

内外通胀压力下，货币宽松受制约

2022年5月19日 星期四

兴证期货·研发中心

内容提要

2022年4月份，消费、社融资、投资等数据延续下行趋势，失业率与CPI物价水平上升，宏观经济基本面再度走弱，政策利好的预期加强。继央行下调首套房最低贷款利率之后，市场对于下调LPR的呼声强烈。但由于美联储强加息预期与国内走高的CPI水平，宽松节奏与空间受制。后市定向政策利好可期，全面宽松难度较大。

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

联系人：林玲

电话：0591-38117682

邮箱：

linling@xzfutures.com

报告目录

1. 社融下滑，M1、M2 剪刀差扩大.....	3
2. CPI 走高，疫情推升消费品物价.....	4
3. 就业、投资、消费形式严峻，政策导向维稳.....	6
4. 总结与展望.....	7

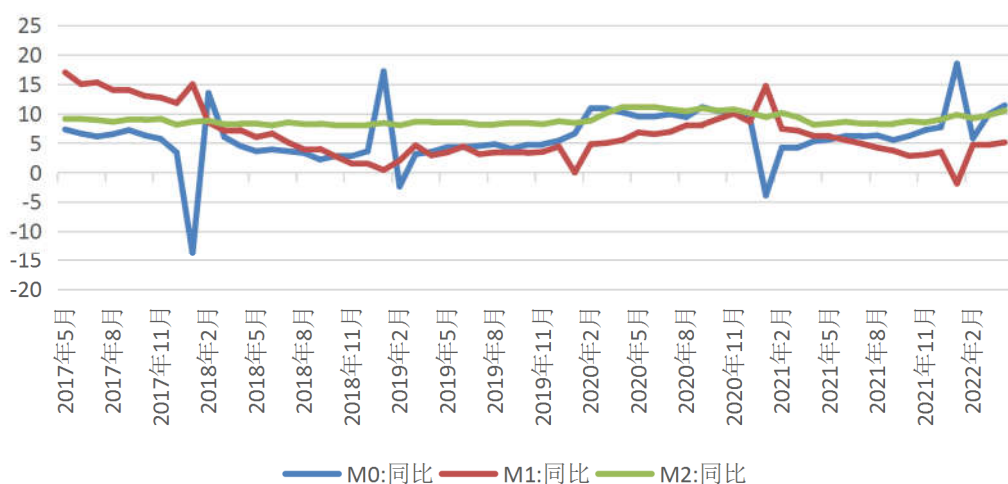
图表目录

1. 图表 1：国内货币增速（%）	3
2. 图表 2：国内社融资及贷款.....	3
3. 图表 3：中国 CPI 同比（%）	4
4. 图表 4：中国 CPI 与 PPI（%）	5
5. 图表 5：国内主要地区 CPI（%）	5
6. 图表 6：美国 CPI（%）	5
7. 图表 7：国内失业率（%）	6
8. 图表 8：工业、投资、消费数据.....	7

1. 社融下滑，M1、M2 剪刀差扩大

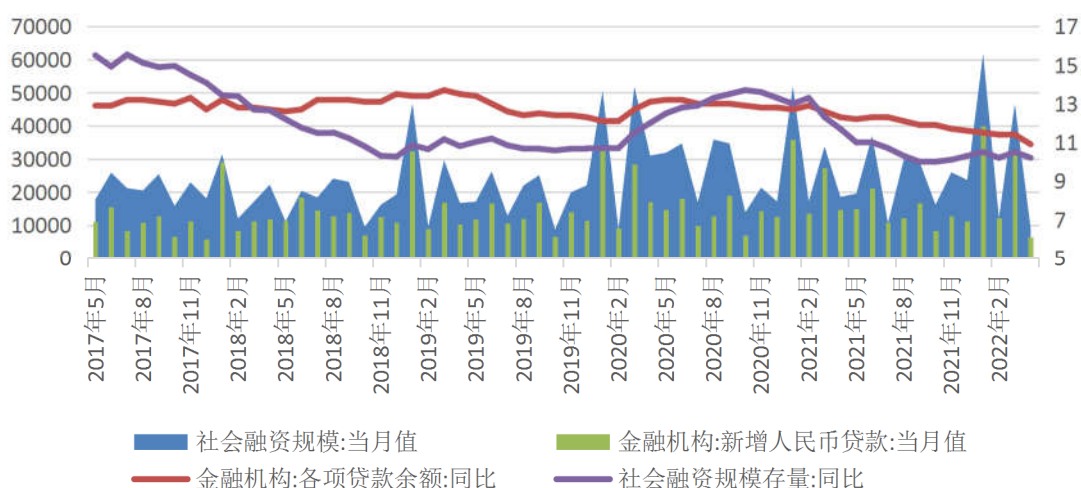
4月社会融资规模增量为9102亿元，比上年同期少9468亿元。新增人民币贷款6454亿元，预期14450亿元，前值修正为31254亿元。M2同比增长10.5%，预期9.9%，前值9.7%。M2、M1增速较上月分别上升0.8、0.4个百分点。M2与M1剪刀差持续扩大，反映实体经济活跃度有待提升。4月存量社融同比增长10.2%，较上月回落0.4个百分点。新增社会融资规模9102亿元，较上年同期减少9468亿元。新增社融总量大幅下行，主因为实体经济融资需求不足。

图表 1：国内货币增速（%）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 2：国内社融资及贷款



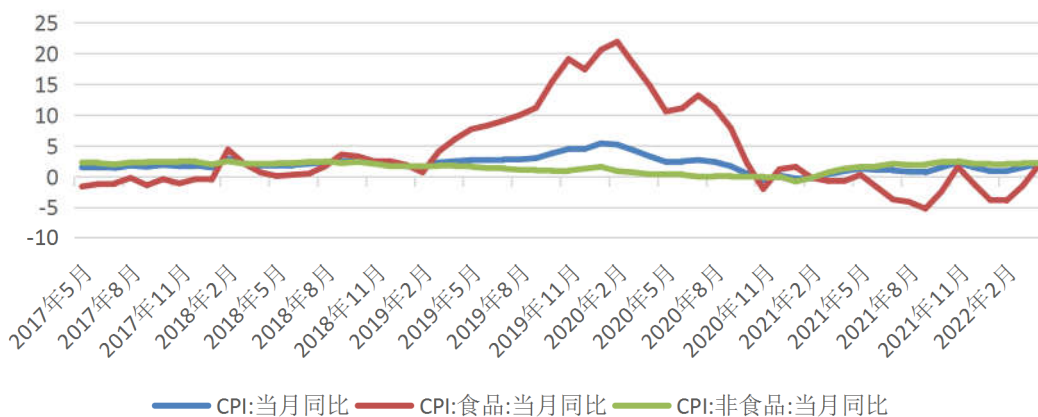
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. CPI 走高，疫情推升消费品物价

2022 年 4 月 CPI 为 2.1%，预期为 2%，前值 1.5%。中国 4 月 PPI 为 8%，前值 8.3%。4 月食品价格由 3 月下降 1.2% 转为上涨 0.9%，影响 CPI 上涨约 0.17 个百分点；因疫情期间物流成本上升，加之囤货需求增加，薯类、鸡蛋和鲜果价格环比分别上涨 8.8%、7.1% 和 5.2%；猪肉价格由上月下降 9.3% 转为上涨 1.5%。

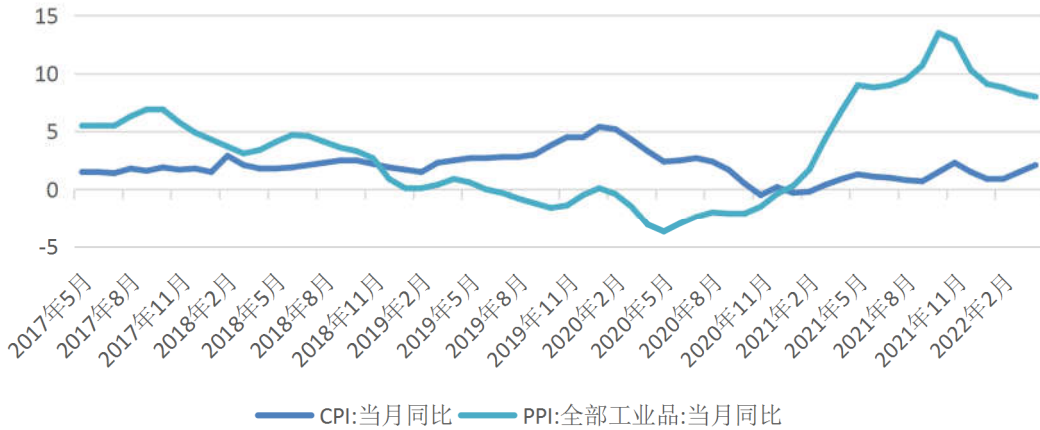
总体上看，CPI 同比增速进一步加快，环比增速也明显上升。食品价格同比加快 3.4% 并转为正增长，环比则明显超过季节性，这是 CPI 的主要带动因素。非食品价格同比增速则维持不变，4 月部分地区疫情对必需消费品价格影响较大，推升了食品价格涨幅。但国际能源价格上行放慢后，燃料价格影响程度下降。预计 5 月 CPI 受到食品价格拉动程度将减小。疫情影响物价主要在于交通运输受阻，以及居民囤货需求增加两条逻辑。而猪肉价格上涨还受到生猪产能变动、冻肉收储政策影响。在决策层采取措施保证物资供应链通畅，以及疫情开始逐步消退的情况下，5 月食品价格继续全面加速上涨的可能性较小。但猪肉价格的周期性上行步伐仍然需要关注。PPI 同比增速小幅度下滑，原油等部分大宗商品价格相比 3 月峰值区域开始回落，CPI 与 PPI 剪刀差缩小，生产端通胀压力开始向消费端传导。

图表 3：中国 CPI 同比（%）



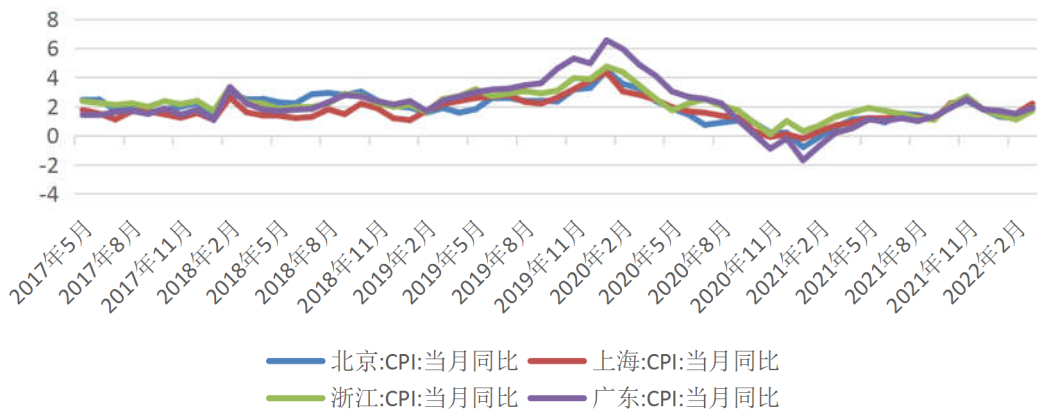
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 4：中国 CPI 与 PPI (%)



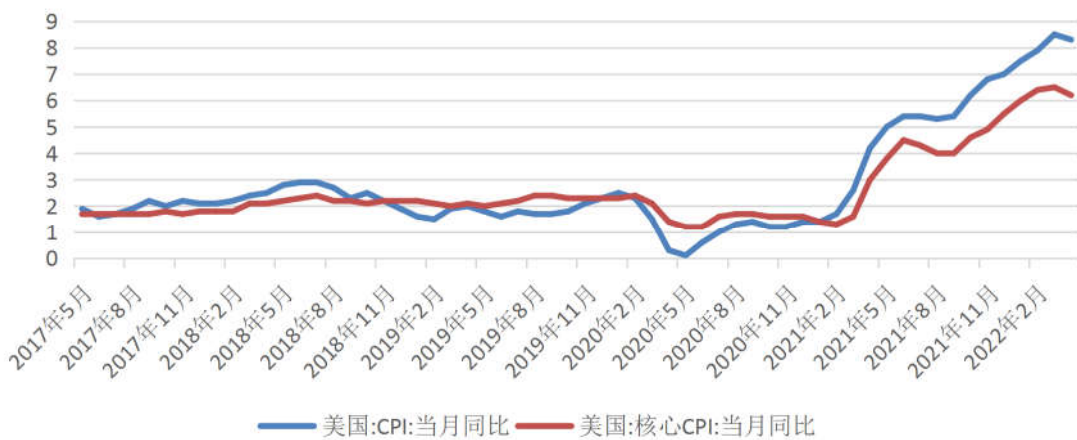
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 5：国内主要地区 CPI (%)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 6：美国 CPI (%)



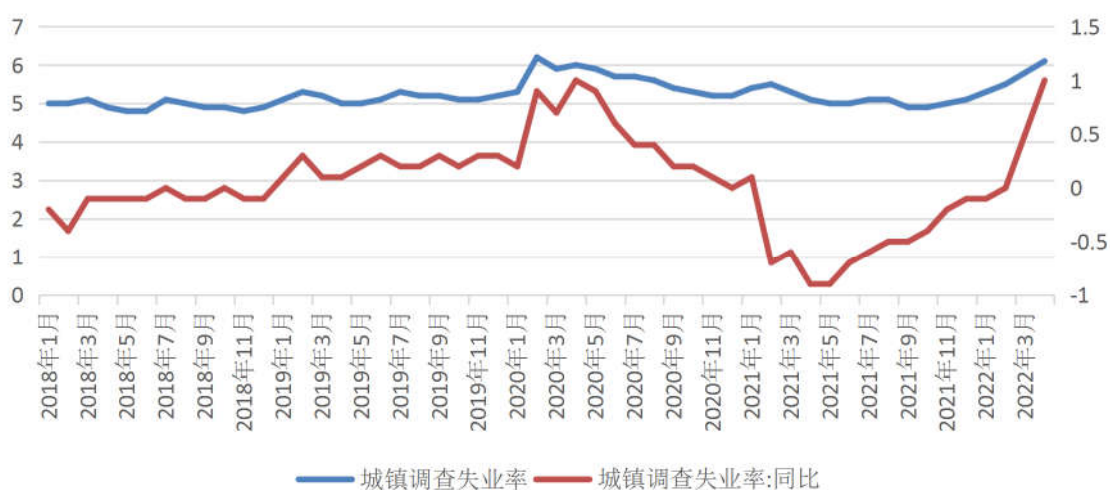
数据来源：Wind，兴证期货研发部

3. 就业、消费、投资形势严峻，政策导向维稳

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%。1—4月份，社会消费品零售总额138142亿元，同比下降0.2%。1-4月份规模以上工业增加值同比实际增长4.0%。4月份规模以上工业增加值同比下降2.9%，预期增1.1%。从环比看，4月份规模以上工业增加值比上月下降7.08%。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%。中国1-4月房地产开发投资39154亿元，同比下降2.7%；1-4月份全国城镇新增就业406万人，全国城镇调查失业率平均值为5.7%；4月份，全国城镇调查失业率为6.1%，比上月上升0.3个百分点。

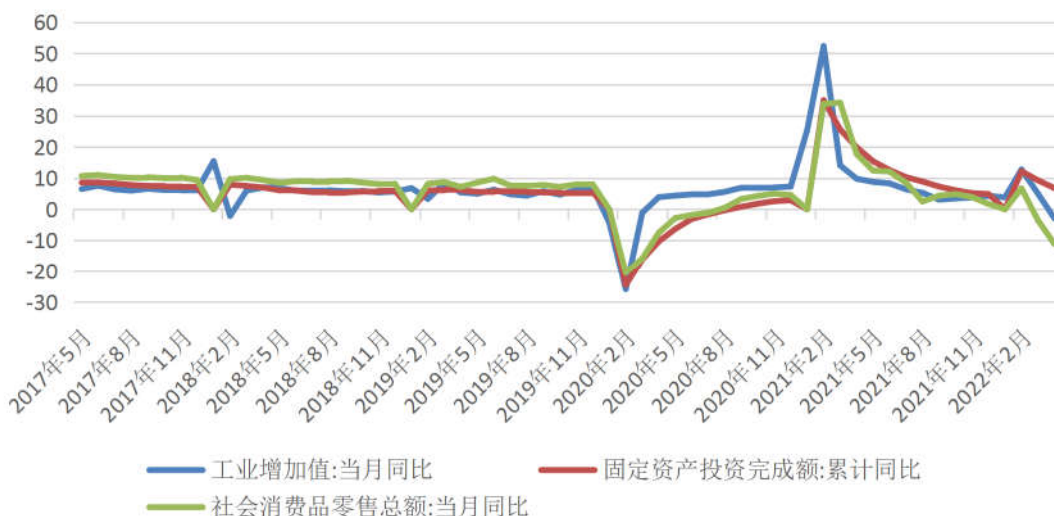
受国际环境更趋复杂严峻和国内疫情冲击明显的超预期影响，经济新的下行压力进一步加大。4月份疫情对经济运行造成较大冲击。继高层定调货币政策首要任务是维持物价稳定之后，再度定调保就业是经济政策的重要任务。从4月份相关经济数据来看，目前尚未出现转好的拐点，

图表7：国内失业率（%）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 8：工业、投资、消费数据



数据来源：Wind，兴证期货研发部

4. 总结与展望

2022年4月份，主要经济数据延续下行趋势，社融资、消费、工业、投资方面的数据表现普遍较差，失业率与CPI物价水平攀升，主要地区疫情致使生产与物流受阻，压制社会融资需求。在经济环境连续走弱的背景下，市场对于政策利好的需求再度发酵，继上周末央行下调首套房贷款利息后，后市进一步下调LPR的市场预期上升。往后看，货币政策宽松节奏与空间仍然受制于美联储强加息预期与国内走高的CPI水平，需要提防市场对于货币宽松预期过高产生与实际政策的预期差距，全面宽松难度较大，但是诸如国家支持汽车下乡等定向优惠政策可期。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。