

# 图说经济金融

民生银行研究院

第12期

2023年4月24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

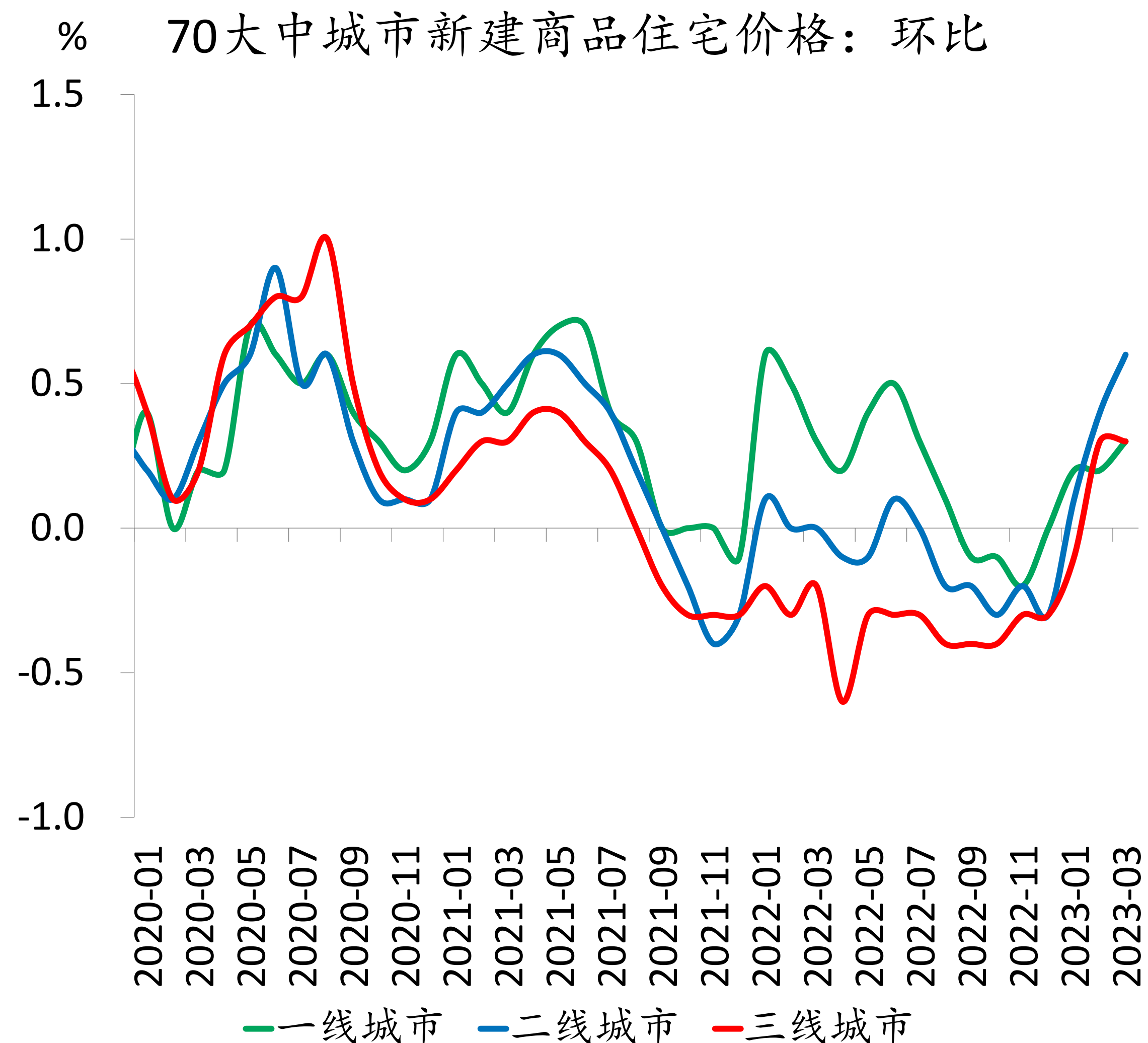
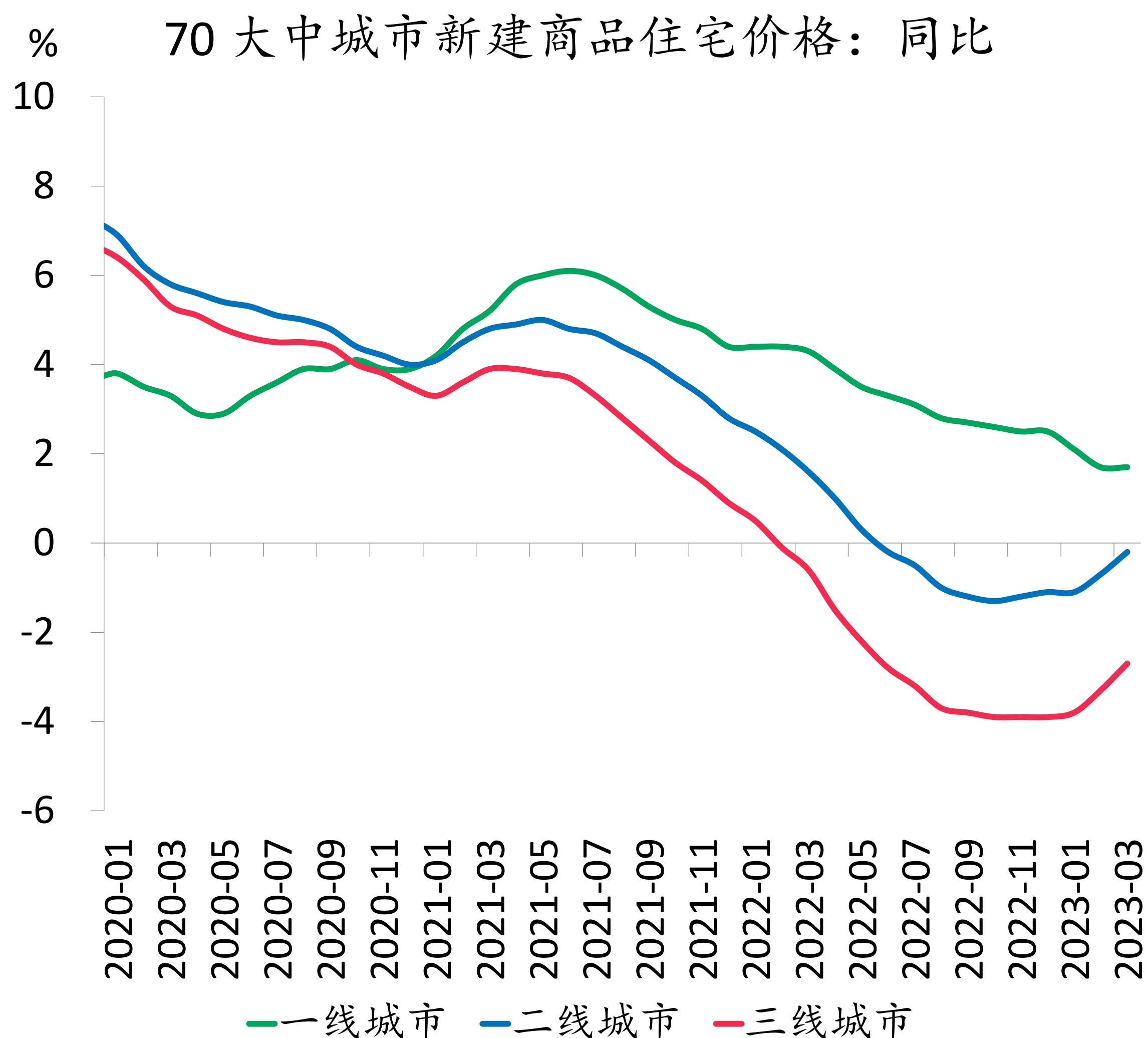
### 宏观经济 每日一图

- 首套房房贷利率下限会调整吗？
- 疫后复苏进入第二阶段
- 从GDP平减指数研判是否通缩
- 一季度财政支出前置发力明显
- 民间投资增速缘何持续回落？

### 金融市场 热点图解

- 4月MLF“小幅加量平价”续作为哪般？
- 二季度国际油价怎么看？
- 我国持有美债规模为何持续下降？
- 贷款利率是否会继续下行？
- 一周金融市场盘点（2023.4.17-4.23）

## 首套房房贷利率下限会调整吗？（4月17日）



- 近期，统计局公布了3月70个大中城房价数据，其中，新建商品房住宅价格同比下降1.4%，跌幅较上月收窄0.5个百分点，环比增长0.4%，涨幅较上月扩大0.1个百分点，新建商品房环比上涨城市64个，比上月增加9个。
- 分结构看，一线城市房价变动相对较小，环比增速加快0.1个百分点至0.3%，同比持平于1.7%，但二线城市房价环比增速加快0.2个百分点至0.6%，同比降幅收窄0.5个百分点至-0.2%，三线城市房价环比与上月增速持平于0.3%，同比降幅收窄0.6个百分点至-2.7%，二、三线城市房价同比上涨、环比上涨的城市明显增多。
- 根据央行首套房贷款利率动态调整机制要求，此前阶段性放宽房贷利率下限的城市，“如果后续评估期内新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均上涨，应自下一个季度起，恢复执行全国统一的首套住房商业性个人住房贷款利率下限”。基于2022年9月-11月房价数据，满足放宽房贷下限要求的城市有38个，截止3月底，已有36个城市将首套房房贷利率下限降至4%以下。而基于2022年12月-2013年2月的房价数据，满足放宽房贷利率下限城市的范围缩小至9个。
- 3月70个大中城市房价数据表明当前房地产市场出现了一定回暖迹象。不过，按照央行首套房利率动态调整机制，若部分城市满足连续3个月房价同比与环比上涨的要求，则将上调首套房房贷利率20-30bp至全国统一水平，这将从制度上避免房价转向过快上涨。

# 疫后复苏进入第二阶段（4月18日）

## 第一阶段：快速修复时段

- 时段：疫后2个月是经济修复最快、斜率最陡的时段，对应今年1-2月。
- 主要特征：聚集性、接触型服务业快速向疫后增长中枢靠拢，积压需求集中释放。

## 第二阶段：斜率放缓时段

- 时段：疫后3-6个月，对应今年3-6月。
- 特征：经济继续复苏但斜率放缓，景气度向更广阔领域传导。经济同比增速较高，政策进入观望时段。

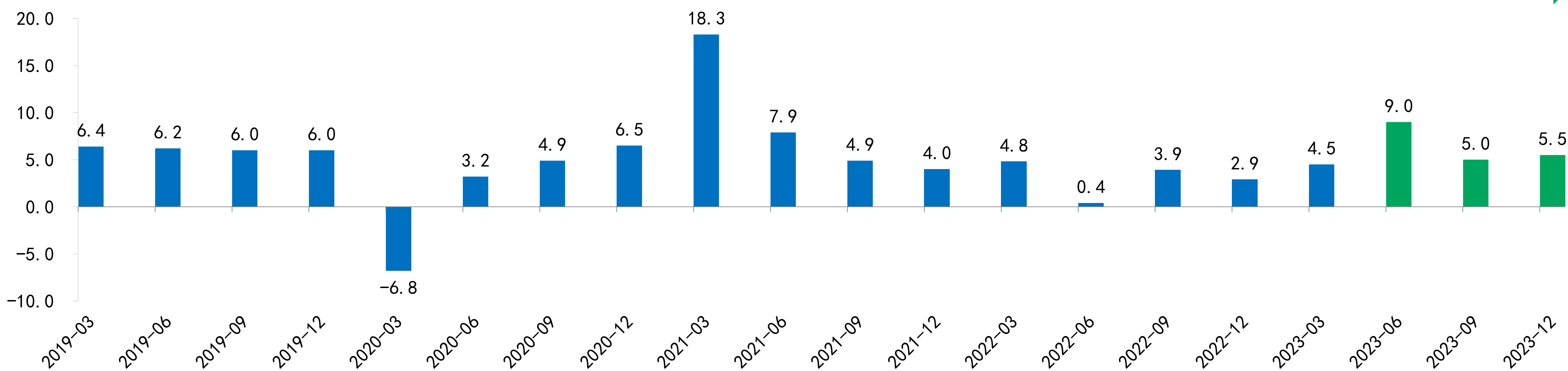
## 第三阶段：内生增长时段

- 时段：疫后7个月之后，对应今年下半年
- 特征：疫后修复接近完成，经济内生动能成为主导。如复苏不及预期，中央可根据实际情况出台针对性政策。

1-2月

3-6月

7月以后



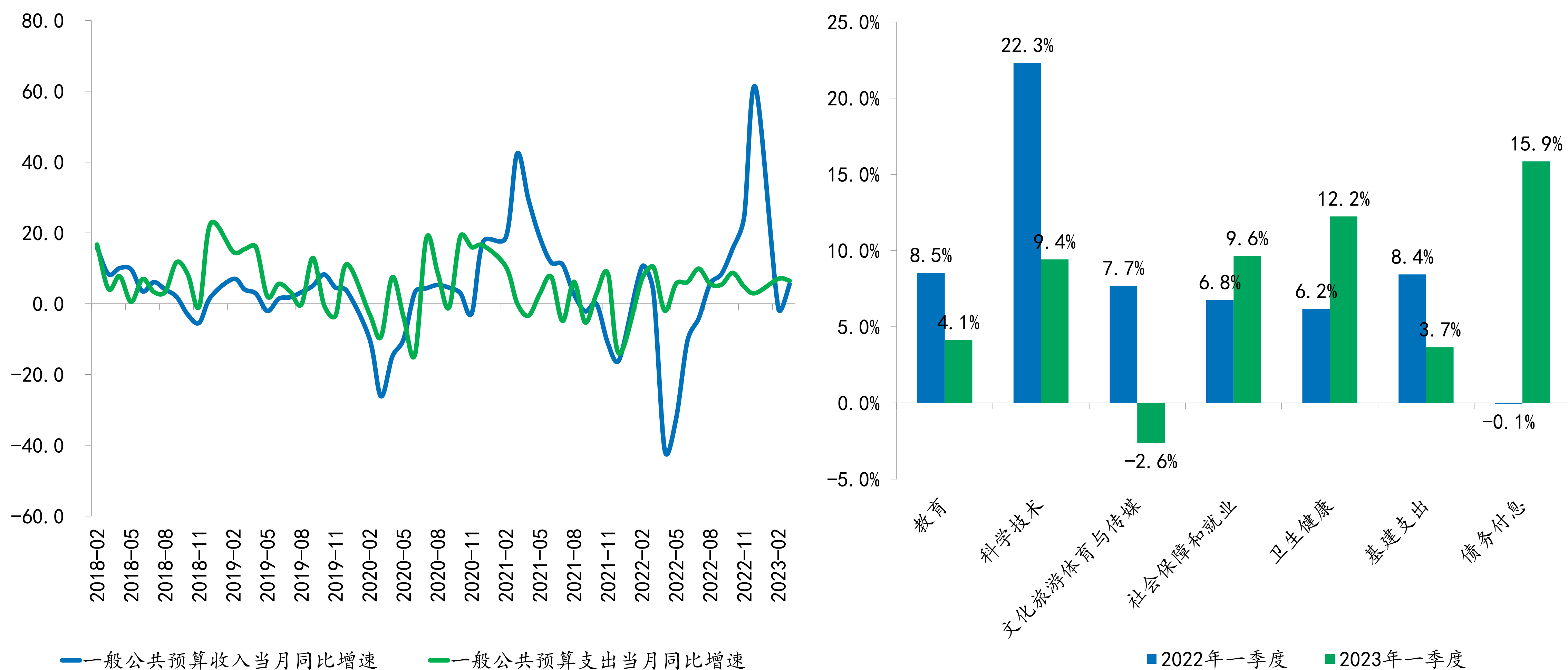
- 一季度我国GDP同比增长4.5%，扭转了去年四季度以来的下行势头，为实现全年增长目标打下了良好基础。从3月数据来看，经济环比增长斜率略有放缓，疫后复苏正进入第二阶段。
- 开年以来，受疫情防控措施优化、消费场景修复、积压需求释放和地方政府“拼经济”等因素带动，1-2月各项指标较同比和环比增速均较去年12月大幅反弹，经济处于最快修复时段。进入3月后，除投资外的多项指标同比增速仍在反弹，但环比增速大都持平甚至回落。
- 例如，3月工业增加值环比增长0.12%，低于1月的0.26%，与2月环比增速持平。3月社零环比增长0.15%，较1月的0.31%和2月的0.67%均有回落。3月固定资产投资环比-0.25%，低于1月的0.28%和2月的0.48%。从生产端到需求端，均出现了环比放缓迹象。
- 究其原因，应源于市场主体信心尚未得到有效提振。居民层面，疤痕效应仍在，收入增速偏慢，使居民部门的预防性储蓄倾向偏高，消费倾向不足；企业层面，出口面临压力，盈利尚未改观，产能利用率继续回落，企业继续扩大投资的意愿同样不足。
- 4月7日国常会指出，当前经济恢复正处于关键期。要在深入调查研究基础上，扎实做好经济运行监测、形势分析和对策研究，适时出台务实管用的政策措施。预计在4月底的政治局会议上，政策导向和发力重点将更为明确。

# 从GDP平减指数研判是否通缩（4月19日）

考察时间段	持续时长	区间内GDP平减指数同比均值（%）							佐证指标（%）		结论
		整体经济	农业	工业	建筑业	房地产	金融	实体服务业	平均GDP增速缺口	平均M2增速缺口	
1998Q2-1999Q4	7个季度	-1.3	-2.3	-4.0	-0.9	4.6	-1.6	2.9	-0.53	0.41	通缩
2009Q2-2009Q3	2个季度	-1.5	-2.7	-5.9	1.1	16.5	2.3	0.5	-3.43	6.28	通缩
2015Q3-2015Q4	2个季度	-0.3	-1.0	-5.2	-2.7	8.2	3.0	2.9	-0.09	1.27	类通缩
2022Q4-2023Q1	2个季度	0.2	2.0	-1.7	-2.1	2.0	1.1	1.6	-0.50	0.64	低通胀

- GDP平减指数是名义GDP除以实际GDP的商，可以衡量生产法计算下的GDP中各行业的价格情况。相比之下，CPI仅衡量最终消费的价格，PPI仅衡量工业品出厂价格，因此GDP平减指数能更全面衡量全社会经济活动的价格变化（甚至包括一部分资产价格变化），也可用于判断通缩与否。
- 自1990年以来考虑季度GDP平减指数负增长的情况，存在通缩特点的时段主要包括亚洲金融危机期间（1998年二季度至1999年四季度），全球金融危机期间（2009年二季度至三季度），以及2015年股灾期间（2015年三季度至四季度）。
- 与历史上三个时段相比，去年四季度与今年一季度GDP平减指数同比增速分别为0.1%和0.5%，平均增速为0.2%，并未出现整体价格的负增长。
- 从GDP生产法下的各行业看，当前两个季度工业行业平减指数平均下降1.7%，虽然处在收缩区间，但相较历史上三个时段4%~6%的收缩尺度依然较小；建筑业由于受到地产冲击平减指数平均下降2.1%，一季度降幅已收窄至0.7%；而其余行业的平减指数均未进入下降区间。实体服务业（指剔除地产和金融后的第三产业）的平均平减指数为1.6%，比1999和2015年时间段略低，但从趋势看仍在回暖。
- 再结合GDP与M2增速缺口（区间内平均增速相较于长期趋势的差）进行综合判断，我们认为1998-1999、2008两个时间段符合通缩的特点，但2015年仅为“类通缩”，而当前我国的经济特点应属于“低通胀”而非通缩。

# 一季度财政支出前置发力明显（4月20日）



- 今年一季度，财政支出高增长，同比增速达6.8%，比全年预算增速高1.2个百分点；预算完成进度达24.7%，远高于过去两年来的同期水平，支出前置发力明显。财政支出加速主要源于民生支出和债务付息支出的高增长，基建领域的支出相对偏弱。
- 民生方面，卫生健康、社会保障和就业、科学技术支出同比增速分别达12.2%、9.6%、9.4%。不过3月以来，随着疫情消退，卫生健康支出增速迅速回落。债务付息方面，支出同比增长15.9%。近几年来政府债务快速积累，杠杆率由2019年的38.6%快速提升至2022年的50.3%，预计今年将进一步提升。债务付息支出高速增长，将压缩政府实际可用财力，挤占其他领域支出，降低公共财政对经济的扩张效果。基建方面，支出同比增速仅3.7%，较去年同期低4.7个百分点，一季度基建投资增速较高应主要来自专项债和贷款带动。
- 与此同时，受高基数、部分税收错期入库等特殊因素影响，财政收入疲弱，一季度仅同比增长0.5%，低于全年预算增速6.2个百分点；预算完成进度为28.7%，略低于过去两年同期水平。
- 财政支出高增，而收入承压，导致收支平衡压力加大。一季度财政赤字为5574亿元，同比增加4024亿元。由于今年预算赤字规模与去年相近（今年为57830亿元，去年为56985亿元），这可能会对后续财政发力空间形成小幅抑制。

# 民间投资增速缘何持续回落（4月21日）



- 今年一季度，固定资产投资同比增长5.1%，但民间投资仅同比增长0.6%，且较1-2月回落0.2个百分点，较去年全年回落0.3个百分点，持续放缓。
- 统计局发言人指出，房地产市场调整是重要影响因素。民间投资中，一季度房地产开发民间投资下降13.8%，下拉民间投资增速5个百分点。此外，民间投资还面临近期企业效益下滑、市场预期不稳等制约因素。
- 这一解读基本符合事实。民间投资主要包括制造业、基建和房地产开发三部分。**横向来看**，一季度制造业投资同比增长7.0%，其中民间制造业投资同比10.3%。基建投资中的交运仓储同比增长8.9%，其中民间投资同比10.6%。一季度房地产开发投资同比增长-5.8%，其中民间投资-13.8%。
- 民间房地产开发投资之所以增速偏低，主要源于民营房企经营状况尚未改善。一方面，当前政策主张“有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况”，规模较小的民营房企仍较难获得支持；另一方面，居民对于期房尤其是民营房企期房信心尚未稳固，其销售和资金回笼亦不乐观。
- **纵向来看**，一季度民间制造业投资相比于去年年底同样有所放缓，应主要源于经营效益下滑和企业信心不足。今年前两个月，私营工业企业利润同比-19.9%，较去年末的-7.2%明显走弱。私营工业企业营收利润率为3.6%，仅高于2020年1-2月，为有统计以来的次低值。疫后经济景气更多体现在服务业，制造业仍然受内外需不振制约，进而影响企业投资意愿。

# 4月MLF“小幅加量平价”续作为哪般？

- ▶ 4月17日，央行开展1700亿元中期借贷便利（MLF）操作，中标利率2.75%，与此前持平。当日有1500亿元MLF到期。本月MLF完成200亿元的净投放，实现“小幅加量平价”续作。
- ▶ 自去年12月以来，MLF已实现第五次超额续作，但此次净投放量大幅收敛，同时MLF操作利率自去年8月以来也未再调整，原因何在，释放出什么政策信号？

图1：今年一季度信贷靠前发力，实现超预期放量

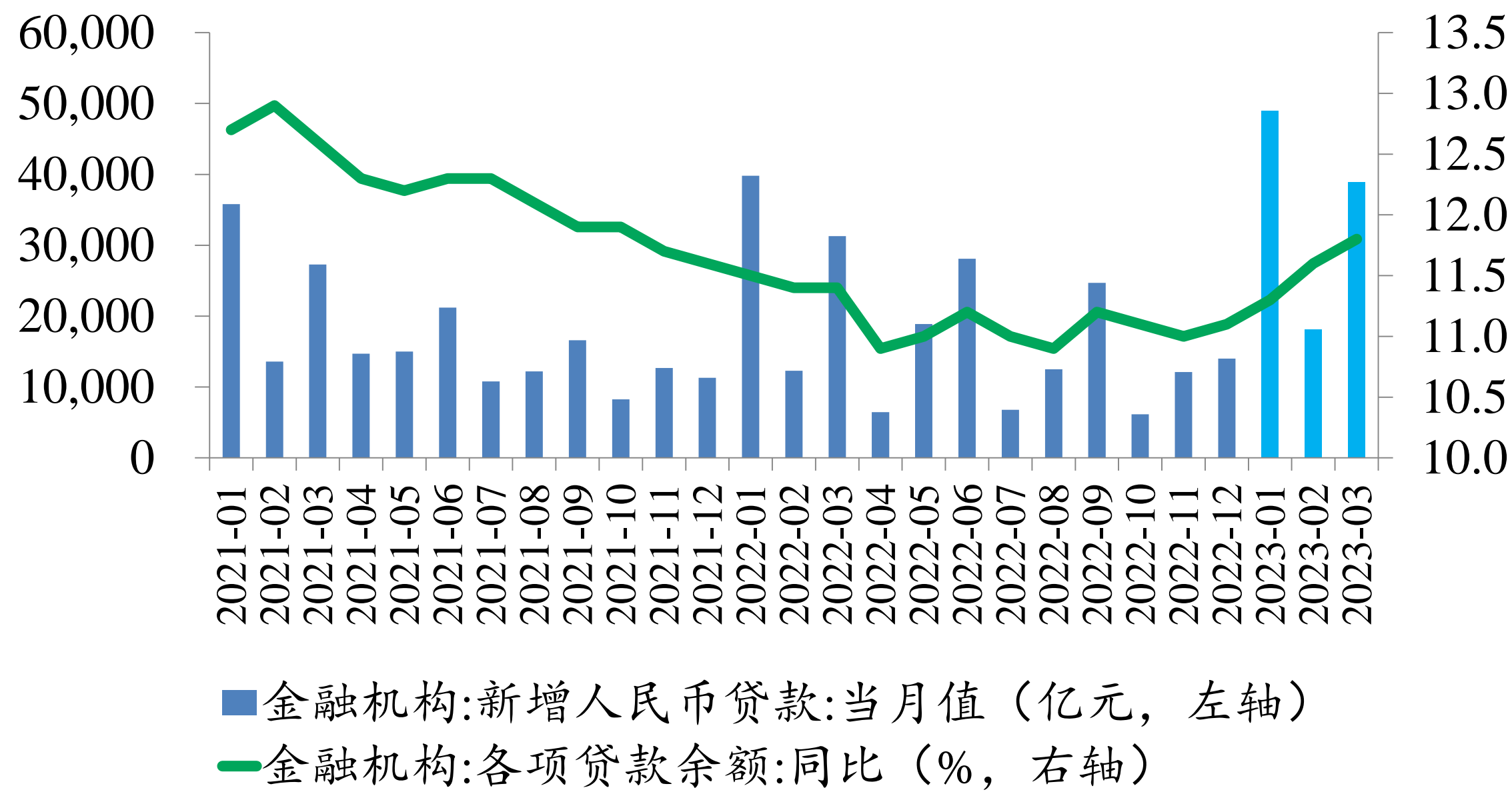


图2：近期资金利率上行，但仍低于政策利率（%）

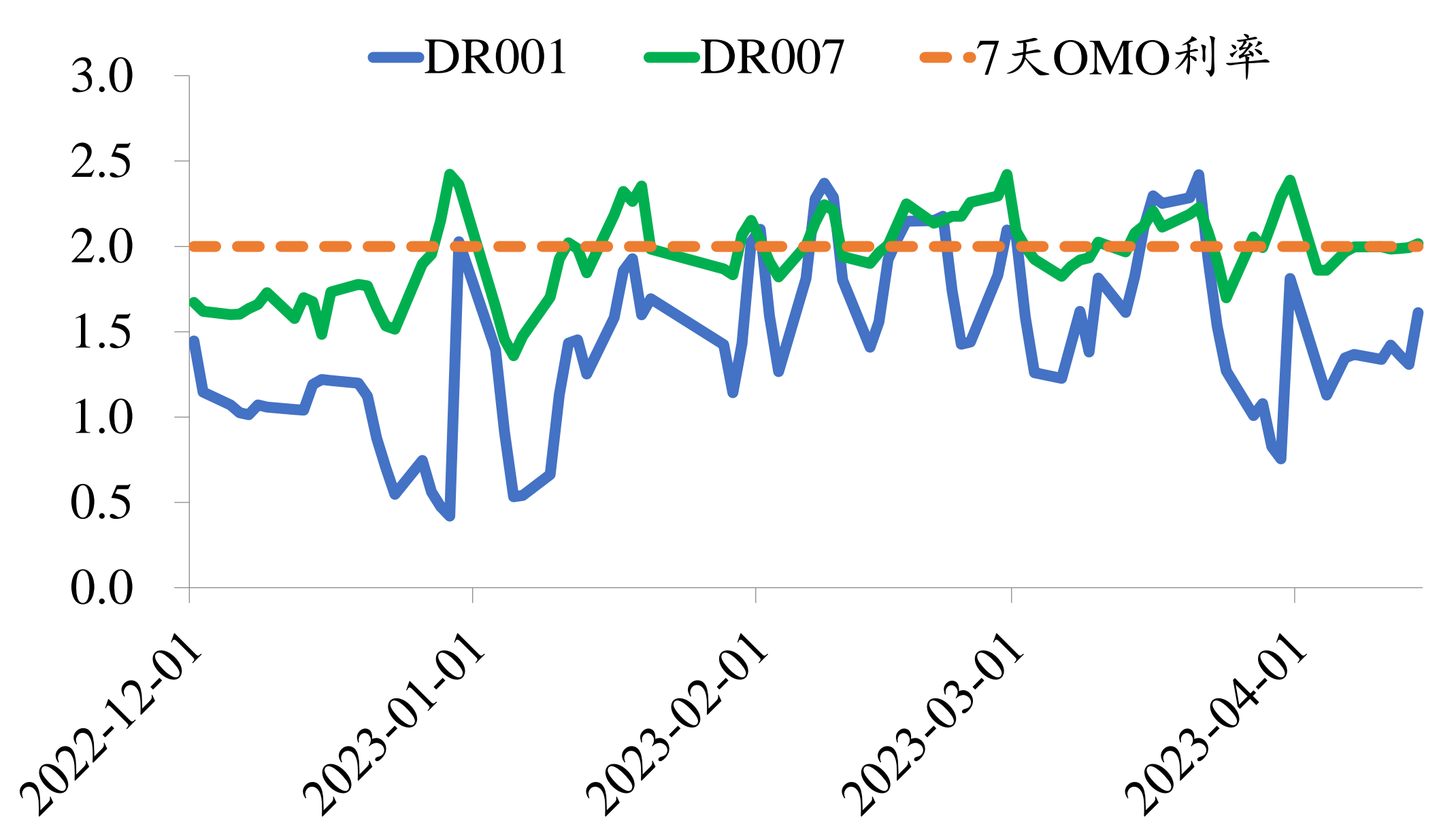


图3：近期NCD利率有所下行，MLF-NCD利差走阔

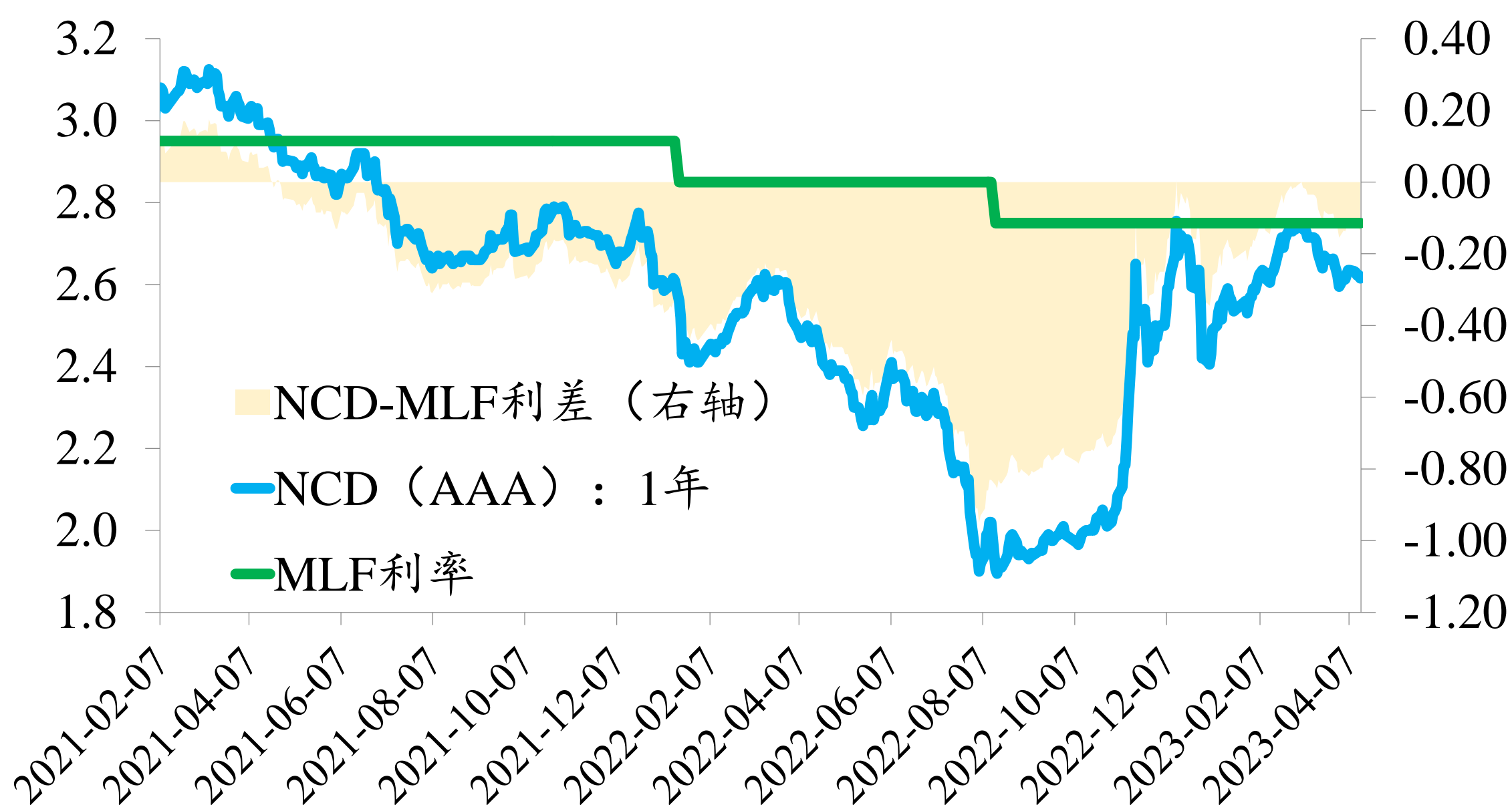
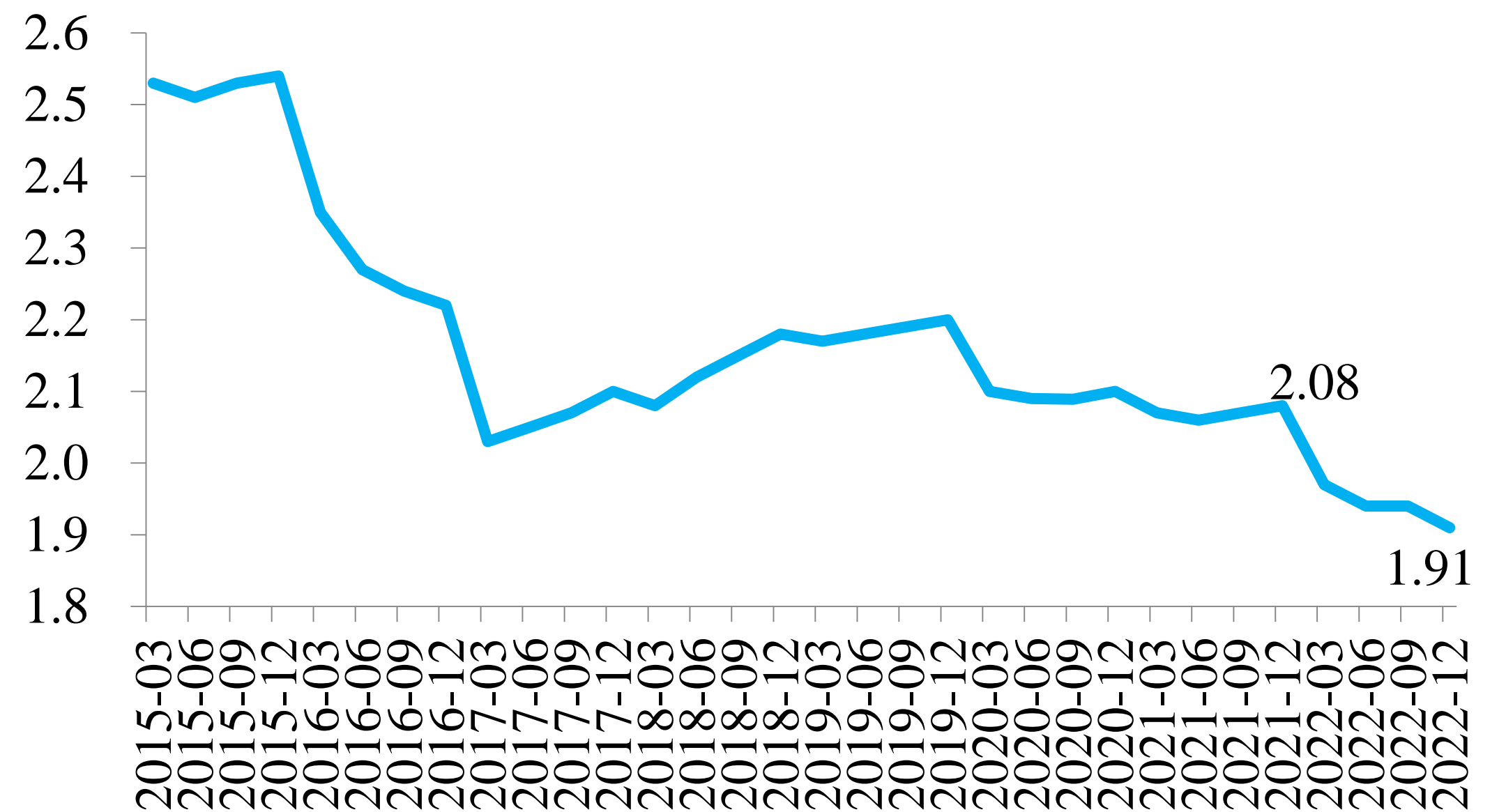


图4：商业银行净息差进一步降至历史低位（%）



## 解读分析

- ▶ **流动性支撑叠加税期来临，4月MLF延续超额续作。**
  - 一是为维稳资金面、引导银行继续加大实体支持，需要MLF延续超额投放。年初以来信贷持续强势增长，银行体系补充中长期流动性的需求增加。今年以来，MLF合计净投放5790亿元，叠加降准0.25个百分点，共释放中长期流动性超过1.1万亿元，为经济恢复创造了良好的流动性条件。在3月下旬全面降准落地、月末财政存款下放以及大行资金出加大等因素助力下，4月初银行间流动性转向宽裕，跨季后央行也顺势大幅回笼资金。但在当前经济加快修复、信贷需求强劲复苏下，信贷投放对超储的消耗仍大，上周央行又重回净投放，银行NCD发行也显著上量，显示超储或仍在低位。为维稳资金面，避免信贷“大开大合”，在近期再次降准概率不高的情况下，MLF延续超额续作是重要方式。
  - 二是税期冲击来临，MLF超额续作有助于平滑税期利率波动。4月是税收大月，缴税截止日为17日，税期前后几天对资金面的扰动较大；且在经济修复环境下，财政减税力度较去年有所下降，可能会导致今年4月税期的流动性冲击压力更大。上周资金利率中枢已出现整体抬升，为避免税期资金利率大幅波动，MLF实现超额续作进行平滑。
- ▶ **MLF净投放量大幅缩减，货币政策基调转向稳健均衡。**
  - 本月MLF净投放200亿元，为2019年8月以来的最小值，今年1-3月MLF净投放分别为790亿元、1990亿元、2810亿元。主要源于：一是3月以来银行间流动性得到较多补充，资金面边际转松，NCD利率也有所下行，银行对于MLF的申购意愿降低，央行据此灵活调整。二是央行一季度货币政策例会提出“保持信贷合理增长、节奏平稳”，后续信贷投放节奏趋于平稳下，MLF也没有大额续作的必要。总体来看，当前货币政策出现细微转向，未来增量政策空间可能有限，但仍保持中长期流动性净投放，也显示货币政策平稳而非快速调整。
- ▶ 当前国内经济修复向好，信贷需求较为旺盛；贷款利率达到历史相对低位，银行净息差持续收窄；以及国外仍处加息周期下，4月MLF利率维持不变，4月LPR报价预计仍保持平稳。

# 二季度国际油价怎么看？

图1：近一年国际油价走势（美元/桶）

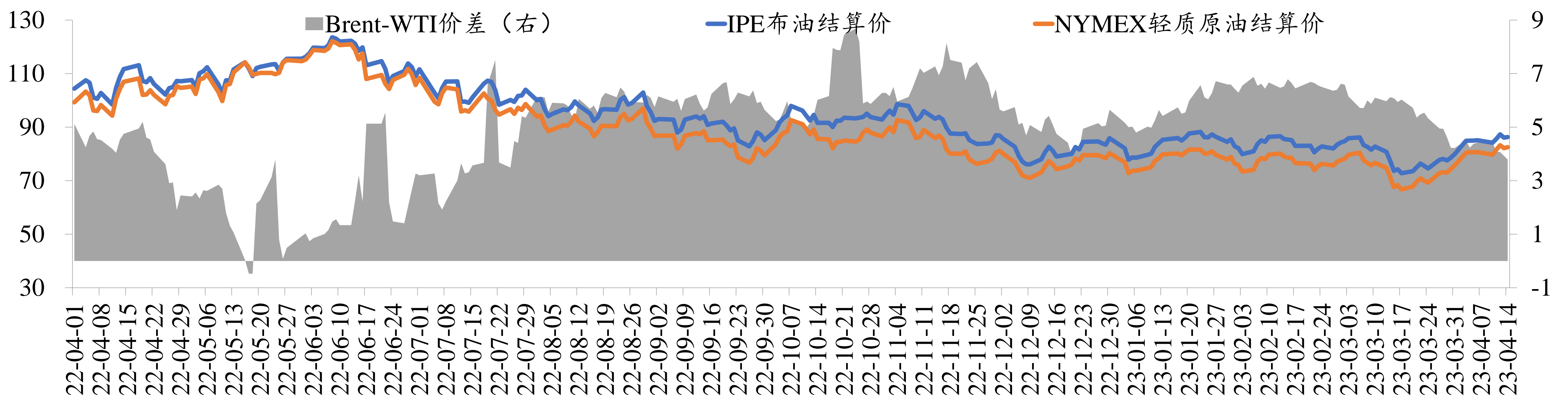


图2：美欧制造业、服务业PMI分化（%）

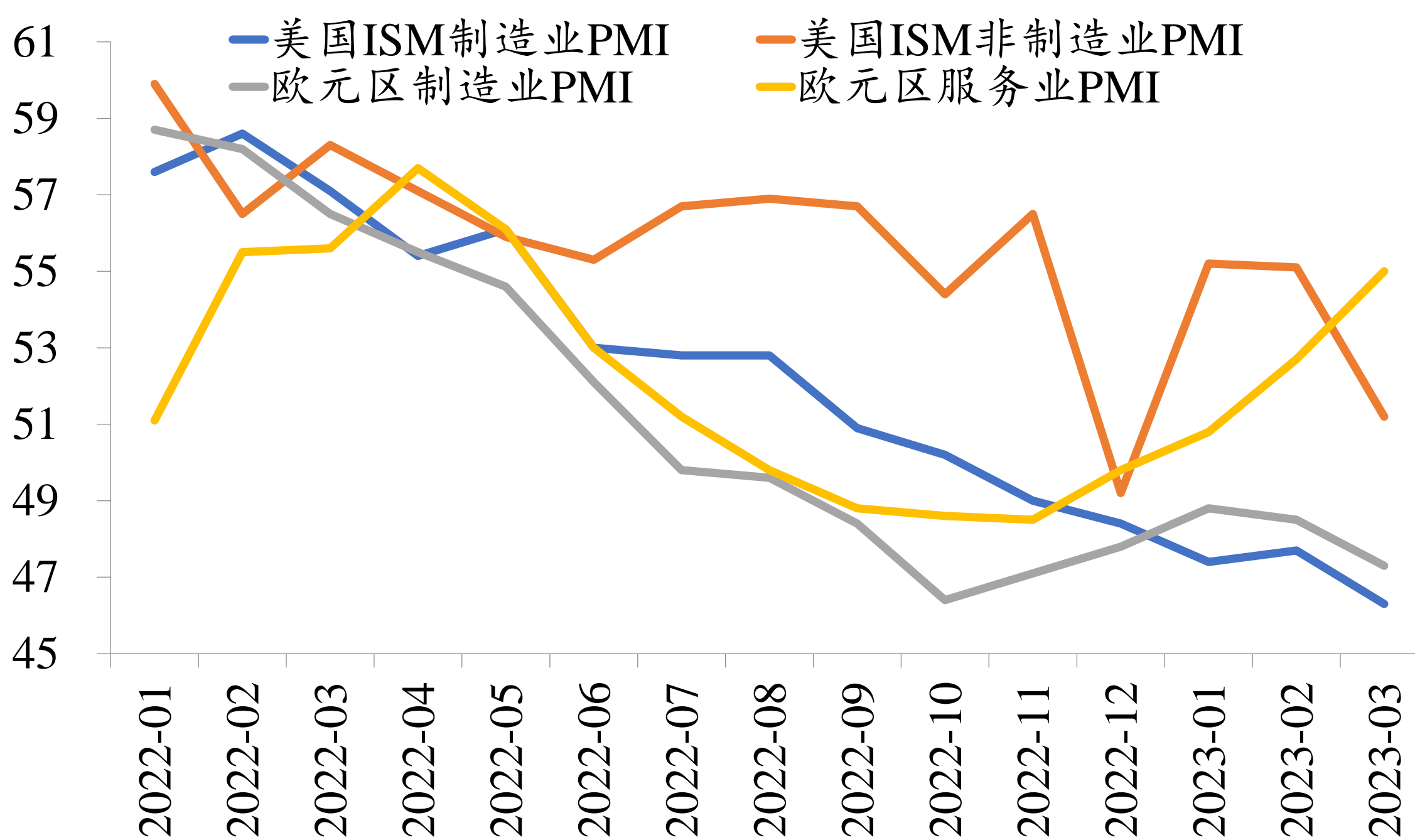


图3：OPEC+海运原油出口量（百万桶/天）



图4：美战略石油储备降至1984年来最低水平（千桶）

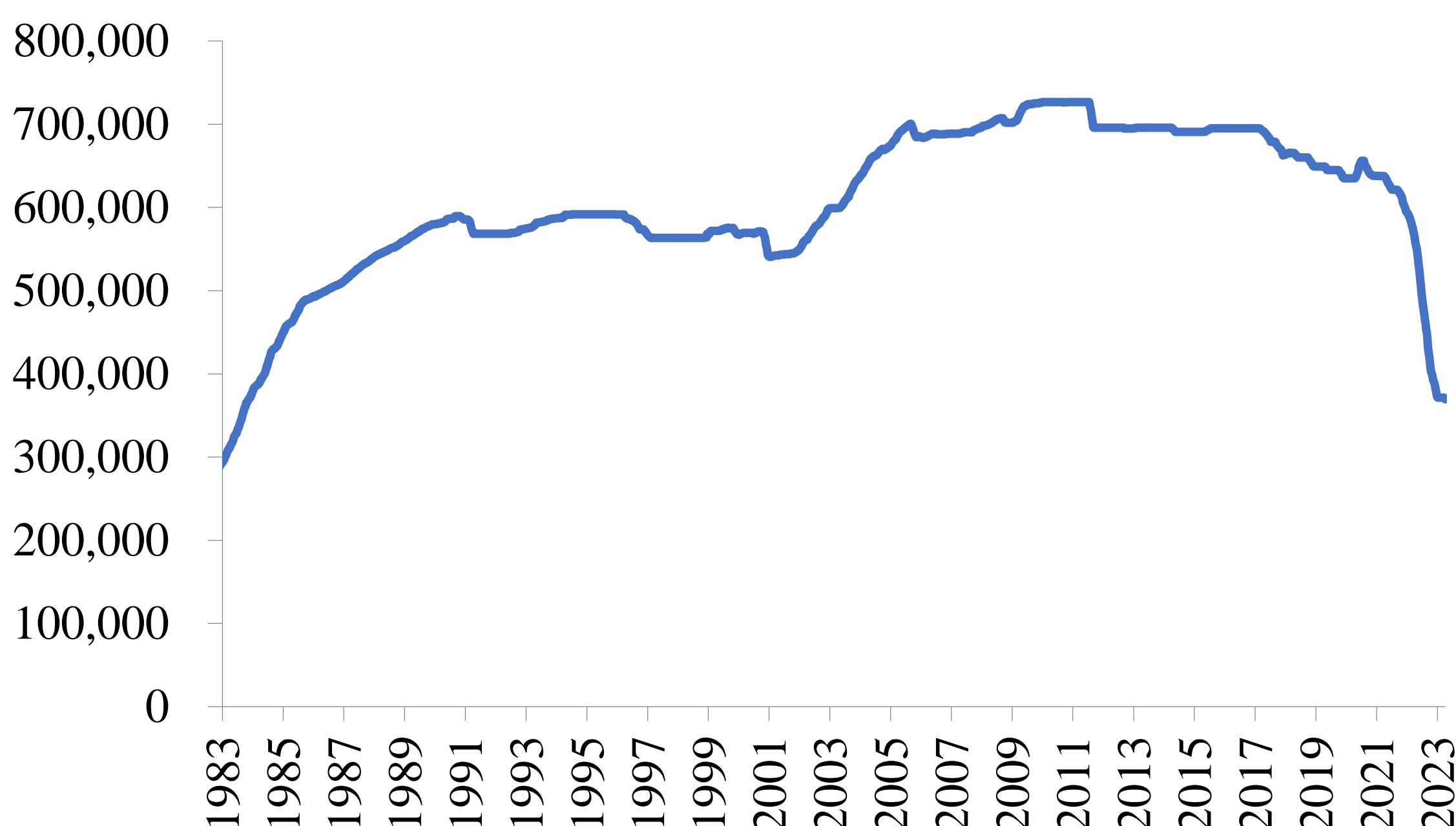
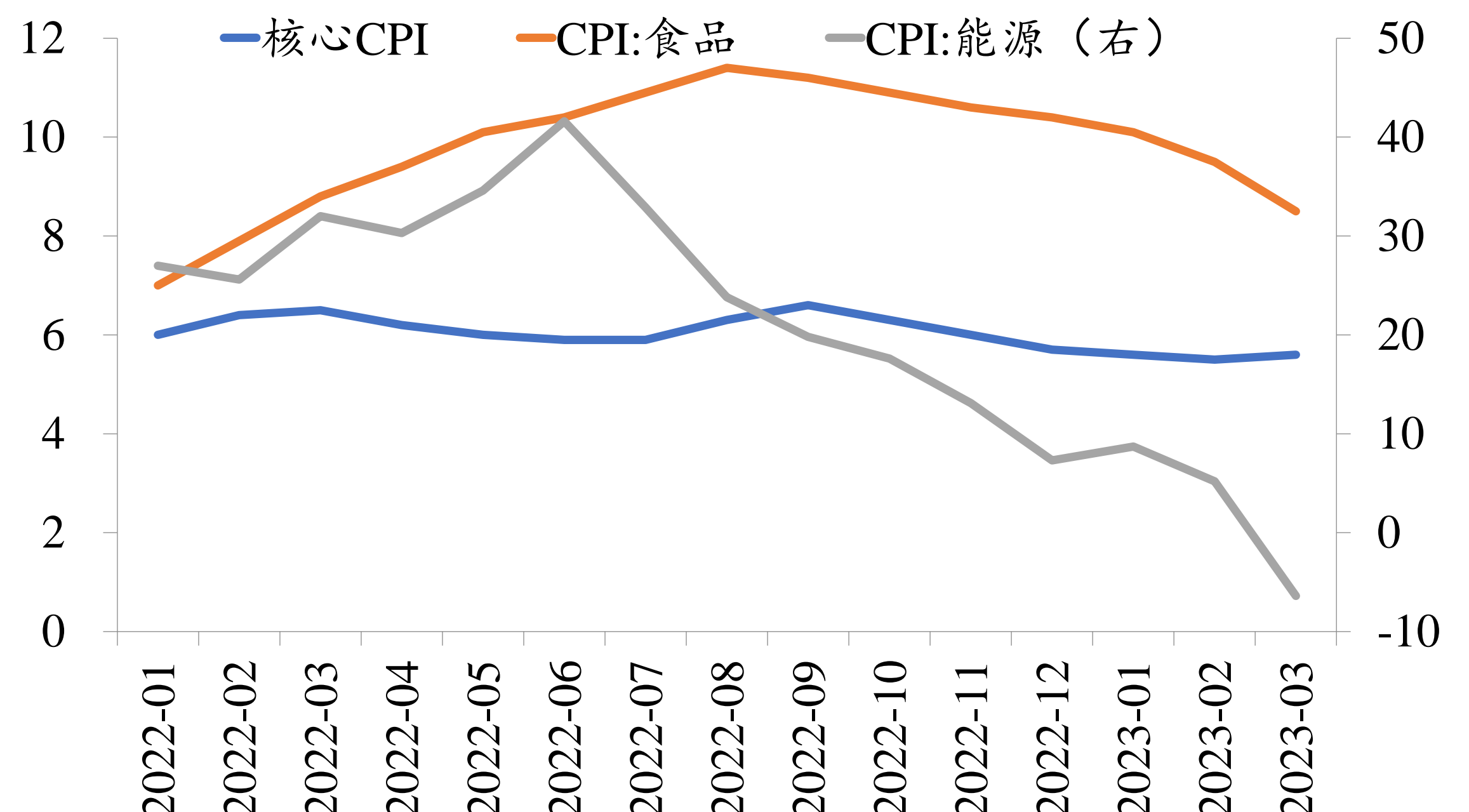


图5：美国核心、食品、能源CPI同比增速变化（%）



## 解读分析

►今年以来原油供需总体保持平衡，但银行危机一度令油价暴跌。今年前两月，油价总体处于区间震荡运行走势。从需求端看，中国经济呈弱复苏态势，对原油需求的空间仍有待观察；美欧经济总体来看也在修复，但受制造业服务业景气度分化影响，汽油表现出较强的刚需和季节性，而柴油需求同比偏低。从供给端看，OPEC+出口量总体保持稳定。从金融属性角度看，美联储加息接近尾声，流动性紧缩对油价的影响也逐渐趋缓。不过银行业危机爆发后，风险资产价格大幅走挫，布油结算价一度跌破70美元/桶。

►二季度油价或呈宽幅震荡，OPEC+减产抬升油价中枢。4月2日，多个产油国突然宣布5月开始到年底主动削减产量，加上俄罗斯此前宣布减产，总计降幅达到约165万桶/日。虽然减产原因中暗含对美国未如约回购石油的不满，但总体而言在金融市场恐慌情绪已明显缓和的情况下，OPEC+减产具有较强的“预防性”色彩。尽管美国后续有可能会采取措施打压油价，但在能源价格已不再是通胀粘性的核心症结情况下，其打压油价的意愿或不如俄罗斯、沙特挺价意愿强。另一方面，过往来看，OPEC+通常只约束产量而不限出口，故减产尽管会打破原油市场原有平衡局面，但大概率会在较高价格上实现新的平衡，而不是开启油价持续上行通道。考虑到全球经济以及各国加息的不确定性仍较强，同时地缘扰动也有可能再次加剧，二季度国际油价或呈现宽幅震荡格局，价格中枢较一季度有所抬升。

# 我国持有美债规模为何持续下降？

- ▶ 当地时间4月17日，美国财政部公布了2023年2月的财政部国际资本流动（TIC）报告。美债持仓数据显示，截至2月末，中国持有美债规模为8488亿美元，环比减少106亿美元，为连续第7个月规模减少，连续第11个月低于1万亿美元，总持仓续创2010年6月以来新低。
- ▶ 我国持有美债规模为何持续下降，后续是否仍会延续？

图1：美国国债中国持有量及占比（十亿美元）

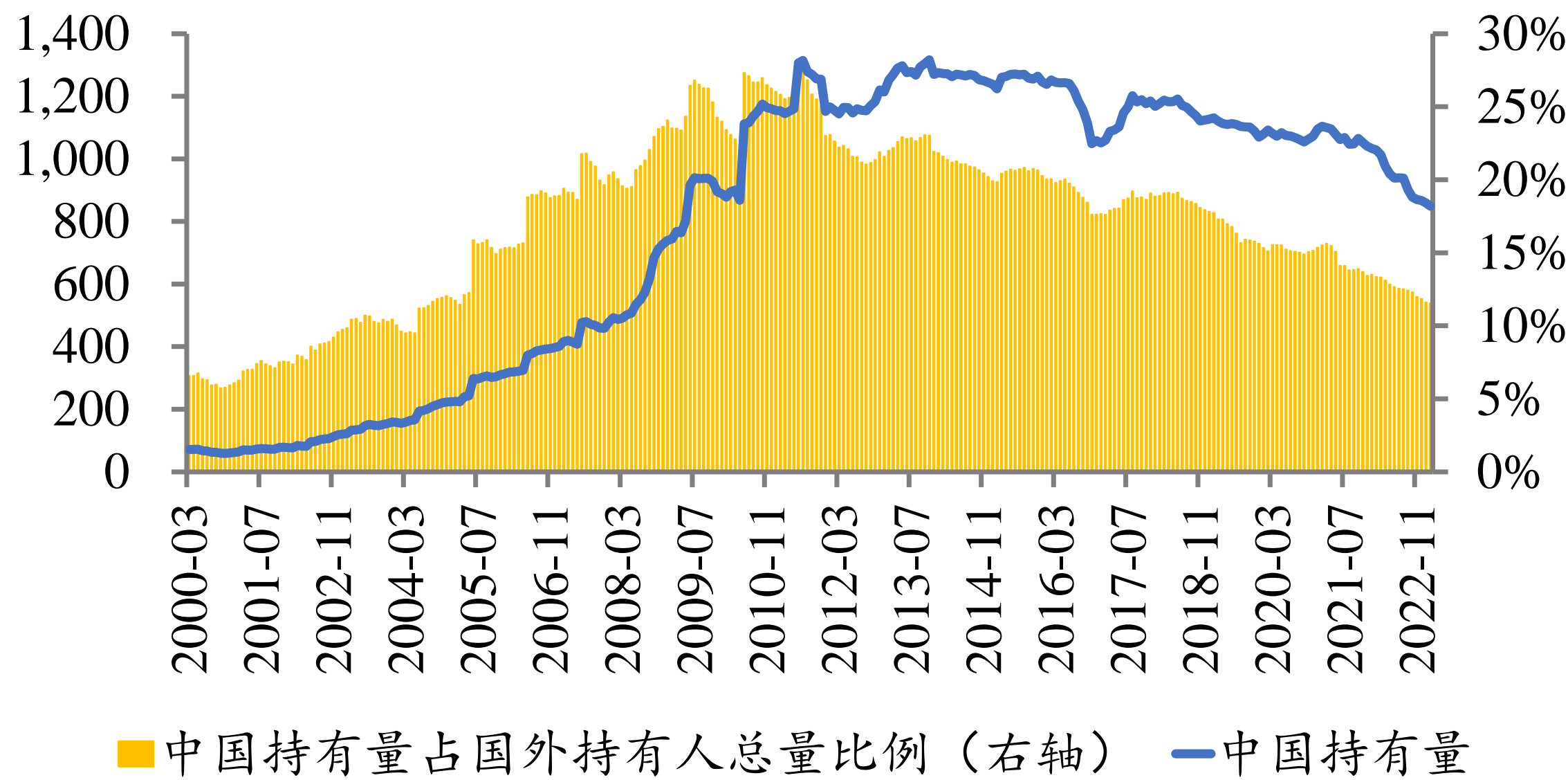


图2：美债利率与美债国外持有人持有量增速走势

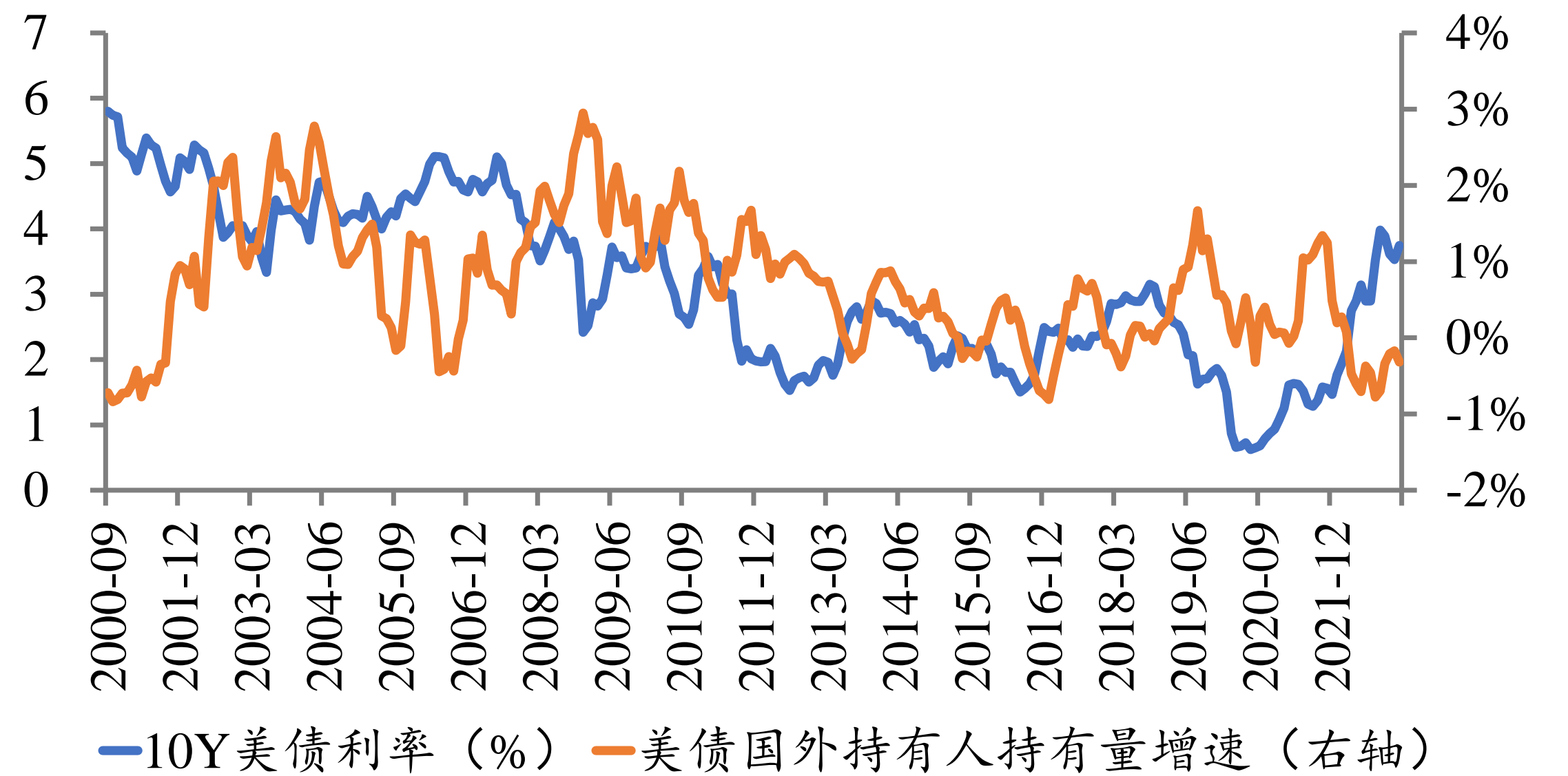
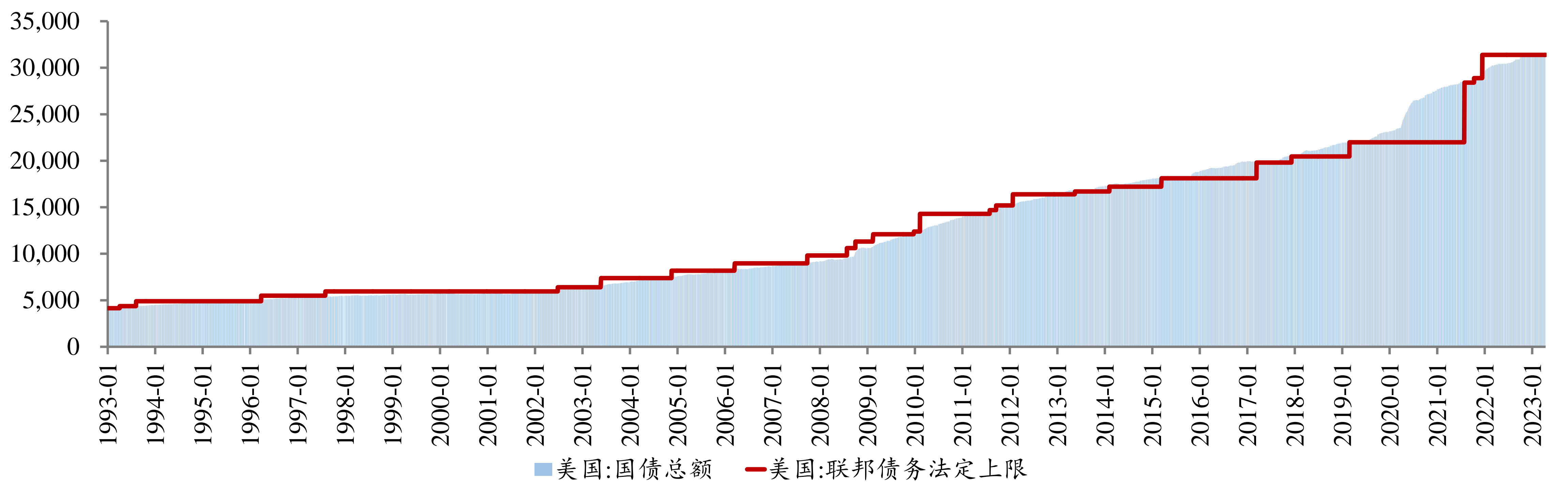


图3：美国国债总额与美国债务法定上限（十亿美元）



## 解读分析

- ▶ 我国持有美债规模下降是长期趋势，主要受市场波动、金融安全、违约风险和人民币国际化等因素影响。从2000年起，我国持有美债的规模持续上涨，占美债国外持有人总量比例也同步上升，但从2013年至今，我国持有美债的总规模形成了长期的下降趋势，已较2013年峰值下降35.54%，近期连续下降也是顺应了长期趋势。我国持有美债规模下降的主要原因如下：
  - 美债利率上升会导致美债市值下降，同时引发持有者抛售债券。美债利率上升会产生两方面影响：一是美债市值会因此下降，导致持有规模“天然”回落；二是出于收益性考虑，持有者会在此时倾向于抛售债券，进而减小规模。2013年至今，虽然美债利率有起有伏，但利率水平较2013年仍有抬升，尤其是2022年美联储加息开始后，美债利率飙升，我国持有美债规模的下降速度也大幅提升。
  - 中美处于长期的博弈之中，减持美债有利于维护我国金融安全。美国在与其他国家的竞争和博弈中，常采取限制他国外汇使用、冻结他国美元资产等制裁手段，随着我国与美国的博弈更加深化和复杂，我国需要逐步减持美债，以维护金融安全。
  - 美国债务总额已多次突破债务法定上限，我国对美债的违约风险愈发谨慎。美国上一次触及债务上限是2011年，美债评级一度被下调，中国曾阶段性大幅减持美债，随后继续增持。从2013年开始，美国虽然保持着上调债务法定上限的节奏，但国债总额却长时间处于上限之上，美债的违约风险整体有所上升，我国逐步减持美债也是出于谨慎考虑。
  - 人民币国际化进程不断推进，我国对美元资产储备需求降低。目前，人民币全球支付和跨境贸易结算份额、SDR篮子货币和世界储备货币权重均不断提升，人民币使用场景也更加充实和丰富，使得我国对美元的依赖处于不断下降的过程中，对美债的需求也相应降低。
- ▶ 基于前述因素的长期性，我国持有美债规模的下降仍是大趋势，但下降进程将较为缓慢。除市场波动的短期影响外，基于金融安全、违约风险和人民币国际化的长期综合影响，我国未来持有美债规模的下降仍是大势所趋。但考虑到美债仍是目前兼具安全性和流动性的投资品种，以及美元在国际货币体系中的主导地位，我国减持美债也将是缓慢的过程。

# 贷款利率是否会继续下行？

▶ 去年以来，信贷供需矛盾下贷款利率显著下行，新发生贷款定价明显脱离LPR，部分存贷款利率甚至出现结构性倒挂。2023年以来，在信贷竞争性投放、稳地产、促消费等推动下，一季度整体信贷利率预计延续下行态势。

▶ 4月LPR报价与此前持平，已连续8个月未变，后续LPR报价和贷款利率是否会继续下行？

图1：LPR报价锚定MLF利率，两者变动高度相关

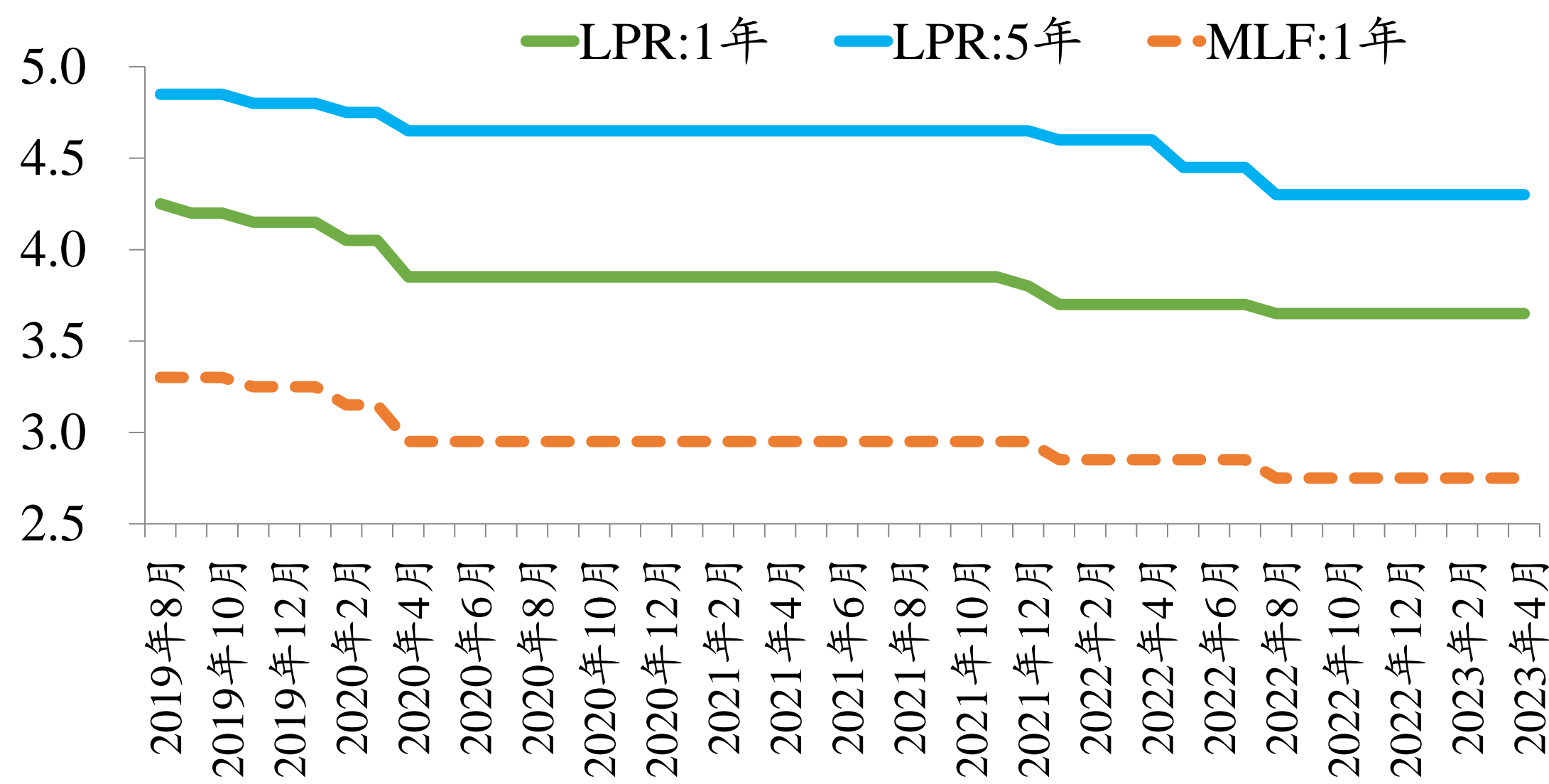


图2：今年以来流动性收敛，资金利率中枢整体上行

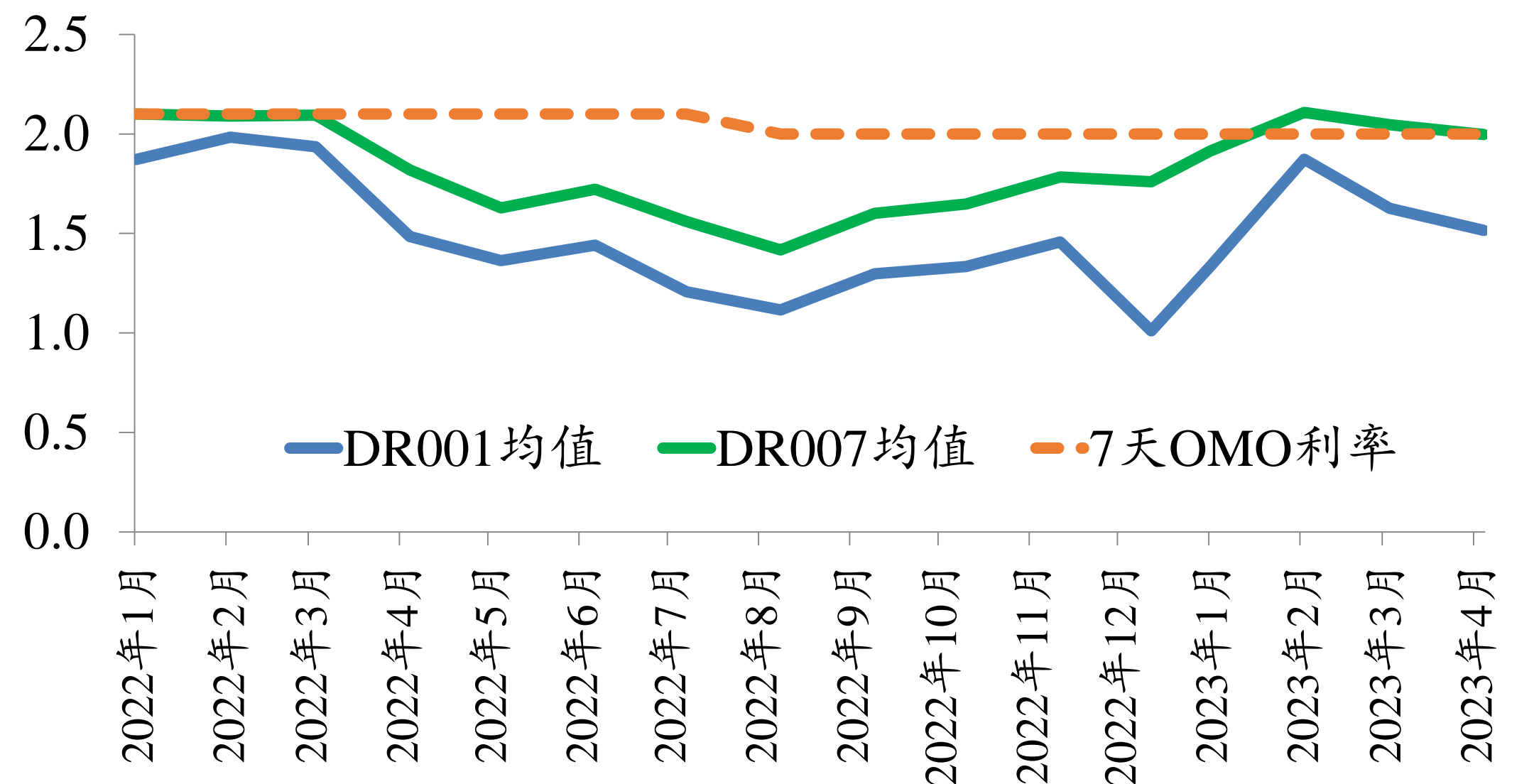


图3：同业存单利率中枢上行，与MLF的利差大幅缩窄

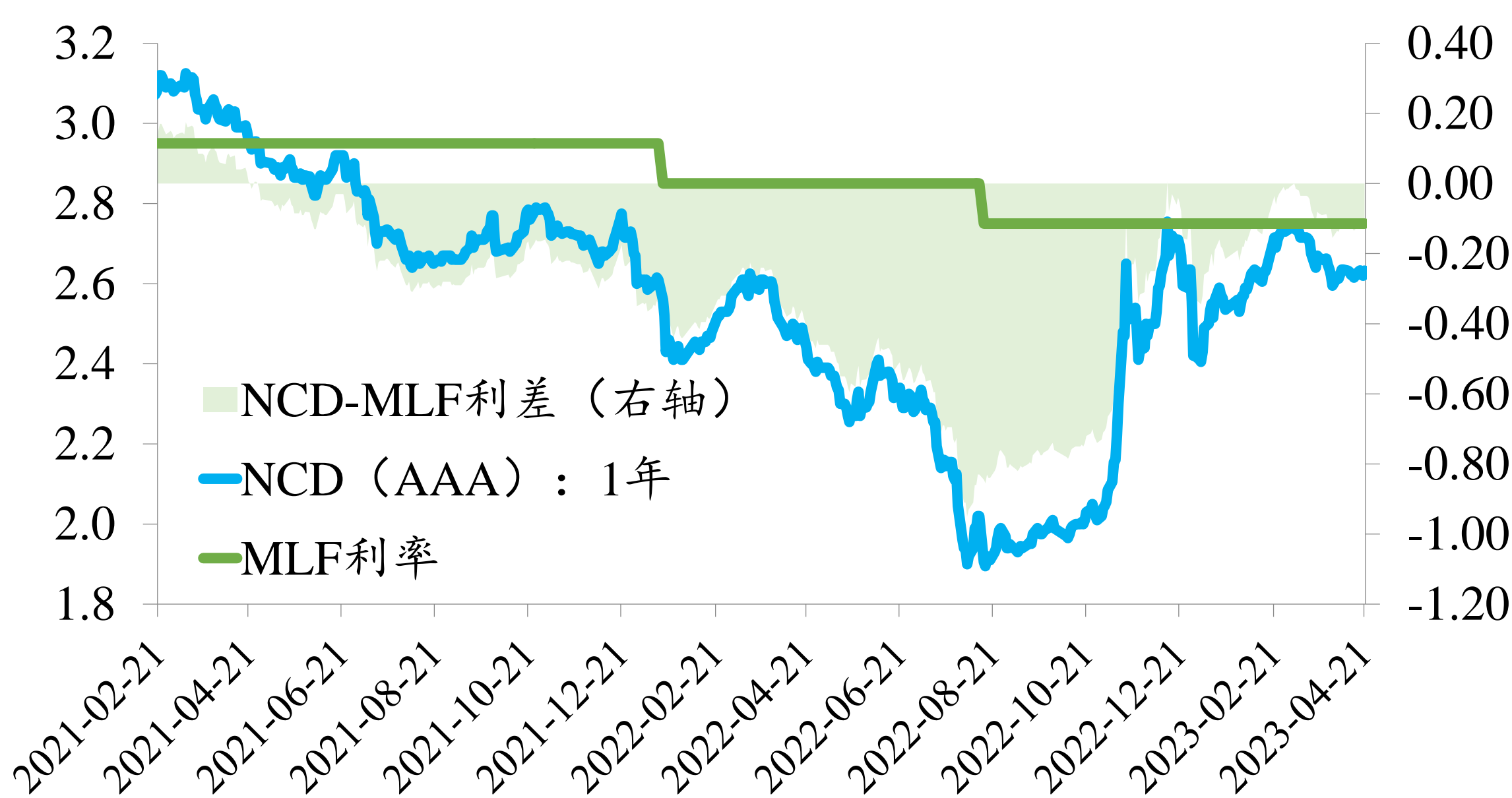
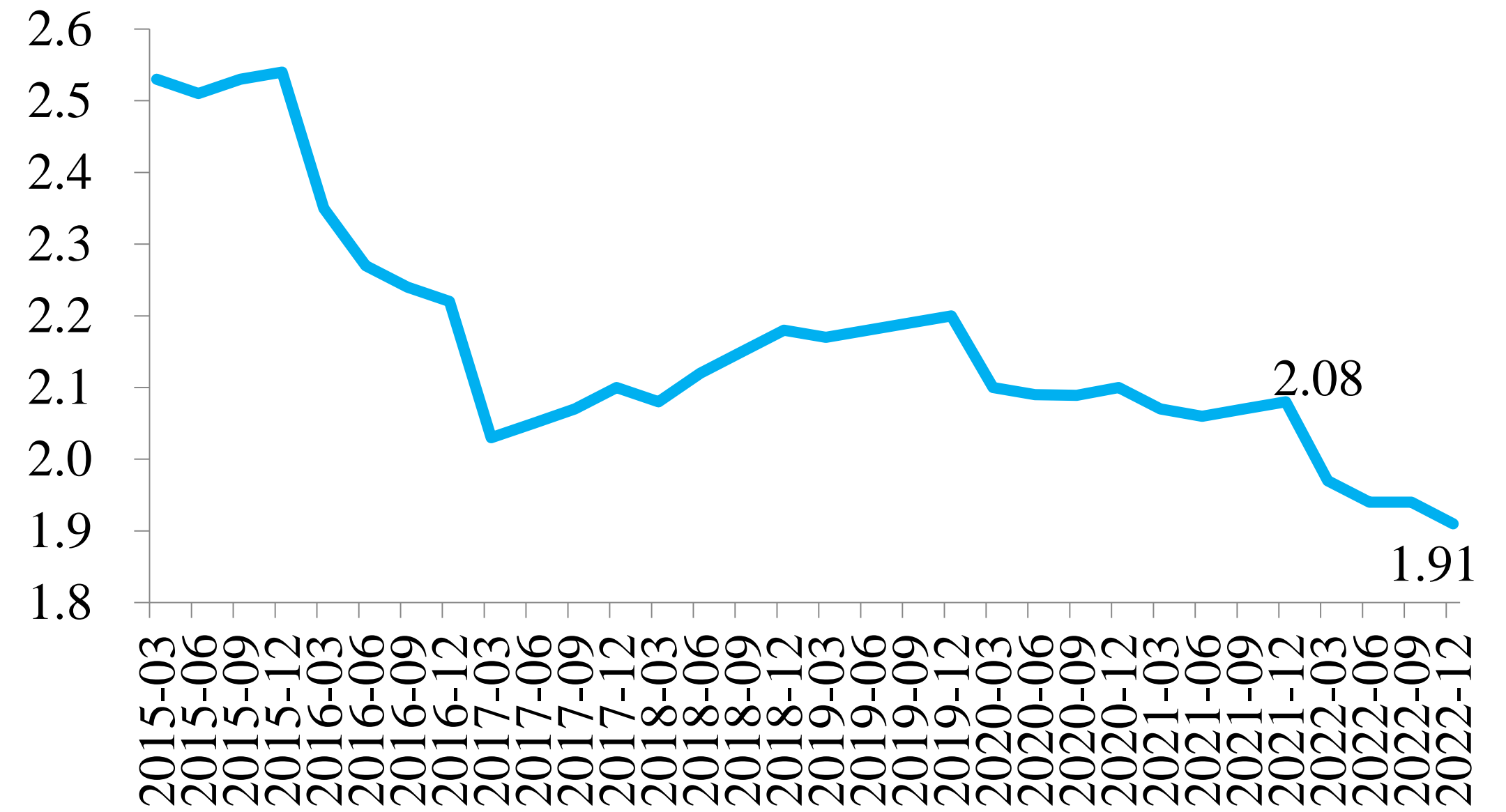


图4：商业银行净息差进一步降至历史低位（%）



## 解读分析

- ▶ **2022年LPR实现较大幅度下行，贷款利率再创有统计以来新低。**去年，在政策利率下行和信贷供需矛盾下，1年期和5年期以上LPR分别累计下调15bp和35bp，调降幅度大幅增加。与此相对应，各项新发放贷款利率持续下行，且降幅远大于LPR降幅。2022年12月，新发放总贷款、一般贷款（不含票据和按揭）、企业贷款、票据、按揭利率分别同比大幅下降62bp、62bp、60bp、58bp、137bp，企业贷款利率首次降至4%以下，个人住房贷款利率罕见下降100多个基点。贷款利率大幅下行，也使得银行净息差持续承压，下行至历史低位。
- ▶ **当前LPR报价已连续8个月维持不变，政策利率和加点下调的空间均受限。**2019年LPR改革后，MLF利率成为LPR报价的锚定利率，即LPR报价=MLF利率+加点。央行政策利率变动会对LPR变动产生直接有效的影响；同时，在MLF等政策利率之外，也会综合考虑银行成本端和贷款需求端对加点幅度的影响。
- **一方面，政策性降息的空间在进一步收窄。**从宏观数据看，一季度国内经济稳步复苏，“三驾马车”均有相对不错的表现，房地产呈现企稳回暖态势，宽松政策加码的必要性不强。从金融数据看，一季度信贷供需两旺，新增信贷和社融规模均大超预期，维持了强劲的扩张态势。从政策基调看，近期公布的央行一季度货币政策例会通稿删除了“三重压力”和“逆周期调节”表述，对国内经济形势的判断也更加乐观，政策诉求预计将从前期的持续“发力”转向“平稳”，降息空间进一步收窄。
- **另一方面，银行负债端持续承压，LPR加点下调空间受限。**当前存款定期化现象仍严重，存款成本居高不下；同时，今年以来资金面易紧难松，银行市场化负债成本中枢整体抬升，均限制了LPR加点下调的空间。
- ▶ **银行净息差压力加大，后续LPR报价进一步调降空间大幅缩窄，整体贷款利率或以稳为主。**今年一季度，在信贷竞争性投放下，信贷利率预计延续下行态势，叠加年初贷款重定价，银行经营压力将进一步加大。为此，监管加强存款利率约束，银行加大高成本负债管控，存款利率会缓慢下行，但成本刚性仍在。在融资需求改善、降息空间收窄和银行负债端改善缓慢背景下，后续LPR报价调降空间大幅受限，整体贷款利率也将以稳为主。

# 一周金融市场盘点 (2023.4.17-4.23)

热点  
图解

大类资产	名称	2023.4.21 (%)	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	1.83	-30	-218
	国股转贴现票据利率6M	1.99	-12	-58
	国股转贴现票据利率1Y	1.99	-12	-49

大类资产	名称	2023.4.21 (%)	一周变动 (BP)	较3月末变动 (BP)
固收	DR001	2.27	66	46
	DR007	2.27	25	-12
	NCD到期收益率 (AAA) 1Y	2.63	2	4
	NCD发行利率 (股份行) 1Y	2.65	1	1
	国债2Y	2.41	0	1
	国债10Y	2.83	0	-3
	企业债 (AAA) 3Y	3.02	-3	-7
	企业债 (AA+) 3Y	3.15	-3	-6
	企业债 (AA) 3Y	3.59	-3	-5
	美国国债2Y	4.17	9	11
	美国国债10Y	3.57	5	9
	日本国债2Y	-0.04	0	2
	日本国债10Y	0.48	2	9
	英国国债2Y	3.74	13	30
	英国国债10Y	3.86	20	32
	法国国债2Y	3.00	2	24
	法国国债10Y	2.99	5	20
	德国国债2Y	2.95	15	21
德国国债10Y	2.48	10	12	

大类资产	名称	2023.4.21 (%)	一周变动 (%)	较3月末变动 (%)
外汇	美元指数	101.72	0.1	-0.9
	欧元兑美元	1.10	0.0	1.4
	美元兑日元	134.13	0.3	1.0
	英镑兑美元	1.24	0.2	0.9
	美元兑人民币: 即期汇率	6.89	0.6	0.3
	美元兑人民币: 中间价	6.88	0.2	0.1
	离岸人民币: 即期汇率	6.90	0.4	0.4

大类资产	名称	2023.4.21 (%)	一周变动 (%)	较3月末变动 (%)
大宗商品	CRB指数	550.74	0.1	0.0
	BDI指数	1,504.00	4.8	8.3
	NYMEX轻质原油	77.87	-5.6	2.9
	IPE布油	81.66	-5.4	2.2
	COMEX黄金	1,990.50	-1.3	0.2
	LME铜: 3个月	8,825.50	-2.9	-1.2
	CBOT玉米	615.25	-3.2	-6.9

大类资产	名称	2023.4.21 (%)	一周变动 (%)	较3月末变动 (%)
权益	MSCI全球	781.03	-0.1	0.8
	上证综合指数	3,301.26	-1.1	0.9
	沪深300指数	4,032.57	-1.5	-0.5
	中证500	6,250.54	-2.8	-1.4
	中证1000	6,773.51	-3.5	-1.5
	深证成份指数	11,450.43	-3.0	-2.4
	创业板指数	2,341.19	-3.6	-2.4
	恒生指数	20,075.73	-1.8	-1.6
	标普500指数	4,133.52	-0.1	0.6
	道琼斯工业平均指数	33,808.96	-0.2	1.6
	纳斯达克综合指数	12,072.46	-0.4	-1.2
	德国DAX全收益指数	15,881.66	0.5	1.6
	英国富时100指数	7,914.13	0.5	3.7
	法国CAC40指数	7,577.00	0.8	3.5
	东京日经225指数	28,564.37	0.2	1.9
	韩国综合指数	2,544.40	-1.1	2.7
	澳洲标普200指数	7,331.30	-0.4	2.1

## 重要政策数据

- ▶ 一季度国内GDP同比增长4.5%，环比增长2.2%，经济运行开局良好。
- ▶ 4月17日，央行开展1700亿元MLF操作，中标利率维持2.75%不变，本月MLF完成200亿元的净投放，实现“小幅加量平价”续作，政策基调转向稳健均衡。
- ▶ 4月20日，1年期LPR为3.65%，5年期以上LPR为4.3%，自去年8月LPR下调以来，LPR已经连续8个月“按兵不动”。后续降息空间进一步收窄，贷款利率或以稳为主。
- ▶ 4月20日，央行介绍2023年一季度金融统计数据有关情况，表示“总体看金融数据领先于经济数据，实际上反映出供需恢复不匹配的现状；我国不存在长期通缩或通胀的基础，全年CPI将呈“U”形走势；当前住户部门的消费和投资意愿回升，储蓄意愿在下降；近期部分银行调整存款利率是正常现象；截至3月末，有83城下调了首套房贷利率下限，有12城取消了首套房贷利率下限。”

## 市场走势分析

- ▶ **流动性**：受缴税走款影响，资金面边际收敛，短端资金利率均出现较大幅度上行，DR007在2.06-2.27%区间运行。
- ▶ **NCD**：本周存单市场整体较为平稳，存单供需进入相对平衡状态。与此前相比，银行负债端压力有所减弱，同时金融体系对存单的配置需求有所上升。
- ▶ **债市**：国内债市本周缺乏交易主线，在MLF续作量偏低和股债跷跷板影响下小幅波动。美国4月PMI超预期上涨，叠加上周通胀数据仍有韧性，美联储加息预期上升，美债利率有所上行。
- ▶ **汇市**：近期多位美联储官员的讲话都偏鹰派，强化了远期的加息预期，但是经济数据持续走弱，削弱了美元对市场的吸引力，美元指数震荡走平。人民币汇率总体保持平稳双向波动格局，全周有所下行。
- ▶ **商品**：经济衰退及需求放缓忧虑抑制了市场氛围，国际油价自近期高位大幅回落，回补了OPEC+宣布减产带来的跳空缺口。美联储加息预期升温，国际金价高位震荡回落，收于2000美元/盎司以下。
- ▶ **股市**：国内股市本周冲高回落，周中开始下跌幅度较大，一方面是五一假期将至，前期获利盘兑现意愿较强，另一方面是美国对我国高科技领域的制裁消息对当前主线行情造成打击，引领市场整体下跌。美股财报本周密集披露，多数未超预期，PMI冲高和多项经济数据走弱交织影响，美股整体波动较小。