

宏观周报

5 年期 LPR 报价超预期调降

疫情对 4 月经济的扰动明显，多项经济数据增幅转负；5 月 5 年期以上 LPR 超预期调降。

■ 本周 4 月经济数据公布，在疫情多地反弹的背景下，多项数据呈现负增长。

经济数据方面，4 月工业增加值同比增速下降 2.9%，制造业工业增加值同比增速下降 4.6%，是工业增加值同比增速转降的重要原因。高技术产业工业增加值同比增速仅为 4%，较 3 月下降 9.8 个百分点，增速回落幅度最大。消费方面，社零同比增速下降 11.1%，扣除价格因素，4 月社零同比实际下降 14.02%。居民的消费弹性大幅下降，一是表现为生活必需品消费占比上升，二是弹性消费品消费增速降幅较大，三是房地产后周期消费尚可，但汽车消费受供需两方面影响大幅下滑。投资方面，固定资产投资增速为 6.8%，其中民间固定资产投资增速 5.3%。4 月基建固投增速当月同比 3%，制造业投资增速 6.4%，房地产投资增速同比下降 10.1%。需要关注 4 月外资固定资产投资增速较 1-3 月大幅回落 5.1 个百分点的情况，以及 5 月外资固投是否会企稳回升。

财政数据方面，4 月当月公共财政收入实现 12256 亿元，较去年同期下降 41.34%，其中税收收入下降 47.31%，非税收入规模同比增长 10.30%，留抵退税的大规模实施是 4 月公共财政收入明显下降的主要原因。支出方面，4 月全国一般公共预算支出同比下降 1.96%，但卫生健康领域支出增速提升，此外预算内支出向基建领域倾斜的趋势未变。

5 月新公布的 5 年期 LPR 报价超预期下调，为改革以来首次单月调降 15BP。其意义主要在以下两方面，首先，5 年期 LPR 对于居民住房贷款利率影响重大，目前商品房销售持续下滑，4 月商品房销售面积累计同比为 -20.90%，居民住房贷款减少 605 亿元，但 3 月末个人住房贷款加权平均利率仍高达 5.49%，压制了居民购房意愿，销售端的萎靡对于下半年房地产开发投资影响较大，亟需全面性政策刺激；其二，5 年期 LPR 同样关联中长期制造业、基建配套贷款利率，目前企业贷中短贷和票据冲量现象严重，4 月企业中长贷同比少增 3953 亿元，全社会融资成本下降更有利于疫情缓解后贷款需求的释放。

■ 海外方面，首先，4 月美欧经济数据温和改善，对市场情绪有所提振，美国 4 月零售销售同比上涨 8.19%，前值 6.9%；制造业产值增长 0.8%，与 3 月份增幅持平，连续第三个月稳步增长。欧洲方面，一季度欧元区 GDP 增长 0.3%。其次，美联储官员对于加息的激进表述有所缓解，美联储主席鲍威尔周二在接受媒体采访时表示，联邦公开市场委员会支持在接下来的两次会议上各加息 50 个基点，同日圣路易斯联储行长布拉德也表示支持美联储在下次会议上加息 50 个基点，而非 75 个基点。

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

4月工业增加值同比增速下降2.9%，制造业工业增加值同比增速下降4.6%，是工业增加值同比增速转降的重要原因。高技术产业工业增加值同比增速仅为4%，较3月下降9.8个百分点，增速回落幅度最大。

社零同比增速下降11.1%，扣除价格因素，4月社零同比实际下降14.02%。居民的消费弹性大幅下降，一是表现为生活必需品消费占比上升，二是弹性消费品消费增速降幅较大，三是房地产后周期消费尚可，但汽车消费受供需两方面影响大幅下滑。

固定资产投资增速为6.8%，其中民间固定资产投资增速5.3%。4月基建固投增速当月同比3%，制造业投资增速6.4%，房地产投资增速同比下降10.1%。需要关注4月外资固定资产投资增速较1-3月大幅回落5.1个百分点的情况，以及5月外资固投是否会企稳回升。

图表 1. 本周重点宏观数据

指标	本期值 (%)	较前值 (%)
工业增加值:当月同比	(2.90)	(7.90)
固定资产投资完成额:当月同比	6.80	(2.50)
社会消费品零售总额:当月同比	(1.96)	(7.57)
制造业投资:累计同比	12.20	(3.40)
高技术产业投资:累计同比	22.00	(5.00)
基础设施建设投资:累计同比	8.26	(2.22)
房地产开发投资完成额:累计同比	(2.70)	(3.40)
贷款市场报价利率(LPR):1年	3.70	0.00
贷款市场报价利率(LPR):5年	4.45	(1.50)
公共财政支出:当月同比	(1.96)	(12.37)
公共财政收入:当月同比	(41.34)	(44.76)

资料来源: 万得, 中银证券

二、本周宏观重点要闻梳理

1. 5月LPR迎来超预期“降息”

5月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，最新一期贷款市场报价利率(LPR)为：1年期LPR为3.7%，维持不变，5年期以上LPR为4.45%，较4月下调15BP。分析指出，5月LPR报价明显超出市场预期：一是两种期限LPR中，仅挂钩房贷的5年期以上LPR下降，显示出明显的指向性；二是降幅超出预期，自2019年8月LPR改革以来，5年期以上LPR首次出现15个基点较大降幅。(万得)

2. 世界经济论坛：中国为世界经济增长作出巨大贡献

世界经济论坛总裁博尔格·布伦德表示，中国为世界经济增长作出巨大贡献，中国经济稳定增长对全球复苏具有重要意义。面对新冠疫情冲击，中国经济增长面临一些短期挑战，但中国政府正采取扩大内需、减少出口依赖、培育高附加值行业等措施确保经济增长，看好中国经济中长期前景。布伦德呼吁，各国应审慎使用货币政策，避免贸易保护主义和以邻为壑的政策，继续在全球价值链上进行合作，以共赢方式推动世界经济复苏。(万得)

3. 国家发改委：我国PPI涨幅有望延续回落态势

国家发改委表示，在全球大宗商品价格大幅上涨、国际通胀高企的背景下，我国PPI涨幅持续回落，成绩来之不易，充分彰显了保供稳价工作成效。展望后期，随着保供稳价政策效果持续显现，我国PPI涨幅有望延续回落态势。(万得)

4. 4月70大中城市中有18城新建商品住宅价格环比上涨

中国4月70大中城市中有18城新建商品住宅价格环比上涨，3月为29城；环比看，贵阳、成都均涨0.8%领跑，北上广深分别涨0.7%、持平、涨0.1%、跌0.1%。国家统计局：4月70个大中城市中，商品住宅销售价格下降城市个数增加，一线城市商品住宅销售价格环比略涨，二三线城市环比下降，一二三线城市商品住宅销售价格同比涨幅回落或降幅扩大。(万得)

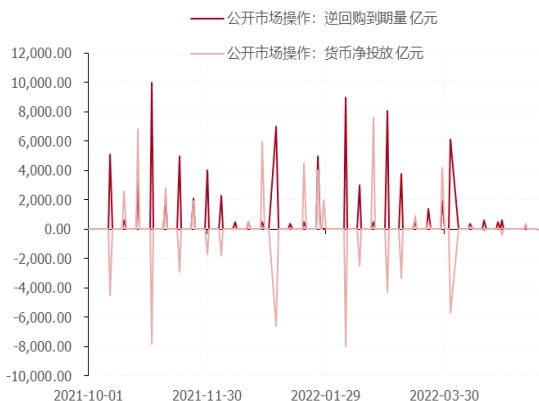
5. 杭州进一步完善房地产市场调控

杭州从优化二手住房交易政策、完善税收调节、更好满足三孩家庭购房需求等方面进一步完善房地产市场调控：非本市户籍家庭，提供12个月社保证明可购房；对本市限购范围内，个人转让家庭唯一住房的，增值税征免年限由5年调整到2年，个人转让非家庭唯一住房的，增值税征免年限仍为5年；符合条件的三孩家庭，在本市限购范围内限购的住房套数增加1套。(万得)

三、货币市场环境跟踪

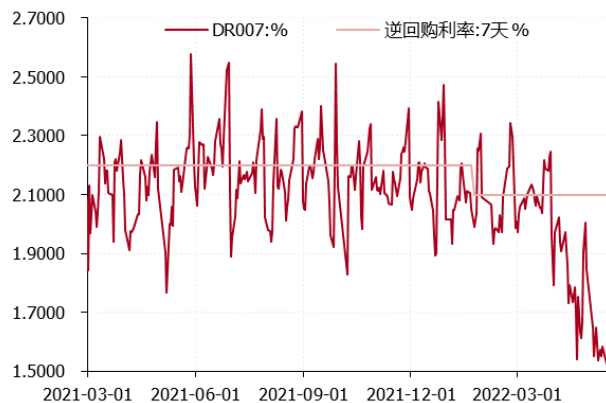
截至5月20日，公开市场逆回购到期量为600亿元。央行上周对逆回购的投放维持地量，连续投放100亿元7天期逆回购，公开市场资金净回笼100亿元。

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

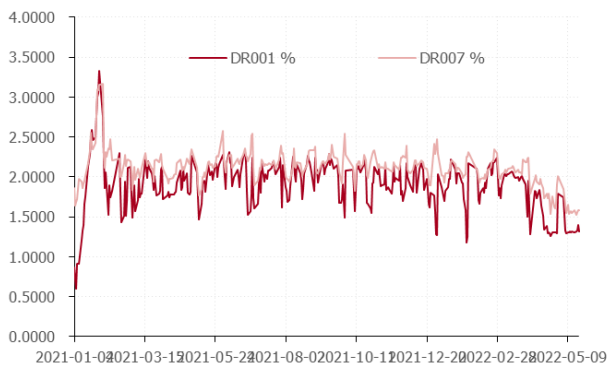


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至5月20日，DR001与DR007利率分别为1.3209%、1.5839%，较前一周分别变动1BP、3BP，交易所市场方面，R001与R007利率分别为1.3835%、1.6860%，较前一周分别变动1BP、5BP。

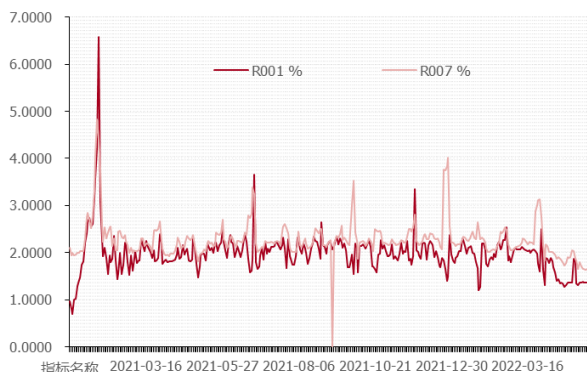
金融机构融资成本方面，机构资金成本基本稳定，7天期逆回购与DR007差值为微幅收窄至0.5161%，DR007、R007之差较上周持平，银行、非银金融机构融资成本维持稳定，相对宽松。

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，本周钢厂短流程电厂开工率小幅下降，较上周变动-3.12个百分点。水泥方面，本周水泥价格指数继续下调，周五价格指数为163.20点，较前一周变动-2.06点。多数区域焦化厂开工率维系平稳，西北、西南炼焦开工率下调。

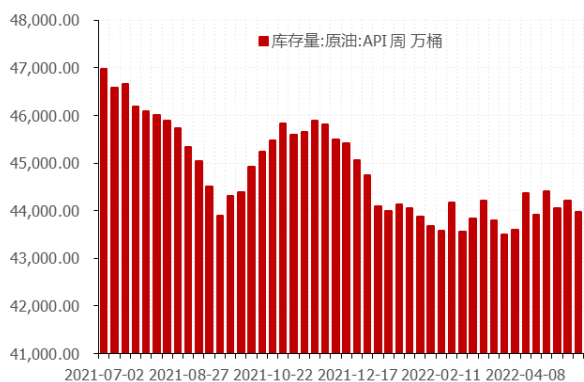
图表 6. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
水泥	库容比 (%)	69.23	2.46	6.15
钢铁	短流程电炉钢厂开工率 (%)	65.63	(3.12)	14.59
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	58.33	0.00	1.66
炼焦	开工率:东北地区 (%)	72.30	(1.60)	8.02
	开工率:华北地区 (%)	87.00	0.40	10.68
	开工率:西北地区 (%)	81.00	(2.60)	15.73
	开工率:华中地区 (%)	93.10	0.00	11.81
	开工率:华东地区 (%)	75.90	1.20	8.26
	开工率:西南地区 (%)	61.80	(2.90)	7.05

资料来源: 万得, 中银证券

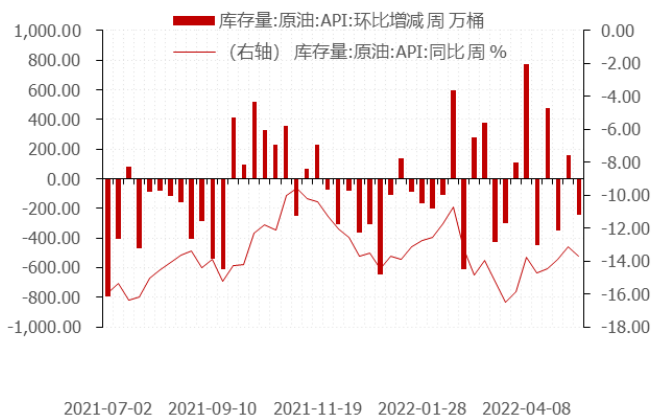
海外方面，本周美油价格高位震荡，布伦特、WTI 收盘价维持高位，俄乌冲突对国际油价的影响仍在。截至5月20日收盘，布伦特、WTI 原油期货结算价分别为112.55和110.28美元，较前一周分别变动-0.90%和-0.19%。国际金价震荡上升，截至收盘，期货方面，COMEX 黄金价格为1,812.20美元，较前一周变动-0.05%。现货方面，伦敦现货黄金价格为1,844.00美元，较前一周变动1.79%。海外机构持仓方面，SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动1.81%。原油库存方面，5月13日当周，美国 API 原油库存下降，周环比变动-244.50万桶。

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	112.55	0.90	40.69
	期货结算价(连续):WTI 原油	110.28	(0.19)	43.24
黄金	期货收盘价(连续):COMEX 黄金	1,812.20	(0.05)	(0.12)
	伦敦现货黄金:以美元计价	1,844.00	1.79	1.80
	SPDR:黄金 ETF:持有总价值	62,603,613,732.80	1.81	9.70

资料来源: 万得, 中银证券

房地产方面，截至5月20日，30大城市商品房成交面积有所反弹，当周单日平均成交量反弹至31.55万平方米，较前一周变动0.47万平方米，但仍处于年内平均水平，后续建议关注近期行业政策边际放松对销售的提振。

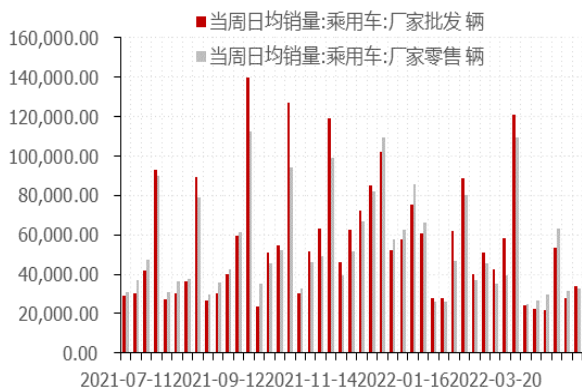
图表 10.30 大城市商品房当周成交面积表现



资料来源：万得，中银证券

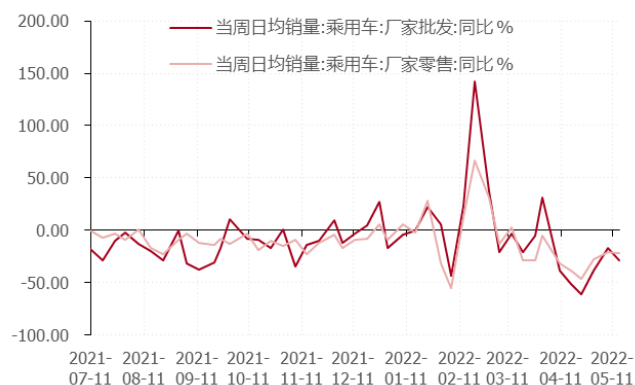
据万得数据显示，5月15日当周，国内乘用车批发、零售销量同比降幅继续收窄，但单周同比增速分别仍达到-29.00%和-22.00%，我们认为，受到疫情防控的影响，居民防御性储蓄需求仍然较强，可选消费恢复的态势或将延续缓慢。

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27日（下周五）2022年4月工业企业利润数据公布。
2. 5月25日（下周三）欧洲央行公布5月金融稳定报告。

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