

**【宏观周报20230611】出口数据转弱，国内需求仍有所不足**

**【宏观总结20230611】**

**国内经济：4月经济数据分化，制造业恢复弱于预期**

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。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%。1-4月工业企业利润累计同比增-20.4%，企业再投资动力不足，制造业固定资产投资增速下滑。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。5月官方制造业PMI继续回落至48.8，低于临界点，但服务业维持高景气度，经济结构转型的迹象非常显著，服务业的持续改善有利于经济的企稳，但对于大宗商品，尤其是工业品的影响仍偏空。

**国内通胀：5月CPI同比跌势放缓，环比仍然为负**

5月通胀数据显示物价增长仍维持低位，5月CPI同比0.2% (+0.1%)，CPI环比-0.2% (-0.1%)。5月消费需求有所恢复，但通胀仍维持低位，且连续第四个月环比为负。从环比看，受季节性因素影响，食品价格下降0.7%，影响CPI下降约0.12个百分点。非食品价格下降0.1%，影响CPI下降约0.05个百分点。同比看，食品价格上涨1.0%，影响CPI上涨约0.19个百分点，但非食品价格转为持平。预计未来几个月物价仍维持低位，伴随国内需求也将逐步恢复，物价下降压力将有所缓解。

**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，5月央行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月货币市场需求不足，债券市场利率出现下行预期，但5月MLF和LPR利率均保持不变，月底央行公开市场小幅度投放流动性，预期未来央行将继续引导DR007围绕政策利率波动。短期内央行降息降准概率较小。

**海外宏观：美联储加息进入终点，债务上限协议通过表决**

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%，核心通胀保持坚挺。5月美国ISM制造业指数继续回落，制造业PMI下跌至46.9。美国债务上限协议通过众议院表决，债务上限危机暂时得到消除。最新利率观察工具显示，市场上调美联储6月暂停加息概率，联储加息进入终点。

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

**核心观点**

2023-06-09

❖ **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，市场预期转弱，使得利率下行。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，市场进入政策博弈期，市场预期会形成较大波动。

❖ **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：** --

浙商期货研究中心  
沈文卓  
投资咨询号：Z0003121  
[咨询电话]  
0571-87215357  
[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，不得以任何方式传递、复制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。

## 周度数据跟踪

### 本周重要数据点评

【浙商期货宏观研究团队】5月进出口数据点评-5月出口同比下跌部分归因高基数，但需求也在减弱

(一) 中国5月出口(以美元计价)当月同比-7.5%(比4月-16%)；进口-4.5%(比4月+3.4%)，贸易顺差-16.1%(比4月-98.4%)。

(二) 出口商品中，前5个月，机电产品、劳密产品出口均增长。

(三) 进口商品中，前5个月，铁矿砂、原油、煤进口量增价跌，天然气、大豆进口量价齐升。

(四) 分国别看，对东盟、欧盟进出口增长，对美国、日本下降。

(五) 5月出口数据同比下跌，部分归因于高基数拖累，但5月官方PMI新出口订单指数下滑0.4个百分点至47.2，表明出口需求减弱，使得人民币近期贬值压力增加。

【研究与咨询0571-87215357】

【浙商期货宏观研究团队】5月通胀数据点评-物价仍维持低位

(一) CPI：5月CPI同比0.2%(+0.1%)，CPI环比-0.2%(-0.1%)。5月消费需求继续恢复，CPI环比下降，同比涨幅略有扩大。

(二) PPI：5月PPI同比-4.6%(-1%)，PPI环比-0.9%(-0.4%)，5月国际大宗商品价格整体下行，国内外工业品市场需求总体偏弱，加之上年同期对比基数较高，PPI环比、同比均继续下降。

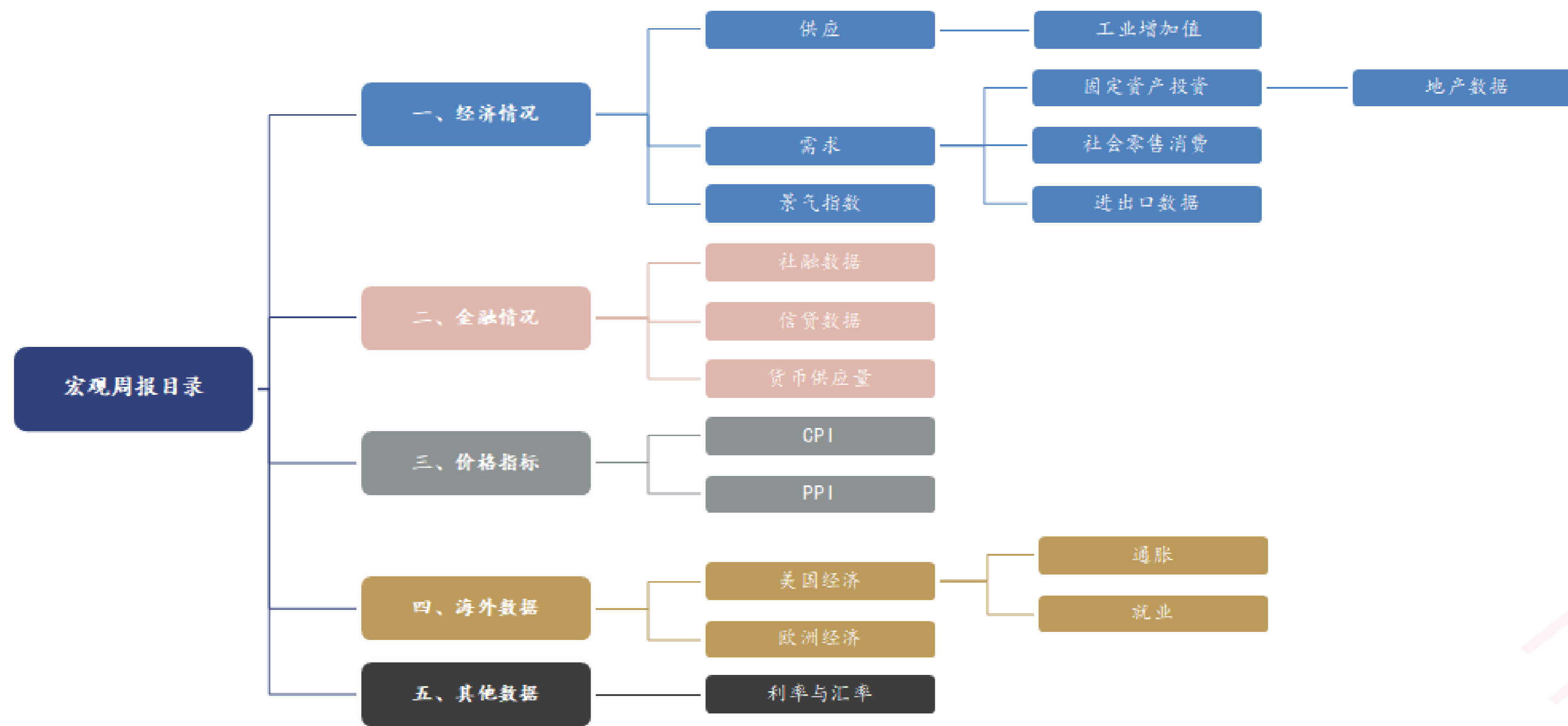
(三) CPI分项：从环比看，受季节性因素影响，食品价格下降0.7%，影响CPI下降约0.12个百分点。非食品价格下降0.1%，影响CPI下降约0.05个百分点。同比看，食品价格上涨1.0%，影响CPI上涨约0.19个百分点。非食品价格转为持平。

(四) 影响：预计未来几个月物价仍维持低位，但随后中枢逐步抬升，国内需求也将逐步恢复。近期市场进入政策博弈期，市场波动较大。

日期	时间	国家/地区	指标名称	重要度	前值
周一	待定	中国	5月M0:同比(%)	重要	10.7
周一	待定	中国	5月M1:同比(%)	重要	5.3
周一	待定	中国	5月M2:同比(%)	重要	12.4
周一	待定	中国	5月社会融资规模:当月值(亿元)	重要	12200
周一	待定	中国	5月社会融资规模存量:同比	重要	10
周一	待定	中国	5月新增人民币贷款(亿元)	重要	7188
周二	17:00	欧盟	6月欧元区:ZEW经济景气指数	重要	-9.4
周二	20:30	美国	5月CPI:季调:环比(%)	重要	0.4
周二	20:30	美国	5月CPI:同比(%)	重要	4.9
周二	20:30	美国	5月核心CPI:季调:环比	重要	0.4
周二	20:30	美国	5月核心CPI:同比(%)	重要	5.5
周三	20:30	美国	5月PPI:最终需求:季调:环比(%)	重要	0.2
周三	20:30	美国	5月PPI:最终需求:季调:同比(%)	重要	2.4
周三	20:30	美国	5月PPI:最终需求:剔除食品和能源:季调:环比(%)	重要	0.2
周三	20:30	美国	5月PPI:最终需求:剔除食品和能源:季调:同比(%)	重要	3.2
周三	20:30	美国	5月核心PPI:季调:环比(%)	重要	0.2
周三	20:30	美国	5月核心PPI:季调:同比(%)	重要	3.3
周三	22:30	美国	6月09日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	重要	-452
周四	02:00	美国	联邦基金目标利率(%)	重要	5.25
周四	10:00	中国	5月工业增加值:当月同比(%)	重要	5.6
周四	10:00	中国	5月固定资产投资:累计同比(%)	重要	4.7
周四	10:00	中国	5月社会消费品零售总额:当月同比(%)	重要	18.4
周四	20:15	欧盟	欧元区:边际贷款便利利率(隔夜贷款利率)	重要	4
周四	20:15	欧盟	欧元区:存款便利利率(隔夜存款利率)	重要	3.25
周四	20:15	欧盟	欧元区:基准利率(主要再融资利率)	重要	3.75
周四	20:30	美国	5月核心零售总额:季调:环比(%)	重要	0.43
周四	20:30	美国	5月零售销售总额:季调:环比(%)	重要	0.42
周四	20:30	美国	5月零售销售总额:季调:同比(%)	重要	1.6
周四	20:30	美国	6月10日当周初次申请失业金人数:季调(人)	重要	261000
周五	17:00	欧盟	5月欧盟:CPI:同比(%)	重要	8.1
周五	17:00	欧盟	5月欧元区:CPI:环比(%)	重要	0.6
周五	17:00	欧盟	5月欧元区:CPI:同比(%)	重要	7

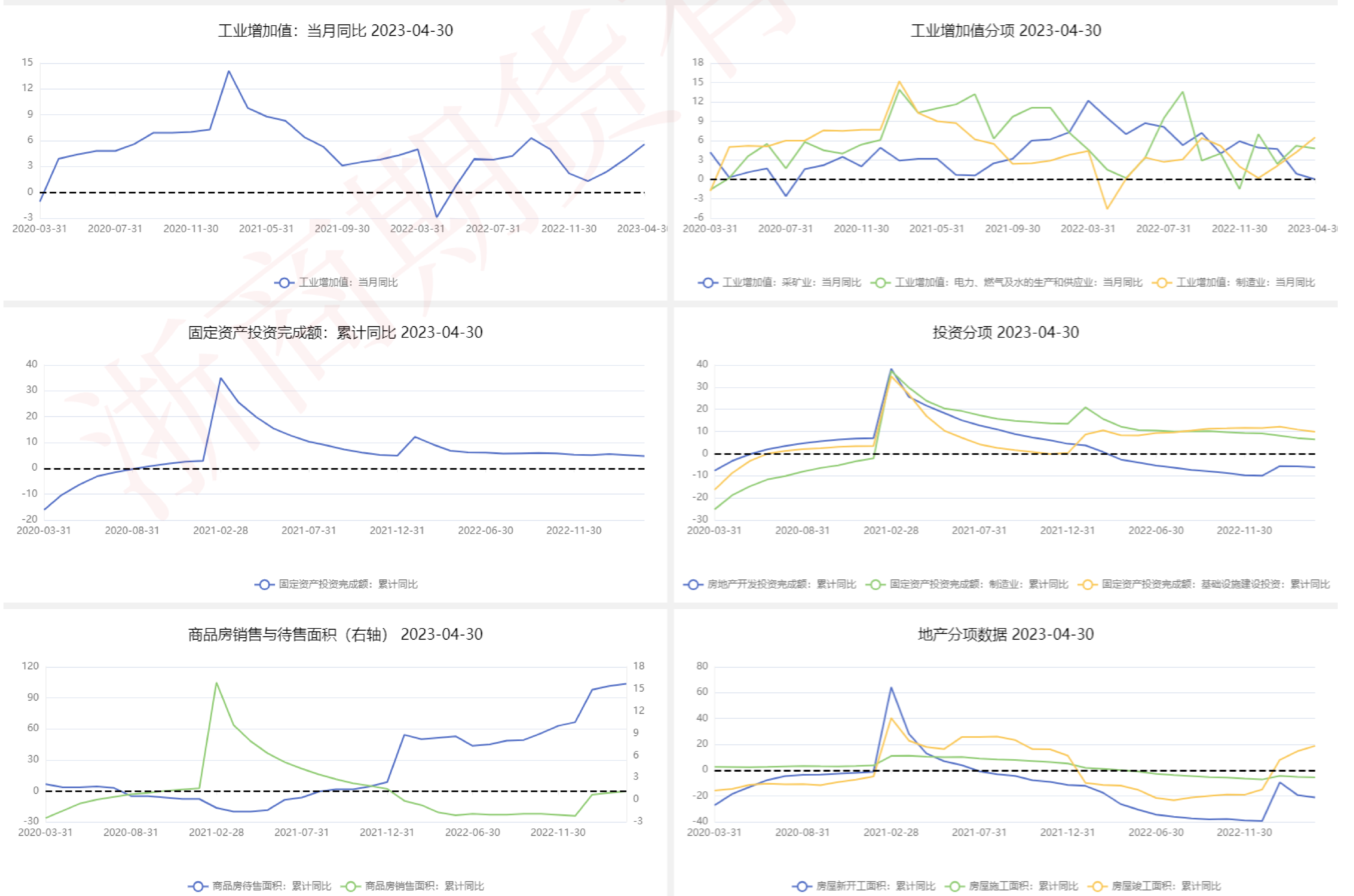


目录



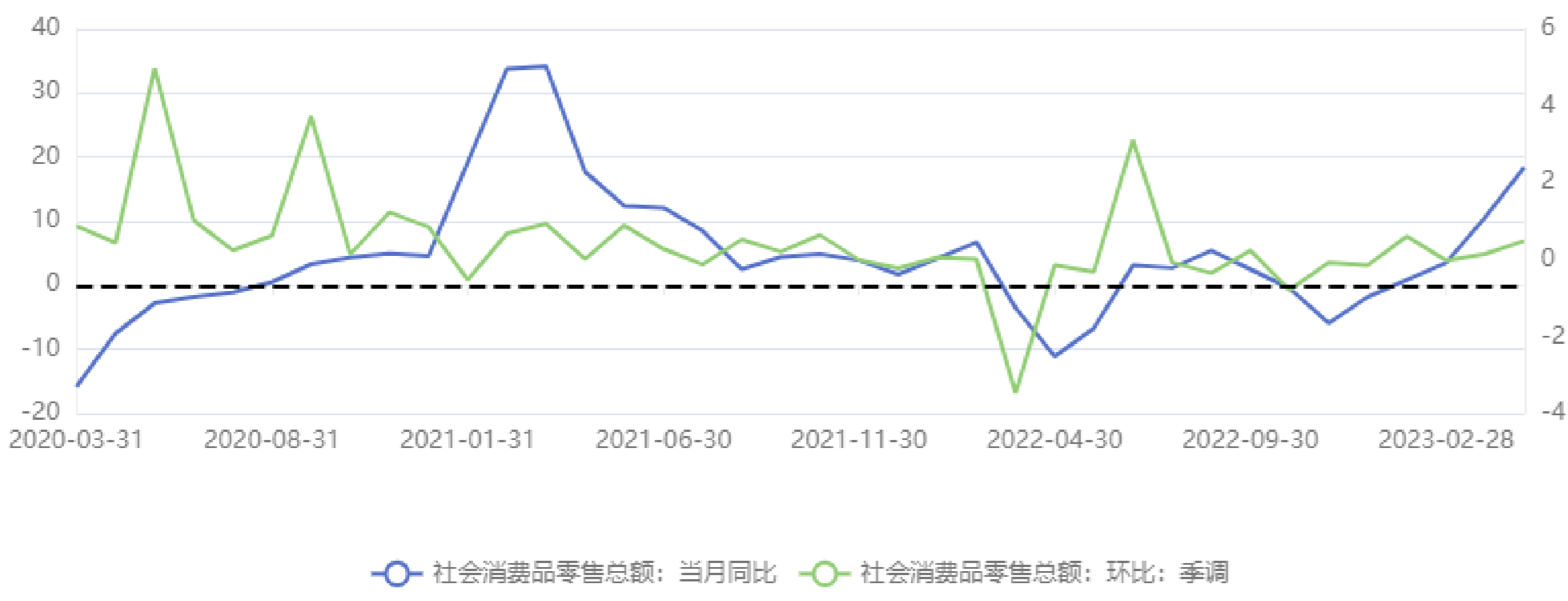
一、经济情况

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。5月官方制造业PMI继续回落至48.8，低于临界点，符合市场预期。但服务业维持高景气度，经济结构转型的迹象非常显著，服务业的持续改善有利于经济的企稳复苏。

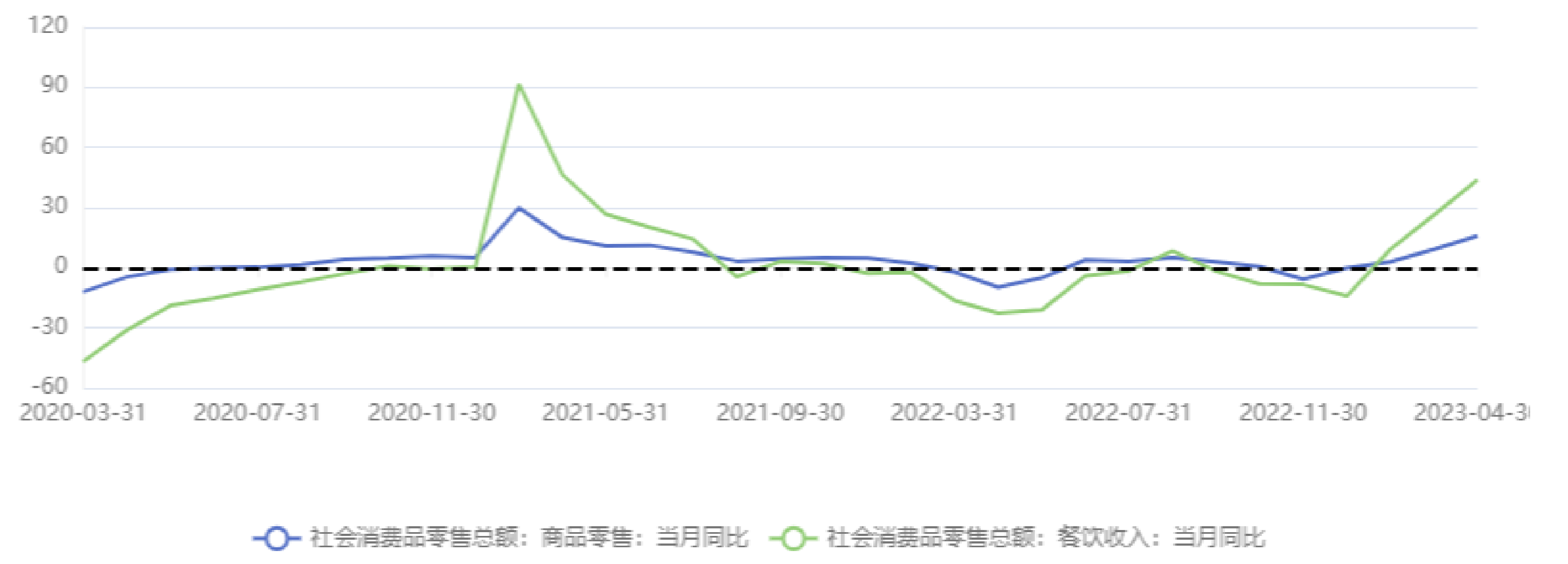


一、经济情况

社会消费品零售总额同比与环比（右轴） 2023-04-30



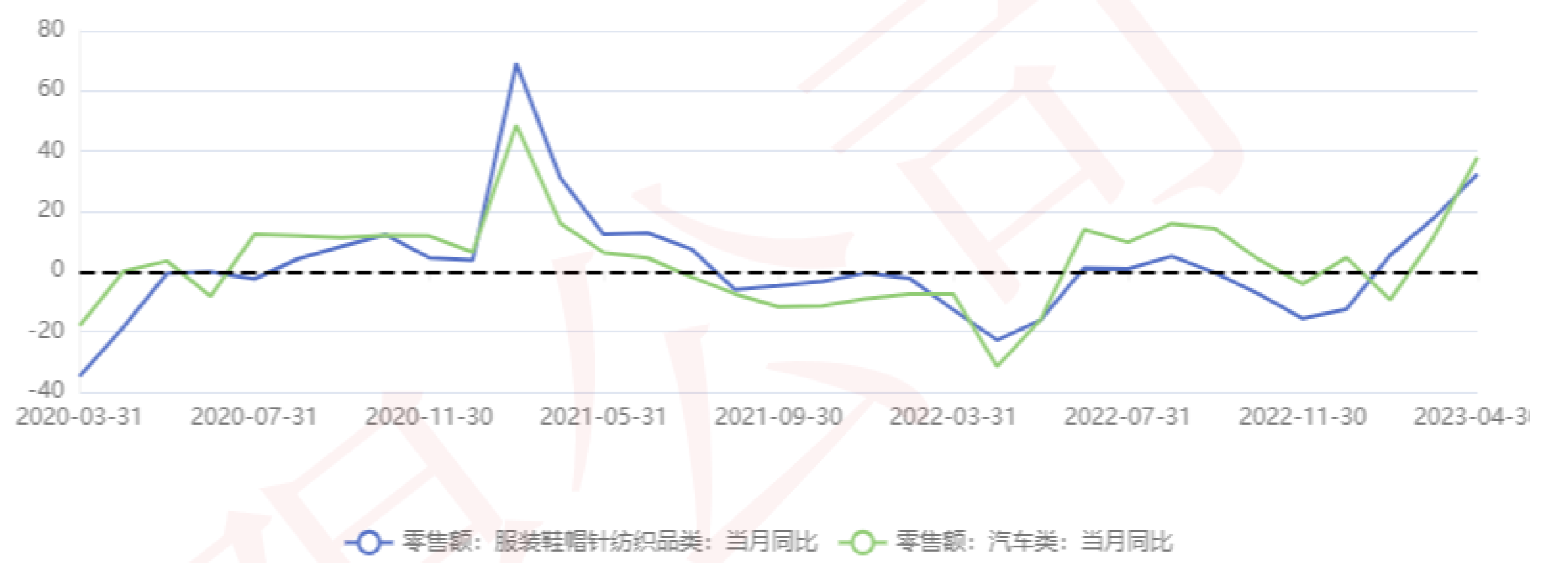
餐饮、商品与除汽车外零售 2023-04-30



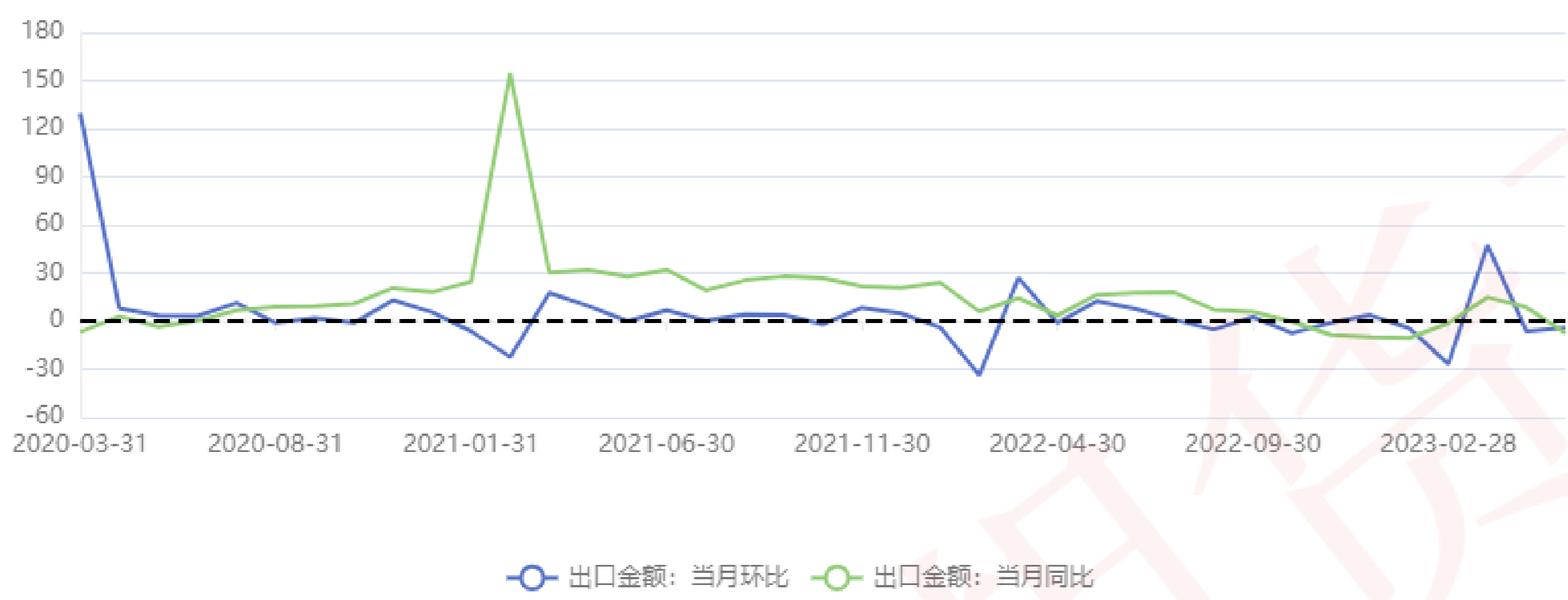
限额以上企业消费品 2023-04-30



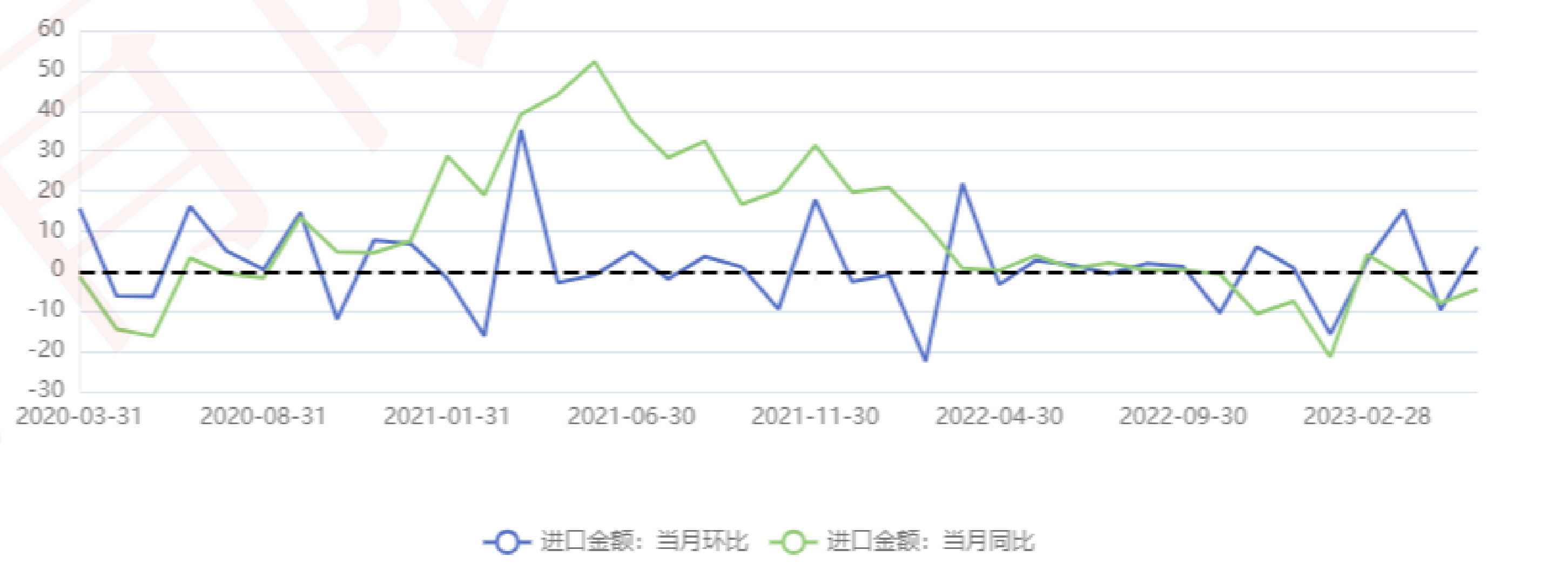
服装鞋帽针纺织品类与汽车类 2023-04-30



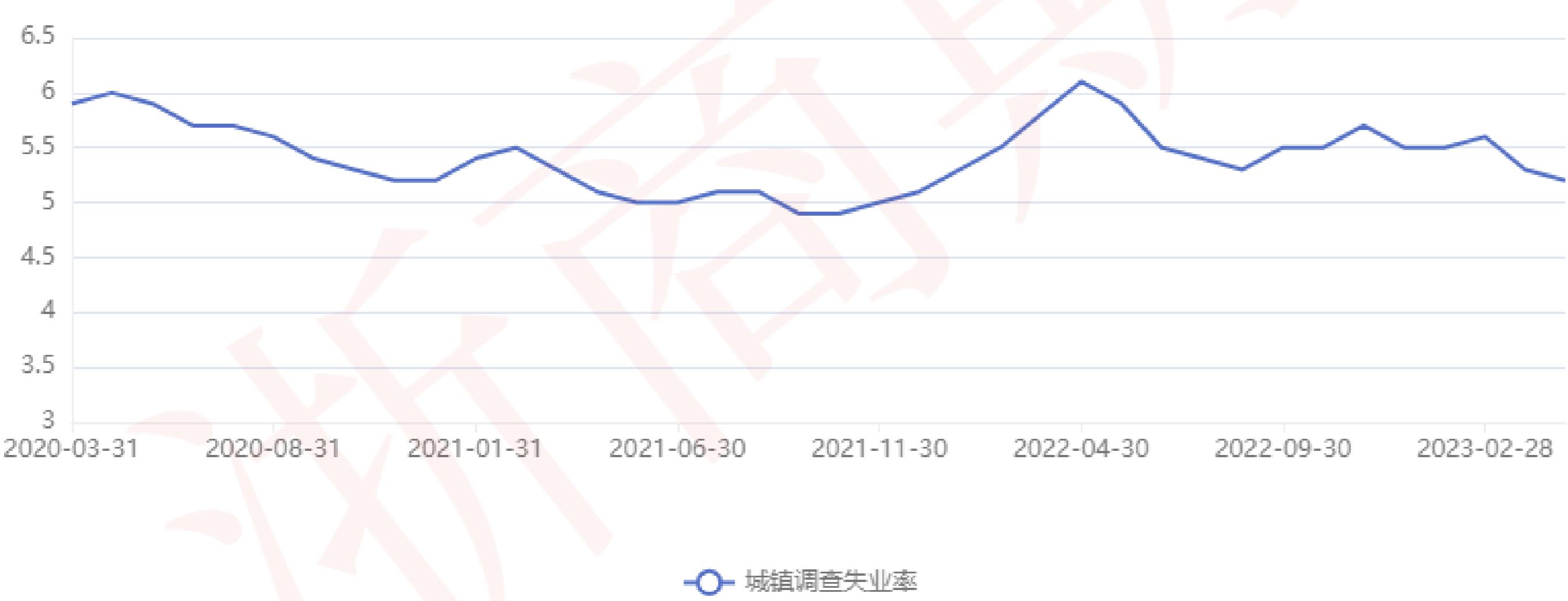
出口金额 2023-05-31



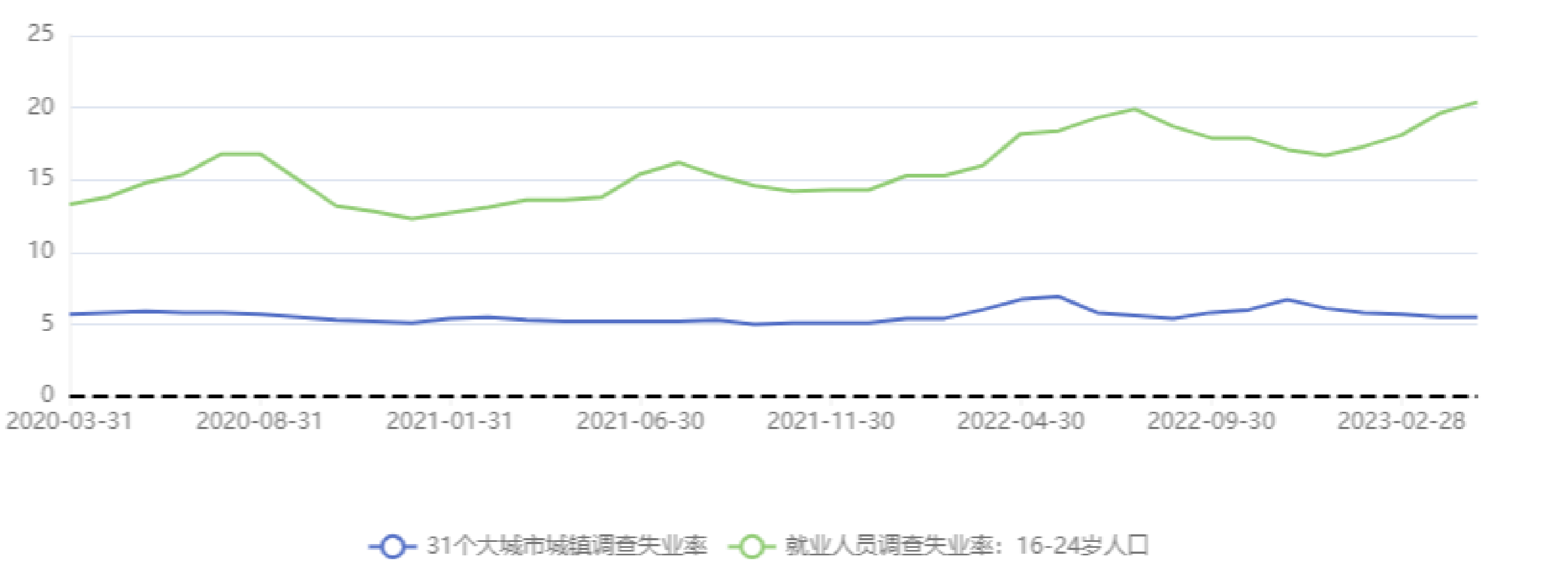
进口金额 2023-05-31



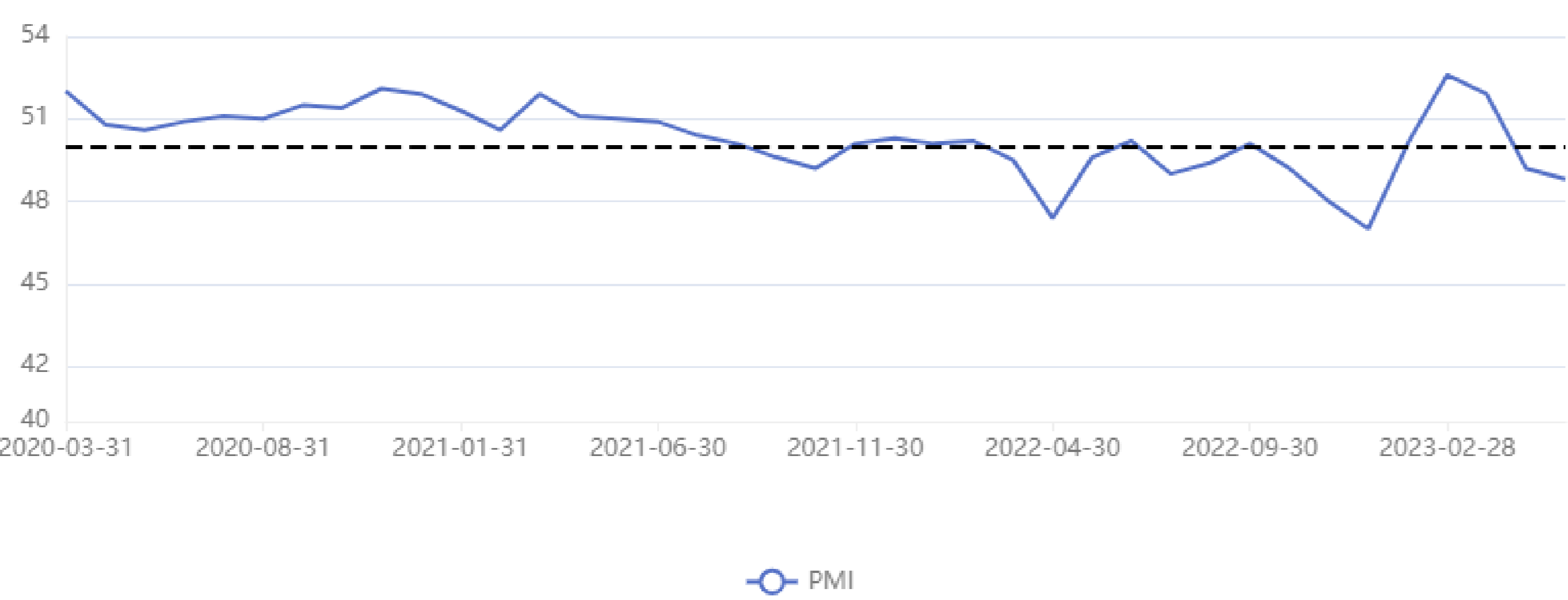
城镇调查失业率 2023-04-30



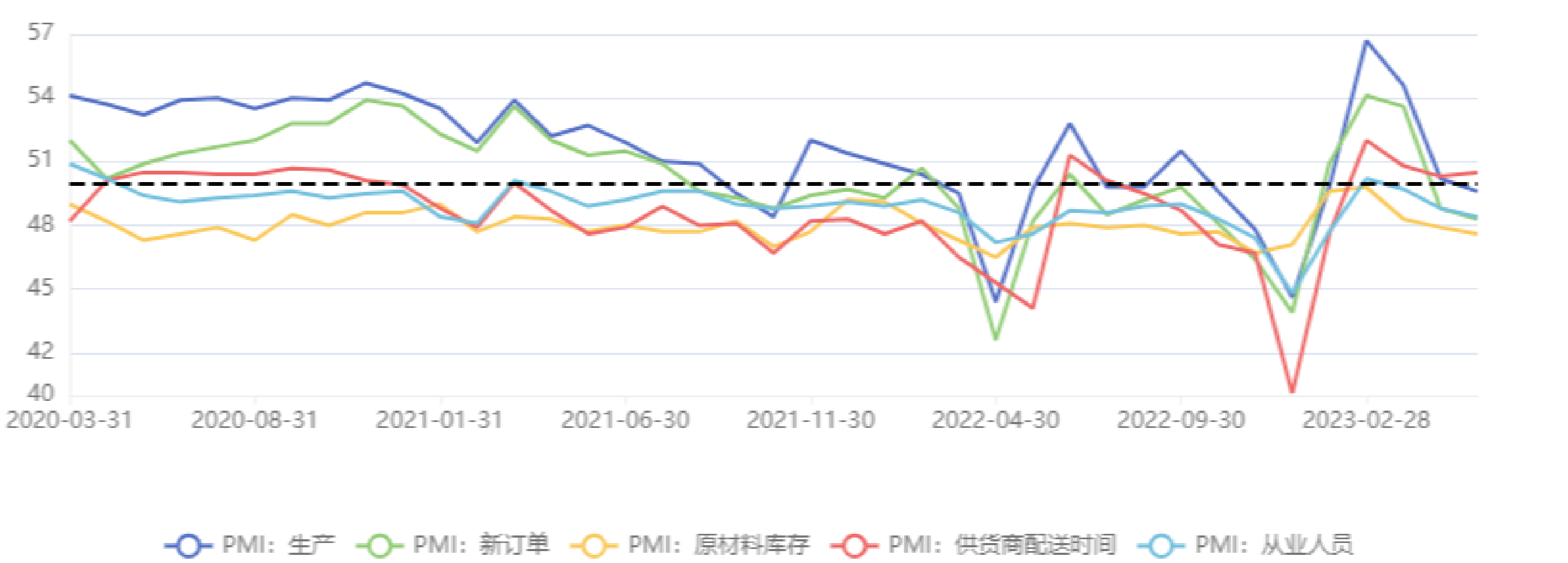
其它失业率数据 2023-04-30



官方制造业PMI 2023-05-31



制造业PMI分项 2023-05-31

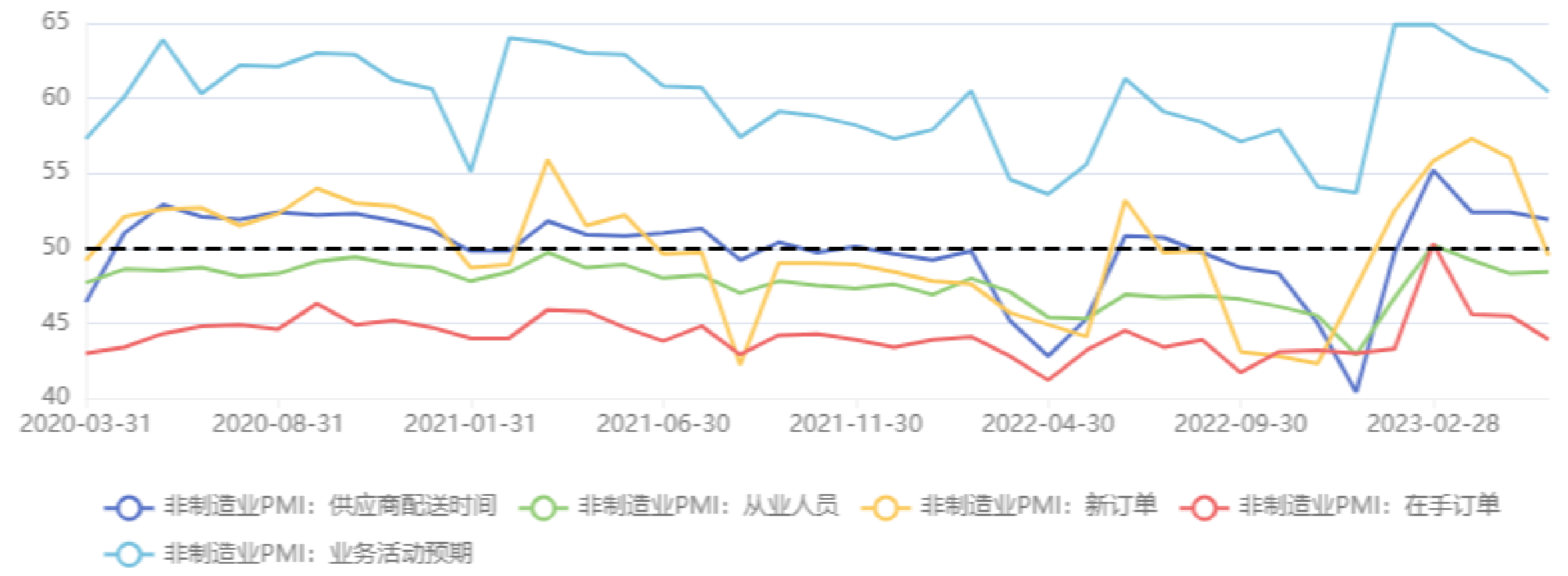


## 一、经济情况

官方非制造业PMI 2023-05-31



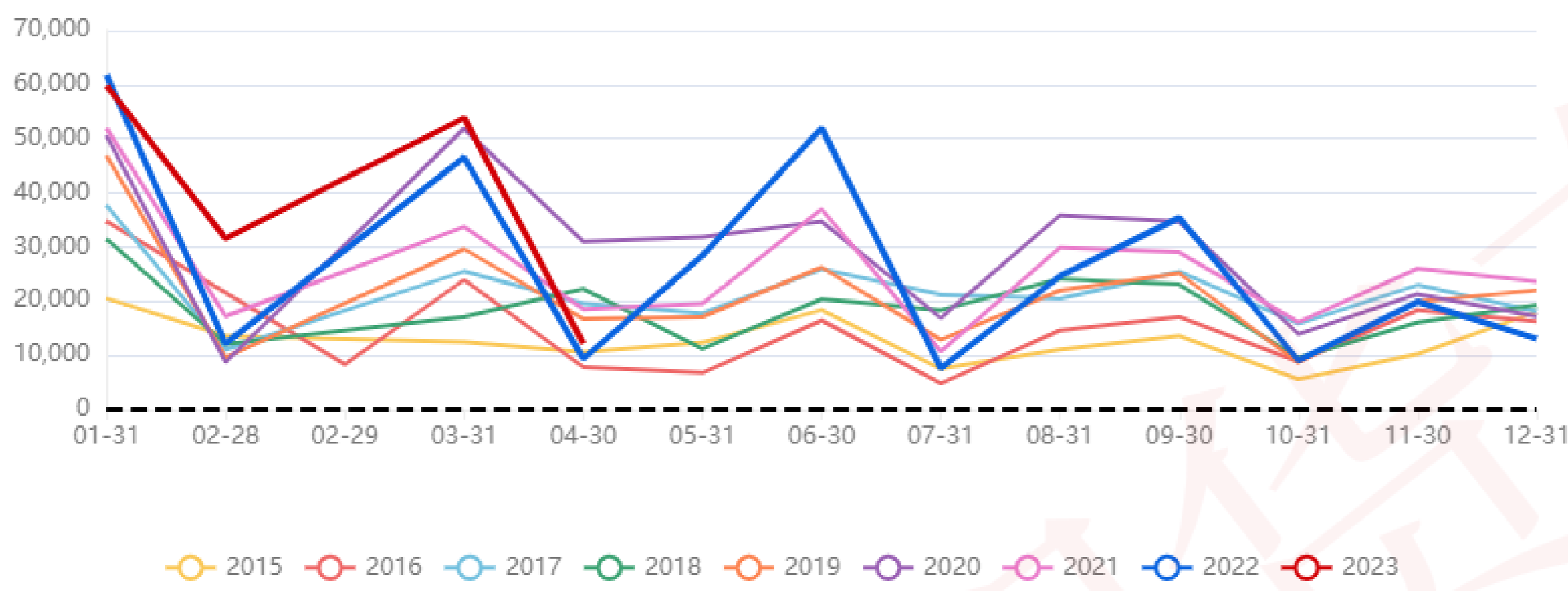
非制造业PMI分项 2023-05-31



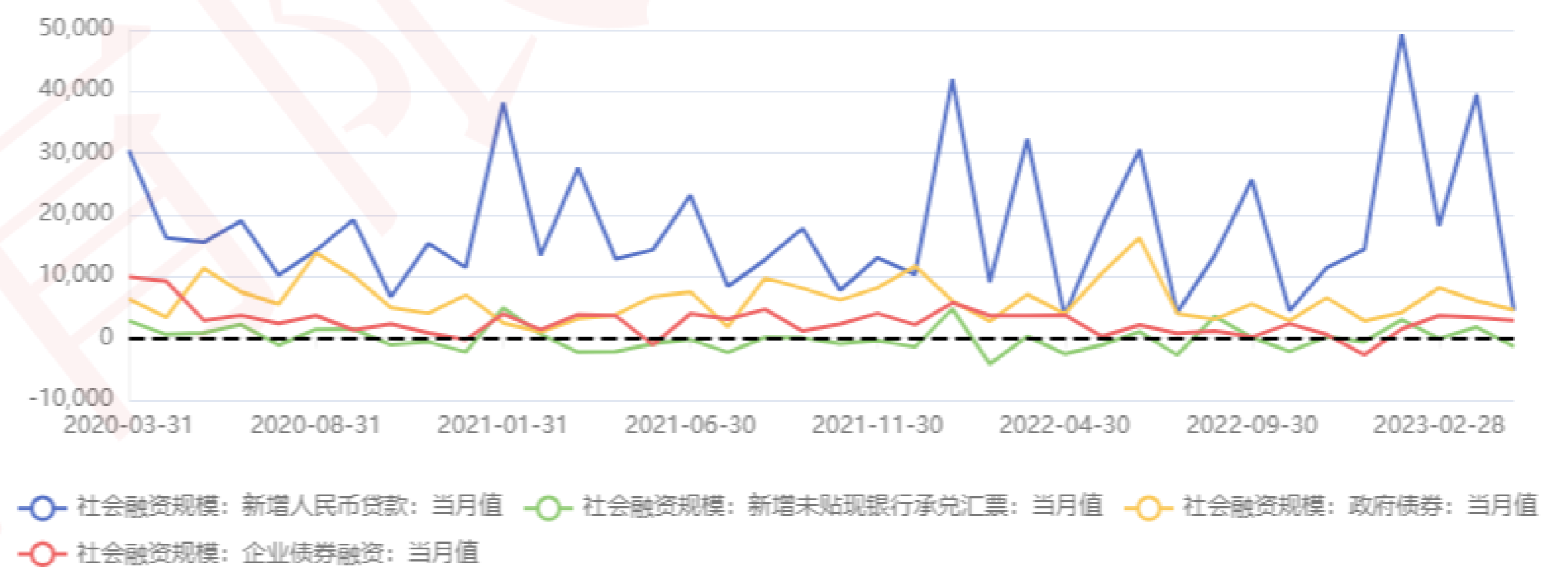
## 二、社融信贷

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。

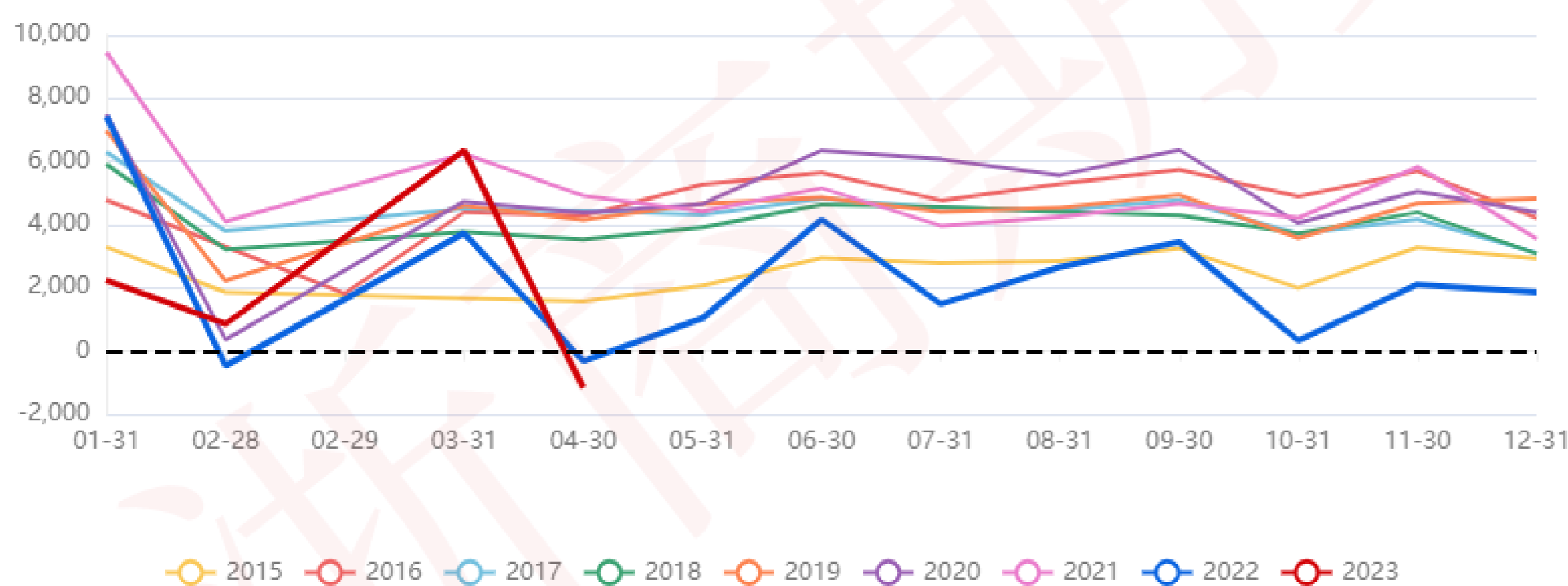
社会融资规模：当月值 2023-04-30



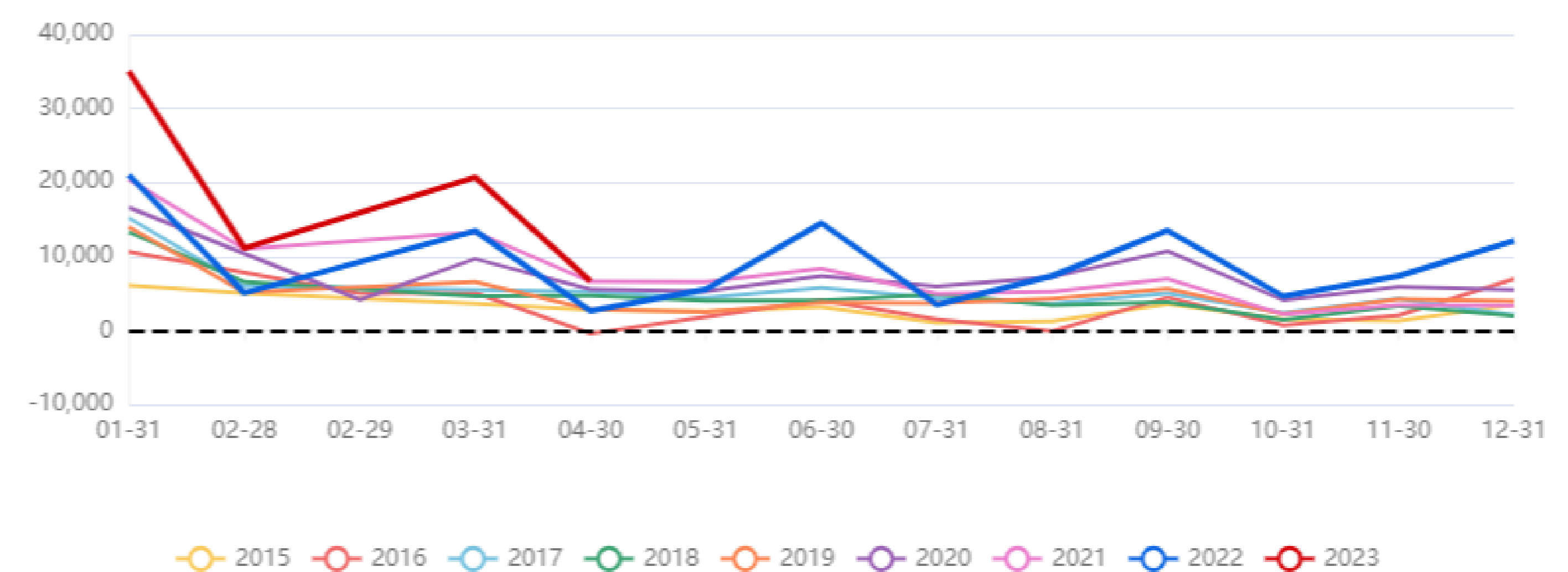
社会融资分项 2023-04-30



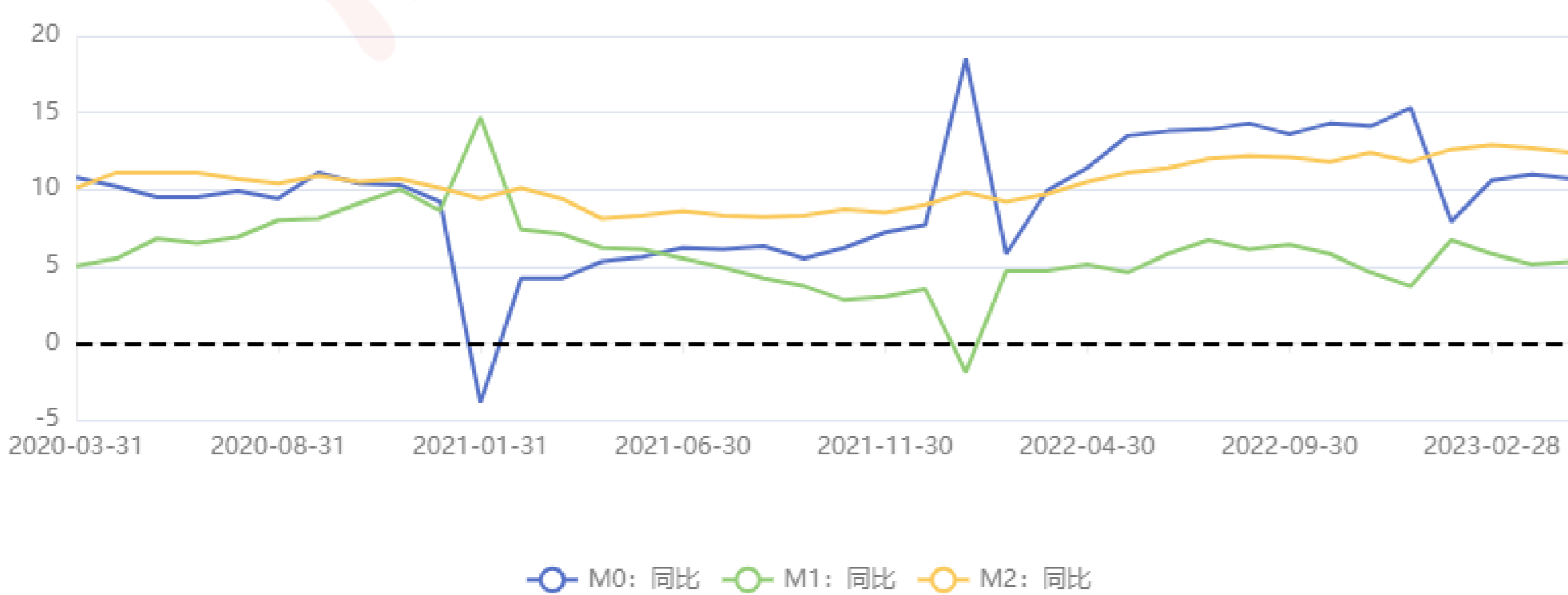
新增居民中长期贷款 2023-04-30



新增企业中长期贷款 2023-04-30



货币供应量 2023-04-30

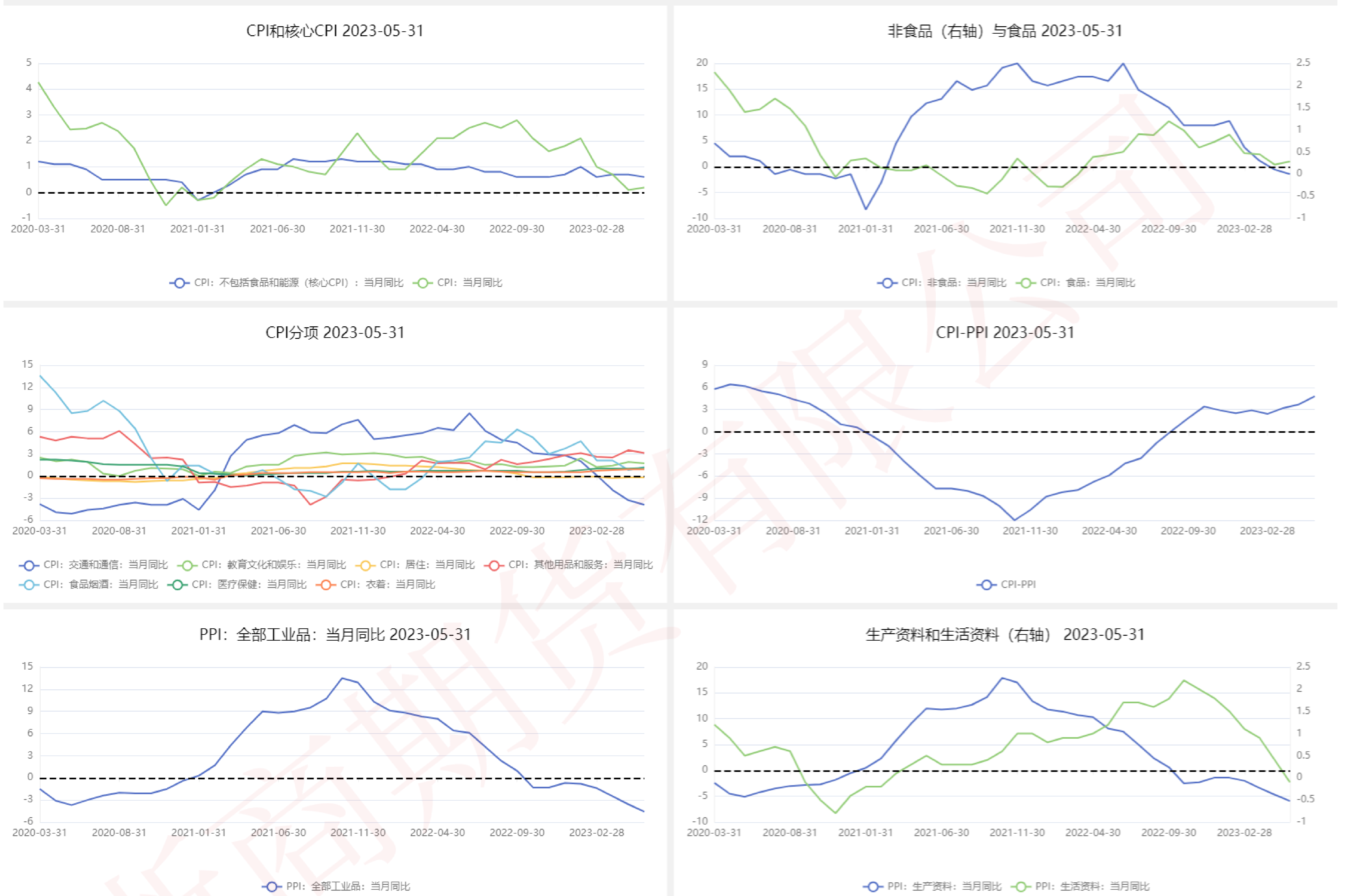


社会融资规模存量：同比 2023-04-30



### 三、通胀指标

5月通胀数据显示物价增长仍维持低位，5月CPI同比0.2% (+0.1%)，CPI环比-0.2% (-0.1%)。5月消费需求有所恢复，但通胀仍维持低位，且连续第四个月环比为负。从环比看，受季节性因素影响，食品价格下降0.7%，影响CPI下降约0.12个百分点。非食品价格下降0.1%，影响CPI下降约0.05个百分点。同比看，食品价格上涨1.0%，影响CPI上涨约0.19个百分点，但非食品价格转为持平。

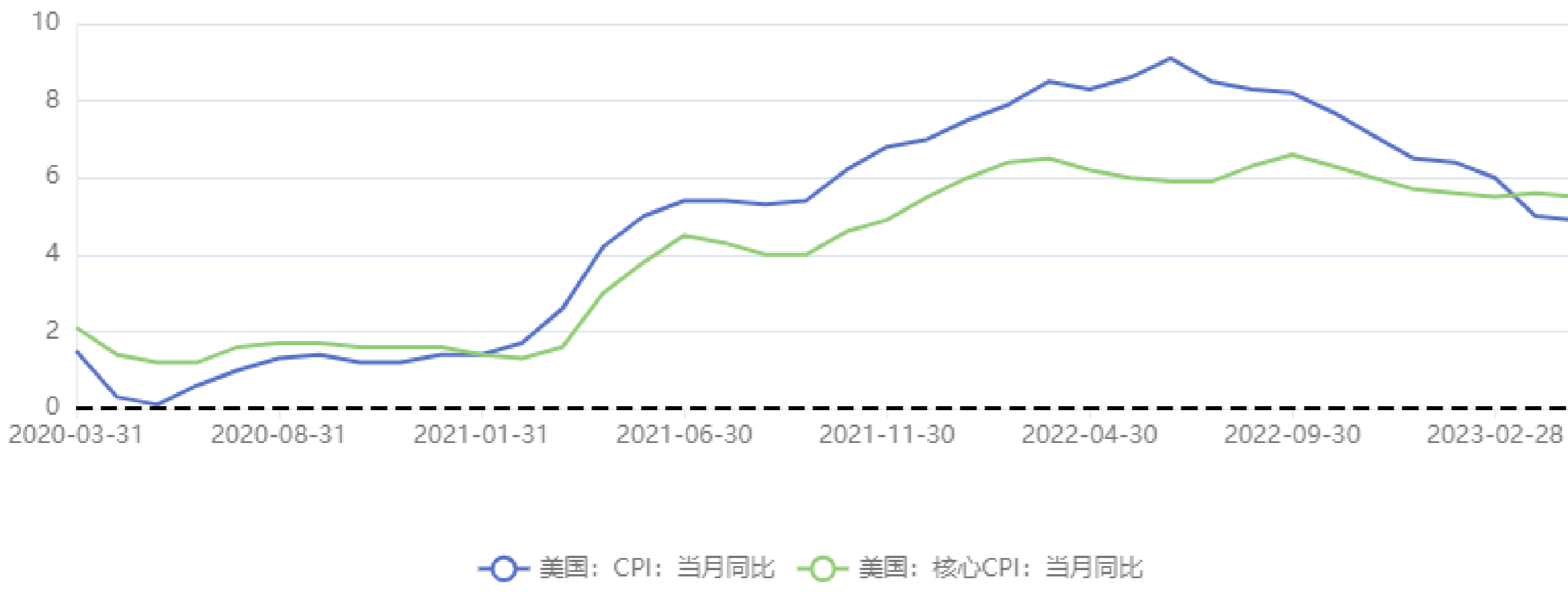


### 四、海外宏观

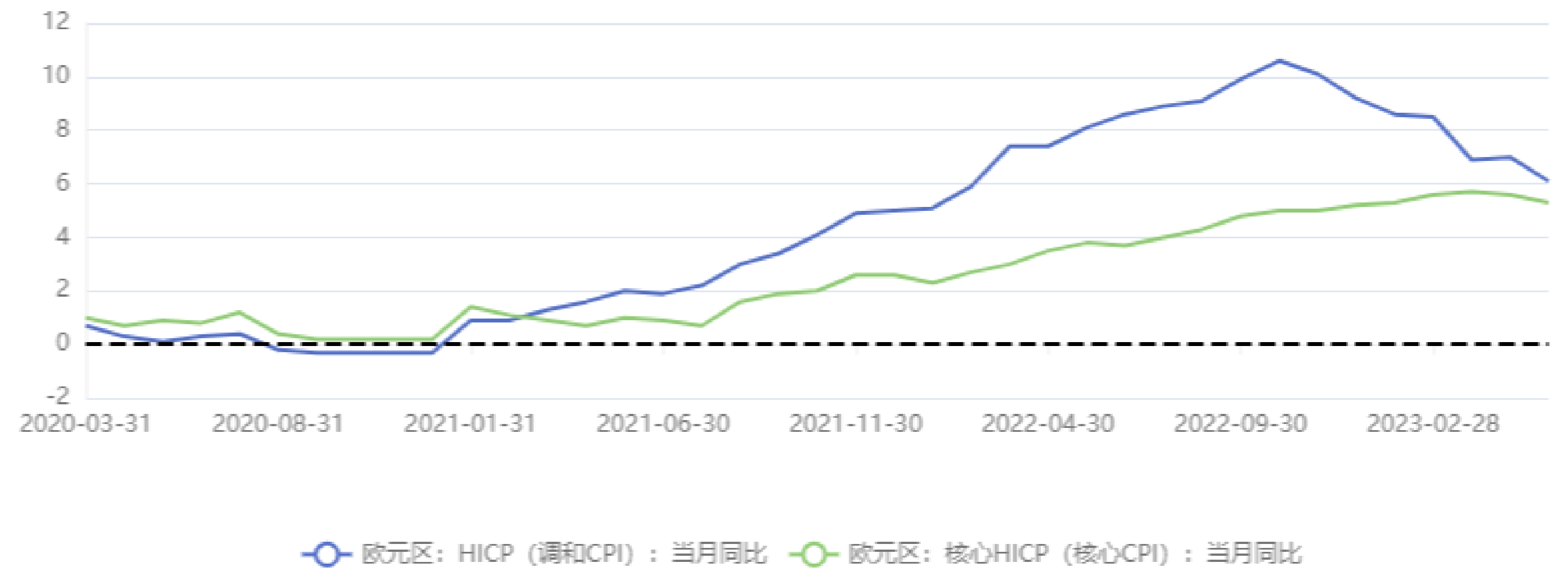
通胀数据方面，美国4月CPI同比为4.9%，核心CPI为5.5%，均较上月回落0.1个百分点。整体来看4月美国通胀基本符合市场预期。CPI指标完成十连降，但本月主要由于基数效应回落，各分项实际上表现出一定韧性。就业数据方面，4月美国新增非农就业人数为25.3万人，由于前值下修至16.5万人，本月数据大幅超出前值和预期。4月美国失业率录得3.4%，较上月下滑0.1%，低于预期的3.6%，16-19岁青少年的失业率持续回落，劳动参与率相较上月持平。景气指数方面，美国5月制造业PMI初值录得46.9，较前值下降，但仍处于荣枯线以下，服务业和制造业景气度继续保持分化。两党就美国债务上限问题达成协议，并通过参众两院过会，债务上限危机解除。利率观察工具显示，美联储六月保持不加息概率大幅上升。

### 四、海外宏观

美国通胀 2023-04-30



欧元区通胀 2023-05-31



美国: 失业率: 季调 2023-05-31



欧元区: 失业率: 季调 2023-04-30



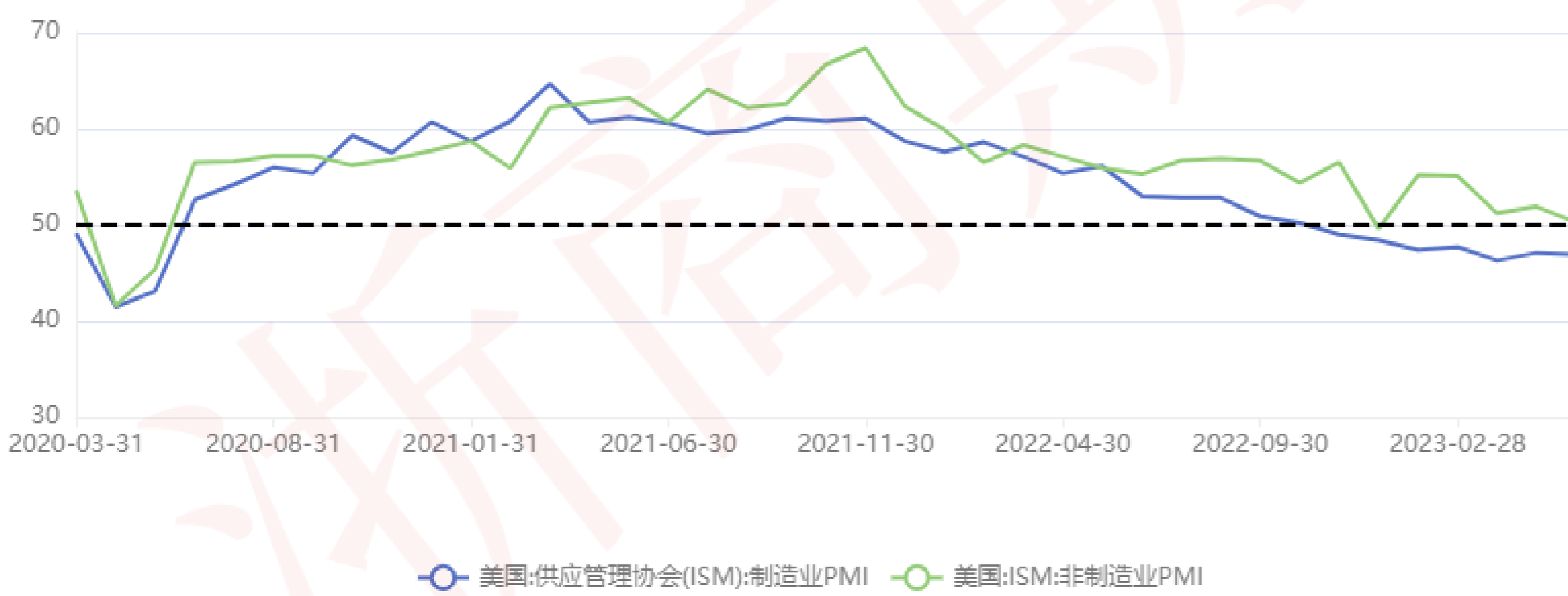
美国: 零售和食品服务销售额: 总计: 季调: 同比 2023-04-30



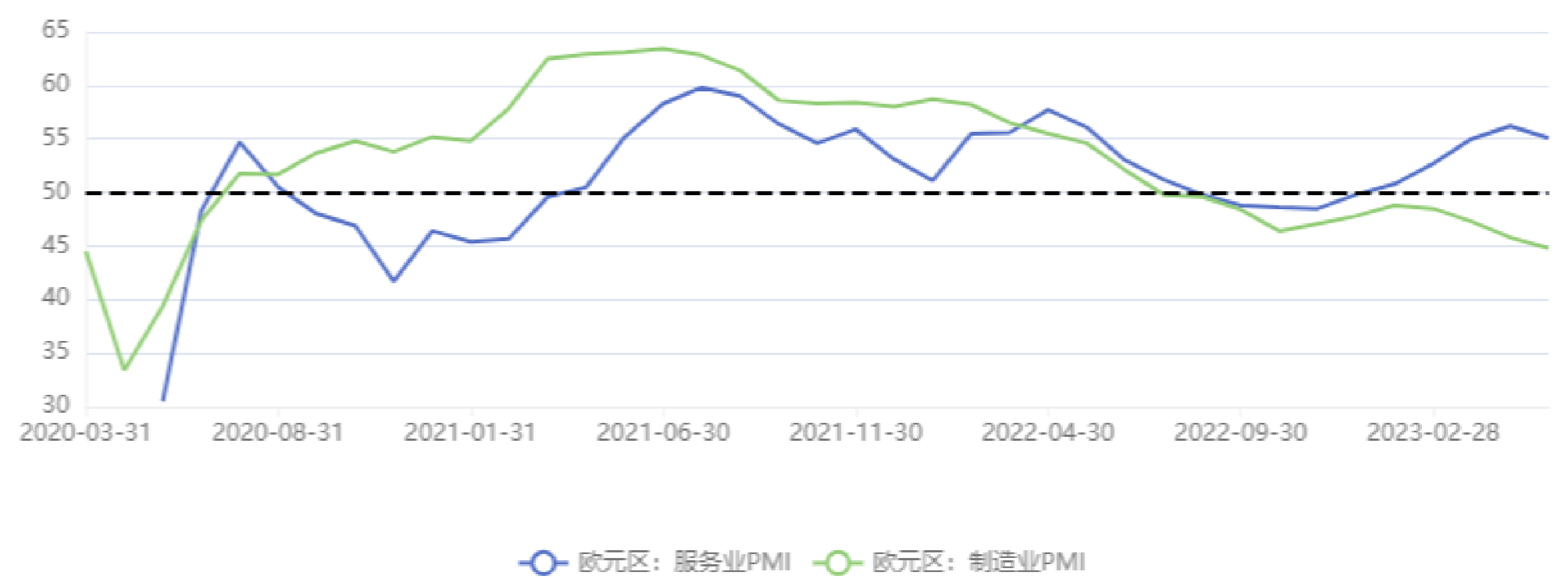
欧元区19国: 零售销售指数: 当月同比 2023-04-30



美国景气指数 2023-05-31



欧元区景气指数 2023-05-31



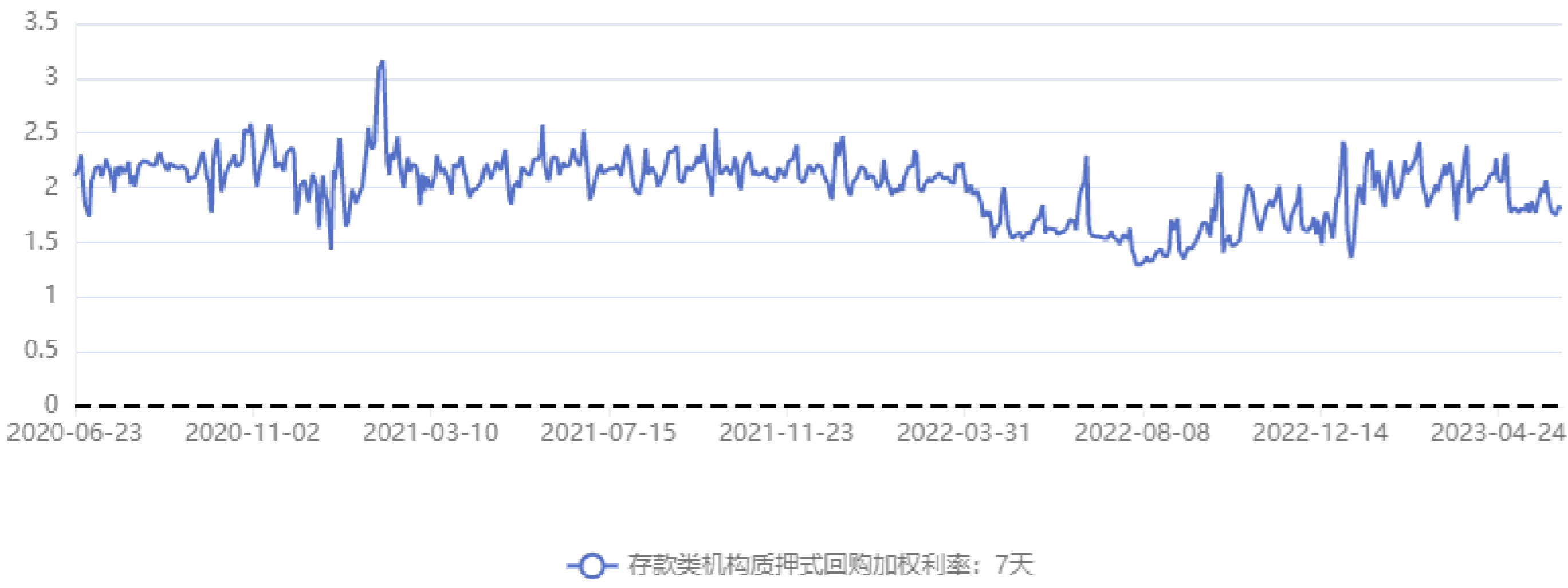
### 五、利率汇率

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5月MLF及LPR利率均保持不变。但国内资金需求仍不足，国债利率仍进一步下跌。海外方面，两党债务上限协议过会，美国债务上限危机解除，美国国债利率回落。

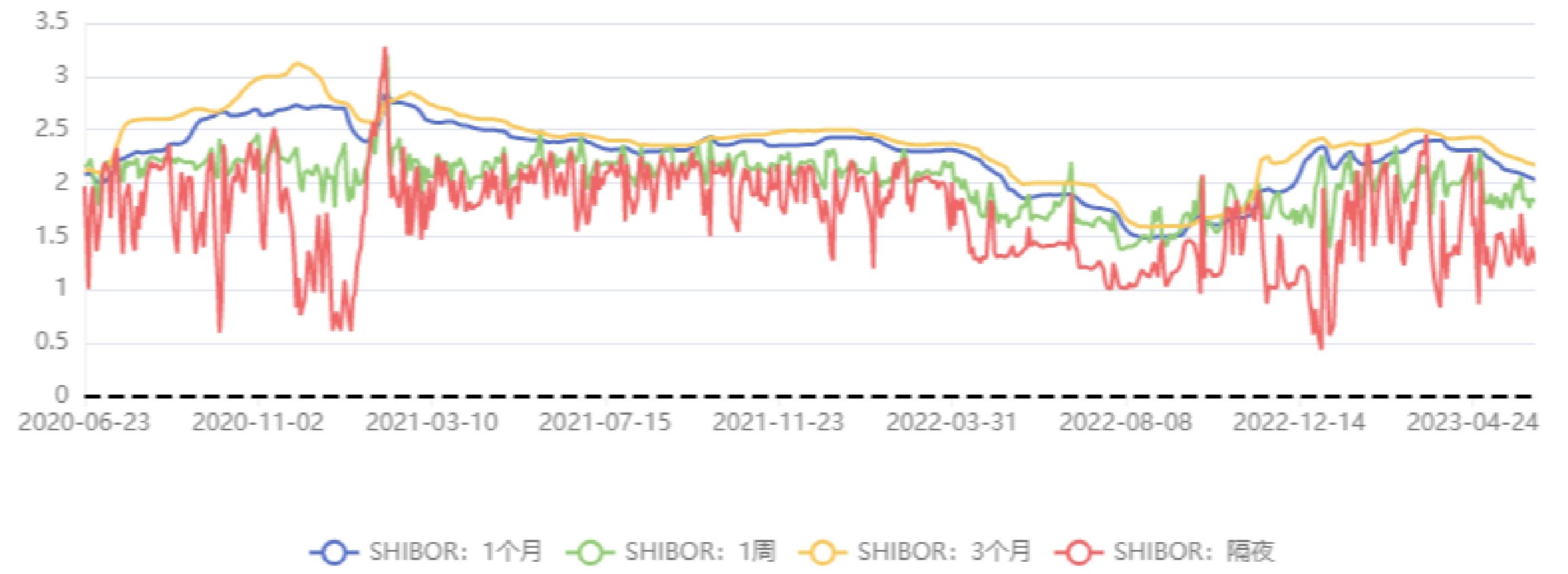


五、利率汇率

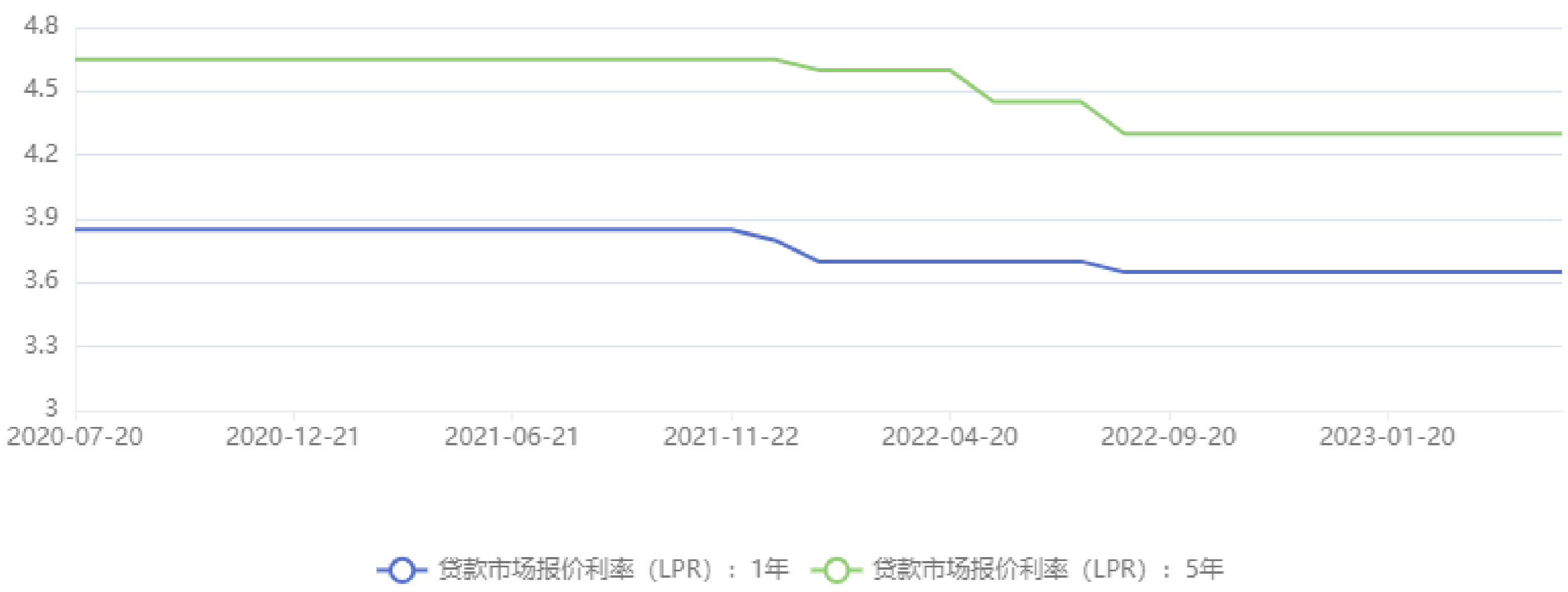
DR007 2023-06-09



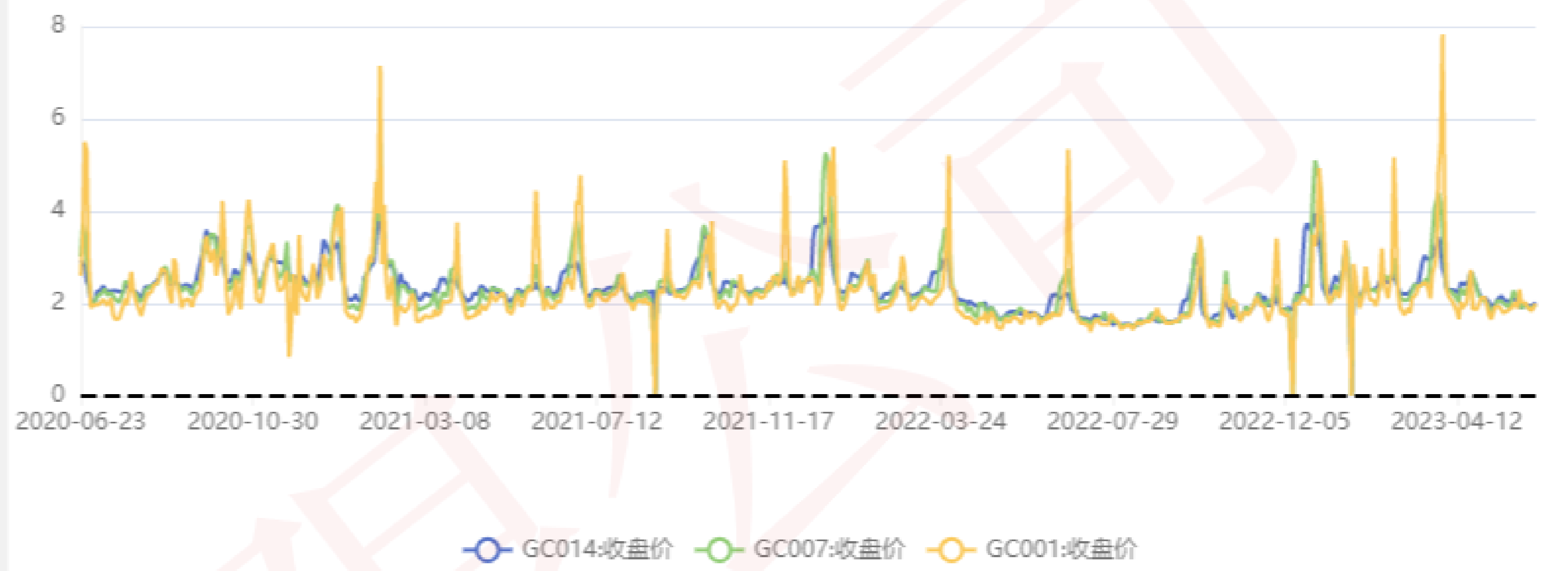
SHIBOR 2023-06-09



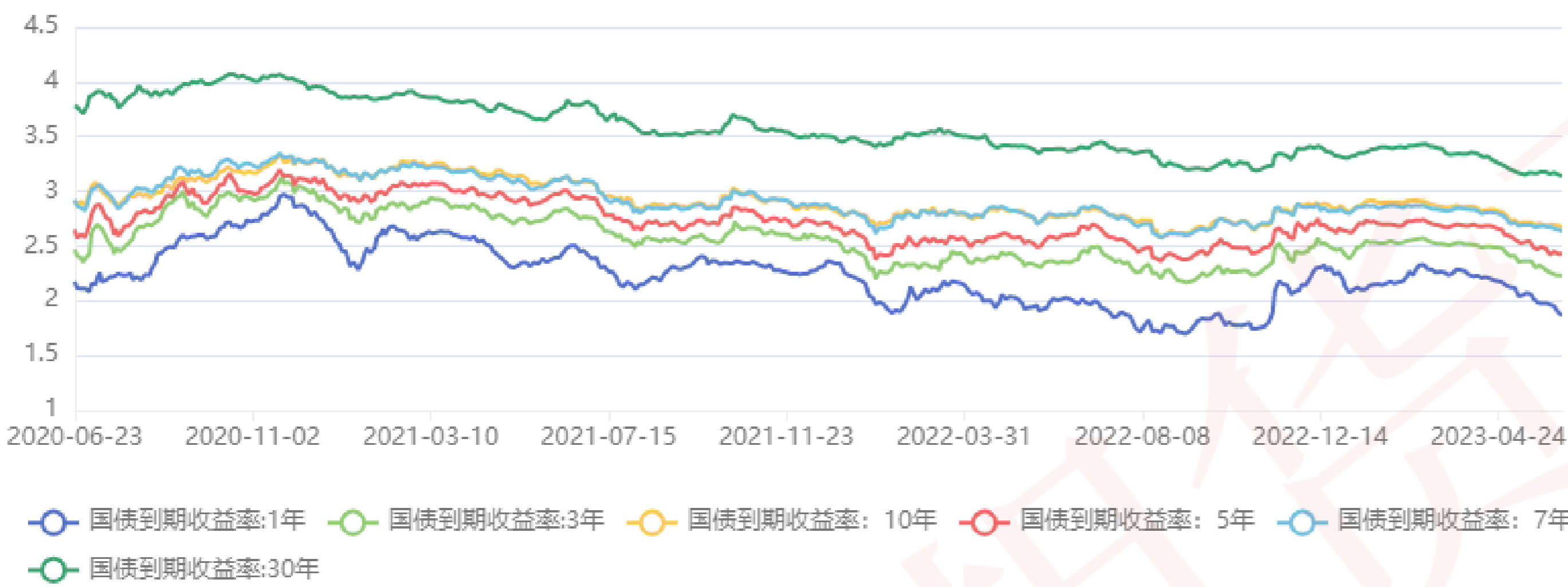
LPR 2023-05-22



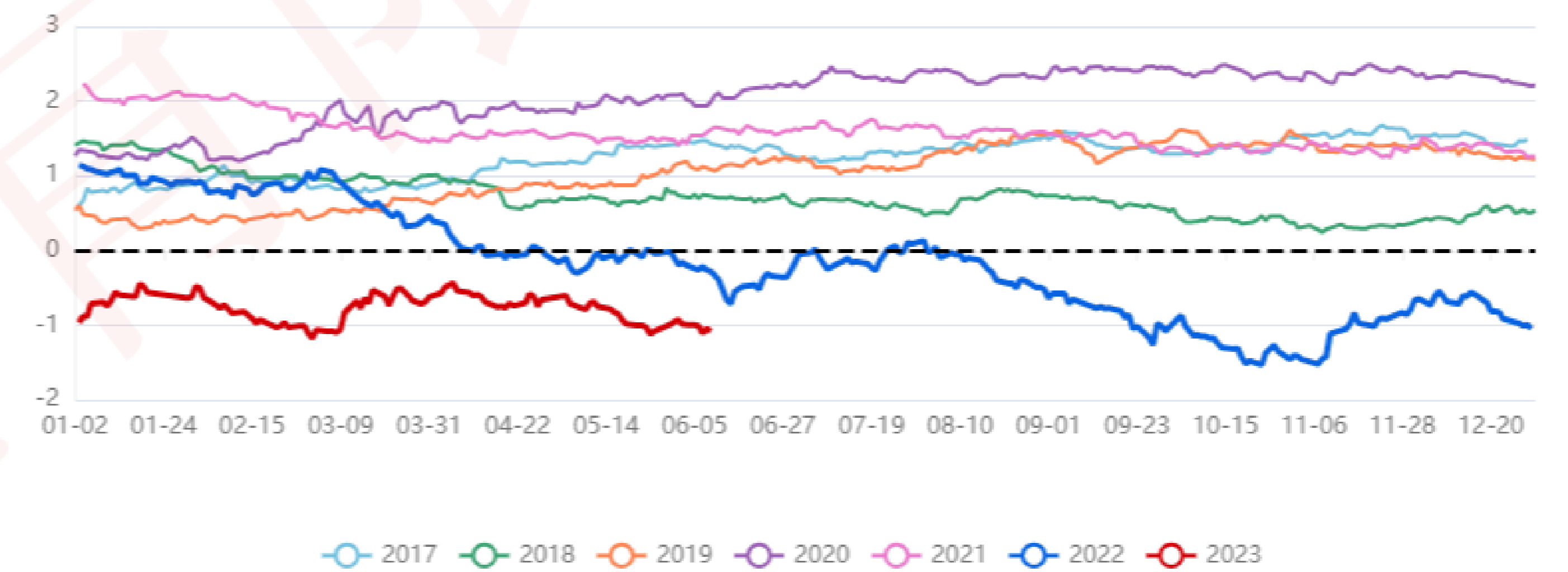
GC收盘价 2023-06-09



国债收益率 2023-06-09



10Y中债-10Y美债 2023-06-09



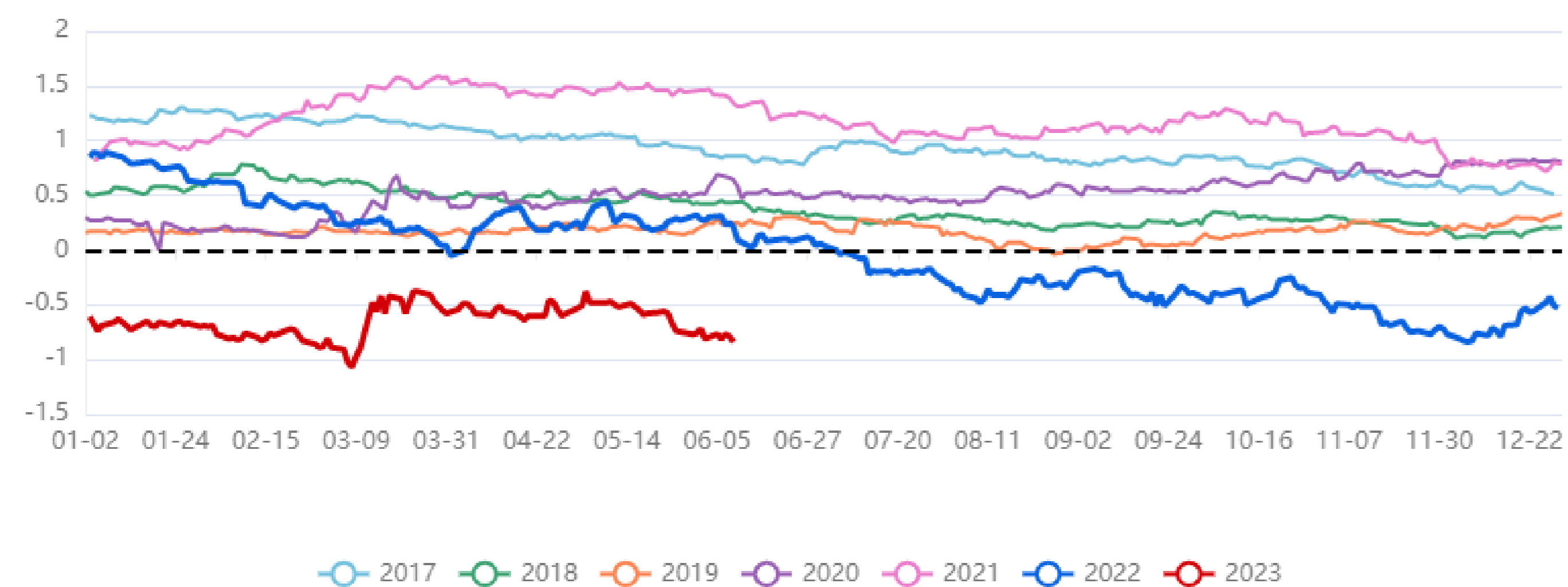
美国：国债收益率 2023-06-09



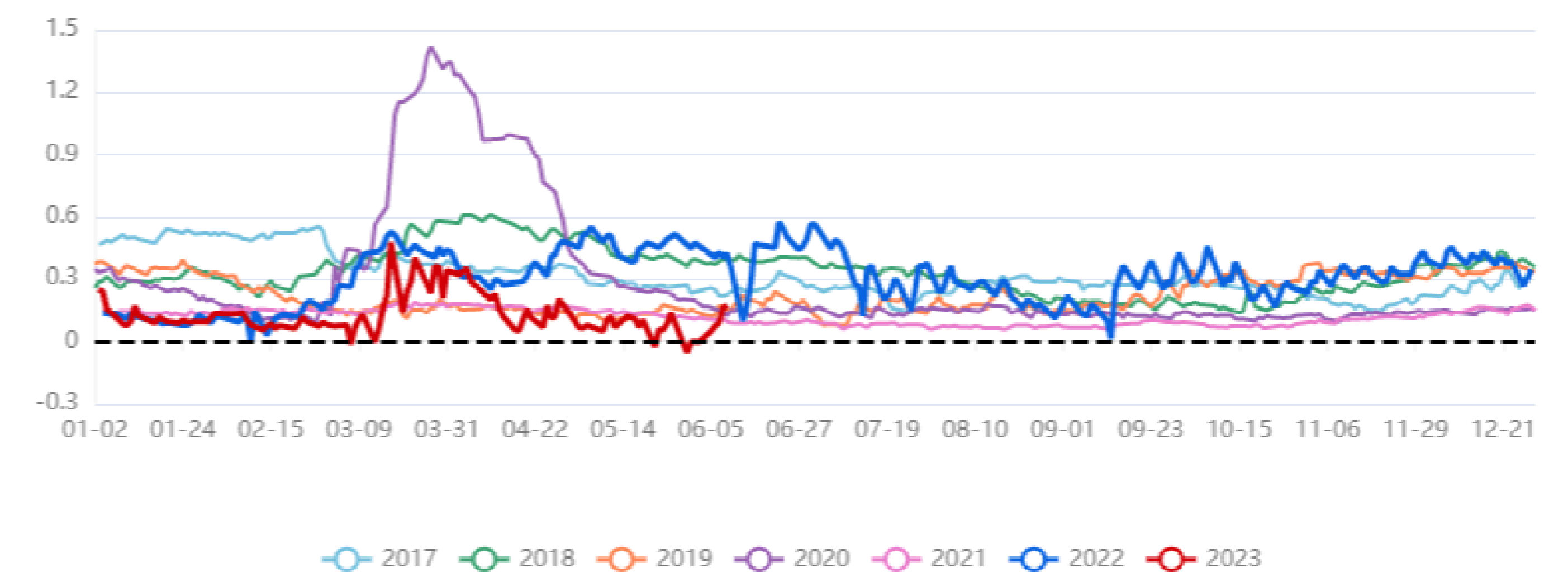
美国：国债实际收益率：10年期 2023-06-09



美国：10年国债-2年期国债 2023-06-09

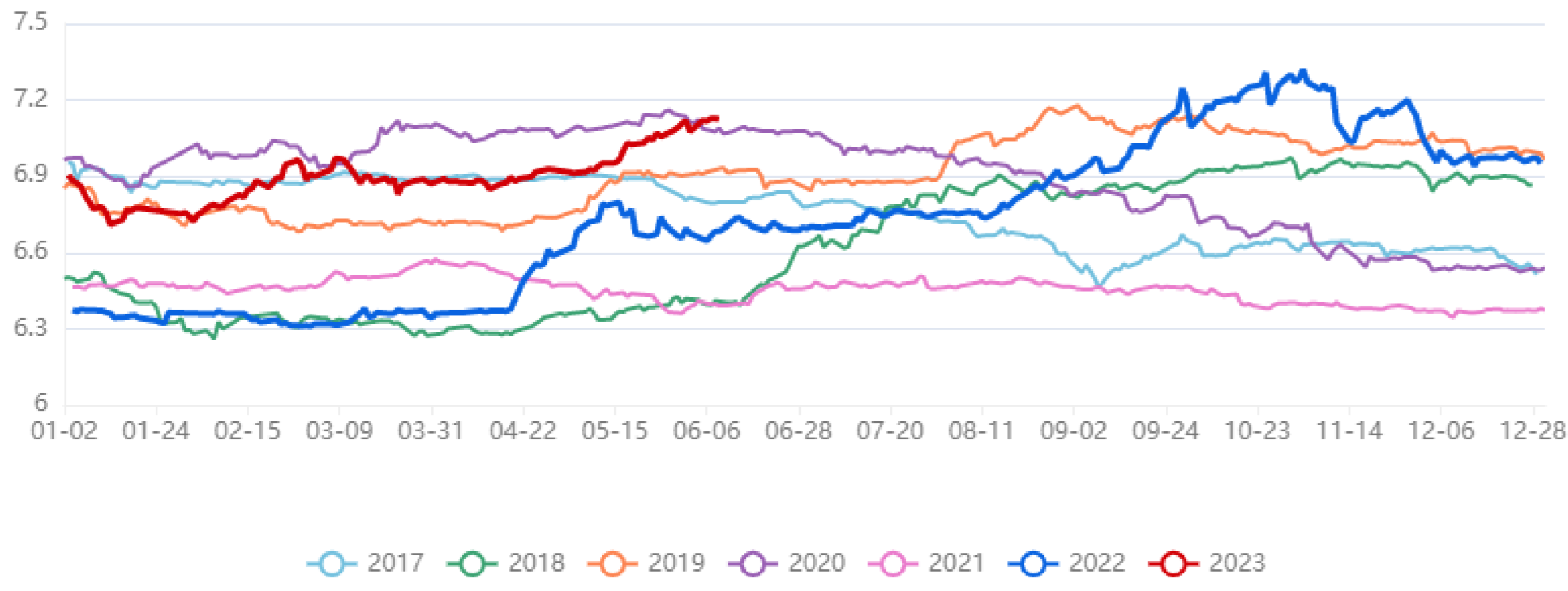


美国：LIBOR3个月-国债3个月收益率（美债泰德利差） 2023-06-09

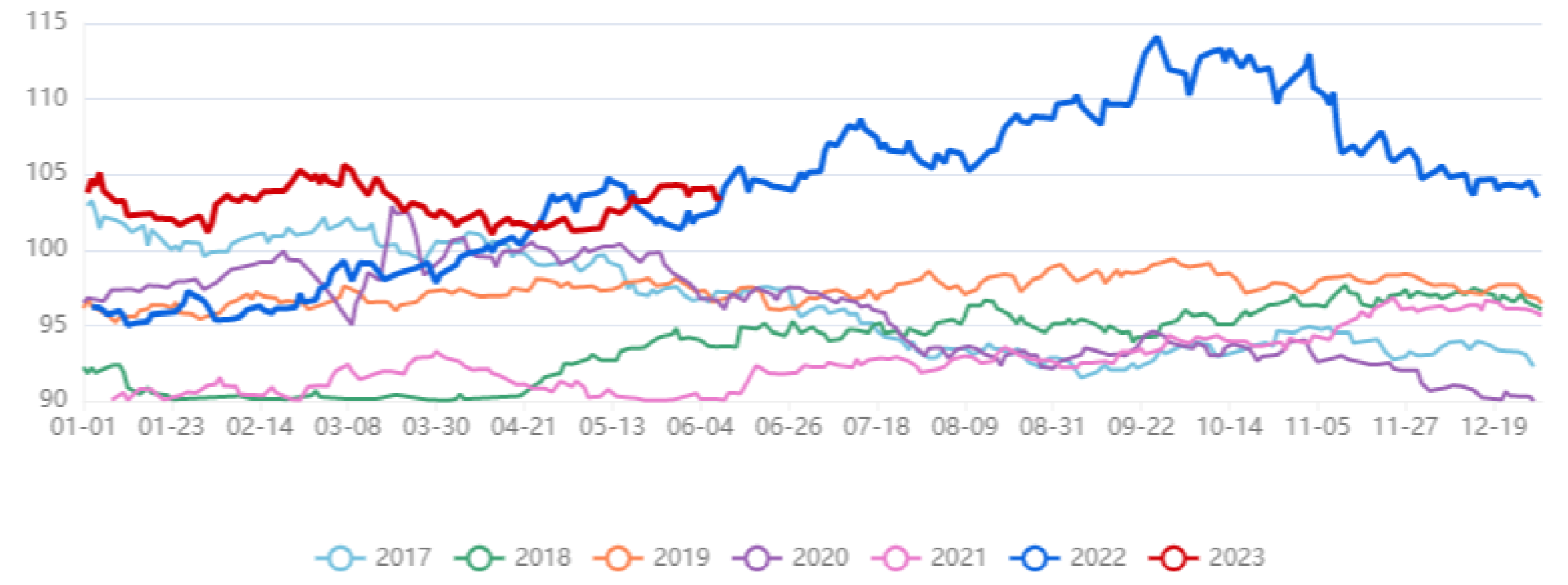


### 五、利率汇率

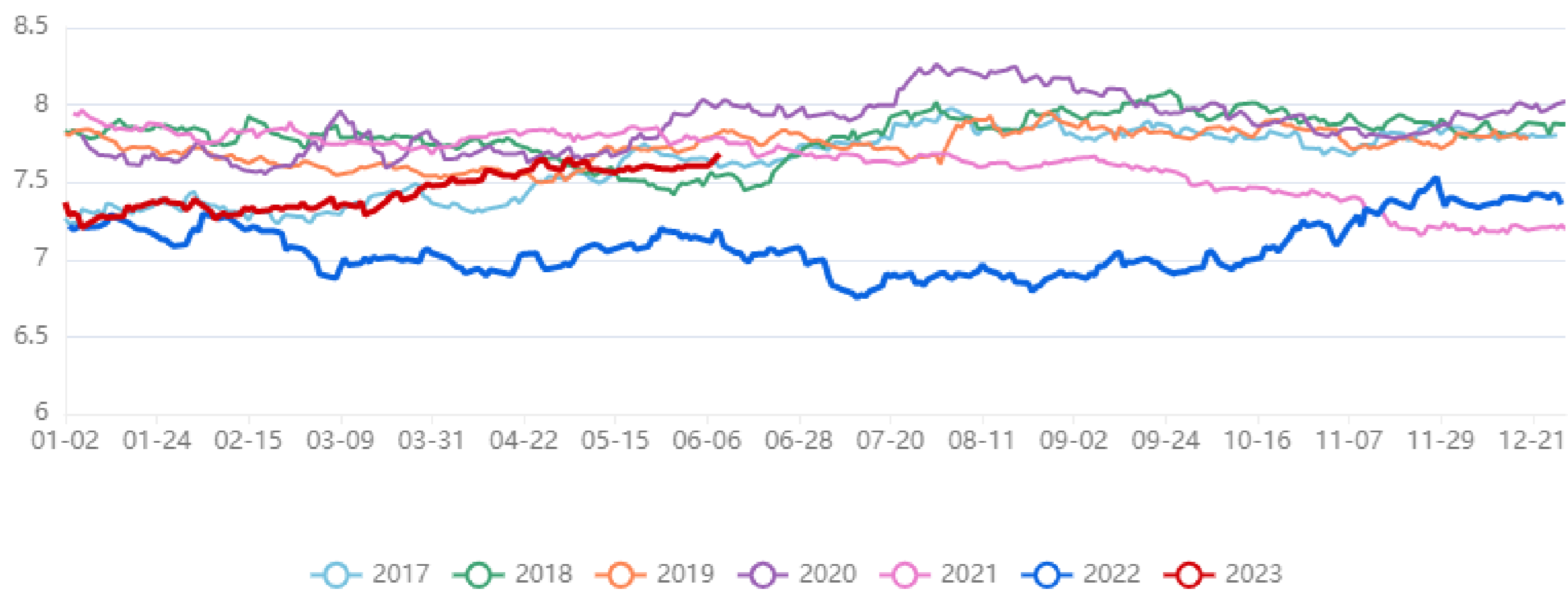
即期汇率：美元兑人民币 2023-06-09



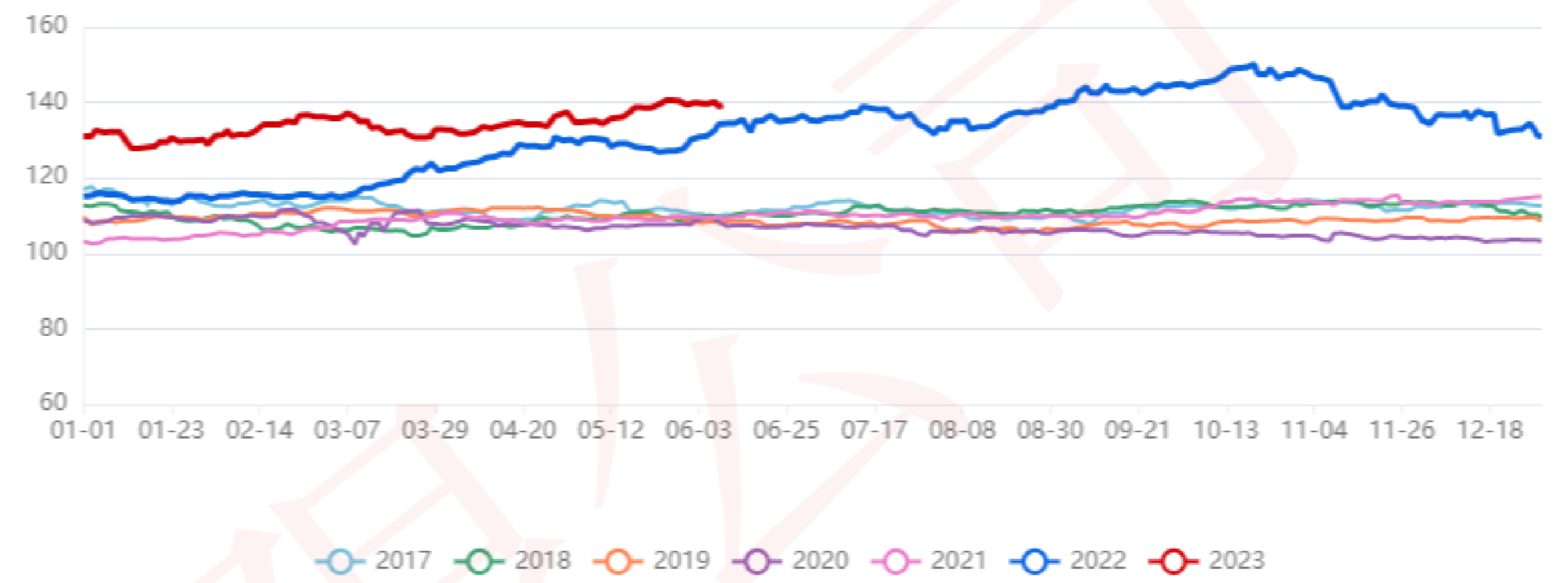
美元指数 2023-06-09



欧元兑人民币 2023-06-09



美元兑日元 2023-06-09



#### 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。