



政策加力“松绑”持续，美国通胀回落不及预期

摘要

● 一周大事记

国内：国常会部署六方面举措稳经济，四部门再提完善民营企业债券融资支持机制。三、四月份多地放松“五限”，五一期间多个省市加码房市政策放松，松绑力度进一步加大，后续楼市有望在政策放松下逐步企稳，财政支持也有望加码，但疫情仍会对房地产销售造成不确定性；5月9日数据显示，4月中小企业发展指数环比下降0.3点，已连续3个月环比下降，但其中融资指数同比回升，随着支持政策进一步落地、国内疫情好转，中小企业发展情况有望迎来改善；同日，银保监会印发通知，鼓励银行保险机构发展养老金融业务，投向符合国家战略和产业政策领域；同日，央行发布一季度货币政策执行报告，提出“加大对实体经济支持力度”，加强存款利率改革将进一步带动企业融资成本下降，支持各地从当地实际出发完善房地产政策将推动更多城市下调房贷利率；10日，四部门再提完善民营企业债券融资支持机制，后续随着市场化增信、信息披露机制等方面不断改进，民企债券有望持续改善；11日，国常会部署稳就业、粮食供应、能源供应、企业纾困、养老保险费缓缴、盘活基础设施存量资产等六方面工作，预计后续财政还将加大力度稳增长。

海外：G7承诺逐步减少对俄能源依赖，美国通胀回落不及预期。当地时间5月8日，G7领导人联合声明承诺逐步减少对俄罗斯能源的依赖，包括逐步取消或禁止进口俄罗斯石油，尽管欧盟国家正不断减少对俄油的依赖，但供应问题短期仍难解决，预计原油价格仍将高位波动；9日，东南亚市场集体下跌，主要受美联储货币政策收紧影响，亚洲国家汇率承压较大，日元汇率已经创下二十年新低，或有货币竞争性贬值的隐忧；当地时间9日，美联储发布半年度金融稳定报告显示，自去年11月以来经济前景的不确定性增加，未来金融市场面临资产估值风险、金融杠杆风险、资金风险；当地时间10日，拜登表示可能会取消对中国进口商品征收的部分关税，以缓解通胀攀升压力，对我国出口形成一定提振；当地时间11日，数据显示美国4月CPI同比上涨8.3%，回落0.2个百分点，高于市场预期，随后拜登表示降低通货膨胀将是首要经济任务，美联储6月加息50个基点可能性较高。

● 高频数据：上游：布伦特原油现货均价、WTI原油现货均价和铁矿石期货结算价周环比分别下降3.30%、2.82%和6.87%；中游：高炉开工率本周回升1.59个百分点，螺纹钢价格周环比下降2.37%；下游：房地产销售周环比上升319.83%，汽车周度零售表现不强；物价：农产品价格指数周环比下降1.76%，蔬菜价格周环比下降2.38%。

● 下周重点关注：中国1-4月社会消费品零售总额、中国1-4月城镇固定资产投资同比、中国4月规模以上工业增加值同比（周一）；欧元区一季度GDP（周二）；欧元区4月调和CPI同比终值（周三）；中国5月一年、五年期贷款市场报价利率(LPR)（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：冯法伟

电话：18817873386

邮箱：ffw@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-57631299

邮箱：wangm@swsc.com.cn

相关研究

1. 二师兄醒了，超预期上行能否持续？——4月通胀数据点评(2022-05-10)
2. 疫情之下，如何展望财政加力？(2022-05-10)
3. 多重压力下的外贸，意料之中与预期之外——4月贸易数据点评(2022-05-10)
4. 放长视角，细说人民币汇率趋势(2022-05-06)
5. 假期房地产数据仍弱，期待未来政策提振(2022-05-06)
6. “宁静”的假期，全球紧缩继续蔓延(2022-05-05)
7. 春寒更盛，景气待回升——4月PMI数据点评(2022-05-01)
8. 又乘春风浩荡时——中央政治局会议解读(2022-04-29)
9. 扩内需再出重大举措，汇率波动引发关注(2022-04-29)
10. 国内稳经济政策密集出台，鲍威尔大放“鹰”词(2022-04-22)

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：国常会部署六方面举措稳经济，四部门再提完善民营企业债券融资支持机制.....	1
1.2 海外：G7 承诺逐步减少对俄能源依赖，美国通胀回落不及预期.....	4
2 国内高频数据	7
2.1 上游：原油价格、铁矿石、阴极铜价格周环比均下降.....	7
2.2 中游：螺纹钢价格、水泥价格指数周环比均下降.....	7
2.3 下游：房地产销售周环比回升，汽车零售表现不强.....	8
2.4 物价：蔬菜价格周环比下降，猪肉价格周环比回升.....	9
3 下周重点关注	10

1 一周大事记

1.1 国内：国常会部署六方面举措稳经济，四部门再提完善民营企业债券融资支持机制

政治局会议后楼市松绑再加码，苏州进一步放松限售。4月29日，中央政治局会议表示坚持房住不炒，将“支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展”。五一期间，多个省市加码房市政策放松。易居房地产研究院数据显示，18个省市发布或执行了稳地产新政，东莞、惠州等降低限购门槛，达州、沈阳对多孩家庭购房给予了政策倾斜；洛阳、上饶、连云港、梅州等降低首付比例至2成，株洲、南阳、黄石、岳阳等采用契税优惠、购房补贴等；无锡将个人住房转让增值税免征年限由5年调整为2年。与一、二月各地通过降低首付比例、房贷利率等松绑楼市不同的是，三、四月份开始对“五限”进行放松，松绑力度进一步有所加大。其中，苏州自5月9日起，新房限制转让时间由3年调整为2年，二手房对限制转让时间由原来的3年调整为不再限制转让年限，同时非限购区域房产不再计入家庭限购套数，在购房以后，家庭若有新出生人口（二孩及以上），出售新房时也不受转让年限制约。此外，非本市户籍居民家庭购房条件从原来的三年内累计缴纳24个月社保调整为连续缴纳6个月社保。限售年限的调整能够缩短置换周期，减轻购房者置换成本，二手房不再要求限制转让时间，或进一步激发市场活力。此前，苏州已于4月进行了多次松绑：个人和家庭公积金贷款额度分别提高到60万和90万、二手房限售5年改3年、非苏州户口购房调整为过去3年内累计缴纳24个月社保或个税等。中指研究院数据显示，4月份超50城出台了稳楼市政策80余次，节奏明显加快，同时更多二线城市加入放松行列。4月，百城新建住宅均价16193元/m²，环比上涨0.02%，同比上涨1.51%。环比上涨城市37个，较上月减少2个；百城二手住宅平均价格16032元/m²，环比上涨0.03%，同比上涨1.91%。总体来看，新房市场活跃度仍不足，但核心城市新房成交有所企稳，二手房受疫情影响恢复仍偏缓，但不同地区分化明显。预计后续将有更多省市加入放松限售、限购、限贷等的行列，财政支持也有望加码，尤其是向改善型住房、多孩家庭等方面倾斜，后续楼市有望在政策放松下逐步企稳，但疫情仍会对各地房地产销售造成不确定性。

中小企业发展指数4月继续下降，十项举措助力中小微企业纾困解难。5月9日，中国中小企业协会发布的数据显示，今年4月中国中小企业发展指数继续下降。具体来看，主要受国内疫情散发、乌克兰危机持续、全球通胀高企等因素影响，中小企业发展面临诸多困难，4月份中小企业发展指数为88.3，环比下降0.3点，已连续3个月环比下降，低于2021年同期水平。本月对样本企业开工率的调查显示，完全开工的企业占17.85%，开工率在75%-100%之间的占14%，在50%-75%之间的占23.9%，小于50%的占28.8%，未开工的占15.50%。地区指数全面下降，东部和东北地区受疫情管控影响指数降幅较大，东部、中部、西部和东北地区指数分别为89.0、89.7、87.5和80.8，比上月分别下降0.5、0.3、0.4和0.6点。分行业来看，8个分行业指数7降1升，工业、建筑业、交通运输邮政仓储业、批发零售业、社会服务业、信息传输计算机软件和住宿餐饮业指数分别比上月下降0.5、0.3、0.3、0.1、0.1、0.3和0.1点，且连续两个月下降，只有房地产业指数微升0.1点。分项指数方面，8个分项指数全部下降，且只有劳动力指数和资金指数位于景气临界值100以上，成本指数、宏观经济感受指数、综合经营指数、市场指数、投入指数和效益指数等均位于景气临界值100以下。其中，主要受上游大宗商品价格上涨持续抬升下游中小企业成本影响，4月成本指数连续三个月下滑，成本压力仍然较大；由于处于产业链下游的中小企业议

价能力弱、成本传导能力差，中小企业利润空间受到原材料上涨和终端需求偏弱的双重挤压，4月效益指数连续三个月下降；但受益于央行积极落实金融纾困等因素，4月份融资指数同比上升0.1个百分点至90.4，融资情况有所改善。4月29日召开的中央政治局会议表示，要稳住市场主体，对受疫情严重冲击的行业、中小微企业和个体工商户实施一揽子纾困帮扶政策。随后5月5日召开的国务院常务会议部署进一步为中小微企业和个体工商户纾困举措，以保市场主体稳就业。5月9日，国务院印发《加力帮扶中小微企业纾困解难若干措施》，提出各地要积极安排中小微企业和个体工商户纾困专项资金等10项措施，在降低企业负担、资金信贷支持、保供稳价、助企复工达产等方面给与支持。随着政策更进一步落地、国内疫情逐渐转好形势下上海等地复工复产逐步推进，中小企业发展情况有望迎来改善。

银保监会：鼓励商业养老资金积极投向符合国家战略和产业政策领域。5月9日，银保监会向各银行、人身保险公司、建信养老金管理有限责任公司等下发《中国银保监会关于规范和促进商业养老金融业务发展的通知》（以下简称《通知》），共提出十三项规范性要求。

《通知》明确，支持和鼓励银行保险机构依法合规发展商业养老储蓄、商业养老理财、商业养老保险、商业养老金等养老金融业务，向客户提供养老财务规划、资金管理、风险保障等服务，逐步形成多元主体参与、多类产品供给、满足多样化需求的发展格局。银行保险机构开展商业养老金融业务应体现养老属性，产品期限符合客户长期养老需求和生命周期特点，并对资金领取设置相应的约束性要求。银行保险机构应在产品合同中与客户对特殊情形下的流动性安排作出明确约定，但不得以期限结构化设计等方式变相缩短业务存续期限。同时，支持和鼓励银行保险机构向客户提供长期直至终身的养老金领取服务，探索将商业养老金融产品与养老、健康、长期照护等服务相衔接，丰富养老金领取形式。此外，银行保险机构应当立足实际，制定合理的商业养老金融发展规划，有序开展普惠性产品创新和业务经营，将长期经营效果纳入销售、投资、管理人员考核评价体系，推动商业养老金融业务持续健康发展。通知强调，支持和鼓励银行保险机构之间开展业务合作，优化商业养老金融产品设计、渠道推广、市场营销、投资管理、风险管控等。商业养老金融业务合作费用水平原则上不高于本机构其他同类型业务。同时，银行保险机构应当加强商业养老资金投资管理，采用成熟稳健的资产配置策略，有效管控商业养老资金投资风险。鼓励积极投向符合国家战略和产业政策领域，为资本市场和科技创新提供支持。

一季度货币政策执行报告发布，重点关注五大要点。5月9日，中国央行发布2022年第一季度中国货币政策执行报告和中国货币政策大事记。与去年央行第四季度货币政策执行报告相比，这次发布的《报告》具有五大亮点。一是，**经济形势描述方面**，《报告》延续了中央政治局会议“新冠肺炎疫情和乌克兰危机导致风险挑战增多，我国经济发展环境的复杂性、严峻性、不确定性上升”的表述，内外部冲击加大。通胀方面仍是“CPI温和抬升”、“PPI延续回落”，但需谨防输入性压力；二是，**稳健货币政策基调不变**，维持“不搞大水漫灌”的表述，但由“灵活适度”转变为“加大对实体经济支持力度”，由“充足发力、精准发力、靠前发力”转为“主动应对，提振信心”，在实体经济下行压力加大下，货币政策积极程度预计将有所提升；三是，**央行在利率政策方面提及加强存款利率监管**，发挥存款利率市场化调整机制作用，同时还将“建立存款利率市场化调整机制”设为专栏。2020年3月央行便已发布《关于加强存款利率管理的通知》。3月贷款加权平均利率为4.65%，同比下降0.45个百分点，其中企业贷款加权平均利率为4.36%，同比下降0.27个百分点，降幅均超去年12月的同比降幅，在LPR的作用下金融机构不断向实体经济让利。加强存款利率的改革有利于降低金融机构负债端的成本，从而在政策利率调整受限的情况下，打通贷款利率下降的堵点，进一步带动企业融资成本下降；四是，**在房地产金融审慎管理制度方面**，本次报告强调“稳妥实施”，并且还将支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和

改善性住房需求,后续或有更多城市金融机构出台调整限购限贷、下调房贷利率等托市措施;**五是,对于金融领域防风险更为重视**,一方面,统筹监管金融控股公司,稳妥推进具备设立情形的非金融企业依法申设金融控股公司。3月,央行已批准中国中信集团和北京金控设立金融控股公司的行政许可申请,未来还将继续发放牌照,有效隔离金融与实业的风险。另一方面,加快推进金融稳定立法,央行在专栏中指出将进一步修改完善《金融稳定法》草案,推动《金融稳定法》早日出台,有利于加强防范国内外的金融风险。

四部门再提完善民营企业债券融资支持机制,民企债券净融资有望持续改善。5月10日,国家发展改革委等四部门发布《关于做好2022年降成本重点工作的通知》,再次提及完善民营企业债券融资支持机制。近年来,主要受民企债券违约风险提升和投资者风险偏好下降等因素影响,民企债券的发行规模呈波动下行的趋势,发行规模由2016年峰值的14319亿元波动下降至2021年的4488亿元。今年政府工作报告首次提及“完善民营企业债券融资支持机制”。3月28日,为推进“完善民营企业债券融资支持机制”工作任务落地,证监会提出了拟推出的七项推动完善民营企业债券融资支持机制的系列举措,包括推出科技创新公司债券;将更多符合条件的优质民营企业纳入知名成熟发行人名单;发挥市场化增信作用,鼓励市场机构、政策性机构通过创设信用保护工具为民营企业债券融资提供增信支持,尽快推出组合型信用保护合约业务;便利回购融资机制,适当放宽受信用保护的民营企业债券回购质押库准入门槛;鼓励证券投资基金机构加大民营企业的业务投入;推动投资机构与民营企业“面对面”交流,增进共识与信任;提升信息披露质量,强化民营企业债券全流程信息披露。5月11日,交易所债券市场推出民营企业债券融资专项支持计划,由中国证券金融股份有限公司运用自有资金负责实施,通过与债券承销机构合作创设信用保护工具等方式,增信支持有市场、有前景、有技术竞争力并符合国家产业政策和战略方向的民营企业债券融资。主要受政策利好影响,今年一季度民企债券情况边际有所改善。虽然在一季度信用债发行量中,民企债券占比只有4%,但一季度各月份民企信用债融资均为净流入,其中2月份净融资规模超过240亿元,为2019年以来单月次高水平。民企发行债券区域间有所分化,一季度民企融资仍主要流向民营经济较为发达的浙江省、广东省、四川省、上海市和江苏省的头部发行主体。后续随着市场化增信、信息披露机制等方面不断改善,民企债券有望持续改善。

国常会出台六方面举措,财税支持力度进一步提升。5月11日,李克强主持召开国务院常务会议,指出4月份经济新的下行压力进一步加大,并出台六大方面的举措。一是要求财政货币政策以就业优先为导向,退减税、缓缴社保费、降融资成本等都着力指向稳市场主体、稳岗、稳就业。3月,全国城镇调查失业率较上月上升0.3个百分点至5.8%,疫情影响下企业的生产经营困难增加,就业压力加大。4月,制造业和非制造业从业人员指数分别回落至47.2%和45.4%,4月份就业压力更大。另外,会议还决定免除今年及以前年度毕业生今年应偿还的国家助学贷款利息,免息资金由财政承担,本金可延期1年偿还,或惠及400多万高校毕业生。2022届高校毕业生规模预计1076万人,同比增加167万人,为近几年最大涨幅,高校毕业生就业形势仍严峻;二是确保粮食产量和供应稳定,夯实稳物价基础,并且在做好疫情防控同时进一步畅通物流特别是重点地区物流,维护产业链供应链稳定。疫情散发使得居民大量囤货以及物流成本上升,4月,CPI在食品价格的助推下升至2.1%,解决物流和供应问题是稳物价的关键;三是确保能源供应,再向中央发电企业拨付500亿元可再生能源补贴,通过国有资本经营预算注资100亿元,支持煤电企业纾困和多发电。同时指出“决不允许出现拉闸限电”,此前央行出台1000亿元煤炭开发使用和增强储能再贷款支持,5月1日起,煤炭中长期交易价格和现货价格合理区间开始执行,有利于保障能源安全稳定供应;四是继续为企业纾困,对当前有困难的企业,给予住房公积金政策支持,年底前申请即可缓缴,预计减缓企业负担900多亿元。职工未正常偿还公积金贷款,不作逾期处理;五

是抓紧研究养老保险费缓缴政策扩围、延长期限的措施，指导地方对中小微企业、个体工商户水电气等费用予以补贴；六是通过发行不动产投资信托基金等方式，盘活基础设施等存量资产，以拓宽社会投资渠道和扩大有效投资、降低政府债务风险。4月底，中央政治局会议提出全面加强基础设施建设，社会资本是扩大投资的重要抓手，预计基建 REITS 将进入发展快车道，并向水利、新基建、保障性租赁住房、养老、交通等领域扩围，财政或加大税费支持力度。本次国常会对就业、物价、能源、投资等多方面进行部署，财政尤其加大税费支持、支出补贴的力度，预计后续财政还将加大力度，以稳宏观经济增长。

1.2 海外：G7 承诺逐步减少对俄能源依赖，美国通胀回落不及预期

能源：G7 承诺逐步减少对俄能源依赖，油市供应紧张短期仍将持续。当地时间 5 月 8 日，G7 领导人与乌克兰总统泽连斯基举行了电话会议。会议结束后，美国白宫发布了 G7 领导人联合声明，承诺逐步取消对俄罗斯能源的依赖，包括逐步取消或禁止进口俄罗斯石油，并采取措施禁止或以其他方式阻止向俄罗斯提供其依赖的关键服务。乌克兰也致力于与 G7 成员密切合作，以维护乌克兰的宏观经济稳定。G7 国家由于对俄罗斯能源的依赖程度不同，行动上并不完全统一。G7 中对俄罗斯石油进口依赖度相对较低的包括加拿大、美国、日本、英国，加拿大自 2019 年开始便未进口过俄罗斯石油，当地时间 2 月 28 日，加拿大政府便宣布不再进口俄罗斯石油；美国作为石油主要出口国，是本次制裁俄罗斯石油的主导者。EIA 数据显示，2021 年美国平均每月从俄罗斯进口超过 2040 万桶原油和精炼产品，占美国液体燃料进口的约 8%。在 G7 声明前，拜登于 3 月 8 日便已签署行政令，禁止俄罗斯能源进口。据日本财务部贸易统计数据，2021 年度日本从俄罗斯进口原油和石油产品约为 3500 亿日元，约占 4%，日本经济产业大臣于 5 月 4 日表示日本资源有限，不会禁止从俄罗斯进口石油，但在 G7 会议后岸田文雄表示日本原则上将禁止进口俄罗斯生产的石油；英国 2021 年从俄罗斯进口的天然气、石油、煤炭分别占其使用的 4%、9%、27%。当地时间 3 月 8 日，英国宣布将在 2022 年底前逐步停止进口俄罗斯石油和石油产品，并考虑禁止进口俄天然气。相比之下，法德意对于俄罗斯能源的进口依赖度相对更高，据德国经济部长表示，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%。因而德国在 4 月底对俄油禁运态度发生大转变，德国总理称将在今年夏天停止进口俄罗斯煤炭，在年底前逐步停止进口俄罗斯石油，并大幅减少从俄罗斯进口天然气。法国从俄罗斯进口的原油占其总进口量的 10% 至 12%。据法国媒体 4 日报道，如果欧盟最终决定对俄罗斯石油实施禁运，法国虽然不会经历燃料短缺的问题，但已在高位的燃油价格或将继续上涨。据 OPEC 数据显示，意大利 2020 年从俄罗斯进口原油约占 14.6%，但从俄罗斯进口天然气约 40%。因此当地时间 3 月 10 日，意大利跨国石油公司埃尼集团宣布停止从俄罗斯购买石油，但在是否用卢布购买天然气上仍态度不够明朗。IEA 估计，从 4 月开始，因为制裁的影响和范围将变得更加明显，俄罗斯每天有约 250 万桶原油和石油产品可能无法进入市场，4 月初俄罗斯西部港口的石油装载量将出现下滑。欧元区 4 月调和 CPI 同比增长 7.5%，能源价格飙升了 38%，相比 3 月份 44.4% 的涨幅略有放缓。此前，OPEC+ 在美多次施压下仍维持 43.2 万桶/天的小幅增产计划，伊核谈判尚未有实质进展，俄乌局势越发胶着，尽管欧盟国家正不断减少对俄油的依赖，但供应问题短期仍难解决，原油价格仍将高位波动。

亚洲：亚洲市场走弱，新兴经济体货币承压。5月9日，东南亚市场集体下跌，越南胡志明指数(VN)大跌4.71%，至1266.61点，创下去年5月以来历史新低；印尼雅加达综合指数(IDXC)跌超4.4%，创2020年9月以来的最大单日跌幅，同时，印尼债券市场也经历暴跌，10年期国债收益率攀升至2年来最高点。随着美联储在激进“收水”的道路上越走越远，不少国家货币因此承受重压，印尼盾5月9日单日下跌0.4%，至9个多月以来的最低点；印度卢比在当天下跌0.7%至77.4337美元，跌破3月份刷新的历史低点76.9812。美元走强削弱了对高风险资产的需求，对新兴经济体的资金流动造成了重大影响。对印度来说，在美元走强之外还有石油价格不断上涨对汇率施压，印度依靠进口来满足其约80%的石油需求，能源价格上涨会加速通胀并扩大其经常账户和贸易逆差，让卢比汇率雪上加霜。此前印度央行在特别会议上出其不意加息，将回购利率上调40个基点至4.40%，试图阻止卢比贬值，但暂时未能挽回颓势。在印度央行已经表明将实施货币紧缩政策的同时，印尼央行也可能为了稳定汇率同时对抗通胀出手干预市场，受食品和燃料价格上涨影响，印尼4月通胀加速上涨，同比增长3.47%，超市场预期，为3年最高位，接近央行今年目标范围的上限，4月核心通胀率同比增长至2.6%，为2年最高位，引发了广泛的市场不安情绪，在通胀价格压力和美联储加快收紧政策的背景下，印尼央行或将加快政策转变，加息以对抗印尼盾的疲软。但考虑到日元汇率已经创下二十年新低，对拥有相似贸易结构国家的本土制造业和出口行业产生负面冲击，影响周边国家的资产价格以及汇率，市场上也出现了对于货币竞争性贬值再度重演的隐忧。

美国：美联储发布半年度金融稳定报告，近期面临三大金融风险。当地时间5月9日，美联储发布半年度金融稳定报告，报告显示，自去年11月以来经济前景的不确定性有所增加。一方面，俄罗斯入侵乌克兰短期内对通胀造成额外的上行压力，并对经济活动造成压力。另一方面，高度传染性的奥密克戎变体的出现和传播可能会给前景复苏带来不确定性。在此背景下，金融市场经历了高波动性和市场流动性压力。资产估值方面，经济前景的不确定性加剧导致金融市场明显波动，美国国债收益率显著上升，股票价格显著下跌，公司债券市场利差大幅扩大，此外房价也快速上涨，这些资产价格仍容易受到负面冲击而下跌；企业和家庭债务与GDP的比率、总杠杆率和利息覆盖率等指标继续改善。金融杠杆方面，银行和券商的杠杆率仍然很低，银行仍然资本充足，但人寿保险公司的杠杆率很高，对冲基金的杠杆率有些高。资金风险方面，国内银行融资风险较低，但部分货币市场基金、债券基金和稳定币仍存在结构性脆弱性，货币市场基金和稳定币仍然容易出现挤兑，许多债券和银行贷款共同基金仍然容易受到赎回风险的影响。此外，报告还介绍了美国金融系统近期面临的风险：俄罗斯在乌克兰的战争如果长期持续，并伴随着严重和广泛的商品短缺，可能导致商品和金融市场大幅波动、欧洲的经济活动下滑和全球通胀和利率上升、风险偏好下降等，欧洲金融机构的压力可能进而传导至美国金融机构；持续高涨的通胀加上利率的急剧上升，家庭可能会受到失业、更高的利息支付以及抵押贷款利率上升和住房需求下降导致房价下跌，企业借贷成本也将增加，进而可能对就业和商业投资产生负面影响。3月美国CPI同比上升8.5%，PPI同比增长11.2%，通胀压力再度攀升。另外，美联储紧缩加快，5月加息50个基点，联邦基金利率目标区间上调到0.75%至1%，市场预期6月或再加息50个基点，鲍威尔排除加息75bps的可能，继续强调经济软着陆；其他新兴市场经济体自疫情爆发以来债务水平持续增加，近期又受到高通胀压力，许多新兴市场国家央行也持续加息，金融状况趋紧，EME主权国家还款能力下降和偿债成本增加可能也会对美国金融体系产生不利影响。

美国：拜登称有可能取消部分关税，以应对通货膨胀。当地时间5月10日，拜登在华盛顿向全国发表讲话时表示，白宫正在审视前总统特朗普执政期间实施的“惩罚措施”，这些措施提高了从尿布到服装和家具的所有商品的价格，白宫可能会取消对中国进口商品征收的部分关税，以帮助控制美国不断上涨的消费者价格。特朗普政府时期，“301调查”的两项行动自2018年7月和8月起对价值超过3000亿美元的中国商品加征7.5%至25%不等的关税。今年3月23日，美国贸易代表办公室发布声明，宣布重新豁免对352项从中国进口商品的关税，还有197项产品被征关税。两项行动将分别于今年7月6日和8月23日结束，此前，美国贸易代表戴琪5月2日在出席活动时表示，美国政府将采取一切政策手段以抑制物价飙升，暗示削减对中国输美商品加征的关税将在考虑范围之内。通货膨胀问题是民主党在美国2022年中期选举面临的巨大挑战之一，共和党人利用通货膨胀问题来批评拜登对国内问题的处理方式，而拜登政府则将通货膨胀问题归咎于供应链问题、持续的新冠疫情以及俄乌冲突。美国3月份CPI同比飙升至8.5%，创下1981年12月以来最高水平，CPI已连续六个月超过6%，远高于美联储设定的2%的平均目标。拜登在讲话中介绍了民主党抗击通货膨胀的计划，对于急于动用一切可用杠杆来降低成本的白宫来说，降低或完全取消对华关税是为数不多的选择之一。白宫发言人普萨基在讲话结束后的记者会上称，美方还在继续评估之中，新政出台的节点取决于，如何有利于帮助提高薪资水平以及刺激部分受到上述关税影响的行业复苏。中国商务部新闻发言人此前也表示，美方单边加征关税措施不利于中国，不利于美国，不利于世界。在当前通胀持续走高、全球经济复苏面临挑战的形势下，希望美方从中美两国消费者和生产者的根本利益出发，尽快取消全部对华加征关税，推动双边经贸关系早日回到正常轨道。

美国：CPI回落幅度不及预期，联储加快紧缩预期升温。当地时间5月11日，美国劳工部发布报告显示，美国4月CPI同比上涨8.3%，较上月8.5%回落0.2个百分点，但高于市场预期的8.1%；CPI环比增长0.3%，较上月1.2%回落较多，仍高于市场预期的0.2%；核心CPI同比增长6.2%，回落0.3个百分点，但高于预期的6%。其中，住房、食品、机票和新车价格的增长是季调后增长的最大贡献者。4月，食品指数同比上涨9.4%，环比上涨0.9%，其中在国际粮价上涨的带动下，谷物和烘焙产品价格同比增长10.3%，受美国禽流感影响，肉蛋类价格同比上涨14.3%，环比增长也有加快，乳制品价格环比增速也有提升；住房价格同比增长5.1%，连续三个月环比上升0.5%，房价上涨势头暂未得到遏制；新车价格环比增速由0.2%提高至1.1%，二手车价格继续呈现环比回落态势，但回落幅度有所收窄；机票价格同比增长33.3%，且环比大幅增长，带动交通运输服务价格上行。而能源价格虽然同比仍高，为30.3%，但环比增速由上涨11%转为下降2.7%，其中汽油价格环比下滑较快。随后，拜登在白宫声明中表示，虽然4月份的通胀有所缓和，但通胀高得令人无法接受的事实仍然存在，降低通货膨胀将是他的首要经济任务。继3月加息25个基点后，美联储于5月大幅加息50个基点并宣布6月开始以每个月475亿美元的速度缩表。鲍威尔上周称，未来两次货币政策会议各加息50个基点是可能的，排除了单次加息75个基点的可能。但在4月美国CPI数据公布之后，市场对于6月加息75个基点预期有所升温，CME数据显示6月加息75个基点的可能性由10.99%升至12.80%，加息50个基点的概率由89.01%降至87.2%。受到美联储加速收紧的预期情绪影响，美股期货、黄金短线下挫，美元指数短线上扬，美债收益率短线上行，但随后均有所反弹。目前来看，美联储按原计划收紧的概率仍较大，但供应链问题、俄乌地缘局势及国际大宗商品价格波动仍给加息路径带来一定不确定性。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油价格、铁矿石、阴极铜价格周环比均下降

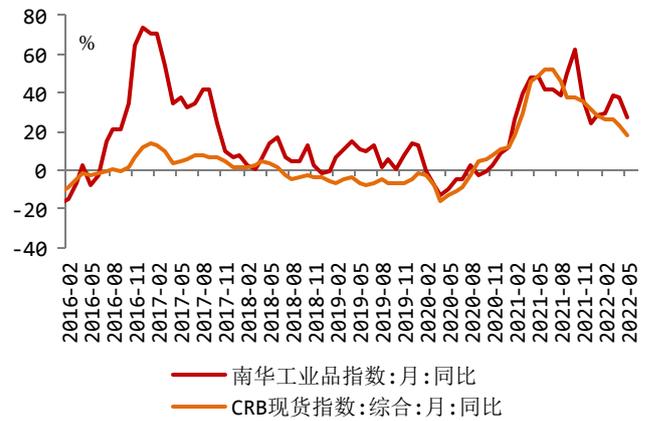
截至5月12日，本周英国布伦特原油现货均价下降3.30%至106.92美元/桶，WTI原油现货均价为103.67美元/桶，下降2.82%；在俄乌冲突的影响下，截至5月12日，5月英国布伦特原油现货均价同比上升57.76%，WTI原油现货均价同比上升61.49%，涨幅较上月分别下滑3.46和3.16个百分点。铁矿石价格和阴极铜价格周环比均下降，截至5月12日，铁矿石期货结算价周环比下降6.87%至803.50元/吨，阴极铜期货结算价为71480.00元/吨，周环比下降1.56%；按均价计算，5月，铁矿石和阴极铜期货结算价月环比分别下降7.00%和2.78%，均由上涨转为下降，5月同比分别下降29.16%和2.93%，分别较前值涨幅下降13.36和10.89个百分点。截至5月12日，本周南华工业品价格指数均值为3831.52点，环比下降3.37%，截至5月11日，本周CRB现货综合指数均值628.65，周环比下降1.89%。

图1：原油现货价格同比增速有所回落



数据来源：wind、西南证券整理

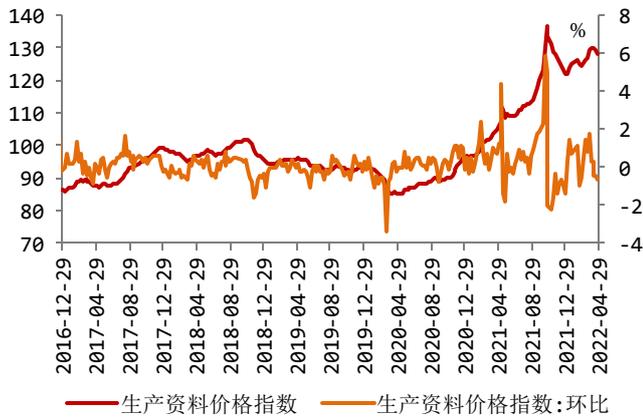
图2：南华工业品指数、CRB现货指数同比均继续下降



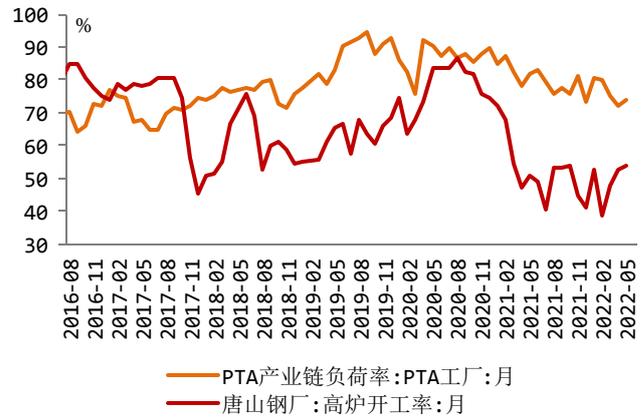
数据来源：wind、西南证券整理

2.2 中游：螺纹钢价格、水泥价格指数周环比均下降

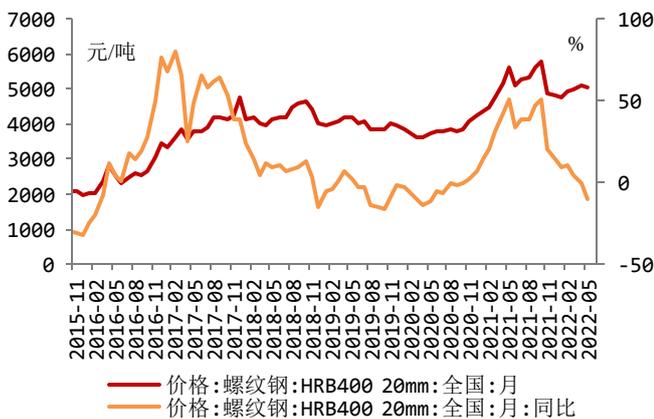
截至4月29日，生产资料价格指数较上周下降0.70%至128.25；截至5月12日，5月PTA产业链负荷率均值为73.94%，较4月均值上升1.97个百分点；截至5月6日，当周唐山钢厂高炉开工率为53.97%，较之前一周上升1.59个百分点，截至5月6日，5月唐山钢厂高炉开工率为53.97%，较4月上升1.27个百分点；截至5月12日，螺纹钢价格较上周下降2.37%至4987.75元/吨，5月螺纹钢均价为5039.57元/吨，月环比下降1.33%，同比下降10.55%；截至5月12日，本周水泥价格指数均值为165.88点，周环比下降0.91%，从均值来看，5月水泥价格指数月环比下降2.61%，同比上升4.89%；本周动力煤月均期货结算均价为827.30元/吨，周环比下降2.28%，5月动力煤期货价格月环比下降0.21%，同比下降5.73%。

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、高炉开工率均上升


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


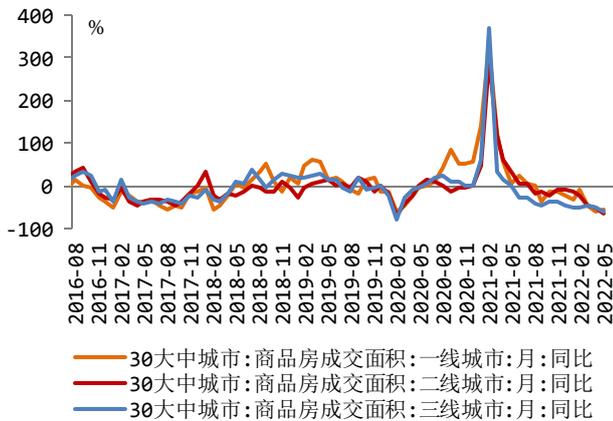
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：水泥价格、动力煤期货结算价月同比增速回落

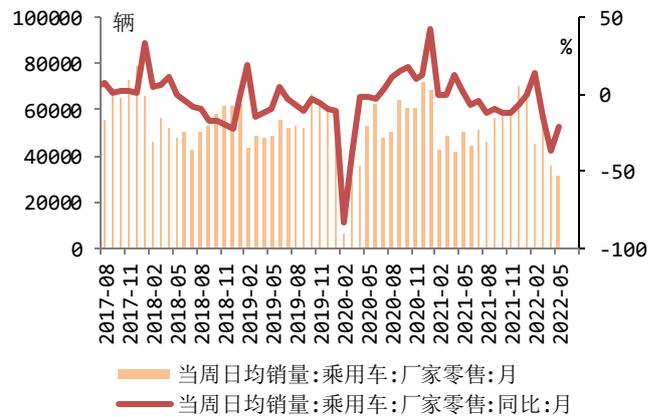

数据来源: wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售周环比回升，汽车零售表现不强

截至 5 月 11 日，受上周假期因素的低基数影响，本周 30 个大中城市商品房成交面积周环比回升 319.83%，按均值计，5 月环比下降 18.01，同比下降 60.79，一、二、三线城市 5 月同比增速分别为 -53.91%、-62.51%和 -61.65%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速为 -59.83%，一、二、三线城市环比增速分别为 287.38%、-71.81%和 -62.96%，其中，三线城市土地溢价率最高，为 1.69%，一、二线城市为 1.18%和 0.73%。截至 5 月 12 日，根据乘联会数据，今年 5 月第一周总体狭义乘用车市场零售达到日均 3.2 万辆，同比下降 21%，表现仍不强。相对今年 4 月的第一周均值增长 29%。后续随着部分地区恢复正常运行，乘用车市场零售或有所改善。

图 7：二三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：蔬菜价格周环比下降，猪肉价格周环比回升

截至 5 月 12 日，本周农产品价格指数均值 124.42，周环比下降 1.76%。周度来看，蔬菜价格下降、猪肉价格回升，截至 5 月 11 日，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 4.51 元/公斤，较上周下降 2.38%，猪肉平均批发价较上周上升 0.15% 至 20.22 元/公斤；截至 5 月 11 日，5 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 7.39% 和下降 26.75%，较上月涨幅收缩 9.39 个百分点、跌幅收缩 15.37 个百分点。

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 (5.16)	周二 (5.17)	周三 (5.18)	周四 (5.19)	周五 (5.20)
中国	中国 1至 4月社会消费品零售总额 中国 1至 4月城镇固定资产投资同比 中国 4月规模以上工业增加值同比	——	——	中国 4月 Swift人民币在全球支付中占比、中国银行结售汇	中国 5月五年期贷款市场报价利率(LPR) 中国 5月一年期贷款市场报价利率(LPR)
海外	日本 4月 PPI 月率、年率 美国 5月纽约联储制造业指数	欧元区一季度 GDP 美国 4月零售销售环比	日本一季度实际 GDP 年化季环比初值 欧元区 4月调和 CPI 同比终值	美国 5月 14日当周首次申请失业救济人数 日本 4月贸易帐	日本 4月 CPI 年率、月率 英国 4月零售销售月率

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
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	黄滢	高级销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	陈燕	高级销售经理	18616232050	18616232050	chenyanyf@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@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	yxy@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