



## 宏观周报

### ⊕ 财经日历

- 5月23日  
欧元区5月财长会议
- 5月24日  
欧元区5月制造业PMI(初值)  
欧元区5月服务业PMI(初值)
- 5月26日  
美联储FOMC公布货币政策会议纪要
- 5月27日  
美国4月核心PCE物价指数

前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师：许向东

电话：021-68770057-8071

邮箱：xuxiangdong@qhfc.net

从业资格号：F3063109

投资咨询号：Z0016509

## 一、国内宏观回顾和展望

### （一）4月主要经济数据同比增速较3月普遍下滑

疫情冲击和需求走弱拖累工业生产。4月工业增加值同比-2.9%，前值为5.0%，这是2020年4月以来首次负增长。工业生产走弱，主要源于疫情管控措施下，生产和运输受到压制，4月全国整车货运流量指数同比下降接近三成。终端需求不足、出口景气下行、经营预期转弱等也抑制了工业企业的生产意愿。而5月中旬全国疫情有明显好转，随着后续物流的明显改善，相关行业供应链梗阻问题逐步解决，工业增加值也将迎来反弹。

投资需求继续承压。4月的固定资产投资当月同比2.3%，较前月下滑4.8个百分点，疫情冲击下，预期进一步转弱，投资需求继续承压。房地产投资是主要的拖累项，房地产数据增速全线回落，疫情对房地产销售、拿地和施工都产生了较大冲击，由于房地产行业在信用创造和托底经济时具有不可替代的作用，后续房地产政策大概率还将进一步放松。4月制造业投资增速的下降，主要原因在于疫情冲击和原材料价格高位运行下制造业的预期边际转弱，投资需求受到压制。自4月中下旬以来物流运输状况持续改善，物流阻塞对制造业生产和需求的干扰持续减弱，制造业预期有望边际转强。广义基建增速回落，前4月广义基建增速8.3%，较前3月的10.5%放缓，除疫情影响外，可能也和基建投资面临的资金约束有关，财政支出前置特征自4月或将有所减弱，不过随着今年提前发行的1.46万亿专项债陆续拨付使用，财政对基建的支持仍会保持一定强度。

消费萎缩超市场预期。4月社会消费品零售总额同比-11.1%，较3月的-3.5%大幅回落。分消费类型看，4月商品零售同比-9.7%，餐饮收入同比-22.7%。其中，汽车类因产业链供应链受限和涨价因素影响，4月限额以上销售同比-31.6%，增速在各限额以上行业中最低。尽管5月国内疫情形势好转，但防疫措施仍然严格，预计5月国内社会消费品零售总额同比回升的幅度可能有限。后续提振内需政策还需尽快出台，同时在精准防疫措施下，减少对服务业和消费供给端的影响。

稳就业压力上升。2022年4月城镇调查失业率为6.1%，比去年同期高1个百分点，这是2018年公布数据以来，仅次于2020年2月（为6.2%）的次高点。多个大中城市防疫升级，令就业压力快速上升。国常会屡次强调“保持经济运行在合理区间，主要是实现就业和物价基本稳定，要着力通过稳市场主体来保就业”，稳就业压力上升，或意味着需要出台更大力度的逆周期调节政策，以及针对中小微企业等吸纳劳动力主体的定向支持政策。

预计疫情对经济冲击最大的时候可能已经过去，5月将触底回升，但经济内生修复动力仍然不足。预计后续将出台更大力度的稳增长组合拳，尤其体现在楼市松绑和刺激消费方面。

### （二）LPR下降开启稳增长新阶段

4月在疫情反复、部分地区封控停工停产之下，经济全面走弱，社融信贷也远低于预期。基本面超预期下行催生更大力度的稳增长措施，以对冲疫情引起的经济失速。近期房地产政策放松力度明显加大，在出

台首套房按揭利率可在基准利率基础上下浮 20bp 之后，5 月 20 日央行下调 5 年期 LPR15bp，下调幅度也超预期。地方政策方面，全国放松楼市政策城市数量加速增加，各地因城施策优化楼市调控的节奏逐渐加快，浙江杭州、江苏泰州、四川成都等地纷纷松绑楼市调控，政策涉及上调公积金贷款额度、下调首付比例、放宽贷款条件等。

央行引导 LPR 下降核心旨在降低实体融资成本，进而影响实体融资意愿，均是出于稳增长诉求，尤其是稳定房地产市场需求和预期，扭转企业和居民中长期贷款在 4 月的颓势。随着政策的加快推出，下半年也有望推出更多增量政策，LPR 下降意味着稳增长将开启新阶段。

### （三）留抵退税影响下，一般财政收入回落

财政部公布前 4 月财政数据。今年 1-4 月公共财政收入累计同比下降 4.8%，扣除留抵退税因素后增长 5.0%，和一季度的 8.6% 相比仍有所回落，主要与 4 月增值税留抵退税集中大量返还有关，今年 5-6 月集中退税或仍会使得财政收入负增长，并非反应基本面大幅恶化，因此不必过度恐慌。反而应注意到土地财政拖累加速显现，进一步推升地方财政收支压力，加大基层运转困难和掣肘地方稳增长。4 月一般公共预算支出增速回落，1-4 月支出进度回到历史平均水平。民生类和基建类支出整体回落，卫生健康和农林水事务支出增速上升。

财政部在上周的新闻发布会指出，年内将继续“抓紧谋划增量政策工具，加大相机调控力度，把握好目标向下政策的提前量和冗余度”，考虑到今年一般预算账户和政府性基金收入增速有可能低于预算目标，而疫情防控、企业纾困、减税降费等目标要求财政保持一定支出强度，后期财政政策增量工具的资金来源可通过多种渠道补充，如适当提高地方政府再融资债券额度、增发国债等。

### （四）国内宏观前瞻

本周重点关注国家发改委等多部门可能发布的后续纾困政策。

## 二、海外宏观回顾和展望

美国 4 月零售销售环比增长 0.9%，3 月零售销售环比变化上修至 1.4%。核心零售销售环比为 0.6%，高于市场预期。在通胀高企，物价普遍上涨的背景之下，美国消费者的消费能力在短期内依然保持韧性。5 月纽约联储制造业指数大幅下跌至 -11.6，前值为 24.6，低于市场预期 17。制造业指数转负表明纽约制造业活动再次收缩，供应链问题在短期内抑制制造业活动。

5 月 17 日，美联储主席鲍威尔表示，侧重于将美国通胀降至 2%，希望通胀显著回落，如果经济符合预期，加息 50bp 是可能的。美联储官员近期表态巩固 6 月份加息 50 基点的预期。随着美国经济衰退风险持续，预计美国在今年下半年动用加息等货币紧缩政策时会更加谨慎，美国同样担心经济衰退所带来的包括股市大跌在内的一系列消极影响，特别是在美国中期选举临近的背景之下。

欧央行公布的 4 月会议纪要显示，通胀压力之下，欧央行政策态度转鹰，欧元区 4 月 CPI 同比上升

7.4%，创 25 年以来的新高，核心 CPI 同比上升 3.5%，同样远高于 2% 的目标水平。通胀蔓延使得欧央行对必须扭转超宽松政策方面达成了共识，近期也有多位欧央行管委会成员公开表达出支持 7 月加息的态度。预计欧央行将在三季度初结束资产购买，并于 7 月首次加息。

本周重点关注美联储 FOMC 公布货币政策会议纪要（5 月 26 日周四）和美国 4 月核心 PCE 物价指数（5 月 27 日周五）。

## 免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。

## 关于我们

**总部地址：**深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

**邮政编码：**518052

**全国统一客服电话：**400-686-9368

**网址：**<http://www.qhfc.net>

