

# 图说经济金融

民生银行研究院

第11期

2023年4月17日

温彬 民生银行首席经济学家

民生银行研究院院长

宏观研究团队

王静文 中国宏观经济研究

应习文 国际宏观经济研究

孙莹 财政政策研究

杨美超 外资外贸研究

金融市场团队

张丽云 货币政策与流动性研究

李鑫 外汇商品研究

韩思达 资产配置研究

联系人：孙莹

电话：010-58560666-6473

邮件：sunying16@cmbc.com.cn

## 内容摘要

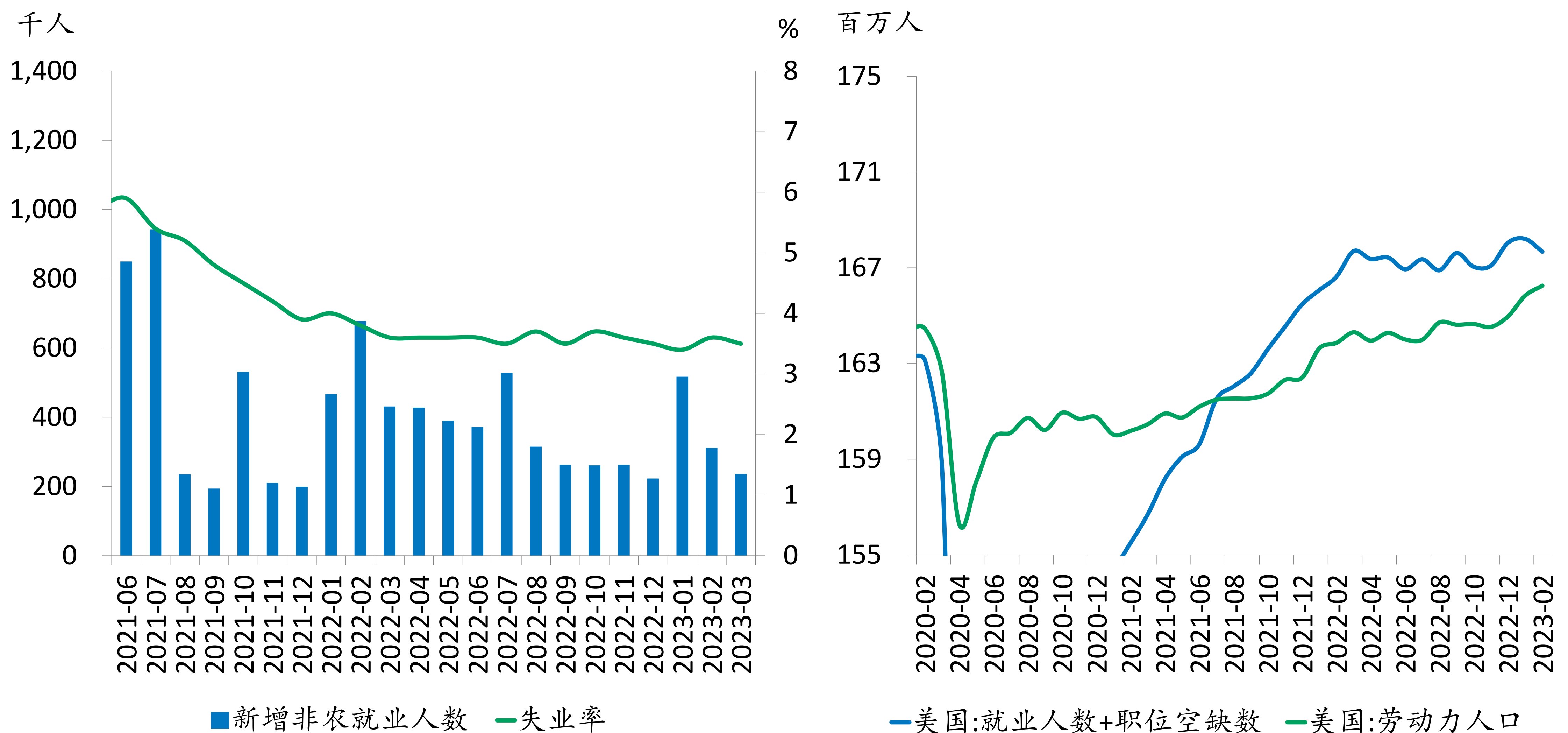
### 宏观经济·每日一图

- 3月美国非农边际降温
- 我国核心通胀率会迅速上升吗？
- 3月居民短贷为何创历史新高？
- 美国3月CPI为何大幅回落？
- 全球滞胀风险上升

### 金融市场·热点图解

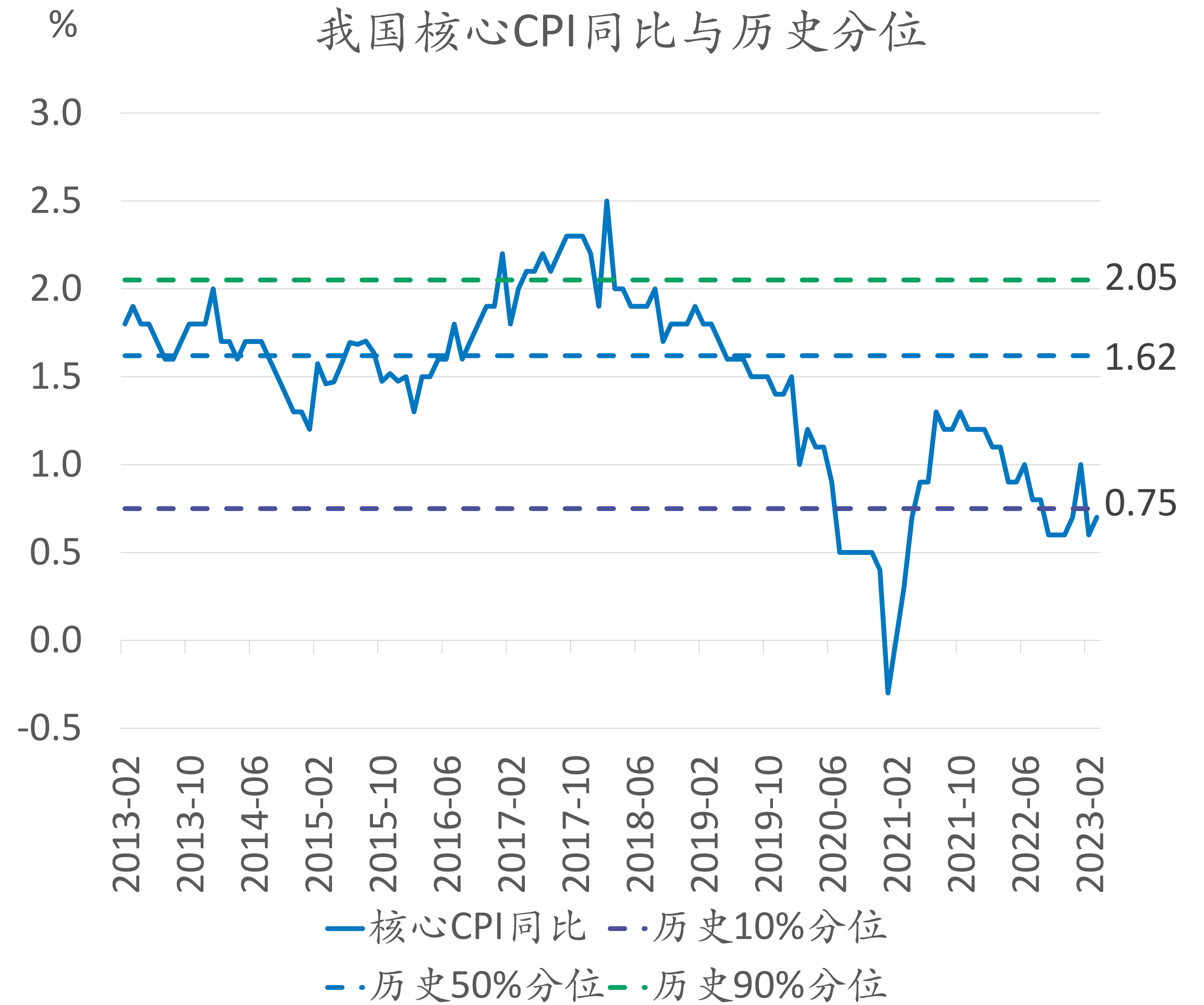
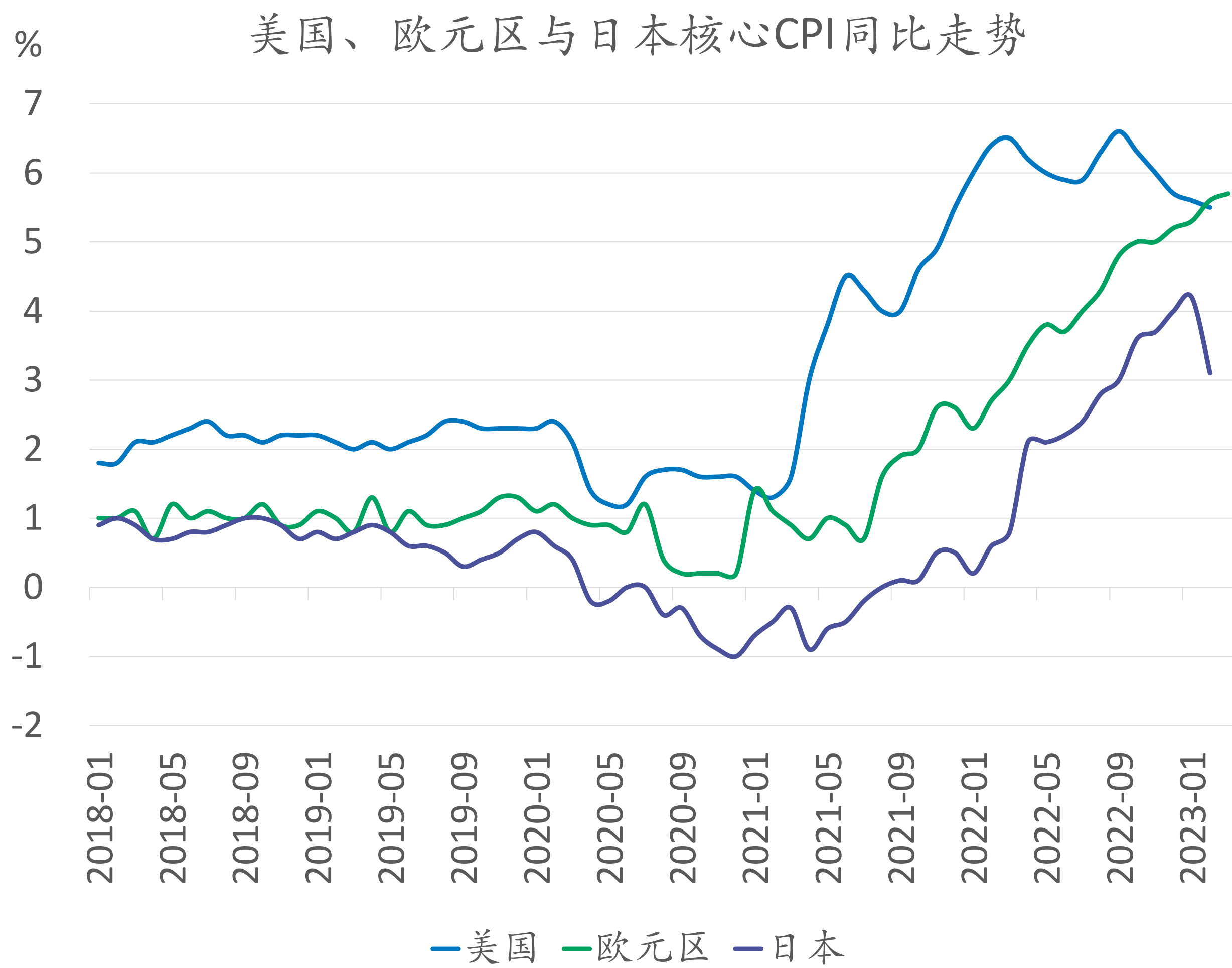
- 如何看待3月金融数据？
- 近期存款利率下调释放什么信号？
- 一季度英镑走势回顾及后市展望
- 一季度城投债回顾及后市展望
- 一周金融市场盘点（2023.4.10-4.16）

## 3月美国非农边际降温（4月10日）



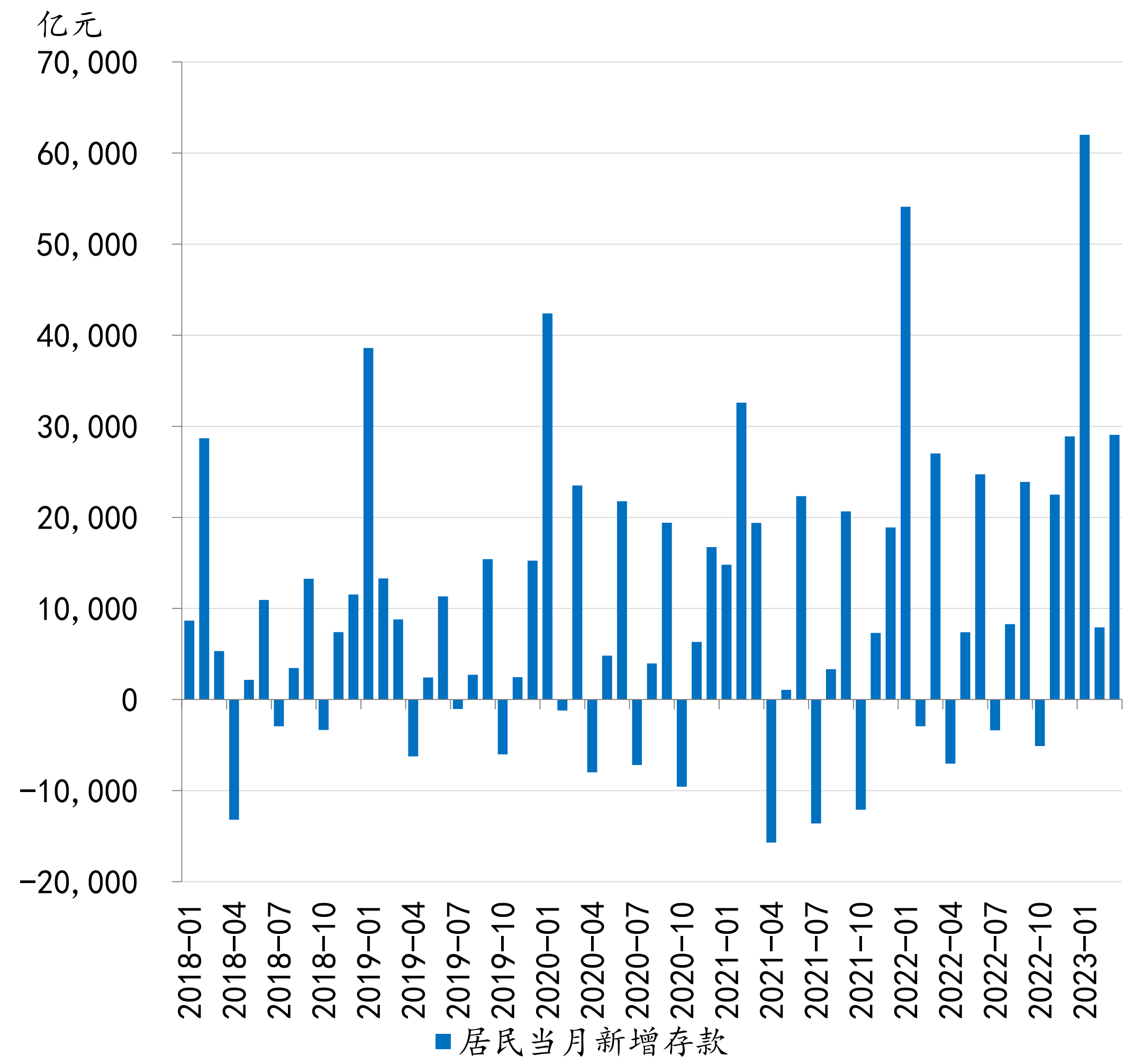
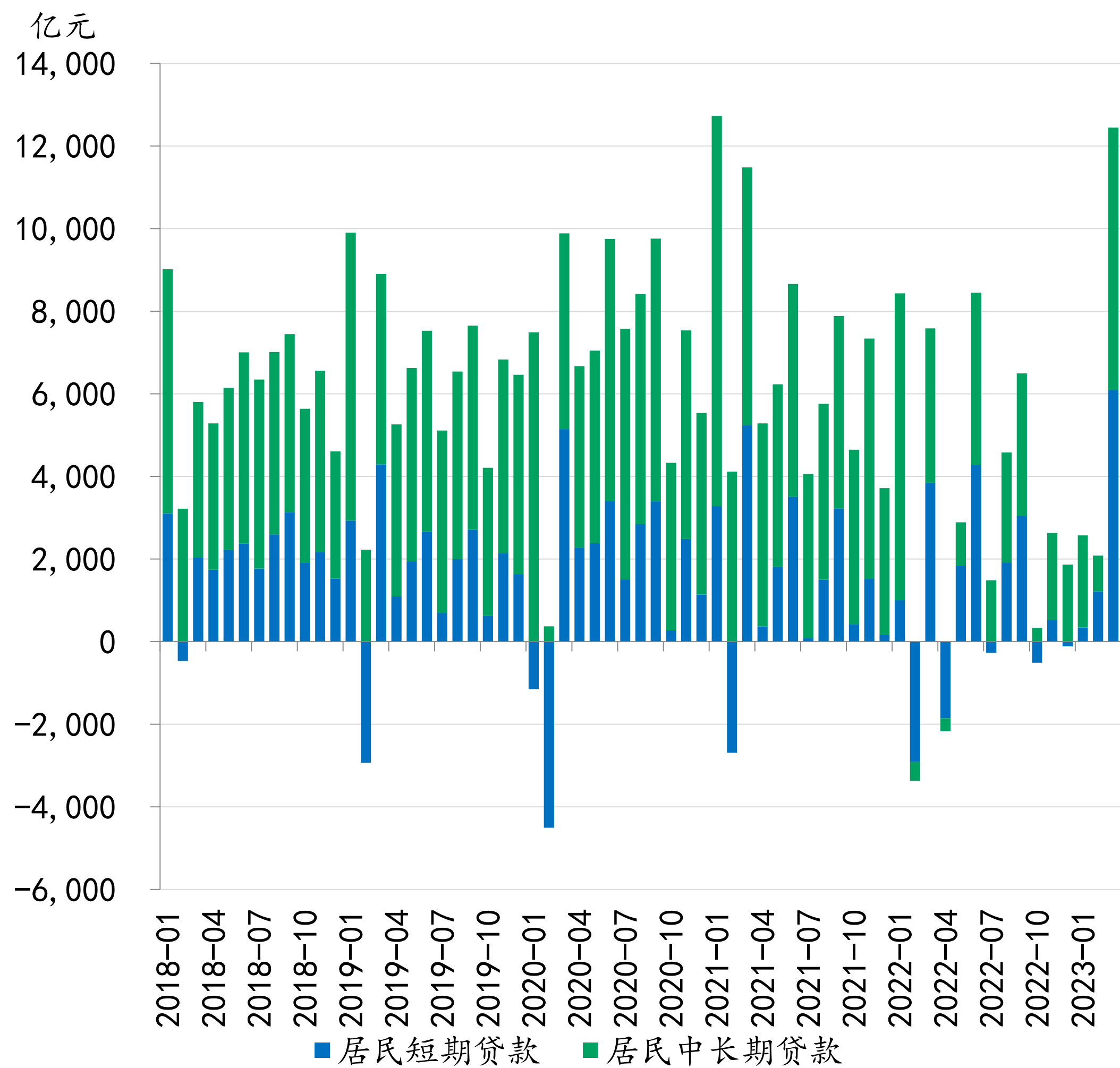
- 2023年3月，美国新增非农就业人数23.6万人，基本符合市场预期，较前值32.6万人明显回落，创2021年12月以来的新低。与此同时，3月美国失业率超预期下行0.1个百分点至3.5%，仍处于历史低位。整体来看，就业数据有所降温但仍较强劲。
- 分行业看，非农就业人数的增长主要由休闲和酒店业（+7.2万人）、教育和保健服务业（+6.5万人）、政府部门（+4.7万人）、专业和商业服务业（+3.9万人）推动，而零售业（-1.5万人）、建筑业（-0.9万人）、制造业（-0.1万人）和金融活动行业（-0.1万人）的就业人数呈负增长，反映出加息对于利率敏感行业的负面影响正快速显现。
- 从劳动力缺口中也能看出，美国就业市场仍处于“供不应求”的格局。2月美国职位空缺数为993.1万人，虽较1月已大幅减少63.2万人，但仍远高于2020年疫情前700万人左右的水平，且与市场可提供的劳动力人数相比，仍有约400万人的供需缺口，近期企业调查数据也显示当前的招工困难度与企业未来劳动力需求预期均没有明显下降。
- 除了就业仍有韧性之外，4月2日OPEC+宣布联合减产使油价得到提振，美联储控制通胀的难度进一步加大。所以，虽然3月美国制造业PMI和非制造业PMI均低于预期，零售额环比也重回负增长，表现出企业生产增速已有所放缓。但综合考虑美国就业和通胀情况，预计美联储5月加息25个基点的可能性仍然较大。

# 我国核心通胀率会快速上升吗？（4月11日）



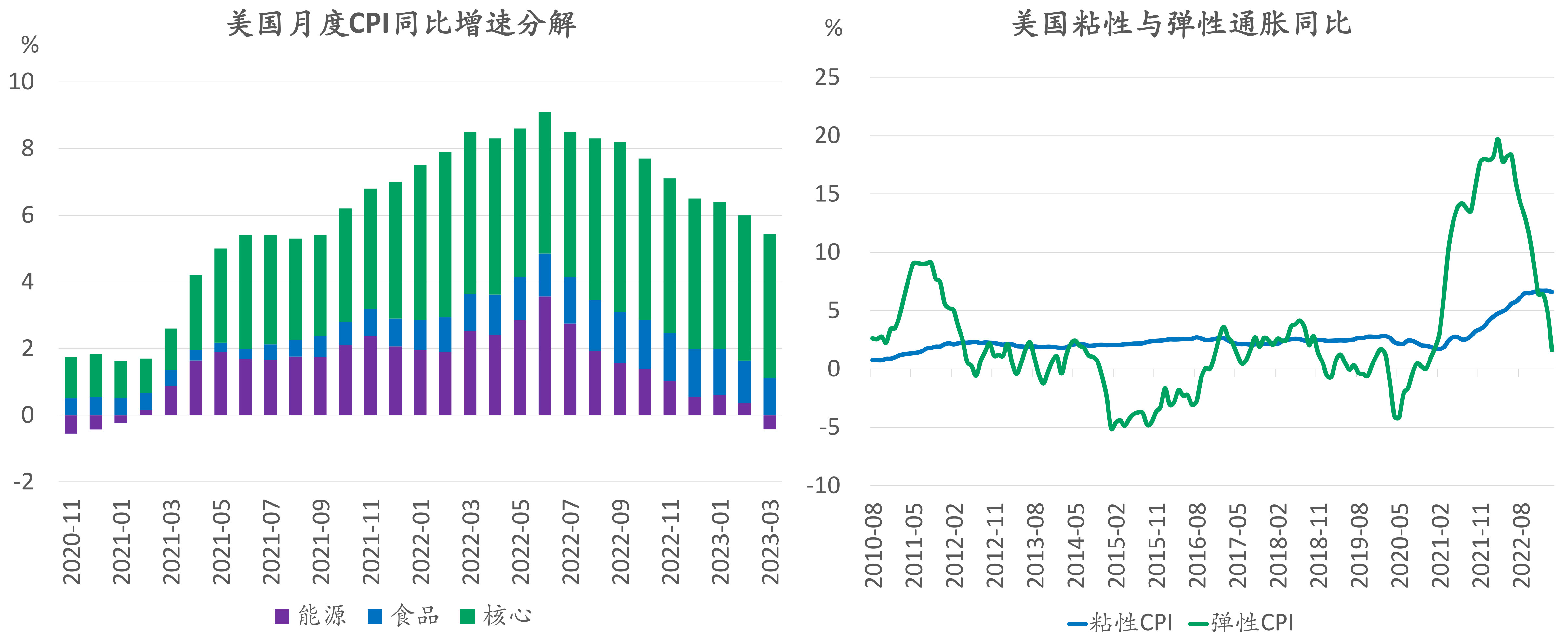
- 我国3月CPI同比上涨0.7%，环比下降0.3%，略弱于市场预期，其中食品与能源价格的回落是CPI涨幅回落的主要原因。剔除食品能源后，3月核心CPI环比持平，同比上涨0.7%，较2月微升0.1个百分点，但依旧低于历史10%分位。
- 此前有观点认为，随着经济进入复苏阶段，我国核心通胀很可能会呈现与美、欧、日等国家类似的快速上升现象。不过，尽管春节以来我国经济复苏形势较为确定，但核心通胀始终保持稳定，这与欧美国家存在几个不同：
  - 一是从复苏时点来看，欧美国家去年基本处在全球共同的复苏周期，而我国经济周期与全球主要国家并不同步，当前内需复苏阶段恰逢外部环境趋冷。
  - 二是欧美主要产业经历了供给受损和缓慢修复，供给端的复苏落后于需求端，这导致部分制造业产品涨幅较明显。而我国近年来不断加强供应链、产业链的安全保障，各行业产能也在优化提升，保障了制造业产品的供给。
  - 三是欧美国家普遍遭遇了劳动力市场过度紧张的问题，线下服务业等职位空缺较大，薪资涨幅较快。而我国劳动力市场的“用工荒”现象并不明显。
  - 四是欧美国家前期巨量货币投放形成了地产泡沫，导致住房租金价格居高不下，而我国近年来房地产市场有所调整，住房租金则保持相对平稳。
- 展望未来，我国核心通胀有望温和回升，但不会复制欧美核心通胀快速上升的趋势。加上我国在食品和能源方面的安全边际较高，非核心通胀也很难形成较大压力，今年的整体通胀大概率将控制在3%政策目标以内。

## 3月居民短贷为何创历史新高（4月12日）



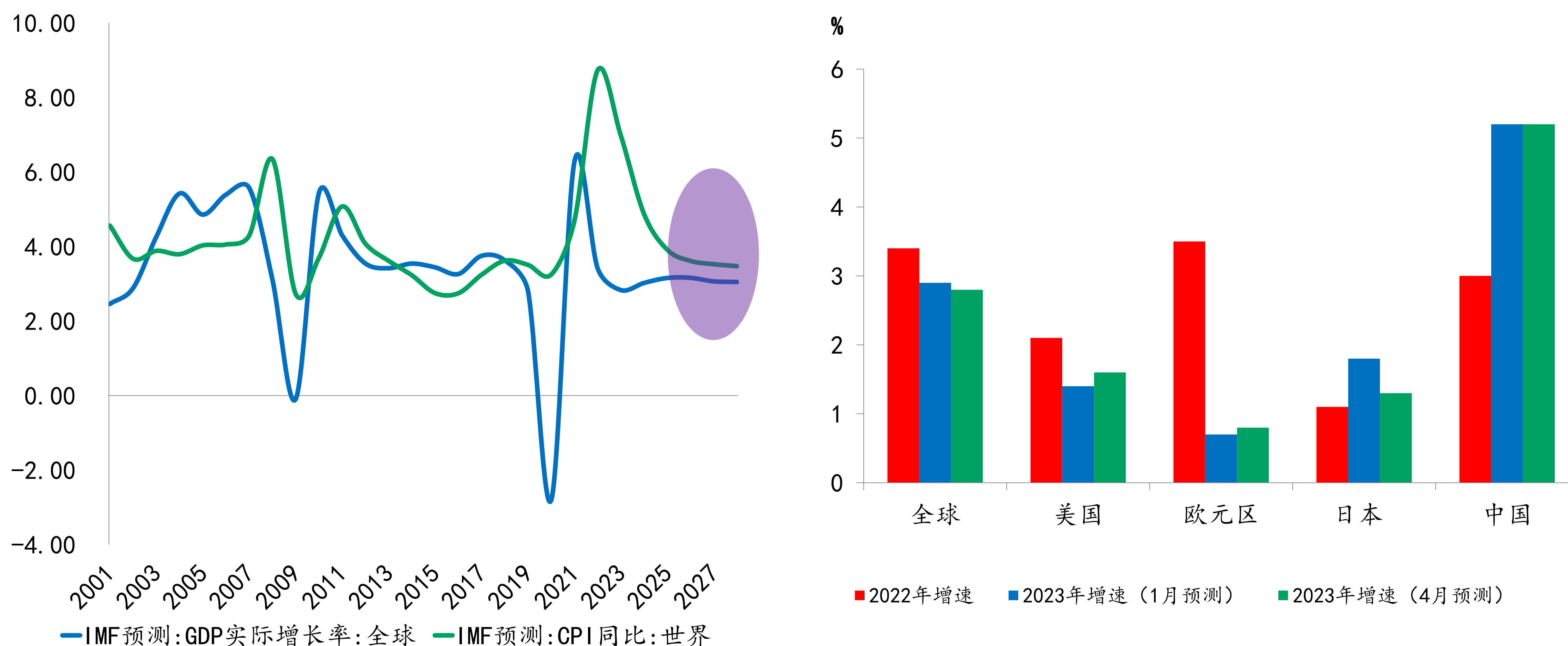
- 4月11日，央行公布了3月货币信贷数据。其中居民新增短期贷款规模创历史新高，值得关注。
- 3月我国新增人民币贷款3.89万亿元，同比多增7497亿元，超出市场预期。分部门看，居民新增贷款1.24万亿元，同比多增4908亿元。其中居民短期贷款达到6094亿元，创历史新高，与6348亿元的中长期贷款规模大致相当。
- 居民短期贷款高增的原因，多数市场解读认为是消费场景修复和消费信心改善，叠加零售贷款利率下行，从而推动消费信贷强度提升。这有一定道理。央行一季度城镇储户调研中，倾向于“更多消费”的占比为23.2%，较上季度上升0.5个百分点，确实消费倾向略有升温。
- 不过，从另外几个数据来看，当前居民的消费倾向不宜高估：其一，3月我国核心通胀率环比0增长，同比仅上涨0.7%，处于历史10%分位以下，显示消费景气并不高；其二，3月居民部门新增存款高达2.9万亿，创历史同期新高，同比多增超2000亿元，显示居民的预防性储蓄倾向仍然较高；其三，2月城镇调查失业率上升至5.6%，16-24岁青年人口失业率上升至18.1%，就业低迷会抑制居民消费能力。
- 实际上，居民短贷高增，跟中长期贷款同比高增一样，很大程度上跟房地产市场相关。一方面，此前积压的购房需求集中入市，随后可能会出现购买家电、装修等贷款需求，3月份CPI中家用器具环比涨幅确实较大；另一方面，居民通过消费贷、经营贷来提前还房贷的状况仍未杜绝。这就导致居民短期贷款高增但消费市场并不畅旺的现象。

# 美国3月CPI为何大幅回落？（4月13日）



- 日前美国劳工部发布的数据显示，美国3月CPI同比上涨5.0%，涨幅较上月大幅回落1个百分点，低于市场预期的5.2%。但核心CPI同比上涨5.6%，与预期持平。“环比强而同比弱”“核心强而非核心弱”是主要特征。
- 美国CPI同比虽然大幅回落，但主要源于去年同期基数大幅上涨。去年3月俄乌危机正处于冲突最猛烈的时刻，全球能源与食品价格加速上涨。美国去年3月食品环比上涨0.9%，交通燃油环比大涨13%，整体CPI环比涨幅达到1.3%，大幅抬升了基数。今年3月美国CPI尽管环比上升0.1%，但去年高基数效应将同比增速大幅下压至5.0%。
- 核心CPI依旧较强，主因房屋租金价格坚挺。尽管食品与能源价格同比大幅下降，但美国核心CPI环比上涨0.5%，同比增速较上月回升0.1个百分点至5.6%。从成分看，主要住所租金与业主等价租金分别同比上涨8.8和8.0%，继续创下本轮新高，成为当前CPI中的最顽固分子。不过好在剔除租金的服务业CPI同比上涨6.1%，较上月回落0.8个百分点，显示经济已开始退烧。
- 未来美国CPI将进入持续回落通道，核心CPI也有望见顶。一是去年3-6月是美国CPI基数大幅抬升的关键节点，基数效应下降将主导今年4-6月的CPI同比下降；二是美国粘性CPI终于开始松动。3月粘性CPI由连续3个月的高点回落0.1个百分点至6.6%，预示后期粘性较大的租金、服务价格等都有望下行。
- 美国超预期下降的CPI在短期压低了美元指数，但由于核心通胀仍偏强，对美股美债的提振有限。市场对5月美联储加息25bp的预期由73%下降至60%。

# 全球滞胀风险上升（4月14日）



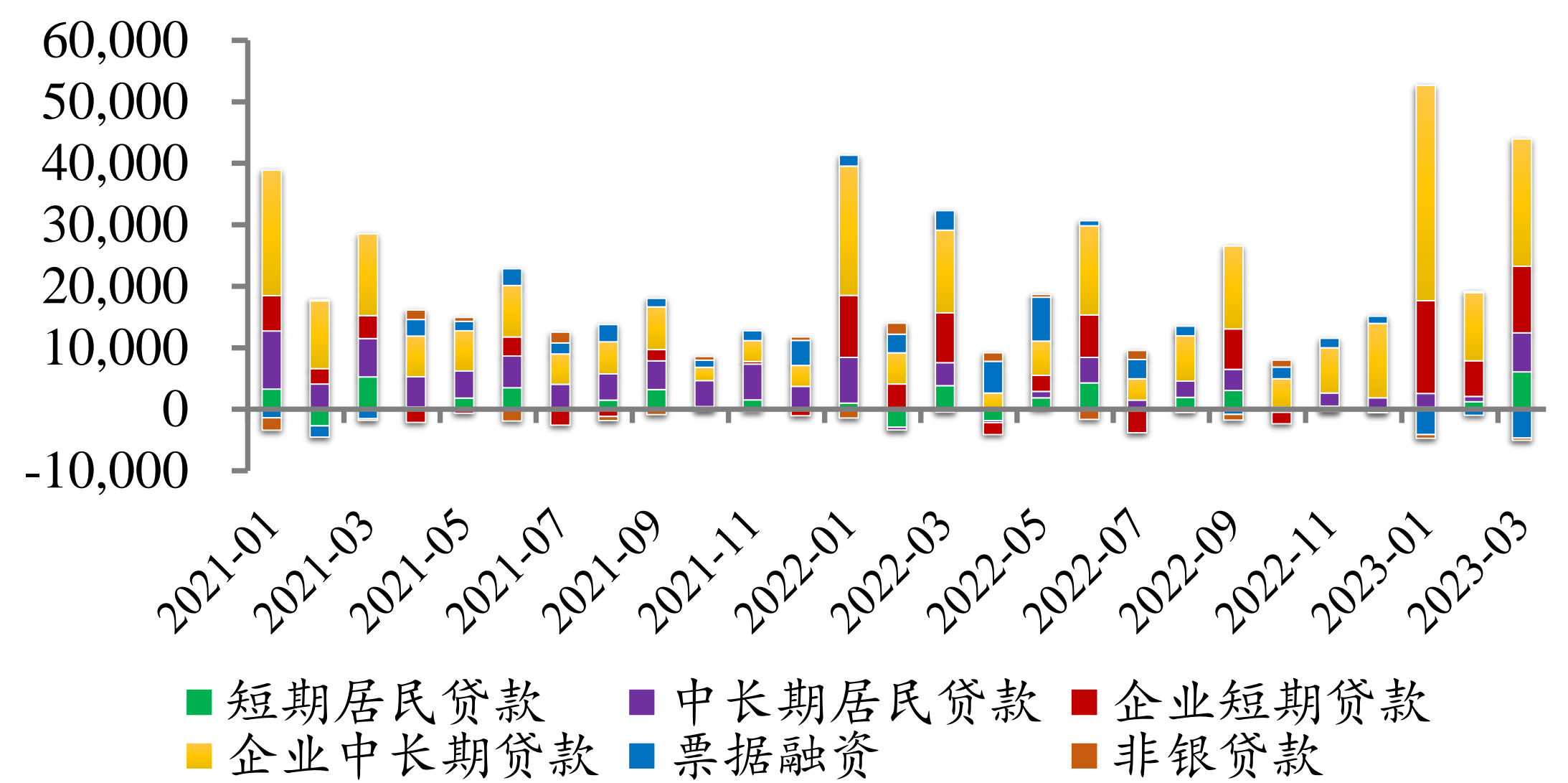
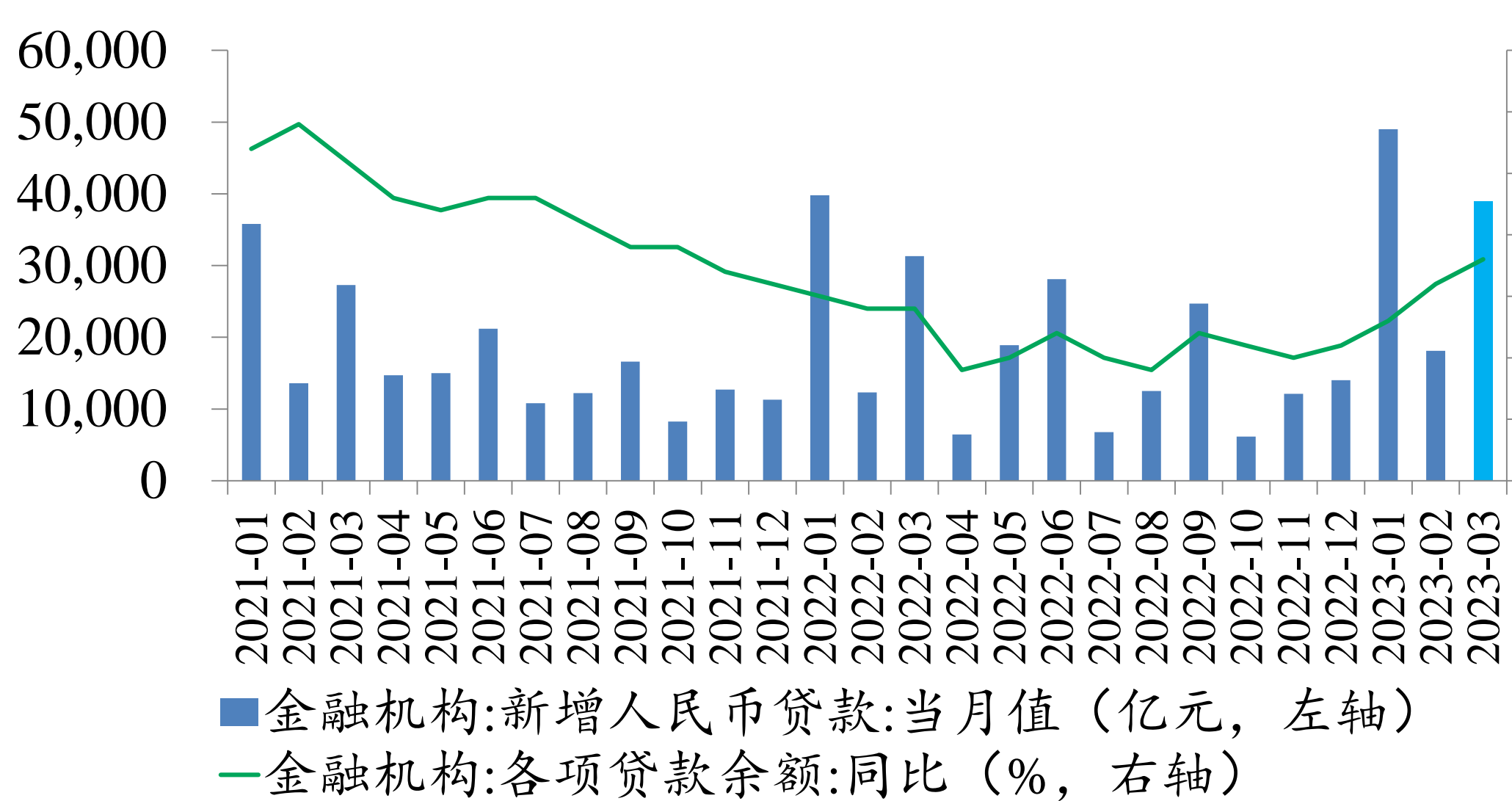
- 近日，IMF发布了最新一期《世界经济展望》报告。报告中，IMF下调了今明两年全球经济增长预期，并警告称由于银行业危机、高通胀和俄乌冲突等负面因素，**全球经济前景面临着高度不确定性。**
- IMF指出，多个国家利率水平迅速上升导致经济活动放缓，预计今明两年全球经济增长分别为2.8%和3.0%，较今年1月预测值均下调了0.1个百分点，低于2022年3.4%的增长率。从中期看，全球经济恐难恢复疫情前的增长速度，预计未来5年全球经济增长将保持在3%左右，低于过去20年3.8%的平均水平。
- 与此同时，IMF预计全球通胀将从2022年的8.7%降至今年的7%，明年将回落至4.9%，但这主要反映了能源和粮食价格的大幅回落，不少国家的核心通胀率尚未见顶。IMF预计今年全球核心通胀率将为5.1%，相较1月份的预期上调了0.6个百分点。**这意味着全球面临的滞胀风险有所上升。**
- IMF预计，今年全球经济放缓主要集中在发达经济体，其增速预期由上年的2.7%下降至今年的1.3%。其中，美国将由2022年的2.1%下降至今年的1.6%；欧元区由上年的3.5%下降至0.8%，日本由上年的1.1%回升至1.3%。
- 新兴市场和发展中经济体则经济增长势头强劲，2023年总体经济增长预期为3.9%，略低于2022年的4.0%。中国无疑仍是关键引擎。IMF认为，中国通过优化调整防疫政策，助力经济强劲反弹，这对全球经济来说将是重大利好，预计2023年中国经济增速将由上年的3.0%反弹至5.2%，与1月预测值持平。

# 如何看待3月金融数据？

单位：%，亿元	2023年3月	2023年2月	2023年1月	2022年12月	3月环比	3月同比
M1同比增速	5.10	5.80	6.70	3.70	-0.70	0.40
M2同比增速	12.70	12.90	12.60	11.80	-0.20	3.00
M2-M1增速差	7.60	7.10	5.90	8.10	0.50	2.60
社融-M2增速差	-2.70	-3.00	-3.20	-2.20	0.30	-3.50
信贷当月新增	38,900	18,100	49,000	14,000	20,800	7,497
居民信贷新增	12,447	2,081	2,572	1,753	10,366	4,908
其中：短期贷款	6,094	1,218	341	-113	4,876	2,246
中长期贷款	6,348	863	2,231	1,865	5,485	2,613
企业信贷新增	27,000	16,100	46,800	12,637	10,900	2,200
其中：短期贷款	10,815	5,785	15,100	-416	5,030	2,726
中长期贷款	20,700	11,100	35,000	12,110	9,600	7,252
票据融资	-4,687	-989	-4,127	1,146	-3,698	-7,874
社融当月新增	53,800	31,600	59,800	13,100	22,240	7,079
其中：人民币贷款	39,502	18,200	49,300	14,354	21,318	7,211
外币贷款	427	310	-131	-1,665	117	188
委托贷款	174	-77	584	-102	251	67
信托贷款	-45	66	-62	-764	-111	214
未贴现银行承兑汇票	1,790	-70	2,963	-552	1,860	1,503
企业债券	3,288	3,644	1,486	-2,709	-356	-462
非金融企业境内股票融资	614	571	964	1,485	43	-344
政府债券	6,022	8,138	4,140	2,781	-2,116	-1,052
存款当月新增	57,100	28,100	68,700	7,242	29,000	12,200
其中：居民存款	29,074	7,926	62,000	28,903	21,148	2,051
企业存款	26,055	12,900	-7,155	824	13,155	-456
财政存款	-8,412	4,558	6,828	-10,857	-12,970	13
非银存款	3,050	-5,163	10,100	-5,328	8,213	9,370

图1：各月新增人民币贷款及贷款余额同比增速

图2：各月新增人民币贷款结构（亿元）



## 解读分析

- **3月信贷继续超预期增长，一季度新增规模超10万亿元。**3月人民币贷款增加3.89万亿元，同比大幅多增7497亿元，延续靠前发力。在实体融资需求回暖、银行扩表主动性强、地方政府保经济以及低利率贷款环境下，3月信贷供需两旺，在去年高基数基础上继续同比多增。一季度新增信贷投放达10.6万亿元，预计超过全年的40%，达到年内信贷高峰。
- **信贷延续放量的同时，信贷扩张的平衡度也在改善。**分部门看，3月零售贷款在新增信贷中的占比显著提升，去年以来对公与零售严重失衡的状况得到优化。3月对公、居民贷款分别新增2.7和1.24万亿元，同比分别增加2200和4908亿元。企业融资需求回升、政策驱动和银行加力下，企业贷款维持高位；房地产销售回暖、按揭早偿扰动减弱和消费类信用扩张强度提升下，居民中长贷和短贷均表现亮眼，经营贷、消费贷预计提供重要支撑。分机构看，大行压票腾挪信贷额度，中小银行季末明显发力，机构间信贷分化有所收敛。分区域看，在监管引导和经济修复平衡下，信用扩张偏弱地区的信贷投放有所加速，区域间信贷投放更加均衡。
- **信贷靠前发力、债券融资总体旺盛，也共同推升社融。**3月新增社融5.38万亿元，比上年同期多7079亿元，延续高位，社融增速回升至10%水平，有助于提振信心，加快宽信用进程。
- **M2增速延续高位，M1增速仍显低迷，M2-M1剪刀差扩大。**信贷高增下存款派生能力仍强，叠加财政支出力度较大，M2仍高位运行；但随着同比基数抬升、信贷节奏可能放缓、存款高增和资金空转现象有所改善，M2增速或延续高位回落。企业融资大增，但M1仍显低迷，表明资金可能未完全流向投资，企业存款定期化倾向仍明显，实体经济活跃度还需政策继续呵护提升。
- **后续，要保持贷款平稳增长，避免“大开大合”；**为避免“大水漫灌”，防止资金空转，提升资金使用效率，也需要对信贷投放总量和节奏进行适当控制，以合理流动性扩内需、稳增长。

# 近期存款利率下调释放什么信号？

- ▶ 4月以来，广东、河南、湖北等地多家中小银行纷纷宣布下调存款利率，引发市场热议。
- ▶ 部分区域中小银行调降存款利率的原因何在，又释放出怎样的信号？

## 2022年两次大行存款利率调整始末

时间	调整	始末
2022年4月25日	国有大行和大部分股份制银行下调了1年期以上定期存款和大额存单利率，幅度为10BP，部分地方法人机构相应下调。	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 2022年4月，人民银行指导利率自律机制建立了存款利率市场化调整机制。鼓励中小银行存款利率浮动上限下调约10BP，并与MPA考核挂钩。</li> <li>▶ 2022年5月20日，5年期以上LPR下调15BP至4.45%，1年期LPR保持不变。</li> </ul>
2022年9月15日	国有六大行和招商银行集体下调人民币存款挂牌利率，股份行等及时跟进。时点和幅度由银行自主决定。	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 2022年8月15日，MLF和逆回购利率下调10BP。</li> <li>▶ 2022年8月22日，1年期和5年期LPR分别下调5BP和15BP。</li> <li>▶ 2022年9月下旬、2022年11月、2023年1月和4月，多家中小银行下调存款利率。</li> </ul>

## 近期存款利率调整情况汇总

序号	时间	银行名称	存款利率调整	序号	时间	银行名称	存款利率调整	
1	2022/9/8	湖北武穴农商银行	下调	20	2023/4/8	河南农村信用合作联社	下调	
2	2022/10/1	湖北黄梅农商银行	下调	21		河南淮滨农村商业银行	下调	
3		湖北武穴农商银行	下调	22		河南平桥农信联社	下调	
4	2022/11/5	光山农村商业银行	上调	23		河南新蔡农商银行	下调	
5	2022/11/8	湖北黄梅农商银行	下调	24		河南罗山农商银行	下调	
6	2022/12/27	乌鲁木齐银行	下调	25		河南舞阳农商银行	下调	
7	2022/12/28	新疆银行	下调	26		商城县农村信用社	下调	
8	2022/12/29	哈密市银行	下调	27		山阳区农信联社	下调	
9		黑龙江五大连池农商银行	下调	28		鲁山县农信联社	下调	
10	2023/1/1	河南新蔡农商银行	上调	29		平舆农商银行	下调	
11	2023/1/16	河南罗山农商银行	上调	30		光山农村商业银行	下调	
12	2023/1/20	河南舞阳农商银行	上调	31		信阳市明港农信社	下调	
13	2023/4/1	湖北沙洋农商银行	下调	32		焦作市中站区农信社	下调	
14		湖北荆门农商银行	下调	33		焦作解放农商银行	下调	
15		广东澄海农商银行	下调	34		湖北罗田农商银行	下调	
16	2023/4/4	广州银行	下调	35		湖北武穴农商银行	下调	
17		广东南粤银行	下调	36		湖北黄梅农商银行	下调	
18	2023/4/8	河南正阳农商银行	下调	37		2023/4/10	内蒙古昆都仑蒙银村镇银行	下调
19		河南新县农商银行	下调					

## 解读分析

- ▶ **本次调降范围较局限、幅度不一，不是全国范围内的新一轮降息。**本次降息主要集中于部分地区的部分地方性银行，且各地区各家银行的调降幅度也不一致，为银行所采取的个别行动，应是去年以来两轮降息的延续。从上述存款利率调整情况表也可以看出，2022年9月以来，陆续有各地中小银行对存款利率进行调整，有些银行已是第三次调降，具有一定延续性。
- ▶ **此外，近期部分区域中小银行调降存款利率，还存在以下原因：**一是目前银行负债端储备较为充足，维持高息加力揽储的必要性不强，且此次调整也是对前阶段上调的回补。在过去几次存款利率下调中，部分中小银行出于揽储压力并未跟进，且春节前有些中小银行为揽储上调了存款利率。在当前存款高企（一季度人民币存款增加15.39万亿元，住户多存10万亿元），中小银行资金充裕的情况下，银行根据自身需求变化，适时通过下调存款利率来降低融资成本。二是息差空间急剧收窄下，银行有下调存款利率的迫切需求。经济弱复苏下，中小银行资金投放渠道受限，贷款利率下行，存款成本刚性，息差持续承压。部分中小银行在自律机制下，根据自身情况自主决定存款利率的实际调整幅度，以缓解经营压力。三是监管窗口指导下，银行选择调降存款利率。部分银行在春节假期期间或常态化下的存款利率水平破坏了存款市场生态，引发监管机构窗口指导，为实现监管达标，部分银行也被动选择调降。
- ▶ **存款利率全国性下调的条件暂不具备，但监管仍有动力继续压降存款成本。**存款利率市场化调整机制的锚是10年期国债利率和1年期LPR，在1年期LPR（自2022年8月以来已连续8个月未调整）和10年期国债收益率（2022年9月以来不仅没有下降且还有明显上行）均未下行的情况下，存款利率主动调降的理由并不充分。但考虑到息差收窄压缩利润，使得银行进一步降低贷款利率的动力不足，同时部分银行或提升风险偏好，不利于金融系统稳定。为此，监管有动力继续压降存款成本，浮动利率上限有进一步下调可能，存款利率仍会缓慢下行。

# 一季度英镑走势回顾及后市展望

表1: 银行危机爆发前后各币种汇率变化比较

主要汇率	一季度汇价变动	去年末--3月7日	3月7日--3月末
美元指数	-0.86%	2.07%	-2.87%
欧元兑美元	1.29%	-1.44%	2.77%
英镑兑美元	1.94%	-2.23%	4.27%
美元兑日元	1.29%	4.60%	-3.17%
美元兑人民币	-1.15%	-0.35%	-0.80%

图1: 英国通胀粘性依旧很强 (%)

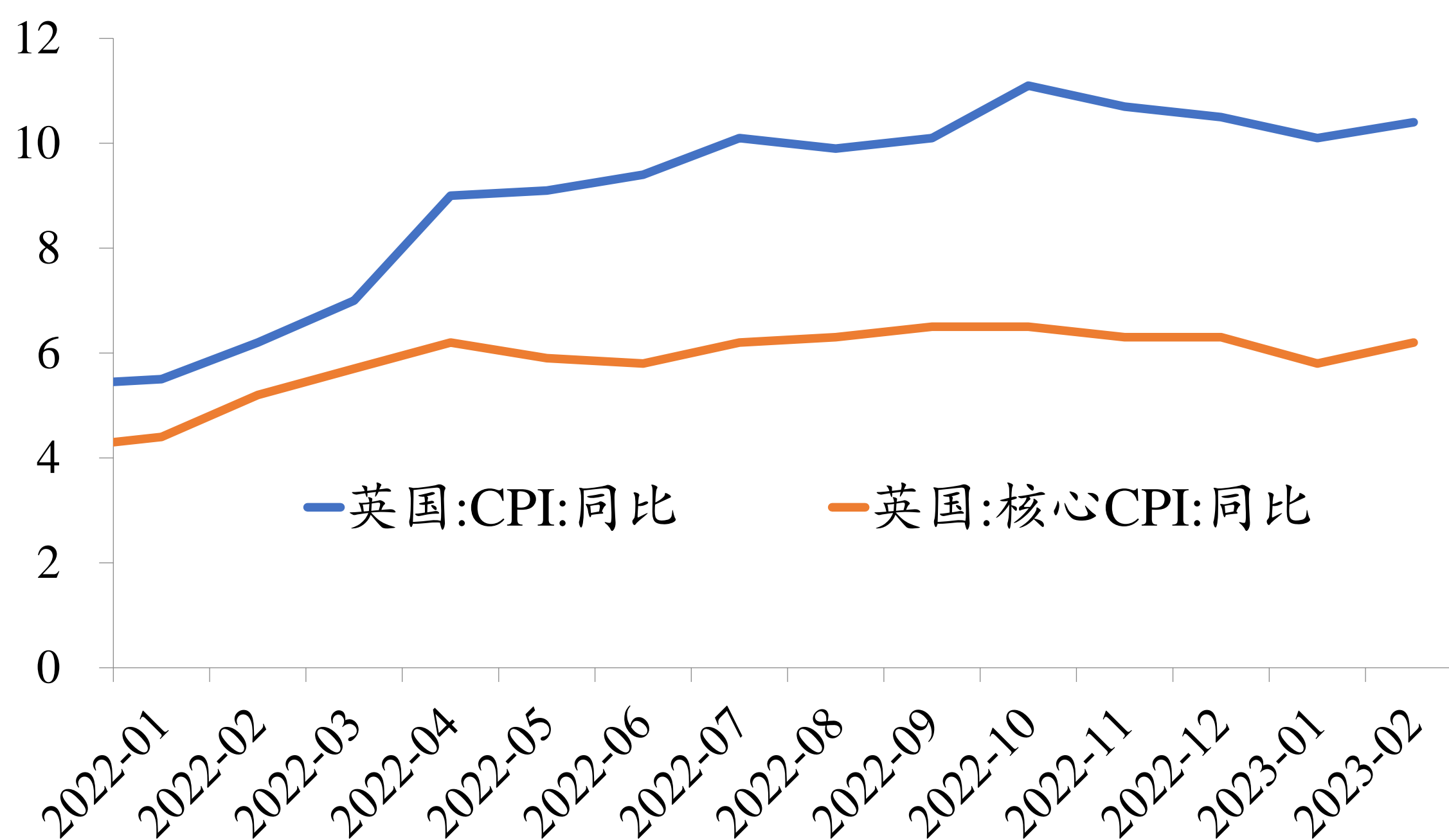


图2: 英国周薪同比增速尚未现明显下行趋势 (%)

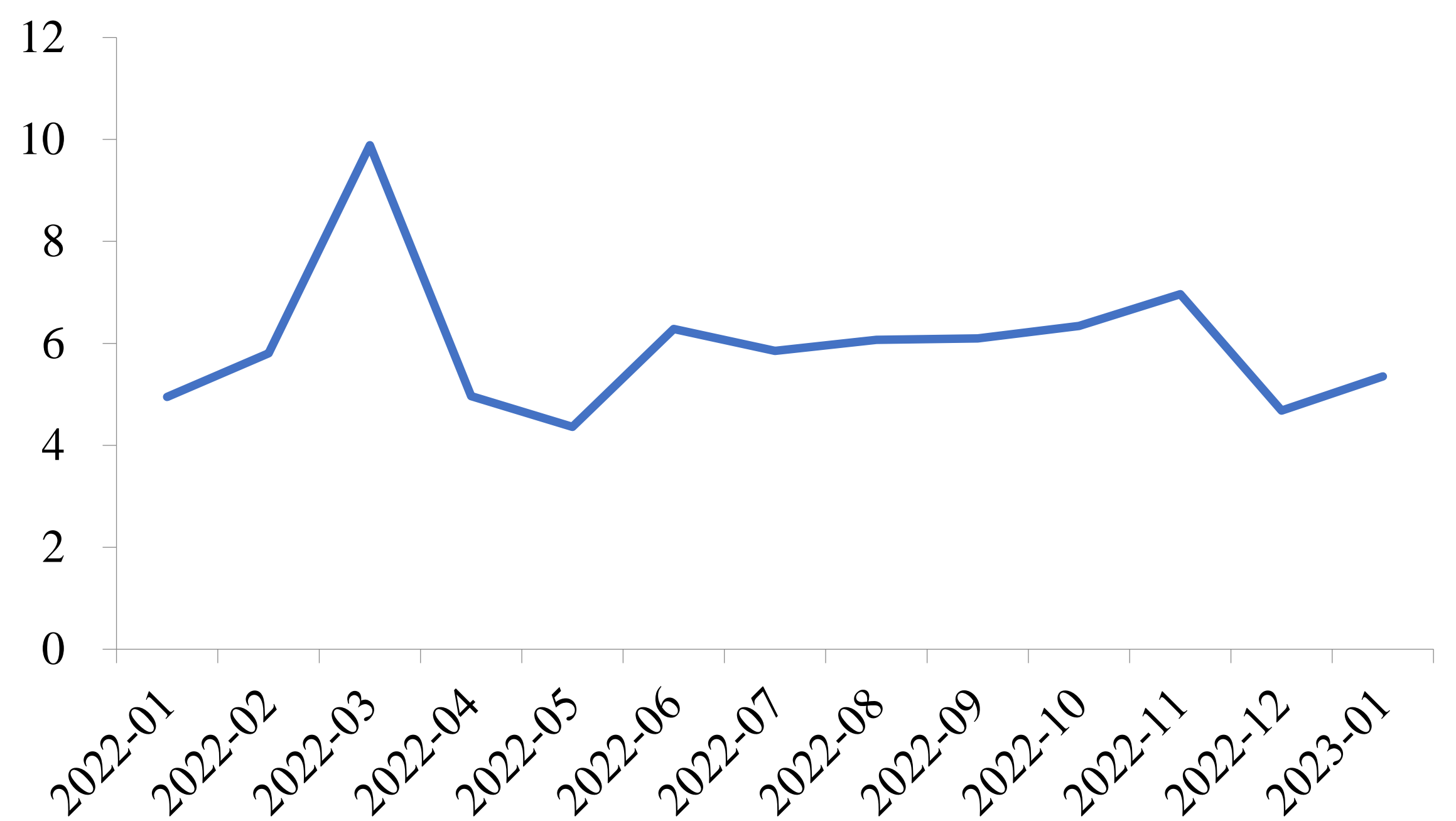


图3: 英国GfK消费者信心指数仍处低位

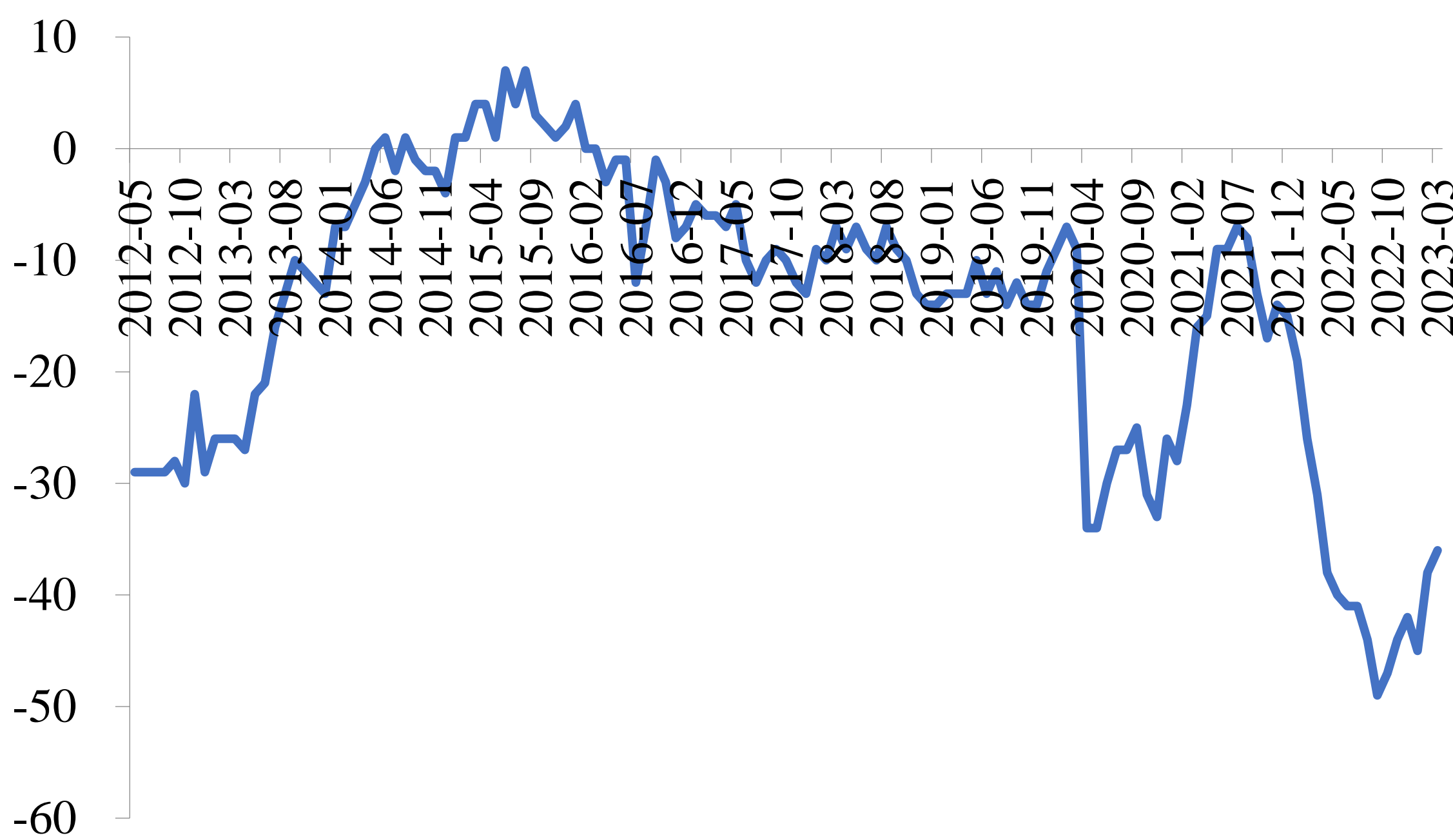
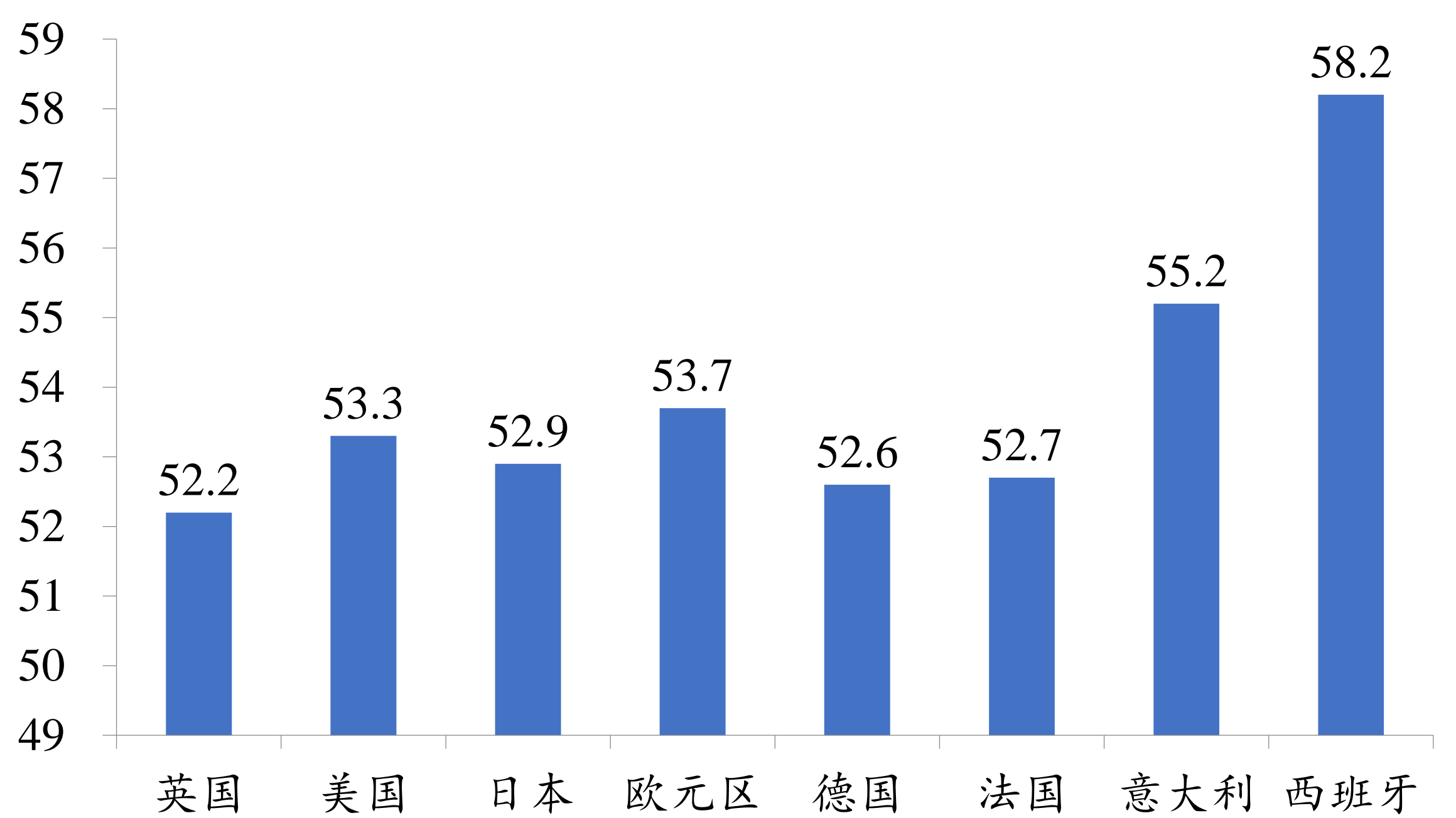


图4: 各国3月综合PMI比较 (%)



## 解读分析

- ▶ **英镑在2023年一季度主要币种中表现最为突出：**英镑兑美元涨近2%，英镑兑欧元涨0.7%。
- ▶ **三方面原因促成英镑强势表现：**第一，一季度以来英国经济数据总体偏暖，叠加“温莎框架”协议签署，部分缓解了市场对英国经济衰退的悲观预期。第二，今年以来英国央行累计加息75个基点，幅度尽管小于欧洲央行，但大于美联储。第三，最主要的原因是，在美国和瑞士银行业风险相继暴露的情况下，英镑在这一波银行危机中承担了主要避险货币的角色。事实上英镑在硅谷银行事件爆发（3月8日）前是主要币种中表现最差的。
- ▶ **英国经济仍相对疲弱，难以支撑英镑持续上涨。**在欧美主要国家中，英国通胀情况最不容乐观，2月通胀意外上升，且CPI同比增速依然维持在两位数水平，英国平均周薪同比增速也未现明显下行趋势。但在此情况下，英国央行官员就加息节奏的分歧却是最大的，其背后凸显出英国经济较美国和欧元区要更加疲弱。2022年四季度英国GDP增速为0，仅仅避免了陷入技术性衰退的局面；GfK消费者信心指数尽管呈回升态势，但仍处于历史低位水平；横向比较欧美各国综合PMI来看，英国也是主要国家中最低的。尽管这一波银行业危机能够暂时对英镑形成支撑，但不足以构成英镑持续上涨的动力。故即便在美元可能震荡偏弱的情况下，二季度英镑兑美元或也不会表现出明显的方向性，将维持宽幅震荡格局。

# 一季度城投债回顾及后市展望

图1：2022年以来3Y城投债评级利差 (%)

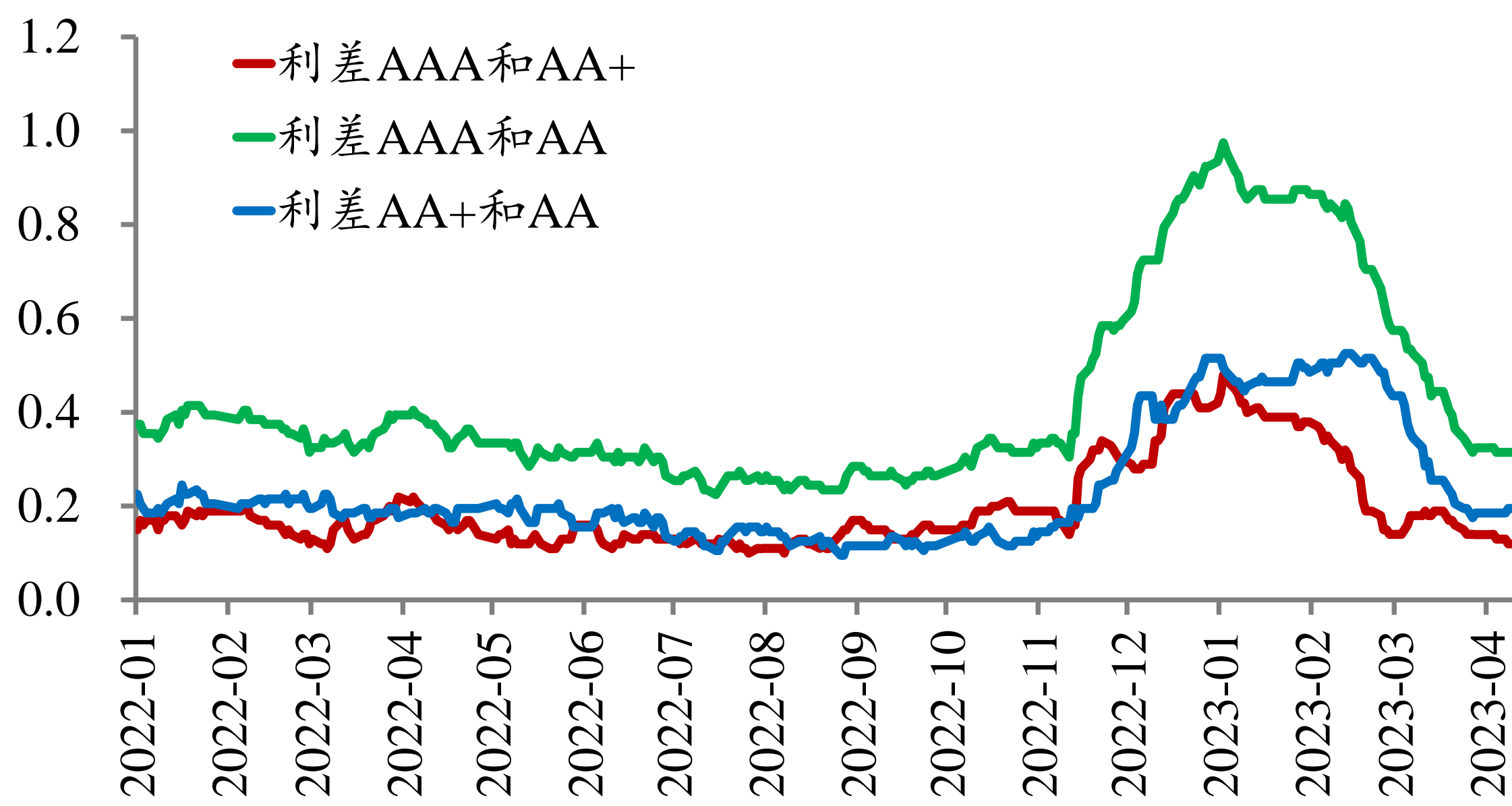


图2：2022年以来5Y城投债评级利差 (%)

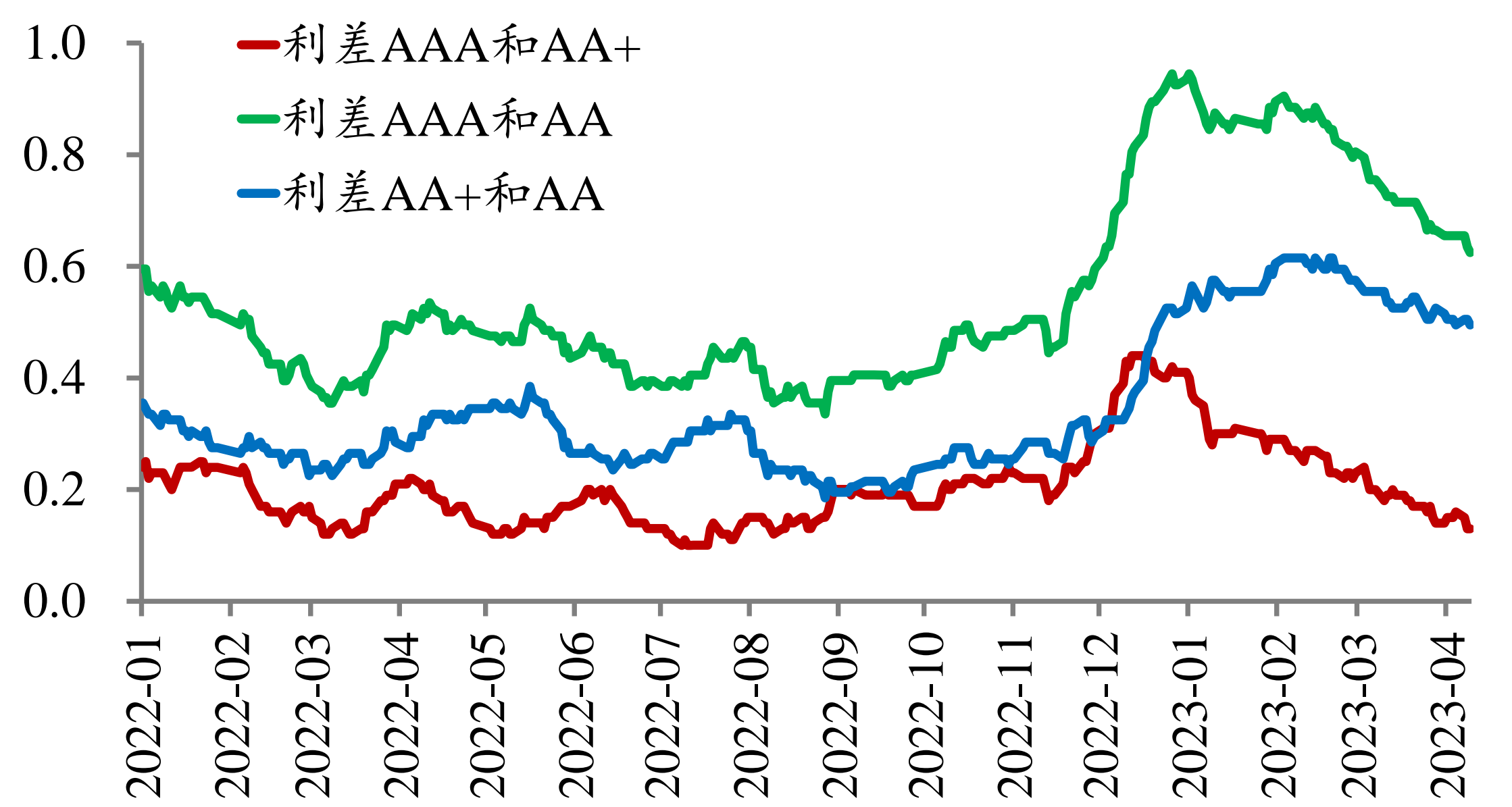


图3：2022年以来AA+级城投债期限利差 (%)

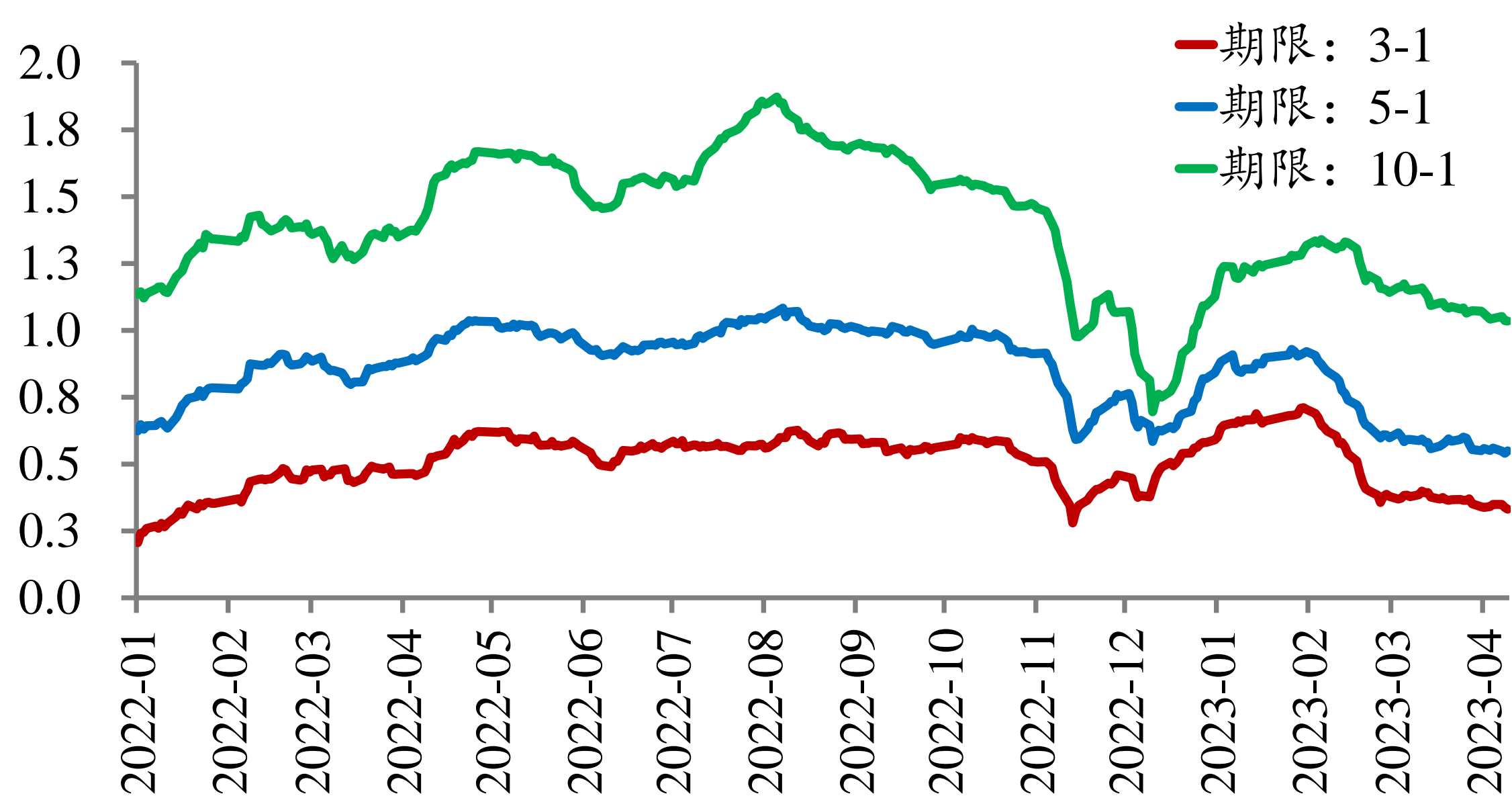
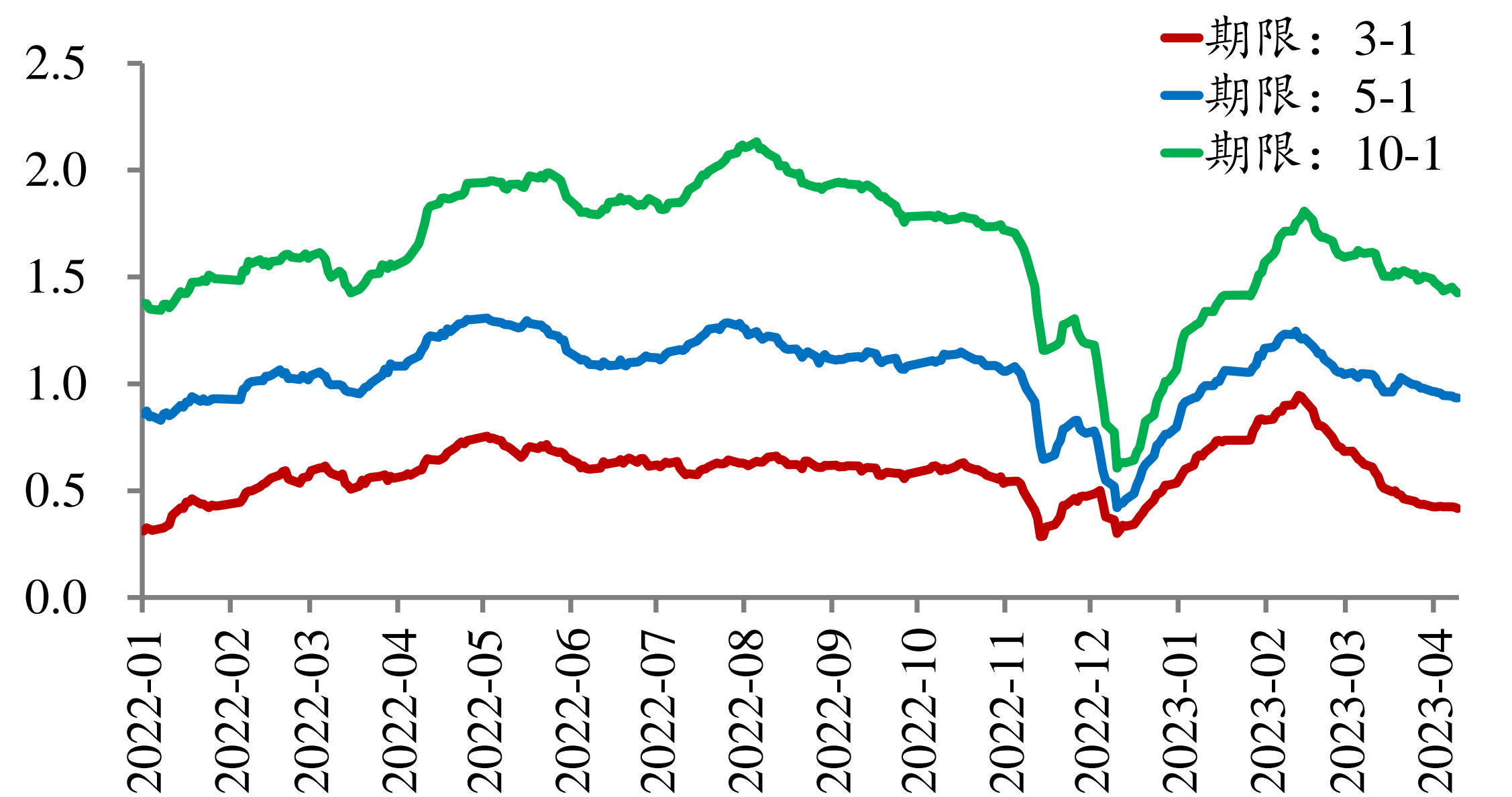


图4：2022年以来AA级城投债期限利差 (%)



城投债评级利差和期限利差所处分位情况 (2022年以来)

评级利差	AAA和AA+	AAA和AA	AA+和AA
1Y	52.04%	54.86%	50.78%
3Y	10.66%	34.17%	55.49%
5Y	8.78%	72.41%	76.80%
10Y	18.50%	68.03%	78.68%
期限利差	3Y和1Y	5Y和1Y	10Y和1Y
AAA	17.87%	12.54%	14.42%
AA+	5.02%	0.94%	7.21%
AA	9.09%	19.75%	20.06%

## 解读分析

- ▶ **一季度城投债投资策略再次转向“信用下沉”**。在经历了2022年11月之后的大幅调整后，年初配置盘进场，2023年一季度城投债利率整体呈现下行趋势。其中，短期限的高评级债券下行相对不明显，例如1年期AAA级城投债与1Y国债利率走势更相近，而其他期限和评级的债券均有不同程度下行。**在评级利差方面**，各个评级之间的利差均有所压缩，“信用下沉”策略明显，其中AA+与AAA级利差压缩幅度最大，体现出市场在一季度更倾向于向AA+级下沉。**期限利差方面**，各期限均有不同程度收窄，其中3年期与1年期之间利差收窄幅度普遍较大，反映出一季度对城投债的投资久期拉长幅度有限，3年期的品种是市场更青睐的选择。
- ▶ **城投债实质违约概率较低，仍可适当下沉信用、拉长久期**。根据企业预警通数据，一季度城投债提前兑付的规模持续上升，合计偿还约85亿元，相关债券30只，显示出城投平台较强的偿债能力和偿债意愿；再结合宏观经济修复的背景，以及各地稳增长措施的出台，城投债出现实质性违约的概率较低。因此，城投债后续仍可适当下沉信用、拉长久期，重点关注具有专业担保的债券，以及国家重点支持和龙头企业重点布局的产业。
- ▶ **展望后市操作空间**，评级利差方面，AA+与AAA级各个期限基本都回到了2022年较低的水平，进一步压缩的空间较小；AA+与AA级、AAA与AA级的利差则在1-3年期压缩幅度较大，5-10年期仍有空间。期限利差方面，3年期各评级债券均处于2022年以来较低水平；5年期AAA和AA+级债券压缩幅度较大，AA级较小；10年期各评级债券利差压缩幅度均较小。为此，向资质较好的AA级城投债信用下沉，且适当拉长久期或是性价比相对较高的选择。

# 一周金融市场盘点 (2023.4.10-4.16)

热点  
图解

大类资产	名称	2023.4.14 (%)	一周变动 (BP)	较3月末变动 (BP)
信贷	LPR 1Y	3.65	-	-
	LPR 5Y	4.30	-	-
	国股转贴现票据利率1M	2.13	0	-188
	国股转贴现票据利率6M	2.11	-11	-46
	国股转贴现票据利率1Y	2.11	-11	-37

大类资产	名称	2023.4.14 (%)	一周变动 (BP)	较3月末变动 (BP)
固收	DR001	1.61	24	-20
	DR007	2.02	2	-37
	NCD到期收益率 (AAA) 1Y	2.62	-2	2
	NCD发行利率 (股份行) 1Y	2.65	1	0
	国债2Y	2.41	0	2
	国债10Y	2.83	-2	-2
	企业债 (AAA) 3Y	3.04	-4	-4
	企业债 (AA+) 3Y	3.18	-3	-3
	企业债 (AA) 3Y	3.62	-1	-2
	美国国债2Y	4.08	11	2
	美国国债10Y	3.52	13	4
	日本国债2Y	-0.05	1	1
	日本国债10Y	0.47	0	8
	英国国债2Y	3.61	27	17
	英国国债10Y	3.57	12	3
	法国国债2Y	2.97	34	21
	法国国债10Y	2.93	23	13
	德国国债2Y	2.79	32	5
德国国债10Y	2.39	26	3	

大类资产	名称	2023.4.14 (%)	一周变动 (%)	较3月末变动 (%)
外汇	美元指数	101.58	-0.5	-1.0
	欧元兑美元	1.10	0.8	1.4
	美元兑日元	133.80	1.2	0.7
	英镑兑美元	1.24	0.0	0.7
	美元兑人民币: 即期汇率	6.85	-0.4	-0.3
	美元兑人民币: 中间价	6.86	-0.3	-0.2
	离岸人民币: 即期汇率	6.87	-0.1	0.0

大类资产	名称	2023.4.14 (%)	一周变动 (%)	较3月末变动 (%)
大宗商品	CRB指数	547.92	0.4	-0.5
	BDI指数	1,435.00	-8.0	3.3
	NYMEX轻质原油	82.52	2.3	9.1
	IPE布油	86.31	1.4	8.0
	COMEX黄金	2,015.80	-0.5	1.5
	LME铜: 3个月	9,085.00	2.8	1.7
	CBOT玉米	635.75	-1.2	-3.7

大类资产	名称	2023.4.14 (%)	一周变动 (%)	较3月末变动 (%)
权益	MSCI全球	781.85	1.1	0.9
	上证综合指数	3,338.15	0.3	2.0
	沪深300指数	4,092.00	-0.8	1.0
	中证500	6,431.07	-0.5	1.4
	中证1000	7,020.09	-0.3	2.1
	深证成份指数	11,800.09	-1.4	0.6
	创业板指数	2,428.09	-0.8	1.2
	恒生指数	20,438.81	0.5	0.2
	标普500指数	4,137.64	0.8	0.7
	道琼斯工业平均指数	33,886.47	1.2	1.8
	纳斯达克综合指数	12,123.47	0.3	-0.8
	德国DAX全收益指数	15,807.50	1.3	1.1
	英国富时100指数	7,871.91	1.7	3.1
	法国CAC40指数	7,519.61	2.7	2.7
	东京日经225指数	28,493.47	3.5	1.6
	韩国综合指数	2,571.49	3.3	3.8
	澳洲标普200指数	7,363.10	2.0	2.6

## 重要政策数据

- 央行一季度货政例会提出要精准有力实施稳健的货币政策，搞好跨周期调节，着力支持扩大内需；保持信贷合理增长、节奏平稳；用好政策性开发性金融工具，重点发力支持和带动基础设施建设，促进政府投资带动民间投资；融资成本从“推动降低”转为“稳中有降”；房地产提出加快完善住房租赁金融政策体系。
- 我国3月M2、社融和新增贷款超预期。M2同比增长12.7%，人民币贷款和社融分别新增3.89、5.38万亿元。
- 我国3月CPI同比上涨0.7%，涨幅创近一年半新低，PPI同比降幅扩大至2.5%。
- 我国3月出口数据明显向好，一季度进出口同比增长4.8%，出口同比增长8.4%，进口同比增长0.2%。
- IMF预计2023年全球经济增长2.8%，2024年增长至3%，均下调0.1个百分点。
- 美国3月CPI同比增长5%，环比增长0.1%，均低于预期，但核心CPI同比上涨5.6%，有所反弹，韧性仍强。

## 市场走势分析

- 流动性：**本周资金利率中枢整体抬升，R007和DR007分别收于2.13%、2.02%，前值2.27%和2%，流动性分层有所缓解。
- NCD：**本周同业存单发行7079亿元，发行量较前周的1836亿元大幅上升，净融资转正，1Y AAA同业存单到期收益率小幅下行2bp至2.62%。
- 债市：**国内债市本周先受到部分地区中小银行存款利率下调和通胀数据低于预期的影响下行，后在进出口数据好于预期下有所回调，整体小幅下行。美国3月核心通胀略有上浮，密歇根大学通胀预期大幅上涨，美联储5月继续加息概率增加，美债利率上行。
- 汇市：**美国CPI、PPI同比增速继续放缓，首次申请失业救济人数回到一年多高位，加息尾声信念被加深，美指继续下行。国内通胀有所下降，但出口大超预期，叠加社融连续4个月超季节性，经济复苏态势向好，支撑人民币上行。
- 商品：**供应收紧忧虑持续，同时受美国通胀不及预期以及中国原油进口数据提振，国际油价继续上涨。美国通胀数据及美联储会议纪要偏鸽搅动市场，贵金属周中大幅上行，尽管周五美国零售销售超预期放缓，但金价仍冲高回落。
- 股市：**国内股市除上证继续震荡上行，其余指数多数进入调整期，价值风格领涨，成长风格回调。美国三大银行和部分欧洲企业公布季报，好于预期的盈利提振全球股市，美股则在周五较弱的消费数据影响下转跌。