

5年期 LPR 下调 15BP 呵护房地产市场平稳发展

证券分析师： 李沛
执业证书编号： S0630520070001
电话： 021-20333403
邮箱： lp@longone.com.cn

5年期 LPR 下调幅度超预期，释放稳地产信号。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。5年期以上 LPR 下调幅度超市场预期。此前市场普遍预计受4月全面降准0.25个百分点、央行利润上缴8000亿元以及存款利率上限下调10个BP的综合影响，参考去年12月的经验，5月 LPR 有一定概率下调。最终1年期 LPR 不变，而5年期以上 LPR 下调15个BP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。未来5年期 LPR 仍有下调可能。回顾5月15日，央行、银保监会联合发布《关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知》，进一步打开首套房贷利率下限的空间，而此次5年期 LPR 下调亦是对稳地产政策的加码。从历史经验来看，房贷利率的下调与房地产周期具有明显的关系，一季度房贷利率 5.49%，即使计入本次下调15个BP之后，参考上一轮房贷利率底部 4.5%左右，仍有一定下行的空间。此外稳地产预期可能无法一步到位，呵护市场仍需要进一步的措施。

4月财政收支双双回落。财政部发布数据显示，1-4月累计，全国一般公共预算收入74293亿元，扣除留抵退税因素后增长5%，按自然口径计算下降4.8%；一般公共预算支出80933亿元，增长5.9%。1-4月累计，全国政府性基金预算收入17565亿元，同比下降27.6%；其中，国有土地使用权出让收入15012亿元，下降29.8%。总体来看，财政收入下滑主要源于两方面，一方面是今年二季度开始实施的减税降费、留抵退税对财政收入形成一定抵减；另一方面疫情冲击下财政收入的缴纳均受到影响。除税收以外，地产下行背景下前4个月国有土地使用权出让收入降幅近30%，4月单月则是下滑15个百分点至近38%。从财政支出看，增速转负主要源于地方财政支出的拖累，4月基建投资同比也有小幅回落，和4月地方债发行进度在疫情扰动下有所放缓相印证，而中央财政收入仍为正增长。往后看，5月下旬和6月可能成为二季度专项债发行的重要时间窗口。据财政部下一步将进一步落实落细各项税费支持政策，加快大型企业增值税留抵退税等已定政策实施进度，帮助企业纾困解难，增强发展的内生动力，推动经济运行在合理区间。谋划好增量政策工具，全力扩大国内需求。

本周大盘震荡上行。盘面上看，煤炭、电力设备和有色金属行业表现相对较好；医药生物、银行和非银金融行业跌幅居前。近期国内积极政策偏多，李克强主持召开稳增长稳市场主体保就业座谈会，央行、银保监会调整差别化住房信贷政策，LPR 五年期调降 15BP 略超市场预期，多措并举助力疫情冲击下经济“稳增长”。板块层面，在前期俄乌冲突推动下仍看好上游资源类板块（煤炭、油气、黄金、农产品等）；关注“稳增长”基调下的基建板块；关注疫情扰动下超跌的大消费板块。

正文目录

1.本周重要资讯.....	4
2.市场高频数据.....	12
2.1. 股票市场.....	12
2.2. 新冠疫情情况.....	12
2.3. 经济增长.....	13
2.4. 通货膨胀.....	14
2.5. 流动性.....	16
3.经济日历.....	16

图表目录

图 1 (改革以来 LPR 变化, %)	6
图 2 (房贷利率及房地产投资与销售, %, %)	7
图 3 (土地购置面积及房地产施工面积当月同比, %)	7
图 4 (房地产竣工面积及新开工面积当月同比, %)	7
图 5 (工业增加值当月同比, %)	9
图 6 (规上工业增加值各分项, %)	9
图 7 (上中下游行业的工业增加值情况, %)	10
图 8 (固定资产投资完成额累计同比, %)	10
图 9 (基建、制造业、地产投资当月同比, %)	10
图 10 (地产投资、销售当月同比, %)	10
图 11 (房地产其他分项同比增速, %)	10
图 12 (社会消费品零售总额当月同比, %)	11
图 13 (商品零售和餐饮收入增速, %)	11
图 14 (社零各分项同比增速情况, %)	11
图 15 (申万二级行业周涨跌幅)	12
图 16 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例, 例)	13
图 17 (周新增确诊居前国, 例)	13
图 18 (国内新增确诊及无症状感染者, 例)	13
图 19 (上海市新增确诊及无症状感染者, 例)	13
图 20 (周度日均耗煤量, 万吨)	14
图 21 (高炉开工率, %)	14
图 22 (波罗的海干散货指数 BDI, 点)	14
图 23 (中国出口集装箱运价指数, 点)	14
图 24 (猪肉平均批发价, 元/公斤)	14
图 25 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	15
图 26 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	15
图 27 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨)	15
图 28 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)	15
图 29 (水泥价格指数, 点)	15
图 30 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000)	15
图 31 (公开市场货币净投放, 亿元)	16

图 32 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %)	16
图 33 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %)	16
图 34 (中债国债到期收益率 10 年期, %)	16

表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事	16
-----------------------	----

1. 本周重要资讯

习近平在金砖国家外长会晤开幕式上发表视频致辞

5月19日，国家主席习近平在金砖国家外长会晤开幕式上发表视频致辞。

习近平指出，当前，百年变局和世纪疫情叠加影响，国际形势中不稳定、不确定、不安全因素日益突出。但是，和平与发展的时代主题没有变，各国人民对美好生活的追求没有变，国际社会同舟共济、合作共赢的历史使命也没有变。作为国际社会积极、向上、建设性力量，金砖国家应该坚定信念，直面风浪，以实际行动促进和平发展，维护公平正义，倡导民主自由，为处于动荡变革期的国际关系注入稳定性和正能量。

习近平强调，历史和现实告诉我们，以牺牲别国安全为代价，片面追求自身安全，只会造成新的矛盾和风险。为了促进世界安危与共，我前不久提出了全球安全倡议。金砖国家要加强政治互信和安全合作，就重大国际和地区问题密切沟通协调，照顾彼此核心利益和重大关切，相互尊重主权、安全、发展利益，反对霸权主义和强权政治，抵制冷战思维和集团对抗，共建人类安全共同体。

习近平强调，发展是新兴市场国家和发展中国家的共同任务。面对当前各种风险挑战，加强新兴市场国家和发展中国家团结合作，比以往任何时候都更为重要。五国要同更多新兴市场国家和发展中国家开展对话交流，增进理解互信，拉紧合作纽带，加深利益交融，让合作的蛋糕越做越大，让进步的力量越聚越强，为实现构建人类命运共同体的美好愿景作出更大贡献。

总体来看，面对全球当前各种风险挑战，加强新兴市场国家和发展中国家团结合作，比以往任何时候都更为重要。中、俄、印度、巴西和南非五国要同更多新兴市场国家和发展中国家开展对话交流，拉紧合作纽带，加深利益交融，让合作的蛋糕越做越大，让进步的力量越聚越强。从金砖五国成立至今，五国进行多项高层会议，达成多项合作，对共同致力于全球经济共同发展、人们共同富裕做出积极贡献。

李克强主持召开稳增长稳市场主体保就业座谈会

5月18日，中共中央政治局常委、国务院总理李克强在云南主持召开稳增长稳市场主体保就业座谈会。提到今年以来在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各方面贯彻党中央、国务院部署，为稳经济做了大量工作，成果来之不易。但3月份以来，特别是4月份部分经济指标明显转弱，经济下行压力进一步加大。既要坚定信心，看到我国仍有1.5亿多户市场主体，当前物价平稳，应对挑战仍有政策空间，又要正视困难、应对冲击。要完整、准确、全面贯彻新发展理念，高效统筹疫情防控和经济社会发展，果断作为，加大宏观政策调节。要用改革办法解决前进中的困难。突出就业优先，通过稳市场主体来保就业保民生，落实落细留抵退税减税等组合式纾困政策，引导金融机构对中小微企业和个体工商户贷款缓交利息。确保粮食稳产和能源稳定供应。在做好疫情防控同时进一步畅通物流大动脉和微循环。提升国企核心竞争力，以有效举措增强民企信心。支持平台经济、数字经济合法合规境内外上市融资。稳地价稳房价，支持居民合理住房需求，保持房地产市场平稳健康发展。

总体来看，会议主要提及稳就业、稳市场主体保民生。另外再次提及支持平台经济、数字经济境外融资；对于地产方面提到“稳地价稳房价，支持行业平稳发展”。已出台政策要尽快落实到位，中央经济工作会议和政府工作报告确定的政策上半年基本实施完毕；各地各部门要增强紧迫感，看得准的新举措能用尽用，5月份能出尽出，确保上半年和全年经济运行在合理区间，努力使经济较快回归正常轨道。

全国政协召开“推动数字经济持续健康发展”专题协商会

据央视新闻，全国政协召开“推动数字经济持续健康发展”专题协商会。全国政协主席汪洋强调，要辩证看待和统筹把握发展和安全的关系，不断做强做优做大数字经济，使之更好服务和融入新发展格局、推动高质量发展。国务院副总理刘鹤指出，要努力适应数字经济带来的全方位变革，打好关键核心技术攻坚战，支持平台经济、民营经济持续健康发展，处理好政府和市场关系，支持数字企业在国内外资本市场上市，以开放促竞争，以竞争促创新。

总体来看，调研组认为要根据数字经济本身特性、不同产业特性及数字经济不同发展阶段、数字技术与实体经济融合的特性不断调整政策，通过科学有效地管，推动更大尺度地放。整体利好数字经济、平台经济相关的互联网标的，17日恒生科技指数涨5.78%。

4月财政收支双双回落

财政部发布数据显示，1-4月累计，全国一般公共预算收入74293亿元，扣除留抵退税因素后增长5%，按自然口径计算下降4.8%；一般公共预算支出80933亿元，增长5.9%。主要税收收入项目中，国内增值税17676亿元，扣除留抵退税因素后增长1.8%，按自然口径计算下降28.9%。印花税1909亿元，同比增长19.3%；其中，证券交易印花税1250亿元，增长21.9%。1-4月累计，全国政府性基金预算收入17565亿元，同比下降27.6%；其中，国有土地使用权出让收入15012亿元，下降29.8%。

总体来看，财政收入下滑主要源于两方面，一方面是今年二季度开始实施的减税降费、留抵退税对财政收入形成一定抵减；另一方面疫情冲击下财政收入的缴纳均受到影响。除税收以外，地产下行背景下前4个月国有土地使用权出让收入降幅近30%，4月单月则是下滑15个百分点至近38%。从财政支出看，增速转负主要源于地方财政支出的拖累，4月基建投资同比也有小幅回落，和4月地方债发行进度在疫情扰动下有所放缓相印证，而中央财政收入仍为正增长。往后看，5月下旬和6月可能成为二季度专项债发行的重要时间窗口。据财政部下一步将进一步落实落细各项税费支持政策，加快大型企业增值税留抵退税等已定政策实施进度，帮助企业纾困解难，增强发展的内生动力，推动经济运行在合理区间。谋划好增量政策工具，全力扩大国内需求。

5年期LPR下调幅度超预期，释放稳地产信号

事件：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。

与以往不同的非对称降息。自2019年8月LPR改革以来，首次出现1年期LPR不变，5年期以上LPR下调，同时15个BP的下调幅度也创改革以来新高。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%。

5年期以上LPR下调幅度超市场预期。此前市场普遍预计受4月全面降准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，参考去年12月的经验，5月LPR有一定概率下调。最终1年期LPR不变，而5年期以上LPR下调15个BP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。

房地产政策边际放松，LPR下调提振信心。年初以来，全国多地限购限贷等房地产政策均已开始出现一定松动，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

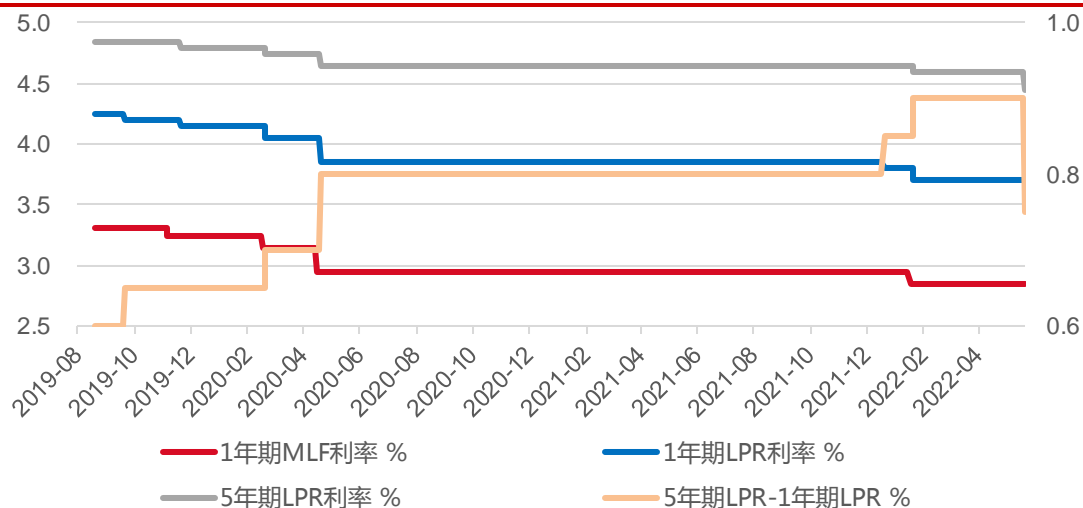
期贷款甚至出现了去杠杆的现象，市场对房地产的预期及信心仍然不足。外部因素影响下今年出口的回落概率较大，同时二季度以来国内疫情对经济也造成了明显的冲击。经济结构调整的背景下，房地产虽无法成为短期拉动经济的抓手，但由于上下游产业链长、体量大，稳住房地产对于全年能否实现稳增长仍然至关重要。此前5月15日央行调整差异化住房信贷政策，为首套房贷款利率已触及下限的城市打开了20个BP的下行空间，主要针对的是增量刚需房贷。此次5年期以上LPR下调15个BP，对存量增量均造成影响，首套以及二套房贷利率均可享受下调优惠。结合两次调整，部分城市首套房贷款利率可能会下调至4.25%。除了实质上为购房者降低负债压力之外，更重要的是提振信心，促进房地产市场长期良性发展。

未来5年期LPR仍有下调可能。从历史经验来看，房贷利率的下调与房地产周期具有明显的关系，一季度房贷利率5.49%，即使计入本次下调15个BP之后，参考上一轮房贷利率底部4.5%左右，仍有一定下行的空间。虽然可以通过诸如调整首套房、二套房贷款利率下限的方式来促进整体房贷利率的下降，但力度可能不如直接调整LPR。从1年期与5年期LPR的利差来看，距离改革之初的60个BP，仍有15个BP的距离。此外稳地产预期可能无法一步到位，呵护市场仍需要进一步的措施。

后续货币政策仍有空间。虽然货币政策仍然强调“以我为主”，但一季度货币政策执行报告中提到“两个密切关注”，其一是输入型通胀压力，其二是主要发达经济体货币政策调整，从总量政策上来看，仍有空间，但受到一定限制。结合此前多项再贷款工具的设立，以及5年期以上LPR的单独下调来看，结构性政策或是短期政策重心。同时目前货币市场利率体现出流动性较为充裕的现状，其中实际融资需求较弱可能是主要的原因，所以当前来看宽信用是重点，但也需要宽货币的加持。另外需要注意的是，为拉动国内需求，不排除后续财政政策加大力度的可能，届时若发行特别国债，叠加专项债发行高峰，流动性可能会出现一定缺口，总量政策仍有加码的可能。

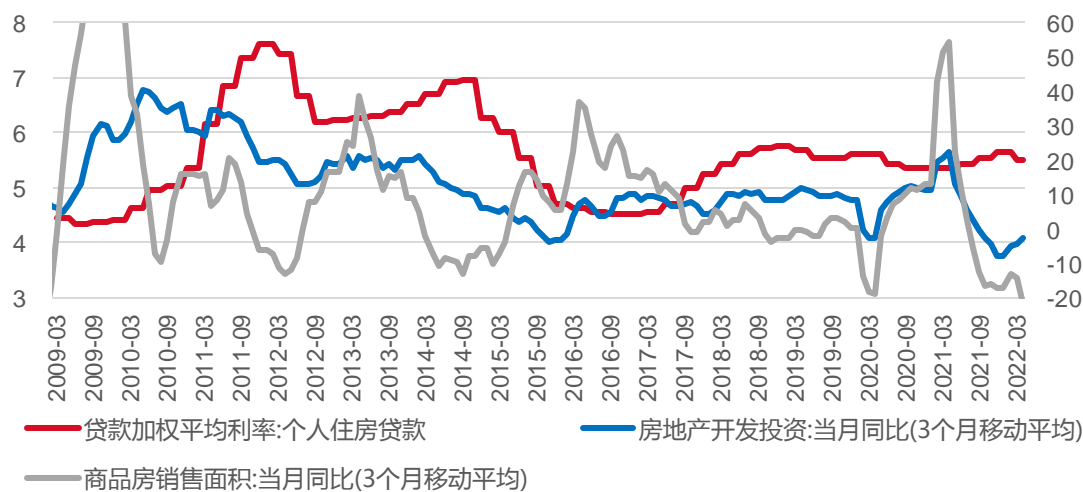
总的来说，对权益市场来说，政策底更加夯实，稳增长措施持续加码，经济底和市场底将渐行渐近，可继续关注稳增长方向的投资机会。对债市来说，短期可能仍需关注宽信用与宽货币之间的博弈，十年期国债收益率维持震荡的可能性较大。

图1 (改革以来LPR变化, %)



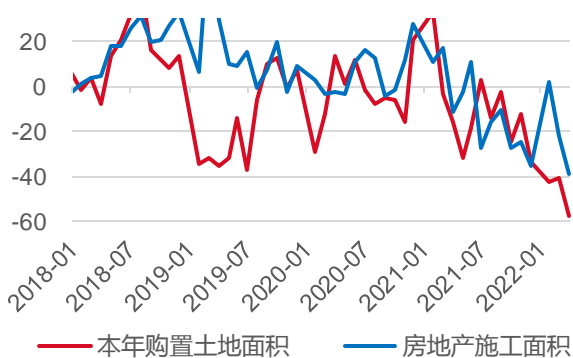
资料来源：央行，东海证券研究所

图2 (房贷利率及房地产投资与销售, %, %)



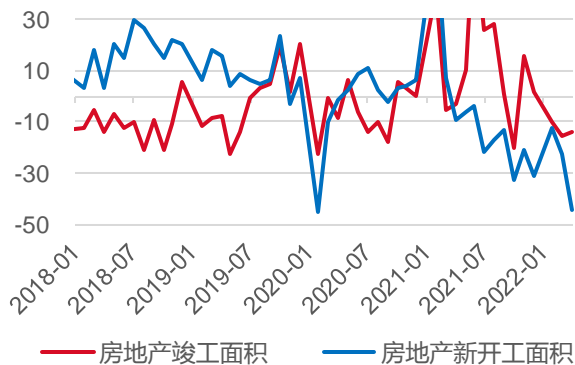
资料来源：央行，国家统计局，东海证券研究所

图3 (土地购置面积及房地产施工面积当月同比, %)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 (房地产竣工面积及新开工面积当月同比, %)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

央行、银保监会调整差异化住房信贷政策

5月15日，央行、银保监会联合发布《关于调整差异化住房信贷政策有关问题的通知》。

具体内容：

1) 对于贷款购买普通自住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减20个基点，二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行（根据2019年央行发布的关于个人住房贷款利率安排，二套个人住房贷款利率不得低于相应期限LPR加60个基点）。

2) 在全国统一的贷款利率下限基础上，人民银行、银保监会各派出机构按照“因城施策”的原则，指导各省级市场利率定价自律机制，根据辖区内各城市房地产市场形势变化及城市政府调控要求，自主确定辖区内各城市首套和二套住房商业性个人住房贷款利率加点下限。

总体来看，通知赋予地方金融机构在贷款利率下调的空间，进一步推动地产信贷政策的回暖，在疫情带动下地产销售和投资略显疲态的背景下也有助于提振行业的信心。在“房住不炒”总方针基础上，全面落实房地产长效机制，支持各地从实际出发完善房地产政策、刚性，改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。整体利好地产及大金融板块。

美联储主席鲍威尔：FOMC广泛支持在接下来的两次会议上各加息50个基点

当地时间5月17日，美联储主席鲍威尔周二在接受媒体采访时表示，在未来的政策方向上，联邦公开市场委员会FOMC广泛支持在接下来的两次会议上各加息50个基点。另外提到在实现软着陆的情况下降低通胀是一项有挑战性的任务。并强调了其降低通胀的决心，在物价开始回落至健康水平之前，他将支持加息。但他提到这可能并不容易，且可能会以略高于1960年代末以来最低水平的3.6%失业率为代价。就业方面，即使失业率略有上升，就业市场依然强劲。

整体看鲍威尔在采访中提到的内容基本也是市场此前已经预期定价的。最新数据看，4月份美国CPI同比上涨8.3%，3月为8.5%，虽有回落但仍处高位，上周30年期固定利率抵押贷款的平均利率超过5.4%，而年初仅仅略高于2%。目前来看，六月加息50bp的可能性较高，美股表现来看隔夜集体收涨。2年期美债收益率涨13.3个基点报2.713%，10年期美债收益率涨10.2个基点报2.991%。

疫情冲击显现4月经济数据延续回落

5月16日，统计局发布4月经济数据。在疫情管控趋严背景下，四月各项数据普遍呈现回落。其中基建、制造业投资和外贸数据仍有一定韧性，消费、中下游企业生产及就业情况均回落明显。

生产：上游企业生产仍具韧性，中下游企业回落明显。中国4月规模以上工业增加值同比降2.9%，预期增1.1%，前值增5%，低于预期且较前值明显回落超7个百分点。也是自2020年2月武汉疫情录得负值后首次录得负值区间。回顾4月官方制造业PMI 47.4%，继续位于荣枯线下方，延续上月工业制造的下行趋势。从结构上看，上游采矿及原材料生产受稳增长需求拉动叠加大宗商品高位震荡，上游企业规上工业增加值仍具一定韧性，仅较前值小幅回落，但增速仍不低。中下游企业受需求偏弱影响大幅走弱，其中汽车工业增加值同比下降超30%，其次通用设备制造业工业增加值同比下降超15%。

投资：制造业、基建投资仍具韧性，地产投资形成拖累。中国1-4月固定资产投资同比增长6.8%，预期增6.5%。从结构上看，4月基建投资由前值11.8%降至4.3%，虽有回

落但仍具韧性，拖累主要来自市政交运等分项。在稳增长为抓手背景下，2022年财政靠前发力，基建受疫情扰动出现短期回落但仍有一定支撑。制造业投资同比延续回落，但仍维持正增长。其中电气行业表现较优，运输设备投资同比转负。地产端来看，投资拉动由正转负。中国1-4月房地产开发投资39154亿元，同比下降2.7%；商品房销售面积39768万平方米，同比下降20.9%；房地产开发企业到位资金48522亿元，同比下降23.6%，指向地产行业在疫情防控措施下继续探底。5月15日央行、银保监会调整房贷差异化信贷政策，但今年以来融创、阳光城和禹洲地产等大中房企中资美元债均出现正式违约，显示行业整体资金链恶化，现金流趋紧，我们认为政策效果有待观察，也不排除后续政策面伴随进一步放松。

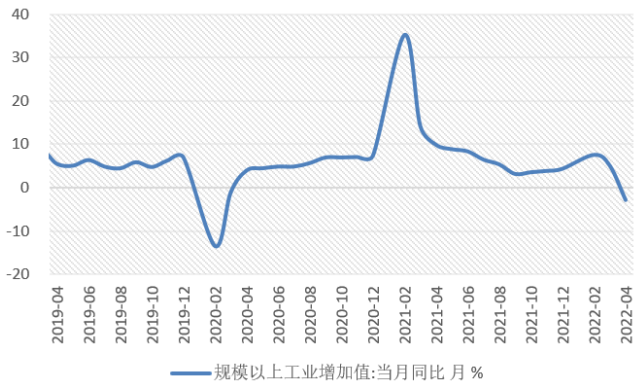
消费：社零下行幅度超预期，可选消费、餐饮收入拖累明显。中国4月社会消费品零售总额同比下降11.1%，预期下降5.9%，大幅弱于市场预期。3月下降3.5%，延续上月回落趋势加速下行。从商品消费的结构上看，仍延续上月趋势。粮食饮料及日用品等必需消费同增由前值的1.9%小幅回落至-0.6%，可选消费项社零同增来看，汽车和通讯器材均回落超24%，化妆品回落超10%。另外，4月餐饮收入和商品零售收入降幅均有所扩大，分别降超20%和近10%。前者拖累更为明显，降幅大于零售总额同比下滑幅度。往后看，疫情最严峻的阶段或已过去，预计后续政策或加码促消费稳消费措施，稳定市场预期，5月社零表现或仍偏弱但预计会明显好于4月。

就业：失业率进一步走弱。1-4月份全国城镇新增就业406万人，全国城镇调查失业率平均值为5.7%；4月份，全国城镇调查失业率为6.1%，较前值攀升0.3个百分点，也接近2020年2月的峰值6.2%。2022年高校毕业生1076万，较上一年增加超160万人。综合指向疫情冲击下，社会就业问题较为严峻。

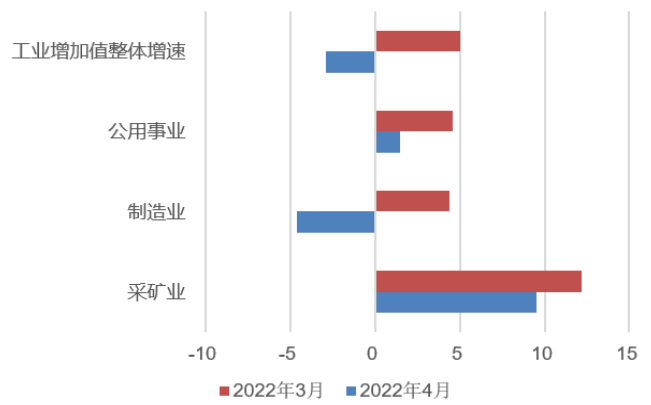
总体来看，市场对于四月经济数据偏弱的共识较强，和上周五公布的社融数据也相符合。主要矛盾还是在于疫情防控带来的内需转弱，对经济下行形成压力。但全年来看，4月大概率是社融和经济数据的低点。5月虽各地疫情仍有扰动，复工及物流恢复进程较缓但整体封闭程度不如4月。对于基建的扰动我们认为偏短期，结合前4个月地方政府已发行新增专项债券约1.35万亿元，占提前批专项债额度1.46万亿元近90%，较去年同期增加了约1.17万亿元。从全年看还有2.3万亿元的新增专项债额度。据财政部，二季度或为专项债发行高峰期，向基建后续或仍有支撑。叠加减税降费、留抵退税和一系列结构性货币政策定向发力，往后看我们认为后续政策仍有发力的空间，围绕消费和服务业及地产或出现更多稳增长举措。

图5(工业增加值当月同比, %)

图6(规上工业增加值各分项, %)

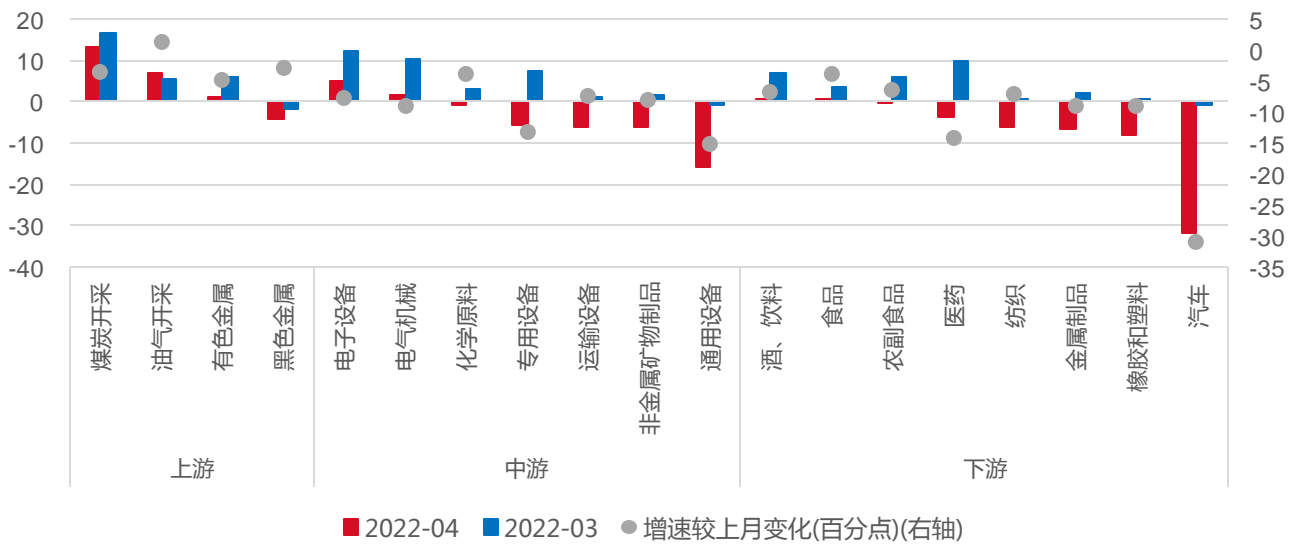


资料来源:国家统计局, 东海证券研究所



资料来源:国家统计局, 东海证券研究所

图7 (上中下游行业的工业增加值情况, %)



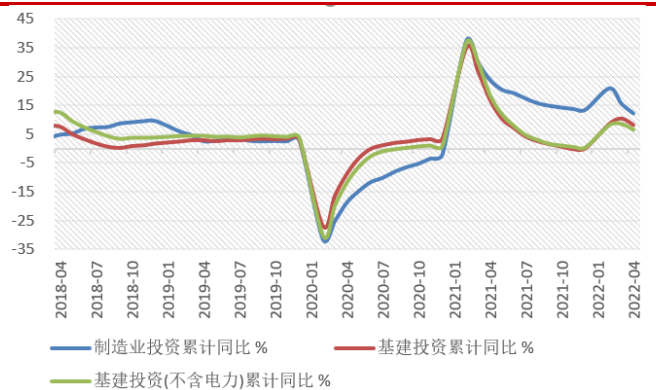
资料来源:国家统计局, 东海证券研究所

图8 (固定资产投资完成额累计同比, %)



资料来源:国家统计局, 东海证券研究所

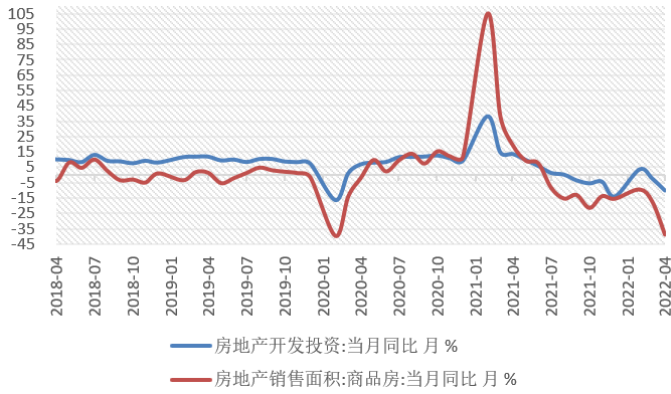
图9 (基建、制造业、地产投资当月同比, %)



资料来源:国家统计局, 东海证券研究所

图10 (地产投资、销售当月同比, %)

图11 (房地产其他分项同比增速, %)

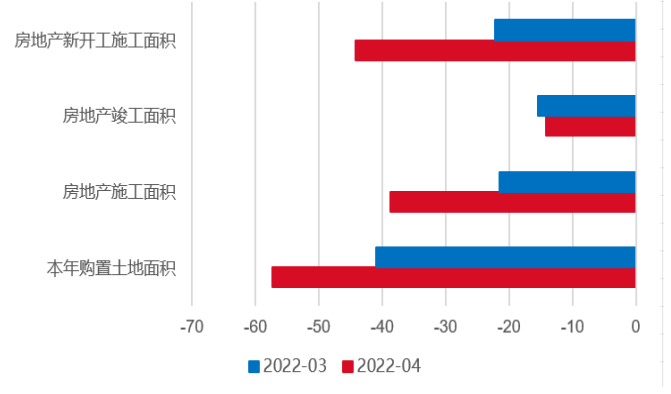


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 12 (社会消费品零售总额当月同比, %)

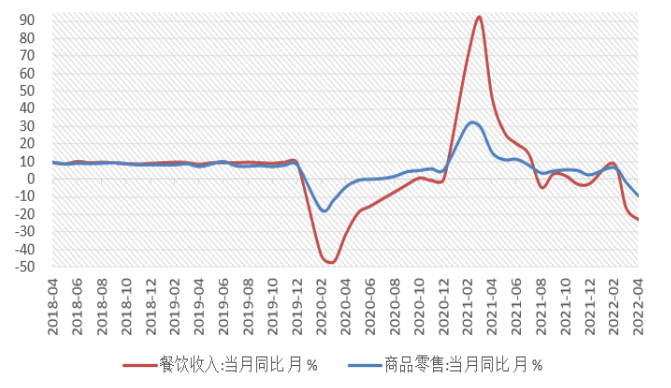


资料来源：国家统计局，东海证券研究所



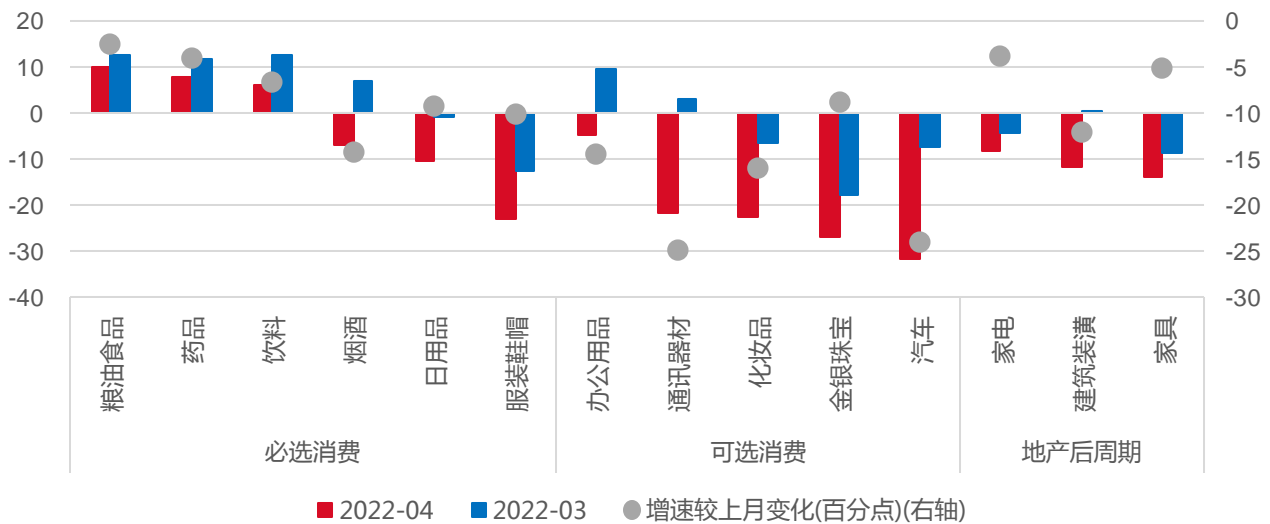
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 13 (商品零售和餐饮收入增速, %)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 14 (社零各分项同比增速情况, %)



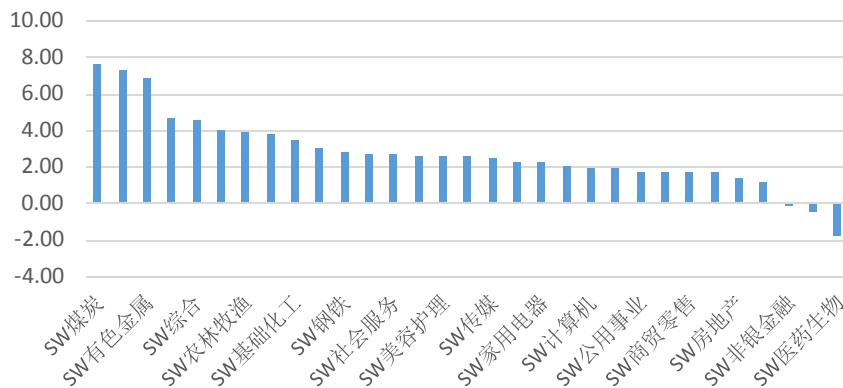
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

2. 市场高频数据

2.1. 股票市场

本周大盘震荡上行。盘面上看，煤炭、电力设备和有色金属行业表现相对较好；医药生物、银行和非银金融行业跌幅居前。近期国内积极政策偏多，李克强主持召开稳增长稳市场主体保就业座谈会，央行、银保监会调整差别化住房信贷政策，LPR 五年期调降 15BP 略超市场预期，多措并举助力疫情冲击下经济“稳增长”。板块层面，在前期俄乌冲突推动下仍看好上游资源类板块（煤炭、油气、黄金、农产品等）；关注“稳增长”基调下的基建板块；关注疫情扰动下超跌的大消费板块。

图 15 (申万二级行业周涨跌幅)



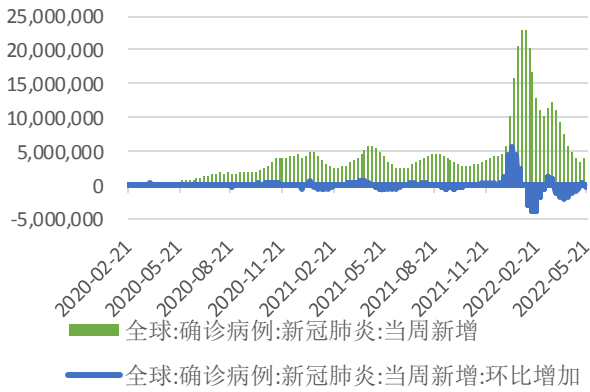
资料来源：Wind、东海证券研究所

2.2. 新冠疫情情况

全球来看，新冠疫情确诊增速趋缓。截至 5 月 21 日，全球新冠肺炎累计确诊病例 5.22 亿例，较前一周新增 369 万例，周环比下降 23 万例，出现小幅反弹。美国、德国和日本周累计新增确诊数居前，分别为 77 万例、31 万例和 24 万例。

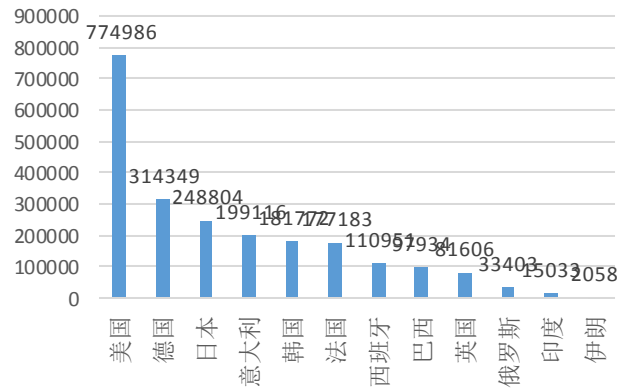
国内来看，整体确诊病例明显回落。5 月 21 日，全国新增新冠肺炎本土确诊病例 174 例（北京 83 例，上海 55 例，天津 32 例，四川 2 例，辽宁 1 例，福建 1 例）。新增本土无症状感染者 628 例，较前期明显好转，但北京等地仍有散发，疫情防控仍较严。

图 16 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例, 例)



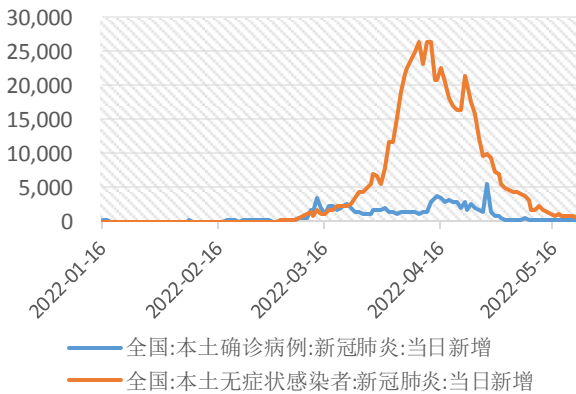
资料来源: Wind、东海证券研究所

图 17 (周新增确诊居前国, 例)



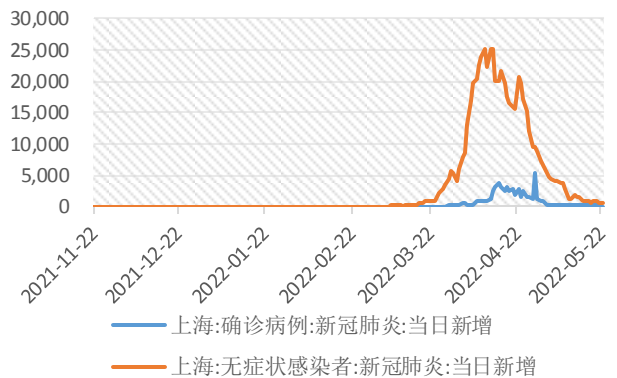
资料来源: Wind、东海证券研究所

图 18 (国内新增确诊及无症状感染者, 例)



资料来源: Wind、东海证券研究所

图 19 (上海市新增确诊及无症状感染者, 例)

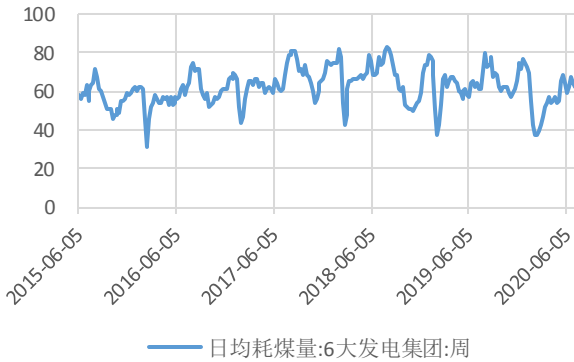


资料来源: 国家卫健委、东海证券研究所

2.3. 经济增长

商品房成交面积环比下降。2022年5月20日,30个大中城市商品房7天成交227.17万平方米,同比-47.18%,环比2.75%。高炉开工率45.99%,同比-21.14个百分点,环比-0.42个百分点。中国公路物流运价指数1012.97点,同比1.14%,环比-2.55%。天津航运指数1943.36,同比26.47%,环比-0.21%。波罗的海干散货指数BDI3344,同比16.56%,环比7.73%。中国出口集装箱运价指数CCFI3135.78,环比1.55。

图 20 (周度日均耗煤量, 万吨)



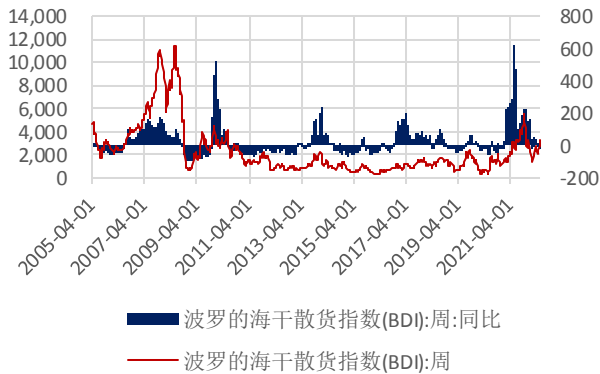
资料来源: Wind、东海证券研究所

图 21 (高炉开工率, %)



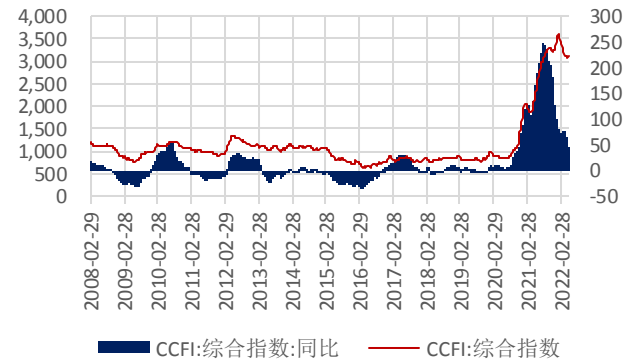
资料来源: Wind、东海证券研究所

图 22 (波罗的海干散货指数 BDI, 点)



资料来源: Wind、东海证券研究所

图 23 (中国出口集装箱运价指数, 点)



资料来源: Wind、东海证券研究所

2.4. 通货膨胀

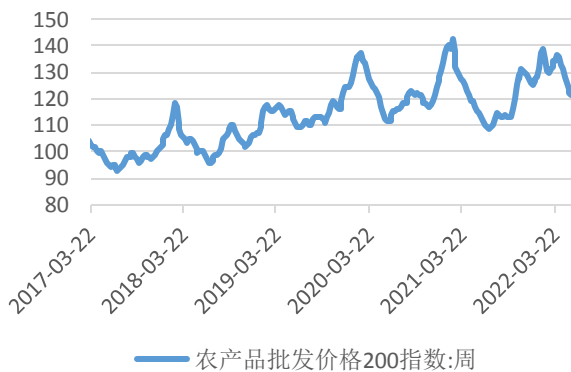
猪肉批发价格环比上升, 农产品批发价格环比下降。2022 年 5 月 20 日, 农业部猪肉平均批发价格 20.97 元/公斤, 同比-20.24%, 周环比 1.5%。农业部农产品批发价格 200 指数 121.06, 周环比-0.82%。菜篮子产品批发价格 200 指数 121.79, 周环比-0.94%。

图 24 (猪肉平均批发价, 元/公斤)



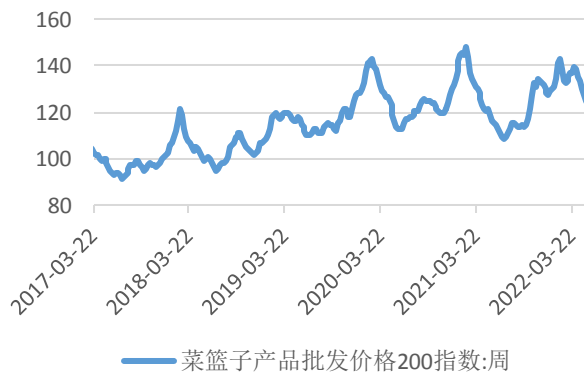
资料来源: 农业部、东海证券研究所

图 25 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)



资料来源: 农业部、东海证券研究所

图 26 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)



资料来源: 农业部、东海证券研究所

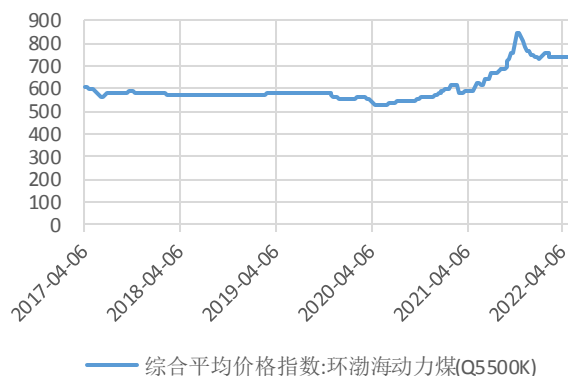
螺纹钢价格周同比下降, 水泥价格指数同比上升。2022 年 5 月 20 日,螺纹钢期货价格 4604 元/吨, 同比-6.67%, 环比-0.73%。环渤海动力煤价格指数 (Q5500K) 735 元/吨, 同比 18.17%, 环比 0%。中国水泥网水泥价格指数 163.2 点, 同比 2.45%, 环比-1.25%。上期有色金属指数 4378.62, 同比 10.72%, 周环比-0.65%。

图 27 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨)



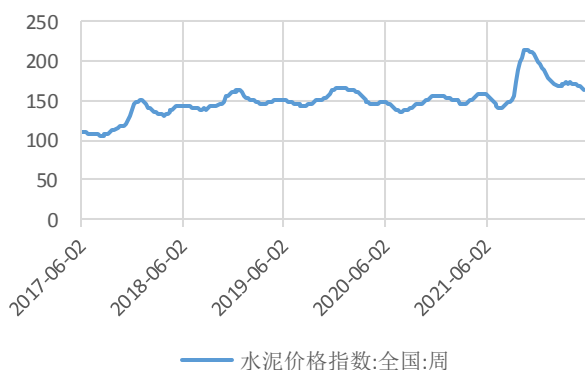
资料来源: 中国钢铁工业协会、东海证券研究所

图 28 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)



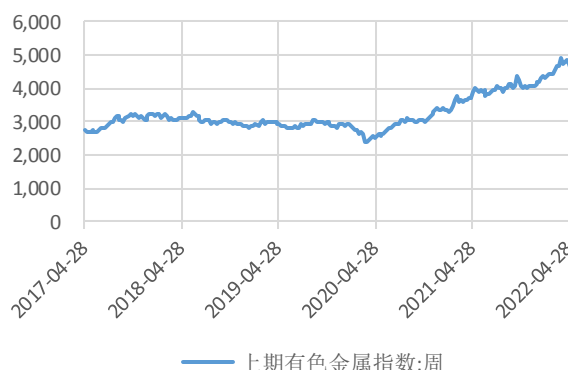
资料来源: 海运煤炭网、东海证券研究所

图 29 (水泥价格指数, 点)



资料来源: 中国水泥网、东海证券研究所

图 30 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000)

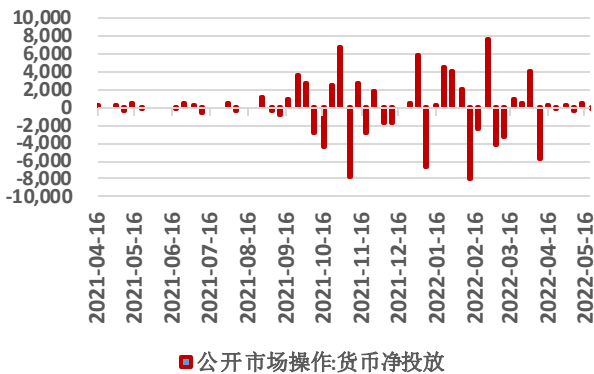


资料来源: 上海期货交易所、东海证券研究所

2.5. 流动性

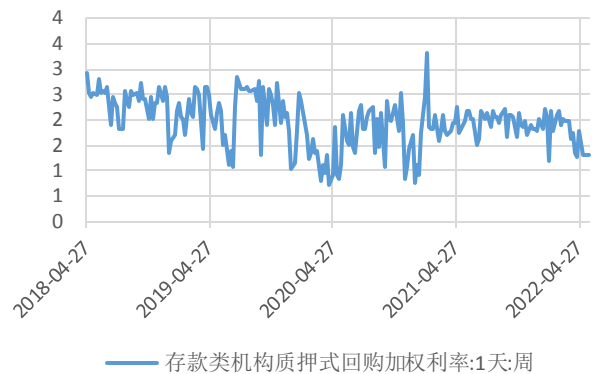
资金面流动性适中。2022年5月20日,本周公开市场操作净投放资金-100亿元,其中货币投放500亿元,货币回笼600亿元。存款类机构质押式回购加权利率隔夜1.3214%,环比0.05个基点;7天期1.5796%,环比-0.43个基点。SHIBOR隔夜利率1.323%,环比0.1个基点;7天期1.654%,环比-1.7个基点。中债10年期国债收益率为2.7675%,环比-2.25个基点。

图 31 (公开市场货币净投放, 亿元)



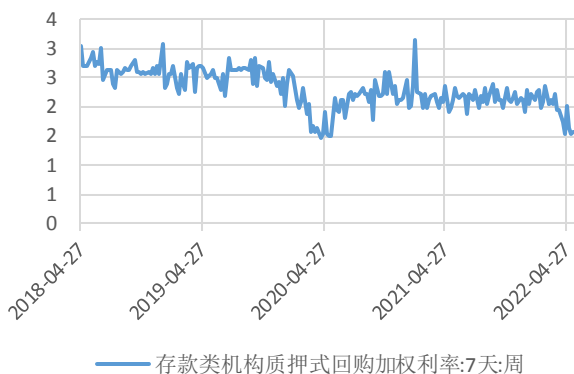
资料来源: 中国人民银行、东海证券研究所

图 32 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %)



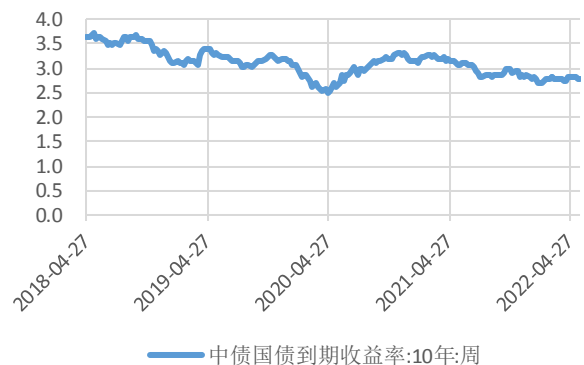
资料来源: 中国货币网、东海证券研究所

图 33 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %)



资料来源: 中国货币网、东海证券研究所

图 34 (中债国债到期收益率 10 年期, %)



资料来源: 中国债券信息网、东海证券研究所

3. 经济日历

表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事

日期	国家	指标名称	前值	Wind 一致预期
2022-05-27	中国	4 月工业企业利润:累计同比(%)	8.50	
2022-05-27	中国	4 月服务贸易差额:当月值(亿美元)	-73.00	

资料来源: Wind、东海证券研究所

分析师简介:

李沛：金融硕士，三年证券研究经验。

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、免责声明

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）66216231
传真：（8610）59707100
邮编：100089