

央行超预期降息，反弹进入下半场

一、主要事件

1. 5月LPR迎来超预期“降息”

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，最新一期贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.7%，维持不变，5年期以上LPR为4.45%，较4月下调15BP。分析指出，5月LPR报价明显超出市场预期：一是两种期限LPR中，仅挂钩房贷的5年期以上LPR下降，显示出明显的指向性；二是降幅超出预期，自2019年8月LPR改革以来，5年期以上LPR首次出现15个基点较大降幅。

2. 全国政协召开“推动数字经济持续健康发展”专题协商会

全国政协主席汪洋强调，要辩证看待和统筹把握发展和安全的关系，不断做强做优做大数字经济，使之更好服务和融入新发展格局、推动高质量发展。国务院副总理刘鹤指出，要努力适应数字经济带来的全方位变革，打好关键核心技术攻坚战，支持平台经济、民营经济持续健康发展，处理好政府和市场关系，支持数字企业在国内外资本市场上市，以开放促竞争，以竞争促创新。

3. 煤炭行业点评与展望

煤炭行业国内基本面变化不大。动力煤港口价与上一周持平，秦港Q5500动力煤平仓价报价1205元/吨。供给端，国内供应并不宽松，鄂尔多斯煤管票紧缺造成部分减产，各地疫情和安全生产压力、大秦线检修，煤炭发运受到一定限制，同时也存在优先保电煤年度长协，市场煤减少的现象；需求端，当前仍处用煤淡季，迎峰度夏旺季尚未来临，电厂日耗仍处低位。

海外扰动因素较多，对国内煤炭价格有所支撑：（1）澳洲工党上台，澳煤进口是否会恢复引发市场担忧。目前限制澳煤进口的根本问题是价格倒挂，澳洲API5价格204美金，峰景硬焦煤562美金，对应折算中国到岸价格5500大卡动力煤约1800元，主焦煤约3800元，而目前国内价格分别为1205元和3050元，均严重倒挂，短期看即使政策放开也无法进口。中长期看，在碳中和背景下，澳洲大幅扩大煤炭产能可能性不大，叠加俄乌冲突导致海外贸易格局重塑，澳洲作为日韩及欧洲争抢的高端市场，价格或难有大幅回落。（2）印度政府要求联邦电力监管机构允许电企在明年3月份之前将进口煤占比由10%提高至30%。印度政府拟出台针对钢铁原料及产品的进出口关税调整政策，其中将焦煤、焦炭的进口税率由2.5%、5%降至0关税。2021年印度煤炭进口量

2.1 亿吨，同比-3.2%，占全球贸易量的 15%，进口依赖度约为 20%。目前印度工业发展迅速，耗煤量处于快速上升期，且 2022 年由于异常高温，进口需求旺盛。IMF 预测印度 2022 年经济增长将达 8.2%，估算煤炭消费量或将增长近 1 亿吨，按目前印度政府鼓励加大进口的政策方向，假设 50%来自进口，将拉动全球煤炭贸易需求增长 3%~4%，大幅加剧全球贸易紧张格局。

国内政策层面，根据国家发改委 2022 年第 4 号文的内容，对动力煤现货价格明确了不能超过 1.5 倍，其中港口动力煤价格（5500K，下同）明确为不超过 1155 元/吨，各主产地坑口动力煤价格分别明确为山西不超过 855 元/吨、陕西不超过 780 元/吨、蒙西不超过 690 元/吨。目前政策已经明确，发改委采用了“动力煤”的字面解释，即电煤、水泥、冶金燃烧等均视为动力煤，煤化工中的燃料用煤预计也在此监管范畴，而煤化工中的原料用煤则明确不属于动力煤。整体利好化工煤、热值高的煤种占比较高的企业。

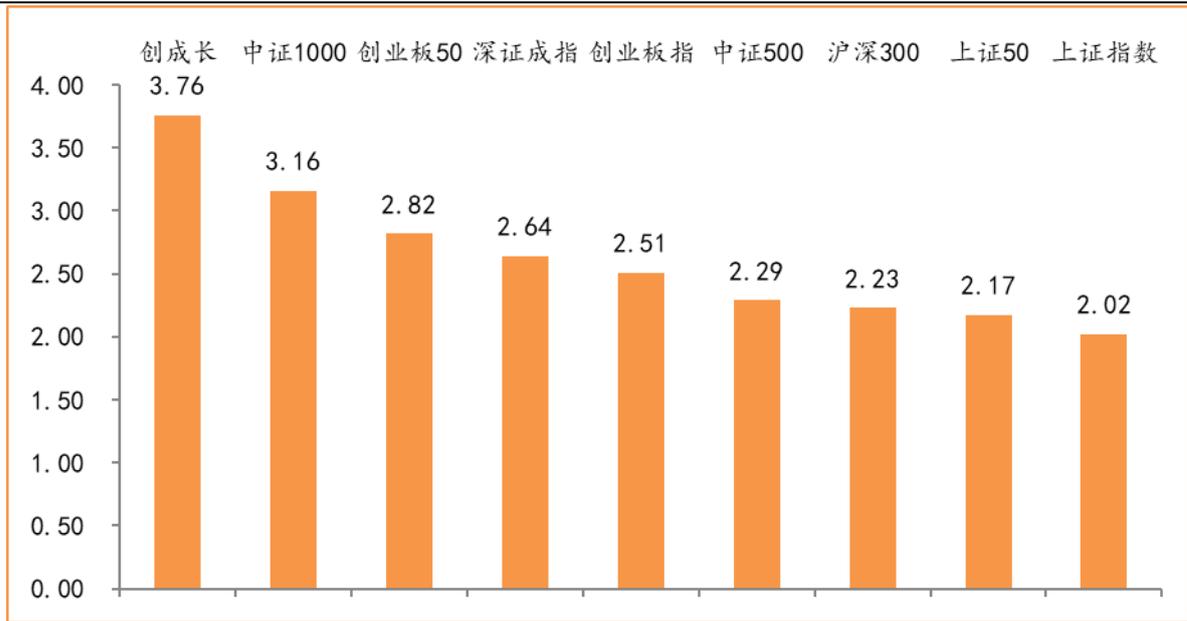
维持对煤炭行业的继续看好。在全球能源紧张的大背景及国内政策细化的指导下，煤炭企业盈利将稳步向好。

二、上周市场回顾

大类资产方面，LME 铝（+6.51%）领涨，恒生指数（+4.11%）、LME 铜（+2.86%）涨幅靠前；而美元指数（-1.36%）、道琼斯工业指数（-2.90%）、纳斯达克指数（-3.82%）表现相对较弱；海外主要股票市场涨跌不一，其中欧洲市场英国富时 100 指数周涨幅-0.38%，德国 DAX 周涨幅-0.33%，法国 CAC40 周涨幅-1.22%。美国股市表现较弱，纳斯达克指数周内涨幅-3.82%，标普 500 周内涨幅-3.05%，道琼斯工业指数周内涨幅-2.90%。

A 股方面，市场行情普涨，创成长指数领涨，周涨幅+3.76%。上证综指周内+2.02%，报 3146.57 点；深证成指周内+2.64%，报 11454.53 点；创业板指周内+2.51%，报 2417.35 点。两市周内日均成交 9,206.47 亿元。两市个股周内涨多跌少，3483 家上涨，103 家平盘，1225 家下跌。

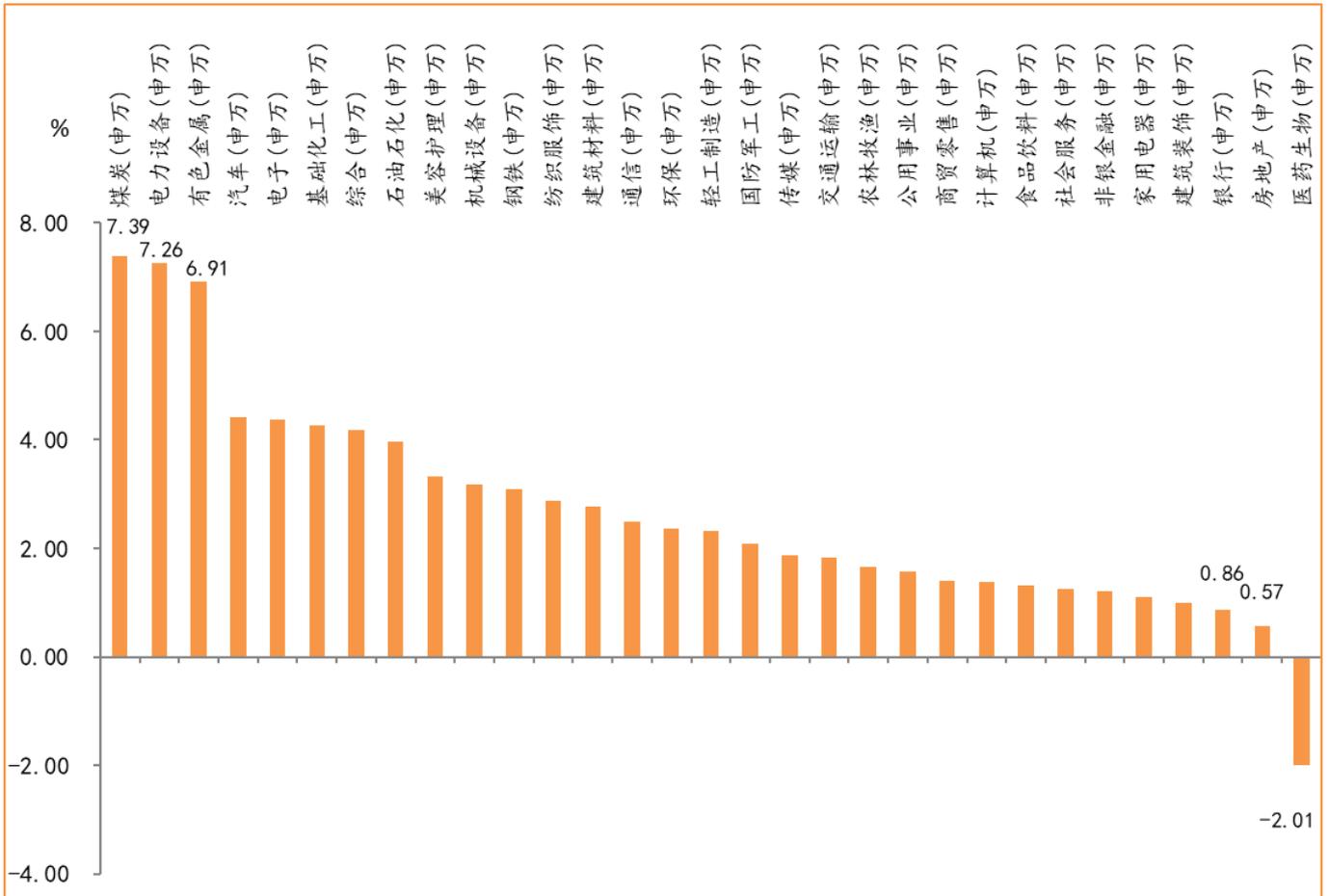
图：主要股指周涨跌幅（单位：%）



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

行业方面, 煤炭板块涨幅领先, 周度涨幅达+7.39%, 其次是电力设备 (+7.26%) 和有色金属 (+6.91%)。今年以来煤炭板块表现较好, 煤炭 (+23.15%)、建筑装饰 (-0.40%)、房地产 (-2.86%) 等行业涨幅居前, 国防军工 (-28.29%)、电子 (-30.48%)、电子 (-30.82%) 等行业则表现相对弱势。

图: 申万一级行业周涨跌幅 (单位: %)



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

资金面看, 陆股通上周净流入 152.18 亿元; 全周新成立股票型+混合型基金份额共计 35.05 亿份; 5 月最新募资合计 534.44 亿元; 本周限售解禁市值约 1,094.41 亿元。

三、本周展望

3.1.本周展望：

上周市场进一步上涨，新能源赛道持续反弹，前两周相对疲软的消费、周期在周五大幅上涨。上周的核心变量是货币政策的发力，周五5年期LPR下调15BP至4.45%，降息幅度超出市场预期。4月下旬市场预期的降息落空后叠加疫情的悲观预期，市场出现了一轮大幅调整，随着4月29日政治局会议“政策底”出现及“降息”超预期出台使得市场在上周五放量大涨，政策支撑下“信心”的修复是本轮反弹的核心。

从央行的“宏观杠杆率会有所上升”的表述以及周三李克强总理在云南主持召开的座谈提到“已出台政策要尽快落到位，看得准的新举措能用尽用能出尽出”，我们相信政策端“稳增长”的决心，战略上我们维持4月的低点是中长期底部的判断。战术上无论是疫情的控制还是经济的复苏，短期仍然是一个逐步向好的过程较难支撑市场反转，当前是预期先行的阶段。政策不断刺激下，短期仍是反弹窗口，但对于前期反弹较大的如“赛道股”需保持一定的耐心。

3.2.行业建议

- 1、关注成长赛道中如半导体、光伏、医药等业绩超预期的个股；
- 2、基于财政政策托底预期下的“地产链”板块、“新老基建”板块；
- 3、长期配置核心资产，各行业优质龙头标的。

3.3.风险提示

- 1、疫情控制不及预期；
- 2、宏观经济超预期下行；
- 3、上市公司业绩大幅下滑；
- 4、政策不及预期。

附：主要数据更新

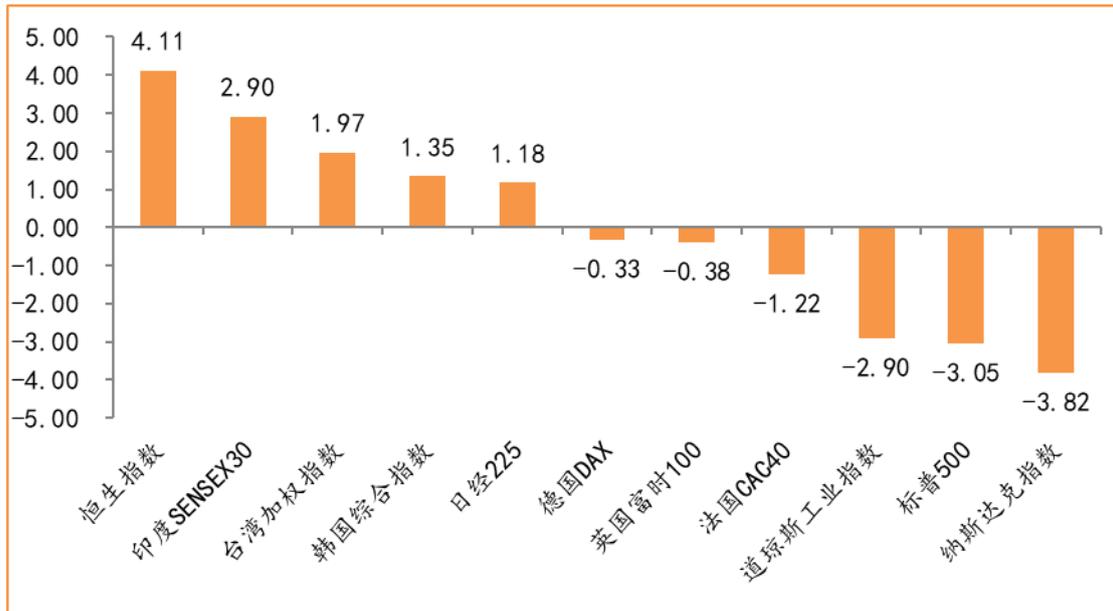
1. 全球大类资产、主要指数表现

表：大类资产涨跌幅（单位：%）

| | 周涨跌幅(%) | 今年以来涨跌幅(%) |
|--------------|---------|------------|
| LME 铝 | 6.51 | 64.06 |
| 恒生指数 | 4.11 | -26.51 |
| LME 铜 | 2.86 | 52.59 |
| 万得全 A | 2.63 | 11.94 |
| COMEX 黄金 | 2.04 | 21.14 |
| 日经 225 | 1.18 | 13.03 |
| 中债-总财富(总值)指数 | 0.13 | 10.45 |
| NYMEX 原油 | -0.13 | 80.72 |
| 英国富时 100 | -0.38 | -2.02 |
| 螺纹指数 | -0.72 | 29.72 |
| 美元指数 | -1.36 | 6.83 |
| 道琼斯工业指数 | -2.90 | 9.54 |
| 纳斯达克指数 | -3.82 | 26.55 |

数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

图：全球主要股指周涨跌幅（单位：%）



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

2. 估值指标

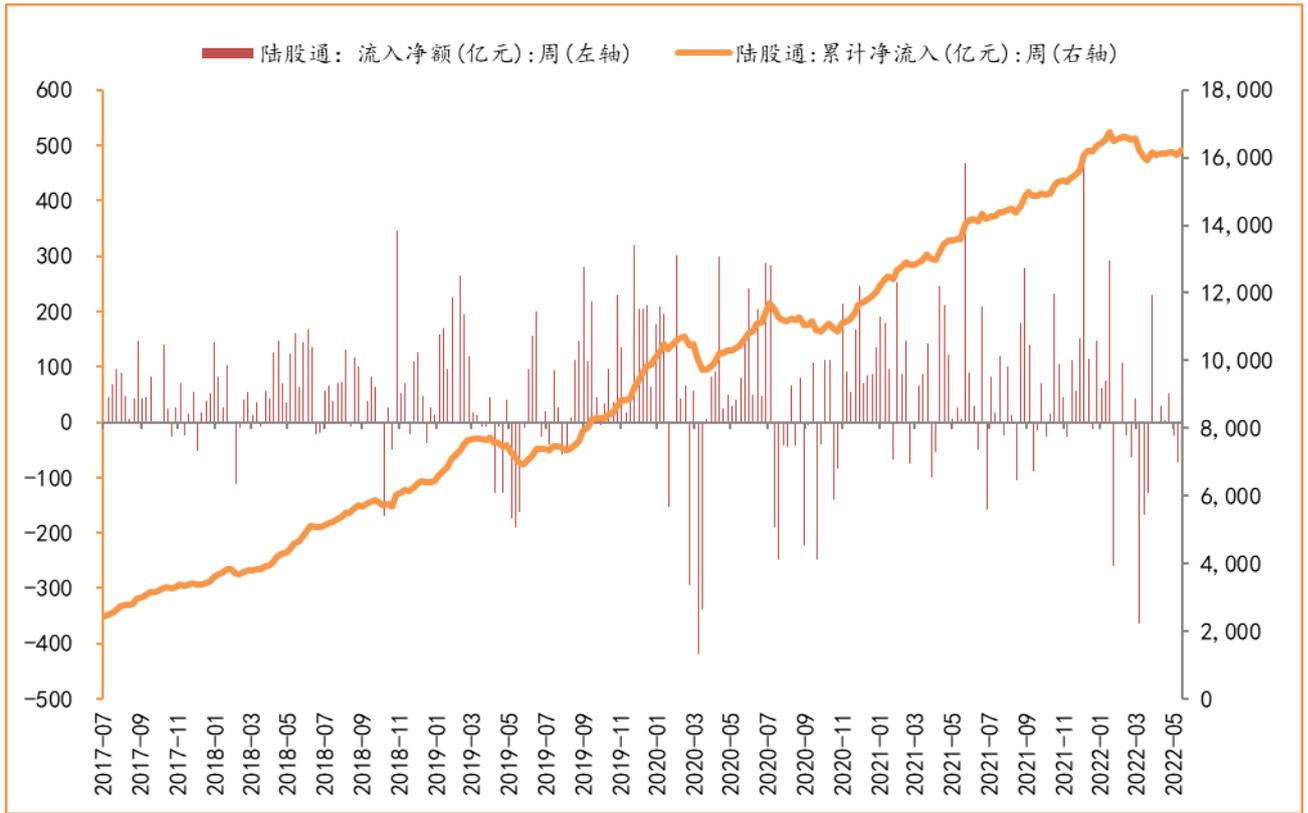
图: 主要股指市盈率 PE (TTM)



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

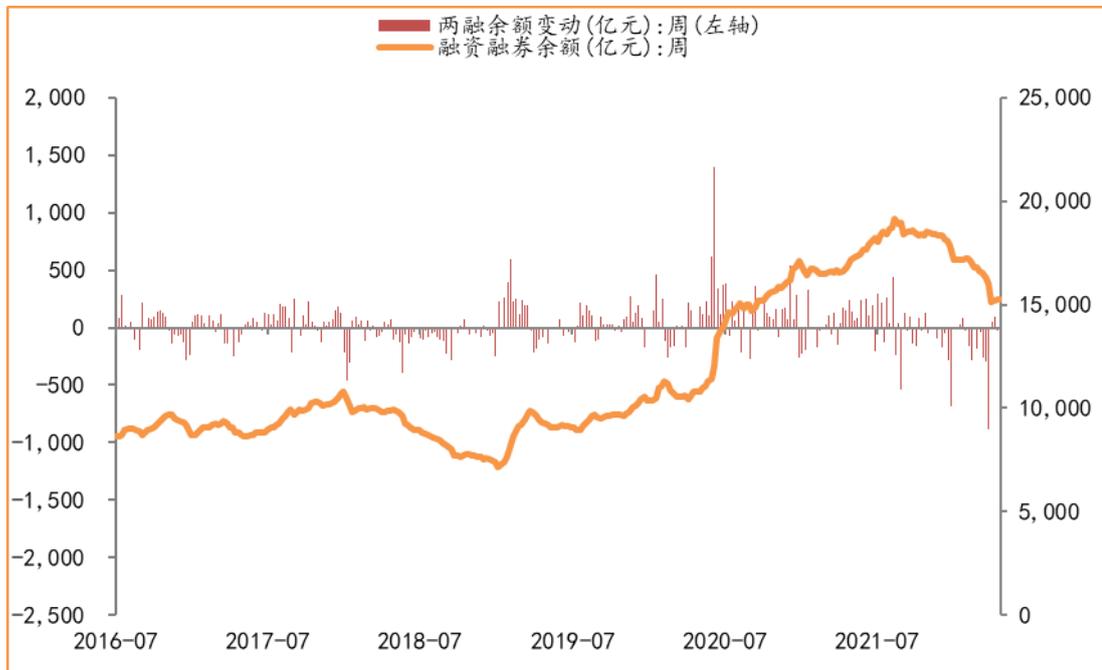
3. 资金面

图: 陆股通上周净流入 152.18 元



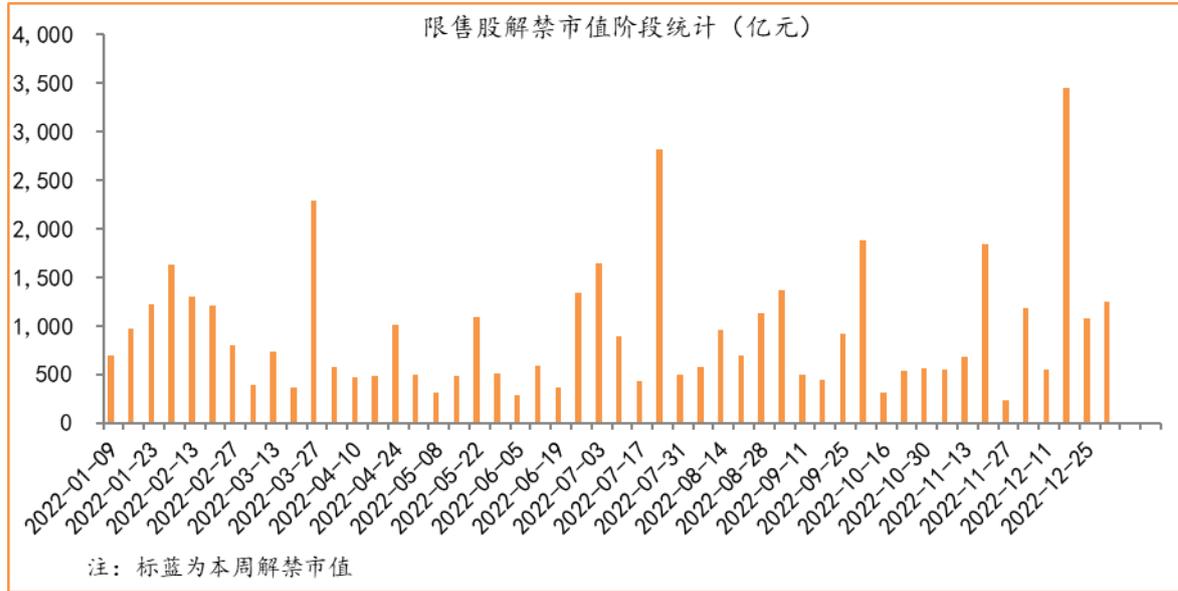
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 最新两融余额 15,234.88 亿元



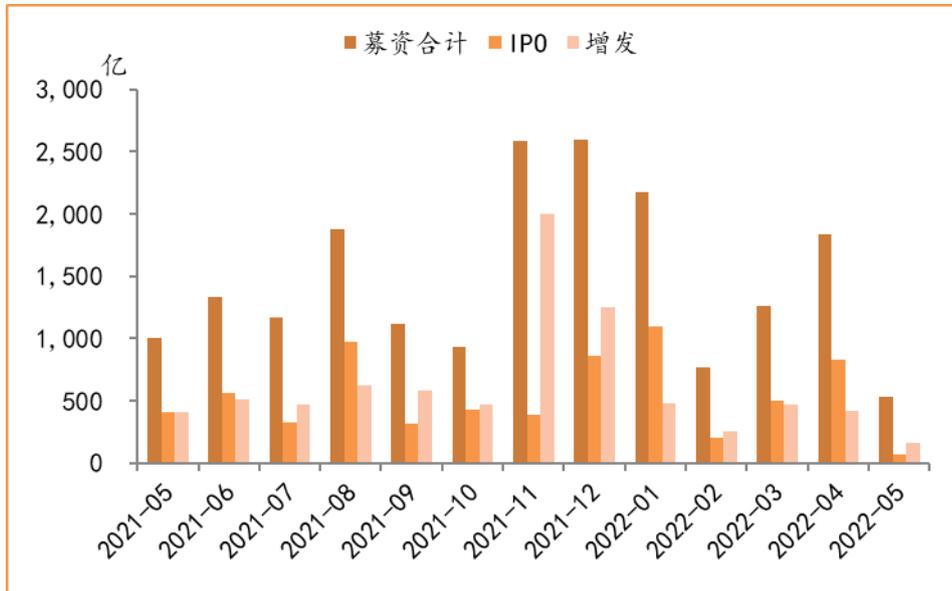
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图：本周限售解禁市值约 1,094.41 亿元



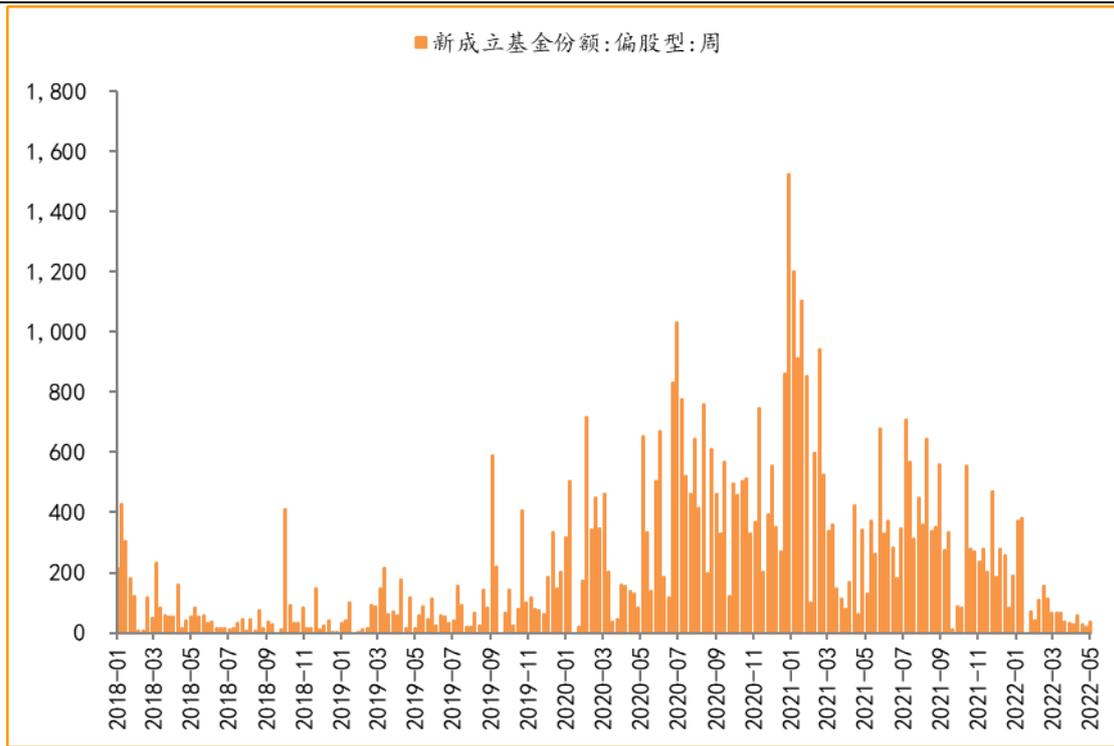
数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

图：5月最新募资合计 534.44 亿元



数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

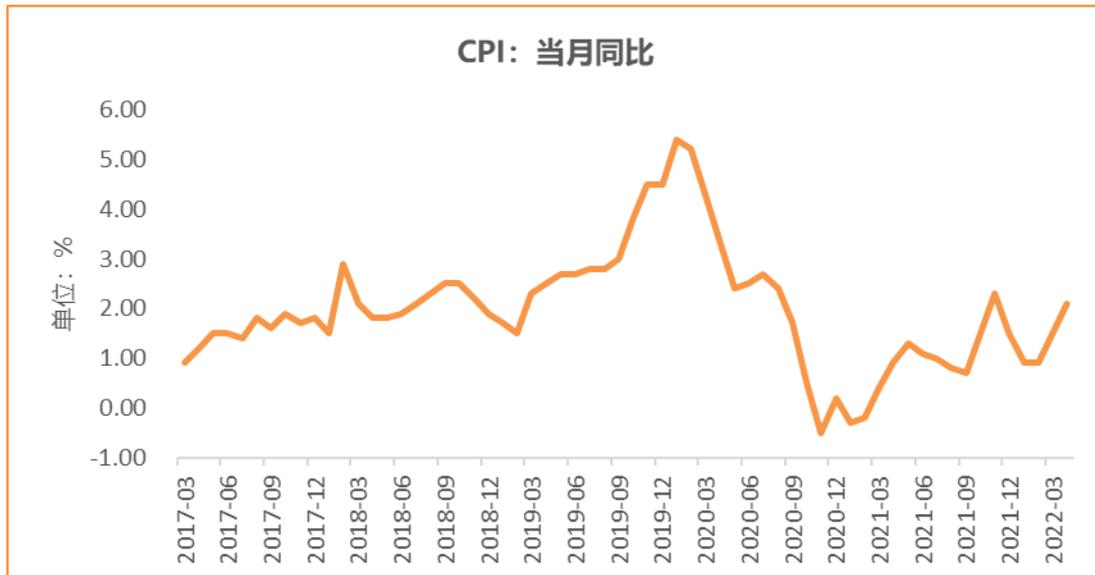
图：新成立股票型+混合型基金份额共计 35.05 亿份



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

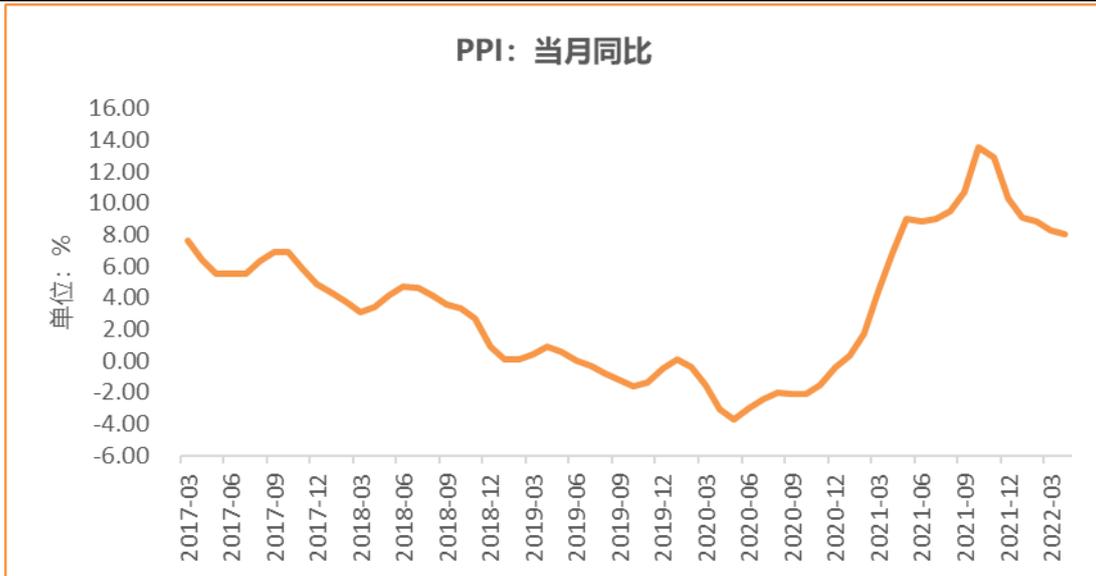
4.基本面

图: 4月CPI同比增加2.10%



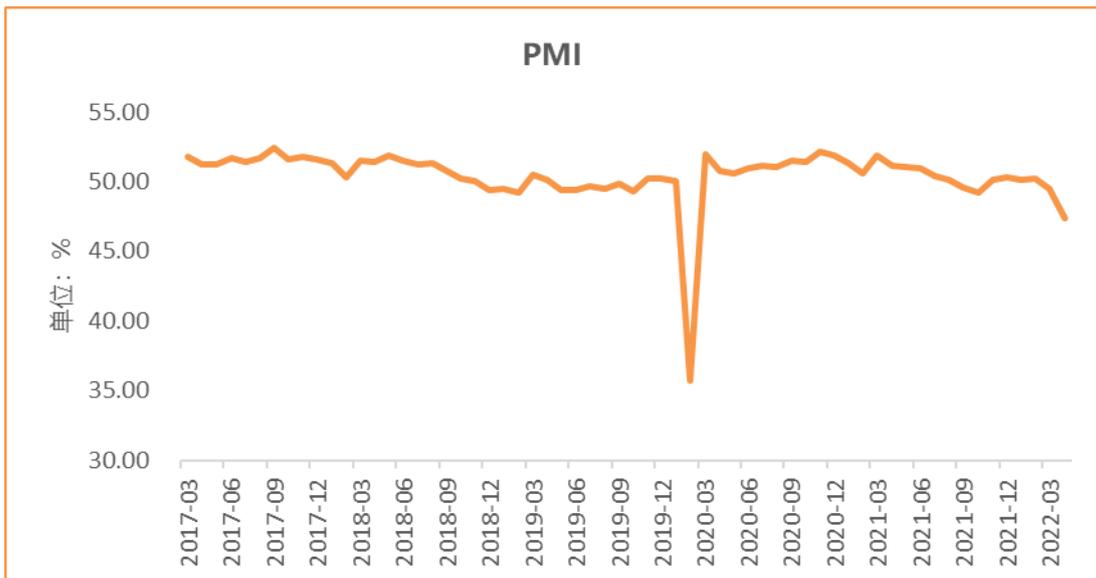
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 4月PPI同比增加8.00%



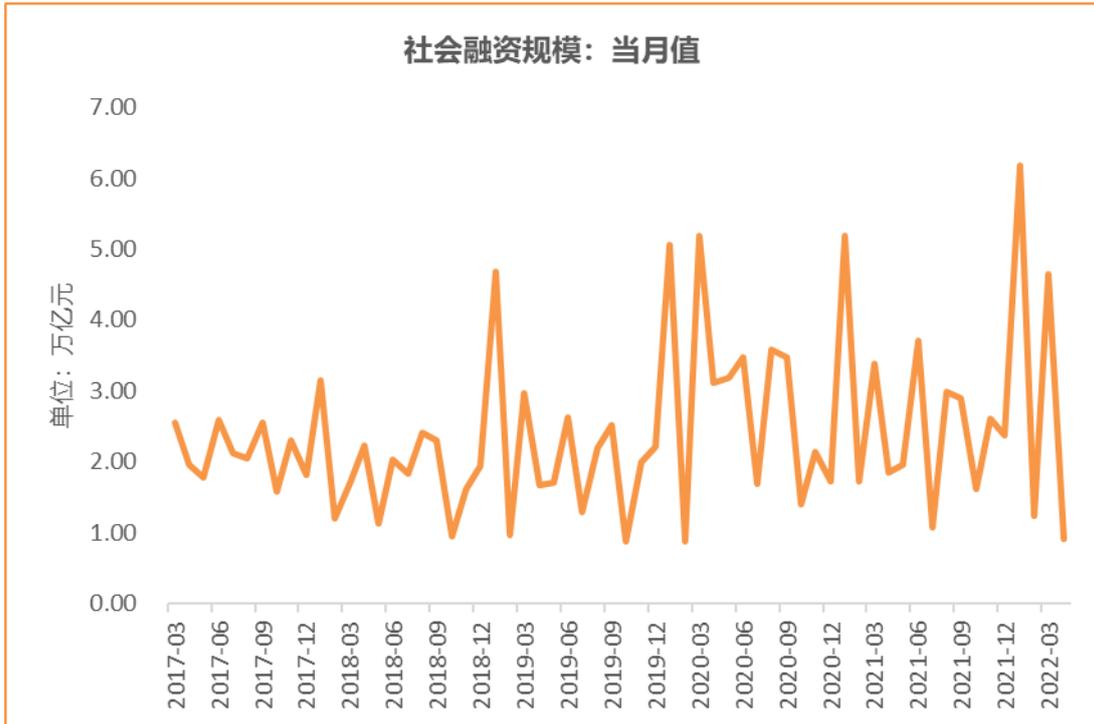
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 4月官方制造业 PMI 为 47.40%



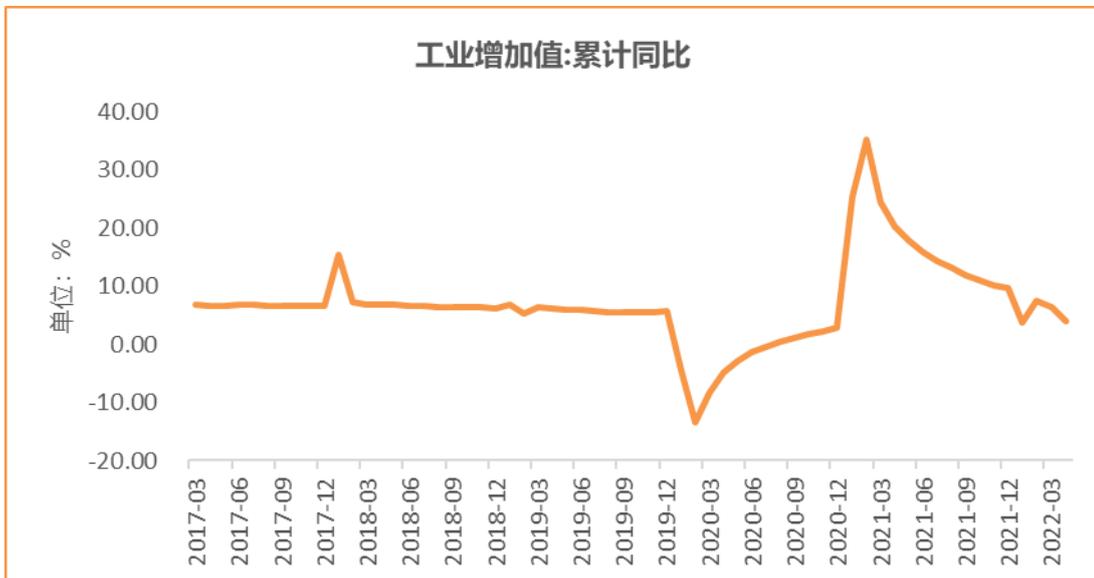
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 4月社会融资规模 0.91 万亿



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 4月工业增加值累计同比增加4.00%



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 4月固定资产投资完成额累计同比上涨6.80%



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 4月社会消费品零售总额同比增长-11.10%



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

风险提示:

1、本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料和合作客户的研究成果，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告仅反映发布时的资料、观点和预测，可能在随后会作出调整。2、本报告中的资料、观点和预测等仅供参考，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。市场有风险，投资需谨慎。