

【宏观及国债月报20230602】4月经济数据继续分化

【经济情况】

4月经济数据继续分化，消费数据表现亮眼，投资数据继续走弱，房地产投资数据继续下行，经济走势与房地产走势分化趋势愈加明显。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，表明房贷数据下滑。4月房地产数据与信贷数据进一步确认了房地产的弱势，叠加4月通胀数据，市场对国内经济复苏的预期或进一步转弱。

【政策预期】

货币政策：央行一季度货币政策执行报告几大要点值得关注，1、央行对海外经济形势仍不乐观，对国内经济更有信心。2、挑战因素在于外部环境、疫情“伤痕效应”和就业收入预期等。3、央行对通胀总的判断是“物价水平温和上涨，下半年可能逐步回升。”4、总基调延续“精准有力”，新增了“总量适度，节奏平稳”。本次报告利率的表述发生边际变化，强调“保持货币信贷总量适度、节奏平稳”、“利率水平合理适度”。因此，在不发生较大冲击的情况下，短期内下调政策利率的概率相对较低。

财政政策：二季度积极财政政策将继续靠前发力，为稳经济注入强劲动能。专项债在二季度有望保持较快发行。

产业政策：5月，一些重点城市又出现了购房政策放松的动作。5月18日，杭州放松三街镇限购政策。郑州正式实施“提取公积金支付首付”的政策。5月11日，银川市发布了支持提取公积金支付首付款的通知。此外，5月贵州、合肥也提出支持提取公积金支付首付款。

公司名称：浙商期货有限公司

研究员：沈文卓，朱梹鹏

投资咨询号：Z0003121，Z0015158

日期：2023/6/2

国债期货观点

核心观点

2023-05-23

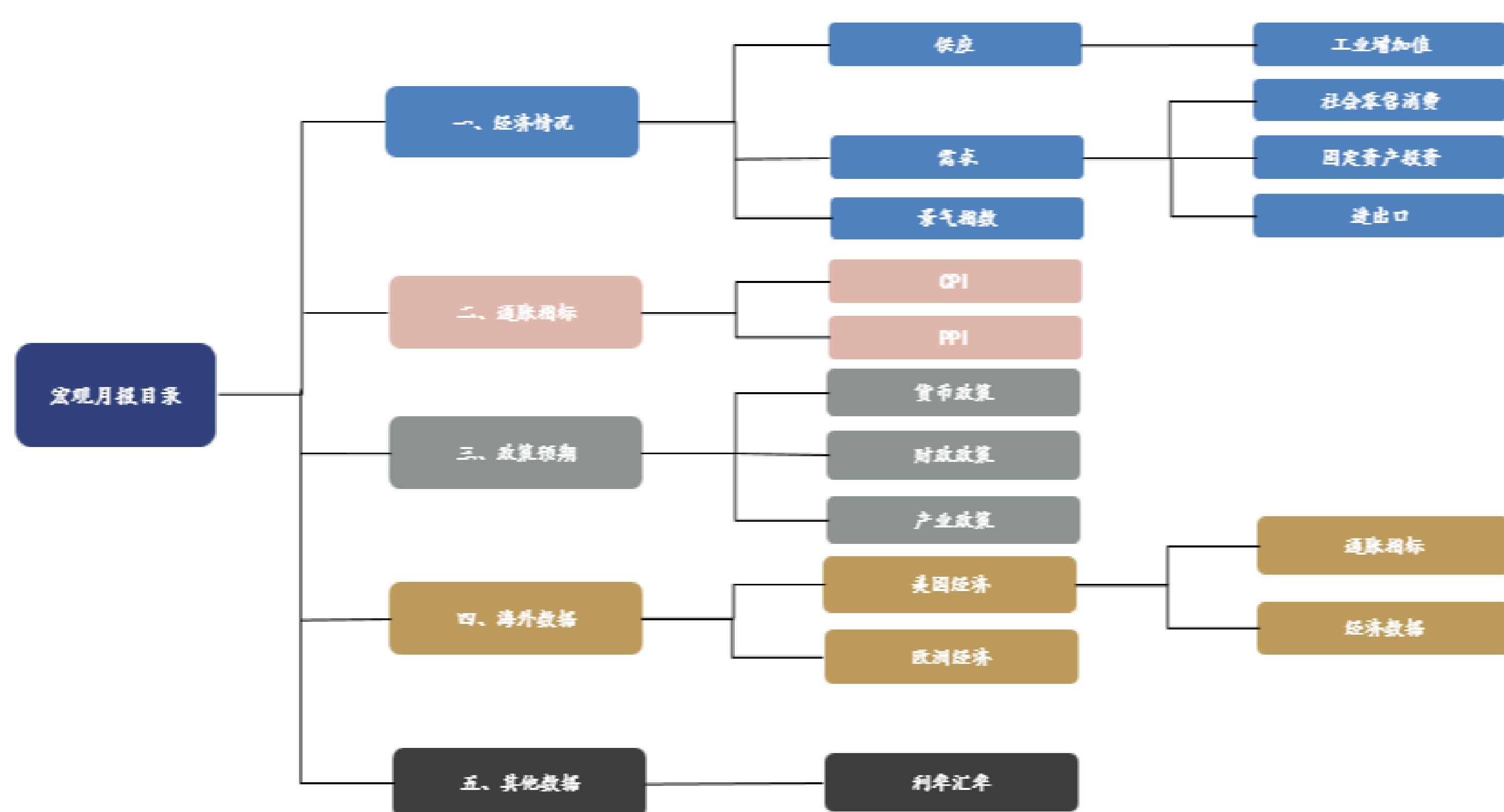
❖ **观点：** 国债10年期 无判断

❖ **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。  
2、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。观点无判断。

❖ **操作建议：** T2309  
多空判断：无  
开仓点位：0  
目标点位：0  
止损点位：0

❖ **风险提示：**

## 目录



## 一、经济情况

4月经济数据继续分化，消费数据表现亮眼，投资数据继续走弱，房地产投资数据继续下行，经济走势与房地产走势分化趋势愈加明显。

4月消费数据继续表现亮眼，服务消费增速较快。4月社消零售总额增长18.4%（3月10.6%，去年4月-11.1%）。其中，商品零售增长15.9%（3月9.1%，去年4月-9.7%）；餐饮收入增长43.8%（3月26.3%，去年4月-22.7%）。商品零售中，汽车类增长38%（3月11.5%）。

4月投资数据继续走弱。1-4月固定资产投资增长4.7%（1-3月5.1%，去年同期6.8%）。其中，基建投资（不含电力）增长8.5%（1-3月8.8%，去年同期6.5%），制造业投资增长6.4%（1-3月7%，去年同期12.2%），房地产投资增长-6.2%（1-3月-5.8%，去年同期-2.7%）。

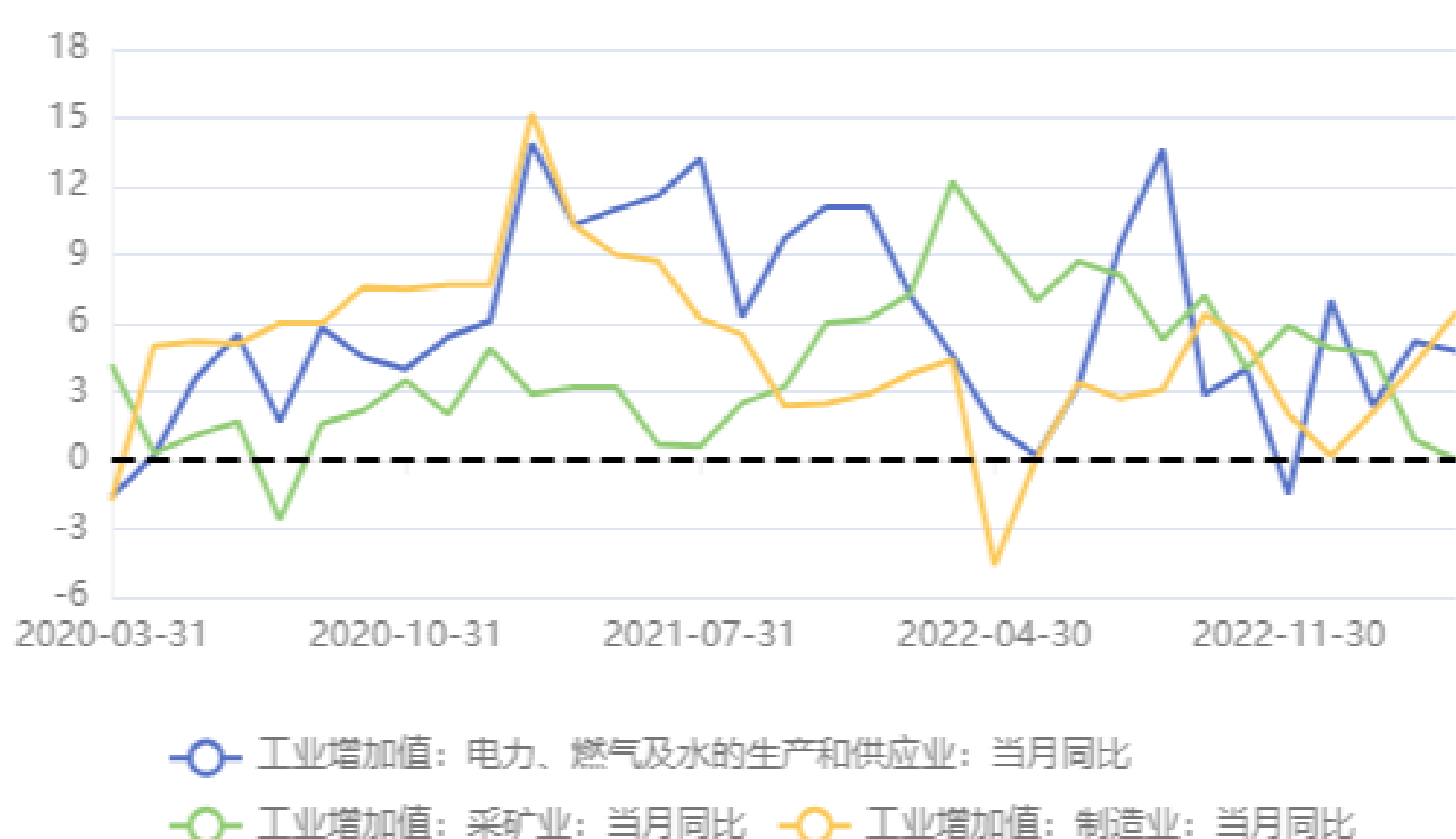
4月房地产数据分化，销售边际回升，竣工回升，新开工下降。1-4月房屋新开工面积增长-21.2%（1-3月-19.2%，去年同期-26.3%），房屋竣工面积增长18.8%（1-3月14.7%，去年同期-11.9%）。商品房销售面积增长-0.4%（1-3月-1.8%，去年同期-20.9%）。

## 供应端

工业增加值：当月同比 2023-04-30



工业增加值分项同比 2023-04-30

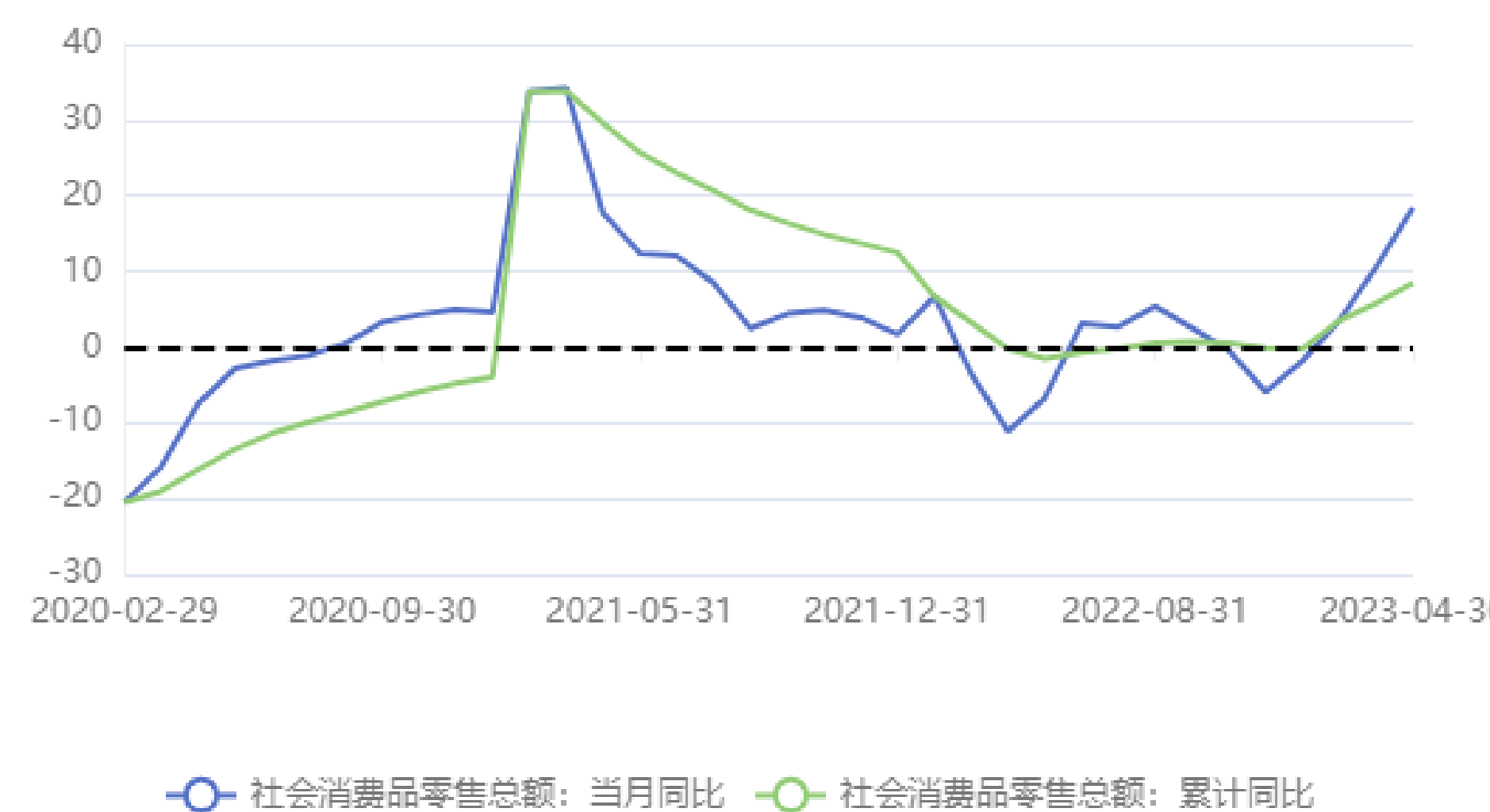


服务业生产指数：当月同比 2022-12-31

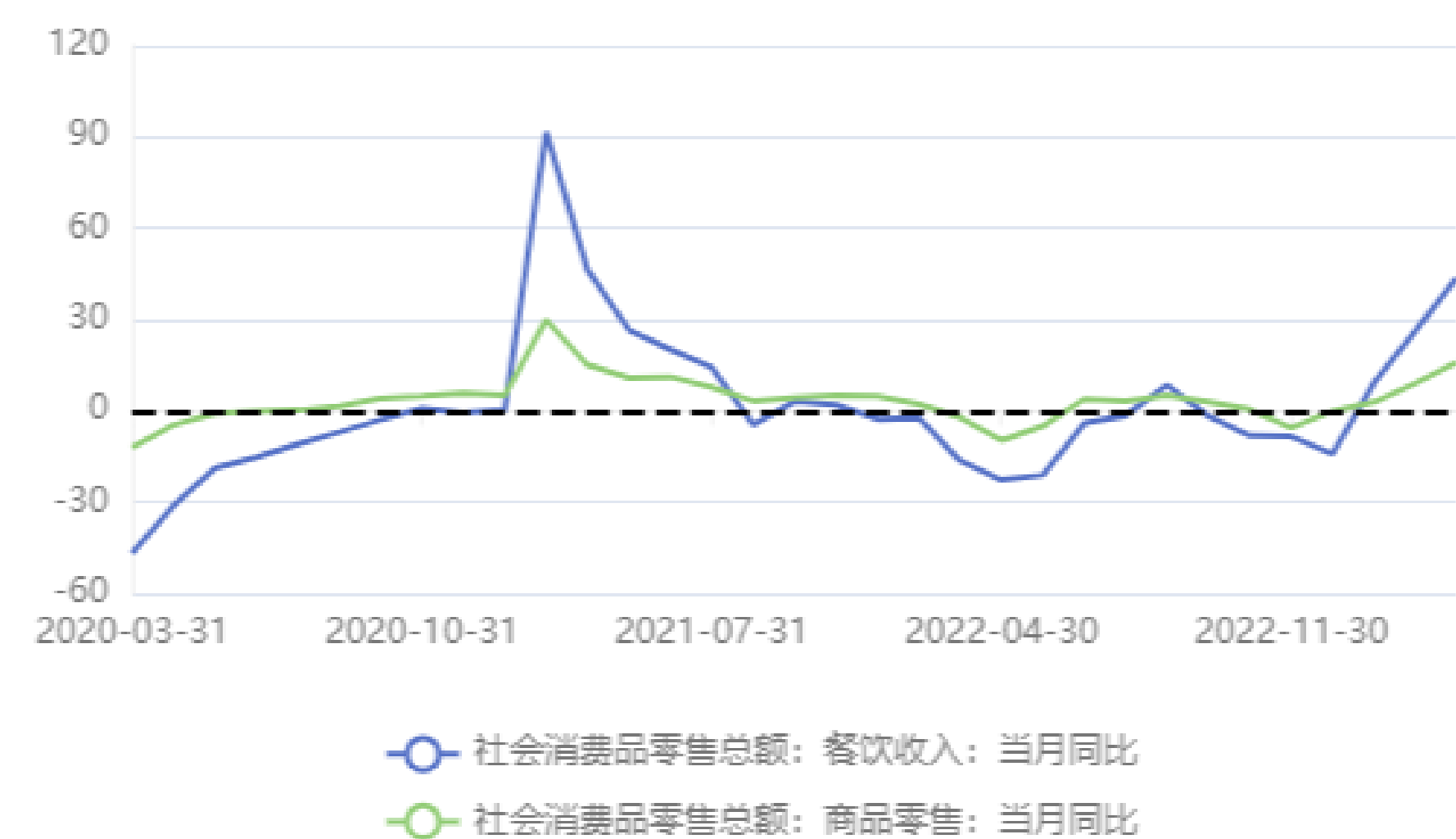


## 需求端

社会消费品零售总额当月同比和累计同比 2023-04-30



餐饮收入与商品零售同比 2023-04-30



汽车类同比 2023-04-30

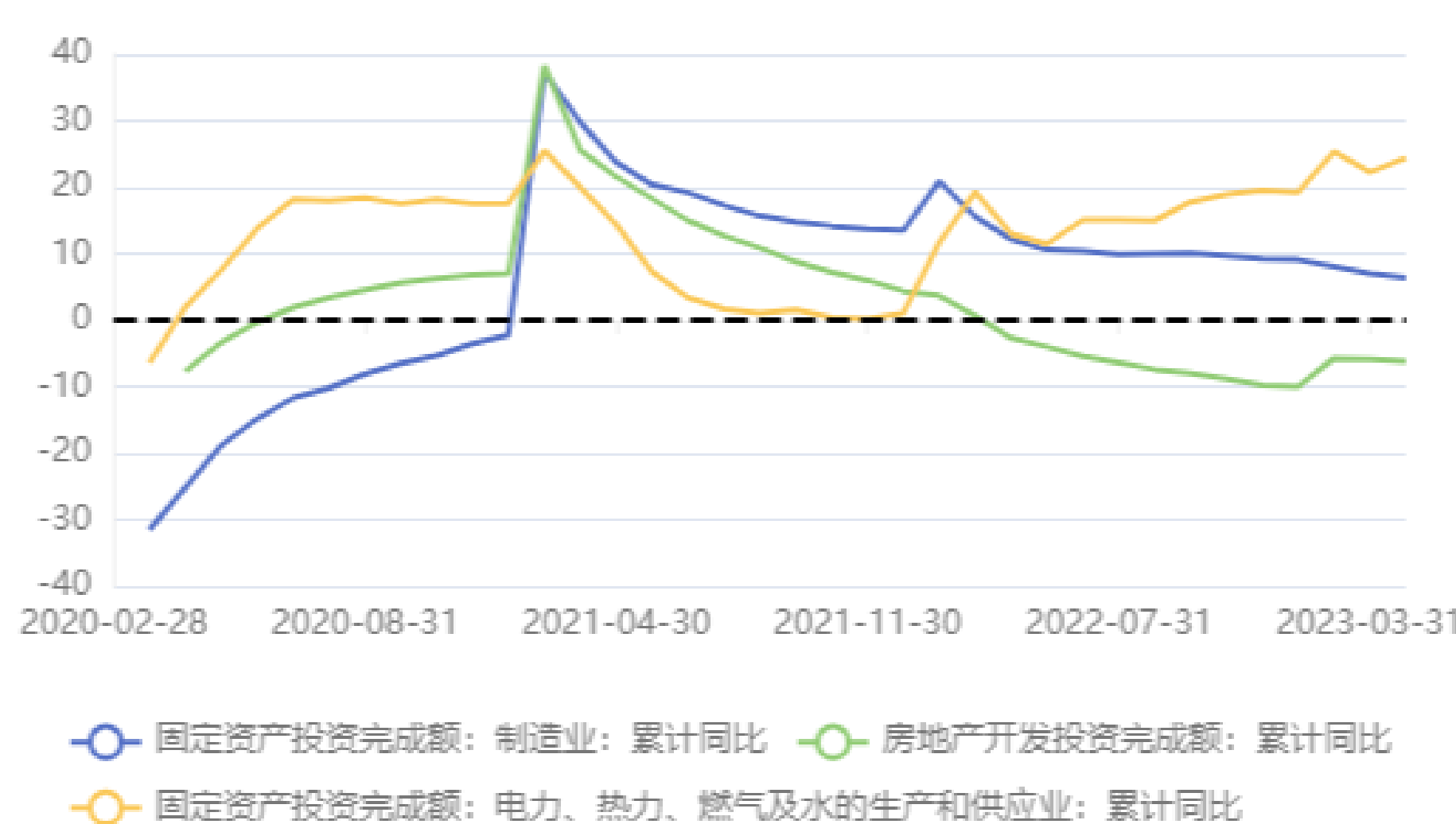


## 需求端

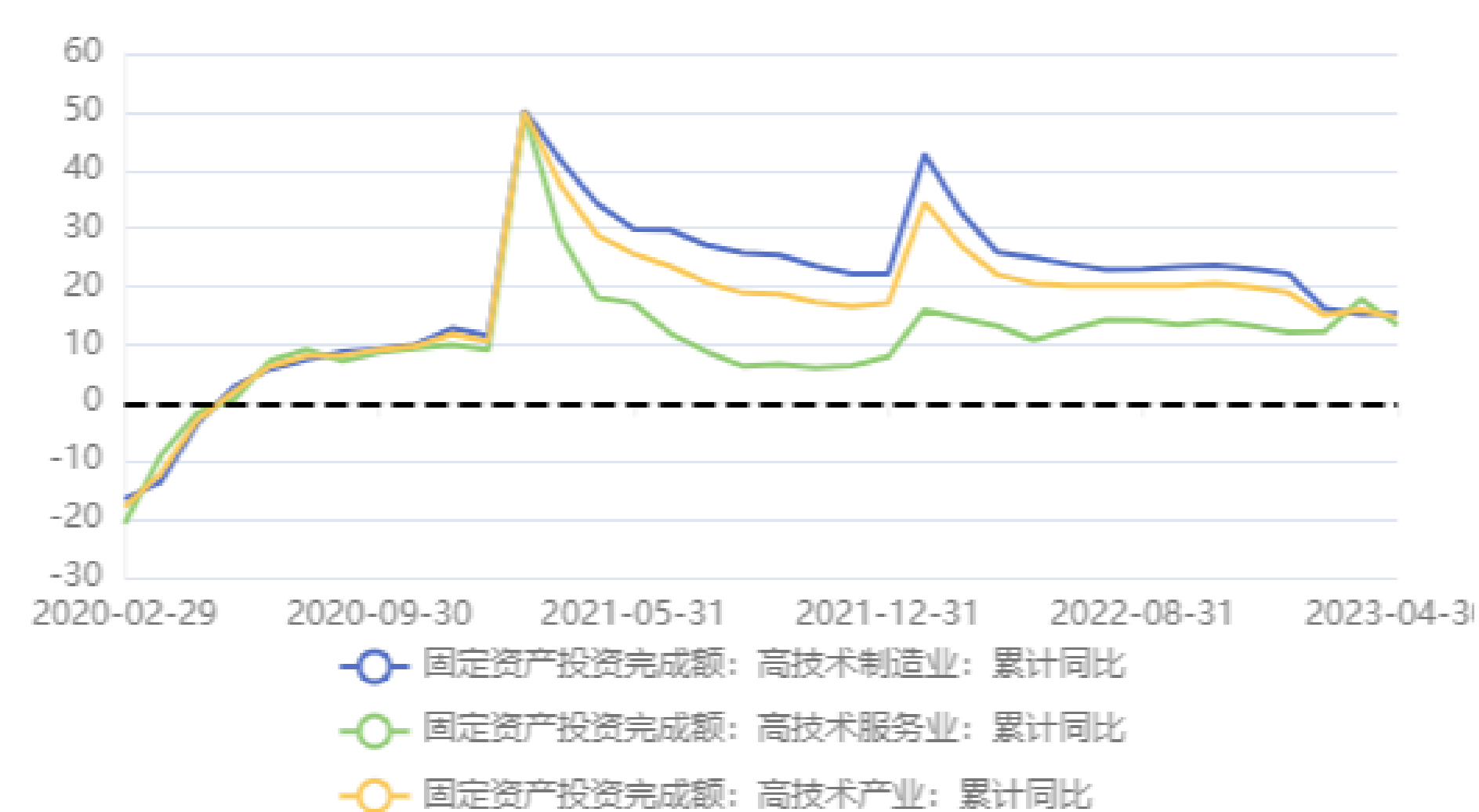
固定资产投资完成额：累计同比 2023-04-30



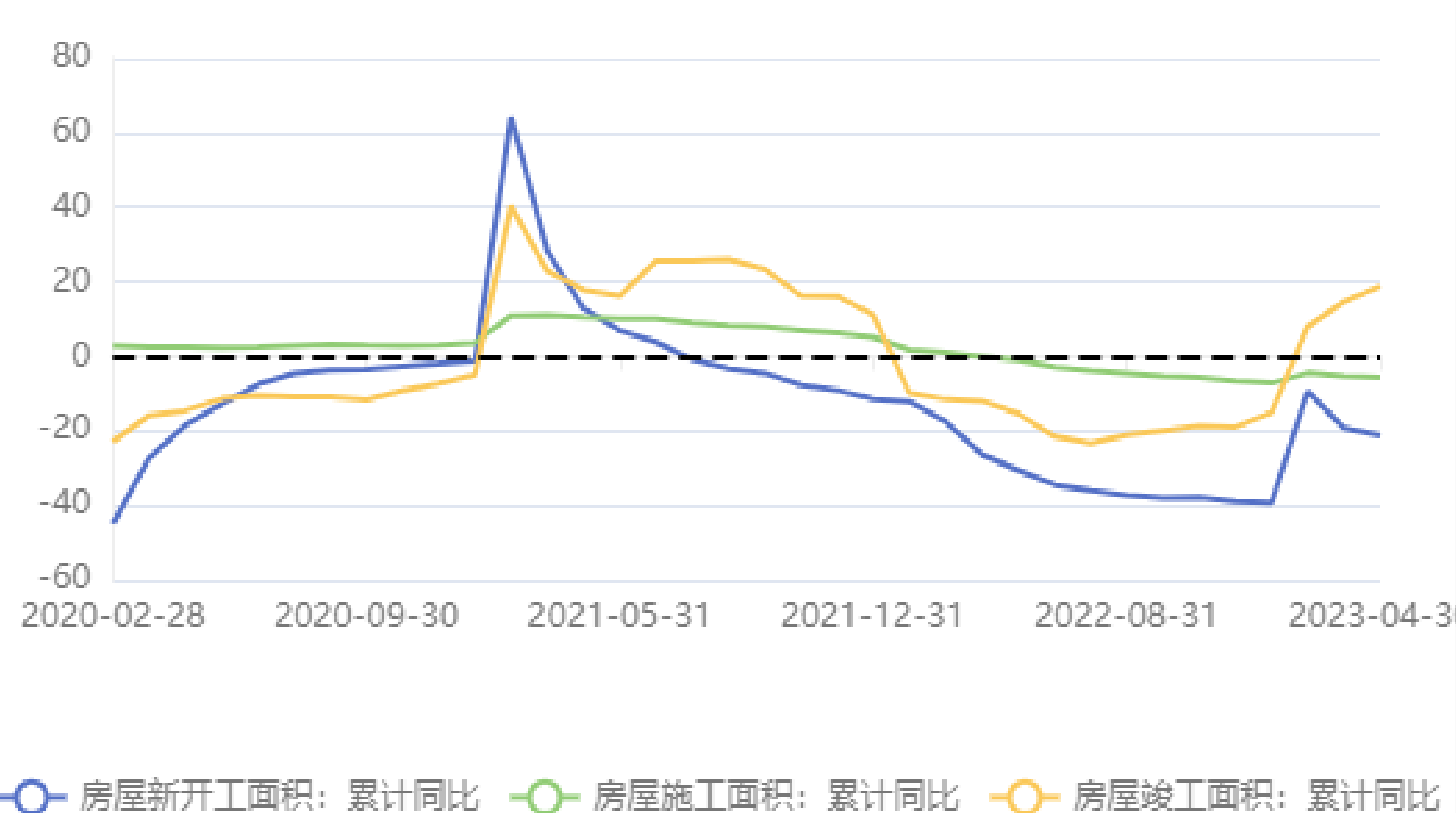
房地产、制造业和基建投资 2023-04-30



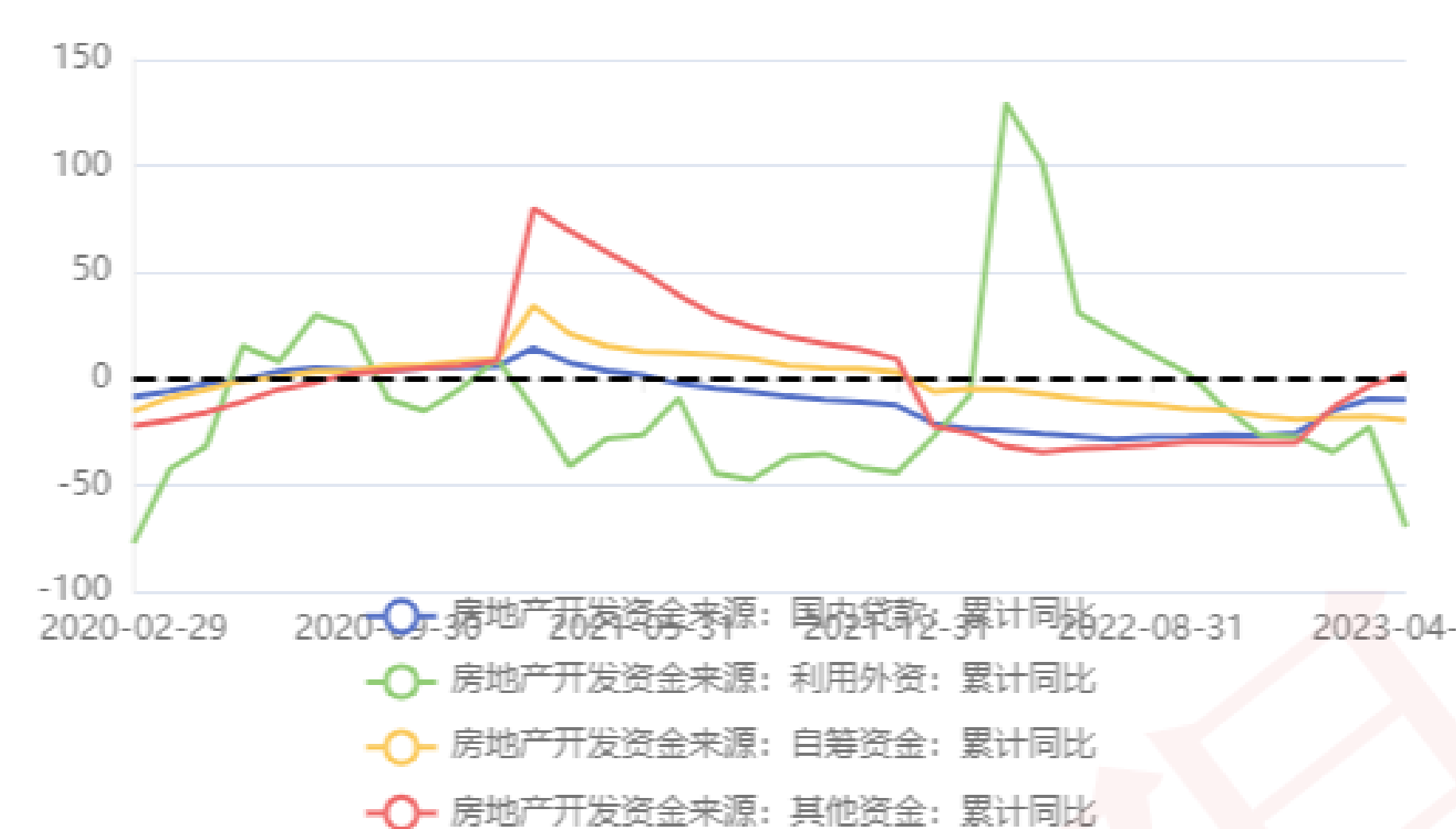
高技术制造业、服务业和产业的累计同比 2023-04-30



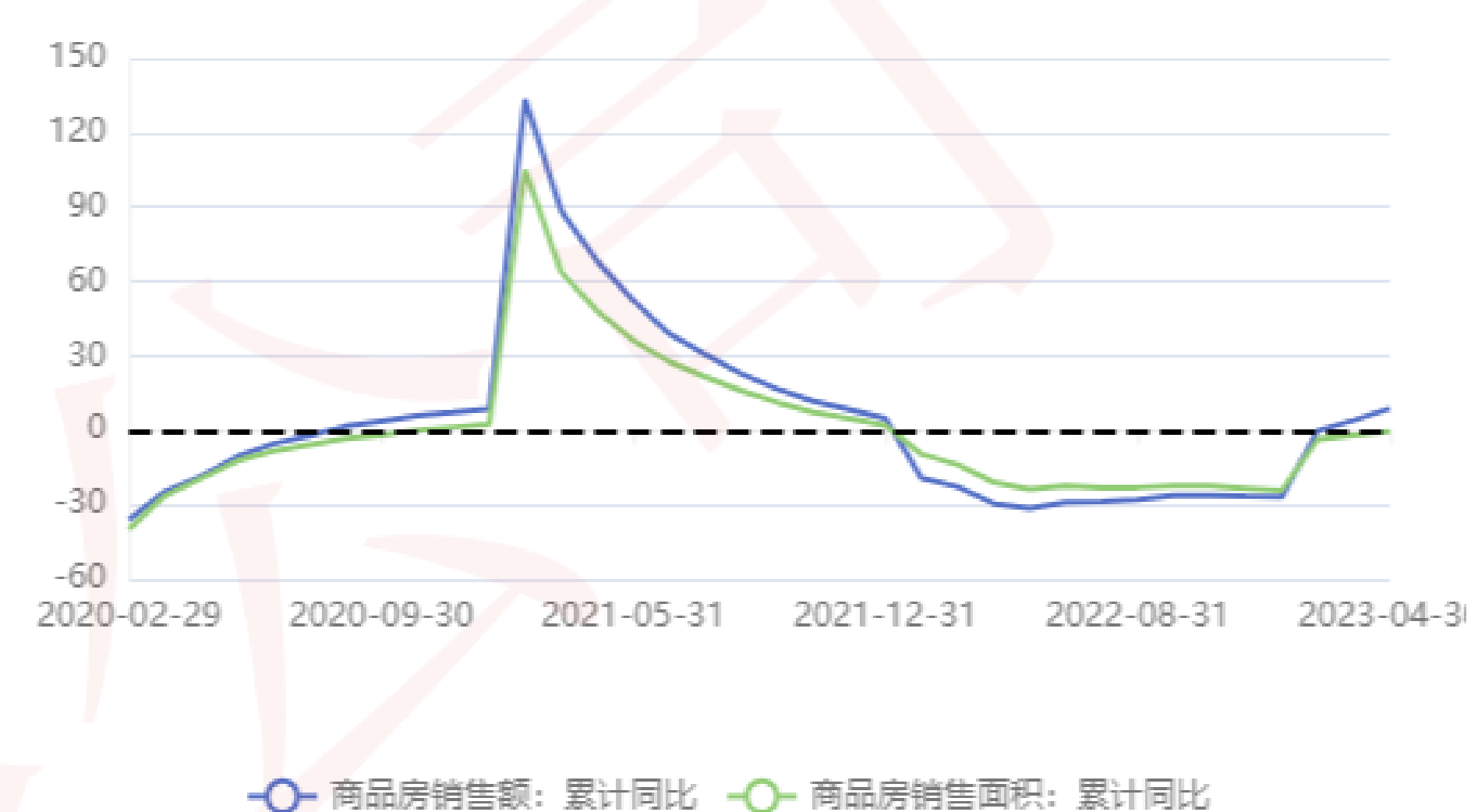
新开工施工和竣工面积累计同比 2023-04-30



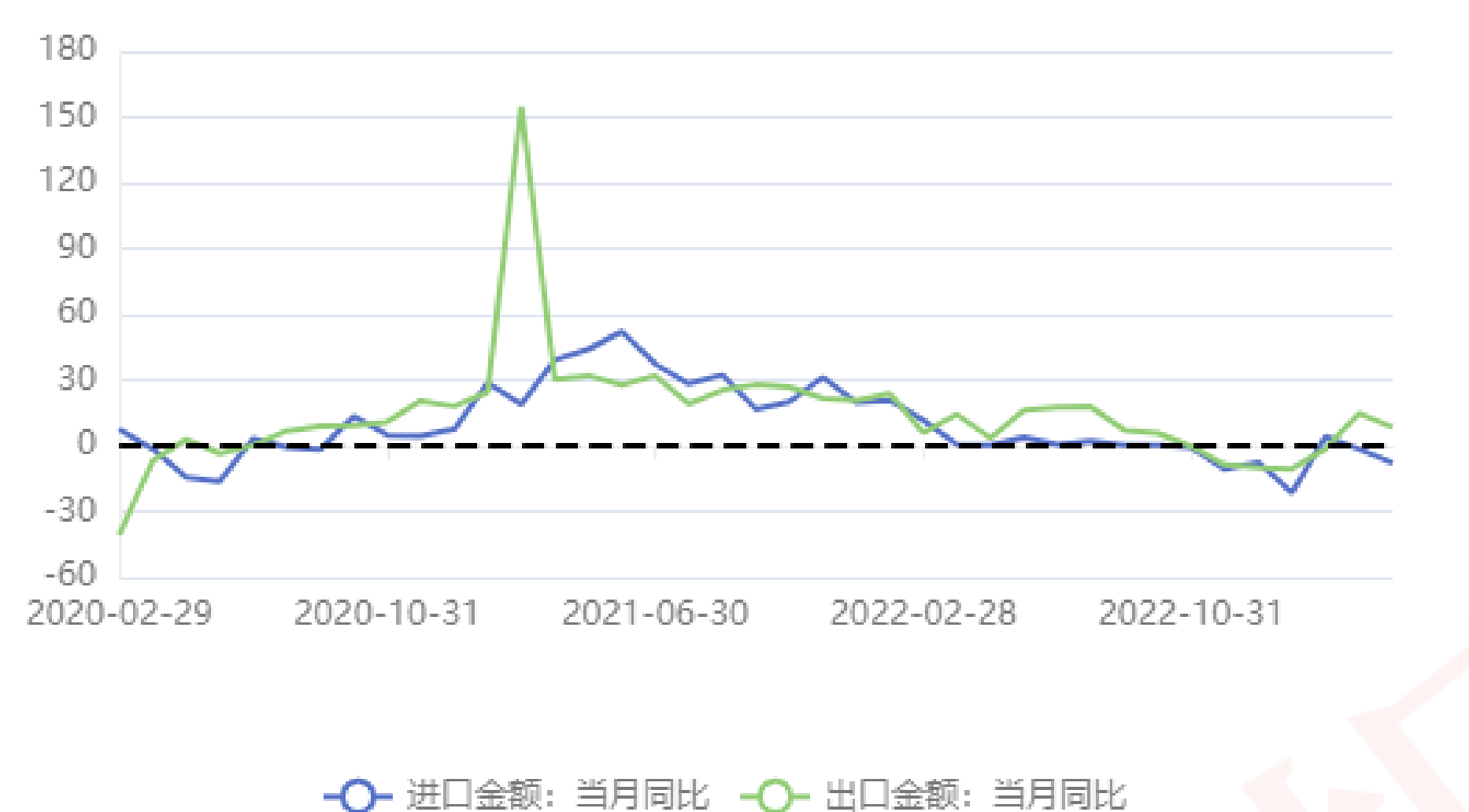
房地产开发资金来源 2023-04-30



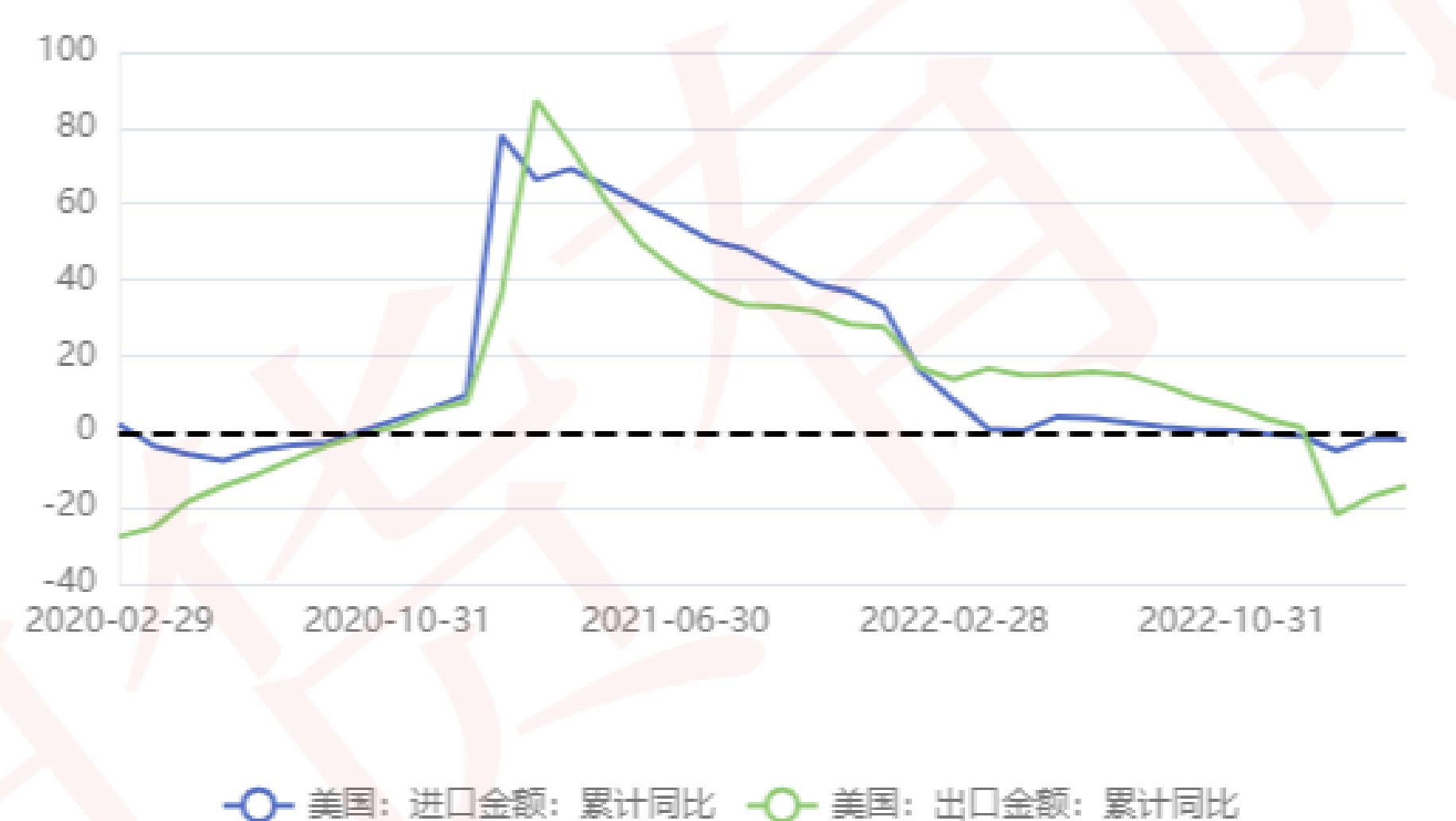
商品房销售面积与销售额 2023-04-30



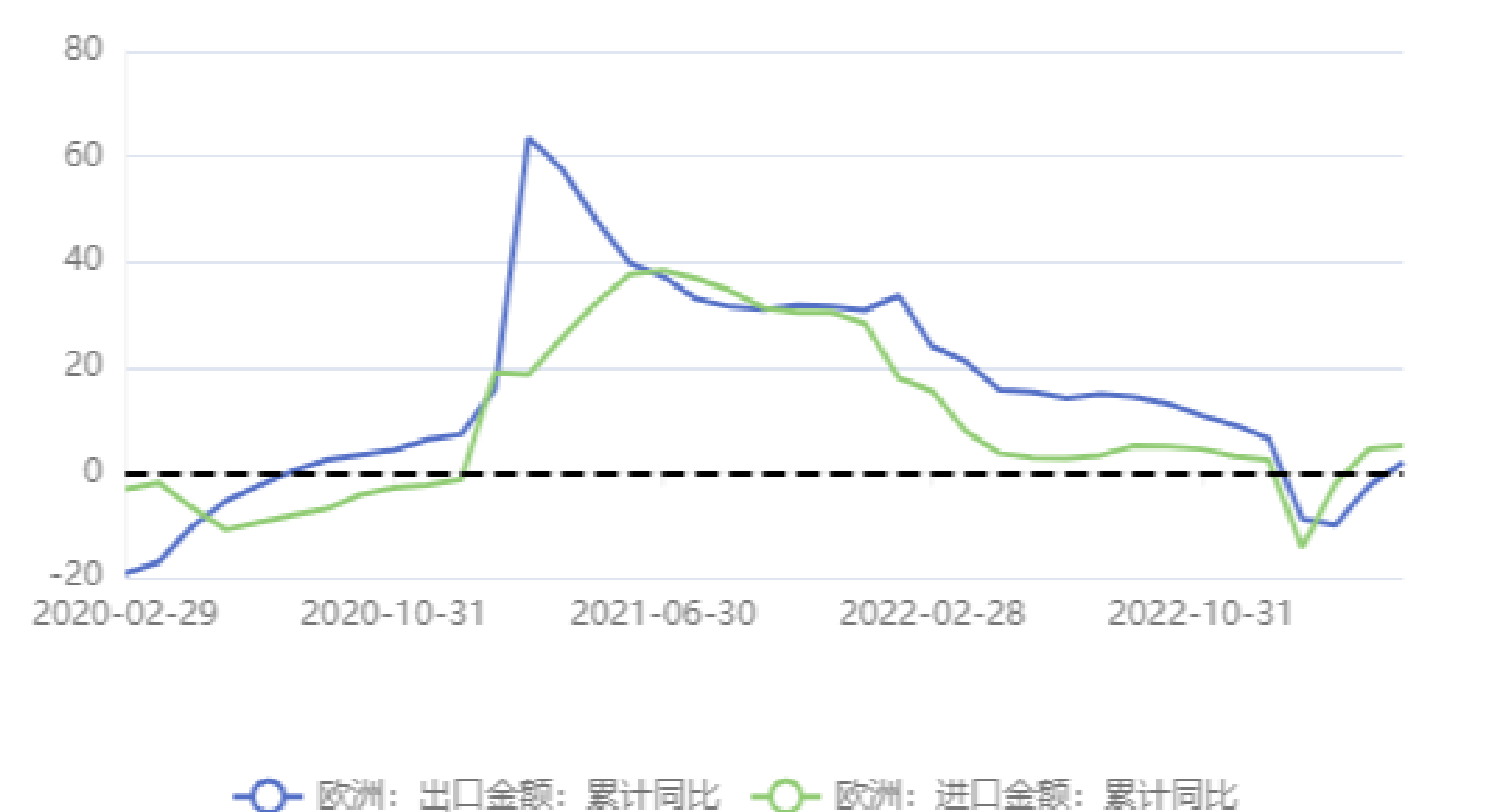
出口金额与进口金额 2023-04-30



对美国的进口与出口金额 2023-04-30



对欧洲出口和进口金额 2023-04-30

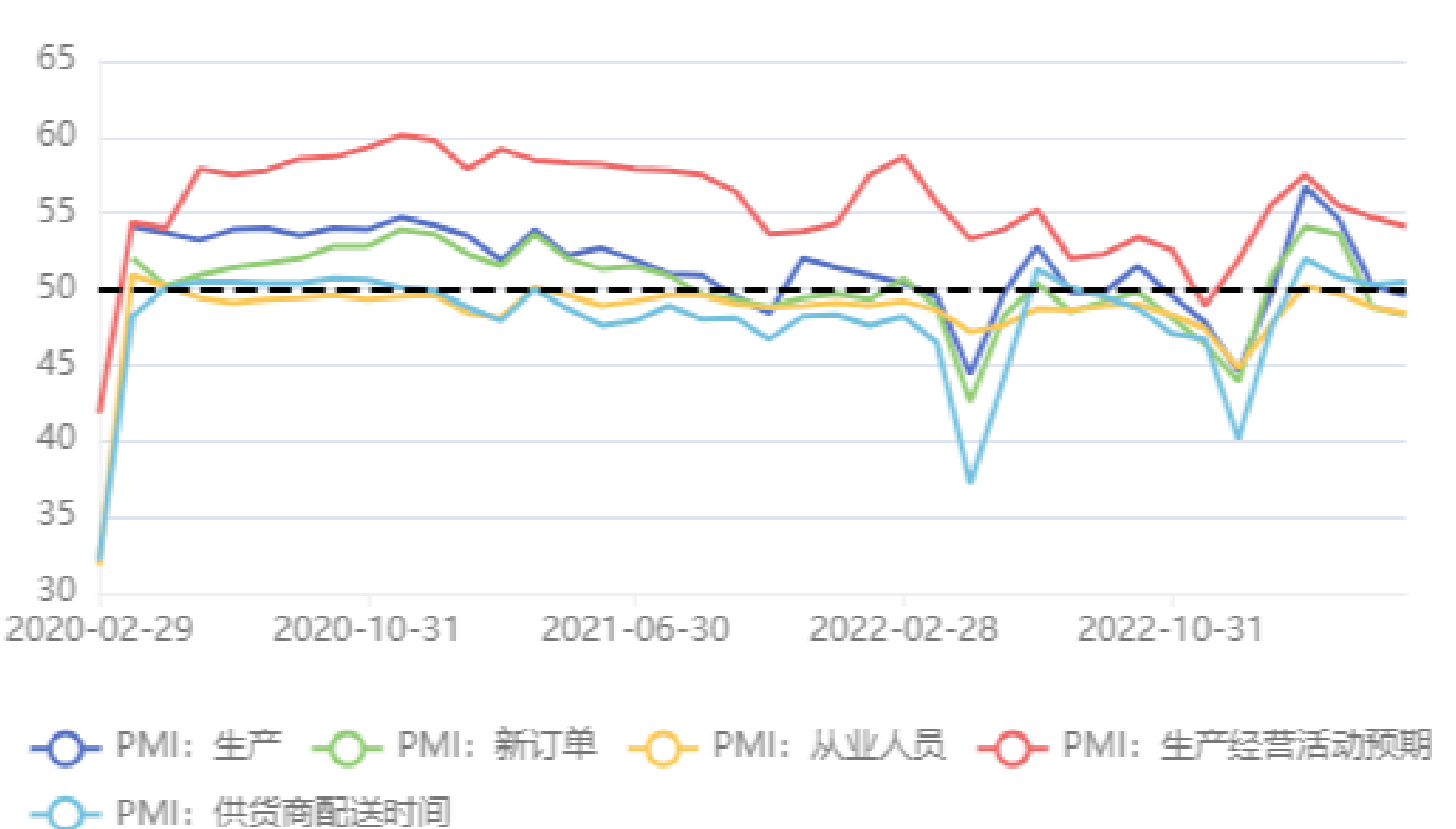


## 景气指数

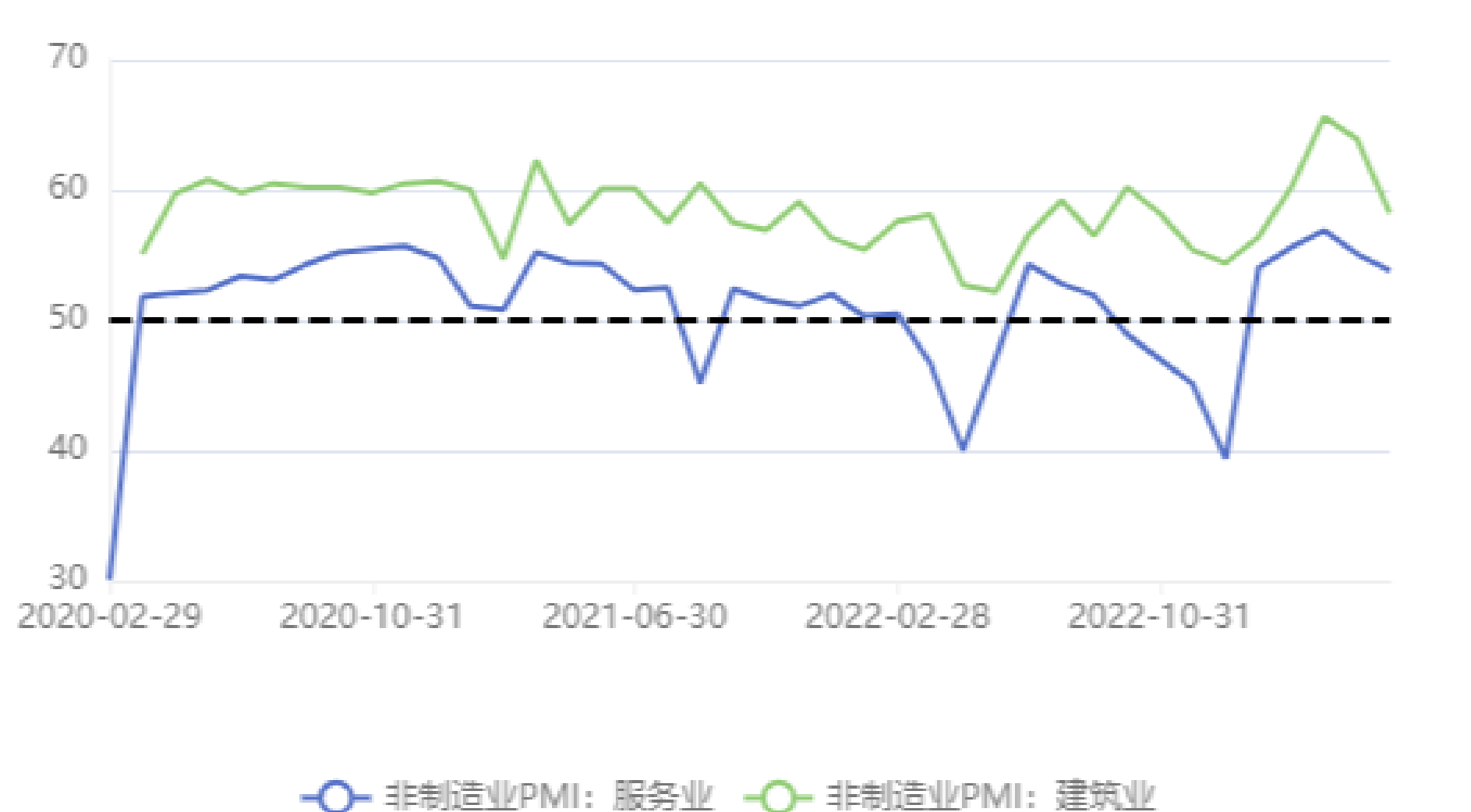
制造业与非制造业PMI 2023-05-31



制造业PMI分项 2023-05-31



非制造业PMI分项 2023-05-31



## 二、通胀指标

CPI：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%）。

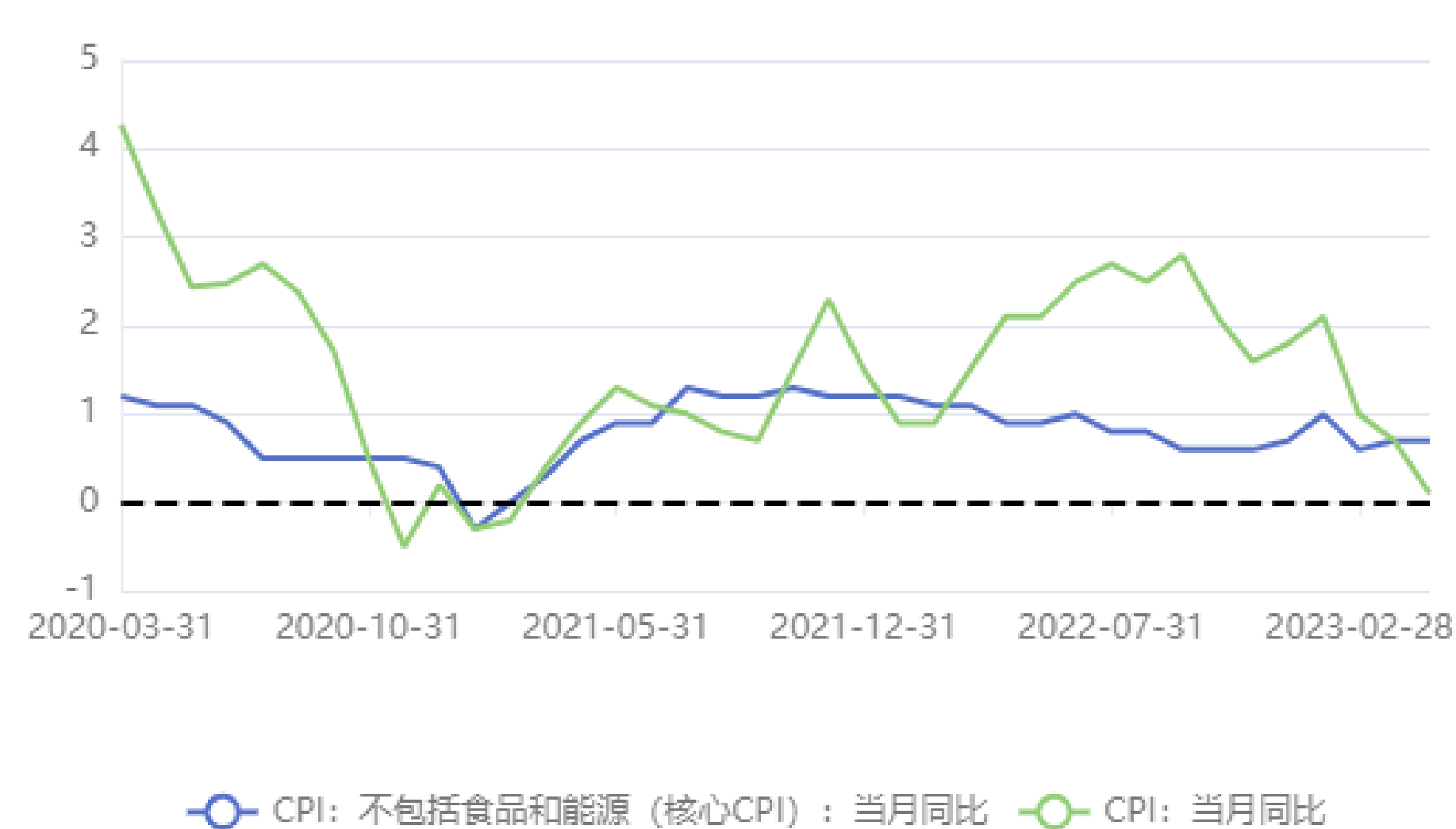
PPI：4月PPI同比-3.6%（3月-2.5%），PPI环比-0.5%（3月0%），4月PPI回落受国际大宗商品价格波动、国内外市场需求总体偏弱及上年同期对比基数较高等因素影响。

CPI分项：从环比看，食品价格下降1.0%，鲜菜和鲜果大量上市，价格下降；生猪产能充足，叠加消费淡季影响，猪肉价格下降。非食品价格上涨0.1%，小长假期间出行需求增加，交通工具租赁费、飞机票、宾馆住宿和旅游价格均有上涨。同比看，食品价格上涨0.4%，非食品价格上涨0.1%，工业消费品价格下降1.5%。

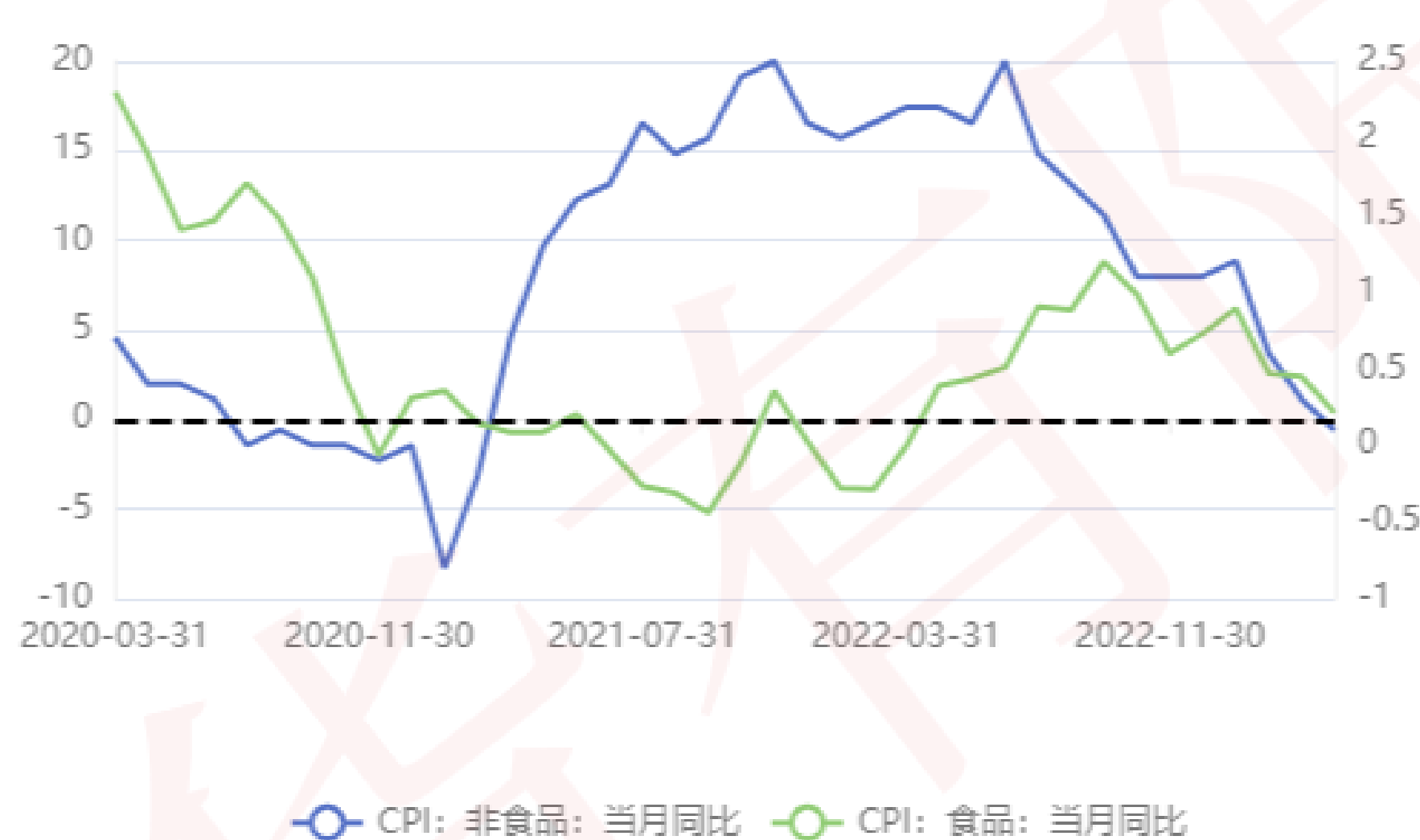
虽然统计局在4月曾表示由于去年基数较高，国际大宗商品价格涨幅较高，再加上国内受疫情影响供给偏紧，导致去年二季度CPI涨幅比较高，今年二季度CPI涨幅可能保持低位，但这并不意味着出现了通缩。但近期的通胀数据使得市场对国内经济复苏分歧进一步放大，对国内经济担忧的情绪进一步发酵。

### CPI

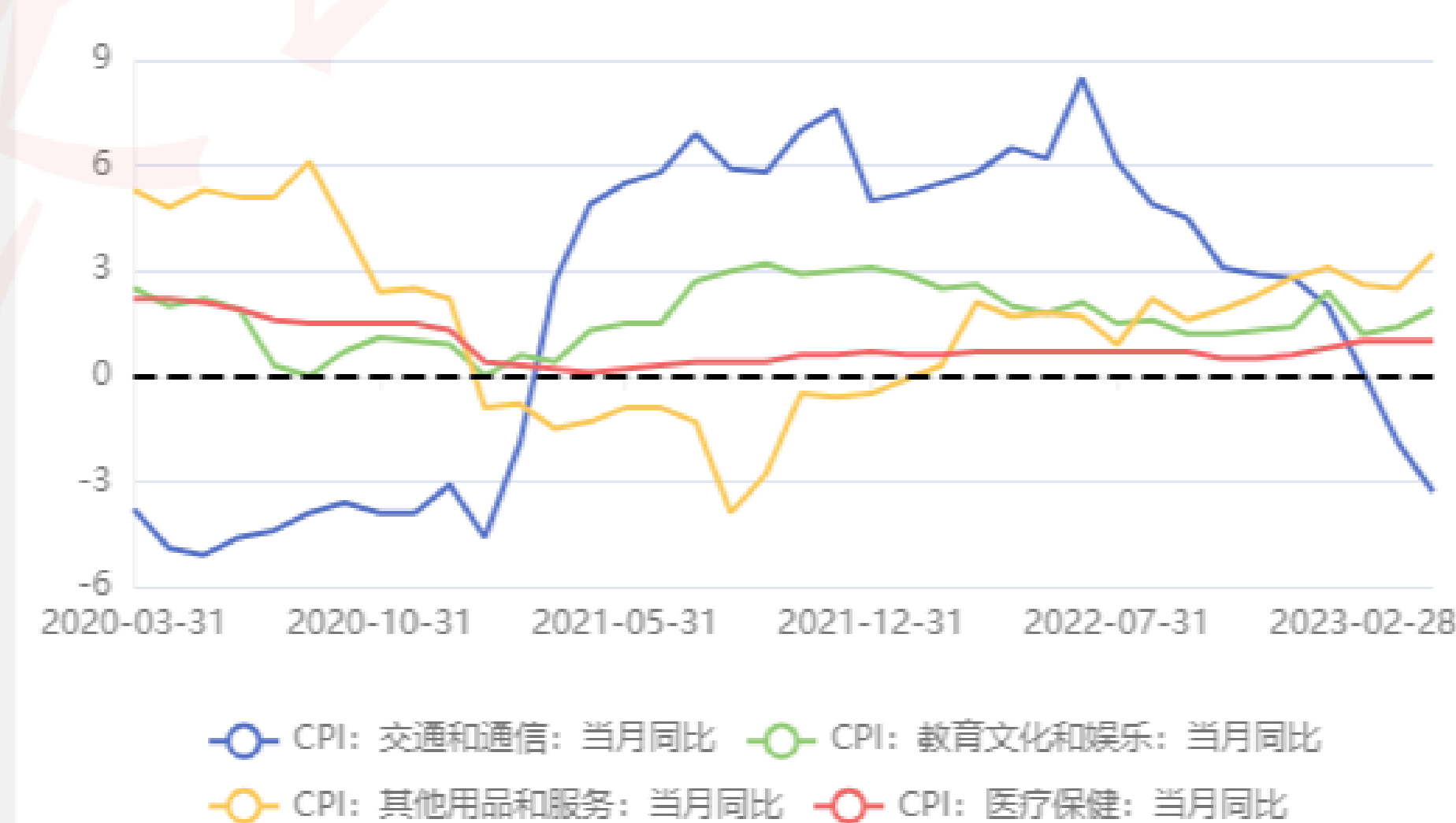
CPI和核心CPI 2023-04-30



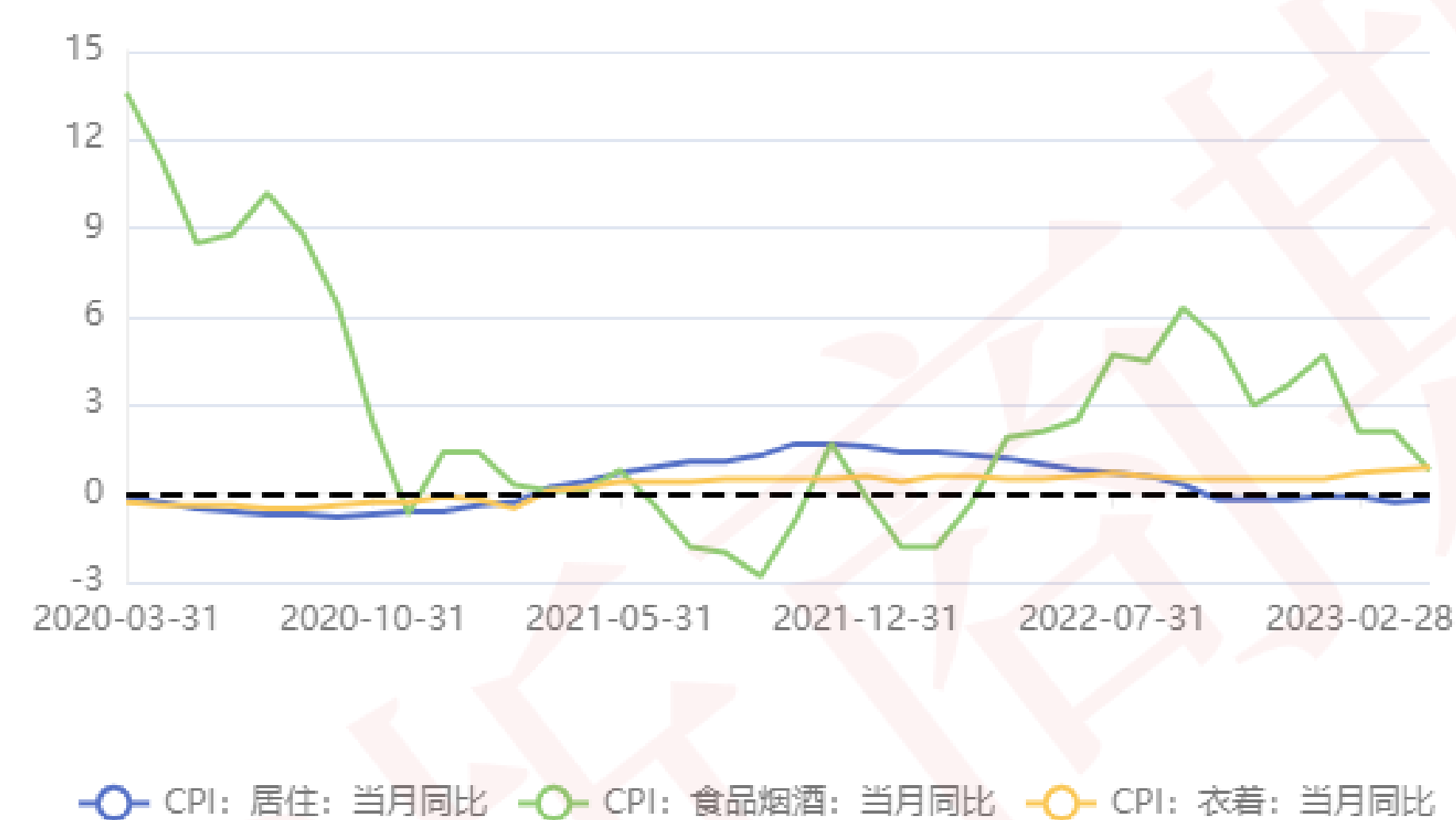
非食品 (右轴) 与食品 2023-04-30



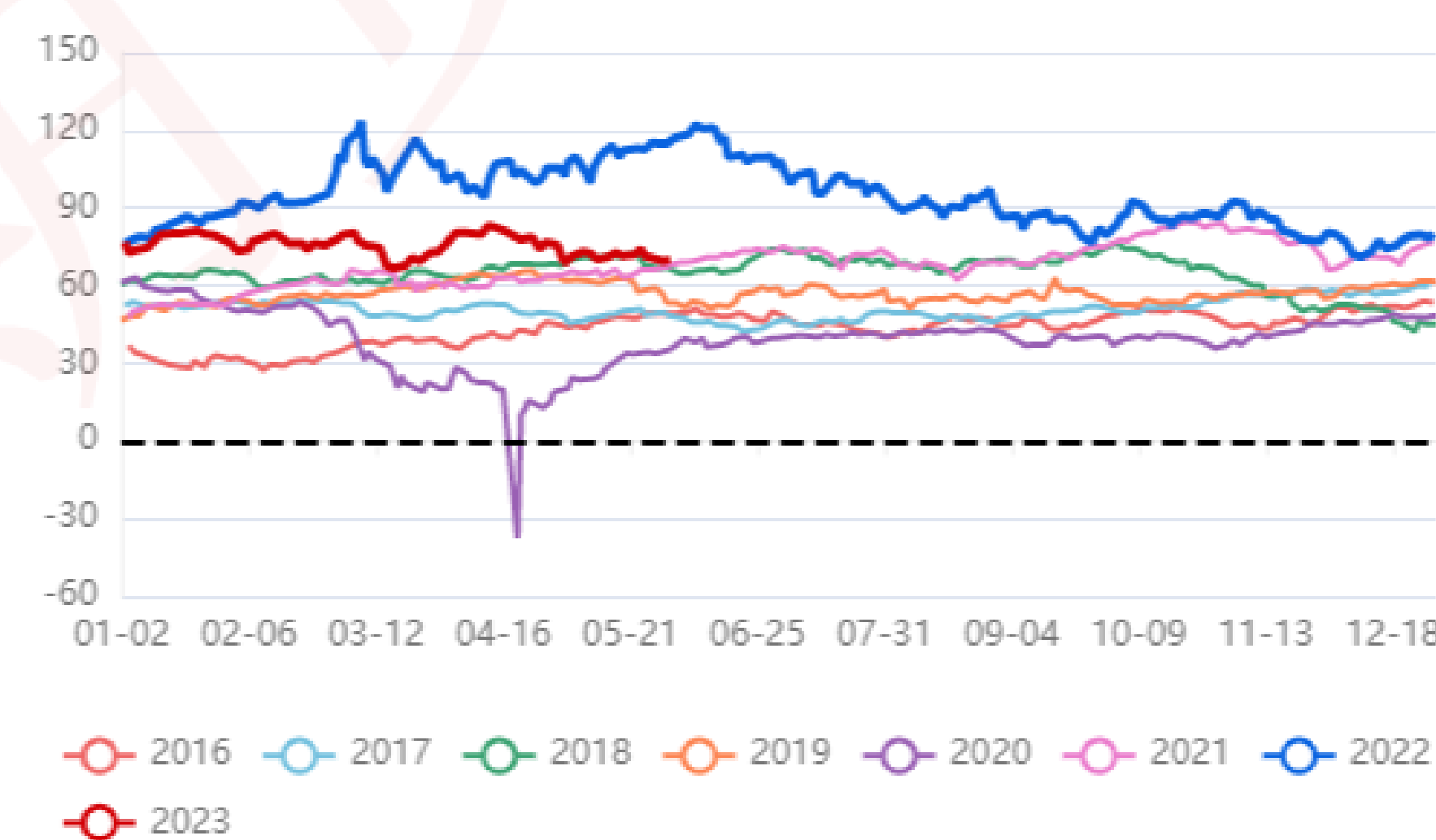
CPI部分分项 2023-04-30



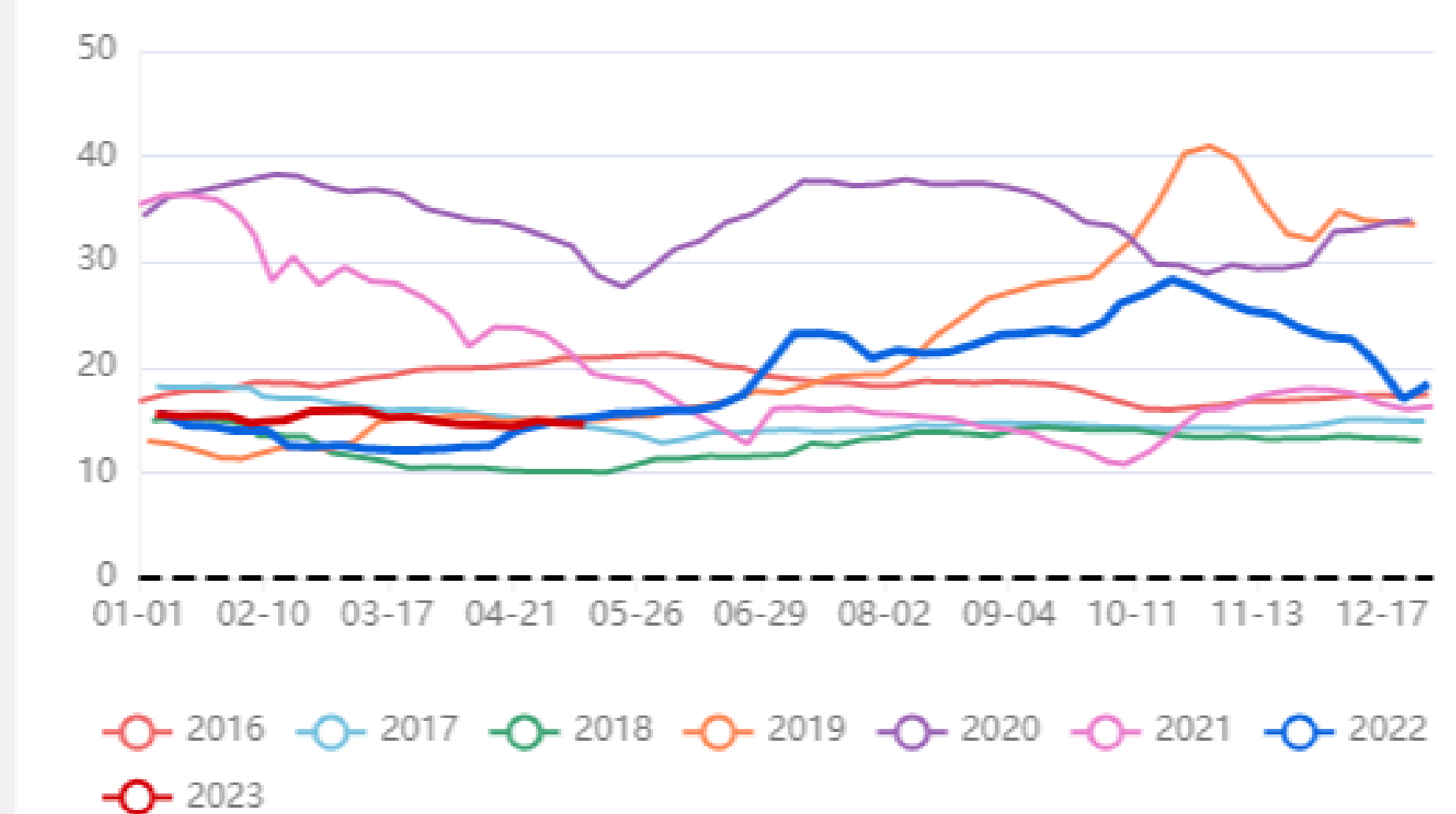
CPI部分分项 2023-04-30



原油现货价格\_美国\_WTI库欣 2023-06-01



22个省市\_平均价\_生猪 2023-05-12

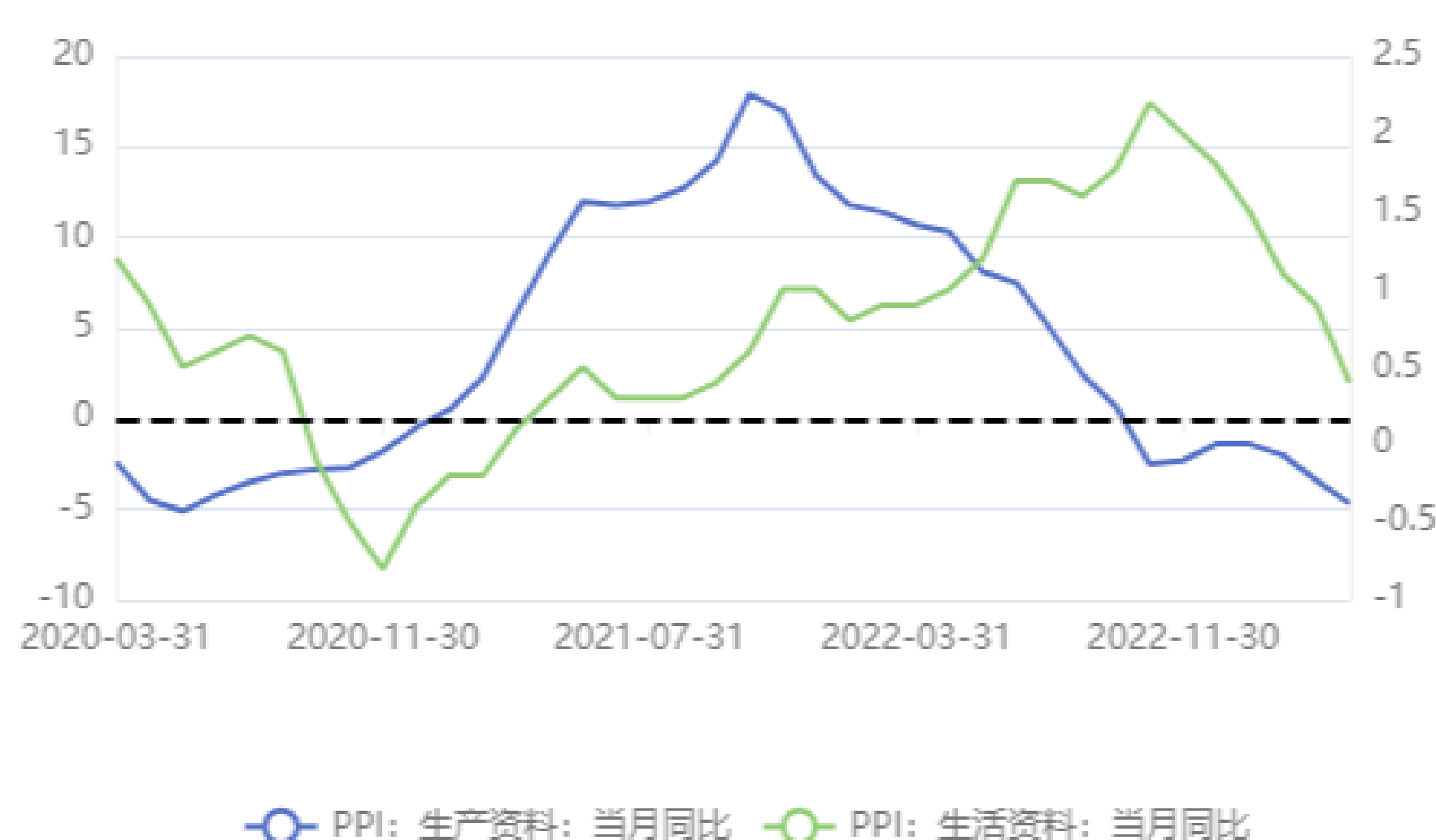


### PPI

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



CPI-PPI 2023-04-30





### 三、政策预期

#### 货币政策：

2023年5月15日，央行发布2023年一季度货币政策执行报告，有几点要点值得关注：

##### 1、央行对海外经济形势仍不乐观，对国内经济更有信心

海外方面，央行表示，“全球主要经济体增长放缓，美欧通胀回落速度不及预期”，同时多次提到硅谷银行等事件引发的金融市场波动风险，此外较三季度增加了“地缘政治冲突升级风险仍存、保护主义、单边主义抬头，或进一步影响全球经济秩序。”

对国内，整体判断是“我国经济增长好于预期”，同时“三重压力得到缓解，市场需求逐步恢复”，与4月政治局会议提法一致。对于后续的经济走势，央行表示“我国经济运行有望持续整体好转”，相比Q4报告的“有望总体回升”更加积极，信心更足。

##### 2、挑战因素在于外部环境、疫情“伤痕效应”和就业收入预期等

央行表示，“从国际看，当前全球经济增长放缓，通胀仍处高位，地缘政治冲突持续，主要央行政策紧缩效应显现，国际金融市场波动加剧，不稳定、不确定、难预料因素较多。”“疫情“伤痕效应”尚未消退，居民收入预期还在恢复，青年人就业压力较大，消费复苏动能的可持续性面临挑战。”“全球经济增长放缓也可能使外需持续承压。”

##### 3、央行对通胀的看法。

总的判断是“物价水平温和上涨，下半年可能逐步回升。”央行认为“当前我国经济还处于恢复发展过程中，有效需求不足仍是主要矛盾”，并判断“下半年通胀中仍有有望温和回升，CPI可能逐步向往年均值水平靠拢。”

##### 4、总基调延续“精准有力”，新增了“总量适度，节奏平稳”

本次报告利率的表述发生边际变化，强调“保持货币信贷总量适度、节奏平稳”、“利率水平合理适度”。因此，在不发生较大冲击的情况下，短期内下调政策利率的概率相对较低。但也不用担忧货币政策走向收紧。

#### 财政政策：

二季度积极财政政策将继续靠前发力，为稳经济注入强劲动能。

一季度，全国一般公共预算支出67915亿元，同比增长6.8%，增速快于全年预算，预算执行进度为24.7%，较去年同期加快0.9个百分点，较好落实了前置发力的要求。

专项债在二季度有望保持较快发行。预计地方专项债发行规模在二季度达到发行高峰。预计二季度专项债发行力度和规模将继续保持在较高水平，做到前置发力、持续发力、精准发力、有效发力，以实现稳基建、稳投资、稳增长和打基础、利长远、补短板、调结构的统一。

专项债重点投向交通基础设施、市政和产业园区、保障性安居工程、卫生健康、教育养老、文化旅游、农林水利等领域重大项目，有力支持了重点项目和重大民生工程建设，带动和扩大了有效投资。

#### 产业政策：

5月，一些重点城市又出现了购房政策放松的动作。

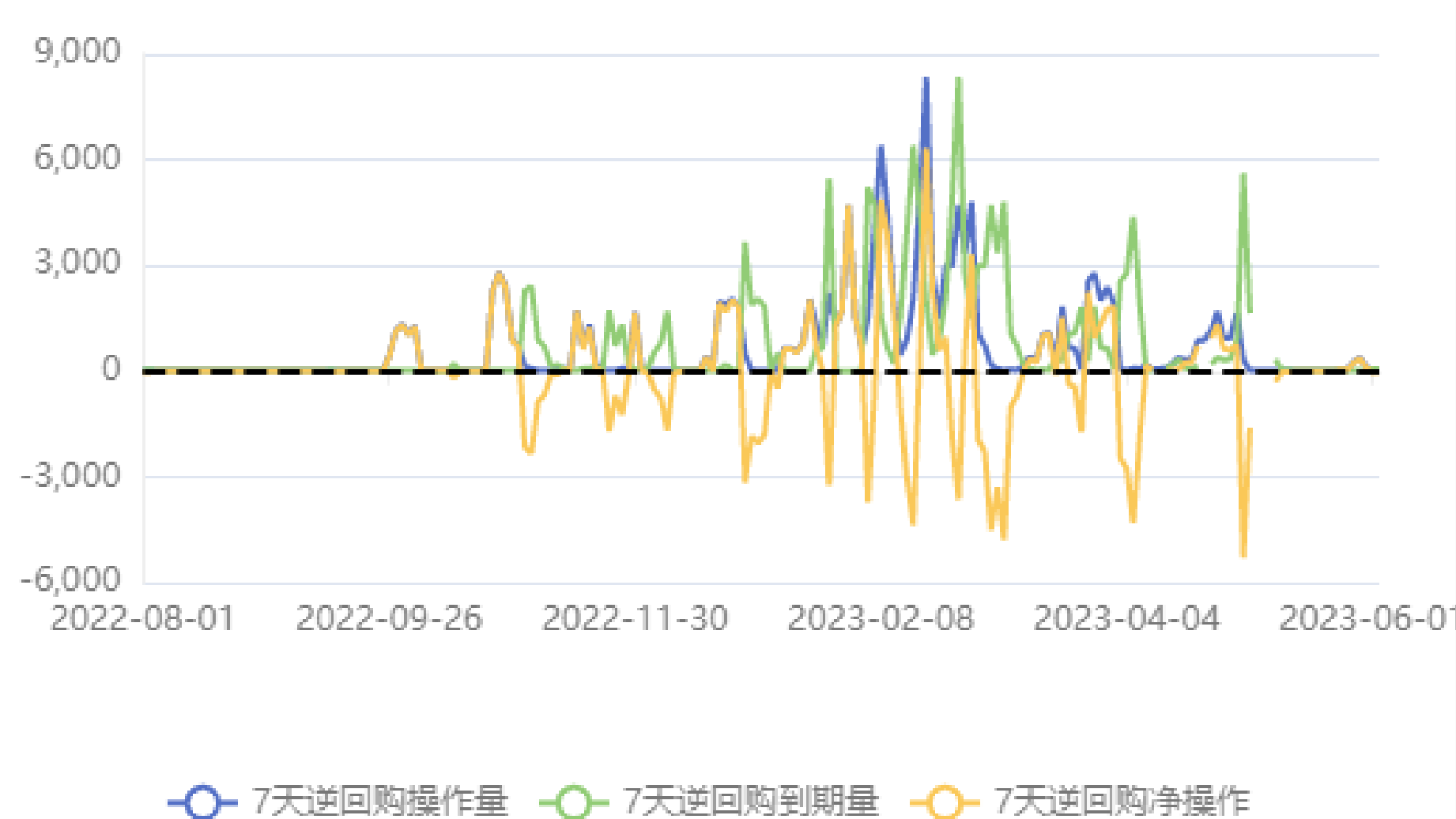
5月18日，杭州放松三街镇限购政策。杭州市余杭区住房和城乡建设局、萧山区不动产登记服务中心确认，余杭区的瓶窑镇、中泰街道及萧山宁围街道放松限购。

5月18日，郑州正式实施“提取公积金支付首付”的政策。此次政策明确，拟认购郑州市中原区、二七区、金水区、管城回族区、惠济区市内五区新建预售商品住房，同时符合购房提取住房公积金条件的职工（包括买受人、配偶及共有人），可以按流程委托郑州住房公积金管理中心预提住房公积金支付购房首付款。

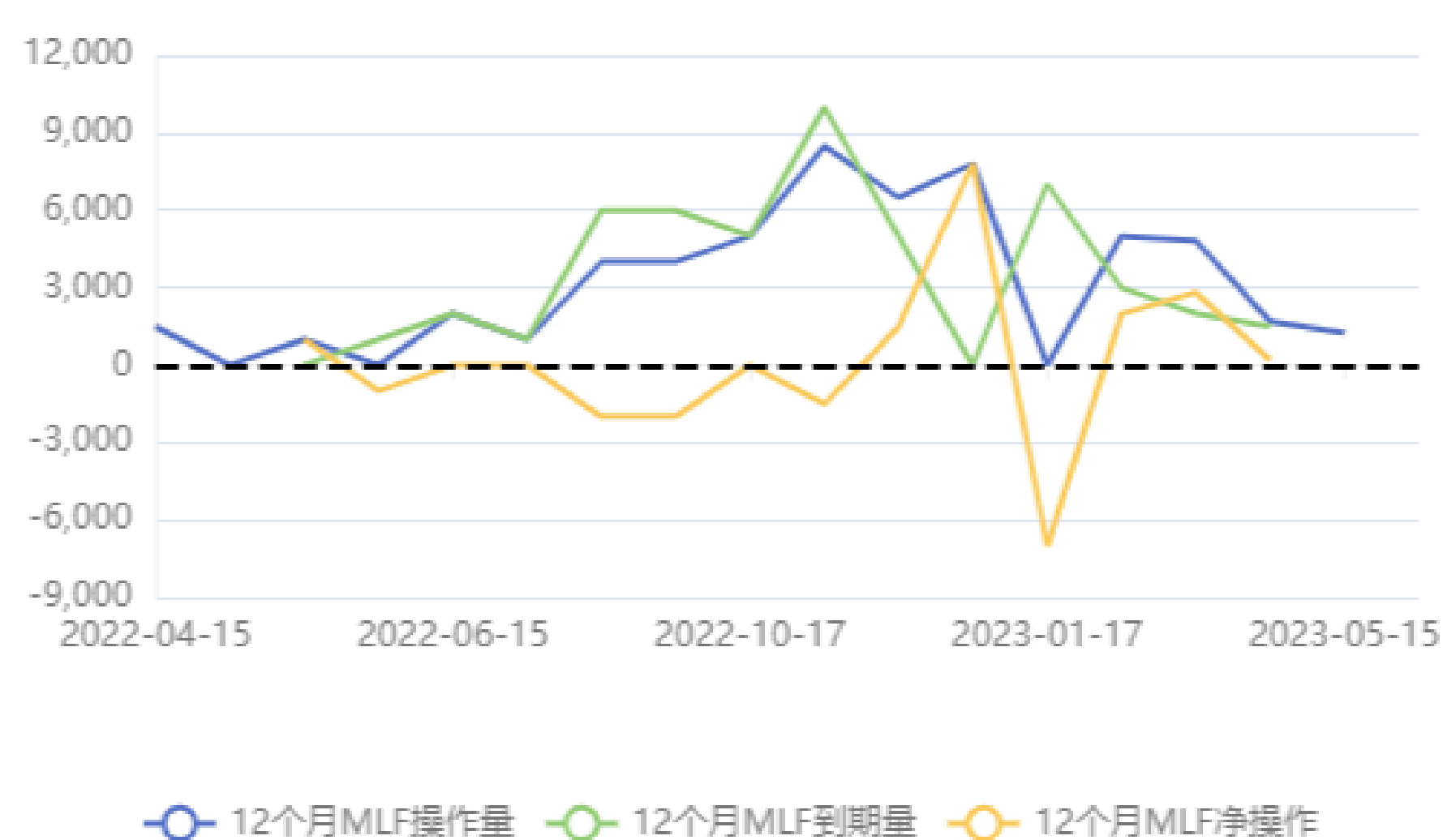
5月11日，银川市发布了支持提取公积金支付首付款的通知。此外，5月贵州、合肥也提出支持提取公积金支付首付款。

## 货币政策

7天逆回购 2023-06-02



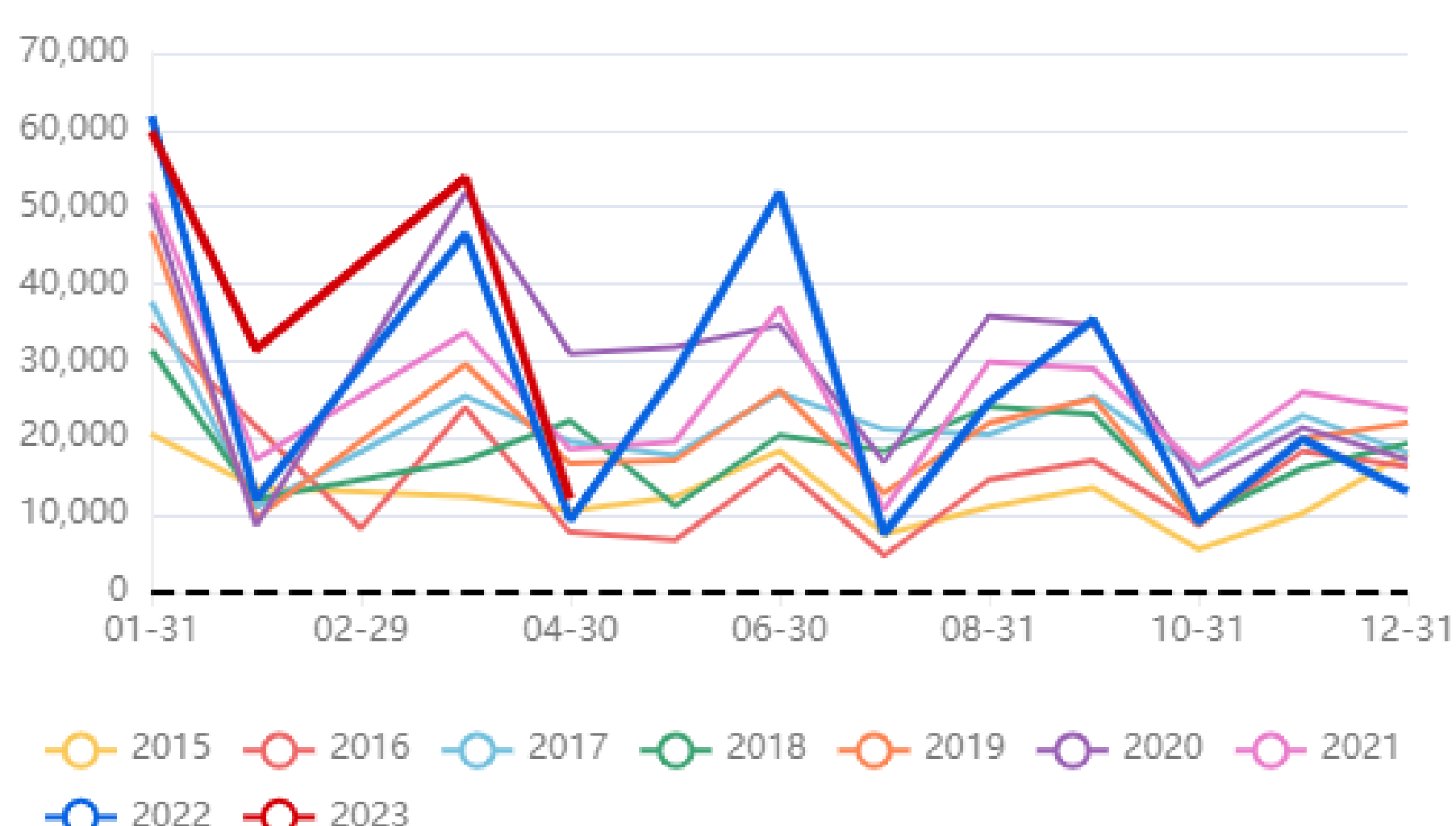
12个月MLF 2023-05-16



逆回购操作利率与MLF操作利率 2023-06-01



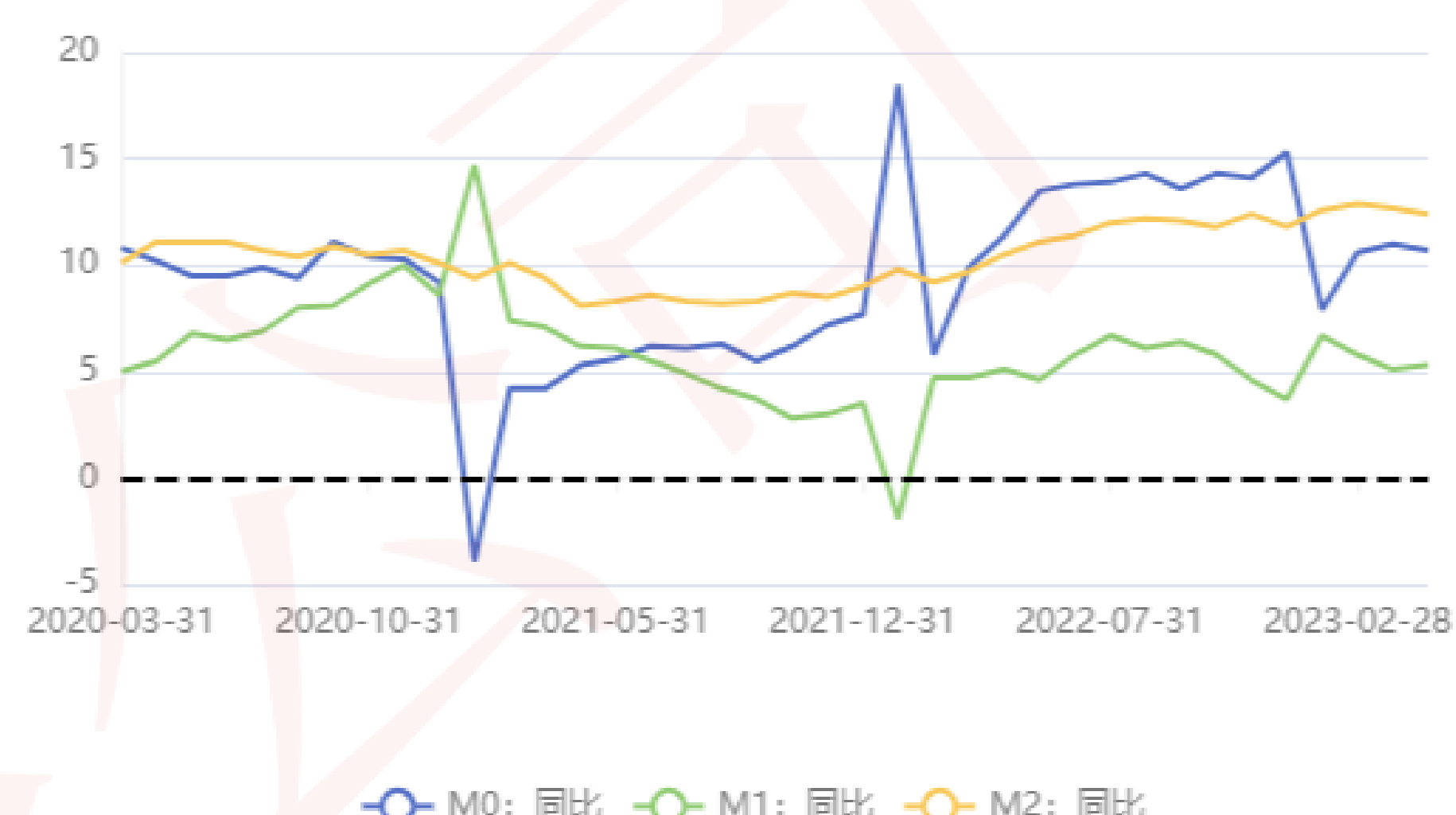
社会融资规模：当月值 2023-04-30



社会融资规模存量：同比 2023-04-30

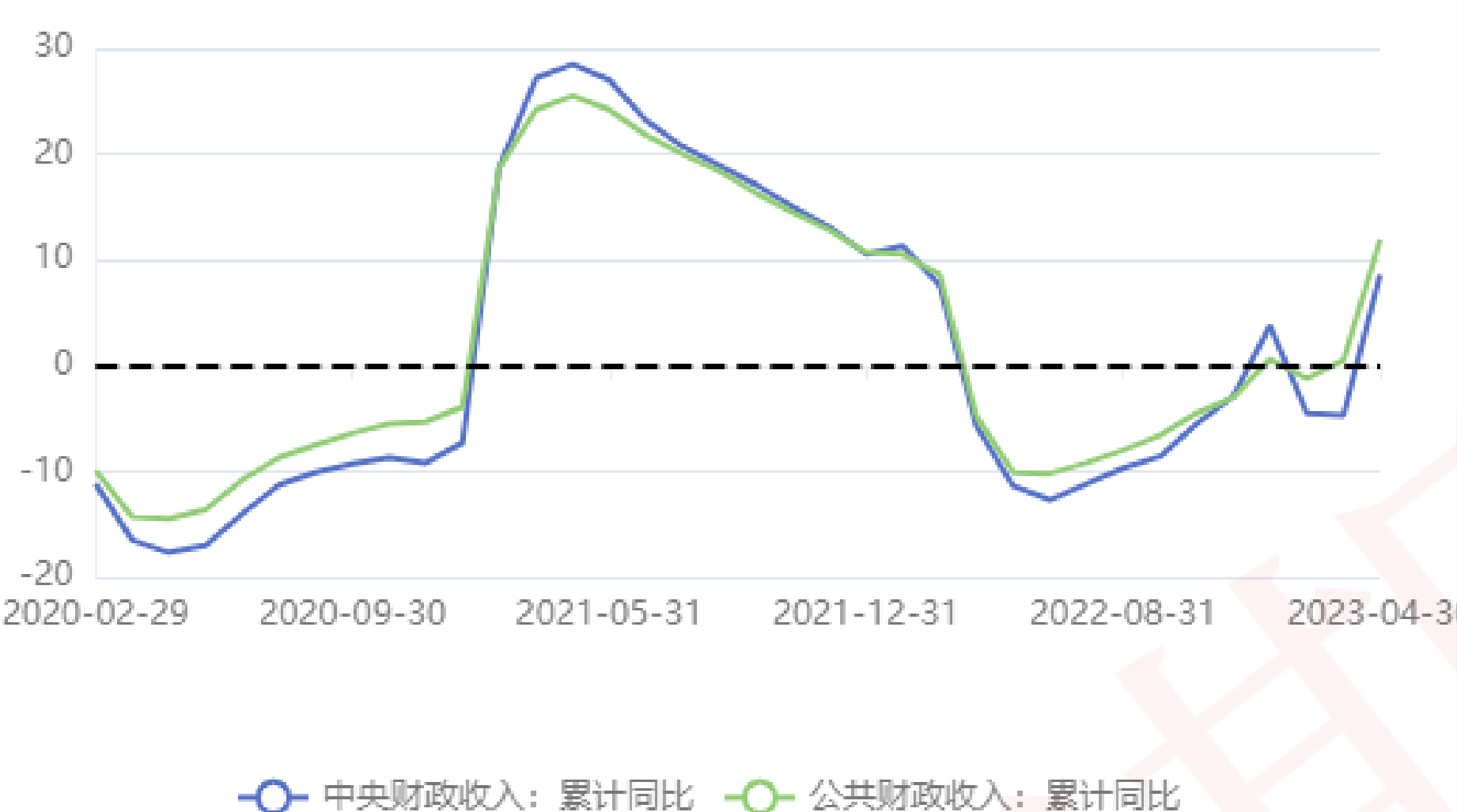


货币供应量 2023-04-30

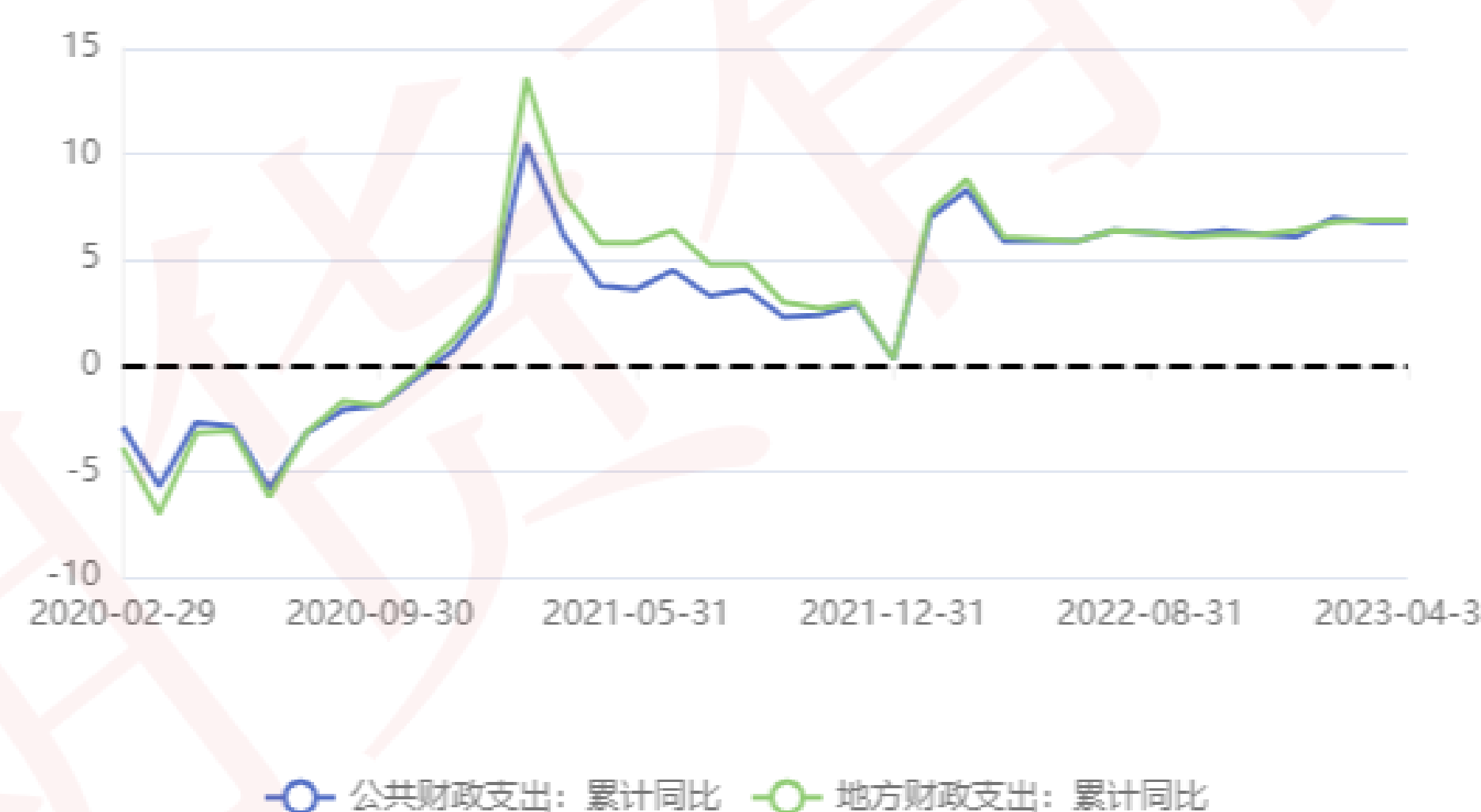


## 财政政策

财政收入 2023-04-30



财政支出 2023-04-30



财政收支差额：当月值 2023-04-30



## 四、海外数据

### 【经济数据】

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。其中食品价格维持稳定，能源与核心价格环比均出现回升。整体来看基本符合市场预期

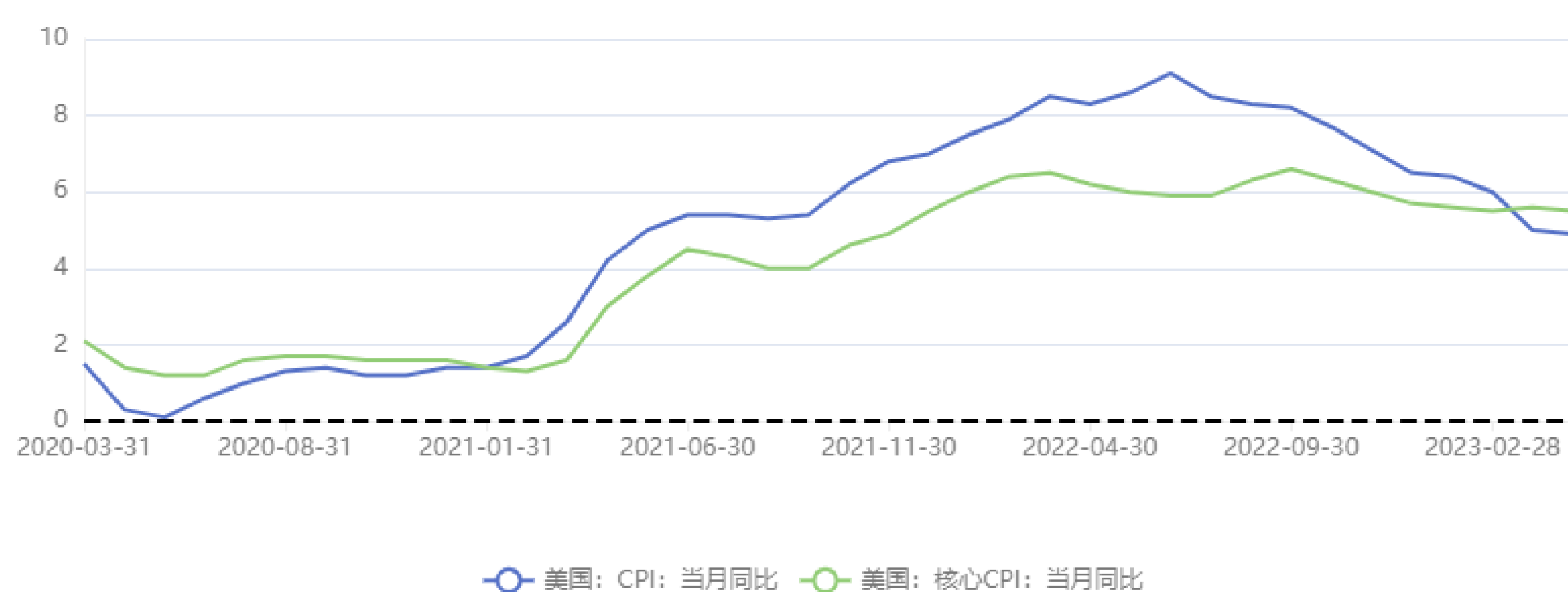
就业数据方面，4月美国新增非农就业人数为25.3万人，由于前值下修至16.5万人，本月数据大幅超出前值和预期。同时美国失业率录得3.4%，较上月下滑0.1%，低于预期的3.6%。整体看非农就业报告偏强，多数行业就业形势均出现明显好转，失业率降低的同时薪资增速出现回升。

### 【货币政策】

市场对于6月是否加息举棋不定，加息预期短期波动较大，不过5月会议纪要指出鲍威尔或更加支持先暂停加息，然后观察数据决定。当前联储观察工具预期：6月加息25bp至525-550区间概率为64.2%，7月、9月维持525-550区间概率分别为53.6%和48.9%，9月下调25bp至500-525区间水平的概率为38.3%。

## 美国情况

美国通胀 2023-04-30



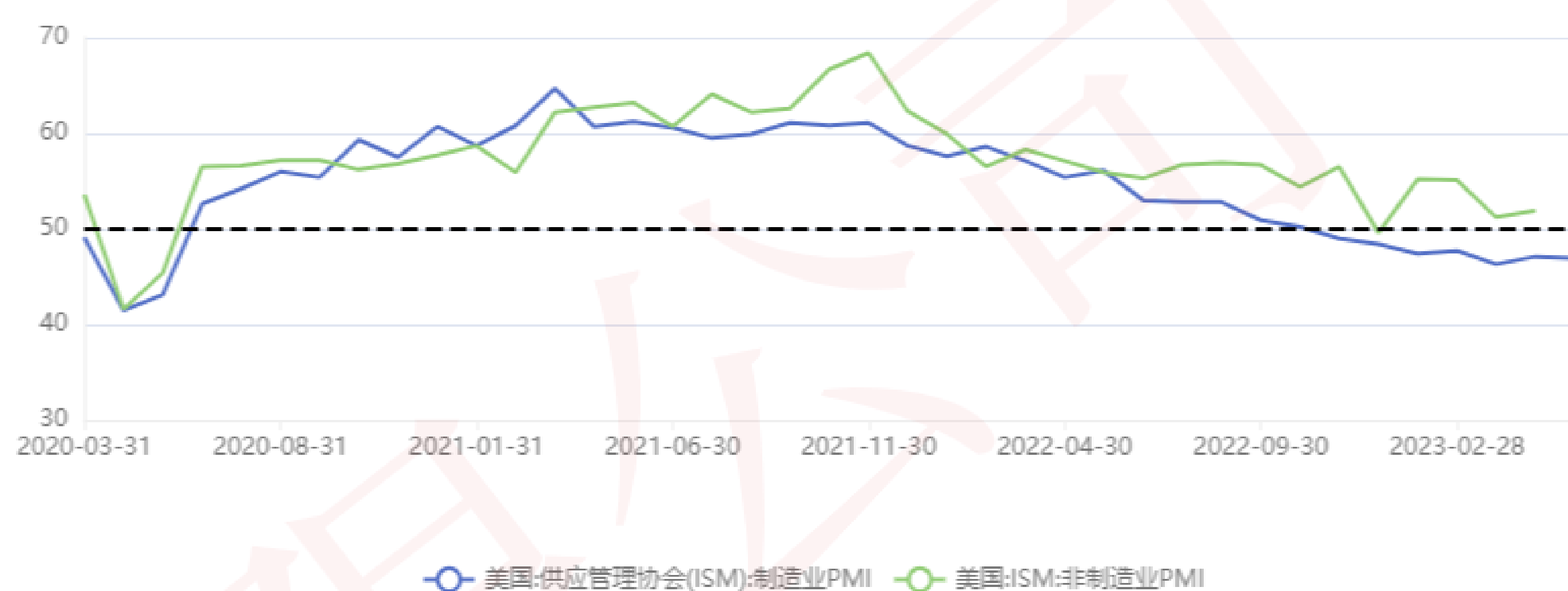
美国: 失业率: 季调 2023-04-30



美国: 零售和食品服务销售额: 总计: 季调: 同比 2023-04-30

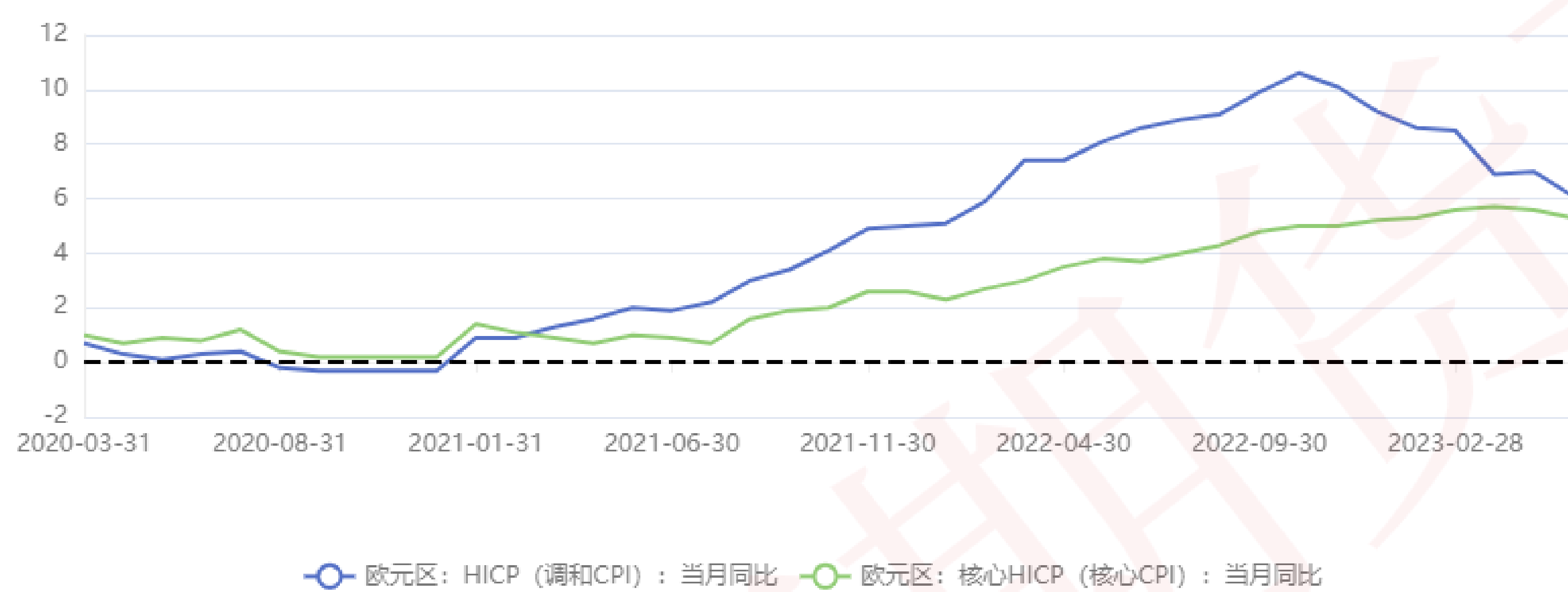


美国景气指数 2023-05-31



## 欧洲情况

欧元区通胀 2023-05-31



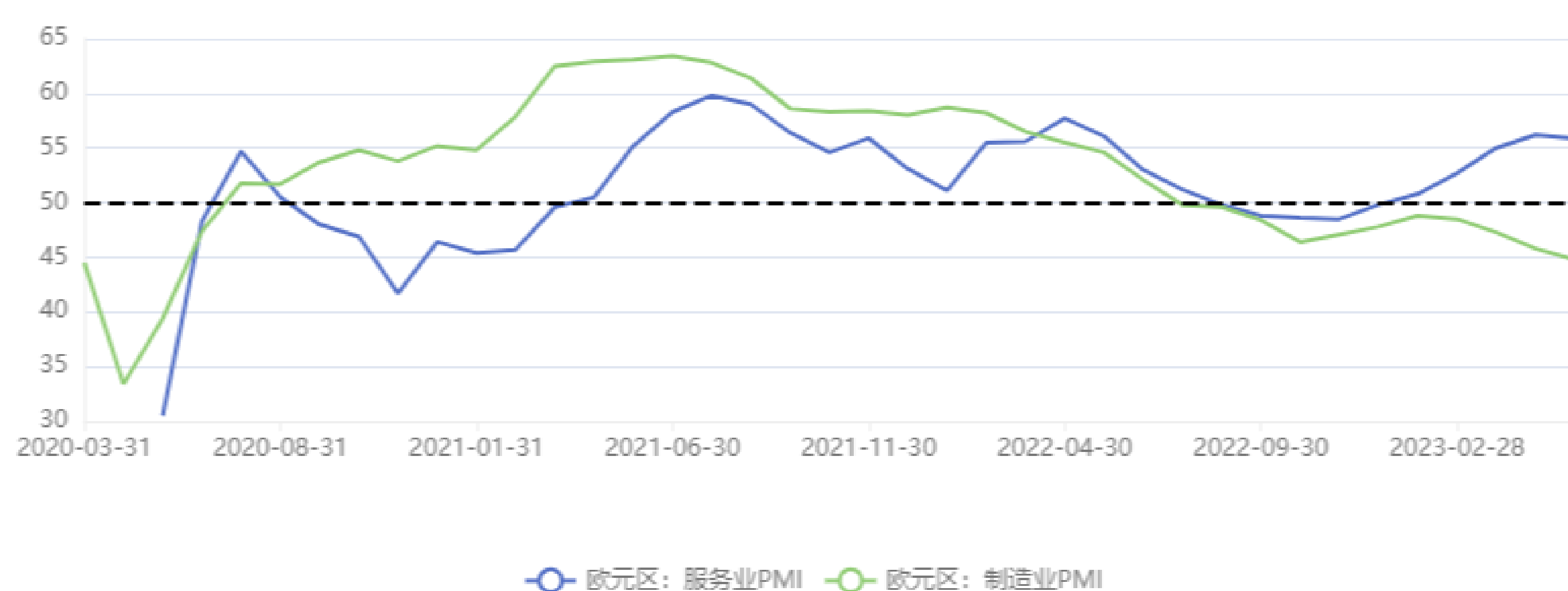
欧元区: 失业率: 季调 2023-04-30



欧元区19国: 零售销售指数: 当月同比 2023-03-31



欧元区景气指数 2023-05-31



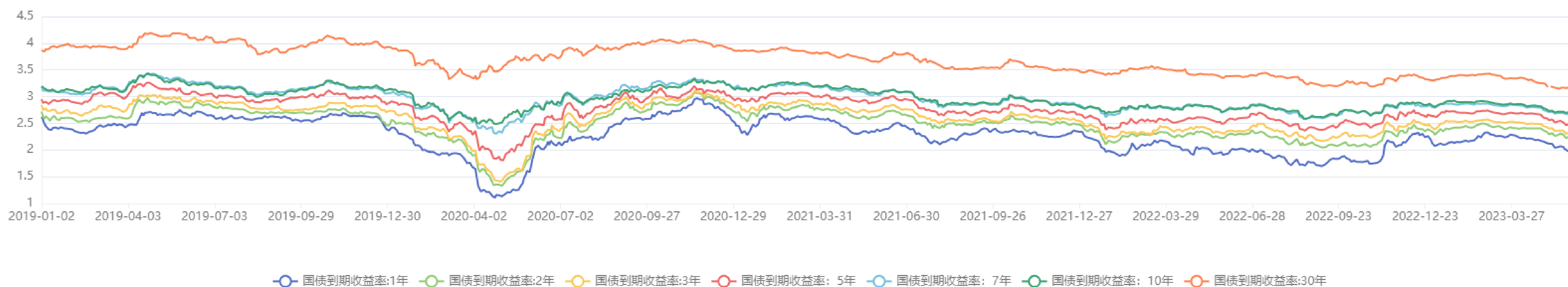
## 五、其他数据

5月, 十年期国债收益率继续下行, 从月初的2.76附近下行至月末的2.68附近。资金价格相比于4月有所下行, 5月底DR007利率在2.08附近。同业存单利率也有所下行, 其中同业存单(AAA)1年利率5月底在2.4附近, 同业存单(AAA)6个月利率5月底在2.2附近。

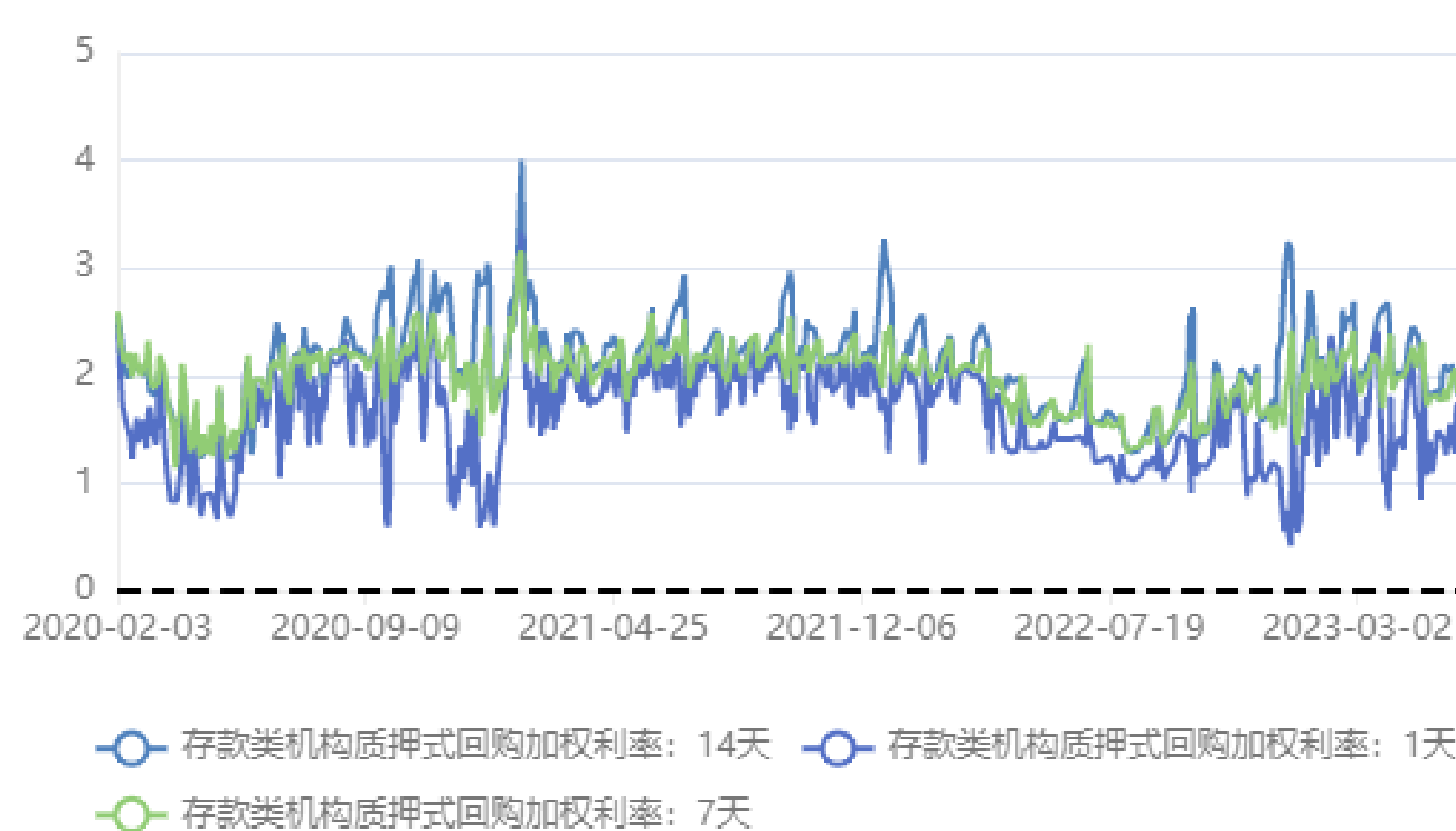
5月人民币汇率小幅贬值, 5月底在岸美元兑人民币在7.1附近。

## 利率

国债到期收益率 2023-06-01



DR利率 2023-06-01



SHIBOR 2023-06-01



同业存单到期收益率 (AAA) 2023-06-01



## 汇率

即期汇率: 美元兑人民币 2023-06-01



USDCNH:即期汇率 2023-06-01



美元指数 2023-06-01



## 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。