

# 【每周经济观察】

4月经济修复斜率放缓，  
地产及居民端需求走弱

研究中心

2023年5月12日



## 要点：4月经济修复斜率放缓，地产及居民端需求走弱

➤ **一周行情回顾：**权益市场疲软，期债走强，商品交易衰退主线

➤ **4月贸易、社融、通胀数据解读**

- ✓ **4月出口略好于预期，进口逊于预期，外需有支撑长期仍处下行通道。**出口强、进口弱的贸易结构连续两个月出现，贸易顺差扩大至902亿美元。4月出口环比回落，同比增速由前值14.8%回落至8.5%，略好于市场预期，这与PMI新出口订单指数回落趋势一致，同时受去年同期低基数所支撑。分地区看，前4个月我国对东盟出口累计同比增长15%，对欧盟、美国出口累计同比分别下降4.3%和14.3%，而从当月增速看，4月对东盟出口当月同比增速出现显著回落，对欧盟及英国出口增速为正，对美国出口增速持续为负。分商品看，新能源汽车相关产品领头的机电累计同比增速由负转正，汽车出口受低基数作用支撑维持高增速，而高新技术产品、集成电路出口等降幅虽有所收窄但仍为拖累项。**我们认为外需短期有支撑，长期仍处下行通道。**
- ✓ **4月通胀水平继续走低，低于前值和预期，说明需求仍相对不足。**4月CPI同比增速由前值0.7%进一步下降至0.1%，环比增速连续三个月为负值，环比下降0.1%，通胀水平低于季节性和预期。分项看，食品（生猪、鲜菜鲜果）等必需消费受供应影响价格回落，出行相关服务项目价格回暖，而汽车、房租等大额消费品走势相对疲软。4月PPI环比转负至-0.5%，同比在环比回落及高基础作用下降幅扩大至-3.6%，其中，内需定价的黑色系、煤炭系价格环比走弱，有色系价格环比小幅回暖，汽车价格环比持续为负。**我们认为上半年CPI将维持低位运行，PPI或出现一定程度的通缩。**
- ✓ **4月社融信贷不及预期，居民中长贷款回落。**4月M2同比增速环比下降0.3个百分点至12.4%，居民存款在高基数作用下出现同比首次少增，侧面说明居民收入及就业的好转进程缓慢。4月新增社融1.22万亿元，新增人民币贷款7188亿元，均低于预期。其中，新增企业中长期贷款同比多增但环比回落，居民端新增贷款为负，特别是新增居民中长期贷款在同比回升两个月之后再度转负，这既有提前还贷的影响，更说明地产需求修复尚需时日。结合票据利率4月以来回落、新增票据贴现规模由负转正，说明**实体经济融资需求环比有所降温。**

➤ **海外市场焦点**

- ✓ **美国通胀数据使市场对货币政策预期再次修正。**美国4月CPI同比4.9%，较前值回落0.1个百分点，而核心通胀连续第四个月维持在5.5%附近未见回落态势，显示韧性仍在。分项看，二手车价格环比由负转正，住宅租赁价格环比仍在缓慢抬升。
- ✓ **美国债务上限谈判引起市场关注。**1月19日触及债务上限后，财政部采取非常规措施&消耗TGA账户，预计在7-9月耗尽。耶伦表示美国政府最早可能在6月1日突破债务上限。一般而言，债务上限解决方案是削减开支、暂停债务上限、提高债务上限。4月26日，美国共和党关于提高债务上限和削减政府资金的法案获众议院通过，但参议院多数党领袖以及白宫方面表示不支持。从历史看，美国债务违约从未出现，但僵局可能拖到最后时间，僵局期间避险情绪升温。

➤ **风险提示** 海外经济衰退超预期；地缘政治形势超预期演变；国内经济修复的速度不及预期

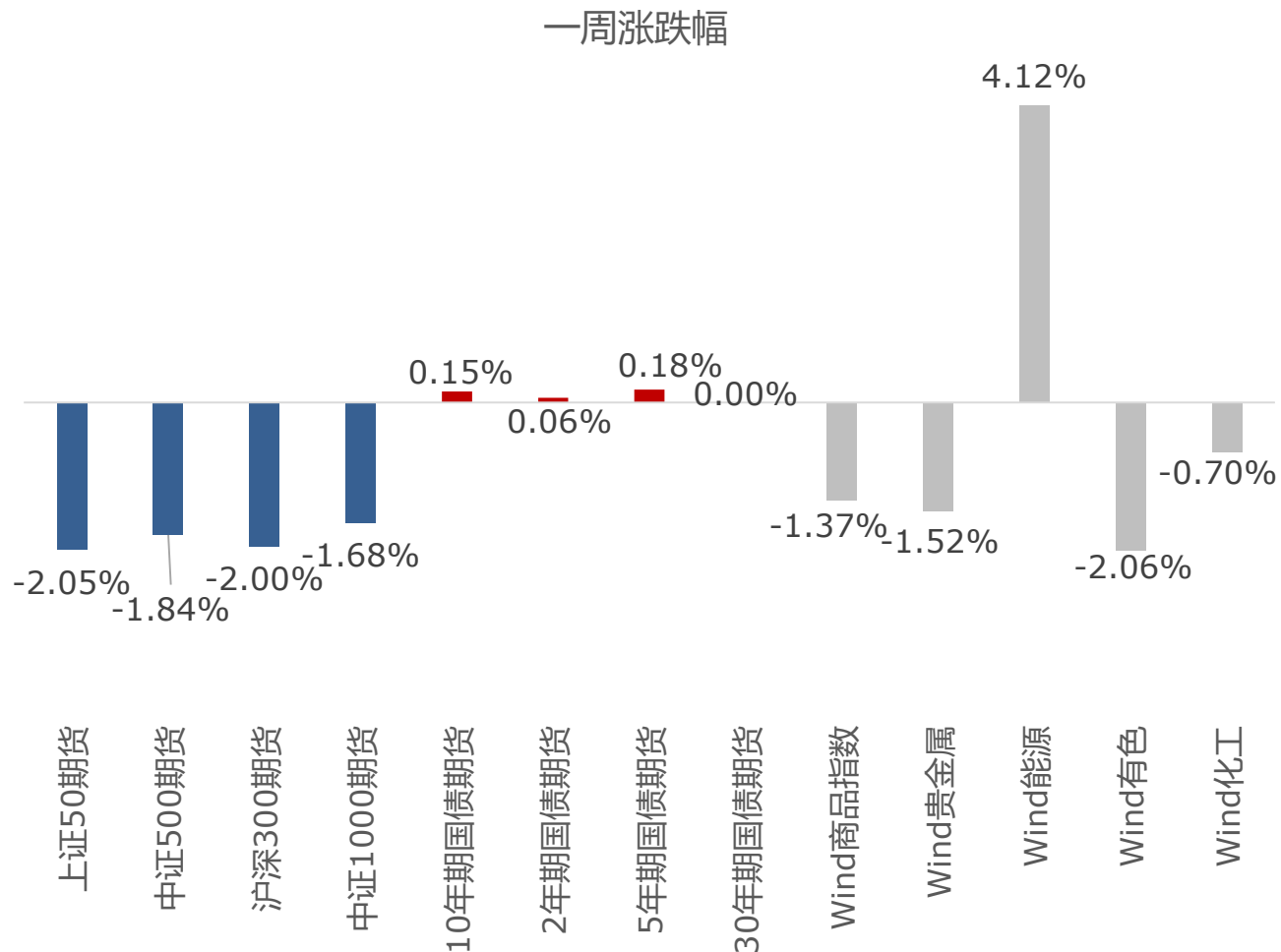
# 第一部分

## 一周行情回顾



# 行情回顾：5月8日-5月12日，权益市场疲软，期债走强，商品交易衰退主线

■ 4月出口、社融、通胀数据出台，经济复苏进入环比回落的第二阶段，市场情绪偏弱，权益市场疲软，期债在存款利率下调带动下走强，突破2.75%政策利率后继续下探2.7%点位，商品板块主要走海外衰退交易主线



■ **我国4月一系列经济数据公布**：4月出口增速略好于市场预期，通胀水平维持低位，社融低于预期

■ **4月汽车销售情况**：4月，汽车产销分别完成213万辆和216万辆，环比分别下降17.5%和11.9%，同比分别增长76.8%和82.7%。新能源汽车产销分别完成64万辆和63.6万辆，同比均增长1.1倍，市场占有率达到29.5%

■ **存款利率下调**：继多家股份行补降定期存款利率后，协定存款和通知存款利率加点上限也将迎来下调。某国有大行透露，四大国有银行协定存款和通知存款自律上限下调幅度为30BP，其它金融机构降幅为50BP

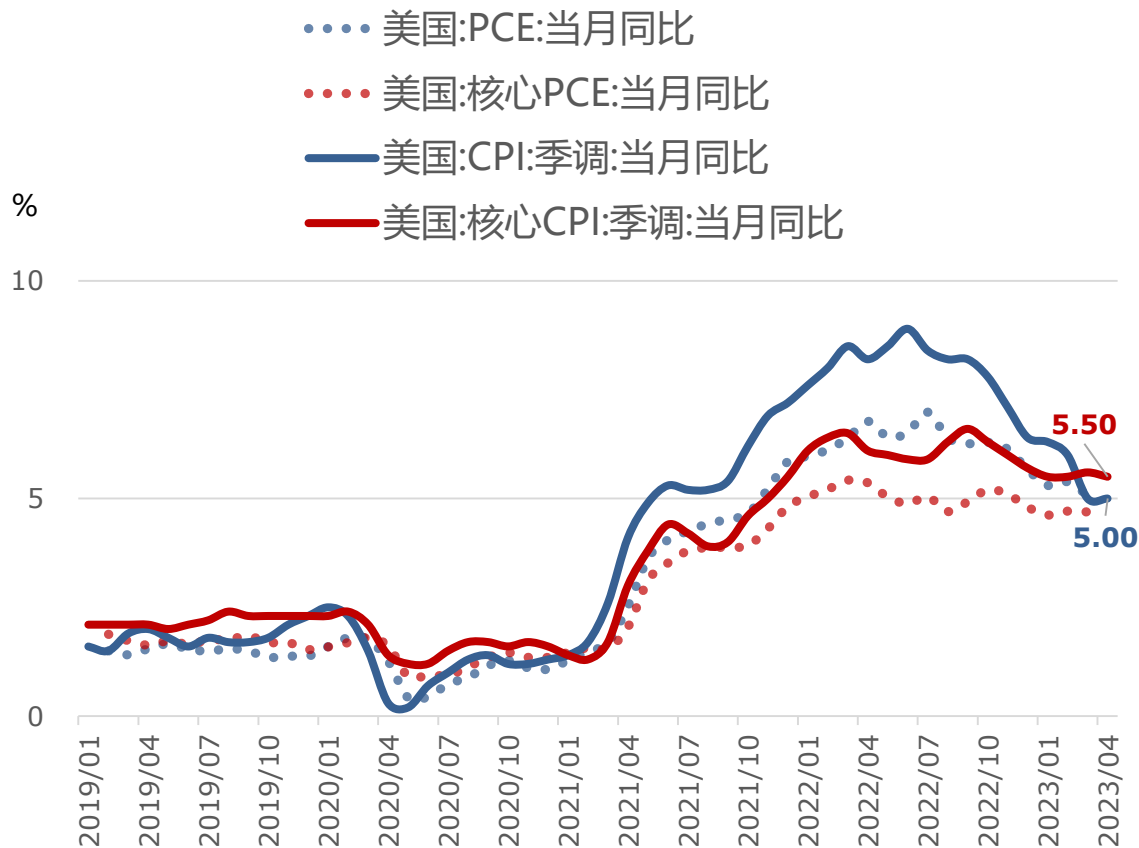
■ **美国CPI、PPI公布**：4月美国CPI同比4.9%，核心CPI同比5.5%；PPI同比增速为2.3%，创下2021年1月以来新低

■ **美国债务上限谈判进展**

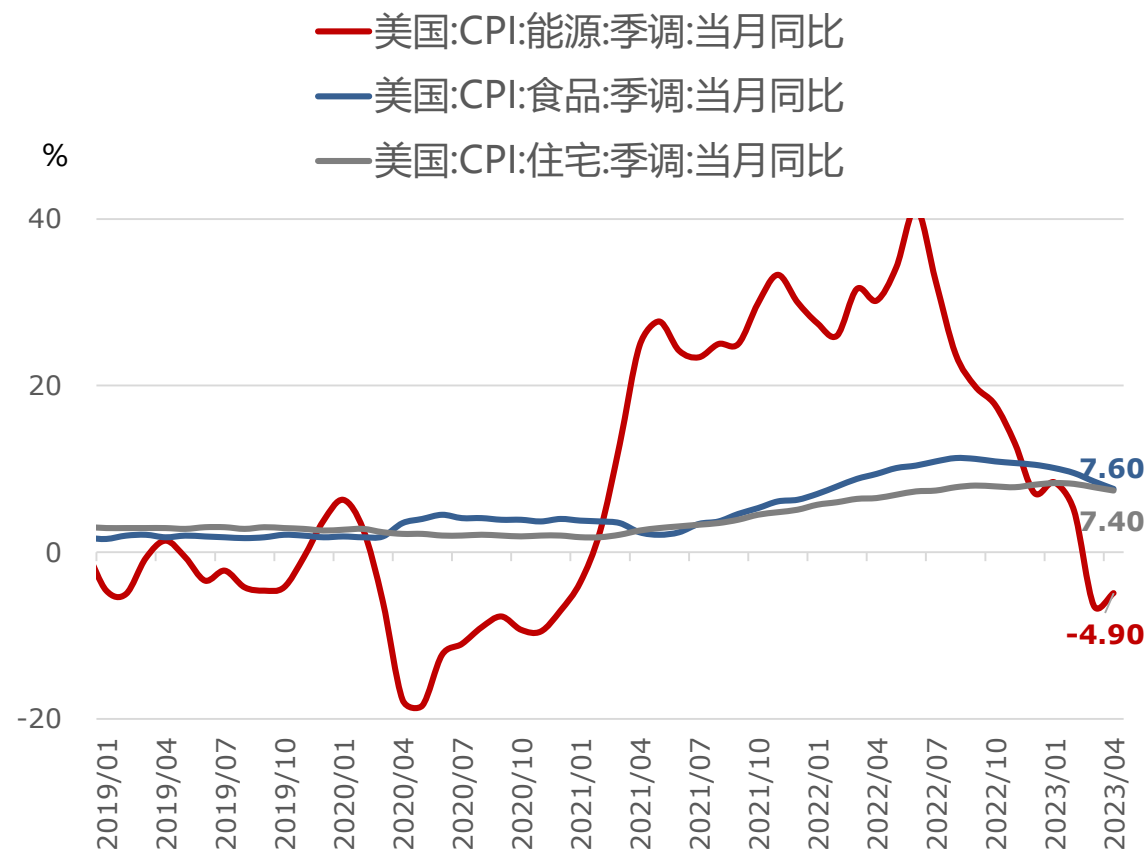
# 美国通胀小幅回落，核心通胀韧性仍存

■ 美国4月CPI同比4.9%，较前值回落0.1个百分点，而核心通胀连续第四个月维持在5.5%附近未见回落态势，显示韧性仍在。分项看，二手车价格环比由负转正，住宅租赁价格环比仍在缓慢抬升

**美国4月CPI同比4.9%，核心CPI同比5.5%，均较上月小幅下降，基本符合市场预期**



**能源价格显著回落，食品价格和住宅价格同比增速有所放缓**

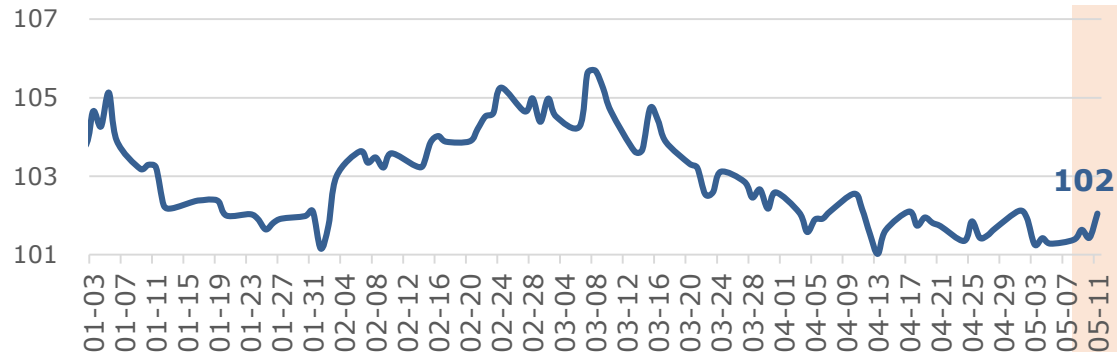


# 美国通胀数据使市场对货币政策预期再次摇摆

■ CPI、PPI数据的陆续公布使得货币政策转向的乐观预期再度修正，美元指数回升，股票市场分化，债、贵金均出现倒V型行情

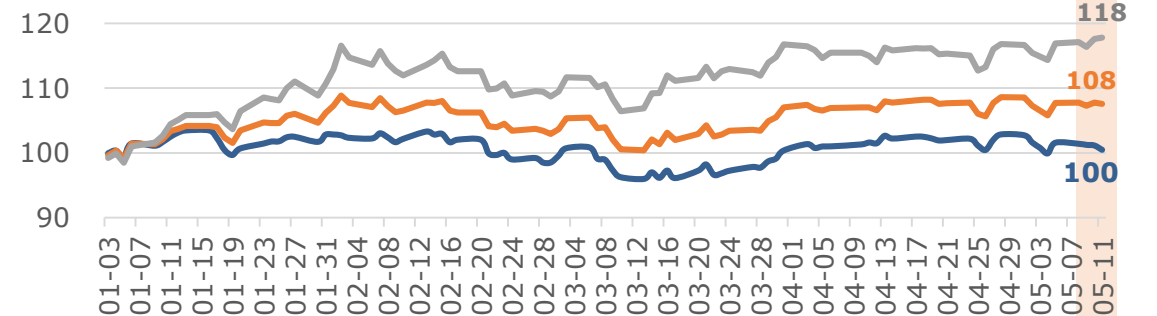
### 美元指数本周回升

美元指数



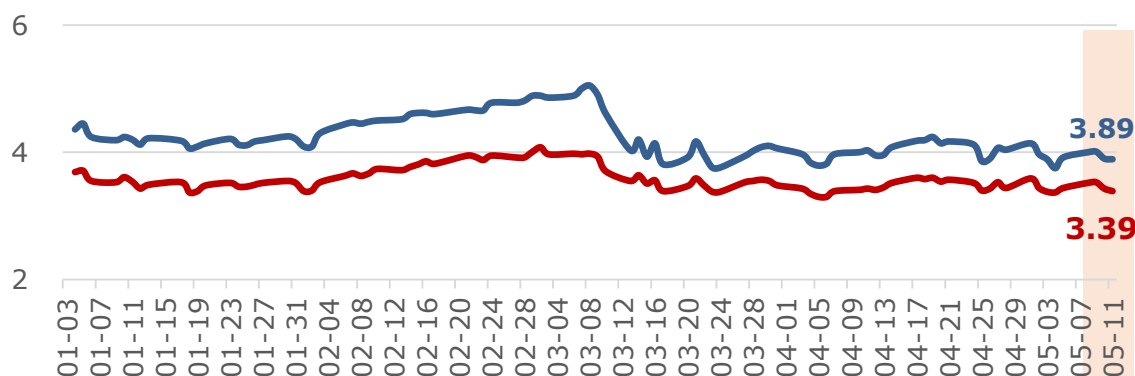
### 美股本周小幅回升

— 道琼斯工业平均指数 — 标准普尔500指数  
— 纳斯达克综合指数



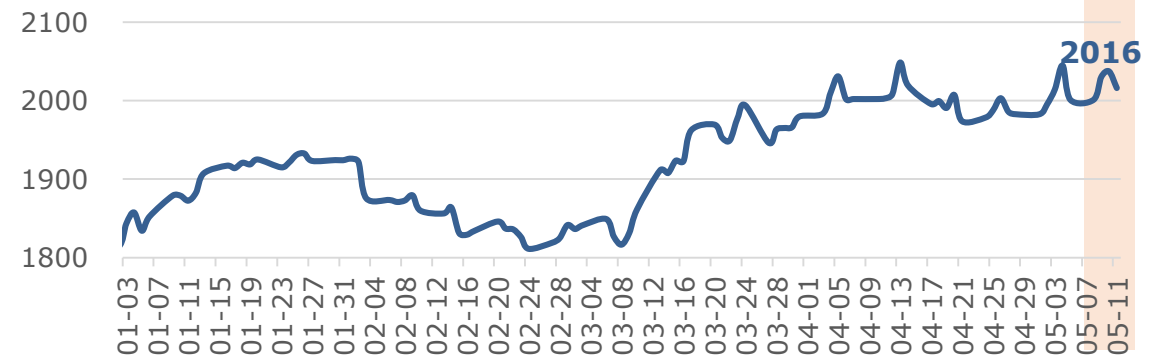
### 美国国债本周小幅回落

— 美国:国债收益率:10年 — 美国:国债收益率:2年



### 黄金本周从高点回落至2016

伦敦现货黄金:美元



注: 数据截至5月12日, 股票指数按首日100标准化

数据来源: Wind、广州期货研究中心

## 第二部分

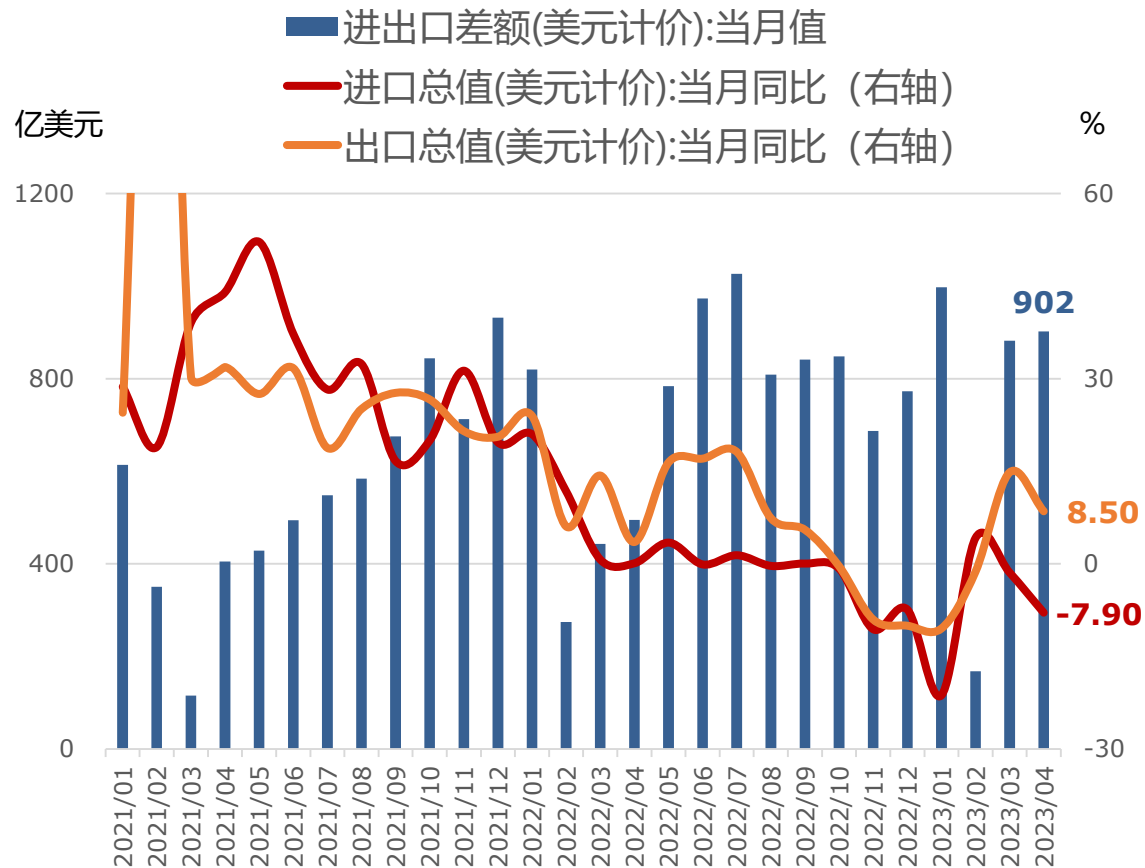
# 4月贸易、社融、通胀数据解读



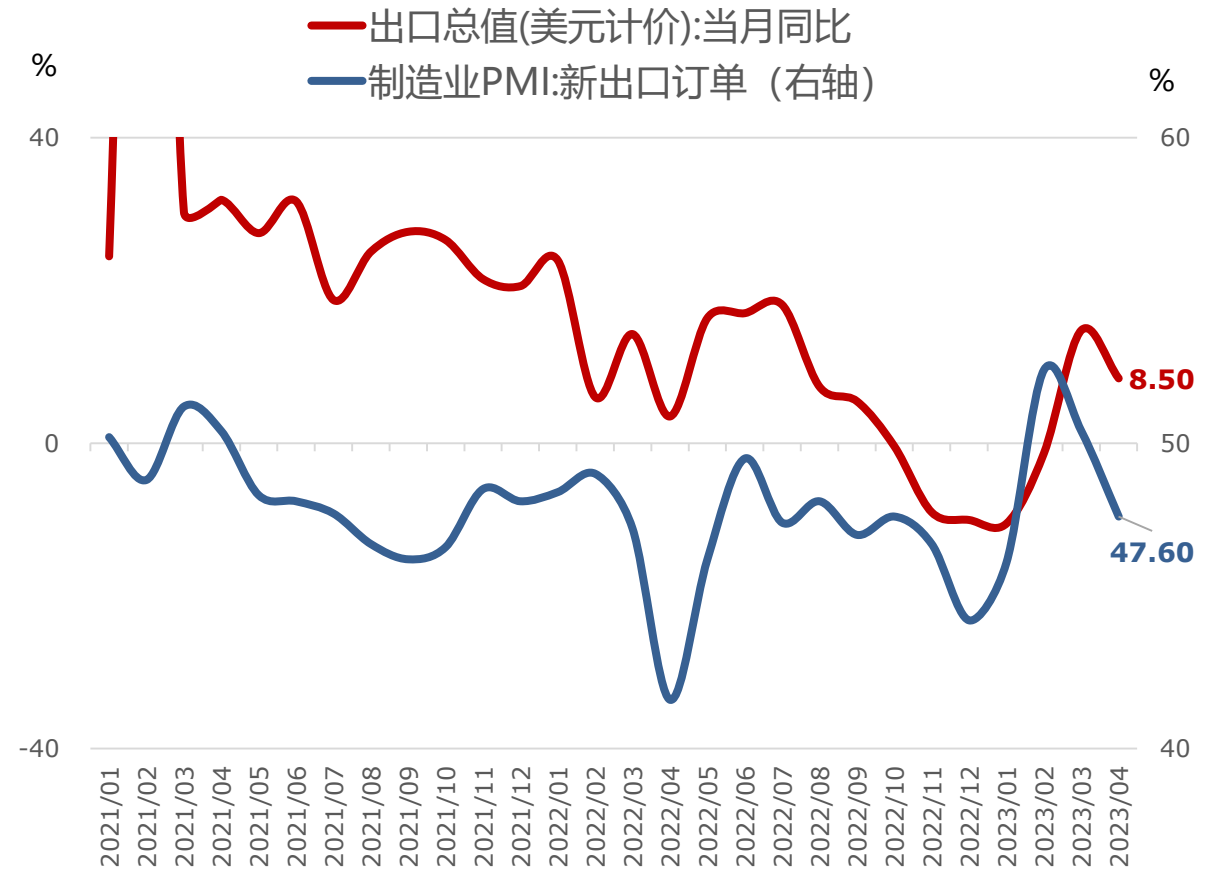
# 进出口：4月出口略好于预期，进口逊于预期

■ 4月出口同比增速由前值回落6.3个百分点至8.5%，好于市场预期，进口同比增速较前值下滑6.5个百分点至-7.9%，逊于市场预期，贸易差额902亿美元。出口强、进口弱的贸易结构连续两个月出现

**4月出口金额同比增长8.5% (3月为14.8%)；进口金额同比增速为-7.9% (3月为-1.4%)；贸易顺差扩大至902亿美元**



**PMI新出口订单指数3、4月显著回落，与出口增速回落指向一致**



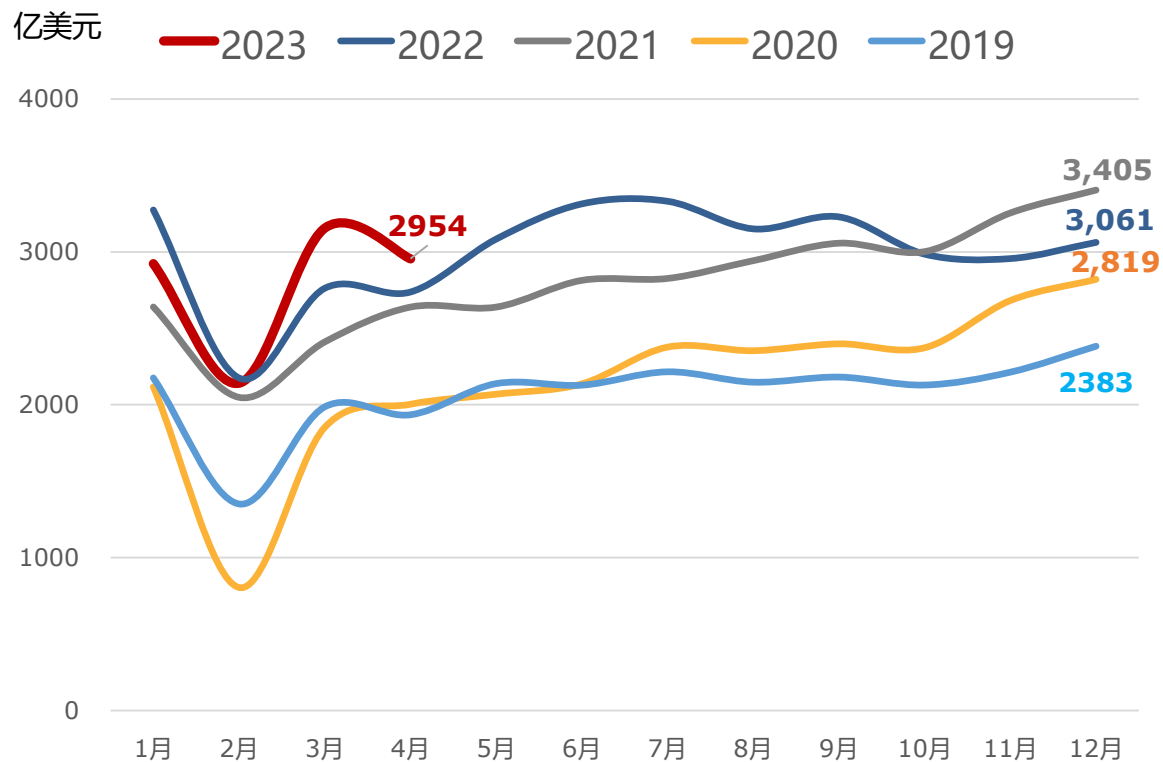


# 出口：4月出口环比回落，同比增多

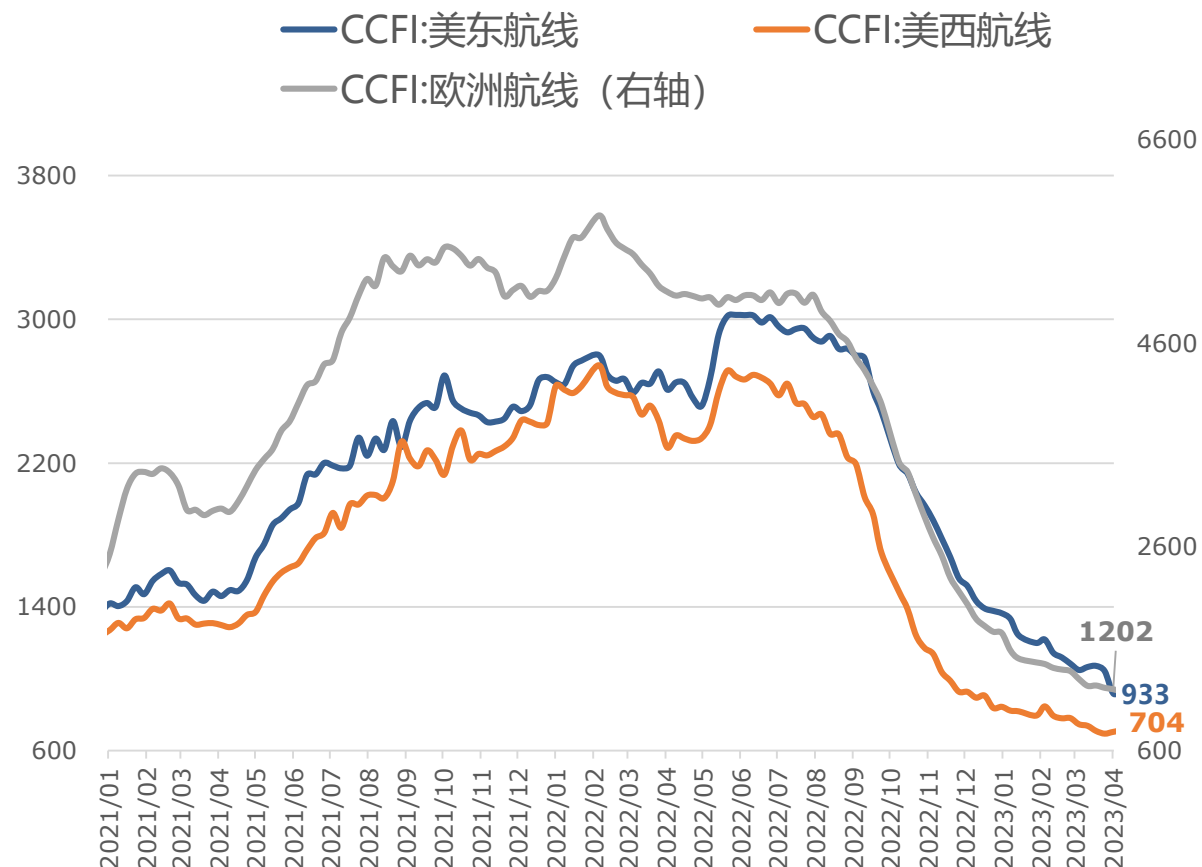
- 4月出口金额环比出现回落，与出口集装箱运价指数维持低迷指向一致。特别是欧美航线运价持续下跌，说明欧美外需回落显著，仍处于下行通道

## 4月出口金额环比回落，同比好于往年同期

我国出口总额



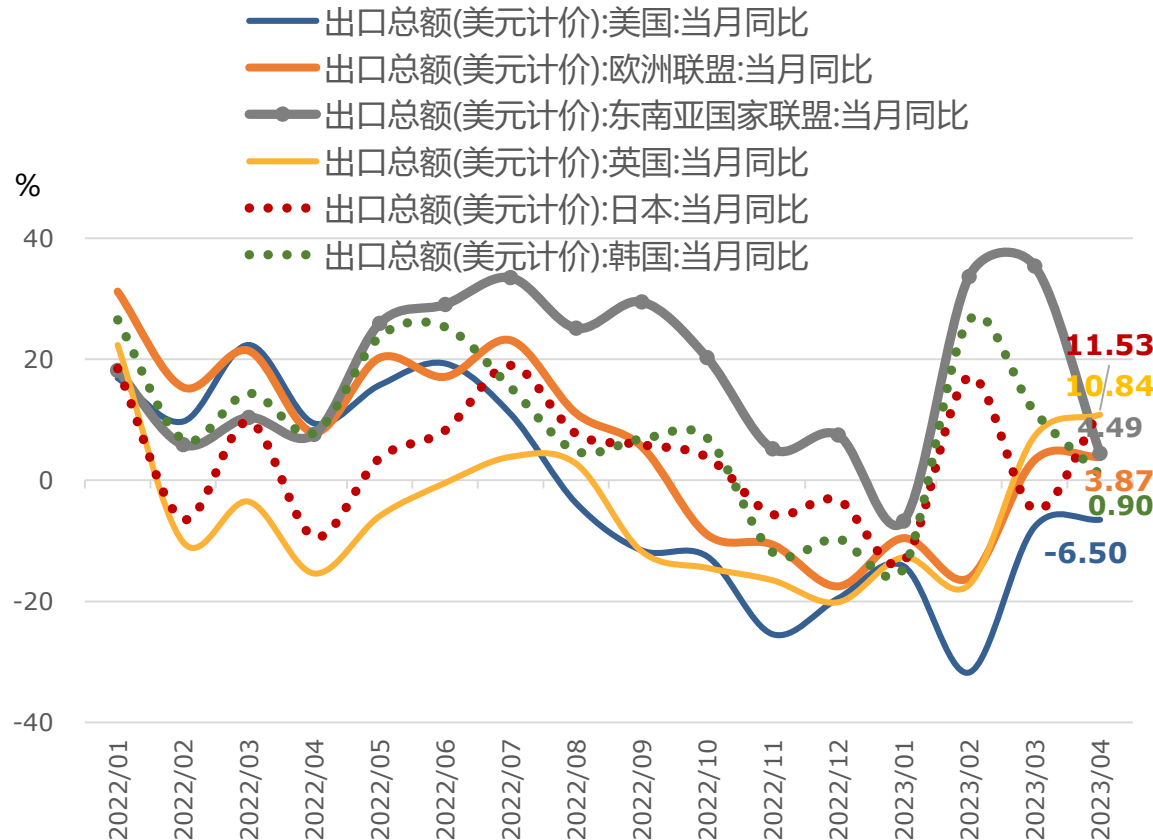
## 自2022年8月以来，CCFI运价指数持续下跌



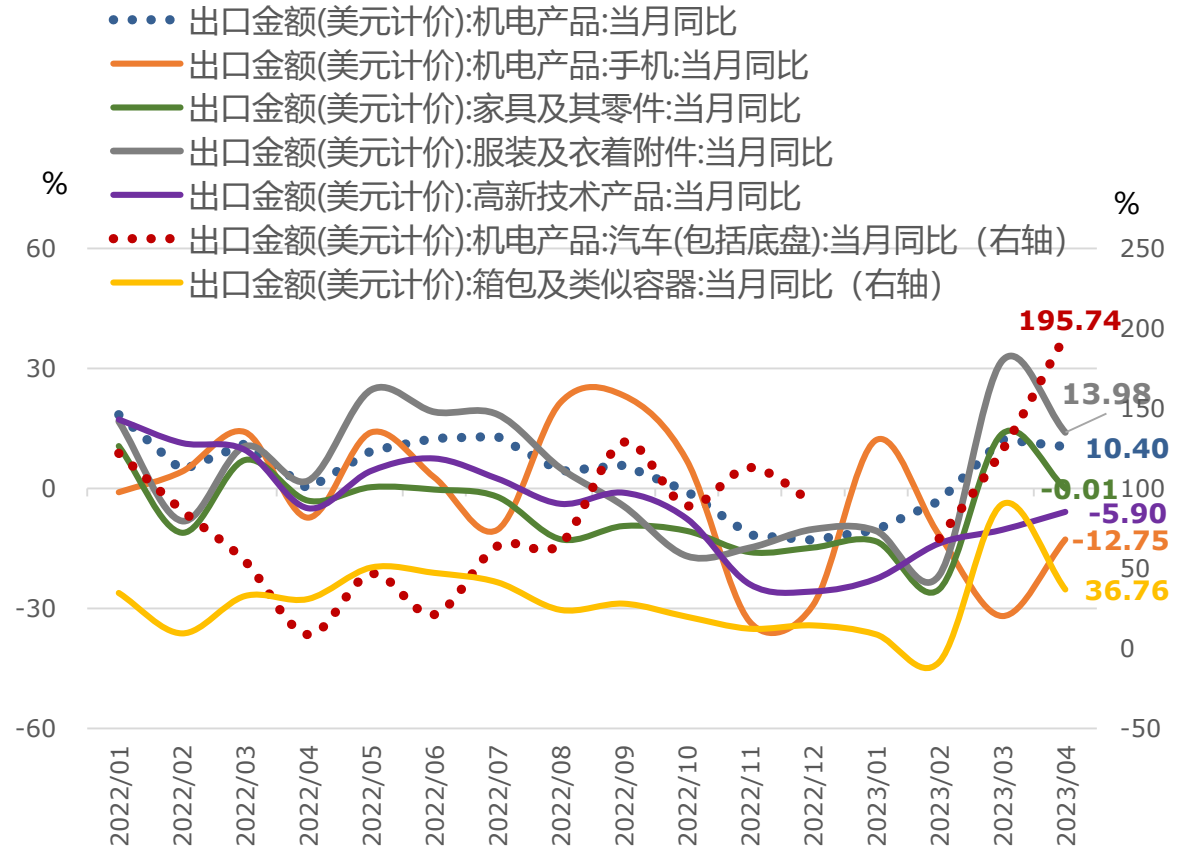
# 出口：对东盟的出口增速回落，机电产品出口增速回升

- 前4个月我国对东盟出口累计同比增长15%，对欧盟、美国出口累计同比分别下降4.3%和14.3%，从当月增速看，4月对东盟出口当月同比增速出现显著回落，对欧盟及英国出口增速为正，对美国出口增速持续为负
- 分商品看，新能源汽车相关产品领头的机电累计同比增速由负转正，汽车出口受低基数作用支撑维持高增速，而高新技术产品、集成电路出口等降幅虽有所收窄但仍为拖累项

## 4月对东盟出口当月同比增速出现显著回落，对欧盟及英国出口增速为正，对美国出口增速持续为负



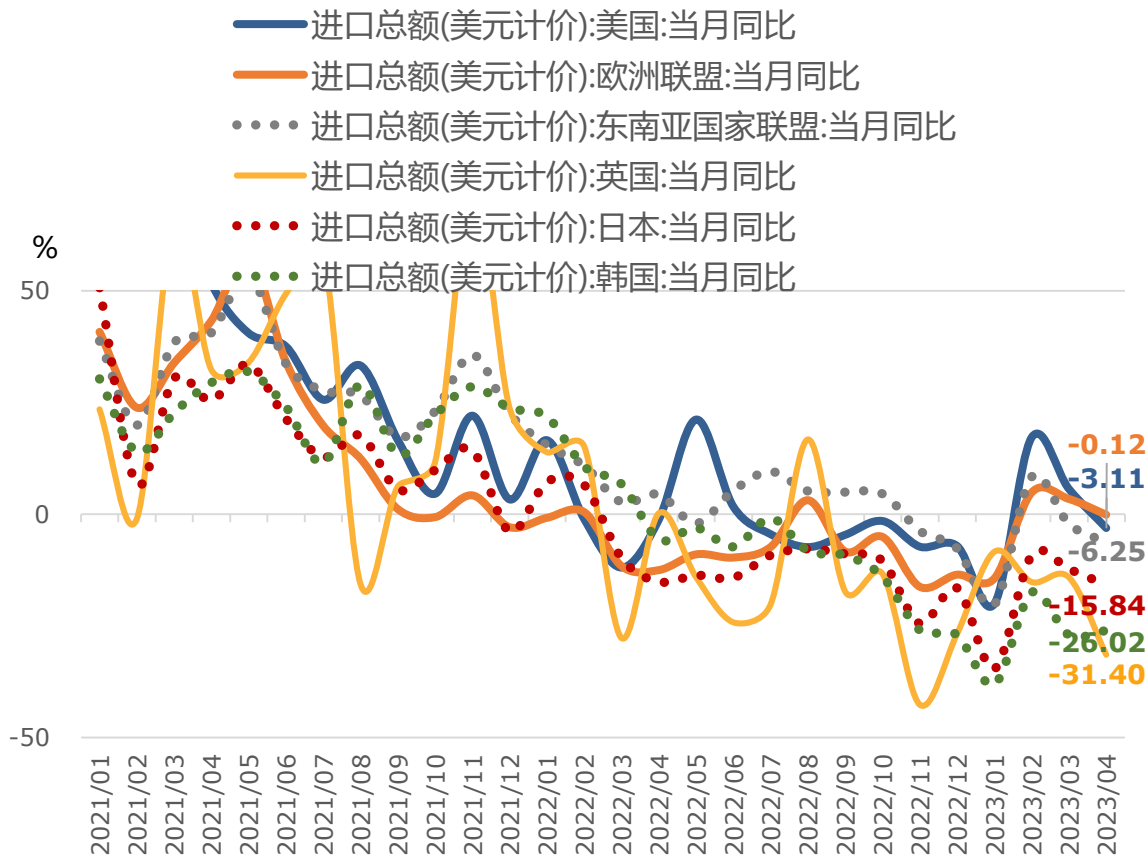
## 主要产品中大多出口增速出现回落，但汽车、高新技术产品和手机呈上升趋势



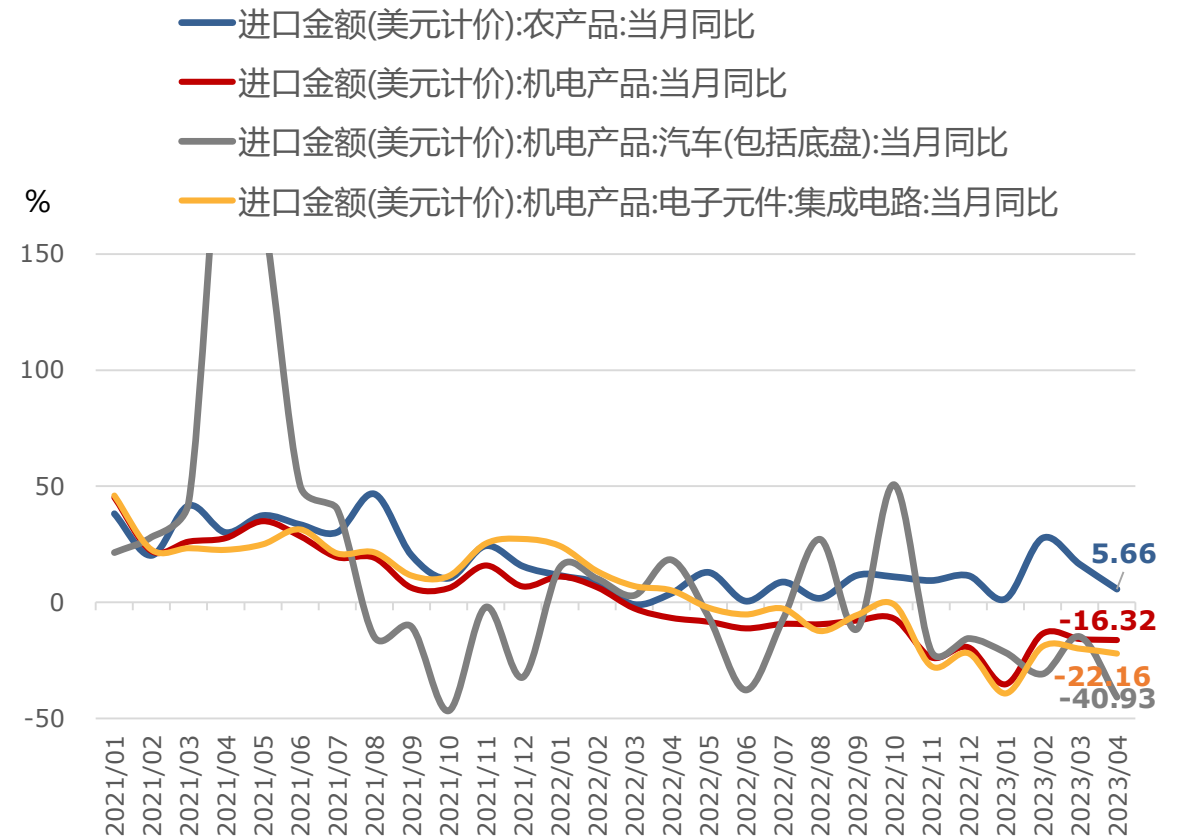
# 进口：4月各国进口同比均出现回落，侧面印证内需偏弱

- 分国别看，各国同比均有回落且均处于负增长区间
- 分商品看，汽车及原油进口同比降幅最明显，集成电路同比维持低位，农产品同比增速回落但仍为正

### 4月我国对其他主要国家及地区进口金额同比均回落至负区间



### 4月汽车进口大幅收缩，集成电路进口增速维持低迷，农产品进口增速回落但仍为正



# 主要大宗商品在进出口贸易中的变化

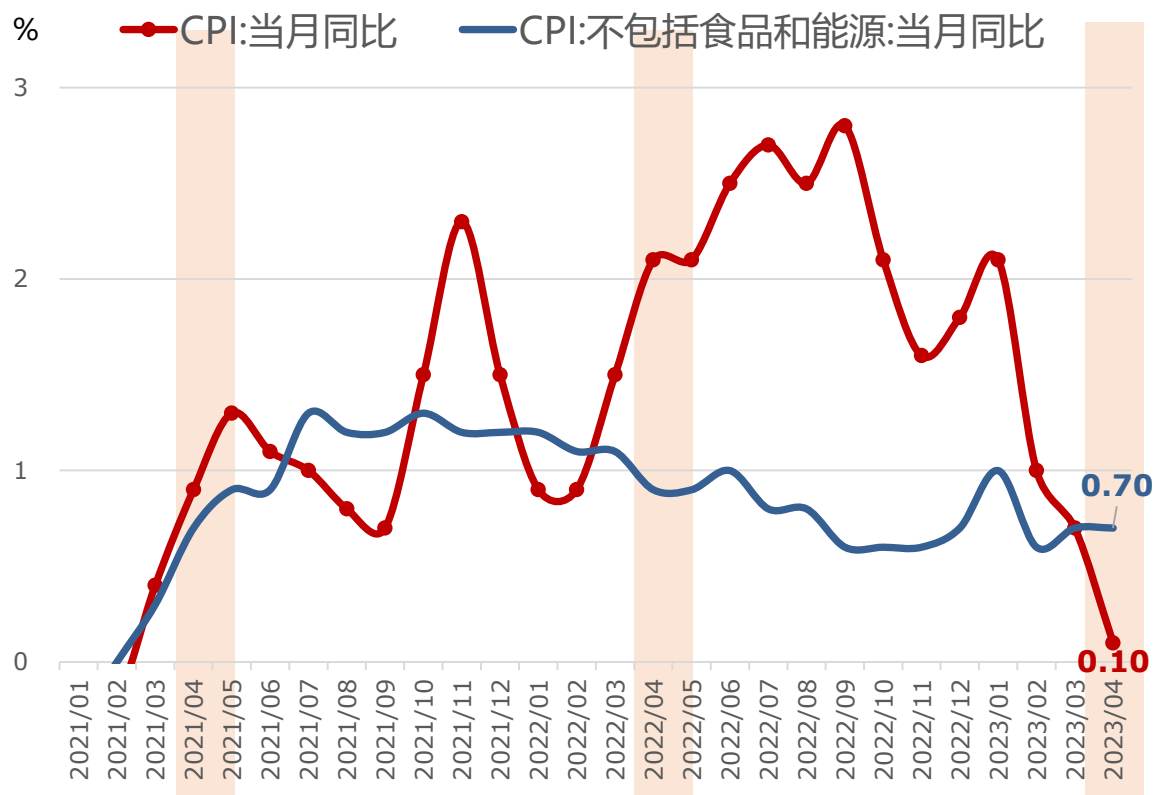
- 成品油出口、原油进口均出现量价齐跌
- 钢铁出口量涨价跌，钢材进口量跌价涨
- 粮食出口规模同比和环比下降，单价环比上涨

商品	数量			金额			价格			
	2023年4月 当月值 (万吨)	2023年4月 当月同比 (%)	2023年4月 当月环比 (%)	2023年4月 当月值 (千美元)	2023年4月 当月同比 (%)	2023年4月 当月环比 (%)	2023年4月 当月值 (千美元/万吨)	2023年4月 当月同比 (%)	2023年4月 当月环比 (%)	
出口	粮食	12.83	↓ -58.63	↓ -8.39	107,180.99	↓ -32.29	↓ -7.64	8,357.19	↑ 63.66	↑ 0.82
	水产品	29.61	↓ -1.30	↓ -7.47	1,719,106.38	↓ -10.37	↓ -8.47	58,056.15	↓ -9.19	↓ -1.09
	成品油	374.57	↓ -1.95	↓ -31.27	2,812,705.58	↓ -19.79	↓ -32.48	7,509.17	↓ -18.20	↓ -1.77
	钢材	793.24	↑ 59.29	↑ 0.54	8,705,603.95	↑ 22.21	↓ -14.74	10,974.70	↓ -23.28	↓ -15.20
进口	肉类(包括杂碎)	59.33	↑ 0.56	↓ -8.72	2,160,386.31	↓ -7.95	↓ -8.42	36,412.87	↓ -8.46	↑ 0.34
	粮食	1,212.60	↓ -10.84	↑ 1.13	6,571,348.61	↓ -11.50	↑ 0.14	5,419.21	↓ -0.74	↓ -0.98
	原油	4,240.70	↓ -1.45	↓ -18.93	24,465,028.89	↓ -28.52	↓ -19.60	5,769.10	↓ -27.47	↓ -0.83
	天然气	897.75	↑ 10.97	↑ 1.21	4,775,392.95	↑ 12.08	↓ -2.17	5,319.29	↑ 1.00	↓ -3.34
	钢材	58.49	↓ -39.07	↓ -13.98	1,034,609.23	↓ -31.20	↓ -8.65	17,687.81	↑ 12.92	↑ 6.20

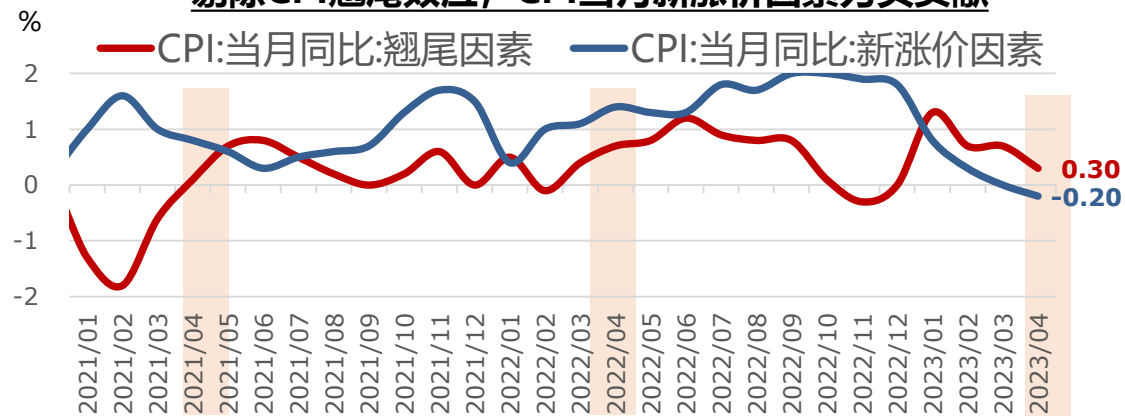
# 物价：4月CPI进一步回落

- 4月CPI同比增速由前值0.7%进一步下降至0.1%，环比增速连续三个月为负值，环比下降0.1%，通胀水平低于季节性和预期，说明内需不足问题仍然突出，经济内生增长动力有待夯实

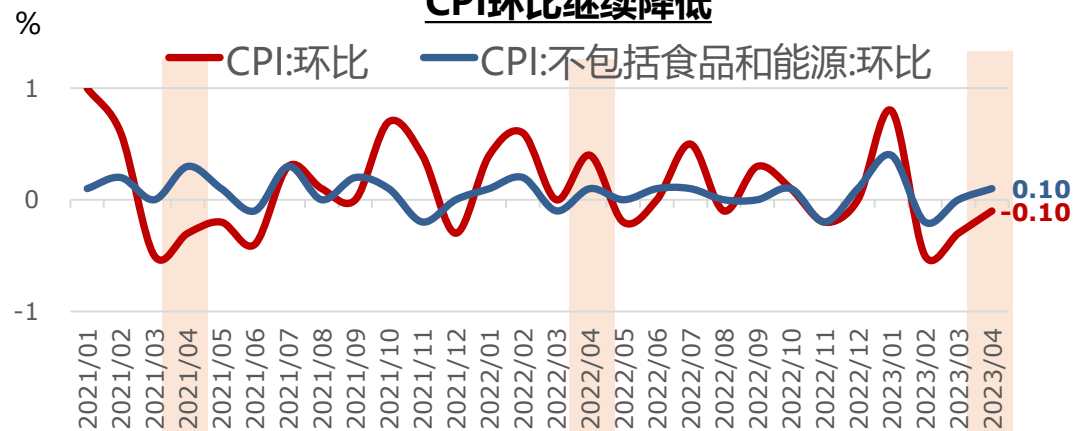
**4月CPI同比上涨0.1%，同比连续三个月回落，核心CPI同比上涨0.7%，涨幅与上月相同**



**剔除CPI翘尾效应，CPI当月新涨价因素为负贡献**



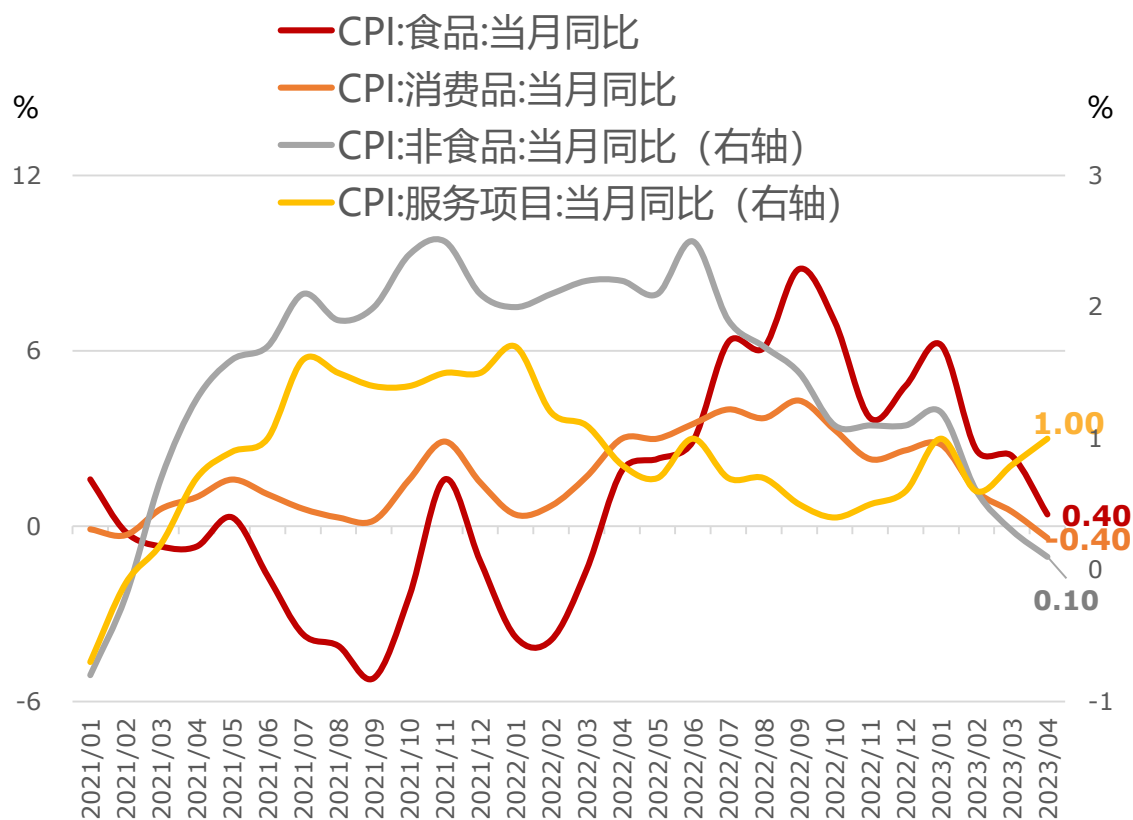
**CPI环比继续降低**



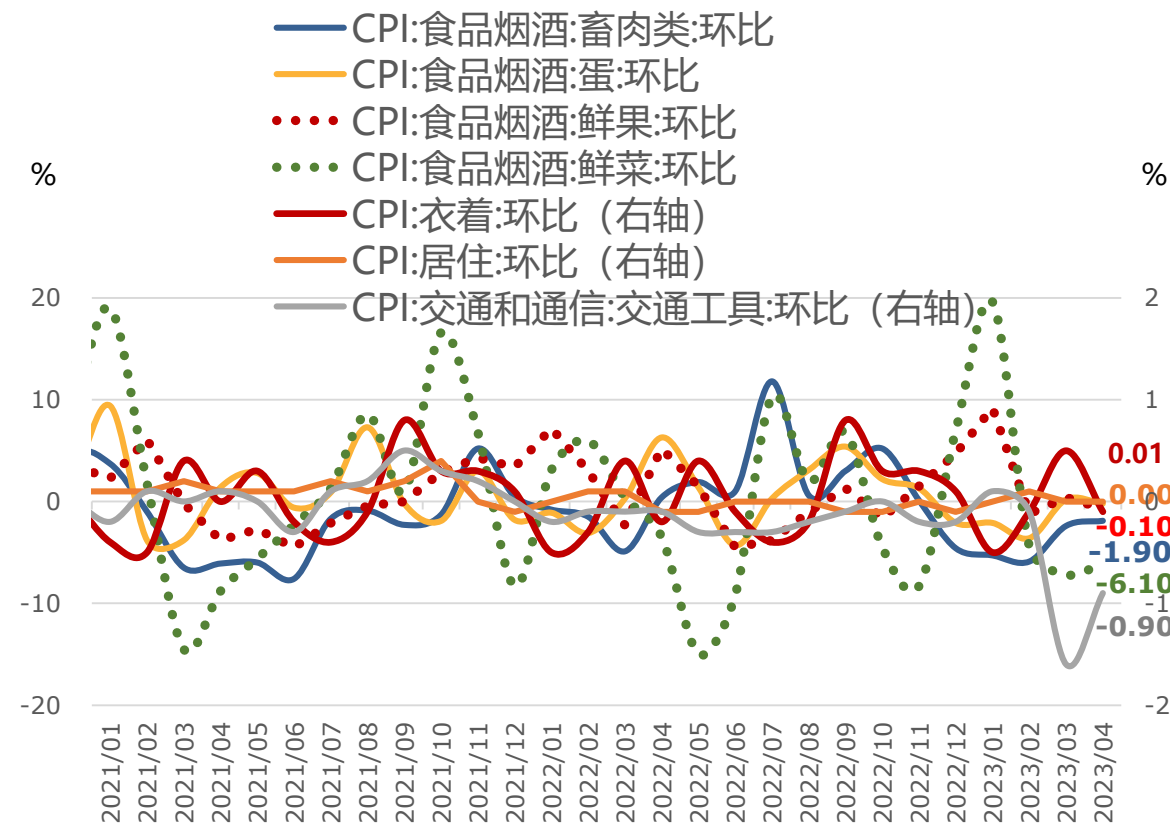
# 物价：出行相关服务消费一枝独秀，食品及汽车价格继续回落

■ 分项看，必需消费受供应影响价格回落，出行相关服务项目价格回暖，而汽车、房租等大额消费品走势相对疲软，说明需求仍相对不足

受去年同期基数较高影响，除服务项目价格同比增速回升外，其余价格同比增速回落



鲜菜鲜果受天气回暖、供应增加影响价格环比下跌，畜肉类受生猪存栏供应充足和需求淡季影响价格环比降幅扩大。机票、酒店、旅游价格受五一出行支撑有所上涨。汽车打折销售去库存带动交通工具价格继续下行

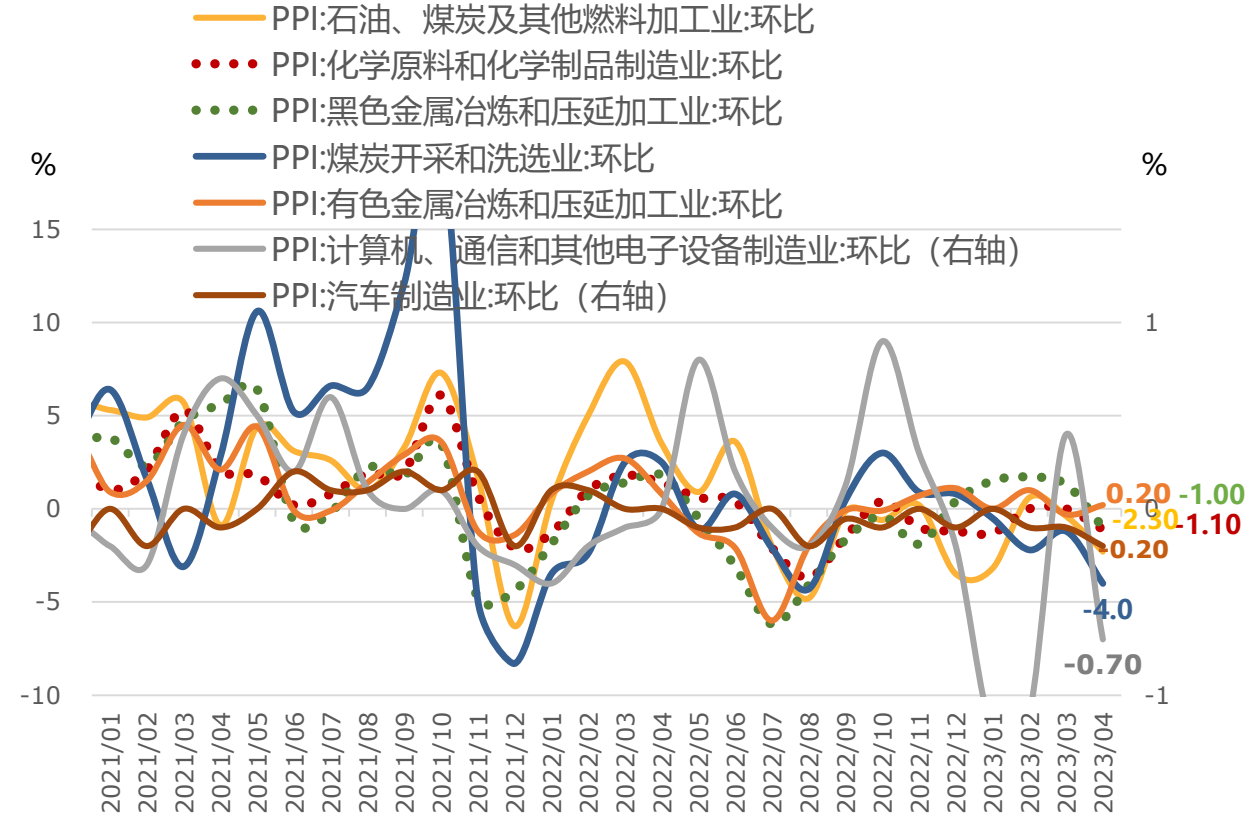
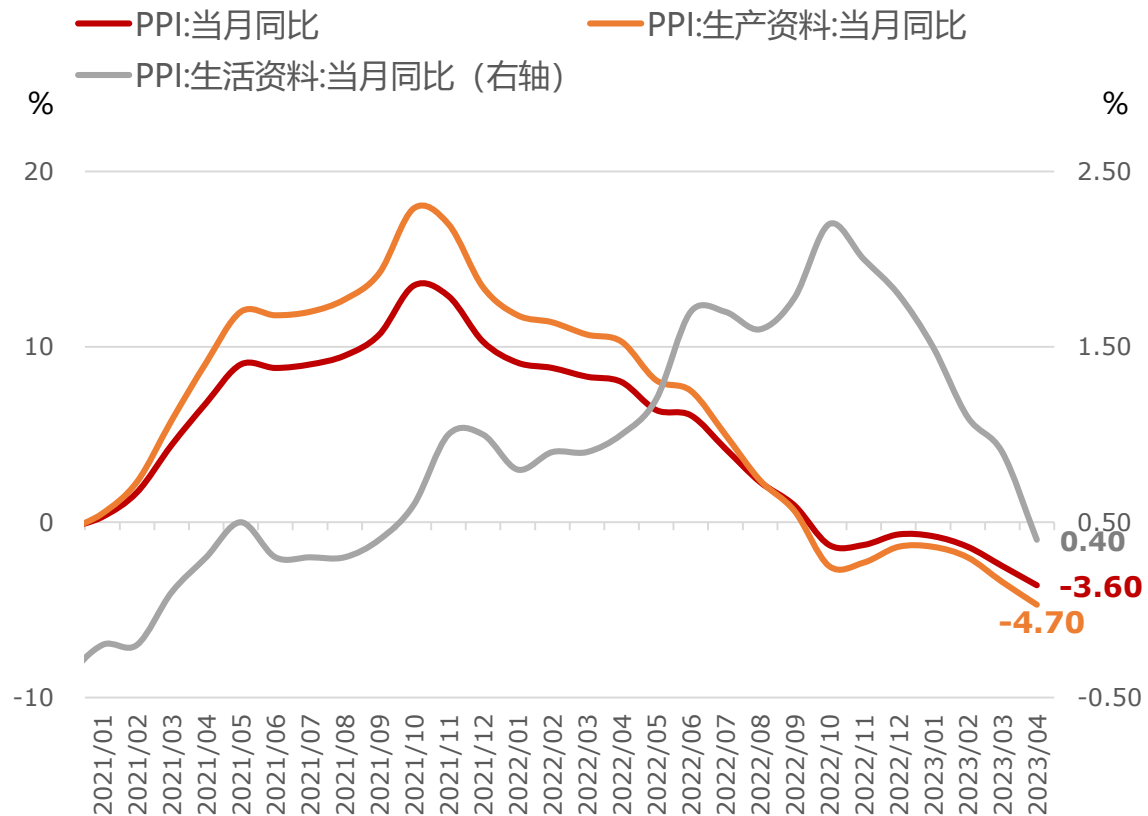


# 物价：4月PPI环比转负，同比在环比回落及高基础作用下降幅加大

■ 受国际大宗商品价格波动、国内外市场需求总体偏弱及上年同期对比基数较高等因素影响，PPI环比下降0.5%，同比下降3.6%。其中，内需定价的黑色系、煤炭系价格环比走弱，有色系价格环比小幅回暖，汽车价格环比持续为负

**PPI当月同比为-3.6%，生产资料同比下降4.7%，生活资料同比上升0.4%**

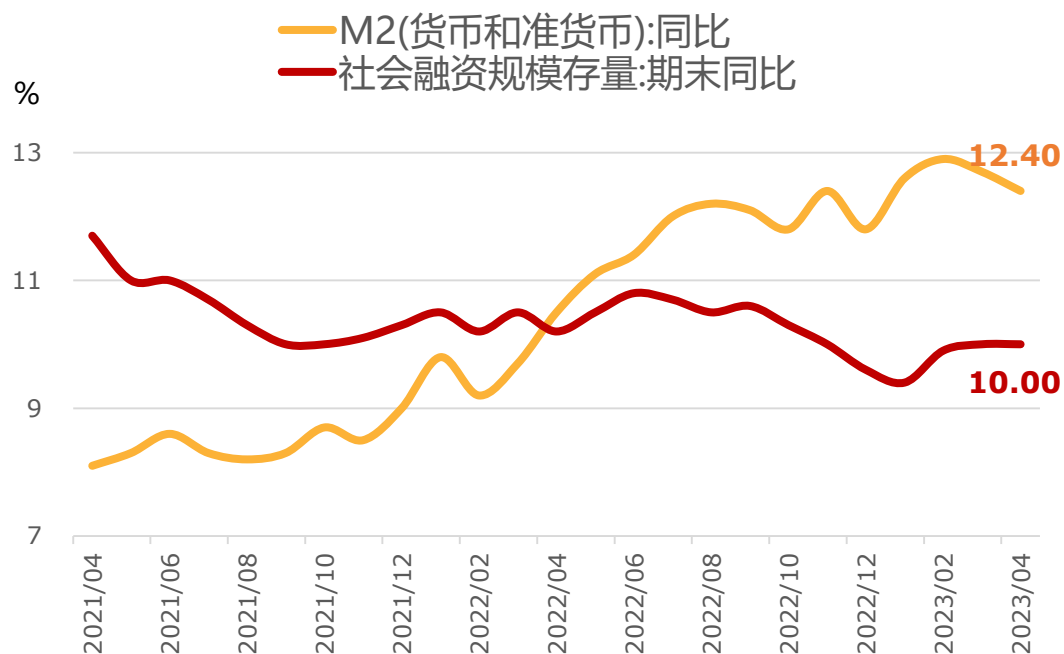
**黑色系、煤炭系价格环比走弱，有色系价格环比小幅回暖，汽车价格环比持续为负**



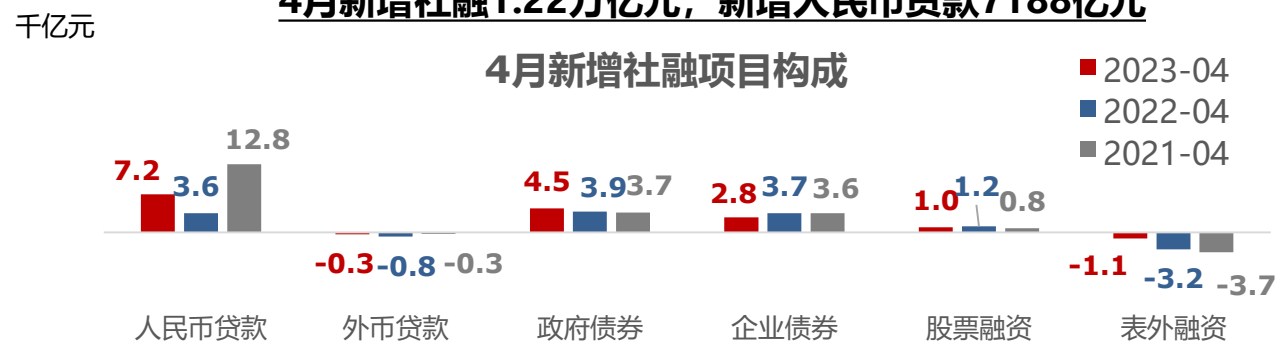
## 社融信贷：4月社融信贷不及预期，居民中长贷款回落

- 4月M2同比增速环比下降0.3个百分点至12.4%，居民存款同比首次少增，一方面是高基数作用，另一方面侧面说明居民收入及就业的好转进程缓慢，而财政存款同比明显多增，暗示财政加码支撑经济的必要性有所提升。M2-M1剪刀差小幅收窄，显示企业投资经营活动有所修复但进程缓慢
- 4月新增社融1.22万亿元，新增人民币贷款7188亿元，均低于预期。其中，新增企业中长期贷款同比多增但环比回落，居民端新增贷款为负，特别是新增居民中长期贷款在同比回升两个月之后再度转负，这既有提前还贷的影响，更说明地产需求修复尚需时日。结合票据利率4月以来回落、新增票据贴现规模由负转正，说明实体经济融资需求环比有所降温

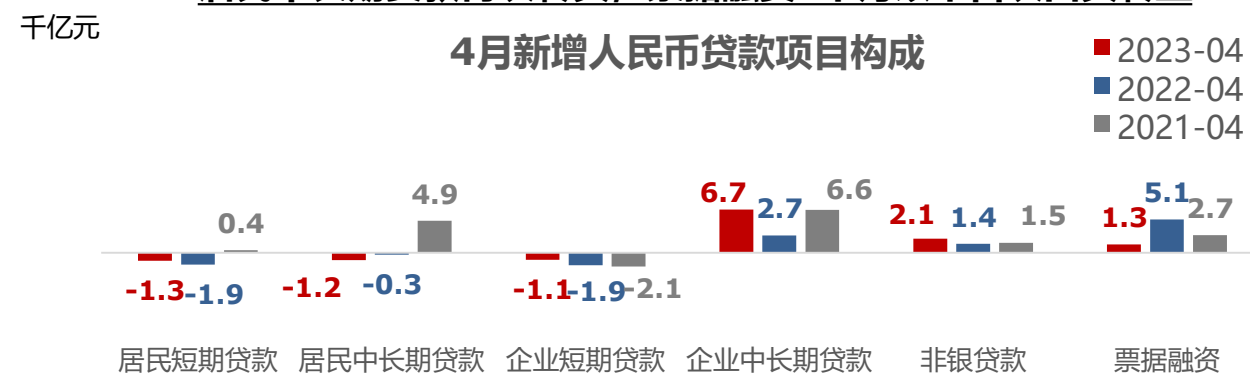
**存量社融与M2同比增速剪刀差由3月的-2.7%进一步收窄至-2.4%，实体融资需求有所修复，但仍相对不足**



**4月新增社融1.22万亿元，新增人民币贷款7188亿元**



**居民中长期贷款再次转负，票据融资3个月以来首次由负转正**





# 下周大事关注日历

5月15日 星期一	5月16日 星期二	5月17日 星期三	5月18日 星期四	5月19日 星期五	5月20日 星期六	5月21日 星期日
	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 我国5月MLF报价</li> <li>➤ 4月工业增加值</li> <li>➤ 4月固定资产投资</li> <li>➤ 4月社会消费品零售总额</li> <li>➤ 4月商品房销售额/销售面积</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 70个大中城市新建商品住宅价格指数</li> </ul>				
	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 美国4月核心零售总额、零售销售总额、零售贸易总额</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 5月13日当周初次申请失业金人数</li> <li>➤ 5月06日持续领取失业金人数</li> </ul>			

# 免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：王荆杰期货从业资格：F3084112投资咨询资格：Z0016329邮箱：wang.jingjie@gzf2010.com.cn

联系人：方旻期货从业资格：F03105216邮箱：fang.min@gzf2010.com.cn

# 广州期货主要业务单元联系方式



<b>上海分公司</b> 联系电话: 021- 68905325 办公地址: 上海市浦东新区向城路69号1幢12层(电梯楼层15层)03室	<b>杭州城星路营业部</b> 联系电话: 0571-89809624 办公地址: 浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	<b>四川分公司</b> 联系电话: 028-83279757 办公地址: 四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	<b>上海陆家嘴营业部</b> 联系电话: 021-50568018 办公地址: 中国(上海)自由贸易试验区东方路899号1201- 1202室
<b>广东金融高新区分公司</b> 联系电话: 0757-88772666 办公地址: 广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2301、2302房	<b>深圳营业部</b> 联系电话: 0755-83533302 办公地址: 广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场(南区)A座704A、705	<b>佛山分公司</b> 联系电话: 0757-88772888 办公地址: 佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	<b>东莞营业部</b> 联系电话: 0769-22900598 办公地址: 广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
<b>广州营业部</b> 联系电话: 020-31953184 办公地址: 广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	<b>清远营业部</b> 联系电话: 0763-3808515 办公地址: 广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	<b>肇庆营业部</b> 联系电话: 0758-2270761 办公地址: 肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	<b>华南分公司</b> 联系电话: 020-61887585 办公地址: 广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
<b>北京分公司</b> 联系电话: 010-63360528 办公地址: 北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	<b>湖北分公司</b> 联系电话: 027-59219121 办公地址: 湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	<b>山东分公司</b> 联系电话: 0531-66671202 办公地址: 山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	<b>郑州营业部</b> 联系电话: 0371-86533821 办公地址: 河南自贸试验区郑州片区(郑东)普惠路80号1号楼2单元23层2301号
<b>青岛分公司</b> 联系电话: 0532-88697833 办公地址: 山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室	<b>机构业务部</b> 联系电话: 020-22836158 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	<b>机构事业一部</b> 联系电话: 020-22836155 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	<b>机构事业二部</b> 联系电话: 020-22836182 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
<b>机构事业三部</b> 联系电话: 020-22836185 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	<b>广期资本管理(上海)有限公司</b> 联系电话: 021-50390265 办公地址: 上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室		

# 欢迎交流！



广州期货股份有限公司

地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科南塔5/6楼，北塔30楼

网址：[www.gzf2010.com.cn](http://www.gzf2010.com.cn)