

## 【宏观结论】

## 国内经济：一季度经济增长超预期

3月社会融资规模增量为5.38万亿元，预期4.42万亿元，前值3.16万亿元，比上年同期多7079亿元。3月社融增量显示信贷明显改善，且此次金融数据发布早，政府提振市场的意图比较明显。中国一季度GDP同比增4.5%，超出4%的市场预期，远高于前值2.9%，为今年5%经济增长目标打下良好基础。消费是拉动一季度经济增长的主要动力，后续在企业利润和现金流改善下，制造业投资有望回升，国内经济整体呈现良好的复苏态势。1-3月工业利润同比增速-21.4%，仍出现显著下滑，但3月工业企业营收出现好转，终端消费改善正逐渐传递至中游。受市场需求不足和一季度制造业快速恢复形成较高基数等因素影响，4月制造业采购经理指数为49.2，比上月下降2.7个百分点，回落至荣枯值以下。但4月非制造业PMI仍保持高景气度，报56.4，经济增长正处于内需推动的转型阶段。

## 国内通胀：CPI继续回落，出行旅游分项同比继续上涨

受食品项价格继续回落影响，3月CPI环比(-0.3%)继续下降，同比增幅为+0.7%，较前值继续回落，核心通胀保持持平。分项中，工业消费品价格由上月上涨0.5%转为下降0.8%，主要受能源和汽车价格下降影响，其中汽油和柴油价格分别下降6.6%和7.3%，燃油小汽车价格下降4.5%。但服务价格上涨0.8%，其中飞机票、宾馆住宿、交通工具租赁费、旅游价格分别上涨37.0%、6.1%、5.9%和5.3%，涨幅均有扩大。符合消费需求持续回暖预期。

## 流动性：债券市场利率有所下行，央行维持流动性合理充裕

近期资金面处于适度宽松区间，4月央行MLF操作1700亿元，叠加3月17日央行降准0.25bp，银行体系长钱将获得较为充分的补充。5月跨月后货币市场利率下行，同时债券市场利率出现下行预期，央行公开市场操作回收流动性，预期未来央行将继续引导DR007围绕政策利率波动。

## 海外宏观：美联储加息进入终点，但下半年是否降息仍有分歧

美国一季度GDP终值环比折年率1.1%，显著低于预期和前值，且制造业指数和非制造业指数继续分化。美国3月CPI同比增速回落至5%，超出市场预期，但核心CPI仍然坚挺。美国区域性银行股价再度出现颓势，银行信贷收缩将引发美国经济进一步走弱。5月4日，美联储宣布加息25BP，联邦基金利率目标区间上升至5%-5.25%，同时鲍威尔在随后的讲话中透露出美联储将会停止加息(但为了抑制通胀并不会在年内降息)。4月美国新增非农就业人数为25.3万人，由于前值下修至16.5万人，本月数据大幅超出前值和预期，4月就业数据改善也可能仅仅是一个反弹。数据公布后市场对未来降息预期明显下降，但对继续加息仍然保持谨慎态度。

公司名称：浙商期货有限公司  
研究员：沈文卓、朱秉德CFA  
投资咨询号：Z0003121、Z0015158  
日期：2023/5/7

## 核心观点

- ❖ 观点：国债10年期 无判断
- ❖ 逻辑：1、长周期看，虽然3月经济数据分化，导致当前市场预期出现较大分歧，但我们认为经济复苏预期延续。我们认为未来一个季度央行宽松货币政策会更为审慎，市场交易逻辑将重新回到经济复苏主逻辑。因此利率下行的空间有限，即国债期货价格上涨的空间有限。  
2、短周期看，由于市场对经济复苏预期分歧较大，当前债市缺乏主逻辑，国债期货区间震荡。
- ❖ 操作建议：T2306  
多空判断：无  
开仓点位：0  
目标点位：0  
止损点位：0
- ❖ 风险提示：--

【撰写人】  
浙商期货有限公司  
沈文卓 (Z0003121)  
朱秉德 (Z0015158)  
【咨询电话】  
0571-87215357  
【免责声明】

本观点基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，观点中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就观点内容对最终操作建议做出任何担保，未经本公司允许，不得以任何方式传播、复印或派发此观点的材料、内容或复印件于任何其他人，或投入商业使用，未经授权转载本公司不承担任何责任，经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”，所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。

## 周度数据跟踪

## 本周重要数据点评

## 【浙商期货宏观研究团队4月非农就业数据点评】

(一) 非农就业：4月美国新增非农就业人数为25.3万人，由于前值下修至16.5万人，本月数据大幅超出前值和预期。分项来看，私人生产类与服务类就业新增均出现明显回升，政府就业新增则略有回落。其中生产类中主要是建筑业(+1.5万)与制造业(+1.1万)回升较快。私人服务类中专业和商业服务业(+4.3万)、私人教育与医疗服务业(+7.7万)是新增最多的两项，金融活动业(+2.3万)与零售业(+0.77万)两项则是较上月相比出现明显改善。

(二) 失业与薪资：4月美国失业率录得3.4%，较上月下降0.1%，低于预期的3.6%，16-19岁青少年的失业率持续回落，劳动参与率较上月持平。同时4月薪资增速录得4.4%，高于预期和前值的4.2%，数据有所回升与新增就业全面增加的反映互相印证。

(三) 预期影响：单月来看这是一份偏强的非农就业报告，多数行业就业形势均出现明显好转，失业率降低的同时薪资增速出现回升。但同时必须注意到前两月的新增就业分别被下修(-7.8万)和(-7.1万)，这意味着一季度的就业情况要比之前预期的更差，4月的改善也可能仅仅是一个反弹。数据公布后市场对未来降息预期明显下降，但对继续加息仍然保持谨慎态度。

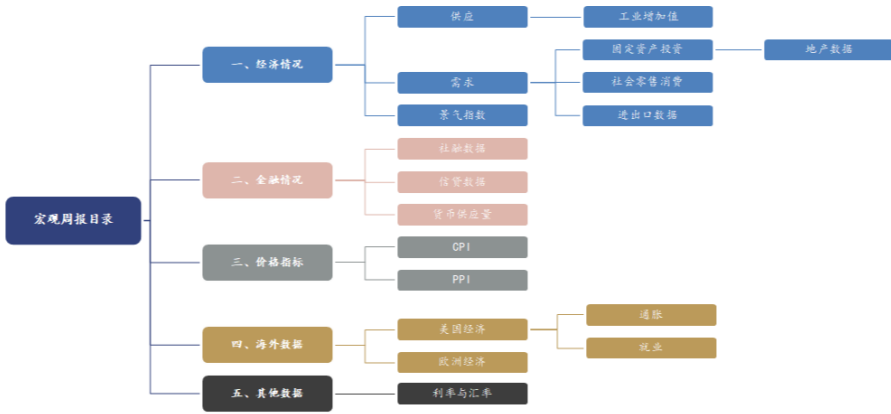
日期	国家/地区	指标名称	重要度	前值
星期一	中国	4月官方储备资产:其他储备资产(亿美元)	重要	
星期一	中国	4月外汇储备(亿美元)	重要	31838.72
星期二	中国	4月出口金额:当月同比	重要	14.8
星期二	中国	4月出口金额:人民币:当月同比	重要	23.42
星期二	中国	4月进口金额:当月同比	重要	-1.4
星期二	中国	4月进口金额:人民币:当月同比	重要	6.09
星期三	德国	4月CPI:环比(%)	重要	0.8
星期三	德国	4月CPI:同比(%)	重要	7.4
星期三	美国	4月CPI:季调:环比(%)	重要	0.1
星期三	美国	4月CPI:同比(%)	重要	5
星期三	美国	4月核心CPI:季调:环比	重要	0.4
星期三	美国	4月核心CPI:同比(%)	重要	5.6
星期三	美国	5月05日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	重要	-1281
星期四	中国	4月CPI:同比(%)	重要	0.7
星期四	中国	4月PPI:同比(%)	重要	-2.5
星期四	美国	4月PPI:最终需求:季调:环比(%)	重要	-0.5
星期四	美国	4月PPI:最终需求:季调:同比(%)	重要	2.8
星期四	美国	4月PPI:最终需求:剔除食品和能源:季调:环比(%)	重要	-0.1
星期四	美国	4月PPI:最终需求:剔除食品和能源:季调:同比(%)	重要	3.4
星期四	美国	4月核心PPI:季调:环比(%)	重要	0.3
星期四	美国	4月核心PPI:季调:同比(%)	重要	4.4
星期四	美国	5月06日当周初次申请失业金人数:季调(人)	重要	242000
星期五	中国	4月M0:同比(%)	重要	11
星期五	中国	4月M1:同比(%)	重要	5.1
星期五	中国	4月M2:同比(%)	重要	12.7
星期五	中国	4月社会融资规模:当月值(亿元)	重要	53800
星期五	中国	4月社会融资规模:存量:同比	重要	10
星期五	中国	4月新增人民币贷款(亿元)	重要	38900

Table with columns: 经济数据, 当期数据, 去年同期. Rows include: 单位: %, 工业增加值: 当月, 采矿业, 制造业, 电力、燃气及水的生产和供应业, 服务业生产指数: 当月, 固定资产投资: 累计, 制造业, 房地产业, 基建(新口径):, 商品房销售面积: 累计, 商品房销售额, 房地产新开工面积, 房地产施工面积, 房地产竣工面积, 土地购置面积, 社消零售总额: 当月, 餐饮收入, 商品零售, 除汽车外, 限额以上零售: 当月, 服装鞋帽, 汽车类, 出口金额, 进口金额, 城镇调查失业率, 31个大城市, 16-24岁人口.

Table with columns: 单位: 亿元, %, 公布日期, Δ上月, 当期数据, 去年同期. Rows include: 社融当月新增, 人民币贷款, 外币贷款, 委托贷款, 信托贷款, 未贴现银行承兑汇票, 企业债券, 政府债券, 非金融企业境内股票融资, 信贷当月新增, 居民部门贷款, 短期贷款, 中长期贷款, 企业部门贷款, 短期贷款, 中长期贷款, 票据融资, 社融同比增速, 信贷同比增速, M0同比增速, M1同比增速, M2同比增速.

Table with columns: 通胀数据, 当期数据, 去年同期. Rows include: 单位: %, CPI: 同比, CPI: 食品, 食品烟酒, CPI: 非食品, 衣着, 居住, 生活用品及服务, 交通和通信, 教育和娱乐, 医疗保健, 其他用品及服务, 核心CPI, PPI: 同比, PPI: 生产资料, 采掘, 原材料, 加工, PPI: 生活资料, 食品, 衣着, 一般日用品, 耐用消费品.

Table with columns: 海外数据, 当期数据, 去年同期. Rows include: 单位: %, 美国CPI: 当月, 美国核心CPI: 当月, 美国失业率季调, 美国零售和食品服务销售额: 当月, 美国ISM制造业PMI, 美国ISM非制造业PMI, 欧元区HICP: 当月, 欧元区核心HICP: 当月, 欧元区失业率季调, 欧元区19国零售销售指数: 当月, 欧元区制造业PMI, 欧元区服务业PMI.



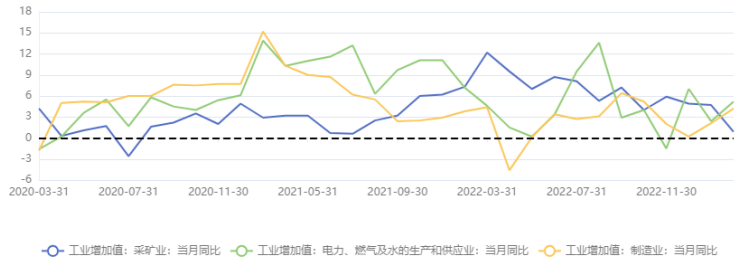
## 一、经济情况

国家统计局公布一季度经济数据，中国一季度GDP同比增4.5%，超出4%的市场预期，远高于前值2.9%。显示了疫情管控政策放开和经济扶持政策刺激下，国内经济呈现良好的复苏态势。从消费、投资和出口三驾马车上看，消费是拉动一季度经济增长的主要动力。投资增速不及市场预期，一季度固定资产投资完成额累计同比仅增5.1%，较前值下降0.4%。4月制造业PMI回落至荣枯线以下，服务业PMI仍保持高景气度。但是在终端消费复苏带动下，工业利润和企业现金流有望改善，制造业投资将逐渐回暖。

工业增加值：当月同比 2023-03-31



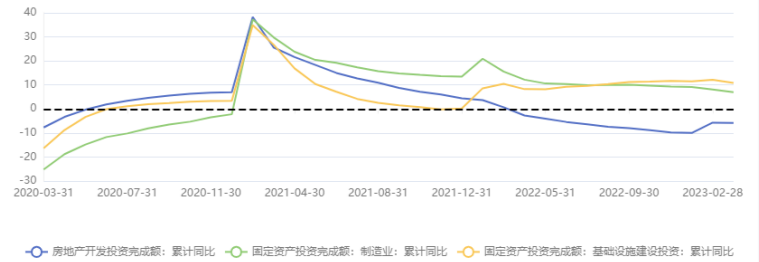
工业增加值分项 2023-03-31



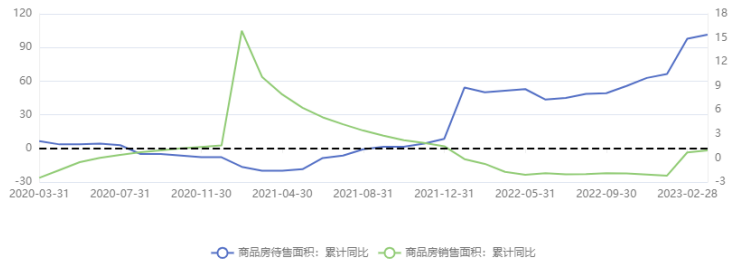
固定资产投资完成额：累计同比 2023-03-31



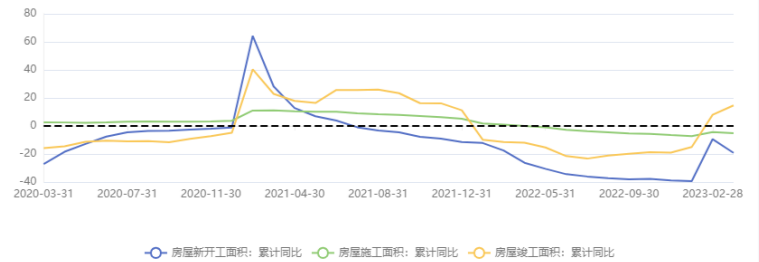
投资分项 2023-03-31



商品房销售与待售面积（右轴） 2023-03-31



地产分项数据 2023-03-31



社会消费品零售总额同比与环比（右轴） 2023-03-31



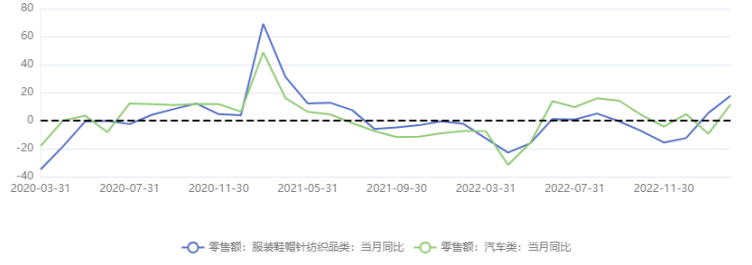
餐饮、商品与除汽车外零售 2023-03-31



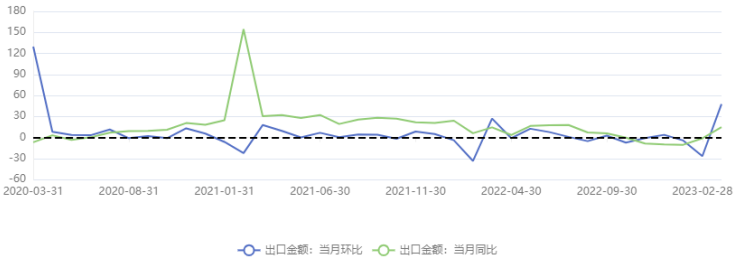
限额以上企业消费品 2023-03-31



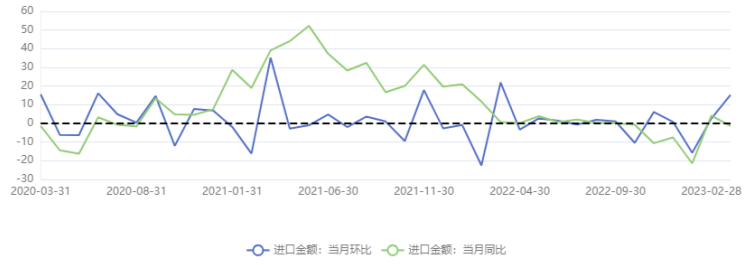
服装鞋帽针纺织品类与汽车类 2023-03-31



出口金额 2023-03-31



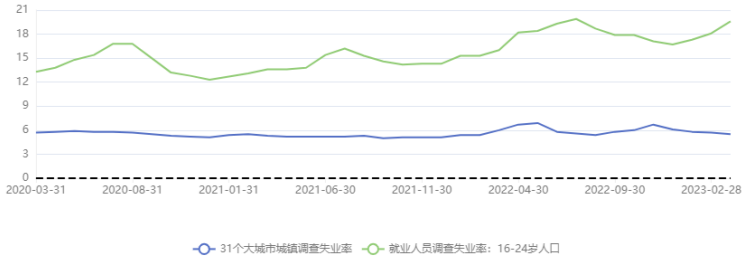
进口金额 2023-03-31



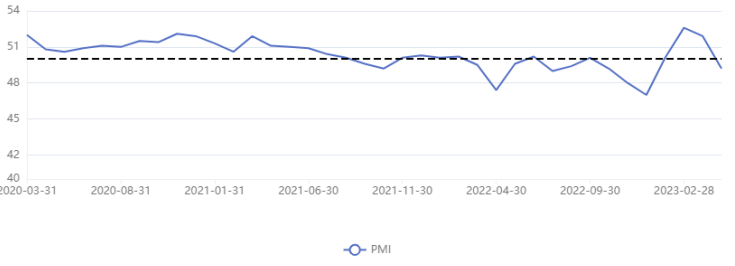
城镇调查失业率 2023-03-31



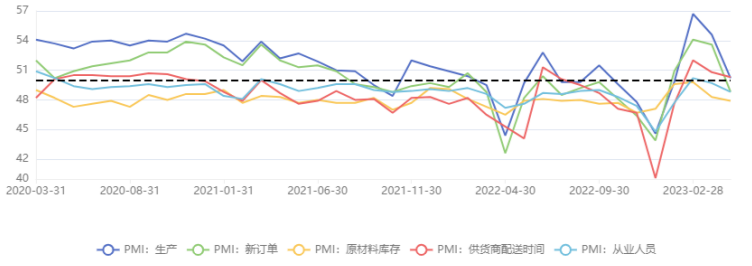
其它失业率数据 2023-03-31



官方制造业PMI 2023-04-30



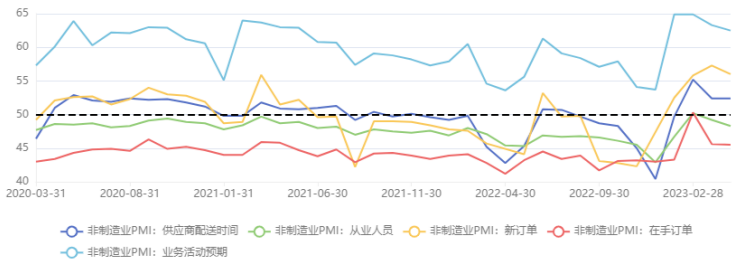
制造业PMI分项 2023-04-30



官方非制造业PMI 2023-04-30



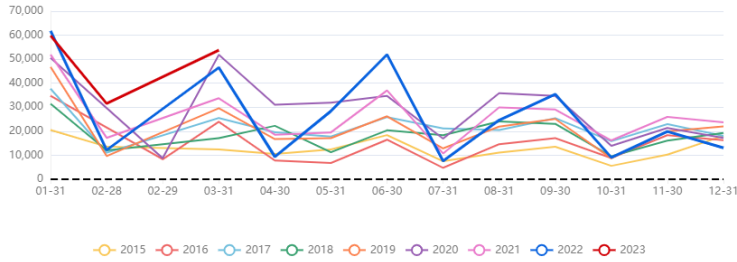
非制造业PMI分项 2023-04-30



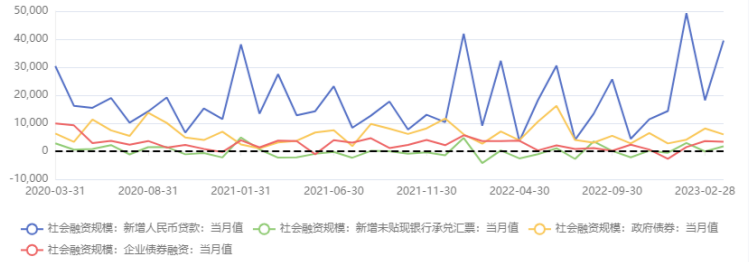
## 二、社融信贷

3月社会融资规模增量为5.38万亿元，预期4.42万亿元，前值3.16万亿元，比上年同期多7079亿元。3月社融增量显示信贷明显改善，且此次金融数据发布早，政府提振市场的意图比较明显。

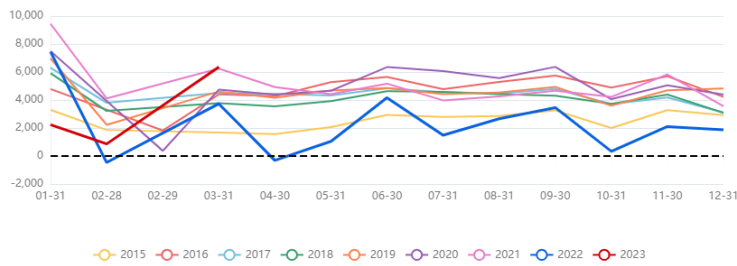
### 社会融资规模：当月值 2023-03-31



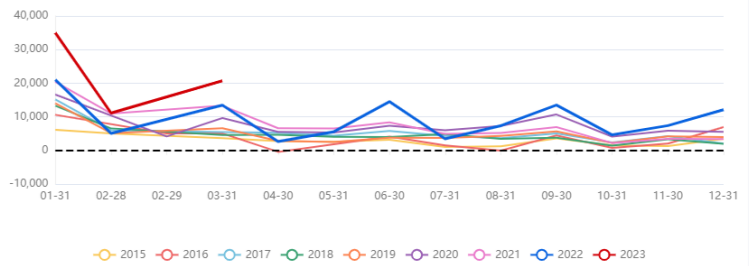
### 社会融资分项 2023-03-31



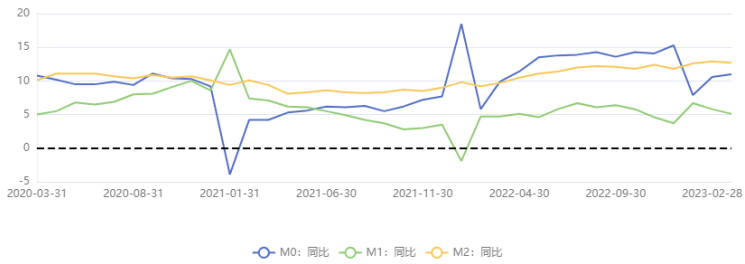
### 新增居民中长期贷款 2023-03-31



### 新增企业中长期贷款 2023-03-31



### 货币供应量 2023-03-31



### 社会融资规模存量：同比 2023-03-31



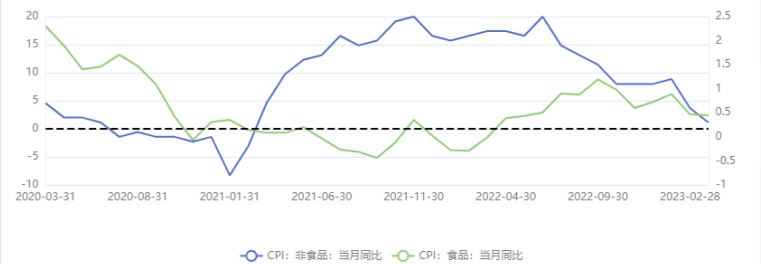
## 三、通胀指标

3月CPI同比上涨，同比上涨0.7%，涨幅继续回落，CPI环比下降0.3%。环比上，猪肉价格下降4.2%，车企降价促销，燃油小汽车价格下降1.9%，导致环比继续为负。但出行需求持续恢复，宾馆住宿和飞机票价格分别上涨3.5%和2.9%。

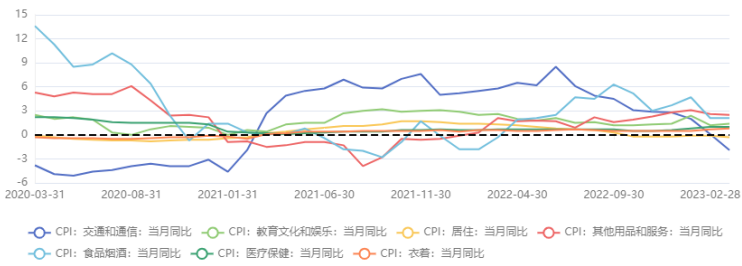
### CPI和核心CPI 2023-03-31



### 非食品（右轴）与食品 2023-03-31



CPI分项 2023-03-31



CPI-PPI 2023-03-31



PPI: 全部工业品: 当月同比 2023-03-31



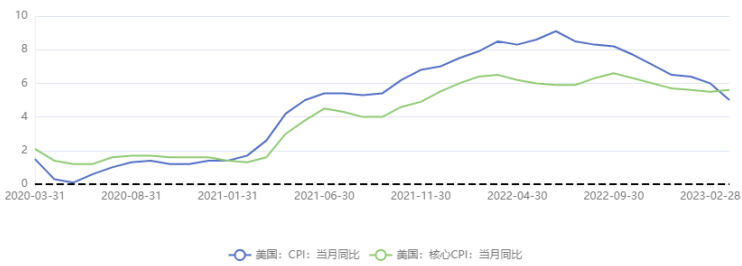
生产资料和生活资料 (右轴) 2023-03-31



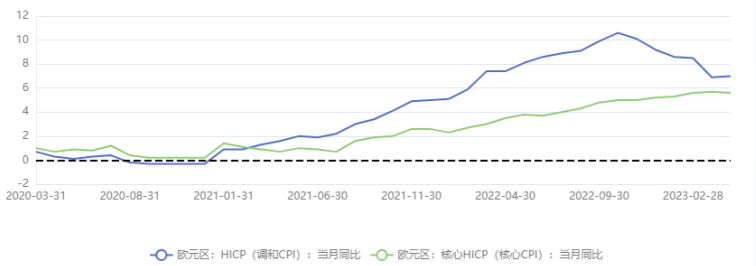
## 四、海外宏观

通胀数据方面, 3月美国CPI同比5%, 超市市场预期回落, 其中能源和核心商品分项带动下, 食品和核心服务分项保持坚挺, 核心通胀较前值上升至5.6%, 和CPI走势出现背离。就业数据方面, 4月美国新增非农就业人数为25.3万人, 由于前值下修至16.5万人, 本月数据大幅超出前值和预期。4月美国失业率录得3.4%, 较上月下滑0.1%, 低于预期的3.6%, 16-19岁青少年的失业率持续回落, 劳动参与率相较上月持平。景气指数方面, 新公布的美国3月ISM制造业PMI初值录得46.3, 较上月再度下滑1.4个百分点, 表明美国经济衰退迹象增加。

美国通胀 2023-03-31



欧元区通胀 2023-04-30



美国: 失业率: 季调 2023-04-30



欧元区: 失业率: 季调 2023-03-31



美国: 零售和食品服务销售额: 总计: 季调: 同比 2023-03-31

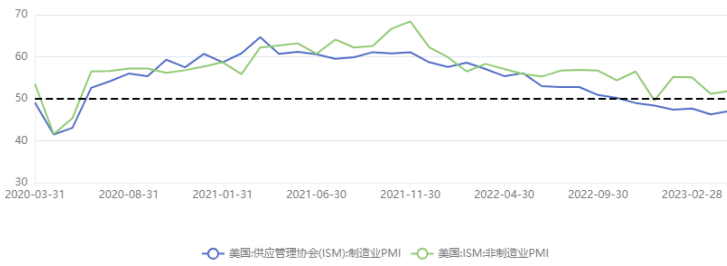


欧元区19国: 零售销售指数: 当月同比 2023-03-31

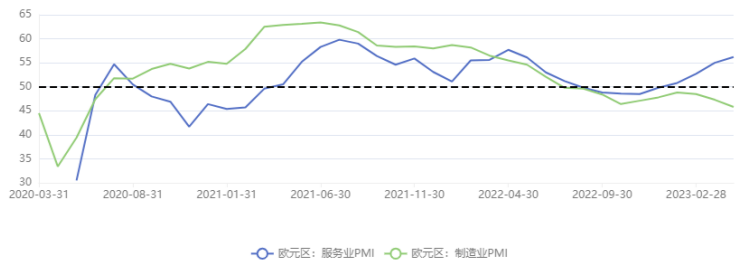




美国景气指数 2023-04-30



欧元区景气指数 2023-04-30



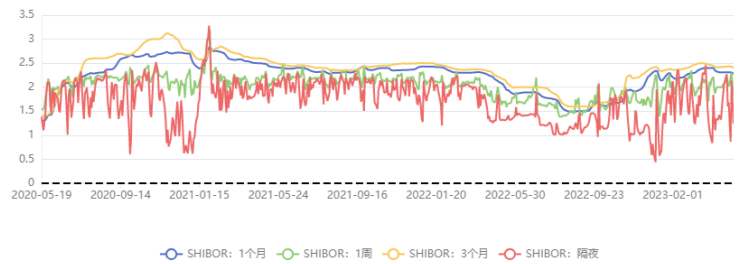
## 五、利率汇率

流动性方面，跨月后货币市场利率走低，央行公开市场操作保持中性。资本市场方面，国内CPI进一步回落，市场降息预期升温，叠加国内需求不足，国债利率持续走低。海外方面，美国3月通胀水平超市场预期回落，且5月美联储暗示加息进入终点，但仍保持缩表，美债利率低位震荡。

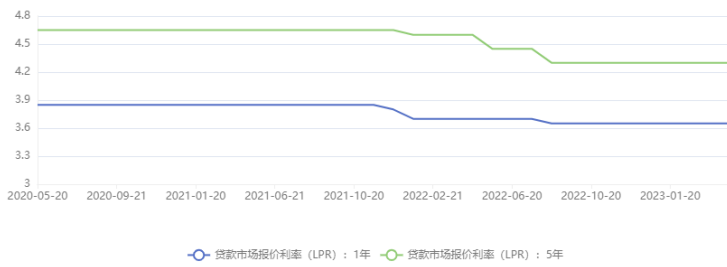
DR007 2023-05-05



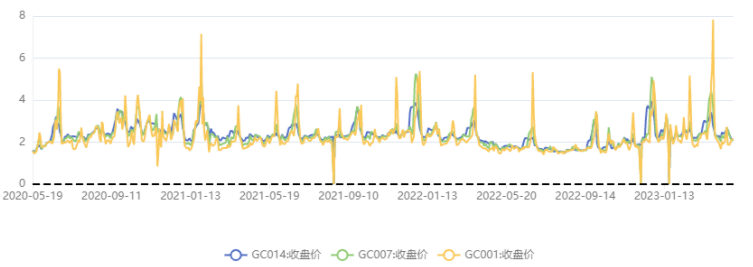
SHIBOR 2023-05-05



LPR 2023-04-20



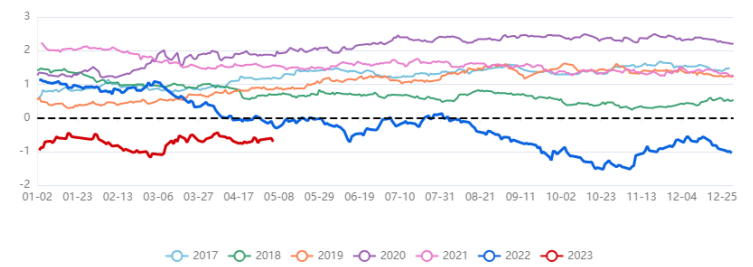
GC收盘价 2023-05-05



国债收益率 2023-05-05



10Y中债-10Y美债 2023-05-05



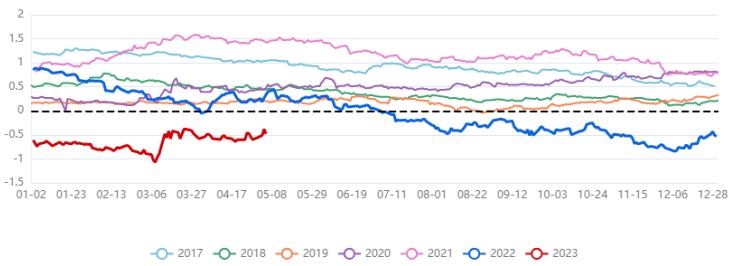
美国：国债收益率 2023-05-05



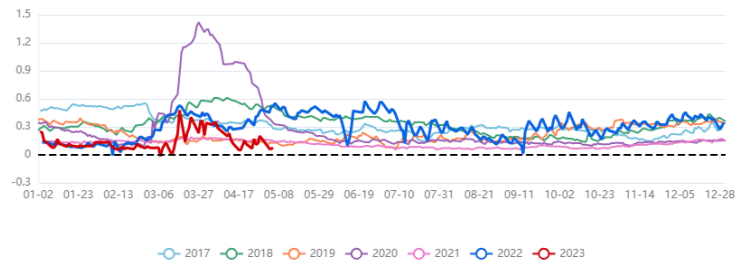
美国：国债实际收益率：10年期 2023-05-05



美国：10年国债-2年期国债 2023-05-05



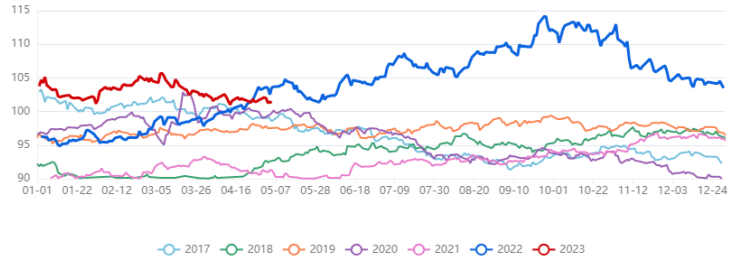
美国：LIBOR3个月-国债3个月收益率 (美债泰德利差) 2023-05-05



即期汇率：美元兑人民币 2023-05-05



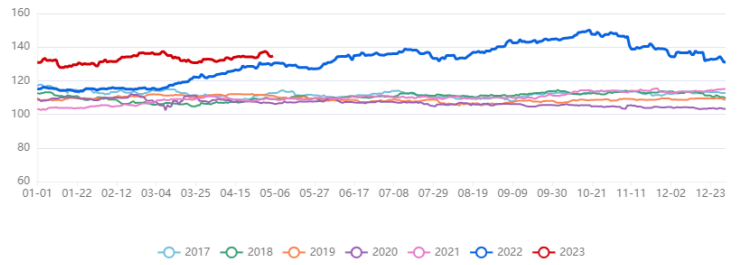
美元指数 2023-05-05



欧元兑人民币 2023-05-05



美元兑日元 2023-05-05



免责声明

本报告的版权归“浙商期货有限公司”所有，未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。  
 本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。