



【宏观周报20230528】国内经济复苏进程分化,美国债务上限问题缓解

【宏观结论】

国内经济：4月社融数据不及预期，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。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，中长期贷款增加6669亿元。4月经济数据继续分化，消费数据继续表现亮眼，投资数据继续走弱。消费数据继续表现亮眼，服务消费增速较快，4月社会消费品零售总额18.4%。投资数据继续走弱，1-4月固定资产投资累计增速4.7%。4月社会消费品零售总额18.4%房地产投资数据继续下行，虽然地产销售回升，但房企新开工继续走弱，叠加4月居民中长期贷款数据，对工业品价格构成利空影响。

国内通胀：4月CPI同比涨幅继续回落

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月中央行MLF续作1700亿元，叠加3月17日央行决定降准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，5月MLF和LPR利率均保持不变，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。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。美国4月CPI同比增速回落至4.9%，核心CPI为5.5%。5月美国Markit制造业和服务业PMI指数延续分化，制造业PMI下跌至48.5。美国两党就债务上限问题接近达成协议，利率观察工具显示美联储下半年加息概率上升。

公司名称：浙商期货有限公司

研究员：沈文卓、朱泉鹏CFA

投资咨询号：Z0003121、Z0015158

日期：2023/5/28

核心观点

- ❖ **观点：** 国债10年期 无判断
- ❖ **逻辑：** 1、长周期看，4月经济数据继续分化，消费数据继续表现亮眼，投资数据继续走弱，但我们认为经济复苏预期延续。央行一季度货币政策执行报告强调“利率水平合理适度”，“总量适度、节奏平稳”，因此短期内货币政策突变的概率较低。我们认为未来一个季度央行宽松货币政策会更为审慎。
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。观点无判断。
- ❖ **操作建议：** T2309
多空判断：无
开仓点位：0
目标点位：0
止损点位：0
- ❖ **风险提示：** --

周度数据跟踪

本周重要数据点评

【浙商期货宏观研究团队】美国债务上限事件点评：或造成风险资产波动加大，避险情绪回升

(一) 具体事件：5月初美国财政部长耶伦提及美国联邦债务正在触及31.4万亿美元的法定举债上限。事实上早在今年1月19日美债就已触及上限，不过财政部通过各种操作延长了继续借款能力。市场担忧到时若仍未达成协议将会面临美债违约风险。

(二) 主要因素：由于美国财政常年赤字，自2000年以来债务上限便已上调了22次，本身其实屡见不鲜。主要是市场预期今年或更难达成协议。由于当前美国两院分立，无法强行通过政令，而共和党相对更倾向于削减财政开支，与民主党存在较大分歧。而这个背景与2011年十分类似，当年到最后一天才达成协议，导致市场曾出现巨大波动。

(三) 情景分析：①提前达成协议。将大幅降低市场担忧情绪，对各资产影响均较小，但由于当前美国两院分立，且分歧较大，该情景概率较低。②无法达成协议。将导致美国国债出现实质性违约，严重损害美国政府信用，同时也会引发市场恐慌，美债、美股、商品等大多数资产或都将出现大幅下跌。这对两党均无益处，所以该情景概率极低。③最后时刻达成。预期该情景概率较大，在美债上限达成协议之前将导致风险资产出现较大波动，短债下跌，包括长债、黄金、VIX指数等避险资产上涨，但由于2011年的前车之鉴，市场认为大概率将达成协议，所以波动或低于2011年。

日期	时间	国家/地区	指标名称	重要度	前值
周一	22:00	美国	4月耐用品:新增订单(百万美元)	重要	310111
周一	22:00	美国	4月耐用品:新增订单:季调:环比(%)	重要	3.23
周一	22:00	美国	4月全部制造业:新增订单(百万美元)	重要	582027
周一	22:00	美国	5月非制造业PMI	重要	51.9
周三	待定	中国	5月出口金额:当月同比	重要	8.5
周三	待定	中国	5月出口金额:人民币:当月同比	重要	16.8
周三	待定	中国	5月官方储备资产:其他储备资产(亿美元)	重要	
周三	待定	中国	5月进口金额:当月同比	重要	-7.9
周三	待定	中国	5月进口金额:人民币:当月同比	重要	-0.8
周三	待定	中国	5月外汇储备(亿美元)	重要	32047.66
周三	22:30	美国	6月02日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	重要	-12456
周四	07:50	日本	第一季度不变价GDP(修正):同比(%)	重要	0.4
周四	20:30	美国	6月03日当周初次申请失业金人数:季调(人)	重要	229000
周五	09:30	中国	5月CPI:同比(%)	重要	0.1
周五	09:30	中国	5月PPI:同比(%)	重要	-3.6

周度数据跟踪

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R
--	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---

经济数据			当期数据			去年同期		
单位: %	公布日期	△上月	2023-04	2023-03	2023-02	2022-04	2022-03	2022-02

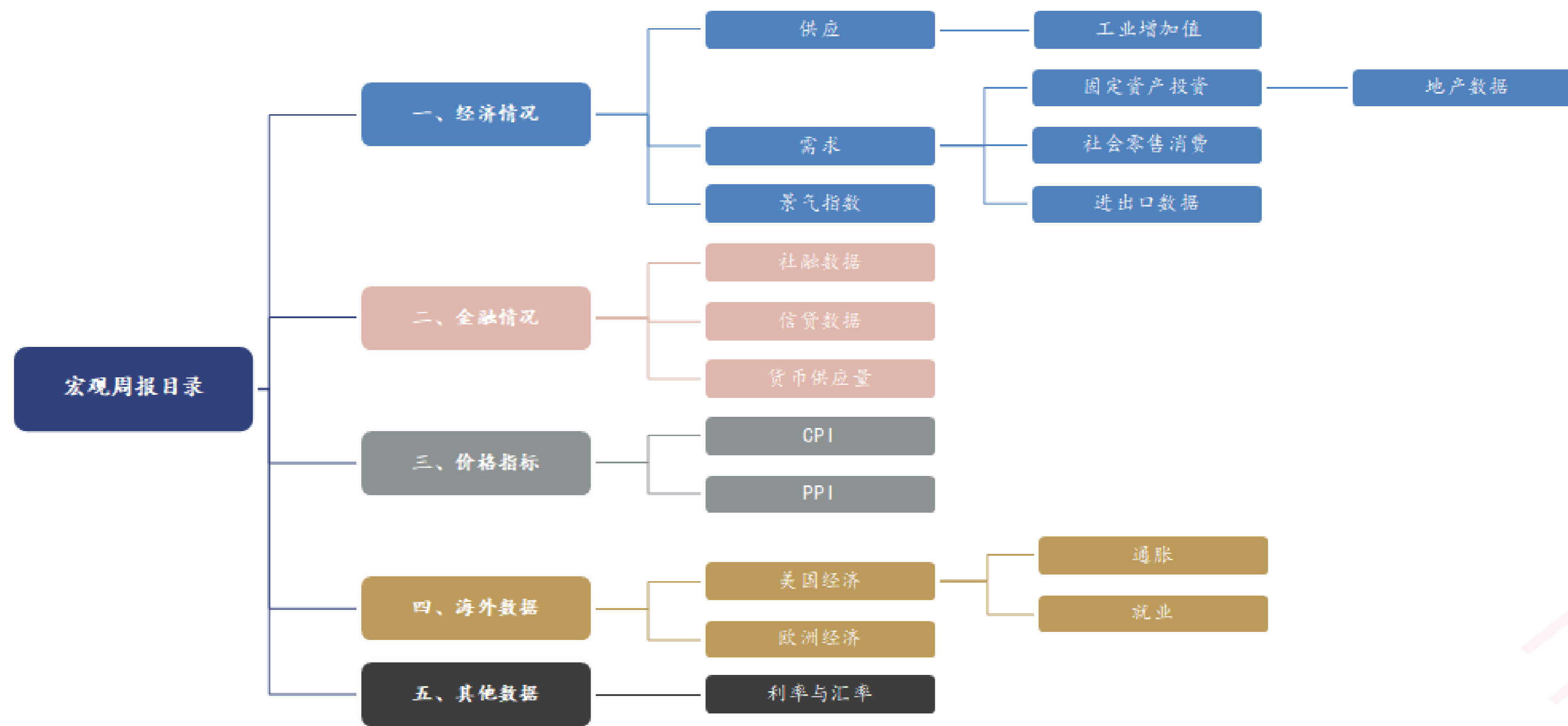
工业增加值: 当月	2023-05-16	-13.20	5.60	3.90	18.80	-2.90	5.00	12.80
采矿业:	2023-05-16	#VALUE!	-	0.90	0.00	9.50	12.20	0.00
制造业:	2023-05-16	6.50	6.50	4.20	0.00	-4.60	4.40	0.00
电力、燃气及水的生产和供应业:	2023-05-16	4.80	4.80	5.20	0.00	1.50	4.60	0.00
服务业生产指数: 当月	2023-05-16	13.50	13.50	9.20	0.00	-6.10	-0.90	0.00
固定资产投资: 累计	2023-05-16	-0.80	4.70	5.10	5.50	6.80	9.30	12.20
制造业:	2023-05-16	-1.70	6.40	7.00	8.10	12.20	15.60	20.90
房地产业:	2023-05-16	-0.50	-6.20	-5.80	-5.70	-2.70	0.70	3.70
基建(新口径):	2023-05-16	-0.50	8.50	8.80	9.00	6.50	8.50	8.10
商品房销售面积: 累计	2023-05-16	3.20	-0.40	-1.80	-3.60	-20.90	-13.80	-9.60
商品房销售额:	2023-05-16	8.90	8.80	4.10	-0.10	-29.50	-22.70	-19.30
房地产新开工面积:	2023-05-16	-11.80	-21.20	-19.20	-9.40	-26.30	-17.50	-12.20
房地产施工面积:	2023-05-16	-1.20	-5.60	-5.20	-4.40	0.00	1.00	1.80
房地产竣工面积:	2023-05-16	10.80	18.80	14.70	8.00	-11.90	-11.50	-9.80
土地购置面积:	2023-01-30	#VALUE!	-	0.00	0.00	-46.50	-41.80	-42.30
社消零售总额: 当月	2023-05-16	14.90	18.40	10.60	3.50	-11.10	-3.50	6.70
餐饮收入:	2023-05-16	34.60	43.80	26.30	9.20	-22.70	-16.40	8.90
商品零售:	2023-05-16	13.00	15.90	9.10	2.90	-9.70	-2.10	6.50
除汽车外:	2023-05-16	11.50	16.50	10.50	5.00	-8.40	-3.00	7.00
限额以上零售: 当月	2023-05-16	15.80	17.30	8.50	1.50	-13.30	-0.40	9.10
服装鞋帽:	2023-05-16	27.00	32.40	17.70	5.40	-22.80	-12.70	4.80
汽车类:	2023-05-16	47.40	38.00	11.50	-9.40	-31.60	-7.50	3.90
出口金额:	2023-05-09	-6.30	8.50	14.80	-1.30	3.50	14.30	6.10
进口金额:	2023-05-09	-6.50	-7.90	-1.40	4.20	0.10	0.70	11.80
城镇调查失业率:	2023-05-16	-0.10	5.20	5.30	5.60	6.10	5.80	5.50
31个大城市:	2023-05-16	0.00	5.50	5.50	5.70	6.70	6.00	5.40
16-24岁人口:	2023-05-16	0.80	20.40	19.60	18.10	18.20	16.00	15.30
单位: %	公布日期	△上月	2023-04	2023-03	2023-02	2022-04	2022-03	2022-02
制造业PMI:	2023-04-30	-2.70	49.20	51.90	52.60	47.40	49.50	50.20
生产:	2023-04-30	-4.40	50.20	54.60	56.70	44.40	49.50	50.40
新订单:	2023-04-30	-4.80	48.80	53.60	54.10	42.60	48.80	50.70
原材料库存:	2023-04-30	-0.40	47.90	48.30	49.80	46.50	47.30	48.10
从业人员:	2023-04-30	-0.90	48.80	49.70	50.20	47.20	48.60	49.20
供应商配送时间:	2023-04-30	-0.50	50.30	50.80	52.00	37.20	46.50	48.20
非制造业PMI:	2023-04-30	-1.80	56.40	58.20	56.30	41.90	48.40	51.60
服务业:	2023-04-30	-1.80	55.10	56.90	55.60	40.00	46.70	50.50
建筑业:	2023-04-30	-1.70	63.90	65.60	60.20	52.70	58.10	57.60

单位: 亿元, %	公布日期	△上月	2023-04	2023-03	2023-02	2022-04	2022-03	2022-02
社融当月新增	2023-05-11	-41600	12200	53800	31560	9327	46565	12170
人民币贷款	2023-05-11	-35071	4431	39502	18184	3616	32291	9084
外币贷款	2023-05-11	-746	-319	427	310	-760	239	480
委托贷款	2023-05-11	-91	83	174	-77	-2	107	-74
信托贷款	2023-05-11	164	119	-45	66	-615	-259	-751
未贴现银行承兑汇票	2023-05-11	-3137	-1347	1790	-70	-2557	287	-4228
企业债券	2023-05-11	-445	2843	3288	3644	3652	3750	3610
政府债券	2023-05-11	-1474	4548	6022	8138	3912	7074	2722
非金融企业境内股票融资	2023-05-11	379	993	614	571	1166	958	585
信贷当月新增	2023-05-11	-31712	7188	38900	18100	6454	31300	12300
居民部门贷款	2023-05-11	-14858	-2411	12447	2081	-2170	7539	-3369
短期贷款	2023-05-11	-7349	-1255	6094	1218	-1856	3848	-2911
中长期贷款	2023-05-11	-7504	-1156	6348	863	-314	3735	-459
企业部门贷款	2023-05-11	-20161	6839	27000	16100	5784	24800	12400
短期贷款	2023-05-11	-11914	-1099	10815	5785	-1948	8089	4111
中长期贷款	2023-05-11	-14031	6669	20700	11100	2652	13448	5052
票据融资	2023-05-11	5967	1280	-4687	-989	5148	3187	3052
社融同比增速	2023-05-11	0.00	10.00	10.00	9.90	10.20	10.50	10.20
信贷同比增速	2023-05-11	-1.10	26.00	27.10	28.80	-1.70	8.70	5.50
M0同比增速	2023-05-11	-0.30	10.70	11.00	10.60	11.50	10.00	5.80
M1同比增速	2023-05-11	0.20	5.30	5.10	5.80	5.10	4.70	4.70
M2同比增速	2023-05-11	-0.30	12.40	12.70	12.90	10.50	9.70	9.20

通胀数据			当期数据			去年同期		
单位: %	公布日期	△上月	2023-04	2023-03	2023-02	2022-04	2022-03	2022-02
CPI: 同比	2023-05-11	-0.60	0.10	0.70	1.00	2.10	1.50	0.90
CPI: 食品	2023-05-11	-2.00	0.40	2.40	2.60	1.90	-1.50	-3.90
食品烟酒	2023-05-11	-1.3	0.80	2.10	2.10	1.90	-0.30	-1.80
CPI: 非食品	2023-05-11	-0.2	0.10	0.30	0.60	2.20	2.20	2.10
衣着	2023-05-11	0.1	0.90	0.80	0.70	0.50	0.60	0.60
居住	2023-05-11	0.1	-0.20	-0.30	-0.10	1.20	1.30	1.40
生活用品及服务	2023-05-11	-0.6	0.10	0.70	1.40	1.20	0.90	0.60
交通和通信	2023-05-11	-1.4	-3.30	-1.90	0.10	6.50	5.80	5.50
教育文化和娱乐	2023-05-11	0.5	1.90	1.40	1.20	2.00	2.60	2.50
医疗保健	2023-05-11	0	1.00	1.00	1.00	0.70	0.70	0.60
其他用品及服务	2023-05-11	1	3.50	2.50	2.60	1.70	2.10	0.30
核心CPI	2023-05-11	0	0.70	0.70	0.60	0.90	1.10	1.10
PPI: 同比	2023-05-11	-1.1	-3.60	-2.50	-1.40	8.00	8.30	8.80
PPI: 生产资料	2023-05-11	-1.3	-4.70	-3.40	-2.00	10.30	10.70	11.40
采掘	2023-05-11	-3.8	-8.50	-4.70	0.30	38.30	38.00	33.00
原材料	2023-05-11	-2.1	-6.30	-4.20	-1.30	17.40	16.70	17.90
加工	2023-05-11	-0.8	-3.60	-2.80	-2.60	4.80	5.70	6.60
PPI: 生活资料	2023-05-11	-0.5	0.40	0.90	1.10	1.00	0.90	0.90
食品	2023-05-11	-1	1.00	2.00	2.60	1.60	0.80	0.50
衣着	2023-05-11	0	2.00	2.00	1.60	0.70	0.80	1.40
一般日用品	2023-05-11	-0.1	0.40	0.50	0.70	1.80	1.90	1.50
耐用消费品	2023-05-11	-0.4	-0.60	-0.20	-0.20	-0.10	0.30	0.70

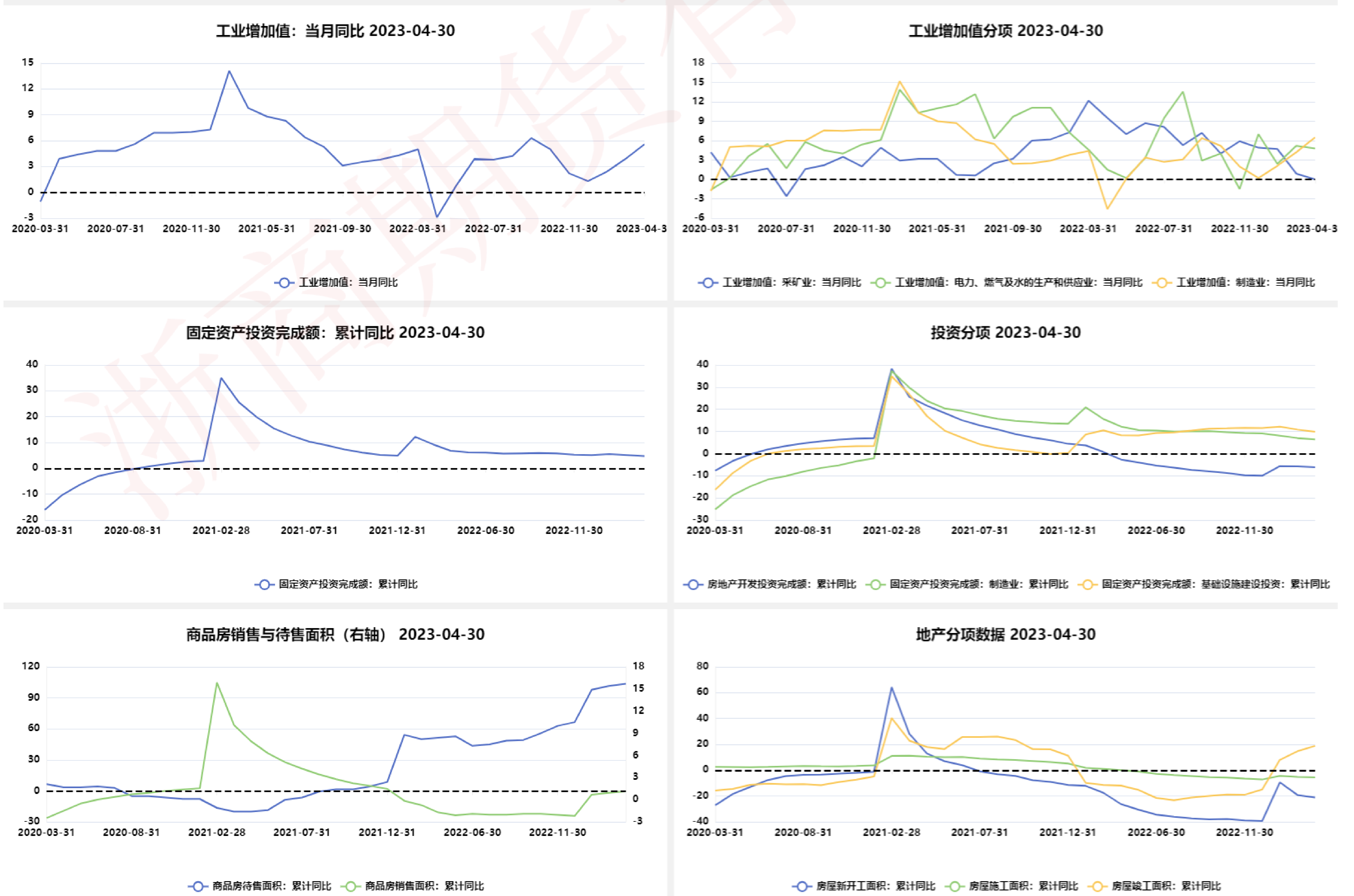
海外数据			当期数据			去年同期				
单位: %	公布日期	△上月	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01
美国CPI: 当月	2023-05-10	-0.10	4.9	5.00	6.00	6.40	8.30	8.50	7.90	7.50
美国核心CPI: 当月	2023-05-10	-0.10	5.5	5.60	5.50	5.60	6.20	6.50	6.40	6.00
美国失业率季调	2023-05-05	-0.10	3.4	3.50	3.60	3.40	3.60	3.60	3.80	4.00
美国零售和食品服务销售额: 当月	2023-04-15	-2.90	0.0	2.90	5.90	7.60	7.80	7.40	17.30	13.60
美国ISM制造业PMI	2023-05-02	0.80	47.1	46.30	47.70	47.40	55.40	57.10	58.60	57.60
美国ISM非制造业PMI	2023-05-04	0.70	51.9	51.20	55.10	55.20	57.10	58.30	56.50	59.90
欧元区HICP: 当月	2023-05-02	0.10	7.0	6.90	8.50	8.60	7.40	7.40	5.90	5.10
欧元区核心HICP: 当月	2023-05-02	-0.10	5.6	5.70	5.60	5.30	3.50	3.00	2.70	2.30
欧元区失业率季调	2023-05-03	-6.50	0.0	6.5	6.6	6.60	6.70	6.80	6.80	6.90
欧元区19国零售销售指数: 当月	2023-05-05	3.80	0.0	-3.8	-2.40	-1.80	5.10	2.30	6.00	9.40

目录



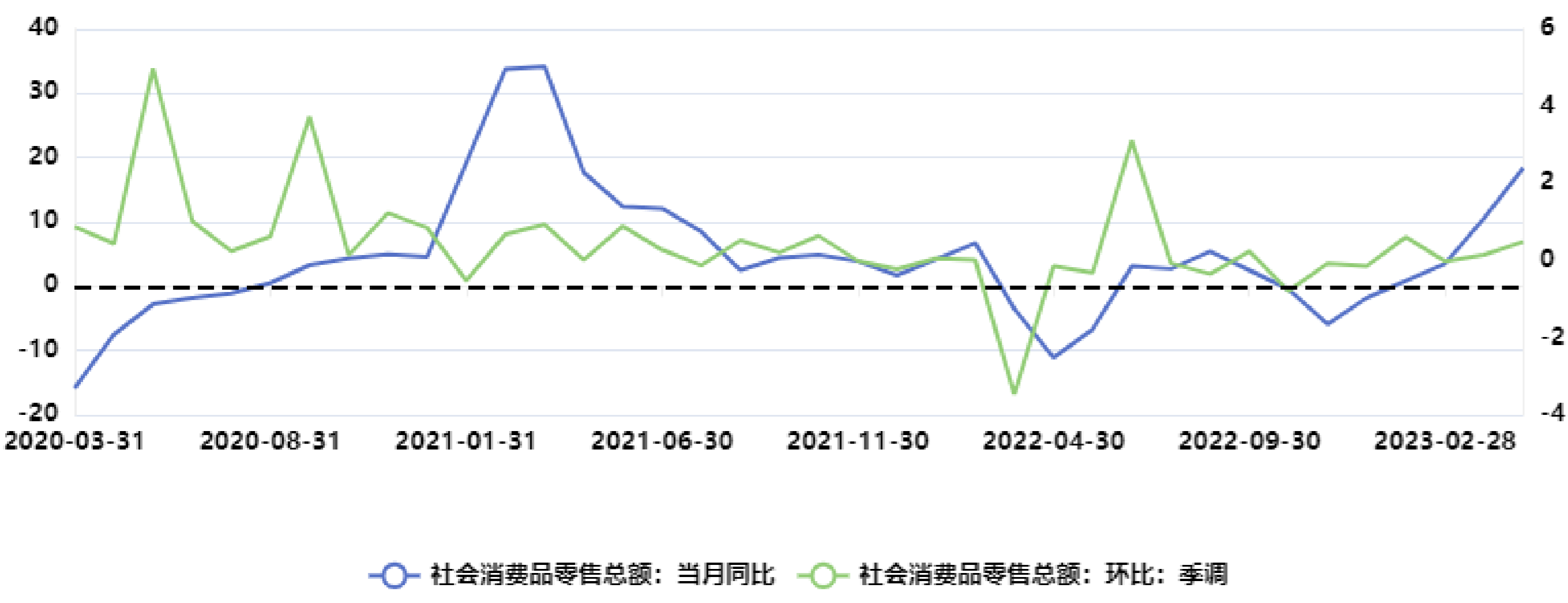
一、经济情况

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，物价数据进一步走低。4月经济数据继续分化，消费数据继续表现亮眼，投资数据继续走弱，房地产投资数据继续下行，虽然地产销售回升，但房企新开工继续走弱。国内经济呈现K字型复苏，市场对国内经济弱复苏的预期进一步发酵。16-24岁居民失业率上升至20%，稳就业将成为未来政府工作关注点。

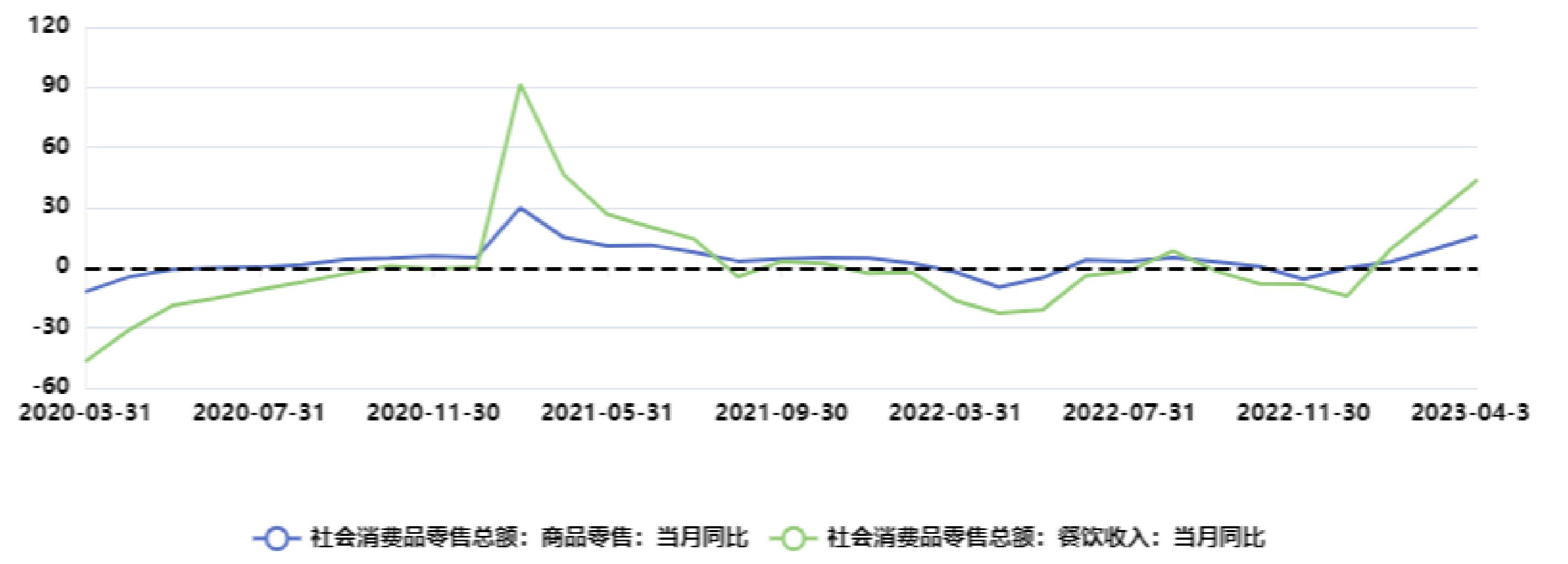


一、经济情况

社会消费品零售总额同比与环比 (右轴) 2023-04-30



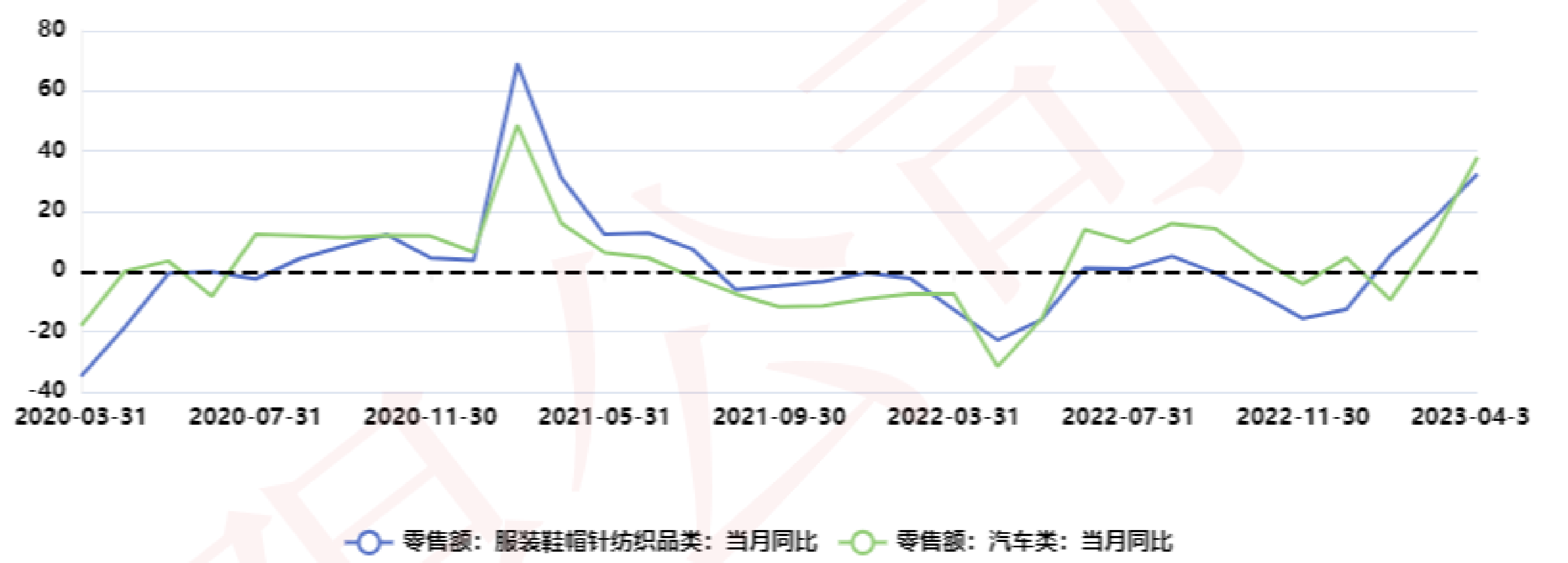
餐饮、商品与除汽车外零售 2023-04-30



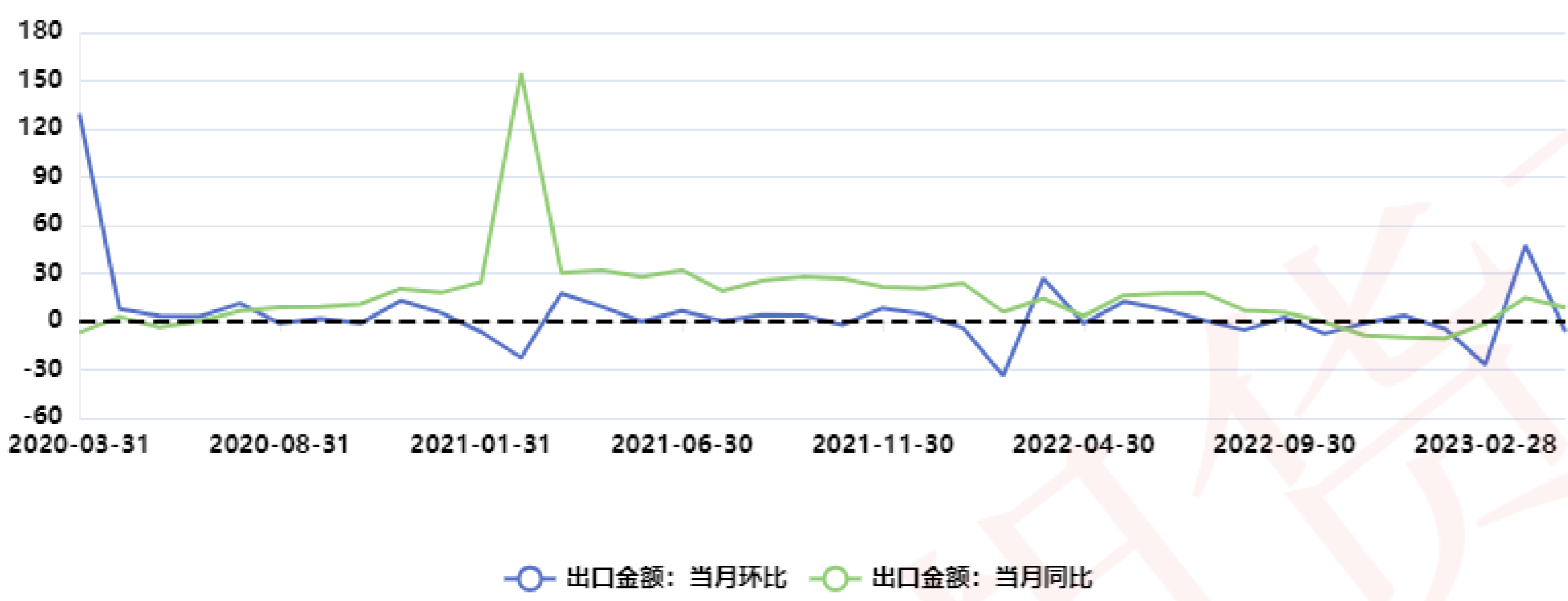
限额以上企业消费品 2023-04-30



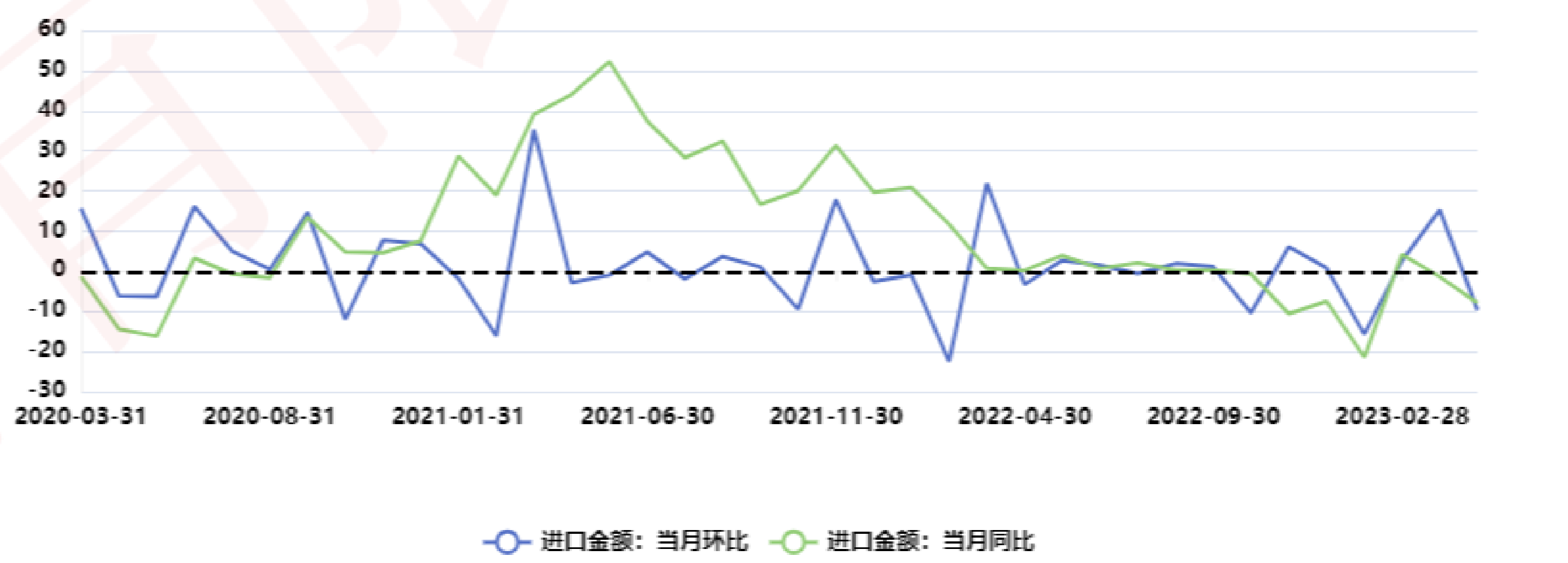
服装鞋帽针纺织品类与汽车类 2023-04-30



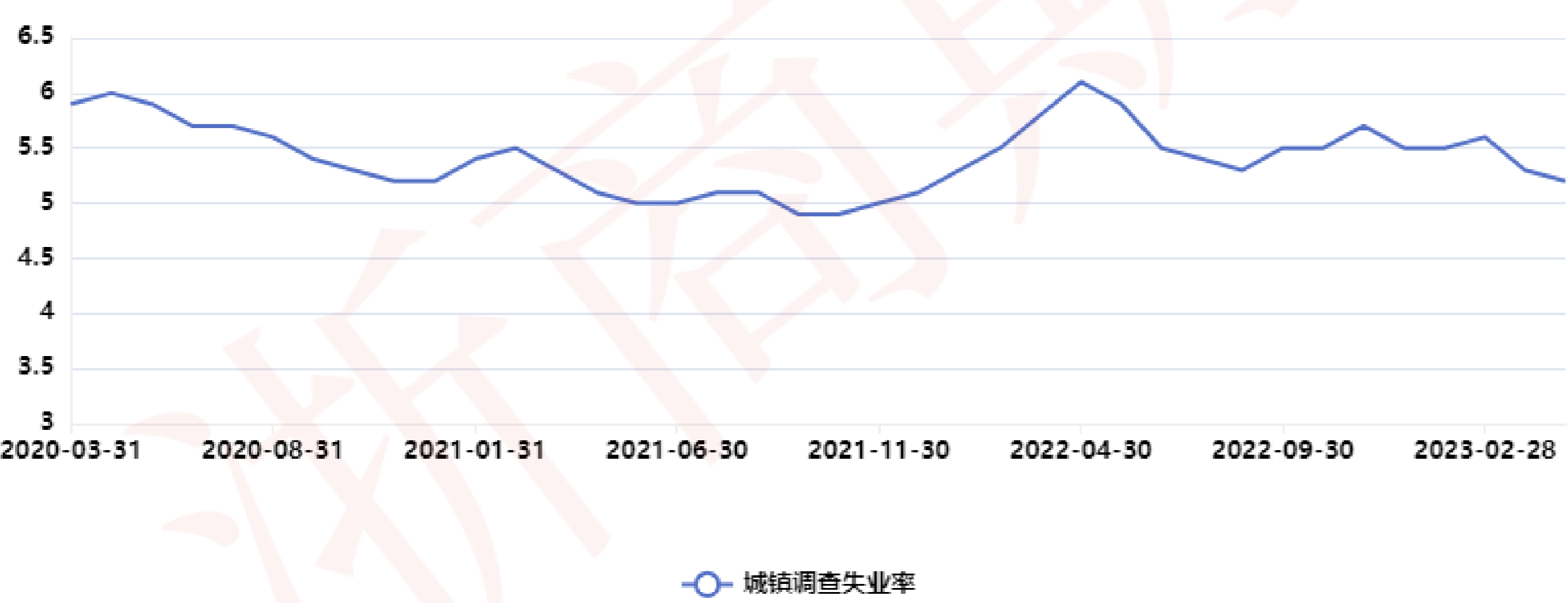
出口金额 2023-04-30



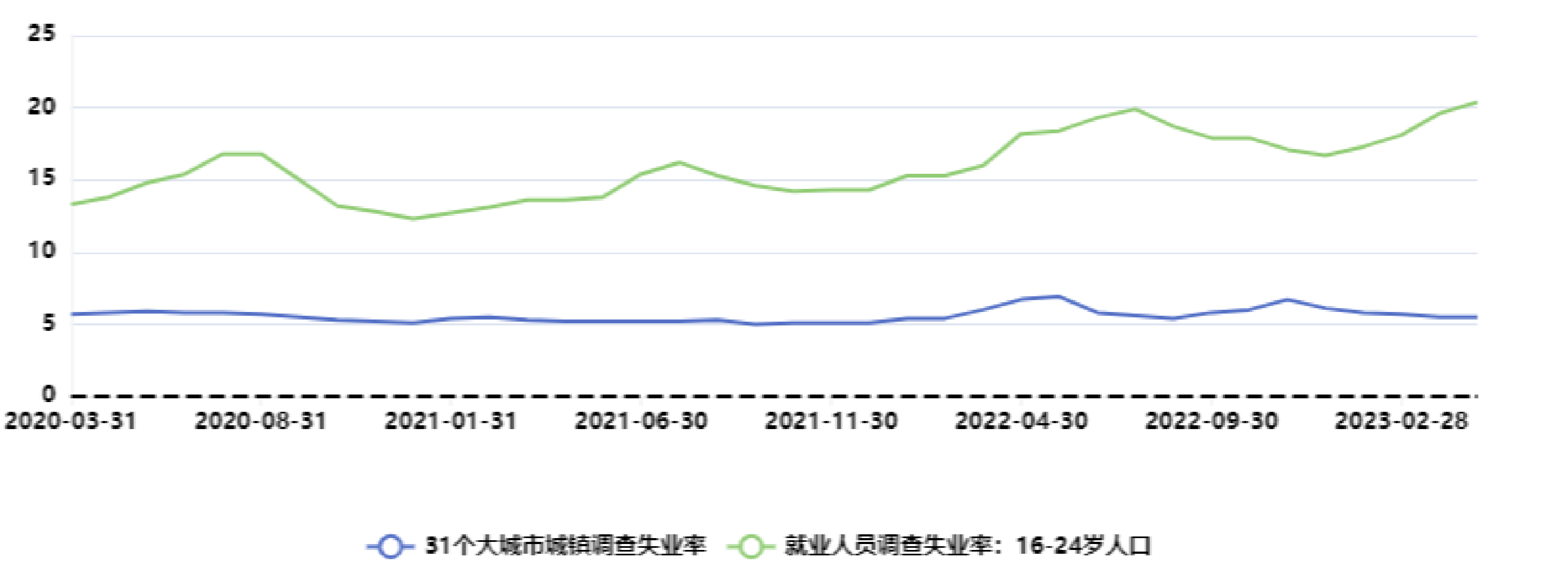
进口金额 2023-04-30



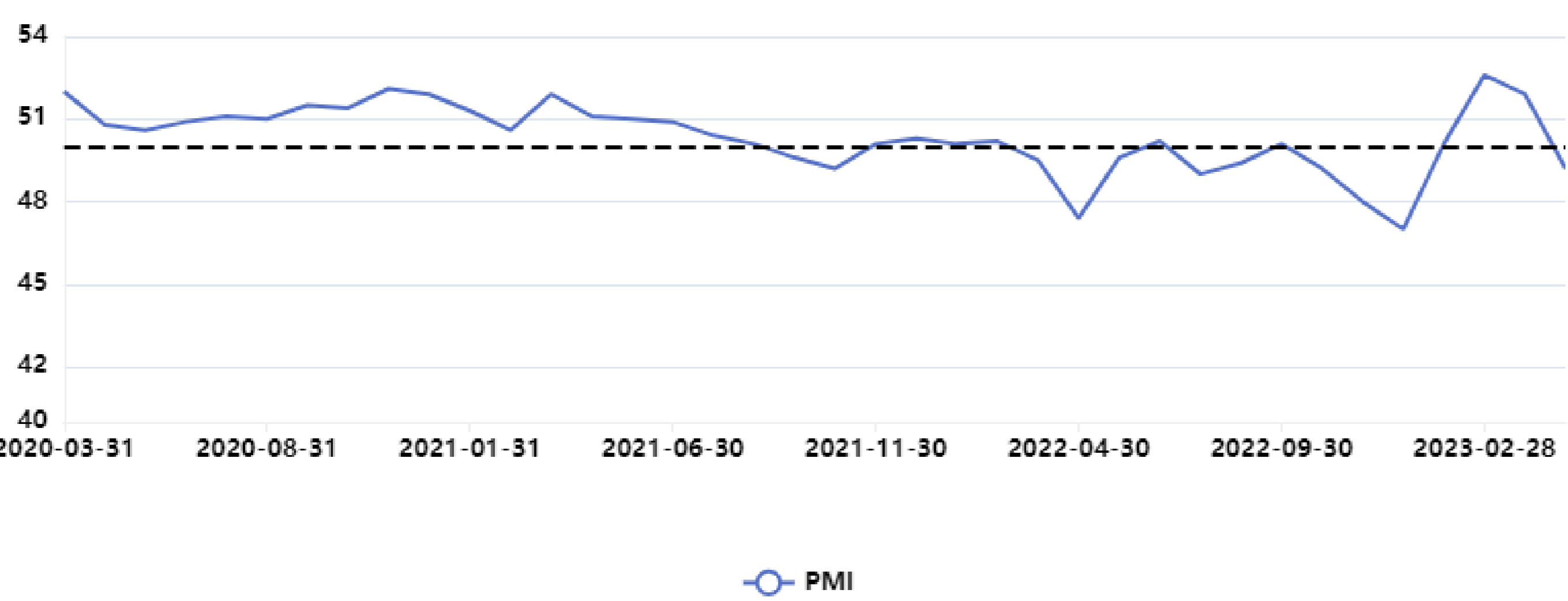
城镇调查失业率 2023-04-30



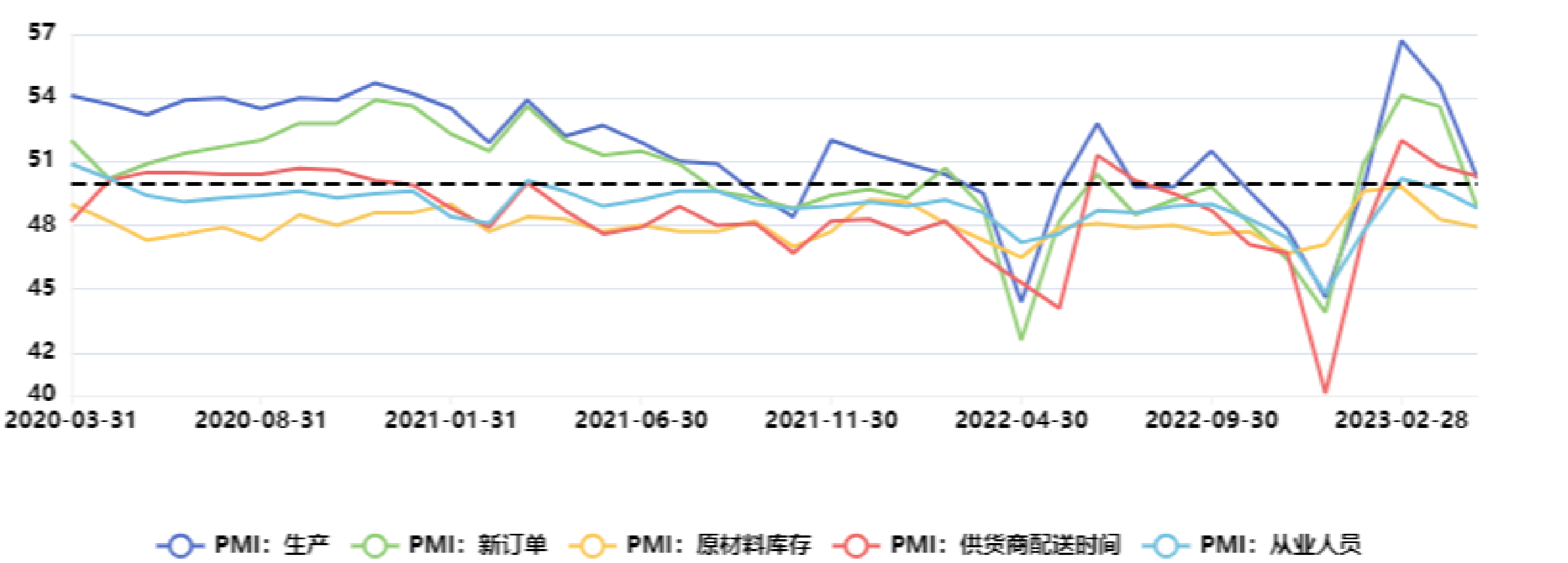
其它失业率数据 2023-04-30



官方制造业PMI 2023-04-30

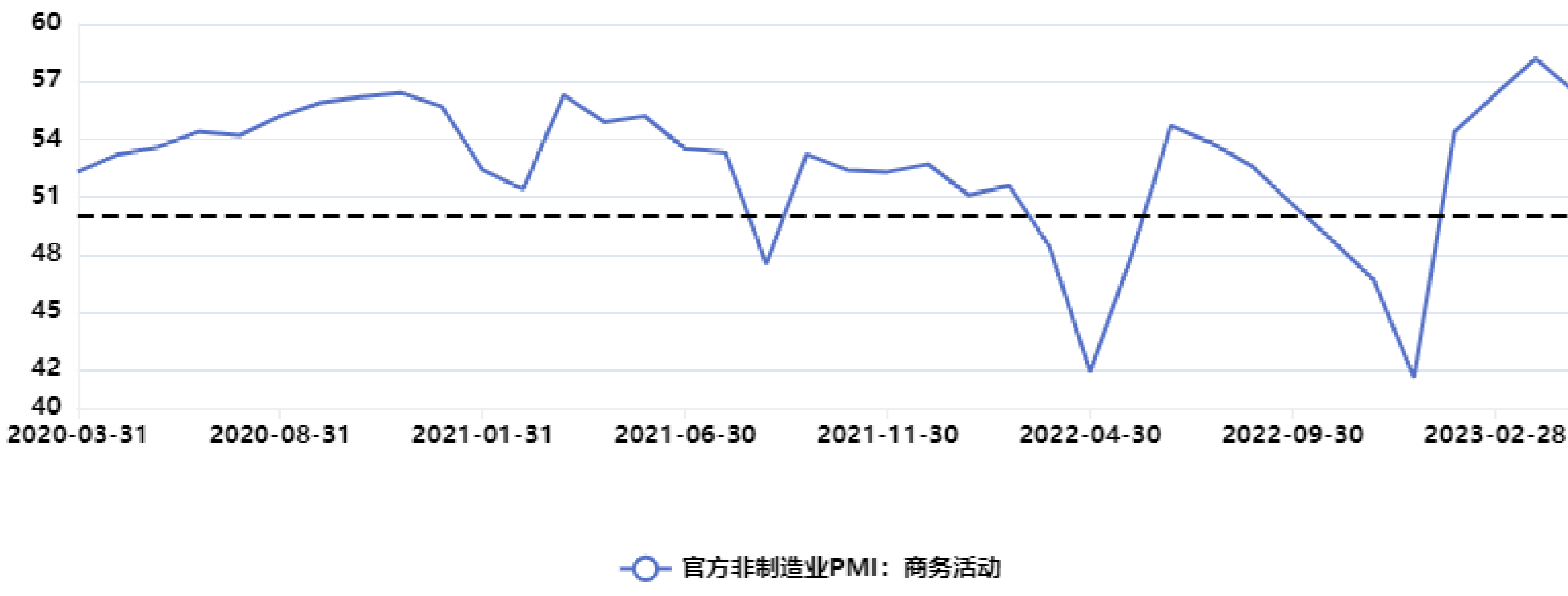


制造业PMI分项 2023-04-30

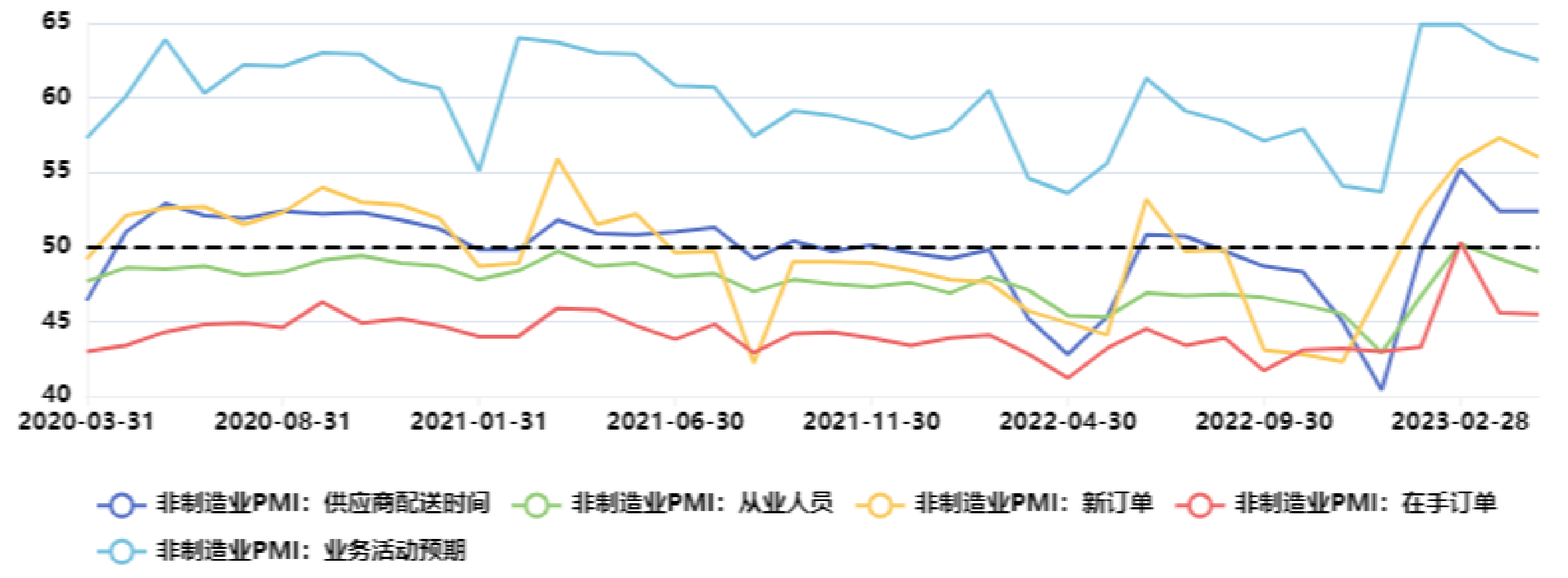


一、经济情况

官方非制造业PMI 2023-04-30



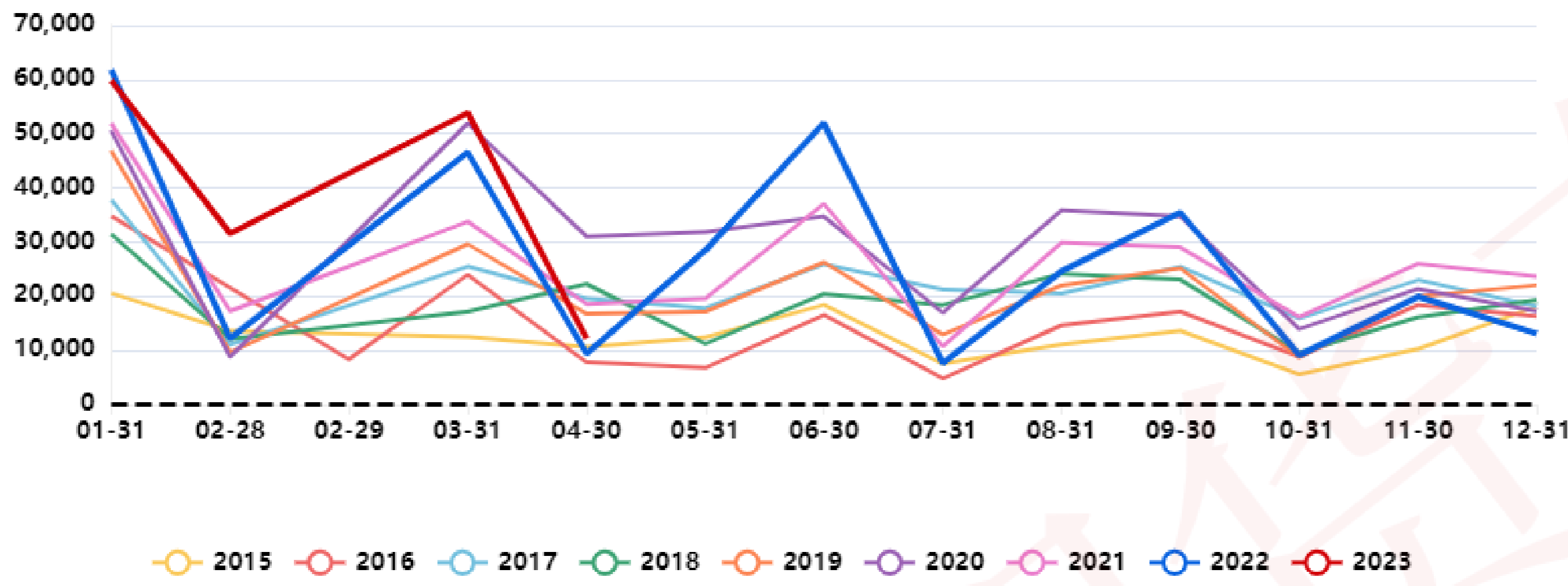
非制造业PMI分项 2023-04-30



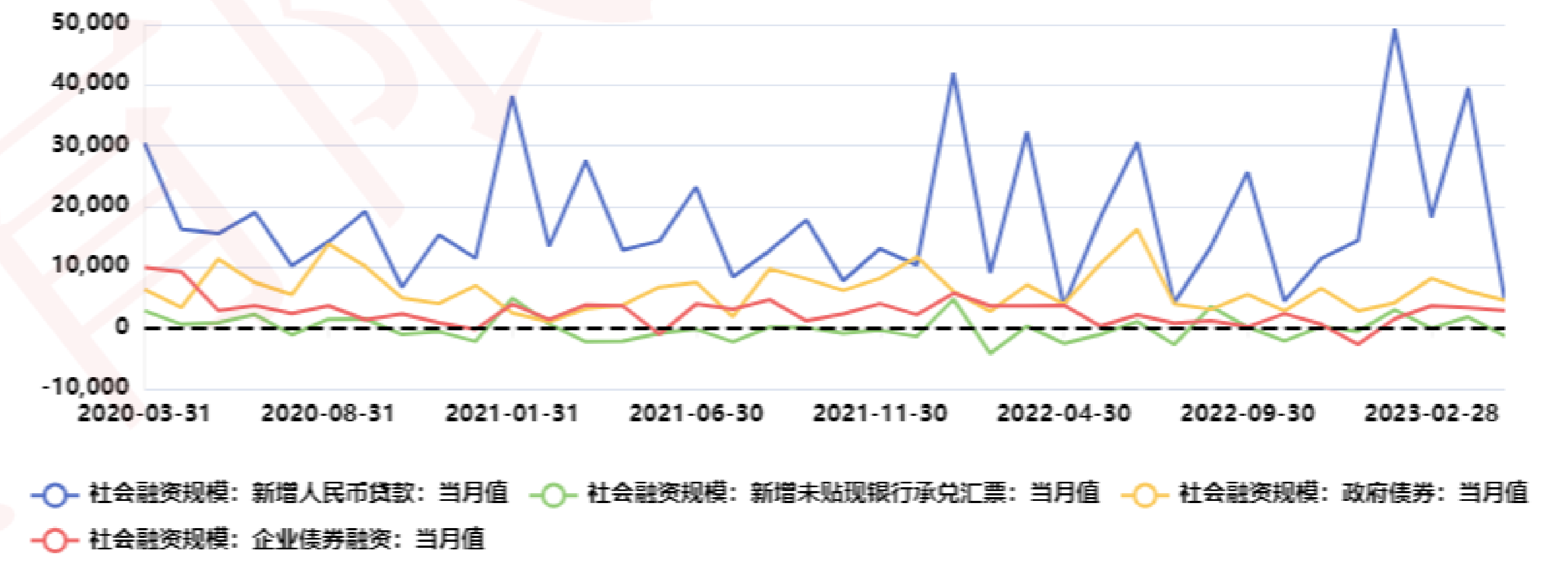
二、社融信贷

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。

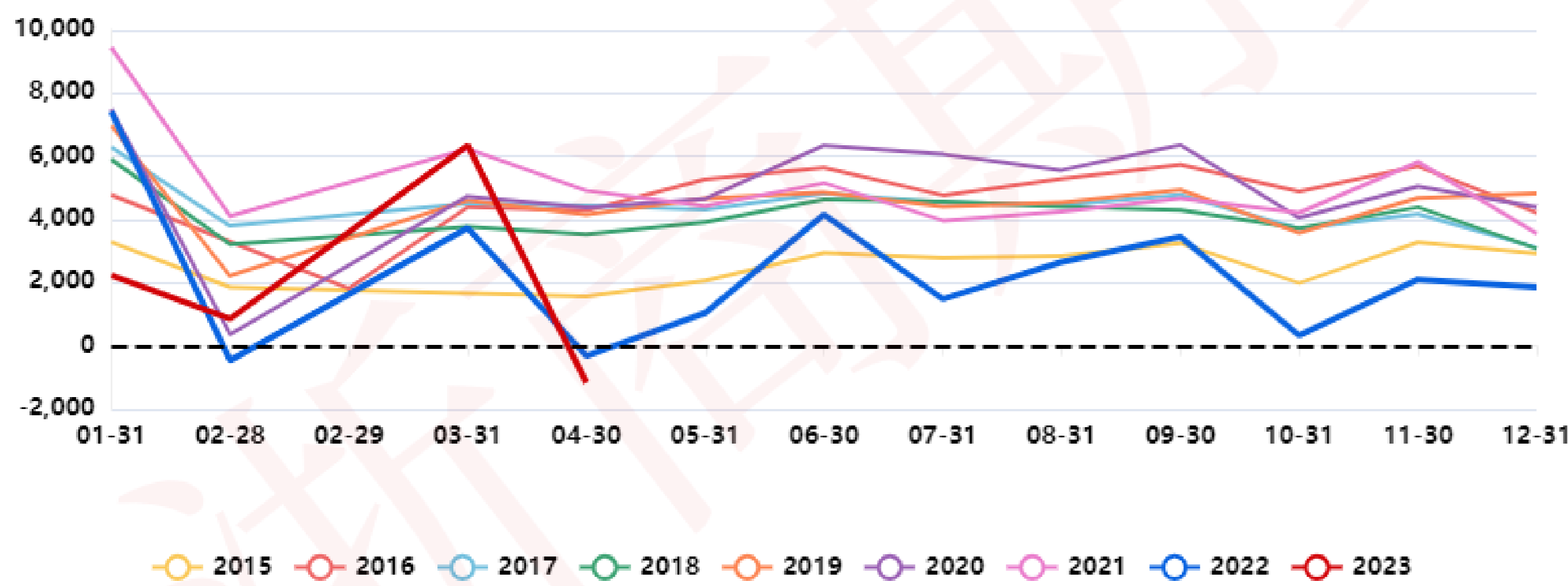
社会融资规模: 当月值 2023-04-30



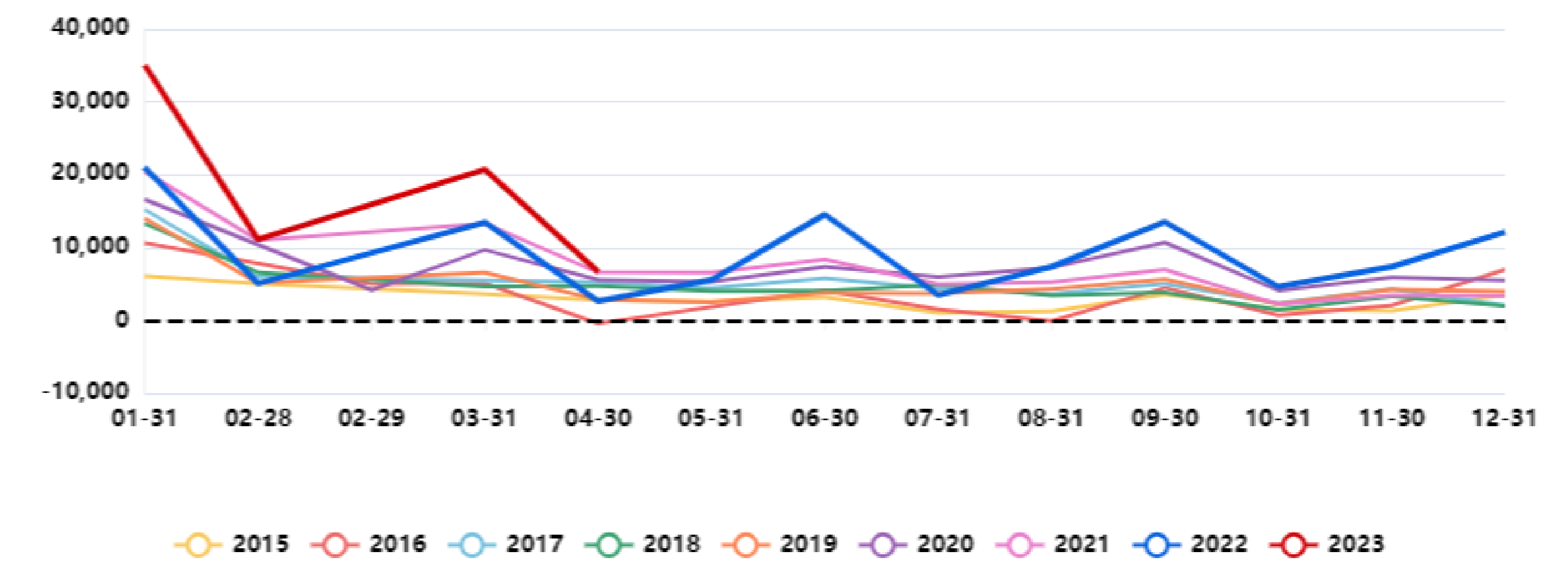
社会融资分项 2023-04-30



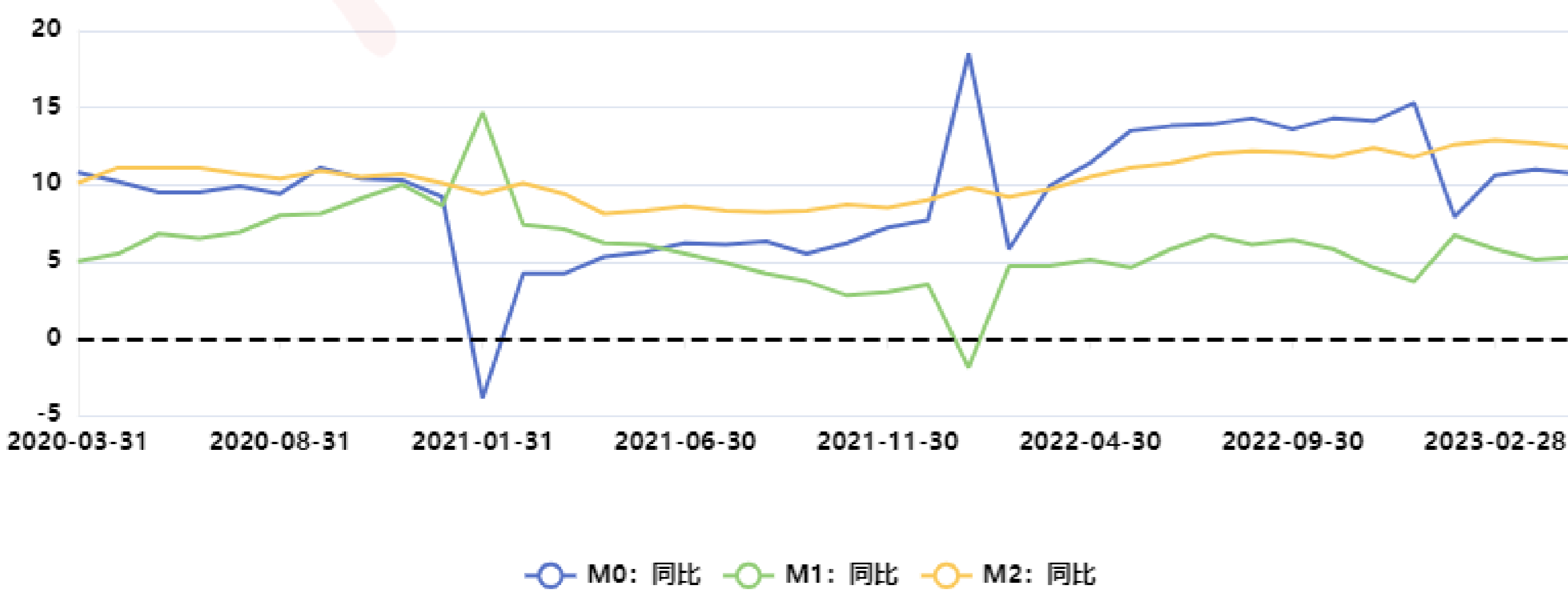
新增居民中长期贷款 2023-04-30



新增企业中长期贷款 2023-04-30



货币供应量 2023-04-30

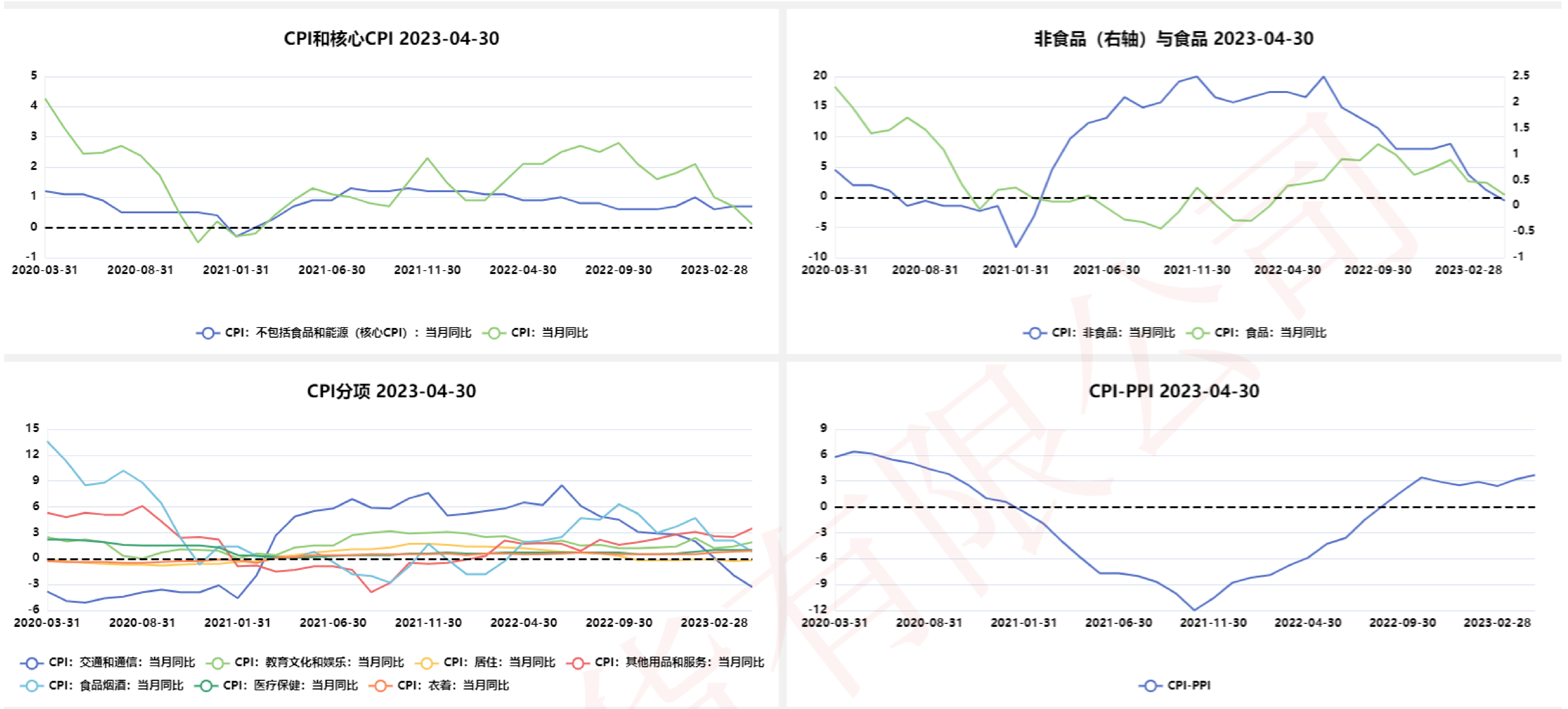


社会融资规模存量: 同比 2023-04-30



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。

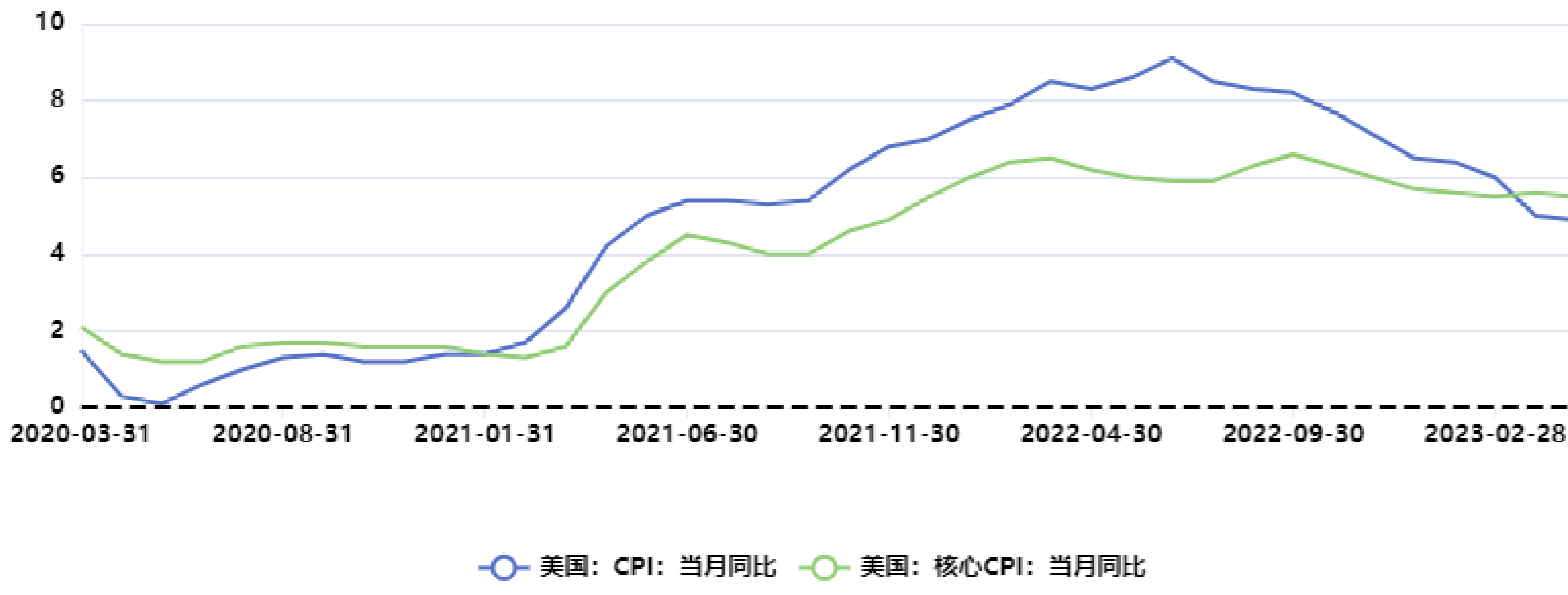


四、海外宏观

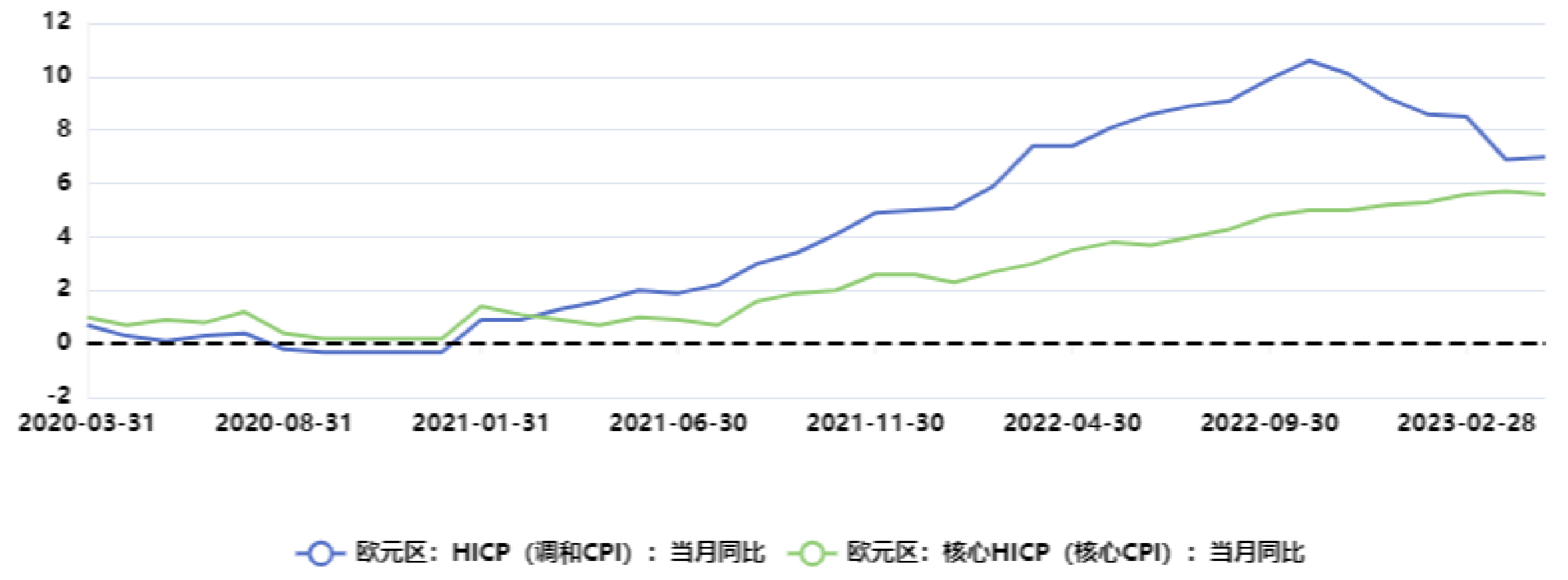
通胀数据方面，美国4月CPI同比为4.9%，核心CPI为5.5%，均较上月回落0.1个百分点。整体来看4月美国通胀基本符合市场预期。CPI指标完成十连降，但本月主要由于基数效应回落，各分项实际上表现出一定韧性。就业数据方面，4月美国新增非农就业人数为25.3万人，由于前值下修至16.5万人，本月数据大幅超出前值和预期。4月美国失业率录得3.4%，较上月下滑0.1%，低于预期的3.6%，16-19岁青少年的失业率持续回落，劳动参与率相较上月持平。景气指数方面，新公布的美国4月ISM制造业PMI初值录得47.1，较上月有所回升，但仍处于荣枯线以下，服务业和制造业景气度继续保持分化。受到美国债务上限问题影响，1个月期国债利率上涨，联储观察工具显示，近期市场预期有所反复，下半年加息预期上升。

四、海外宏观

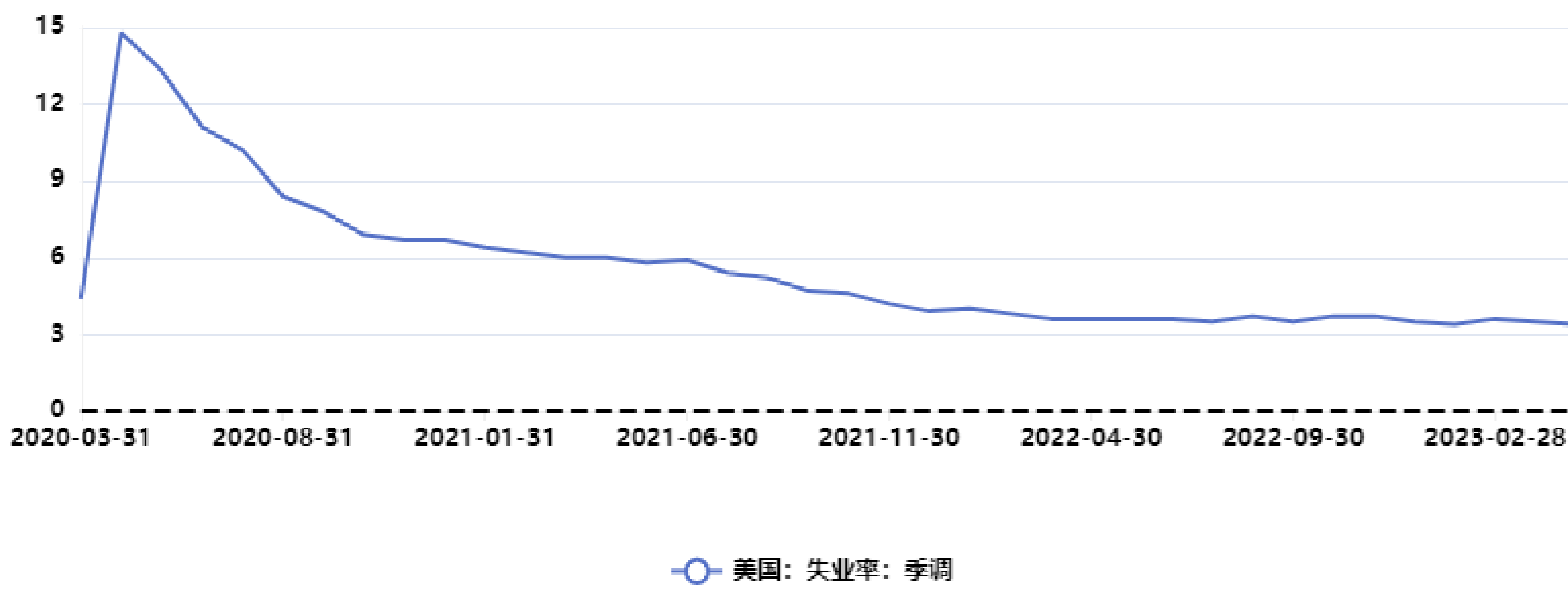
美国通胀 2023-04-30



欧元区通胀 2023-04-30



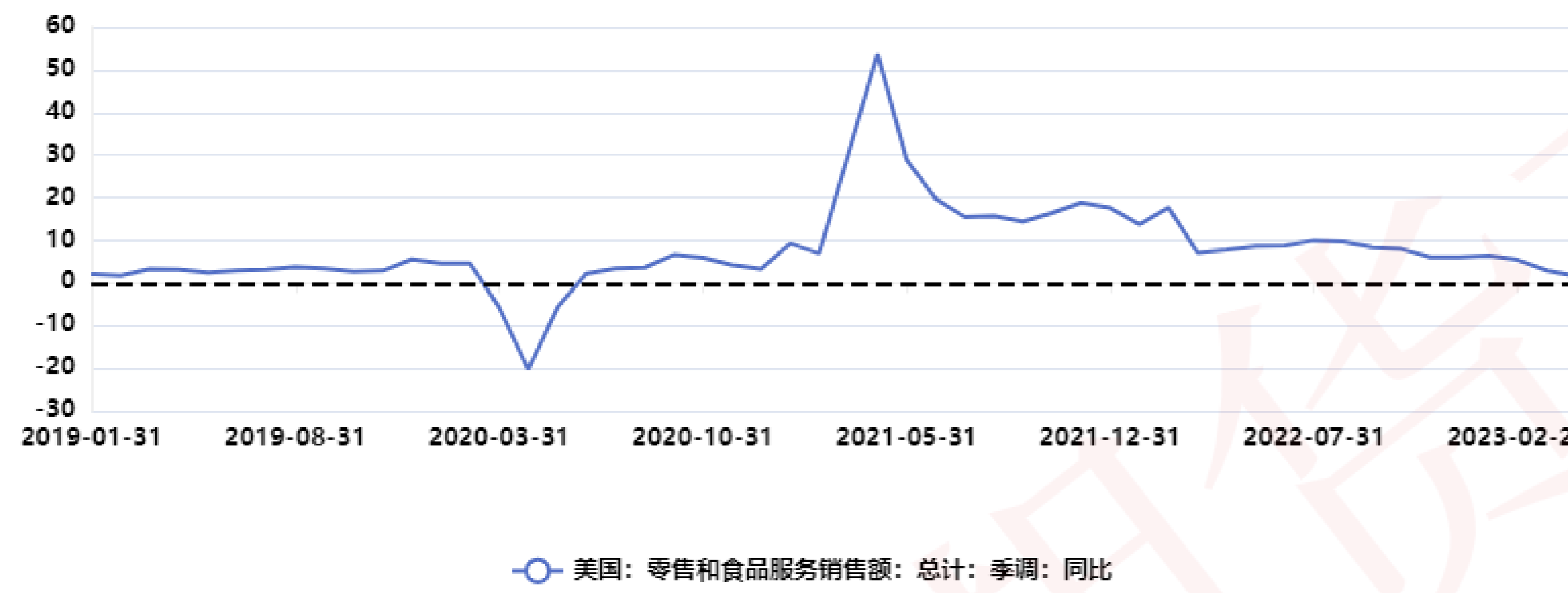
美国: 失业率: 季调 2023-04-30



欧元区: 失业率: 季调 2023-03-31



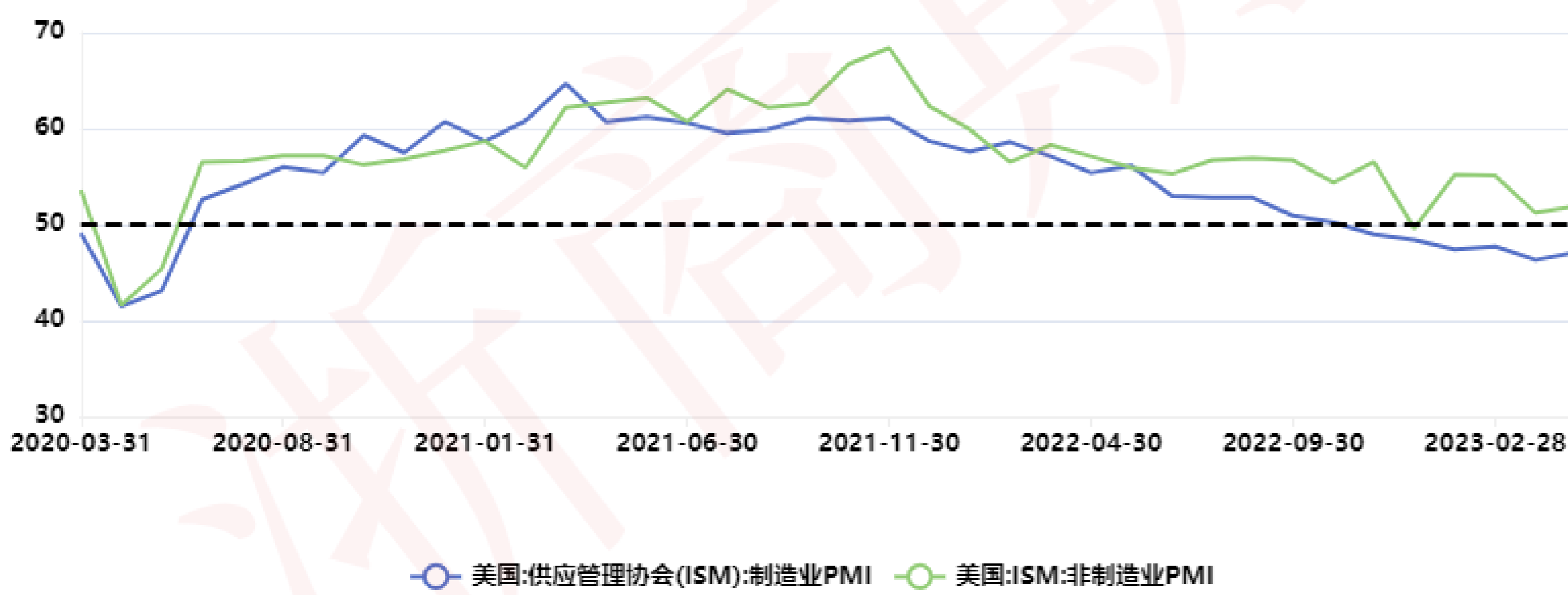
美国: 零售和食品服务销售额: 总计: 季调: 同比 2023-04-30



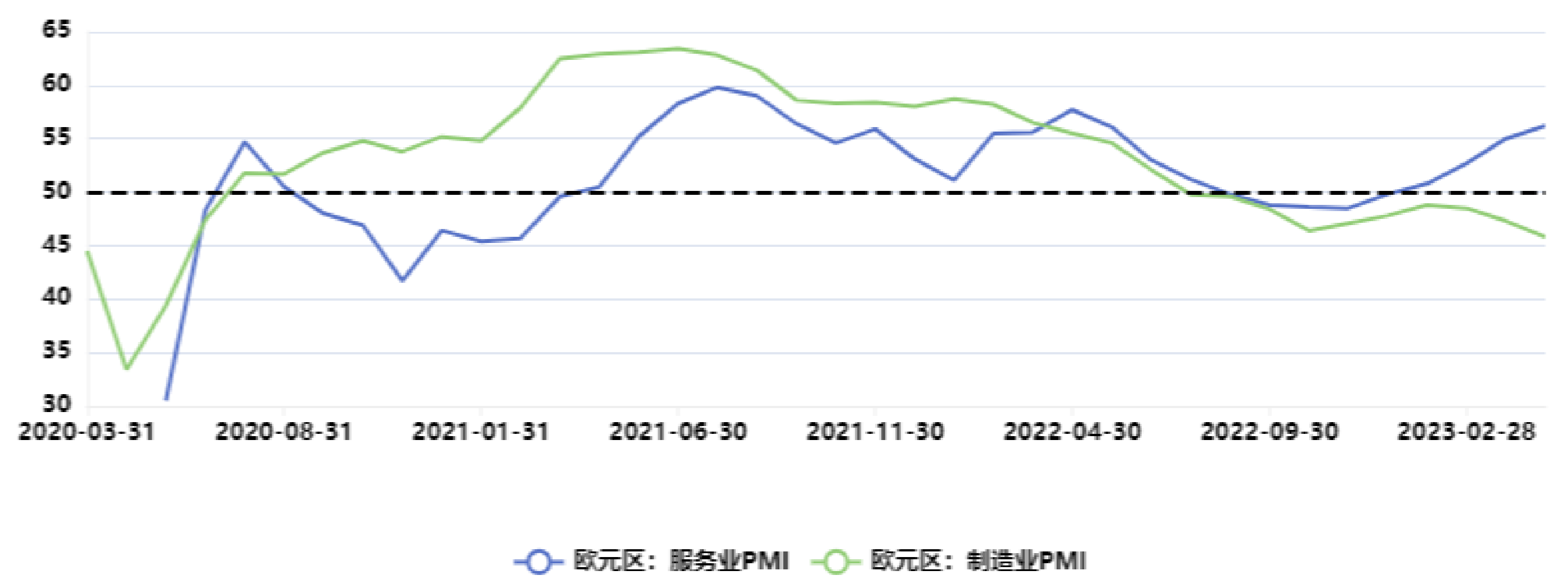
欧元区19国: 零售销售指数: 当月同比 2023-03-31



美国景气指数 2023-04-30



欧元区景气指数 2023-04-30

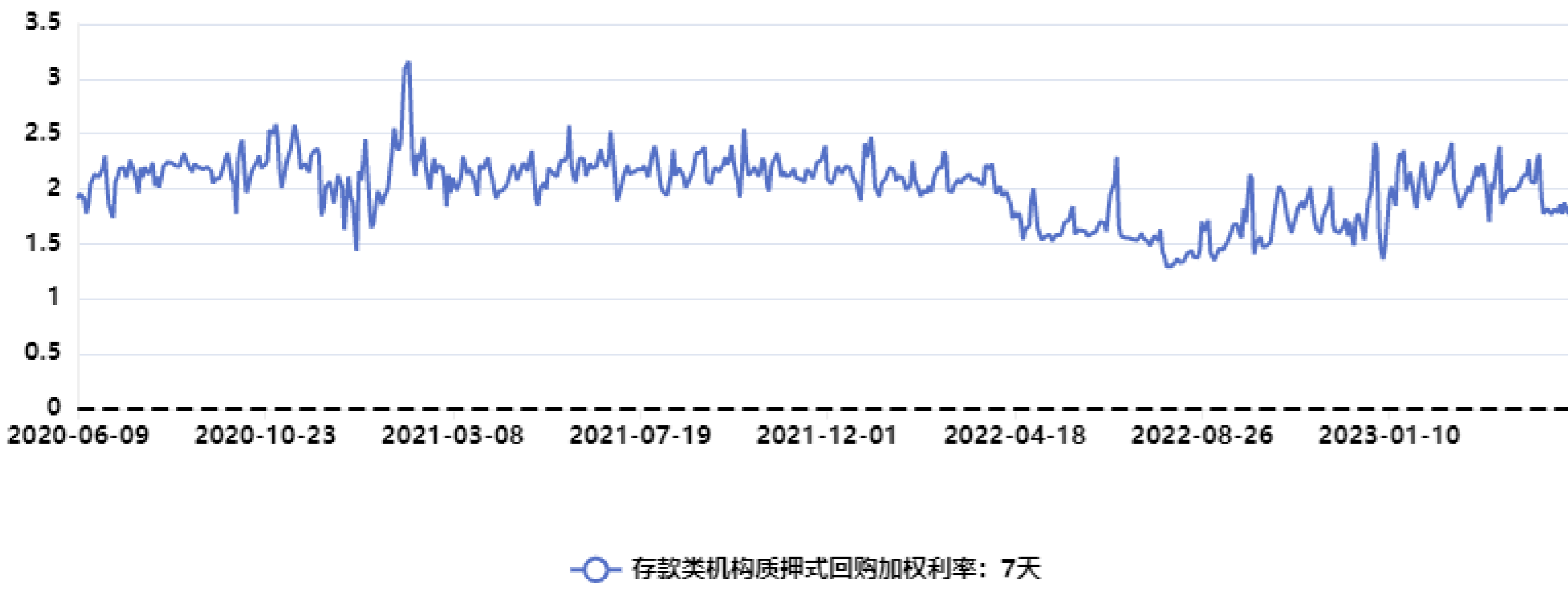


五、利率汇率

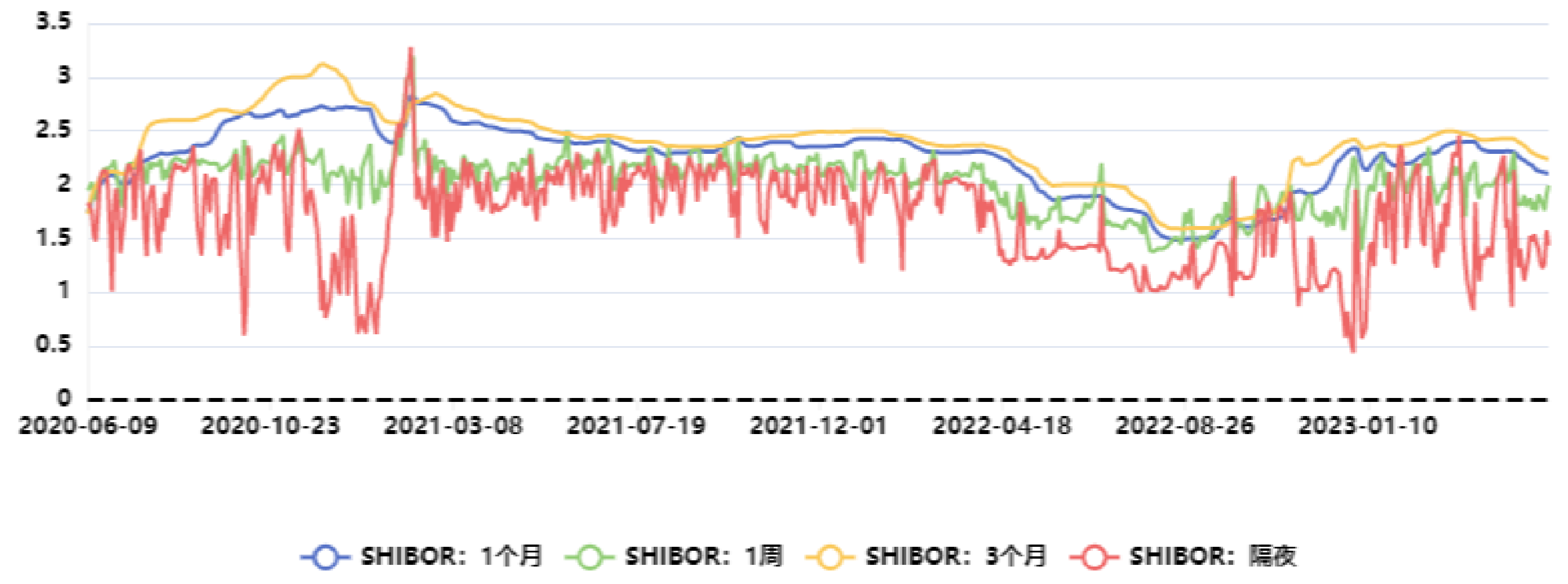
流动性方面,央行公开市场操作保持中性,货币政策保持稳健。资本市场方面,国内CPI进一步回落,叠加不及预期的社融信贷需求,市场降息预期进一步升温,国债利率延续跌势走低。但受到外汇市场下跌牵制,国内4月MLF及LPR利率均保持不变,国内利率进一步下跌动力不足。海外方面,受到美国债务上限问题影响,投资者担心即将到期的美债违约,超短期利率有所上行。

五、利率汇率

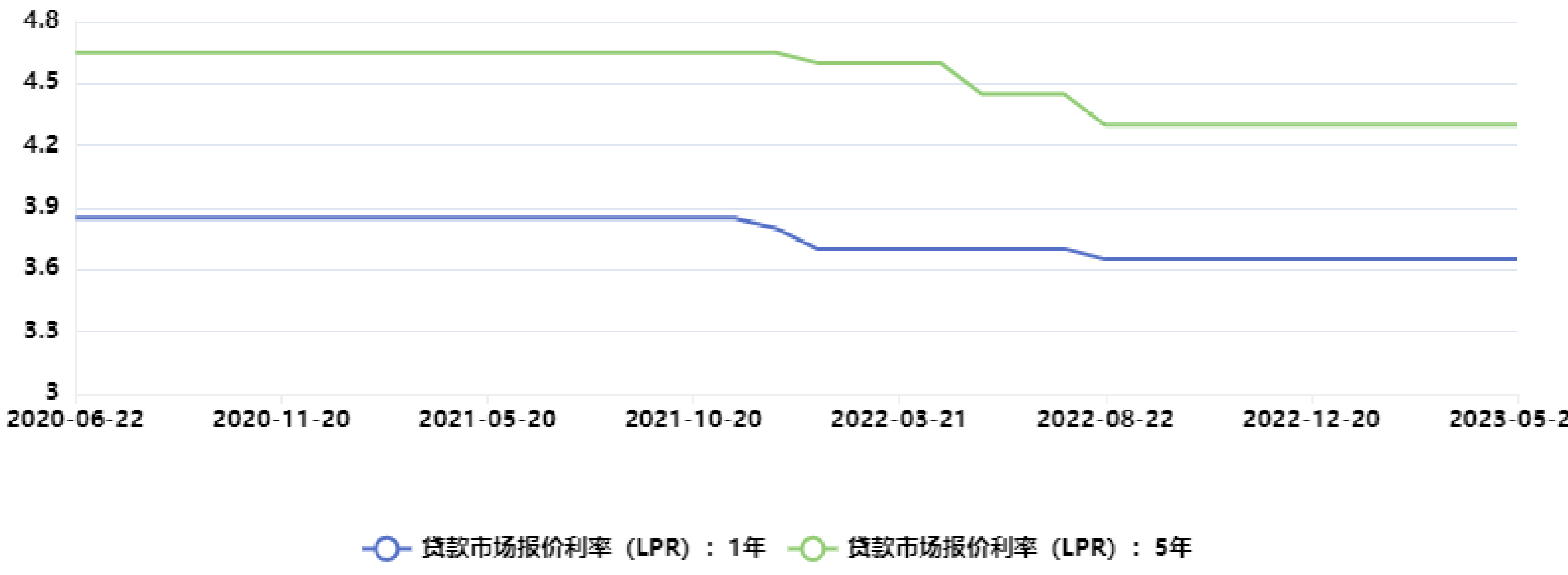
DR007 2023-05-25



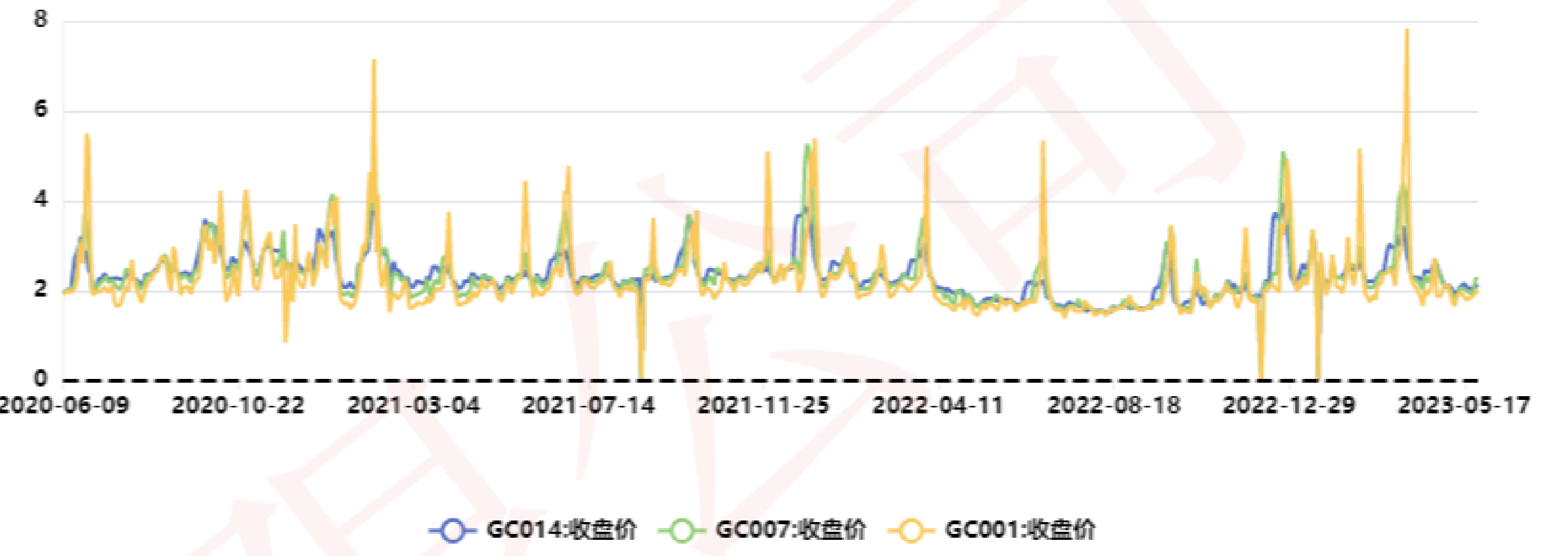
SHIBOR 2023-05-26



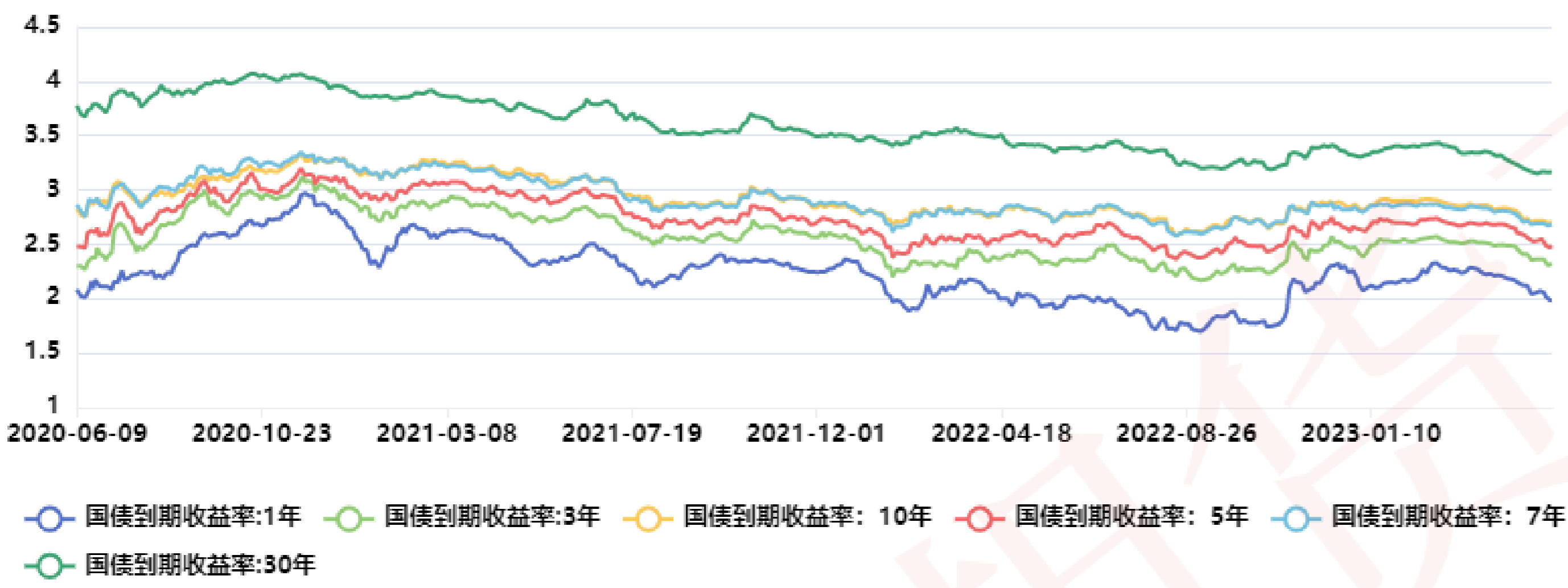
LPR 2023-05-22



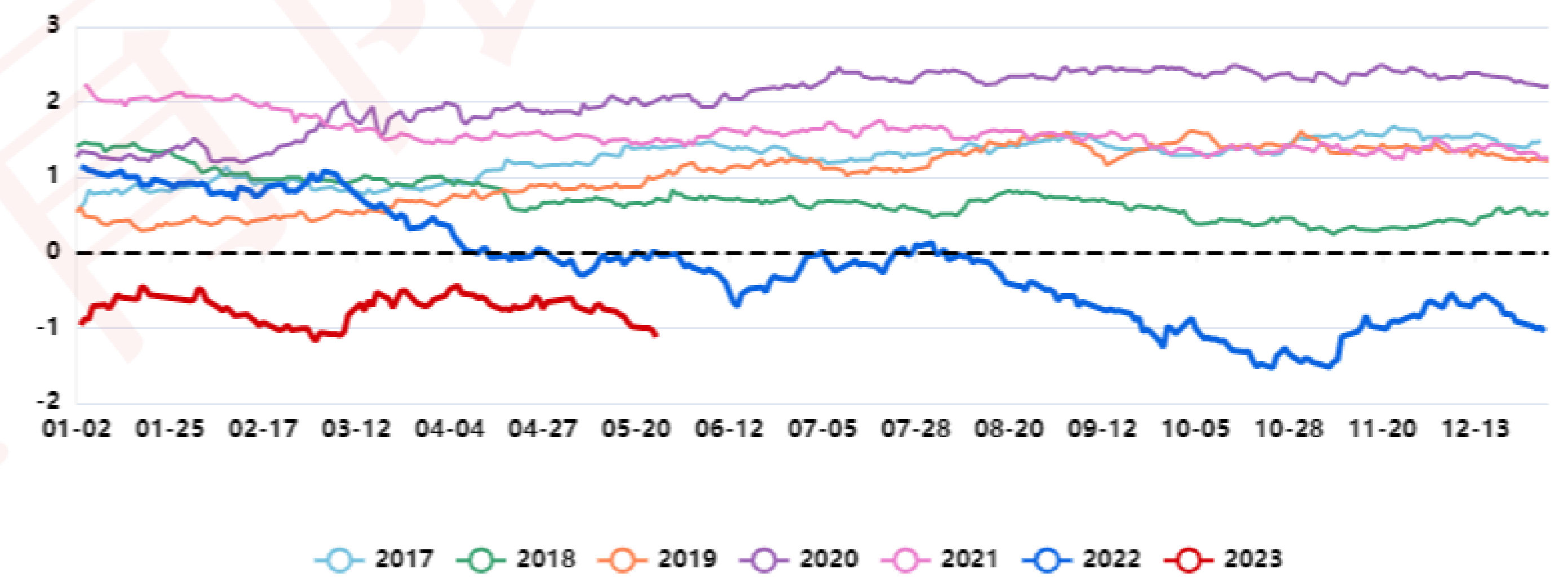
GC收盘价 2023-05-26



国债收益率 2023-05-25



10Y中债-10Y美债 2023-05-25



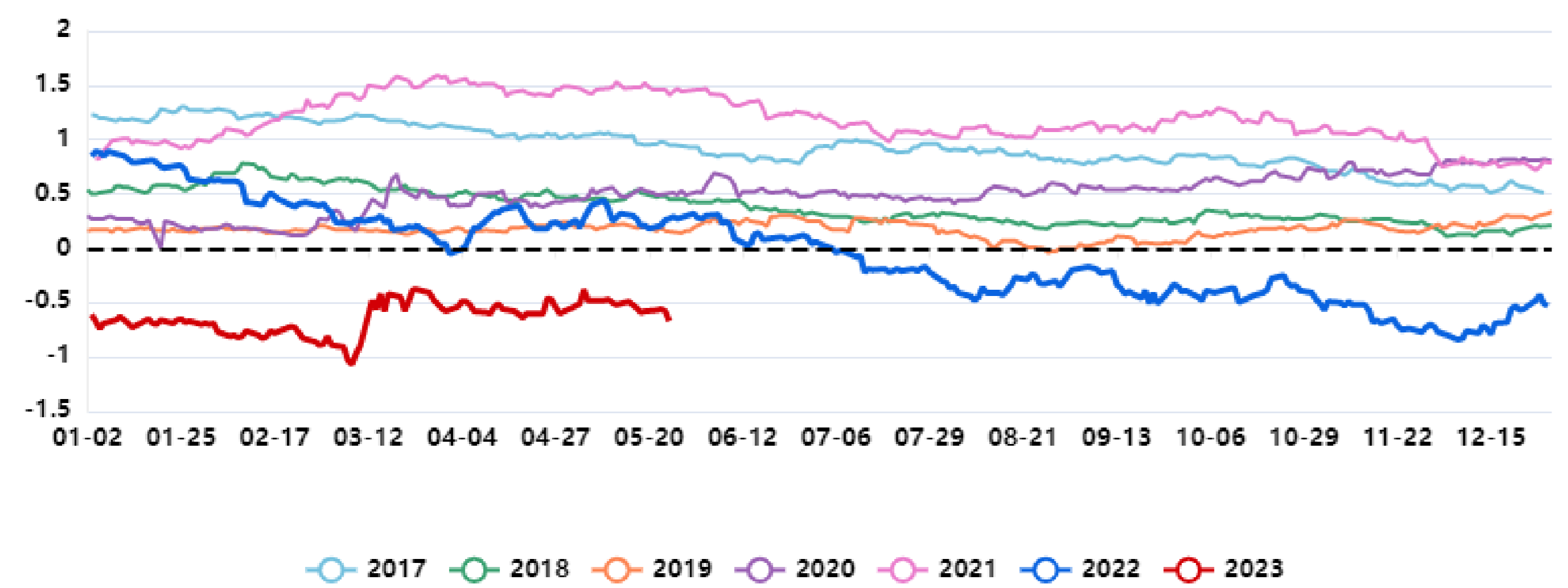
美国: 国债收益率 2023-05-25



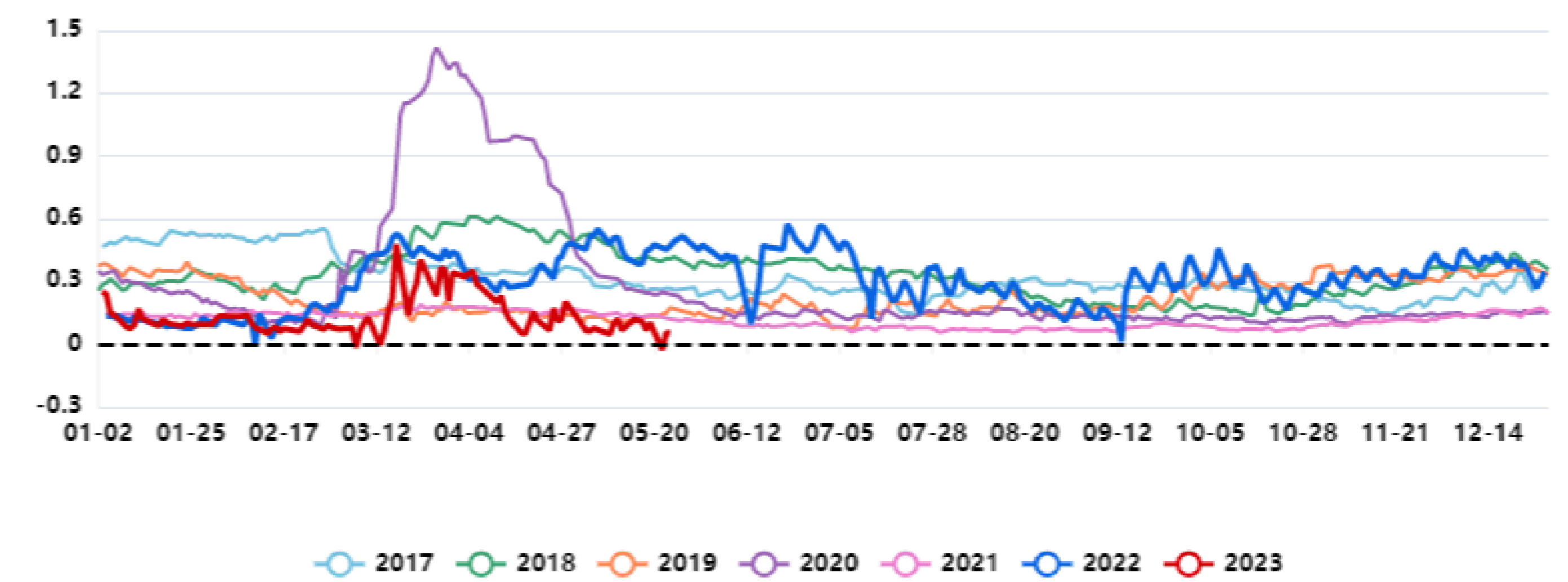
美国: 国债实际收益率: 10年期 2023-05-25



美国: 10年国债-2年期国债 2023-05-25

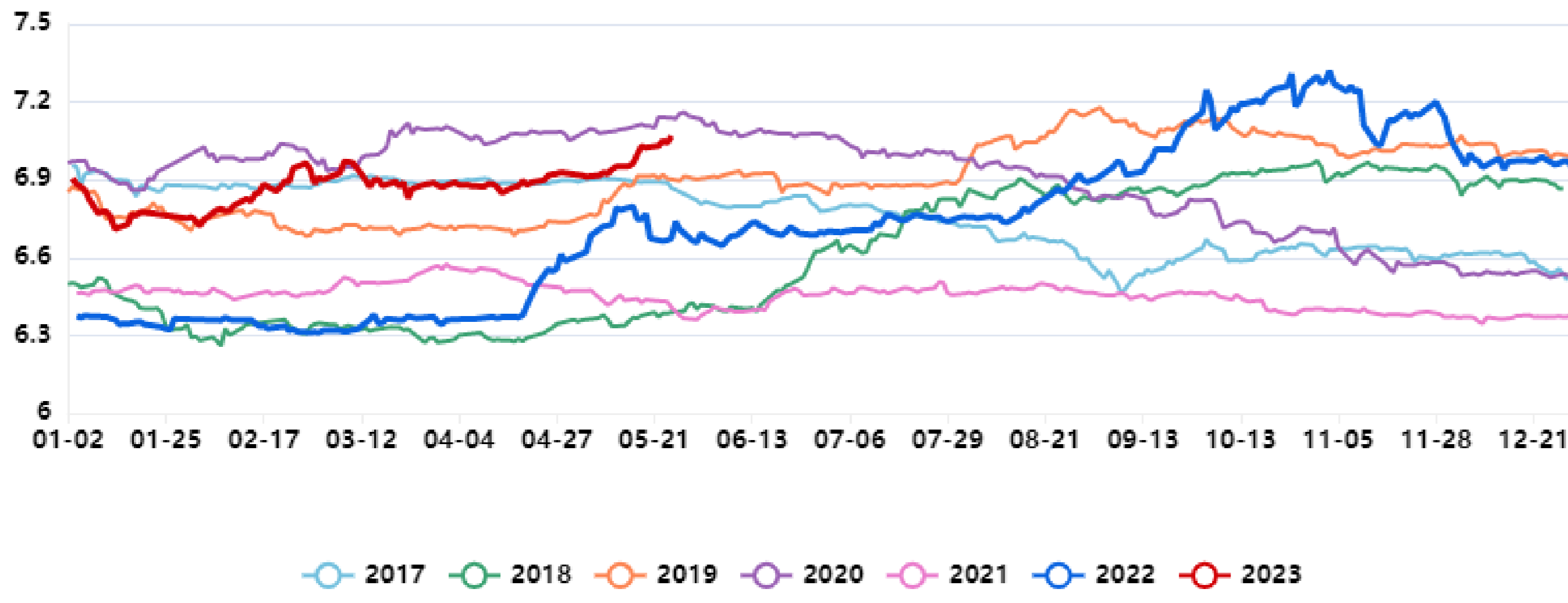


美国: LIBOR3个月-国债3个月收益率 (美债泰德利差) 2023-05-24

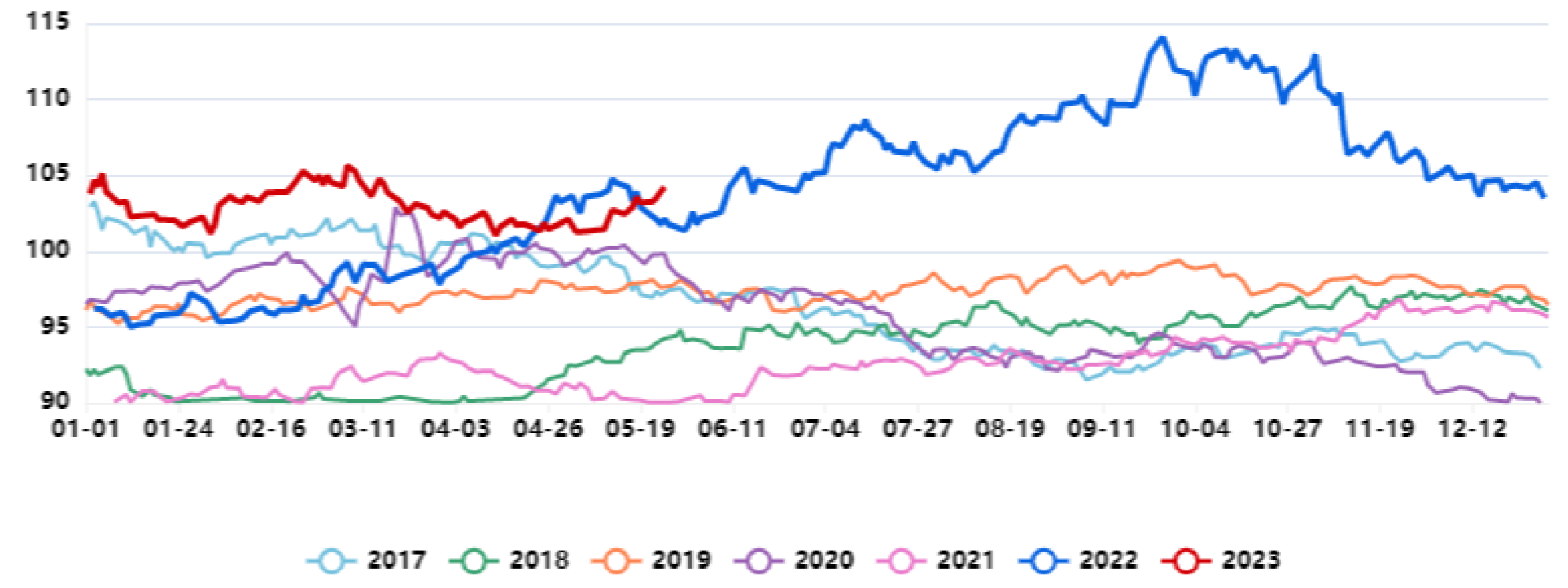


五、利率汇率

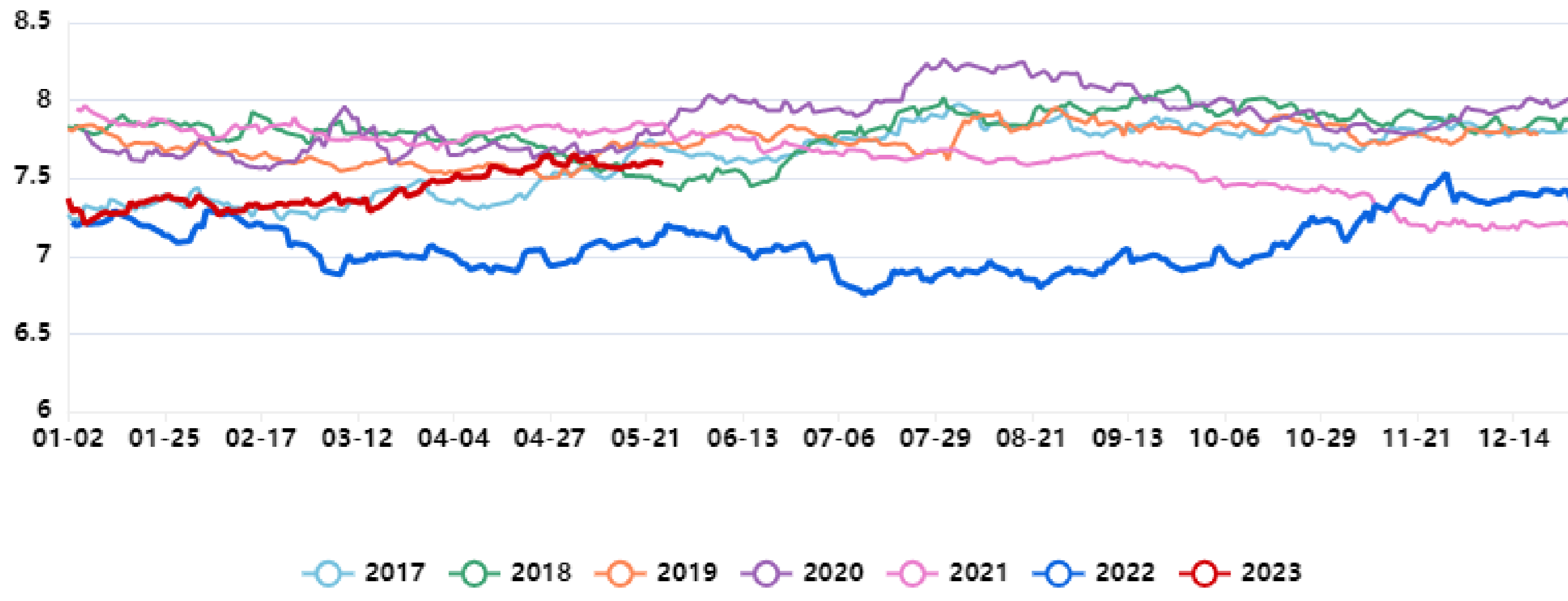
即期汇率：美元兑人民币 2023-05-25



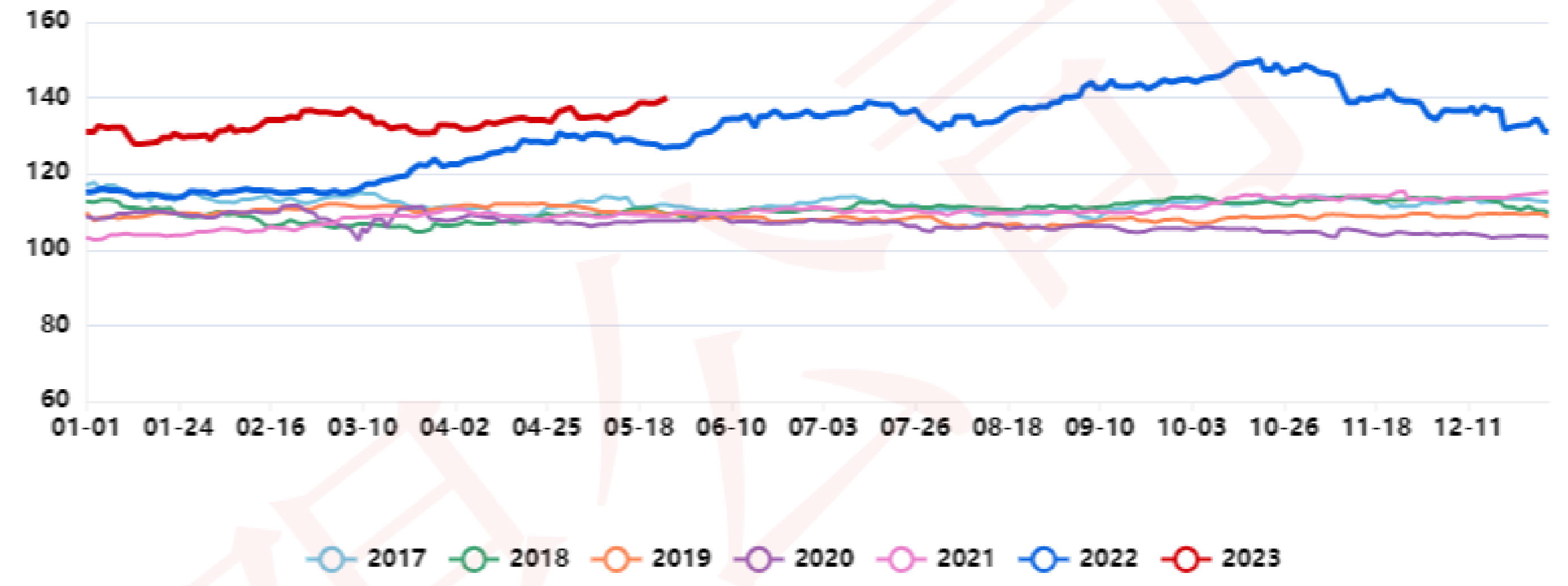
美元指数 2023-05-25



欧元兑人民币 2023-05-25



美元兑日元 2023-05-25



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、内容或复印件予以任何其他人，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。