

宏观周报

2023年04月09日

中美通胀回落

——每周热点与高频数据

核心内容：

1.本周二、三将发布中、美通胀率数据。中国PPI在4月至5月受到基数的影响而回落，但也将出现年内底部，未来回升幅度主要取决于房地产和出口，但市场对此仍有争议。工业品通缩可能会强化货币政策宽松动机。CPI恢复也相对温和。美国CPI由于能源价格基数影响会在二季度连续下降，预计从2月的6.0%降至4.0%左右，支持美联储停止加息。总之，中美通胀率数据都有利于流动性预期。

2.4月7日国务院常务会议部署稳定外贸、高校毕业生就业、调查研究等工作。一是实施好稳外贸政策组合拳，帮助企业稳订单拓市场，稳住对发达经济体出口，开拓发展中国家市场和东盟等区域市场。二是审议了《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例（草案）》。三是进一步减轻家庭经济困难高校毕业生负担，并不断优化完善相关稳就业政策。四是强调当前经济恢复正处于关键期，要在深入调查研究基础上，扎实做好经济运行监测、形势分析和对策研究，适时出台务实管用措施，进一步稳定市场预期，提振发展信心，巩固拓展向好势头，推动持续整体好转。

3.中法联合声明强化世界经济多元化格局。其中经济交流合作主要包括8项内容：（1）为企业提供公平和非歧视的竞争条件，特别是在化妆品、农业和农食产品、空中交通管理、金融、卫生健康以及能源、投资和可持续发展等领域。（2）继续加强服务业各领域务实合作。法国愿应邀担任2024年中国国际服务贸易交易会主宾国。（3）加强农业、农食、兽医和植物检疫领域伙伴关系。（4）中方采购160架空客飞机。双方将在均认可的国际安全标准基础上加快适航认证进程。（5）尽快将航空连通恢复至疫情前水平。（6）满意两国航天机构围绕嫦娥六号及地外样品联合研究开展合作。（7）在开展民用核能务实合作。（8）第三方市场合作。

4.美国3月失业率下降、劳动参与率回升，劳动力市场强劲是美国消费与经济的韧性所在。3月美国失业率3.5%（前值3.6%），劳动参与率升至62.6%（前值62.5%，疫情前为63.3%），时薪同比4.24%（预计2023年末回落至3.5%）。

5.中美利差倒挂程度再次收窄。4月7日美国10年期国债收益率收于3.39%（在非农就业数据发布之前曾降至3.30%）；10年期与2年期利差倒挂维持在-58BP。伦敦黄金价格突破2000美元/盎司。中美利差倒挂程度缩小至-50BP至-60BP。

6.美元指数继续下行，油价继续回升，但其他商品价格相对弱势。4月7日美元指数收于102.1，USDCNY即期收于6.88。布伦特原油现货价从3月20日的72美元/桶回升至4月7日的85美元/桶以上，主要反映银行业危机初步受控，以及OPEC+超预期减产的影响。但LME铜价、CRB工业品指数等终止了3月下半年的反弹，4月第一周再次回调。国内螺纹钢、焦煤焦炭、纯碱等也仍在下行。

7.国内保持“稳货币宽信用”。4月7日银行同业存单收益率收于2.635%，比3月末有所回升，10年期国债收益率收于2.8639%，比3月末小幅下降。即将公布的3月社会融资数据预计仍然保持相对强势。

8.当前国内权益资产面临四重利好：一是PPI即将见底，同时工业生产加速，将形成工业企业利润增速见底；二是国内稳货币宽信用；三是Q2美联储停止加息，中美利差倒挂程度收窄，美元指数下降，人民币资产重估。四是近期有多项外交成果落地，同时国内也鼓励企业和企业家发挥更大作用，市场信心正在恢复。

分析师

高明

☎：18510969619

✉：gaoming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522120001

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515030003

詹璐

☎：(86755) 8345 3719

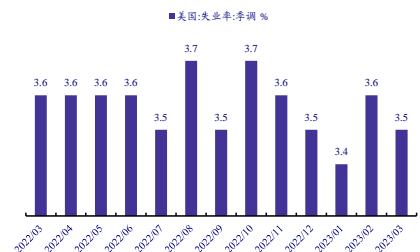
✉：zhanlu@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522110001

研究助理：于金潼

特别感谢：吕雷、铁伟奥

图：美国3月失业率降至3.5%



图：中美利差收窄有利于A股反弹



风险提示：

- 1.原油限产协议
- 2.美国对台政策

宏观周历

日期	事件或数据
4月10日 周一	-
4月11日 周二	1. 中国3月PPI、CPI
4月12日 周三	1. 美国3月CPI、核心CPI
4月13日 周四	1. 中国3月社会融资与货币量（待定） 2. 美联储货币政策会议纪要
4月14日 周五	1. 美国3月零售
4月15日 周六	-
4月16日 周日	-

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

目 录

1. 全球利率、汇率	3
2. 大宗商品价格与中国经济	4

1. 全球利率、汇率

图 1: 美国 10 年期、1 年期国债名义收益率



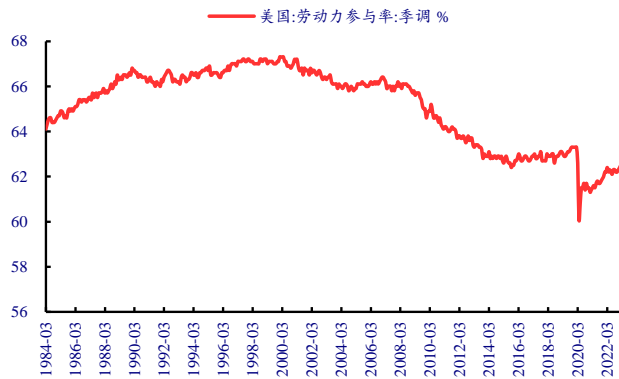
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 2: 美国 10 年期通胀保值国债 (TIPS) 收益率与黄金价格



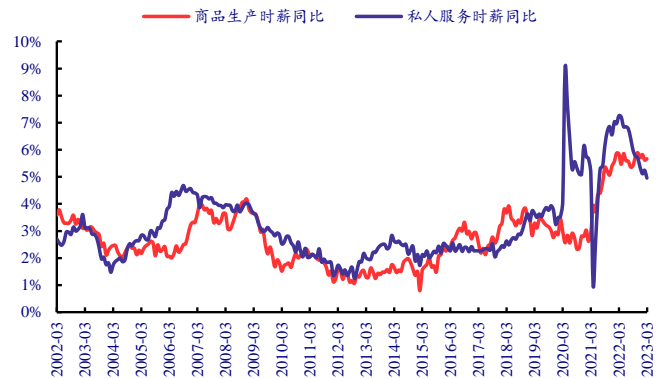
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 3: 3 月美国劳动参与率恢复至 62.6%，疫情前为 63.3%



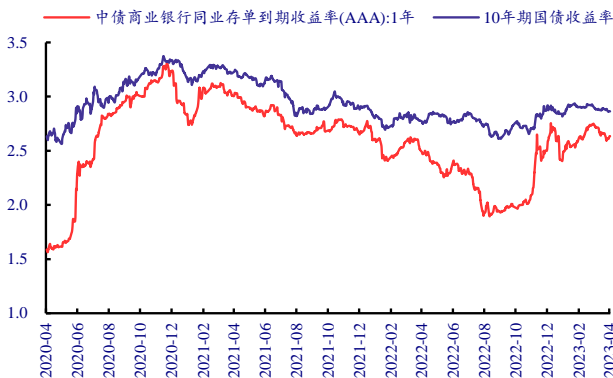
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 4: 美国薪资保持较高增速，是消费与经济韧性所在



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 5: 中国 10 年期国债收益率与商业银行同业存单收益率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

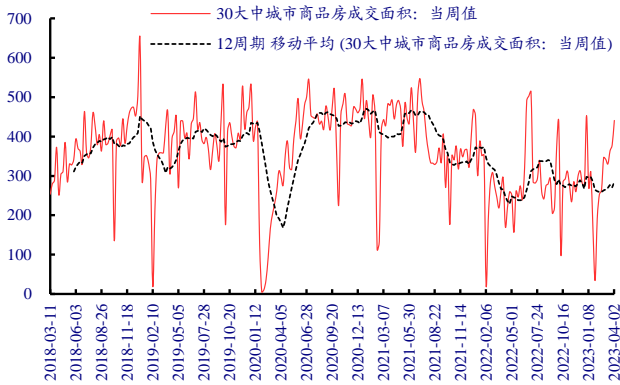
图 6: 美元指数降至 102，USDCNY 稳定在 6.88



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

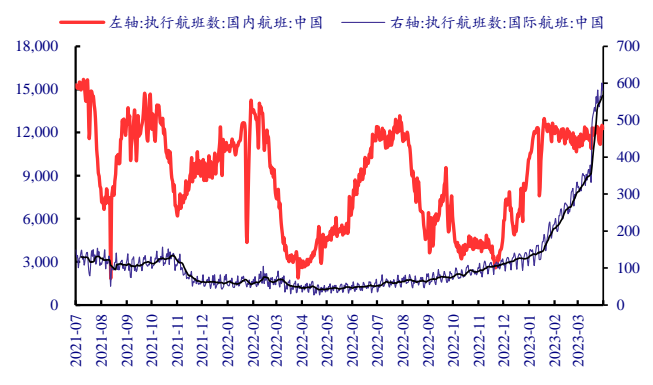
2. 大宗商品价格与中国经济

图 7: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 8: 飞常准: 全国国内航班、国际航班执行航班数



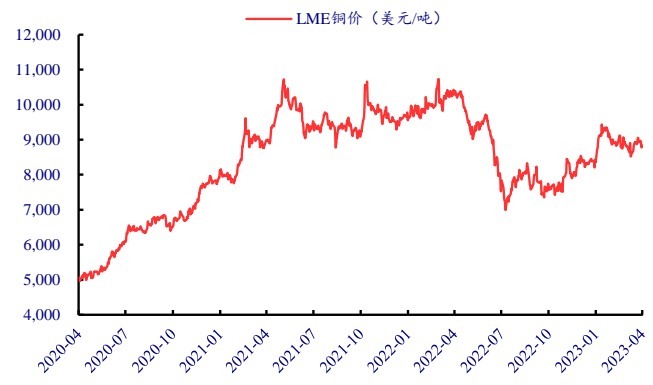
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 9: 布伦特原油现货价与 CRB 工业原料指数



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 10: LME 铜价 (美元/吨)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 11: 上期所螺纹钢和热卷价格 (元/吨)



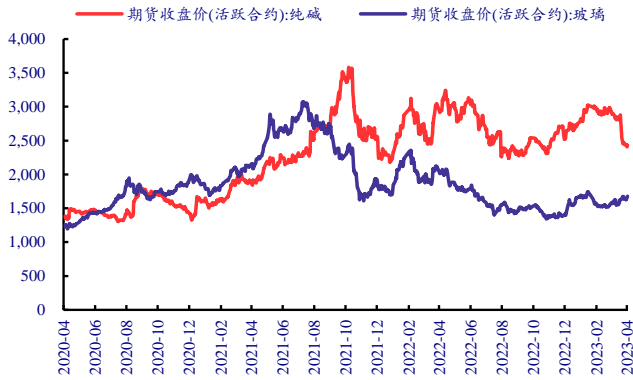
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 12: 焦煤、焦炭、动力煤价格 (元/吨)



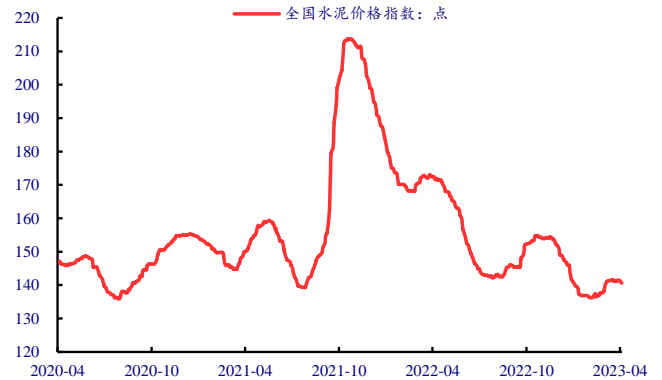
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 13: 郑商所纯碱与玻璃价格 (元/吨)



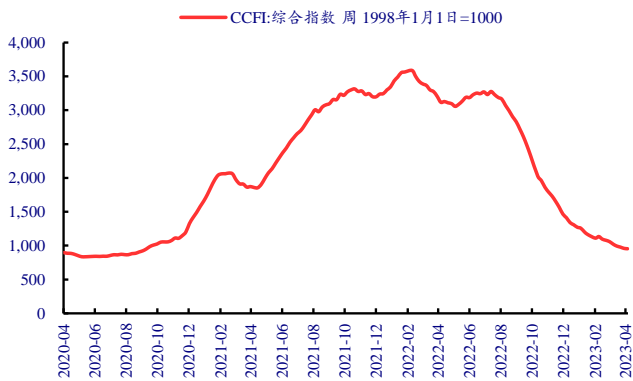
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 14: 全国水泥价格指数 (点)



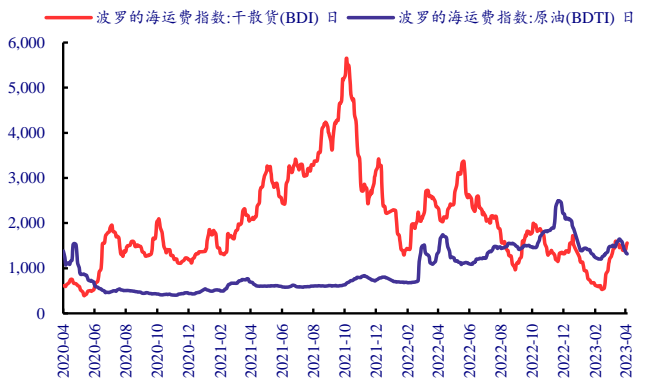
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 15: 中国出口集装箱运价指数 (CCFI)



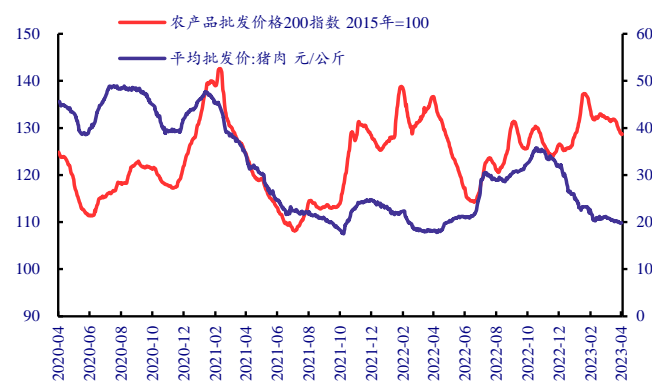
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 16: 波罗的海运费指数: 干散货指数 (BDI) 与原油指数 (BDTI)



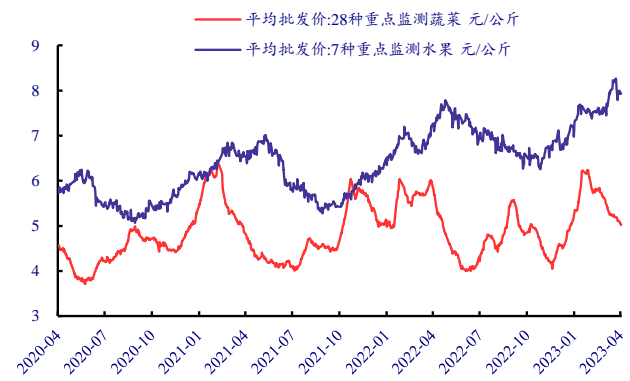
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 17: 农产品价格 200 指数 (2015 年 =100) 与猪肉批发价



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 18: 农业部 28 种蔬菜、7 种水果监测价格 (元/kg)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图表目录

图 1: 美国 10 年期、1 年期国债名义收益率.....	3
图 2: 美国 10 年期通胀保值国债 (TIPS) 收益率与黄金价格.....	3
图 3: 3 月美国劳动参与率恢复至 62.6%，疫情前为 63.3%	3
图 4: 美国薪资保持较高增速，是消费与经济韧性所在.....	3
图 5: 中国 10 年期国债收益率与商业银行同业存单收益率.....	3
图 6: 美元指数降至 102，USDCNY 稳定在 6.88	3
图 7: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	4
图 8: 飞常准：全国国内航班、国际航班执行航班数.....	4
图 9: 布伦特原油现货价与 CRB 工业原料指数.....	4
图 10: LME 铜价 (美元/吨)	4
图 11: 上期所螺纹钢和热卷价格 (元/吨)	4
图 12: 焦煤、焦炭、动力煤价格 (元/吨)	4
图 13: 郑商所纯碱与玻璃价格 (元/吨)	5
图 14: 全国水泥价格指数 (点)	5
图 15: 中国出口集装箱运价指数 (CCFI)	5
图 16: 波罗的海运费指数：干散货指数 (BDI) 与原油指数 (BDTI)	5
图 17: 农产品价格 200 指数 (2015 年 =100) 与猪肉批发价.....	5
图 18: 农业部 28 种蔬菜、7 种水果监测价格 (元/kg)	5

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高明：宏观经济分析师，中国人民大学国民经济学博士，2015至2017年招商证券与中国人民大学联合培养应用经济学博士后。2018至2022年招商证券宏观分析师；2022年11月加入中国银河证券，重点关注“经济结构—产业政策—资产轮动”的联动分析。

许冬石：宏观经济分析师，英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究部，新财富宏观团队成员，主要从事数据分析和预测工作。2014年获得第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年获得第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

詹璐：宏观经济分析师，厦门大学工商管理硕士，2022年11月加入中国银河证券研究部。主要从事国内宏观经济研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn