

【宏观结论】

国内经济：4月社融数据不及预期，居民贷款较弱

4月社会融资规模增量1.22万亿元，低于前值（3月5.38万亿），也不及市场预期（1.72万亿），但比上年同期多2729亿元。4月社融存量同比增速10%，与上月持平。分部门看，住户贷款减少2411亿元，其中，短期贷款减少1255亿元，中长期贷款减少1156亿元；企（事）业单位贷款增加6839亿元，其中，中长期贷款增加6669亿元。4月经济数据继续分化，消费数据继续表现亮眼，投资数据继续走弱。消费数据继续表现亮眼，服务消费增速较快，4月社会消费品零售总额18.4%。投资数据继续走弱。1-4月固定资产投资累计增速4.7%。4月社会消费品零售总额18.4%房地产投资数据继续下行，虽然地产销售回升，但房企新开工继续走弱，叠加4月居民中长期贷款数据，对工业品价格构成利空影响。

国内通胀：4月CPI同比涨幅继续回落

4月CPI同比0.1%（3月0.7%），CPI环比-0.1%（3月-0.3%）。4月CPI同比涨幅回落较多，主要是上年同期同比基数较高（去年4月同比为2.1%）。4月PPI同比-3.6%（3月-2.5%），PPI环比-0.5%（3月0%），4月PPI回落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同比基数较高等因素影响。

流动性：债券市场利率有所下行，央行维持流动性合理充裕

近期资金面处于适度宽松区间，4月央行MLF操作1700亿元，叠加3月17日央行决定降准0.25bp，银行体系长钱将获得较为充分的补充。5月跨月后货币市场利率下行，同时债券市场利率出现下行预期，央行公开市场操作回收流动性，预期未来央行将继续引导DR007围绕政策利率波动。

海外宏观：美联储加息进入终点，但下半年是否降息仍有分歧

美国一季度GDP终值环比折年率1.1%，显著低于预期和前值，且制造业指数和非制造业指数继续分化。美国区域性银行股价再度出现崩盘，银行信贷收缩将引发美国经济进一步走弱。5月4日，美联储宣布加息25BP，联邦基金利率目标区间上升至5%-5.25%，同时鲍威尔在随后的讲话中透露出美联储将会停止加息但为了抑制通胀并不会在年内降息。4月美国新增非农就业人数为25.3万人，由于前值下修至16.5万人，本月数据大幅超出前值和预期，4月就业数据改善也可能仅仅是一个反弹。美国4月CPI同比增速回落至4.9%，核心CPI为5.5%。数据公布后市场对未来降息预期明显下降，但对继续加息仍然保持谨慎态度。

公司名称：浙商期货有限公司
研究员：沈文卓、朱秉德CFA
投资咨询号：Z0003121、Z0015158
日期：2023/5/21

核心观点

- ❖ **观点：** 国债10年期 无判断
- ❖ **逻辑：** 1、长周期看，4月经济数据继续分化，消费数据继续表现亮眼，投资数据继续走弱，但我们认为经济复苏预期延续。央行一季度货币政策执行报告强调“利率水平合理适度”，“总量适度、节奏平稳”，因此短期内货币政策突变的概率较低。我们认为未来一个季度央行宽松货币政策会更为审慎。市场交易逻辑将重新回到经济复苏主逻辑。因此利率下行的空间有限，即国债期货价格上涨的空间有限。
3、短周期看，由于市场对经济复苏预期分歧较大，当前债市缺乏主逻辑。
- ❖ **操作建议：** T2306
多空判断：无
开仓点位：0
目标点位：0
止损点位：0
- ❖ **风险提示：** --

本周重要数据点评

【浙商宏观研究团队】4月经济数据点评

(一) 消费数据继续表现亮眼，服务消费增速较快。4月社会消费品零售总额18.4% (3月10.6%，去年4月-11.1%，预期20.2%)。按消费类型分，4月商品零售15.9% (3月9.1%，去年4月-9.7%)；餐饮收入43.8% (3月26.3%，去年4月-22.7%)。商品零售中，4月汽车类增长38% (3月11.5%，去年4月-31.6%)。

(二) 投资数据继续走弱。1-4月固定资产投资累计增速4.7% (1-3月5.1%，去年1-4月6.8%，预期5.2%)。分领域看，1-4月基础设施投资(不含电力)8.5% (1-3月8.8%，去年1-4月6.5%)，制造业投资6.4% (1-3月7%，去年1-4月12.2%)，房地产开发投资-6.2% (1-3月-5.8%，去年1-4月-2.7%)。

(三) 房地产数据分化，销售回升，竣工回升，新开工下降。1-4月房屋新开工面积-21.2% (1-3月-19.2%，去年1-4月-26.3%)，1-4月房屋施工面积-5.6% (1-3月-5.2%，去年1-4月0)，1-4月房屋竣工面积18.8% (1-3月14.7%，去年1-4月-11.9%)。1-4月商品房销售面积-0.4% (1-3月-1.8%，去年1-4月-20.9%)。商品房销售额8.8% (1-3月4.1%，去年1-4月-29.5%)。

(四) 影响：4月经济数据继续分化，消费数据继续表现亮眼，投资数据继续走弱，房地产投资数据继续下行，虽然地产销售回升，但房企新开工继续走弱，叠加4月居民中长期贷款数据，对黑色建材类商品构成利空影响。

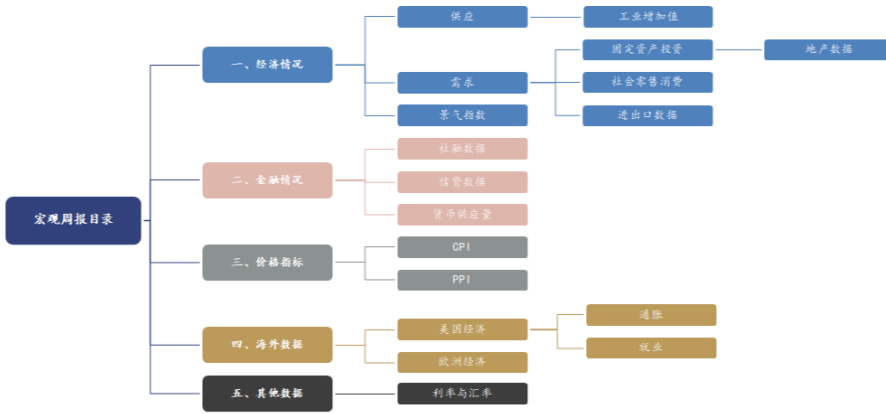
日期	国家/地区	指标名称	重要度	前值
周一	中国	贷款市场报价利率(LPR):1年	中等	3.65
周一	中国	贷款市场报价利率(LPR):5年	中等	4.3
周二	日本	5月制造业PMI(初值)	中等	49.5
周二	德国	5月制造业PMI(初值)	重要	44.5
周二	德国	5月服务业PMI(初值)	中等	56
周二	法国	5月制造业PMI(初值)	重要	45.6
周二	法国	5月服务业PMI(初值)	中等	54.6
周二	英国	5月制造业PMI(初值)	重要	47.8
周二	英国	5月服务业PMI(初值)	中等	55.9
周二	美国	5月Markit服务业PMI:商务活动:季调	中等	53.6
周二	美国	5月Markit制造业PMI:季调	中等	50.2
周二	美国	5月20日上周红皮书商业零售销售年率(%)	中等	1.6
周二	美国	4月新房销售(千套)	重要	66
周二	美国	4月新房销售:环比(%)	中等	9.63
周二	美国	5月里奇蒙德联储制造业指数:季调	中等	-10
周三	英国	4月CPI:环比(%)	重要	0.8
周三	英国	4月核心CPI:环比(%)	重要	0.85
周三	英国	4月CPI:同比(%)	中等	10.1
周三	英国	4月核心CPI:同比(%)	中等	6.2
周三	德国	5月IFO景气指数:季调(2015年=100)	重要	93.6
周三	德国	5月IFO现状指数:季调(2015年=100)	中等	95
周三	德国	5月IFO预期指数:季调(2015年=100)	中等	92.2
周三	美国	5月19日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	重要	5040
周三	美国	5月19日EIA库存周报:成品汽油(千桶)	中等	14224
周四	德国	第一季度GDP总量:季调(百万欧元)	重要	990436
周四	美国	5月20日当周初次申请失业金人数:季调(人)	重要	242000
周四	美国	第一季度GDP(预估):环比折年率(%)	重要	2.6
周四	美国	5月13日持续领取失业金人数:季调(人)	中等	1799000
周四	美国	4月芝加哥联储全国活动指数	中等	-0.19
周四	美国	5月堪萨斯联储制造业指数:季调	中等	-10
周四	美国	4月成屋签约销售指数(2001年=100)	中等	78.9
周五	日本	5月CPI:东京都区部:同比(%)	中等	3.5
周五	中国	4月服务贸易差额:当月值(亿美元)	中等	-173.56
周五	美国	4月个人消费支出:季调(十亿美元)	重要	18104.2
周五	美国	4月核心PCE物价指数:同比(%)	重要	4.6
周五	美国	4月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	重要	59103
周五	美国	4月耐用消费品除国防外订单(初值):季调:环比(%)	中等	3.47
周五	美国	4月耐用消费品除运输外订单:季调:环比(初值)(%)	中等	0.29
周五	美国	5月密歇根大学消费者现状指数	中等	68.2
周五	美国	5月密歇根大学消费者预期指数	中等	60.5
周六	中国	4月工业企业利润:累计同比(%)	中等	-21.4

Table with columns: 经济数据, 当期数据, 去年同期. Rows include: 单位: %, 工业增加值: 当月, 采矿业, 制造业, 电力、燃气及水的生产和供应业, 服务业生产指数: 当月, 固定资产投资: 累计, 制造业, 房地产业, 基建(新口径), 商品房销售面积: 累计, 商品房销售额, 房地产新开工面积, 房地产施工面积, 房地产竣工面积, 土地购置面积, 社消零售总额: 当月, 餐饮收入, 商品零售, 除汽车外, 限额以上零售: 当月, 服装鞋帽, 汽车类, 出口金额, 进口金额, 城镇调查失业率, 31个大城市, 16-24岁人口.

Table with columns: 单位: 亿元, %, 当期数据, 去年同期. Rows include: 社融当月新增, 人民币贷款, 外币贷款, 委托贷款, 信托贷款, 未贴现银行承兑汇票, 企业债券, 政府债券, 非金融企业境内股票融资, 信贷当月新增, 居民部门贷款, 短期贷款, 中长期贷款, 企业部门贷款, 短期贷款, 中长期贷款, 票据融资, 社融同比增速, 信贷同比增速, M0同比增速, M1同比增速, M2同比增速.

Table with columns: 通胀数据, 当期数据, 去年同期. Rows include: 单位: %, CPI: 同比, CPI: 食品, 食品烟酒, CPI: 非食品, 衣着, 居住, 生活用品及服务, 交通和通信, 教育文化和娱乐, 医疗保健, 其他用品及服务, 核心CPI, PPI: 同比, PPI: 生产资料, 采掘, 原材料, 加工, PPI: 生活资料, 食品, 衣着, 一般日用品, 耐用消费品.

Table with columns: 海外数据, 当期数据, 去年同期. Rows include: 单位: %, 美国CPI: 当月, 美国核心CPI: 当月, 美国失业率季调, 美国零售和食品服务销售额: 当月, 美国ISM制造业PMI, 美国ISM非制造业PMI, 欧元区HICP: 当月, 欧元区核心HICP: 当月, 欧元区失业率季调, 欧元区19国零售销售指数: 当月, 欧元区制造业PMI, 欧元区服务业PMI.



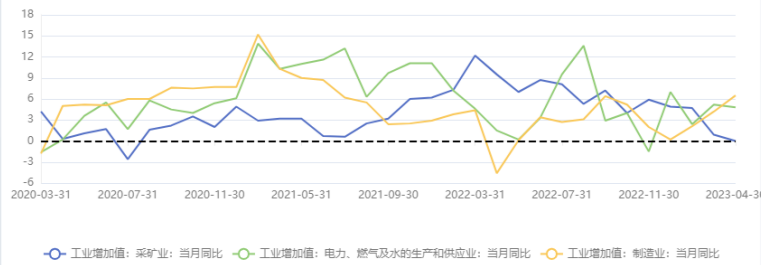
一、经济情况

4月制造业PMI回落至荣枯线以下，服务业PMI仍保持高景气度。但是在终端消费复苏带动下，工业利润和企业现金流有望改善，制造业投资将逐渐回暖。4月社融数据和金融贷款数据超预期下降，显示国内经济仍存在需求不足压力，物价数据进一步走低。4月经济数据继续分化，消费数据继续表现亮眼，投资数据继续走弱，房地产投资数据继续下行，虽然地产销售回升，但房企新开工继续走弱。国内经济呈现K字型复苏，市场对国内经济弱复苏的预期进一步发酵。16-24岁居民失业率上升至20%，稳就业将成为未来政府工作关注点。

工业增加值：当月同比 2023-04-30



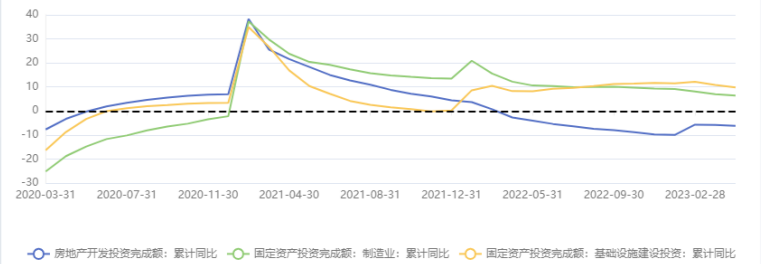
工业增加值分项 2023-04-30



固定资产投资完成额：累计同比 2023-04-30



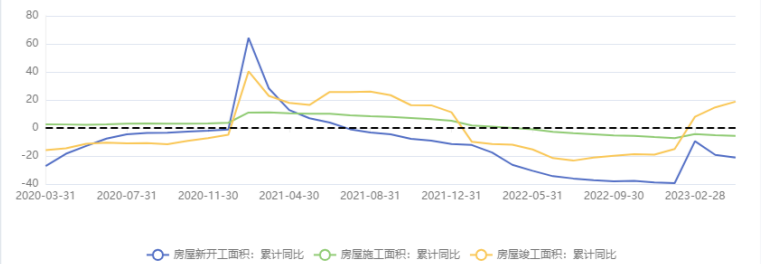
投资分项 2023-04-30



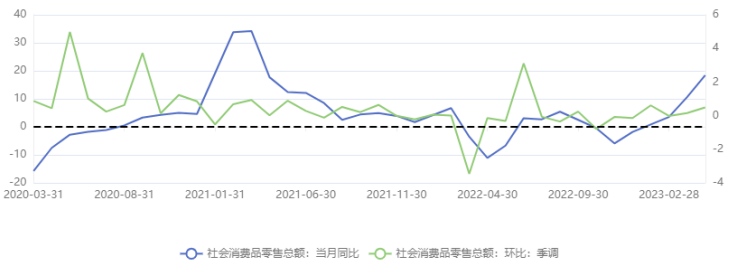
商品房销售与待售面积（右轴） 2023-04-30



地产分项数据 2023-04-30



社会消费品零售总额同比与环比（右轴） 2023-04-30



餐饮、商品与除汽车外零售 2023-04-30



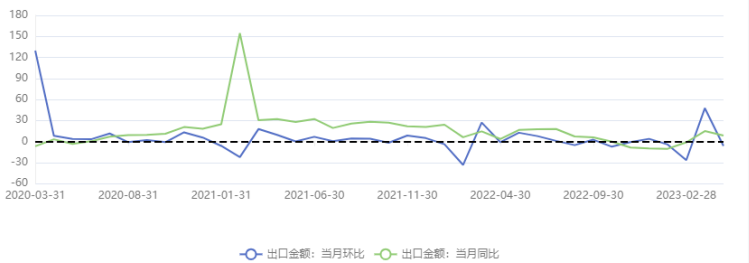
限额以上企业消费品 2023-04-30



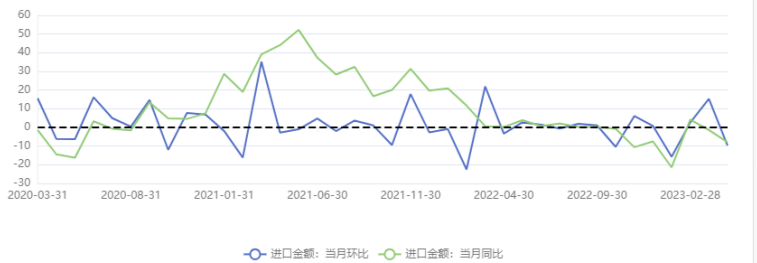
服装鞋帽针纺织品类与汽车类 2023-04-30



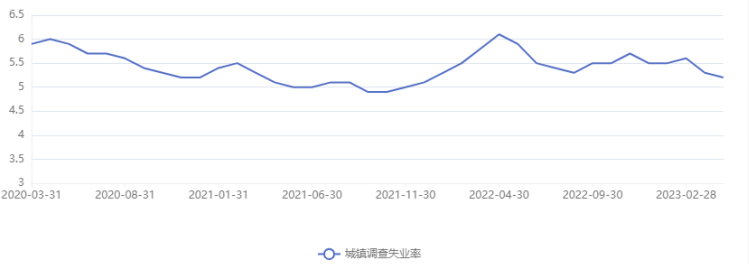
出口金额 2023-04-30



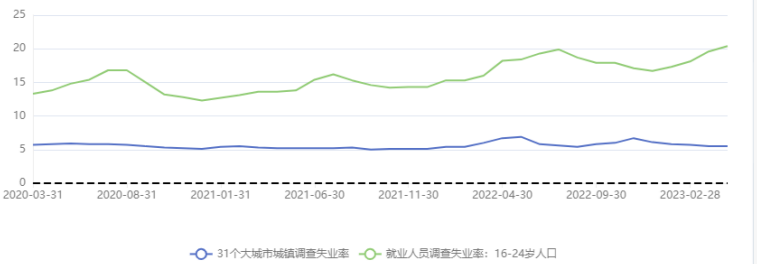
进口金额 2023-04-30



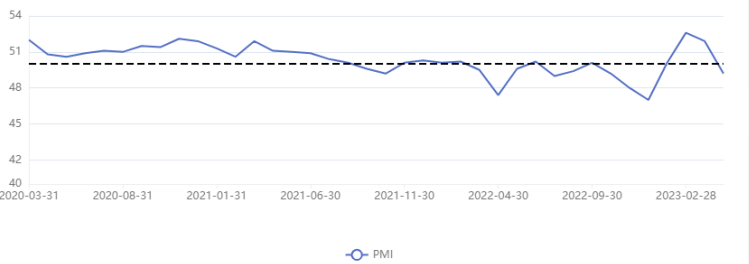
城镇调查失业率 2023-04-30



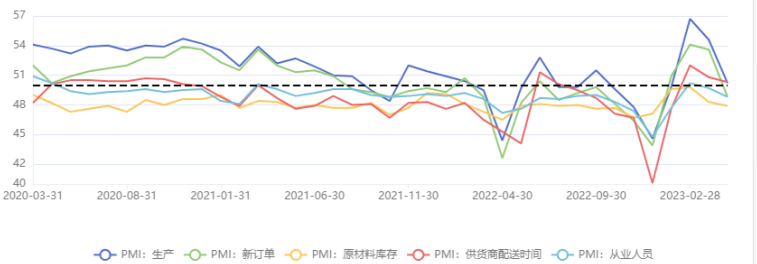
其它失业率数据 2023-04-30



官方制造业PMI 2023-04-30



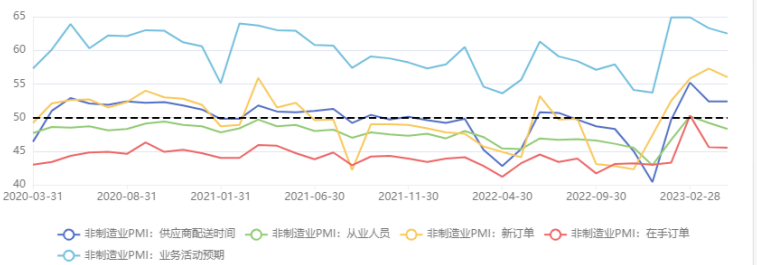
制造业PMI分项 2023-04-30



官方非制造业PMI 2023-04-30



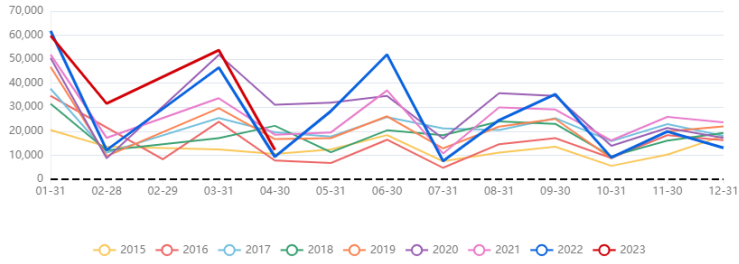
非制造业PMI分项 2023-04-30



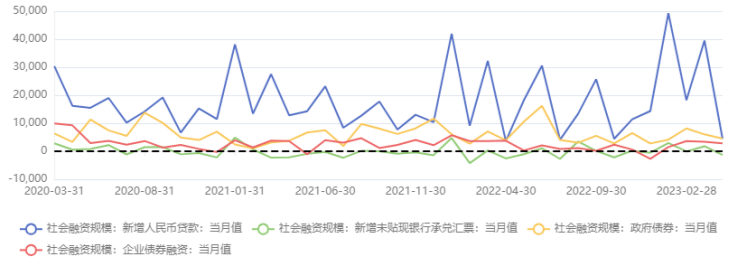
二、社融信贷

4月社会融资规模增量1.22万亿元，低于前值（3月5.38万亿），也不及市场预期（1.72万亿），但比上年同期多2729亿元。4月社融存量同比增速10%，与上月持平。4月贷款数据显示，企业贷款表现好于居民贷款，居民贷款中，中长期居民贷款下滑（4月-1156亿元，3月6348亿元，去年4月-313.72），表明商品房需求恢复并未延续，市场对地产需求复苏预期进一步被证伪。

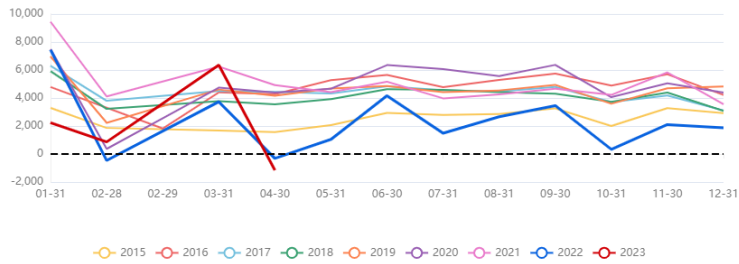
社会融资规模：当月值 2023-04-30



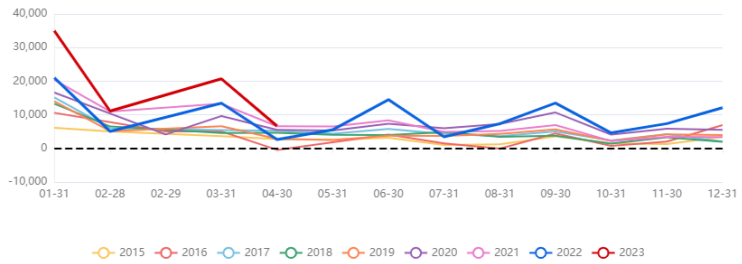
社会融资分项 2023-04-30



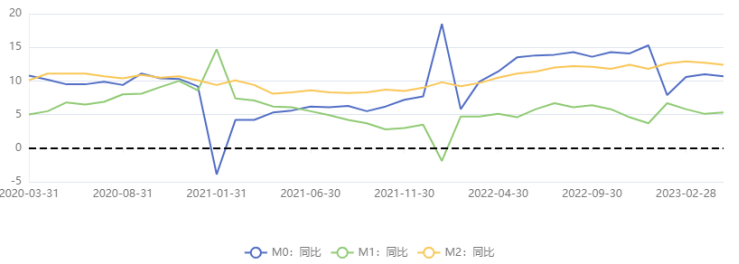
新增居民中长期贷款 2023-04-30



新增企业中长期贷款 2023-04-30



货币供应量 2023-04-30



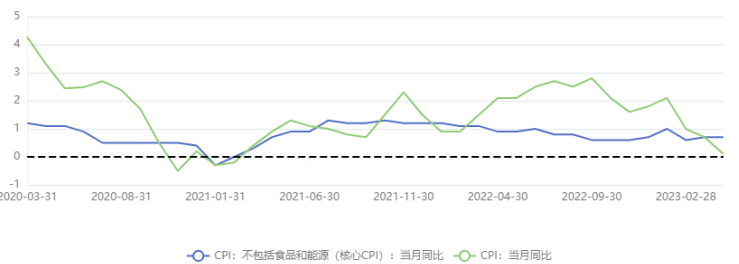
社会融资规模存量：同比 2023-04-30



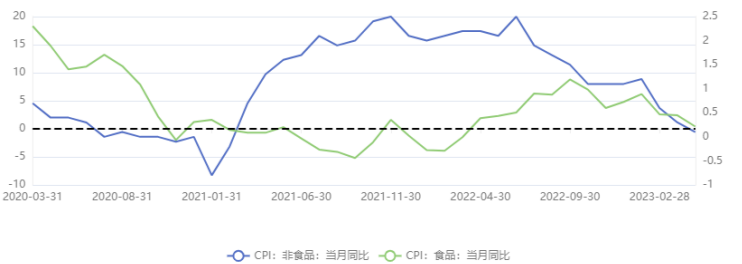
三、通胀指标

4月CPI同比0.1%（3月0.7%），CPI环比-0.1%（3月-0.3%）。4月CPI同比涨幅回落较多，主要是上年同期对比基数较高（去年4月同比为2.1%）。4月PPI同比-3.6%（3月-2.5%），PPI环比-0.5%（3月0%），4月PPI回落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。近期的通胀数据使得市场对国内经济复苏分歧进一步放大，对国内经济若复苏的预期进一步发酵。同时，偏弱的物价数据给资本市场带来降息预期。

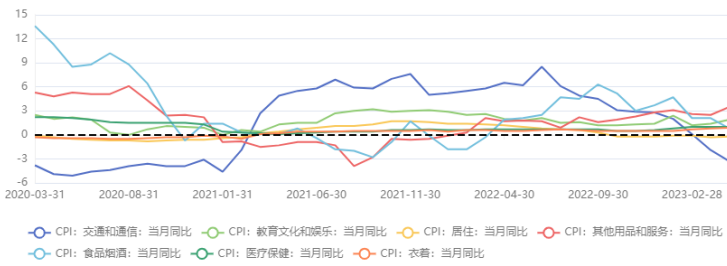
CPI和核心CPI 2023-04-30



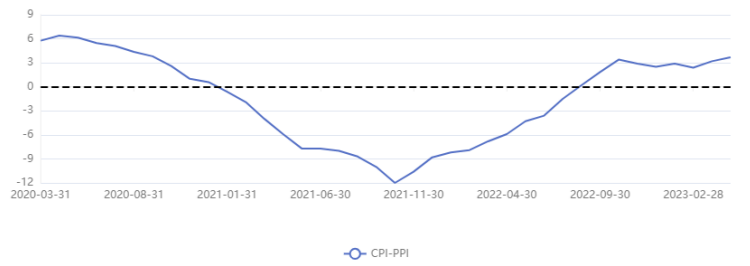
非食品（右轴）与食品 2023-04-30



CPI分项 2023-04-30



CPI-PPI 2023-04-30



PPI: 全部工业品: 当月同比 2023-04-30



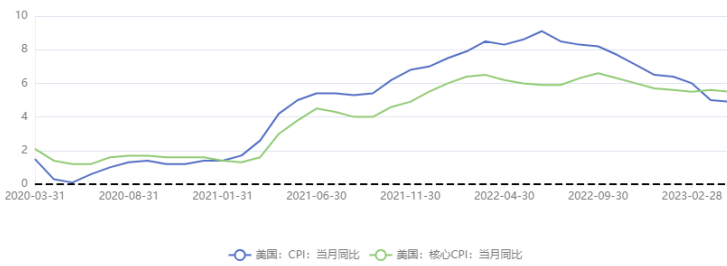
生产资料和生活资料 (右轴) 2023-04-30



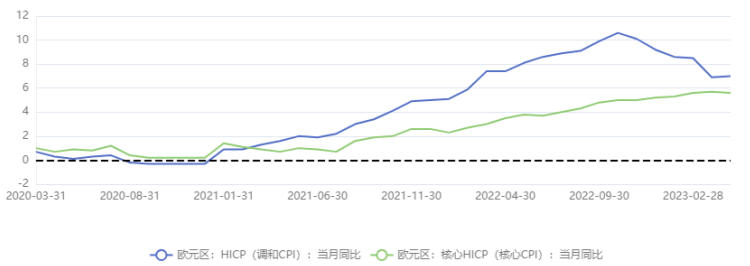
四、海外宏观

通胀数据方面，美国4月CPI同比为4.9%，核心CPI为5.5%，均较上月回落0.1个百分点。整体来看4月美国通胀基本符合市场预期。CPI指标完成十连降，但本月主要由于基数效应回落，各分项实际上表现出一定韧性。就业数据方面，4月美国新增非农就业人数为25.3万人，由于前值下修至16.5万人，本月数据大幅超出前值和预期。4月美国失业率录得3.4%，较上月下滑0.1%，低于预期的3.6%，16-19岁青少年的失业率持续回落，劳动参与率较上月持平。景气指数方面，新公布的美国3月ISM制造业PMI初值录得46.3，较上月再度下滑1.4个百分点，表明美国经济衰退迹象增加。联储观察家工具显示，近期市场预期有所反复，6月加息概率有所上升，但仍低于不加息概率。

美国通胀 2023-04-30



欧元区通胀 2023-04-30



美国: 失业率: 季调 2023-04-30



欧元区: 失业率: 季调 2023-03-31



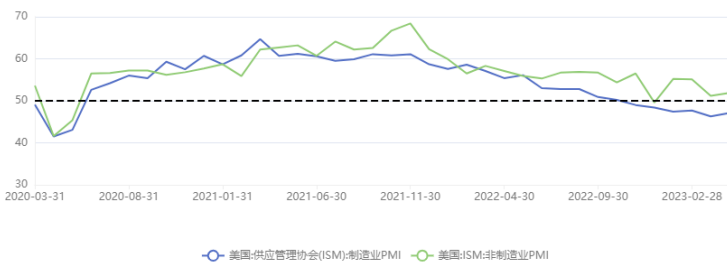
美国: 零售和食品服务销售额: 总计: 季调: 同比 2023-04-30



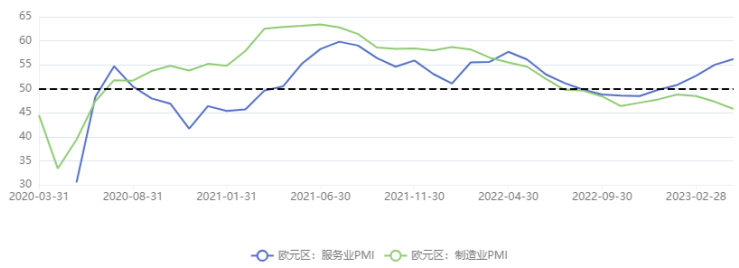
欧元区19国: 零售销售指数: 当月同比 2023-03-31



美国景气指数 2023-04-30



欧元区景气指数 2023-04-30



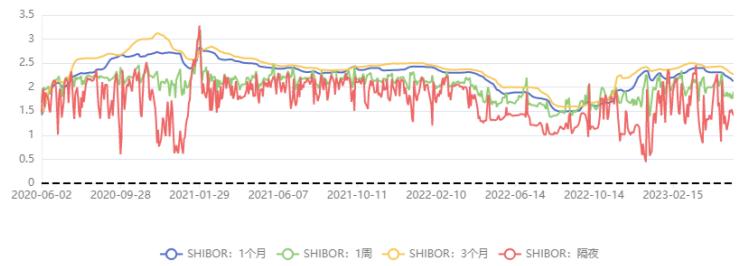
五、利率汇率

流动性方面，跨月后货币市场利率走低，央行公开市场操作保持中性。资本市场方面，国内CPI进一步回落，叠加不及预期的社融信贷需求，市场降息预期进一步升温，国债利率延续跌势走低。海外方面，美国4月通胀水平继续回落，且5月美联储暗示加息进入终点，但仍将保持缩表，美债利率低位震荡。

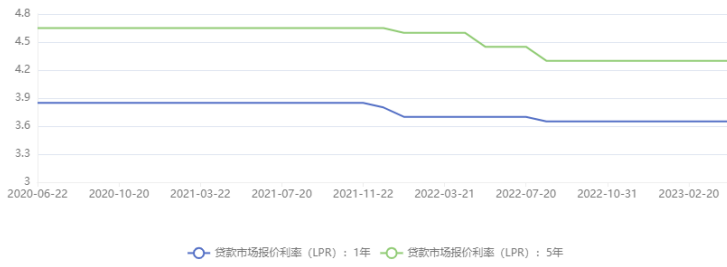
DR007 2023-05-18



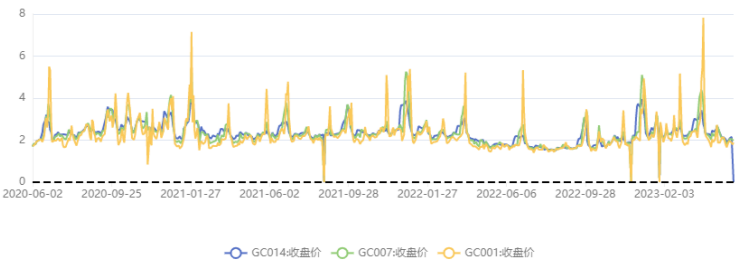
SHIBOR 2023-05-19



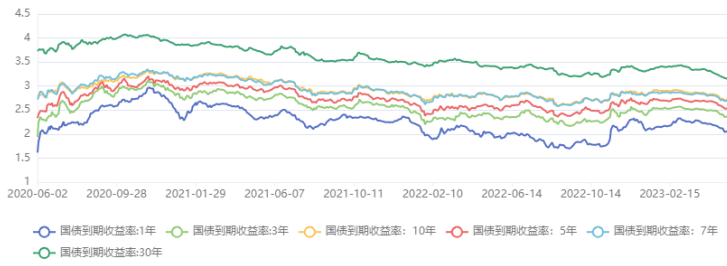
LPR 2023-04-20



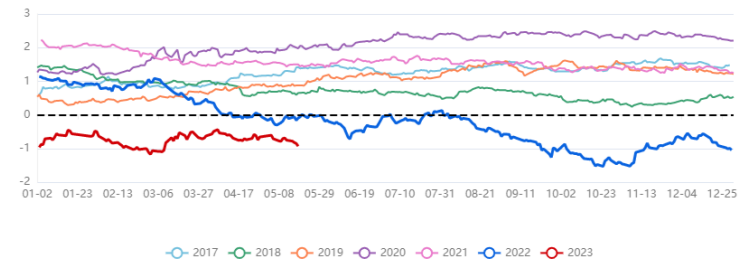
GC收盘价 2023-05-19



国债收益率 2023-05-18



10Y中债-10Y美债 2023-05-18



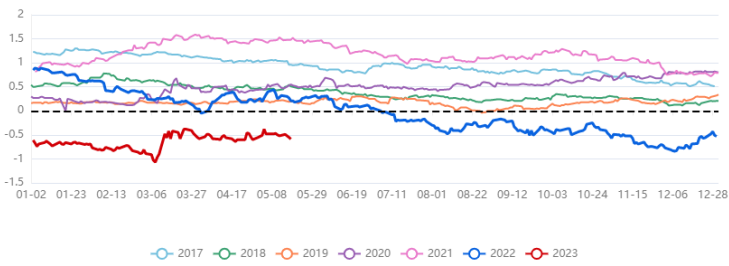
美国: 国债收益率 2023-05-18



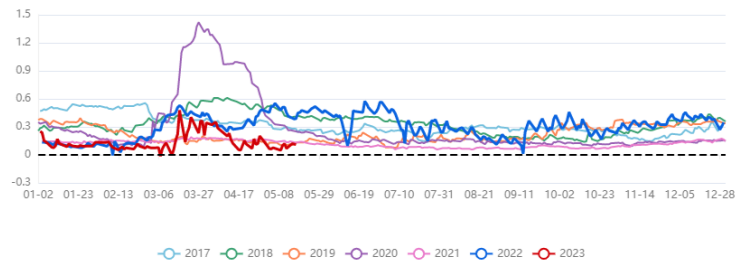
美国: 国债实际收益率: 10年期 2023-05-18



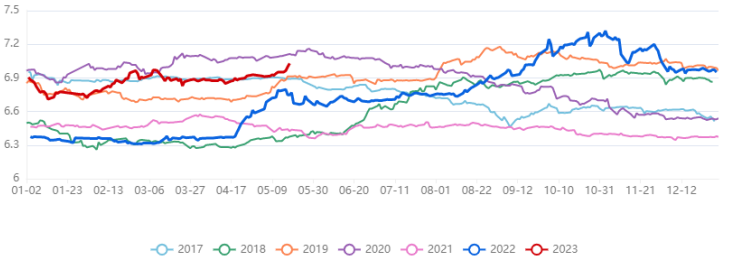
美国：10年国债-2年期国债 2023-05-18



美国：LIBOR3个月-国债3个月收益率(美债泰德利差) 2023-05-17



即期汇率：美元兑人民币 2023-05-18



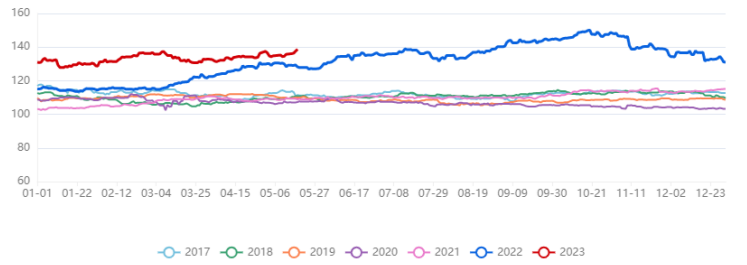
美元指数 2023-05-18



欧元兑人民币 2023-05-18



美元兑日元 2023-05-18



免责声明

本报告的版权归“浙商期货有限公司”所有，未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。
 本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。