

宏观周报

2023年04月16日

## 好消息不断是经济复苏的典型特征

——每周热点与高频数据

### 核心内容：

**1. 权益资产四重利好强化：**一是 PPI 与企业利润增速将见底；二是国内稳货币宽信用；三是 Q2 美联储将停止加息，中美利差倒挂缓解，美元指数下降。四是市场信心进一步恢复。上周，巴西总统卢拉访华，习近平总书记广东调研，出口数据显著好于预期，信贷和社会融资增速上行，通胀率趋于下行。下周，一季度经济数据将发布，4 月 LPR 将公布；紧接着中央政治局将召开会议研究经济工作。

**2. 国内 CPI 与 PPI 下行。**3 月 CPI 同比+0.7%（前值+1.0%），其中食品类+2.4%（前值+2.6%），非食品类+0.3%（前值+0.6%），分项交通工具、燃料、通信工具、鲜菜、居住、生活用品等同比降幅较大。3 月 PPI 同比-2.5%（前值-1.4%），分项能源、黑色、有色、化工、非金属矿、金属制品、橡胶塑料、纺织业等同比降幅较大。下半年 CPI 与 PPI 回升的幅度，主要看房地产销售的持续性与出口的底部。

**3. 国内保持“稳货币宽信用”。**4 月 14 日商业银行同业存单收益率收于 2.6150%，比 3 月末上升 2BP；10 年期国债收益率收于 2.8266%，比 3 月末下降 6BP。3 月 M1 增速降至 5.1%（前值 5.8%），M2 增速降至 12.7%（前值 12.9%），虽然都有降速，但货币量增速。货币需求与消费、购房、投资等有效需求存在不同，货币供应量高速增长但有效需求低迷，导致金融机构储蓄余额增速持续上升。一季度央行调查问卷显示居民储蓄意愿回落，消费意愿和金融投资意愿都开始修复，或有助于未来有效需求进一步回升。信用方面，中长期贷款的投放持续加速，余额增速从 2022 年 11 月的 10.2% 升至 2023 年 3 月 12.6%；社会融资增速从 2022 年 6 月的 10.8% 持续降至 2023 年 1 月的 9.4%，之后反弹至 3 月到达 10.0%，其中除了贷款之外，政府债余额增速也明显回升，但企业债券余额增速仍然保持低位。

**4. 3 月出口好于预期。**从趋势来看，中国出口度过 2021 年 30% 左右的高速增长和 2022 年上半年 15% 左右的中速增长之后，2022 年下半年显著降速，2022Q4 陷入负增长。背后原因主要是美联储、欧央行相继加息之后全球经济增速下降；以及美国不断谋求与中国经贸脱钩。以此预测 2023 年上半年中国出口可能持续负增长，下半年美联储、欧央行停止加息之后可能会逐步见底。其中关键问题是二季度美联储停止加息之后美国、欧元区经济的恢复情况。有利因素是美联储在银行业危机之后的最新经济预测只是将 2023 年美国 GDP 增速从 0.5% 下调至 0.4%，仍为正值；此外美国住宅销售最近也出现了见底迹象。

**5. 一季度全社会用电量累计同比增长 3.6%，3 月同比增长 5.9%。**其中第二产业一季度同比+4.2%，3 月同比+6.4%，第三产业一季度同比+4.1%，3 月同比+14.0%，城乡居民生活用电量一季度同比+0.2%，3 月同比-5.7%。

**6. 二季度美国 CPI 快速回落。**3 月美国 CPI 同比 5.0%（前值 6.0%），核心 CPI 同比 5.6%（前值 5.5%）；目前看二季度会从 6.0% 很快降至 4.0%，因此停止加息即将到来；但由于美国 CPI 下半年进入粘性区间，因此年内降息仍有不确定性。3 月美国零售环比-1.0%，超预期放缓，也指向美联储退出紧缩。

**7. 美债收益率反弹，美元指数下行，金价、油价、铜价都开始向上突破。**4 月 14 日美国 10 年期国债收益率收于 3.52%，伦敦金价格升至 2020 美元/盎司（周中曾接近 2050 美元/盎司）。中美利差倒挂-70BP。4 月 14 日美元指数降至 101.58，USDCNY 收于 6.85，布油价格升至 87.9 美元/桶，LME 铜价突破 9000 美元/吨。

### 分析师

高明

☎：18510969619

✉：gaoming\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522120001

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515030003

詹璐

☎：(86755) 8345 3719

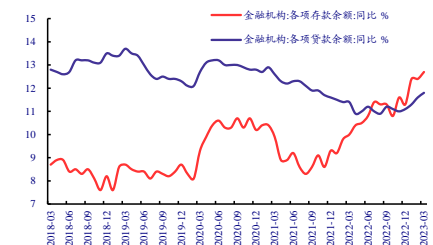
✉：zhanlu@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522110001

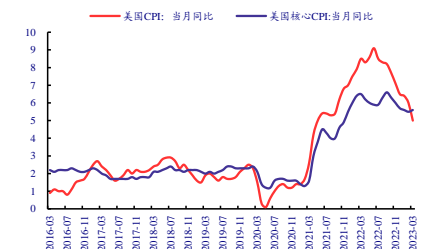
研究助理：于金潼

特别感谢：吕雷、铁伟奥

图：金融机构存款余额增速持续上升



图：3 月美国 CPI 进一步下行至 5.0%



### 风险提示：

1. 原油限产协议
2. 美国对台政策

## 宏观周历

日期	事件或数据
4月17日 周一	-
4月18日 周二	1. 中国一季度GDP、3月工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售额、就业等
4月19日 周三	1. 欧元区3月调和CPI、核心调和CPI
4月20日 周四	1. 4月LPR
4月21日 周五	-
4月22日 周六	-
4月23日 周日	-

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 目 录

1. 全球利率、汇率 .....	3
2. 大宗商品价格与中国经济 .....	4

1. 全球利率、汇率

图 1: 美国 10 年期、1 年期国债名义收益率



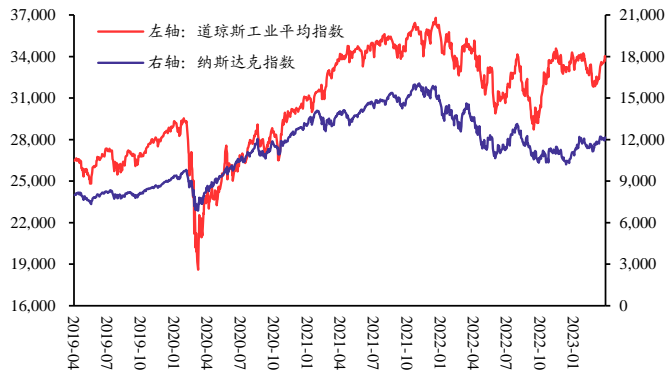
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 2: 美国 10 年期通胀保值国债 (TIPS) 收益率与黄金价格



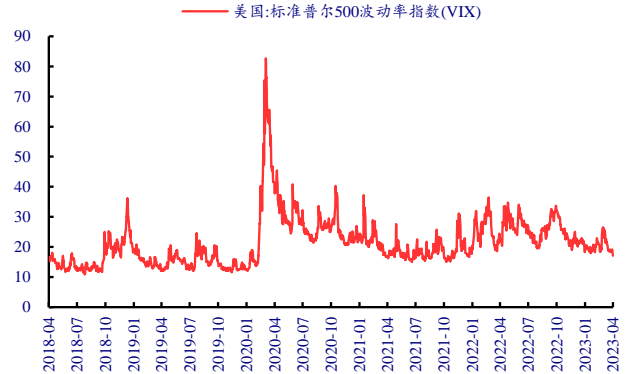
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 3: 美股道指、纳指走势



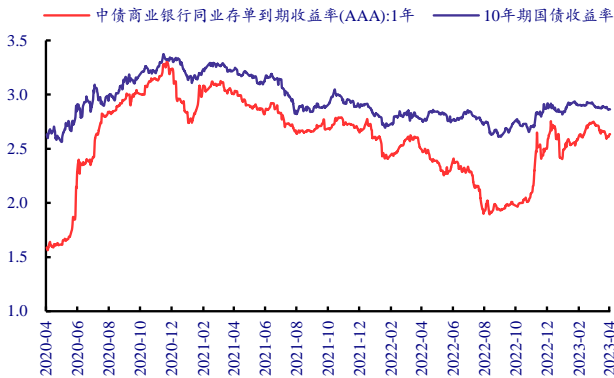
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 4: 美股标普指数的波动率指数 (VIX)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 5: 中国 10 年期国债收益率与商业银行同业存单收益率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

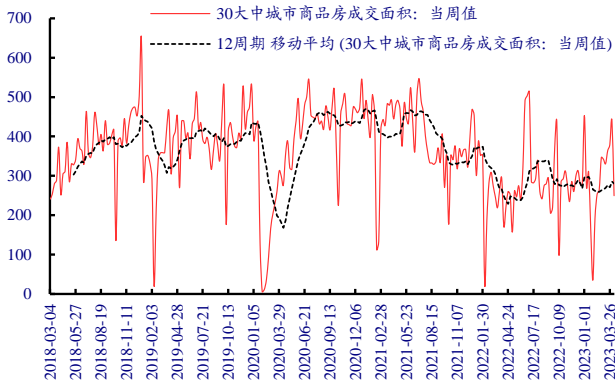
图 6: 美元指数降至 101.5, USDCNY 收于 6.85



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

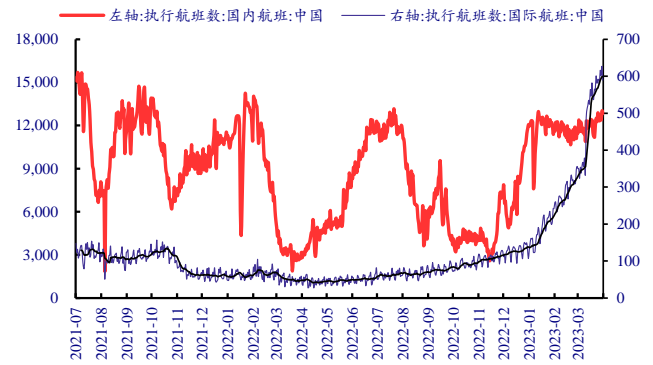
2. 大宗商品价格与中国经济

图 7: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



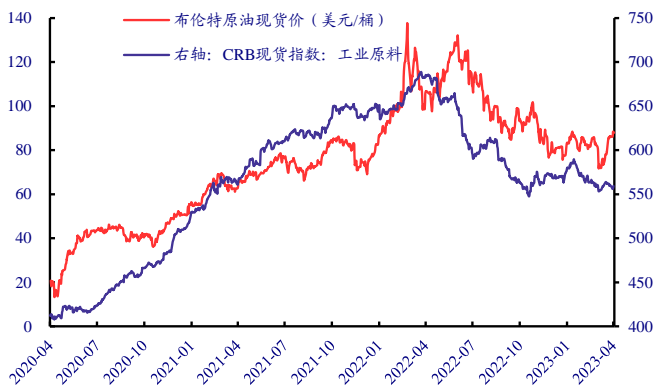
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 8: 飞常准: 全国国内航班、国际航班执行航班数



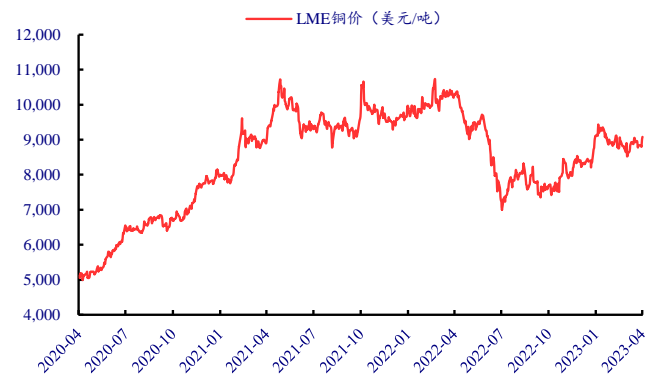
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 9: 布伦特原油现货价与 CRB 工业原料指数



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 10: LME 铜价 (美元/吨)



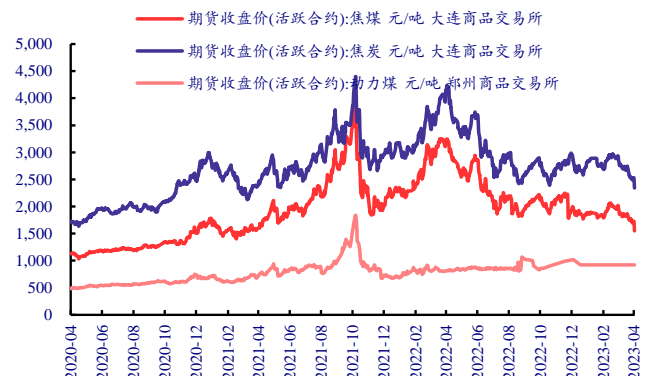
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 11: 上期所螺纹钢和热卷价格 (元/吨)



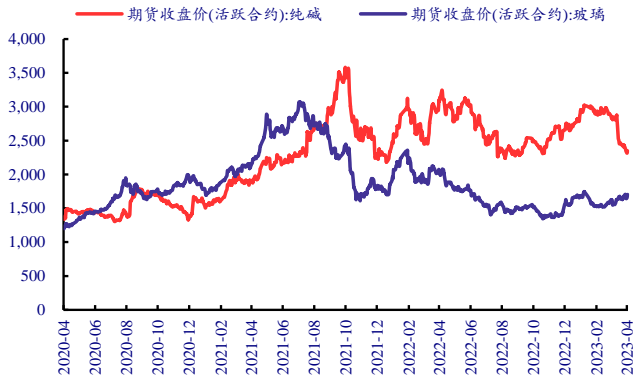
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 12: 焦煤、焦炭、动力煤价格 (元/吨)



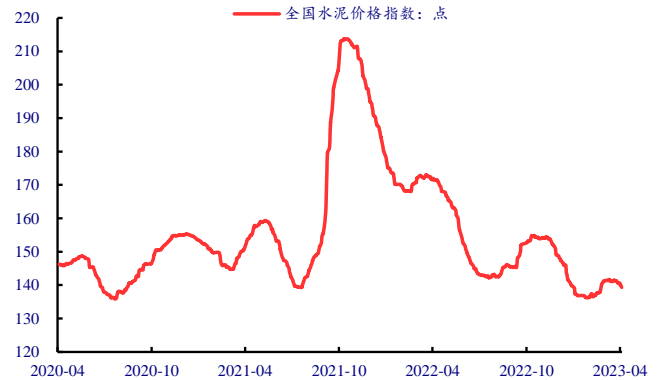
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 13: 郑商所纯碱与玻璃价格 (元/吨)



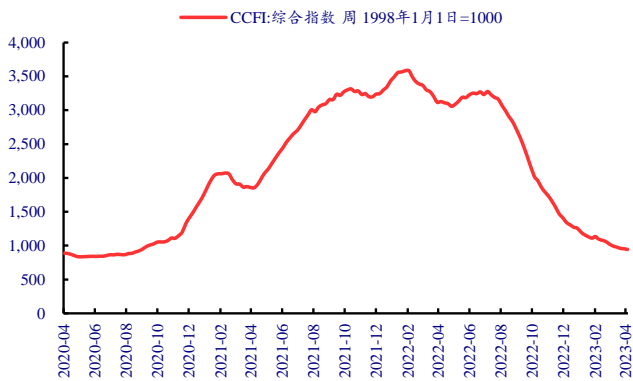
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 14: 全国水泥价格指数 (点)



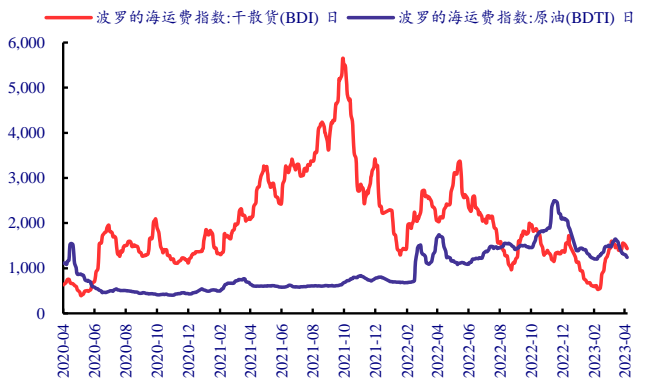
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 15: 中国出口集装箱运价指数 (CCFI)



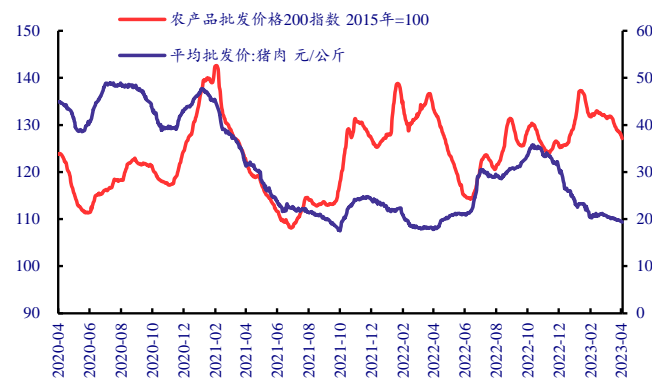
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 16: 波罗的海运费指数: 干散货指数 (BDI) 与原油指数 (BDTI)



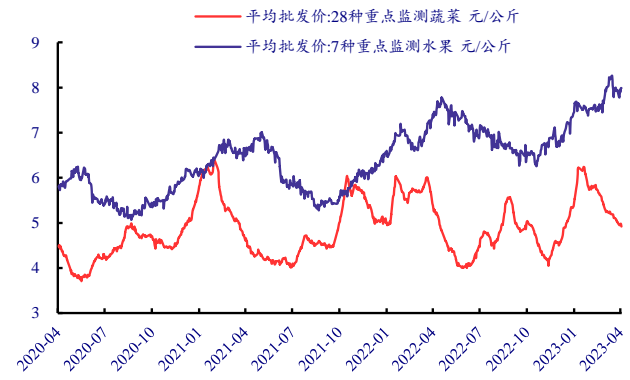
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 17: 农产品价格 200 指数 (2015 年 =100) 与猪肉批发价



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 18: 农业部 28 种蔬菜、7 种水果监测价格 (元/kg)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图表目录

图 1: 美国 10 年期、1 年期国债名义收益率.....	3
图 2: 美国 10 年期通胀保值国债 (TIPS) 收益率与黄金价格.....	3
图 3: 3 月美国劳动参与率恢复至 62.6%，疫情前为 63.3% .....	3
图 4: 美国薪资保持较高增速，是消费与经济韧性所在.....	3
图 5: 中国 10 年期国债收益率与商业银行同业存单收益率.....	3
图 6: 美元指数降至 102，USDCNY 稳定在 6.88 .....	3
图 7: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米) .....	4
图 8: 飞常准：全国国内航班、国际航班执行航班数.....	4
图 9: 布伦特原油现货价与 CRB 工业原料指数.....	4
图 10: LME 铜价 (美元/吨) .....	4
图 11: 上期所螺纹钢和热卷价格 (元/吨) .....	4
图 12: 焦煤、焦炭、动力煤价格 (元/吨) .....	4
图 13: 郑商所纯碱与玻璃价格 (元/吨) .....	5
图 14: 全国水泥价格指数 (点) .....	5
图 15: 中国出口集装箱运价指数 (CCFI) .....	5
图 16: 波罗的海运费指数：干散货指数 (BDI) 与原油指数 (BDTI) .....	5
图 17: 农产品价格 200 指数 (2015 年 =100) 与猪肉批发价.....	5
图 18: 农业部 28 种蔬菜、7 种水果监测价格 (元/kg) .....	5



## 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**高明：**宏观经济分析师，中国人民大学国民经济学博士，2015至2017年招商证券与中国人民大学联合培养应用经济学博士后。2018至2022年招商证券宏观分析师；2022年11月加入中国银河证券，重点关注“经济结构—产业政策—资产轮动”的联动分析。

**许冬石：**宏观经济分析师，英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究部，新财富宏观团队成员，主要从事数据分析和预测工作。2014年获得第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年获得第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

**詹璐：**宏观经济分析师，厦门大学工商管理硕士，2022年11月加入中国银河证券研究部。主要从事国内宏观经济研究工作。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn