

宏观核心观点整理

事件概述

结合近期研究报告，整理核心观点。

投资观点

► 海外经济

风险事件与通胀问题：欧美银行风波有所平息，但仍需关注边际不确定风险，风波将会加大信用紧缩力度，导致美国M2增速负值扩大，削弱通胀的流动性基础。另外，鉴于大宗商品价格回落，原材料成本下降，后续美国通胀进一步显著放缓概率较大。

政策：美联储在平衡“控压通胀和稳定金融市场”下显著放缓加息步伐，目前市场预测5月3日加息25BP后将停止，政策利率终点值为5-5.25%。

利率：下半年，如果经济增长数据趋弱、通胀读数回落，10年美债利率（长端）可能向3%靠拢，3月美债利率可能在4.5%附近。

美元指数需要看欧洲经济情况，如果欧洲经济下半年亦放缓，美元将不会显著走弱，可能保持在100附近。

► 国内经济

增长：维持全年GDP增速5.7%的预测，四个季度增速分别为：4%、7.5%、5.5%和6.5%。上半年是经济修复的逐步验证期，1-2月验证消费、2-3月验证基建、4-6月验证房地产。下半年将步入相对平稳期，环比动能回归至常态水平。

结构：消费总体改善，但存在显著结构差异：服务消费回升显著，后续仍有修复空间（五一、国庆假日），汽车消费增速放缓。出口：海外与国内人员流动逐步正常，利于外贸交流和获得订单，出口增速虽下降，但不必过度悲观。

通胀：猪肉价格低位徘徊、油价有所回落，通胀较为温和。

经济修复、通胀无压力，宏观政策总体温和平稳。

融资状况：全年信贷预计20万亿元，四个季度投放节奏：4:2:2:2。全年信贷与去年持平，不会超预期投放，一季度投放较为集中，二季度后会有所放缓。

资金面分析：降准落地，市场对政策收紧预期得以扭转，资金供求结构匹配度改善；4月以后，伴随信贷扩张节奏放缓，资金将呈现相对充裕状态，资金价格有望保持在适度低于政策利率的状态。

利率：在经济基本面相对稳定、资金面适度充裕下，10年国债利率维持在2.8%-3%的窄区间波动。

风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050004

联系电话：021-50380388

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。