

宏观定期策略
扩内需政策将加快落实，警惕欧美经济衰退风险
宏观经济研究周报（05.08-05.14）

2023年05月08日

上证指数-沪深300走势图


%	1M	3M	12M
上证指数	2.02	4.52	13.11
沪深300	-1.47	-0.77	3.94

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 A股研究启示录三：中国特色估值的理论与实践研究 2023-05-05
- 2 财信宏观策略&市场资金跟踪周报（5.8-5.12）：无风险利率持续下调，关注中特估板块机会 2023-05-07
- 3 财信宏观策略&市场资金跟踪周报（5.4-5.5）：外围市场波动加剧，国内政策好于预期 2023-05-03

投资要点

- 本周观点：**4月28日召开的政治局会议对于经济工作的部署整体上延续了去年中央经济工作会议提出的政策基调，增量政策较少。这主要是因为我国一季度经济运行实现良好开局，政策加码的必要性降低。下阶段，经济工作的重点将是加大已出台政策的落实力度，引导经济内生性修复。值得注意的是，目前我国宏观经济仍存在部分较为突出的结构性问题，如居民收入增速偏低、年轻人失业率上升以及房地产市场压力等。一季度我国城镇居民可支配收入同比增长4%，低于GDP增幅，同时一季度住户存款增加9.9万亿元，创历史周期新高，有效消费需求增长受阻；3月16-24岁失业率上升至19.6%，随着二季度毕业季到来，青年失业率或继续面临上扬压力；一季度房地产开发投资、施工面积、新开工面积、销售面积数据等均同比下降，特别是新开工面积同比降幅达19.2%。在此背景下，稳就业、促消费相关政策还需加快落实，房地产调控政策在因城施策的框架下也有进一步宽松的空间。5月5日召开的国常会和中央财经委员会会议进一步细化了工作部署，包括四个重点：研究加快发展先进制造业集群、部署加快建设充电基础设施、加快建设现代化产业体系以及完善新时代人口发展战略。新能源汽车和先进制造业将是今年经济工作的主攻方向，具有较强的潜力和广阔的发展空间，相关产业可长期关注。此外，我国老龄化趋势正在加速推进，去年中央经济工作会议要求大力发展养老服务，本次中央财经委员会再次强调老龄化问题和人口高质量发展，银发经济的发展值得期待。海外方面，美联储和欧央行再次加息，鉴于美国金融业风险继续蔓延（第一共和银行倒闭），同时欧元区通胀出现反复（4月欧元区HICP同比增幅录得7%，高于前值），再叠加欧美通胀的强粘性，欧美央行的加息可能很难从根本上遏制高通胀，反而会加剧经济衰退的风险。在此背景下，外需可能将长期走弱，建议重点关注受益于我国扩大内需战略的板块。此外，随着海外避险情绪升温，贵金属板块或将迎来持续利好。
- 国内热点：**一、习近平主持召开二十届中央财经委员会第一次会议。二、国常会审议通过关于加快发展先进制造业集群的意见等。三、4月末我国外汇储备规模为32048亿美元，较3月末上升0.66%。
- 国际热点：**一、美联储上调联邦基金利率目标区间25个基点。二、欧元区4月通胀率为7.0%。三、欧洲央行决定加息25个基点。
- 上周高频数据跟踪：**上周国内主要股指普遍回落，上证指数上涨0.34%，收报3334.50，沪深300指数下跌0.30%，收报4016.88点，创业板指下跌2.46%，收报2267.63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 习近平主持召开二十届中央财经委员会第一次会议.....	4
2.2 国常会审议通过关于加快发展先进制造业集群的意见等.....	4
2.3 4月末我国外汇储备规模为 32048 亿美元，较 3 月末上升 209 亿美元.....	5
3 上周海外宏观消息梳理	6
3.1 美联储再次上调联邦基金利率目标区间 25 个基点.....	6
3.2 欧元区 4 月通胀率为 7.0%.....	6
3.3 欧洲央行决定加息 25 个基点.....	6
4 上周市场高频数据跟踪	8
5 上周经济高频数据跟踪	9
6 风险提示	12

图表目录

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

1 本周观点

扩内需政策效应有望加速释放，需警惕欧美经济衰退风险。4月28日召开的政治局会议对于经济工作的部署整体上延续了去年中央经济工作会议提出的政策基调，增量政策较少。这主要是因为近期以来“三重压力”得到缓解，经济运行实现良好开局，政策加码的必要性降低。另一方面，鉴于“内生动力还不强，需求仍然不足”，下阶段的经济工作重点加大已出台政策的落实力度，以提振信心和预期、激发活力为主要手段，引导经济内生性修复。值得注意的是，目前我国宏观经济仍存在部分较为突出的结构性问题，如居民收入增速偏低、年轻人失业率上升以及房地产市场压力等。一季度我国城镇居民可支配收入同比增长4%，低于4.5%的GDP增幅，同时一季度住户存款增加9.9万亿元，创历史周期新高，有效消费需求增长受阻；3月16-24岁失业率为19.6%，较上月增加1.5个百分点，随着二季度毕业季到来，青年失业率或继续面临上扬压力；一季度房地产开发投资、施工面积、新开工面积、销售面积数据等均同比下降，特别是新开工面积同比降幅达19.2%。在此背景下，稳就业、促消费等扩大内需相关政策还需加快落实，房地产调控政策在因城施策的框架下也有进一步宽松的空间。5月5日召开的国常会和中央财经委员会会议进一步细化了工作部署，综合来看主要有四个重点方向：研究加快发展先进制造业集群、部署加快建设充电基础设施、加快建设现代化产业体系以及完善新时代人口发展战略。新能源汽车和先进制造业将是今年经济工作的主攻方向，对于提高我国国际竞争力相当重要，具有较大的潜力和广阔的发展空间，相关产业可长期关注。此外，我国老龄化趋势正在加速推进，但是相关服务体系建设还不健全，去年中央经济工作会议要求大力发展养老服务，本次中央财经委员会再次强调老龄化问题和人口高质量发展，银发经济的发展值得期待。

海外方面，美联储于当地时间5月3日结束为期两天的货币政策会议，宣布再次将联邦基金利率目标区间上调25个基点到5%至5.25%之间；当地时间5月4日，欧洲央行召开货币政策会议，决定将欧元区三大关键利率均上调25个基点：主要再融资利率、边际借贷利率和存款机制利率从本月10日起分别上调至3.75%、4.00%和3.25%。美联储与欧洲央行持续加息所产生的负面效应正在逐渐显现，特别是金融业危机仍有蔓延之势。随着美国第一共和银行5月1日被加利福尼亚州金融保护和创新局关闭，目前已有三家美国银行以及瑞士信贷相继倒闭，后续可能还有更多银行面临倒闭的风险，这将对欧美金融业的结构和发展态势产生深刻影响。鉴于近期美国CPI同比增幅超预期回落，再加上美国金融业风险暴露以及3月以来多项经济数据走弱，美联储已释放出未来暂停加息的信号，但年内降息的可能性较低，高利率环境很可能将维持更长时间。另一方面，欧元区通胀形势出现反复，4月欧元区HICP同比增幅录得7%，高于3月的6.9%，由于欧元区通胀仍然高企，欧洲央行的加息之路大概率仍将继续。考虑到欧美通胀的强粘性，激进且持续的加息很难从根本上遏制高通胀，反而会加剧经济衰退的风险。在此背景下，外需可能将长期走弱，建议重点关注受益于我国扩大内需战略的板块，随着海外避险情绪升温，贵金属板块或将迎来持续利好。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 习近平主持召开二十届中央财经委员会第一次会议

事件：习近平5月5日下午主持召开二十届中央财经委员会第一次会议，强调做好新一届中央财经委员会工作，研究加快建设现代化产业体系问题，研究以人口高质量发展支撑中国式现代化问题。习近平在会上发表重要讲话强调，新一届中央财经委员会要继续发挥好制定经济工作重大方针的作用，进一步加强和改善党中央对经济工作的集中统一领导。现代化产业体系是现代化国家的物质技术基础，必须把发展经济的着力点放在实体经济上，为实现第二个百年奋斗目标提供坚强物质支撑。人口发展是关系中华民族伟大复兴的大事，必须着力提高人口整体素质，以人口高质量发展支撑中国式现代化。

会议强调，加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系，关系我们在未来发展和国际竞争中赢得战略主动。要把握人工智能等新科技革命浪潮，适应人与自然和谐共生的要求，保持并增强产业体系完备和配套能力强的优势，高效集聚全球创新要素，推进产业智能化、绿色化、融合化，建设具有完整性、先进性、安全性的现代化产业体系。要坚持以实体经济为重，防止脱实向虚；坚持稳中求进、循序渐进，不能贪大求洋；坚持三次产业融合发展，避免割裂对立；坚持推动传统产业转型升级，不能当成“低端产业”简单退出；坚持开放合作，不能闭门造车。

会议指出，当前我国人口发展呈现少子化、老龄化、区域人口增减分化的趋势性特征，必须全面认识、正确看待我国人口发展新形势。要着眼强国建设、民族复兴的战略安排，完善新时代人口发展战略，认识、适应、引领人口发展新常态，着力提高人口整体素质，努力保持适度生育水平和人口规模，加快塑造素质优良、总量充裕、结构优化、分布合理的现代化人力资源，以人口高质量发展支撑中国式现代化。要以系统观念统筹谋划人口问题，以改革创新推动人口高质量发展，把人口高质量发展同人民高品质生活紧密结合起来，促进人的全面发展和全体人民共同富裕。

来源：新华社

2.2 国常会审议通过关于加快发展先进制造业集群的意见等

事件：新华社北京5月5日电 国务院总理李强5月5日主持召开国务院常务会议，审议通过关于加快发展先进制造业集群的意见；部署加快建设充电基础设施，更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴。

会议指出，发展先进制造业集群，是推动产业迈向中高端、提升产业链供应链韧性和安全水平的重要抓手，有利于形成协同创新、人才集聚、降本增效等规模效应和竞争优势。要把发展先进制造业集群摆到更加突出位置，坚持全国一盘棋，引导各地发挥比较优势，在专业化、差异化、特色化上下功夫，做到有所为、有所不为。要统筹推进传统产业改造升级和新兴产业培育壮大，促进技术创新和转化应用，推动高端化、智能化、

绿色化转型，壮大优质企业群体，加快建设现代化产业体系。要坚持有效市场和有为政府更好结合，着力营造产业发展的良好生态。

会议指出，农村新能源汽车市场空间广阔，加快推进充电基础设施建设，不仅有利于促进新能源汽车购买使用、释放农村消费潜力，而且有利于发展乡村旅游等新业态，为乡村振兴增添新动力。会议审议通过了加快推进充电基础设施建设、更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴的实施意见。会议强调，要聚焦制约新能源汽车下乡的突出瓶颈，适度超前建设充电基础设施，创新充电基础设施建设、运营、维护模式，确保“有人建、有人管、能持续”。要引导企业下沉销售服务网络，鼓励高职院校面向农村培养维保技术人员，满足不断增长的新能源汽车维修保养需求。要进一步优化支持新能源汽车购买使用的政策，鼓励企业丰富新能源汽车供应，同时加强安全监管，促进农村新能源汽车市场健康发展。

来源：新华社

2.3.4 月末我国外汇储备规模为 32048 亿美元，较 3 月末上升 209 亿美元

事件：国家外汇管理局统计数据显示，截至 2023 年 4 月末，我国外汇储备规模为 32048 亿美元，较 3 月末上升 209 亿美元，升幅为 0.66%。2023 年 4 月，受全球宏观经济数据、主要经济体货币政策预期等因素影响，美元指数下跌，全球金融资产价格总体上涨。在汇率折算和资产价格变化等因素综合作用下，当月外汇储备规模上升。我国着力推动高质量发展，经济发展呈现回升向好态势，有利于外汇储备规模继续保持基本稳定。

来源：国家外汇局

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 美联储再次上调联邦基金利率目标区间 25 个基点

事件：美国联邦储备委员会 3 日结束为期两天的货币政策会议，宣布再次将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 5% 至 5.25% 之间。这是美联储自 2022 年 3 月进入本轮加息周期以来第 10 次加息，累计加息幅度达 500 个基点。美联储在当天发表的声明中说，美国第一季度经济活动温和扩张，近几个月新增就业岗位强劲，失业率依然处于低位，通货膨胀仍处于高位。美国银行体系健康和富有韧性，家庭和企业信贷条件的收紧很可能会令经济活动、雇佣和通胀承压，这些影响的程度依然不确定。声明说，美联储公开市场委员会依然高度关注通胀风险，为实现就业和通胀目标，公开市场委员会成员一致同意把联邦基金利率目标区间提高至 5% 至 5.25%。美联储将继续按照此前公布的计划减持美国国债和机构债券，并致力于把通胀率降至 2% 的目标水平。美联储主席鲍威尔在会后举行的记者会上表示，当天结束的货币政策会议没有做出暂停加息的决定。如果需要更加约束性的货币政策，美联储准备这样做。通胀的回落将需要一些时间，很可能在需求和就业市场进一步走弱后再考虑降息才是合适的。鲍威尔还表示，自 3 月初以来，美国银行业情况整体改善，美国银行业健康和富有韧性，美联储将继续监控银行业状况，致力于从银行危机中吸取教训并防止类似情况再次发生。

来源：新华社

3.2 欧元区 4 月通胀率为 7.0%

事件：欧盟统计局 2 日公布的初步统计数据显示，欧元区 4 月通胀率按年率计算为 7.0%，高于上月的 6.9%。数据显示，4 月欧元区通胀率有所上升，但核心通胀率略微下降。4 月欧元区食品和烟酒价格同比上涨 13.6%，非能源类工业产品价格上涨 6.2%，服务价格上涨 5.2%，能源价格上涨 2.5%。当月，剔除能源、食品和烟酒价格的核心通胀率为 5.6%，低于上月的 5.7%。从国别来看，4 月欧盟主要经济体德国、法国、意大利和西班牙通胀率分别为 7.6%、6.9%、8.8% 和 3.8%。

来源：新华社

3.3 欧洲央行决定加息 25 个基点

事件：欧洲中央银行 4 日召开货币政策会议，决定将欧元区三大关键利率均上调 25 个基点，符合多数机构和投资者预期。欧洲央行当天宣布，自 5 月 10 日起，将主要再融资利率、边际借贷利率和存款机制利率分别上调至 3.75%、4.00% 和 3.25%。欧洲央行并未说明下一次会议加息幅度，表示欧洲央行将综合未来经济数据、通胀走势以及货币政策传导强度等因素，评估通胀前景并据此调整利率政策。欧洲央行表示，下一步货币政策决定将确保政策利率的水平能够有效推动通胀率尽快恢复至 2% 的中期目标，并在必要

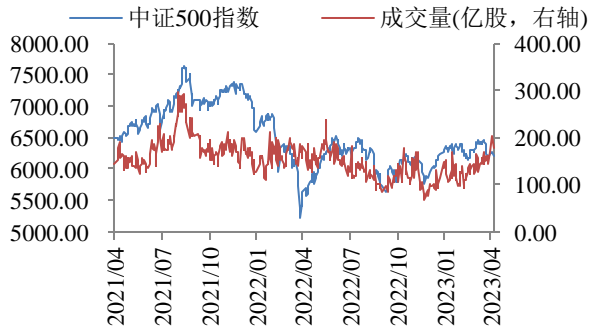
时长期保持相应水平。自去年 7 月开启加息进程以来，欧洲央行已连续七次加息，共计加息 375 个基点。

来源：新华社

4 上周市场高频数据跟踪

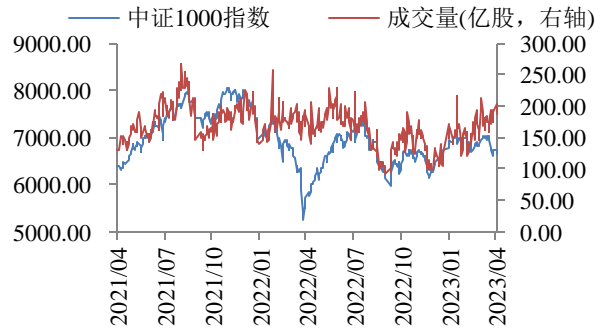
截至 2023 年 5 月 5 日，中证 500 指数收报 6200.58 点，周跌 0.65%；中证 1000 指数收报 6653.65 点，周跌 1.04%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

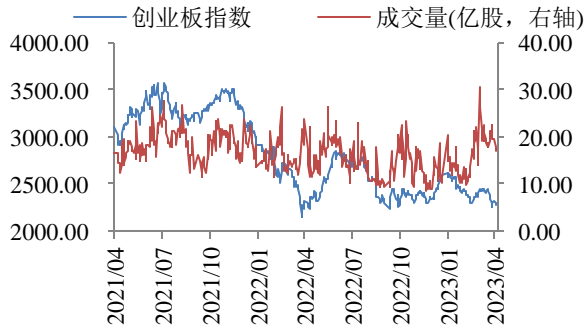
图 2：中证 1000 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2023 年 5 月 5 日，创业板指收报 2267.63 点，周跌 2.46%；恒生指数收报 20049.31 点，周涨 0.78%。

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

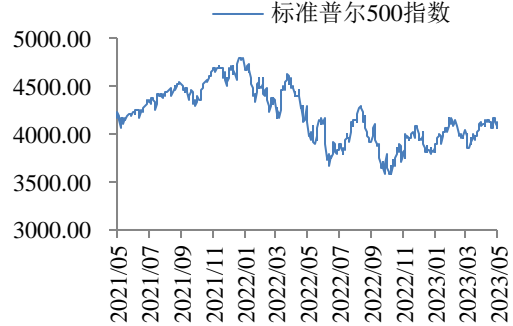
截至 2023 年 5 月 5 日，道琼斯工业平均指数收报 33674.38 点，周跌 1.24%；标准普尔 500 指数收报 4136.25 点，周跌 0.80%。

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）

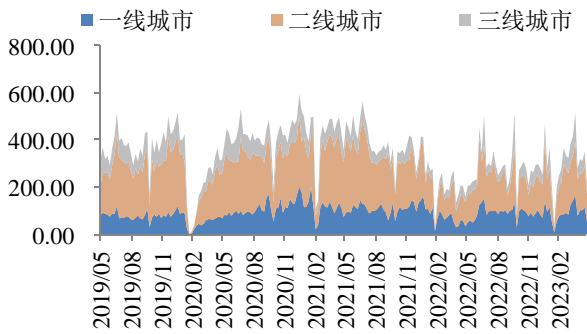


资料来源：IFinD，财信证券

5 上周经济高频数据跟踪

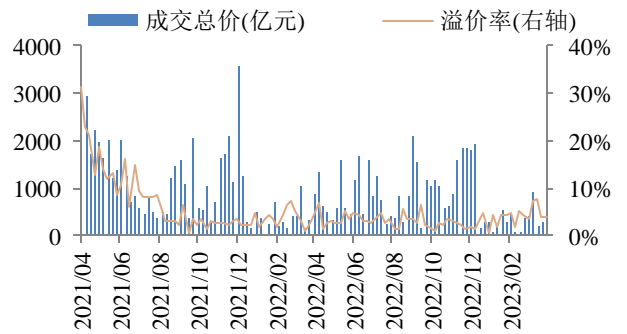
截至 2023 年 5 月 7 日，30 大中城市商品房周成交面积 206.32 万平方米，同比增长 30.60%；100 大中城市成交土地当周溢价率 8.02%。

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

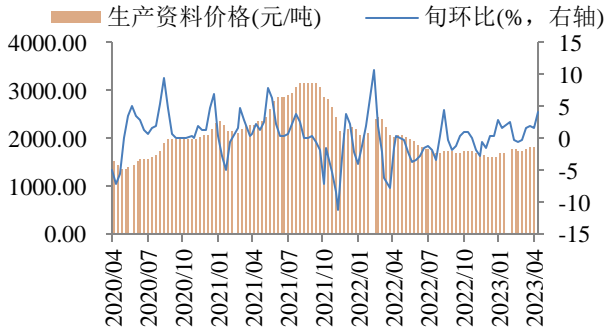
图 8：100 大中城市：周成交土地情况



资料来源：IFinD，财信证券

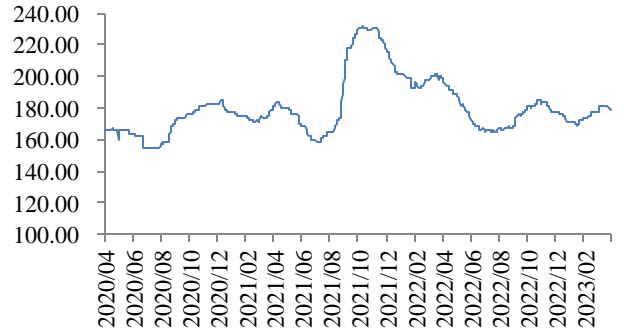
截至 2023 年 4 月 20 日，浮法平板玻璃价格为 1904.20 元/吨，旬环比上涨 4.10%；
截至 2023 年 4 月 23 日，水泥价格指数小幅回落。

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

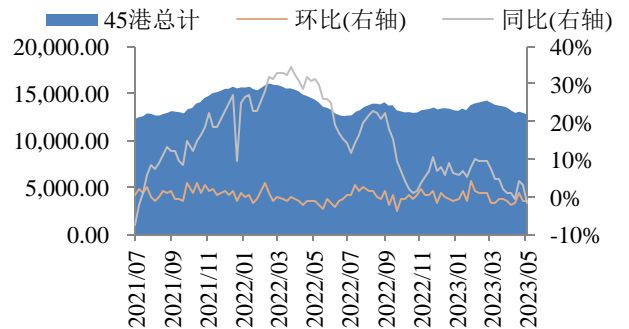
截至 2023 年 5 月 5 日，螺纹钢现货价格周跌 3.18%，期货结算价格周跌 3.13%；45 港铁矿石周库存环比减少 1.17%。

图 11：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

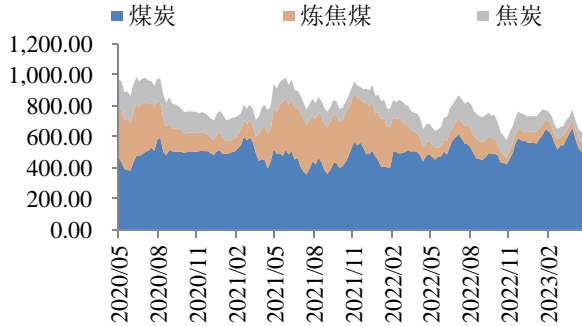
图 12：45 港铁矿石库存情况(万吨)



资料来源：IFinD，财信证券

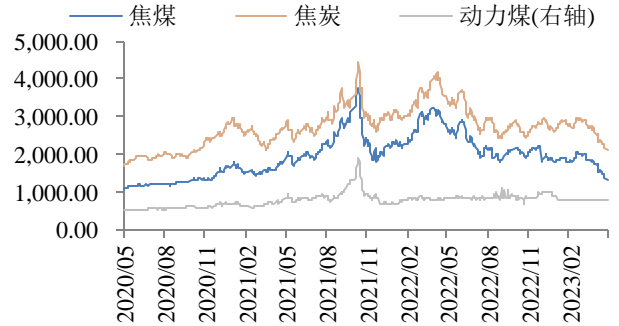
截至 2023 年 5 月 5 日，煤炭库存同比增加 4.08%，焦炭、炼焦煤库存同比分别减少 40.91%、40.34%；焦炭、焦煤、动力煤价格均同比回落。

图 13：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）



资料来源：IFinD，财信证券

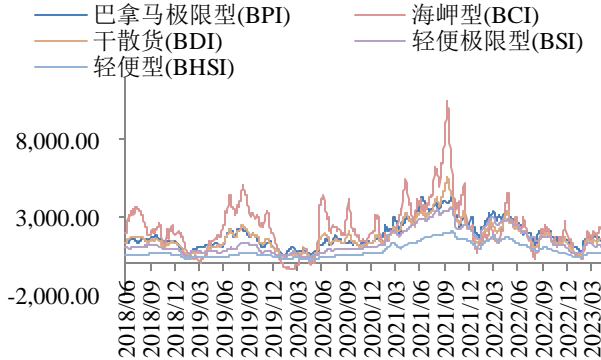
图 14：焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

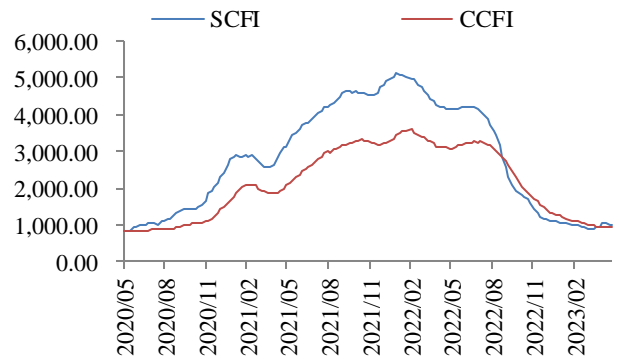
截至 2023 年 5 月 5 日，波罗的海干散货运费指数回升至 1558.00；国内航运指数维持低位。

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

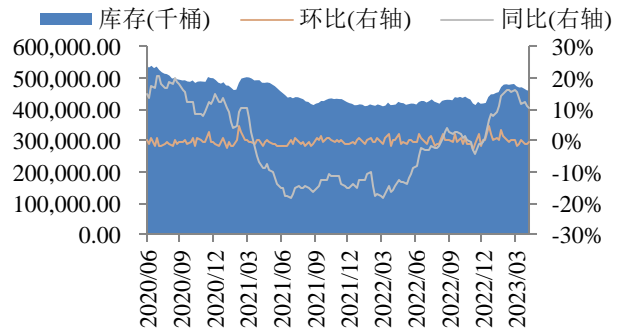
截至 2023 年 5 月 5 日，布油价格周跌 5.33%，WTI 原油价格周跌 7.09%；截至 2023 年 4 月 28 日，美国商业原油周库存环比减少 0.28%。

图 17：原油价格（美元/桶）



资料来源：IFinD，财信证券

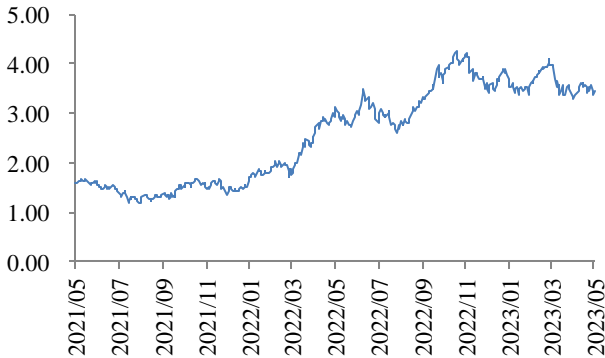
图 18：全美商业原油库存情况



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2023 年 5 月 5 日，美国长期国债（10 年）收益率为 3.44%，与上周同期持平；黄金价格维持高位，美元指数回落至 101.28 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