

二〇二三年四月

国际国内经济形势分析

二〇二三年五月二十六日

目 录

一、国际经济形势	7
(一) 国际主要经济体经济形势	7
1、美国	7
2、欧元区	10
3、日本	12
4、俄罗斯	15
5、印度	17
6、越南	19
(二) 国际大宗商品价格趋势	23
1、黄金	23
2、石油	25
3、人民币汇率	29
二、国内经济形势	33
(一) 国内主要经济指标	33
1、国内生产总值(GDP)	34
2、居民消费价格指数(CPI)	34
3、全国工业生产者出厂价格(PPI)	35
4、固定资产投资	36
5、财政收入	37

6、对外贸易进出口	38
7、狭义货币、广义货币 (M1、M2)	39
8、工业增加值	40
(二)国内大宗商品价格趋势	41
1、钢铁	41
2、铜	46
3、焦炭	49
4、水泥	51
5、铝	52
6、房价	56
三、国际国内热点	58

国际国内经济形势分析报告

2023 年全球经济增速将放缓，美欧经济下行压力增大，新兴经济体和发展中国家分化加剧。随着全球新冠疫情的转弱，消费市场回暖，就业市场强劲，进出口贸易逐渐回归活跃。另一方面，全球经济发生系统性风险的概率依旧很大，全球经济增速放缓，特别是美欧经济下行的压力增大，以及新兴经济体和发展中国家经济发展分化比较严重；为了缓解通胀所制定的政策即利率上调，使得全球金融风险暴露；发达经济体加息溢出效应凸显，导致部分新兴经济体和发展中国家债务风险高企；俄乌冲突持续威胁全球稳定。美国债务上限最终达成协议是大概率事件，如果美国债务违约，将伤及本国信用并冲击金融体系。

美国经济表现良好。美国 2022 年 GDP 总额为 25.46 万亿美元，2023 年美国一季度 GDP 环比预计增长 2.0%；4 月 CPI 同比上涨 4.9%，表明美国通胀继续在高位运行，物价上涨压力持续；低于预期；非农就业再次超预期上行，失业率再创新低。美国服务业就业人数持续上升，强于预期的就业表明，在银行业动荡的压力下，美国经济实际上表现良好。

欧洲经济前景好于预期。2022 年欧元区国家国内生产总值约为 16.6 万亿美元；欧元区 4 月 CPI 终值同比增长 7%，与预期持平。虽然经济前景明朗，但下行风险仍有所增加，

一旦出现高于预期的核心通胀，将导致更强烈的货币政策反应，对投资和消费产生广泛打击，影响欧洲脆弱新兴市场的长期担忧。

消费回暖拉动日本经济增长。日本 2023 年一季度实际 GDP 环比增长 0.4%。日本 4 月消费者物价指数上升 3.4%，连续 20 个月超过去年同期。日本政府刺激消费拉动了当地餐饮、住宿、交通业以及礼品等行业的发展。制造业在改善国内消费生态环境的过程中，通过政府的财政支出，带来了在本国落地的商业场景，不过日本经济仍面临通缩困境。

俄罗斯经济运行平稳。2022 年俄罗斯国内生产总值（GDP）下降 2.1%；俄罗斯 4 月消费者价格指数（CPI）同比上涨 2.31%。俄罗斯进口进展顺利，居民收入增长，消费需求提升，虽然西方对俄进行多轮制，G7 峰会考虑全面禁止对俄出口，但打击效果远不如西方国家预期。

印度经济正在缓慢地复苏。本财政年度第一季度的实际 GDP 增长率为 7.8%；4 月印度 CPI 年率为 4.80%。虽然从经济增长的角度看，印度的表现令人印象深刻，但仍存在诸多结构性问题，如国防力量现代化开支不足、政治选举制度和自然灾害对经济发展的破坏等。

越南经济数据亮眼，经济增速一直保持较高水平。2022 年，越南 GDP 总值为 4090 亿美元，4 月份越南全国 CPI 下降 0.34%。不过疲软的外部需求，持续收紧的货币与债券市场

政策，加上由此导致的房地产行业萎缩，将对越南经济产生不小的冲击。

2023 年，一季度国内生产总值（GDP）284997 亿元，同比增长 4.5%；2023 年 4 月份，CPI（全国居民消费价格）同比上涨 0.1%；2023 年 4 月份，PPI（全国工业生产者出厂价格）同比下降 3.6%，环比下降 0.5%；2023 年 1-4 月，全国固定资产投资 147482 亿元，同比增长 4.7%；2023 年 1-4 月累计，全国一般公共预算收入 83171 亿元，同比增长 11.9%；2023 年 1-4 月份，货物进出口总额 34347 亿元，同比增长 8.9%；2023 年 4 月末，广义货币（M2）余额 280.85 万亿元，同比增长 12.4%；2023 年 1—4 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.6%。

今年以来，我国疫情防控取得了重大决定性胜利，经济社会全面恢复常态化运行，宏观政策靠前协同发力，国民经济回升向好。4 月份在经济恢复好转、政策效应持续释放、上年同期基数较低等因素共同作用下，主要生产需求指标同比增速回升明显，经济运行延续恢复向好态势，积极因素累积增多。总的看，国民经济继续恢复向好，但也要看到，国际环境复杂严峻，外部压力依然较大，国内需求不足制约犹存，一些结构性问题仍比较突出，推动经济高质量发展仍面临不少困难和挑战。

4月大宗商品的价格变化情况。4月份**黄金**价格延续跌势。由于债务上限的乐观情绪和有弹性的经济数据有导致金价局部见顶，违约可能会削弱美元的估值，黄金或将重新获得市场青睐。**原油**供应收紧、需求回暖，油价小幅收高。由于加拿大、伊拉克库尔德斯坦地区和 OPEC+ 的原油供应减少，以及夏季美国汽油需求高峰季节将来临，预计下半年全球原油需求将增长，国际油价小幅上涨，但美国债务上限磋商未取得重大进展，限制了油价涨幅。**人民币**汇率加速调整，呈双向波动、稳中趋升态势。由于经济复苏不及预期与中美利差倒挂走深人民币汇率再度转弱。但后市走势并不悲观，人民币汇率走弱只是短暂的现象，在经济基本面持续向好的背景下，汇率调整空间有限，双向波动仍将是人民币汇率的常态。4月**钢材**价格呈现偏弱下调趋势，行情弱势，市场商家信心不足，多低库存运行。但钢材供需矛盾随着价格大幅下跌已有所缓解，国内宏观面仍有支撑，近期国外宏观波动加剧，且节后有美联储加息预期。预计短期内市场震荡偏弱格局。4月**沪铜**冲高回落，整体需求并无大幅好转，随着风险逐步暴露，海外银行风险或将主导交易情绪，市场仍会博弈通胀与风险，在通胀预期中重新审视经济。因此铜价短期震荡格局难以脱离，预计将在高波动下重心下移。**煤炭**价格跌幅收窄。受卖方挺价叠加询货略有增加影响，煤炭报价出现了小幅上涨，但在利空因素主导的情况下，涨势短期维持，

市场情绪再次转弱。下游需求的多寡才是决定市场走势的最重要因素，但目前来看，短期内需求难言好转；**水泥**需求弱势运行。进入4月阴雨天气较多，新开项目释放减少，叠加部分地区资金短缺问题仍在，下游需求相对疲弱。供需双减下，预计水泥产量环比和同比均将出现小幅下降；**铝价**整体延续区间震荡行情。随着中国一季度经济数据的出台后，强于预期，市场预估金属需求回暖，市场情绪面好转。不过在成本支撑下，预计铝价下跌空间或不大，但考虑到企业订单疲弱，回升幅度受限；**房价**上涨动力略有减弱，二手房降温迹象明显。房价上涨动力略有减弱，虽然当前房价回暖趋势不变，但回暖节奏要比预期弱。房价涨幅指标保持向好态势，但复苏节奏过慢，要防范市场转冷、易冷的新情况。

国际国内热点方面。一是美国债务上限僵局难解。自5月9日美国总统拜登与国会两党领袖首次就债务上限问题进行会谈后，双方已进行多轮“较量”，分歧依然较大。目前民主党和共和党双方都不愿让步，并把协议至今未达成的原因归咎于对方，相互“甩锅”。二是规范房地产经纪服务。住房和城乡建设部、国家市场监督管理总局近日发布了《关于规范房地产经纪服务的意见》（以下简称《意见》），从十个方面提出监管措施，旨在规范房地产经纪服务行业，保护交易人合法权益，促进房地产市场健康发展。三是存款利率进入“2时代”。进入5月中旬，银行再掀起新一轮存款

降息。工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行一年期个人定期存款利率为 1.65%，两年、三年、五年期的个人定期存款利率分别为 2.15%、2.60%、2.65%。存款利率已经进入“2 时代”。

一、国际经济形势

美国经济表现良好，就业数据强势；欧洲经济前景好于预期，但下行风险仍有所增加；消费回暖拉动日本经济增长；俄罗斯经济运行平稳；印度经济正在缓慢地复苏，但仍存在诸多结构性问题；越南经济数据亮眼，经济增速一直保持较高水平。

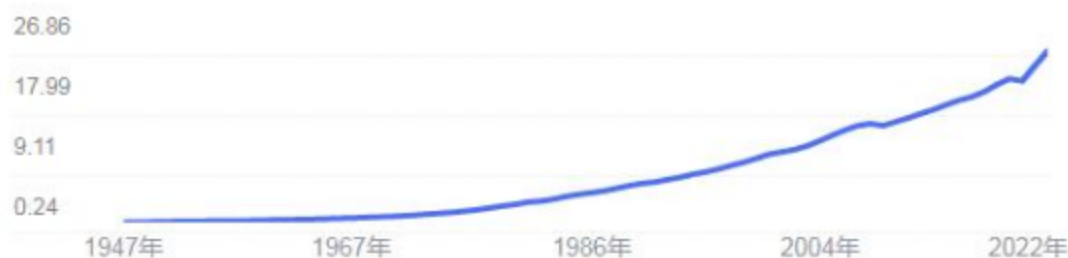
（一）国际主要经济体经济形势

1、美国经济发展形势

4月美国非农就业再次超预期上行，失业率再创新低，美国服务业就业人数持续上升，服务业复苏。由于担心美联储进一步收紧政策，强于预期的就业报告表明，在银行业动荡的压力下，美国经济实际上表现良好。

在经济发展速度方面，美国一季度GDP环比预计增长2.0%，个人消费支出是主要增长驱动力。非住宅投资可能增长2.0%，住宅投资下降7.0%。鉴于1月份强劲的支出和就业数据，一季度GDP数据亮眼不足为奇。继续预测二季度实际GDP增速放缓至0.5%。

图一：美国GDP走势图（年度）



在消费者价格指数方面，美国4月CPI同比上涨4.9%

美国4月份消费者价格指数（CPI）同比上涨4.9%，环比上涨0.4%。尽管美国4月CPI同比涨幅较3月下降0.1个百分点，但环比涨幅却反弹了0.3个百分点。剔除波动较大的食品和能源价格后，美国4月核心CPI同比涨幅为5.5%，环比上涨0.4%。这也表明美国通胀继续在高位运行，物价上涨压力持续。通胀数据保持在高位，这表明美国通胀的进一步下降可能是缓慢而坎坷的。与去年同期相比，美国4月通胀率的降幅远小于此前数月，这表明美国的通胀水平至少要到明年才可能回落至美联储2%的目标。

住房、二手车和汽油价格上涨是4月推高美国物价的主要因素。就日常消费品而言，当月的通胀数据可谓喜忧参半。汽油价格在4月份再次调头向上，环比上涨3%。二手车价格在连续9个月下跌后环比上涨4.4%。相比之下，食品价格则是连续第二个月下降。相较于2022年6月同比上涨9.1%的峰值，美国通货膨胀率尽管有所下降但仍处于历史高位。不过，鉴于4月的通胀数据没有恶化，这可能会促使美联储在6月暂停加息。美国4月非农超预期上行，表明就业市场尚未降温，市场降息预期减退。异常火热的就业报告打消了市场对于美联储即将很快降息的预期，对于6月再次加息的预期开始上升。

在就业方面，4月非农就业再次超预期上行，失业率再创新低。美国4月非农新增就业25.3万人，高于预期18.5

万人，创下连续第 12 个月超出预期的纪录。2、3 月非农就业数据被下修，2 月数据从 32.6 万人下修至 24.8 万人，3 月数据从 23.6 万人下修至 16.5 万人，修订后 2、3 月份总和较修订前低 14.9 万人。4 月失业率为 3.4%，低于前值 3.5% 和预期 3.6%，再次触及今年 1 月创下的 53 年新低。4 月份工资增长继续加速。美国非农雇员平均时薪上升 16 美分，环比增长 0.5% 至 33.36 美元，同比增长 4.4%，高于预期值 4.2%。

服务业方面，4 月份美国服务业就业人数持续上升，医疗、金融、政府和采矿业的就业人数也有增长，建筑业、制造业、批发贸易等变化不明显。不过值得注意的是，临时工减少了 23000 个工作岗位。这一类别有时被当作劳动力市场走向的领先指标，因为雇主往往会先裁掉临时员工，然后再进行更大规模的裁员。

专业和商业领域的新增就业 4.3 万人，高于 6 个月平均值 2.5 万人。科学和技术服务业新增就业 4.5 万人。临时就业人数在本月继续减少 2.3 万人，自 2022 年 3 月的峰值以来减少了 17.4 万人。医疗保健行业新增就业 4 万人，低于六个月平均值 4.7 万人，其中流动医疗服务新增 2.4 万人，护理和住宿护理机构新增 9000 人，医院新增 7000 人。休闲和酒店业新增 3.1 万人，低于 6 个月平均值 7.3 万人；其中食品服务和饮酒场所新增就业 2.5 万人。该行业的就业人数

仍比 2020 年 2 月大流行前的水平低 40.2 万人，即 2.4%。金融行业新增就业 2.3 万人，保险公司及相关行业的就业人数增加了 1.5 万人，房地产行业的就业人数增加了 9000 人。政府部门新增就业 2.3 万人，低于 6 个月平均值 5.2 万人。总体而言，政府部门的就业人数比 2020 年 2 月的水平低 30.1 万人，即 1.3%。采矿、采石、石油和天然气开采行业的就业增加了 6000 人，自 2021 年 2 月的近期低点以来，已经增加了 10.2 万人。其他主要行业，包括建筑业、制造业、批发贸易、零售业、运输和仓储、信息和其他服务业的就业情况在本月几乎没有变化。

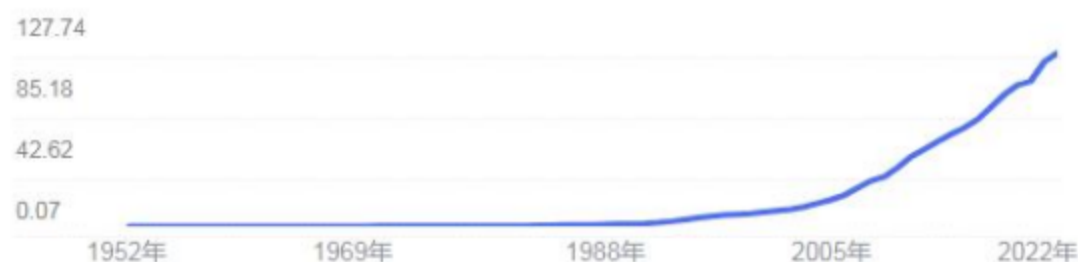
2、欧元区经济发展形势

欧洲经济前景好于预期，但下行风险有所增加，一旦出现高于预期的核心通胀，将导致更强烈的货币政策反应，对投资和消费产生广泛打击。此外，外部环境风险仍然很高，银行业动荡后出现的新不确定性，以及地缘政治紧张局势，都加剧了对利率上升影响欧洲脆弱新兴市场的长期担忧。

在经济发展速度方面，2022 年欧元区经济增长大幅放缓。2022 年欧元区国家国内生产总值（GDP）约为 16.6 万亿美元，2022 年一季度欧元区实际 GDP 环比增长 0.2%。与 2021 年三、四季度 GDP 分别环比增长 2.2%和 0.3%相比，今年一季度经济扩张步伐有所放缓，2022 年第二季度欧元区经济同比增长 3.9%，欧元区第三季度 GDP 环比初值 0.2%，预估

为 0.1%，前值为 0.8%。欧元区四季度 GDP 录得 0.1%，欧元区第四季度 GDP 环比初值为 0.1%，同比初值为 1.9%。

图二：欧元区 GDP 走势图（年度）



在消费者价格指数方面，欧元区 4 月 CPI 终值同比增长 7%，预期 7%；环比增长 0.6%，预期 0.7%；核心 CPI 同比增长 5.6%，预期 5.6%。通胀正在回落中，主要是商品类提供了下行动能，服务类 CPI 略微超出预期，且核心通胀依然顽固。欧元区居高不下的核心通胀与劳动力市场相关，并受到工资上涨的推动；此外，虽然能源因素导致的经济下行压力有所减轻，但仍无法对其经济前景过于乐观。

对欧元区整体 CPI 上涨的贡献率达到了 40%以上。4 月伴随气候的变暖，以及疫情限制措施的大规模解除，餐饮、旅游、航空等行业经济活动都出现了明显增加，社会需求也大幅增加，导致了服务价格明显上涨。另一方面，由于通胀居高不下，欧洲各行各业都在要求涨工资，其中服务领域的工资也出现了上涨，导致服务业成本上升，这在一定程度上映射出未来欧元区通胀的走势。

欧央行的货币政策也在一定程度上取决于居民工资上涨的情况，欧央行正在等待工资增长、核心通胀率连同整体

通胀率一起下降，才能达到可以暂停加息的地步。欧元区已经明显出现通胀“第二轮效应”，也就是工人要求提高工资以抵消生活成本的上升，这将进一步推动物价上涨。

而从整体通胀率来看，欧洲通胀水平和核心通胀水平在接近，这预示着未来一段时间，即便排除能源和食品价格这两个波动比较大的因素，欧元区的通胀率也会处于比较高的水平。所以至少在今年内，欧洲要把通胀抑制在2%的水平是相当困难的。相对于美国，欧元区核心CPI回落速度将会稍快一些，这一定程度上取决于欧元区企业后续的表现，包括企业利润、此前积累的储蓄以及未来在资本市场的融资等。但是欧洲并不像美国经济一样以消费驱动，也没有美国企业利润更高、融资更多，欧洲更多依赖于制造业，但欧洲制造业前景较低迷，所以经济下行时期维持工资增长的动力不足。此外，欧洲企业十分依赖间接融资，欧洲信贷条件的收紧影响了企业盈利预期。

3、日本经济发展形势

消费回暖拉动日本经济增长。日本政府大力刺激消费拉动了当地餐饮、住宿、交通业以及礼品等行业的发展。另外，过去日本制造业更多是向海外寻求出口获利的机会，也能看到日本制造业在改善国内消费生态环境的过程中，通过政府的财政支出，带来了制造业在本国落地的商业场景。不过，日本经济仍旧面临通缩的困境。

在经济发展速度方面，日本一季度实际 GDP 环比增长 0.4%。2023 年第一季度日本实际国内生产总值（GDP）环比增长 0.4%，按年率计算增幅为 1.6%，均高于市场预期。国内需求回暖成为当季拉动日本经济增长的主要因素。数据显示，一季度，个人消费环比增长 0.6%，住宅投资环比增长 0.2%，企业设备投资环比增长 0.9%。当季内需对日本经济增长的贡献为 0.7 个百分点。外需下滑成为当季日本经济的主要拖累因素。一季度，日本出口环比下降 4.2%，进口环比下降 2.3%，进出口相抵后的净出口对经济增长的贡献为负 0.3 个百分点。另外，扣除物价因素后，2022 财年日本经济实际增长 1.2%，大幅低于上财年的 2.6%。

图三：日本 GDP 走势图（年度）



在消费品价格指数方面，日本 4 月消费者物价指数上升 3.4% 连续 20 个月超过去年同期。日本全国 4 月消费者物价指数剔除波动巨大的生鲜食品后的综合指数为 104.8，与去年同期相比上涨 3.4%，连续 20 个月超过去年同期水平。近期，受资源价格高涨以及日元贬值所带来的进口商品价格大幅上涨影响，日本全国的消费者物价指数一直保持着上升态势，今年 1 月的涨幅甚至达到了 4.2%。2 月以来，由于日本

政府出台补贴政策抑制电费和煤气费的上涨，因此将该指数控制在4%以下。在剔除生鲜食品和能源后的消费者物价指数上涨了4.1%，其涨幅已连续11个月扩大。剔除生鲜食品后的食品物价指数上涨9.0%，涨幅与3月的8.2%相比进一步扩大。其中，点心类上涨11.0%，预加工食品上涨9.3%，外食上涨6.6%。企业将原材料价格以及人力成本的上升转嫁到商品价格上的行为仍在继续。

日本经济增长的主要驱动因素，日本及时控制了疫情对日本经济产生的需求不足的影响以及供应链冲击。通过对外部旅客、旅游的开放，以及采取了发放消费券的政策刺激，很好地抓住了疫情之后大家消费欲望增加的机会。同时，日本老龄化社会以及日本消费者后疫情时代追求消费体验的消费特点，通过民宿服务业的扶持、交通便利化推进风景观光业的活力等，拉动了当地餐饮、住宿、交通业以及礼品等行业的发展。另外，过去日本制造业更多是向海外寻求出口获利的机会，也能看到日本制造业在改善国内消费生态环境的过程中，通过政府的财政支出，带来了制造业在本国落地的商业场景。尽管全球经济还在向下调整，出口的表现并不如意，但是它不影响日本经济的回暖。

货币政策方面，难言日本经济已经走出了通缩的阴影。所以从这个意义上讲，日本不会因为经济的良好表现，就转变货币政策的方向，停止宽松货币政策的做法。原因也是

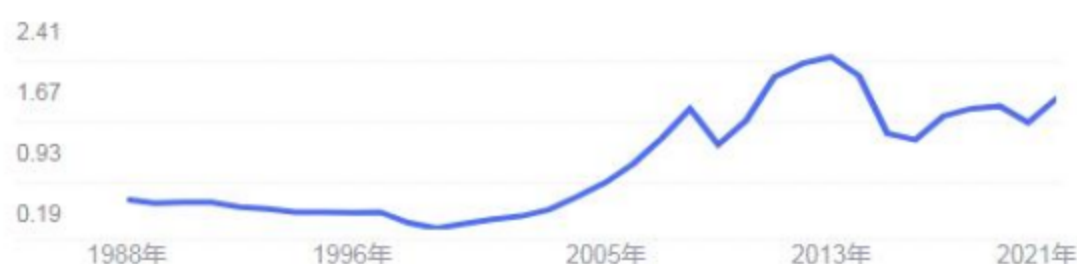
在于日本的资源今天还是相对稀缺，所以要大量购买海外资源，甚至它供应链长期在海外。所以，今天国际物价水平并没有向下调整，日本输入型通胀并非经济回暖带来的物价上升，可以让他们放心地改变货币政策来加息。预计日本的货币政策依然会保持过去宽松的状态。

4、俄罗斯经济发展形势

俄罗斯进口进展顺利，居民收入增长，消费需求提升，虽然西方对俄进行多轮制，G7 峰会考虑全面禁止对俄出口，但打击效果远不如西方国家预期。相反俄罗斯经济运行远比想象中平稳。

在经济发展速度方面，2022 年俄罗斯国内生产总值（GDP）下降 2.1%。去年俄罗斯批发和零售贸易、制造业、交通运输业等行业大幅下滑，矿业、农业、建筑业等出现增长。面对西方制裁，俄罗斯经济展现出良好韧性，经济表现好于预期。预计今年俄经济将处于萎缩 1%到增长 1%区间。

图四：俄罗斯 GDP 走势图（年度）



在消费品价格指数方面，俄罗斯 4 月消费者价格指数（CPI）同比上涨 2.31%，上月为 3.51%，进一步低于俄央行

4%的目标。俄罗斯4月CPI环比上涨0.38%，上月为0.37%。不过，去年夏天，由于出口收入激增和进口锐减将经常账户推至历史新高，俄罗斯物价持续下跌，这意味着目前导致年通胀较低的基数效应可能在未来几个月发生逆转。

从通货膨胀看，俄罗斯通货膨胀率显著低于发达国家水平。3月份的通货膨胀率达3.5%的最低水平，而4月份这一数据进一步降至2.6%。德国3月份通胀率同比增长7.4%，整个欧元区为6.9%，法国为5.7%，美国为5%。2022年俄罗斯采取的政策为今年抑制通胀打下良好基础，实施的灵活关税政策发挥了“阻尼器”作用，阻止了国际市场通货膨胀向俄罗斯国内扩散。为应对高通胀，俄罗斯实施了包括提高关键利率在内的系列措施。目前整体通胀率已经降至4%的目标水平以下，而7.5%的关键利率自去年9月份保持至今，市场预期俄罗斯央行或将调整关键利率。近期通胀水平在下降，预示着俄罗斯央行在下次董事会议上可能作出降息的决定。

从公共债务看，俄罗斯公共债务占国内生产总值（GDP）的比重为14.9%，美国为121.7%，欧元区为90.9%，德国为66.5%，法国为111.1%。这是俄罗斯一直实行稳定宏观经济政策的结果，而稳定的经济形势使国家有更多空间采取更加积极的行动。

从国内需求看，随着居民收入的增长，消费需求也在提升。一方面，俄罗斯居民工资在增长，增长率达5.4%，从明

年1月1日起俄罗斯计划将最低工资提高18.5%；另一方面，社会福利在兜底，这得益于养老金指数化等措施。居民收入提高将刺激内需进一步增长。

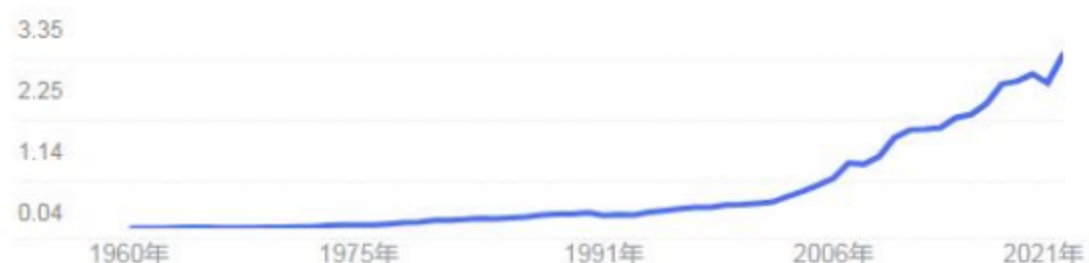
工业生产呈现积极态势。今年3月份，俄罗斯工业产值同比增长1.2%，包括机械制造、金属加工和食品工业等领域的进口替代正在进行，外向型产业正在适应新形势，物流得以重建。俄正在全方位克服困难，经济正在适应新形势。

5、印度经济发展形势

印度经济正在缓慢地复苏。印度经济正在从疫情的影响和乌克兰战争的经济后果中缓慢但肯定地复苏。虽然从经济增长的角度看，印度的表现令人印象深刻，但仍存在诸多结构性问题，如国防力量现代化开支不足、政治选举制度和自然灾害对经济发展的破坏等。

在经济发展速度方面，2022年的经济实际提升6.7%，完成的名义GDP上涨至265.59万亿卢比；2023财年（2022.4.1-2023.3.31）GDP达到273.08万亿卢比，同比上涨7%。印度国内生产总值（GDP）今年和明年都有望达到6%左右，增长率排在世界前列。其实自2020至2022年的三年间，印度经济起伏远比其他国家猛烈，因疫情两次大幅下滑，之后恢复至疫情前的水平。其间的年平均增长率为3.5%，与疫情前的一年不相上下。

图五：印度 GDP 走势图（年度）



在消费品价格指数方面，印度 4 月消费者物价指数或降至 18 个月来低点，因食品和燃料价格上涨放缓。预计 4 月印度 CPI 年率为 4.80%，低于 3 月的 5.66%，预估范围从 4.40% 到 5.80%，受访者预计印度通胀率将连续第二个月低于印度央行的 6.00% 上限。4 月食品价格有所分化，谷物和蔬菜价格有所回落，而豆类和牛奶价格上涨。较低的能源价格继续渗透到燃料成分，除核心（通胀）之外，通货膨胀已经降温，印度央行可能会继续保持长时间的暂停加息。

货币政策方面，印度储备银行预计在本财政年度第一季度的实际 GDP 增长率为 7.8%。这一预测比大流行前的水平高出 13.7%。然而，经季节性因素调整后的季度环比显示出负增长势头（-1.7%）。这是典型的第一季度结果，但好消息是，负增长势头的幅度小于前两年的第一季度 2022-2023 财年第一季度 -4.1%，2021-2022 财年第一季度 -11.9%。印度央行表示，因此，疫情和战争的打击正在逐渐正常化。根据印度储备银行的数据，2023-2024 年第一季度的 GDP 增长预计将受到私人消费的推动，受到农村需求复苏的支持，服务业，特别是接触密集型行业的持续活跃以及通胀压力缓和的背景

下进行的；投资活动预计也将改善，得益于公共支出对资本支出的推动和大宗商品价格的回落。

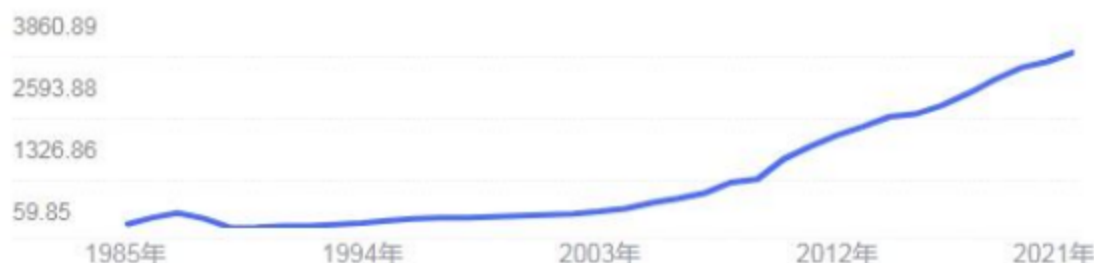
制造服务业方面，由于制造业的产能利用率处于趋势水平，一些行业的产能利用率高于趋势水平，随着需求回升，私人资本支出将需要变得更加强劲，以增加额外的产能。预计整个行业将受益于投入成本压力的缓解。如果服务出口保持最近的高水平，净外部需求的拖累应该会在 2023 年 4 月至 6 月期间有所缓和。国内服务业活动将继续受到接触密集型服务业反弹和建筑活动恢复的带动。

6、越南经济发展形势

越南经济数据亮眼，经济增速一直保持较高水平。不过疲软的外部需求，持续收紧的货币与债券市场政策，加上由此导致的房地产行业萎缩，将对越南经济产生不小的冲击。

在经济增长方面，一季度越南 GDP 增速放缓至 3.3%，是近十年来首季度增速的第二低值，主要是由于国际需求降低，导致出口急剧下降 11.8%，工业产值下降 0.4%；同期，农业增速为 2.5%；得益于国内需求强劲和国际旅客回流，服务业增长 6.8%，是一季度经济增长的主要贡献部门。

越南 GDP 走势图（年度）



消费品和服务零售方面，4 月份居民消费价格指数(CPI)较 2023 年 3 月下降 0.34%。2023 年前 4 个月平均居民消费价格指数比 2022 年同期上涨 3.84%。在 11 大类消费品和服务中，有 7 类商品价格环比下降，4 类商品价格环比上涨。7 类商品价格环比下降包括：餐馆和餐饮服务类下降 0.38%；教育类下降 1.3%；住房和建材类下降 0.83%；生活用电价格下降 0.98%，生活用水价格下降 0.77%；煤油价格下降 3.82%等。

另一方面，价格环比上涨的 4 类商品包括：交通类上涨 0.43%；饮料和香烟价格上涨 0.12%；药品和医疗服务类增长 0.02%等。2023 年 4 月，越南国内黄金价格与世界黄金价格同方向波动。2023 年 4 月黄金价格指数环比上涨 2.04%，与 2022 年 12 月相比增长 2.92%，同比下降 1.09%，2023 年前 4 个月平均增长 0.66%。2023 年 4 月，越盾兑美元的汇率约为 23.649 越盾。美元指数环比下降 0.89%，与 2022 年 12 月相比下降 2.26%，比去年同期增长 2.5%，2023 年前 4 个月平均增长 3.21%。2023 年 4 月核心通胀环比上涨 0.13%，同比上涨 4.56%。2023 年前 4 个月，核心通胀率比 2022 年同期上涨 4.9%，高于平均居民消费价格指数。

进出口方面，越南 2022 年的年度经济数据，已经展现了一些端倪。外国直接投资和出口额两个方面的强势增长作为越南经济的亮点。也就是说，越南经济的主要拉动力来自外部。毕竟，依靠着有竞争力的劳动成本，越南一直是一个“出口导向型”国家，也是许多大企业的加工基地。从数据来看，也可以明显看出越南的经济发展越来越依赖于贸易，尤其是外贸。

如果将越南的出口数据进行行业细分，很容易发现去年 GDP 的强势增长得益于三星、LG 等 FDI 企业对电子产品及零件的需求。数据同时也说明，越南对美国市场存在高度依赖——2022 年越南对美国的出口达到 1094 亿美元，增长 13.6%；2021 年，美国市场的出口比例为 29%，位居第一。当构成强势增长的关键要素不再明显时，也意味着，经济再想要增长则需要寻找新的支撑点。根据越南统计局的数据，越南 2023 年第一季度出口成交额只达到 791.7 亿美元，同比下降 11.9%。作为越南最大出口收入来源，智能手机第一季度的出货量同比下降 15%，电子产品的出货量同比下降 10.9%。

贸易结构方面，对美国市场的高度依赖，也给予了越南一击——作为主要贸易伙伴，美国经济处于放缓阶段，消费需求不如预期。同样的事情也发生在欧盟身上。美国与欧盟两者就占据了 2022 年越南商品出口总额的 42%。实际上，越南外需的疲软不是从 2023 年才开始。其另一主要出口行业，纺织服装业的表现可以说明问题。2022 年上半年，越南的纺

纺织服装可谓是大获全胜，企业订单十分充裕，出口额增长近18%。但当时间推移到2022年下半年，那些因为前六个月订单量暴增而增加库存的企业，却只能面对亏损——美国、欧洲等主要进口市场的需求下降，在通胀的经济形势下，群众选择扎紧裤腰带。在传统的第四季度生产高峰期，纺织服装市场反而流动率极低，订单数直线下降。这导致大量企业没有办法维持下半年的正常运营，只能停止部分生产线。以小见大，其实不止纺织服装行业在2022年后半程承压，制造业、房地产都在这一行列。这样看来，越南在今年第一季度的经济表现，应该也算不得一个意外。

内需方面，如果有足够的内需可以对冲经济风险，外需疲软或许不是一个太大的问题。但越南的问题也恰恰在于，以往的经济过于依赖外需，且内需相对不足。即使是在2022年所谓的经济高光时刻，越南人也没有认为自己的生活有特别大的改变。尽管越南的外贸企业如日中天，其国内企业却仍有重重困难需要克服。尤其自2022年以来，越南对债券市场的动作以及其货币政策，更增加了国内企业发展的困境，给其债券市场和房地产行业埋下了“准危机”。2022年，为了应对美联储数次加息后的美元走强，越南央行开始不断提高利率，在三个月内分两次将基准利率上调了200个基点，以稳定货币、平衡外汇市场并控制通胀。但这一货币政策联动债券市场，因信贷空间的收紧产生了外溢效应。2022年3月开始，为了监管曾经野蛮生长的债券市场，越南政府出台了新的债券规则以规范债券发行和贷款，并遏制房

地产泡沫。房地产的泡沫确实被戳破了，房地产行业整体受到了极大的影响。

（二）国际大宗商品价格趋势

1、黄金

图六：十年黄金价格走势



图六：五年黄金价格走势



图七：2022年4月--2023年4月黄金价格走势



图八：2023 年 4 月国际黄金价格走势



黄金价格延续跌势。由于债务上限的乐观情绪和有弹性的经济数据有助于金价局部见顶，违约可能会削弱美元的估值，黄金将重新获得市场青睐，就像之前的债务上限僵局一样。在美联储官员的鹰派言论推动下，美元相对强势也在抑制了金价上涨。可能需要提高政策利率。

2001 年后黄金价格的起飞。2001 年美国经济结束了长达 10 年以“新经济”为特征的持续增长，美元开始对主要货币贬值，金价重整升势。直到 2005 年上半年黄金增长非常强劲，较上年同期按吨数计算上升了 21%，以美元计算上升了 29%。就价值而言，从 2004 年 6 月到 2005 年 6 月的 12 个月里，黄金饰品的需求达到了 380 亿美元，是有史以来需求最高的 12 个月。2008 年受全球金融危机的影响，很多原先买入黄金以求避险的机构不得不大量抛售黄金来获得流动资金，黄金价格八九月份出现暴跌。金价在 2016 年上半年表现大放异彩，涨逾 25%，下半年受美国大选尘埃落定、美联储加息落地等影响，出现大幅重挫，回吐 2016 年大半涨幅。2017 年金价大幅振荡。全球货币政策正常化步

伐加大，金价面临下行压 2017 年末金价有所回调。2020 年国际金价震荡上行。新冠疫情暴发后，国际金融市场出现流动性风险，黄金价格先抑后扬。2022 年地缘政治助推金价，俄乌战争爆发，国际黄金强劲。

2、石油

图九：二十年石油价格指数走势图



图十：十年石油价格指数走势图



图十一：五年石油价格指数走势图



图十二：2022 年 4 月--2023 年 4 月石油价格走势



图十三：2023 年 4 月份石油价格走势



4 月原油供应收紧、需求回暖，油价小幅收高。由于加拿大、伊拉克库尔德斯坦地区和 OPEC+ 的原油供应减少，以及夏季美国汽油需求高峰季节将来临，预计下半年全球原油需求将增长，国际油价小幅上涨，但美国债务上限磋商未取得重大进展，限制了油价涨幅。

2016 年--2022 年，影响油价的主要因素为 OPEC+ 减产、地缘政治、新冠疫情以及全球经济状况等。几个重要事件包括：2016 年，随着原油价格的不断下降，OPEC 内部经济较差的国家陷入了财政危机，而以沙特为代表的 OPEC 和以俄罗斯为代表的产油国意识到将非常规油气挤出。于是，OPEC 与俄罗斯妥协，开始采取限产保价的策略支撑油价，原

油的价格自 2016 年初开始见底。2017 年，委内瑞拉经济动荡、伊朗核制裁，以及美国页岩油增产受到管输能力的限制导致国际原油供需趋紧。2018 年，由于沙特改变态度增产，俄罗斯及美国同样增加产量，伊朗制裁不及预期等因素，原油市场从供给不足转向供给过剩，油价暴跌。2019 年，沙特和科威特两个油田开始试生产，进一步抵消 OPEC 减产的努力，全球公共卫生事件或对全球经济反弹形成阻碍，进一步限制原油需求，虽然各国近期出台的刺激措施也缓解了市场的担忧情绪。2020 年，国际油价开始于 60 美元/桶水平，随后遇上百年一遇的新冠肺炎令市场需求大减。直到 12 月 OPEC+ 决定减缓 2021 年增产速度，才引领油价回升至 50 美元/桶水平。2021 年各原油均价较 2020 年大幅反弹。国际原油价格整体呈现震荡上行价格，供需两端的利好成为油价上涨的主要支撑因素。6 月之后，随着北半球进入夏季需求旺季，加之欧美防疫封锁的解除，全球能源需求的恢复速度进一步加快。2022 年，国际原油市场的交易围绕地缘冲突、国内疫情、OPEC+ 与拜登政府间的博弈、海外宏观衰退等主线展开，油价维持中高位区间。

加拿大艾伯塔省森林大火仍在持续，导致该地区原油产量减少 31.9 万桶/日。艾伯塔省政府称，森林大火仍在持续蔓延，影响了当地的原油生产。艾伯塔省是加拿大的产油大

省，森林大火导致当地原油产量每天至少减少 31.9 万桶，相当于全国产能的 3.7%。

同时，伊拉克库尔德斯坦地区的原油产量继续下降，在持续了近两个月的停产后，流向土耳其杰伊汉港（Ceyhan）的出口几乎没有恢复的迹象。此前在三月初，巴格达政府赢得了一起国际仲裁案，该裁决将使伊拉克半自治的库尔德地区经由土耳其的石油出口停止。伊拉克政府辩称，土耳其不应该在没有巴格达批准的情况下允许库尔德从杰伊汉港口出口石油。

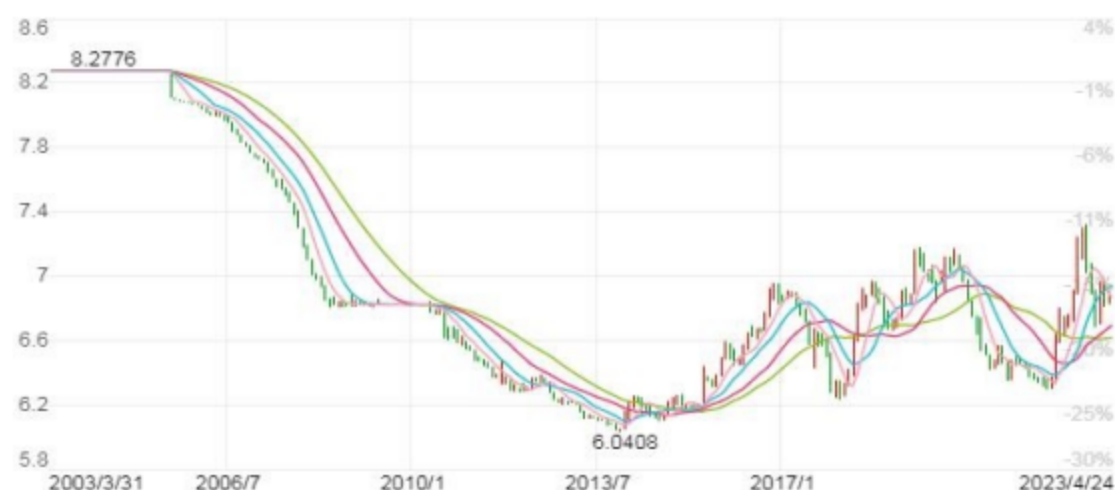
为遏制油价因经济衰退担忧而暴跌，OPEC+（OPEC 和非 OPEC 产油国）主要成员国宣布从 5 月起自愿减产逾 160 万桶/日，直到 2023 年底。截至目前，OPEC+ 的原油和石油产品日总出口量下降了 170 万桶，并补充说俄罗斯的石油出口量可能会在 5 月下旬下降。随着美国夏季驾驶季节即将来临，美国汽油期货上涨 2.8%，触及一个月高位，也是推动原油价格走高的最大因素。随着阵亡将士纪念日假期临近，汽油推动了今天石油价格的涨势。美国阵亡将士纪念日假期标志着夏季驾驶高峰期开始。然而，美国债务上限谈判未达成协议，导致市场保持谨慎，限制了油价上行空间。

俄罗斯减产承诺遭质疑，也限制了油价涨势。由于季节性维护，俄罗斯本月炼油厂的原油使用量有所减少，但供应下降幅度太小，无法证明该国已全面实施其承诺的减产。此

外，世界主要经济体在广岛举行的七国集团峰会上试图摆脱对中国的依赖，也给油价带来一些压力，因为市场担心脱离中国将影响全球增长。世界各国领导人在峰会上讨论了“去风险”，或摆脱对中国进口的过度依赖。华盛顿和北京交换了严厉的措辞，因为中国在未能通过安全测试后禁止从美国制造商美光公司进口芯片。料会增加油价下行压力。

3、人民币汇率

图十四：二十年美元兑人民币走势图



图十五：十年美元兑人民币走势图



图十六：五年美元兑人民币走势图



图十七：2022年4月--2023年4月美元兑人民币走势图



图十八：2023年4月份美元兑人民币走势图



人民币汇率双向波动，再次破“7”。虽然人民币汇率破“7”，但后市走势并不悲观。人民币汇率走弱只是短暂的现象，在经济基本面持续向好的背景下，汇率调整空间有限，双向波动仍将是人民币汇率的常态。

2016 年—2022 年，人民币兑美元汇率一直在 6.24-7.31 上下波动。2016 年人民币兑美元汇率中间价从 1 月初开始延续下跌趋势，全年震荡下行，其中在 5 月、10 月和 11 月跌幅均超过 1%。2017 年，人民币兑美元的升值幅度接近 7%。在全球经贸繁荣的大背景下，会在一定程度上增加对美元的结算需求，因此美元的相对稳定，以及人民币利用广泛的贸易优势，增加在国际货币结算体系中的应用。2018 年，人民币汇率小幅走弱，但贬值预期弱化。近期市场几乎看不到人民币走弱的空间，因此即使是美元指数被动走强，交易力量仍然推着人民币走升。2019 年，因国际投资者卖出中国股票和债券资产，或造成短期的国际资本外流，增加外汇市场需求，对人民币汇率产生压力，造成人民币汇率在年内波动频繁。2020 年，新冠疫情冲击市场，令全球经济大幅受挫。人民币走势一波三折：年初国内疫情对经济产生较大影响，人民币大幅贬值，随后国内疫情稳住，逐步实现经济回暖，人民币持续升值。2021 年美国 PMI 亦有所回落，美国基本面偏弱也压制了美元指数。中国人民银行 MLF 和逆回购利率，也抑制人民币了进一步升值。2022 年海外需求走弱叠加我国年内严格的防疫政策导致我国出口增速由正转

负，对人民币汇率形成拖累。

对于人民币汇率再度转弱的原因，这主要由于经济复苏不及预期与中美利差倒挂走深的原因。近期美元升值、国内经济恢复不及预期驱动人民币较快贬值。对于其影响，当前市场贬值预期并不强，国内经济弱复苏的背景下，趋势性贬值或难出现；北上资金相对稳定，短期贬值对权益市场冲击有限。市场对人民币短期贬值预期不强；叠加5月18日中国外汇市场指导委员会2023年第一次会议对市场预期的稳定、与国内经济的弱复苏趋势，汇率难有“大起大落”。相对稳定的市场预期，弱化了贬值对市场的冲击。

近期全球经济金融形势复杂严峻，发达经济体高利率、高通胀、高债务并存，货币政策紧缩效应显现，美欧银行业风险事件不断，推升了市场避险情绪，对美元汇率短期偏强形成支撑，人民币汇率近日双向波动态势明显。当前，我国宏观经济大盘、国际收支大盘、外汇储备大盘稳固，金融机构、企业和居民对汇率的预期总体平稳，是外汇市场平稳运行的坚实基础和有力保障。同时，我国外汇市场广度和深度日益拓展，拥有自主平衡的能力，人民币汇率也有纠偏力量和机制，能够在合理均衡水平上保持基本稳定。

展望未来，4月中旬以来，人民币汇率加速调整，但稳中趋升的基准情形尚未改变，呈双向波动、稳中趋升态势。当前人民币汇率保持基本稳定，境内外汇供求关系基本平衡，汇率杠杆调节作用正常发挥，市场汇率预期保持基本稳

定。综合上述因素分析，人民币汇率双向波动对金融市场影响总体有限。在经济复苏大背景下，资本市场稳定运行具备坚实基础。

当前来看，人民币汇率并不存在中长期持续贬值基础，双向波动仍将是人民币汇率的常态。因为一是从外部环境来看，美国通胀下行的大趋势并未逆转，叠加银行危机尚未完全结束，经济下行压力或也将逐渐加大，5月大概率为美联储本轮最后一次加息，美元指数和美债收益率上行空间有限，人民币贬值的外部压力将边际减轻；二是政策发力下，我国经济预计将持续修复；三是央行有多种政策工具选择，可以对汇率市场进行有效引导。

二、国内经济形势

（一）国内主要经济指标

2023年，一季度国内生产总值（GDP）284997亿元，同比增长4.5%；2023年4月份，CPI（全国居民消费价格）同比上涨0.1%；2023年4月份，PPI（全国工业生产者出厂价格）同比下降3.6%，环比下降0.5%；2023年1-4月，全国固定资产投资147482亿元，同比增长4.7%；2023年1-4月累计，全国一般公共预算收入83171亿元，同比增长11.9%；2023年1-4月份，货物进出口总额34347亿元，同比增长8.9%；2023年4月末，广义货币（M2）余额280.85万亿元，同比增长12.4%；2023年1—4月份，规模以上工业增加值

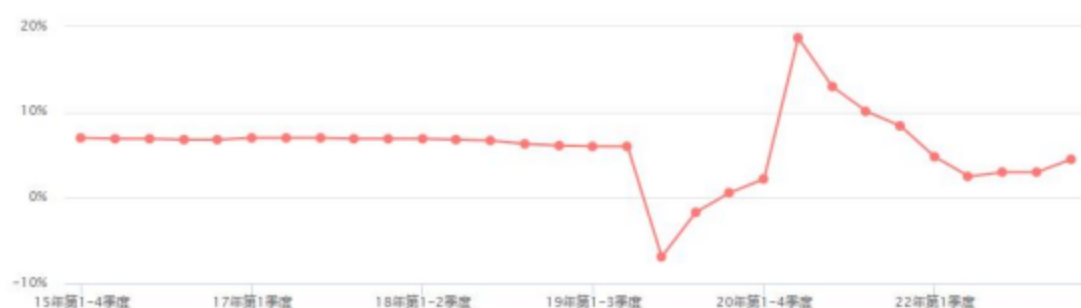
同比实际增长 5.6%。

1、国内生产总值（GDP）

一季度国内生产总值 284997 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，比上年四季度环比增长 2.2%。分产业看，第一产业增加值 11575 亿元，同比增长 3.7%；第二产业增加值 107947 亿元，增长 3.3%；第三产业增加值 165475 亿元，增长 5.4%。

较去年四季度上行 1.6 个百分点。经济修复的超预期因素主要来自出口和消费。一是由于积压订单回补以及外需韧性超预期，一季度以人民币计价的出口金额同比增长 8.4%，贸易顺差创同期历史新高，同比扩张 44%。二是受服务消费拉动，3 月消费修复幅度超预期，推动一季度社零同比增长 5.8%。

图十九：中国 GDP 同比增幅走势图



2、全国居民消费价格指数（CPI）

2023 年 4 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.1%。其中，城市上涨 0.2%，农村上涨 0.1%；食品价格上涨 0.4%，

非食品价格上涨 0.1%；消费品价格下降 0.4%，服务价格上涨 1.0%。1—4 月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨 1.0%。

食品 CPI 同比增速跌至 0.4%。去年二季度疫情带来供应链紧张，同时俄乌冲突推高国际粮油价格，二者共振拉低了本月食品分项的 CPI 通胀。季节性偏弱、猪周期和海外输入共同导致食品 CPI 环比回落 1.0%。猪肉价格跌幅收窄，能繁母猪头数下行指向产能已在去化，预计猪价将于年中企稳回升。

图二十：中国 CPI 同比增幅走势图



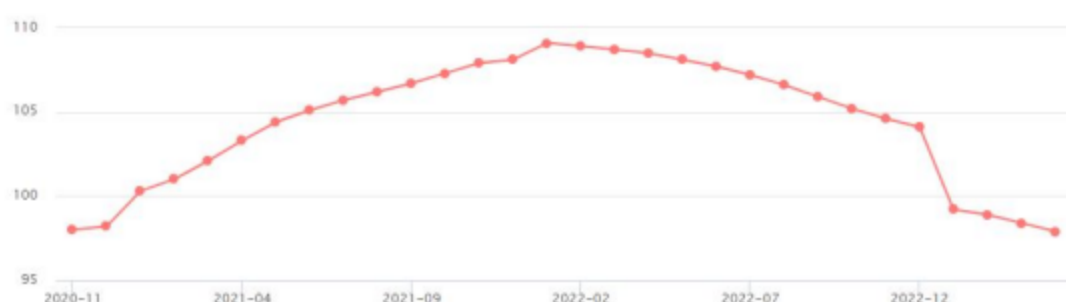
3、全国工业生产者出厂价格（PPI）

2023 年 4 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 3.6%，环比下降 0.5%；工业生产者购进价格同比下降 3.8%，环比下降 0.7%。1—4 月平均，工业生产者出厂价格比去年同期下降 2.1%，工业生产者购进价格下降 1.5%。

尽管生猪产能持续去化指向猪价即将企稳回升，但报复性出行对服务，尤其是旅游价格的提振或于 6 月起快速走弱。如若弱内需格局持续，商品价格持续疲弱，PPI 同比通缩大

概率全年持续，但下半年跌幅将逐步收窄。去年下半年 PPI 基数走低，且美联储态度转鸽将对全球大宗商品价格构成利好。

图二十一：中国 PPI 同比增幅走势图



4、固定资产投资

1—4 月份，全国固定资产投资（不含农户）147482 亿元，同比增长 4.7%。其中，民间固定资产投资 79570 亿元，同比增长 0.4%。从环比看，4 月份固定资产投资（不含农户）下降 0.64%。分产业看，第一产业投资 3199 亿元，同比增长 0.3%；第二产业投资 45675 亿元，增长 8.4%；第三产业投资 98609 亿元，增长 3.1%。

4 月全国城镇固定资产投资修复动能明显放缓，单月同比增速下行至 3.6%，两年平均增速下行至 2.2%，季调后环比-0.64%，显著弱于除 2022 年外的往年同期环比增速，且连续第二个月环比收缩，拖累 1-4 月累计同比增速较 1-3 月下行至 4.7%，为 2021 年 2 月以来最低增速，两年平均增速下行至 5.7%。其中，房地产投资再度加速下滑，对总投资拖累加剧；基建和制造业投资动能有所放缓，对总投资的支撑

有所减弱。

图二十二：中国固定资产投资月度增幅走势图



5、财政收入

1-4 月累计，全国一般公共预算收入 83171 亿元，同比增长 11.9%。其中，中央一般公共预算收入 37561 亿元，同比增长 8.6%；地方一般公共预算本级收入 45610 亿元，同比增长 14.8%。全国税收收入 70379 亿元，同比增长 12.9%；非税收入 12792 亿元，同比增长 6.8%。

从当月同比增速看，受经济修复放缓影响，4 月财政收入增速放缓，税收收入小幅提速，非税收入增速大幅下降，由正转负。剔除去年留抵退税影响，4 月一般公共预算收入同比增长 4.9%，增速较上月小幅下降 0.7 个百分点；税收收入同比增长 6.9%，较上月上升 0.9 个百分点。非税收入同比下降 9.7%，较上月大幅回落 14.7 个百分点。税收收入占一般公共预算收入的比重较上月上升 pct 至 84.6%，已回归到近 5 年均值水平，表明财政收入结构持续改善。

图二十三：中国财政收入趋势图



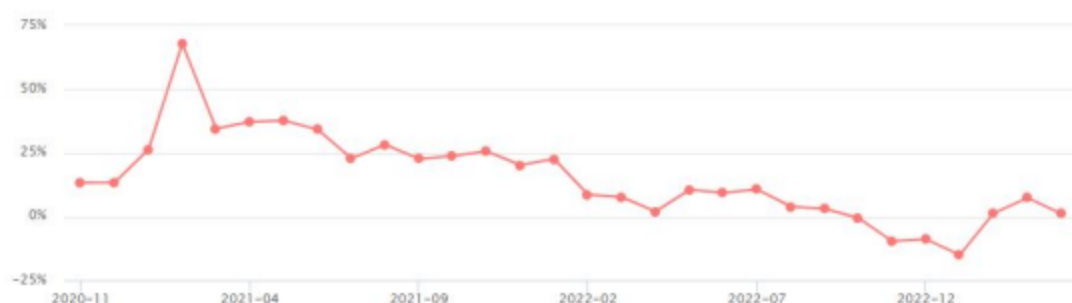
6、对外贸易进出口

4 月份，货物进出口总额 34347 亿元，同比增长 8.9%。其中，出口 20265 亿元，增长 16.8%；进口 14081 亿元，下降 0.8%。进出口相抵，贸易顺差 6184 亿元。1-4 月份，货物进出口总额 133232 亿元，同比增长 5.8%。其中，出口 76729 亿元，增长 10.6%；进口 56503 亿元，增长 0.02%。1-4 月份，一般贸易进出口同比增长 8.5%，占进出口总额的比重为 65.4%，比上年同期提高 1.6 个百分点。民营企业进出口增长 15.8%，占进出口总额的比重为 52.9%，比上年同期提高 4.6 个百分点。机电产品出口增长 10.5%，占出口总额的比重为 57.9%。

4 月出口金额同比增速自前月高位下行至 8.5%，下行幅度略好于市场预期，总体反映出前期积压订单势能逐渐消耗，但外需尚显韧性，出口动能温和放缓。4 月出口数据同时受到基数效应、季节性以及积压订单脉冲趋弱三方面因素影响。一方面，出口仍存韧性，以 2019 年同期为基数，4 月出口金额的四年平均增速较 3 月边际下行至 11.1%，仍延续

今年 2 月以来的较高增长。另一方面，出口环比降幅超季节性，整体呈下行态势。4 月出口环比-6.4%，往年同期受季节性影响出口环比也有收缩，但降幅不超过-2.3%。考虑到外需整体趋弱，叠加 5-9 月同期基数走高，下阶段出口同比增速下行斜率或趋陡。

图二十四：中国进出口总值同比增幅走势图



7、M1、M2

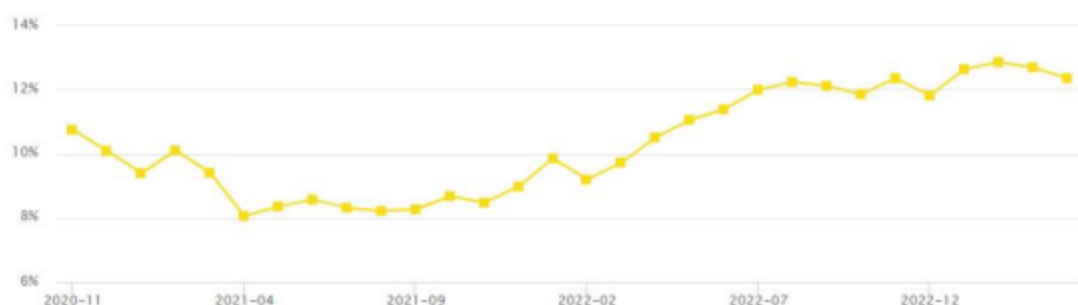
4 月末，广义货币（M2）余额 280.85 万亿元，同比增长 12.4%，增速比上月末低 0.3 个百分点，比上年同期高 1.9 个百分点。狭义货币（M1）余额 66.98 万亿元，同比增长 5.3%，增速比上月末和上年同期均高 0.2 个百分点。

居民存款超预期减少，使得 M2 同比增速下降至 12.4%。4 月多家银行下调存款利率，同时资本市场尤其是债券市场走强，带动居民存款部分向理财等金融投资回流，叠加提前还款，导致居民存款减少。此外，受 4 月税期扰动和财政前置发力影响，财政存款新增 5,028 亿，同比多增 4,618 亿，小幅拖累 M2。

图二十五：中国 M1 同比增幅走势图



图二十六：中国 M2 同比增幅走势图



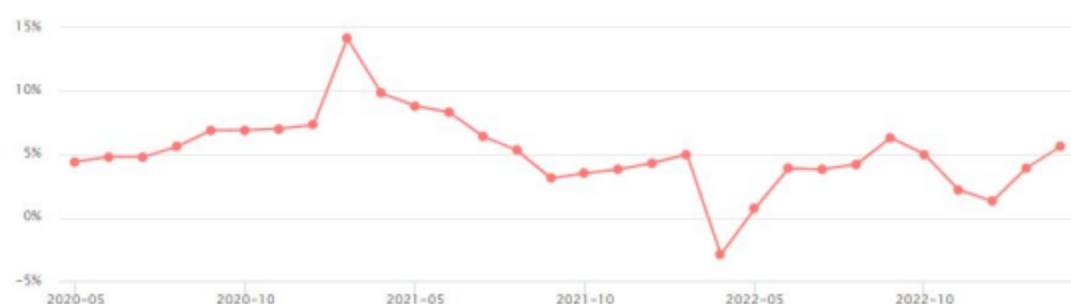
8、工业增加值

4 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.6%。从环比看，4 月份，规模以上工业增加值比上月下降 0.47%。1—4 月份，规模以上工业增加值同比增长 3.6%。4 月份，采矿业增加值同比持平，制造业增长 6.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.8%。

4 月工业生产修复显著放缓。规上工业增加值同比增长 5.6%，显著低于市场预期的 9.7%，两年平均增速为 1.3%，较上月下降 3.1 个百分点。工业生产放缓受到以下几个方面的影响。一是今年一季度供给的修复总体好于需求，需求不足抑制生产进一步扩张；二是工业企业仍在主动去库存，生产意愿不足；三是工业产品价格持续下降，工业企业利润大

幅下滑，企业生产能力承压。分三大门类看，上游采矿业，中游制造业、下游电热燃水生产供应业生产动能全部趋弱，两年平均增速分别下降至 4.6%、0.8%和 3.1%。

图二十七：中国工业增加值同比增幅走势图



（二）国内大宗商品价格趋势

4 月份国内主要商品价格走势大多呈现震荡的走势。钢材价格呈现偏弱下调趋势，预计短期内市场震荡偏弱格局；沪铜冲高回落，整体需求无大幅好转；煤炭价格跌幅收窄，短期内需求难言好转；水泥需求弱势运行，在供需双减下，预计水泥产量环比和同比均将出现小幅下降；铝价整体延续区间震荡行情；房价上涨动力略有减弱，二手房降温迹象明显。

1、钢铁

4 月钢市震荡偏弱。国外市场，美国 3 月钢铁进口量为 261 万吨，环比增长 14.2%；土耳其国内及出口市场的螺纹钢价格延续跌势，成品材需求冷清，带动进口废钢价格下跌，在国内需求不佳以及价格下跌的情况下，土耳其积极寻求出口机会，但近期未听闻大批量螺纹钢出口订单。国内市场，

目前行情弱势，市场商家信心不足，多低库存运行，多地钢厂密集减产检修政策下，产量出现了下降，且北方钢厂联合维稳市场，目前来看效果有限，还需要持续观察，仅少量刚需采购为主，但钢材供需矛盾随着价格大幅下跌已有所缓解，钢厂减产的逻辑使得原材料价格依旧承压，国内宏观面仍有支撑，但近期国外宏观波动加剧，且节后有美联储加息预期。综合考虑，预计短期内市场震荡偏弱格局。

4月钢材价格呈现偏弱下调趋势，整体先强后弱，各方利空消息主导，本月价格下跌原因主要是成本端塌陷以及期货盘面走势不佳，旺季需求不旺导致。4月螺纹钢钢厂利润依旧亏损严重，线材逐渐亏转盈利，近期螺纹钢跌势明显，钢厂逐渐亏损严重，全国钢厂自发性密集性减产，近期螺纹钢产量出现小幅下滑，受制于局部性减产、亏损、粗钢平控政策的影响，基本确定铁水日均产量鉴定，后期回落为大概率。目前成材和原料共振下跌，两者相互负反馈，焦炭第五轮提降已快速落地，铁矿石受国内政策面关注价格仍有压力，钢材价格或仍有下行预期，随着减产力度的加大，预计5月末钢厂亏损程度或有所缓解。

四月下旬由于钢铁的大幅下，导致了钢厂的亏损，各地钢厂开始减产检修，舒缓了市场的部分压力，但由于原料的几轮下跌，抑制了螺纹的上涨，且短期的反弹修复也不具备长久性。综合来看，长期依旧看震荡偏弱。高供应、弱需求

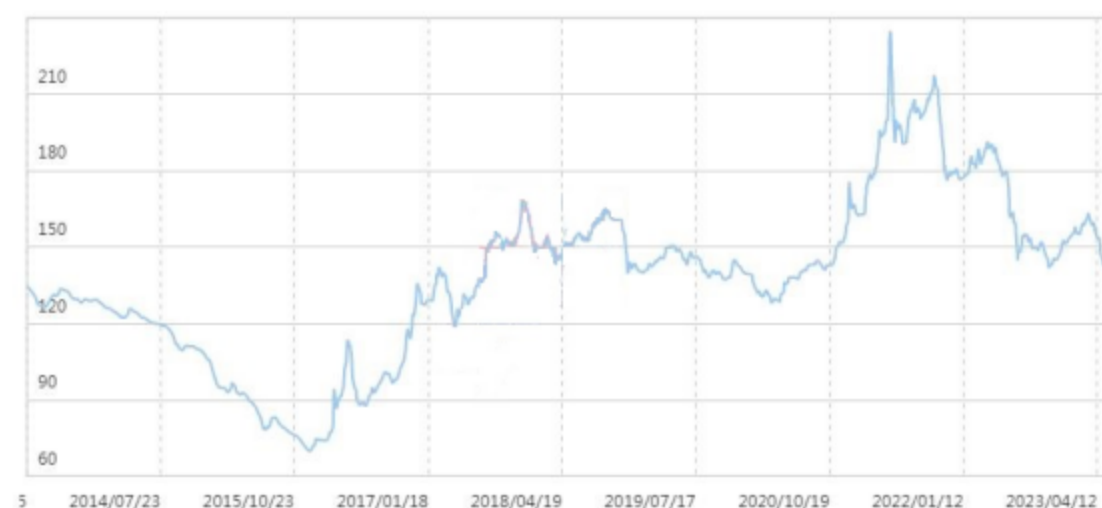
格局未改，预计钢材价格将偏弱运行，需求下降较为明显。目前基建需求已至高位，多地降雨影响房建需求明显下滑，农忙将至民用同步下降。综合来看，5月铁水降至240.8万吨不足及匹配偏弱的需求，供应压力凸显，预计价格偏弱运行。

4月份钢材现货市场价格弱势下移，跌势难止；4月初市场价格倒挂，厂商存一定挺价意愿，指导价格持稳；而中下旬，焦炭提降落地，原料成本端支撑明显转弱，现货市场信心严重受挫，下游采买谨慎，投机需求寥寥，成交表现十分低迷，市场甚至出现了“抢跑”操作；短期内供给方面，受价格下挫以及亏损影响，近日多地钢厂出现自发性减产，加大检修力度，江苏沙钢计划对建筑钢材、热轧板卷进行减产，若后期资源减少，能在一定程度缓解市场供需压力；需求方面，房企拿地意愿较弱，地产用钢需求仍然偏弱，市场对后市预期谨慎，投机活跃度明显降低，预计后期需求难有显著改善，综合来看，5月份钢厂指导价格稳中弱调，降幅收窄，密切关注钢厂限产消息所带来的影响。

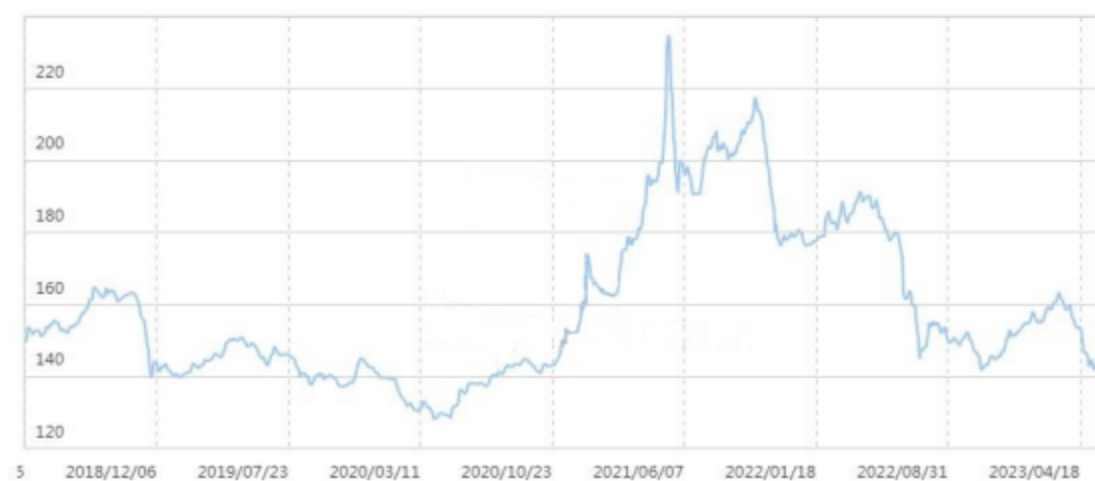
国内宏观面仍有支撑，但近期国外宏观波动加剧，且节后有美联储加息预期。全国成材涨跌均现、主流偏弱，商家节前采购意愿不强，多以出货为主，假期来临，市场成交氛围一般。原料成本弱势延续，成材供需平衡仍需时间，预计短期内钢价走势偏弱。

供应方面，近期铁水产量高位回落，且受制于局部性减产、低利润、“平控”政策的影响，基本确定的是铁水日均产量见顶，不过同比仍高位。目前而言，钢厂现金流不足，快产快消保证现金流为钢厂重中之重，那么相比停产带来的人员、设备等费用的巨大代价，钢厂不到迫不得已很难减铁水，后期可重点关注品种切换。综合判断，供给端铁水产量预期回落，且铁水有向板材转移动向，原料负反馈持续演绎，成本端有继续塌陷概率，叠加消费旺季末尾，预期需求亮点不足。因此，整体判断建筑钢材供需压力依然存在，后期重点关注钢厂减产动向，市场寻找新的供需平衡。就价格而言，市场空思路为主，在供需未出现新平衡之前，价格底部仍无法确认，不过考虑到生产端有减产预期，预计价格再跌空间不大，反复震荡寻求支撑或是大概率。

图二十八：十年钢铁价格综合指数走势图



图二十九：五年钢铁价格综合指数走势图



图三十：2022 年 4 月--2023 年 4 月

钢铁价格综合指数走势



图三十一：2023 年 4 月份钢铁价格综合指数走势图



2、铜

4月沪铜冲高回落，月初铜价在海外经济衰退疑云笼罩下走低，后续市场押注美联储加息走向尾声，美元快速下行带动铜价冲高。然而海外银行业危机并未得到完全解决，同时更多数据表明海外经济存在衰退风险，铜价破位下行。

现货方面，五月来临，金三银四旺季预期部分落空，海外经济存在滞涨可能性，但价格来到低位后吸引下游买盘入场，前低位置存在支撑，价格或有反复。宏观方面，海外金融机构危机缓和，瑞银集团同意收购瑞士信贷，叠加美联储按预期温和加息，市场情绪有所修复，美元指数和美债收益率下行，也对铜价形成支撑。但海外经济下行压力依然存在，近忧缓解，远虑仍存。

市场方面，3-4月是传统消费旺季，但表现较为平淡，下游旺季仅出现结构性复苏，光伏、风电开工尚可，基建项目修复性反弹，但地产、汽车终端开工仍弱于预期，整体上下游并未出现超出季节性的表现。二季度是淡旺季转换的时间点，由于此前市场对于中国未来需求存在较高信心，如果后续消费仍不及预期，则存在利多出尽情绪降温的可能。

整体来看，4月国内消费旺季成色稍有不足，整体需求并无大幅好转，铜价上行要有需求支撑，宏观上，随着风险逐步暴露，海外银行风险或将主导交易情绪，市场仍会博弈通胀与风险，在通胀会否预期、风险平息还是发酵的组合中重新审视经济。铜价对宏观风险最为敏感，短期震荡格局难

以脱离，预计将在高波动下重心下移。

铜价低位运行，废铜价格坚挺难跌。上游持货商挺价意愿偏强且结算方式更偏向现金结算，现货库存部分存有亏损情况，出货意愿较低，使得废铜市场可成交货源紧缺。下游铜厂由于精废价差持续收窄，利润空间狭窄，加价收货意愿明显偏弱，导致厂家与货商价格难达成一致，采购较为困难。二季度国内冶炼厂陆续开始检修对粗铜需求增加，同时4月中旬之后铜价持续走弱，废铜供应由松转紧，前期不少再生铜杆企业在终端需求不佳背景下转为生产粗铜，但随着再生铜杆对盘面扣减逐渐缩窄，转为生产粗铜积极性减弱，粗铜加工费在4月略有下滑，但整体加工费仍处于高位水平。废黄铜方面，上游持货商仍处于观望状态，手中现货库存较少，且目前市场现货价格并无起色，难以刺激货商出货，市场货源较为匮乏。下游厂家采购意愿较弱，不温不火，采购价格偏低，实际成交欠佳期备货。

4月以来，国内库存已经出现去库乏力的迹象，库存拐点较往年提前近一个月时间，反映出较弱的供需格局。近期，全国各地区的库存增减不一，减库主要在上海、浙江和天津，其他地区都是增库的。总库存较去年同期的12.73万吨多5.62万吨，二季度开始国内市场将由旺季转为淡季，而从目前订单结构来看，下游并未出现超出季节性的表现，去库节奏可能进一步放缓，对于铜价格的支撑力度有限。

图三十二：二十年铜价指数走势图



图三十三：十年铜价指数走势图



图三十四：2022年4月--2023年4月份铜价指数走势图



图三十五：2023年4月份铜价指数走势图



3、焦炭

4月全国煤炭价格跌幅收窄。受卖方挺价叠加询货略有增加影响，煤炭报价出现了小幅上涨，但在利空因素主导的情况下，涨势短期维持，市场情绪再次转弱。总的来看，在买方市场凸显的情况下，下游需求的多寡才是决定市场走势的最重要因素，但目前来看，短期内需求难言好转。

近期，重点电厂和沿海八省电厂日耗均略有回升，但存煤仍然处于历史高位；由于进煤充足，电厂进一步补库的积极性不高，继续维持对长协煤的刚需拉运即可。与此同时，化工、冶金等非电行业消费依然低迷，建材、水泥采购也有所转弱，且六月中旬将进入错峰生产，市场煤的采购需求会更加低迷。

此外，中转港库存同样处于历史高位，对煤价的上涨也具有明显的压制作用。华南接卸港库存高企，电厂连长协都已无力接卸，正在寻找场地垛位卸煤，接卸港口卸船速度放慢，造成压船，进而抑制了电厂招标采购的积极性，不仅是内贸煤，还包括进口煤。而且，随着汛期的深入，南方降水逐渐增加，久旱的云南也迎来了一轮较大的降雨过程。在来水转好的情况下，后期水电出力有望增加。

综上，不难看出，现阶段煤炭供大于求的局面十分明显，而且就目前的需求端来看，其增量在短期内仍然低于供应端的增量，即便在价格优势减弱，进口煤存在减量的情况下。

很显然，在这一情况下，仅仅依靠情绪的影响，难以对市场形成有效的支撑。随着某大集团新一期外购煤价格的下调，市场情绪再次出现转弱。不过就市场交易来看，实际成交价格未见下行，仍然较为稳定。当然，这与交易量偏少也有一定的关系。就之前报价出现上行的情况来看，市场的预期和贸易商期望，主要集中在“迎峰度夏”之前的电厂补库上，不过从社会各环节库存来看，火电厂不具备大量囤煤的可能，少量刚需也无法拉动煤价强势反弹，而电厂也不具备大量需求释放的可能；即使受需求拉动，煤价上涨持续时间也非常短，涨幅也不会太大，属于抵抗式反弹。

图三十六：十年焦炭价格走势



图三十七：2022年4月--2023年4月焦炭价格走势



图三十八：2023 年 4 月份焦炭价格走势



4、水泥

4 月水泥需求弱势运行。2023 年 4 月社会融资规模新增 12171 亿元，同比多增 2844 亿元，社融存量同比增速 10.0%，与上月持平，4 月社融数据超预期回落，这既和 3 月社融出现一定透支有关，也和市场主体预期走弱有关。从信贷端看，居民端和企业端均表现相对弱势，人民币贷款新增 7188 亿元，同比多增 734 亿元，企事业单位用于资本开支的中长期贷款同比多增 4017 亿元，较前几月有所回落，居民中长期贷款减少 1156 亿元，创单月新低。4 月金融数据低于市场预期，反映当前市场主体信心不足，经济复苏内生动力仍不强，后续仍需政策加码和落地。

2023 年 1-4 月水泥产量为 58429 万吨，同比增长 2.5%，4 月水泥产量 19392 万吨，同比增长 1.4%，环比下降 5.8%，4 月需求大幅弱于市场预期。进入 4 月份后，阴雨天气较多，新开项目释放减少，叠加部分地区资金短缺问题仍在，下游需求相对疲弱。具体来看，地产受新开工拖累，降幅继续扩大；基建方面，受阴雨天气影响，重大项目工程施工进度减

慢，道路运输业和铁路运输业增速放缓，基建对水泥需求支撑力度有所走弱。总的来看，地产新开工拖累明显，基建增速略有回落，4月水泥需求弱势运行。

5月，旺季需求预期基本落空，预计水泥产量可能出现下降。需求端看，地产前端投资弱势状态短期难改，基建投资受雨季影响可能继续放缓，市场需求继续走弱；供给端看，多省公布5月停窑计划，磨机运转率有所下降。供需双减下，预计水泥产量环比和同比均将出现小幅下降。

图三十九：水泥价格走势



5、铝

4月铝价触底反弹，整体延续区间震荡行情。主要原因还是宏观。月初美国4月份PMI超预期反弹，市场押注5月份加息概率继续上升，且美国经济数据疲弱，以及银行业危机带来的更多不确定性，市场情绪面仍较弱，但随着中国一季度经济数据的出台后，强于预期，市场预估金属需求回暖，市场情绪面好转。但市场对5月初美联储持续加息仍担忧，且美PMI分项数据显示通胀压力可能回归，月底时期美国第

一共和银行股市大跌，银行危机忧虑持续，外盘继续回调。

云南等地限电，电解铝减产预期下，使得供需担忧，铝价利好消息推动下，持续反弹，但随着利好消息的消化，且云南限电减产消息迟迟未有落地，因此铝价上冲动能逐步减弱，在美联储5月加息忧虑下，且美银行业股票大幅下挫，铝价持续走低，行情持续低迷下，下游企业备货意愿较低。传统“金三银四”消费旺季，3月份铝型材企业开工率明显回升，已经逼近50%，企业订单充足；4月份开工率进一步回暖。但下游建筑型材需求依旧不足，拖累铝型材部分需求。目前来看，随着“银四”结束而降温，终端市场铝加工厂新订单下降。不过短期到货受限，显性库存依旧去化，供给端压力有限，铝价继续深跌的可能性也减少，若5月美联储加息如预期，铝价有低位反弹的可能。近期国内库存大幅下滑，主因新疆地区外运铁路检修，影响出货量。国内社会库存继续去化，伦铝库存也基本维持此前的走势，预计二季度还将延续去库只是速度或将有所放缓。

4月再生铝市场成交活跃度明显不及3月份，上旬行情走跌，市场货源收紧，厂家采购积极性较高；中旬迎来一波上涨行情，这一波上涨并未刺激市场活跃度，铝厂因订单不足以及利润等原因，开始压价以及控制收货量，观望氛围较重，多对后市不看好，市场成交僵持。4月下旬，因价格高位回落，以及假期原因，铝厂收货情绪好转，部分企业小长

假期间会停止采购3天左右，多提前备库存。整体看，4月再生铝市场成交受行情影响较大。

短期来看，消费淡季即将到来，终端市场，汽车等消费未出现实质性好转，企业订单低迷。中小厂因订单减少、成本以及低价竞争导致利润压缩，开工率下滑。（不过）成本支撑下，预计再生铝合金锭价格下跌空间或不大，5月或有止跌回升的可能，但考虑到企业订单疲弱，回升幅度受限。

目前电解铝供需格局偏多，云南电力紧张，库存维持快去化；节奏上，价格上涨后现货市场情绪转弱，负反馈体现明显，结合整个商品氛围不佳，铝价也已经反弹至半年以来的高位区间，压力较为明显，短期或将调整，短期支撑又较强，所以短期仍然以震荡区间为主，重点关注云南减产落地的消息和海外宏观风险是否会爆发的风险。

图四十：二十年沪铝价格走势



图四十一：十年沪铝价格走势图



图四十二：五年沪铝价格走势图



图四十三：2022年4月--2023年4月沪铝价格走势图



图四十四：2023年4月份沪铝价格走势图



6、房价

表一：2023 年 4 月份全国一线城市平均房价表

排名	城市名称	平均房价	环比上月
1	上海	73079 元/m ²	1.9%
2	北京	71549 元/m ²	0.36%
3	深圳	69373 元/m ²	2.8%
4	厦门	51917 元/m ²	4.54%↓
5	广州	44575 元/m ²	4.79%↓
6	三亚	43727 元/m ²	14.19%
7	杭州	43145 元/m ²	4.26%↓
8	陵水	40526 元/m ²	2.25%
9	南京	33431 元/m ²	3.03%↓
10	东莞	30202 元/m ²	2.92%↓

4 月房价上涨动力略有减弱，二手房降温迹象明显。国家统计局发布的《70 个大中城市商品住宅销售价格变动情况》显示，4 月份 70 个大中城市商品住宅销售价格环比上涨城市个数减少、同比上涨城市个数增加。70 个大中城市中，新建商品住宅和二手住宅销售价格环比上涨城市分别有 62

个和 36 个，比上月分别减少 2 个和 21 个，二手住宅减少个数较多。新建商品住宅和二手住宅销售价格同比上涨城市分别有 22 个和 9 个，比上月分别增加 4 个和 1 个。

房价上涨动力略有减弱。从各城市表现来看，新建商品住宅价格方面，4 月份银川和成都位列环比涨幅前两位；石家庄、哈尔滨、武汉、海口、重庆、唐山和惠州等 7 个城市的涨幅并列第三；大理环比跌幅居首；大连、秦皇岛和金华的跌幅处于并列第二，银川此次成为房价环比涨幅最大的城市具有信号意义。该城市过去几年房地产调控后市场降温，在去年 11 月份其涨幅排名非常靠后，而当前进入第一，是楼市企稳回暖的代表。另一方面，虽然当前房价回暖趋势不变，但回暖节奏要比预期弱。4 月份全国 70 个城市新建商品住宅价格指数环比涨幅为 0.3%，同比涨幅为-0.7%。

受前四月房价指数止跌和正增长影响，房价指数同比跌幅呈现持续收窄态势。预计 6 月份房价指数同比涨幅曲线有望转正。而新风险在于房价上涨动力略有减弱，环比涨幅有所收窄。4 月份一二三线城市新建商品住宅销售价格环比涨幅分别为 0.4%、0.4%和 0.2%；同比涨幅为 2.0%、0.2%和-1.9%。二三线城市房价环比涨幅有收窄迹象，同时同比涨幅表现不错，其中二线城市由负转正。按目前指标，三类城市总体进入到普涨阶段。

二手房降温迹象明显。二手住宅价格方面，成都和韶关

领涨，深圳、唐山和岳阳并列第三，环比涨幅均为 0.5%；同比方面，包括成都、北京、上海、南充、长沙、无锡、合肥、西安和昆明在内的 9 个城市处于上涨态势。从二手房来看，停止上涨的现象需要高度关注。近期二手房抛售情况确实带来了价格下降的新风险。说明部分城市二手房市场在此前小幅回暖情况下，当前回暖动作有所停止，对于此类问题需要高度重视。房源较多、房东急抛情绪较强，在很大程度上会使得房价下行压力增大。此前几个月房价的上涨，使得二三线城市房价同比跌幅收窄。但鉴于 4 月份房价停涨，所以要警惕此类环比数据对同比指标产生的负面影响。

整体来看，房价涨幅指标保持向好态势，但复苏节奏过慢，要防范市场转冷、易冷的新情况。而一二手房市场降温或复苏节奏过慢的问题存在差异，相对来说二手房降温迹象更为明显。各地要重视此类问题，积极化解二手房交易矛盾，包括税费成本降低、中介费用降低等，以促进二手房市场的盘活和有序运行。

三、国际国内热点

（一）美国债务上限僵局难解。自 5 月 9 日美国总统拜登与国会两党领袖首次就债务上限问题进行会谈后，双方已进行多轮“较量”，目前分歧依然较大。拜登和众议院议长麦卡锡将于当地时间 22 日下午再次举行会谈。目前民主党和共和党双方都不愿让步，并把协议至今未达成的原因归咎

于对方，相互“甩锅”。七国集团峰会闭幕后，拜登立即乘坐专机赶回美国，并在飞机上与众议院议长麦卡锡通了电话。对于这通电话，麦卡锡早些时候表示，两人的谈话“卓有成效”，但目前仍未达成任何协议。如果美债危机真的引爆，普通美国人将“首当其冲地成为受害者”。

（二）规范房地产经纪服务。住房和城乡建设部、国家市场监督管理总局近日发布了《关于规范房地产经纪服务的意见》（以下简称《意见》），从十个方面提出监管措施，旨在规范房地产经纪服务行业，保护交易人合法权益，促进房地产市场健康发展。这一政策的出台，对于房地产经纪行业来说将是一个重要的里程碑。将有助于规范房地产经纪服务机构的行为，保护消费者的合法权益，增强市场的透明度和公正性；促进经纪服务行业在与互联网的结合方面，更好、更有序地发展。如果房地产经纪机构能够很好地执行这些规定，将有助于经纪机构更好、更健康地发展。

（三）存款利率进入“2时代”。进入5月中旬，银行再掀起新一轮存款降息。工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行一年期个人定期存款利率为1.65%，两年、三年、五年期的个人定期存款利率分别为2.15%、2.60%、2.65%。存款利率已经进入“2时代”。作为储户自身的收益与过去相比有所下降，但作为债务人自身的还款压力也的确在减轻。由于寻求更高的收益率，资金会从储蓄市场向更加多元的投资市场溢出。存贷款利率降低是否会使得居民消费

增加仍有待商榷，疫情对居民行为模式的转变和出于复苏动力不足的担忧可能会大幅提升预防性储蓄的动机。与欧美高通胀导致的高利率水平相反，我国利率走势恰与之相反，这种差异也会影响汇率。利率差异的存在驱动了人民币汇率承压，因此，当前离岸市场人民币汇率时隔近半年重回“7”字头，汇率变化又可能从商品贸易途径影响到居民生活的方方面面。