

**内生性需求压力亟待缓解，外围市场风险扰动犹存**
**宏观经济研究周报（05.29-06.04）**

2023年05月29日

**上证指数-沪深300走势图**


%	1M	3M	12M
上证指数	-3.06	-1.12	2.91
沪深300	-4.84	-5.19	-4.18

**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(5.22-5.26) 2023-05-27
- 2 财信宏观策略&市场资金跟踪周报(5.29-6.2): 指数震荡偏弱, 关注结构性机会 2023-05-28
- 3 宏观经济研究周报(05.22-05.28): 国内经济呈弱复苏状态, 美国债务违约风险加剧 2023-05-23

**投资要点**

- 本周观点:** 当前, 我国经济仍处于弱复苏状态。虽然 1-4 月全国规模以上工业企业利润总额同比下降 20.6%, 但降幅相比前 3 个月已收窄 0.8 个百分点, 企业盈利情况有所改善。从营收来看, 4 月当月营收同比增长 3.7%, 增幅相比 3 月有所扩大, 带动前 4 个月累计营收同比增长 0.5%, 营收呈现持续增加的趋势。营收与利润增速出现明显偏离, 说明成本压力是抑制利润增长的主要原因。分结构来看, 消费相关行业的经营状况普遍不佳, 仅汽车制造业表现较为强劲。此外, 采矿与冶金相关行业营收增速普遍回落也一定程度上反映了基建与房地产的投资需求不足。分企业属性来看, 国企经营状况相对较好, 结合国家统计局与财政部数据可以看到, 1-4 月规上国有工业企业实现利润总额同比下降 17.9%, 而全部国有企业利润同比增长 15.1%, 这说明国有农业及服务业企业的利润大幅上升。整体来看, 我国经济的向好趋势不变。然而同时也要看到, 我国经济仍然存在部分结构性问题, 如年轻人就业压力较大、消费内生性动力不足、民营经济低迷以及房地产市场持续承压等。预计, 下半年政策将继续发力, 扩大投资、刺激消费、发展民营经济将是重点发力方向。海外方面, 美国总统拜登已与众议院共和党籍议长麦卡锡就提高联邦政府债务上限达成最终协议。下阶段, 市场将聚焦于 6 月份的美联储议息会议。近期, 美联储官员频繁释放鹰派信号, 再加上 4 月美国 PCE 价格指数环比上升 0.4%, 通胀压力仍未缓解, 美联储货币政策的不确定性增大。需要看到的是, 无论美联储是否于 6 月加息, 高利率水平都将保持较长时间, 美国财政或将持续承压。如果美国政府在达成债务上限协议后迅速大规模发债以填补财政缺口, 大量银行存款可能将被取出并投向债券市场, 这将加剧银行的流动性压力、推高企业融资成本。因此, 从中长期来看, 美国的经济前景仍不乐观。另一方面, 英国 4 月 CPI 同比上涨 8.7%, 高于市场预期, 英国央行的加息周期可能远未结束。因此, 外围市场的风险仍然较大, 需保持警惕。
- 国内热点:** 一、1-4 月全国规模以上工业企业利润下降 20.6%。二、1-4 月我国对外非金融类直接投资同比增长 26.6%。三、两部门印发通知调整企业和机关事业单位退休人员基本养老金水平。
- 国际热点:** 一、美国债务上限谈判达成最终协议。二、英国 4 月 CPI 同比上涨 8.7%。三、美联储会议纪要显示进一步加息存分歧。
- 上周高频数据跟踪:** 上周国内主要股指普遍回落, 上证指数下跌 2.16%, 收报 3212.50 点, 沪深 300 指数下跌 2.37%, 收报 3850.95 点, 创业板指下跌 2.16%, 收报 2229.27 点。
- 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

<b>1 本周观点</b> .....	<b>3</b>
<b>2 上周国内宏观消息梳理</b> .....	<b>4</b>
2.1 2023年1-4月份全国规模以上工业企业利润下降20.6%.....	4
2.2 2023年1-4月，我国对外非金融类直接投资同比增长26.6%.....	4
2.3 两部门印发通知调整企业和机关事业单位退休人员基本养老金水平.....	4
<b>3 上周海外宏观消息梳理</b> .....	<b>6</b>
3.1 拜登宣布与美众议长麦卡锡就债务上限问题达成最终协议.....	6
3.2 英国4月CPI同比上涨8.7%.....	6
3.3 美联储会议纪要显示进一步加息存分歧.....	6
<b>4 上周市场高频数据跟踪</b> .....	<b>7</b>
<b>5 上周经济高频数据跟踪</b> .....	<b>8</b>
<b>6 风险提示</b> .....	<b>11</b>

## 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

**需求内生性动力偏弱，外围市场风险扰动犹存。**从国家统计局公布的 1-4 月全国规模以上工业企业利润数据来看，我国经济仍处于弱复苏状态。虽然 1-4 月全国规模以上工业企业利润总额同比下降 20.6%，但降幅相比前 3 个月已收窄 0.8 个百分点，企业盈利情况有所改善。从营收来看，4 月当月营收同比增长 3.7%，增幅相比 3 月有所扩大，带动前 4 个月累计营收同比增长 0.5%，营收呈现持续增加的趋势。营收与利润增速出现明显偏离，说明成本压力是抑制利润增长的主要原因。分结构来看，消费相关行业的经营状况普遍不佳，如食品、纺织、家具及计算机等行业营收均趋于回落，仅汽车制造业表现较为强劲。此外，采矿与冶金相关行业营收增速普遍回落，这也一定程度上反映了基建与房地产的投资需求不足。分企业属性来看，国企经营状况相对较好，结合国家统计局与财政部数据可以看到，1-4 月规上国有工业企业实现利润总额同比下降 17.9%，而全部国有企业利润同比增长 15.1%，这说明国有农业及服务业企业的利润大幅上升，且足以冲抵规上国有工业企业利润的下降，并拉高总体利润增幅。整体来看，我国经济总体向好的趋势不变。然而同时也要看到，我国经济仍然存在部分结构性问题，如年轻人就业压力较大、消费内生性动力不足、民营经济低迷以及房地产市场持续承压等，内需亟待进一步修复。预计，下半年政策将继续发力，重点方向有三个：一是扩大基建投资，特别是能源基建；二是促进消费，特别是大宗消费，如房地产和新能源汽车等；三是大力发展民营经济、稳定就业。

海外方面，美国总统拜登 28 日晚表示，已与众议院共和党籍议长麦卡锡就提高联邦政府债务上限达成最终协议，并正将该协议提交给国会两院投票。拜登与麦卡锡达成协议是意料之中的事情，因为债务违约对美国造成的严重影响是民主党和共和党都难以承受的。根据时间表，立法大概率可在美国财长耶伦所说的 6 月 5 日的最终期限前获得通过。债务上限谈判达成协议将对市场起到稳定作用，本轮债务危机对市场造成的扰动小于预期。在债务上限问题得到解决后，全球市场将聚焦于 6 月份的美联储议息会议。近期，美联储官员频繁释放鹰派信号，再加上美国个人消费支出（PCE）价格指数于 4 月份环比上升 0.4%，美国通胀压力仍未缓解，这加大了美联储货币政策的不确定性。需要看到的是，无论美联储是否于 6 月加息，下半年的货币政策都将大概率维持紧缩，美国财政或将持续承压。如果美国政府在达成债务上限协议后迅速大规模发债以填补财政缺口，在当前的高利率水平下，大量银行存款可能将被取出并投向债券市场，这将加剧银行的流动性压力、推高企业融资成本。因此，从中长期来看，美国的经济前景仍不乐观。另一方面，英国国家统计局 5 月 24 日公布的数据显示，英国 4 月 CPI 同比上涨 8.7%，高于市场预期，且核心通胀升至 30 年新高，英国央行的加息周期可能远未结束。目前，虽然英国和欧元区的通胀有所下降，但仍处于高位，离 2% 的通胀目标还有较大的差距。如果英国央行与欧央行继续加息，其经济增长与需求改善均将面临较大压力。整体来看，外围市场的风险仍然较大，需保持警惕。

## 2 上周国内宏观消息梳理

### 2.1 2023 年 1-4 月份全国规模以上工业企业利润下降 20.6%

**事件：**1-4 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 20328.8 亿元，同比下降 20.6%（按可比口径计算）。1-4 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 7579.8 亿元，同比下降 17.9%；股份制企业实现利润总额 14962.4 亿元，下降 22.0%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 4679.9 亿元，下降 16.2%；私营企业实现利润总额 5240.3 亿元，下降 22.5%。1-4 月份，采矿业实现利润总额 4752.4 亿元，同比下降 12.3%；制造业实现利润总额 13723.7 亿元，下降 27.0%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 1852.7 亿元，增长 34.1%。

1-4 月份，规模以上工业企业实现营业收入 41.07 万亿元，同比增长 0.5%；发生营业成本 34.98 万亿元，增长 1.6%；营业收入利润率为 4.95%，同比下降 1.32 个百分点。4 月末，规模以上工业企业资产总计 158.55 万亿元，同比增长 7.3%；负债合计 90.80 万亿元，增长 7.8%；所有者权益合计 67.75 万亿元，增长 6.5%；资产负债率为 57.3%，同比上升 0.3 个百分点。4 月末，规模以上工业企业应收账款 21.94 万亿元，同比增长 12.6%；产成品存货 6.13 万亿元，增长 5.9%。

来源：国家统计局

### 2.2 2023 年 1-4 月，我国对外非金融类直接投资同比增长 26.6%

**事件：**2023 年 1-4 月，我国对外投资持续增长，对外非金融类直接投资 2892.9 亿元人民币，同比增长 26.6%（折合 421.9 亿美元，同比增长 17.6%）。我国企业在“一带一路”沿线国家非金融类直接投资 75.3 亿美元，同比增长 9%，占同期总额的 17.8%。1-4 月，对外承包工程完成营业额 2879.9 亿元人民币，同比增长 10.6%（折合 420 亿美元，同比增长 2.7%）；新签合同额 4064.7 亿元人民币，同比增长 2%（折合 592.8 亿美元，同比下降 5.3%）。我国企业在“一带一路”沿线国家承包工程完成营业额 230.5 亿美元，新签合同额 297.4 亿美元，分别占同期总额的 54.9% 和 50.2%。

来源：商务部

### 2.3 两部门印发通知调整企业和机关事业单位退休人员基本养老金水平

**事件：**经党中央、国务院批准，人社部、财政部印发《关于 2023 年调整退休人员基本养老金的通知》，从 2023 年 1 月 1 日起调整企业和机关事业单位退休人员基本养老金水平。调整范围为 2022 年 12 月 31 日前已按规定办理退休手续并按月领取基本养老金的退休人员。全国调整比例按照 2022 年退休人员月人均基本养老金的 3.8% 确定。各省以全国调整比例为高限确定本省调整比例和水平。采取定额调整、挂钩调整与适当倾斜相结合的办法，并实现企业和机关事业单位退休人员调

整办法统一。定额调整要体现公平原则；挂钩调整要体现多缴多得、长缴多得的激励机制，应与退休人员本人缴费年限（或工作年限）和养老金水平挂钩；对高龄退休人员、艰苦边远地区退休人员，可适当提高调整水平。继续确保安置到地方工作且已参加基本养老保险的企业退休军转干部养老金不低于当地企业退休人员养老金平均水平。要进一步强化激励，适当加大挂钩调整所占比重。

来源：人社部

### 3 上周海外宏观消息梳理

#### 3.1 拜登宣布与美众议长麦卡锡就债务上限问题达成最终协议

**事件：**当地时间5月28日，美国总统拜登发表讲话称，已经与众议院议长麦卡锡就提高债务上限达成最终协议，并敦促国会尽快通过该协议。拜登表示，债务上限协议的达成是向前迈出的非常重要的一步，“该协议防止了最严重的危机”“它消除了灾难性违约的威胁”。他强烈敦促众议院和参议院两院通过该协议。据美国有线电视新闻网援引消息人士信息称，国会众议院议员将于30日晚上返回华盛顿，预计在31日进行投票。

来源：央视新闻

#### 3.2 英国4月CPI同比上涨8.7%

**事件：**英国国家统计局24日发布的数据显示，英国4月消费者价格指数（CPI）同比上涨8.7%，高于市场预期的8.2%。英国国家统计局首席经济学家菲茨纳表示，由于4月没有重现去年能源价格的大幅上涨，英国通胀率与前几个月相比明显下降，但年度的食物价格通胀率仍然接近历史最高值。根据英国国家统计局公布的数据，英国3月CPI同比上涨10.1%，2月CPI同比上涨10.4%。从市场预期看，英国4月通胀率依然较高。荷兰国际集团经济学家史密斯表示，英国4月份的通胀率高于几乎所有人的预期，包括英国央行，这无疑增加了6月再次加息的可能性。去年4月以来，英国通胀形势不断恶化，去年10月CPI同比涨幅达11.1%，创40年来新高，此后开始小幅回落。为控制通胀，英国央行自2021年12月以来已连续十二次加息，基准利率升至4.5%。

来源：新华社

#### 3.3 美联储会议纪要显示进一步加息存分歧

**事件：**当地时间5月24日公布的美联储5月会议纪要显示，美联储官员在本月一致同意提高利率，但在是否有必要进一步加息的问题上存在分歧。一些与会官员指出，如果经济发展情况符合他们目前的预期，可能没有必要在本次会议后进一步提高政策利率。不过，也有一些与会官员认为可能有必要在未来的会议上进一步收紧政策，因为他们预计通胀率回到2%目标水平的进展速度可能仍将十分缓慢。美联储官员对美国经济前景也表示担忧。他们预计，今年第四季度左右将发生经济衰退，因为加息和银行业压力的滞后效应减缓了经济活动。会议纪要也指出，几乎所有美联储官员都认为在最近银行倒闭事件之后，经济增速放缓且失业增加的机率升高。不过美联储仍坚持今年并不计划降息。

来源：经济参考报

## 4 上周市场高频数据跟踪

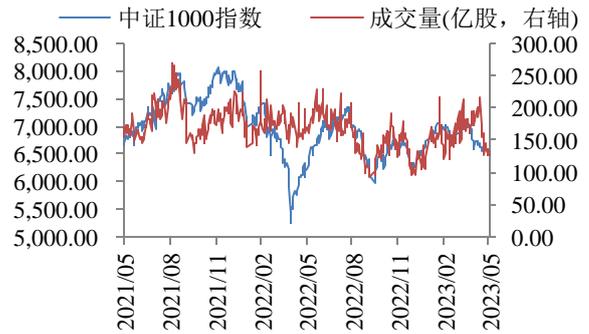
截至 2023 年 5 月 26 日，中证 500 指数收报 6034.98 点，周跌 1.34%；中证 1000 指数收报 6546.41 点，周跌 0.85%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

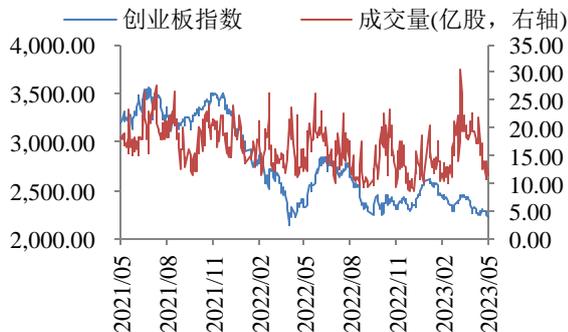
图 2：中证 1000 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

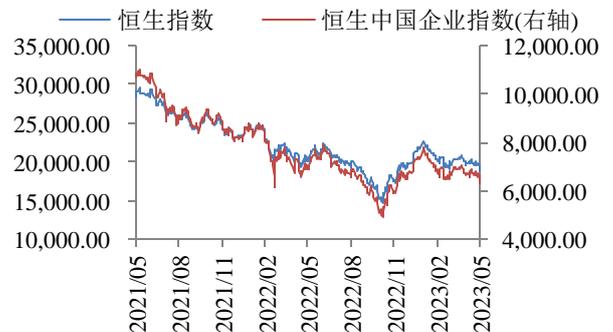
截至 2023 年 5 月 26 日，创业板指收报 2229.27 点，周跌 2.16%；截至 2023 年 5 月 25 日，恒生指数收报 18746.92 点，周跌 4.97%。

图 3：创业板指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

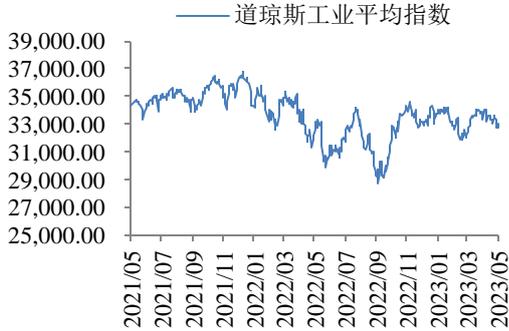
图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

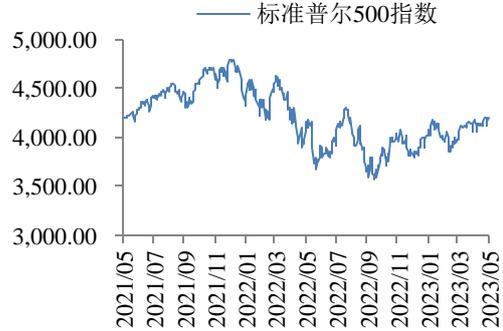
截至 2023 年 5 月 26 日，道琼斯工业平均指数收报 33093.34 点，周跌 1.00%；标准普尔 500 指数收报 4205.45 点，周涨 0.32%。

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）

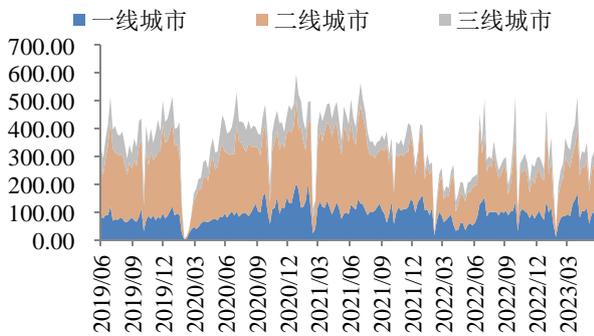


资料来源：IFinD，财信证券

## 5 上周经济高频数据跟踪

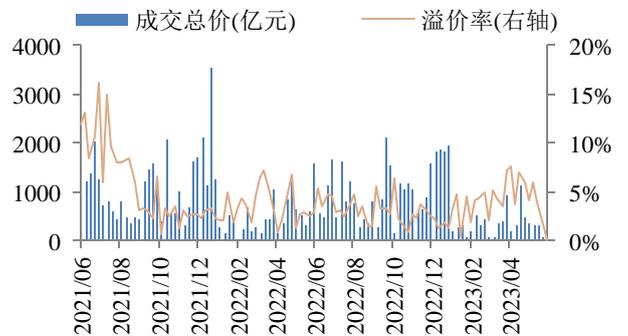
截至 2023 年 5 月 28 日，30 大中城市商品房周成交面积 326.07 万平方米，同比增长 46.07%；100 大中城市成交土地当周溢价率 1.69%。

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

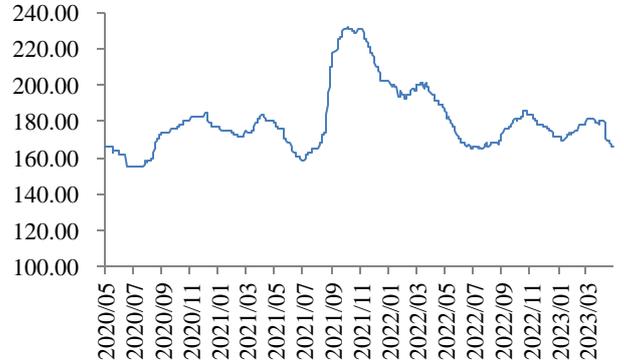
截至 2023 年 5 月 20 日，浮法平板玻璃价格为 2276.30 元/吨，旬环比上涨 0.90%；  
截至 2023 年 5 月 26 日，水泥价格指数有所回落。

图 9：浮法平板玻璃价格



资料来源：IFinD，财信证券

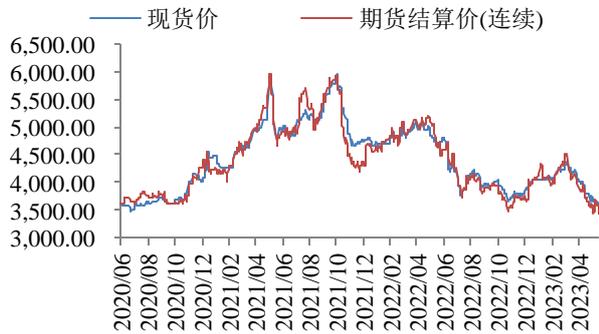
图 10：水泥价格指数



资料来源：IFinD，财信证券

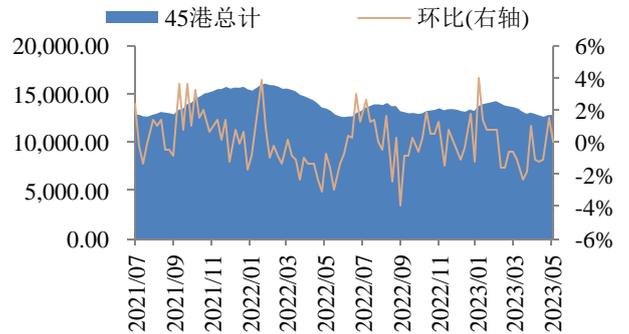
截至 2023 年 5 月 26 日，螺纹钢现货价格周跌 5.15%，期货结算价格周跌 4.88%；45 港铁矿石周库存环比增加 0.06%。

图 11：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

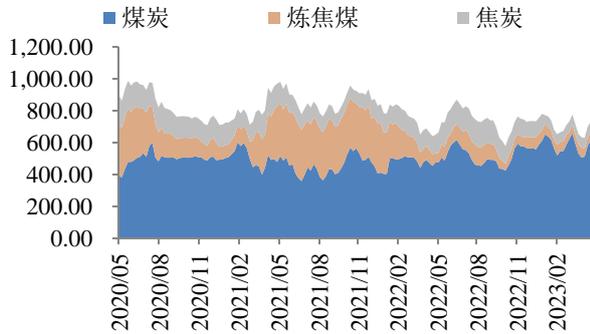
图 12：45 港铁矿石库存情况(万吨)



资料来源：IFinD，财信证券

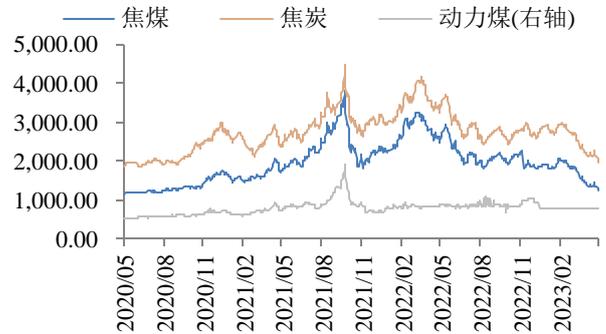
截至 2023 年 5 月 26 日，煤炭库存同比增加 27.91%，焦炭、炼焦煤库存同比分别减少 34.75%、7.32%；焦炭、焦煤、动力煤价格均同比回落。

图 13：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）



资料来源：IFinD，财信证券

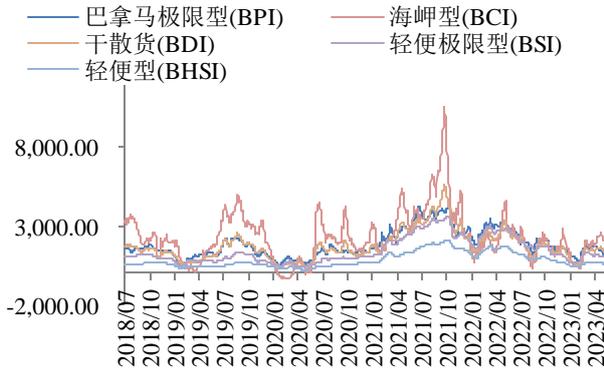
图 14：焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

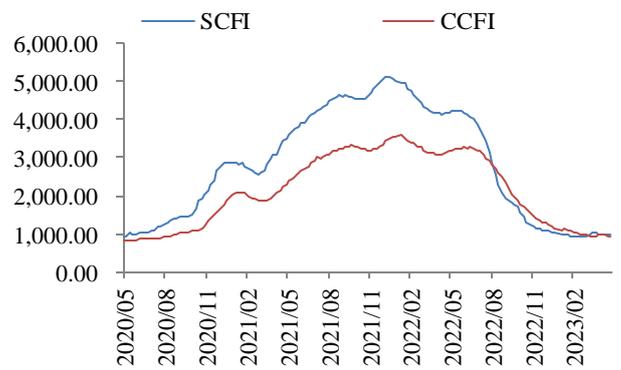
截至 2023 年 5 月 26 日，波罗的海干散货运费指数回落至 1172.00；国内航运指数维持低位。

图 15：波罗的海运费指数



资料来源：IFinD，财信证券

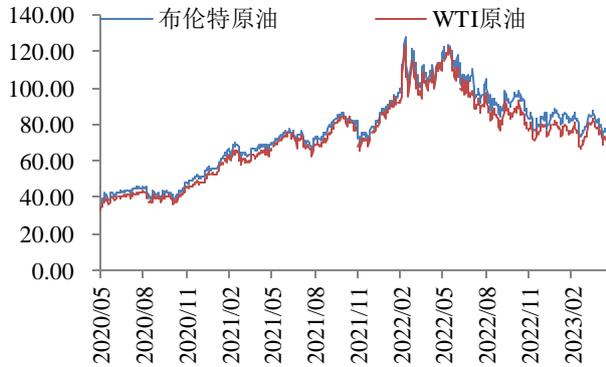
图 16：国内航运指数



资料来源：IFinD，财信证券

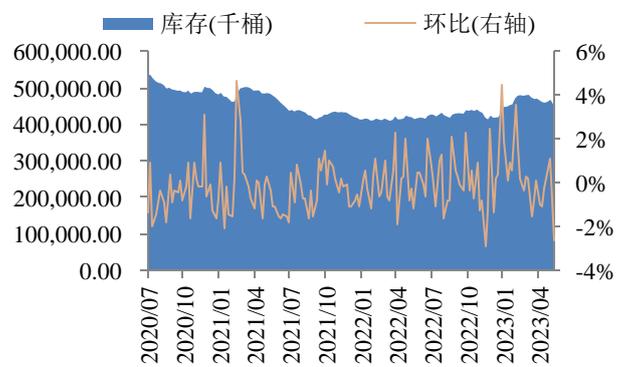
截至 2023 年 5 月 26 日，布油价格周涨 1.81%，WTI 原油价格周涨 1.57%；截至 2023 年 5 月 19 日，美国商业原油周库存环比减少 2.66%。

图 17：原油价格（美元/桶）



资料来源：IFinD，财信证券

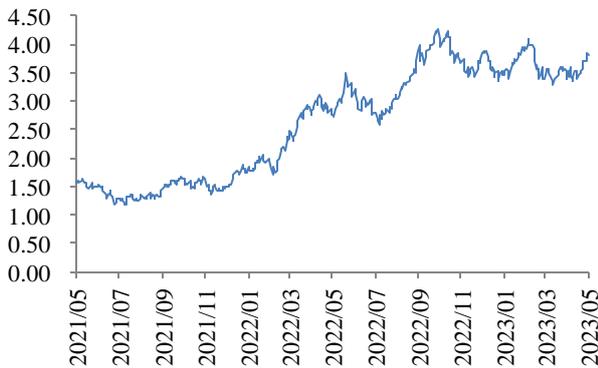
图 18：全美商业原油库存情况



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2023 年 5 月 26 日，美国长期国债（10 年）收益率为 3.80%，较上周上涨 2.70%；黄金价格有所下跌，美元指数回升至 104.23 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