

逆周期调节亟待发力，警惕外需走弱风险
宏观经济研究周报（06.12-06.18）

2023年06月12日

上证指数-沪深300走势图


%	1M	3M	12M
上证指数	-2.44	-0.04	-1.70
沪深300	-3.66	-3.09	-9.31

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（6.5-6.9）2023-06-11
- 2 财信宏观策略&市场资金跟踪周报（6.12-6.16）：市场震荡磨底，中长线看多A股 2023-06-11
- 3 宏观经济研究周报（06.05-06.11）：复苏转弱下政策有望加码，美国经济不确定性加剧 2023-06-07

投资要点

- 本周观点：**国家海关总署数据显示：按美元计价，今年5月份我国出口下降7.5%，进口下降4.5%，贸易顺差收窄16.1%。我国5月出口增速的超预期下行主要是受三方面的共同影响：一是去年5月国内疫情高峰期过后，低基数因素明显消退；二是全球货币政策急剧紧缩的背景下海外需求疲软，近期其他亚洲主要经济体出口额的持续下滑也印证了这一点；三是前期积压的需求充分释放后，新增订单难以为继。在海外高利率环境导致外需低迷以及欧美经济衰退风险加剧的背景下，我国出口面临的下行压力在短期内可能难以明显缓解。另一方面，我国5月CPI同比上涨0.2%、PPI同比下降0.9%，物价指数保持低位运行表明我国内需仍然不足。在内外需求的双重压力下，我国经济恢复的基础尚不稳固，扩大内需政策还需进一步加力提效。近期，财政系统正组织申报2023年第二批专项债项目，预计基建投资将继续发力。此外，央行行长易纲表示，我国政策空间充足，下一步将继续精准有力实施稳健的货币政策，加强逆周期调节，这表明货币政策还将继续发力。6月8日，六大国有银行共同下调存款挂牌利率，这为央行降息提供了空间，在居民中长贷走弱、房地产市场持续承压以及企业融资需求回落的背景下，不排除再次下调LPR的可能。预计，下阶段政策发力的重点方向仍将集中在大宗消费、基础消费以及基建投资上，7月份政治局会议的部署值得期待。海外方面，美国5月ISM非制造业指数意外降至50.3，创2023年新低，再加上美国ISM制造业指数已连续7个月萎缩，美国经济前景不容乐观。与美国相比，欧洲经济面临的风险更为严重。在欧央行货币政策保持紧缩的同时，多项数据表明欧元区经济的衰退风险正在加剧，如：欧盟统计局8日公布的修正数据显示，在连续两个季度环比萎缩0.1%后，欧元区经济已进入技术性衰退；欧元区综合5月PMI终值降至52.8，为三个月以来的低点。整体来看，外围市场仍然动荡，尤其需警惕欧元区进入实质性衰退的风险。
- 国内热点：**一、我国5月CPI格同比上涨0.2%，PPI同比下降4.6%。二、我国5月进出口增长0.5%。三、金融管理总局局长李云泽：切实提升服务实体经济有效性。四、央行行长易纲：加强逆周期调节。
- 国际热点：**一、美国4月贸易逆差升至746亿美元。二、欧元区经济陷入技术性衰退。三、欧元区5月综合PMI终值降至三个月低点。
- 上周高频数据跟踪：**上周国内主要股指普遍下跌，上证指数上涨0.04%，收报3231.41点，沪深300指数下跌0.65%，收报3836.70点，创业板指下跌4.04%，收报2143.01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 我国 5 月 CPI 格同比上涨 0.2%，PPI 同比下降 4.6%	4
2.2 我国 5 月进出口 3.45 万亿元，增长 0.5%	4
2.3 金融管理总局：切实提升服务实体经济有效性.....	5
2.4 央行：继续精准有力实施稳健的货币政策，加强逆周期调节.....	5
3 上周海外宏观消息梳理	6
3.1 美国 4 月贸易逆差升至 746 亿美元	6
3.2 欧元区经济陷入技术性衰退.....	6
3.3 欧元区 5 月综合 PMI 终值降至三个月低点.....	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

逆周期调节亟待发力，警惕外需进一步走弱。国家海关总署发布的最新进出口数据显示：按人民币计价，今年5月份我国进出口增长0.5%，其中出口下降0.8%，进口增长2.3%，贸易顺差收窄9.7%；按美元计价，今年5月份我国进出口下降6.2%，其中出口下降7.5%，进口下降4.5%，贸易顺差收窄16.1%。我国5月出口增速的超预期下行主要是受三方面的共同影响：一是去年5月国内疫情高峰期过后，低基数因素明显消退；二是在全球货币政策急剧紧缩的背景下海外需求疲软，近期其他亚洲主要经济体出口额的持续下滑也印证了这一点，如韩国5月出口额同比减少15.2%，越南5月出口额同比减少5.9%；三是前期积压的需求充分释放后，新增订单难以为继，国家统计局公布的5月新订单指数为48.3%，比上月下降0.5个百分点。此外，按人民币计价与按美元计价的数据差别较大，这与近期人民币持续贬值有较大关系。分区域来看，我国5月对美国、欧盟及东盟出口额均出现明显下滑，分别同比减少18.24%、7.03%和15.92%，其中对欧盟、东盟出口额同比增速相比4月由正转负。在海外高利率环境导致外需低迷以及欧美经济衰退风险加剧的背景下，我国出口面临的下行压力在短期内可能难以明显缓解。另一方面，我国5月CPI同比上涨0.2%、PPI同比下降0.9%，物价指数保持低位运行表明我国内需仍然不足。在内外需求的双重压力下，我国经济恢复的基础尚不稳固，扩大内需政策还需进一步加力提效。近期，财政系统正组织申报2023年第二批专项债项目，预计基建投资将继续发力。此外，央行行长易纲6月7日在上海调研期间表示，我国政策空间充足，下一步将继续精准有力实施稳健的货币政策，加强逆周期调节，这表明货币政策还将继续发力。6月8日，工商银行、农业银行、建设银行、中国银行、交通银行、邮储银行六大国有银行共同下调存款挂牌利率，这为央行降息提供了空间，在居民中长贷走弱、房地产市场持续承压以及企业融资需求回落的背景下，不排除再次下调LPR的可能。预计，下阶段政策发力的重点方向仍将集中在大宗消费、基础消费以及基建投资上，7月份政治局会议的部署值得期待。

海外方面，ISM上周一公布的数据显示，美国5月ISM非制造业指数意外降至50.3，创2023年新低，再加上美国ISM制造业指数已连续7个月萎缩，反映出当前美国的经济景气度正在下行。在此背景下，美联储内部对于利率政策仍然存在较大分歧。部分美联储官员指出，如果继续加息可能会导致严重衰退；同时，也有部分美联储官员认为，美国通胀粘性仍然较强，随着债务上限协议的达成，应继续加息以抑制需求。因此，美国货币政策仍存在较大不确定性，需持续关注美国的关键经济指标。与美国相比，欧洲面临的通胀压力和衰退风险更为严重，欧央行行长拉加德此前表示，欧央行正在考虑进一步加息，将利率提升至足够高的水平，以使通胀下降并尽可能长时间维持在低水平。在欧央行货币政策保持紧缩的同时，多项数据表明欧元区经济的衰退风险正在加剧，如：欧盟统计局8日公布的修正数据显示，在连续两个季度环比萎缩0.1%后，欧元区经济已进入技术性衰退；标普全球编制的欧元区综合5月PMI终值降至52.8，为三个月以来的低点。整体来看，外围市场仍然动荡，尤其需警惕欧元区进入实质性衰退的风险。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 我国 5 月 CPI 格同比上涨 0.2%，PPI 同比下降 4.6%

事件：5 月份，消费需求继续恢复，市场运行总体平稳，CPI 环比下降，同比涨幅略有扩大。从环比看，CPI 下降 0.2%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点。其中，受季节性因素影响，食品价格下降 0.7%，降幅比上月收窄 0.3 个百分点，影响 CPI 下降约 0.12 个百分点；非食品价格由上月上涨 0.1% 转为下降 0.1%，影响 CPI 下降约 0.05 个百分点。从同比看，CPI 上涨 0.2%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。其中，食品价格上涨 1.0%，涨幅比上月扩大 0.6 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.19 个百分点；非食品价格由上月上涨 0.1% 转为持平。据测算，在 5 月份 0.2% 的 CPI 同比涨幅中，上年价格变动的翘尾影响约为 0.5 个百分点，上月为 0.3 个百分点；新涨价影响约为 -0.3 个百分点，上月为 -0.2 个百分点。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.6%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。

5 月份，国际大宗商品价格整体下行，国内外工业品市场需求总体偏弱，加之上年同期对比基数较高，PPI 环比、同比均继续下降。从环比看，PPI 下降 0.9%，降幅比上月扩大 0.4 个百分点。其中，生产资料价格下降 1.2%，降幅扩大 0.6 个百分点，国际原油、主要有色金属价格下行，带动国内相关行业价格下降；生活资料价格下降 0.2%，降幅收窄 0.1 个百分点。从同比看，PPI 下降 4.6%，降幅比上月扩大 1.0 个百分点。其中，生产资料价格下降 5.9%，降幅扩大 1.2 个百分点；生活资料价格由上月上涨 0.4% 转为下降 0.1%。调查的 40 个工业行业大类中，价格下降的有 26 个，比上月增加 3 个。据测算，在 5 月份 4.6% 的 PPI 同比降幅中，上年价格变动的翘尾影响约为 -2.8 个百分点，上月为 -2.6 个百分点；新涨价影响约为 -1.8 个百分点，上月为 -1.0 个百分点。

来源：国家统计局

2.2 我国 5 月进出口 3.45 万亿元，增长 0.5%

事件：据海关统计，今年前 5 个月，我国进出口总值 16.77 万亿元人民币，同比（下同）增长 4.7%。其中，出口 9.62 万亿元，增长 8.1%；进口 7.15 万亿元，增长 0.5%；贸易顺差 2.47 万亿元，扩大 38%。按美元计价，今年前 5 个月我国进出口总值 2.44 万亿美元，下降 2.8%。其中，出口 1.4 万亿美元，增长 0.3%；进口 1.04 万亿美元，下降 6.7%；贸易顺差 3594.8 亿美元，扩大 27.8%。今年 5 月份，我国进出口 3.45 万亿元，增长 0.5%。其中，出口 1.95 万亿元，下降 0.8%；进口 1.5 万亿元，增长 2.3%；贸易顺差 4523.3 亿元，收窄 9.7%。按美元计价，今年 5 月份我国进出口 5011.9 亿美元，下降 6.2%。其中，出口 2835 亿美元，下降 7.5%；进口 2176.9 亿美元，下降 4.5%；贸易顺差 658.1 亿美元，收窄 16.1%。

来源：海关总署

2.3 金融管理总局：切实提升服务实体经济有效性

事件：金融监管总局党委书记、局长李云泽在第十四届陆家嘴论坛上致辞。李云泽强调，要切实提升服务实体经济有效性。经济是肌体，金融是血脉，两者共生共荣。我们将紧抓恢复和扩大有效需求这个关键，持续优化和改善金融服务。加大新型消费和服务消费金融支持，促进新能源汽车、绿色家电等大宗消费。强化对投资的融资保障，支持超大特大城市城中村改造和“平急两用”公共基础设施等重大项目建设。改进对外贸易信贷和出口信用保险服务，助力企业稳订单拓市场。紧随新一轮科技革命步伐，加大对高水平科技自立自强的支持力度，促进“科技—产业—金融”良性循环。抓住新领域新赛道蕴藏的新机遇，持续增加先进制造业、战略性新兴产业、传统产业转型升级等重点领域金融供给，有力支持加快建设现代化产业体系。坚持“两个毫不动摇”，优化民间投融资环境，强化民营企业金融服务，呵护好民营企业创业发展的激情。大力发展普惠金融，助力市场主体提信心添活力。

来源：金融管理总局

2.4 央行：继续精准有力实施稳健的货币政策，加强逆周期调节

2023年6月7日，中国人民银行行长易纲赴上海调研金融支持实体经济和促进高质量发展工作。易纲强调，实体经济生产、分配、流通、消费是一个循环过程，随着消费场景恢复，居民消费逐步提升，1-4月社会消费品零售总额累计增长8.5%，比上年全年加快8.7个百分点。居民消费支出扩大将转化为企业和劳动者收入，进而又会带动更多的消费。预计二季度GDP同比增速会比较高（主要是基数效应），CPI下半年有望逐步回升，到12月CPI同比将在1%以上。中国经济韧性强、潜力大，政策空间充足，对中国经济持续稳定增长要有信心和耐心。下一步，人民银行将按照党中央、国务院决策部署，继续精准有力实施稳健的货币政策，加强逆周期调节，全力支持实体经济，促进充分就业，维护币值稳定和金融稳定。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持货币信贷总量适度、节奏平稳，推动实体经济综合融资成本稳中有降，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。要持续提升金融服务水平，强化对民营小微、乡村振兴等薄弱环节以及服务业等有利于稳就业行业的金融支持。加大力度支持科技型企业、绿色发展等重点领域融资，助力高水平科技自立自强，增强经济内生增长动力，促进高质量发展。深入推进金融改革开放，不断优化跨境人民币使用政策，要顺应市场需求，坚持市场驱动，尊重企业自主选择，便利企业在跨境贸易投资中使用人民币。

来源：人民银行

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 美国 4 月贸易逆差升至 746 亿美元

事件：美国商务部 7 日公布的数据显示，受商品贸易逆差增加影响，4 月该国商品和服务贸易逆差升至约 746 亿美元，较 3 月修正后数据增加约 140 亿美元。与 3 月相比，4 月美国商品贸易逆差增加约 145 亿美元，达到约 961 亿美元；服务贸易顺差增加约 6 亿美元，升至约 216 亿美元。数据显示，受原油及燃料油、药物制剂、珠宝首饰出口下降拖累，4 月美国商品出口额下降 94 亿美元，至 1671 亿美元。由于汽车及零部件、工业用品和材料、消费品进口增加，当月商品进口额增加 52 亿美元，达到 2632 亿美元。在美国主要贸易伙伴中，当月美国对欧盟、墨西哥、越南的商品贸易逆差分别为 173 亿美元、130 亿美元、85 亿美元。

来源：新华社

3.2 欧元区经济陷入技术性衰退

事件：据美国《华尔街日报》网站 6 月 8 日报道，欧元区经济在今年第一季度陷入技术性衰退，2022 年第四季度和 2023 年第一季度的增长数据都被下调。欧盟统计局 8 日公布的数据显示，欧元区今年第一季度的国内生产总值(GDP)环比下降了 0.1%，低于初值的小幅增长；欧盟统计局将 2022 年第四季度的 GDP 终值也下调至环比下降 0.1%，初值为持平。连着两个季度 GDP 负增长意味着欧元区陷入了技术性衰退。根据上月底公布的数据，由于家庭支出受到高通胀率的挤压，欧元区最大的经济体德国在第一季度陷入衰退。欧盟统计局表示，欧元区的政府支出和家庭消费在第一季度都有所下降，进口和出口也是如此。欧盟统计局此前估计，2022 年最后一个季度增速持平，2023 年第一季度增速为 0.1%。数据下调后，这两个季度 GDP 均为收缩 0.1%。

来源：经济参考报

3.3 欧元区 5 月综合 PMI 终值降至三个月低点

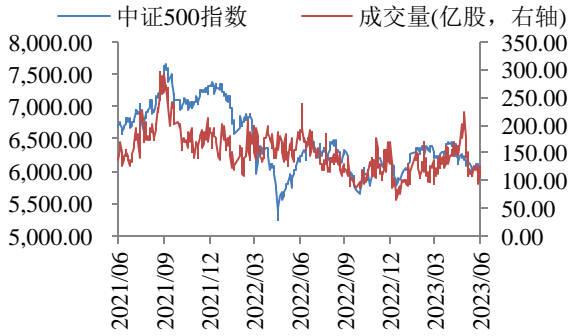
事件：5 月标普全球编制的欧元区综合 PMI 终值从 4 月的 54.1 降至三个月低点 52.8。其中，服务业 PMI 从 4 月的 56.2 降至 55.1，扩张速度放慢，而制造业 PMI 由此前的 45.8 降至 44.8，进一步萎缩，处于 2020 年 5 月以来新低。总体而言，制造业企业对其未来 12 个月的生产不太乐观，新订单、中间投入品库存和采购量均出现了下降。特别是德国的制造业困境正日益拖累整个欧洲地区。欧元区 5 月工业景气指数从前一个月的-2.6 进一步下跌至-5.2；5 月经济景气指数则从前一个月的 99.3 跌至 96.5。

来源：经济参考报

4 上周市场高频数据跟踪

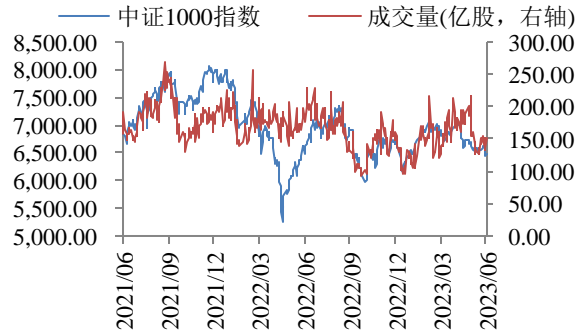
截至 2023 年 6 月 9 日，中证 500 指数收报 6009.58 点，周跌 1.57%；中证 1000 指数收报 6495.56 点，周跌 1.97%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

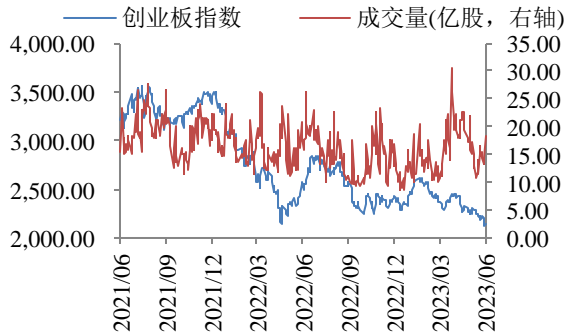
图 2：中证 1000 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

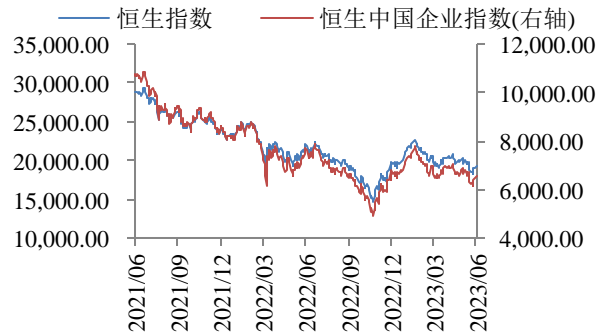
截至 2023 年 6 月 9 日，创业板指收报 2143.01 点，周跌 4.04%；恒生指数收报 19389.95 点，周涨 2.32%。

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

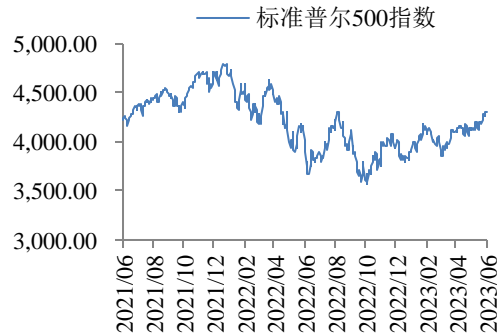
截至 2023 年 6 月 9 日，道琼斯工业平均指数收报 33876.78 点，周涨 0.34%；标准普尔 500 指数收报 4298.86 点，周涨 0.39%。

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）

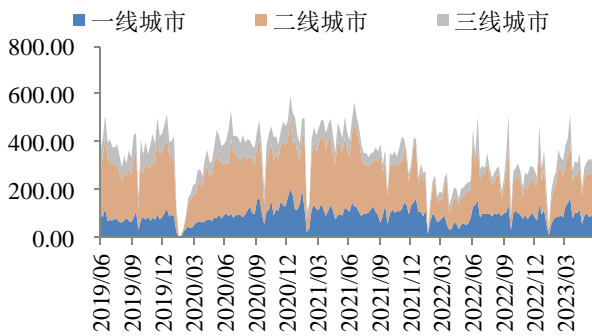


资料来源：IFinD，财信证券

5 上周经济高频数据跟踪

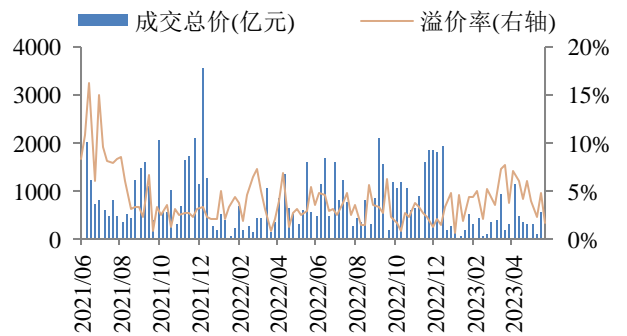
截至 2023 年 6 月 11 日，30 大中城市商品房周成交面积 271.73 万平方米，环比减少 16.68%；100 大中城市成交土地当周溢价率 1.68%。

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

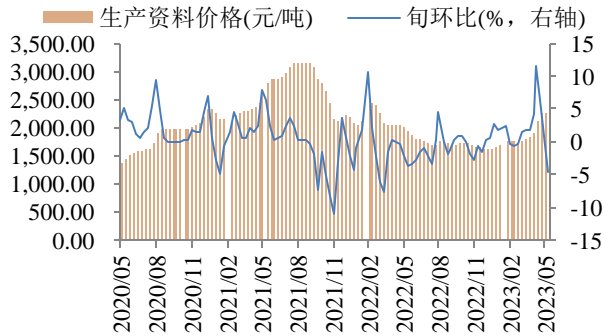
图 8：100 大中城市：周成交土地情况



资料来源：IFinD，财信证券

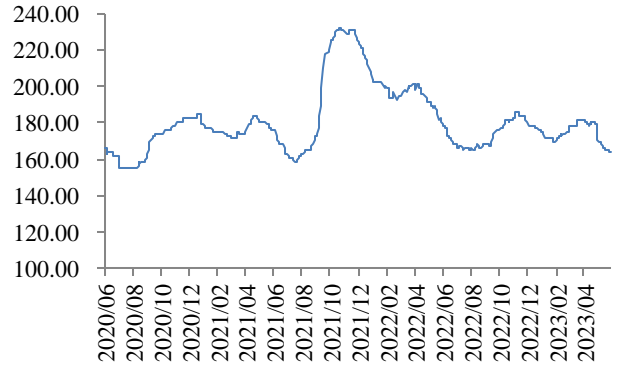
截至 2023 年 5 月 31 日，浮法平板玻璃价格为 2174.40 元/吨，旬环比下跌 4.50%；
截至 2023 年 6 月 9 日，水泥价格指数持续下行。

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

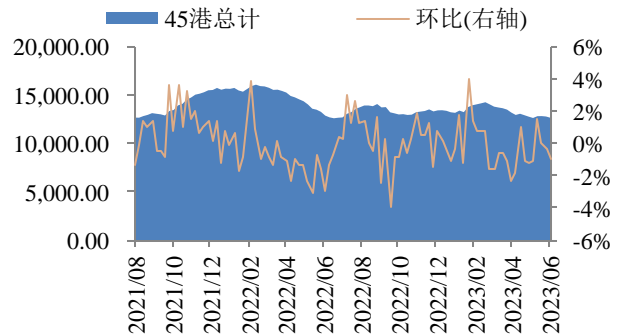
截至 2023 年 6 月 9 日，螺纹钢现货价格周涨 4.23%，期货结算价格周涨 3.12%；45 港铁矿石周库存环比减少 1.02%。

图 11：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

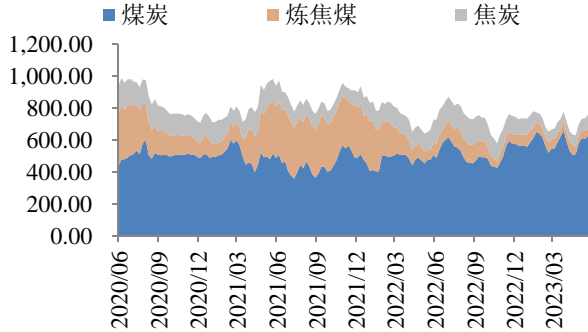
图 12：45 港铁矿石库存情况(万吨)



资料来源：IFinD，财信证券

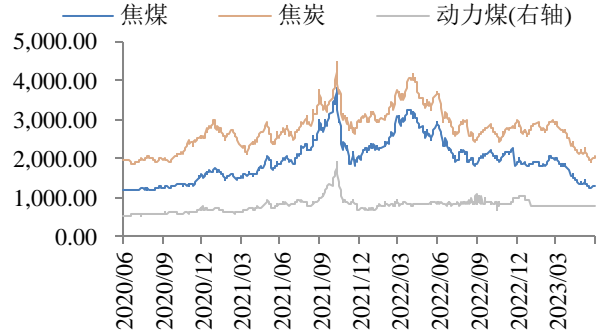
截至 2023 年 6 月 9 日，煤炭库存同比增加 26.73%，焦炭、炼焦煤库存同比分别减少 43.66%、41.79%；焦炭、焦煤、动力煤价格均同比回落。

图 13：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）



资料来源：IFinD，财信证券

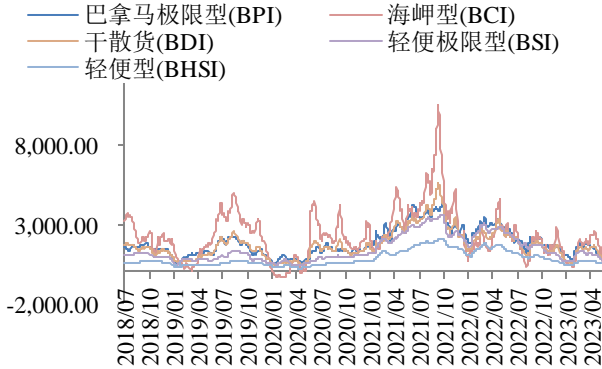
图 14：焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

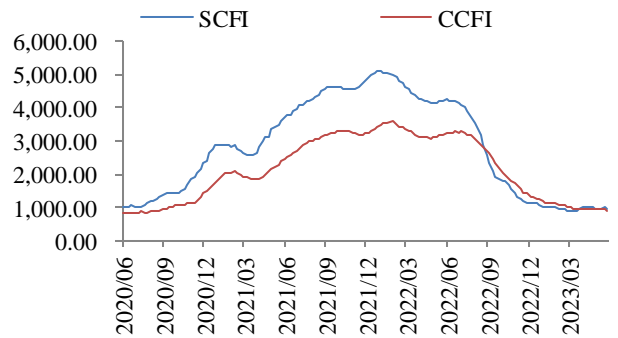
截至 2023 年 6 月 9 日，波罗的海干散货运费指数上涨至 1055.00 点；国内航运指数维持低位。

图 15：波罗的海运费指数



资料来源：IFinD，财信证券

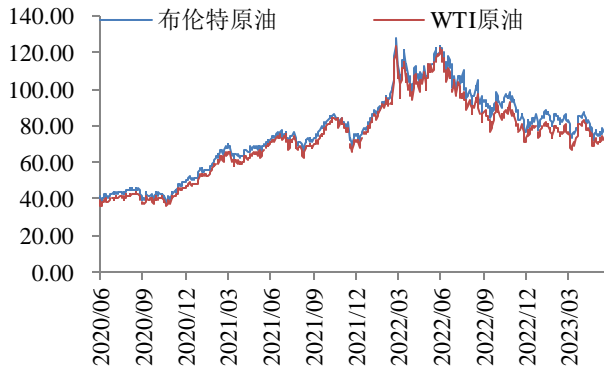
图 16：国内航运指数



资料来源：IFinD，财信证券

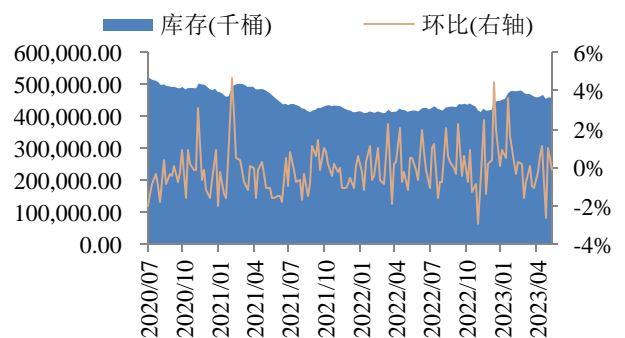
截至 2023 年 6 月 9 日，布油价格周跌 1.76%，WTI 原油价格周跌 2.19%；截至 2023 年 6 月 2 日，美国商业原油周库存环比减少 0.10%。

图 17：原油价格（美元/桶）



资料来源：IFinD，财信证券

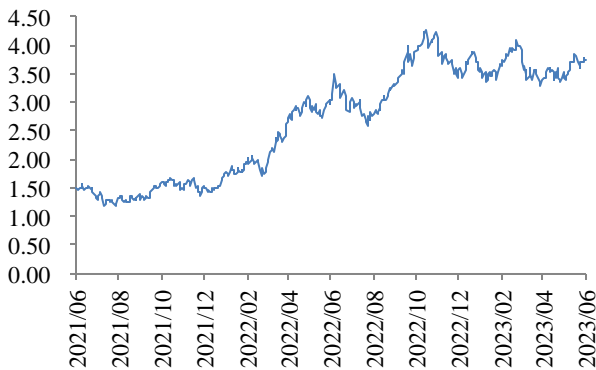
图 18：全美商业原油库存情况



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2023 年 6 月 9 日，美国长期国债（10 年）收益率为 3.75%，较上周上涨 0.06 个百分点；黄金价格高位震荡，美元指数小幅回落至 103.56 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；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