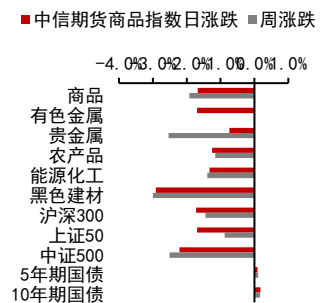


中美欧服务业共振扩张，经济表现可能好于预期

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

最近半年我国 GDP 表现持续好于市场预期，主要因为我国服务业表现强于预期。海外经验显示疫后服务业恢复持续时间较长，未来几个月我国服务业有望保持较快增长。美欧 4 月份 Markit 服务业 PMI 进一步回升，并且好于预期。今年以来美欧经济表现强于预期的主要原因也是服务业好于预期。在中美欧服务业共振扩张的背景下，国内外经济表现可能好于预期。



摘要：

最近半年我国 GDP 表现持续好于市场预期，主要因为我国服务业表现强于预期。海外经验显示疫后服务业恢复持续时间较长，未来几个月我国服务业有望保持较快增长。今年一季度我国 GDP 同比增长 4.5%，显著好于预期值 4.0%；其中，第二、三产业 GDP 分别同比增长 3.3%、5.4%，增速较去年四季度分别变化-0.1、3.1 个百分点，服务业的快速扩张是我国 GDP 大幅改善的主要原因。去年四季度我国 GDP 同比增长 2.9%，也显著高于预期值 1.9%。最近半年我国 GDP 表现持续好于市场预期，主要原因可能是市场低估了服务业的表现。从海外经验来看，疫后服务业恢复持续时间较长。今年年初以来我国服务业开始快速恢复，3 月份我国服务业 PMI 再创新高至 56.9%，4 月份以来国内执行航班数量进一步上升，国内服务业仍处于快速修复的过程中。预计未来几个月我国服务业保持较快增长。

宏观研究团队

研究员：
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

美欧 4 月份 Markit 服务业 PMI 进一步回升，并且好于预期。今年以来美欧经济表现强于预期的主要原因也是服务业好于预期。4 月份美国服务业 PMI 初值为 53.7%，显著高于预期值 51.5%，较 3 月提高 1.1 个百分点；欧元区服务业 PMI 初值为 56.6%，也显著高于预期值 54.5%，较 3 月提高 1.6 个百分点。美欧就业大部分来自服务业；服务业强于预期可能意味着就业好于预期，居民收入保持偏快增长，从而使得消费表现好于预期。4 月份美国与欧元区消费者信心指数分别为 63.5、-17.5，较 3 月份分别回升 1.5、1.7，印证美欧消费信心仍在边际修复。

在中美欧服务业共振扩张的背景下，国内外经济表现可能好于预期。目前市场对国内经济修复的力度有一定担忧。我们认为国内服务业的持续较快复苏意味着居民收入的增长有望逐步加快，进而推动国内消费进一步恢复。美欧服务业的扩张带动美欧居民收入增长，进而使得美欧商品消费仍有韧性，美欧经济表现可能好于预期，我国出口也可能好于预期。综合来看，在中美欧服务业共振扩张的背景下，国内外经济表现可能好于预期。

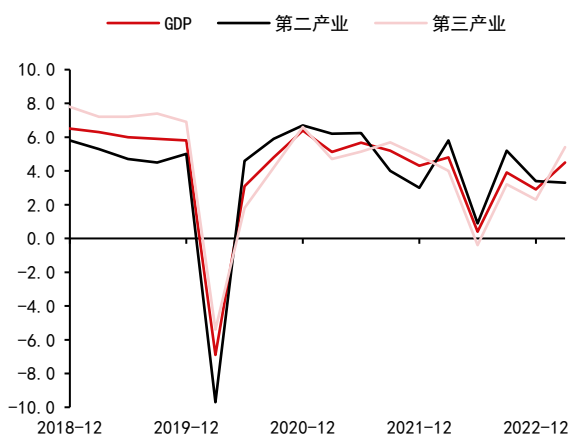
风险提示：国内经济修复不及预期，美欧银行业风险扩散

一、中美欧服务业共振扩张，经济表现可能好于预期

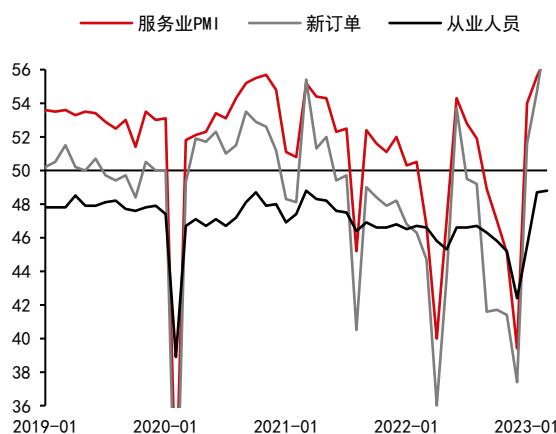
最近半年我国 GDP 表现持续好于市场预期，主要因为我国服务业表现强于预期。海外经验显示疫后服务业恢复持续时间较长，未来几个月我国服务业有望保持较快增长。今年一季度我国 GDP 同比增长 4.5%，显著好于预期值 4.0%；其中，第二、三产业 GDP 分别同比增长 3.3%、5.4%，增速较去年四季度分别变化-0.1、3.1 个百分点，服务业的快速扩张是我国 GDP 大幅改善的主要原因。去年四季度我国 GDP 同比增长 2.9%，也显著高于预期值 1.9%。最近半年我国 GDP 表现持续好于市场预期，主要原因可能是市场低估了服务业的表现。从海外经验来看，疫后服务业恢复持续时间较长。今年年初以来我国服务业开始快速恢复，3 月份我国服务业 PMI 再创新高至 56.9%，4 月份以来国内执行航班数量进一步上升，国内服务业仍处于快速修复的过程中。预计未来几个月我国服务业保持较快增长。

图表1：我国 GDP 当季同比(%, 2021 上半年为两年平均增速)

图表2：中国服务业 PMI (%)



资料来源：Wind 中信期货研究所



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表3：国内执行航班数量



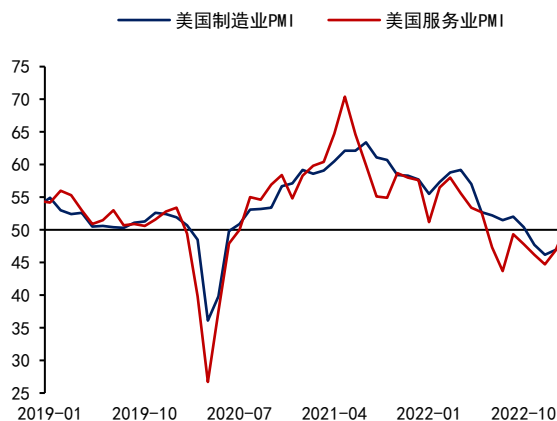
资料来源：Wind 中信期货研究所

美欧 4 月份 Markit 服务业 PMI 进一步回升，并且好于预期。今年以来美欧经济表现强于预期的主要原因也是服务业好于预期。4 月份美国服务业 PMI 初值为 53.7%，显著高于预期值 51.5%，较 3 月提高 1.1 个百分点；欧元区服务业 PMI 初值为 56.6%，也显著高于预期值 54.5%，较 3 月提高 1.6 个百分点。美欧就业大部分来自服务业；服务业强于预期可能意味着就业好于预期，居民收入保持偏快增长，从而使得消费表现好于预期。4 月份美国与欧元区消费者信心指数分别为 63.5、-17.5，较 3 月份分别回升 1.5、1.7，印证美欧消费信心仍在边际修复。

在中美欧服务业共振扩张的背景下，国内外经济表现可能好于预期。目前市场对国内经济修复的力度有一定担忧。我们认为国内服务业的持续较快复苏意味着居民收入的增长有望逐步加快，进而推动国内消费进一步恢复。美欧服务业的扩张带动美欧居民收入增长，进而使得美欧商品消费仍有韧性，美欧经济表现可能好于预期，我国出口也可能好于预期。综合来看，在中美欧服务业共振扩张的背景下，国内外经济表现可能好于预期。

图表4：美国 Markit 制造业与服务业 PMI

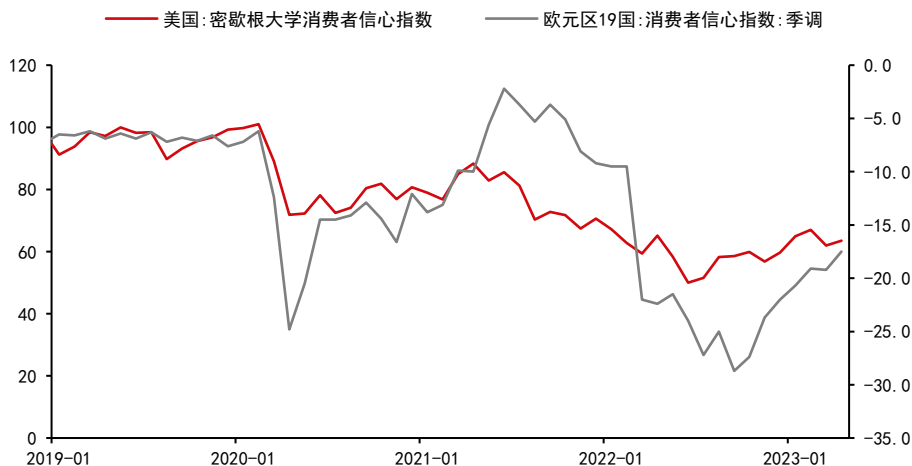
图表5：欧元区 Markit 制造业与服务业 PMI



资料来源：Wind 中信期货研究所

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6：美欧消费者信心指数



资料来源：Wind 中信期货研究所

二、本周重要经济数据及事件

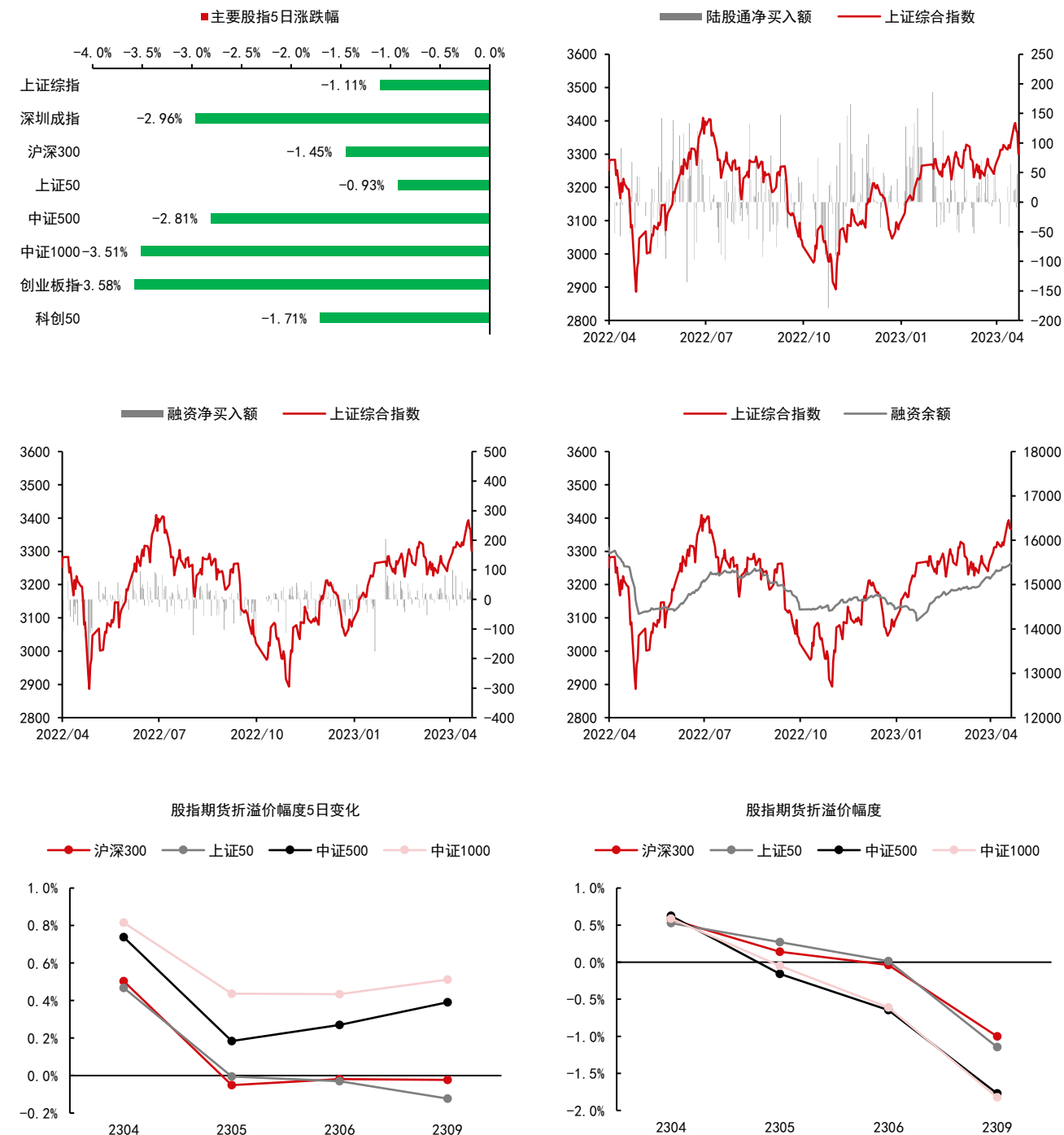
图表1：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2023-04-25	22:00	美国	3月新房销售(千套)	59		
2023-04-26	20:30	美国	3月耐用品除国防外订单:季调:环比(%)	-0.49		
2023-04-27	09:30	中国	1-3月工业企业利润:累计同比(%)	-22.9		
2023-04-27	16:00	欧盟	4月欧元区:经济景气指数:季调	99.3	99.8	
2023-04-27	16:00	欧盟	4月欧元区:消费者信心指数:季调	-19.2	-19.2	
2023-04-27	20:30	美国	4月22日当周初次申请失业金人数(万人)	24.5	25	
2023-04-27	20:30	美国	第一季度GDP(初值):环比折年率(%)	2.6	2	
2023-04-28	16:00	欧盟	第一季度欧元区:实际GDP:季调:环比(%)	-0.1	-0.1	
2023-04-28	16:00	欧盟	第一季度欧元区:实际GDP:季调:同比(%)	1.8	1.8	
2023-04-28	20:30	美国	3月个人消费支出:季调(十亿美元)	18125.1		
2023-04-28	20:30	美国	3月核心PCE物价指数:同比(%)	4.6	4.5	
2023-04-28	20:30	美国	3月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	58892		
2023-04-28	22:00	美国	4月密歇根大学消费者预期指数	59.2		
2023-04-30	09:30	中国	4月官方制造业PMI	51.9		

资料来源: Wind 中信期货研究所

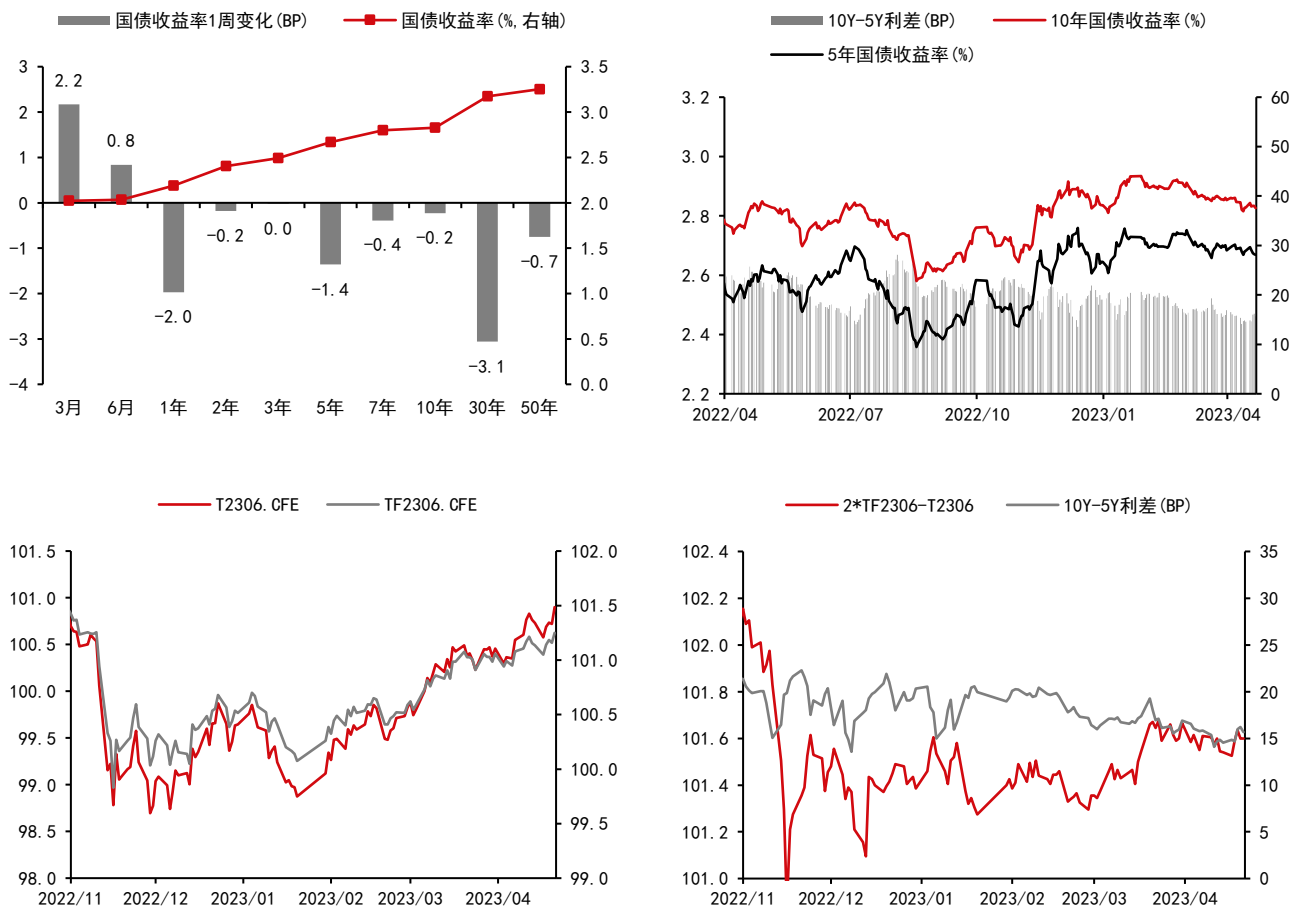
三、国内金融市场跟踪

图表2：国内股票市场



资料来源：Wind 中信期货研究所
折溢价：期货价格/现货价格-1

图表3：国内债券市场



资料来源：Wind 中信期货研究所

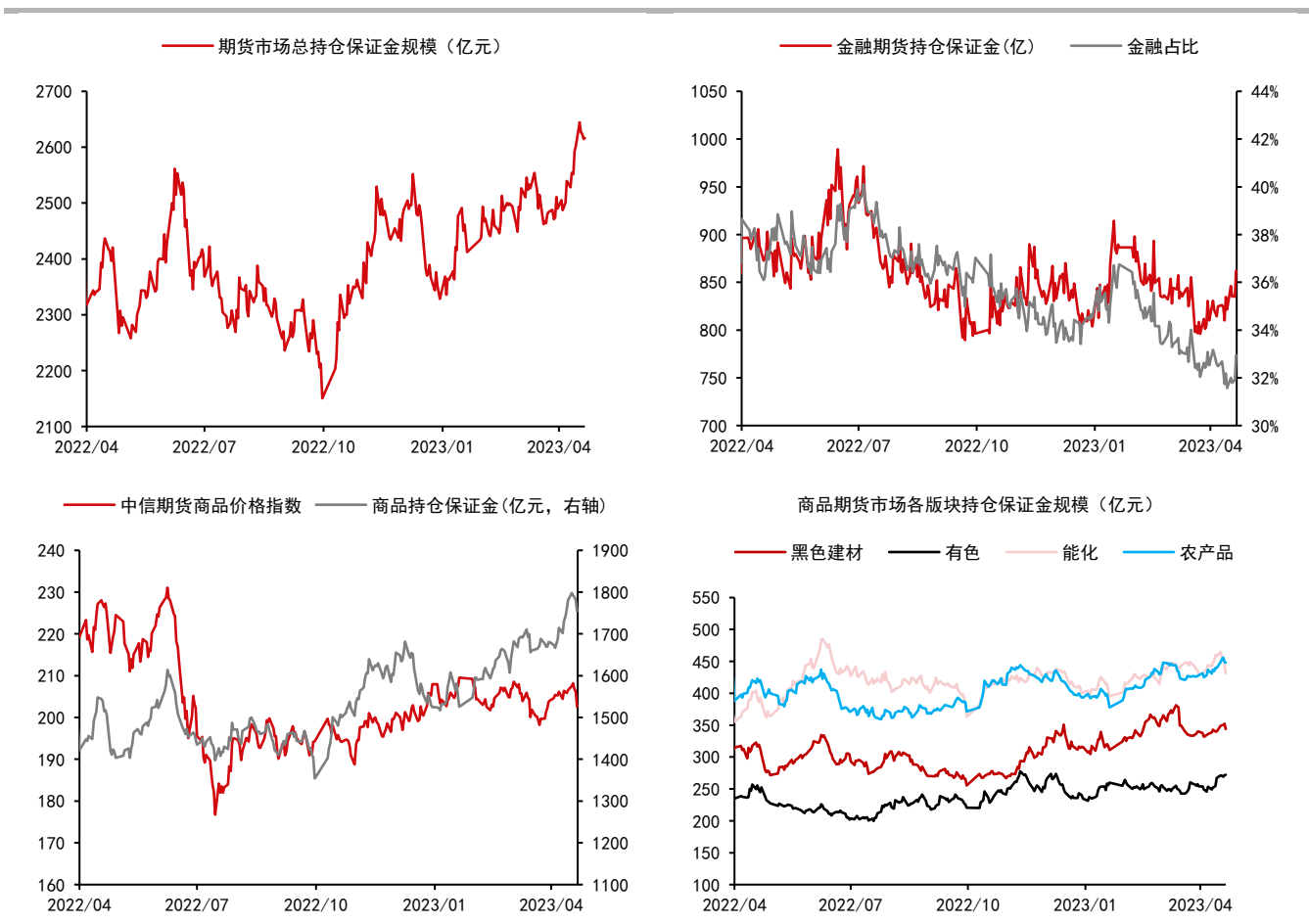
五、国内期货市场跟踪

图表4：国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日沉淀资金变化(亿)	板块	5日沉淀资金变化(亿)	板块	沉淀资金(亿)
合计	1.81	合计	14.32	合计	2616.49
金融	27.13	金融	40.54	金融	862.12
商品	-25.32	商品	-26.22	商品	1754.37
有色金属	0.16	5 农产品	8.04	5 农产品	447.96
农产品	-1.09	3 有色金属	4.56	4 能源化工	431.27
贵金属	-2.33	2 黑色建材	3.88	2 黑色建材	344.04
黑色建材	-8.48	1 贵金属	-15.61	3 有色金属	272.07
能源化工	-13.58	4 能源化工	-27.10	1 贵金属	259.03

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：国内期货市场板块沉淀资金



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6：国内商品期货品种表现（按价格涨跌幅排序）

品种	5日涨跌幅	振幅	活跃度	20日涨跌幅
沪锡	7.42%	15.65%	2.78	13.35%
玻璃	5.85%	12.48%	1.23	11.97%
生猪	5.03%	5.61%	0.46	3.62%
苹果	4.31%	5.55%	0.96	-2.21%
乙二醇	3.64%	4.16%	0.88	5.99%
甲醇	2.97%	3.49%	0.51	0.01%
PVC	2.88%	3.95%	0.92	2.36%
郑糖	2.78%	4.34%	1.21	10.97%
20号胶	2.46%	4.25%	0.69	2.68%
沪胶	1.97%	3.91%	0.87	0.96%
塑料	1.61%	1.93%	0.61	3.21%
不锈钢	1.61%	2.93%	1.27	-0.16%
沪镍	1.55%	6.75%	1.98	8.55%
沪铝	0.97%	3.29%	0.76	3.54%
郑棉	0.59%	2.86%	0.71	5.66%
棉纱	0.59%	2.89%	1.30	5.54%
红枣	0.46%	3.45%	0.59	3.80%
PP	0.33%	1.72%	0.64	1.07%
沪铅	-0.05%	1.20%	0.92	-0.53%
鸡蛋	-0.12%	3.08%	0.54	-0.83%
粳米	-0.29%	0.93%	0.39	1.34%
LPG	-0.73%	3.35%	0.91	5.68%
棕榈	-0.75%	4.82%	1.11	0.70%
尿素	-1.21%	4.17%	0.68	-13.78%
菜油	-1.64%	5.14%	1.86	0.63%
锰硅	-1.79%	4.18%	0.69	-4.69%
苯乙烯	-1.81%	3.64%	0.97	2.02%
沪金	-1.82%	1.97%	0.69	1.12%
沪锌	-1.93%	2.76%	1.13	-0.69%
沪铜	-1.96%	2.91%	0.38	0.38%
淀粉	-2.17%	2.98%	0.71	-1.93%
硅铁	-2.32%	4.36%	0.65	-3.29%
螺纹	-2.38%	4.41%	0.82	-5.87%
纸浆	-2.53%	5.21%	0.98	-6.85%
热卷	-2.79%	4.59%	0.49	-6.86%
玉米	-2.90%	3.30%	0.44	-3.34%
沪银	-2.94%	3.77%	1.23	8.31%
菜粕	-3.17%	6.58%	0.99	-1.90%
豆油	-3.72%	6.30%	0.94	-3.21%
TA	-4.00%	5.42%	0.85	2.96%
豆粕	-4.16%	6.38%	0.69	-4.47%
沥青	-4.22%	5.43%	0.98	4.84%
连豆	-4.27%	5.68%	0.82	-9.24%
焦炭	-4.84%	6.82%	0.81	-14.34%
豆二	-5.13%	8.08%	1.50	-5.09%
燃油	-5.55%	6.46%	1.68	15.11%
低硫燃油	-5.59%	8.03%	1.27	5.92%
铁矿	-5.80%	9.20%	0.70	-8.24%
原油	-6.16%	7.61%	2.95	9.26%
纯碱	-6.67%	9.47%	1.40	-15.15%
焦煤	-7.11%	9.83%	0.78	-16.85%

资料来源：Wind 中信期货研究所

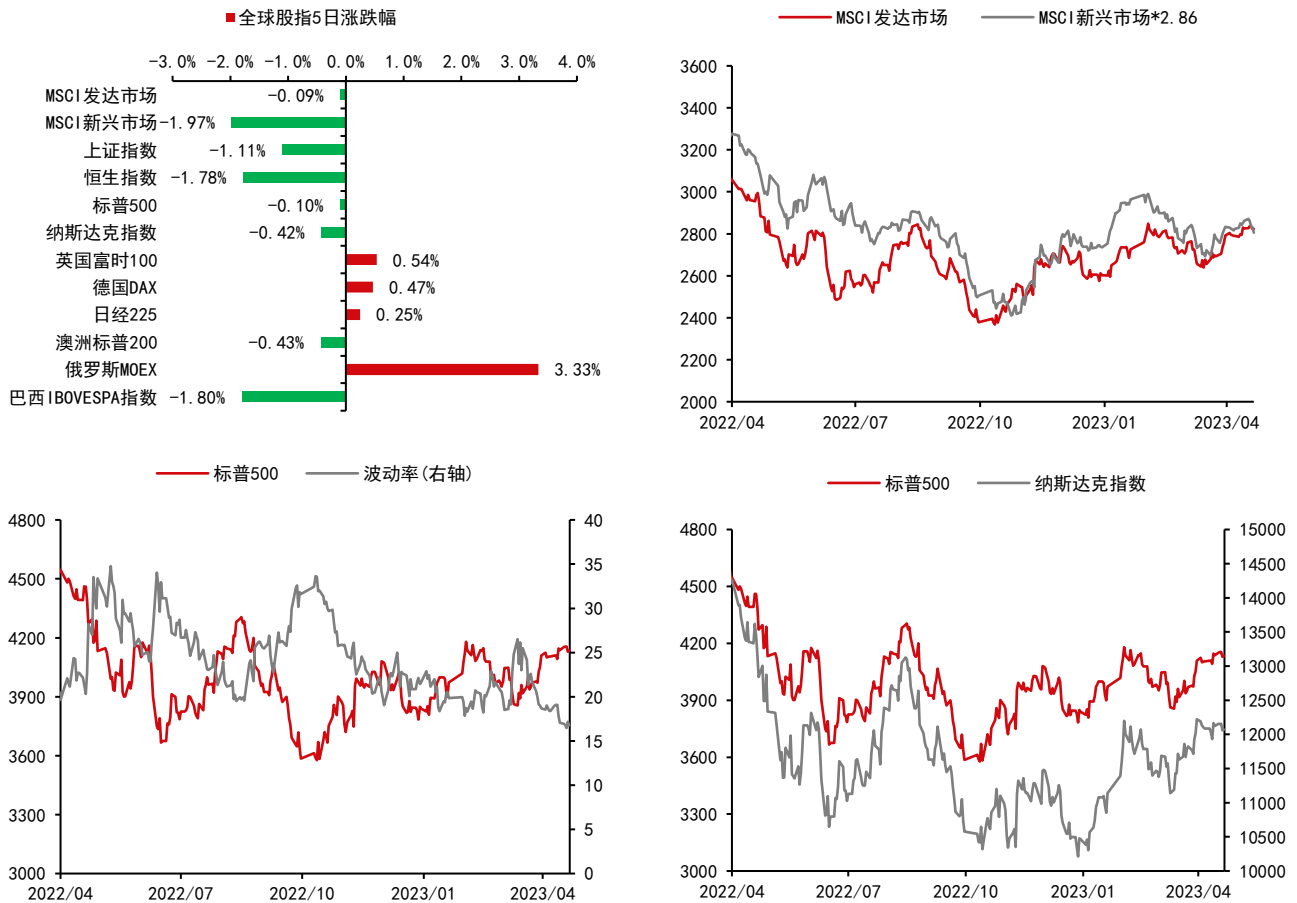
图表7：国内商品期货沉淀资金及其变化

品种	5日沉淀资金变化(亿)	品种	20日沉淀资金变化(亿)	品种	沉淀资金(亿)
沪铝	7.16	沪金	30.68	沪金	147.74
玻璃	5.65	郑糖	21.44	沪铜	142.16
豆粕	3.70	玻璃	13.06	铁矿	121.05
塑料	3.51	沪银	12.83	沪银	111.29
豆油	3.29	沪镍	7.63	螺纹	92.80
沪镍	2.16	豆粕	7.55	豆粕	68.98
郑糖	2.15	沪铝	5.23	郑糖	64.46
硅铁	1.37	塑料	4.77	棕榈	56.73
乙二醇	1.16	纸浆	4.29	豆油	56.51
棕榈	0.89	苯乙烯	3.40	TA	54.66
玉米	0.87	生猪	3.33	郑棉	53.50
沪铅	0.59	豆油	2.16	沪铝	49.48
纸浆	0.51	硅铁	2.06	甲醇	41.42
螺纹	0.50	LPG	2.02	玻璃	41.15
苹果	0.25	锰硅	1.67	生猪	38.26
LPG	0.20	低硫燃油	1.46	沪胶	34.71
热卷	0.17	沪铅	0.58	纯碱	34.65
豆二	0.16	尿素	0.45	热卷	34.58
连豆	0.09	不锈钢	0.44	PVC	32.28
郑棉	0.09	连豆	0.42	塑料	32.19
粳米	0.08	粳米	0.26	沪镍	31.31
沪锌	0.07	郑棉	0.22	PP	29.80
棉纱	-0.01	豆二	0.09	原油	29.62
淀粉	-0.02	铁矿	0.04	玉米	29.36
焦煤	-0.04	焦煤	-0.11	乙二醇	27.49
20号胶	-0.05	棉纱	-0.12	沥青	23.05
红枣	-0.09	乙二醇	-0.19	菜油	22.66
沪锡	-0.16	红枣	-0.28	沪锡	21.04
锰硅	-0.31	鸡蛋	-0.40	沪锌	20.76
尿素	-0.37	焦炭	-0.51	燃油	17.40
鸡蛋	-0.41	TA	-0.57	纸浆	17.39
菜粕	-0.72	沥青	-0.62	苯乙烯	16.82
焦炭	-0.74	沪锌	-0.64	LPG	15.56
菜油	-0.86	燃油	-0.76	硅铁	14.64
低硫燃油	-0.99	淀粉	-0.76	苹果	13.63
苯乙烯	-1.12	沪锡	-0.85	菜粕	12.72
不锈钢	-1.17	沪胶	-1.04	锰硅	12.34
纯碱	-1.37	菜粕	-1.16	连豆	10.86
生猪	-1.41	热卷	-1.35	焦炭	10.09
铁矿	-1.55	20号胶	-1.40	不锈钢	9.22
PP	-1.78	纯碱	-1.77	尿素	9.19
甲醇	-1.92	甲醇	-2.20	焦煤	8.17
沪胶	-2.15	PVC	-2.34	低硫燃油	7.62
沥青	-2.42	棕榈	-2.38	20号胶	7.40
PVC	-3.67	苹果	-2.67	鸡蛋	7.36
燃油	-4.06	菜油	-2.78	沪铅	7.33
原油	-4.24	沪铜	-3.25	淀粉	7.26
沪银	-7.60	玉米	-3.67	豆二	2.36
沪金	-8.01	PP	-4.27	红枣	2.10
TA	-8.32	螺纹	-6.49	粳米	1.02
沪铜	-16.06	原油	-13.76	棉纱	0.19

资料来源：Wind 中信期货研究所

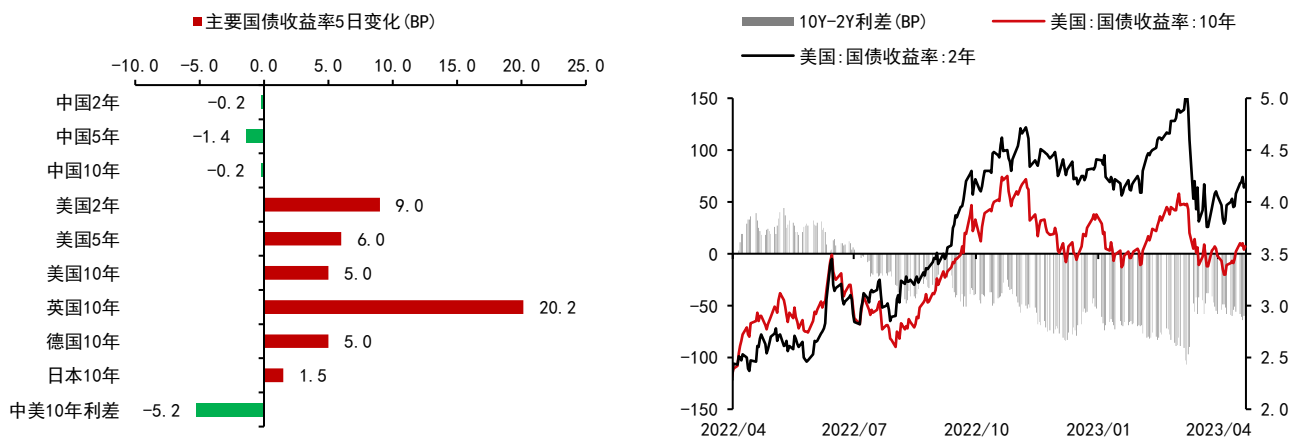
四、海外金融市场跟踪

图表8：全球股票市场



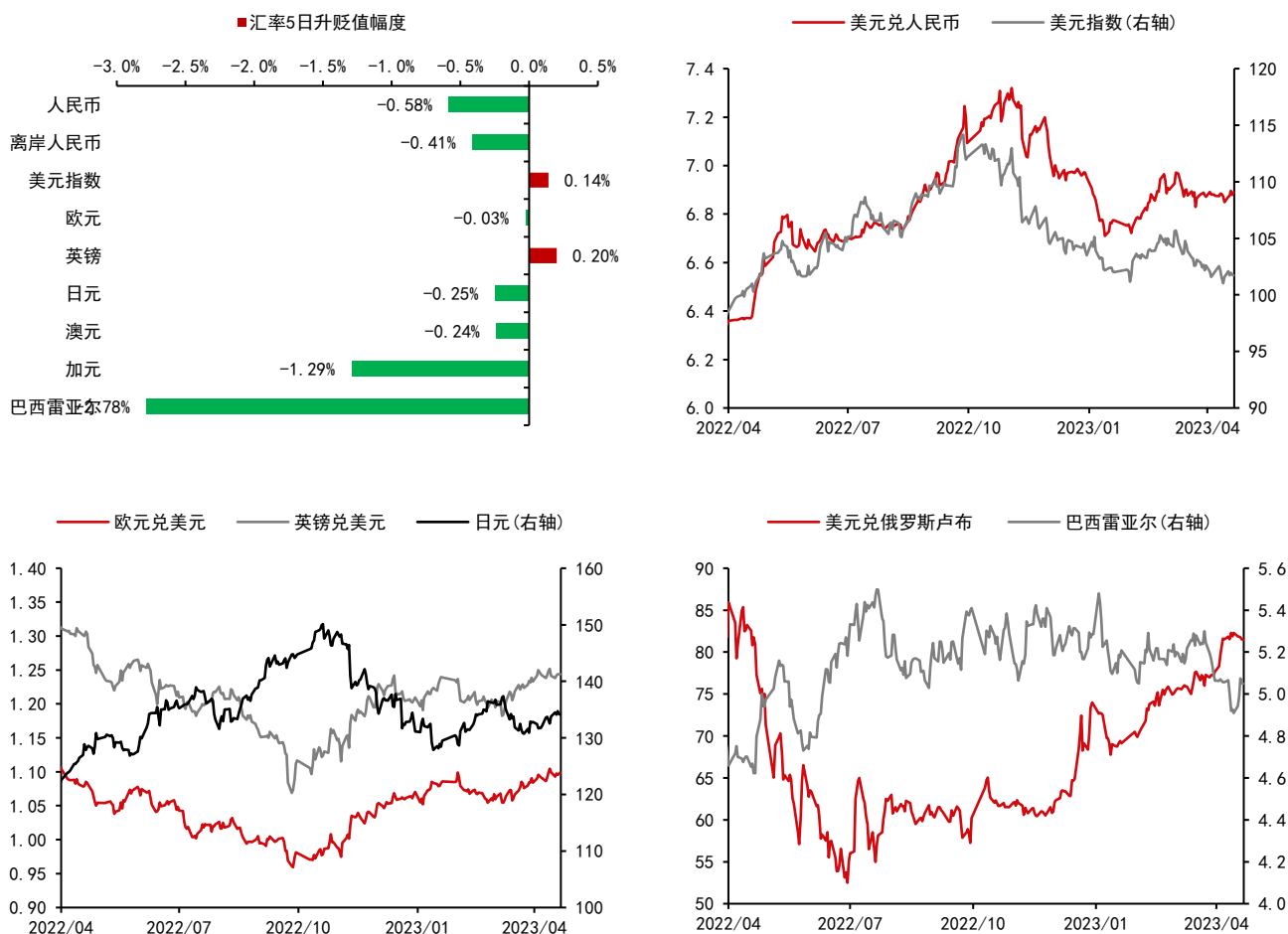
资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表9：全球债券市场



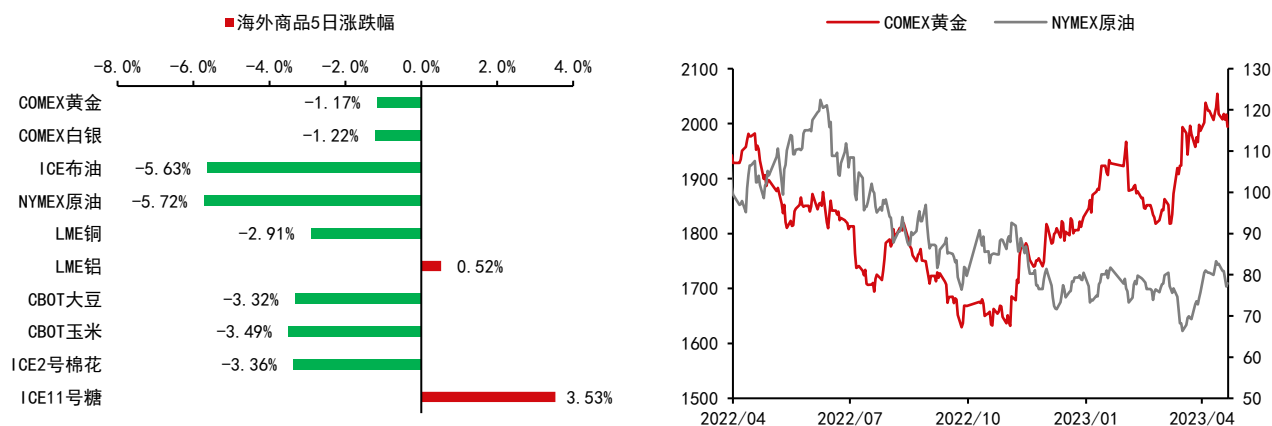
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究所

图表10：全球外汇市场



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表11：海外商品



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>