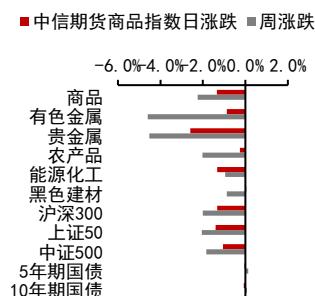


国内经济预期正在筑底，美国通胀回落暗示加息结束

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

上周国内社融数据显著低于预期，市场对国内经济的预期有所走弱。考虑到房地产销售或已触底，国内消费趋于修复，我国经济预期可能正在筑底。美国3、4月份核心服务CPI同比连续两个月回落，分项指标表现亦确认美国核心服务通胀趋于回落。这意味着美联储加息应该已经结束。



摘要：

上周国内社融数据显著低于预期，市场对国内经济的预期有所走弱。考虑到房地产销售或已触底，国内消费趋于修复，我国经济预期可能正在筑底。4月份我国社会融资规模新增12200亿元，较预期少增5000亿元，较2017-2021年4月的中位数水平（以下简称“较基准”）少增7359亿元，表现明显偏弱。其中，住户中长期与短期贷款分别减少1156、1255亿元，较基准分别少增5545、2524亿元，是新增社融偏弱的主要原因；而企（事）业单位中长期贷款新增6669亿元，较基准多增1443亿元，表现尚可。居民贷款的减少反映4月份居民加杠杆意愿与购房意愿有所减弱。五一假期我国30大中城市商品房销售面积一度走弱，但节后商品房销售环比改善，同比好于去年同期，房地产销售可能已经触底。就国内消费而言，我们预计国内服务业的持续修复将推动消费进一步增长。4月份我国服务业PMI为55.1%，仍处于近几年的最高水平。从海外经验来看，疫后服务业强劲修复持续时间较长，预计年内服务业有望维持较快增长。服务业的持续快速增长会使得我国失业率逐步降低，进而推动居民收入增长逐步加快，间接带动我国消费逐步恢复。综合来看，我国经济预期可能正在筑底。

美国3、4月份核心服务CPI同比连续两个月回落，分项指标表现亦确认美国核心服务通胀趋于回落。这意味着美联储加息应该已经结束。4月份美国CPI同比上涨4.9%，较上月回落0.1个百分点；核心CPI同比上涨5.5%，较上月回落0.1个百分点。去年10月份以来美国CPI核心服务（包括住房租金）同比涨幅的扩大使得核心通胀回落缓慢；今年3、4月份美国核心服务CPI同比分别回落0.2、0.3个百分点至6.8%，首次触顶回落。此前最为顽固的住房租金项的同比也在4月份首次触顶回落，而环比涨幅已经连续两个月回落，确认住房租金同比的拐点已经出现。截至今年4月份，美国CPI住房租金较疫情前（2020年2月）累计上涨16.3%，涨幅与非农就业平均时薪16.8%的涨幅基本接近，工资上涨对住房租金的拉动已经基本体现。今年一季度美国出租空置率回升0.6个百分点至6.4%，与2020年一季度6.6%的水平基本接近，出租房屋供需紧张已经显著缓解。因此，我们预计美国CPI住房租金同比的拐点已经出现。今年以来美国非农就业岗位空缺数明显回落，带动非农就业平均时薪的环比涨幅回落至0.3%左右，这也有利于美国核心服务通胀回落。去年10月份以来，美国持续领取失业金人数趋势性上升，也反映美国劳动力供需紧张趋于缓解，核心服务通胀趋于回落。因此，美联储没有必要进一步加息。

风险提示：国内经济修复不及预期，美欧银行业风险扩散

宏观研究团队

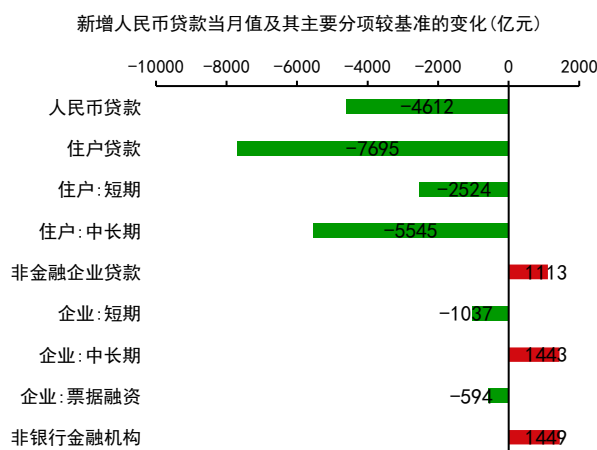
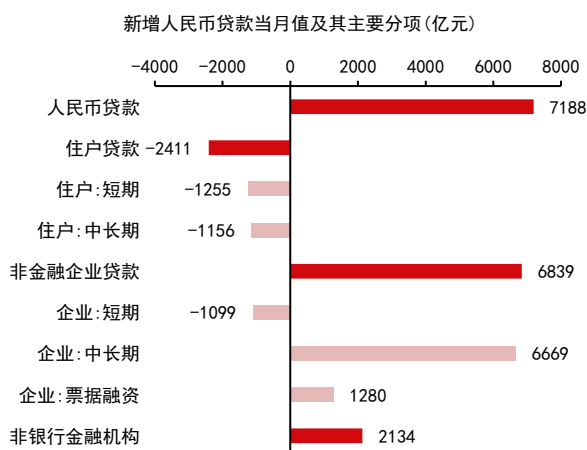
研究员：
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、国内经济预期正在筑底，美国服务通胀回落暗示美联储加息结束

上周国内社融数据显著低于预期，市场对国内经济的预期有所走弱。考虑到房地产销售或已触底，国内消费趋于修复，我国经济预期可能正在筑底。4月份我国社会融资规模新增 12200 亿元，较预期少增 5000 亿元，较 2017-2021 年 4 月的中位数水平（以下简称“较基准”）少增 7359 亿元，表现明显偏弱。其中，住户中长期与短期贷款分别减少 1156、1255 亿元，较基准分别少增 5545、2524 亿元，是新增社融偏弱的主要原因；而企（事）业单位中长期贷款新增 6669 亿元，较基准多增 1443 亿元，表现尚可。居民贷款的减少反映 4 月份居民加杠杆意愿与购房意愿有所减弱。五一假期我国 30 大中城市商品房销售面积一度走弱，但节后商品房销售环比改善，同比好于去年同期，反映房地产销售可能已经触底。就国内消费而言，我们预计国内服务业的持续修复将推动消费进一步增长。4 月份我国服务业 PMI 为 55.1%，仍处于近几年的最高水平。从海外经验来看，疫后服务业强劲修复持续时间较长，预计年内服务业有望维持较快增长。服务业的持续快速增长会使得我国失业率逐步降低，进而推动居民收入增长逐步加快，间接带动我国消费逐步恢复。综合来看，我国经济预期可能正在筑底。

图表1：新增人民币贷款当月值及其主要分项(亿元)

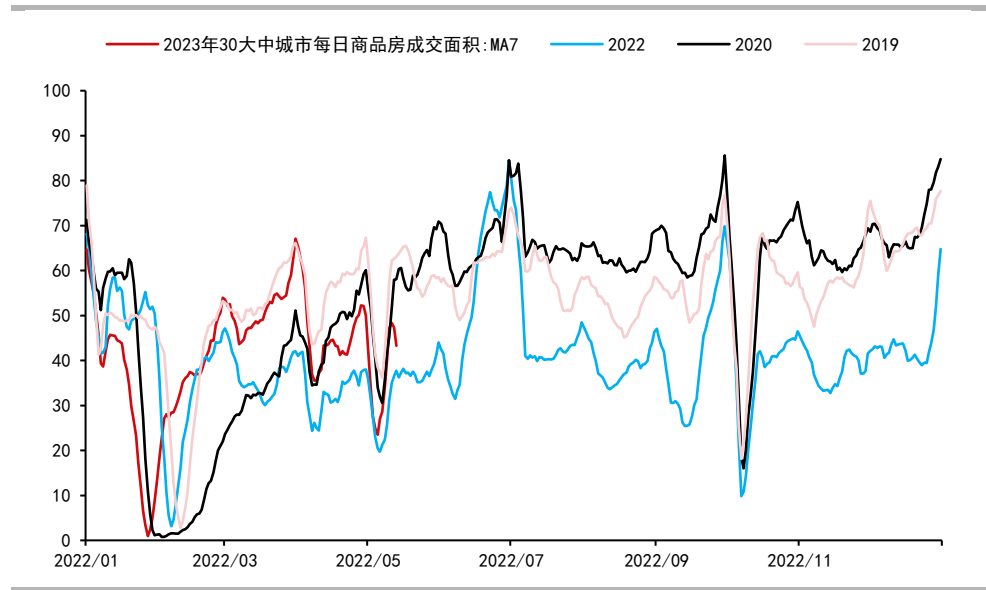
图表2：新增人民币贷款当月值及其主要分项相对于 2017-2021 年同期的中位数水平的变化(亿元)



资料来源：Wind 中信期货研究所

资料来源：Wind 中信期货研究所

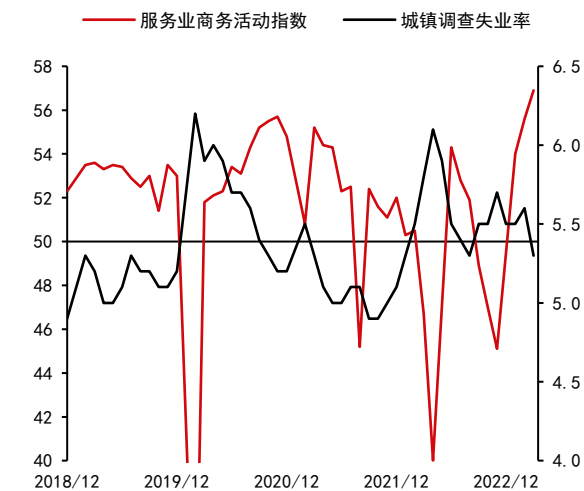
图表3：30大中城市商品房成交面积



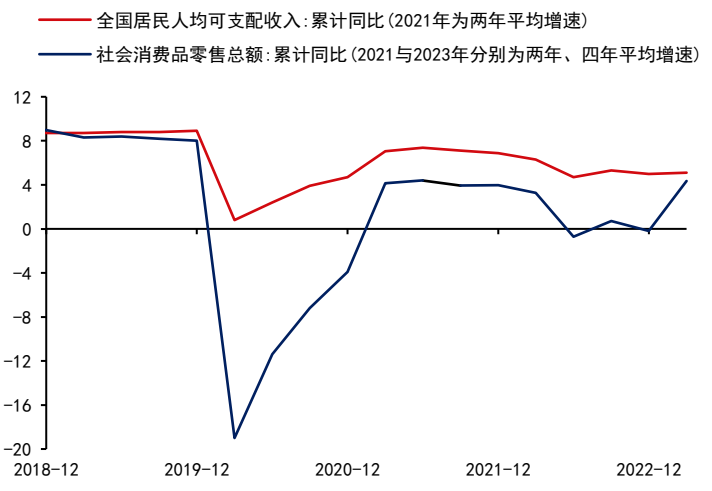
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表4：我国服务业 PMI 与城镇调查失业率

图表5：全国居民收入增速与消费增速



资料来源：Wind 中信期货研究所

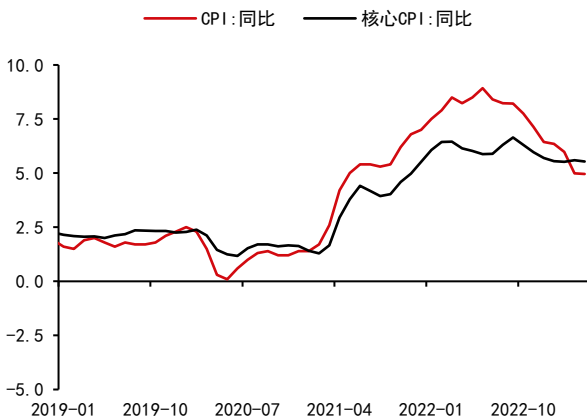


资料来源：Wind 中信期货研究所

美国 3、4 月份核心服务 CPI 同比连续两个月回落，分项指标表现亦确认美国核心服务通胀趋于回落。这意味着美联储加息应该已经结束。4 月份美国 CPI 同比上涨 4.9%，较上月回落 0.1 个百分点；核心 CPI 同比上涨 5.5%，较上月回落 0.1 个百分点。去年 10 月份以来美国 CPI 核心服务（包括住房租金）同比涨幅的扩大使得核心通胀回落缓慢；今年 3、4 月份美国核心服务 CPI 同比分别回落 0.2、0.3 个百分点至 6.8%，首次触顶回落。此前最为顽固的住房租金项的同比也在 4 月份首次触顶回落，而环比涨幅已经连续两个月回落，确认住房租金同比的拐点已经出现。截至今年 4 月份，美国 CPI 住房租金较疫情前（2020 年 2 月）累计上涨 16.3%，涨幅与非农就业平均时薪 16.8% 的涨幅基本接近，工资上涨对住房租金的拉动已经基本体现。今年一季度美国出租空置率回升 0.6 个百分点至

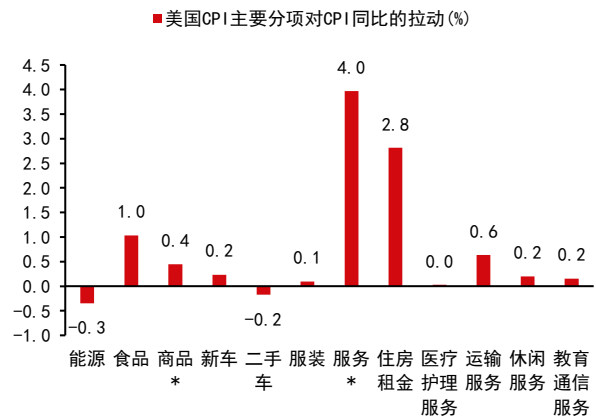
6.4%，与2020年一季度6.6%的水平基本接近，出租房屋供需紧张已经显著缓解。因此，我们预计美国CPI住房租金同比的拐点已经出现。今年以来美国非农就业职位空缺数明显回落，带动非农就业平均时薪的环比涨幅回落至0.3%左右，这也有利于美国核心服务通胀回落。去年10月份以来，美国持续领取失业金人数趋势性上升，也反映美国劳动力供需紧张趋于缓解，核心服务通胀趋于回落。因此，美联储没有必要进一步加息。

图表6：美国CPI同比与核心CPI同比



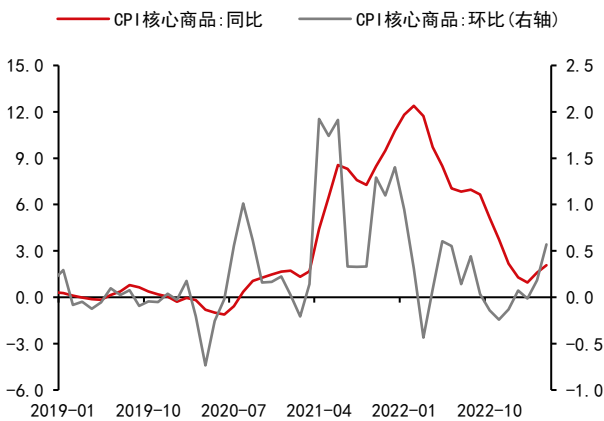
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表7：美国CPI主要分项对CPI同比的拉动



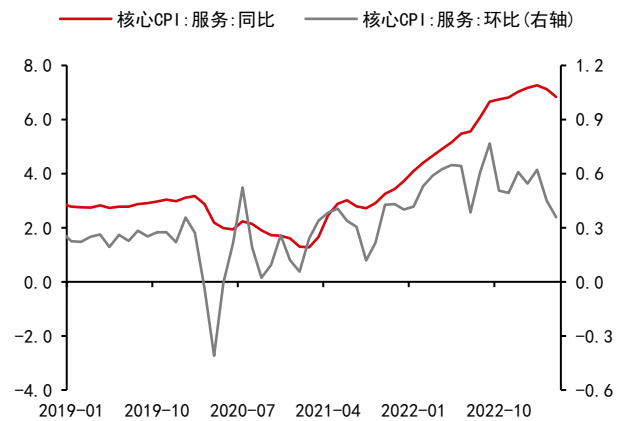
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表8：美国CPI核心商品同比及环比



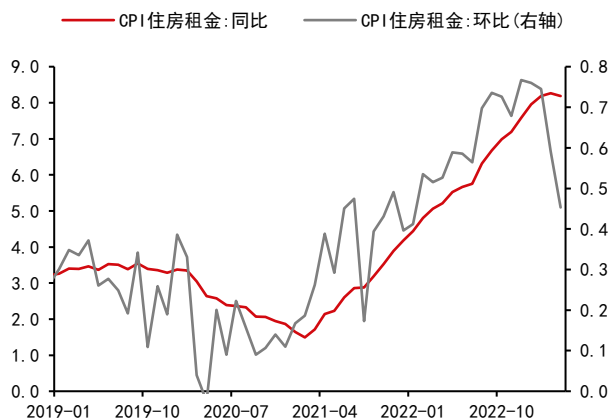
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表9：美国CPI核心服务同比及环比



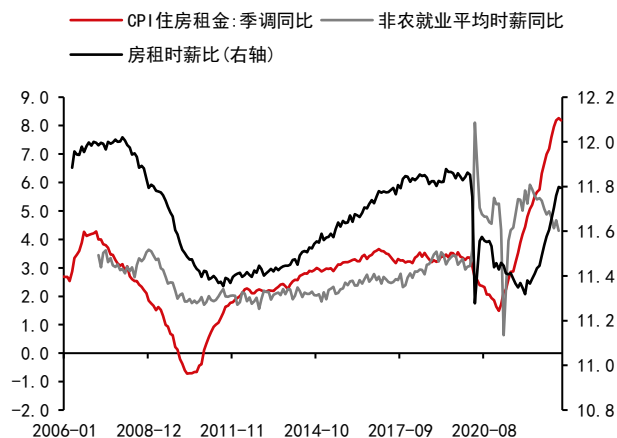
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表10：美国 CPI 住房租金同比及环比



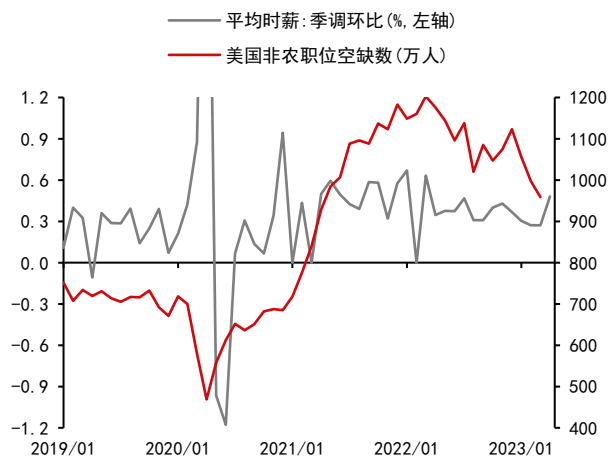
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表11：美国房租时薪比



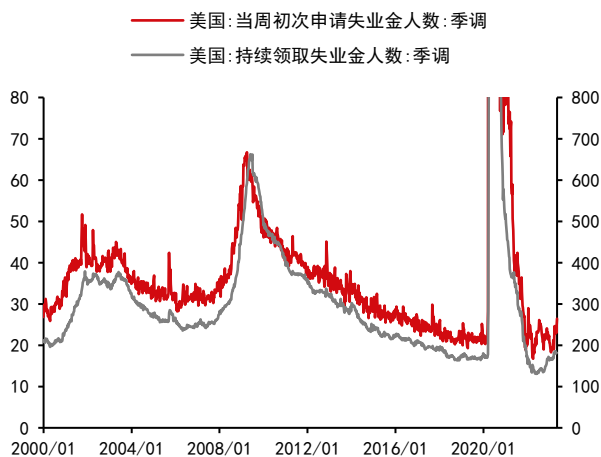
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表12：美国非农职位空缺数以及平均时薪环比



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表13：美国初次领取以及持续领取失业金人数（万人）



资料来源：Wind 中信期货研究所

二、本周重要经济数据及事件

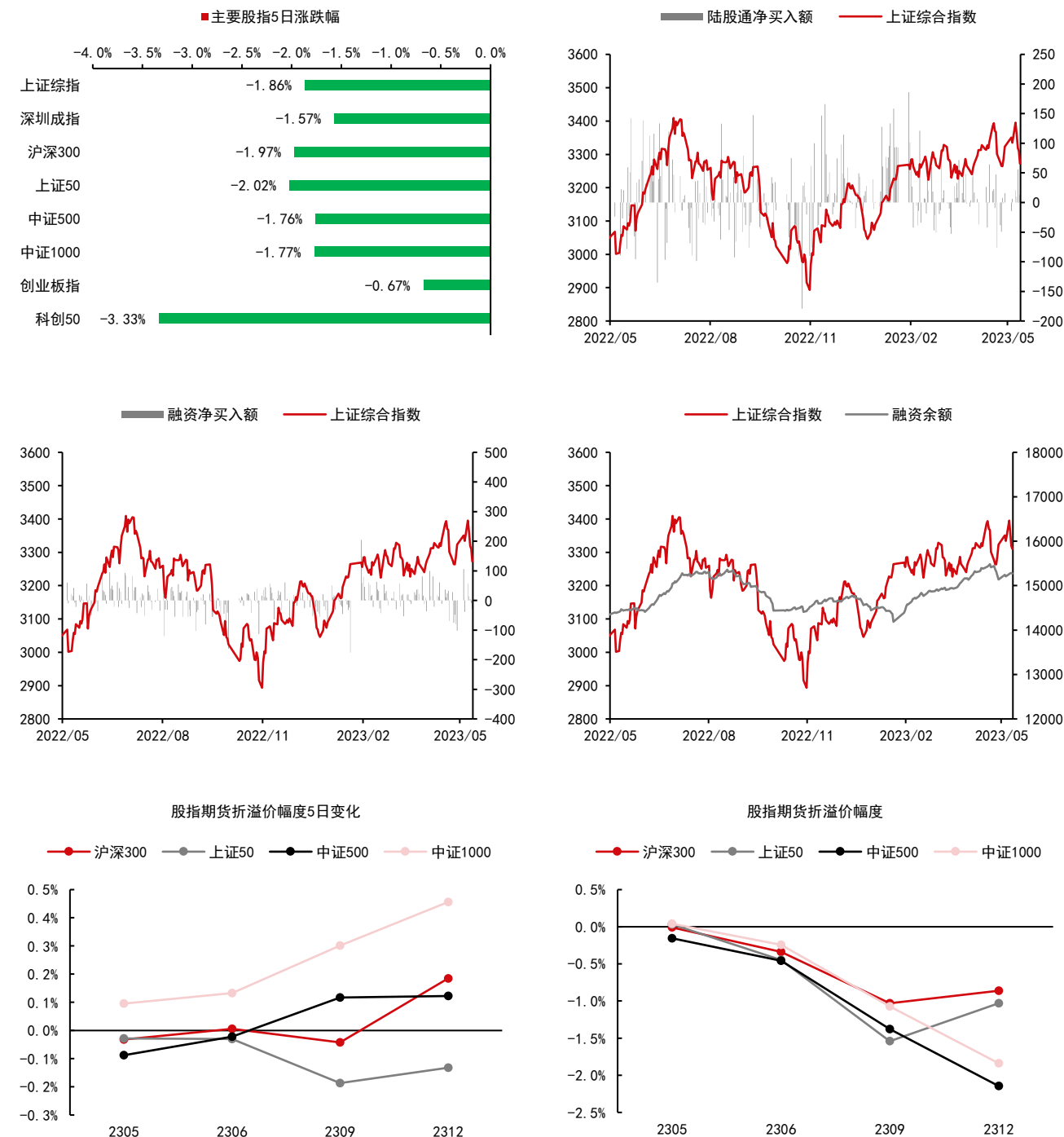
图表1：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2023-05-15	16:00	欧盟	3月欧元区:工业生产指数:环比(%)	1.5	1	
2023-05-15	16:00	欧盟	3月欧元区:工业生产指数:同比(%)	2	1.5	
2023-05-15	20:45	美国	5月亚特兰大联储主席博斯蒂克发表讲话			
2023-05-16	09:20	中国	5月中期借贷便利(MLF):利率:1年	2.75		
2023-05-16	10:00	中国	4月工业增加值:当月同比(%)	3.9	9.7	
2023-05-16	10:00	中国	1-4月固定资产投资:累计同比(%)	5.1	5.2	
2023-05-16	10:00	中国	4月社会消费品零售总额:当月同比(%)	10.6	20.2	
2023-05-16	17:00	欧盟	5月欧元区:ZEW经济景气指数	6.4		
2023-05-16	20:30	美国	4月零售销售总额:季调:环比(%)	-0.99	0.7	
2023-05-16	20:30	美国	4月零售销售总额:季调:同比(%)	2.94		
2023-05-16	21:15	美国	4月工业产能利用率(%)	79.8	79.7	
2023-05-17	00:15	美国	5月纽约联储主席威廉姆斯发表讲话			
2023-05-17	09:30	中国	统计局发布4月大中城市住宅销售价格报告			
2023-05-17	16:00	欧盟	4月欧元区:CPI:环比(%)	0.9	0.9	
2023-05-17	16:00	欧盟	4月欧元区:CPI:同比(%)	6.9	7	
2023-05-17	16:00	欧盟	4月欧元区:核心CPI:环比(%)	1.3	1.2	
2023-05-17	16:00	欧盟	4月欧元区:核心CPI:同比(%)	5.7	5.7	
2023-05-17	20:30	美国	4月新屋开工:私人住宅:折年数:季调(千套)	1420	1400	
2023-05-18	20:30	美国	5月13日当周初次申请失业金人数(万人)	26.4	25.4	
2023-05-18	20:30	美国	5月06日持续领取失业金人数(万人)	181.3	183.3	
2023-05-18	22:00	美国	4月成屋销售折年数(万套)	444	430	

资料来源: Wind 中信期货研究所

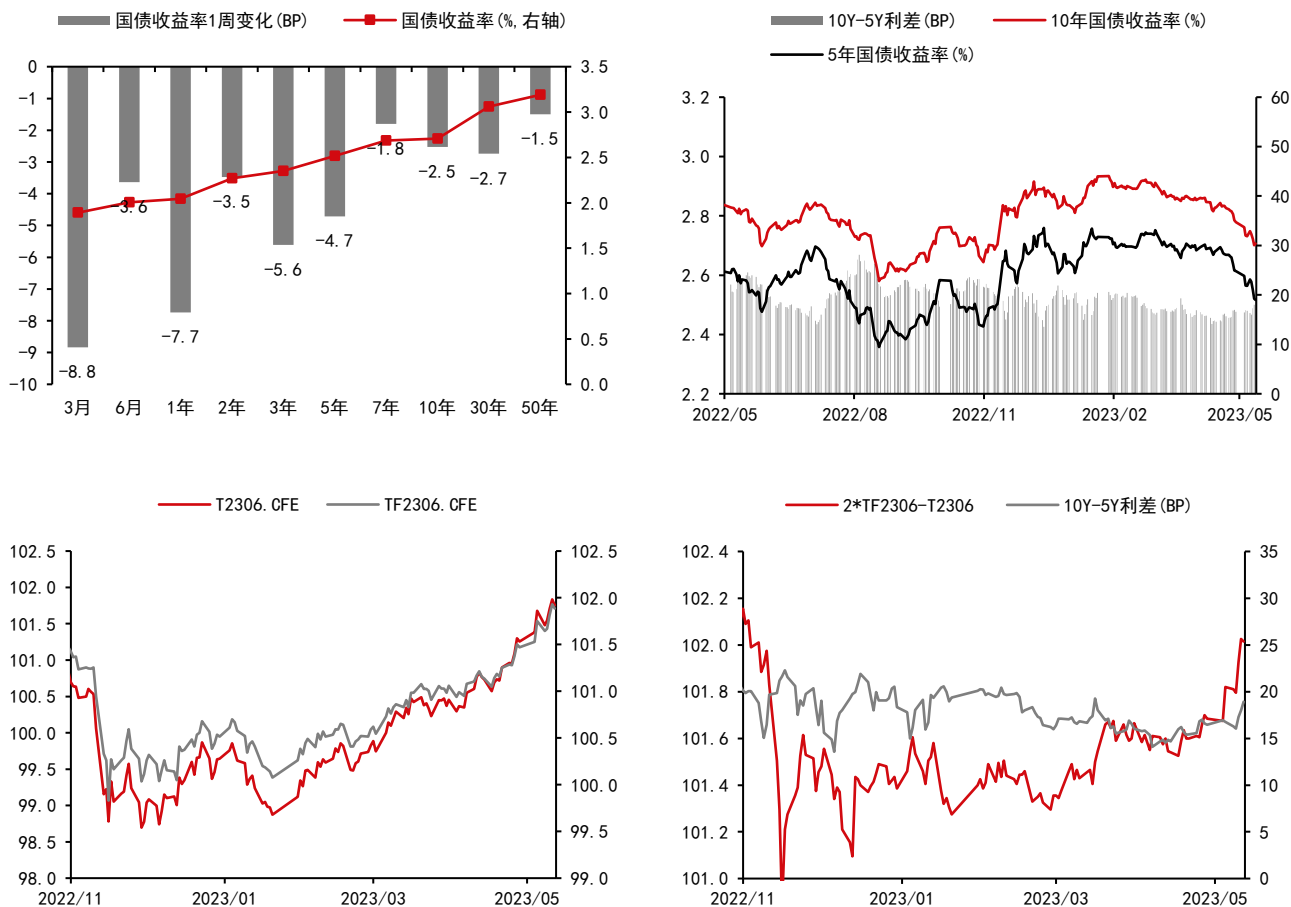
三、国内金融市场跟踪

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

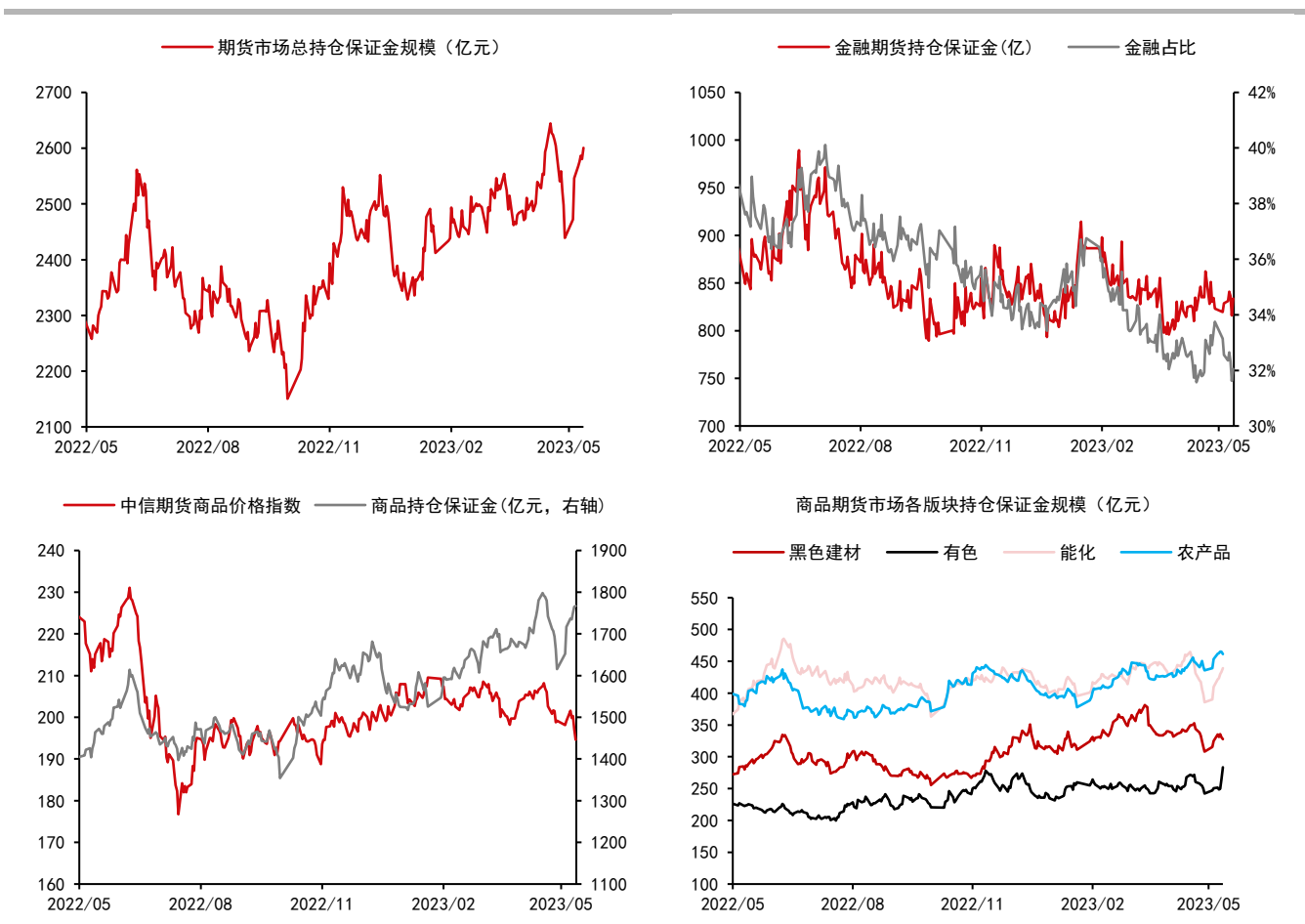
五、国内期货市场跟踪

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	19.86	合计	54.62	合计	2600.47
金融	17.55	金融	4.77	金融	833.54
商品	2.30	商品	49.85	商品	1766.94
有色金属	19.22	3 有色金属	32.65	5 农产品	461.24
能源化工	5.62	4 能源化工	29.38	4 能源化工	439.01
黑色建材	-3.07	5 农产品	8.00	2 黑色建材	327.65
农产品	-3.95	2 黑色建材	3.04	3 有色金属	283.34
贵金属	-15.51	1 贵金属	-23.22	1 贵金属	255.70

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
燃油	5.83%	8.61%	2.33	-8.57%
乙二醇	4.32%	4.36%	0.79	4.69%
沪胶	3.56%	5.89%	1.49	4.07%
连豆	3.15%	4.97%	1.33	-1.60%
菜粕	2.88%	4.46%	1.16	6.32%
低硫燃油	1.76%	4.75%	1.18	-10.74%
豆二	1.58%	3.25%	1.96	-1.82%
纸浆	1.23%	3.15%	1.13	-3.73%
硅铁	0.74%	2.66%	0.48	-3.93%
豆粕	0.72%	3.33%	0.58	-1.23%
沥青	0.57%	4.13%	0.82	-7.48%
红枣	0.55%	3.63%	0.63	10.24%
原油	0.26%	5.50%	2.98	-14.96%
焦炭	0.12%	7.77%	0.90	-12.98%
焦煤	0.09%	8.98%	1.09	-18.35%
铁矿	-0.40%	6.99%	0.77	-15.76%
粳米	-0.53%	0.90%	0.36	-0.27%
鸡蛋	-0.55%	1.40%	0.46	-4.11%
20号胶	-0.71%	4.75%	0.95	0.24%
沪铅	-0.74%	0.69%	0.61	-0.29%
热卷	-0.96%	5.69%	0.66	-10.24%
螺纹	-1.23%	5.08%	0.81	-9.63%
沪金	-1.35%	2.22%	0.65	1.40%
不锈钢	-1.48%	3.18%	1.35	1.44%
PVC	-1.65%	3.41%	0.76	-5.67%
淀粉	-1.72%	4.30%	0.85	-5.89%
锰硅	-1.75%	3.04%	0.47	-2.77%
菜油	-1.81%	5.03%	1.69	-7.47%
郑糖	-1.97%	3.28%	1.11	0.87%
棉纱	-2.10%	3.43%	1.12	3.08%
生猪	-2.11%	3.99%	0.43	0.36%
玉米	-2.22%	5.23%	0.51	-8.43%
PP	-2.34%	3.29%	0.58	-5.61%
苯乙烯	-2.49%	5.21%	0.80	-9.45%
沪铝	-2.64%	4.29%	0.69	-3.52%
塑料	-2.73%	3.40%	0.68	-4.65%
甲醇	-2.86%	5.65%	0.62	-7.63%
沪锌	-3.00%	4.53%	1.10	-6.61%
TA	-3.17%	5.69%	0.83	-13.63%
LPG	-3.26%	5.75%	0.87	-9.33%
棕榈	-3.33%	6.41%	1.14	-9.17%
沪铜	-3.38%	5.98%	0.50	-6.18%
郑棉	-3.41%	4.19%	0.88	4.83%
苹果	-3.41%	4.71%	0.77	3.69%
豆油	-3.44%	6.21%	1.00	-9.03%
玻璃	-4.77%	8.16%	1.25	1.69%
尿素	-4.98%	6.61%	0.67	-16.25%
沪锡	-5.53%	9.14%	2.05	3.47%
沪银	-7.08%	7.27%	1.12	-2.41%
沪镍	-8.13%	12.08%	1.98	-6.16%
纯碱	-8.43%	11.79%	1.58	-23.05%

资料来源: Wind 中信期货研究所

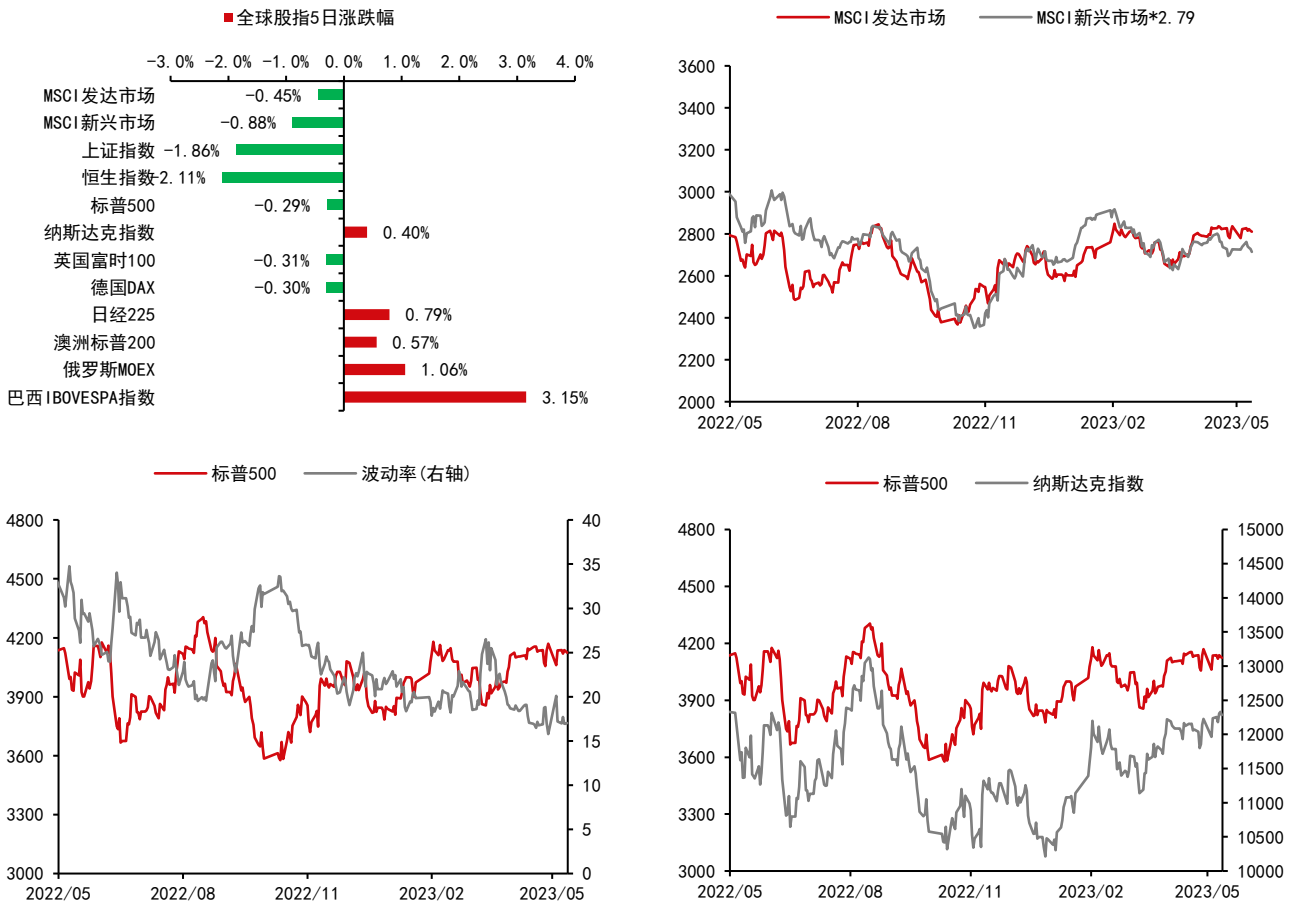
图表7：国内商品期货沉淀资金及其变化

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)
沪铜	12.53	沪铜	11.36	沪铜	157.80
原油	4.31	豆粕	9.97	沪金	147.92
沪铝	4.20	豆油	7.69	铁矿	115.39
纯碱	4.11	沪金	7.65	沪银	107.78
乙二醇	3.65	PP	6.68	螺纹钢	84.17
豆粕	3.35	PVC	5.96	豆粕	73.78
沪镍	3.35	沪铝	5.78	豆油	59.89
PP	3.18	乙二醇	5.41	棕榈	57.67
焦煤	2.87	焦煤	5.37	郑棉	57.64
棕榈	2.86	玻璃	4.79	郑糖	57.26
豆油	2.71	郑棉	4.29	TA	48.60
TA	2.65	棕榈	3.91	沪铝	46.85
生猪	2.46	菜粕	3.75	生猪	41.66
PVC	2.34	塑料	3.49	甲醇	39.80
菜粕	2.27	生猪	2.49	PP	37.80
塑料	2.04	苯乙烯	2.11	PVC	36.41
LPG	1.88	LPG	2.00	玻璃	36.19
沪锡	1.65	原油	1.67	纯碱	35.80
20号胶	1.34	沪锌	1.44	原油	34.81
苯乙烯	1.32	沪锡	1.25	热卷	34.43
铁矿	1.13	20号胶	1.02	沪胶	33.84
甲醇	1.12	玉米	0.82	乙二醇	30.70
尿素	0.92	硅铁	0.75	塑料	30.53
玉米	0.67	沪铅	0.58	玉米	30.43
纸浆	0.56	沪镍	0.46	沪镍	27.90
热卷	0.53	尿素	0.43	菜油	22.76
鸡蛋	0.53	鸡蛋	0.42	沪锌	22.18
燃油	0.48	淀粉	0.34	沪锡	21.49
豆二	0.36	热卷	0.30	沥青	21.33
菜油	0.34	豆二	0.22	苯乙烯	18.47
沪铅	0.31	纯碱	0.18	菜粕	16.73
锰硅	0.30	纸浆	0.17	纸浆	16.18
沥青	0.18	粳米	0.14	LPG	16.02
连豆	0.15	棉纱	0.09	燃油	14.92
红枣	0.08	焦炭	0.05	硅铁	13.95
不锈钢	0.06	红枣	0.04	焦煤	13.50
棉纱	0.00	连豆	-0.26	苹果	11.32
硅铁	-0.02	沪银	-0.34	锰硅	11.12
焦炭	-0.05	菜油	-0.81	连豆	10.65
淀粉	-0.06	不锈钢	-1.88	焦炭	10.31
粳米	-0.08	锰硅	-1.91	尿素	9.88
低硫燃油	-0.11	沥青	-2.21	20号胶	8.68
玻璃	-0.43	低硫燃油	-2.84	不锈钢	8.60
沪胶	-0.57	沪胶	-3.34	鸡蛋	7.84
沪锌	-0.69	苹果	-3.35	淀粉	7.72
郑糖	-1.16	燃油	-5.78	沪铅	7.11
螺纹钢	-1.35	郑糖	-6.00	低硫燃油	5.26
苹果	-1.97	甲醇	-7.09	豆二	2.33
郑棉	-4.50	螺纹钢	-10.79	红枣	2.32
沪金	-11.02	铁矿	-11.83	粳米	0.93
沪银	-12.20	TA	-17.66	棉纱	0.31

资料来源：Wind 中信期货研究所

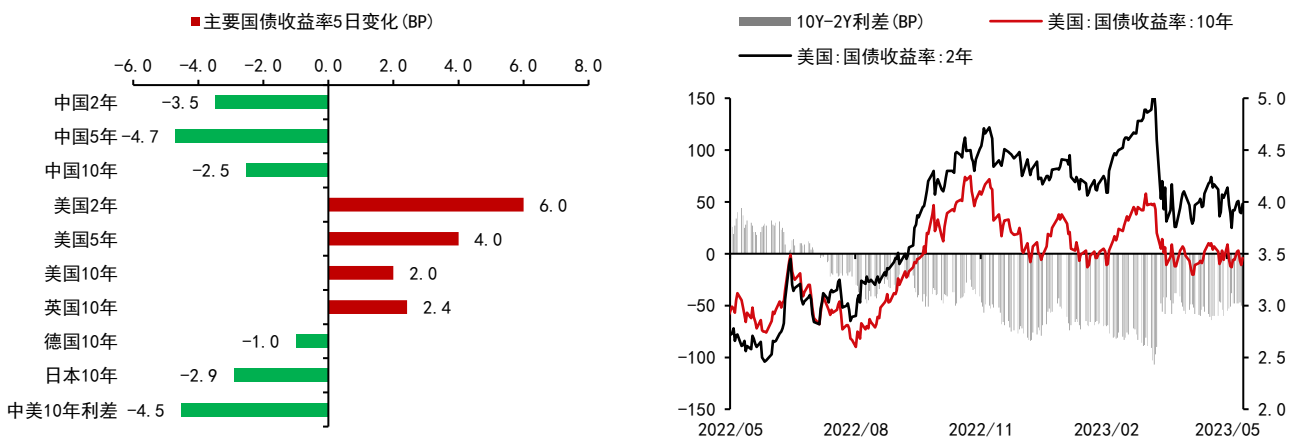
四、海外金融市场跟踪

图表8：全球股票市场



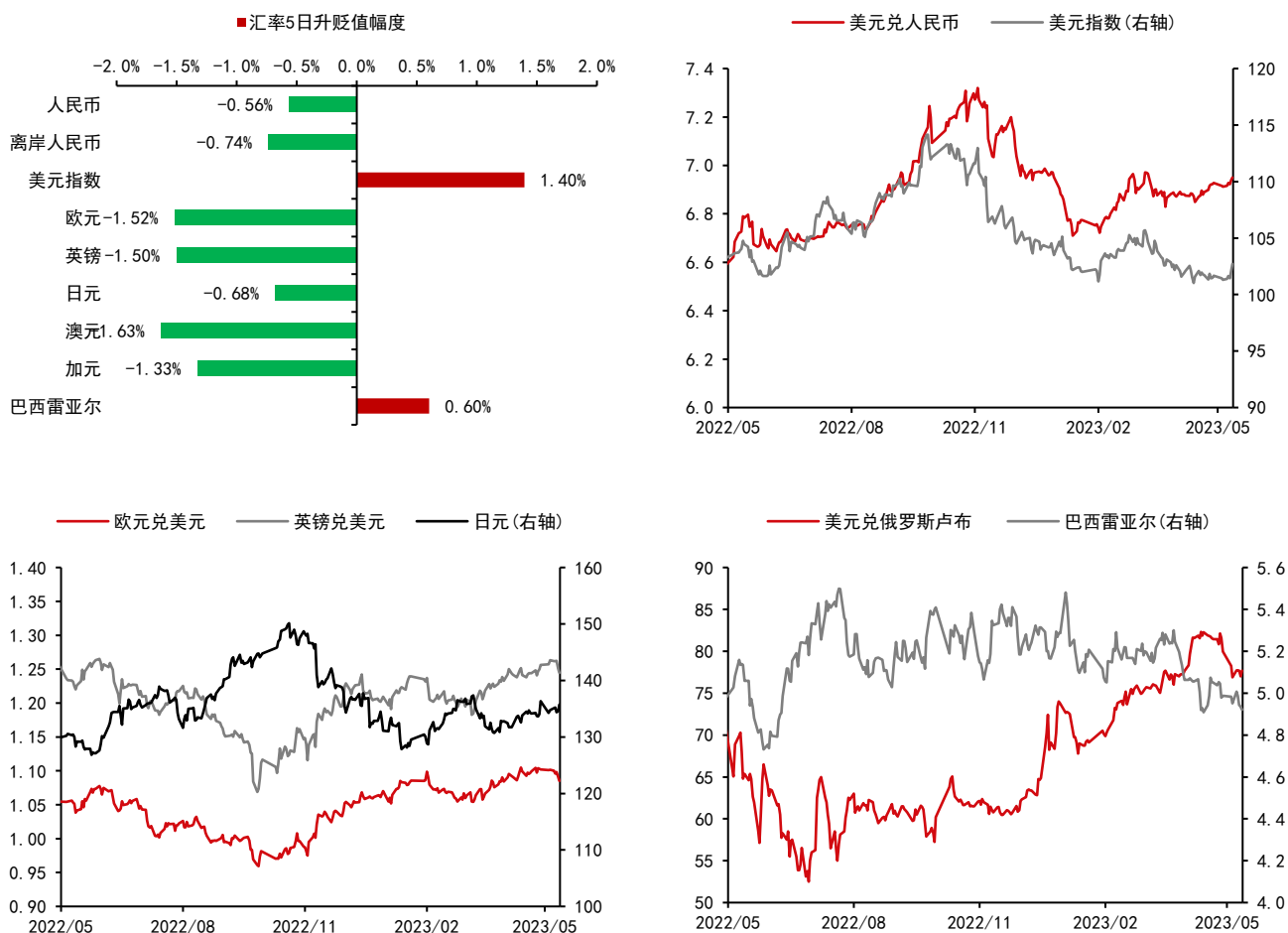
资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表9：全球债券市场



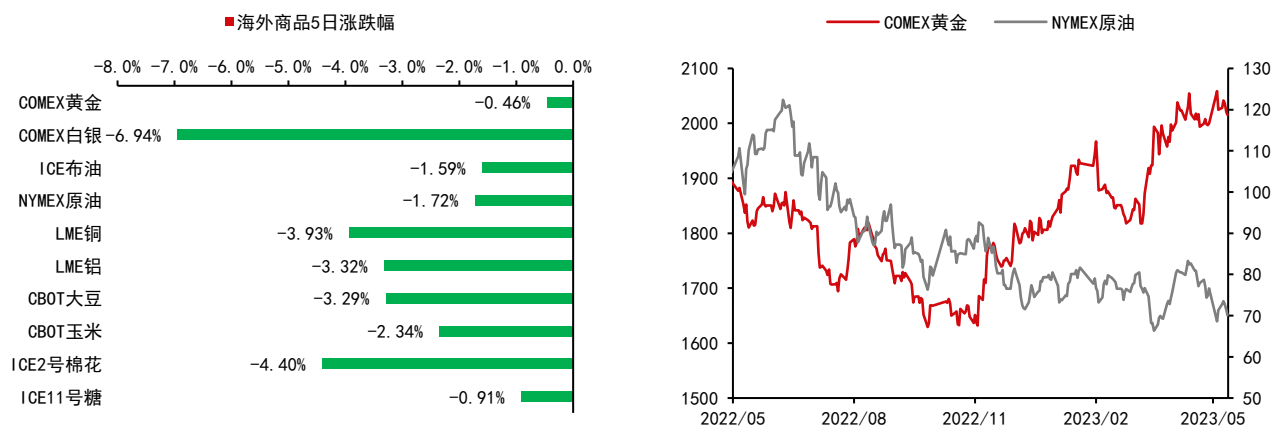
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究所

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（以下简称“中信期货”）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>