

国内稳增长举措将加力提效，美联储政策或将转向
宏观经济研究周报（04.03-04.09）

2023年04月10日

上证指数-沪深300走势图


%	1M	3M	12M
上证指数	1.20	4.39	1.95
沪深300	2.11	2.28	-2.98

黄红卫
分析师

 执业证书编号:S0530519010001
 huanghongwei@hncasing.com

王与碧
分析师

 执业证书编号:S0530522120001
 wangyubi@hncasing.com

相关报告

- 1 财信宏观策略&市场资金跟踪周报（4.10-4.14）：市场行情转暖，继续看好A股 2023-04-09
- 2 大类资产跟踪周报（03.27-03.31）：市场风险偏好持续修复，欧股领涨权益 2023-04-07
- 3 宏观经济点评：美国职位空缺数大幅减少，美联储货币政策或转向 2023-04-06

投资要点

- 本周观点：**4月7日召开的国常会的主要内容聚焦于促进经济复苏和补短板，其中关于稳外贸的议题最为重要。今年我国面临的外贸形势严峻复杂，今年1-2月我国出口金额累计同比减少6.8%，3月份PMI新出口订单指数降至50.4%。我国出口持续承压的主要原因有两点：一是欧美央行加息导致外需走弱，二是逆全球化与贸易保护主义兴起导致我国出口订单向外转移。由此可见，我国稳外贸面临较大的挑战，开拓外贸区域市场相当重要。从上周法国总统马克龙访华以及中法发布联合声明等事件可以看到，我国正在尝试通过加强与欧盟合作来稳住与发达经济体的外贸关系。预计，未来稳外贸的主要发力方向在于加强与欧洲、东盟及中东的区域性合作。另一方面，国常会强调，当前经济恢复正处于关键期，要适时出台务实管用的政策措施。考虑到推进重大项目建设是扩大内需和有效投资的关键举措，因此基建投资仍是今年推动经济增长的重要支撑力量，预计受益于扩大内需战略和新能源景气周期双重利好的能源基建有望获得持续的增长动力。海外方面，美国3月制造业PMI录得46.3%，服务业PMI录得51.2%，相比前值均明显下降。作为宏观经济的先行指标，PMI指数的收缩反映出美国经济增长动力衰减，特别是占美国GDP比重较大的服务业景气度下滑，加大了美国经济的下行压力。另一方面，美国劳动力市场有所降温，2月职位空缺数及3月新增非农就业人数均明显减少。美国PMI数据疲软叠加劳动力市场降温预示着美国经济陷入衰退的风险加大，抬升了市场对美联储转向鸽派的预期。值得注意的是，美国劳动力市场与疫情大流行之前相比仍较为紧张，且当前市场对于美国中短期通胀预期居高不下，美国通胀粘性仍然较强。因此，美联储货币政策处于控制通胀与防止经济硬着陆的两难境地。总体来看，美国本轮加息周期已接近尾声，预计二季度全球流动性将迎来缓和的机会，资本市场也将迎来利好，但美国经济的不确定性仍然较强，还需警惕诸如金融风险、地缘政治事件等更多的黑天鹅事件。
- 国内热点：**一、国常会部署研究推动外贸稳规模优结构的政策措施。二、商务部强调要做好政策保障、稳住外贸规模。三、中法两国发表联合声明，提出发展中国-欧盟关系，促进经济交流
- 国际热点：**一、3月份全球制造业PMI为49.1%。二、美国制造业、服务业PMI均有所下滑。三、美国非农就业增长放缓。
- 上周高频数据跟踪：**上周国内主要股指普遍上涨，上证指数上涨2.04%，收报3327.65，沪深300指数上涨2.10%，收报4123.28点，创业板指上涨2.68%，收报2446.95点。
- 风险提示：**全球经济衰退风险加剧；俄乌冲突持续升温。

内容目录

1 本周观点	3
2 上周国内宏观消息梳理	4
2.1 国常会：研究推动外贸稳规模优结构的政策措施.....	4
2.2 商务部：今年的外贸形势严峻复杂，要做好政策保障、稳住规模.....	4
2.3 中法联合声明：发展中国-欧盟关系，促进经济交流.....	5
3 上周海外宏观消息梳理	5
3.1 3月份全球制造业 PMI 为 49.1%，较上月下降 0.8 个百分点.....	5
3.2 美国制造业 PMI 录得 46.3，非制造业指数为 51.2.....	6
3.3 美国非农就业增长放缓而薪资增加.....	6
4 上周市场高频数据跟踪	7
5 上周经济高频数据跟踪	8
6 风险提示	11

图表目录

图 1：中证 500 指数（点）.....	7
图 2：中证 1000 指数（点）.....	7
图 3：创业板指数（点）.....	7
图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）.....	7
图 5：道琼斯工业平均指数（点）.....	8
图 6：标准普尔 500 指数（点）.....	8
图 7：30 城商品房周成交面积（万平方米）.....	8
图 8：100 大中城市：周成交土地情况.....	8
图 9：浮法平板玻璃价格.....	9
图 10：水泥价格指数.....	9
图 11：螺纹钢价格（元/吨）.....	9
图 12：45 港铁矿石库存情况(万吨).....	9
图 13：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）.....	10
图 14：焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况（元/吨）.....	10
图 15：波罗的海运费指数.....	10
图 16：国内航运指数.....	10
图 17：原油价格（美元/桶）.....	11
图 18：全美商业原油库存情况.....	11
图 19：10Y 美债收益率（%）.....	11
图 20：美元指数与黄金价格（右轴）.....	11

1 本周观点

稳外贸稳投资举措将加力提效，美联储货币政策或将转向。4月7日召开的国常会研究推动外贸稳规模优结构的政策措施，审议通过《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例（草案）》，决定延续实施国家助学贷款免息及本金延期偿还政策。除了关于无人驾驶航空器的相关议题外，本次国常会的内容主要聚焦于促进经济复苏和补短板，其中关于稳外贸的议题最为重要。今年我国面临的外贸形势严峻复杂，海关总署数据显示，今年1-2月我国出口金额累计同比减少6.8%；国家统计局数据显示，我国3月份PMI新出口订单指数降至50.4%。商务部副部长王受文在4月4日的新闻发布会上表示，订单下降、需求不足是我国企业遇到的主要困难。我国出口持续承压的主要原因有两点：一是以美国、英国以及欧元区为主的发达经济体自2022年以来持续加息，对经济活动造成负面影响，导致外需走弱；二是由于逆全球化思潮抬头，美国正在积极引导制造业回流，减少对海外制造业的依赖，这导致我国对美国出口金额自2022年下半年以来出现趋势性减少；此外，在贸易保护主义兴起的背景下，全球供应链迎来重组，出口订单进一步由我国向外转移。由此可见，我国稳外贸面临较大的挑战，开拓外贸区域市场相当重要。从上周法国总统马克龙访华以及中法发布联合声明等事件可以看到，我国正在尝试通过加强与欧盟合作来稳住与发达经济体的外贸关系。预计未来稳外贸的主要发力方向在于加强与欧洲、东盟及中东的区域性合作。另一方面，国常会强调，当前经济恢复正处于关键期，要适时出台务实管用的政策措施。考虑到推进重大项目建设是扩大内需和有效投资的关键举措，因此基建投资仍是今年推动经济增长的重要支撑力量，预计受益于扩大内需战略和新能源景气周期双重利好的能源基建有望获得持续的增长动力。

海外方面，美国供应管理协会（ISM）公布的数据显示，美国3月制造业PMI录得46.3%，相比2月份的47.7%下降1.4个百分点；服务业PMI录得51.2%，相比2月份的55.1%下降3.9个百分点。作为宏观经济的先行指标，PMI指数的收缩反映出增长动能在衰减，特别是占美国GDP比重较大的服务业景气度出现下滑，加大了美国经济的下行压力。另一方面，美国就业市场明显降温，表明美联储的持续加息开始对劳动力市场产生影响。美国2月职位空缺数大幅下降至993.1万人，这是该数据自2021年6月以来首次低于1000万人。此外，美国新增非农就业人数也降至23.6万人，符合市场预期。美国PMI数据疲软叠加劳动力市场降温预示着美国经济陷入衰退的风险加大，抬升了市场对于美联储转向鸽派的预期。值得注意的是，美国劳动力市场与疫情大流行之前相比仍较为紧张，且当前市场对于美国中短期通胀预期居高不下，美国通胀粘性仍然较强。美联储为了维护央行信誉、达到通胀控制目标，下次议息会议大概率还将继续加息。然而，越来越多的迹象表明，在不陷入经济衰退的前提下，仅通过紧缩的货币政策于短期内将CPI降低至2%的目标是相当困难的。因此，美联储货币政策处于控制通胀与防止经济硬着陆的两难境地。我们预计，美国本轮加息周期已经接近尾声，二季度全球流动性将迎来缓和的机会，资本市场也将迎来利好，但美国经济的不确定性仍然较强，还需警惕诸如金融风险、地缘政治事件等更多的黑天鹅事件。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 国常会：研究推动外贸稳规模优结构的政策措施

事件：国务院总理李强4月7日主持召开国务院常务会议，研究推动外贸稳规模优结构的政策措施，审议通过《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例（草案）》，决定延续实施国家助学贷款免息及本金延期偿还政策。会议指出，推动外贸稳规模优结构，对稳增长稳就业、构建新发展格局、推动高质量发展具有重要支撑作用。要针对不同领域实际问题，不断充实、调整和完善有关政策，实施好稳外贸政策组合拳，帮助企业稳订单拓市场。要想方设法稳住对发达经济体出口，引导企业深入开拓发展中国家市场和东盟等区域市场。要发挥好外贸大省稳外贸主力军作用，鼓励各地因地制宜出台配套支持政策，增强政策协同效应。为进一步减轻家庭经济困难高校毕业生负担，会议决定，继续免除今年及以前年度毕业的贷款学生今年内应偿还的国家助学贷款利息，本金部分可再申请延期1年偿还，延期贷款不计罚息和复利。会议强调，目前高校毕业生就业已进入关键阶段，要不断优化完善相关稳就业政策，加大对吸纳高校毕业生数量多的企业的政策、资金支持，深入实施“三支一扶”等计划，推动应届毕业生多渠道就业。会议强调，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，适时出台务实管用的政策措施，进一步稳定市场预期，提振发展信心，巩固拓展向好势头，推动经济运行持续整体好转。

来源：新华社

2.2 商务部：今年的外贸形势严峻复杂，要做好政策保障、稳住规模

事件：4月4日，商务部副部长王受文在第133届中国进出口商品交易会（广交会）新闻发布会上表示，海关总署公布的中国两个月外贸数字呈下降的趋势，这是由于世界经济总体复苏还不够有力。世界贸易组织3月初发布了一个数字，国际贸易晴雨表的指数比上次公布的指数下降了4个百分点，只有92.2%（基数100），这个国际贸易的指数也反映了国际需求不畅通。从已回收的广交会1.5万家企业的问卷调查显示，订单下降、需求不足是遇到的主要困难，这和我们的预期是一致的，今年的外贸形势严峻复杂。为此，商务部按照党中央、国务院的要求，采取一系列措施，确保今年外贸能够稳住规模，能够结构优化。商务部近期召开了全国外贸进出口工作会议，一些商会、协会、企业代表以及地方商务部门参加会议，一起分析了外贸面临的困难、存在的问题，部署了今年剩余时间的外贸工作。我们提出，要做好政策保障，促进抓订单，培育市场主体，保证履约；要积极推动外贸新业态发展，稳住加工贸易；要用好开放平台和贸易规则，不断优化营商环境，持续扩大进口，包括要办好第133届广交会。我们按照中央的部署，在外贸领域大兴调查研究之风，真正找到地方特别是外贸企业、外贸行业所遇到的困难，帮助他们解决问题，为外贸的稳定发展、为经济增长做出贡献。

来源：国新网

2.3 中法联合声明：发展中国-欧盟关系，促进经济交流

事件：应中华人民共和国主席习近平邀请，法兰西共和国总统埃马纽埃尔·马克龙于 2023 年 4 月 5 日至 7 日对中华人民共和国进行国事访问。在两国即将迎来建交 60 周年之际，两国元首回顾中法关系坚实基础和两国人民友谊，就双边关系、中国—欧盟关系和重大国际地区问题深入交换意见，决定在 2018 年 1 月 9 日、2019 年 3 月 25 日和 2019 年 11 月 6 日的联合声明基础上，为中法合作开辟新前景，为中国—欧盟关系寻求新动能。声明中提到，在中国和欧盟建立全面战略伙伴关系 20 周年之际，中国重申致力于发展中国—欧盟关系，鼓励高层交往，推动在战略问题上凝聚共识，增加人员交流，共同应对全球性挑战，积极平衡促进经济合作。法国作为欧盟成员国，认同上述方向，并将为此作出贡献。在促进经济交流方面，中法两国承诺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（银行、保险、资产管理人）、卫生健康（医疗物资、疫苗）以及能源、投资和可持续发展等领域。为此，两国致力于为企业合作提供良好环境，改善两国企业在对方国家的市场准入，改善营商环境，确保尊重两国所有企业的知识产权。在数字经济领域，包括在 5G 方面，法方承诺在两国包括国家安全在内的法律法规基础上，继续以公平、非歧视方式处理中国企业的授权许可申请。中法两国愿继续加强在服务业各领域的务实合作，支持两国机构和企业互利基础上开展经贸往来，促进服务贸易发展。法国愿应邀担任 2024 年中国国际服务贸易交易会主宾国。

来源：新华社

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 3 月份全球制造业 PMI 为 49.1%，较上月下降 0.8 个百分点

事件：2023 年 3 月份全球制造业 PMI 为 49.1%，较上月下降 0.8 个百分点，结束连续 2 个月环比上升走势，连续 6 个月低于 50%。一季度，全球制造业 PMI 均值为 49.4%，较去年四季度上升 0.5 个百分点，显示全球制造业复苏态势略好于去年四季度，但指数水平仍未超过 50%，且 3 月份有所下降，意味着全球经济复苏动能依然不足。分区域看，亚洲制造业走势稳中有升，成为全球经济复苏的主要带动力量，亚洲制造业 PMI 连续 2 个月稳定在 51% 以上，一季度均值为 51.4%，较去年四季度上升 1.8 个百分点。欧洲维持弱势，略好于去年四季度。一季度欧洲制造业 PMI 均值为 48.7%，较去年四季度上升 1 个百分点。美洲和非洲制造业呈现快速下降走势，是全球经济稳中趋弱的主要影响因素。一季度，美洲和非洲制造业 PMI 均值分别为 47.6% 和 47.8%，较去年四季度分别下降 1.5

和 3.2 个百分点。当前全球经济复苏主要面临通胀压力、地缘政治冲突和美国加息效应的困扰，欧美银行业危机又增加了全球经济复苏的不确定性。联合国贸发会议预计 2023 年上半年全球贸易或停滞不前。世界银行最新报告认为，世界经济面临失去的十年，如果不采取措施，当前到 2030 年的全球经济平均增长率会在 2.2% 的低水平，比 2000 年到 2010 年低三分之一。世界各国若想实现稳定复苏，除了缓解通胀压力，稳定国内需求，防范金融风险外，应着力在调整经济结构，保障供应链顺畅以及加强国际经济合作等方面凝聚合力。

来源：中国物流与采购联合会

3.2 美国制造业 PMI 录得 46.3，非制造业指数为 51.2

事件：当地时间 4 月 3 日，美国供应管理协会（ISM）公布的数据显示，美国 3 月制造业采购经理人指数（PMI）录得 46.3，为 2020 年 5 月以来的最低值，低于 2 月的 47.7 和市场预期的 47.5。这也是该指标连续第五个月在 50 荣枯线下方，表明该行业正处于收缩状态。若剔除疫情时期的数据，3 月的制造业 PMI 将创 2009 年以来新低。此外，由标准普尔全球市场情报公布的美国 3 月制造业采购经理人指数（PMI）终值为 49.2，略低于初值的 49.3，但高于 2 月前值的 47.3。分析人士指出，最新的 PMI 报告与此前美国公布的通胀数据态势吻合，均指向美国通胀可能重燃。作为宏观经济的先行指标，PMI 指数连续收缩也暗示美国衰退压力较大。当地时间 4 月 5 日，美国供应管理协会（ISM）发布的数据显示，美国 3 月非制造业指数为 51.2，低于市场预期的 54.4 和前值的 55.1。该数据创下三个月以来新低，但仍高于被视为行业荣枯分界线的 50。报道称，美国服务业 3 月扩张速度远低于预期，因新订单增长趋弱，商业活动走软。虽然指数高于 50 表明处于扩张，但指数下降表明企业和消费者正在变得更加谨慎。再加上最新 ISM 工厂调查结果显示制造业进一步恶化，在信贷环境收紧、利率居高不下的背景下，服务业数据可能会加剧市场对经济前景的担忧。

来源：经济参考报

3.3 美国非农就业增长放缓而薪资增加

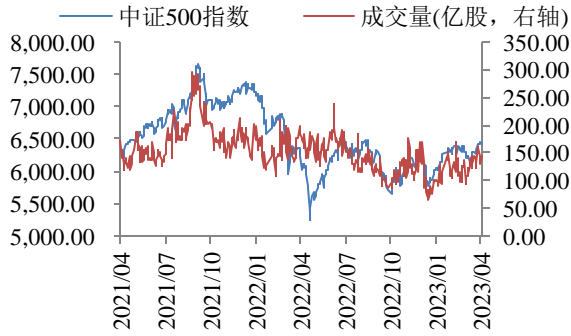
事件：美国 3 月非农就业增长放缓，而薪资增加，失业率下降，为美联储在讨论加息幅度时提供了喜忧参半的信号。美国劳工统计局周五公布的数据显示，非农就业人数增加 23.6 万，2 月份上修为增加 32.6 万。失业率降至 3.5%，平均时薪增加 0.3%。经济学家预期中值显示，非农就业人数增加 23 万人，平均时薪增加 0.3%。

来源：财联社

4 上周市场高频数据跟踪

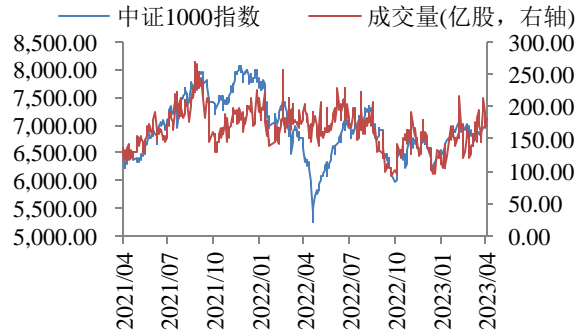
截至 2023 年 4 月 7 日，中证 500 指数收报 6464.47 点，周涨 2.84%；中证 1000 指数收报 7042.89 点，周涨 3.46%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

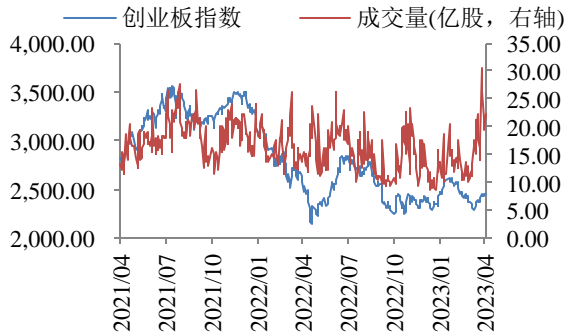
图 2：中证 1000 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

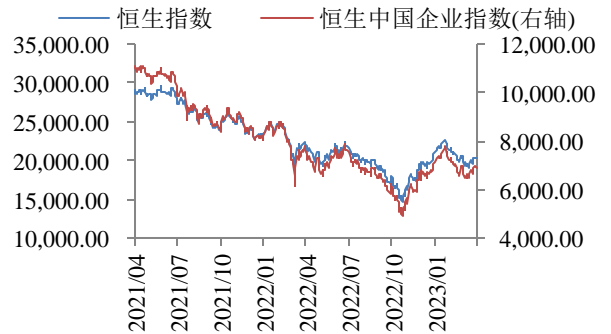
截至 2023 年 4 月 7 日，创业板指收报 2446.95 点，周涨 2.68%；截至 2023 年 4 月 6 日，恒生指数收报 20331.20 点，周涨 0.69%。

图 3：创业板指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

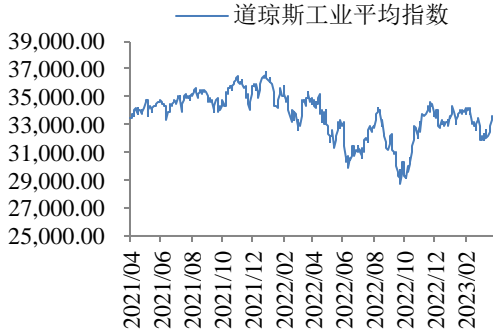
图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

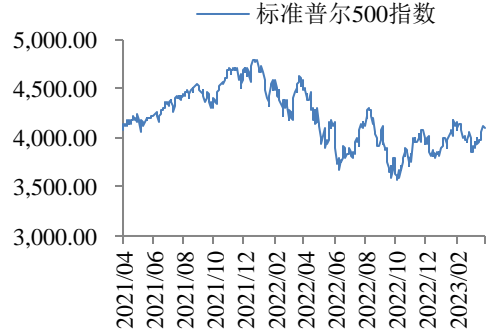
截至 2023 年 4 月 6 日，道琼斯工业平均指数收报 33485.29 点，周涨 1.91%；标准普尔 500 指数收报 4105.02 点，周涨 1.34%。

图 5：道琼斯工业平均指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 6：标准普尔 500 指数（点）

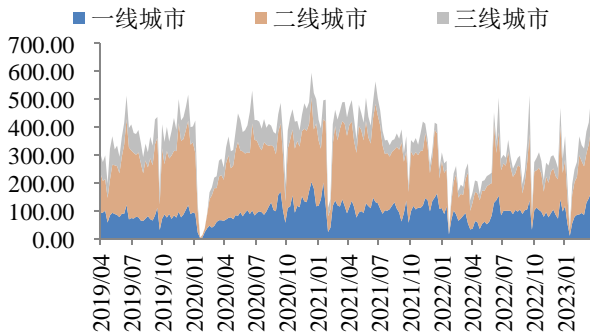


资料来源：IFinD，财信证券

5 上周经济高频数据跟踪

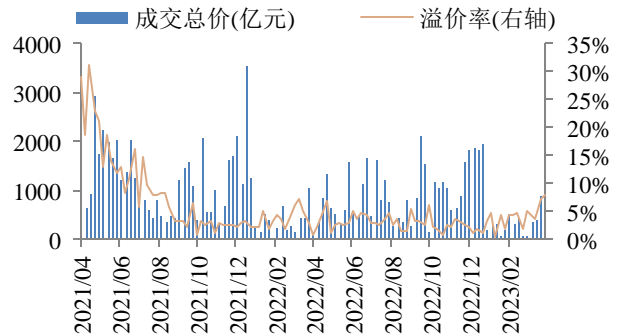
截至 2023 年 4 月 9 日，30 大中城市商品房周成交面积 279.14 万平方米，同比增长 106.68%；100 大中城市成交土地当周溢价率 8.02%。

图 7：30 城商品房周成交面积（万平方米）



资料来源：IFinD，财信证券

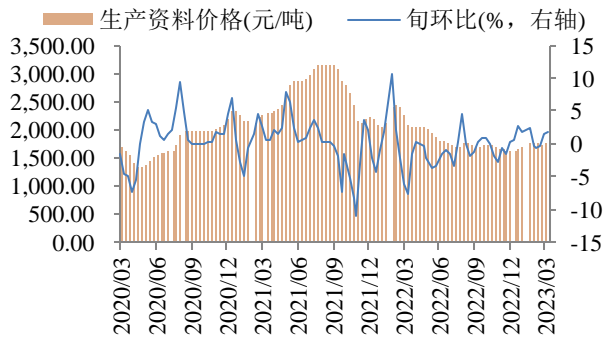
图 8：100 大中城市：周成交土地情况



资料来源：IFinD，财信证券

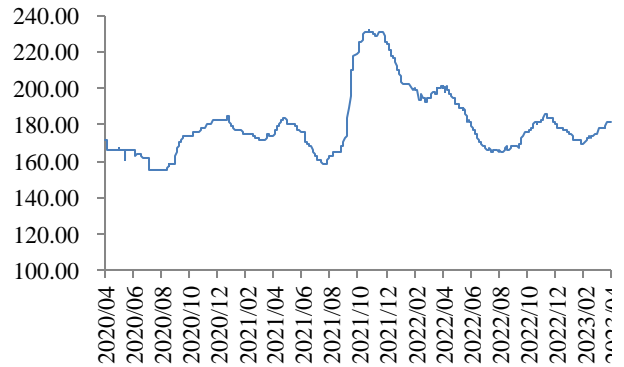
截至 2023 年 3 月 31 日，浮法平板玻璃价格为 1798.30 元/吨，旬环比上涨 1.80%；
截至 2023 年 4 月 7 日，水泥价格指数有所回升。

图 9：浮法平板玻璃价格



资料来源：IFinD，财信证券

图 10：水泥价格指数



资料来源：IFinD，财信证券

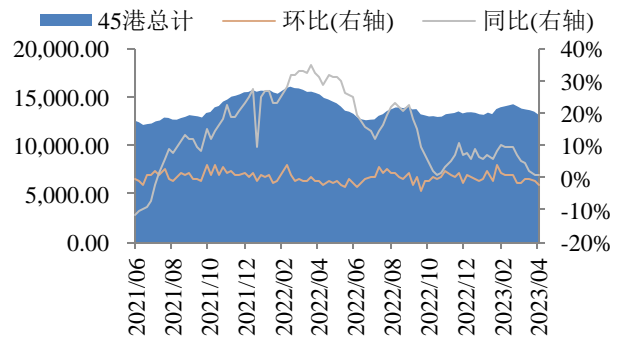
截至 2023 年 4 月 7 日，螺纹钢现货价格周跌 2.96%，期货结算价格周跌 4.11%；45 港铁矿石库存同比增加 0.97%。

图 11：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

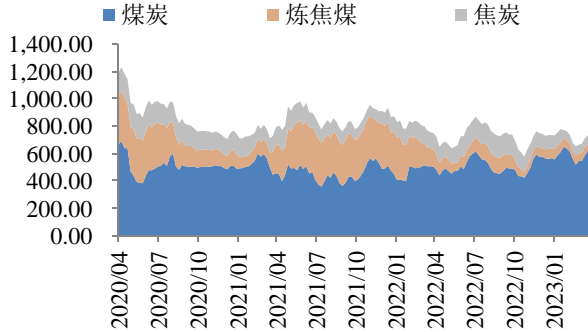
图 12：45 港铁矿石库存情况(万吨)



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2023 年 4 月 7 日，煤炭库存同比增加 30.62%，焦炭、炼焦煤库存同比分别减少 50.00%、54.63%；焦炭、焦煤、动力煤价格均同比回落。

图 13：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）



资料来源：IFinD，财信证券

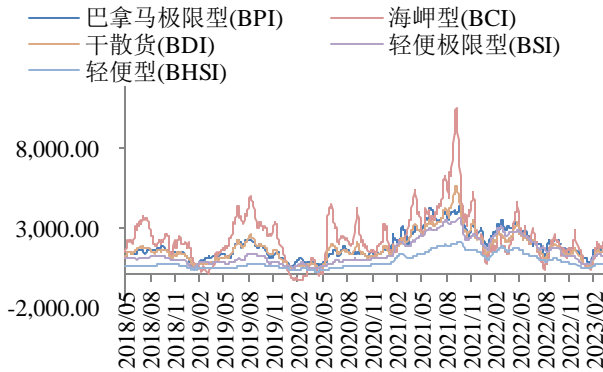
图 14：焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

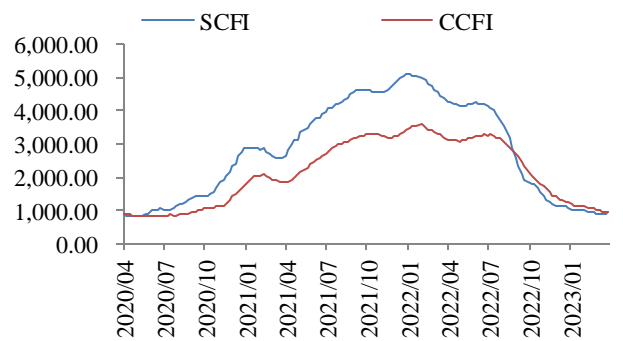
截至 2023 年 4 月 6 日，波罗的海干散货运费指数回升至 1560.00；国内航运指数维持下行趋势。

图 15：波罗的海运费指数



资料来源：IFinD，财信证券

图 16：国内航运指数



资料来源：IFinD，财信证券

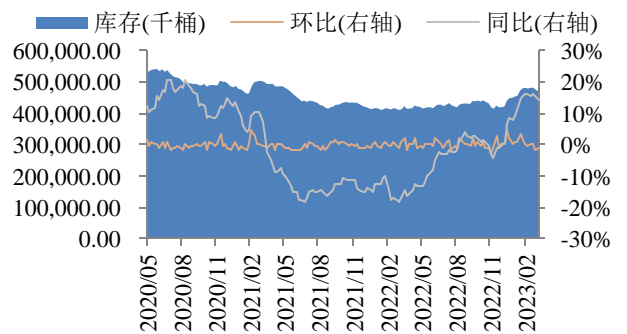
截至 2023 年 4 月 6 日，布油价格周涨 7.38%，WTI 原油价格周涨 8.51%；截至 2023 年 3 月 31 日，美国商业原油周库存同比增加 13.96%。

图 17：原油价格（美元/桶）



资料来源：IFinD，财信证券

图 18：全美商业原油库存情况



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2023 年 4 月 7 日，美国长期国债（10 年）收益率为 3.39%，较上周下跌 2.59%；黄金价格维持上行趋势，美元指数回落至 102.11 点。

图 19：10Y 美债收益率（%）



资料来源：IFinD，财信证券

图 20：美元指数与黄金价格（右轴）



资料来源：IFinD，财信证券

6 风险提示

全球经济衰退风险加剧；俄乌冲突持续升温。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438