

宏观周报

2023年04月23日

复苏：注重内生因而斜率平缓

——每周热点与高频数据

核心内容：

1. 上周权益市场调整，但逻辑没变。上周受到新一轮新冠疫情、美国对台政策变化、美国对中国发动新的制裁等消息的影响，权益资产出现震荡。但权益资产的基本面逻辑没有变化。一是PPI将于5月左右见底，有利于工业企业利润增速修复。当然今年出口增速底部、库存周期底部都要更晚一些，经济修复的动力更注重内生，因此斜率也相对缓和。二是国内稳货币宽信用。本周利率没有进一步下行，一季度金融统计数据新闻发布会指出货币政策在供给端见效较快，需求侧回升还需要一定时间。三是5月3日美联储最后一次加息25BP之后将停止加息，将推动中美利差倒挂缓解，美元指数下降。

2. 本周主要关注工业企业利润、PMI、中央政治局会议。4月21日二十届中央深改委第一次会议召开，审议通过了《关于强化企业科技创新主体地位的意见》、《关于加强和改进国有经济管理有力支持中国式现代化建设的意见》、《关于促进民营经济发展壮大的意见》等，并指出用好机构改革创造的有利条件，加强改革调查研究，加大改革抓落实力度。未来一周，中央政治局会议、中央财经委会议等可能召开，去年4月26日中央财经委会议之后，权益市场启动反弹。

2. 国内经济向好但还有较大空间。一季度GDP同比增长4.5%，工业增加值同比增长3.0%，但3月服务业生产指数上升至9.2%。失业率3月降至5.3%，一季度社会消费品零售额同比+5.8%，餐饮收入+13.9%，但汽车、通讯器材、建筑装潢、家电、文体用品等同比仍为负值。一季度固定资产投资同比+5.1%，但民间投资只有+0.6%。其中基建投资+10.8%、房地产开发投资-5.8%、制造业投资+7.0%。一季度住宅销售面积同比+1.4%，住宅销售额+7.1%，住宅竣工面积同比14.7%，但施工面积同比-5.4%，新开工面积同比-19.2%，70城住宅价格指数仍为负值。总体而言，当前经济复苏主要依靠内生驱动，复苏的斜率较低只因政策力度相对温和。但复苏格局相对确定，在投资时钟之中，复苏对应股牛开局、债牛尾声。

3. 国内信贷增长到形成有效需求还需要时间。利率方面，4月21日商业银行同业存单收益率收于2.6325%，10年期国债收益率收于2.826%。4月MLF利率、LPR都没有调整。一季度金融统计数据新闻发布会指出：“货币信贷较快增长与物价回落并存，本质上受时滞影响。稳健货币政策注重从供给侧发力，去年以来支持稳增长力度持续加大，供给端见效较快。但生产、分配、流通、消费等环节的传导有一个过程，疫情反复扰动也使企业和居民信心偏弱，需求端存有时滞。总体看，金融数据领先于经济数据，实际上反映出供需恢复不匹配的现状”。

4. 美联储即将停止加息，美国成屋销售价格进一步修复。由于基数效应的影响，二季度美国CPI下行较为确定，因此5月3日美联储将最后一次加息25BP之后停止加息；但下半年美国CPI进入粘性区间，因此年内降息仍有不确定性。3月美国成屋销售季调年化数444万套（458万套），售价中位数37.57万美元（前值36.36万美元），同比-0.95%，但环比修复。

7. 美债收益率与美元指数小幅反弹，金价、油价、铜价都小幅回落。4月21日美国10年期国债收益率收于3.57%，小幅上行；伦敦金价收于1973美元/盎司，高位震荡；中美利差倒挂程度小幅扩大至-75BP；美元指数收于101.72，USDCNY收于6.89，布伦特原油回落至83.65美元/桶，LME铜价回落至8816美元/吨。

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

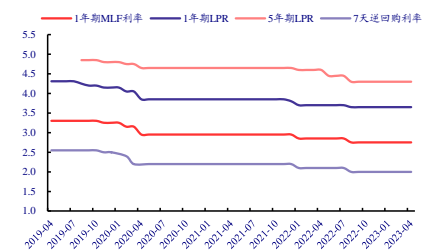
✉：zhanlu@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522110001

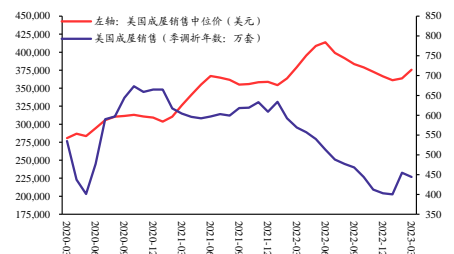
研究助理：于金潼

特别感谢：吕雷、铁伟奥

图：4月MLF收益率、LPR仍未调整



图：3月美国成屋销售面积回落，但售价进一步回升



风险提示：

- 1.新一轮新冠疫情
- 2.美国对台政策

宏观周历

日期	事件或数据
4月24日 周一	-
4月25日 周二	1. 美国3月新屋销售
4月26日 周三	-
4月27日 周四	1. 美国一季度GDP初值 2. 中国3月工业企业营收与利润增速
4月28日 周五	1. 欧元区一季度GDP初值 2. 美国3月PCE价格指数 3. 日本央行利率决议与新任行长植田和男的政策会议
4月29日 周六	-
4月30日 周日	1. 中国4月制造业PMI

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 年期国债收益率



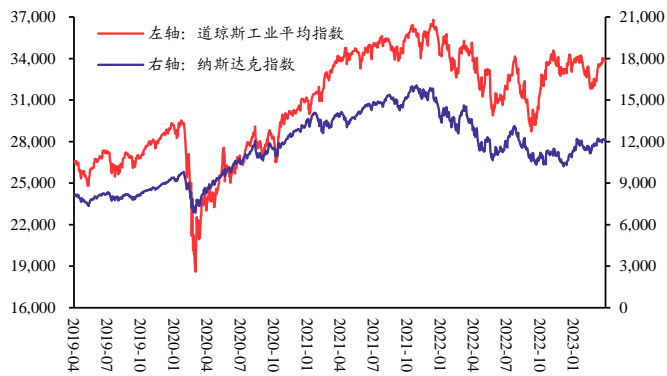
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 2: 美国 10 年期 TIPS 收益率与伦敦黄金价格



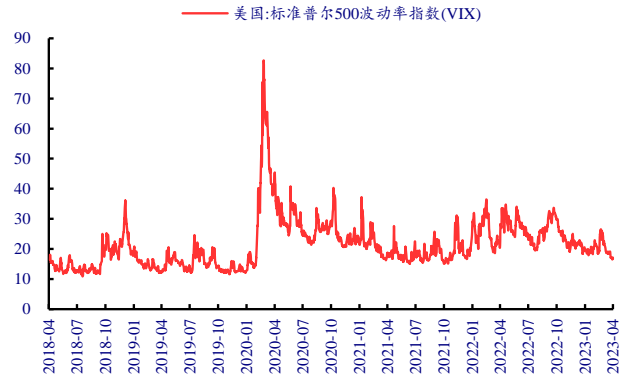
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 3: 美股道指、纳指



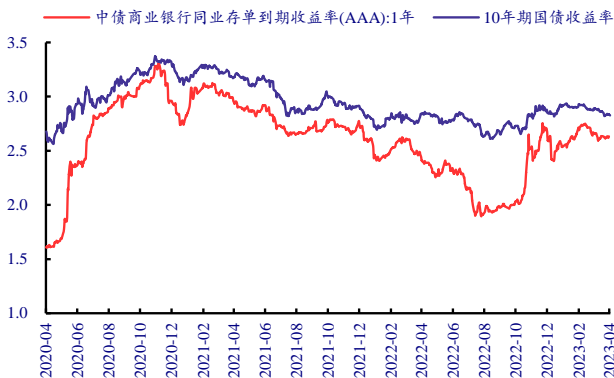
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 4: 美股标普指数的波动率指数 (VIX)



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

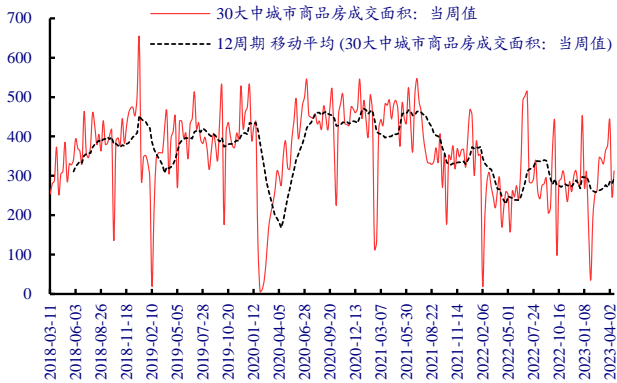
图 6: 美元指数与 USDCNY



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

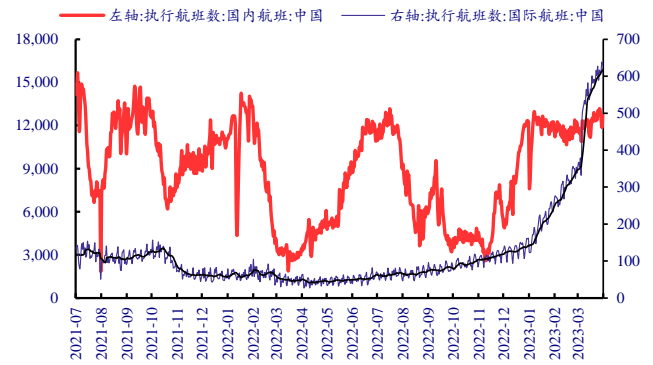
2. 大宗商品价格与中国经济

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



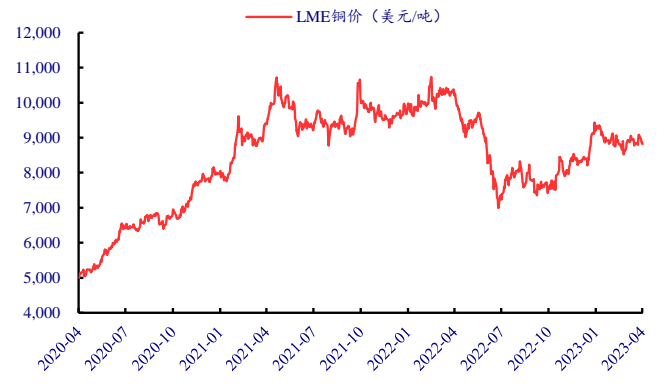
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

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)



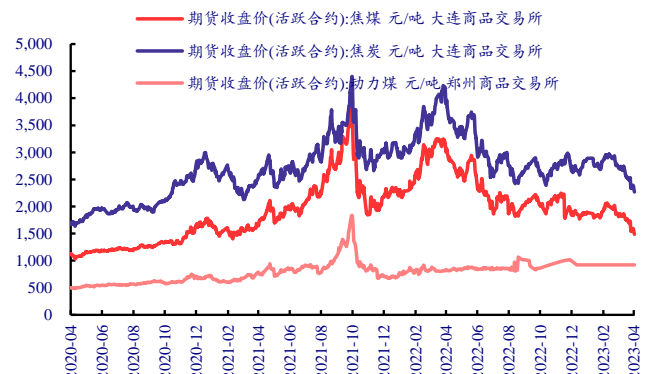
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 11: 上期所螺纹钢和热卷价格 (元/吨)



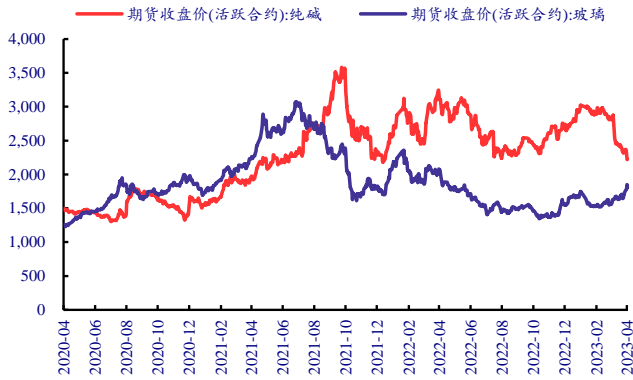
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 12: 焦煤、焦炭、动力煤价格 (元/吨)



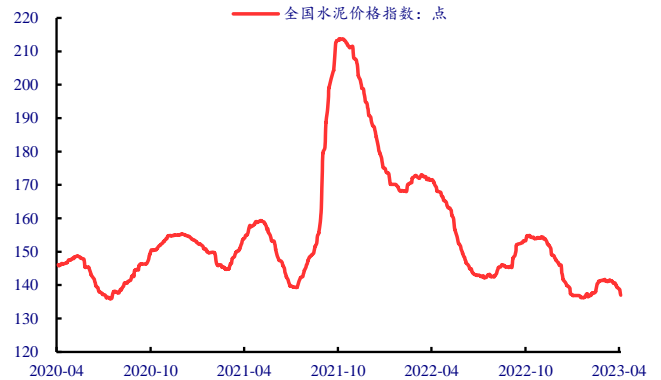
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 13: 郑商所纯碱与玻璃价格 (元/吨)



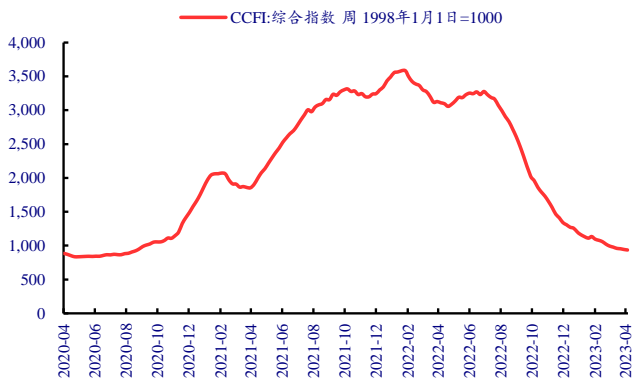
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 14: 全国水泥价格指数 (点)



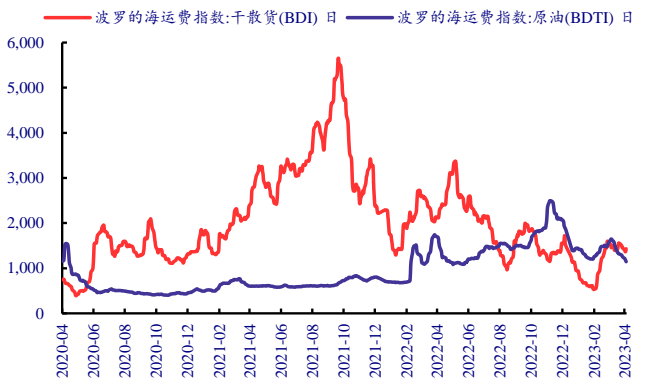
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 15: 中国出口集装箱运价指数 (CCFI)



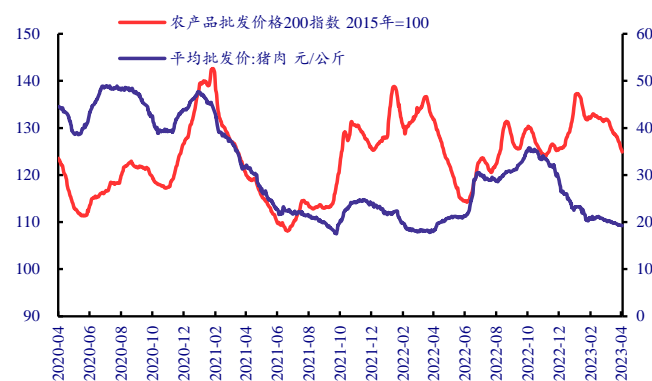
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

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



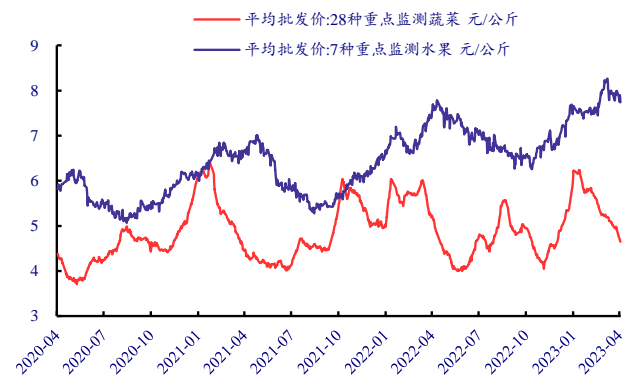
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

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 年期国债收益率.....	3
图 2: 美国 10 年期 TIPS 收益率与伦敦黄金价格.....	3
图 3: 美股道指、纳指.....	3
图 4: 美股标普指数的波动率指数 (VIX)	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: 美元指数与 USDCNY	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