

2022年05月23日

证券研究报告—宏观策略日报

宏观策略日报：5年期以上LPR下调 稳增长政策发力

分析日期 2022年05月23日

证券分析师：刘思佳

执业证书编号：S0630516080002

电话：021-20333778

邮箱：liusj@longone.com.cn

证券分析师：陈茜茜

执业证书编号：S0630521100001

电话：021-20333532

邮箱：cxx@longone.com.cn

相关研究报告

投资要点：

5年期以上LPR下调 稳增长政策发力

5月20日，央行公布5月LPR，1年期LPR为3.7%，与上期持平；5年期以上LPR为4.45%，较上期下调15个BP。这是自2019年8月改革后最大一次降幅，并且首次出现1年期LPR维持不变，5年期以上LPR下调。以往的5次非对称降息导致5年期与1年期LPR利差由0.6%扩大至0.9%，本次调整后利差收窄至0.75%。

此前4月25日央行下调人民币存款准备金0.25个百分点、央行利润上缴8000亿元（相当于降准0.4个百分点）以及存款利率上限下调10个BP的综合影响，市场普遍预计5月LPR有一定概率下调。最终超出市场预期，我们认为背后的主要原因：（1）由于地产下行压力仍大，下调5年期以上LPR利率，对于稳定房地产市场信心具有更积极的作用；（2）1年期LPR主要锚定同期MLF利率，当月央行续做MLF时并未下调MLF利率，此外美联储货币政策收紧以及海外输入通胀压力在一定程度上压缩了国内货币政策空间；（3）存款利率上限调整主要导致银行1年期以上存款利率下调10个BP，从期限匹配的角度上，主要降低银行的长端负债。

由于5年期以上LPR利率和房贷利率挂钩，房贷利率有望下调，减轻居民房贷利息压力。年初以来，全国多地限购限贷等房地产政策均开始出现一定松动，但地产投资及销售仍未止住下滑的趋势，4月居民部门中长期贷款甚至出现了去杠杆的现象，市场对房地产的预期及信心仍然不足。此前5月15日央行调整差异化住房信贷政策，为首套房贷款利率已触及下限的城市打开了20个BP的下行空间。结合两次调整，部分城市首套房贷款利率可能会下调至4.25%。为购房者降低负债压力之外，提振市场信心，促进房地产市场长期良性发展。

总体来看，在今年我国经济发展环境趋于复杂和不确定下，此次LPR下调释放政策红利，政策底更加夯实，稳增长措施持续加码，经济底和市场底将渐行渐近，稳定了市场信心，预计未来货币政策还将加大对实体经济的支持力度，可继续关注稳增长方向的投资机会。

融资余额增加。5月19日，A股融资余额14467.28亿元，环比增长3.11亿元；融资融券余额15260.92亿元，环比减少14.36亿元。融资余额减融券余额13673.64亿元，环比增长20.59亿元。

陆股通、港股通净流入。5月20日，陆股通当日净买入142.36亿元，其中买入成交535.86亿元，卖出成交393.50亿元，累计净买入成交16220.83亿元。港股当日净买入2.22亿港元，其中买入成交144.57亿港元，卖出成交142.35亿港元，累计净买入成交23298.08亿港元。

货币市场利率下跌。5月20日，存款类机构质押式回购加权利率隔夜为1.3209%，下跌7.43BP，一周为1.5839%，下跌0.09BP。中债国债到期收

益率 10 年期为 2.7900%，上涨 1.26BP。

美股涨跌不一、欧股上涨。5月20日，道琼斯工业平均指数报收 31261.90 点，上涨 0.03%；标普 500 指数报收 3901.36 点，上涨 0.01%；纳斯达克指数报收 11354.62 点，下跌 0.30%。欧洲股市，法国 CAC 指数报收 6285.24 点，上涨 0.20%；德国 DAX 指数报收 13981.91 点，上涨 0.72%；英国富时 100 指数报收 7389.98 点，上涨 1.19%。亚太市场方面，日经指数报收 26319.34 点，下跌 2.53%；恒生指数报收 20717.24 点，上涨 2.96%。

美元指数上涨。5月20日，美元指数上涨 0.1400，至 102.8934。人民币兑美元即期汇率报收 6.6740，升值 938 个 BP。离岸人民币兑美元即期汇率报收 6.7287，升值 286 个 BP。人民币兑美元中间价报收 6.7487，调升 37 个 BP。欧元兑美元下跌 0.20%，至 1.0588。美元兑日元上涨 0.09%，至 127.7980。英镑兑美元上涨 0.16%，至 1.2470。

黄金上涨、原油上涨、伦铜上涨。5月20日，COMEX 黄金期货上涨 0.21%，报收 1845.10 美元/盎司。WTI 原油期货上涨 0.42%，报收 110.35 美元/桶。布伦特原油期货上涨 0.78%，报收 112.91 美元/桶。LME 铜 3 个月期货上涨 0.06%，报收 9421 美元/吨。

正文目录

1. 宏观要点.....	4
2. A股市场.....	4
3. 市场资金情况.....	7
3.1. 融资融券.....	7
3.2. 沪港通、深港通.....	7
4. 利率情况.....	7
5. 海外市场.....	8
5.1. 股市.....	8
5.2. 汇率.....	9
5.3. 大宗商品.....	10

图表目录

图 1 (上证综合指数及成交量, 点, 亿元).....	5
图 2 (深证成分指数及成交量, 点, 亿元).....	5
图 3 (创业板指数, 点, 亿元).....	6
图 4 (科创 50 指数, 点, 亿元).....	6
图 5 (融资余额, 亿元).....	7
图 6 (融券余额-融券余额, 亿元).....	7
图 7 (北向资金当日净买入成交金额, 亿元).....	7
图 8 (南向资金当日净买入金额, 亿元).....	7
图 9 (存款类机构质押式回购加权利率:1 天, %).....	8
图 10 (存款类机构质押式回购加权利率:7 天, %).....	8
图 11 (中债国债到期收益率 10 年期, %).....	8
图 12 (中债国债到期收益率 1 年期, %).....	8
图 13 (美国道琼斯工业平均指数).....	9
图 14 (美国标准普尔 500 指数).....	9
图 15 (美国纳斯达克综合指数).....	9
图 16 (恒生指数).....	9
图 17 (美元指数, 1973 年=100).....	10
图 18 (美元兑人民币即期汇率).....	10
图 19 (COMEX 黄金期货, 美元/盎司).....	10
图 20 (LME 铜 3 个月期货收盘价, 美元/吨).....	10
图 21 (布伦特原油期货价格, 美元/桶).....	10
图 22 (美国 WTI 原油期货, 美元/桶).....	10

1. 宏观要点

5 年期以上 LPR 下调 稳增长政策发力

5 月 20 日，央行公布 5 月 LPR，1 年期 LPR 为 3.7%，与上期持平；5 年期以上 LPR 为 4.45%，较上期下调 15 个 BP。这是自 2019 年 8 月改革后最大一次降幅，并且首次出现 1 年期 LPR 维持不变，5 年期以上 LPR 下调。以往的 5 次非对称降息导致 5 年期与 1 年期 LPR 利差由 0.6% 扩大至 0.9%，本次调整后利差收窄至 0.75%。

此前 4 月 25 日央行下调人民币存款准备金 0.25 个百分点、央行利润上缴 8000 亿元（相当于降准 0.4 个百分点）以及存款利率上限下调 10 个 BP 的综合影响，市场普遍预计 5 月 LPR 有一定概率下调。最终超出市场预期，我们认为背后的主要原因：（1）由于地产下行压力仍大，下调 5 年期以上 LPR 利率，对于稳定房地产市场信心具有更积极的作用；（2）1 年期 LPR 主要锚定同期限 MLF 利率，当月央行续做 MLF 时并未下调 MLF 利率，此外美联储货币政策收紧以及海外输入通胀压力在一定程度上压缩了国内货币政策空间；（3）存款利率上限调整主要导致银行 1 年期以上存款利率下调 10 个 BP，从期限匹配的角度上，主要降低银行的长端负债。

由于 5 年期以上 LPR 利率和房贷利率挂钩，房贷利率有望下调，减轻居民房贷利息压力。年初以来，全国多地限购限贷等房地产政策均开始出现一定松动，但地产投资及销售仍未止住下滑的趋势，4 月居民部门中长期贷款甚至出现了去杠杆的现象，市场对房地产的预期及信心仍然不足。此前 5 月 15 日央行调整差异化住房信贷政策，为首套房贷款利率已触及下限的城市打开了 20 个 BP 的下行空间。结合两次调整，部分城市首套房贷款利率可能会下调至 4.25%。为购房者降低负债压力之外，提振市场信心，促进房地产市场长期良性发展。

总体来看，在今年我国经济发展环境趋于复杂和不确定下，此次 LPR 下调释放政策红利，政策底更加夯实，稳增长措施持续加码，经济底和市场底将渐行渐近，稳定了市场信心，预计未来货币政策还将加大对实体经济的支持力度，可继续关注稳增长方向的投资机会。

2.A 股市场

上证上交易日震荡盘升，短线或仍有震荡盘升动能。上交易日上证指数明显收涨，收盘上涨 49 点，涨幅 1.6%，收于 3146 点。深成指、创业板双双收涨，上证 50 收涨在各主要指数之前。上交易日上证指数高开于 30 日均线之上，高开高走，收红阳线。量能明显放大，大单资金净流入超 68 亿元。日线 KDJ、MACD 金叉延续，目前没有明显走弱迹象。但指数临近前期横盘震荡形成的箱体底部压力位，在此附近或有小幅震荡，但 30 日均线及缺口构成较强支撑位，指数适当整理后或仍有震荡盘升动能。

从分钟线看，上证 60 分钟线高开后震荡盘升，上破 60 分钟 120 线的重压力位以及楔形上轨压力位。目前受制于前期横盘震荡形成的箱体底部压力。目前 60 分钟 KDJ、MACD 金叉状态，60 分钟中短期均线趋势向上，目前 60 分钟线指标没有明显走弱迹象。短线适当整理后或仍有震荡盘升动能。从周线看，上证周线收锤子线，带小下影线。周涨幅 1.6%。量能呈相对缩小状态，没有充分放大，则指数目前临近 10 周均线及 250 周均线的双重压力，本周则需要量能的驰援。否则量能不足不利于指数的进一步向上发展。

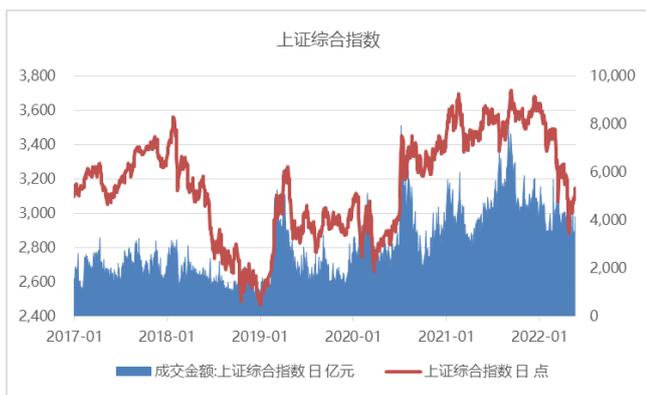
从深成指、创业板看，上交易日深成指、创业板双双收红，深成指收盘上涨 1.82%，创业板收盘上涨 1.69%。两指数均跳空上破其 30 日均线压力位，收红阳线。量能有所放大，日线 KDJ、MACD 均呈金叉，目前从日线指标看尚未有明显走弱迹象。仍或有震荡盘升动能。

上交易日同花顺行业板块中，只有三个板块逆市调整，分别是房地产开发、房地产服务、农业服务板块。其余板块一律收红。收红个股占比 74%，涨超 9% 的个股 99 只，跌超 9% 的个股仅 8 只。赚钱效应极好好。煤炭开采加工板块收盘大涨 4.7%，同花顺行业板块中涨幅第一。目前其放量上破其 30 日均线压力位，量能明显放大，短线仍或有震荡盘升动能。其次，工业金属、饮料制造、物流、互联网电商等板块纷纷大涨居前。大单资金净流入板块，以饮料制造、工业金属、证券、电力设备、银行等板块居前。

具体看各板块。光学光电子板块，该板块从 2022 年 1 月波段顶后震荡回落，到 2022 年 4 月 27 日波段底，历时 66 个交易日，最大跌幅超过 40%。指数在 2022 年 4 月 27 日小碎步反弹，昨日指数上破其 30 日均线压力位，量能明显放大，大单资金净流入超 4.2 亿元。指数日线 KDJ、MACD 均呈金叉，尚未明显走弱。从周线指标，指数长时间大幅回落，在其黄金分割 80.9% 处获得支撑，经历了连跌 11 周的情况，也出现了缩量、超跌、周 KDJ 指标向好等技术条件变化。目前指数连收两周红阳线，日线仍或有震荡盘升动能。若抵达 10 周均线压力位时，或有震荡，但若周 MACD 也能金叉成立的话，整理充分后仍或或有进一步盘升动能。

工业金属板块，该板块从 2022 年 3 月波段顶后震荡回落，最大跌幅超过 35%。指数在 2022 年 4 月 27 日展开反弹，上交易日指数大幅收涨，涨幅超 4.21%，量能明显放大，大单资金净流入超 17 亿元。指数跳空向上跳过 30 日均线重压力，下方留下缺口，形成短线支撑。日线 KDJ、MACD 金叉状态。从周线看，指数受其黄金分割 61.8% 支撑位支撑，收复其 90 周均线重压力，目前受制于其 10 周均线压力位。但从日线看，指数放量拉升，指标向好，则适当整理后或仍有震荡盘升动能。

图 1 (上证综合指数及成交量, 点, 亿元)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图 2 (深证成分指数及成交量, 点, 亿元)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图 3 (创业板指数, 点, 亿元)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图 4 (科创 50 指数, 点, 亿元)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

表 1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五位			
行业	涨幅前五 (%)	行业	跌幅前五 (%)
煤炭开采	4.96	房地产开发	-1.29
互联网电商	4.72	工程咨询服务 II	-0.89
工业金属	4.63	航空装备 II	-0.49
物流	4.51	装修装饰 II	-0.26
金属新材料	4.32	房地产服务	-0.22

资料来源: Wind, 东海证券研究所

表 2 A 股市场涨跌幅前五

A 股市场涨跌幅前五				
股票	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	年初至今
探路者	10.2	20.00	27.82	2.93
三五互联	6.32	19.92	21.54	40.76
华宝股份	26.31	16.78	18.19	-45.02
之江生物	41.3	16.34	12.23	-20.02
百克生物	44.9	15.57	12.08	-34.55

A 股市场跌幅前五				
股票	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	年初至今
同和药业	30.44	-11.38	-15.23	15.48
江苏吴中	8.61	-10.03	-1.49	0.47
郑中设计	10.77	-10.03	19.80	19.80
金科股份	3.7	-9.98	-9.54	-17.41
徐家汇	15.8	-9.97	2.33	118.53

资料来源: Wind, 东海证券研究所

3.市场资金情况

3.1.融资融券

5月19日,A股融资余额14467.28亿元,环比增长3.11亿元;融资融券余额15260.92亿元,环比减少14.36亿元。融资余额减融券余额13673.64亿元,环比增长20.59亿元。

图 5 (融资余额, 亿元)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图 6 (融券余额-融券余额, 亿元)

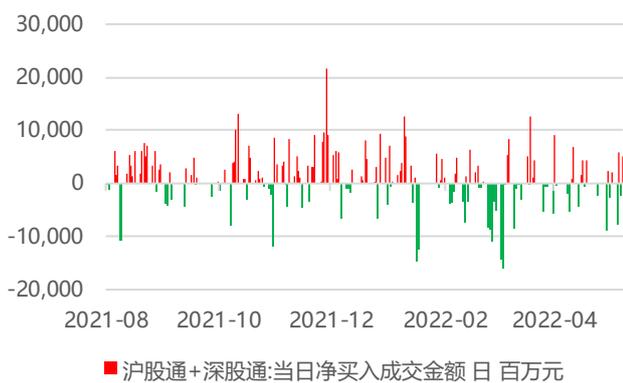


资料来源: Wind, 东海证券研究所

3.2.沪港通、深港通

5月20日,陆股通当日净买入142.36亿元,其中买入成交535.86亿元,卖出成交393.50亿元,累计净买入成交16220.83亿元。港股当日净买入2.22亿港元,其中买入成交144.57亿港元,卖出成交142.35亿港元,累计净买入成交23298.08亿港元。

图 7 (北向资金当日净买入成交金额, 亿元)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图 8 (南向资金当日净买入金额, 亿元)

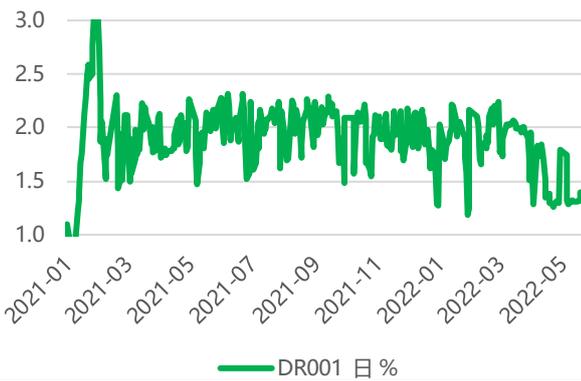


资料来源: Wind, 东海证券研究所

4.利率情况

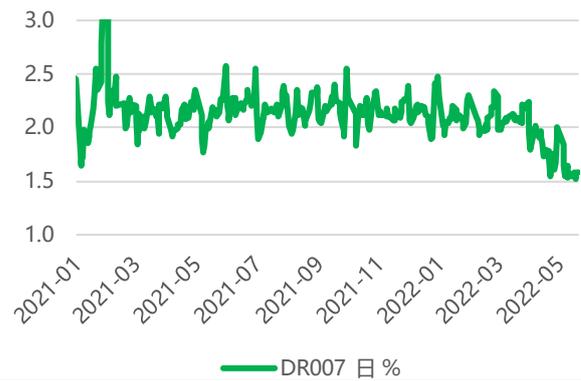
5月20日,存款类机构质押式回购加权利率隔夜为1.3209%,下跌7.43BP,一周为1.5839%,下跌0.09BP。中债国债到期收益率10年期为2.7900%,上涨1.26BP。

图 9 (存款类机构质押式回购加权利率:1 天, %)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图 10 (存款类机构质押式回购加权利率:7 天, %)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图 11 (中债国债到期收益率 10 年期, %)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图 12 (中债国债到期收益率 1 年期, %)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

5. 海外市场

5.1. 股市

5月20日, 道琼斯工业平均指数报收 31261.90 点, 上涨 0.03%; 标普 500 指数报收 3901.36 点, 上涨 0.01%; 纳斯达克指数报收 11354.62 点, 下跌 0.30%。欧洲股市, 法国 CAC 指数报收 6285.24 点, 上涨 0.20%; 德国 DAX 指数报收 13981.91 点, 上涨 0.72%; 英国富时 100 指数报收 7389.98 点, 上涨 1.19%。亚太市场方面, 日经指数报收 26319.34 点, 下跌 2.53%; 恒生指数报收 20717.24 点, 上涨 2.96%。

图 13 (美国道琼斯工业平均指数)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图 14 (美国标准普尔 500 指数)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图 15 (美国纳斯达克综合指数)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图 16 (恒生指数)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

5.2. 汇率

5月20日,美元指数上涨0.1400,至102.8934。人民币兑美元即期汇率报收6.6740,升值938个BP。离岸人民币兑美元即期汇率报收6.7287,升值286个BP。人民币兑美元中间价报收6.7487,调升37个BP。欧元兑美元下跌0.20%,至1.0588。美元兑日元上涨0.09%,至127.7980。英镑兑美元上涨0.16%,至1.2470。

图 17 (美元指数, 1973年=100)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图 18 (美元兑人民币即期汇率)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

5.3.大宗商品

5月20日, COMEX 黄金期货上涨 0.21%, 报收 1845.10 美元/盎司。WTI 原油期货上涨 0.42%, 报收 110.35 美元/桶。布伦特原油期货上涨 0.78%, 报收 112.91 美元/桶。LME 铜 3 个月期货上涨 0.06%, 报收 9421 美元/吨。

图 19 (COMEX 黄金期货, 美元/盎司)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图 20 (LME 铜 3 个月期货收盘价, 美元/吨)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图 21 (布伦特原油期货价格, 美元/桶)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图 22 (美国 WTI 原油期货, 美元/桶)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

分析师简介:

刘思佳: 东海证券研究所宏观策略分析师, 五年证券研究经验。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户的投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8621) 20333619

传真: (8621) 50585608

邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8610) 59707105

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089