

2022年5月28日

(1) 美联储纪要公布，加速加息担忧有所缓和

当地时间5月23日，美联储官网发表声明，鲍威尔已正式宣誓就任美联储主席，开启第二个任期，该任期将于2026年5月15日结束。当地时间5月25日，美联储公布5月会议纪要。纪要显示，大多数与会者认为，在未来几次会议上，在目标范围内加息50个基点可能是合适的。此次会议纪要公布后，一方面进一步明确6月和7月各加息50个BP的预期，与此前美联储表态一致，另一方面，与会者一致认为经济前景高度不确定，政策决定应视数据而定，在控制通胀的同时要维持就业强劲的相关表述，也使得市场对于美联储加速加息的担忧有所缓和。从CME公布的6月、7月、9月和11月美联储目标利率预测看，会议纪要公布后，6月、7月各加息50个BP的概率分别从94.9%和94.7%变为97.6%和93.3%，变化幅度不大。9月，在6、7月各加息50个BP的情况下，进一步加息50个BP的概率从50%降为35.1%，进一步加息25个BP的概率从47.3%升为61.3%。

在美联储更加注重平衡“控通胀”和“稳经济”，市场加息预期有所缓和的同时，欧洲央行行长拉加德本周表示，欧洲央行可能在7月份开始加息，并在9月底前退出负利率，后续有多位欧洲央行官员表态支持，即将于6月9日召开的欧洲央行利率决议会议值得关注。

(2) 国内货币市场流动性充裕，中美利差再次倒挂

本周一至周五（5月23日至5月27日），央行公开市场操作继续保持稳健，每日到期100亿元7D逆回购的情况下，保持投放7D逆回购100亿元，利率保持2.1%，全周公开市场操作净投放为0。货币市场利率方面，截止5月27日，DR007和SHIBOR1W分别为1.71%和1.78%，较5月20日分别上行13个BP和11个BP左右，货币市场利率依然明显低于逆回购招标利率的2.1%，表明市场流动性较为充裕。

5月20日至5月27日，人民币兑美元贬值，兑欧元升值。本周，我国10年期国债收益率结束了震荡，选择方向开始下行，反映疫情持续影响下市场对经济前景预期偏悲观。尽管美国加息预期减缓下10年期美债收益率本周也有小幅下行，但中美长端收益率依然再度倒挂，外部流动性继续对国内宽松形成一定的制约。

5月23日，人民银行、银保监会召开主要金融机构货币信贷形势分析会，同一日，央行还召开了全系统货币信贷形势分析电视会议。会议提到在经济下行压力持续加大的背景下，人民银行系统要主动作为，尽快落实国务院常务会议提出的各项金融政策，包括将今年普惠小微贷款支持工具额度和支持比例增加一倍，引导和支持地方法人金融机构加大贷款投放，优化信贷结构，降低融资成本等。总体上看，目前的货币政策重心仍然是稳经济，推进宽信用，国内货币政策不存在收紧的空间。预计市场流动性仍然保持充裕。

股市有风险入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59562524
传真：010-59562637

（3）5月通胀前瞻：CPI和PPI同比预计均较4月下行

截止5月27日数据看，食品方面的粮食、油料、肉类、鸡蛋和水果价格环比上行，蔬菜、鱼类和乳类价格环比下行，粮食、油料、蔬菜、鸡蛋和水果价格同比上行，肉类、鱼类和乳类价格同比下行，结合其他高频数据走势，预计5月CPI食品项同比较4月下行，CPI非食品项同比较4月下行，预计5月CPI同比+1.8%左右。5月，无烟煤、普通混煤、1/3焦煤等煤种价格继续同比上涨，但涨幅较上月普遍下降，螺纹钢、线材、普通中板等钢材价格同比下行，下行幅度较上月加深，国际油价继续同比上行，上行幅度略强于上月。5月，统计局生产资料价格指数同比+16.29%，同比涨幅较上月下行，结合翘尾因素，预计5月PPI同比较4月继续下行，同比+6.5%左右。

（4）后续判断：政策频出托底，经济企稳有望

4月经济数据受疫情拖累下滑较严重，5月开始，疫情虽然有所好转，但全月经济预计仍将受到疫情影响。从居民出行角度看，5月18个大城市中，仅厦门一地地铁客流量较去年同期同比正增长，其余城市地铁客流量均较去年同期呈现不同程度下滑。18个城市加总看，排除上海后，剩余17个城市5月地铁客流量较去年同期下滑30.9%，下滑幅度与4月相当，缺乏消费场景之下，5月居民消费预计仍然受到抑制。上海地铁客流量5月下旬有小幅恢复，但依然处于极低水平。此外，从地产相关高频数据看，5月居民购房、房地产商购地以及成交土地溢价率依然较去年同期下滑较多。五月第三周数据来看，居民购房降幅较前两周有所收窄，企业购地较前两周下滑幅度加深。总体看，5月地产投资或继续对整体经济形成拖累。

5月23日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，进一步部署稳经济一揽子措施，努力推动经济回归正常轨道、确保运行在合理区间。会议决定，实施6方面33项措施，主要包括财政政策、金融政策、稳产业链供应链政策、促消费和有效投资、保能源安全政策和保障基本民生政策六大方面。其中：财政政策主要涉及对中小企业税费进一步减免和明确专项债从快发行（8月底前发完今年新增额度）；金融政策主要涉及普惠小微金融贷款加大支持力度、小微企业贷款和居民个人贷款延期政策等；稳产业链政策主要涉及取消来自低风险地区通行限制、支持异地核酸检测以及对航空业给与贷款支持，着力修复因各地防控政策加码造成的物流不畅；促消费和有效投资政策主要涉及支持因城施策稳定房地产市场、放宽汽车限购，对部分民生基建项目加大支持力度；保能源安全政策主要涉及支持煤矿保供增产等；保民生政策主要涉及做好困难群众救助工作等。

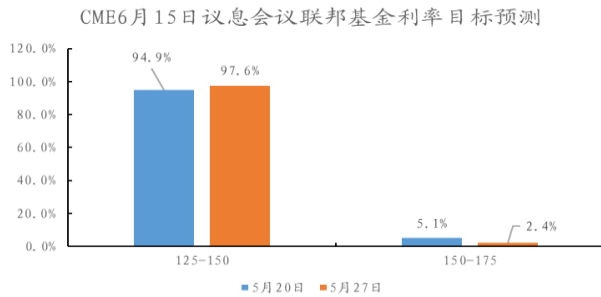
5月23日，人民银行、银保监会召开主要金融机构货币信贷形势分析会，同日，央行还召开了全系统货币信贷形势分析电视会议，会议强调要引导和支持地方法人金融机构加大贷款投放，优化信贷结构，降低融资成本等。

5月25日，全国稳住经济大盘电视电话会议召开，在会议上，李克强总理强调要扎实推动稳经济各项政策落地见效，保市场主体保就业保民生，确保经济运行在合理区间，对很多稳增长措施进行了详尽指导。

总体上看，近期各项稳增长政策的密集出台，对我国经济运行的企稳将起到重要作用，展现了中央稳定经济，实现既定经济增长目标的决心。4月经济低点后，5月随着疫情缓和，经济或将边际反弹。进入6

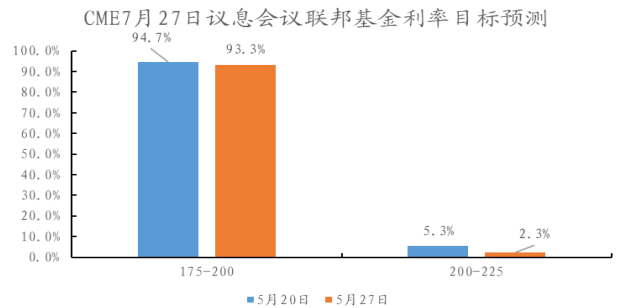
月后，如果疫情能够保持改善的趋势，则随着政策的进一步发力，政策效果显现将带动经济进一步企稳回升，市场悲观预期将得到修正。

图表 1: 市场预测美联储 6 月大概率加息 50BP



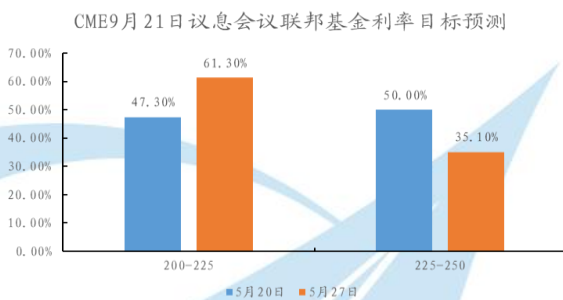
资料来源: CME, 中航证券研究所

图表 2: 市场预测美联储 7 月大概率加息 50BP



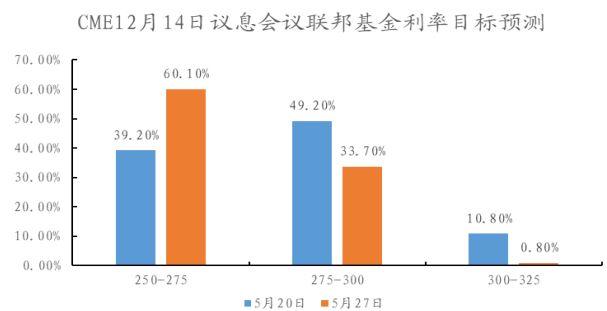
资料来源: CME, 中航证券研究所

图表 3: 市场预测美联储 9 月目标利率



资料来源: CME, 中航证券研究所

图表 4: 市场预测美联储 12 月目标利率



资料来源: CME, 中航证券研究所

图表 5: 美债收益率走势 (%)



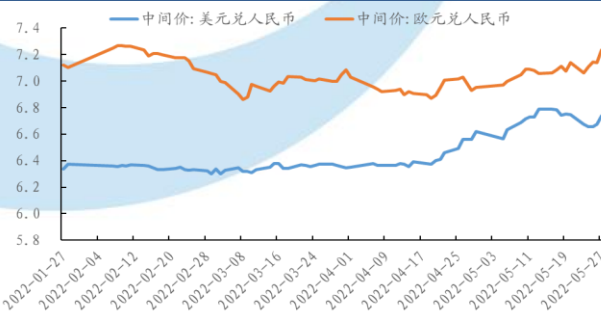
资料来源: wind, 中航证券研究所

图表 6: 美元走势



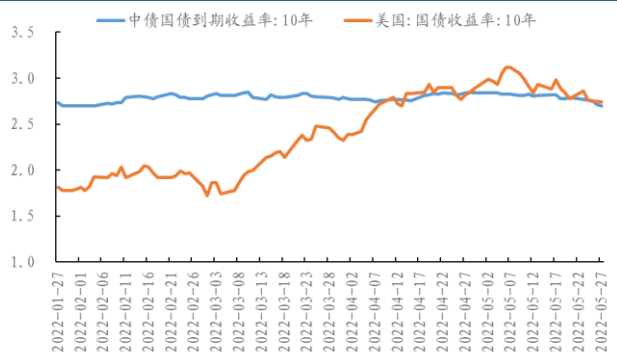
资料来源: wind, 中航证券研究所

图表 7: 人民币汇率走势



资料来源: wind, 中航证券研究所

图表 8: 中美利差再次倒挂 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

图表 9: 18 大城市今年较去年同期地铁客流量变化

	下滑幅度较上期加深城市数	合计	北京	上海	广州	成都	南京	武汉	西安	苏州	郑州	重庆	深圳	长沙	昆明	南宁	东莞	石家庄	厦门	合肥
5月21日-5月26日	11	-40.5%	-88.5%	-99.8%	-15.3%	-10.0%	-23.5%	-5.3%	-19.6%	-25.0%	-52.9%	-11.0%	-8.1%	-13.2%	-19.7%	-3.1%	-25.4%	-17.0%	24.3%	8.8%
5月中旬	2	-28.2%	-77.2%	-	-22.9%	-6.5%	-20.7%	-3.9%	-14.9%	-31.1%	-63.7%	-15.3%	-14.3%	-13.0%	-15.1%	1.0%	-26.2%	-14.6%	24.7%	9.8%
5月上旬	14	-45.3%	-67.4%	-100.0%	-33.8%	-12.8%	-38.2%	-27.0%	-27.9%	-64.0%	-88.0%	-14.9%	-17.4%	-34.7%	-27.6%	-10.2%	-40.0%	-31.2%	-16.4%	-32.4%
4月下旬	6	-38.6%	-33.8%	-100.0%	-29.8%	-12.3%	-39.1%	-31.4%	-26.0%	-71.9%	-43.9%	-7.7%	-13.9%	25.3%	-19.2%	-5.5%	-26.4%	-23.5%	25.5%	-48.8%
4月中旬	5	-41.4%	-13.3%	-100.0%	-50.8%	-18.0%	-42.9%	-34.3%	-47.9%	-69.4%	-41.3%	-8.1%	-17.1%	-30.6%	-25.6%	-28.5%	-39.7%	-18.6%	19.3%	-33.7%
4月上旬	17	-43.4%	-24.0%	-100.0%	-28.7%	-32.9%	-57.4%	-15.4%	-30.3%	-56.4%	-50.9%	-20.5%	-31.1%	-61.9%	-45.6%	-36.1%	-51.3%	-28.3%	-9.5%	-43.3%
3月下旬	9	-38.1%	-16.5%	-83.8%	-25.1%	-2.3%	-69.2%	-13.7%	-33.8%	-50.3%	-40.4%	-19.4%	-47.6%	-61.1%	-40.0%	-25.1%	-54.8%	-11.1%	-11.7%	-23.9%
3月中旬	17	-39.6%	-19.2%	-68.1%	-31.7%	-5.3%	-45.2%	-19.9%	-57.3%	-42.2%	-25.3%	-20.7%	-87.5%	-16.4%	-52.8%	-13.1%	-79.1%	-5.0%	0.8%	-4.0%
3月上旬		-8.1%	3.9%	-5.0%	-4.9%	-10.1%	3.6%	-30.9%	-16.4%	-25.0%	-11.3%	5.4%	-41.3%	9.9%	-9.1%	6.6%	-27.5%	18.0%	46.7%	28.7%
5月(截止5月26日,排除上海)	5	-30.9%	-76.5%	-100.0%	-25.4%	-9.7%	-28.3%	-13.6%	-21.2%	-43.4%	-70.7%	-14.2%	-14.0%	-22.5%	-21.2%	-4.7%	-32.1%	-21.8%	5.9%	-9.0%
4月(排除上海)	16	-28.8%	-24.0%	-100.0%	-36.4%	-21.1%	-46.7%	-26.9%	-34.7%	-65.7%	-45.5%	-12.1%	-20.5%	-29.1%	-30.4%	-23.6%	-39.7%	-23.4%	12.0%	-42.0%
3月(排除上海)		-22.8%	-10.3%	-54.0%	-19.6%	-4.9%	-38.1%	-19.6%	-34.6%	-38.7%	-25.6%	-11.1%	-56.4%	-24.7%	-33.1%	-9.4%	-53.4%	0.2%	12.9%	0.3%

资料来源: wind, 中航证券研究所(注: 红色代表负值, 绿色代表正值; 5月21日-5月26日合计同比为排除今年和去年同期上海数据之后计算值)

图表 10: 今年和去年同期商品房成交、土地供应、土地成交及土地成交溢价率对比

	30大中城市商品房成交面积(万平方米)		100大中城市供应土地面积(万平方米)		100大中城市成交土地面积(万平方米)		100大中城市成交土地溢价率(%)	
	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021
5月第三周	221.8	425.3	1,463.21	2,586.18	921.3	2332.5	2.18	19.71
5月第二周	217.5	457.1	1,821.76	1,870.36	1313.4	2066.6	2.80	14.53
5月第一周	129.2	307.2	1,067.88	1,434.01	948.9	1430.5	1.14	20.07
4月第四周	221.6	458.8	2,893.93	4,231.06	1909.6	3406.3	6.48	21.17
4月第三周	214.7	419.7	1,776.91	2,465.30	1832.8	1805.9	4.11	27.78
4月第二周	181.5	410.1	1,749.10	2,169.17	1466.9	1465.8	2.73	28.62
4月第一周	152.0	367.6	966.02	3,242.17	808.2	1470.3	2.23	29.55
3月第五周	255.6	427.1	2,483.47	3,274.60	2005.3	1814.2	3.04	23.06
3月第四周	233.0	415.4	2,561.30	1,905.61	1305.5	1447.9	5.04	18.34
3月第三周	184.4	425.0	1,391.23	1,787.39	992.8	1433.4	4.32	16.40
3月第二周	203.3	377.9	2,414.81	1,905.13	1211.5	2676.8	5.12	20.11
3月第一周	238.0	412.8	1,903.04	1,974.48	1737.6	2742.7	4.82	14.02
4月合计	769.8	1656.2	7386.0	12107.7	6017.5	8148.3		
3月合计	1114.2	2058.1	10753.9	10847.2	7252.6	10115.0		
五月第三周同比		-47.9%		-43.4%		-60.5%		-88.9%
五月第二周同比		-52.4%		-2.6%		-36.4%		-80.7%
五月第一周同比		-58.0%		-25.5%		-33.7%		-94.3%
四月第四周同比		-51.7%		-31.6%		-43.9%		-69.4%
今年4月同比		-53.5%		-39.0%		-26.1%		
今年3月同比		-45.9%		-0.9%		-28.3%		

资料来源: wind, 中航证券研究所(注: 黄色代表今年较去年少, 绿色代表去年比今年少, 商品房成交每周取值为周日到周六, 土地供应、成交及成交溢价率每周取值为周一到周日)

风险提示: 疫情变化超预期, 经济基本面变化超预期, 货币政策变化超预期

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

符昀（证券执业证书号：S0640514070001），经济学硕士，中航证券首席宏观分析师。

刘庆东（证券执业证书号：S0640520030001），经济学硕士，中航证券宏观分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。