

上银基金一周早知道|经济修复动能增强，二季度市场值得期待

干货早知道，投资有方向

主讲人介绍



尹盟

上银基金权益投研部研究员

中南大学新能源材料与器件专业学士，中南大学新能源硕士，擅长产业趋势研究，把握产业前沿动态，目前主要研究方向为新能源汽车，于2022年2月加入上银基金。

一、市场概况

上周（5.4-5.5）A股震荡向上，中特股、大金融板块表现较好。上证指数周上涨0.34%，创业板指数周下跌2.46%。上周表现较好的行业主要有非银金融、传媒、纺织服装，表现较弱的是通信、家电、电子、电力设备。

二、热点聚焦——2023年4月政治局会议内容解读

会议认为，2023年一季度，我国经济社会全面恢复常态化运行，宏观政策协同发力，需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力得到缓解，经济增长好于预

期，市场需求逐步恢复，经济发展呈现回升向好态势，经济运行实现良好开局。但当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍不足，经济转型升级面临新的阻力，推动高质量发展仍需克服不少困难挑战。从未来经济工作重点来看，在恢复和扩大需求中，4月中央政治局会议强调要多渠道增加城乡居民收入，改善消费环境，促进文化旅游等服务消费；要加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系，既要逆势而上，在短板领域加快突破，也要顺势而为，在优势领域做大做强；要夯实科技自立自强根基，培育壮大新动能；会议还重点提及了要有效防范化解重点领域风险。

防范化解风险领域主要体现在：

(1) 稳房地产。从“销售-投资-开发”传导路径分析，2023年房地产销售额、投资额、开发资金均明显回暖。从增速看，新开工面积周期与销售面积周期基本同步，2020年以来短周期已持续3年，当前房屋销售增速难以为继。同时，受融资收紧影响，高财务杠杆率也难以维持。

(2) 稳地方债。政治局会议强调，要加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务。在当前我国推进中国式现代化、实现高质量发展进程中，防范化解城投债务风险是保持金融市场稳定、维护社会安定、促进地方经济发展的重要举措，也是统筹发展与安全、贯彻新发展理念、构建新发展格局的必然选项，因此，从大类资产配置视角，地方债存在交易性机会。

三、每周关注

1. 内地制造业景气水平有所回落

4月内地制造业和非制造业复苏呈分化态势，非制造业整体表现好于制造业。4月制造业采购经理指数为49.2，较3月下降2.7个点。其中，制造业生产保持增长，4月PMI生产指数为50.2，较3月下降4.4个点；但制造业需求水平不足，新订单指数为48.8，较3月下降4.8个点。非制造业方面，4月非制造业商务活动指数为56.4，较3月下降1.8个点，景气水平保持在较高区间。总体来看，当前扩大内需战略抓手精准、力度不减，有望在2季度经济复苏期实现更好的政策效果。我们预计，随着政策效力进一步释放和经济内生修复动能继续增强，后续制造业PMI和非制造业PMI会呈现回暖趋势。

2. 美联储 5 月会议如期加息 25BP，前瞻指引暗示未来加息或暂停

在 5 月加息 25BP 后，联邦基金利率目标区间来到了 5%-5.25%。文稿分析上，5 月会议声明与 3 月基本一致，仅有一处明显改动。美联储将“委员会预计一些额外的政策紧缩是合适的，在决定未来加息幅度时，将考虑货币政策的累计紧缩效应”改成了“在决定额外紧缩是否合适时，将考虑货币政策的累计紧缩效应”。美联储删除了前瞻指引中关于“未来加息”的表述，释放了较强的暂停加息信号，这与 3 月点阵图暗示的利率终点一致。

随着美联储加息周期接近尾声，以及海外银行业风波尚且可控，海外市场或将在平淡中等待新一轮宽松。

(1) 何时降息？关于降息的时点，鲍威尔给出了两个相关线索：一是核心通胀可能要显著稳定地向 2% 靠拢；二是与 2% 通胀目标相符的工资增速在 3% 左右。当前美国核心 CPI 和核心 PCE 同比增速均呈现出较强的韧性；工资增速方面，无论是 ECI 和非农时薪同比都离 3% 有较大差距。但未来美联储政策立场出现动摇的概率在加大。

第一，从美联储的双重目标来看，劳动力市场和通胀均呈现逐步改善趋势。劳动力市场方面，用工需求在降温，劳动力人口持续增长，供需缺口渐趋弥合。随着就业走软，一是失业率指标或出现上行压力，从而动摇美联储紧缩立场。二是或致工资增长放缓，有利于通胀降温。通胀方面，尽管当前主要读数降幅偏慢，但顽固分项未来有望出现更强下行动力。经济放缓形势下就业软化或延续，拉动核心服务项降温；住宅项或在高利率环境和银行业危机背景下，进一步确立下行趋势。

第二，通胀降温的同时，美国经济衰退和银行业风险却在上升。联储加息造成的经济金融活动放缓迹象已开始显现，与此同时，银行业风险仍在发酵。中小银行流动性风险尚未平息，继 5 月 1 日第一共和银行关闭后，5 月 4 日又有两家地区银行股价跌近 40%，银行业危机返潮。

降息交易逻辑依然成立。5 月议息会议后，CME 显示市场正在积极为年内降息定价，当前路径为 6 月暂停加息，7 月开启降息，年末累计降息 100bp 至 4.00-4.25%。对于大类资产而言，美债利率尚未计入当前定价，短期内美债利率或存在下行空间。受银行业危机的影响，美股调整压力有所加大，但在经济仍具韧性

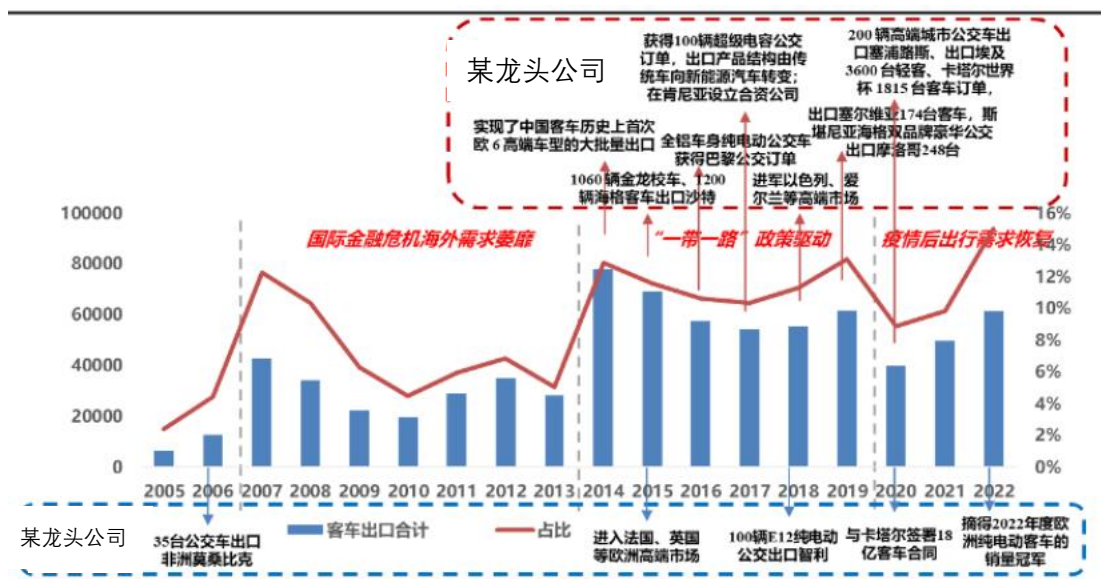
的窗口期内，“降息+经济软着陆”的交易逻辑依然成立。

3. 我国迎来“访华热潮”，人民币全球化进一步发展。

三月底到四月底，我国进行了 18 次外交活动，2 次国际论坛。本次外交潮凸显世界多国与我国进一步强化双边关系的意愿。包括中法、中欧关系转暖，中国将在乌克兰事务中发挥自身影响。中俄继续提升战略互信。中国与马来西亚、新加坡、巴西、加蓬、菲律宾等相继举行外交会晤。沙伊在北京建交，中东稳定也对一带一路发展提供支持，OPEC+国家非联合减产等。中美关系方面，拜登宣布参选。近期拜登政府多个成员发布矛盾但步调统一的措辞，体现出拜登政府既需要中国多项问题上的合作，又需展现对华强硬的态度以免被共和党攻击，同时还要保证团队一致性。

同时近期人民币全球化进一步发展，已有印度尼西亚、伊朗、俄罗斯等 30 多个国家正逐渐在贸易结算或投资中转向使用人民币。美元的霸权地位虽短期内难以取代，但其掌控力在不断流失。欧元区和日本是美国的重要竞争者，中国、印度等新兴市场经济体也在快速崛起，都将对美元的霸权地位造成冲击。多元化虽然无法避免当前国际货币体系存在的问题，但可以限制美元霸权主义、分散美元周期波动造成的风险。中国要抓住这一历史机遇，稳步推进人民币国际化，增强中国在国际事务中的话语权和自主权。

三、每周一图



数据来源：国家统计局，wind，东吴证券研究所

资料来源：东吴证券，国金证券研究所

三年疫情对全球经济和出行的影响导致了全球客车的需求出现较大幅度下降。与此同时，也进一步提升了国内大中客出海的全球竞争力（2020 年有短期影响），某龙头公司 2022 年大中客出口销量创 2015 年以来的新高。海外大中客市场按照销量排序：亚洲>欧洲>北美>拉美>独联体>非洲。

从总体出口市场来看：中国客车出口通过 2014 年前后“一带一路”政策刺激迅速打开一带一路沿线国家市场，随后通过性价比及性能优势逐步进入欧洲高端客车市场，中国客车在国际市场建立了一定的品牌口碑。

复盘龙头客车企业出口历史：部分龙头企业作为中国客车出口领先企业，在长期出口亚非拉等地区积累丰富出口经验的基础上，在 2015 年前后完成了欧洲高端客车市场的突破，中国客车品牌国际认可度进一步提升。一带一路沿线及非洲国家是客车出口的基本盘，主要得益于以下两方面：

（1）政策支持：《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）的生效，对于客车出口亚太地区部分国家享有一定的关税优惠政策；“一带一路”沿线国家带来较多项目机会。（2）经济需求：亚非拉国家当地基础建设欠缺，客运需求较高，经济增长态势更强。

此外，欧洲公交车电动化开始提速，长期来看，预计有超过 30 万辆替换空间。根据欧洲 2013 年发起的 ZeEUS 项目预测，2020 年欧洲燃油公交比例为 53%，预计在 2025/2030 年下降至 31%/10%。参考中国公交电动化发展路径，政策驱动下公交车大批量电动化需要约 10 年的时间。

风险提示：基金有风险，投资需谨慎。本资料中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成任何投资建议。投资人购买基金时应仔细阅读基金的基金合同、招募说明书和基金产品资料概要等法律文件，充分认识基金的风险收益特征和产品特性，并根据自身的投资目标、投资期限、投资经验、资产状况等因素选择与自身风险承受能力相匹配的产品。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金本金不受损失，不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。基金产品存在收益波动风险，基金的过往业绩及其净值高低并不预示其未来业绩表现，基金管理人管理的其他基金的业绩和其投资管理人员取得

的过往业绩并不预示其未来表现，也不构成基金业绩表现的保证。我国基金运作时间较短，不能反映股市发展的所有阶段。行业、指数过往业绩不代表基金业绩表现，也不作为基金未来表现的承诺。