融领域贷款余额 28.48 万亿元，同比增长 21.4%，比上年末低 1.8 个百分点；一季度增加 1.98 万亿元，同比多增 178 亿元。（万得）

3. 4 月财新 PMI 实现 36.2%

中国 4 月财新服务业 PMI 为 36.2%，较 3 月下降 5.8 个百分点，连续第二个月创 2020 年 3 月以来新低。此前公布的 4 月财新中国制造业 PMI 降至 46.0%。两大行业景气度继续在收缩区间下探，拖累 4 月财新中国综合 PMI 下降 6.7 个百分点至 37.2%，同样为 2020 年 3 月以来最低。财新智库高级经济学家王喆表示，4 月局部疫情持续，制造业、服务业景气度亦持续转弱，服务业收缩更甚。市场需求承压，外需恶化，供给收缩，供应链受阻，物流时间延长，积压工作增加，工人返岗困难，通胀压力持续，市场乐观情绪低于长期平均水平。（万得）

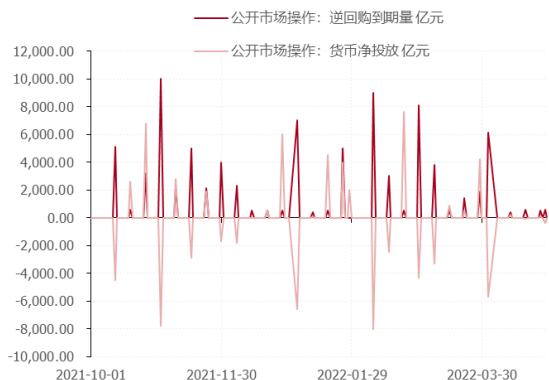
4. 国家能源局召开全国电力安委会专题会议，

今年以来，针对特别重大人身伤亡事故，以及安全生产新形势新特点，习近平总书记等中央领导同志多次作出重要指示批示，国务院安委会多次召开专题会议，各单位要认真学习领会，深入理解把握，认真抓好贯彻落实。会议强调，近期连续发生多起电力安全生产事故，安全形势严峻复杂。各单位要全面贯彻落实总体国家安全观，统筹发展与安全，坚持“四个安全”理念引领，把握好当前安全生产形势新情况、新特点，结合本单位实际，精准研判风险变化，清醒认识不足短板，认真制定针对性措施，确保风险管控到位，隐患及时整改，以担当作为守护电力安全。（万得）

三、货币市场环境跟踪

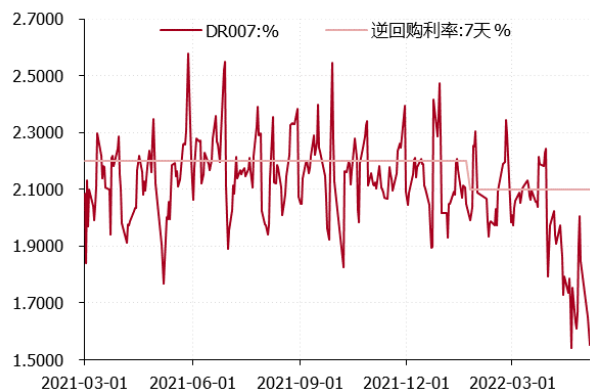
本周，公开市场逆回购到期量为 600 亿元。央行上周对逆回购的投放维持地量，连续 3 天（含周六调休）投放 100 亿元 7 天期逆回购，公开市场资金净回笼 300 亿元。

图表 2. 公开市场操作规模



资料来源：万得，中银证券

图表 3. DR007 与 7 天期逆回购利率走势

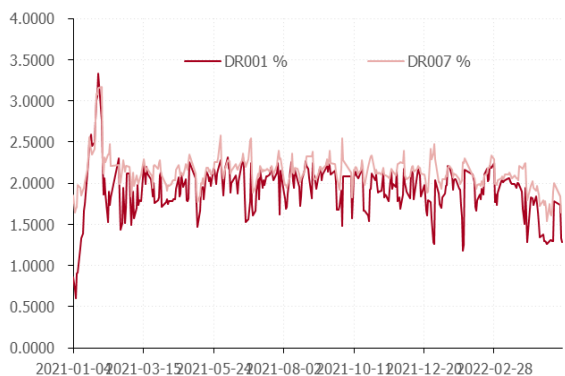


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，本周末 DR001 与 DR007 利率分别为 1.2887% 1.5509%，较前一周分别变动-1BP、-11BP，交易所市场方面，R001 与 R007 利率分别为 1.3414%、1.8286%，较前一周分别变动-3BP、-5BP。

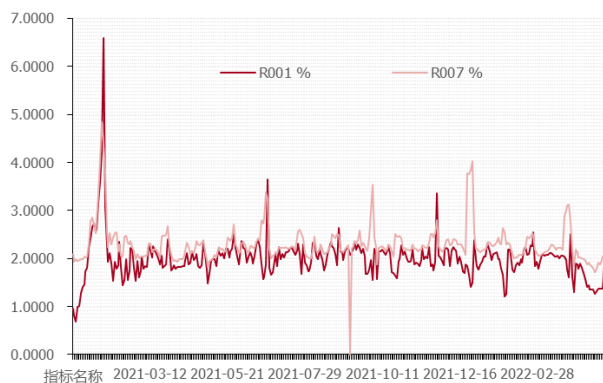
金融机构融资成本方面，月末已过，机构资金成本有所下降，7 天期逆回购与 DR007 差值为走扩至 0.5491%，较前一周变动 11BP，DR007、R007 之差较上周继续缩窄，银行、非银金融机构融资成本共同下降。

图表 4. 银行间回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 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、长流程电厂开工率较节前持平。水泥方面，本周水泥价格指数继续下调，周五价格指数为 167.55 点，较前一周变动-1.96 点。多区域焦化厂开工率维系反弹，仅东北地区开工有所下降。

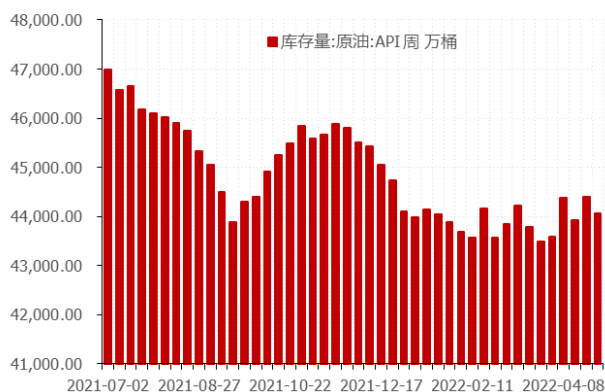
图表 6. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
水泥	库容比 (%)	66.1	1.15	3.02
	短流程电炉钢厂开工率 (%)	69.79	0	18.75
钢铁	长流程电炉钢厂开工率 (%)	58.33	0	1.66
	开工率:东北地区 (%)	63.9	(6.7)	(0.38)
炼焦	开工率:华北地区 (%)	84.5	2.4	8.18
	开工率:西北地区 (%)	75.1	1.1	9.83
	开工率:华中地区 (%)	93.1	0	11.81
	开工率:华东地区 (%)	74.7	1.7	7.06
	开工率:西南地区 (%)	64.7	0	9.95

资料来源：万得，中银证券，水泥库容比为前周数据

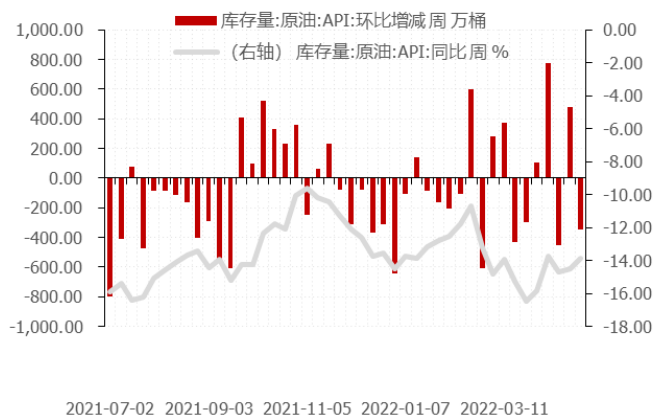
海外方面，本周美油价格继续上行，布伦特、WTI 收盘价维持高位，俄乌冲突对国际油价的影响仍在。截至 5 月 6 日收盘，布伦特、WTI 原油期货结算价分别为 112.39 和 109.77 美元，较前一周分别变动 2.79% 和 4.85%。国际金价有所回落，截至收盘，期货方面，COMEX 黄金价格为 1,876.30 美元，较前一周变动-1.56%。现货方面，伦敦现货黄金价格为 1,892.30 美元，较前一周变动-0.99%。海外机构持仓方面，SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动-1.87%。原油库存方面，4 月 29 日当周，美国 API 原油库存下降，周环比变动-347.80 万桶。

图表 7. 美国 API 原油库存表现



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 美国 API 原油库存周度变动



资料来源：万得，中银证券

图表 9. 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	112.39	2.79	40.49
	期货结算价(连续):WTI 原油	109.77	4.85	42.58
黄金	期货收盘价(连续):COMEX 黄金	1,876.30	(1.56)	3.42
	伦敦现货黄金:以美元计价	1,892.30	(0.99)	4.47
	SPDR:黄金 ETF:持有总价值	65,983,342,336.09	(1.87)	15.62

资料来源：万得，中银证券

房地产方面，截至5月6日，30大城市商品房成交面积持续低迷，当周单日平均成交量继续下落到17.93万平方米，较前一周变动-13.73万平方米；后续建议关注行业政策边际放松对销售的提振。

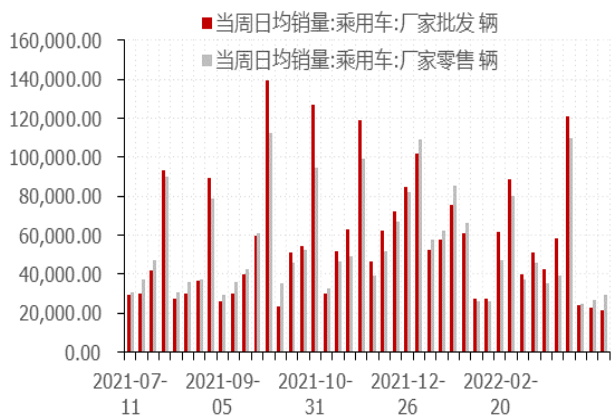
图表 10.30 大城市商品房当周成交面积表现



资料来源：万得，中银证券

据万得数据显示，4月30日当周，国内乘用车批发、零售销量同比降幅有所收窄，但单周同比增速分别仍达到-39.00%和-28.00%，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 11. 汽车消费数据表现



资料来源：万得，中银证券

图表 12. 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. 5月9日（下周一）2022年4月外贸数据公布。
2. 5月11日（下周三）2022年4月通胀数据公布。
3. 5月13日（下周五）2022年4月金融数据公布。

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。所有本报告中使用的商标、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