

降准成色低预期，提振 A 股有限

2022 年 04 月 17 日

股指周报（2022.4.11-4.17）

## 报告要点：

创元研究

上周回顾：

海外：美国 3 月 CPI 再创新高，欧元区景气指数大幅回落，美国 4 月密歇根大学消费者信心指数反弹，欧央行维持三大利率不变。

国内：3 月 CPI 超预期，PPI 下行有所放缓，3 月金融数据超预期，但结构性欠佳，出口韧性依旧，进口同比大幅低于预期，周五盘后降准落地。

**观点：**海外方面，美国经济表现强劲，为抑制通胀，美联储 5 月加息 50BP 且开启缩表的可能性加大。另外欧央行虽然目前维持利率不变，但从其表态来看在今年下半年，欧央行或有可能跟随美联储的脚步加息。海外流动性收紧的进程有所加快。这会加大我国资本外流的压力。

国内来看，在 13 日国常会明确表示要适时运用降准等货币政策工具之后，15 日央行全面降准 25BP，但降准成色低于市场预期。预期降准利好对 A 股的提振有限。总结来看，央行只降准 25BP 有 3 个原因。第一从目前市场流动性充沛，隔夜 DR007 保持在 1.9% 以下，目前的更多还是信用传导的问题。第二美联储的加息预期使得中美利差出现倒挂，资本外流压力加大。第三目前国内通胀压力较大。因此，在此次降准落地后，短期货币政策再度加码的可能性降低。后续国内政策发力依旧要靠稳增长政策。另外，目前国内疫情未见拐点，市场对经济下行的预期筹码在加大，下周一将公布宏观数据，市场也需要经济数据来对预期进行验证。因此对于股指来看，在未见到经济出现好转前，股指依旧会在较长时间处于震荡磨底的阶段，市场的风格更有可能延续以大金融、房地产、基建为主的价值风格。

创元研究金融组

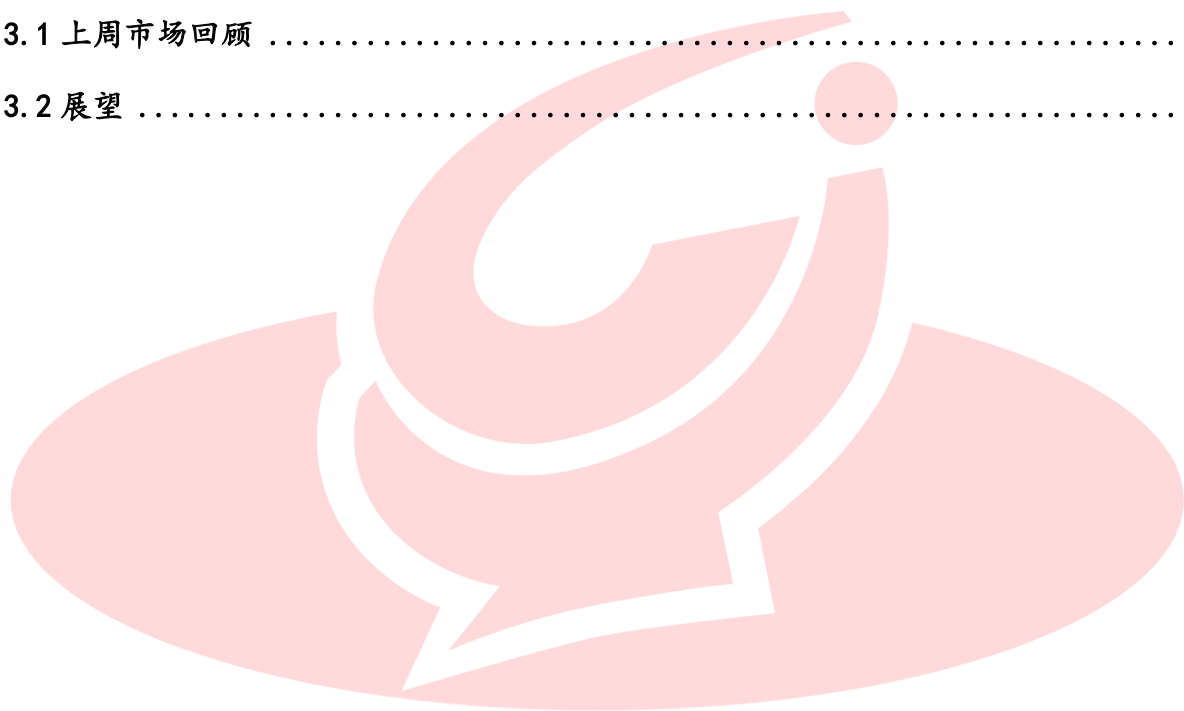
股指研究员：刘钊含

邮箱：liuyh@cyqh.com.cn

投资咨询资格号：Z0015686

## 目录

一、上周主要宏观数据和事件回顾.....	3
1.1 海外 .....	3
1.2 国内 .....	4
二、本周宏观主要观察点.....	5
三、股指观点 .....	6
3.1 上周市场回顾 .....	6
3.2 展望 .....	6



## 一、上周主要宏观数据和事件回顾

### 1.1 海外

**美国3月CPI再创新高。**周二(4月12日)美国3月CPI同比录得8.5%，高于预期8.4%和前值7.9%，CPI环比录得1.2%，与预期持平，高于前值0.8%。核心CPI环比录得0.3%，低于前值0.5%，为近6个月最低水平，通胀不断上涨的情况已经有了边际好转。从分项来看，CPI的上涨贡献主要在于能源和交通运输。目前，俄乌冲突延续且充满不确定性，能源价格也维持在高位震荡，后续能源依旧是贡献CPI的主要力量。但是考虑到去年4月CPI的高基数，后续CPI有望出现回落。

**欧元区景气指数大幅回落。**周二(4月12日)公布了4月欧元区经济景气指数，数据录得-43，前值为-38.7，连续第二月为负。这也能看出因为俄乌冲突，能源和农产品价格抬升，通胀预期高企，市场对欧洲的经济形势有所悲观。

**美国4月密歇根大学消费者信心指数反弹。**周四(4月14日)公布了美国4月密歇根大学消费者信心指数，录得65.7，高于预期59和前值59.4。美国就业市场表现强劲，平均工资持续上扬，这也提振了消费者的信心，使得消费者对经济修复预期上升。另外因为经济向好，也会坚定美联储大幅加息和缩表的信心。

**欧央行维持三大利率不变。**周四(4月14日)欧央行公布利率决议，维持三大利率不变。欧央行表示预计在今年三季度停止购债计划。因通胀高企，欧央行或会采取逐渐紧缩的货币政策，因此今年下半年，欧央行或有可能跟随美联储的脚步加息。

## 1.2 国内

**CPI 超预期，PPI 下行有所放缓。**我国 3 月 CPI 同比上涨 1.5%，高于预期 1.4%和前值 0.9%。3 月 PPI 同比上涨 8.3%，高于预期 8.1%，低于前值 8.8%。3 月因国内疫情有扩散趋势，物流受阻，同时叠加俄乌冲突带来的能源价格上涨，通胀数据保持高位。

CPI 中细分项来看，食品中，畜肉类价格下降 24.8%，影响 CPI 下降约 0.99%，其中猪肉价格下降 41.4%，影响 CPI 下降约 0.83%；鲜菜价格上涨 17.2%，影响 CPI 上涨约 0.37%；蛋类价格上涨 7.0%，影响 CPI 上涨约 0.04%。因国内疫情导致物流不畅，CPI 后续将保持继续上行。

PPI 中细分项来看，生产资料价格上涨 10.7%，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 8.08%。其中，采掘工业价格上涨 38.0%，原材料工业价格上涨 16.7%，加工工业价格上涨 5.7%。工业生产者购进价格中，燃料动力价格上涨 30.9%，有色金属材料及电线类价格上涨 15.6%，化工原料类价格上涨 13.3%，黑色金属材料类价格上涨 5.9%。原材料端价格高企为贡献 PPI 的主要因素。

**3 月金融数据超预期。**3 月我国新增社融 4.65 万亿，高于预期 3.7 万亿和前值 1.19 万亿，新增人民币贷款 3.13 万亿，高于预期 2.67 万亿和前值 1.23 万亿，M2 同比增长 9.70%，高于预期和前值 9.2%。从数据上看，3 月金融数据全面大幅超预期。3 月社融超预期的主要因素为企业短贷、票据融资、非标以及政府债券同比多增。但是从结构上看，居民贷款同比明显少增，并且企业中长期贷款没有明显扩张，社融结构依旧欠佳。目前中美利差已经出现倒挂，在国内稳增长压力较大下，后续监管层宽信用将更加注重结构性。

**出口韧性依旧，进口同比大幅低于预期。**按美元计价，3 月我国进出口总金额 5048 亿美元，同比增长 7.5%。其中，出口 2761 亿美元，同比增长 14.7%，高于预期 13%，进口 2287 亿美元，同比下降 0.1%，低于预期 8.4%。贸易顺差 474 亿美元。3 月我国疫情多地爆发，但主要集中在下旬，虽然物流受到影响，但考虑到港口或有一定货源储备，这使得疫情对 3 月出口数据影响较小。后续 4 月疫情对出口的影响或将有所显现。进口数据同比大幅低于预期的主要原因在于以集成电路为代表的机电产品同比增速回落，主要原因在于

俄乌冲突对全球半导体的供应形成了冲击，另外因为国内疫情的影响，区域封控使得企业本身进口需求回落。目前国内疫情依旧严峻，上海疫情未见拐点，这会使得我国相对于其他国家供应链的优势减弱，这会对进出口形成负面冲击。

**周五盘后降准落地。**4月15日，央行发布消息：为支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降，中国人民银行决定于2022年4月25日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构），此次降准共释放5300亿元。周三（4月13日）国常会明确表示要适时运用降准等货币政策工具，从过往来看，一般国常会表态之后，一周之内会有所动作。而周五的降准也在市场的预料之中。但从此次降准的成色来看，是低于市场预期的。按照历次降准来看，降准一般都是50BP，此次只有25BP，在幅度是低于预期。央行此次降准25BP的理由有3个。第一从目前市场流动性看，隔夜DR007都保持在1.9%以下，这表示市场并不缺流动性，并且从最新公布的3月金融数据上看，目前更多还是信用传导的问题，而不是利率价格的问题。第二美联储的加息预期使得10年期美债收益率上扬，中美利率出现倒挂，这会加大资本外流压力。第三目前国内通胀的压力，且目前因为国内疫情，后续通胀可能会进一步走高，这也制约了流动性宽松空间。因此总体来看，此次降准对资本市场的提振有限。

## 二、本周宏观主要观察点

**周一：**中国一季度GDP、失业率、工业增加值、固定资产投资、社零；

**周二：**中国LPR报价；

**周四：**美联储经济景气报告褐皮书；欧元区3月CPI；

**周五：**德国4月制造业PMI；美国4月Markit PMI；美联储主席鲍威尔和欧洲央行行长拉加德参与IMF举办的关于全球经济的小组讨论。

## 三、股指观点

### 3.1 上周市场回顾

上周股指呈现震荡偏弱，上证综指下跌 1.25%，深成指下跌 2.6%，上证 50 上涨 0.17%，沪深 300 下跌 0.99%，中证 500 下跌 2.46%。行业上看，煤炭、食品饮料、商贸零售、美容护理、家用电器涨幅居前，电力设备、传媒、通信、计算机等板块跌幅居前。价值板块相比成长风格更为占优。目前俄乌冲突延续，美联储保持鹰派，欧央行也开始转向流动性收紧，在中美 10 年期利差出现倒挂下，国内资本外流的压力加大，同时因国内疫情依旧严重，投资者对国内经济下行压力忧虑上升，市场依旧谨慎，资金偏好价值。

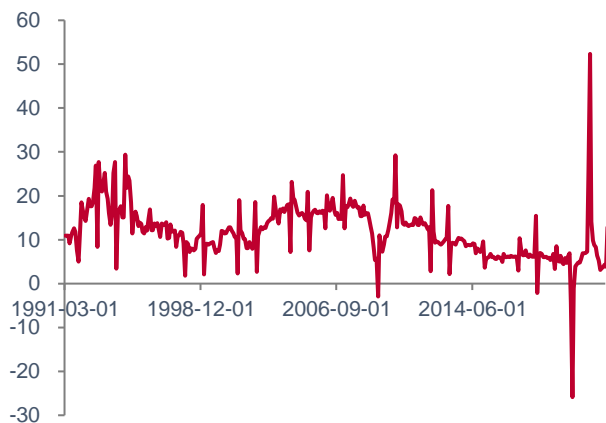
### 3.2 展望

海外方面，美国经济表现强劲，为抑制通胀，美联储 5 月加息 50BP 且开启缩表的可能性加大。另外欧央行虽然目前维持利率不变，但从其表态来看在今年下半年，欧央行或有可能跟随美联储的脚步加息。海外流动性收紧的进程有所加快。这会加大我国资本外流的压力。

国内来看，4 月 15 日央行全面降准 25BP，降准成色低于市场预期。短期内货币政策再度加码的可能性降低。国内政策发力依旧要靠监管层的稳增长政策。另外目前国内疫情未见拐点，市场对经济下行的预期筹码在加大，下周一将公布宏观数据，市场也需要经济数据来对预期进行验证。因此对于股指来看，在未见到经济出现好转前，股指依旧会在较长时间处于震荡磨底的阶段，市场的风格更有可能延续以大金融、房地产、基建为主的价值风格。下周预期降准利好对 A 股的提振有限。



图 1：工业增加值



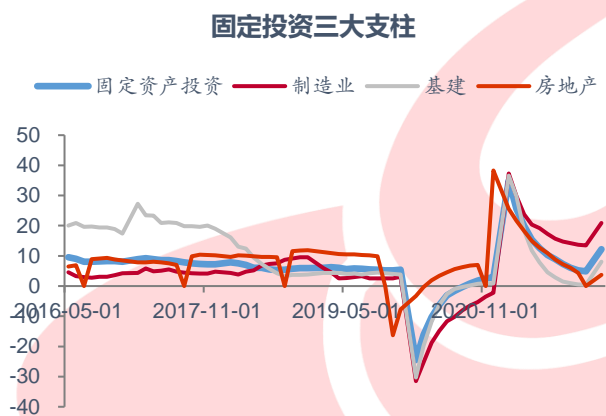
资料来源：Wind、创元研究

图 2：三驾马车



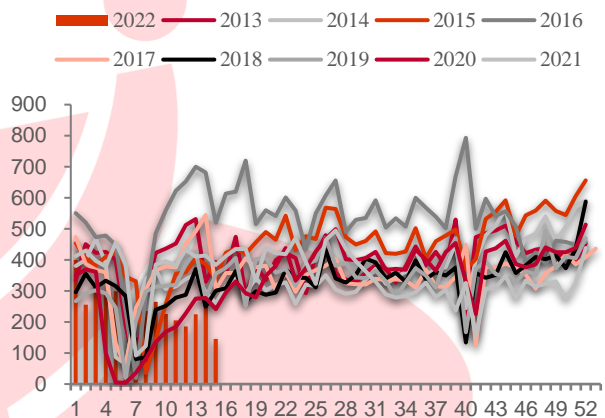
资料来源：Wind、创元研究

图 3：固定资产投资



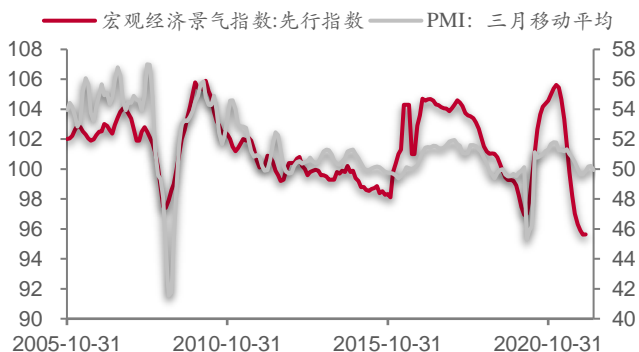
资料来源：Wind、创元研究

图 4：30 大中城市:商品房成交面积



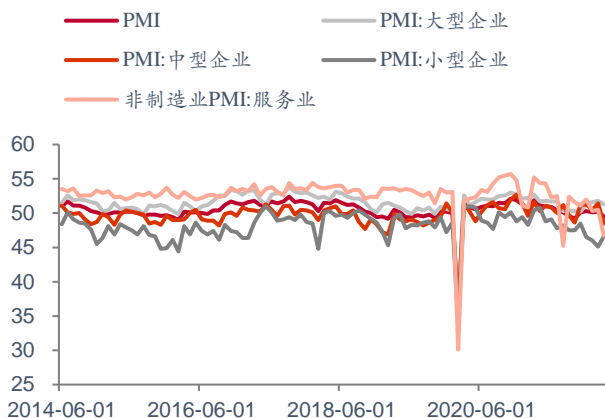
资料来源：Wind、创元研究

图 5：宏观经济景气指数



资料来源：Wind、创元研究

图 6：官方 PMI



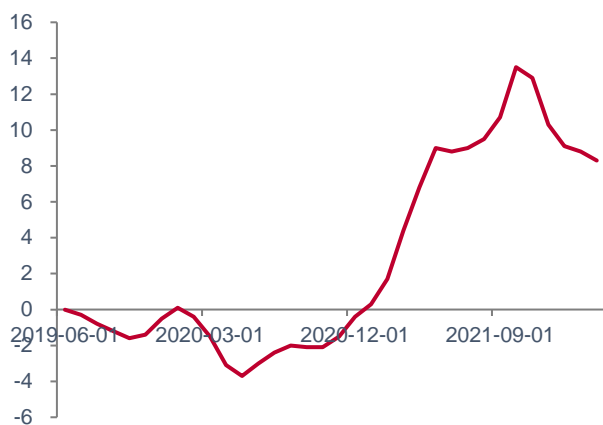
资料来源：Wind、创元研究

图 7: CPI



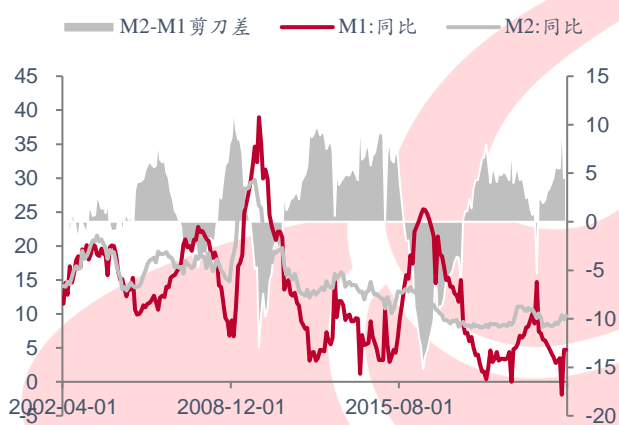
资料来源: Wind、创元研究

图 8: PPI



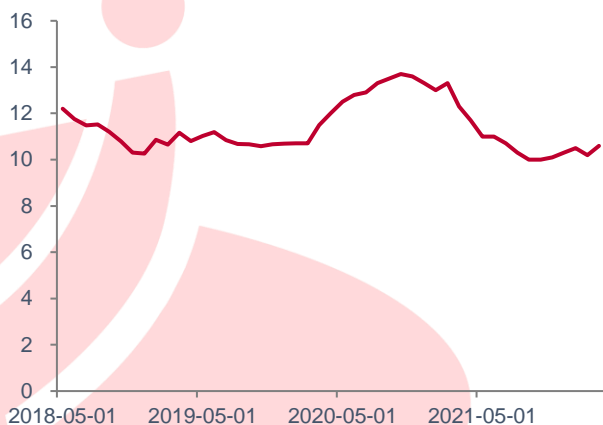
资料来源: Wind、创元研究

图 9: M1 和 M2 同比增速



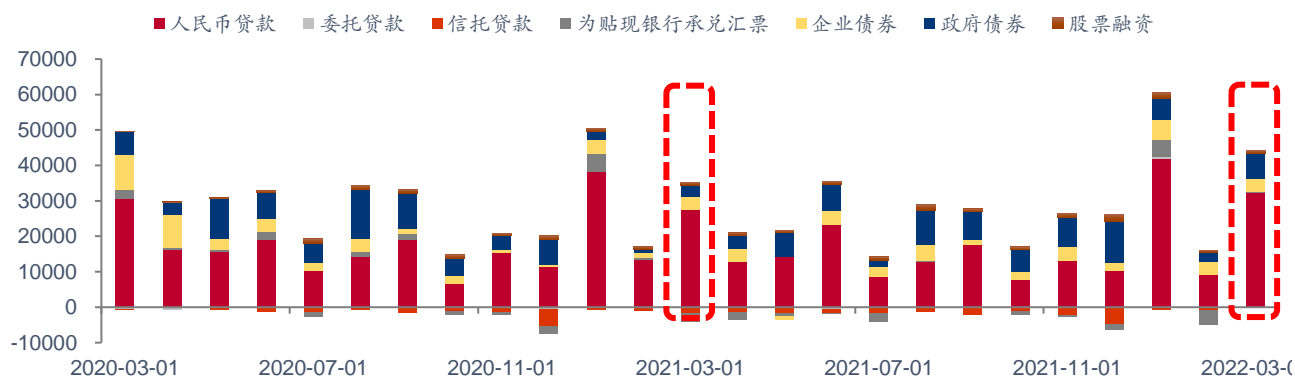
资料来源: Wind、创元研究

图 10: 社融增速



资料来源: Wind、创元研究

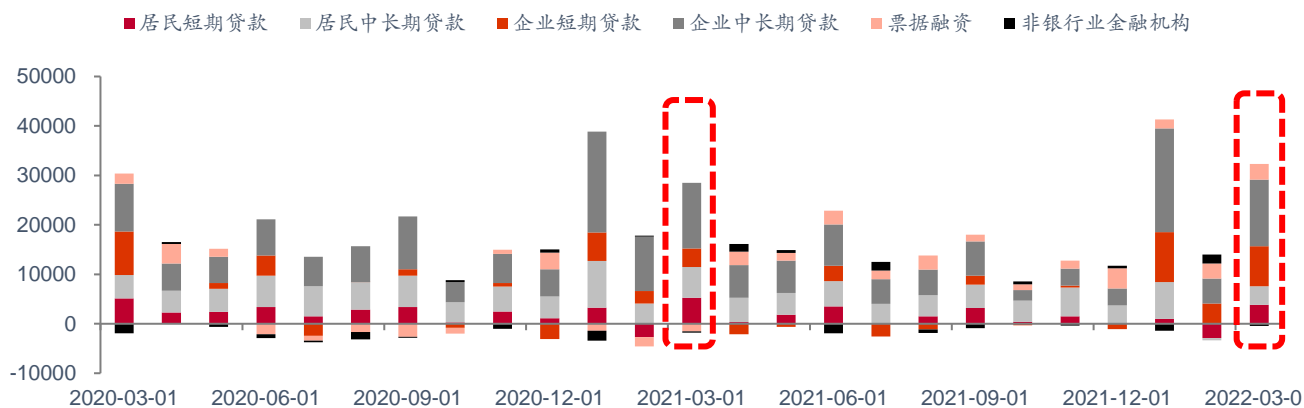
图 11: 融增量结构



资料来源: Wind、创元研究

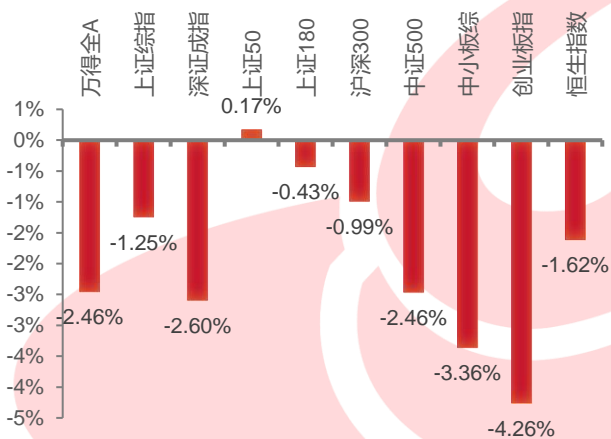


图 12：人民币贷款增量和结构



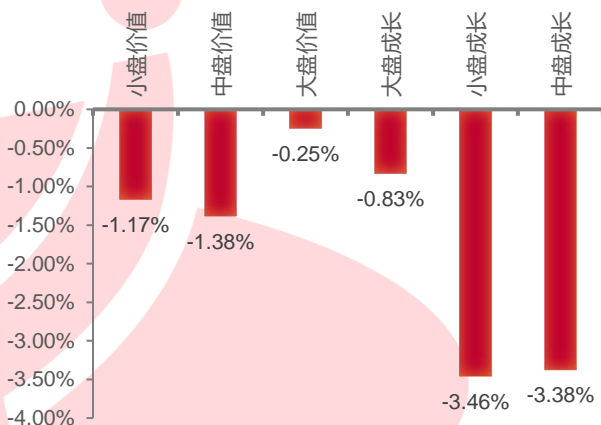
资料来源：Wind、创元研究

图 13：本周主要指数涨跌幅



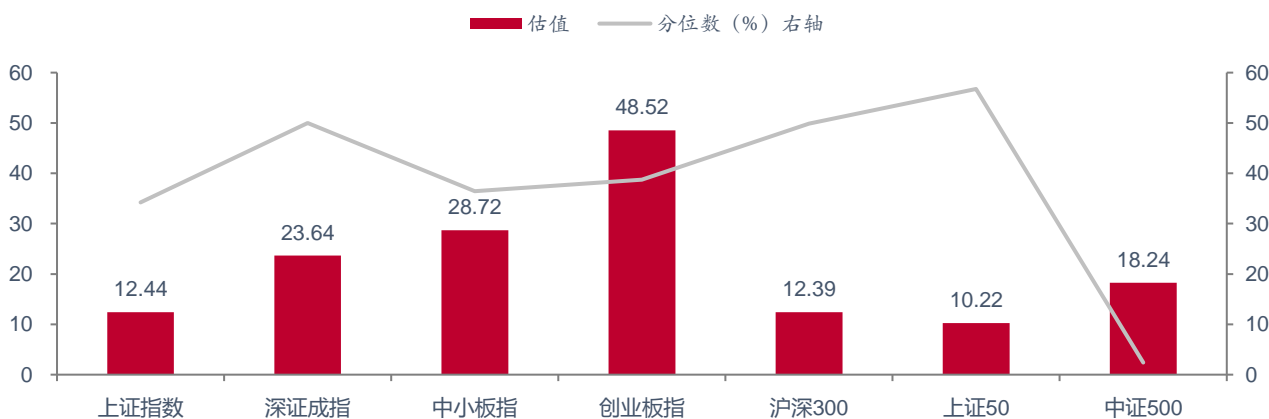
资料来源：Wind、创元研究

图 14：本周风格指数涨跌幅



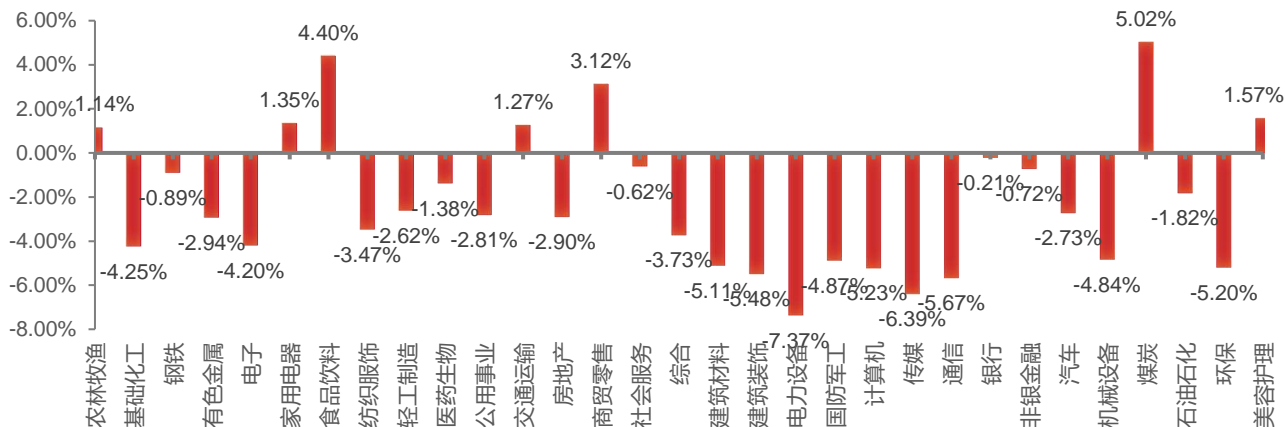
资料来源：Wind、创元研究

图 15：重要指数估值



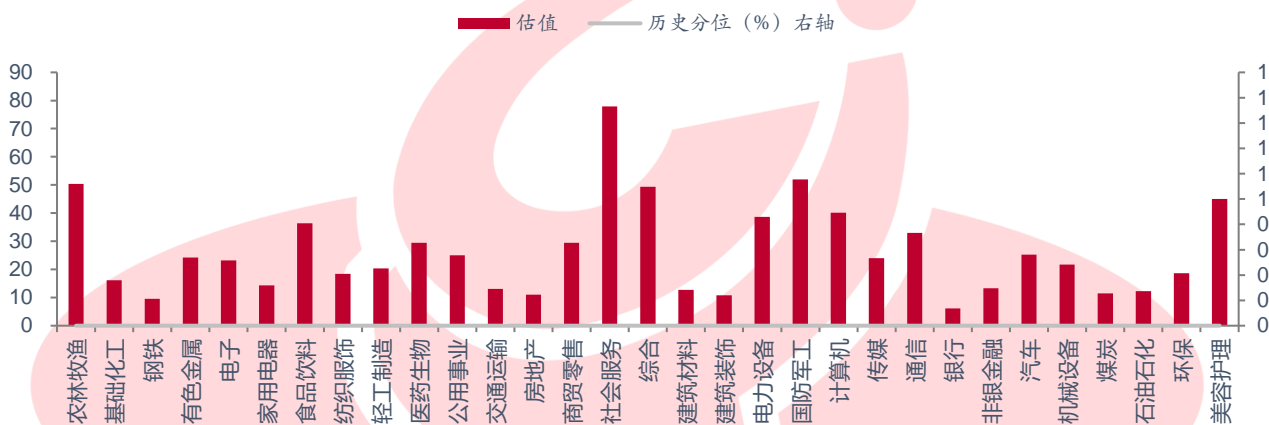
资料来源：Wind、创元研究

图 16：本周申万一级行业涨跌幅



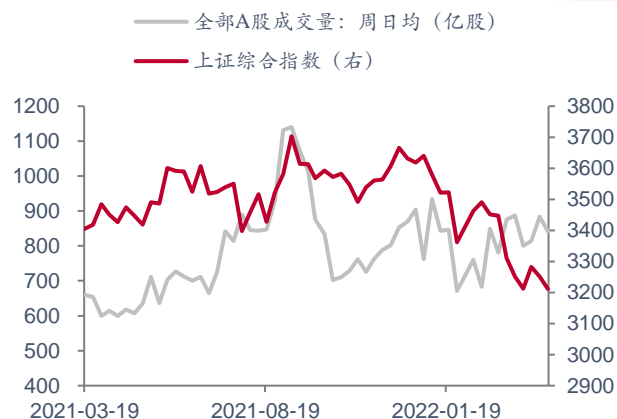
资料来源：Wind、创元研究

图 17：申万估值



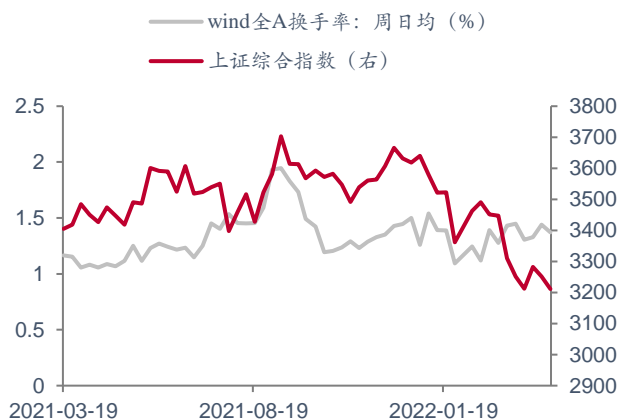
资料来源：Wind、创元研究

图 18：市场周日均成交量



资料来源：Wind、创元研究

图 19：市场周日均换手率



资料来源：Wind、创元研究

图 20：两市上涨下跌股票数



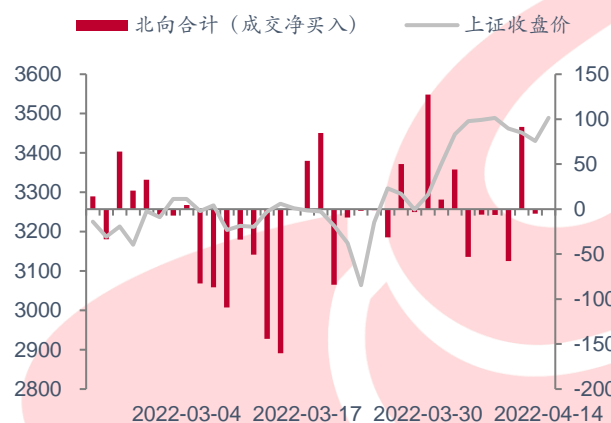
资料来源：Wind、创元研究

图 21：指数成交额变化（亿元）



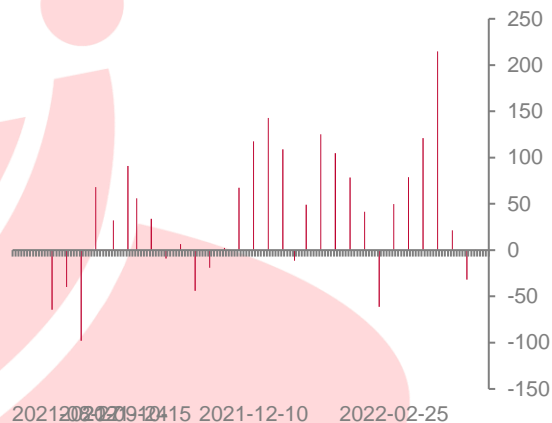
资料来源：Wind、创元研究

图 22：北上资金



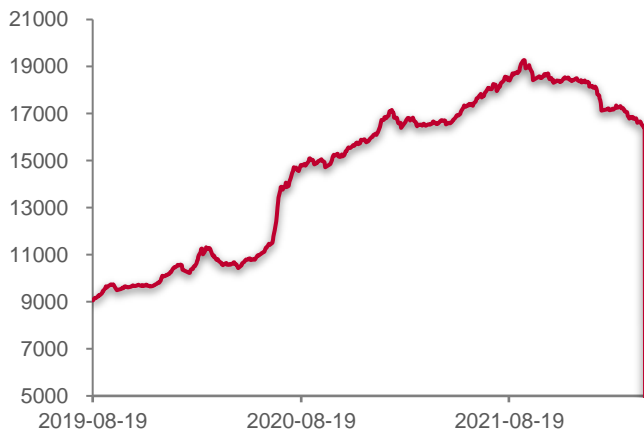
资料来源：Wind、创元研究

图 23：港股通



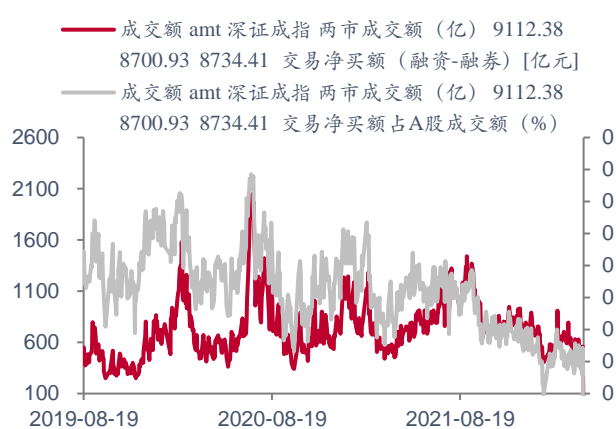
资料来源：Wind、创元研究

图 23：两融余额



资料来源：Wind、创元研究

图 24：两融交易净买额及占 A 股成交额比例



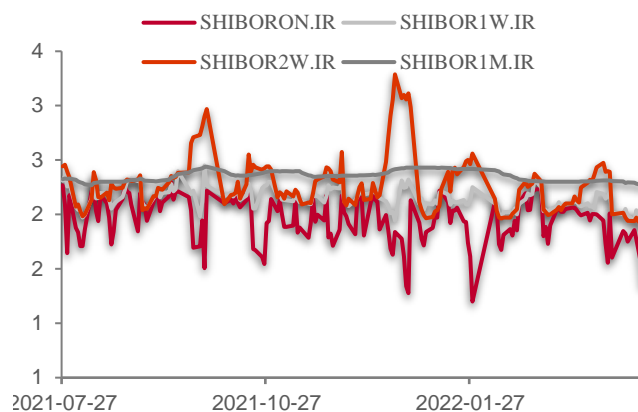
资料来源：Wind、创元研究

图 25：央行公开市场操作（亿元）



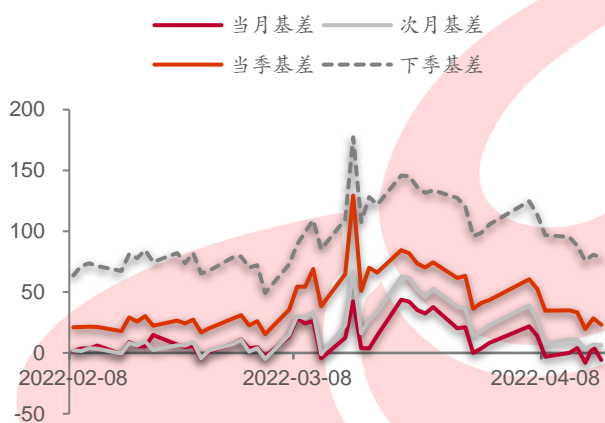
资料来源：Wind、创元研究

图 26：Shibor 利率水平



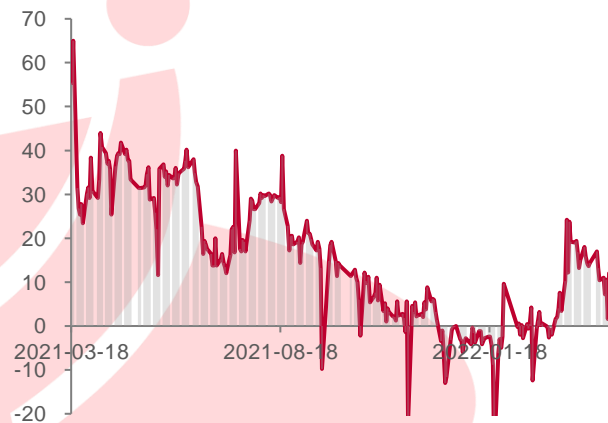
资料来源：Wind、创元研究

图 27：沪深 300 各合约基差



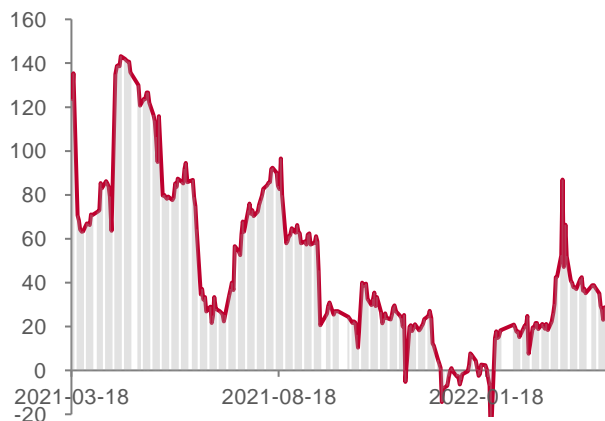
资料来源：Wind、创元研究

图 28：沪深 300 跨期价差（当月-次月）



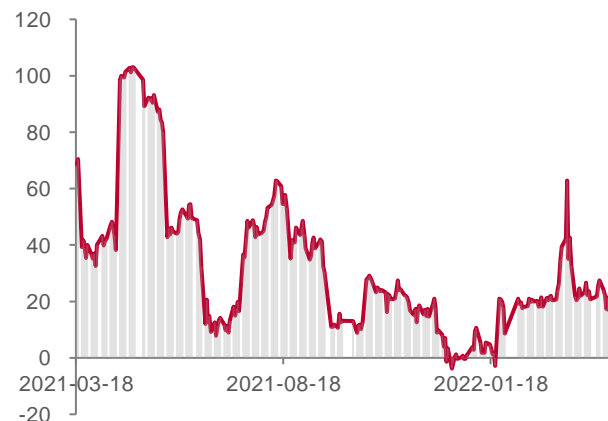
资料来源：Wind、创元研究

图 29：沪深 300 跨期价差（当月-当季）



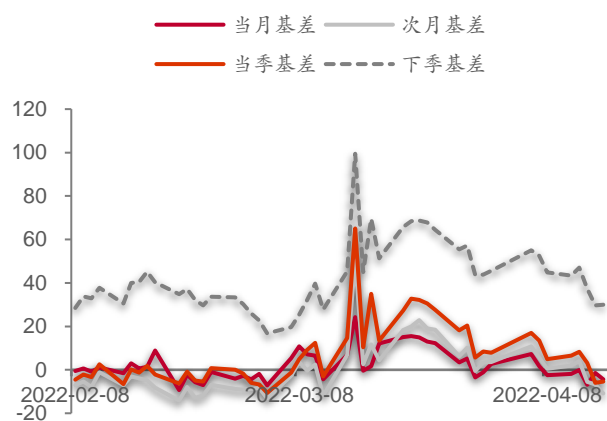
资料来源：Wind、创元研究

图 30：沪深 300 跨期价差（次月-当季）



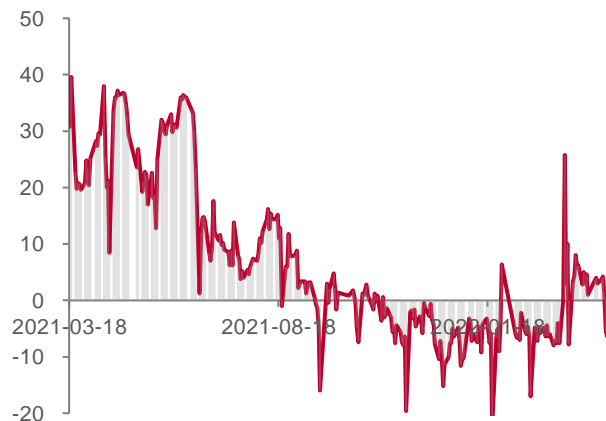
资料来源：Wind、创元研究

图 31：上证 50 各合约基差



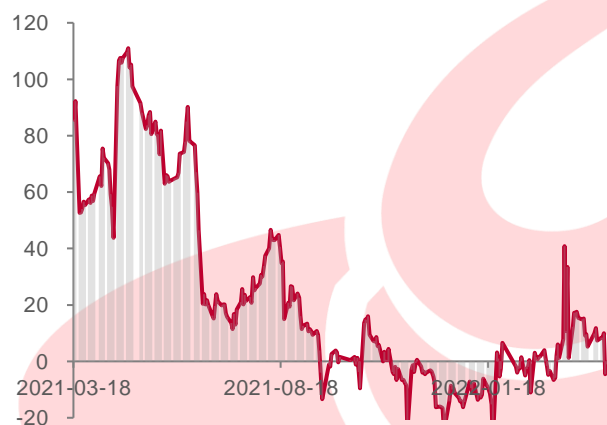
资料来源：Wind、创元研究

图 32：上证 50 跨期价差（当月-次月）



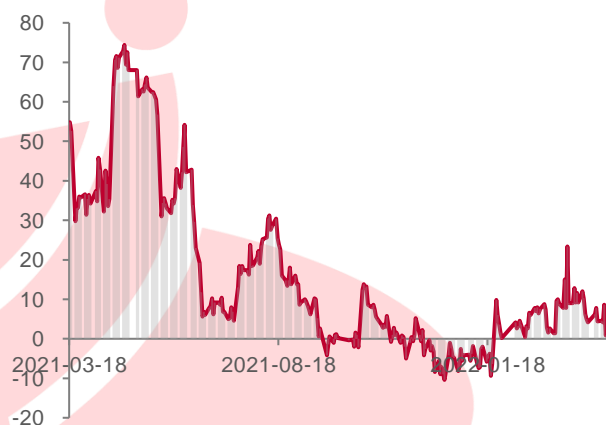
资料来源：Wind、创元研究

图 33：上证 50 跨期价差（当月-当季）



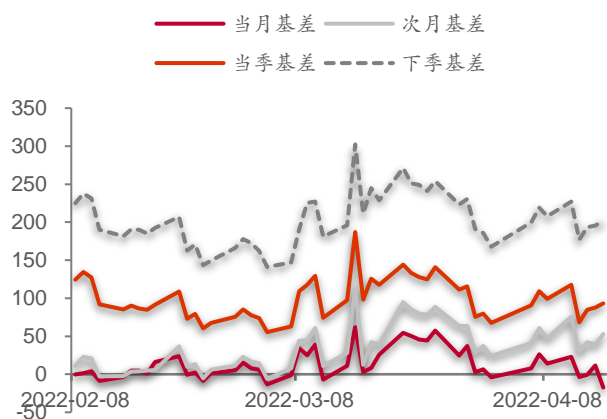
资料来源：Wind、创元研究

图 34：上证 50 跨期价差（次月-当季）



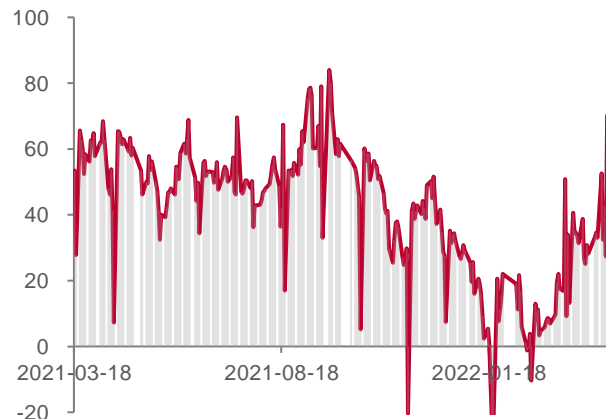
资料来源：Wind、创元研究

图 35：中证 500 各合约基差



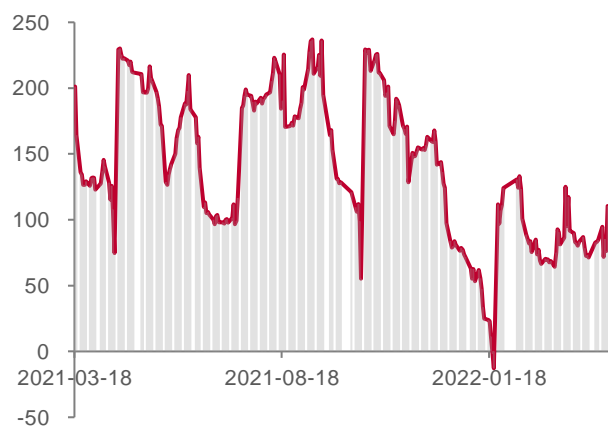
资料来源：Wind、创元研究

图 36：中证 500 跨期价差（当月-次月）



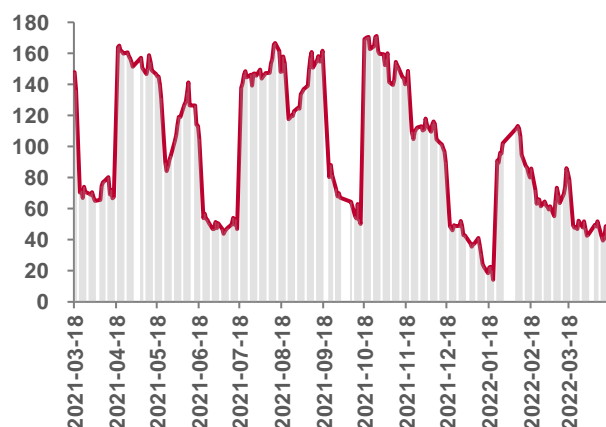
资料来源：Wind、创元研究

图 37：中证 500 跨期价差（当月-当季）



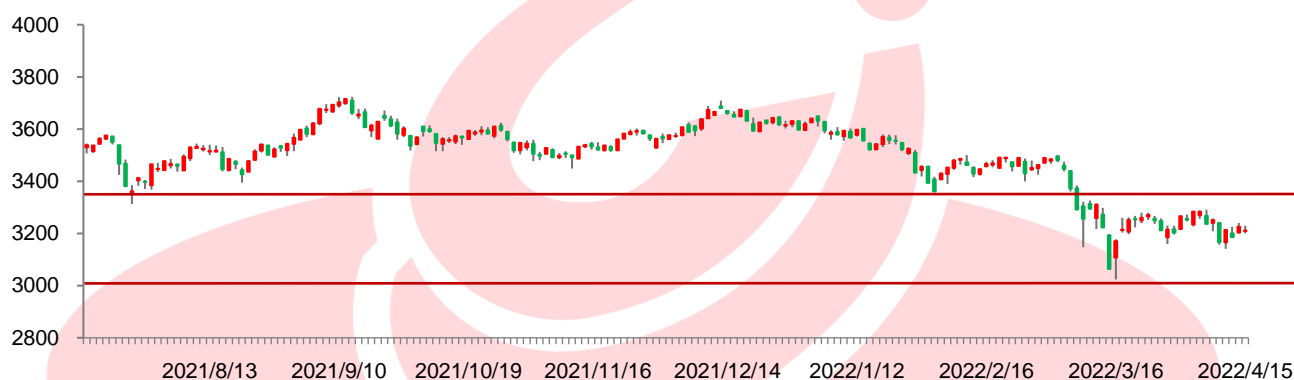
资料来源：Wind、创元研究

图 38：中证 500 跨期价差（次月-当季）



资料来源：Wind、创元研究

图 39：上证指数走势图



资料来源：Wind、创元研究

## 创元研究团队介绍：

**廉超**，创元期货研究院院长助理，经济学硕士，郑州商品交易所高级分析师，十几年期货市场研究和交易经验，多次穿越期货市场牛熊市。（从业资格号：F3094491；投资咨询证号：Z0017395）

### 创元宏观金融组：

**刘钺含**，创元期货股指期货研究员，英国利物浦大学金融数学硕士，拥有多年券商从业经验。专注于股指期货的研究，善于从宏观基本面出发对股指进行大势研判，把握行业和风格轮动。（从业资格号：F3050233；投资咨询证号：Z0015686）

**张紫卿**，创元期货研究院国债期货研究员，澳大利亚国立大学金融与精算统计学硕士，具有多元化金融机构从业经验。长期着眼于银行间资金和利率市场，具有独到的宏观分析视角，致力于金融大周期分析及研究判断。（从业资格号：F3078632）

### 创元有色金属组：

**田向东**，创元期货研究院有色金属铜研究员，天津大学工程热物理硕士。致力于铜基本面研究，专注于产业链上下游供需平衡分析。（从业资格号：F03088261）

**吴彦博**，创元期货研究院镍期货研究员，University of Maryland 金融学硕士，CFA 持证人，着重镍基本面的研究及分析，善于从纷繁复杂的数据中提炼出核心逻辑。（从业资格号：F3079285）

### 创元黑色金属组：

**徐艺丹**，创元期货研究院钢矿期货研究员，天津大学金融硕士，专注铁矿及钢材基本面研究，致力于黑色金属产业链行情逻辑演绎。（从业资格号：F3083695）

### 创元农产品组：

**张琳静**，创元期货农产品研究员，有七年多期货研究交易经验，专注于油脂产业链上下游分析和行情研究。（从业资格号：F3074635；投资咨询证号：Z0016616）

### 创元能源化工组：

**高赵**，创元期货研究院聚烯烃研究员。英国伦敦国王学院银行与金融专业硕士。致力于多维度分析 PE、PP 等化工品，善于把握行情演绎逻辑，曾为多家现货企业提供风险管理建议。（从业资格号：F30564463；投资咨询证号：Z0016216）

**金芸立**，创元期货研究院原油期货研究员，墨尔本大学管理金融学硕士，专注原油基本面的研究，善于把握阶段性行情逻辑。（从业资格号：F3077205）

**常城**，创元期货研究院橡胶研究员，东南大学国际商务硕士，致力于橡胶品种产业链上下游分析及胶种价差研究。（从业资格号：F3077076）



创元期货股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备期货投资咨询业务资格，核准批文：苏证监期货字[2013]99号。

#### 免责声明：

本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

分支机构名称	服务与投诉电话	详细地址(邮编)
客户服务中心	400-700-0880	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
信息技术管理总部	0512-68288206	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
总部市场一部	0512-68296092	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
总部市场二部	0512-68363021	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
机构事业部	0512-68292842	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
投资咨询总部	0512-68656937	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
资产管理总部	0512-68363010	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
结算风控总部	0512-68293758	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
合规稽核总部	0512-68017927	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
营销管理总部	0512-68276671	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
风险管理子公司	0512-68286310	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
山东分公司	0513-88755581	中国(山东)自由贸易试验区济南片区草山岭南路 975 号金城万科中心 A 座 1001 室 (250101)
南京分公司	025-85516106	南京市建邺区庐山路 168 号 1107 (210019)
深圳分公司	0755-23987651	深圳市福田区福田街道福山社区卓越世纪中心、皇岗商务中心 4 号楼 901 (518000)
杭州分公司	0571-86080861	浙江省杭州市江干区瑞晶国际商务中心 3001-A 室 (310016)
上海营业部	021-68409339	上海市浦东新区松林路 357 号 22 层 A、B 座 (200120)
郑州营业部	0371-65611863	郑州市未来大道 69 号未来公寓 316 (450000)
大连分公司	0411-84806751	大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2806 号房间 (116023)
日照营业部	0633-5511888	日照市东港区海曲东路南绿舟路东兴业喜来登广场 006 幢 02 单元 11 层 1106 号 (276800)
徐州营业部	0516-83109555	徐州市和平路 1 号帝都大厦 1805 室 (221000)
南通营业部	0513-89070101	南通市崇川区姚港路 6 号方天大厦 605 室 (226001)
常州营业部	0519-89961518	常州市广化街 20 号 1102 (213001)
无锡营业部	0510-82620193	无锡市中山路 676-501 室 (214043)
张家港营业部	0512-35006552	张家港市杨舍镇城北路 178 号华芳国际大厦 B1118-19 室 (215699)
常熟营业部	0512-52868915	常熟市金沙江路 11 号中汇商业广场 102 (215500)
吴江营业部	0512-63803977	苏州市吴江区东太湖大道 7070 号亨通金融大厦 1910 (215200)
淄博营业部	0533-2225776	淄博市张店区华光路 77 号联通营业厅西侧汇美福安综合楼五楼 (255000)
合肥营业部	0551-63658167	合肥市蜀山区湖东路与齐云山路交叉口百利中心北塔 611 室 (230031)