



宏观周报

📅 财经日历

- 4月18日
国家统计局发布一季度国民经济运行情况
欧元区 ZEW 经济景气指数
- 4月19日
欧元区 CPI、核心 CPI
- 4月20日
中国央行贷款市场报价利率（LPR）
美国初请失业金人数
欧元区消费者信心指数
- 4月21日
欧元区 Markit 制造业 PMI
欧元区 Markit 服务业 PMI
美国 Markit 制造业 PMI

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.net

从业资格号：F3063109

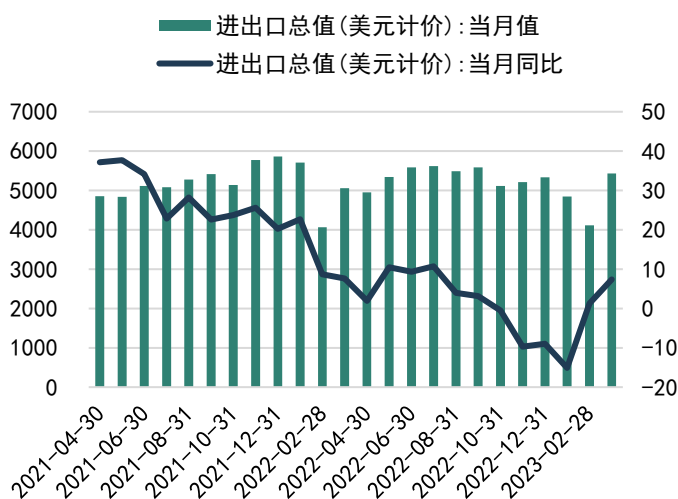
投资咨询号：Z0016509

一、国内宏观回顾和展望

（一）中国 3 月外贸数据超预期

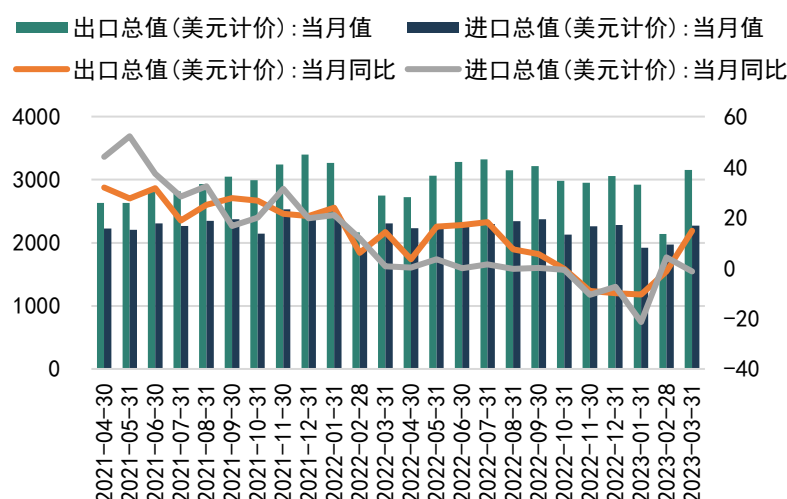
3 月份国内延续弱复苏，进口增速暂未回正，而出口超预期回升，最终贸易差额再次走阔。3 月出口金额（以美元计）同比增长 14.8%，前值下降 6.8%。3 月进口金额（以美元计）同比下降 1.4%，降幅较 1-2 月大幅收窄 8.8 个百分点。贸易顺差 881.9 亿美元，预期 410.5 亿美元，前值 1168.8 亿美元。尽管当前内需的稳步恢复已开始对进口形成支撑，但改善幅度不如出口，贸易顺差继续走阔。此前市场普遍预计 3 月出口增速偏弱，主要基于欧美外需回落拖累出口预期，3 月外贸数据高于预期，除去年同期低基数之外，主要得益于对欧美出口增速的大幅改善。

图 1 我国进出口总值持续回升



数据来源：同花顺，前海期货

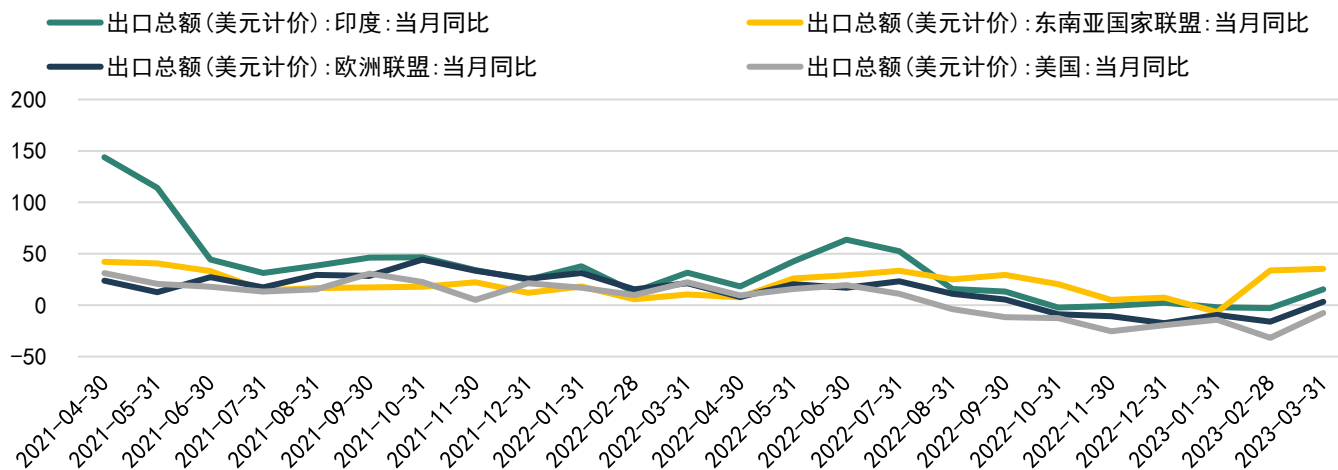
图 2 我国出口和进口金额当月同比 (%)



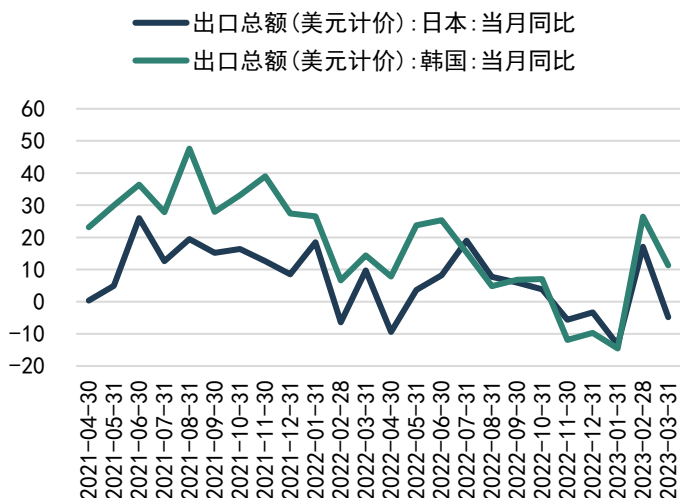
数据来源：同花顺，前海期货

分区域来看，3 月我国对发展中国家的出口更为强劲，其中对东盟的出口持续高增，3 月对东盟出口同比增速达 35.43%，除东盟外，俄罗斯对我国出口增速贡献较大，3 月我国对俄罗斯出口同比增长 136.4%，除低基数效应外，也与国际制裁背景下，俄罗斯进口转向我国有关。发达经济体中，欧美对我国出口增速的拖累作用在减弱，我国对美国的出口跌幅收窄，或由于美国消费数据回落，带动补库需求；对欧盟出口当月同比增速由负转正，或由于欧洲罢工潮短期扰动下，供需缺口加大；对日韩等国的出口增速则进一步下行。

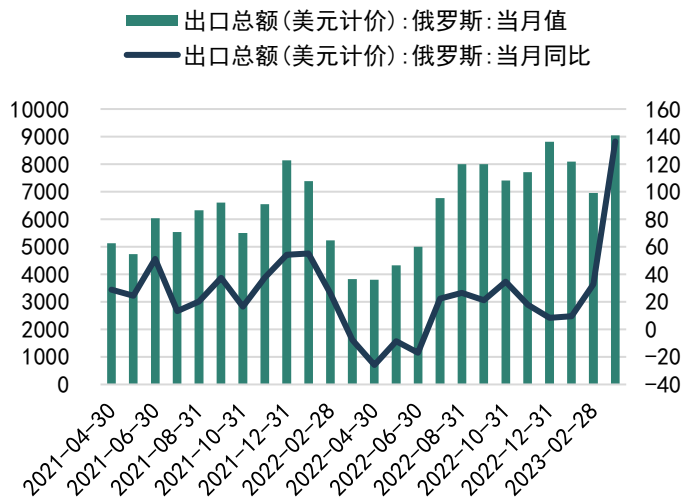
分产品来看，汽车是最大亮点，汽车产业链相关产品的出口延续去年的高景气度水平，汽车（含底盘）以及汽车零配件对整体机电出口起着明显拉动作用。纺织服装、家具玩具等产品出口普遍回暖，而手机、集成电路等消费电子依旧起着拖累作用。

图3 分国别出口金额当月同比 (%)


数据来源：同花顺，前海期货

图4 对日韩出口金额当月同比 (%)


数据来源：同花顺，前海期货

图5 对俄罗斯出口金额当月值和当月同比 (美元计价; %)


数据来源：同花顺，前海期货

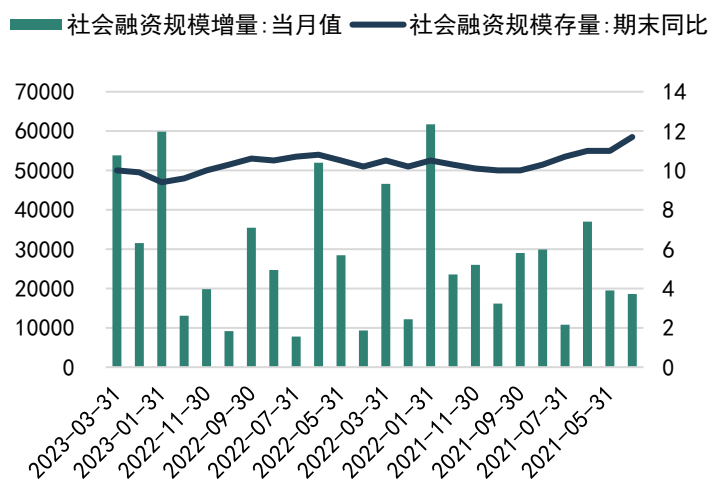
3月超预期的出口表现与去年四季度疫情影响下，订单推迟和年初企业集中出海抢订单有较大关系，短期来看，4月出口有望延续强势。但中长期来看，海外加息背景下，欧美主要经济体需求仍在继续降温，其外溢效应也在不断显现，进而也会影响东盟主要国家对中国的进口需求，我国出口仍旧面临下行压力。随着外贸保稳提质政策的不断出台，叠加中国与东盟、“一带一路”国家经贸合作等红利持续释放，有望为2023年我国出口提供支撑。

(二) 3月社融增速持续抬升

3月社融总量持续高增，3月我国新增社融5.38万亿，较去年同期多增7079亿，再创历史同期新高；在去年同期基数走高的背景下，3月社融存量同比增速略升至10%，较前月抬升0.1个百分点。人民币信贷

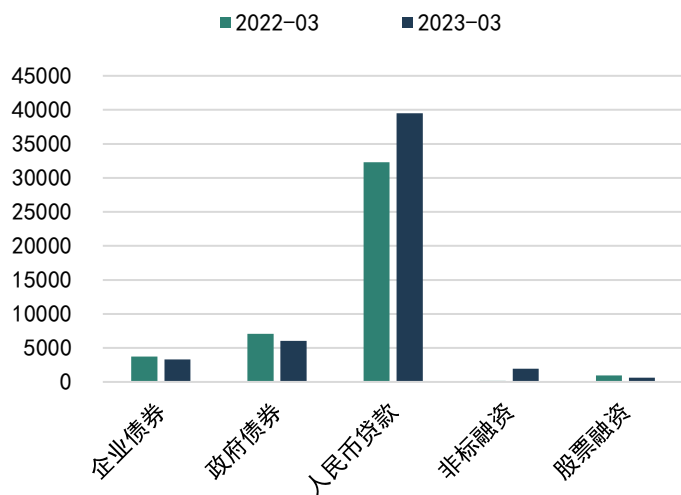
的同比高增是社融的核心支撑因素，3月份新增人民币贷款 3.89 万亿元，同比多增 7497 亿元，信贷余额增速续升至 11.8%，创 2021 年 11 月以来新高。政府债和企业债同比小幅增加，其中，政府债券新增 6022 亿元，同比少增 1052 亿元，专项债发行维持高位，但大额到期压制净融资规模，总体小幅拖累社融；企业债券融资新增 3288 亿元，同比少增 462 亿元，3 月信用债风险溢价先降后升使得企业债券融资同比少增。3 月非标融资新增 1919 亿，同比多增 1784 亿，一方面与去年同期基数偏低有关，另一方面也与实体融资需求回暖、票据贴现减少导致未贴现票据量增加有关。

图 6 社融增速持续抬升



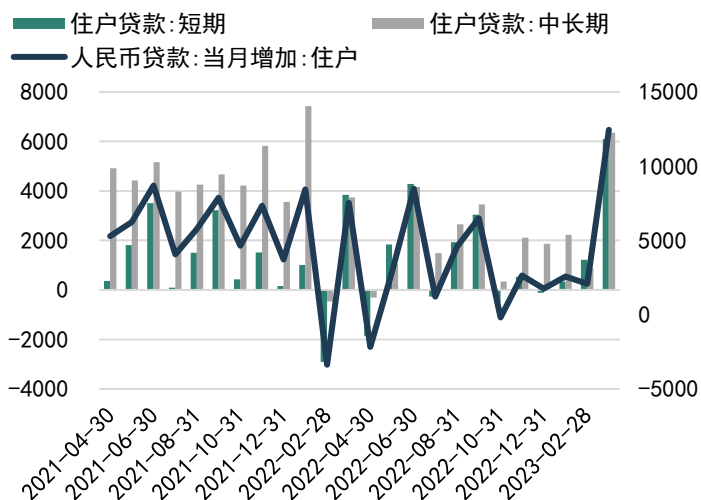
数据来源：同花顺，前海期货

图 7 社融分项当月新增

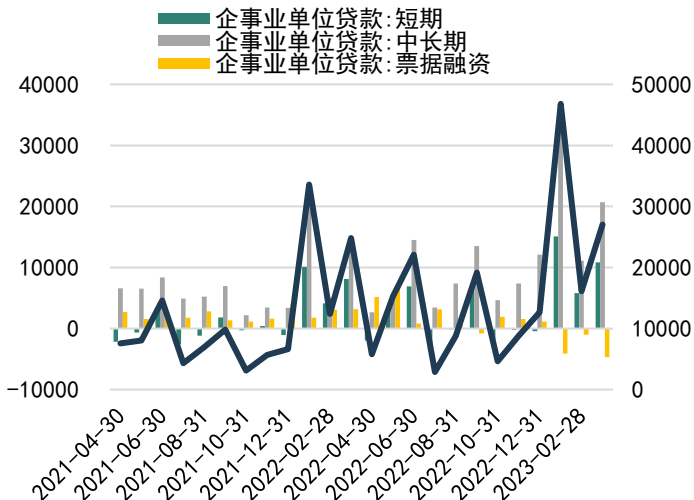


数据来源：同花顺，前海期货

3 月信贷除了总量持续高增外，结构也有所改善，企业端和居民端分化有所收敛。居民端贷款连续第二个月同比多增，中长期贷款表现好于短期贷款。3 月居民贷款新增 1.25 万亿，同比多增 4908 亿。随着商品房销售增速边际回升，房地产步入修复通道，带动中长期贷款同比多增 2613 亿。短贷方面，疫情因素逐渐消除，居民旅游、出行等活动增多下消费贷需求提升，居民短贷新增 6094 亿，同比多增 2246 亿。企业中长贷连续创历史同期新高，3 月非金融企业贷款新增 2.7 万亿，同比多增 2200 亿，环比多增 1.09 万亿。其中，中长贷当月新增 2.07 万亿，同比多增 7252 亿；短贷新增 1.08 万亿，同比多增 2726 亿。一方面与实体融资需求回暖有关，基建投资和制造业投资均保持较快增长，另一方面也与稳增长政策支持下，金融机构加快流动性投放有关。

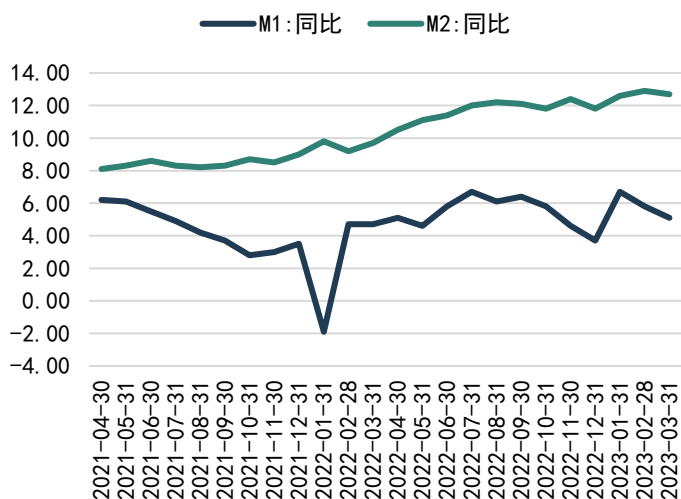
图 8 住户贷款


数据来源：同花顺，前海期货

图 9 企事业单位贷款


数据来源：同花顺，前海期货

3月 M2 同比增速下降 0.2 个百分点至 12.7%，一定程度上受去年同期基数走高的影响，M1 增速也下行至 5.1%，“M2-M1”增速剪刀差走阔 0.5 个百分点至 7.6%，指向资金活化程度依然不高。居民储蓄意愿仍然较强，居民存款新增 2.9 万亿，同比多增 2051 亿，但同比多增幅度有所下降。

图 10 M1 与 M2 同比增速


数据来源：同花顺，前海期货

图 11 当月新增人民币存款


数据来源：同花顺，前海期货

整体来看，今年以来社融和信贷数据已经连续 3 个月大超预期，结构也延续改善。但市场对社融高增的可持续性和经济内生动能的强度仍存在顾虑。一方面，一季度经济数据显示经济弱复苏的预期不断兑现，另一方面，居民存款多增，M1 增速持续回落，均指向经济复苏的内生动能不足。企业和居民的预期依然较弱，稳增长政策仍需持续加力。后续来看，信贷投放最为强劲的阶段可能已经过去，未来需要进一步观察反映经济内生动能的高频数据走势，特别是地产端修复的持续性。

（三）国内宏观前瞻

4月18日（本周二）国新办将就2023年一季度国民经济运行情况举行发布会，届时将公布2023年一季度国民经济运行情况，此外，中国央行贷款市场报价利率（LPR）也将公布（4月20日周四）。

二、海外宏观回顾和展望

美国3月CPI增速回落

美国劳工部公布3月份CPI数据，3月CPI同比增长5.0%，预期5.1%，前值6.0%。核心CPI同比由上月的5.5%升至5.6%，环比由上月0.5%降至0.4%，核心CPI总体较为稳定，当月同比增速出现反弹，显示通胀仍然具有一定粘性。

美国3月CPI回落的主要贡献项是能源价格，能源价格当月同比下降6.4%，但OPEC减产或导致未来能源通胀的压力加大。住宅分项是最大的拉动项，住房通胀小幅上升至8.2%，除住房以外的其他核心服务通胀继续放缓，显示需求有所降温，同时这也与近期美国劳动力市场边际走弱的情况一致。

3月CPI数据显示美国通胀在需求放缓推动下出现边际走弱，但通胀绝对水平仍然偏高，结合就业数据来看，最新一期的非农就业报告显示3月失业率超预期下降，美国劳动力市场虽有降温迹象但韧性仍强。从市场的加息路径预期来看，低于预期的通胀数据并没有显著改变市场认为5月加息的概率，但是进一步推动了年内降息的预期。综合通胀数据和就业数据来看，美联储可能在5月继续加息25bps后结束本轮加息。

本周重点关注美国Markit制造业PMI（4月21日周五）。

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>