

国内经济呈弱复苏状态，美国债务违约风险加剧
宏观经济研究周报（05.22-05.28）

2023年05月22日

上证指数-沪深300走势图


| % | 1M | 3M | 12M |
|-------|-------|-------|-------|
| 上证指数 | -0.15 | -0.30 | 4.76 |
| 沪深300 | -1.57 | -4.22 | -2.66 |

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 经济金融高频数据周报(5.15-5.19) 2023-05-22
- 2 财信宏观策略&市场资金跟踪周报(5.22-5.26): 市场处于风格切换期, 关注高股息、保险方向 2023-05-21
- 3 4月份主要经济数据点评: 投资增速下滑, 工业生产、消费增速不及预期 2023-05-17

投资要点

- 本周观点:** 1-4月, 社会消费品零售总额同比增长8.5%, 特别是餐饮收入增长19.8%, 这表明自疫情防控政策优化以来国内消费实现了明显恢复, 外出就餐等接触性服务消费增幅明显, 宏观经济恢复向好的有利因素正在增加。另一方面, 全国固定资产投资增长4.7%, 低于预期。分结构来看, 民间固投同比仅增长0.4%, 接近停滞状态, 整体固投的增长基本依靠国家投资支撑, 这表明在“两个毫不动摇”框架下支持民营企业发展的政策还需进一步落实, 民间投资信心有待提振。从投资方向上来看, 基础设施投资增长较为突出, 同比增长8.5%, 铁路运输业投资和水利管理业投资分别增长14.0%和10.7%, 这反映出基建项目仍然是拉动投资的主力。此外, 房地产开发投资同比下降6.2%、房地产开发企业到位资金同比下降6.4%, 对投资增长和经济复苏形成拖累; 房屋新开工面积下降达21.2%, 这说明房企信心仍然严重不足, 同时也预示着如果未来需求升温, 房地产市场很可能将面临供给短缺的情况。从销售面积和销售额来看, 住宅销售面积增长2.7%, 但销售额增长了11.8%, 这可能与核心城市住房和改善性住房的价格上涨有关。整体来看, 我国国民经济尚处于弱复苏状态, 民营经济仍然偏弱, 年轻人就业形势也较为严峻, 再加上房地产市场在楼市“小阳春”结束后可能再度转冷, 经济回升的内生动力仍然不足。预计, 前期已出台的政策将继续加力落实, 发力的重点方向仍在稳定就业、刺激消费需求和扩大有效投资上, 大宗消费和能源投资的增长动力有望进一步加强, 特别是新能源相关行业有望迎来新的增长点。海外方面, 美国债务上限问题的谈判陷入僵局, 市场对白宫和国会于上周末达成共识的期望落空。此外, 美联储内部对于后续是否继续加息存在较大分歧。美联储主席鲍威尔上周表示, 对6月暂停加息持开放态度, 但部分美联储官员否认加息已经结束, 圣路易斯联储主席布拉德等官员支持继续加息。美国潜在的债务危机和美联储货币政策的不确定性可能在短期内加剧资本市场动荡, 建议保持谨慎。
- 国内热点:** 一、央行发布《2023年第一季度中国货币政策执行报告》。二、4月份社会消费品零售总额增长18.4%。三、前4个月全国固定资产投资增长4.7%。四、前4个月全国房地产开发投资同比下降6.2%。
- 国际热点:** 一、美国债务上限谈判陷入僵局。二、欧盟上调明年欧盟和欧元区经济增长预期。三、美联储将加强大型区域性银行监管。
- 上周高频数据跟踪:** 上周国内主要股指普遍回升, 上证指数上涨0.34%, 收报3283.54, 沪深300指数上涨0.17%, 收报3944.54点, 创业板指上涨1.16%, 收报2278.59。
- 风险提示:** 俄乌冲突持续升温; 美国债务违约风险上升。

内容目录

| | |
|--------------------------------------|-----------|
| 1 本周观点 | 3 |
| 2 上周国内宏观消息梳理 | 4 |
| 2.1 央行发布《2023年第一季度中国货币政策执行报告》..... | 4 |
| 2.2 2023年4月份社会消费品零售总额增长18.4%..... | 4 |
| 2.3 2023年1—4月份全国固定资产投资增长4.7%..... | 5 |
| 2.4 2023年1—4月份全国房地产开发投资同比下降6.2%..... | 5 |
| 3 上周海外宏观消息梳理 | 6 |
| 3.1 美国白宫官员证实债务上限谈判陷入僵局..... | 6 |
| 3.2 欧盟上调今明两年欧盟和欧元区经济增长预期..... | 6 |
| 3.3 美联储将加强大型区域性银行监管..... | 6 |
| 4 上周市场高频数据跟踪 | 7 |
| 5 上周经济高频数据跟踪 | 8 |
| 6 风险提示 | 11 |

图表目录

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

1 本周观点

国内经济维持弱复苏状态，美国财政和货币政策仍充满不确定性。1-4月，社会消费品零售总额同比增长8.5%，特别是餐饮收入增长19.8%，这表明自疫情防控政策优化以来国内消费实现了明显恢复，外出就餐等接触性服务消费增幅明显，宏观经济恢复向好的有利因素正在增加。另一方面，全国固定资产投资增长4.7%，低于预期。分结构来看，民间固投同比仅增长0.4%，接近停滞状态，整体固投的增长基本依靠国家投资支撑，这表明在“两个毫不动摇”框架下支持民营经济发展的政策还需进一步落实，民间投资信心有待提振。从投资方向上来看，基础设施投资增长较为突出，同比增长8.5%，铁路运输业投资和水利管理业投资分别增长14.0%和10.7%，这反映出基建项目仍然是拉动投资的主力。此外，房地产开发投资同比下降6.2%、房地产开发企业到位资金同比下降6.4%，对投资增长和经济复苏形成拖累；房屋新开工面积下降达21.2%，这说明房企信心仍然严重不足，同时也预示着如果未来需求升温，房地产市场很可能将面临供给短缺的情况。从销售面积和销售额来看，住宅销售面积增长2.7%，但销售额增长了11.8%，这可能与核心城市住房和改善性住房的价格上涨有关。整体来看，国民经济延续复苏态势，但仍存在部分风险。当前，民营经济仍然偏弱，年轻人就业形势也较为严峻，再加上房地产市场在楼市“小阳春”结束后可能再度转冷，经济回升的内生动力仍然不足。预计，前期已出台的政策将继续加力落实，发力的重点方向仍在稳定就业、刺激消费需求和扩大有效投资上，大宗消费和能源投资的增长动力有望进一步加强。

值得注意的是，近期我国工业经济出现了新的增长点：我国第一季度汽车出口量已超过日本，市场预计今年我国或成为全球最大的汽车出口国。新能源汽车产业的异军突起是我国汽车出口量实现大幅增长的重要动力，这主要是受益于中央的顶层设计。国务院于2020年在新能源汽车领域进行战略部署，并持续加大投入。当前，我国不仅在汽车电动化方面走在世界前列，在网联化和智能辅助驾驶等方面也具有相当的竞争力。由于欧美日的各大汽车制造商不愿放弃内燃机的优势，给了我国电动汽车行业快速发展的机会，在我国完善的产业体系和庞大的市场规模的赋能下，新能源汽车、动力电池等相关行业有望获得更快更好的发展，领先优势将持续扩大，可长期关注。

海外方面，当地时间5月19日，白宫官员证实了和共和党代表就债务上限问题的谈判陷入僵局的消息。白宫官员表示，双方仍有可能达成协议，但必须本着诚意进行谈判，并都能认识到双方均不会得到想要的一切。白宫和国会继续在国债问题上缠斗，市场对白宫和国会于上周末达成共识的期望落空。尽管从历史经验来看，美国此前往往能在关键时刻解除债务危机，但由于当前美国债务问题的政治化，不排除短期难以达成协议的可能性。此外，美联储内部对于后续是否继续加息存在较大分歧。美联储主席鲍威尔上周表示，对6月暂停加息持开放态度，但部分美联储官员否认加息已经结束，圣路易斯联储主席布拉德等官员支持继续加息。美国潜在的债务危机和美联储货币政策的不确定性可能在短期内加剧资本市场动荡，建议保持谨慎。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 央行发布《2023年第一季度中国货币政策执行报告》

事件：5月15日，人民银行发布《2023年第一季度中国货币政策执行报告》。今年以来，面对严峻复杂的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，我国宏观政策坚持稳字当头、稳中求进，靠前协同发力，经济运行实现良好开局，一季度GDP同比增长4.5%，CPI同比上涨1.3%。中国人民银行精准有力实施稳健的货币政策，推动经济运行持续整体好转。报告中指出：当前，我国经济社会全面恢复常态化运行，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解，经济增长好于预期，市场需求逐步恢复，长期发展还具有市场规模巨大、产业体系完备、人力资源丰富等优势条件。也要看到，国内经济内生动力还不强，需求仍然不足；全球经济增长趋缓，通胀仍处高位，主要央行政策紧缩效应显现。对此，既要坚定做好经济工作的信心，又要增强忧患意识，坚持底线思维。下一阶段，中国人民银行将坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻落实党的二十大、中央经济工作会议和全国“两会”精神，按照党中央、国务院的决策部署，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，扎实推进中国式现代化。把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革结合起来，把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来，建设现代中央银行制度，充分发挥货币信贷政策效能，全力做好稳增长、稳就业、稳物价工作，乘势而上，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

来源：人民银行

2.2 2023年4月份社会消费品零售总额增长18.4%

事件：4月份，社会消费品零售总额34910亿元，同比增长18.4%。其中，除汽车以外的消费品零售额31290亿元，增长16.5%。1—4月份，社会消费品零售总额149833亿元，同比增长8.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额135719亿元，增长9.0%。按经营单位所在地分，4月份，城镇消费品零售额30398亿元，同比增长18.6%；乡村消费品零售额4513亿元，增长17.3%。1—4月份，城镇消费品零售额130062亿元，同比增长8.4%；乡村消费品零售额19771亿元，增长8.6%。按消费类型分，4月份，商品零售31159亿元，同比增长15.9%；餐饮收入3751亿元，增长43.8%。1—4月份，商品零售133945亿元，同比增长7.3%；餐饮收入15888亿元，增长19.8%。按零售业态分，1—4月份，限额以上零售业单位中的超市、便利店、专业店、品牌专卖店、百货店零售额同比分别增长0.7%、8.1%、6.5%、2.9%、11.1%。1—4月份，全国网上零售额44108亿元，同比增长12.3%。其中，实物商品网上零售额37164亿元，增长10.4%，占社会消费品零售总额的比重为24.8%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长9.0%、13.5%、9.6%。

来源：国家统计局

2.3 2023 年 1—4 月份全国固定资产投资增长 4.7%

事件：1—4 月份，全国固定资产投资（不含农户）147482 亿元，同比增长 4.7%（按可比口径计算，详见附注 7）。其中，民间固定资产投资 79570 亿元，同比增长 0.4%。从环比看，4 月份固定资产投资（不含农户）下降 0.64%。分产业看，第一产业投资 3199 亿元，同比增长 0.3%；第二产业投资 45675 亿元，增长 8.4%；第三产业投资 98609 亿元，增长 3.1%。第二产业中，工业投资同比增长 8.3%。其中，采矿业投资下降 2.2%，制造业投资增长 6.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 24.4%。第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 8.5%。其中，铁路运输业投资增长 14.0%，水利管理业投资增长 10.7%，道路运输业投资增长 5.8%，公共设施管理业投资增长 4.7%。分地区看，东部地区投资同比增长 6.2%，中部地区投资下降 1.3%，西部地区投资增长 3.2%，东北地区投资增长 9.8%。分登记注册类型看，内资企业固定资产投资同比增长 4.9%，港澳台商企业固定资产投资下降 4.3%，外商企业固定资产投资增长 5.3%。

来源：国家统计局

2.4 2023 年 1—4 月份全国房地产开发投资同比下降 6.2%

事件：1—4 月份，全国房地产开发投资 35514 亿元，同比下降 6.2%（按可比口径计算）；其中，住宅投资 27072 亿元，下降 4.9%。1—4 月份，房地产开发企业房屋施工面积 771271 万平方米，同比下降 5.6%。其中，住宅施工面积 542968 万平方米，下降 5.9%。房屋新开工面积 31220 万平方米，下降 21.2%。其中，住宅新开工面积 22900 万平方米，下降 20.6%。房屋竣工面积 23678 万平方米，增长 18.8%。其中，住宅竣工面积 17396 万平方米，增长 19.2%。1—4 月份，商品房销售面积 37636 万平方米，同比下降 0.4%，其中住宅销售面积增长 2.7%。商品房销售额 39750 亿元，增长 8.8%，其中住宅销售额增长 11.8%。4 月末，商品房待售面积 64487 万平方米，同比增长 15.7%。其中，住宅待售面积增长 15.4%。1—4 月份，房地产开发企业到位资金 45155 亿元，同比下降 6.4%。其中，国内贷款 6144 亿元，下降 10.0%；利用外资 12 亿元，下降 69.6%；自筹资金 12965 亿元，下降 19.4%；定金及预收款 15925 亿元，增长 4.0%；个人按揭贷款 8222 亿元，增长 2.5%。4 月份，国房景气指数为 94.78。

来源：国家统计局

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 美国白宫官员证实债务上限谈判陷入僵局

事件：美据美国全国公共广播电台（NPR）报道，当地时间5月19日，白宫官员证实了和共和党代表就债务上限问题的谈判陷入僵局的消息。白宫官员对媒体表示，双方仍有可能达成协议，但必须本着诚意进行谈判，并都能认识到双方均不会得到想要的一切，“两党在预算问题上存在真正的分歧，谈判将很困难，总统的团队正在努力争取一个合理的两党解决方案，以通过众议院和参议院”。

来源：央视新闻

3.2 欧盟上调今明两年欧盟和欧元区经济增长预期

事件：欧盟委员会15日发布2023年春季经济展望报告说，受能源价格下降、供应瓶颈好转以及强劲的劳动力市场表现影响，该委员会决定上调今明两年欧盟和欧元区经济增长预期。报告预计，2023年和2024年欧盟经济将分别增长1.0%和1.7%，好于今年2月冬季展望报告中预测的0.8%和1.6%，同时今明两年欧元区经济将分别增长1.1%和1.6%。报告还预计，2023年欧盟通胀率将达到6.7%，2024年将降至3.1%。今明两年欧元区的通胀率将达5.8%和2.8%。报告指出，随着能源价格下降，欧元区整体通胀情况在2023年第一季度有所好转，但核心通胀依然具有粘性。今年3月，欧元区核心通胀率达到历史高点，但预计随着工资压力缓解和融资条件收紧，通胀率将逐步下降。

来源：新华社

3.3 美联储将加强大型区域性银行监管

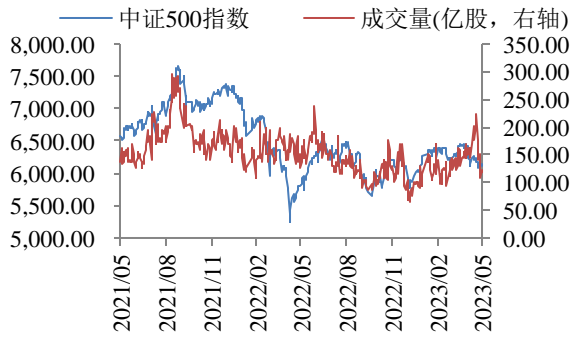
事件：据路透社报道，美联储负责监管事务的副主席巴尔16日在美国国会作证词时表示，美联储预计将在今年夏季制定出改革资本和流动性管理规则的计划，启动大幅度的银行监管规则改革。美联储正在慎重考虑对资产超过1000亿美元的大型区域银行的监管规则变更。巴尔表示，将收紧对这些银行的监管，可能包括要求其在考量资本水平时考虑账面上的未实现损失。在硅谷银行和签名银行倒闭引发金融稳定担忧之后，美国银行监管机构一直受到外界严格的审视。16日，在美国众议院金融机构委员会作证词的还有美国联邦存款保险公司（FDIC）和货币监管局的高级官员。这些官员均表示，将采取更强硬的立场，鼓励监管者更加积极地进行监管。此次银行业危机后的调查显示，监管机构在危机发生前已经察觉到一些问题，但没有足够快地采取行动来进行应对。

来源：经济参考报

4 上周市场高频数据跟踪

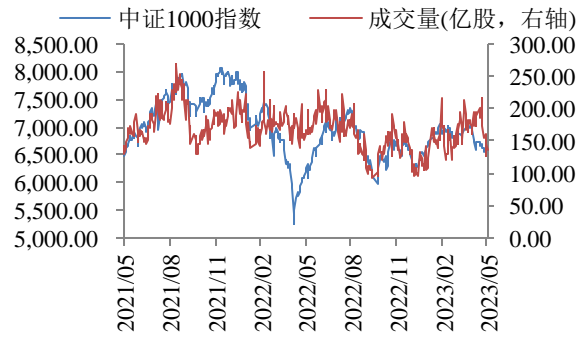
截至 2023 年 5 月 19 日，中证 500 指数收报 6117.08 点，周涨 0.42%；中证 1000 指数收报 6602.32 点，周涨 1.02%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

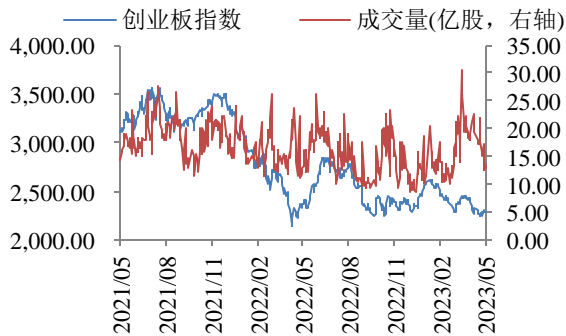
图 2：中证 1000 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

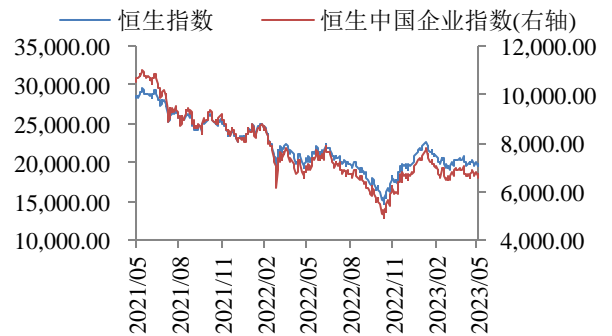
截至 2023 年 5 月 19 日，创业板指收报 2278.59 点，周涨 1.16%；恒生指数收报 19450.57 点，周跌 0.90%。

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

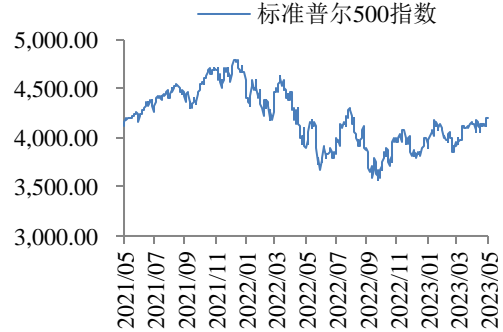
截至 2023 年 5 月 19 日，道琼斯工业平均指数收报 33426.63 点，周涨 0.38%；标准普尔 500 指数收报 4191.98 点，周涨 1.65%。

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）

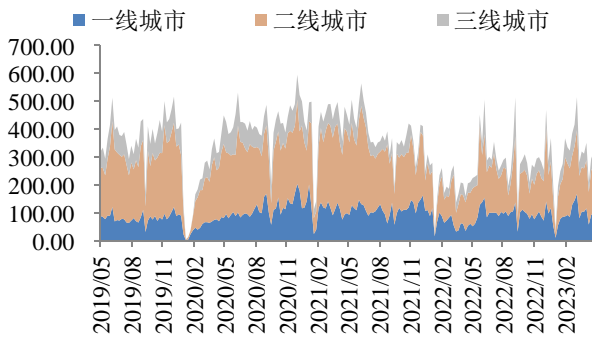


资料来源：IFinD，财信证券

5 上周经济高频数据跟踪

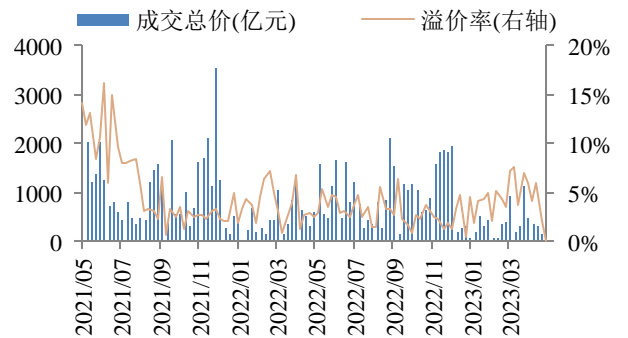
截至 2023 年 5 月 21 日，30 大中城市商品房周成交面积 316.28 万平方米，同比增长 51.70%；100 大中城市成交土地当周溢价率 2.18%。

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

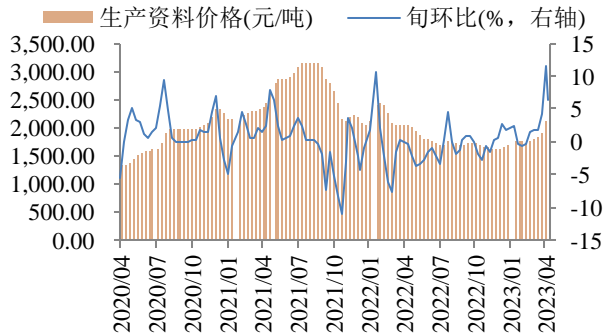
图 8：100 大中城市：周成交土地情况



资料来源：IFinD，财信证券

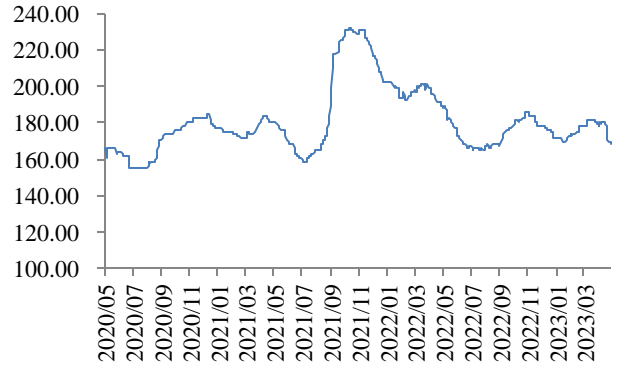
截至 2023 年 5 月 10 日，浮法平板玻璃价格为 2256.60 元/吨，旬环比上涨 6.40%；
截至 2023 年 5 月 19 日，水泥价格指数明显回落。

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

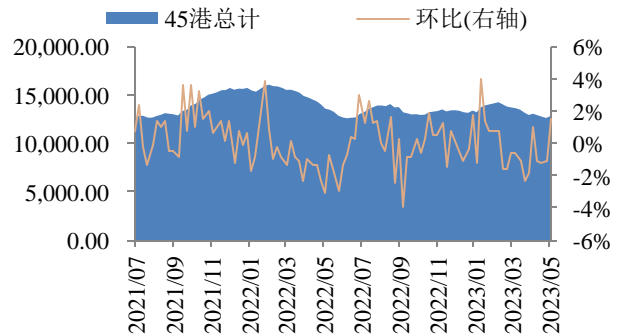
截至 2023 年 5 月 19 日，螺纹钢现货价格周涨 0.09%，期货结算价格周涨 5.37%；45 港铁矿石周库存环比增加 1.48%。

图 11：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

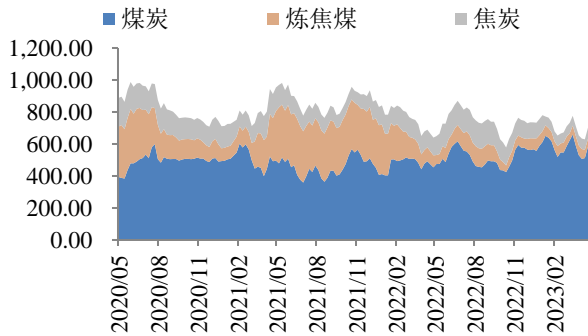
图 12：45 港铁矿石库存情况(万吨)



资料来源：IFinD，财信证券

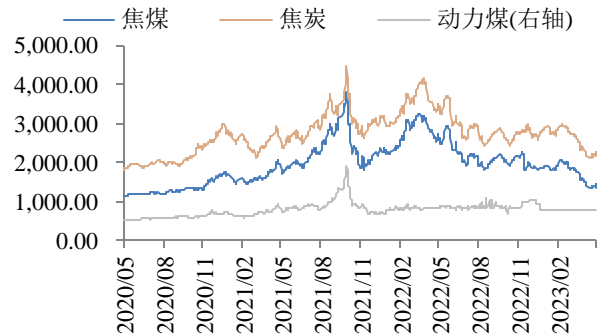
截至 2023 年 5 月 19 日，煤炭库存同比增加 34.96%，焦炭、炼焦煤库存同比分别减少 36.94%、33.87%；焦炭、焦煤、动力煤价格均同比回落。

图 13：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）



资料来源：IFinD，财信证券

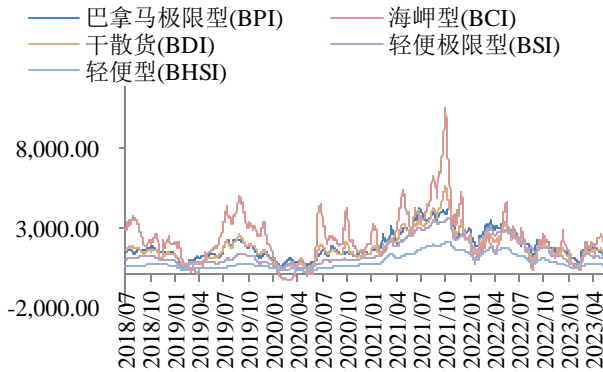
图 14：焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

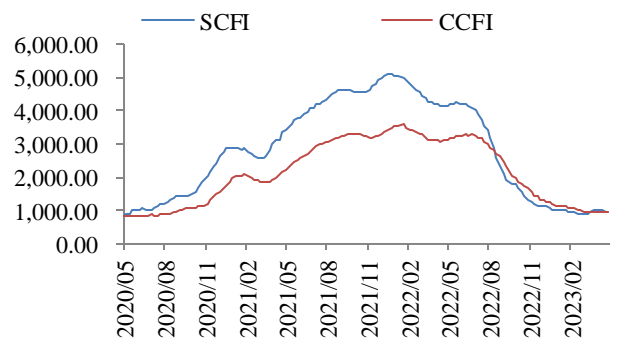
截至 2023 年 5 月 19 日，波罗的海干散货运费指数回落至 1384.00；国内航运指数维持低位。

图 15：波罗的海运费指数



资料来源：IFinD，财信证券

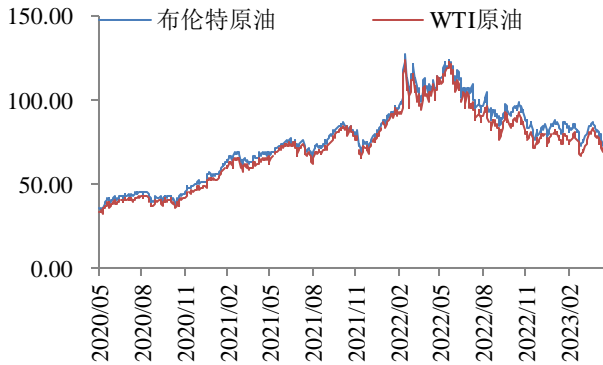
图 16：国内航运指数



资料来源：IFinD，财信证券

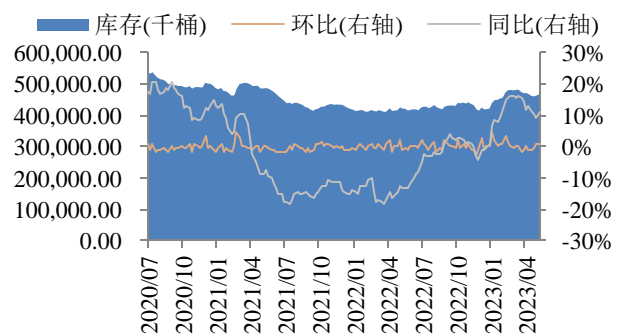
截至 2023 年 5 月 19 日，布油价格周涨 1.90%，WTI 原油价格周涨 2.16%；截至 2023 年 5 月 12 日，美国商业原油周库存环比增加 1.09%。

图 17：原油价格（美元/桶）



资料来源：IFinD，财信证券

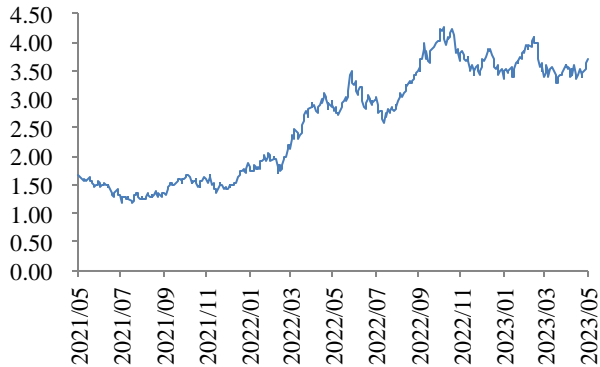
图 18：全美商业原油库存情况



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2023 年 5 月 19 日，美国长期国债（10 年）收益率为 3.7%，较上周上涨 6.94%；黄金价格维持高位，美元指数回升至 103.20 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

俄乌冲突持续升温；美国债务违约风险上升。

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