

## 【宏观结论】

## 国内经济：4月居民贷款较弱

4月社会融资规模增量1.22万亿元，低于前值（3月5.38万亿），也不及市场预期（1.72万亿），但比上年同期多2729亿元。4月社融存量同比增速10%，与上月持平。社融分项：人民币贷款增加4431亿，同比多增729亿；委托贷款增加83亿，同比多增85亿；信托贷款增加119亿，同比多增734亿；未贴现银行承兑汇票减少1347亿，同比减少1210亿；企业债券净融资2843亿，同比少809亿；政府债券净融资4548亿，同比多636亿；境内股票融资993亿，同比少173亿。贷款数据：4月份人民币贷款增加7188亿元，同比多增649亿元。分部门看，住户贷款减少2411亿元，其中，短期贷款减少1255亿元，中长期贷款减少1156亿元；企（事）业单位贷款增加6839亿元，其中，短期贷款减少1099亿元，中长期贷款增加6669亿元，票据融资增加1280亿元；非银行业金融机构贷款增加2134亿元。

## 国内通胀：4月CPI同比涨幅回落较多

4月CPI同比0.1%（3月0.7%），CPI环比-0.1%（3月-0.3%）。4月CPI同比涨幅回落较多，主要是上年同期对比基数较高（去年4月同比为2.1%）。4月PPI同比-3.6%（3月-2.5%），PPI环比-0.5%（3月0%），4月PPI回落受国际大宗商品价格波动、国内外市场需求总体偏弱及上年同期对比基数较高等因素影响。

## 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续作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4月CPI同比增速回落至4.9%，核心CPI为5.5%。美国区域性银行股价再度出现崩盘，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、朱秉麟CFA  
投资咨询号：Z0003121、Z0015158  
日期：2023/5/14

## 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加审慎。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）  
朱秉麟（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、复制或派发此观点的材料、内容或复印本于以其他人，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载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月金融数据点评

（一）社融总量：4月社会融资规模增量1.22万亿元，低于前值（3月5.38万亿），也不及市场预期（1.72万亿），但比上年同期多2729亿元。4月社融存量同比增速10%，与上月持平。

（二）社融分项：人民币贷款增加4431亿，同比多增729亿；委托贷款增加83亿，同比多增85亿；信托贷款增加119亿，同比多增734亿；未贴现银行承兑汇票减少1347亿，同比减少1210亿；企业债券净融资2843亿，同比少809亿；政府债券净融资4548亿，同比多636亿；境内股票融资993亿，同比少173亿。

（三）贷款数据：4月份人民币贷款增加7188亿元，同比多增649亿元。分部门看，住户贷款减少2411亿元，其中，短期贷款减少1255亿元，中长期贷款减少1156亿元；企（事）业单位贷款增加6839亿元，其中，短期贷款减少1099亿元，中长期贷款增加6669亿元，票据融资增加1280亿元；非银行业金融机构贷款增加2134亿元。

（四）影响：4月贷款数据显示，企业贷款表现好于居民贷款，居民贷款中，中长期居民贷款下滑（4月-1156亿元，3月6348亿元，去年4月-313.72），表明房贷数据下滑。4月信贷数据导致市场对经济复苏预期增强，叠加4月通胀数据，市场对国内经济担忧的情绪进一步发酵。

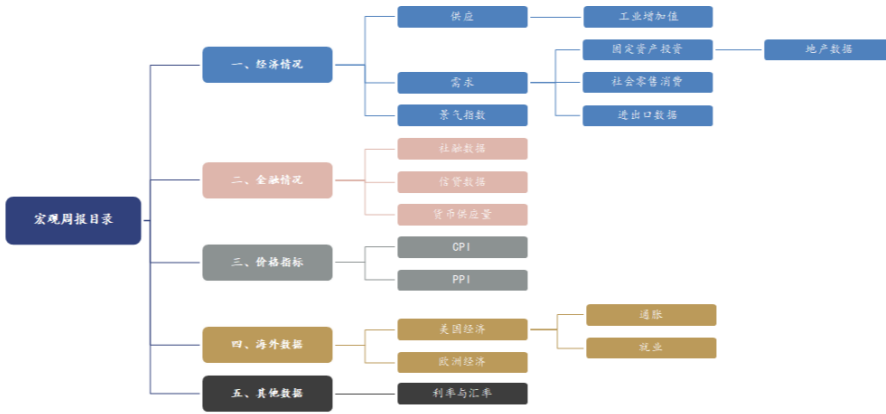
日期	国家/地区	指标名称	重要度	前值
周二	中国	4月工业增加值:当月同比(%)	重要	3.9
周二	中国	4月固定资产投资:累计同比(%)	重要	5.1
周二	中国	4月社会消费品零售总额:当月同比(%)	重要	10.6
周二	德国	5月ZEW经济景气指数	重要	4.1
周二	德国	5月ZEW经济现状指数	重要	-32.5
周二	法国	第一季度GDP(初值):季调:环比(%)	重要	0.4
周二	美国	4月核心零售总额:季调:环比(%)	重要	-0.84
周二	美国	4月零售销售总额:季调:环比(%)	重要	-0.99
周二	美国	4月零售销售总额:季调:同比(%)	重要	2.94
周三	日本	第一季度不变价GDP(初值):季调:环比(%)	重要	0
周三	日本	第一季度不变价GDP(初值):同比(%)	重要	0.4
周三	日本	第一季度现价GDP(初值)(十亿日元)	重要	146336.5
周三	美国	4月新屋开工:私人住宅(千套)	重要	118.4
周三	美国	5月12日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	重要	2951
周四	美国	5月13日当周初次申请失业金人数:季调(人)	重要	264000
周五	日本	4月CPI(剔除食品):环比(%)	重要	0.5
周五	日本	4月CPI:环比(%)	重要	0.4

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, %, 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, 教育文化和娱乐, 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.



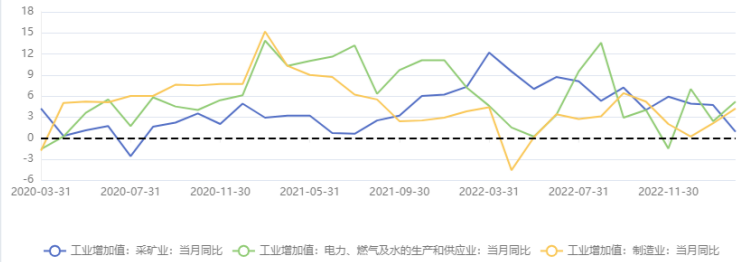
## 一、经济情况

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。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。4月社融数据和金融贷款数据超预期下降，显示国内经济仍存在需求不足压力，叠加物价进一步走低，市场对国内经济弱复苏的预期进一步发酵。

工业增加值：当月同比 2023-03-31



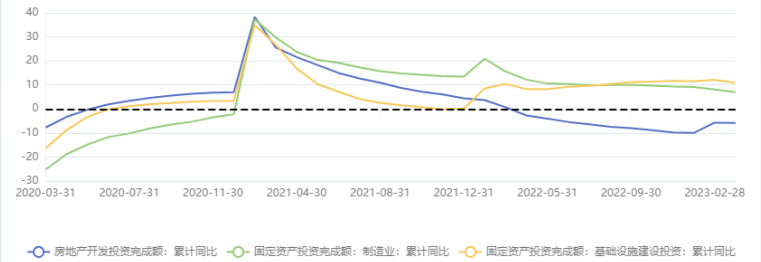
工业增加值分项 2023-03-31



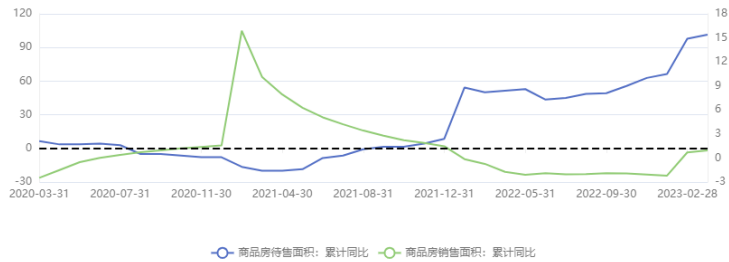
固定资产投资完成额：累计同比 2023-03-31



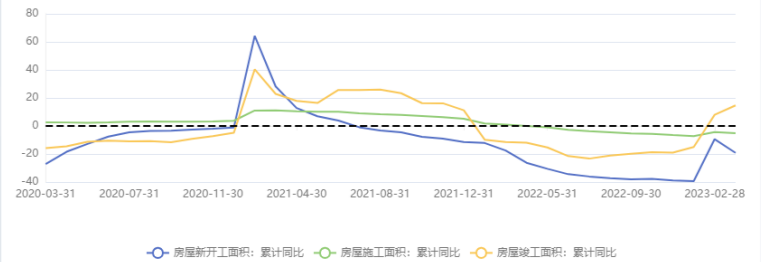
投资分项 2023-03-31



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



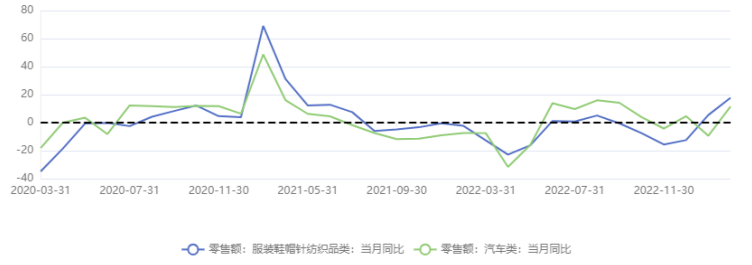
餐饮、商品与除汽车外零售 2023-03-31



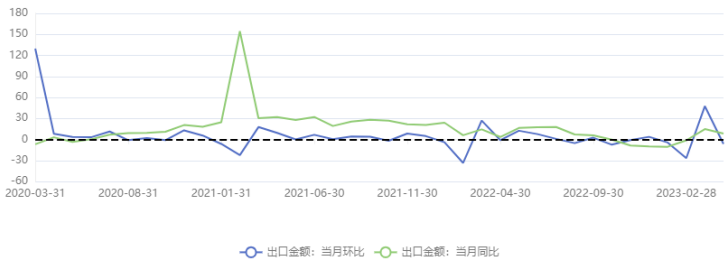
限额以上企业消费品 2023-03-31



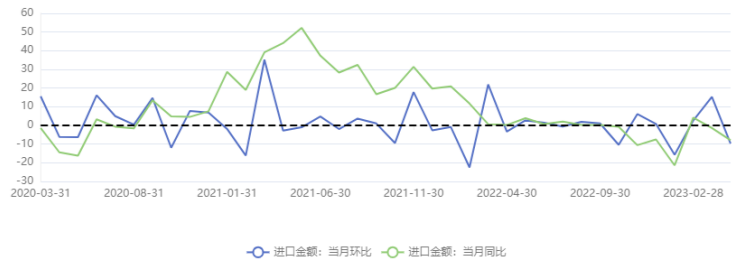
服装鞋帽针纺织品类与汽车类 2023-03-31



出口金额 2023-04-30



进口金额 2023-04-30



城镇调查失业率 2023-03-31



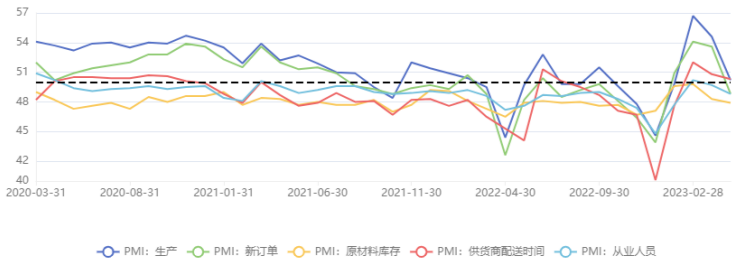
其它失业率数据 2023-03-31



官方制造业PMI 2023-04-30



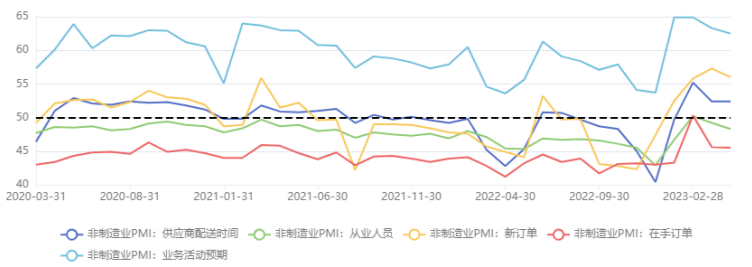
制造业PMI分项 2023-04-30



官方非制造业PMI 2023-04-30



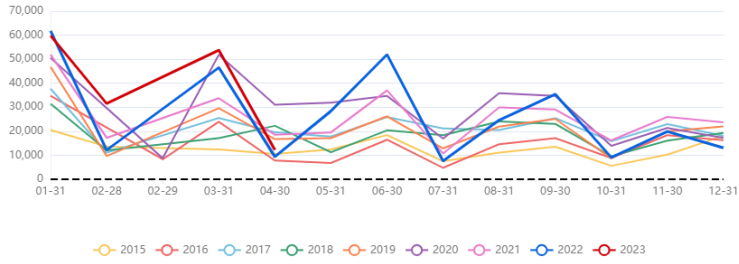
非制造业PMI分项 2023-04-30



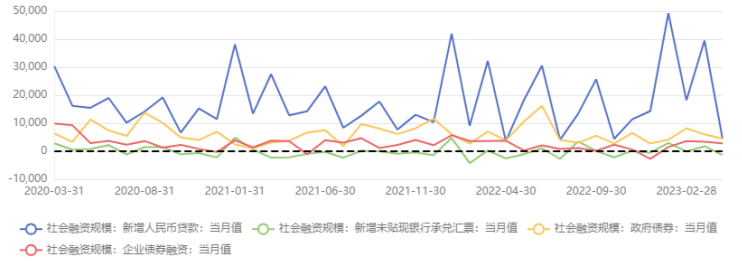
## 二、社融信贷

4月社会融资规模增量1.22万亿元，低于前值（3月5.38万亿），也不及市场预期（1.72万亿），但比上年同期多2729亿元。4月社融存量同比增速10%，与上月持平。4月贷款数据显示，企业贷款表现好于居民贷款，居民贷款中，中长期居民贷款下滑（4月-1156亿元，3月6348亿元，去年4月-313.72），表明商品房需求恢复并未延续，市场对地产需求复苏预期进一步被证伪。

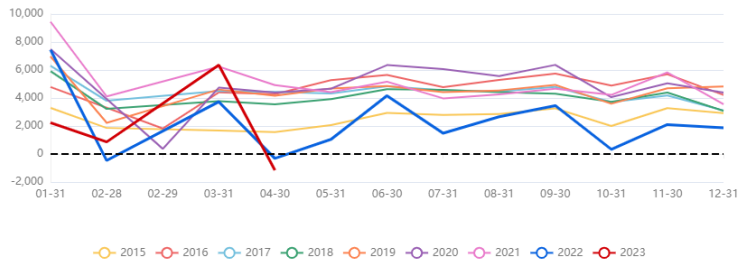
### 社会融资规模：当月值 2023-04-30



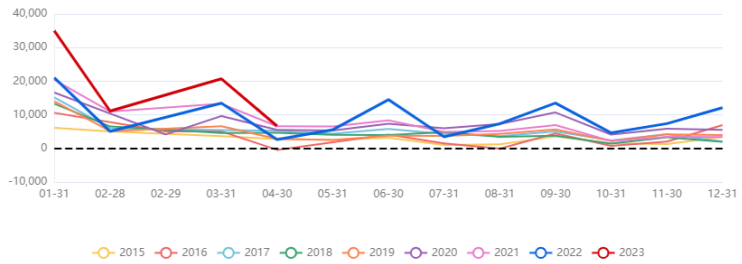
### 社会融资分项 2023-04-30



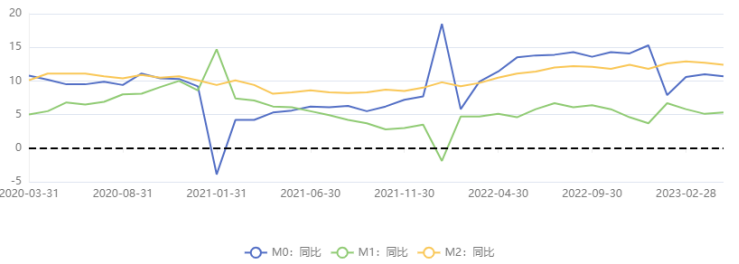
### 新增居民中长期贷款 2023-04-30



### 新增企业中长期贷款 2023-04-30



### 货币供应量 2023-04-30



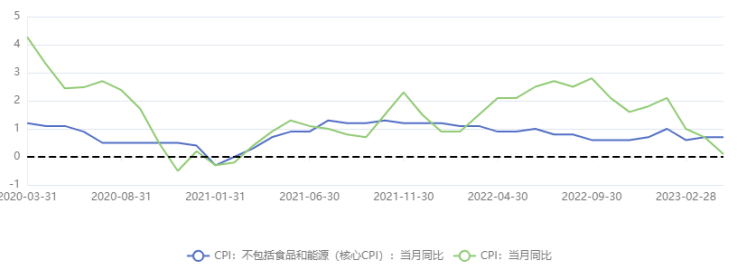
### 社会融资规模存量：同比 2023-04-30



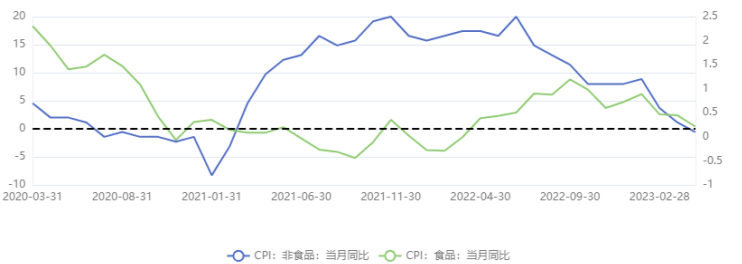
## 三、通胀指标

4月CPI同比0.1%（3月0.7%），CPI环比-0.1%（3月-0.3%）。4月CPI同比涨幅回落较多，主要是上年同期对比基数较高（去年4月同比为2.1%）。4月PPI同比-3.6%（3月-2.5%），PPI环比-0.5%（3月0%），4月PPI回落受国际大宗商品价格波动、国内外市场需求总体偏弱及上年同期对比基数较高等因素影响。近期的通胀数据使得市场对国内经济复苏分歧进一步放大，对国内经济若复苏的预期进一步发酵。同时，偏弱的物价数据给资本市场带来降息预期。

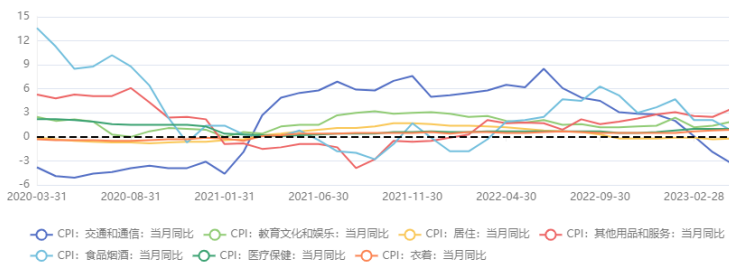
### CPI和核心CPI 2023-04-30



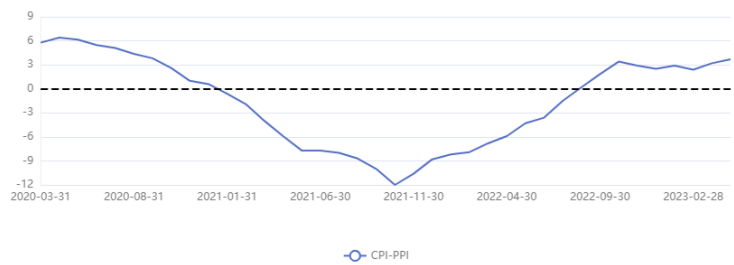
### 非食品（右轴）与食品 2023-04-30



CPI分项 2023-04-30



CPI-PPI 2023-04-30



PPI: 全部工业品: 当月同比 2023-04-30



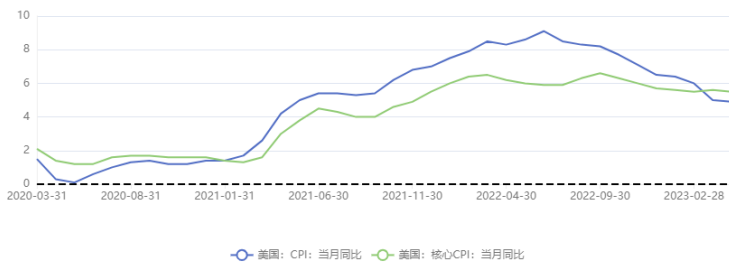
生产资料和生活资料 (右轴) 2023-04-30



## 四、海外宏观

通胀数据方面，美国4月CPI同比为4.9%，核心CPI为5.5%，均较上月回落0.1个百分点。整体来看4月美国通胀基本符合市场预期。CPI指标完成十连降，但本月主要由于基数效应回落，各分项实际上表现出一定韧性。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。当前，联储观察工具显示当前6月支持持平利率至500-525水平的概率超过90%，同时逐步减轻的通胀压力使得年内降息的概率有所增加。

美国通胀 2023-04-30



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



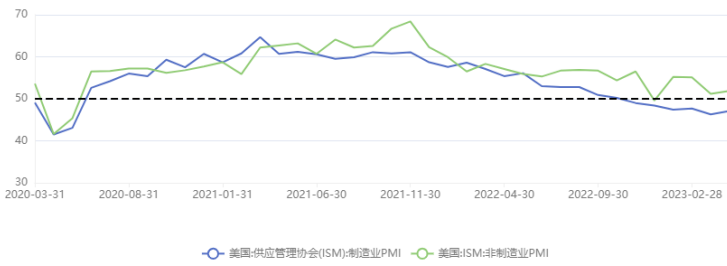
美国: 零售和食品服务销售额: 总计: 季调: 同比 2023-03-31



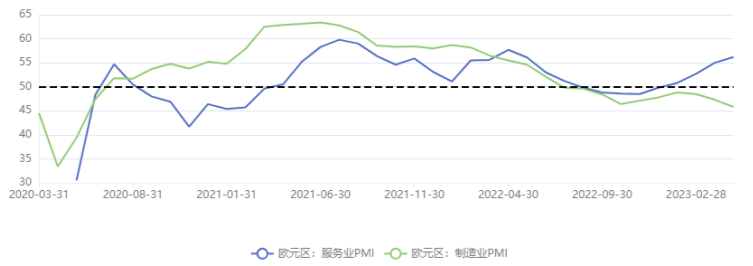
欧元区19国: 零售销售指数: 当月同比 2023-03-31



美国景气指数 2023-04-30



欧元区景气指数 2023-04-30



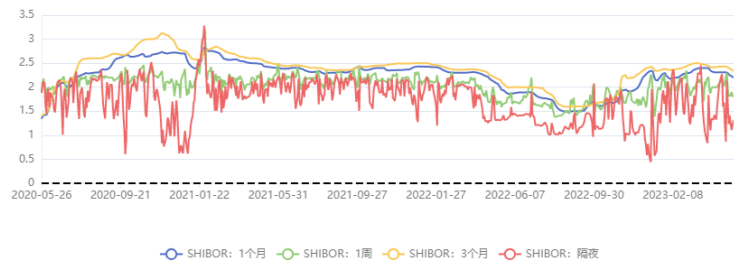
## 五、利率汇率

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，叠加不及预期的社融信贷需求，市场降息预期进一步升温，国债利率延续跌势走低。海外方面，美国4月通胀水平继续回落，且5月美联储暗示加息进入终点，但仍将保持缩表，美债利率低位震荡。

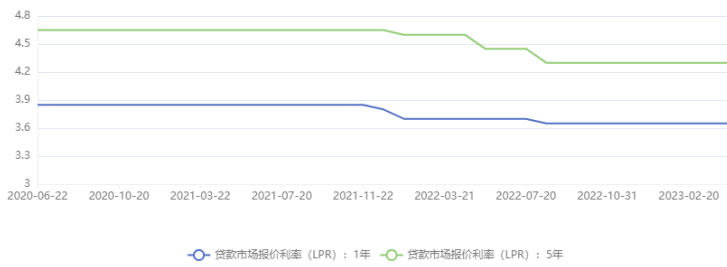
DR007 2023-05-11



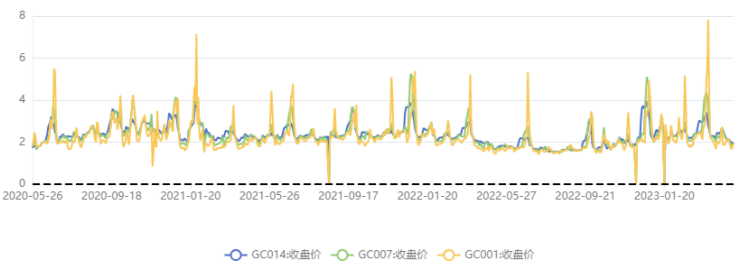
SHIBOR 2023-05-12



LPR 2023-04-20



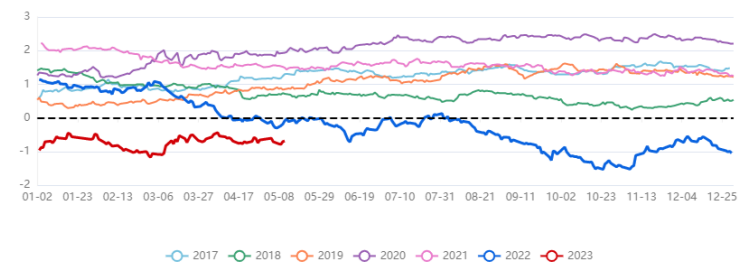
GC收盘价 2023-05-12



国债收益率 2023-05-11



10Y中债-10Y美债 2023-05-11



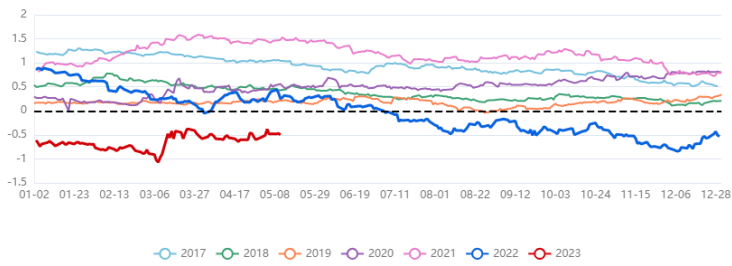
美国: 国债收益率 2023-05-11



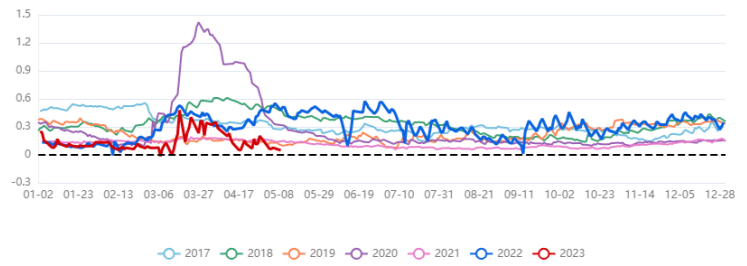
美国: 国债实际收益率: 10年期 2023-05-11



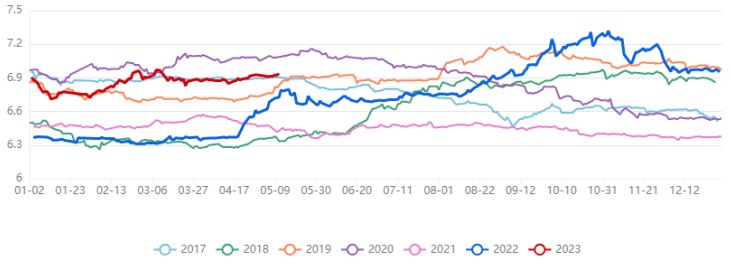
美国：10年国债-2年期国债 2023-05-11



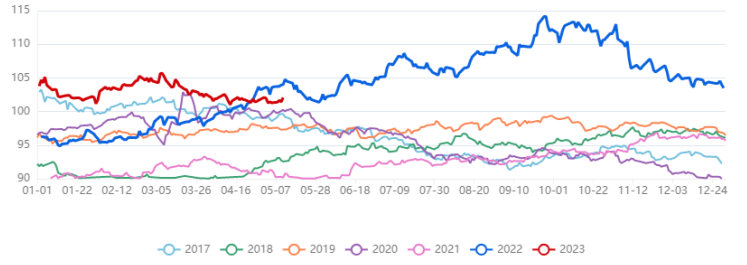
美国：LIBOR3个月-国债3个月收益率 (美债泰德利差) 2023-05-09



即期汇率：美元兑人民币 2023-05-11



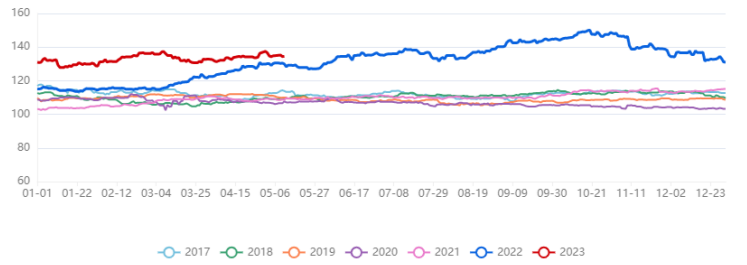
美元指数 2023-05-11



欧元兑人民币 2023-05-11



美元兑日元 2023-05-11



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。