



宏观周报

📅 财经日历

- 5月22日
 - 中国央行贷款市场报价利率 (LPR)
 - 欧元区消费者信心指数
- 5月23日
 - 欧元区 Markit 服务业 PMI
 - 欧元区 Markit 制造业 PMI
 - 美国 Markit 制造业 PMI
- 5月25日
 - 美国实际 GDP 年化当季环比
- 5月26日
 - 美国 PCE 物价指数、核心 PCE 物价指数
 - 美国个人收入
 - 美国耐用品订单环比
- 5月27日
 - 中国规模以上工业企业利润累计同比

前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师：许向东

电话：021-68770057-8071

邮箱：xuxiangdong@qhfc.com.cn

从业资格号：F3063109

投资咨询号：Z0016509

一、国内宏观回顾和展望

（一）经济增速结构分化明显，弱复苏下有待政策提振

4 月份，国内经济修复速度放缓，年初以来场景修复和积压需求释放带来的短期提振作用逐渐转弱，内外需双重压力下，扣除去年低基数影响后，生产、消费和投资增速均边际走低，结构上看，各部门修复分化明显。

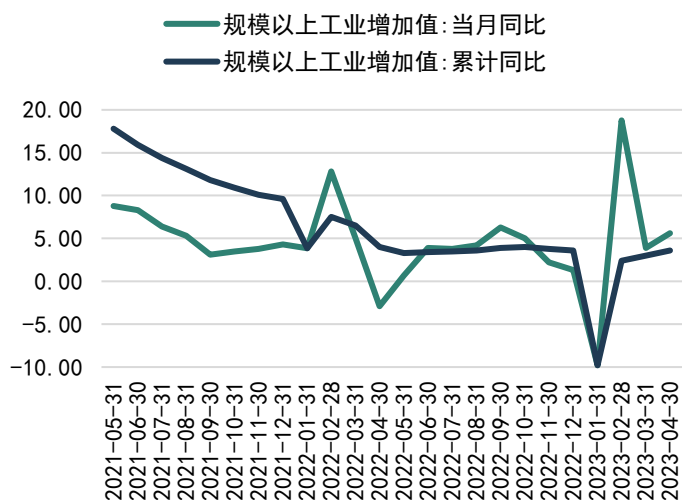
从供给端来看，工业生产动能大幅走弱，4 月规模以上工业增加值在低基数作用下同比增长 5.6%，但环比转负，其中，上游行业生产整体走弱，制造业生产保持上行，尤其是中游设备制造业生产增速较高，汽车产业链也在低基数作用下迎来显著反弹。

需求端来看，出口和内需修复的动能均有所回调，其中，消费增长边际放缓，固定资产投资增长动能明显转弱。4 月社会消费品零售总额同比增长 18.4%，剔除低基数效应后，两年平均增速为下滑 0.67 个百分点至 2.62%。从消费类型来看，餐饮消费表现优于商品消费，或受假期因素影响。在收入预期偏弱的背景下，居民对商品消费、尤其是耐用品的消费相对谨慎。

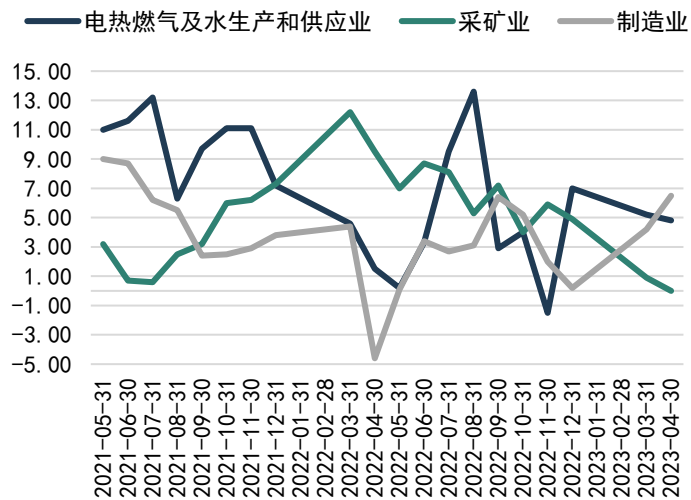
固定资产投资整体稳步回落，基建投资增速持续放缓，制造业投资继续减速。房地产投资跌幅加深，地产新开工、施工增速进一步下探，拖累投资端表现。当前居民购房信心尚未修复，预期房地产市场修复道阻且长。基建投资不断降速，对于固定资产投资的支撑作用减弱，随着稳增长政策措施落地阶段性放缓，专项债发行力度减弱，在高基数作用下，未来基建增速或逐步放缓。

4 月全国城镇调查失业率小幅回落至 5.2%，其中，16-24 岁青年人口的失业率突破 20%，创下 2018 年以来的新高，青年就业形势较为严峻，一定程度上掣肘当前国内地产、消费需求的改善。

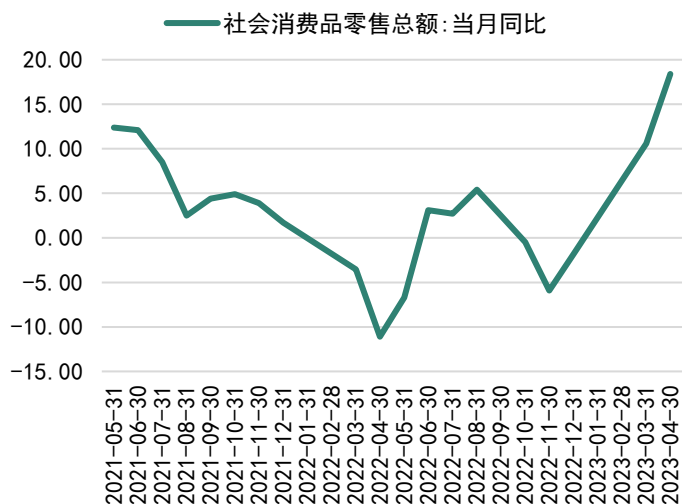
4 月政治局会议强调，“恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在”，这将成为未来经济工作的重中之重。当前消费虽然仍在修复，但修复的斜率已有放缓，且距离疫情前消费增长的中枢仍有较大差异。下一阶段，经济修复速度放缓、结构分化的趋势或仍将延续。当前，居民收入和就业问题严峻，内需动能不足，同时，外需在海外缓慢衰退的大趋势下边际回落，下一阶段经济或面临更大挑战，需要政策在扩大内需、稳定外贸等各方面更大力度提振。

图1 规上工业增加值增速 (%)


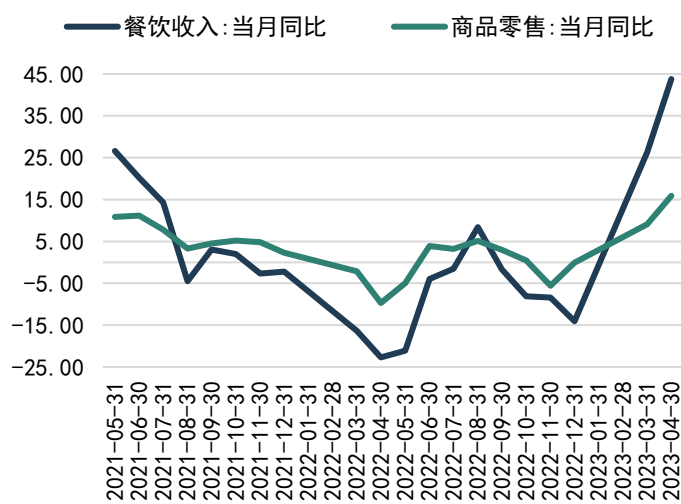
数据来源：同花顺，前海期货

图2 工业增加值分行业当月同比 (%)


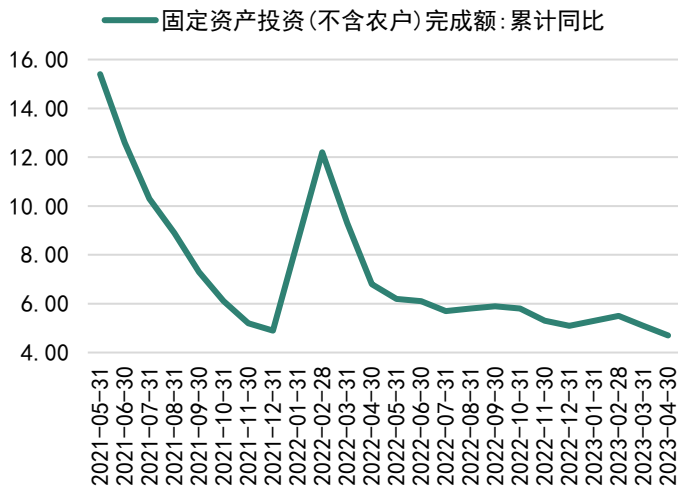
数据来源：同花顺，前海期货

图3 社会消费品零售总额同比增速 (%)


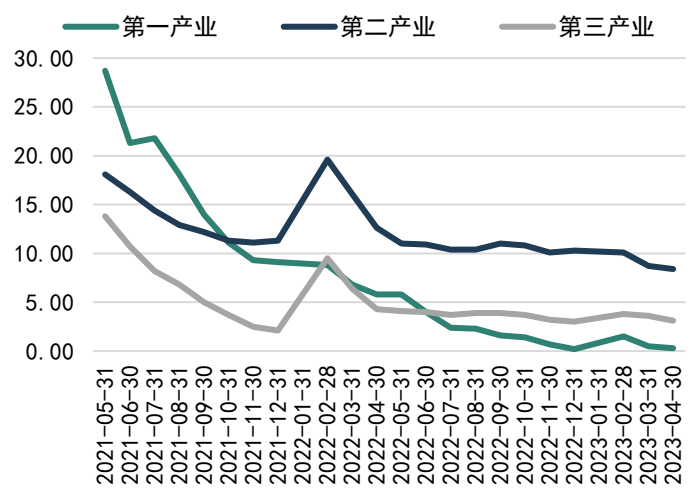
数据来源：同花顺，前海期货

图4 社零分项当月同比增速 (%)


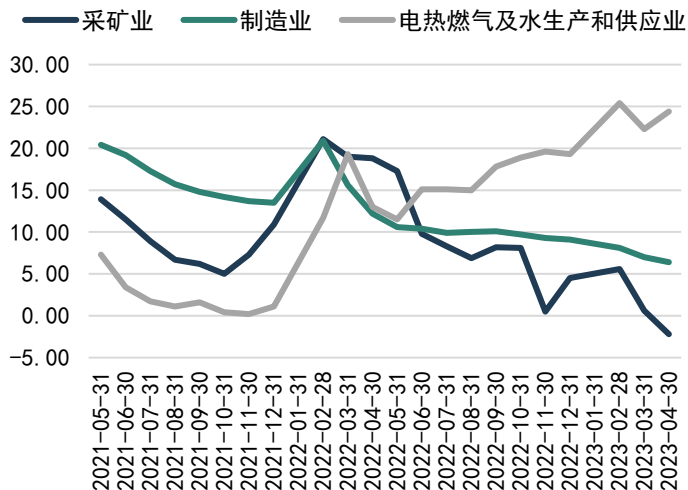
数据来源：同花顺，前海期货

图5 固定资产投资累计同比 (%)


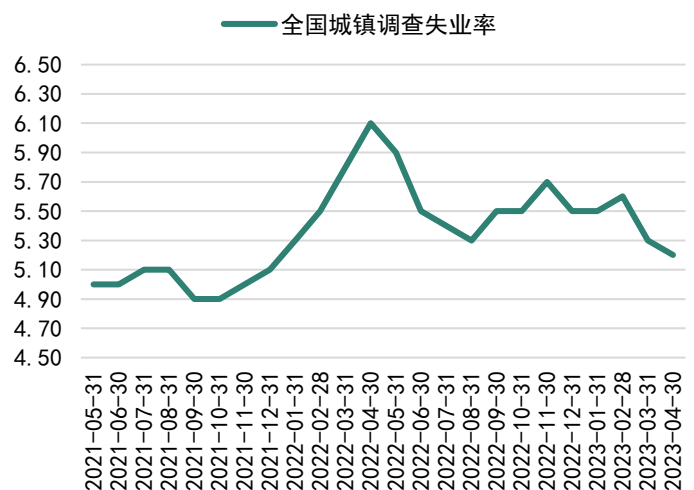
数据来源: 同花顺, 前海期货

图6 固定资产投资分产业累计同比 (%)


数据来源: 同花顺, 前海期货

图7 固定资产投资分行业累计增速 (%)


数据来源: 同花顺, 前海期货

图8 全国城镇调查失业率 (%)


数据来源: 同花顺, 前海期货

(二) 4月财政收入增速回落, 支出平稳

2023年1-4月, 全国一般公共预算收入累计同比增长11.9%, 其中4月单月同比增速高达70%, 主因去年同期留抵退税集中退付、基数偏低。其中, 当月税收收入同比增速为89.2%, 非税收入同比下降9.7%。

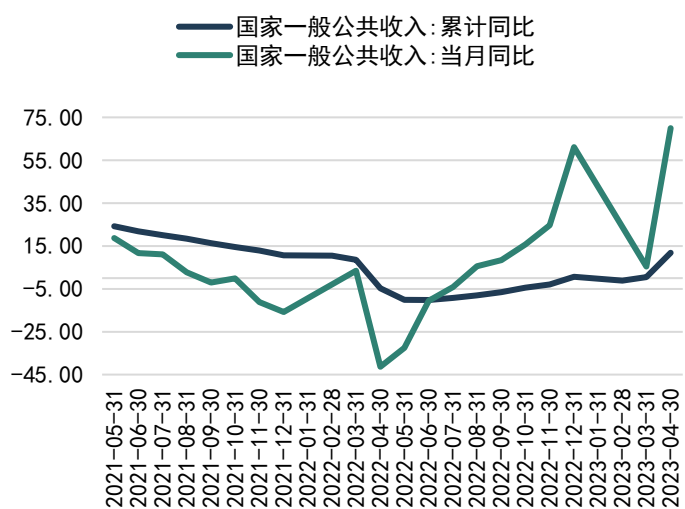
4月为税收传统大月, 但当月企业所得税同比增速表现较弱, 在去年同期基数偏低背景下, 4月企业所得税同比下降5.7%, 产需双弱下, 企业生产和盈利能力受到较大抑制。国内消费税小幅改善, 4月同比增长3.0%, 但汽车、能源价格下行或将继续影响国内消费税的后续表现。

2023年1-4月, 全国一般公共预算支出同比增长6.8%, 其中4月当月同比增速6.7%, 相比3月的增长6.5%略有回落。今年前四个月, 财政支出增速持续小幅平稳回升, 继续向科技支出和社保就业倾斜, 基建类支出节奏有所放缓, 债务付息支出增速显著回落。

政府性基金收入增速转正，支出降幅收窄。4月政府性基金预算收入同比增速为1.4%，主要受国有土地使用权收入改善的带动，4月土地使用权出让收入的降幅相比3月收窄22.5个百分点，但从绝对规模来看仍处于较低水平。4月政府性基金支出同比增速由负转正为2.4%，较3月回升22.6个百分点，从专项债支出来看，今年1-4月专项债发行节奏相比2022年同期并不弱，专项债发行延续前置节奏。

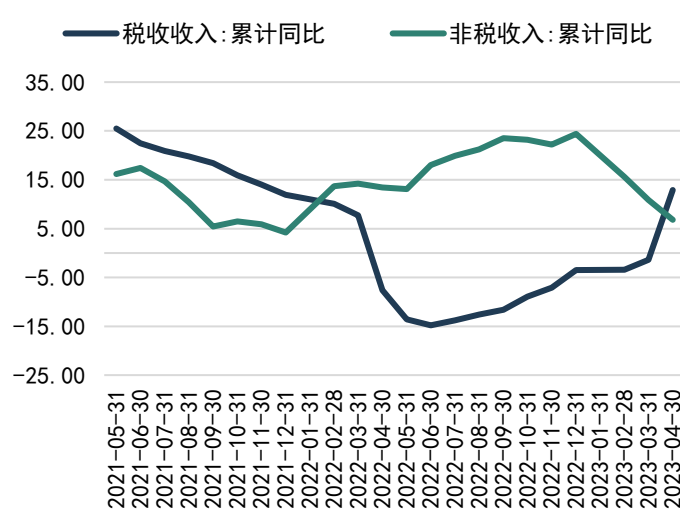
总体来看，财政收入增速边际回落，剔除留抵退税因素后财政收入仍面临一定压力；财政支出增速保持平稳，重点支持基本民生、科技等领域，并没有显著发力。二季度经济复苏的斜率或放缓，经济下行压力增加，政策重心或切换为扩大内需和提振投资。

图9 国家一般公共预算收入增速 (%)



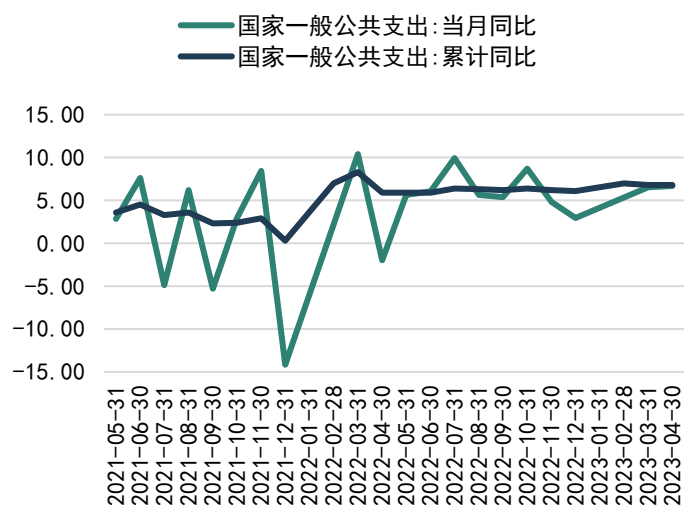
数据来源：同花顺，前海期货

图10 税收收入与非税收入累计同比 (%)



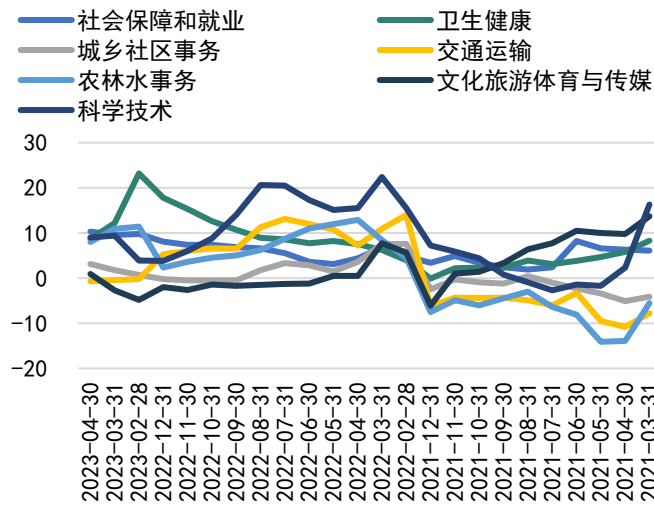
数据来源：同花顺，前海期货

图11 国家一般公共预算支出增速 (%)

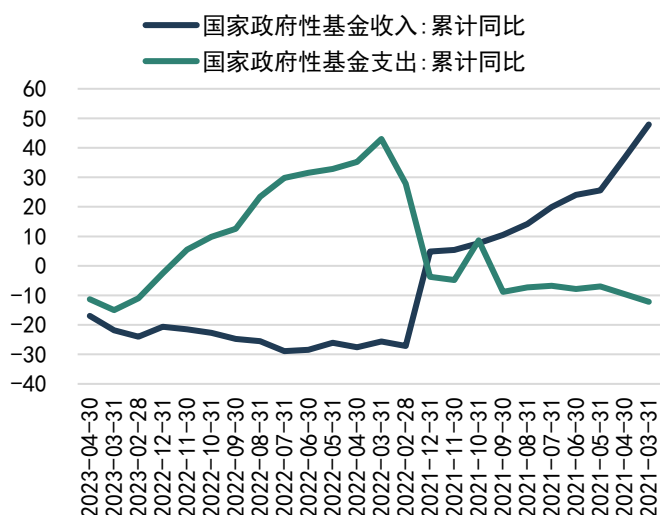


数据来源：同花顺，前海期货

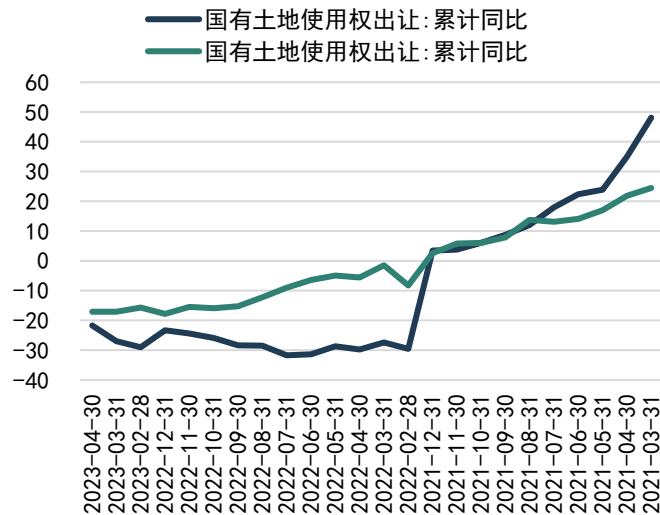
图12 一般公共预算支出分项增速 (%)



数据来源：同花顺，前海期货

图 13 国家政府性基金收支增速 (%)


数据来源: 同花顺, 前海期货

图 14 国有土地使用权出让收入 (%)


数据来源: 同花顺, 前海期货

(三) 国内宏观前瞻

本周即将发布中国央行贷款市场报价利率 (LPR) (5 月 22 日周一)。此外, 中国规模以上工业企业利润累计同比增速也将公布 (5 月 27 日周六), 今年 4 月企业所得税同比增速仍然为负, 企业盈利状况恐继续走弱。

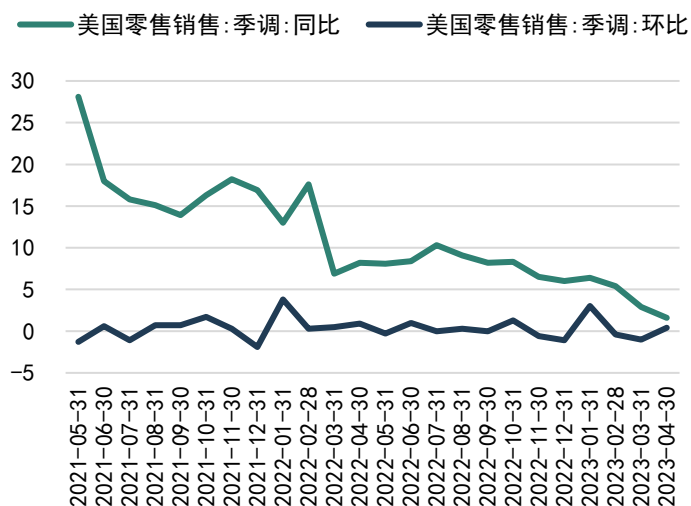
二、海外宏观回顾和展望

美国经济韧性仍强, 海外降息预期回落

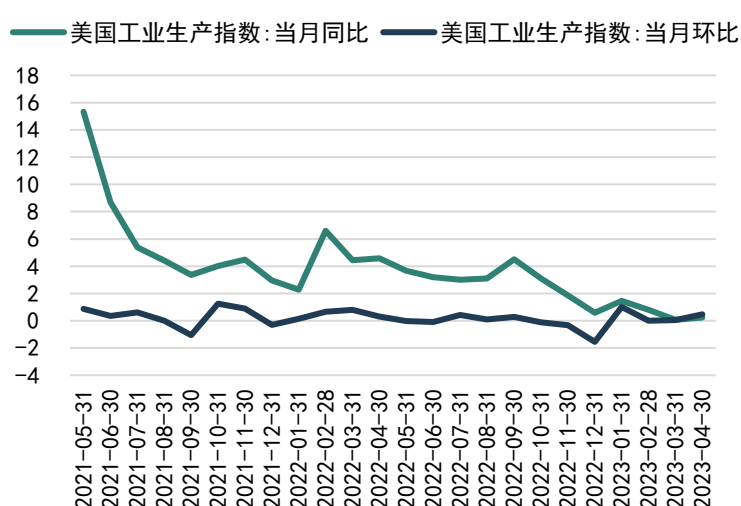
4 月美国零售数据略低于市场预期, 零售销售环比增长 0.4%; 核心零售销售 (不含汽车和汽油) 环比增长 0.4%。其中, 汽车、线上消费及餐饮消费是 4 月零售环比转正的重要支撑, 但是耐用品消费持续回落。4 月零售数据坚挺或受居民超额储蓄支撑, 指向当前美国消费仍在温和降温。

4 月美国制造业生产大幅反弹, 工业生产同比增长 0.2%, 环比增长 0.5%。显示在美国居民旺盛需求下, 美国工业生产仍然较强, 同时也和美国制造业 PMI 数据的反弹相互印证。

4 月美国经济维持强势, 对应核心商品通胀反弹, 或影响下半年美国通胀下行速度。上周美联储官员表示“通胀进展缓慢, 尚未看到 6 月停止加息的信号”, 导致市场对美联储加息预期再度升温。预计通胀同比会在二季度的高基数上持续回落, 但在下半年回落速度放缓, 美联储下半年降息概率较低。

图 15 美国零售销售 (%)


数据来源: 同花顺, 前海期货

图 16 美国工业生产指数 (%)


数据来源: 同花顺, 前海期货

本周重点关注美国 PCE 物价指数和核心 PCE 物价指数 (5 月 26 日周五), PCE 物价指数将为美联储利率决议提供重要参考。

免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。

关于我们

总部地址：深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

邮政编码：518052

全国统一客服电话：400-686-9368

网址：<http://www.qhfc.net>