

国内政策底已现，经济及市场仍在磨底阶段

4月受疫情冲击影响，国内经济受挫，股市汇市出现较大调整，市场情绪低迷，预计2季度国内GDP或将至3%以下。

5月以来，上海疫情不断好转，5月17日上海实现社会面清零，与此同时，国内刺激政策频出，从基建到地产到消费再到就业市场，政策全力稳增长是未来一段时间的重要任务，5月25日，国务院召开“全国稳住经济大盘”会议，意在动员全体力量积极有效落实前期刺激政策，目前，国内政策底已现，但经济和市场仍在磨底，后续市场与经济走势仍取决于疫情及刺激政策落地效果。

海外，5月美联储如期加息50BP，但从会议发言中隐约嗅到了鹰派顶部，5月欧美PMI数据显著回落，但通胀仍在历史高位，美联储将在6、7月分别加息50BP已与市场充分沟通，也消除了前期大家对一次性加息75BP的担忧，受高通胀影响，欧央行也将在7月迎来近十年来的首次加息。值得注意的是，5月以来美股继续下跌，美元指数及美债收益率在5月中旬后也出现回落，市场目前更多的在交易美国的“衰退预期”。美国经济从年初的“胀而不滞”到“滞胀威胁”再到目前“衰退预期”，或使得美联储下半年的加息节奏放缓。

对商品来说，目前商品价格再度上升面临着两个明显压力，一是，对于需求的破坏，在原油、工业品及农产品在目前的需求上很难承接现在的价格水平，二是，在当前宏观环境下，微观需求意愿不足，总体宏观交易背景已从交易滞涨到交易衰退预期，从全球角度看，目前除了给经济降速之外，没有更好的办法去抑制供给不足下的价格水平。

研究所 宏观研究中心

华丽

联系电话：

010-59321239

邮箱：

Hual@Hrrdqh.com

从业资格号：

F3025671

目录

一、国内疫情进展	3
二、国内外重要经济数据	3
(一) 国内重要月度经济数据	3
1、PMI 方面: 受疫情冲击影响, 中国 4 月 PMI 降至 47.4, PMI 分项数据全面回落	4
2、工业方面: 疫情冲击下, 4 月工业生产负增, 其中汽车行业受影响较大	4
3、零售方面: 受疫情冲击, 线上线下消费双双受挫, 可选消费大幅回落	6
4、投资方面: 受疫情冲击相对较小, 受基建及制造业支撑, 投资超预期增长	7
5、外贸方面: 受疫情冲击影响, 4 月中国贸易数据显著走弱	9
6、通胀方面: 4 月 CPI 上涨, PPI 回落, 核心 CPI 依旧在下行	10
7、社融信贷: 受疫情冲击影响, 4 月社融信贷数据大幅回落	11
(二) 海外重要月度经济数据	11
1、一季度 GDP 意外环比负增长, 但并不意味美国经济硬着陆, 货币政策将持续收紧	11
2、美国非农就业数据略超预期, 但劳动参与率下降	12
3、4 月美国通胀仍维持高位, CPI、核心 CPI 同比环比均超市场预期	12
4、欧洲经济面临较大“滞胀”风险	13
5、全球经济展望: 多机构下调 2022 年全球及美国经济展望	14
三、国内外重要政策及会议	14
(一) 国内重要政策及会议	14
1、央行调降首套房贷利率下限	14
2、LPR 结构性下调, 刺激企业和居民中长期融资需求	15
3、“全国稳住经济大盘”动员大会	16
(二) 海外重要政策及会议	16
1、5 月美联储如期加息缩表, 未来两次会议将加息 50 个基点	16
2、欧央行计划或在 7 月开启加息	17
四、流动性观察及资产价格	17
(一) 银行间利率	17
(二) 中美债券收益率情况	17
(三) 美元指数和人民币汇率	18
(四) 资产价格	19
六、总结	20

一、国内疫情进展

5月上海疫情不断缓和，全国疫情总体稳定

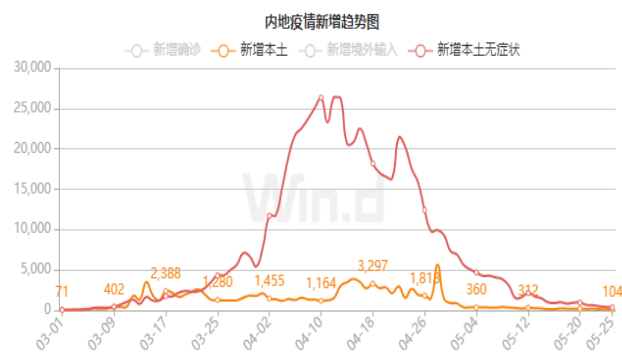
5月以来上海不断缓和，新增无症状感染者从5月1日6600人，逐级下降，5月中旬后每日新增无症状感染者不足千人，17日上海全市16个区实现社会面清零。全国疫情也随之好转，5月21日，中国内地新增本土感染者824例，为本轮疫情以来首次降到千例以下。

【图】国内疫情5月以来整体好转

内地疫情趋势图

动态图

上海疫情趋势图



数据来源：wind、华融融达期货

二、国内外重要经济数据

(一) 国内重要月度经济数据

【表】中国月度经济数据概览（截至2022年4月）

中国月度重要经济数据概览（截至2022年4月）															
指标名称	频率	单位	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11	2021-12	2022-01	2022-02	2022-03	2022-04
PMI	月	%	51.10	51.00	50.90	50.40	50.10	49.60	49.20	50.10	50.30	50.10	50.20	49.50	47.40
财新中国PMI	月	%	51.90	52.00	51.30	50.30	49.20	50.00	50.60	49.90	50.90	49.10	50.40	48.10	46.00
工业增加值:当月同比	月	%	9.80	8.80	8.30	6.40	5.30	3.10	3.50	3.80	4.30	3.86	12.80	5.00	-2.90
工业增加值:累计同比	月	%	20.30	17.80	15.90	14.40	13.10	11.80	10.90	10.10	9.60	3.86	7.50	6.50	4.00
CPI:当月同比	月	%	0.90	1.30	1.10	1.00	0.80	0.70	1.50	2.30	1.50	0.90	0.90	1.50	2.10
PPI:当月同比	月	%	6.80	9.00	8.80	9.00	9.50	10.70	13.50	12.90	10.30	9.10	8.80	8.30	8.00
出口:当月同比	月	%	32.06	27.70	32.03	19.18	25.43	27.94	26.82	21.69	20.81	24.10	6.30	14.60	3.90
进口:当月同比	月	%	44.03	52.18	37.31	28.25	32.46	16.70	20.02	31.30	19.56	20.10	10.60	0.00	0.00
贸易差额:当月值	月	亿美元	408.48	432.48	501.06	558.72	591.59	680.56	848.54	718.29	941.47	845.40	302.11	470.58	511.19
固定资产投资:累计同比	月	%	19.90	15.40	12.60	10.30	8.90	7.30	6.10	5.20	4.90		12.20	9.30	6.80
房地产投资:累计同比	月	%	21.60	18.30	15.00	12.70	10.90	8.80	7.20	6.00	4.40		3.70	0.70	-2.70
制造业投资:累计同比	月	%	23.80	20.40	19.20	17.30	15.70	14.80	14.20	13.70	13.50		20.90	15.60	12.20
基建投资:累计同比	月	%	16.91	10.36	7.15	4.19	2.58	1.52	0.72	-0.17	0.21		8.61	10.48	8.26
基建投资(不含电力):累计同比	月	%	18.40	11.80	7.80	4.60	2.90	1.50	1.00	0.50	0.40		8.10	8.50	6.50
社会消费品零售总额:当月同比	月	%	17.70	12.40	12.10	8.50	2.50	4.40	4.90	3.90	1.70		6.70	-3.53	-11.10
社会消费品零售总额:实际当月同比	月	%	15.80	10.10	9.80	6.40	0.90	2.50	1.90	0.50	-0.49		4.90	-6.04	-14.02
M1:同比	月	%	6.20	6.10	5.50	4.90	4.20	3.70	2.80	3.00	3.50	-1.90	4.70	4.70	5.10
M2:同比	月	%	8.10	8.30	8.60	8.30	8.20	8.30	8.70	8.50	9.00	9.80	9.20	9.70	10.50
社会融资规模:当月值	月	亿元	18,570.00	19,522.00	37,017.00	10,752.00	29,893.00	29,026.00	16,176.00	25,983.00	23,682.00	61,770.00	12,289.00	46,566.00	9,102.00
金融机构:新增人民币贷款:当月值	月	亿元	14,700.00	15,000.00	21,200.00	10,800.00	12,200.00	16,600.00	8,262.00	12,700.00	11,300.00	39,800.00	12,300.00	31,300.00	6,454.00
公共财政收入:当月同比	月	%	29.38	18.71	11.66	11.06	2.73	-2.12	-0.14	-11.23	-15.81			3.42	-41.34
公共财政支出:当月同比	月	%	-3.38	2.83	7.63	-4.89	6.19	-5.30	2.90	8.45	-14.16			10.40	-1.96
财政收支差额:当月值	月	亿元	3,200.00	1,289.00	-7,461.00	4,348.00	-5,071.00	-9,990.00	2,838.00	-10,237.00	-21,111.00			-9,526.00	-5,090.00

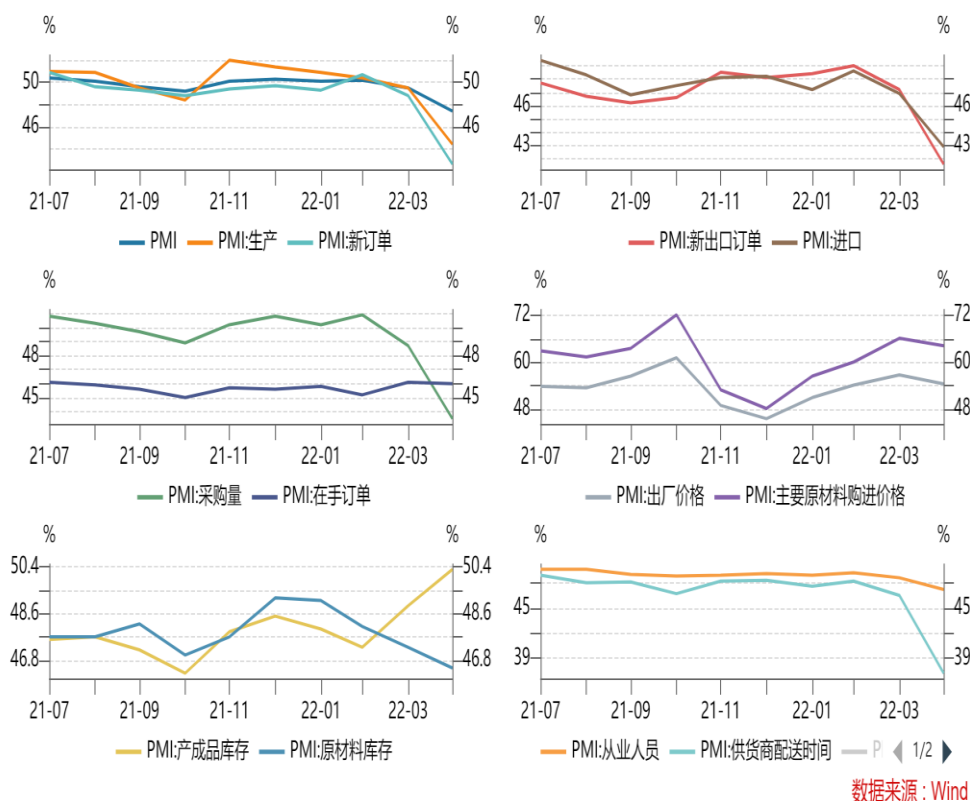
数据来源：wind、华融融达期货

1、PMI 方面：受疫情冲击影响，中国 4 月 PMI 降至 47.4，PMI 分项数据全面回落

受疫情冲击影响，4 月中国制造业 PMI 指数从 3 月的 49.5 降至 4 月的 47.4；4 月服务业 PMI 指数从 3 月的 46.7 降至 40。从制造业分项看：PMI 生产指数为 44.4，前值为 49.5；PMI 新订单指数为 42.6，前值为 48.8；PMI 新出口订单指数为 41.6，前值为 47.2；PMI 从业人员指数为 47.2，前值为 48.6，就业压力较大；供货商配送时间指数为 37.2，前值为 46.5；PMI 原材料库存指数为 46.5，前值为 47.3。

4 月，受疫情冲击，国内消费需求及物流运输受到较大影响，是本次 PMI 回落的主要原因。后续随着上海疫情逐步缓和，消费及物流等相关领域在国务院层面的关注下，将不断好转，预计 5 月 PMI 及其分项数据将全面好转。

【图】中国官方制造业 PMI 和分项数据。



数据来源：Wind

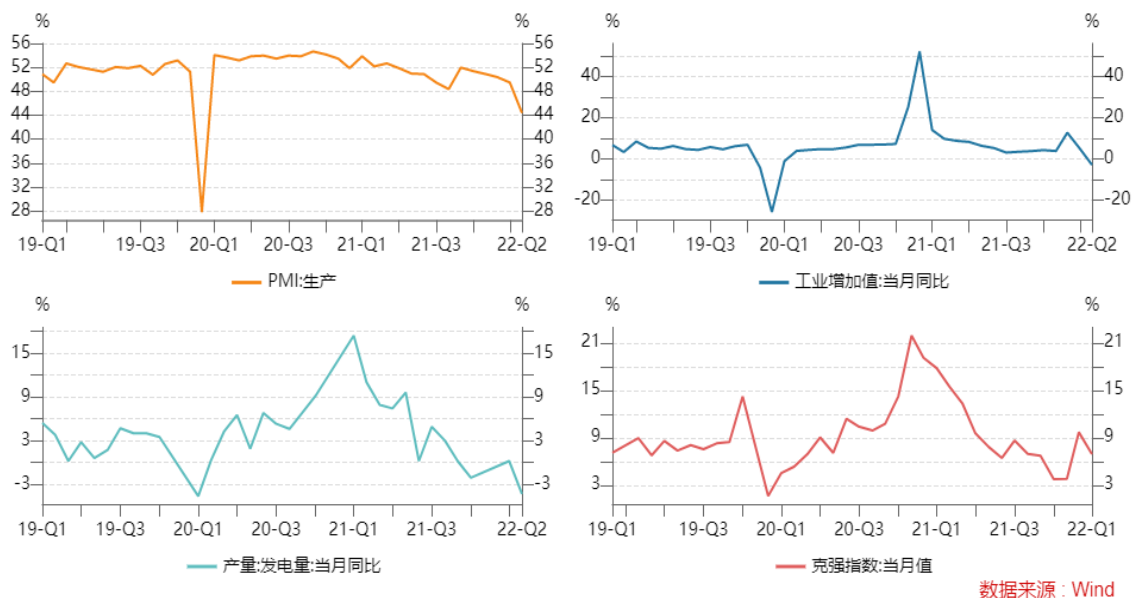
数据来源：wind、华融融达期货

2、工业方面：疫情冲击下，4 月工业生产负增，其中汽车行业受影响较大

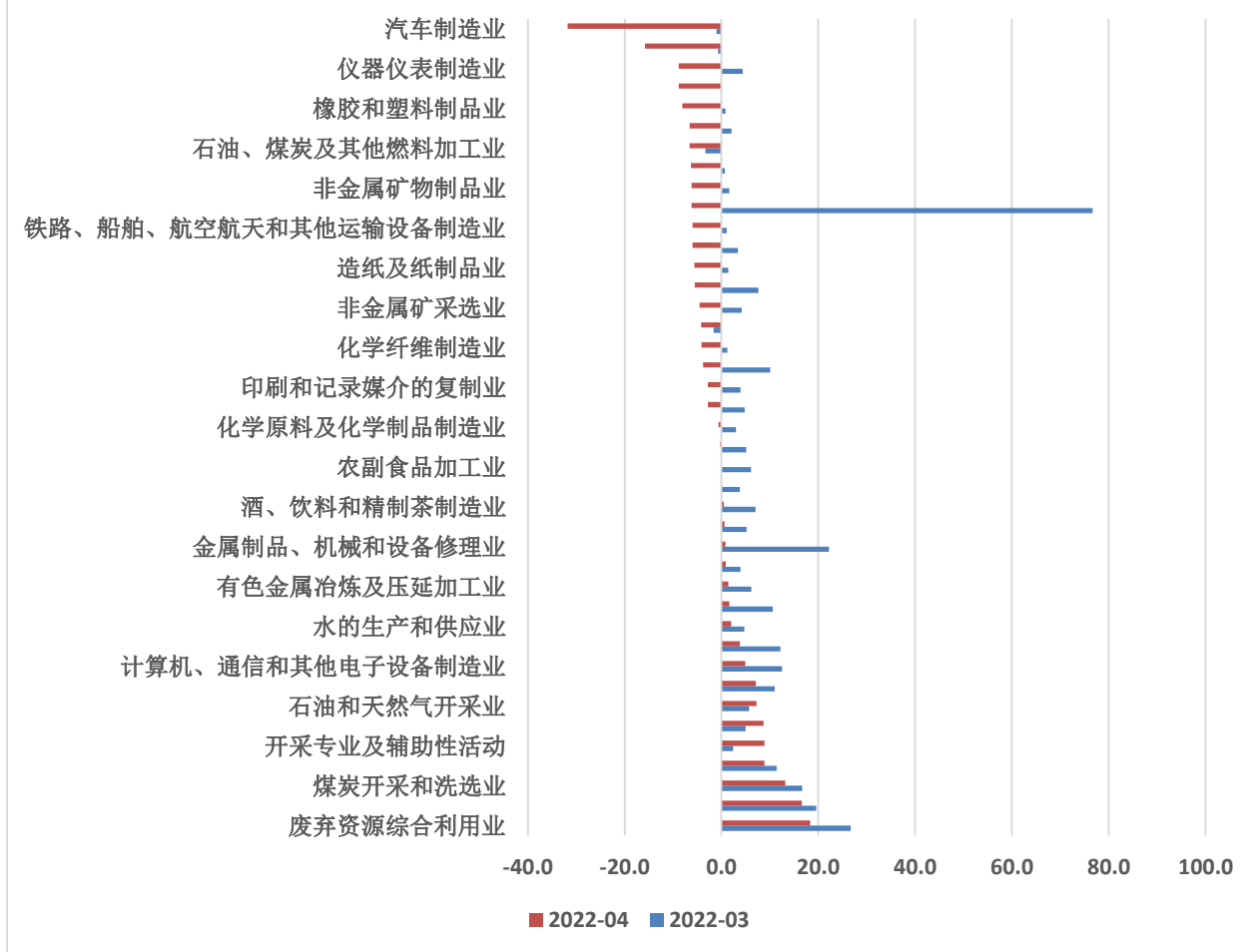
中国 4 月规模以上工业增加值同比降 2.9%，预期增 1.1%，前值增 5%。从三大产业看，采矿业影响不大，4 月增速为 9.5%；制造业受损严重，4 月同比为-4.6%；电热气水 4 月同比为 1.5%。从行业来看，41 个行业中，4 月正增长的行业数量为 18 个。其中，汽车行业受影响较大，4 月汽车行业增加值增速为-31.8%。汽车产量增速降至-43.5%。后续，工业增长的修复依旧取决于上海复产复工的情况，截止至 5 月 12 日，全市 9000 多家规模以上工业

企业中，已复工 4400 多家，占比接近 50%。

【图】生产端相关数据及工业增加值分项数据当月同比增速



工业增加值分项数据当月同比增速



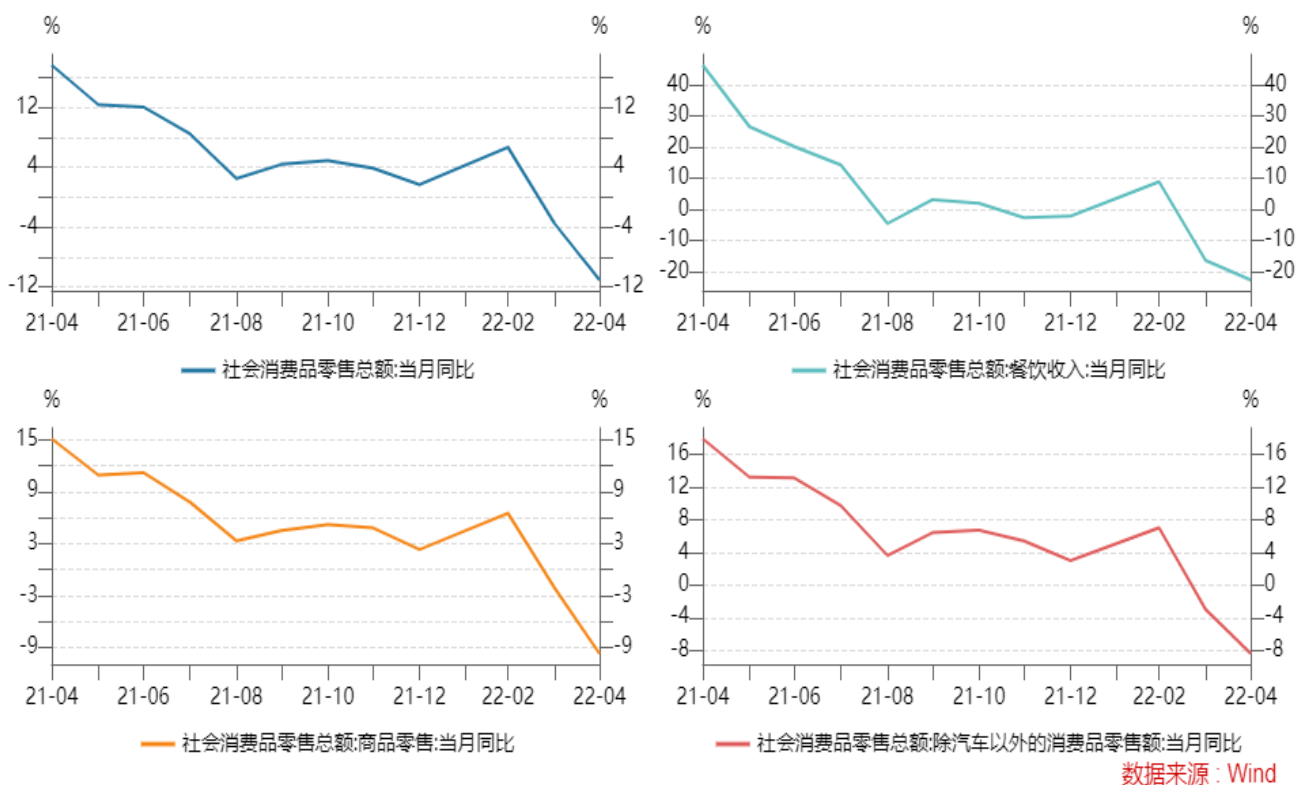
数据来源: wind、华融融达期货

3、零售方面：受疫情冲击，线上线下消费双双受挫，可选消费大幅回落

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%，3 月下降 3.5%。4 月零售数据进一步回落在预期之中，但从读数上看，其增速下滑速度超过预期，主要在于 4 月受疫情和物流的双重压力，不仅线下消费受阻，线上消费也因物流因素放缓，数据显示 4 月实物商品网购增速为下降 5.1%，前值为上升 2.9%。从消费结构上来看，4 月仅必选消费（如粮油食品、饮料和中西药等）增速为正，可选消费（如化妆品、服装鞋帽、汽车）同比增速降幅多数超过 20%。

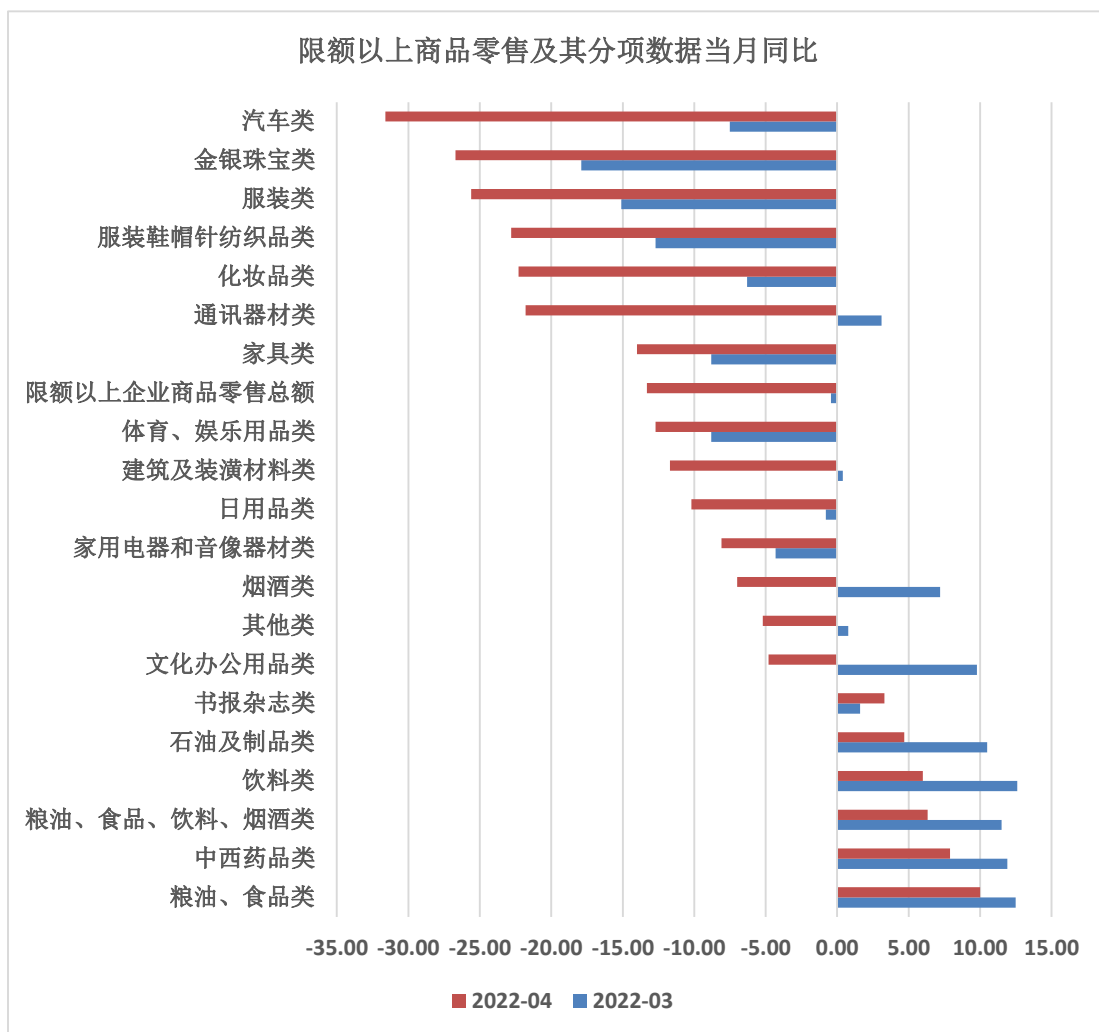
后续，上海疫情修复程度及上海复商复市进度或成为消费修复的主要观测事件，5 月 16 日，上海疫情防控工作新闻发布会表示，6 月 1 日至 6 月中下旬，在严格防范疫情反弹、风险可控的前提下，全面实施疫情防控常态化管理，全面恢复全市正常生产生活秩序。预计 6 月后，国内消费有望显著修复。

【图】生产端相关数据及工业增加值分项数据当月同比增速



数据来源: wind、华融融达期货

【图】限额以上商品零售及分项数据当月同比



数据来源：wind、华融融达期货

4、投资方面：受疫情冲击相对较小，受基建及制造业支撑，投资超预期增长

中国 1-4 月固定资产投资同比增长 6.8%，预期增 6.5%，1-3 月增 9.3%。其中基建（宽口径）1-4 月同比增速为 8.3%，制造业 1-4 月同比增速为 12.2%，地产投资 1-4 月为同比增速为-2.7%。

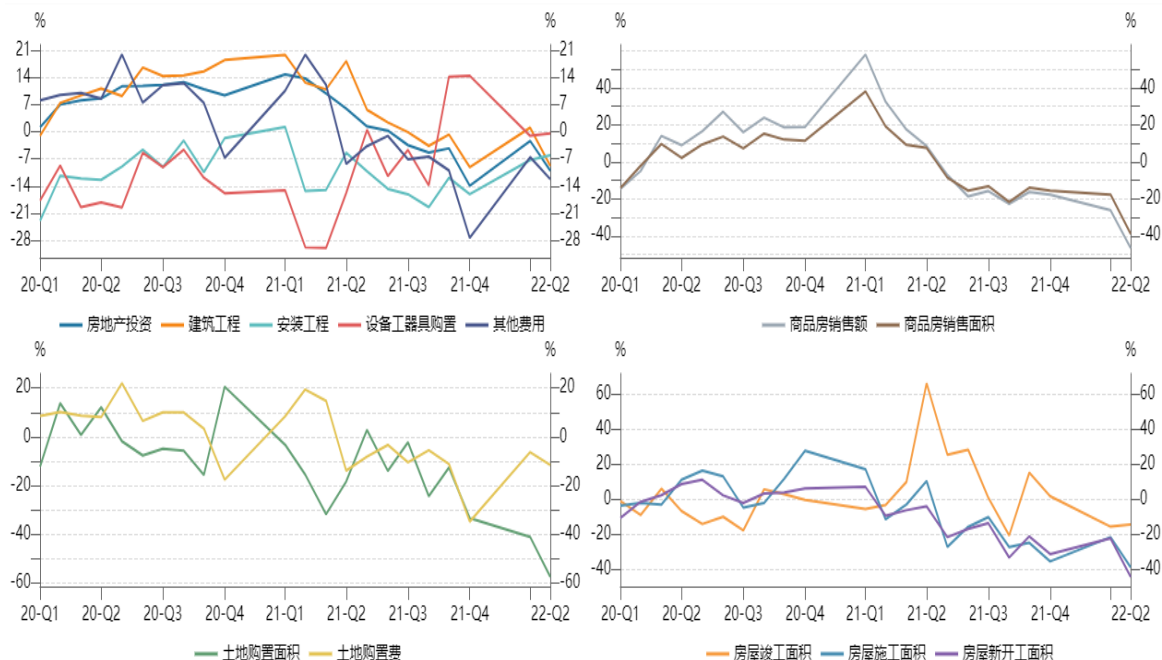
首先，基建增速符合预期，制造业维持较强韧性也与基建投资有一定关系，在经济下行压力较大时期，基建作为稳增长抓手，成为逆周期调节的主要工具；制造业方面，受疫情冲击虽然部分行业受到影响，但制造业投资覆盖广阔，从 4 月情况看，拉动制造业投资的主要为中游设备行业，如电器机械、通用设备等，这与财政发力下的基建投资增强有较大关系。

地产方面，4 月房地产开发投资同比-10.1%，较前值-2.4%大幅下滑。从结构来看，新开工、施工与竣工增速相较上月均继续下滑态势，与疫情影响项目推进有关联。4 月新开工单月同比下降 44.3%，比上月降低 22.0%；竣

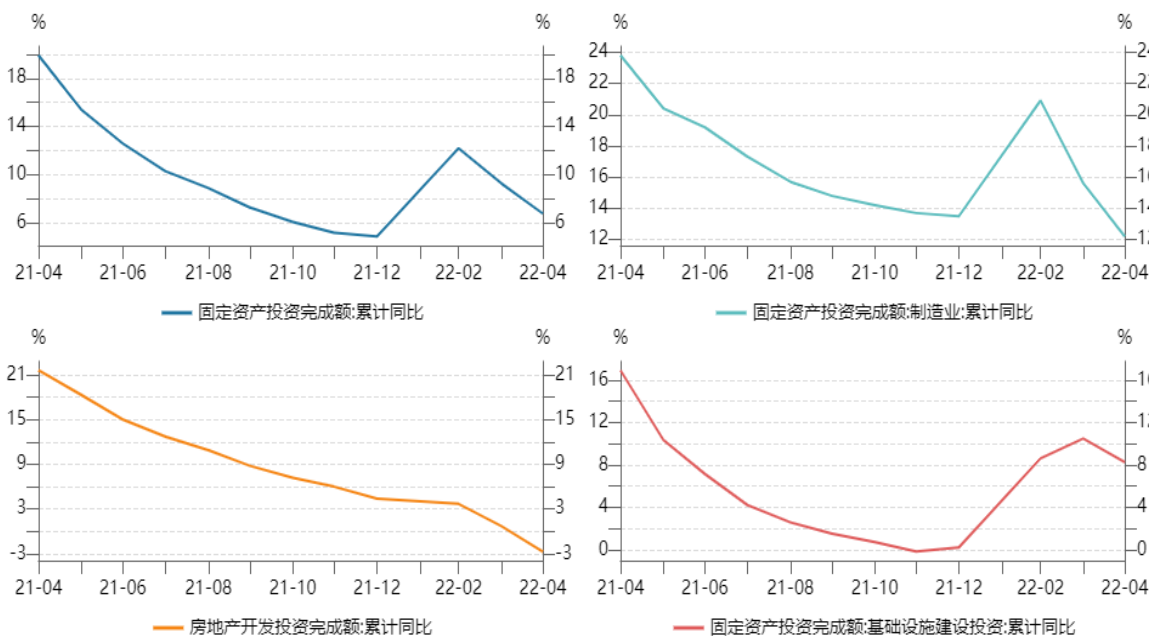
工面积单月同比下降 14.0%，比上月小幅回升 1.6%。

政策上，5 月 15 日央行调整房贷差别化信贷政策，政策力度开始加强。后续关注地产消费是否在政策刺激下出现修复。

【图】房地产链相关数据



数据来源：Wind

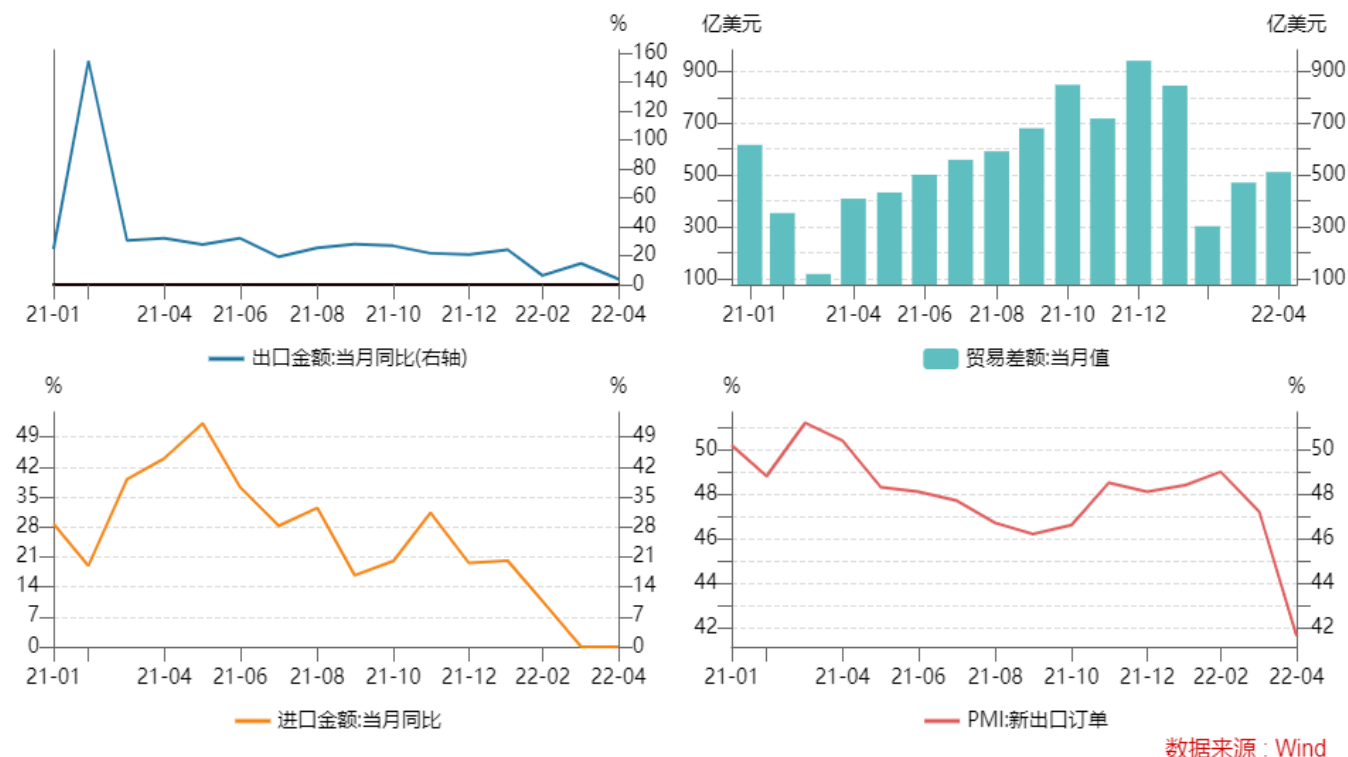


数据来源：Wind

数据来源：wind、华融融达期货

5、外贸方面：受疫情冲击影响，4月中国贸易数据显著走弱

【图】贸易相关数据



海关总署发布数据显示，中国4月出口（以美元计）同比增3.9%，预期增5.3%，前值增14.7%；进口同比持平，预期降2.5%，前值降0.1%；贸易顺差511.2亿美元，预期561.92亿美元，前值473.8亿美元。

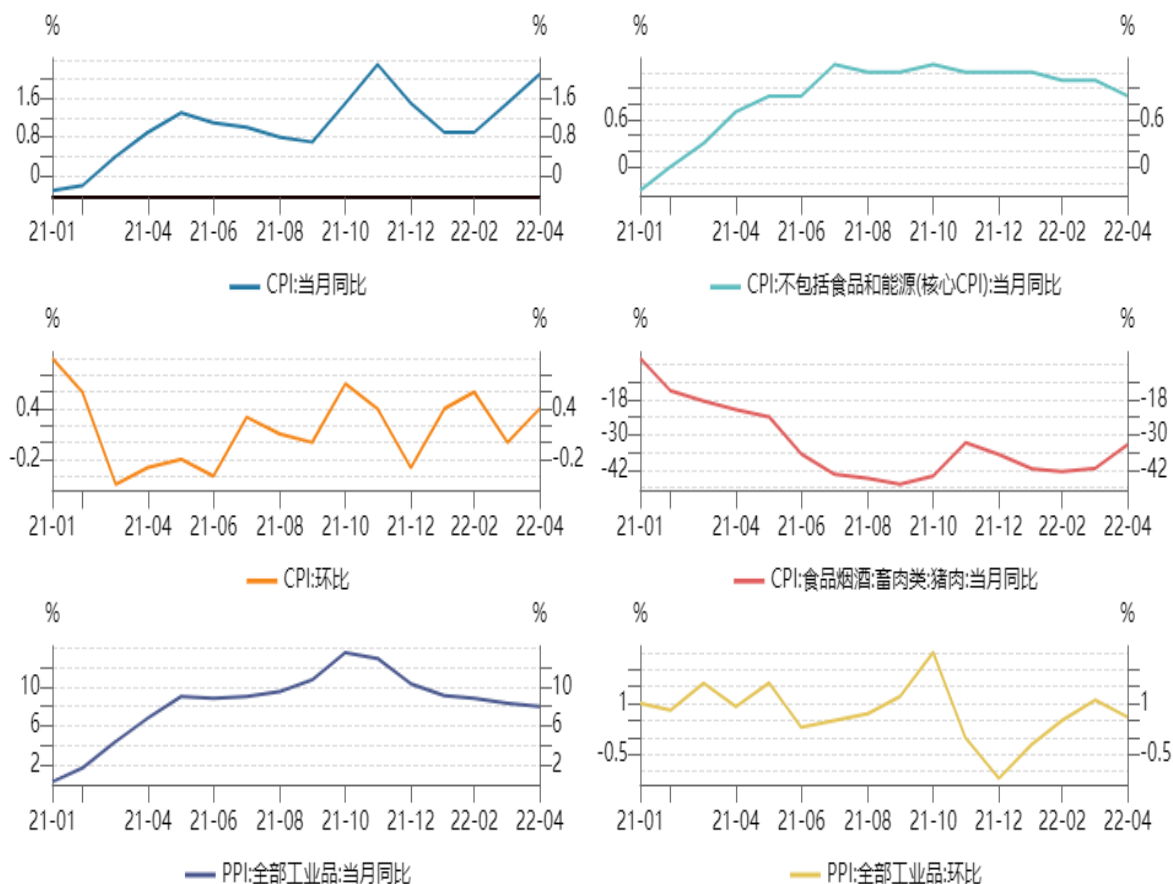
出口方面，4月国内疫情恶化和外需走弱是影响出口的两大主要因素。国内4月PMI新出口订单分项下降5.6个百分点至41.6，与此同时，外需走弱，4月全球制造业PMI环比降0.7个点。从出口产品结构上看，受海外防疫“躺平”及俄乌冲突影响，4月箱包、鞋靴、原材料及农产品同比增速维持高位，表现较强，防疫相关及机电产品走势较弱。

进口方面，4月进口同比零增长，环比降2.8%，弱于季节性。其主要原因，一方面疫情冲击下物流受阻，另一方面，内需回落，这与PMI进口环比降4.0个点所传达的信号一致。

5月随着上海疫情不断缓解，复产复工逐步推进，我国外贸环境将逐步改善。

6、通胀方面：4 月 CPI 上涨，PPI 回落，核心 CPI 依旧在下行

【图】国内通胀数据



数据来源: Wind

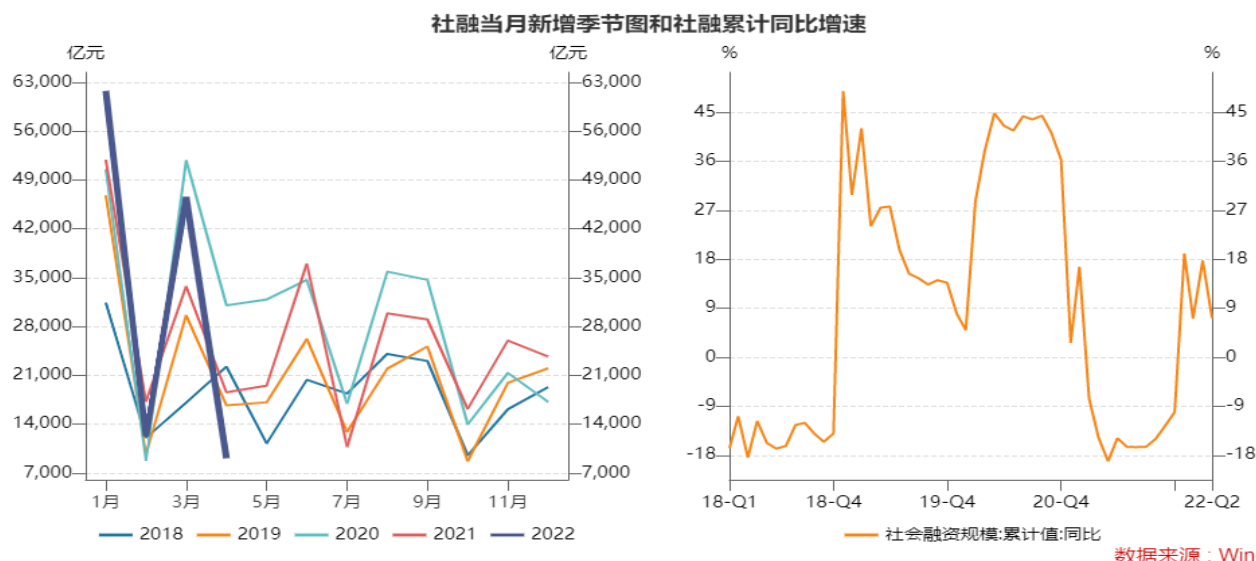
数据来源: wind、华融融达期货

中国 4 月 CPI 为 2.1%，预期为 2%，前值 1.5%，环比 0.4%。中国 4 月 PPI 为 8%，预期为 7.8%，前值 8.3%，环比 0.6%。CPI 方面，4 月在猪肉价格、原油价格及物流成本共振作用下，CPI 同比环比双双走高。具体来看，受疫情冲击和原油价格上涨影响，公路物流运价指数 3 月末以来累计上涨 2.4%；其次，4 月国际粮食价格上涨其中玉米和豆油期货价格环比分别上涨 8.6%和 20.4%，是的 CPI 粮食分项超季节性上涨；此外，4 月中下旬其猪肉价格上涨。值得关注的是，剔除食品和能源的核心 CPI 同比增速 0.9%，较 3 月下滑 0.2 个百分点，显示内需仍较为低迷。PPI 方面，4 月 PPI 同比上涨 8.0%，自历史高位已连续 6 个月回落；分项数据看，4 月 PPI 生产资料价格环比回落、生活资料价格持平。分行业看，环比涨幅较高石化、有色和黑色仍是 PPI 的主要支撑。

后续，5 月 CPI 食品项或因猪价上涨有所支撑，但非食品项或仍受制于疫情表现偏弱，因此 5 月 CPI 环比或与 4 月持平，同比预计仍在 2%左右；PPI 方面，5 月随着疫情好转、复产复工及基建拉动等因素影响，环比或将持平 4 月，同比仍将回落。

7、社融信贷：受疫情冲击影响，4月社融信贷数据大幅回落

【图】社会融资总额季节图及累计同比增速



数据来源：wind、华融融达期货

2022年4月中国新增社会融资总额0.91万亿，预期2.03万亿，去年同期1.86万亿；社融存量增速10.2%，前值10.6%；新增人民币贷款0.65万亿，预期1.45万亿，去年同期1.47万亿；M2同比10.5%，预期9.9%，前值9.7%；M1同比5.1%，前值4.7%。

社融方面，总量上看4月中国新增社会融资总额0.91万亿，大幅低于预期2.03万亿，也较去年同期的1.86万亿腰斩，结构上看，新增贷款大幅减少是主要拖累，此外，前期支撑社融的政府债券也出现回落，企业融资意愿降低，使得企业股权及债权融资均较前期走弱，此外，表外融资回落3174亿，也对社融形成拖累。后续，随着国内疫情逐步好转，叠加稳增长政策支持，后续融资需求也有望反弹。

信贷方面，4月新增人民币贷款0.65万亿，大幅低于预期的1.45万亿和去年同期的1.47万亿。结构上看，居民贷款的下降是主要拖累，居民贷款减少2170亿，同比少增7453亿，连续6个月同比少增，消费的疲软和房贷增量转负是根本原因，这在一定程度上显示，地产放松效果仍未显现；企业方面，企业短期贷款增加高于去年同期，但企业长期贷款同比少增3953亿，表明实体融资意愿疲弱、有效需求不足。

后续，随着上海疫情缓和，有序复商复市，5月信贷数据将会出现明显改善。

（二）海外重要月度经济数据

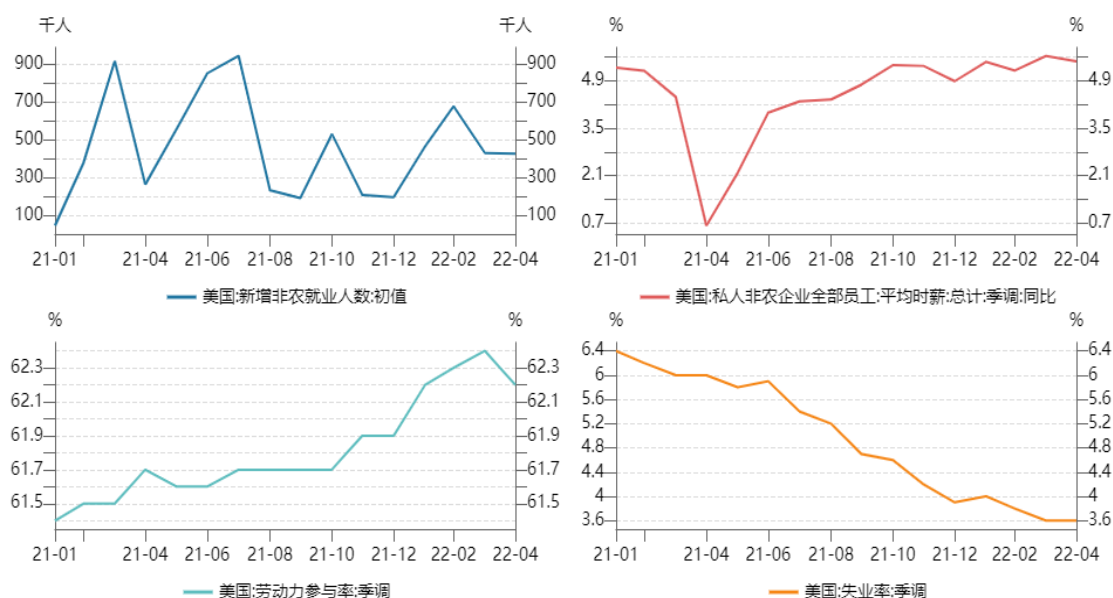
1、一季度GDP意外环比负增长，但并不意味美国经济硬着陆，货币政策将持续收紧

美国2022年一季度GDP环比折年率-1.4%，大幅低于彭博一致预期1.1%，前值为6.9%；同比3.6%，低于彭博一致预期4.2%，前值5.5%。从结构上看，库存与净出口是一季度GDP的主要拖累项，而内需（私人消费与私人固

定投资)均维持偏强。后续,随着美国防疫措施的放松,以及供给端的恢复,可一定程度对冲利率上行对需求的冲击,其对美联储货币紧缩政策的方向不会产生影响。

2、美国非农就业数据略超预期,但劳动参与率下降

【图】美国就业数据



数据来源: Wind

数据来源: wind, 华融融达期货

4月美国非农就业数据,美国4月季调后非农就业人口新增42.8万人,预期增39.1万人,前值增43.1万人;4月失业率3.6%,预期3.5%,前值3.6%;4月平均每小时工资月率录得0.3%,创2021年3月以来新低,劳动参与率下降0.2个百分点至62.2%。总体来看,略超预期的非农数据表明就业市场较为强劲,但在劳动参与率下降的情况下,美国劳动力市场的供需矛盾仍将持续,或在一定程度上助涨通胀,不过随着美国核心通胀见顶,美联储继续将紧缩步伐加快的空间已经不大。

3、4月美国通胀仍维持高位, CPI、核心CPI同比环比均超市场预期

美国4月CPI同比上涨8.3%,预期上涨8.1%,较上月的8.5%有所回落;CPI环比升0.3%,预期升0.2%,前值升1.2%。4月美国核心CPI同比升6%,预期升6.2%,前值升6.5%。核心CPI环比升0.6%,预期升0.4%,前值升0.3%。分项数据看,交通运输、住房、食品和其他必需品成本上涨是通胀飙升的主要驱动因素。

美国4月PPI同比上涨11%,超过预期的10.7%,3月份同比涨幅也上修为11.5%。4月PPI环比上涨0.5%,符合市场预期,但前值被上修至1.6%。仍处于高位的PPI指标或在一定程度上表明,美国CPI仍有可能在未来一段时间维持高位。

【图】美国 CPI 及 PPI

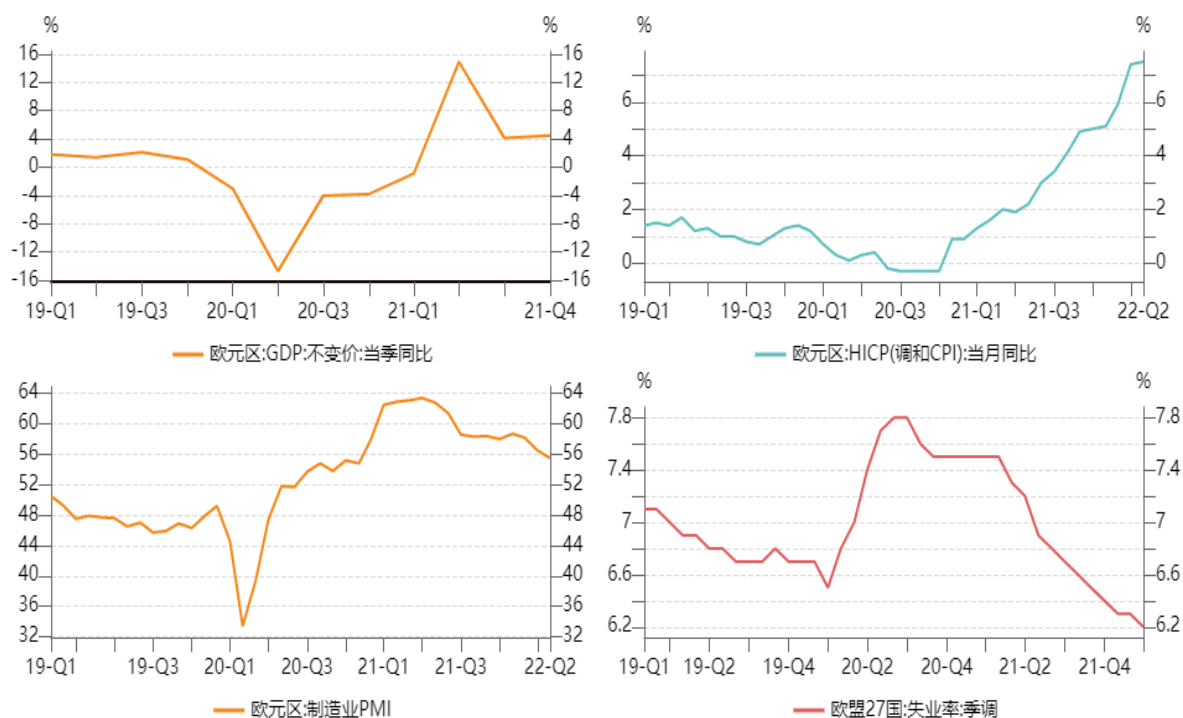


数据来源：wind，华融融达期货

4、欧洲经济面临较大“滞胀”风险

目前，受疫情及俄乌冲突影响，欧洲现在所面对的经济和金融环境已发生重大变化，一方面能源价格高涨造成了高通胀，同时消费和投资的低迷也使欧元区经济复苏前景不确定。欧盟统计局数据显示，欧元区4月CPI终值同比上升7.4%，略低于预期的7.5%，仍创25年以来新高，初值为7.5%。英国国家统计局数据显示，英国4月CPI同比增长9%，为1982年有记录以来的新高，其原因主要受能源价格上涨、生活成本增加等因素导致。总体来看，欧洲经济面临较大“滞胀”风险。

【图】欧洲经济数据



数据来源：Wind

5、全球经济展望：多机构下调 2022 年全球及美国经济展望

【表】全球主要国家制造业 PMI 数据

指标名称	2021-09	2021-10	2021-11	2021-12	2022-01	2022-02	2022-03	2022-04	2022-05
全球	54.1	54.3	54.2	54.3	53.2	53.7	52.9	52.2	
美国	60.7	58.4	58.3	57.7	55.5	57.3	58.8	59.2	57.5
日本	51.5	53.2	54.5	54.3	55.4	52.7	54.1	53.5	
欧元区	58.6	58.3	58.4	58.0	58.7	58.2	56.5	55.5	54.4
中国台湾	57.8	58.3	59.5	59.3	56.2	58.8	57.8	57.8	
韩国	52.4	50.2	50.9	51.9	52.8	53.8	51.2	52.1	
印尼	52.2	57.2	53.9	53.5	53.7	51.2	51.3	51.9	
印度	53.7	55.9	57.6	55.5	54.0	54.9	54.0	54.7	
英国	57.1	57.8	58.1	57.9	57.3	58.0	55.2	55.8	54.6
法国	55.0	53.6	55.9	55.6	55.5	57.2	54.7	55.7	54.5
德国	58.4	57.8	57.4	57.4	59.8	58.4	56.9	54.6	54.7
俄罗斯	49.8	51.6	51.7	51.6	51.8	48.6	44.1	48.2	
墨西哥	48.6	49.3	49.4	49.4	46.1	48.0	49.2	49.3	
澳大利亚	51.2	50.4	54.8	48.4	48.4	53.2	55.7	58.5	
中国	49.6	49.2	50.1	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4	
越南	40.2	52.1	52.2	52.5	53.7	54.3	51.7	51.7	
意大利	59.7	61.1	62.8	62.0	58.3	58.3	55.8	54.5	
马来西亚	48.1	52.2	52.3	52.8	50.5	50.9	49.6	51.6	

数据来源：wind，华融融达期货

近期，联合国发布《2022 年中世界经济形势与展望》。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。

摩根大通在最近发布的报告中，将美国下半年实际 GDP 增速预期从 3% 下调至 2.4%，将 2023 年上半年实际 GDP 增速预期从 2.1% 下调至 1.5%，将 2023 年下半年实际 GDP 预期从 1.4% 下调至 1%。与此同时，标普也下调了美国经济增长预测，目前预计美国经济增长将下降 80 个基点至 2.4%，下调预测的理由包括能源和大宗商品价格上涨，俄乌冲突时间长于预期，货币政策正常化加速。

三、国内外重要政策及会议

（一）国内重要政策及会议

1、央行调降首套房贷利率下限

5 月 15 日，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会发布“关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知”。通知显示：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。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，本次利率调降，对存量无影响，主要影响增量，但政策信号明显，房地产边际放松趋势加强，央行意在通过宽信贷刺激需求，缓解经济下行压力。

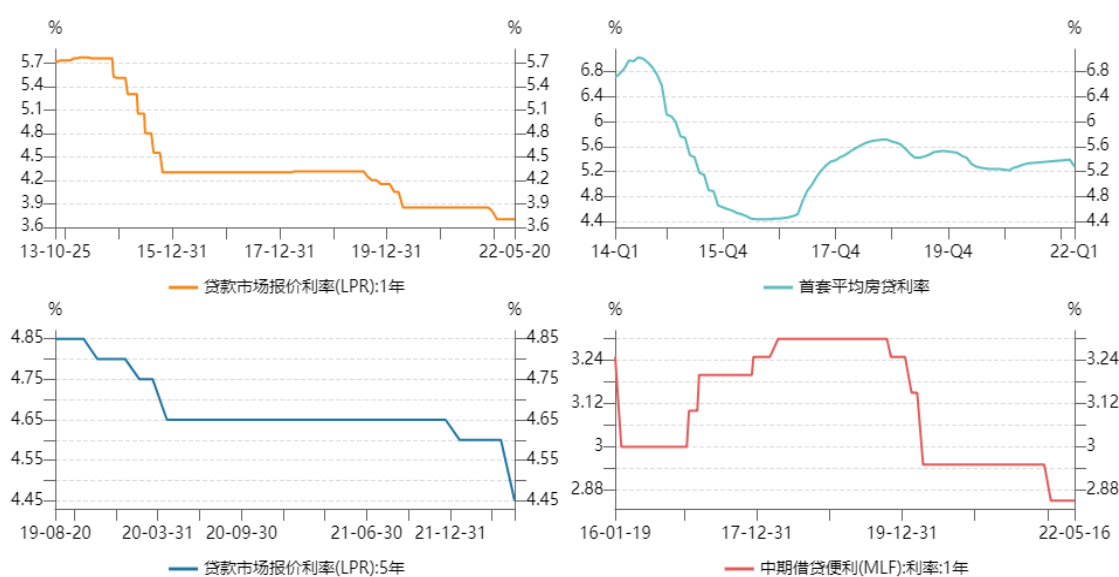
2、LPR 结构性下调，刺激企业和居民中长期融资需求

5 月 20 日，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%，上次为 3.70%；5 年期以上 LPR 为 4.45%，上次为 4.60%。

这是自 LPR 报价以来，央行首次进行“1 年期 LPR 不降、5 年期 LPR 下降”的结构性降息，这与前期存款利率改革有关。此外，本次央行调降 5 年期 LPR 利率超市场预期的 5-10BP，也创 2019 年 8 月有数据以来最大降幅，历次 5 年期 LPR 调降幅度（19 年 11 月降 5BP，20 年 2 月降 5BP，20 年 4 月降 10BP，22 年 1 月降 5BP，22 年 5 月降 15BP）。

从影响看，5 年期 LPR 利率下调意味着企业和居民的中长期融资成本下降，对于企业来说，可在一定程度上刺激企业中长期融资需求上升，进而可推动制造业投资上升。对居民而言，5 年期 LPR 利率下调对标居民房贷利率下降，可变相刺激居民购房需求提升。总体来看，此次降息在预期之中，但是降息幅度在意料之外，体现出在当前经济下行压力较大时期，金融发力为实体纾困，刺激市场需求，稳定经济增长。

【图】LPR、MLF 及房贷利率



数据来源：Wind

数据来源：wind、华融融达期货

3、“全国稳住经济大盘”动员大会

5月25日，国务院召开全国稳住经济大盘电视电话会议。李克强总理强调，发展是解决我国一切问题的基础和关键。要坚定信心，迎难而上，把稳增长放在更突出位置，着力保市场主体保就业保民生，保护经济韧性，努力确保二季度经济合理增长和失业率尽快下降，保持经济运行在合理区间。要确保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成，国务院常务会确定的稳经济一揽子政策5月底前都要出台实施细则。解决两难多难问题是对行政能力的考验。要在防控好疫情同时完成经济社会发展任务，防止单打一、一刀切。各地在助企纾困上政策能出尽出。对各类市场主体一视同仁，用市场化办法、改革举措解难题。

我们认为，本次会议召开的非常适时和及时，对于前期出台的政策后续要监督落实，接下来的任务就是要经济稳住，本次会议再次对政策底进行确认，未来要关注政策执行及落地效果，目前经济底还在磨底阶段，未来增长的关键还是要看，疫情措施、基建扩张、地产放松等政策优化落地的情况。

（二）海外重要政策及会议

1、5月美联储如期加息缩表，未来两次会议将加息50个基点

5月美联储将基准利率上调50个基点至0.75%-1.00%区间，符合市场预期，鲍威尔表示，未来两次会上，各加息50个基点是可能的选项，并没有积极地考虑单次加息75个基点的可能性。美联储将于6月1日开始以每月475亿美元的步伐缩表，即每个月缩减300亿美元的美国国债和175亿美元的抵押贷款支持证券（MBS），并在三个月内逐步提高缩表上限至每月950亿美元，即每个月缩减600亿美元美国国债和350亿美元抵押贷款支持证券。

5月美联储FOMC会议之后，鲍威尔及其他多数美联储官员表态未来2次会议上各加息50个基点是合理的，这也意味着未来两次会议均加息50个基点的操作基本确定。

【表】截至5月22日，CME数据显示未来两次议息会议各加50BP概率分别为95.8%和93.2%。

MEETING PROBABILITIES												
MEETING DATE	125-150	150-175	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2022/6/15	95.8%	4.2%	0.0%	0.0%								
2022/7/27	0.0%	0.0%	93.2%	6.7%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
2022/9/21	0.0%	0.0%	0.0%	41.9%	54.3%	3.7%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/11/2	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	36.4%	52.6%	10.5%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/12/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	32.8%	51.0%	14.5%	1.5%	0.1%	0.0%	0.0%
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	15.5%	41.5%	33.8%	8.4%	0.8%	0.0%	0.0%
2023/3/15	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.9%	27.1%	38.0%	22.4%	5.0%	0.5%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.1%	24.7%	36.7%	24.3%	7.1%	1.0%	0.1%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.5%	22.7%	35.4%	25.6%	8.9%	1.7%	0.2%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	7.8%	24.5%	34.1%	23.3%	7.9%	1.5%	0.2%

数据来源：wind、华融融达期货

2、欧央行计划或在 7 月开启加息

5 月以来，随着欧元区通胀不断抬升，欧洲央行行长拉加德多次表示欧央行将在 7 月开启加息。

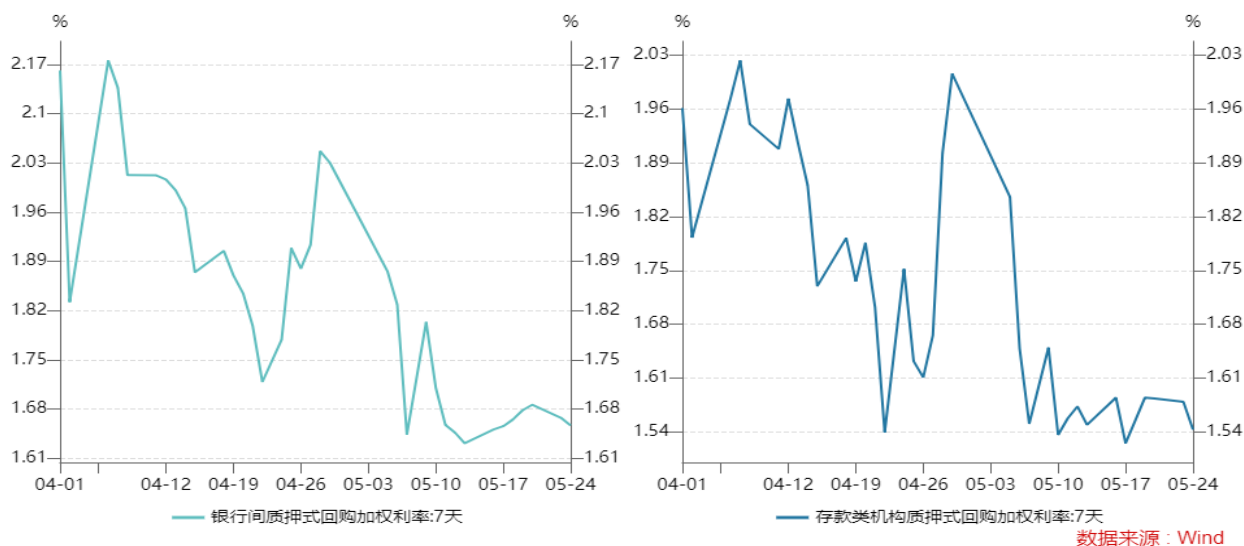
5 月 11 日，欧洲央行行长拉加德表示，欧洲央行可能在今年第三季度初结束购买债券的刺激计划并在随后的几周内加息，以抑制欧元区物价飙升带来的创纪录高通胀。5 月 19 日，欧洲央行公布 4 月会议纪要显示，欧洲央行委员们普遍对高通胀数据表示担忧，但对政策收紧的速度存在分歧，一些成员国认为，为显示价格稳定的决心，应该立即采取行动；其它成员国则认为，在收紧政策方面应保持谨慎，逐步采取行动。5 月 23 日，欧洲央行官网发表行长拉加德题为《欧元区货币政策正常化》的文章，其中明确提出欧洲央行将在今年 7 月举行的货币政策会议上决定加息。

四、流动性观察及资产价格

（一）银行间利率

5 月以来，国内流动性非常充裕，资金面继续维持宽松，DR007 和 R007 均在 2% 以下。

【图】DR007 和 R007

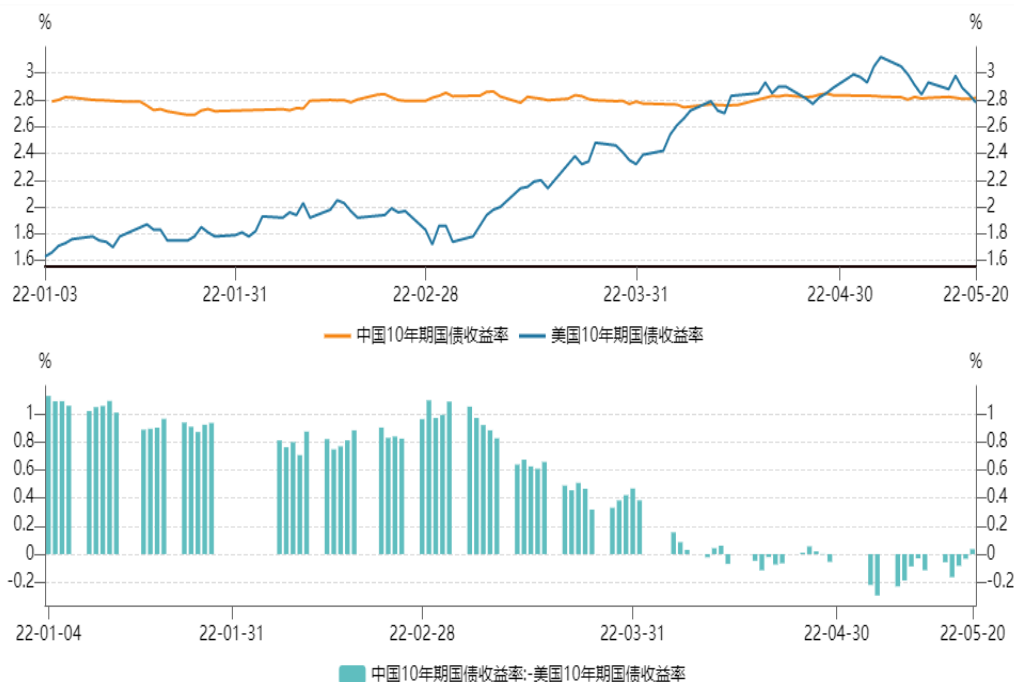


数据来源: wind、华融融达期货

（二）中美债券收益率情况

5 月以来中美利差依旧倒挂，但随着美债收益率回落，中美利差倒挂幅度逐步收敛。

【图】中美 10 年期国债利率及利差

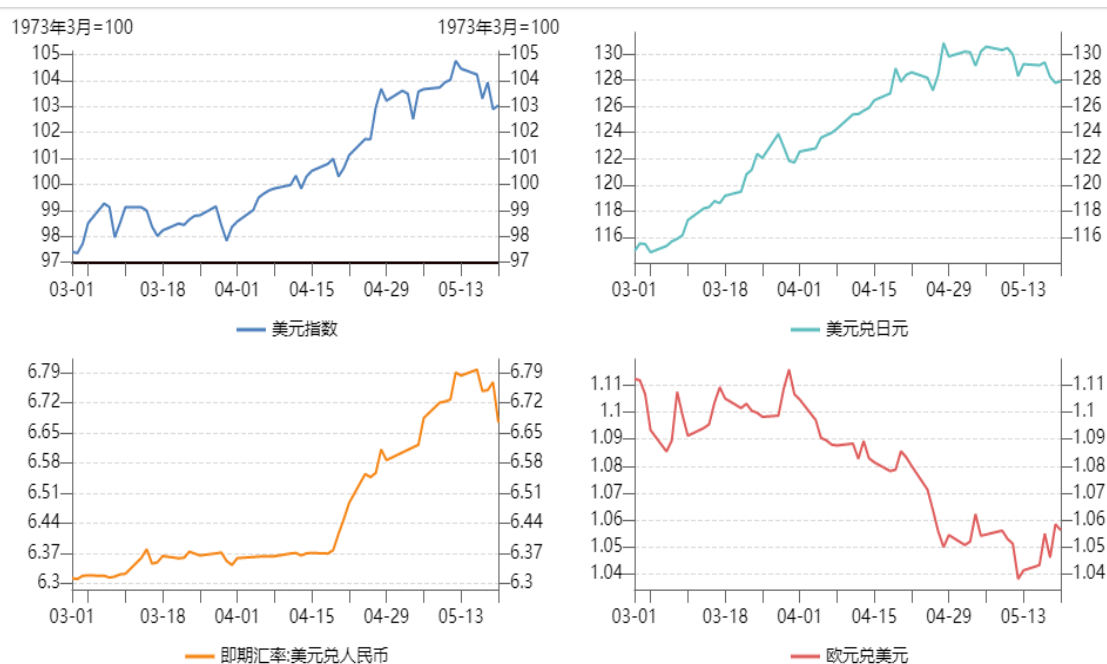


数据来源：Wind

数据来源：wind、华融融达期货

（三）美元指数和人民币汇率

【图】美元指数、日元、欧元及人民币汇率



数据来源：Wind

数据来源：wind、华融融达期货

5月以来，美股继续下跌，美债收益率也出现回落，市场对未来美国经济衰退的预期愈演愈烈，5月17日，美元指数在涨至104高位后，阶段性触顶回落，人民币对美元小幅升值。

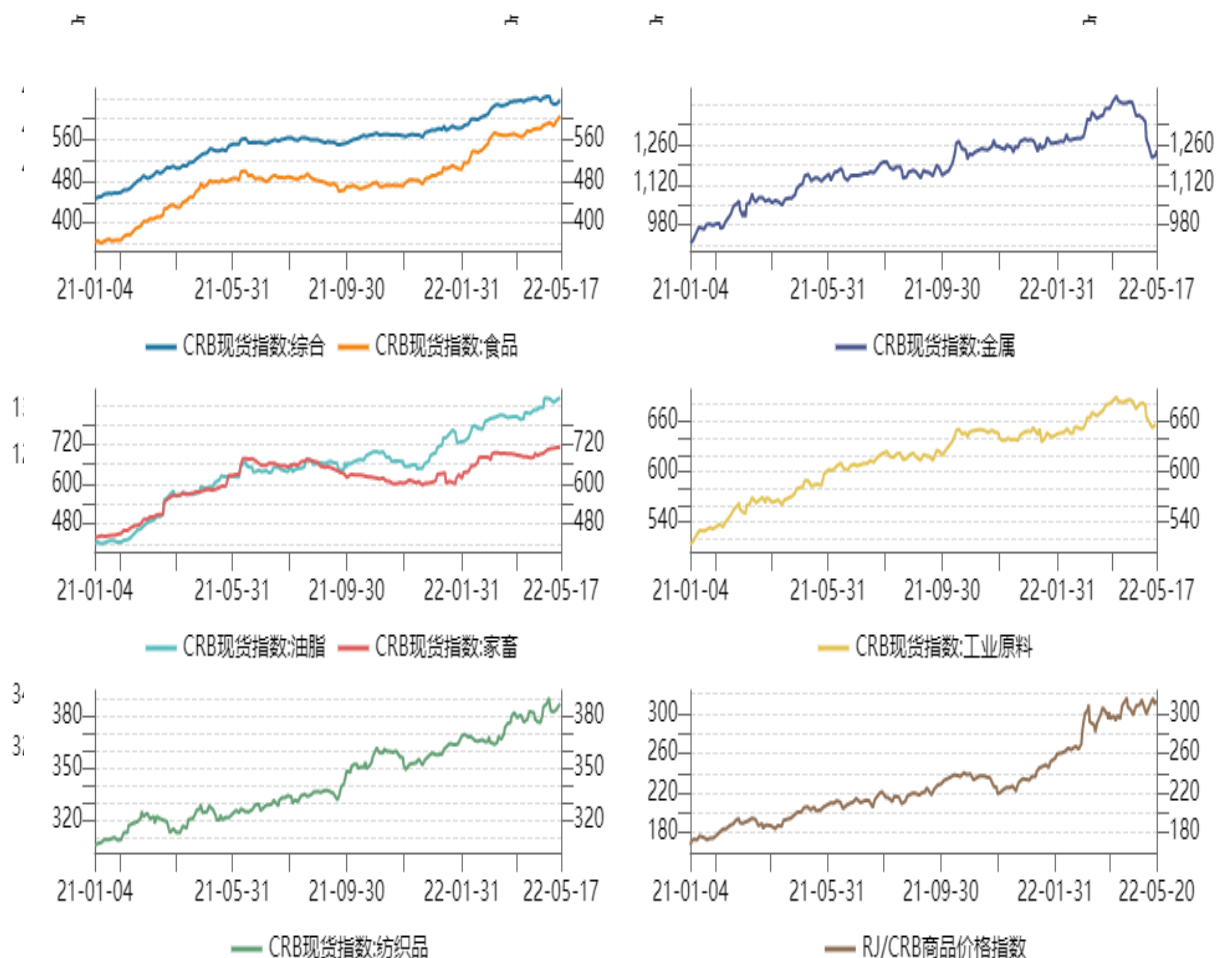
短期，受国内疫情缓和，刺激政策频出及美元指数高位回落影响，人民币小幅升值，但中长期但看，国内外货币政策仍呈现“外紧内松”的局面，人民币中期仍有贬值预期。

（四）资产价格

5月以来，美股持续下跌，与4月下跌背后的原因不同的是，5月美股下跌更多的体现的是在交易衰退预期，A股自4月底上海疫情出现好转之后，持续修复，4月底这一轮的反弹更多的是对前期情绪上的修复。

对于，商品来说，5月商品再度涨价面临两个明显压力，一是，对于需求的破坏，在原油，工业品及农产品在目前的需求上很难承接现在的价格水平，二是，当前宏观环境下，微观需求意愿不足，目前市场总体宏观交易背景，已从交易滞涨到交易衰退预期，目前除了给经济降速之外，没有更好的办法去抑制供给不足下的价格水平。

【图】中美股票指数走势



数据来源: Wind

数据来源: wind、华融融达期货【图】CRB 现货指数及分项走势

数据来源: wind、华融融达期货

六、总结

4月受疫情冲击影响，国内经济受挫，股市汇市出现较大调整，市场情绪低迷，预计2季度国内GDP或将至3%以下。

5月以来，上海疫情不断好转，5月17日上海实现社会面清零，与此同时，国内刺激政策频出，从基建到地产到消费再到就业市场，政策全力稳增长是未来一段时间的重要任务，5月25日，召开“全国稳住经济大盘”会议，意在动员全体力量积极有效落实前期刺激政策，目前，国内政策底已现，但经济和市场仍在磨底，后续市场与经济走势仍取决于疫情及刺激政策落地效果。

海外，5月美联储如期加息50BP，但从会议发言中隐约嗅到了鹰派顶部，5月欧美PMI数据显著回落，但通胀仍在历史高位，美联储将在6、7月分别加息50BP已与市场充分沟通，也消除了前期大家对一次性加息75BP担忧，受高通胀影响，欧央行也将在7月迎来近十年来的首次加息。值得注意的是，5月以来美股继续下跌，美元指数及美债收益率在5月中旬后也出现回落，市场目前更多的在交易美国的“衰退预期”。美国经济从年初的“胀而不滞”到“滞胀威胁”再到目前“衰退预期”，或使得美联储下半年的加息节奏放缓。

对商品来说，目前商品价格再度上升面临这两个明显压力，一是，对于需求的破坏，在原油，工业品及农产品在目前的需求上很难承接现在的价格水平，二是，在当前宏观环境下，微观需求意愿不足，总体宏观交易背景已从交易滞胀到交易衰退预期，从全球角度看，目前除了给经济降速之外，没有更好的办法去抑制供给不足下的价格水平。

【免责声明】

本分析报告由华融融达期货股份有限公司提供，仅作为所服务的特定企业与机构一般用途而准备，未经许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发本报告的全部或部分内容给其它任何人士。如引用发布，须注明出处：华融融达期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告引用的信息和数据均来自于公开资料及其它合法渠道，力求报告内容、引用资料和数据客观公正。尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性，本报告所提供的信息仅供参考，不作为投资决策的依据，客户应自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。