

全球经济发展仍受阻，我国经济底部区间或到来
——宏观经济研究周报（05.16-05.20）

2022年05月23日

上证指数-沪深300走势图


%	1M	3M	12M
上证指数	-1.49	-9.86	-10.38
沪深300	-1.39	-12.33	-21.16

黄红卫

执业证书编号:S0530519010001

huanghongwei@hncasing.com

王与碧

wangyubi@hncasing.com

分析师
研究助理
相关报告

- 1 宏观经济研究周报（05.09-05.13）：4月金融数据不及预期，期待宏观经济迎来好转
2022-05-16
- 2 宏观经济研究周报（04.25-04.29）：政治局会议释放积极信号，稳增长政策将继续加码
2022-05-05

投资要点

- 本周观点：**5月18日，联合国发布《2022年中世界经济形势与展望》，该报告显示，由于俄乌冲突继续扰动全球经济，大宗商品价格维持高位，全球各主要经济体均面临严重的通胀压力。联合国将2022年全球经济增速下调0.9%；报告预计粮食和能源价格将大幅上涨。当日，美股指数集体走低，道琼斯指数下跌3.57%、标普500指数下跌4.04%。中共中央政治局常委、国务院总理李克强同日在云南主持召开座谈会，研究部署进一步稳增长稳市场主体保就业。李总理指出，要坚定信心，应对新挑战仍有政策空间；要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；已出台政策要尽快落实到位；各地区各部门要增强紧迫感，挖掘政策潜力，看得准的新举措能用尽用，5月份能出尽出。本次会议释放出了众多利好消息，预示稳增长相关的支持政策将继续加码，这无疑为市场注入了强大信心。李总理的讲话体现了中央对稳增长的坚定决心，这是整体市场的信心之源。我们认为，5月下旬将是一个政策密集出台的时间段，预计5月到6月将出现一轮确定性较强的上涨行情。建议持续关注稳增长的板块，如基建、金融、地产等。稳外贸稳外资的政策叠加人民币汇率下降将有利于出口，随着疫情好转，可关注外贸板块，如机电设备、纺织服装、日用消费品等。值得注意的是，李总理强调，城镇化是必然趋势，要保持房地产市场平稳健康发展。5月20日，央行下调5年期以上LPR报价15个基点，此举反映出明显的托底房市意图。我们认为，后续房地产宏观调控政策将进一步改进，经过长期调控的房地产业在走出困境后将更加理性，进而成为稳增长的中坚力量，优质房地产企业的集中度也将得到增强。
- 国内热点：**一、5月18日，李克强在云南主持召开座谈会，研究部署进一步稳增长稳市场主体保就业。二、5月20日，央行下调5年期以上LPR报价15个基点。三、5月17日，财政部公布2022年4月财政收支情况，数据显示收支缺口扩大。
- 国际热点：**一、联合国下调2022年全球经济增速。二、欧央行会议纪要显示7月加息可能性大增。三、白俄罗斯总理呼吁独联体国家摆脱美元欧元结算系统
- 上周高频数据跟踪：**上周股指持续反弹，上证指数上涨2.02%，收报3146.57点，沪深300指数上涨2.23%，收报4077.60点，创业板指上涨2.51%，收报2417.35点。
- 风险提示：**海外主要经济体紧缩预期抬升；俄乌冲突持续搅动市场。

内容目录

1 本周观点	3
2 上周国内宏观消息梳理	4
2.1 李克强：加快和加力实施宏观政策，着力稳市场主体.....	4
2.2 央行下调5年期以上LPR报价15个基点.....	5
2.3 财政部公布2022年4月财政收支情况.....	5
3 上周海外宏观消息梳理	6
3.1 联合国发布2022年《世界经济形势与展望》报告.....	6
3.2 欧洲央行7月升息可能性大增.....	6
3.3 白俄罗斯总理呼吁独联体国家摆脱美元欧元结算系统.....	7
4 上周市场高频数据跟踪	8
5 上周经济高频数据跟踪	9
6 风险提示	12

图表目录

图 1：中证 500 指数（点）.....	8
图 2：创业板指数（点）.....	8
图 3：标准普尔 500 指数（点）.....	8
图 4：纳斯达克综合指数（点）.....	8
图 5：30 城商品房周成交面积（万平方米）.....	9
图 6：100 大中城市：周成交土地总价及溢价率（万元，%）.....	9
图 7：浮法平板玻璃价格情况（元/吨，%）.....	9
图 8：水泥价格指数.....	9
图 9：螺纹钢价格（元/吨）.....	10
图 10：中国铁矿石价格指数.....	10
图 11：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）.....	10
图 12：焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况（元/吨）.....	10
图 13：波罗的海运费指数.....	11
图 14：国内航运指数.....	11
图 15：原油价格（美元/桶）.....	11
图 16：全美商业原油库存（千桶）.....	11
图 17：10Y 美债收益率（%）.....	12
图 18：美元指数与黄金价格（右轴）.....	12

1 本周观点

李总理讲话释放重大利好,我国经济底部区间或已到来。5月18日,联合国发布《2022年中世界经济形势与展望》,该报告显示,由于俄乌冲突继续扰动全球经济,大宗商品价格维持高位,全球各主要经济体均面临严重的通胀压力。联合国将2022年全球经济增速下调至3.1%,低于2022年1月发布的4%的增速预期;报告预计2022年全球通胀率将增至6.7%,是2010年至2020年期间平均通胀率2.9%的两倍,粮食和能源价格将大幅上涨。当日,美股指数集体走低,道琼斯指数下跌3.57%、标普500指数下跌4.04%,跌幅显著。我们认为,目前全球经济发展面临多重不利因素,对我国国内经济可能造成影响的主要有两点:一是在全球通胀加剧的大背景下,俄乌冲突叠加各主要经济体的紧缩性货币政策,增加了全球经济陷入“滞胀”的风险;二是全球贸易下行风险突出,世贸组织此前在年度预测报告中将今年全球贸易增长预期从4.7%下调至3%,而根据当前形势,全球贸易短时间内反弹的可能性不高。另外,近期欧央行比美联储更为鹰派,然而由于欧盟经济增长压力较大,我们认为欧央行加息的节奏并不会过快。

在联合国发布报告的同日,中共中央政治局常委、国务院总理李克强在云南主持召开座谈会,研究部署进一步稳增长稳市场主体保就业。李总理指出,要坚定信心,应对新挑战仍有政策空间;要正视困难、应对冲击,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;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;各地区各部门要增强紧迫感,挖掘政策潜力,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。本次会议释放出了众多利好消息,预示稳增长相关的支持政策将继续加码,这无疑为市场注入了强大信心。在会议后的两个交易日内,市场给予了积极回应。在全球市场延续颓势的背景下,A股走出了独立行情,顽强收涨;上周五,上证指数跳空上行,收盘继续上涨2.02%,这是5月以来幅度较大的一轮行情。

李总理的讲话体现了中央对稳增长的坚定决心,这是整体市场的信心之源。离5月结束还有一周时间,我们认为,本周将是一个政策密集出台的时间段,此前储备的政策,将陆续出台并实施。此前已经实施的政策,累积效果将逐渐显现。我们预计,5月到6月将出现一轮确定性较强的上涨行情。建议持续关注稳增长的板块,如基建、金融、地产等。稳外贸稳外资的政策叠加人民币汇率下降将有利于出口,在防疫形势逐渐好转、企业复工复产持续推进的背景下,可关注外贸板块,如机电设备、纺织服装、日用消费品等。值得注意的是,李总理强调,城镇化是必然趋势,要稳地价稳房价,支持居民合理住房需求,保持房地产市场平稳健康发展。5月20日,央行下调5年期以上LPR报价15个基点,此举反映出明显的托底房市意图。我们认为,后续房地产宏观调控政策将进一步改进,经过长期调控的房地产业在走出困境后将更加理性,进而成为稳增长的中坚力量,优质房地产企业的集中度也将得到增强。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 李克强：加快和加力实施宏观政策，着力稳市场主体

事件：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座谈会，研究部署进一步稳增长稳市场主体保就业。李克强说，受新一轮疫情、国际局势变化等超预期因素影响，3月份以来特别是4月份部分经济指标明显转弱，一些重点地区更为突出，物流不畅，部分行业和企业困难加剧，经济新的下行压力进一步加大。我国应对新挑战仍有政策空间，要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。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；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。要坚持用改革的办法解决前进中的困难，着力通过稳市场主体来稳增长保就业保基本民生，落实落细留抵退税减税等组合式纾困政策，让政策速享尽享。更加突出就业优先，着力支持市场主体稳岗。要继续做好稳经济各项重点工作，确保粮食稳产和能源稳定供应，夯实稳物价和保障发展的基础。在做好疫情防控的同时，维护产业链供应链稳定。要推动国企提升核心竞争力，以有效举措增强民营企业发展壮大的信心。另外，要支持平台经济、数字经济合法合规境内外上市融资。城镇化是必然趋势，要稳地价稳房价，支持居民合理住房需求，保持房地产市场平稳健康发展。促进消费和有效投资，做好扩大开放、稳外贸稳外资工作。要发挥中央和地方两个积极性。各地在稳市场主体保就业上有很多办法可用，要创造性工作。各部门要支持帮助地方解决困难和问题，形成稳经济合力。

来源：新华社

点评：会议督促稳增长政策加码，5月到6月或将密集出台新政策。李总理的发言表明，我国经济发展仍然处于困境，但宏观调控政策尚有空间。我们认为，虽然当前我国经济面临诸多挑战，但国家仍然不会通过大量印发货币的方式刺激经济，宏观调控的主要方向还是盘活存量资产、增加货币流动性。李总理再次强调了尽快落实已出政策以及尽早推出新政策，督促稳增长政策加码，这与我们之前的判断相符，我们预计5月到6月可能是新政策密集出台的重要时段。经过梳理，我们认为会议有两个要点最值得关注：其一，稳就业的重要性得到进一步强调，只有先保障就业，才能有效拉动消费、盘活存量资产。因此，就业问题备受国家重视。我们预计减税降费、减免社保、降低租金及财政补贴等“援企稳岗”的一揽子惠企政策将继续加码。另外，在国家坚持推进“以工代赈”项目的背景下，基建板块将持续发力。其二，房地产被置于城镇化、经济发展与人民生活水平提高的必然趋势和长期宏观视野中进行审视，我们认为这有助于更加准确、清晰地认识房地产的重要地位和保持房市平稳健康发展的重要意义，预计房地产调控的紧迫性将进一步放缓、“因城施策”框架下的调控政策将具备更强的科学性及其合理性。

2.2 央行下调 5 年期以上 LPR 报价 15 个基点

事件：中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2022 年 5 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.7%，5 年期以上 LPR 为 4.45%。以上 LPR 在下次发布 LPR 之前有效。

来源：中国人民银行

点评：非对称性下调 LPR，央行托底房市意图明显。根据以上信息可以看到，央行本次操作中，1 年期 LPR 维持前值，5 年期以上 LPR 相比 4.60% 的前值下调了 15 个基点。本次 5 年期以上 LPR 的下调幅度是 2020 年以来最大的，超出市场预期，但也是顺理成章的。当前 MLF 利率虽保持不变，但此前降准、下调存款利率浮动上限等操作有效降低了金融机构的负债成本，部分商业银行为促进投资，也纷纷下调定期存款利率，这一系列举措为 LPR 下调奠定了基础。非对称性下调 LPR，反映出明显的托底房市意图，这也与 5 月 18 日李克强总理在云南座谈会上“支持居民合理住房需求，保持房地产市场平稳健康发展”的发言相呼应。本次大幅下调 5 年期 LPR 可以有效降低企业买地和居民购房融资成本，此举将显著提振居民购房消费的热情，对房市需求端的刺激将尤为明显。近期全国各地购房利好政策频出，再叠加本次 LPR 下调对房地产行业的拉动作用，市场预期已经得到坚实的支撑，但后续还需进一步关注房市交易关键数据以印证房地产是否实质上实现稳定发展。

2.3 财政部公布 2022 年 4 月财政收支情况

事件：5 月 17 日，财政部公布 2022 年 4 月财政收支情况。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%。其中，中央一般公共预算收入 34571 亿元，扣除留抵退税因素后增长 4.5%，按自然口径计算下降 5.7%；地方一般公共预算本级收入 39722 亿元，扣除留抵退税因素后增长 5.4%，按自然口径计算下降 3.9%。全国税收收入 62319 亿元，扣除留抵退税因素后增长 3.7%，按自然口径计算下降 7.6%；非税收入 11974 亿元，比上年同期增长 13.4%。土地和房地产相关税收中，契税 1941 亿元，比上年同期下降 27.4%；土地增值税 2654 亿元，比上年同期下降 1.7%；房产税 1268 亿元，比上年同期增长 12.9%。全国一般公共预算支出 80933 亿元，比上年同期增长 5.9%。其中，中央一般公共预算本级支出 9636 亿元，比上年同期增长 5%；地方一般公共预算支出 71297 亿元，比上年同期增长 6.1%。1-4 月累计，全国政府性基金预算收入 17565 亿元，比上年同期下降 27.6%。其中，国有土地使用权出让收入 15012 亿元，比上年同期下降 29.8%。全国政府性基金预算支出 31488 亿元，比上年同期增长 35.2%。其中，国有土地使用权出让收入相关支出 19424 亿元，比上年同期下降 5.6%。

来源：财政部

点评：疫情继续扰动国内市场，财政赤字或继续上升。总体来看，4月财政收入明显下滑，这主要是因为3月以来国内疫情频发导致企业经营遭受严重冲击，从而拉低税收收入，同时也拉高了卫生健康支出。此外，土地出让收入继续下跌，国有土地使用权出让收入比上年同期下降29.8%，跌幅进一步加大，这反映出当前房市投资信心依然不足，地方财政减收明显。另一方面，由于疫情给经济活动带来持续冲击，国家已出台一系列惠企政策并继续推进大规模留抵退税，为实体经济让利，政府的主动减收行为叠加疫情影响，加速了财政收入的下滑。随着全国多地探索常态化核酸检测，我们预计因防疫造成的卫生健康支出可能将持续增加，尤其地方政府的财政状况面临较大压力，短期内财政赤字或将持续上升，未来还需关注国家是否会进行新的财政部署以弥补收支缺口。

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 联合国发布2022年《世界经济形势与展望》报告

事件：5月18日，联合国发布《2022年中世界经济形势与展望》。报告预测显示，由于全球经济复苏被俄乌冲突扰乱，引发巨大人道主义危机，提高了粮食和大宗商品价格，在全球范围内加剧了通胀压力。报告显示，2022年全球经济增速下调至3.1%，低于2022年1月发布的4%的增速预期。报告预计2022年全球通胀率将增至6.7%，是2010年-2020年期间平均通胀率2.9%的两倍，粮食和能源价格将大幅上涨。其中，欧盟经济增长前景显著减弱，预计2022年欧盟GDP仅增长2.7%，而不是1月初预测的3.9%。

来源：央视新闻

3.2 欧洲央行7月加息可能性大增

事件：19日公布的会议纪要显示，欧洲央行的决策者普遍认为通胀居高不下且高于预期，增加了工资引发第二轮价格上涨的风险。高能源价格正蔓延到经济的所有部门，并使通胀日益普遍和持续。欧元区核心通胀指标已远高于2%的水平，而且在短期内不太可能回到欧洲央行的目标。此外，俄乌局势对私人需求的拖累程度不太可能严重到足以在中期内大幅降低通胀。尽管一些决策者要求立即采取行动，但大多数人仍认为无需改变去年12月制定的渐进的、灵活的货币政策正常化路径。理由是这并不妨碍欧洲央行在6月例会上做出二季度末或三季度初结束全部净资产购买的决定。决策者们认为，货币政策前瞻指引中“欧洲央行关键利率的调整将在净资产购买结束后‘一段时间’进行”，被定义为一周或几个月，不会阻止在条件允许的情况下及时加息。欧洲央行将于6月9日在荷兰召开下一次货币政策例会。届时，欧元区的关键利率走向将有望得到明确。

来源：新华丝路

3.3 白俄罗斯总理呼吁独联体国家摆脱美元欧元结算系统

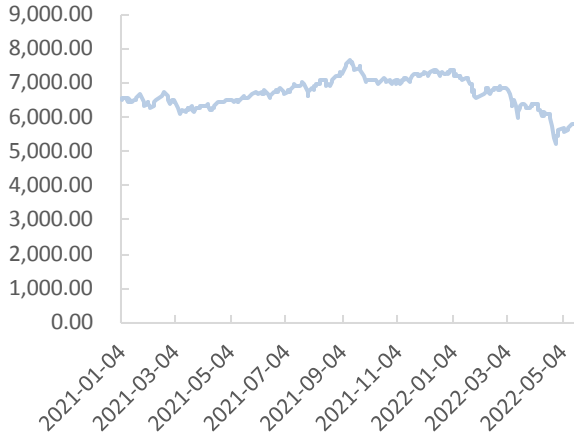
事件:白俄罗斯总理戈洛夫琴科20日在独联体国家政府首脑理事会视频会议上呼吁,独联体国家应尽可能摆脱美元和欧元结算系统。戈洛夫琴科说,贸易方直接跨境结算可以刺激出口,保护商品进出口免受第三国汇率波动影响。戈洛夫琴科表示,白俄罗斯4月以来开始用俄罗斯卢布向俄罗斯支付能源费用。独联体已经为摆脱美元和欧元结算系统基本形成了必要的支付架构。尽管美元和欧元结算仍占很大份额,但本币结算变得越来越普遍。戈洛夫琴科认为,在当前形势下,任何国家都无法依靠自身力量应对复杂挑战。他呼吁与会各国积极为尽快摆脱美元和欧元结算系统而共同努力。

来源:新华社

4 上周市场高频数据跟踪

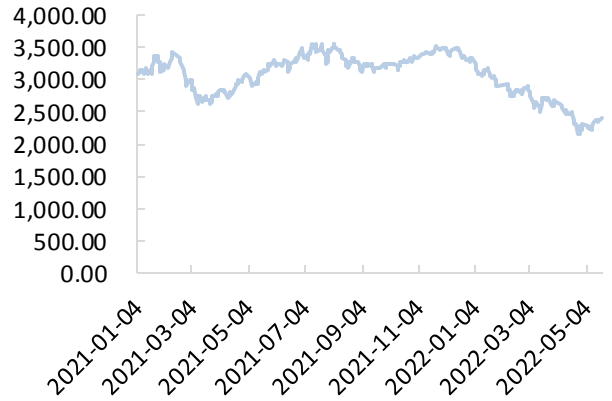
截至 2022 年 5 月 20 日，中证 500 指数收报 5929.49 点，同比上涨 2.29%；创业板指数收报 2417.35 点，同比上涨 2.51%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

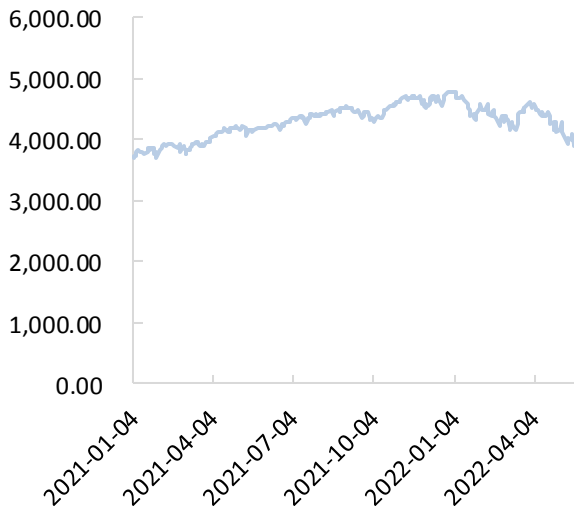
图 2：创业板指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

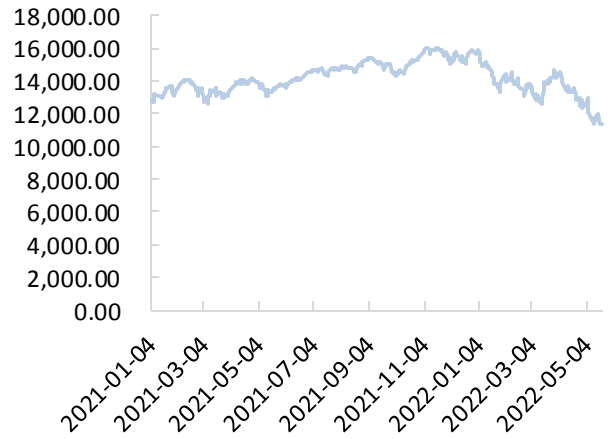
截至 2022 年 5 月 20 日，标准普尔 500 指数收报 3901.36 点，同比下跌 3.05%；纳斯达克综合指数收报 11354.62 点，同比下跌 3.82%。

图 3：标准普尔 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 4：纳斯达克综合指数（点）

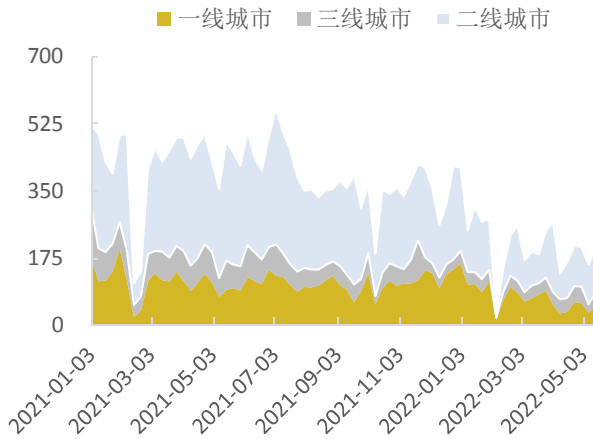


资料来源：IFinD，财信证券

5 上周经济高频数据跟踪

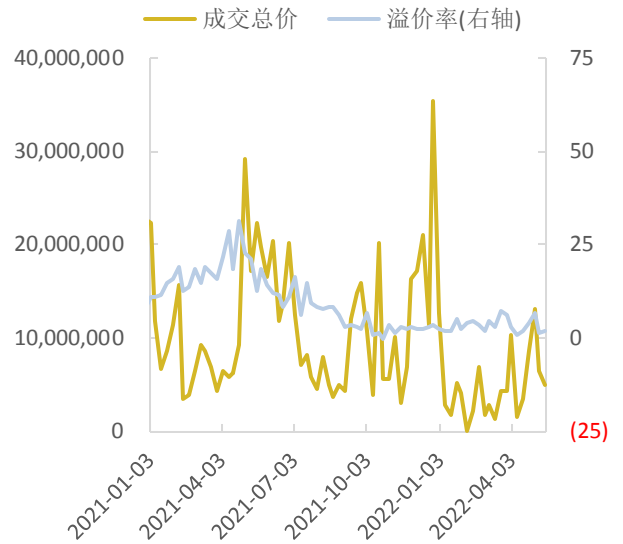
截至 2022 年 5 月 15 日，30 大中城市商品房周成交面积 204.48 万平方米，相比上周增加 29.44%；截止至 2022 年 5 月 22 日，100 大中城市成交土地当周溢价率 3.52%。

图 5：30 城商品房周成交面积（万平方米）



资料来源：IFinD，财信证券

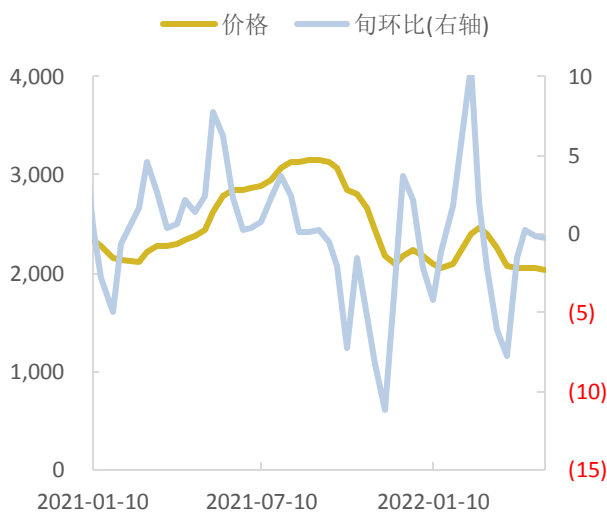
图 6：100 大中城市：周成交土地总价及溢价率（万元，%）



资料来源：IFinD，财信证券

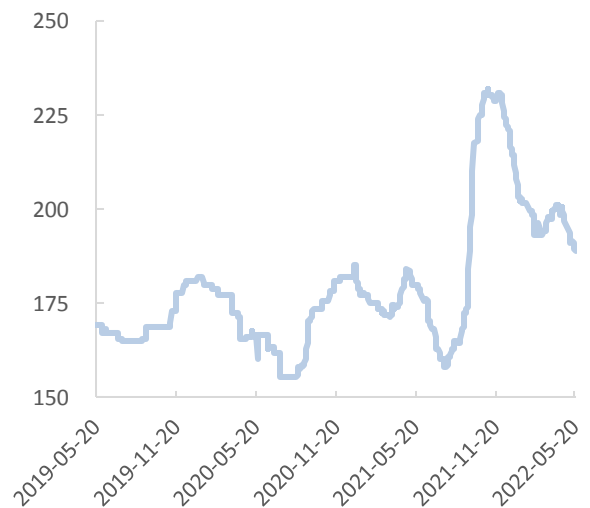
截至 2022 年 5 月 10 日，浮法平板玻璃价格小幅下行至 2042.10 元/吨，旬环比-0.30%；截至 2022 年 5 月 20 日，水泥价格指数小幅下降。

图 7：浮法平板玻璃价格情况（元/吨，%）



资料来源：IFinD，财信证券

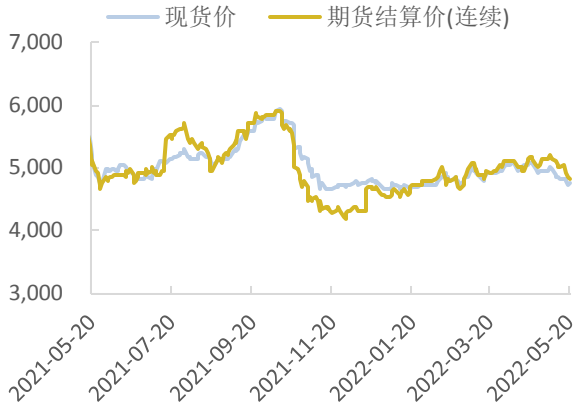
图 8：水泥价格指数



资料来源：IFinD，财信证券

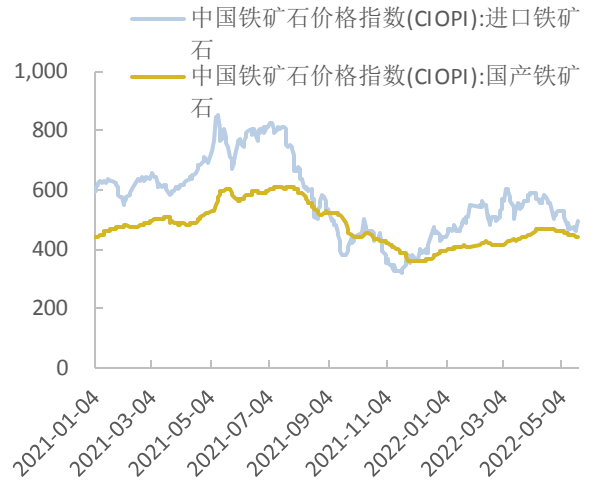
截至 2022 年 5 月 20 日，螺纹钢现货价格同比下跌 1.06%，期货结算价格同比下跌 4.01%；铁矿石进口价格指数走高。

图 9：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

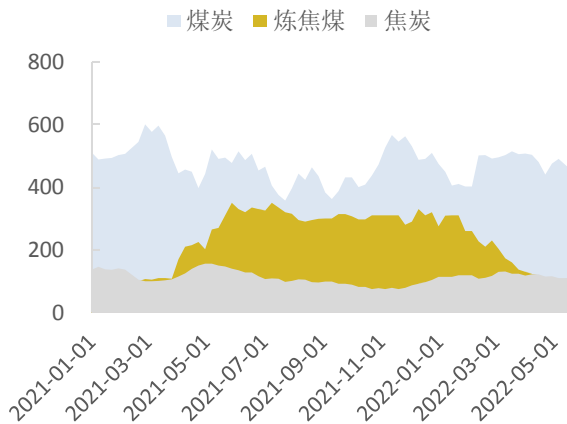
图 10：中国铁矿石价格指数



资料来源：IFinD，财信证券

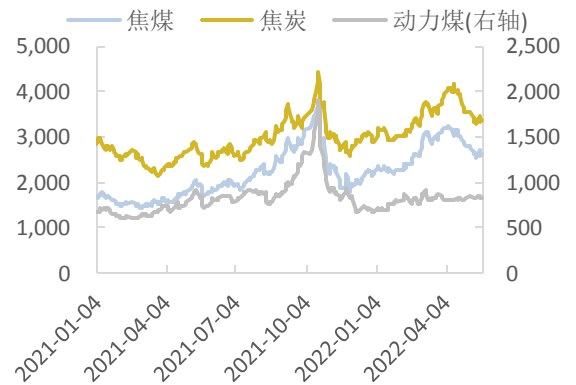
截至 2022 年 5 月 20 日，煤炭库存同比减少 5.24%；焦煤、焦炭、动力煤价格均不同幅度上行。

图 11：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）



资料来源：IFinD，财信证券

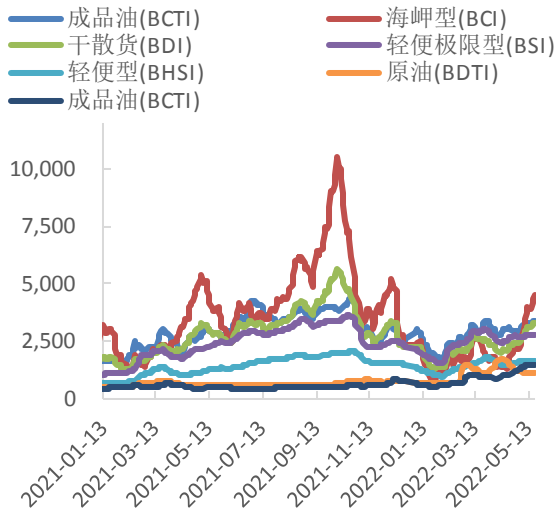
图 12：焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

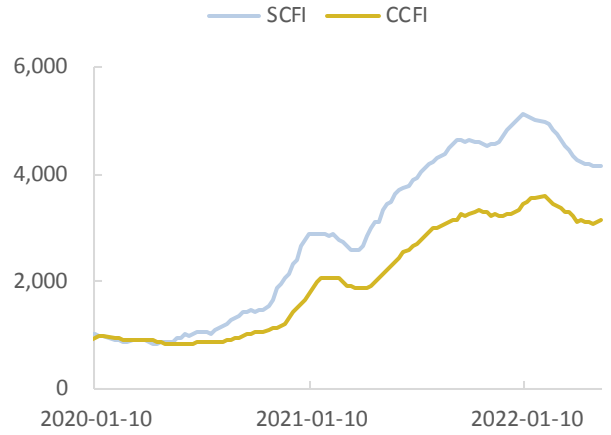
截至 2022 年 5 月 20 日，波罗的海干散货运费指数持续上行，收报 3344.00 点；国内航运指数小幅反弹，但整体仍呈下行趋势。

图 13：波罗的海运费指数



资料来源：IFinD，财信证券

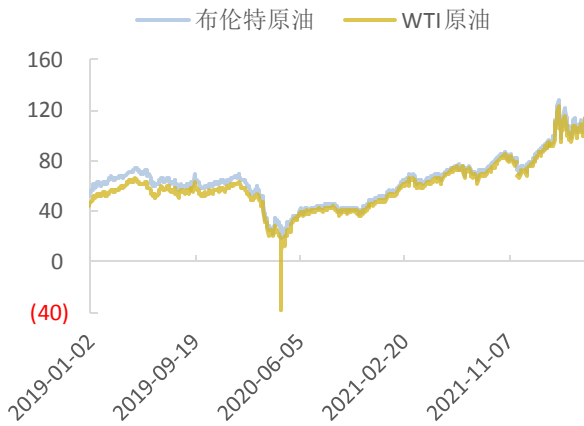
图 14：国内航运指数



资料来源：IFinD，财信证券

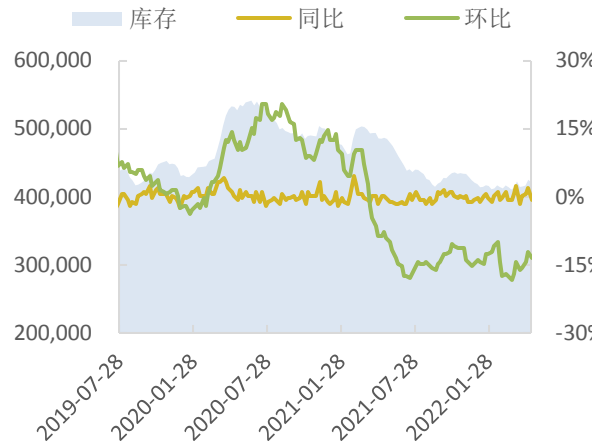
截至 2022 年 5 月 20 日，布油价格较前一周同比上涨 0.90%，WTI 原油价格较前一周同比上涨 2.48%；截止至 2022 年 5 月 13 日，美国商业原油周库存同比减少 0.80%。

图 15：原油价格（美元/桶）



资料来源：IFinD，财信证券

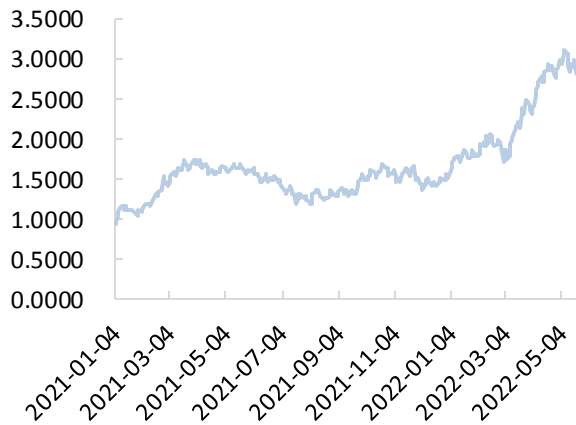
图 16：全美商业原油库存（千桶）



资料来源：IFinD，财信证券

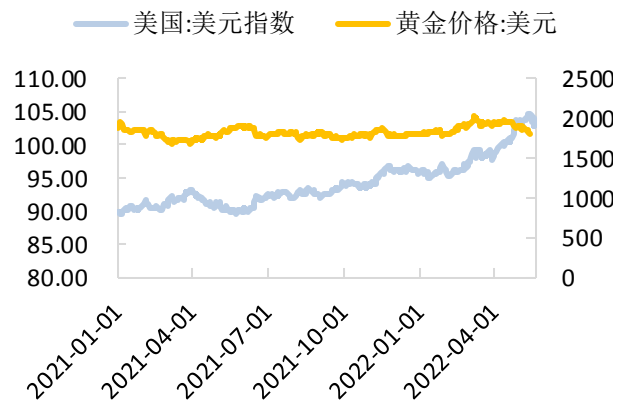
截至 2022 年 5 月 20 日，美国长期国债（10 年）为 2.78%，较上周同比减少 5.12%；黄金价格有所下跌，美元指数震荡走高。

图 17：10Y 美债收益率 (%)



资料来源：IFinD，财信证券

图 18：美元指数与黄金价格 (右轴)



资料来源：IFinD，财信证券

6 风险提示

海外主要经济体紧缩预期上升；俄乌冲突持续搅动市场。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438