

宏观政策或加力提效，美债危机暂缓但风险仍存
宏观经济研究周报（06.05-06.11）

2023年06月05日

上证指数-沪深300走势图


%	1M	3M	12M
上证指数	-3.52	-2.88	1.16
沪深300	-4.62	-6.93	-6.00

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（5.29-6.2）2023-06-04
- 2 财信宏观策略&市场资金跟踪周报（6.5-6.9）：指数止跌回升，后市或继续反弹 2023-06-04
- 3 宏观经济研究周报（05.29-06.04）：内生性需求压力亟待缓解，外围市场风险扰动犹存 2023-05-30

投资要点

- 本周观点：**国家统计局数据显示，我国5月份PMI为48.8%，比上月下降0.4个百分点。自3月以来，我国PMI呈现持续下降的趋势，且已连续两个月低于荣枯线。整体来看，4月份的各项经济数据普遍低于预期，表明我国经济的复苏动力有所转弱。受益于防疫政策优化以及稳住经济一揽子政策的落地，今年一季度我国经济复苏强劲，然而在经历了需求的大量释放后，内生性需求压力开始凸显。因此，宏观政策还需进一步加力提效。6月2日召开的国常会明确提出，要加快推出针对性强、含金量高的政策措施；要加大政策落实力度，打通政策落实堵点，确保政策落到实处。本次国常会的部署预示着下半年政策将进一步发力，除推出支持新能源汽车的举措外，对其他重要领域的支持力度也有望加大，如《经济日报》、《中国经济时报》等党报及官媒近期多次发文，强调持续发力稳定房地产市场，房地产调控政策有望进一步宽松。海外方面，美国总统拜登3日下午签署债务上限法案。在美国债务危机解除后，为应对债务危机而储备美元的需求将有所减弱，美元强势难以持续，这将明显缓解人民币汇率走弱的压力，5月下旬以来由于人民币汇率走低导致的资金外流态势将受到遏制，这将对我国资本市场起到一定的支撑作用。需要看到的是，美国财政部在法案签署后很可能将大量发债以补充财政资金，财政对美元流动性的虹吸效应进一步加强，这将加剧美国银行业的流动性压力，特别是中小银行面临的风险可能加剧。另一方面，美国劳工部数据显示，美国5月季调后非农就业人口增长33.9万人，远超市场预期；5月失业率为3.7%，创半年新高。以上数据表明，美国劳动力供给有所增加，同时劳动力需求仍具韧性。值得注意的是，虽然新增就业人数超预期，但失业率也有所上升，这加大了美联储货币政策的不确定性。整体来看，在美国经济趋于下行的背景下，美联储大概率将在6月议息会议上暂停加息，但由于美国通胀粘性较强，仍不排除年内再次加息的可能，需重点关注将于下周公布的美国5月CPI数据。
- 国内热点：**一、中国5月PMI为48.8%。二、国常会听取优化营商环境工作进展及下一步重点举措汇报等。三、1-4月，我国服务进出口总额同比增长9.1%。
- 国际热点：**一、美国总统拜登签署债务上限法案。二、美国5月新增非农就业33.9万人。三、欧央行指出欧元区金融稳定前景仍然脆弱。
- 上周高频数据跟踪：**上周国内主要股指小幅反弹，上证指数上涨0.55%，收报3230.07点，沪深300指数上涨0.28%，收报3861.83点，创业板指上涨0.18%，收报2233.27点。
- 风险提示：**俄乌冲突持续升温；欧美经济衰退风险加剧。

内容目录

1 本周观点	3
2 上周国内宏观消息梳理	4
2.1 中国 5 月 PMI 为 48.8%，比上月下降 0.4 个百分点.....	4
2.2 国常会听取优化营商环境工作进展及下一步重点举措汇报等.....	4
2.3 2023 年 1-4 月，我国服务进出口总额同比增长 9.1%	5
3 上周海外宏观消息梳理	6
3.1 美国总统拜登签署债务上限法案.....	6
3.2 美国 5 月新增就业 33.9 万人，失业率升至 3.7%	6
3.3 欧洲央行：欧元区金融稳定前景仍然脆弱.....	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

复苏转弱下国内政策有望加力提效，美国债务危机暂缓但经济下行风险仍存。国家统计局数据显示，我国5月份PMI为48.8%，比上月下降0.4个百分点。自3月以来，我国PMI呈现持续下降的趋势，且已连续两个月低于荣枯线，国家统计局对此解读为：“我国经济景气水平有所回落，恢复发展基础仍需巩固。”从分类来看，5月份生产指数和新订单指数分别为49.6%和48.3%，均较前值有所下降，这表明制造业供需两端的动力仍然不足。另一方面，部分重点行业如装备制造业、高技术制造业和消费品行业的5月份PMI相比上月有所上升，分别收于50.4%、50.5%和50.8%，均处于扩张区间，这主要是受益于近期中央持续加大对制造业高端化以及消费品工业升级的支持力度，如实施先进制造业集群发展专项行动和消费品工业“三品”战略等。预计，先进制造业及消费品工业的增长趋势有望延续。整体来看，4月份的各项经济数据普遍低于预期，表明我国经济的复苏动力有所转弱。受益于防疫政策优化以及稳住经济一揽子政策的落地，今年一季度我国经济复苏强劲，然而在经历了需求的大量释放后，内生性需求压力开始凸显。此外，此前推出的部分政策效果不及预期，如房地产“三支箭”推出以来，房企融资困难的问题依然存在，近期多家上市房企面临退市风险。在此背景下，宏观政策还需进一步加力提效。6月2日召开的国常会明确提出，要加快推出针对性强、含金量高的政策措施；要加大政策落实力度，打通政策落实堵点，确保政策落到实处。本次国常会的部署预示着下半年政策将进一步发力加码，除推出支持新能源汽车的举措外，对其他重要领域的支持力度也有望加大，如《经济日报》、《中国经济时报》等党报及官媒近期多次发文，强调持续发力稳定房地产市场，房地产调控政策有望进一步宽松。

海外方面，美国总统拜登3日下午签署一项关于联邦政府债务上限和预算的法案，结束了近期围绕美国可能陷入政府债务违约产生的不确定性。这一法案暂缓债务上限生效至2025年年初，并对2024财年和2025财年的开支进行限制。在美国债务危机解除后，为应对债务危机而储备美元的需求将有所减弱，美元强势难以持续，这将明显缓解人民币汇率走弱的压力，5月下旬以来由于人民币汇率走低导致的资金外流态势将受到遏制，这将对我国资本市场起到一定的支撑作用。需要看到的是，尽管美国成功推迟债务上限生效，但美国财政在紧缩的货币政策环境下将持续承压。因此，美国财政部在债务上限相关法案签署后将大量发债以补充财政资金，财政对美元流动性的虹吸效应进一步加强。这将加剧美国银行业的流动性压力，特别是中小银行面临的风险可能加剧。另一方面，美国劳工部数据显示，美国5月季调后非农就业人口增长33.9万人，远超市场预期的19万人；5月失业率为3.7%，创半年新高，预期为3.5%，前值为3.4%。以上数据表明，美国劳动力供给有所增加，同时劳动力需求仍具韧性。值得注意的是，虽然新增就业人数超预期，但失业率也有所上升，这加大了美联储货币政策的不确定性。整体来看，在美国经济趋于下行的背景下，美联储大概率在6月议息会议上暂停加息，但由于美国通胀粘性较强，且部分美联储官员近期多次释放鹰派信号，仍不排除年内再次加息的可能，需重点关注将于下周公布的美国5月CPI数据。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 中国 5 月 PMI 为 48.8%，比上月下降 0.4 个百分点

事件：5 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 48.8%，比上月下降 0.4 个百分点，低于临界点，制造业景气水平小幅回落。从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.0%，比上月上升 0.7 个百分点，位于临界点；中、小型企业 PMI 分别为 47.6% 和 47.9%，比上月下降 1.6 和 1.1 个百分点，低于临界点。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，供应商配送时间指数高于临界点，生产指数、新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数均低于临界点。生产指数为 49.6%，比上月下降 0.6 个百分点，表明制造业生产活动有所放缓。新订单指数为 48.3%，比上月下降 0.5 个百分点，表明制造业市场需求继续回落。原材料库存指数为 47.6%，比上月下降 0.3 个百分点，表明制造业主要原材料库存降幅有所扩大。从业人员指数为 48.4%，比上月下降 0.4 个百分点，表明制造业企业用工景气度下降。供应商配送时间指数为 50.5%，比上月上升 0.2 个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间持续加快。

5 月份，非制造业商务活动指数为 54.5%，比上月下降 1.9 个百分点，仍高于临界点，非制造业延续恢复性增长。分行业看，建筑业商务活动指数为 58.2%，比上月下降 5.7 个百分点；服务业商务活动指数为 53.8%，比上月下降 1.3 个百分点。从具体行业看，铁路运输、水上运输、航空运输、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务等行业商务活动指数位于 60.0% 以上高位景气区间；资本市场服务、房地产等行业商务活动指数低于临界点。5 月份，综合 PMI 产出指数为 52.9%，比上月下降 1.5 个百分点，继续保持在景气区间，表明我国企业生产经营总体延续恢复发展态势。

来源：国家统计局

2.2 国常会听取优化营商环境工作进展及下一步重点举措汇报等

事件：国务院总理李强 6 月 2 日主持召开国务院常务会议，听取优化营商环境工作进展及下一步重点举措汇报，研究促进新能源汽车产业高质量发展的政策措施。

会议指出，今年以来我国经济运行实现良好开局，但经济恢复的基础尚不稳固，要把打造市场化、法治化、国际化营商环境摆在重要位置，进一步稳定社会预期，提振发展信心，激发市场活力，推动经济运行持续回升向好。要坚持问题导向，聚焦企业反映的突出问题，从企业实际需求出发，在放宽市场准入、促进公平竞争、保护知识产权、建设统一大市场等方面，分批次加快推出针对性强、含金量高的政策措施，并通过深化营商环境重点领域改革，切实增强政策有效性。要着力强化服务意识，加大政策落实力度，打通政策落实堵点，确保政策落到实处，让企业有更多实实在在的获得感。

会议指出，新能源汽车是产业转型升级的主要方向，发展空间十分广阔。要巩固和扩大新能源汽车发展优势，进一步优化产业布局，加强动力电池系统、新型底盘架

构、智能驾驶体系等重点领域关键核心技术攻关，统筹国内国际资源开发利用，健全动力电池回收利用体系，构建“车能路云”融合发展的产业生态，提升全产业链自主可控能力和绿色发展水平。要延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策，构建高质量充电基础设施体系，进一步稳定市场预期、优化消费环境，更大释放新能源汽车消费潜力。

来源：新华社

2.3 2023年1-4月，我国服务进出口总额同比增长9.1%

事件:2023年1-4月,我国服务贸易总体保持增长态势。服务进出口总额20816.5亿元,同比增长9.1%。其中出口8871.3亿元,下降4.9%;进口11945.2亿元,增长22.6%;服务贸易逆差3073.9亿元。主要呈现以下特点:一是知识密集型服务贸易占比提升。1-4月,知识密集型服务进出口9057.9亿元,同比增长13.1%,占服务进出口总额的比重达43.5%,较上年同期提升了1.5个百分点。其中,知识密集型服务出口5384.8亿元,增长18%;增长较快的领域是保险服务,增幅达260.5%。知识密集型服务进口3673.1亿元,增长6.6%;增长较快的领域是个人文化和娱乐服务,以及其他商业服务,分别增长54%、26.2%。二是旅行服务明显恢复。1-4月,旅行服务进出口4441.9亿元,同比增长63.4%。其中,出口增长48.5%,进口增长64.5%。

来源：商务部

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 美国总统拜登签署债务上限法案

事件：美国总统拜登 3 日下午签署一项关于联邦政府债务上限和预算的法案，结束了近期围绕美国可能陷入政府债务违约产生的不确定性。这一法案暂缓债务上限生效至 2025 年年初，并对 2024 财年和 2025 财年的开支进行限制，是自二战结束以来美国第 103 次调整债务上限。该法案之前在美国会众议院和参议院先后获得通过。

来源：新华社

3.2 美国 5 月新增就业 33.9 万人，失业率升至 3.7%

事件：美国劳工部 6 月 2 日发布数据称，美国 5 月份非农业部门新增就业 33.9 万人，失业率为 3.7%，环比上升 0.3 个百分点。数据显示，美国 5 月的新增就业人数仍基本保持过去 12 个月的月均新增值(34.1 万人)水平。当月的就业增长主要来自专业和商业服务、政府雇佣、医疗保健、建筑、运输和仓储以及社会救助等行业。美联社分析认为，5 月的就业报告反映出，在美联储一年多来大幅加息后，美国就业市场仍保持着韧性，但同时也传递出一些复杂的信息。值得注意的是，美国失业率从 4 月份 3.4% 的 50 年低点上升至 3.7%。这是自去年 10 月以来的最高失业率。从具体行业来看，5 月份，专业和商业服务业增加了 6.4 万个就业岗位，与 4 月份的增幅相似。政府雇佣就业人数增加了 5.6 万人，医疗保健业新增了 5.2 万个就业岗位。此外，休闲和酒店业的就业在 5 月份继续呈上升趋势，新增 4.8 万人。在时薪方面，5 月美国非农部门员工的平均时薪环比上升 11 美分，至 33.44 美元，同比涨幅为 4.3%。

来源：中新社

3.3 欧洲央行：欧元区金融稳定前景仍然脆弱

事件：欧洲中央银行 5 月 31 日发布的最新一期金融稳定评估报告显示，在近期外部银行业危机背景下，欧元区金融稳定前景仍然脆弱。报告认为，欧元区经济状况略有改善，但增长前景不明朗、通胀持续高企和融资条件收紧等问题将继续影响企业、家庭和政府的资产负债表。欧洲央行副行长德金多斯表示，价格稳定是保障持久金融稳定的关键，但货币政策收紧恐将暴露金融系统的脆弱性。因此，在银行业联盟框架下监测并管控金融系统的脆弱性至关重要。

来源：新华社

4 上周市场高频数据跟踪

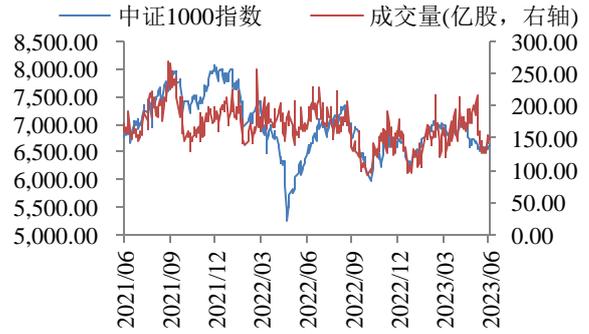
截至 2023 年 6 月 2 日，中证 500 指数收报 6105.22 点，周涨 1.16%；中证 1000 指数收报 6626.28 点，周涨 1.22%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

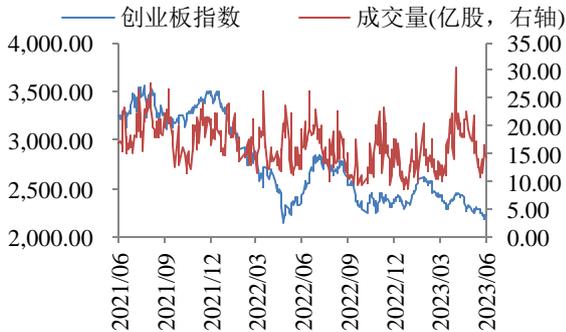
图 2：中证 1000 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2023 年 6 月 2 日，创业板指收报 2233.27 点，周涨 0.18%；截至 2023 年 6 月 1 日，恒生指数收报 18216.91 点，周跌 2.83%。

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

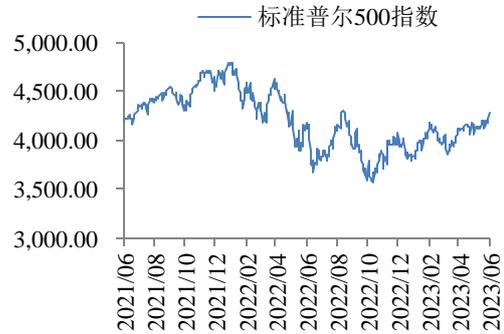
截至 2023 年 6 月 2 日，道琼斯工业平均指数收报 33762.76 点，周涨 2.02%；标准普尔 500 指数收报 4282.37 点，周涨 1.83%。

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）

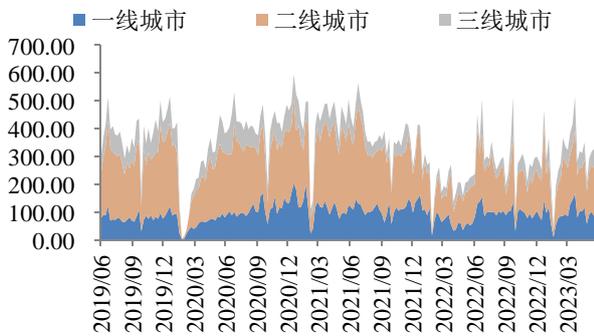


资料来源：IFinD，财信证券

5 上周经济高频数据跟踪

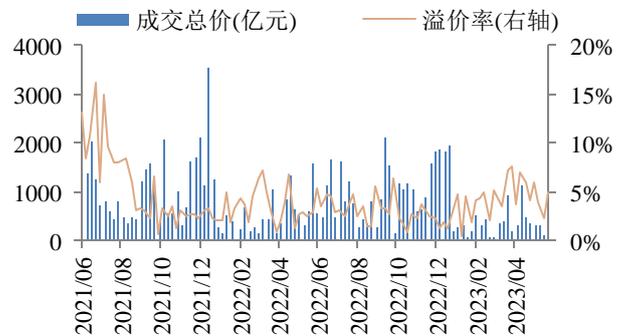
截至 2023 年 6 月 4 日，30 大中城市商品房周成交面积 326.11 万平方米，环比减少 0.19%；100 大中城市成交土地当周溢价率 4.90%。

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

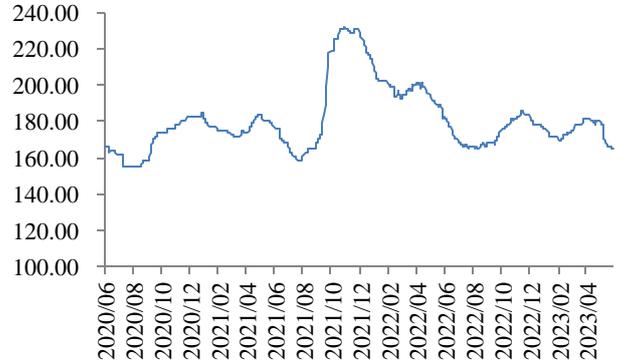
截至 2023 年 5 月 31 日，浮法平板玻璃价格为 2174.40 元/吨，旬环比下跌 4.50；截至 2023 年 6 月 2 日，水泥价格指数有所回落。

图 9：浮法平板玻璃价格



资料来源：IFinD，财信证券

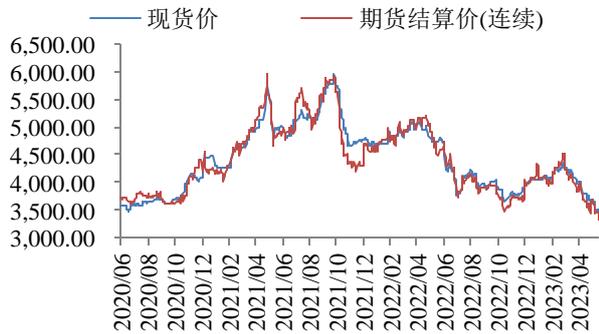
图 10：水泥价格指数



资料来源：IFinD，财信证券

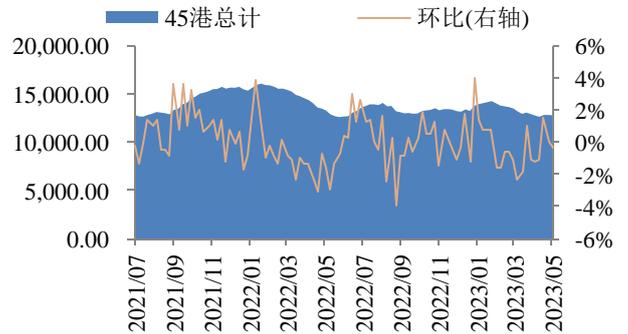
截至 2023 年 6 月 2 日，螺纹钢现货价格周涨 1.64%，期货结算价格周跌 2.49%；45 港铁矿石周库存环比减少 0.32%。

图 11：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

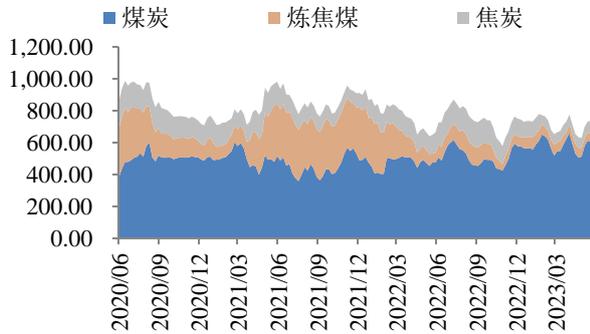
图 12：45 港铁矿石库存情况(万吨)



资料来源：IFinD，财信证券

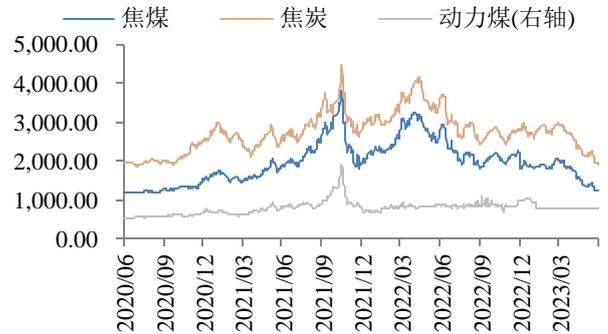
截至 2023 年 6 月 2 日，煤炭库存同比增加 31.50%，焦炭、炼焦煤库存同比分别减少 34.65%、22.26%；焦炭、焦煤、动力煤价格均同比回落。

图 13：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）



资料来源：IFinD，财信证券

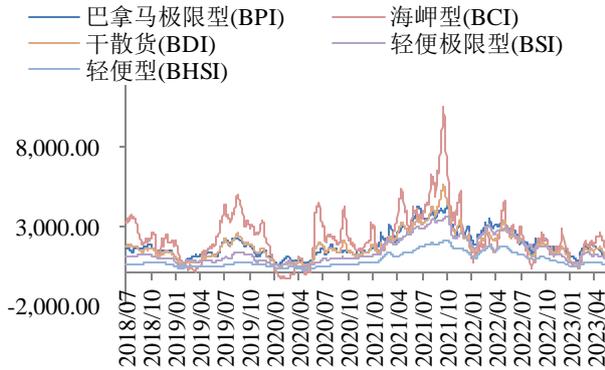
图 14：焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

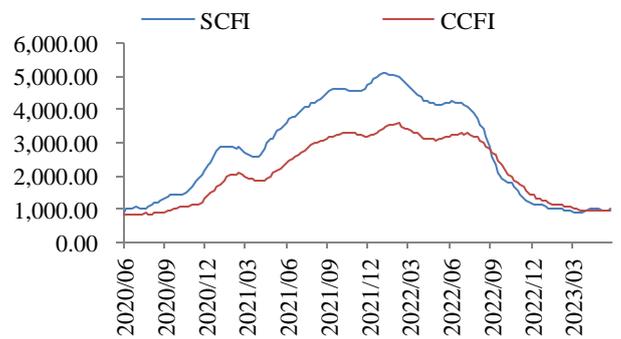
截至 2023 年 6 月 2 日，波罗的海干散货运费指数回落至 919.00；国内航运指数维持低位。

图 15：波罗的海运费指数



资料来源：IFinD，财信证券

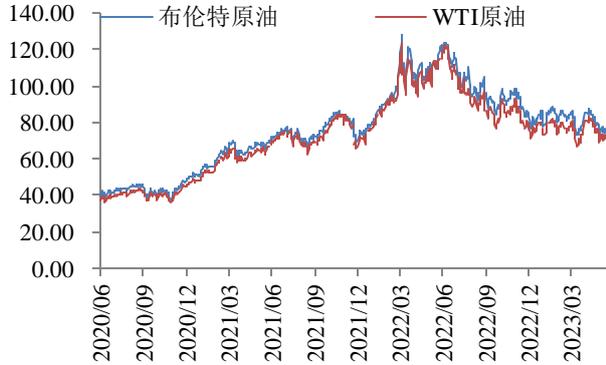
图 16：国内航运指数



资料来源：IFinD，财信证券

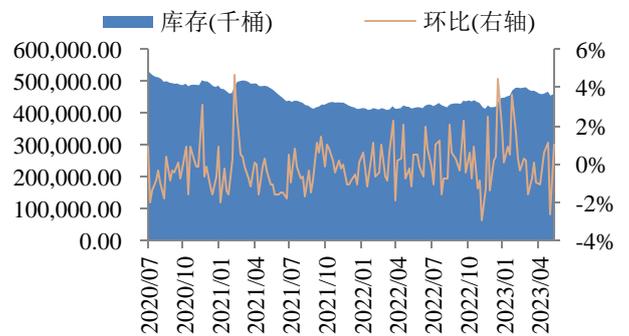
截至 2023 年 6 月 2 日，布油价格周跌 1.07%，WTI 原油价格周跌 1.28%；截至 2023 年 5 月 26 日，美国商业原油周库存环比增加 0.99%。

图 17：原油价格（美元/桶）



资料来源：IFinD，财信证券

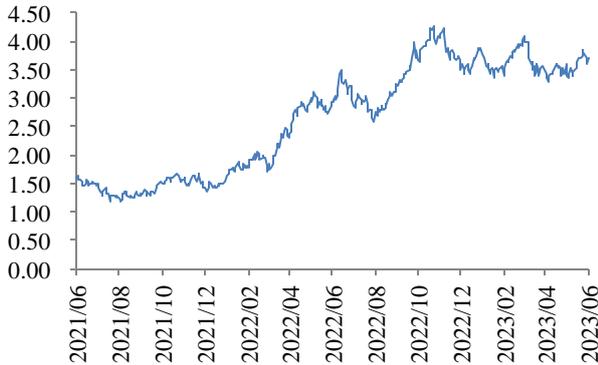
图 18：全美商业原油库存情况



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2023 年 6 月 2 日，美国长期国债（10 年）收益率为 3.69%，较上周下跌 2.89%；黄金价格有所下跌，美元指数仍处于 104.05 点的高位。

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；欧美经济衰退风险加剧。

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