



研究所

分析师:袁野  
SAC 登记编号:S1340523010002  
Email:yuanYe@cnpsec.com

近期研究报告

《相对积极的货币政策执行报告指引》 - 2023.05.16

宏观研究

## 财政收支与经济数据相互验证，提振需求必要性加强

### ● 核心观点

4月经济数据陆续公布，一季度出现的背离现象逐步收敛，经济增长数据向财税收支数据靠拢，出口金额与出口交货值的差值亦在收窄，共同指向经济内生动能不足。政策有待发力，价格、库存压力下需求端工具可能是当前更优的选择。

投资建议：此时关注顺周期行业政策预期，尤其是产业链链主的“中”字头企业；而顺周期信心不足，宜看向未来，如人工智能、数字经济与制造业相结合（主要是工业母机方向）、平台经济、新能源（主要是氢能领域）、大农业、网络安全等方向。

### ● 风险提示：

房地产市场超预期下行，政策落地执行扭曲，地缘政治冲突加剧。

## 目录

1 大类资产表现.....	4
2 国内外宏观热点.....	4
2.1 海外宏观热点及一句话点评.....	10
2.2 国内宏观热点及一句话点评.....	16
3 风险提示.....	18

## 图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	4
图表 2: 4 月财政存款高增.....	5
图表 3: 4 月企业中长贷投放放缓.....	5
图表 4: 高技术产业投资维持高增.....	7
图表 5: 4 月 70 城房价环比由涨转平.....	7
图表 6: 各细分品类零售额两年平均增速.....	8
图表 7: 装备制造业保持较快增长.....	9
图表 8: 钢铁出口金额与出口数据差值.....	9
图表 9: 工业企业库存压力尚存.....	10
图表 10: 工业品价格下行压力较大.....	10
图表 11: 下周重点关注.....	18

## 1 大类资产表现

五月第三周，大宗商品价格涨多跌少。美债收益率上行，美股上涨；美元指数走强，人民币汇率走贬；中债收益率上行，A股上涨。

图表1：大类资产价格变动一览

	单位	2022/12/30	2023/5/12	2023/5/19	今年以来涨跌幅	本周涨跌幅
大宗商品						
布伦特原油	美元/桶	85.91	74.17	75.58	-12.0%	1.9%
WTI原油	美元/桶	80.26	70.04	71.55	-10.9%	2.2%
COMEX黄金	美元/盎司	1,826.20	2,019.80	1,981.60	8.5%	-1.9%
LME铜	美元/吨	8,387.00	8,240.00	8,222.00	-2.0%	-0.2%
LME铝	美元/吨	2,360.50	2,230.50	2,300.00	-2.6%	3.1%
动力煤	元/吨	921.00	801.40	801.40	-13.0%	0.0%
螺纹钢	元/吨	4,164.00	3,791.00	3,821.00	-8.2%	0.8%
美国股债					基点数变动	
美债2Y		4.41	3.98	4.28	-13	30
美债10Y		3.88	3.46	3.7	-18	24
标普500		3839.5	4124.08	4191.98	9.2%	1.6%
外汇						
美元指数		103.4895	102.704	103.1921	-0.3%	0.5%
美元兑离岸人民币		6.9210	6.9710	7.0242	1.5%	0.8%
中债						
1年中债		2.1491	2.0443	2.0548	-9.43	1.05
10年中债		2.8436	2.7144	2.7171	-12.65	0.27
A股						
上证综指		3089.26	3272.36	3283.54	6.3%	0.3%
沪深300		3871.63	3937.76	3944.54	1.9%	0.2%
创业板指		2346.77	2252.38	2278.59	-2.9%	1.2%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

## 2 国内外宏观热点

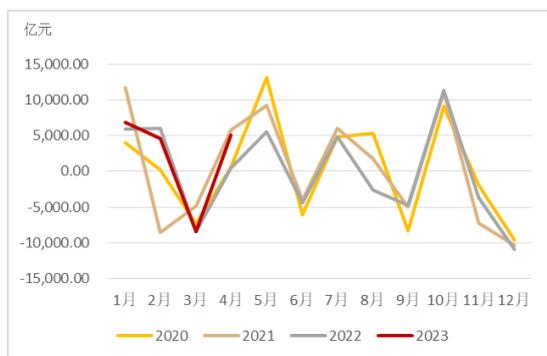
4月经济数据陆续公布，一季度出现的背离现象逐步收敛，经济增长数据向财税收支数据靠拢，出口金额与出口交货值的差值亦在收窄，共同指向经济内生动能不足。政策有待发力，价格、库存压力下需求端工具可能是当前更优的选择。具体如下：

**投资增速未受低基数有效提振，基建出现减速迹象。**1-4月固定资产投资累计同比4.7%，较一季度放缓0.4个百分点，作为经济复苏的一个重要支撑力量，投资回落。去年4月由于疫情反复，经济再受明显冲击，形成了低基数效应，但4月投资读数并未出现反弹。1-4月基建投资、制造业投资、房地产开发投资累

计同比分别为 9.8%、6.4%、-6.2%，较一季度普遍减速。尤其是基建投资，在去年 8 月累计同比维持两位数较快增长后，4 月降至个位数，此前基建强房建弱的格局弱化，基建对经济的支撑力回落。

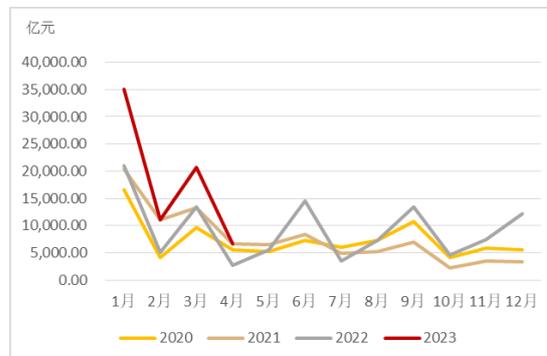
——原因可能与财政支出节奏放缓，信贷投放趋于平稳有关。1-4 全国一般公共预算收入 83171 亿元，同比增长 11.9%。除经济恢复性增长带动外，当期财政收入增速还受到留抵退税、部分税收错期入库等特殊因素影响，扣除上述特殊因素后，全国一般公共预算收入可比增长约 4%。而 1-4 月全国一般公共预算支出 86418 亿元，同比增长 6.8%，与一季度持平，投向基建领域的相关支出同比增长 3.4%，较一季度放缓。结合财政存款看，4 月财政存款新增 5028 亿元，财政存款余额同比增长 6.6%，较一季度明显提速。每年 5 月所得税汇算清缴形成了财政存款增长的大月，而今年 4 月财政存款增幅已与去年 5 月相当，反映财政整体支出节奏放缓。另外，此前支撑基建投资的银行信贷资金投放减速。4 月企业中长贷新增 6669 亿，与 2021 年同期比较，4 月多增新增 64 亿，而 1、2、3 月则分别增长 14600、100、7400 亿，主要用于项目融资的企业中长贷投放明显放缓。

**图表2：4 月财政存款高增**



资料来源：Wind，中邮证券研究所

**图表3：4 月企业中长贷投放放缓**



资料来源：Wind，中邮证券研究所

房地产市场再降温。4 月商品房销售面积同比降幅扩大至-11.8%，商品房销售额同比增长 13.2%，较 3 月提高 6.8 个百分点，但基数影响大。剔除基数影响，4 月商品房销售面积、销售额两年平均增速分别为-25.4%、-16.8%（前值-10.6%、-9.9%），实际上均出现减速。与商品房销售额一致，4 月契税同样呈现表观加速实际减速的现象，4 月契税同比高增 25%，但两年平均增速降至-15.9%（前值-4.5%）。4 月 70 大中城市二手住房价格指数同比降幅持续收窄至-2.7%，但环比

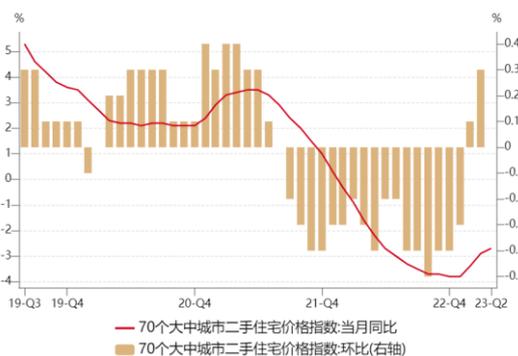
在连续两个月上涨后转为平稳，其中一线城市环比涨幅收敛，二、三线城市由涨转平。虽然4月属于商品房销售小月，但前期积压住房需求释放之后，“银四”市场整体偏弱，商品房市场再度降温。

——施工端持续偏冷，前期销售、竣工的改善并未带来新开工、房企资金链的改善。4月新开工、施工面积累计同比降幅均有所扩大，仅竣工继续改善，1-4月竣工面积累计同比18.8%，较一季度继续提高4.1个百分点。即使剔除基数影响，1-4月竣工面积两年平均增速升至2.3%（前值0.75%）。另外，前期商品房销售改善对房企融资的提振并不明显，1-4月房地产开发资金来源同比下降6.4%，房企拿地亦持续低迷，1-4月国有土地使用权出让收入同比下降21.7%。4月召开的中共中央政治局会议强调，做好保交楼、保民生、保稳定工作。保交楼推动下的竣工面积增长有望持续提速，但要实现向新开工、土地市场的传导，则需要最前端销售市场的平稳增长。

制造业投资看升级方向。1-4月制造业投资累计同比6.4%，较一季度放缓0.6个百分点。国家统计局新闻发言人、国民经济综合统计司司长付凌晖提到，装备制造业同比增长16.1%，高技术制造业增长15.3%，都保持了较快增长，表明制造业升级发展态势延续。4月制造业投资的放缓主要集中在纺织服装制造业、家具制造业、石化钢铁等行业，反映制造业投资减速主要受到终端需求扩张动力不足的影响。国家发展和改革委员会新闻发言人孟玮提到，将在稳定和扩大制造业投资方面持续发力，统筹用好中央预算内投资、地方政府专项债券、结构性货币政策工具等，继续加大制造业中长期贷款投放力度，扩大工业和技术改造投资，推动企业技术改造和设备更新。因此，建设以实体经济为支撑的现代化产业体系的促转型导向，将持续推动制造业高端化、智能化、绿色化发展，相应的转型升级方向的制造业投资有望维持较快增长。

**图表4：高技术产业投资维持高增**


资料来源：Wind，中邮证券研究所

**图表5：4月70城房价环比由涨转平**


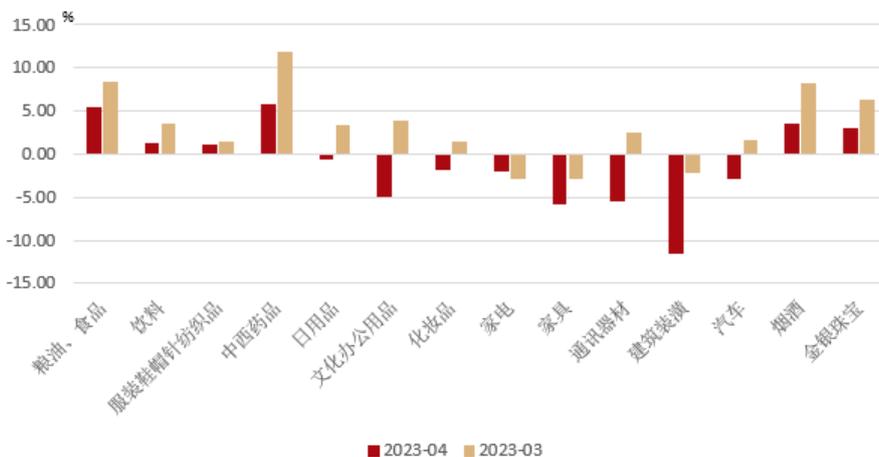
资料来源：Wind，中邮证券研究所

**五一假期加持下，消费恢复动力仍显不足。**4月社会消费品零售额同比增长18.4%，去年疫情反复对消费形成显著冲击，剔除基数影响，4月社会消费品零售额两年平均增速为2.6%，较前值3.3%放缓，消费恢复动力不足。同样考察两年平均增速，4月商品零售、餐饮收入分别增2.3%、5.4%（前值3.3%、2.8%）。餐饮收入的改善应与前期受抑制的服务需求释放有关。4月份，全国服务业生产指数同比增长13.5%，比上月加快4.3个百分点。分行业看，住宿和餐饮业，批发和零售业，交通运输、仓储和邮政业，信息传输、软件和信息技术服务业生产指数同比分别增长48.7%、18.8%、17.6%、13.2%，比上月分别加快18.8、7.9、5.7、1.2个百分点。同时，今年五一假期包含了4月最后两天，五一假期期间的旅游人数、旅游收入按可比口径分别恢复至2019年同期的119.09%、100.66%，假期效应也对4月份的服务业数据形成了拉动。对比来看，商品消费则显得恢复乏力，4月两年平均增速较3月放缓。

——从结构观察，今年以来消费板块整体呈现两头热中间冷的格局。4月仅食品、饮料、服装、药品、烟酒、金银珠宝、石油制品零售额两年平均增速实现了正值，分别增长5.4%、1.2%、1.1%、5.8%、3.4%、3%、9%，其他品类零售额普遍低于2021年水平，其中汽车零售额两年平均增速由3月1.56%降至-2.84%。根据上海证券报报道，今年一季度，奢侈品、高端白酒、名贵中药等高端消费品公司业绩表现亮眼，软饮料、啤酒、奶茶等低端、低价消费品公司的业绩也迎来大幅改善，但介于两者间的中端消费品公司盈利水平却表现疲软。这与4月零售数据是一致的。4月核心CPI同比增长0.7%，亦反映消费品领域涨价动力不足。

《2023 麦肯锡中国消费者报告》提到，即便面临经济形势挑战，高端品牌的表现依然超越大众品牌，……消费者寻找价格更具竞争力的渠道来购买想要的品牌。这种两头热中间冷的现象可能与劳动力市场缺口仍存，居民收入增长乏力有关。4 月城镇调查失业率环比下降 0.1 个百分点至 5.2%，降幅小于历史季节性的 0.2 个百分点，而 16-24 岁人口失业率持续攀升至 20.4% 高位。这与 4 月个人所得税的趋势是一致的。4 月个人所得税同比增长 8.6%，但增长主要来自去年基数过低，个税两年平均增速为 -0.84%，4 月个税实际上与 2021 年相比不增反降。4 月消费税同比增长 2.97%，亦显示消费扩张动力不足。

图表6：各细分品类零售额两年平均增速



资料来源：Wind，中邮证券研究所

**工业生产放缓，转型升级板块是亮点。**4 月工业增加值同比增 5.6%，较 3 月提高 1.7 个百分点，主因低基数拉动，4 月工业增加值两年平均增速降至 1.3%（前值 4.5%）。这与企业所得税、国内增值税的趋势一致。4 月企业所得税同比下滑 5.7%，反映企业盈利压力仍然较大。而 1-4 月国内增值税则同比高增 58%，同样亦受低基数拉动，4 月国内增值税收入 6346 亿元，与 2021 年 6303 亿相比仅增 43 亿元，反映工业生产偏弱。分板块看，低基数基础上，采矿业、公用事业生产并未受提振，同比增速分别放缓至 0、4.8%，制造业增加值同比升至 6.5%（但两年平均增速仅 0.8%），工业生产普遍放缓。装备制造业支撑作用明显。4 月份，装备制造业增加值同比增长 13.2%，高于全部规上工业增速，拉动规上工业增速加快 1.3 个百分点。其中，汽车制造业、电气机械器材制造业增加值分别增长 44.6% 和 17.3%。同时，新能源、新材料、高技术产品产量快速增长。4 月份，

光伏电池、充电桩产品产量分别增长 69.1%、36.9%；多晶硅、服务机器人产量分别增长 89.3%和 47.6%。

另外，4 月出口交货值同比增长 0.7%，4 月美元计价出口同比增长 8.5%，二者差值明显收敛。4 月制造业 PMI 产成品库存分项仍处高位，反映前期库存消化程度并不高，而 4 月钢材出口额同比增速较 3 月放缓 30 个百分点至 22.9%，则意味着 3 月内销转外销力度的弱化，因此，此前偏高的差值可能指向内需疲软的概率较大，内销转外销是差距的重要原因。

**图表7：装备制造业保持较快增长**



资料来源：Wind，中邮证券研究所

**图表8：钢铁出口金额与出口数据差值**



资料来源：Wind，中邮证券研究所

综上，此前支撑经济复苏的基建投资出现减速迹象，而消费领域在受抑制的服务需求释放以外亦增长乏力，房地产市场少有的改善部分-商品房销售在 4 月转冷，经济景气回落，稳增长政策有待发力。对比生产端稳增长工具、需求端工具，后者在当前可能是更为合适的政策选择。4 月工业生产并未呈现有效扩张，在经济景气下行背景中，生产端稳增长工具迟迟未发力，可能与企业消化库存、工业品出厂价格下降、成本上升有关。3 月工业企业产成品库存同比增长 9.1%，4 月制造业 PMI 产成品库存分项为 49.4%，均处于较高水平，前期生产快速修复，需求恢复相对偏慢，导致库存积累，一定程度上抑制了生产的继续扩张。而 4 月 PPI 同比降幅扩大至-3.6%，工业品价格下行压力也抑制了企业生产积极性。典型如钢铁行业，4 月 23 日，西北联合钢铁发布《关于协调限产的通知》，通知称，一季度以来区域钢企产能快速释放，但需求持续疲软，区域内供需矛盾急速恶化，单靠销售协同已无法完全有效化解区域市场矛盾，联合限产降库、降本增效已成为迫在眉睫的第一要务。上半年，受国际输入性价格影响，以及内需动能仍在恢复中，工业品价格压力可能将持续存在，生产端稳增长工具难以发力。因此，需

求端工具有待出台，以化解库存、价格压力，在二季度窗口期为下半年经济持续好转打基础。

**图表9：工业企业库存压力尚存**



资料来源：Wind，中邮证券研究所

**图表10：工业品价格下行压力较大**



资料来源：Wind，中邮证券研究所

投资建议：此时关注顺周期行业政策预期，尤其是产业链链主的“中”字头企业；而顺周期信心不足，宜看向未来，如人工智能、数字经济与制造业相结合（主要是工业母机方向）、平台经济、新能源（主要是氢能领域）、大农业、网络安全等方向。

## 2.1 海外宏观热点及一句话点评

**美国制造业情况恶化，制造业指数、新订单指数、工厂库存低于预期。**5月纽约制造业指数降至-31.8 创两年多来最大跌幅，大幅低于预期值-2.5，更远低于前值 10.8。联储制造业新订单指数为-28，远低于前值 25.1，是 2020 年 4 月以来的最大跌幅，跌至今年年初以来的最低水平。工厂库存指数降至 2020 年 10 月以来的最低水平，未交货订单也有所减少。

**美国 4 月零售数据不及预期，但核心零售销售仍显韧性。**美国 4 月零售销售月率为 0.4%，预期 0.8%，前值-0.7%。美国 4 月核心零售销售（除汽车）销售月率为 0.4%，与预期一致，前值-0.5%。美国 4 月核心零售销售（除汽车与汽油）月率为 0.6%，预期为 0.2%，前值为-0.5%。

**美国零售商陷“关店潮”。**据美国有线电视新闻网报道，零售商在美国的关店潮今年仍将继续。包括纽约市长在内的一些政府官员指出，零售店盗窃案件激增是商家大量关店的主要原因。同时，在新冠疫情的影响下，美国远程办公方式快速普及，这对许多市中心的商场造成了打击，现在美国普通上班族平均每人每

年在市中心的消费比疫情前减少了 2000 至 4600 美元。网络购物也持续对线下零售造成压力。此外，越来越高的人力成本和店面租金也给零售商造成了沉重打击。

**美国 4 月份新屋开工数增加。**美国 4 月份新屋开工数增加，单户住宅和多户型住宅建设加快。数据显示，美国 4 月份新屋开工数增长 2.2% 至 140 万套。单户型住宅开工数增加 1.6%，达到今年最高水平，完全归功于西部地区的开工数增长。代表未来建筑活动的指标——建筑许可下降 1.5%，至 142 万套。建筑商正在利用二手房供应不足的机会加大新住宅的建设，并且在新房需求趋于旺盛的背景下，一些建筑商正在向购房者提供融资优惠以缓解房价负担。这也帮助房屋建筑商信心指数达到 10 个月高点。

**美国银行业可能有必要进行更多的合并。**在周四与大型银行业首席执行官的会议上，耶伦告诉高管们，随着银行业继续度过危机，可能有必要进行更多的银行合并。耶伦的言论进一步证明，尽管政府本身对企业集中度的审查感到担忧，但拜登官员开始对银行合并的想法感兴趣。消息人士称，耶伦还表示，在最近的事件之后，美国多元化的银行体系（包括各种规模的机构）建立在坚实的基础上，她对此充满信心。

**美国 700 多家银行正面临“重大的安全和偿付能力”风险。**美联储近日发布的报告显示，美国 700 多家银行由于资产负债表上存在大量浮亏，正面临“重大的安全和偿付能力”风险，而这些银行报告的损失超过了其资本的 50%。美联储指出，加息是造成这些美国银行出现亏损的催化剂。货币政策的变化和利率不断上升对银行的资产负债表产生了负面影响，许多银行的财务状况变得更加危险。尽管这些银行在过去几个月一直在采取措施防止进一步的损失，但银行资产负债表上的大量浮亏，限制了这些银行放贷和履行义务的能力。此外，高于预期的存款流出和有限的应急资金，可能会迫使这些银行做出艰难的决定，比如依赖更多的外汇储备。因此，美国银行需要采取必要措施来降低风险，保护自身安全和偿付能力。

**美国国会众议员宣布计划提交针对拜登的弹劾条款。**提交针对总统拜登的弹劾条款，指控拜登违反了就职誓言，未能保护美国边界和国家安全。格林在新闻发布会上称，拜登故意不履行总统职责，自 2021 年 1 月 20 日以来，拜登一直在“系统性地摧毁这个国家”，而这将是她针对拜登提出的“第一套”弹劾条款。

**非法移民聚集边境。**“第 42 条边境条款”到期之前的几天，非法移民的数量陡增，近日美国在总长超过 3100 公里的美墨边境每天逮捕都超过 1 万人。

**美国房地产市场、零售销售仍有韧性，同时通胀高位运行，支持美联储内部鹰派官员继续加息的观点，但是前期货币政策收紧的滞后影响、信贷紧缩对经济影响的不确定性是暂停加息的重要理由，已经开启的移民风暴则增加劳动力市场的潜在供过于求压力。美联储内部虽有分歧，6 月预计大概率暂停加息。**

**美国财政部长耶伦称如果国会在 6 月初之前没有采取行动提高或暂停债务上限，财政部可能无法再履行政府的所有义务。**5 月 15 日美国财政部长耶伦警告说，财政部 6 月初到期的证券的借贷成本大幅上升。她表示，等到最后一刻才暂停或提高债务上限可能会对企业 and 消费者信心造成严重损害，提高纳税人的短期借贷成本，并对美国的信用评级产生负面影响。与此同时，耶伦坚持她的警告，即财政部最快可能在 6 月 1 日耗尽现金。该部门自 1 月以来一直在部署特殊会计措施，以保持债务维持在 31.4 万亿美元的法定上限之内。

**美国总统拜登和共和党籍众议院议长麦卡锡 5 月 16 日就债务上限问题的磋商，**麦卡锡表示，拜登正试图在 6 月 1 日之前就债务上限问题达成协议，以解除可能酿成经济灾难的威胁。“我们在短时间内有很多工作要做。”麦卡锡说。他还表示，这场不到一个小时的会议为今后的对话奠定了基础。拜登则表示，他和国会两党领袖进行了良好的、富有成效的会谈，但“仍有工作要做”；他相信双方的谈判代表将继续在避免违约方面取得进展。美国参议院多数党领袖、民主党人舒默形容这次会谈是“友善的”，并称两党领袖都同意，债务违约并非一个可接受的选项，两党必须达成共识。

**每次触及债务上限问题，美国两党均上演政治秀，本次两党大概率将达成协议。关注拜登政府为达成协议而在削减开支方面所做出的让步，以及对美国经济增长前景的影响。**

**联合国发布最新经济预测。**联合国 5 月 16 日发布《2023 年中期世界经济形势与展望》报告，根据该报告，世界经济预计在 2023 年增长 2.3%（比 1 月份预测的数值增长 0.4 个百分点），在 2024 年增长 2.5%。根据报告，中国今年经济增长率上调为 5.3%，美国上调至 1.1%，欧盟经济预计将增长 0.9%。尽管全球主要

经济体经济增长预测均有改善，但对于很多发展中国家，由于信贷条件紧缩和外部融资成本上升，增长前景恶化。

**欧元区一季度经济环比增长 0.1%，表现好于预期。** 欧盟统计局 28 日公布的初步数据显示，经季节调整后，今年一季度欧元区国内生产总值（GDP）环比增长 0.1%，欧盟 GDP 环比增长 0.3%。从国别来看，欧盟第一大经济体德国一季度 GDP 环比零增长，同期法国、西班牙和意大利 GDP 分别环比增长 0.2%、0.5%和 0.5%。爱尔兰和奥地利 GDP 环比萎缩。

**欧盟委员会提高了 2023-24 年欧元区通胀和 GDP 预测。** 欧元区 2023 年通胀预测从 5.6%上调至 5.8%；将欧元区 2024 年通胀预测从 2.5%上调至 2.8%；将欧元区 2023 年 GDP 增速预期上调至 1.1%，2024 年 GDP 增速预期为 1.6%。欧盟委员会表示，经济前景的下行风险已经上升。

**欧盟委员会预测报告暗含债务风险。** 欧盟委员会发布了对欧元区经济体的最新预测，显示到 2024 年，债务相对于 GDP 的比例将会下降。随着政府对到期债务进行展期，较高的长期利率将推高借贷成本，而这一过程还有很长的路要走。欧盟委员会预计，今明两年欧元区债务占 GDP 的比例将普遍下降。但放眼欧盟委员会的预测范围之外，更高的利率可能会将法国、意大利和西班牙的公共财政推向不可持续的轨道。控制债务需要在未来几年进行重大的财政整顿，而此时人口结构也将对资源造成压力。无论欧盟制定什么样的财政规则，艰难的抉择都摆在面前。

**欧元区 3 月工业产出环比下降 4.1%，为 2020 年 4 月以来最大降幅。**

**欧洲央行决心实现 2% 的 CPI 目标。** 欧洲央行行长拉加德表示，通胀开始消退，目前是关键时刻；利率仍然需要高得多；欧洲央行决心实现 2% 的 CPI 目标。数据显示，欧元区 4 月 CPI 同比上涨 7.0%，高于 3 月的 6.9%，结束了连续五个月的下降趋势；核心 CPI 同比上涨 7.3%，较 3 月的 7.5% 小幅回落。这表明，即使能源和大宗商品价格已大幅下降，欧元区的通胀回落也将是旷日持久的。拉加德的这番言论暗示，在欧元区通胀可能见顶之际，欧洲央行决心继续提高利率。欧洲央行本月将加息幅度放缓至 25 个基点，并计划在未来再加息两次。不过，一些欧洲央行官员认为，即使这样也不足以是通胀及时回落到 2% 的目标水平。

**英国食品价格同比涨幅升至 45 年新高。**目前，英国通胀仍然居高不下，其中食品价格的同比涨幅更是刷新了该国 45 年来的最高纪录。从农场主到商超，再到消费者，几乎人人都感受到了物价上涨带来的巨大压力。高通胀之下，英国连锁超市表示，目前的营业利润率已经降至 4%，甚至更低。有分析指出，导致英国食品价格居高不下的因素有很多，包括欧洲和北非多地粮食歉收、运输成本上升、英镑疲软等。英国政府已于近期宣布一系列措施，例如投资发展新的育种技术、及时公开市场价格信息等，来确保食品供应和价格的相对稳定。

**此前暖冬、能源价格回落、财政刺激计划等提振了欧洲经济，但刺激计划同样推升通胀压力，欧央行紧缩压力相比美联储更大。而硅谷银行、瑞士信贷倒闭可能引发美欧银行业监管加强，可能影响整体信贷扩张能力，并与央行紧缩形成共振，加大经济下行压力。**

**G7 广岛峰会宣布同意对俄实施新制裁。**法新社最新消息称，七国集团 (G7) 领导人当地时间 19 日在广岛峰会期间宣布，同意对俄罗斯实施新制裁。早在 4 月底，就有外媒披露 G7 酝酿“近乎全面禁止对俄出口”，俄方当时警告此举只会加剧全球经济危机风险。法新社报道说，G7 领导人称新的制裁将“使俄罗斯无法获得用于支持其战争机器的 G7 国家技术、工业设备和服务”。制裁措施包括限制“在战场上对俄至关重要”的物品出口以及打击被控帮助俄罗斯向前线运送物资的实体等。

**在 G7 扩大对俄制裁之际，美国将 71 家企业列入贸易黑名单。**拜登政府将 71 家支持俄罗斯的企业列入贸易黑名单。与此同时，七国集团亦宣布对俄罗斯实施新的制裁。美国商务部的黑名单包括 69 个俄罗斯实体，一个亚美尼亚实体和一个吉尔吉斯斯坦实体。商务部表示，新的出口管制针对的是俄罗斯和白俄罗斯的石油和天然气项目。其他企业包括俄罗斯的飞机维修和零部件生产厂、火药、拖拉机和汽车工厂、造船厂和工程中心。这些行动是美国和其他国家对俄罗斯在乌克兰的军事行动的新一轮制裁和出口管制的一部分。它们旨在削弱俄罗斯的工业基础及其维持军事行动的能力。

**美国 8 月将购买 300 万桶原油以补充战略储备。**美国能源部 5 月 15 日在招标公告中称，计划于 8 月向应急政府储备交付，6 月宣布中标。这是该机构第二次尝试开始补充其枯竭的战略石油储备 (SPR)。能源部去年释放逾 2 亿桶应急储

备，部分目的在于遏制高企的能源价格。它计划“回购原油，回购价低于 2022 年每桶 94 美元以上的出售价格，同时通过以有助于鼓励短期供应的方式为该行业提供确定性，以加强能源安全。”上述消息推动美国原油期货上涨 0.5%，至每桶 71 美元之上。由于 OPEC+ 减产，美国能源部寻求的含硫原油需求本就已经旺盛，美国国内需求新增任何拉动因素都可能会推升油价，并可能在夏季驾车出行旺季推高汽油价格。

**IEA 大幅上调全球需求预期。**IEA 再度上调 2023 年全球石油需求，并预计中国原油需求恢复超出预期，称中国的需求增幅将占全球增量的 60%。IEA 预计，2023 年全球石油需求将增长 200 万桶/日，达到创纪录的 1.019 亿桶/日，全球石油市场将在今年夏天陷入赤字。IEA 指出，中国的需求恢复超出预期，3 月份创下了 1600 万桶/日的历史新高，预计 2023 年中国石油需求增幅将达 130 万桶/日，创纪录最高水平。供应方面，IEA 预计，随着以沙特为首的欧佩克+的减产，全球石油市场预计在今年下半年大幅收紧。这可能给原油价格带来新的推动力，在经济衰退的担忧下，欧佩克的减产措施令国际油价稳定在每桶 75 美元附近。

**半导体下行周期拖累韩国 5 月上旬出口同比下跌 10.1%。**据科创板日报，韩国海关高频统计数据显示，2023 年 5 月上旬（1-10 日），韩国出口贸易规模同比下跌 10.1%，回落至 145 亿美元，受到全球半导体产业下行周期所累。韩国经济学者 Jeong Cheol-ji 评论称，随着存储半导体行情止跌，下半年韩国外贸有望迎来转机。作为韩国对外出口的主力产品，半导体产品触底可能也是韩国整体出口贸易的底部，目前大部分预测都看好今年三季度迎来反弹，较为悲观者展望至年底，积极的一面是三星电子加入了减产行列，价格有见底迹象，库存松动的时点也有可能提前，最艰难的时期或许已经过去。

**委内瑞拉总统表示需研究如何融入全球去美元化的进程。**当地时间 15 日，委内瑞拉总统马杜罗在电视讲话中表示，美国利用自身的货币霸权和金融优势去制裁其他国家的行为，已让世界感到厌倦。随着全球范围内涌现出许多替代美元的倡议，委内瑞拉有必要研究如何让自己融入全球去美元化的进程中去，这有助于建设一个更好的世界。

**美国在乌克兰冲突中对美元“武器化”的显性使用，侵蚀了美元信用基础，构成中期非美货币替代美元的动力，全球去美元化继续。**

## 2.2 国内宏观热点及一句话点评

**习近平主持首届中国—中亚峰会并发表主旨讲话**，同中亚五国元首签署了《中国—中亚峰会西安宣言》，并通过《中国—中亚峰会成果清单》，强调携手建设守望相助、共同发展、普遍安全、世代友好的中国—中亚命运共同体。习近平指出，召开中国—中亚峰会，顺应合作共赢的时代潮流，体现世代友好的人民期盼，必将对中国同中亚国家关系发展产生重要而深远的影响，并具有世界意义。习近平指出，建设中国—中亚命运共同体，要做到四个坚持：坚持守望相助、坚持共同发展、坚持普遍安全、坚持世代友好。中方愿以举办这次峰会为契机，同各方密切配合，将中国—中亚合作规划好、建设好、发展好：加强机制建设、拓展经贸关系、深化互联互通、扩大能源合作、推进绿色创新、提升发展能力、加强文明对话、维护地区和平。

**“一带一路”倡议等带来的出口新优势**，从出口贸易伙伴、出口品类角度均有望在今年成为我国出口的持续性亮点。

**充分尊重企业对上市板块的自主选择**，支持大型农业科技企业上市。上交所相关负责人答记者问：我们已收到先正达集团提交的撤回在科创板首发上市的应用，并已按照规则完成相关流程。我们关注到企业表示将转申报沪市主板的相关信息。全面实行注册制以来，多层次资本市场体系进一步健全，板块定位更加清晰。我们充分尊重企业对上市板块的自主选择，支持大型农业科技企业上市。先正达集团提交沪市主板上市申请后，我们将基于前期审核工作，推进相关工作平稳有序进行。

**推动经济持续回升向好**，最大的目标是就业，最广阔的空间在农村。城镇稳就业的盘眼是房地产市场，4月房地产市场再降温，政策有待加力推动房地产市场回归健康发展轨道。而农村地区则在投资、消费板块均存在巨大施政空间。

**道路和工程建设持续火热**，4月我国各项基础设施建设持续推进。央视财经挖掘机指数显示，4月份，我国工程机械平均开工率为64.69%，与3月份基本持平，延续一季度回升向好的发展态势。具体工程机械设备数据来看，汽车起重机仍旧是开工率最高的设备，单月平均开工率为79.71%；其次是挖掘机67.92%；

第三为泵车 62.48%。在各大类设备中，路面设备与工程设备从 2 月开始逐月上涨，展现出我国道路基建与工程基建持续火热，大量新开工基建项目持续推进。

**我国商品住宅销售价格环比整体涨幅回落，房地产市场整体处于调整期。**国家统计局发布了 4 月份 70 个大中城市商品住宅销售价格月度报告。对此，国家统计局城市司首席统计师绳国庆解读称，2023 年 4 月份，70 个大中城市中商品住宅销售价格环比上涨城市个数减少，同比上涨城市个数增加。70 个大中城市商品住宅销售价格环比整体涨幅回落、二手住宅环比涨幅回落更为明显，各线城市商品住宅销售价格同比上涨或降势趋缓。国家统计局新闻发言人付凌晖在发布会上表示，尽管房地产市场需求出现恢复迹象，但房地产投资和开发建设仍在下降，房地产市场整体处于调整期，稳定房地产市场，保障和改善民生，仍需要继续努力。下阶段，随着经济恢复向好，稳定房地产市场政策显效、市场预期好转，房地产市场有望逐步企稳。

**杭州又一地加入“放宽限购圈”。**5 月 15 日，潮新闻记者从业余区多楼盘解到，瓶窑镇和中泰街道加入余杭区限购放宽圈。随后，记者向有关部门求证，得到了证实。早在去年 9 月，余杭区出台楼市新政，放宽限购条件。其中已经把余杭区的仁和街道、径山镇、黄湖镇、鸿乌镇、百丈镇等镇街街道归为限购放宽圈。这就意味着，在余杭区这些镇街购房，外地户籍只需 1 个月社保即可购买余杭区新房或二手房，本地户籍无需社保，购买二套也不再受落户 5 年限制。但各类家庭在限购区内限购的住房总套数不变。

**房地产市场整体处于调整期，4 月最前端的商品房销售市场热度亦回落，前期积压住房需求释放之后需要政策接续发力，推动房地产市场回归健康发展的轨道。**

**中国人民银行发布中国金融稳定报告（2022）。**展望未来，中国经济稳中向好、长期向好的基本面没有改变，支撑高质量发展的生产要素条件没有变，韧性足、潜力大、空间广的特点也没有变。要坚持稳中求进工作总基调，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹疫情防控和经济社会发展，着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间。稳健的货币政策要加大对实体经济的支持力度，将稳增长放在更加突出的位置，更好发挥货币政策工具总量和结构双重功能，增强信贷总量增长的稳定性。金融风险隐患加大。《报告》指出，新冠肺炎疫情暴发以

来，发达经济体资产价格快速上涨，美国主要股指屡创新高，衡量美国房价走势的凯斯—席勒房价指数同比涨幅一度超过 20%，创近 20 年来最快增速。未来，疫情走势、经济复苏进展、通胀变化、地缘政治形势等都可能引发市场情绪变化，导致金融市场和资产价格出现大幅波动。部分经济体非金融企业部门债务负担较重，企业资产负债表改善仍不平衡，受疫情影响最严重的行业及中小企业的短期偿付能力和流动性风险较高。此外，在主要发达经济体货币政策收紧的背景下，跨境资本流动方向易变、波动加大，新兴市场经济体面临较大挑战。《报告》指出，国际方面，全球疫情仍在持续，地缘政治局势紧张，供应链和国际贸易受阻，粮食、能源等大宗商品价格大幅波动。国内方面，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。消费复苏动能较弱，稳出口难度增大，结构性通胀压力加大，疫情对经济平稳运行造成一定影响。区域经济发展不平衡进一步凸显，中小金融机构风险呈现区域集中特征。

一季度，疫后恢复性动能推动经济回升向好，但是经济内生动力仍然不足，同时海外主要央行收紧货币政策增加了金融市场波动的风险。尤其是近期移民风暴、信贷紧缩导致美国经济衰退风险加大，国内货币政策有必要在美联储调整货币政策的空白期进行补位，助力国内经济持续好转。

图表11：下周重点关注

数据	预期	前值
5月1年期LPR报价	3.60%	3.65%
5月5年期LPR报价	4.20%	4.30%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

### 3 风险提示

房地产市场超预期下行，政策落地执行扭曲，地缘政治冲突加剧。

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

---

### 北京

电话：010-67017788  
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号  
邮编：100050

### 上海

电话：18717767929  
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼  
邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922  
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼  
邮编：518048