

5月LPR维持不变，美联储5月会议纪要偏鹰

宏观经济研究周报（05.20-05.24）

2024年05月26日

投资要点

➤ **本周观点：国内方面**，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2024年5月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.45%，5年期以上LPR为3.95%，均较上月保持不变。5月LPR维持不变，主要原因有三：一是MLF利率未变，LPR在一年期MLF利率的基础上加点而来，由于5月MLF利率未变，LPR报价的定价基础未发生变化；二是年初以来，贷款和长债利率中枢明显下行，存款市场竞争加剧，导致银行净息差持续承压，在此背景下进一步调降LPR的空间也在大幅缩窄；三是为了防止贷款利率过快下行而引致的资金空转套利行为，提升资金运行效率。展望未来，随着经济结构调整、转型升级加快推进以及存款降息等政策的逐步实施，LPR利率仍有调降空间但幅度可能有所收窄。同时，央行将继续保持货币政策的稳健性和灵活性，根据经济运行情况适时适度调整货币政策工具和力度，为实体经济发展提供有力支持。**海外方面**，美联储会议纪要明确指出，美联储与会者高度关注通胀风险。通胀在过去一年虽有所缓解，但近期数据显示，商品和服务价格通胀均出现显著上升，尤其是核心服务价格有所上升，核心商品价格也首次出现三个月的上涨，另外住房服务通胀的放缓程度也低于预期。这些数据表明，通胀比此前预期的更为持久，且近期缺乏进一步向2%通胀目标迈进的进展。根据会议纪要，从期货价格得出的政策利率路径意味着到年底降息25个基点的次数少于两次，基于期权价格的模态路径相当平坦，表明2024年最多降息一次。总体来看，本次美联储会议纪要偏鹰，与5月初美联储的鸽派利率决议形成鲜明对比，5月2日在谈到通胀风险时，美联储主席鲍威尔并没有提到加息的可能性，只是表示如果需要，政策将保持不变。因此，会议纪要公布后，市场减少了对美联储今年降息两次的押注，当日美股三大指数集体走低，各期限美债收益率普遍上涨，美元指数升至104.9上方，现货黄金价格回落逾1%，创下4月以来的最大单日跌幅。

- **国内热点：**一、20年期超长期特别国债发行。二、5月LPR保持不变。三、1-4月全国一般公共预算收入同比下降2.7%。四、1-4月份全国主要发电企业电源工程完成投资同比增长5.2%。
- **国际热点：**一、美联储公布会议纪要。二、日本核心CPI连续32个月同比上升。三、韩国央行维持利率在3.5%不变。
- **上周高频数据跟踪：**5月20日至5月24日，上证指数下跌2.07%，收报3088.87点；沪深300指数下跌2.08%，收报3601.48点；创业板指下跌2.49%，收报1818.56点。
- **风险提示：**国内政策超预期；欧美经济衰退风险加剧。

上证指数-沪深300走势图



%	1M	3M	12M
上证指数	2.06	6.28	-5.40
沪深300	1.66	7.22	-9.55

叶彬 分析师

执业证书编号:S0530523080001
yebin@hncasing.com

相关报告

- 1 经济金融高频数据周报（04.15-04.19）2024-04-21
- 2 宏观经济研究周报（04.15-04.19）：国内一季度GDP超预期，美联储降息预期降温 2024-04-21
- 3 宏观经济研究周报（04.08-04.12）：国内CPI同比回落，美国CPI同比超预期 2024-04-15

内容目录

1 本周观点	4
2 上周国内宏观消息梳理	5
2.1 20 年期超长期特别国债发行.....	5
2.2 5 月 LPR 保持不变.....	5
2.3 1-4 月全国一般公共预算收入同比下降 2.7%.....	5
2.4 1-4 月份全国主要发电企业电源工程完成投资同比增长 5.2%.....	5
3 上周海外宏观消息梳理	6
3.1 美联储公布会议纪要.....	6
3.2 日本核心 CPI 连续 32 个月同比上升.....	6
3.3 韩国央行维持利率在 3.5% 不变.....	6
4 上周市场高频数据跟踪	7
4.1 中国市场.....	7
4.2 美国市场.....	7
5 上周经济高频数据跟踪	8
5.1 海外经济增长及通胀.....	8
5.2 国内经济增长.....	9
5.3 国内通胀.....	12
5.4 国内流动性.....	12
6 风险提示	13

图表目录

图 1: 中证 500 指数 (点)	7
图 2: 中证 1000 指数 (点)	7
图 3: 创业板指数 (点)	7
图 4: 恒生指数、恒生中国企业指数 (点)	7
图 5: 道琼斯工业平均指数 (点)	8
图 6: 标准普尔 500 指数 (点)	8
图 7: 波罗的海干散货指数(BDI).....	8
图 8: CRB 商品价格指数 (点)	8
图 9: 原油价格 (美元/桶)	9
图 10: 美国通胀国债(%).....	9
图 11: 30 大中城商品房周日均成交面积 (万平方米)	9
图 12: 100 大中城市周成交土地占地面积 (万平方米)	9
图 13: 水泥价格指数 (点)	10
图 14: 石油沥青装置开工率 (%)	10
图 15: 轮胎开工率 (%)	10
图 16: 义乌小商品总价格指数 (点)	11
图 17: 柯桥纺织价格指数 (点)	11
图 18: 中国乘用车当周日均销量 (万辆)	11
图 19: 中国当周电影票房收入 (万元)	11

图 20: 出口集装箱运价指数 (点)	12
图 21: 中国主要港口外贸货物吞吐量当月值 (万吨)	12
图 22: 中国猪肉当周平均价 (元/公斤)	12
图 23: 南华工业品指数 (点)	12
图 24: 货币投放量 (亿元)	13
图 25: SHIBOR: 1 周 (%)	13

1 本周观点

5月LPR维持不变，美联储5月会议纪要偏鹰。国内方面，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2024年5月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.45%，5年期以上LPR为3.95%，均较上月保持不变。5月LPR维持不变，主要原因有三：一是MLF利率未变，LPR在一年期MLF利率的基础上加点而来，由于5月MLF利率未变，LPR报价的定价基础未发生变化；二是年初以来，贷款和长债利率中枢明显下行，存款市场竞争加剧，导致银行净息差持续承压，在此背景下进一步调降LPR的空间也在大幅缩窄；三是为了防止贷款利率过快下行而引致的资金空转套利行为，提升资金运行效率。展望未来，随着经济结构调整、转型升级加快推进以及存款降息等政策的逐步实施，LPR利率仍有调降空间但幅度可能有所收窄。同时，央行将继续保持货币政策的稳健性和灵活性，根据经济运行情况适时适度调整货币政策工具和力度，为实体经济发展提供有力支持。

海外方面，北京时间周四凌晨2点，美联储如期公布了4月30日至5月1日的政策会议纪要。会议纪要明确指出，美联储与会者高度关注通胀风险。通胀在过去一年虽有所缓解，但近期数据显示，商品和服务价格通胀均出现显著上升，尤其是核心服务价格有所上升，核心商品价格也首次出现三个月的上涨，另外住房服务通胀的放缓程度也低于预期。这些数据表明，通胀比此前预期的更为持久，且近期缺乏进一步向2%通胀目标迈进的进展。根据会议纪要，从期货价格得出的政策利率路径意味着到年底降息25个基点的次数少于两次，基于期权价格的模态路径相当平坦，表明2024年最多降息一次。官员们普遍认为，如果通胀数据继续令人失望，利率可能会在更长的时间内保持在较高水平，一些政策制定者甚至谈及了在需要时进一步加息的意愿。总体来看，本次美联储会议纪要偏鹰，与5月初美联储的鸽派利率决议形成鲜明对比，5月2日在谈到通胀风险时，美联储主席鲍威尔并没有提到加息的可能性，只是表示如果需要，政策将保持不变。因此，会议纪要公布后，市场减少了对美联储今年降息两次的押注，当日美股三大指数集体走低，各期限美债收益率普遍上涨，美元指数升至104.9上方，现货黄金价格回落逾1%，创下4月以来的最大单日跌幅。据CME“美联储观察”，美联储6月维持利率不变的概率为96.0%，降息25个基点的概率为4.0%；美联储到8月维持利率不变的概率为80.1%，累计降息25个基点的概率为19.2%，累计降息50个基点的概率为0.7%。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 20 年期超长期特别国债发行

事件：根据财政部公布的超长期特别国债发行安排，在 5 月 24 日上午，20 年期超长期特别国债正式首发。根据发行安排，首发的 20 年期超长期特别国债，是固定利率附息债，发行总额为 400 亿元，通过财政部北京证券交易所政府债券发行系统进行招标发行。票面利率在 5 月 24 日上午通过承销团竞争性招标后确定。在本息兑付日期方面，这期国债从今年 5 月 25 日开始计息，每半年支付一次利息，付息日为每年的 5 月 25 日和 11 月 25 日，在 2044 年 5 月 25 日偿还本金并支付最后一次利息。根据财政部通知，这期国债招标结束到 5 月 27 日进行分销，5 月 29 日起上市交易。

来源：央视新闻

2.2 5 月 LPR 保持不变

事件：据中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布的消息，5 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.45%，5 年期以上 LPR 为 3.95%，均维持不变。

来源：央行

2.3 1-4 月全国一般公共预算收入同比下降 2.7%

事件：1-4 月，全国一般公共预算收入 80926 亿元，同比下降 2.7%，扣除去年同期中小微企业缓税入库抬高基数、去年年中出台的减税政策翘尾减收等特殊因素影响后，可比增长 2% 左右。分中央和地方看，1-4 月，中央一般公共预算收入 35250 亿元，同比下降 6.2%；地方一般公共预算本级收入 45676 亿元，同比增长 0.1%；印花税 1358 亿元，同比下降 17.1%。其中，证券交易印花税 339 亿元，同比下降 52.7%。

来源：财政部

2.4 1-4 月份全国主要发电企业电源工程完成投资同比增长 5.2%

事件：1-4 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 1912 亿元，同比增长 5.2%；电网工程完成投资 1229 亿元，增长 24.9%。截至 4 月底，全国累计发电装机容量约 30.1 亿千瓦，同比增长 14.1%，其中，太阳能发电装机容量约 6.7 亿千瓦，增长 52.4%；风电装机容量约 4.6 亿千瓦，增长 20.6%。

来源：国家能源局

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 美联储公布会议纪要

事件：北京时间周四凌晨 2 点，美联储如期公布了 4 月 30 日至 5 月 1 日的政策会议纪要。同样如市场预期的那样，美联储官员们强调基于令人失望的通胀数据，政策利率需要在当前水平维持的时间，会比先前的预期更长一些。会议纪要表示，与会的委员们认为，相较于去年通胀持续放缓，近几个月缺乏通胀进一步朝着 2% 目标回落的进展。虽然有一些委员试图通过“异常大的季节性扭曲导致 1 月数据上升”，或“一些价格长期波动较大的项目推高通胀”，但也有委员指出“价格上涨具有广泛性，你们不应该过分忽视”。经过一系列切磋后，委员们得出了整份报告中最重要结论：降息可能要再等一等。与会者们指出，他们继续预期通胀会在中期内回归 2%，然而最近的数据并没有增加他们对通胀回落的信心。因此，降通胀的过程可能会比先前预期的时间要长一些。

来源：财联社

3.2 日本核心 CPI 连续 32 个月同比上升

事件：日本总务省 24 日公布的数据显示，4 月日本去除生鲜食品后的核心消费价格指数 (CPI) 同比上升 2.2%，达到 107.1，连续第 32 个月同比上升。数据显示，当月生鲜食品之外的食品价格涨幅有所回落。与此同时，交通通信、教育娱乐领域商品及服务价格涨幅明显，其中汽油价格同比上涨 4.4%，酒店住宿同比上涨 18.8%。

来源：新华社

3.3 韩国央行维持利率在 3.5% 不变

事件：韩国央行维持利率在 3.5% 不变，符合市场预期。韩国央行预计 2024 年 GDP 增长率为 2.5% (2 月预测为 2.1%)，2025 年 GDP 增长率为 2.1% (2 月预测为 2.3%)；预计 2024 年 CPI 为 2.6% (与 2 月预测相同)，2025 年 CPI 为 2.1% (与 2 月预测相同)。韩国央行行长李昌镛表示，降息时机变得更加不确定，需要更多时间获得 CPI 将放缓至目标水平的信心；随着通胀放缓，需要将紧缩的政策利率恢复正常化。

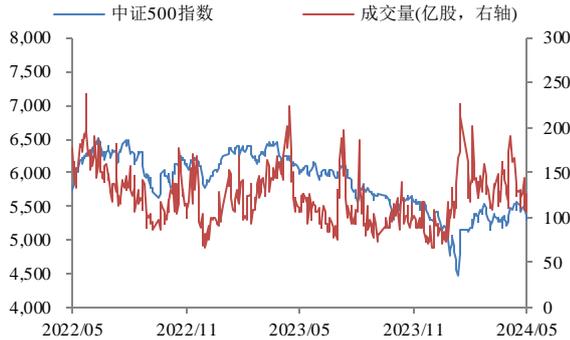
来源：wind 资讯

4 上周市场高频数据跟踪

4.1 中国市场

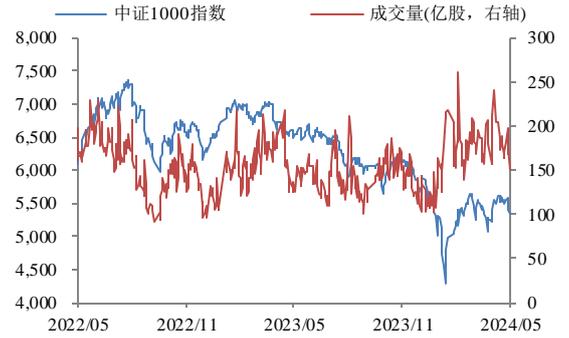
截至 2024 年 5 月 24 日，中证 500 指数收报 5313.45 点，周跌 3.25%；中证 1000 指数收报 5350.11 点，周跌 3.83%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 2：中证 1000 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

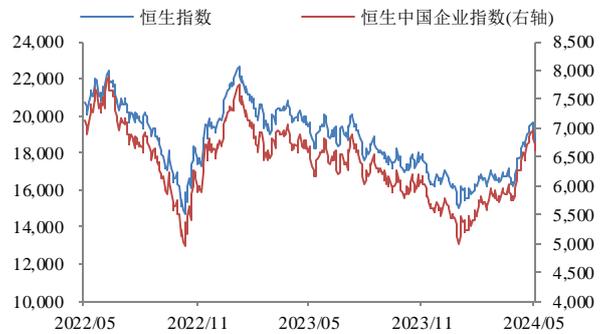
截至 2024 年 5 月 24 日，创业板指收报 1818.56 点，周跌 2.49%；恒生指数收报 18608.94 点，周跌 4.83%。

图 3：创业板指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

4.2 美国市场

截至 2024 年 5 月 24 日，道琼斯工业平均指数收报 39069.59 点，周跌 2.33%；标准普尔 500 指数收报 5304.72 点，周涨 0.03%。

图 5：道琼斯工业平均指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 6：标准普尔 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

5 上周经济高频数据跟踪

5.1 海外经济增长及通胀

波罗的海干散货指数(BDI)：

2024 年 05 月 24 日波罗的海干散货指数(BDI)当周平均值为 1814.6 点，较上周减少 107.20 点。

CRB 商品价格指数：

2024 年 05 月 24 日 CRB 商品价格指数当周平均值为 294.98 点，较上周增加 7.29 点。

图 7：波罗的海干散货指数(BDI)



资料来源：Wind，财信证券

图 8：CRB 商品价格指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

原油价格：

2024 年 05 月 24 日布伦特原油期货结算价(连续)当周日均值为 82.39 美元/桶，较上周下降 0.75 美元/桶。

美国通胀国债(TIPS):

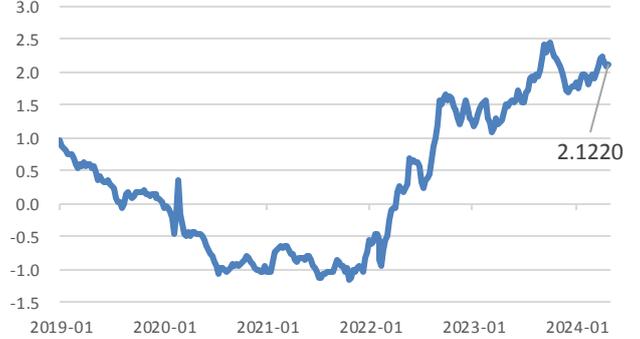
2024年05月24日美国10年通胀指数国债(TIPS)周度日均利率为2.122%，较上周上涨2BP。

图 9：原油价格（美元/桶）



资料来源：Wind，财信证券

图 10：美国通胀国债(%)



资料来源：Wind，财信证券

5.2 国内经济增长

投资：

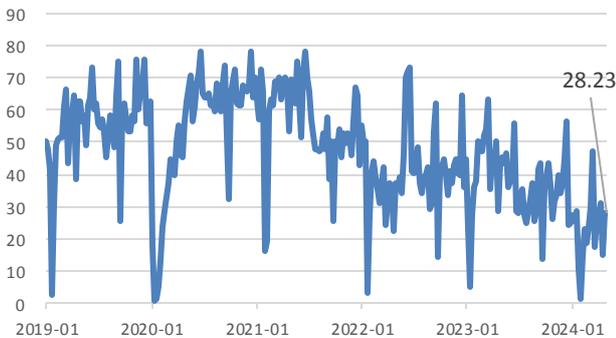
30 大中城市商品房成交面积：

2024年05月19日30大中城市商品房周度日均成交面积为28.23万平方米，较上周增加0.51万平方米。

100 大中城市成交土地占地面积：

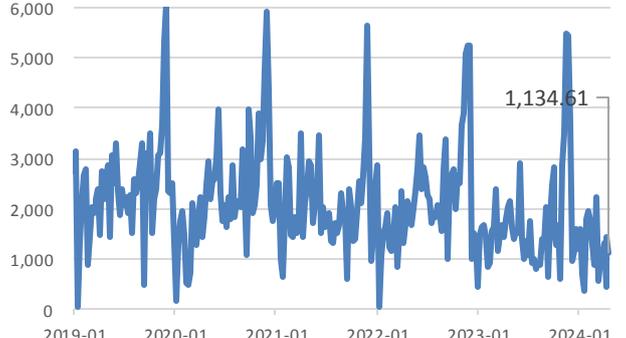
2024年05月19日100大中城市成交土地占地面积当周值为1134.61万平方米，较上周减少296.31万平方米。

图 11：30 大中城商品房周日均成交面积（万平方米）



资料来源：Wind，财信证券

图 12：100 大中城市周成交土地占地面积（万平方米）



资料来源：Wind，财信证券

水泥价格指数：

2024 年 05 月 18 日水泥价格指数周度日均值为 107.76 点，较上周上涨 0.07 点。

石油沥青装置开工率：

2024 年 05 月 22 日中国石油沥青装置当周开工率为 26.5%，较上周增加 0.80 个百分点。

图 13：水泥价格指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

图 14：石油沥青装置开工率（%）



资料来源：Wind，财信证券

轮胎开工率：

2024 年 05 月 23 日中国汽车轮胎半钢胎当周开工率为 80.77%，较上周增加 0.08 个百分点；中国汽车轮胎全钢胎当周开工率为 66.1%，较上周减少 1.96 个百分点。

图 15：轮胎开工率（%）



资料来源：Wind，财信证券

消费：

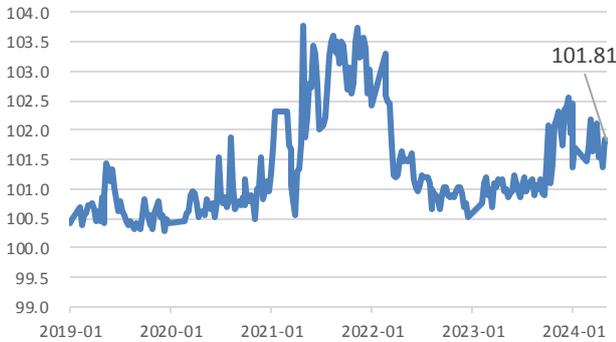
义乌小商品总价格指数：

2024 年 05 月 19 日义乌中国小商品总价格指数为 101.81 点，较上周减少 0.04 点。

柯桥纺织价格指数:

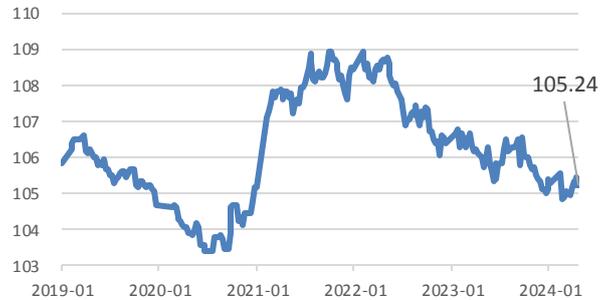
2024年05月20日柯桥纺织价格指数为105.24点,较上周减少0.22点。

图 16: 义乌小商品总价格指数 (点)



资料来源: Wind, 财信证券

图 17: 柯桥纺织价格指数 (点)



资料来源: Wind, 财信证券

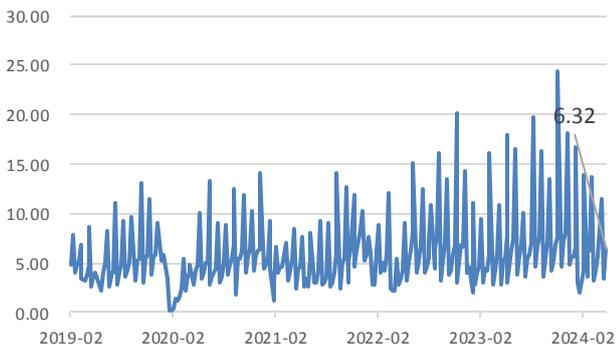
乘用车销量:

2024年05月19日中国乘用车当周日均销量为6.32万辆,较上周增加2.96万辆。

电影票房收入:

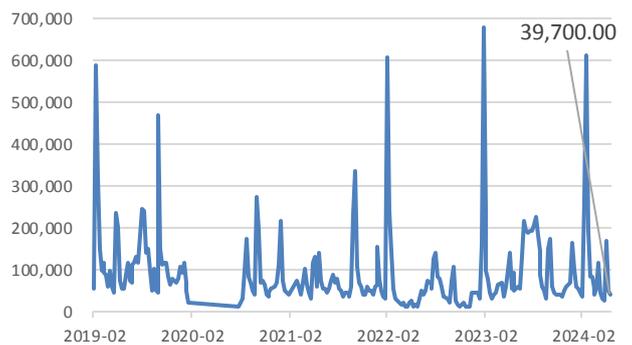
2024年05月19日中国当周电影票房收入为39700万元,较上周减少8300万元。

图 18: 中国乘用车当周日均销量 (万辆)



资料来源: Wind, 财信证券

图 19: 中国当周电影票房收入 (万元)



资料来源: Wind, 财信证券

出口:

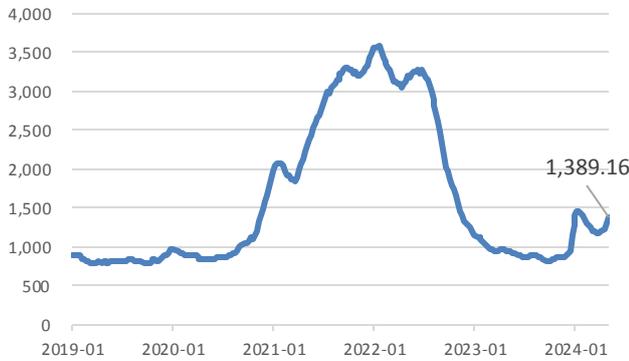
出口集装箱运价指数:

2024年05月24日出口集装箱运价指数为1389.16点,较上周增加77.31点。

主要港口外贸货物吞吐量:

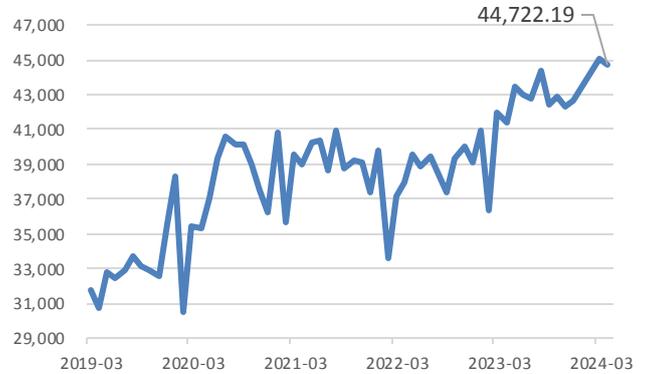
2024年04月中国主要港口外贸货物吞吐量当月值为44722.19万吨，较去年同期增加8322万吨。

图 20：出口集装箱运价指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

图 21：中国主要港口外贸货物吞吐量当月值（万吨）



资料来源：Wind，财信证券

5.3 国内通胀

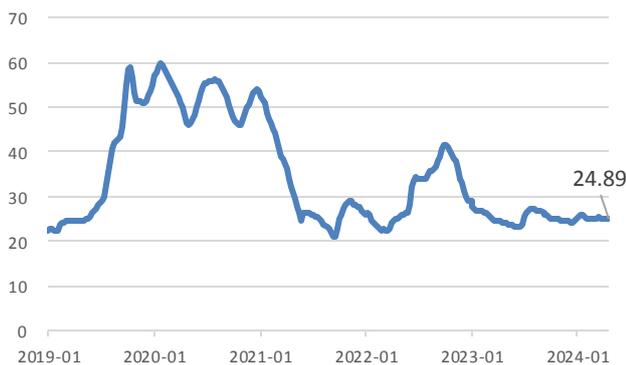
猪肉价格：

2024年05月16日中国猪肉当周平均价为24.89元/公斤，较上周增加0.01元/公斤。

南华工业品指数：

2024年05月24日南华工业品指数当周平均值为4282.38点，较上周增加109.07点。

图 22：中国猪肉当周平均价（元/公斤）



资料来源：Wind，财信证券

图 23：南华工业品指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

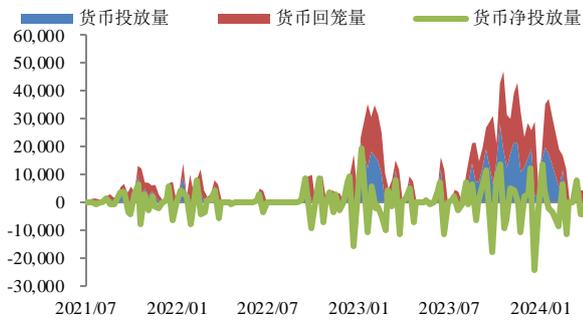
5.4 国内流动性

2024年05月24日，当周货币投放量为100.00亿元，货币回笼量为120.00亿元，货币净投放量为-20.00亿元，较上周减少40.00亿元。

SHIBOR:

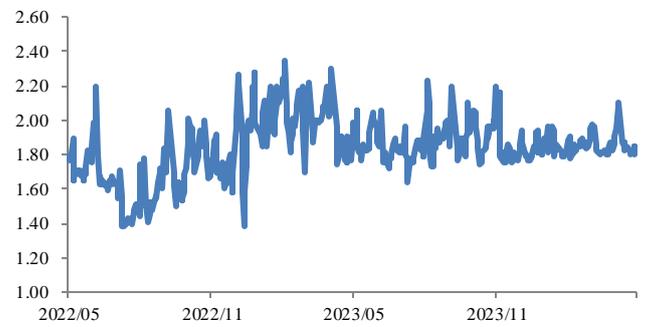
2024年05月24日, 1周SHIBOR利率为1.82%, 较上周增加1.00BP。

图 24: 货币投放量 (亿元)



资料来源: IFinD, 财信证券

图 25: SHIBOR: 1 周 (%)



资料来源: IFinD, 财信证券

6 风险提示

国内政策超预期; 欧美经济衰退风险加剧。

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