



每周行业要闻

第 641 期

(2023 年 4 月 10 日—2023 年 4 月 16 日)

中国五矿化工进出口商会 综合部 编辑

目 录

一. 财经要闻	1
✧ 2023 年 3 月份工业生产者出厂价格同比下降 2.5% 环比持平	1
✧ 国家能源局发布《2023 年能源工作指导意见》：今年风电、光伏装机增加 1.6 亿千瓦	5
✧ 海关总署：进一步推动 RCEP 高质量实施	8
✧ 商务部：4 月 12 日起就台湾地区对大陆贸易限制措施进行贸易壁垒调查	8
✧ 经济日报：支持平台企业大显身手	10
✧ 任泽平：人民币崛起，天下苦美元霸权久矣	11
✧ IMF 最新展望：全球经济前景迷雾渐浓，90% 发达经济体增速将下滑	40
✧ 日本 2 月经常帐转为顺差，得益于海外投资收益	46
✧ 全球央行集体转向，美联储 5 月最后再加息一次？	46
二. 石化	49
国内	49
✧ 原油、铁矿砂进口同比大增，煤炭进口量跃升至 3 年高位！海关总署重磅发布，大超预期	49
✧ OPEC 减产将致供应缺口扩大，中国成原油全球需求增长引擎	53
国际	55
✧ 卡塔尔成为 2022 年全球最大液化天然气出口国	55
✧ OPEC+ 意外减产 后 布伦特原油空仓规模骤减 46%	56
✧ 全球大银行去年向化石燃料行业注资 6730 亿美元，美国占近三成	57
✧ 出尔反尔！美能源部长：尽快补充 SPR！OPEC+ “暴打” 空头，油价还在涨	58
✧ 马来西亚突现利多，轮胎龙头已官宣涨价！橡胶市场不为所动？	60
三. 五金建材卫浴	62
✧ 多地陶瓷厂降价！2023 陶企警惕价格战	62
✧ 报告称房地产行业或将经历漫长的下行周期	65
四. 矿产有色钢材	66
国内	66
✧ 海关总署：一季度中国出口钢材 2008.1 万吨，同比增 53.2%	66
✧ 华联期货：铜：供需双增 库存边际下降形成支撑	67

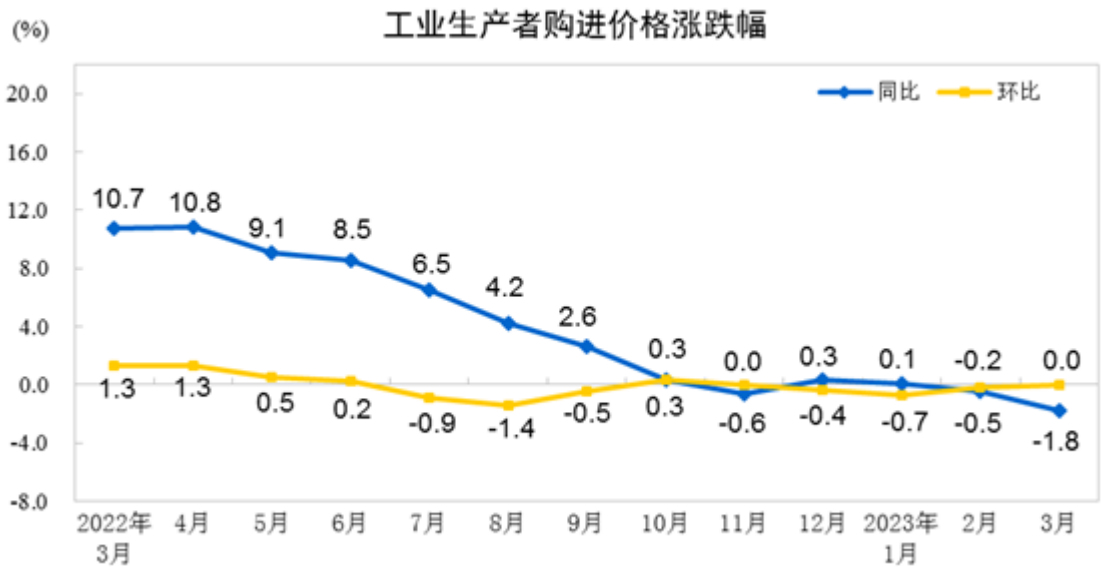
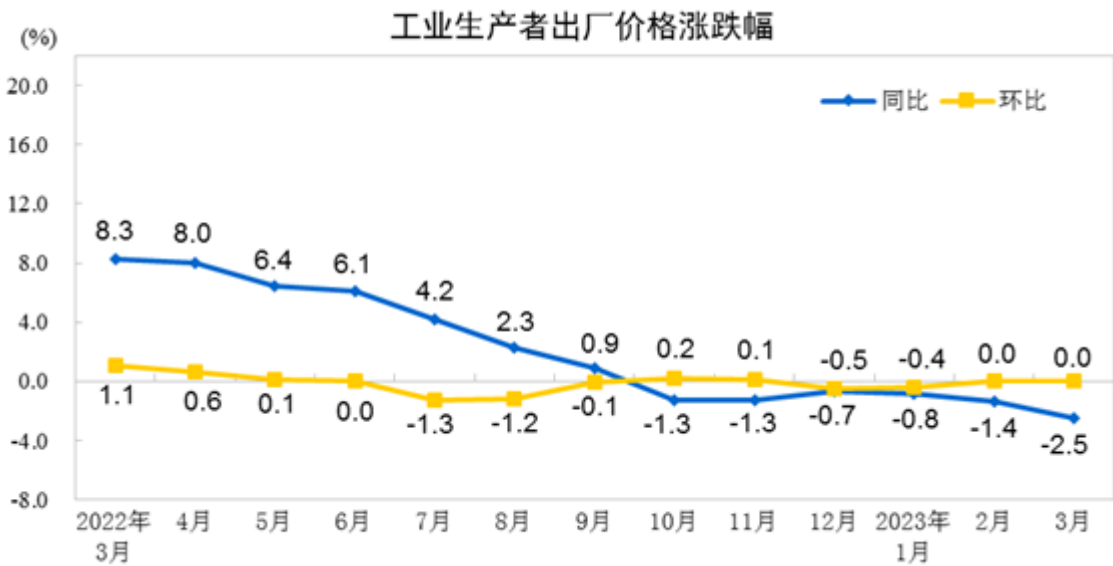
✧ 年产 50 万吨铝循环再生项目、炭素节能降耗智能化技改项目开工	82
✧ 中煤能源前 3 个月商品煤销量约 7477 万吨 同比增长 7.5%	83
✧ 3 月全国煤炭开采和洗选业价格环降 1.2% 同降 3.2%	83
国际	84
✧ 俄最大煤炭公司高管：加强与中国的经济合作符合我们两国的历史利益	84

一. 财经要闻

◇ 2023 年 3 月份工业生产者出厂价格同比下降 2.5% 环比持平

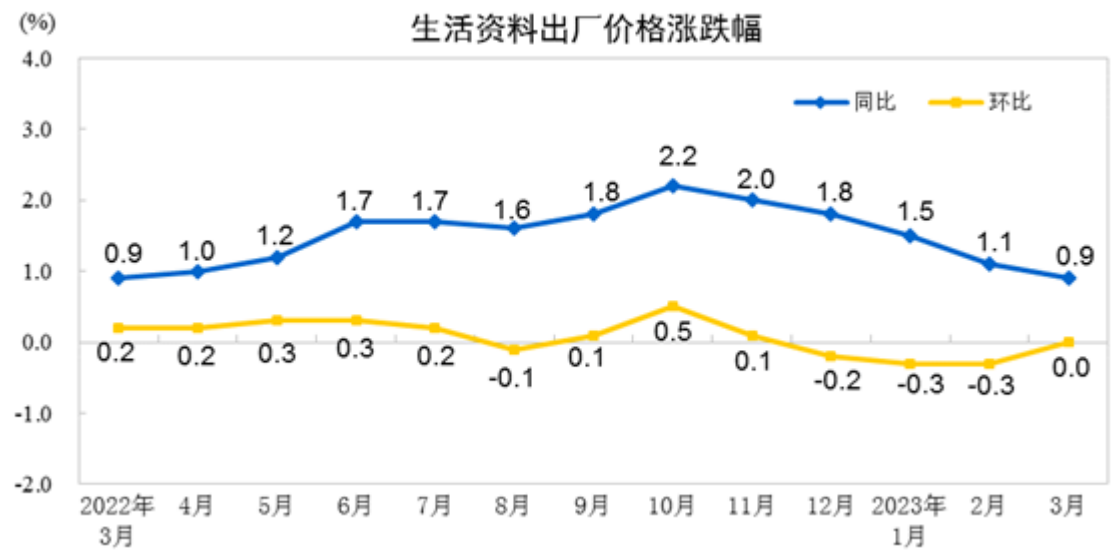
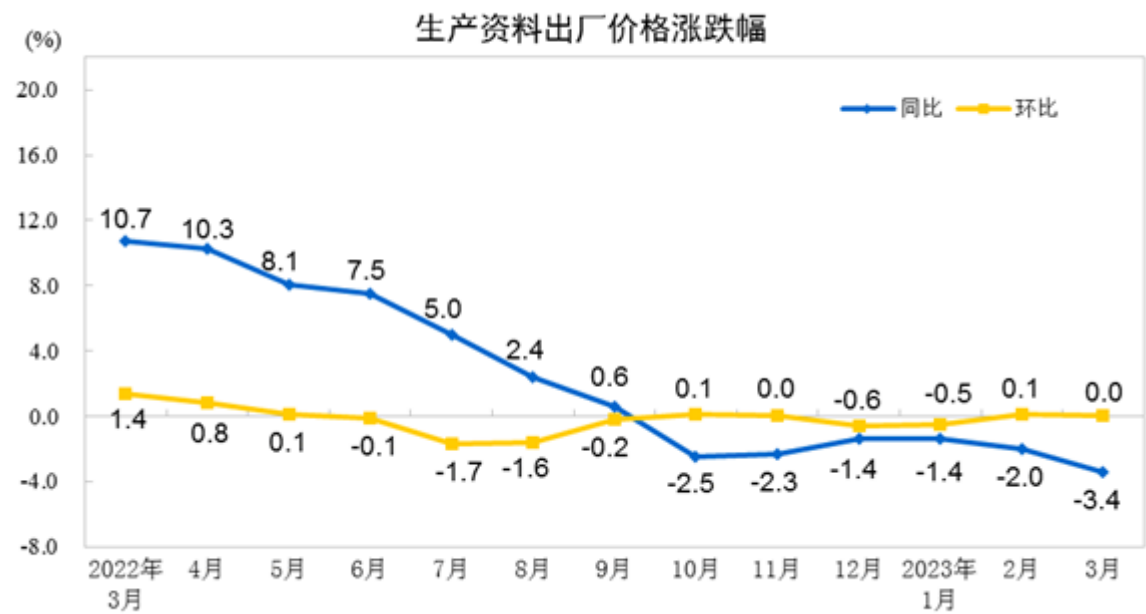
2023/04/11 来源：国家统计局

2023 年 3 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.5%，环比持平；工业生产者购进价格同比下降 1.8%，环比持平。一季度，工业生产者出厂价格比去年同期下降 1.6%，工业生产者购进价格下降 0.8%。



一、3月份工业生产者价格同比变动情况

工业生产者出厂价格中，生产资料价格下降 3.4%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 2.65 个百分点。其中，采掘工业价格下降 4.7%，原材料工业价格下降 4.2%，加工工业价格下降 2.8%。生活资料价格上涨 0.9%，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.20 个百分点。其中，食品和衣着价格均上涨 2.0%，一般日用品价格上涨 0.5%，耐用消费品价格下降 0.2%。



工业生产者购进价格中，化工原料类价格下降 7.1%，黑色金属材料类价格下降 7.0%，建筑材料及非金属类价格下降 4.6%，有色金属材料及电线类价格下降 3.5%；农副产品类价格上涨 3.7%，燃料动力类价格上涨 0.1%。

二、3 月份工业生产者价格环比变动情况

工业生产者出厂价格中，生产资料价格持平。其中，采掘工业价格下降 0.5%，原材料工业价格下降 0.2%，加工工业价格上涨 0.1%。生活资料价格持平。其中，食品和耐用消费品价格均下降 0.1%，衣着价格上涨 0.1%，一般日用品价格上涨 0.2%。

工业生产者购进价格中，黑色金属材料类价格上涨 1.1%，有色金属材料及电线类价格上涨 0.7%，农副产品类价格上涨 0.2%，建筑材料及非金属类价格上涨 0.1%；燃料动力类价格下降 1.1%，化工原料类价格下降 0.2%。

2023 年 3 月工业生产者价格主要数据

	环比涨跌幅 (%)	同比涨跌幅 (%)	1—3 月同比 涨跌幅 (%)
一、工业生产者出厂价格	0.0	-2.5	-1.6
生产资料	0.0	-3.4	-2.3
采掘	-0.5	-4.7	-0.9
原材料	-0.2	-4.2	-1.9
加工	0.1	-2.8	-2.6
生活资料	0.0	0.9	1.2
食品	-0.1	2.0	2.5
衣着	0.1	2.0	1.8
一般日用品	0.2	0.5	0.8
耐用消费品	-0.1	-0.2	-0.1
二、工业生产者购进价格	0.0	-1.8	-0.8
燃料、动力类	-1.1	0.1	4.1
黑色金属材料类	1.1	-7.0	-7.3
有色金属材料及电线类	0.7	-3.5	-2.5
化工原料类	-0.2	-7.1	-5.7
木材及纸浆类	-0.7	2.5	3.4
建筑材料及非金属类	0.1	-4.6	-4.9
其它工业原材料及半成品类	0.1	-0.3	-0.1
农副产品类	0.2	3.7	4.5

纺织原料类	-0.2	-4.5	-4.0
三、主要行业出厂价格			
煤炭开采和洗选业	-1.2	-3.2	-0.8
石油和天然气开采业	-0.9	-15.7	-5.3
黑色金属矿采选业	2.4	-7.2	-5.8
有色金属矿采选业	1.5	6.1	5.8
非金属矿采选业	-0.5	2.9	3.0
农副食品加工业	-0.5	3.5	4.9
食品制造业	-0.1	0.1	0.5
酒、饮料和精制茶制造业	0.2	1.4	1.5
烟草制品业	0.0	0.5	0.5
纺织业	0.1	-4.0	-3.6
纺织服装、服饰业	0.0	1.3	1.1
木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	0.1	-1.3	-1.1
造纸和纸制品业	-1.1	-3.0	-2.2
印刷和记录媒介复制业	0.2	-0.5	-0.4
石油、煤炭及其他燃料加工业	-0.4	-6.1	0.3
化学原料和化学制品制造业	0.0	-7.7	-6.3
医药制造业	0.1	-0.2	0.1
化学纤维制造业	0.3	-3.7	-2.7
橡胶和塑料制品业	-0.3	-3.0	-2.7
非金属矿物制品业	0.0	-6.0	-6.2
黑色金属冶炼和压延加工业	1.3	-11.0	-11.2
有色金属冶炼和压延加工业	-0.3	-8.0	-5.9
金属制品业	0.0	-3.5	-3.2
通用设备制造业	-0.1	-0.1	-0.2
汽车制造业	-0.1	-0.9	-0.7
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	0.1	0.7	0.9
计算机、通信和其他电子设备制造业	0.4	0.0	0.0
电力、热力生产和供应业	-0.3	2.2	2.6
燃气生产和供应业	-0.6	4.5	7.1
水的生产和供应业	0.1	0.4	0.3

附注

1. 指标解释

工业生产者价格指数包括工业生产者出厂价格指数（Producer Price Index for Industrial Products，简称 PPI）和工业生产者购进价格指数。

工业生产者出厂价格指数反映工业企业产品第一次出售时的出厂价格的变化趋势和变动幅度。

工业生产者购进价格指数反映工业企业作为中间投入产品的购进价格的变化趋势和变动幅度。

2. 统计范围

工业生产者出厂价格统计调查涵盖 40 个工业行业大类、1300 多个基本分类的工业产品价格；工业生产者购进价格统计调查涵盖 9 大类、800 多个基本分类的工业产品价格。

3. 调查方法

工业生产者价格调查采取重点调查与典型调查相结合的调查方法，涉及全国 4 万多家工业企业。

4. 统计标准

工业行业划分标准的依据是《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017）。

5. 数据说明

由于“四舍五入”原因，有时会出现合计数据与分类数据高值或低值相同的情况。部分分类或行业价格变动幅度较小，按“四舍五入”保留 1 位小数后涨跌幅为 0，在表述价格变动情况时视为持平。

◇ 国家能源局发布《2023 年能源工作指导意见》：今年风电、光伏装机增加 1.6 亿千瓦

2023 年 04 月 12 日 每日经济新闻

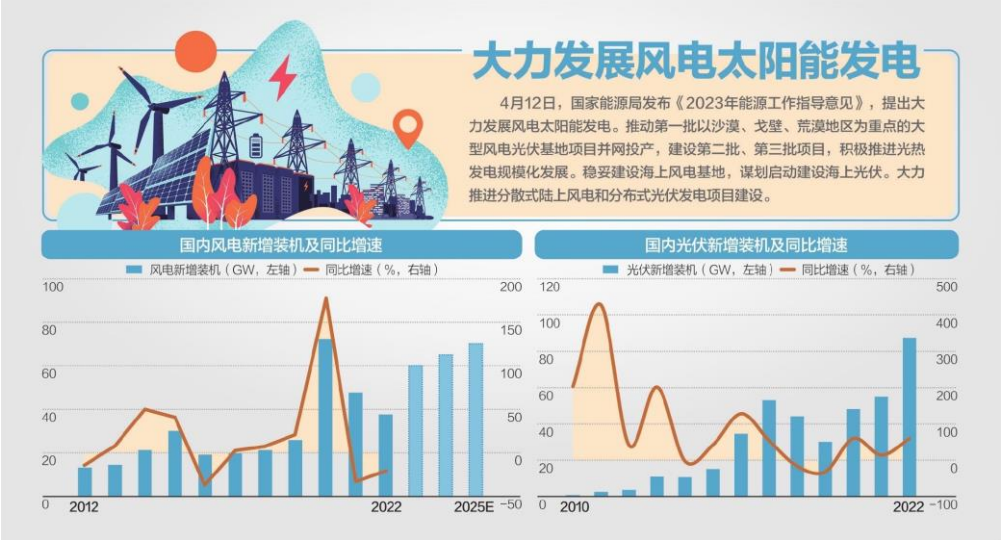
每经记者 李彪 每经实习记者 周逸斐 每经编辑 陈旭

4 月 12 日，国家能源局发布《2023 年能源工作指导意见》（以下简称《指导意见》），提出了三个主要发展目标，其中，“供应保障能力持续增强”被放在目标首位，其余两个主要目标分别是，“结构转型深入推进”和“质量效率稳步提高”。

《每日经济新闻》记者注意到，国家能源局已经连续两年坚持把“增强供应保障能力”放在主要目标的首位，而在 2021 年发布的指导意见中，则是把“能源结构”放在了目标首位。

对此，厦门大学中国能源政策研究院院长林伯强接受《每日经济新闻》记者

电话采访时指出，因为我国在 2021 年经历了煤炭短缺导致的电力供应危机，煤炭价格、电力与国民经济息息相关，所以这两年国家把增强供应保障能力放在突出位置，保障我国能源安全。



资料来源：国家能源局、中国光伏行业协会、国元证券、Wind、中国可再生能源学会 风能专业委员会、国盛证券 杨靖制图、视觉中国图

强调能源保障供应能力

能源的供应保障能力，在两年内的指导意见中均被列为首要目标，但每年的具体表述略有差异。《每日经济新闻》记者发现，2022 年的表述为“增强供应保障能力”，到了 2023 年则变为“供应保障能力持续增强”。

那么，如何增强供应保障能力？今年的《指导意见》首要强调了“化石能源兜底保障基础”的作用。

同一天，国家能源局局长章建华在国新办发布会上也强调，未来一段时间，能源消费还将保持刚性增长，新能源安全替代能力还没有完全形成，化石能源还需要发挥兜底保障作用。

《指导意见》围绕供应保障能力，提出了一系列量化目标。2023 年，全国能源生产总量达到 47.5 亿吨标准煤左右，能源自给率稳中有升。原油稳产增产，天然气较快上产，煤炭产能维持合理水平，电力充足供应，发电装机达到 27.9 亿千瓦左右，发电量达到 9.36 万亿千瓦时左右，“西电东送”输电能力达到 3.1 亿千瓦左右。

值得注意的是，去年的指导意见明确提出，“坚决完成 2022 年原油产量重回 2

亿吨的既定目标”。今年原油产量目标则变为了“稳产增产”。

对于这一目标变化，林伯强对《每日经济新闻》记者解释称，原油年产量与油价相关。油价高的时候，原油产量可以上调；油价低的时候，原油产量需要下调。而受高油气价格提振，时隔六年，中国原油年产量在 2022 年已经实现目标，重回到 2 亿吨。

另外，提高能源系统调节能力，也成为增强我国今年能源供应保障能力的一大方式。对此，林伯强认为，这与风电、光伏发电规模逐年扩大有直接关系。风电、光伏发电具有随机性和波动性特点，随着这两者在电力系统所占比例的增大，给整个能源系统带来的不稳定性也会加大。因此，提高能源系统调节能力十分重要。

稳步推进电能替代

对于“结构转型深入推进”这一目标，今年的《指导意见》里，仍然没有提出煤炭消费总量或比重的量化目标，继续用“煤炭消费比重稳步下降”一带而过。另外，今年，非化石能源占能源消费总量比重提高到 18.3%左右，非化石能源发电装机占比提高到 51.9%左右，风电、光伏发电量占全社会用电量的比重达到 15.3%。稳步推进重点领域电能替代。

其中，针对风电、光伏项目，《每日经济新闻》记者注意到，《指导意见》明确提出“2023 年风电、光伏装机要增加 1.6 亿千瓦左右”这一目标。可以参考的另一组数据是，根据 4 月 12 日国新办发布会的消息，我国的风电、光伏发电已经连续三年装机超过 1 亿千瓦。

据林伯强分析，现如今，我国风电、光伏发电的规模增长速度比外界预计的快，我国 2023 年完成 1.6 亿千瓦目标，应该没有太大问题。但能源系统的不稳定性风险，也会同步增加。

至于“质量效率稳步提高”这一目标，今年《指导意见》的量化目标是“单位国内生产总值能耗同比降低 2%左右”。而 2021 年制定的目标是“单位国内生产总值能耗降低 3%左右”。

对此，林伯强解释道，单位国内生产总值能耗与 GDP 有关。中国从高速发展进入高质量发展阶段，能源消费下降速度放缓，属于正常的发展趋势。不过，这也是继续降低单位 GDP 能耗面临的挑战。

◇ 海关总署：进一步推动 RCEP 高质量实施

2023-04-13 央视网

4月13日国新办就2023年一季度进出口情况举行发布会，海关总署新闻发言人、统计分析司司长吕大良在会上介绍，海关坚决将进一步发挥该协定在稳外贸稳外资、促进产业链供应链合作、推动高质量发展等方面的作用，重点做好以下工作：一是推动在全国海关开展RCEP相关措施落地成效的专题评估，充分征求现场海关和广大外贸企业的意见建议，摸实情、出实招，进一步推动RCEP高质量实施。二是聚焦RCEP涉及海关检验检疫规则，完善相关规章制度，升级海关作业系统，规范简化海关手续，持续优化通关流程，提升效率、降低企业通关成本。三是通过加大RCEP政策法规的宣介力度，构建RCEP技贸措施精准服务体系，引导企业全面了解并用好用足RCEP的政策红利，助力企业进一步开拓RCEP市场。

◇ 商务部：4月12日起就台湾地区对大陆贸易限制措施进行贸易壁垒调查

2023年04月12日 商务部网站

商务部公告2023年第11号 商务部关于就台湾地区对大陆贸易限制措施进行贸易壁垒调查的公告

中华人民共和国商务部（以下简称商务部）于2023年3月17日收到中国食品土畜进出口商会、中国五矿化工进出口商会和中国纺织品进出口商会（以下简称申请人）正式提交的贸易壁垒调查申请书，申请人请求就台湾地区对大陆贸易限制措施进行贸易壁垒调查。

商务部依据《中华人民共和国对外贸易法》和《对外贸易壁垒调查规则》有关规定，对申请人的资格、申请调查的措施、申请调查措施所涉及的产品、申请调查措施造成的负面贸易影响及相关证据材料进行了审查。

经审查，申请人符合《对外贸易壁垒调查规则》第五条关于申请人资格的规

定。申请书及相关证据材料符合《对外贸易壁垒调查规则》第六条、第七条、第八条关于启动贸易壁垒调查所要求的申请书内容及有关证据的规定。

根据上述审查结果，依据《中华人民共和国对外贸易法》第三十六条、第三十七条及《对外贸易壁垒调查规则》第十二条的规定，商务部决定自 2023 年 4 月 12 日起就台湾地区对大陆贸易限制措施进行贸易壁垒调查。现将有关事项公告如下：

一、立案调查

自本公告发布之日起，商务部就台湾地区对大陆贸易限制措施进行贸易壁垒调查。

二、被调查措施及涉及产品

台湾地区制定并正在实施的禁止进口大陆产品的相关措施。申请人提出申请时涉及 2455 项产品，主要包括农产品、五矿化工产品、纺织品等。

三、调查程序

根据《对外贸易壁垒调查规则》的规定，商务部可以采用问卷、实地核查等方式向利害关系方了解情况，进行调查。

四、调查期限

调查应在 2023 年 10 月 12 日前结束，特殊情况下可延长至 2024 年 1 月 12 日。

五、查阅公开信息

调查过程中，利害关系方及公众可通过商务部网站贸易救济调查局子网站查询案件公开信息，或到商务部贸易救济公开信息查阅室查找、阅览、抄录并复印案件公开信息。

六、对立案的评论

利害关系方及公众对立案相关问题的评论，应于本公告发布之日起 20 日内以书面形式提交商务部。

七、信息的提交和处理

利害关系方在调查过程中提交评论意见、答卷等，应通过书面形式，并提交与书面版本一致的电子版本。

利害关系方认为其提供的资料泄露后将产生严重不利影响的，可以向商务部申请按照保密资料处理，并提供非保密的资料概要。

八、商务部联系地址

地址：北京市东长安街 2 号

邮编：100731

商务部贸易救济调查局

电话：0086-10-65198155、65198070

传真：0086-10-65198172

相关网站：商务部网站贸易救济调查局子网站（trb.mofcom.gov.cn）

中华人民共和国商务部

2023 年 4 月 12 日

◇ 经济日报：支持平台企业大显身手

2023 年 04 月 12 日 来源/经济日报（作者金观平）

近日，国家发展改革委负责人强调，支持平台企业大显身手。平台企业要增强信心、大胆探索、持续创新，相关部门要积极营造良好环境，为平台企业发展创造更大空间。

作为民营经济的重要组成部分，**平台企业在经济社会发展中发挥了积极作用**。全国数百万名快递小哥、保洁人员、网约车司机、货车司机通过平台实现就业；阿里翻译每天以 200 多种语言，为跨境电商平台上的 200 万个中小商家提供上亿字数的翻译服务；在宁德时代、富驰高科、三一重工等企业，腾讯云利用工业 AI 技术辅助完成生产、质检、维修等工序；在 200 多个国家和地区，菜鸟为中国商家提供了低成本出口物流，让中国商品直通海外……正因为众多平台企业的存在，我国企业得以深耕国内这个超大规模单一市场，还具备了参与世界竞争的强劲实力。

当然，平台企业成长迅速，在抢占发展先机、积累社会财富的同时，也出现了垄断市场、侵害消费者权益甚至危害国家安全的行为。为此，我国开展平台经济专项整治，目的是以规范促发展，而不是打断发展、遏制发展。随着专项整治

基本完成，平台合规意识显著提高，常态化监管体系逐步完善，**平台经济发展迎来新阶段、面临新机遇。**

一个值得关注的变化是，近期中央及相关部门在提及平台经济时，多次强调其对数字经济的带动作用。如果说平台经济上一阶段发展的主要方向是创新商业模式，重要成果是涌现出上百家平台企业，实现了从 0 到 100 的突破，那么**在经济高质量发展阶段，则需要其将发展重点转向加快实现科技创新与应用场景创新**，加快数字经济与实体经济的深度融合，为全国 5000 多万户企业、1.1 亿户个体工商户和 200 多万户农民专业合作社赋能，实现 100 对 1.6 亿的托举。

近两年，将平台企业带上热搜的多是一些老问题，这说明部分企业开拓步伐减缓，创新陷入停滞。**鼓励平台企业大显身手，关键要解决信心问题，支持企业创新。**

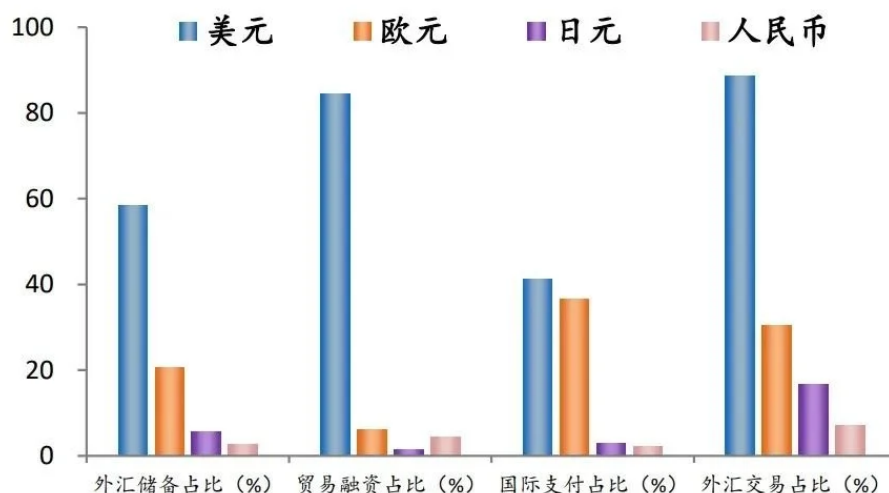
在经济恢复期，信心比黄金重要。对平台企业来说，更是如此。短期来看，应尽快落实之前提出的集中推出一批“绿灯”投资案例，强信心，明方向；中期来看，在常态化监管的同时，应对平台企业的创新尝试坚持包容审慎的监管态度，让他们有空间、有胆量去探索；**长期来看，要坚定不移营造市场化、法治化、国际化营商环境**，用稳定可预期的政策环境和更有温度、有力度的“放管服”改革，为包括平台企业在内的所有经营主体创造发展空间。

近段时间，部分平台企业已开始尝试新业务。要趁热打铁，出台相关扶持政策，以激励平台企业恢复活力，并带动整体经济复苏。

◇ 任泽平：人民币崛起，天下苦美元霸权久矣

2023 年 04 月 11 日 泽平宏观

图表：人民币国际地位与美元仍有较大差距



资料来源：BIS，IMF，SWIFT，泽平宏观

注：外汇储备数据为 2022 年四季度，贸易融资与国际支付数据为 2023 年 2 月，外汇交易数据为 2022 年 4 月，均为可获取最新数据。因外汇交易采用双边统计，故各货币加总为 200%。

文：任泽平团队

导读

美国正为不负责任的货币操纵付出代价，世界掀起“去美元化”新一波浪潮。

2020 年疫情爆发，美联储无节制放水，诱发全球高通胀；2022 年俄乌冲突，随意切断俄罗斯金融机构与 SWIFT 系统接连；2023 年激进加息，引爆银行业危机，侵蚀美元信用……为降低对美元依赖，避免风险传染，全球主要经济体正纷纷降低美元储备、囤积黄金、减持美债，选择分散化、多元化的货币清算安排。

与此同时，人民币国际化加快推进。首单以人民币结算的进口液化天然气采购交易达成，与沙特之间的首笔人民币贷款落地，与巴西建立人民币结算安排。如今，人民币在俄罗斯已成为交易量最大的货币，在巴西已超过欧元成为第二大储备货币。但我们必须认清，人民币国际化仍处于发展初期，未来任重道远，但人民币崛起是大势所趋、众望所归。

天下苦“美元霸权”久矣！外部霸权是内部实力的延伸。美元霸权建立在美国政治、经济和军事实力之上，并沦为美国频繁收铸币税、金融制裁、长臂管辖、“薅羊毛”的工具.....但随着美国产业空心化、债台高筑、内部两级分化、不负责任的货币操纵，美元霸权基础正在不断削弱，也是帝国黄昏的余晖，金融实力滞后于经济实力调整。美国或将通过极端手段维护美元霸权，加剧经济、政治、地缘形势复杂程度。

中国奉行人类命运共同体理念，是世界和平与发展的中流砥柱。只要做好自己的事，坚持改革开放和把发展放在首要任务，时间站在我们这边，内圣外王。

摘要

内部实力是美元霸权根基，美元霸权也对维持美国地位起到关键作用。二战后，美国凭借强大的政治、经济、军事实力和巨额黄金储备，建立了美元主导的国际货币体系。70-80 年代，美元脱钩黄金，挂钩石油，在信用货币体系时代进一步巩固霸权地位。21 世纪以来，美国霸权达到鼎盛，滥用美元霸权，频繁金融制裁，将自己的意志强加于各国，维系美国地位。疫情爆发后，美国无限量量化宽松，随后激进加息 475 个基点，引爆银行业危机，侵蚀美元信用，各国掀起新一轮“去美元化”浪潮。在这种背景下，人民币崛起是大势所趋、众望所归。

美元霸权以计价功能为基础，衍生出贸易结算功能，逐步扩展到投融资功能，成为全球储备和货币之锚。具体来看，定价方面，95%国际大宗商品以美元计价；交易方面，美元占据国际支付市场四成份额和外汇交易市场近九成份额；投融资方面，近五成国际债权以美元为面值；储备方面，58%的国际储备为美元资产，但占比距疫情前均小幅下降；近两成经济体选择直接盯住美元的汇率机制，全球均受美联储货币政策外溢影响。

美元霸权存在深层次问题，给美国自身和外围国家均施加桎梏，短期难以撼动，但长期难以维系。对内，低储蓄和高消费模式下，美国深受贸易逆差、产业空心化困扰，巨额债务和财政赤字攀升，收入差距拉大，并在后疫情时代愈演愈烈。对外，美国控制全球跨境支付系统，频繁实施金融制裁，冻结资产，利用对国际组织的表决权，限制他国的融资渠道和融资条件，向全世界征收铸币税，输出通胀使债务贬值，稀释各国积累的外汇储备，其他经济体被迫承受输入性通货膨胀、债权贬值和金融波动。

国际货币体系新框架任重道远，人民币国际化进程也并非一蹴而就。展望未来，在保护我国外汇和金融安全的基础上，应当继续稳步推进人民币国际化。近期，人民币国际化取得多项成果：首单人民币计价的进口液化天然气交易达成，中国沙特间首笔人民币贷款落地，中国巴西贸易增加本币结算渠道等。但人民币在国际货币体系中的地位仍然占比过低，与中国在世界经济中的地位不匹配，截至2022年底，人民币全球支付份额仅2.15%，国际储备份额占比2.69%，与中国GDP占世界比重18%不匹配；当前中国外汇储备规模较大，约六成投向美元资产。

建议：推进人民币国际化从贸易结算职能开始，逐步拓展到投融资职能、储备职能、计价职能；修炼好金融体系和资本市场内功，完善跨境资本流动和监管；外汇储备管理稳字当头，统筹安全性与盈利性，逐步战略性减持美元资产，战略性增加高科技企业收并购、战略储备资源配置比重；最根本的是做好自己的事情，深化改革开放和把发展放在首要任务。

风险提示：美元购买力缩水，美国信用下降

目录

1 美元霸权百年兴衰史

1.1 萌芽期（1900-1944年）：英镑旁落，美国崛起

1.2 确立期（1944-1973年）：布雷顿森林体系奠定美元霸权

1.3 强化期（1974-1998年）：脱钩黄金，挂钩石油

1.4 博弈期（1999 年至今）：霸权嚣张，去美元浪潮兴起

2 美元霸权现状

2.1 计价货币：95%国际大宗商品以美元计价

2.2 流通货币：41%国际支付使用美元，较 2019 年 12 月下降 1.1 个百分点

2.3 金融交易：47%国际债权以美元计价，较 2019 年四季度下降 1.6 个百分点

2.4 国际储备：58%国际储备为美元资产，较 2019 年四季度下降 2.4 个百分点

2.5 锚货币：19%经济体货币汇率钉住美元，较 2013 年下降 3.8 个百分点

3 美元霸权深层次问题

3.1 对内：高消费低储蓄、贸易赤字成常态、产业空心化

3.2 对外：利用霸权地位发动制裁，输出通胀，世界买单

3.3 展望：美元霸权短期难撼动，长期难维系

4 中国应对：人民币国际化崛起迎来战略机遇期

4.1 稳步推动人民币国际化

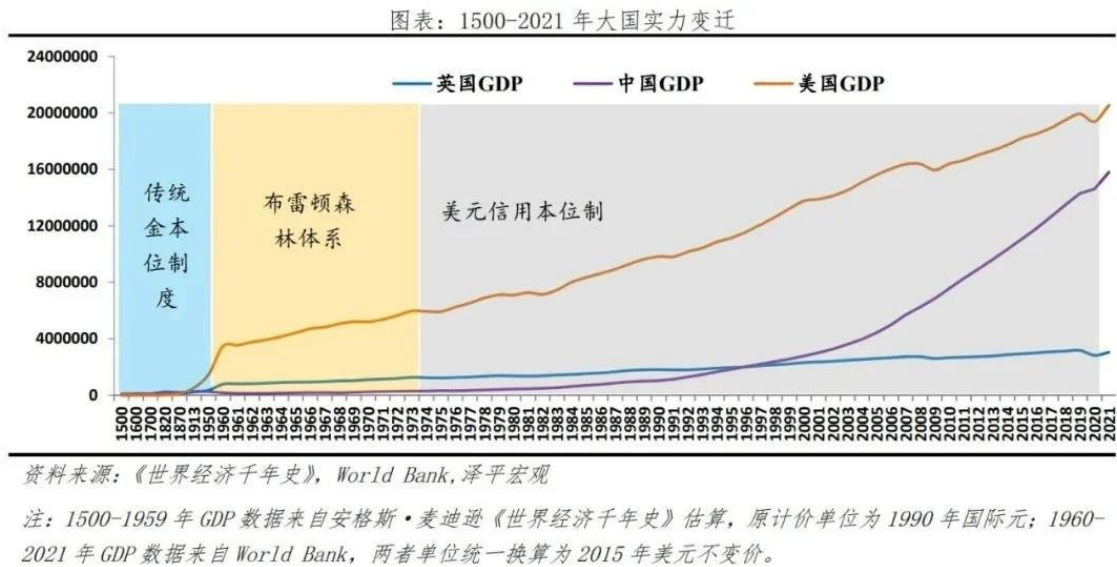
4.2 坚持稳字当头，统筹外汇储备的安全性与盈利性

4.3 外部霸权是内部实力的延伸，最根本的是做好自己的事情，深化改革
开放

正文

1 美元霸权百年

货币霸权是大国实力的综合体现，是维持巩固实力的主要手段。二战后，美国凭借强大的政治、经济、军事和金融优势，建立了美元主导的国际货币体系，并将其意志强加于各国，攫取霸权利润。



1.1 萌芽期（1900-1944 年）：英镑旁落，美国崛起

19 世纪初，英国率先完成工业革命，为满足战争筹资和殖民扩张需要，1816 年英国确立金本位制，通过贸易、殖民等方式将英镑主导的金本位制推向世界，1860-1914 年约 60% 国际贸易以英镑结算，1913 年英镑在各国官方外汇储备中占 38%。这一时期，尽管美国在 1894 年 GDP 赶超英国，但美元并未成为世界货币，1913 年美元占外汇储备份额不足 5%。直到两次世界大战后，英国实力和国际地位下降，逐渐失去对国际货币体系的掌控，1931 年英国宣布放弃金本位，结束了延续一百年的英镑霸权。

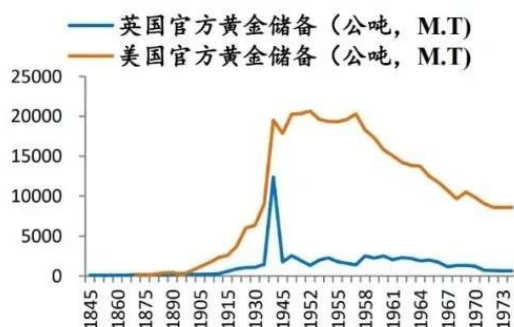
图表：1913 年英镑是最主要的官方外汇储备货币

■ 英镑 ■ 法郎 ■ 马克 ■ 其他



资料来源：Lindert 1969，泽平宏观

图表：美国黄金储备迅速积累



资料来源：世界黄金协会，泽平宏观

1.2 确立期（1944-1973 年）：布雷顿森林体系奠定美元霸权

经济、政治、军事实力强大。二战后，美国在经济上完成工业化，GDP 占世界 56%，黄金储备占世界 75%，成为最大债权国，政治上积极推动联合国并占据主导地位，军事上组建北约，为其掌控国际货币主导权奠定基础。

布雷顿森林体系正式确立美元的国际货币地位。1944 年，英美等同盟国共同商讨重建世界货币体系，代表英国利益的“凯恩斯计划”主张设立全球央行并根据国际收支情况发行世界货币；而代表美国利益的“怀特计划”坚决主张挂钩黄金。最终布雷顿森林体系采纳了怀特方案，35 美元可兑换 1 盎司黄金，各国货币与美元挂钩。

确立“金融投放，贸易回流”机制。美国通过“马歇尔计划”“道奇计划”等向其他国家资本输出来实现美元投放，回流渠道为其他国家从美国进口商品和服务。这一循环在 70 年代之前得以顺利运转，起到了稳定国际货币秩序、重建世界经济、推动贸易全球化的积极作用。

图表：怀特计划、凯恩斯计划和最终 IMF 协定对比

类别	凯恩斯计划（1941.9）	怀特计划（1941.12）	IMF 协定
机构	国际清算同盟	国际稳定基金	国际货币基金
总额	250 亿美元	50 亿美元	88 亿美元
份额	根据战前三年平均进出口总额的一定比例确定	根据国民收入、黄金和外汇储备、经常账户支出、经常账户收入的波动性、经常账户收入占国民收入比重五个指标决定	
汇率	发行国际货币“班柯”，与黄金比价由董事会决定，各成员国自行决定货币与班柯比价	设定国际货币“尤尼他”，仅作为记账单位，价值与黄金挂钩，各国货币与“尤尼他”联系	各成员国货币的法定比值用黄金或 1944 年 7 月 1 日所用成色重量之美元表示
贷款机制	透支机制，顺差国补贴逆差国	本质上是货币交换，借入外汇需要增加其在基金账户中的本国货币	
约束机制	逆差国和顺差国均有出调整的义务	设定基金持有一国货币的容纳份额上限，对顺差国的约束仅为道义上，缺乏有效手段	

资料来源：《从怀特计划、凯恩斯计划到国际货币基金组织协定》，泽平宏观

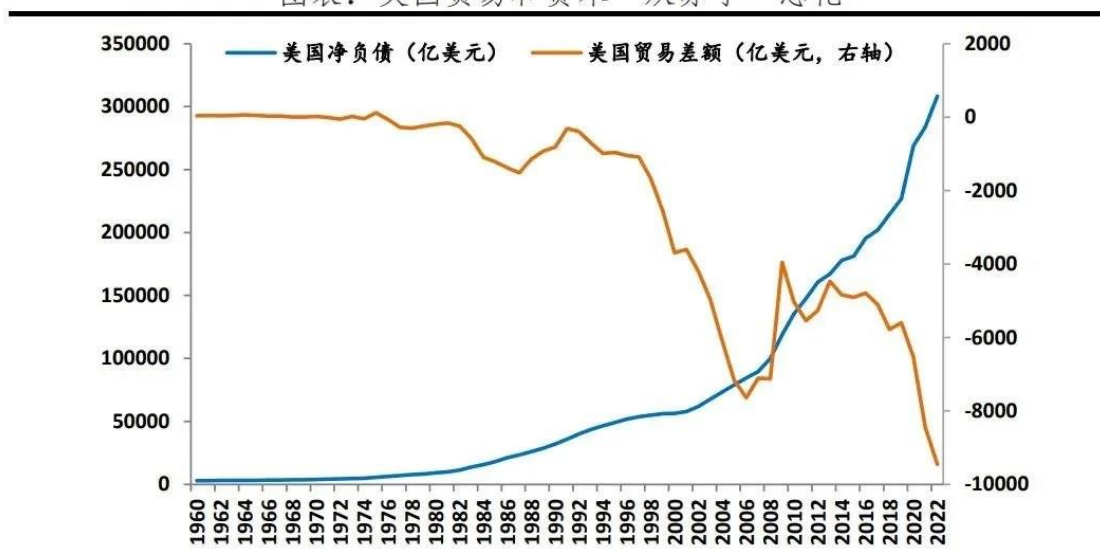
1.3 强化期（1974-1998 年）：脱钩黄金，挂钩石油

布雷顿森林体系解体。随着全球贸易扩张，各国对美元需求越来越大，但黄金储备难以满足日益增长的流动性需求，同时美国深陷越战泥淖，财政赤字增加，出口竞争力下降，贸易逆差出现，不得不增发美元。法国最先开始用大量美元兑换黄金，引发各国对美元信心危机，1971 年美国单方面宣布停止美元兑换黄金，布雷顿森林体系解体。

石油美元确立，进入信用货币时代。为维系美元霸权地位，美国盯上以石油为代表的大宗商品，1974 年与沙特达成协议，将美元作为石油贸易结算的唯一货币，并要求其购买美国国债，石油美元由此建立。货币体系首次脱离实物资产背书，进入到信用货币时代。

“贸易投放，金融回流”机制：美国购买其他国家商品和服务实现美元投放，其他国家投资美国国债、股票等金融资产实现美元回流。与黄金脱钩的美元，不但没有丧失国际货币地位，而且货币发行不再受黄金限制，国际社会对美元具有路径依赖，美元霸权在信用货币体系下被进一步强化。

图表：美国贸易和资本“双赤字”恶化



资料来源：FRED, Wind, 泽平宏观

1.4 博弈期（1999 年至今）：霸权嚣张，去美元浪潮兴起

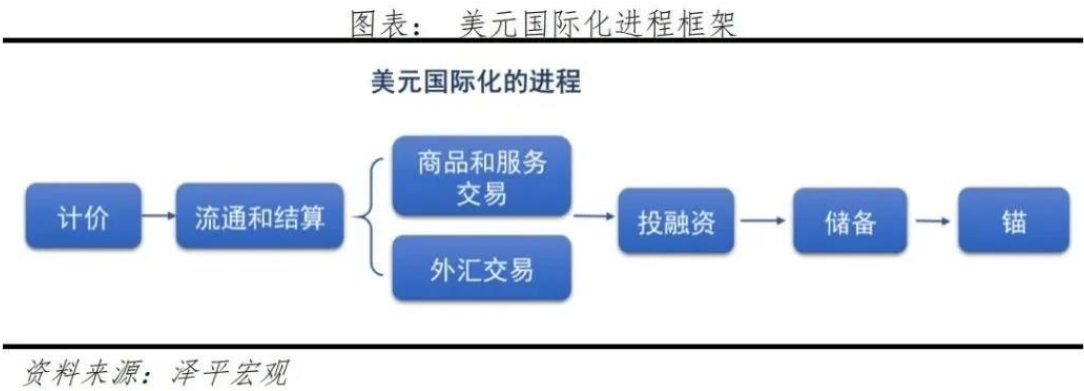
美元霸权为美国企业带来丰厚利润、独立自主的货币政策，赋予美国收割全世界的权利。为维持美元优势，美国甚至发动经济制裁、地缘战争等方式，遏制和打压任何可能挑战美元地位的苗头。1999 年欧元诞生之初，美国向欧洲腹地科索沃发动战争，打击国际资本对欧元的信心；2002 年中日构想货币互换和“亚元”，美国以钓鱼岛事件挑衅，“亚元”化为乌有。2003 年伊拉克宣布在石油贸易中改用欧元结算石油贸易，触动美国利益，美国以大规模杀伤性武器为由发动伊拉克战争，战后临时政府宣布石油出口改回美元结算。近年来，美国实施“美国优先”战略，滥用美元霸权和金融制裁，“去美元化”诉求愈发强烈。以 2022 年俄乌战争为例，美国同欧盟、英国、加拿大共同发表声明，宣布禁止俄罗斯部分银行使用 SWIFT 系统。

后疫情时期，美国通胀高企，债台高筑，激进加息最终引爆银行危机，重挫美元信用。2020 年疫情爆发初期，美国未能主导国际协调行动，而且继续推高外债，推出无限 QE，直升机撒钱。随后，面对通胀环境，美国无节制加息，累计 475 个

基点，引发硅谷银行、第一共和银行、签名银行等中小银行先后暴雷。在这些事件背后，本质是美国加息导致的银行经营环境恶化和资产负债表危机，体现出美国长期货币纪律缺失和金融监管失位。而这一系列危机，令全球投资者对美国经济前景产生忧虑，进而将进一步动摇美元地位。多起“去美元化”事件随之发生，包括东盟地区商议减少美元使用、提高本地货币结算比例，印度与马来西亚商议使用卢比直接结算等。

2 美元霸权现状

美元以计价功能为基础，衍生出贸易结算功能，逐步扩展到投融资功能，成为全球储备和货币之锚。



2.1 计价货币：95% 国际大宗商品以美元计价

美元与国际大宗商品计价挂钩，任何从事该种商品交易的国家和公司都需要储备美元，增加美元需求。联合国贸易和发展会议发布的 81 种原材料价格序列，只有 5 种不是以美元计价；最新罗杰斯国际商品指数（RICI）覆盖共 38 种商品期货合约，其中仅有可可、橡胶、大麦、菜籽油等四种原材料不是以美元计价，权重占比仅为 5%。

图表：罗杰斯国际商品指数中仅四种材料不是由美元计价

商品	货币	权重	商品	货币	权重	商品	货币	权重	商品	货币	权重
原油	USD	15%	银	USD	4%	大豆油	USD	2%	瘦肉	USD	1%
布伦特油	USD	13%	大豆	USD	3.5%	锌	USD	2%	镍	USD	1%
天然气	USD	6%	无铅汽油	USD	3%	燃料油	USD	1.8%	糖	USD	1%
金	USD	5%	小麦 (CBOT)	USD	2.75%	铂	USD	1.8%	木材	USD	0.9%
玉米	USD	4.75%	小麦 (CME)	USD	1%	汽油	USD	1.2%	橙汁	USD	0.6%
棉花	USD	4.2%	小麦 (MGEX)	USD	1%	大米	USD	0.75%	小麦粉	欧元	2%
铝	USD	4%	咖啡	USD	2%	燕麦	USD	0.5%	菜油	欧元	1%
铜	USD	4%	铅	USD	2%	钯	USD	0.3%	可可	英镑	1%
锡	USD	1%	活畜	USD	2%	白糖	USD	1%	橡胶	日元	1%
牛奶	USD	0.2%	大豆粉	USD	0.75%						

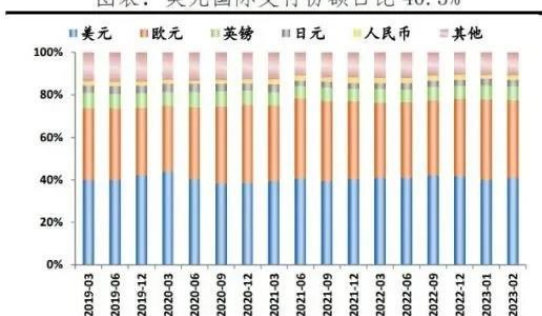
资料来源：RICI Handbook2021，泽平宏观

2.2 流通货币：41%国际支付使用美元，较 2019 年 12 月下降 1.1 个百分点

美国在国际支付中使用率最高，约占四成。根据 SWIFT 统计，截至 2023 年 2 月国际支付中美元的市场份额为 41.1%，占比全球最高，较疫情前 2019 年 12 月微降 1.12 个百分点；人民币在国际支付中的市场份额占比 1.76%，位居欧元、英镑、日元之后的第五位。

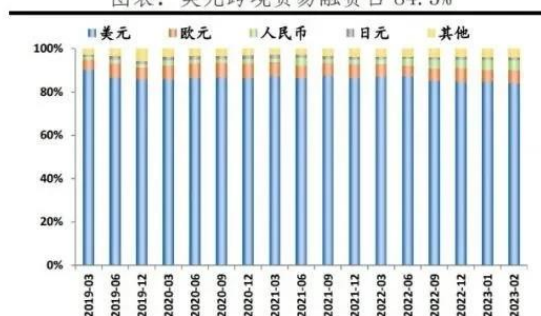
在跨境贸易融资中，美元占比 84.32%，远远领先于第二名。美元是各国跨境贸易融资中使用的主要货币，根据 SWIFT 统计，截至 2023 年 2 月，美元在跨境贸易融资中份额 84.32%，较 2019 年 12 月的 85.93%微降 1.61 个百分点，人民币份额为 4.47%，排名第三。

图表：美元国际支付份额占比 40.3%



资料来源：SWIFT，泽平宏观

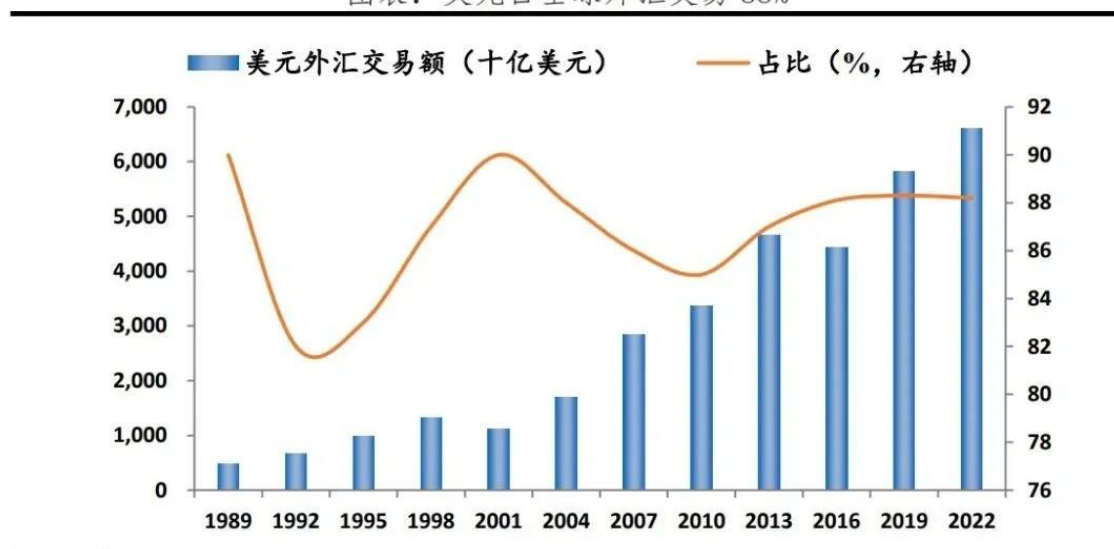
图表：美元跨境贸易融资占 84.3%



资料来源：SWIFT，泽平宏观

在外汇交易中，美元占全球外汇交易 **88%**。根据 BIS 最新的 2022 年度抽样调查结果（2022 Triennial Central Bank Survey），在全球外汇交易中，美元交易达到 6.6 万亿，占比 88%，排名第一；欧元排名第二，占 31%；日元排名第三，占 17%；英镑排名第四，占 13%；人民币占比 7%。

图表：美元占全球外汇交易 88%



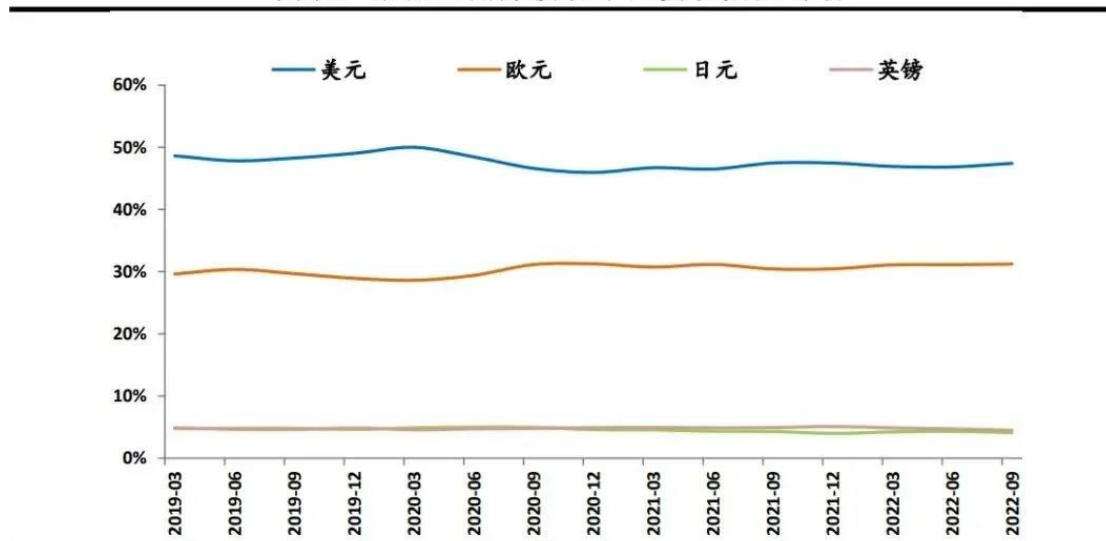
资料来源：BIS，泽平宏观

注：因外汇交易采用双边统计，故各国加总为 200%。

2.3 金融交易：47%国际债权以美元计价，较 2019 年四季度下降 1.6 个百分点

根据 BIS 国际银行间数据（Locational banking statistics），截至 2022 年三季度，在按面额货币计价的未偿国际债权（包括信贷和债券）中，美元排名第一，占 47.4%，较 2019 年四季度下滑 1.61 个百分点；欧元排名第二，占 31.2%；日元和英镑分别占比 4.5%、4.1%，排名第三，第四。

图表：未偿还国际债权中主要以美元计价

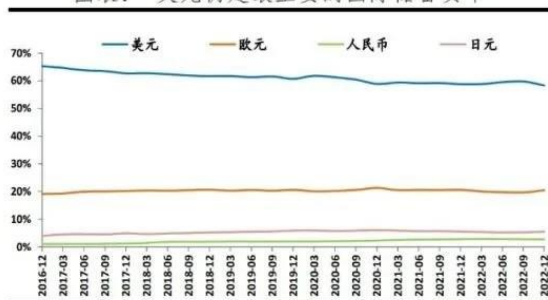


资料来源：BIS，泽平宏观

2.4 国际储备：58%国际储备为美元资产，较 2019 年四季度下降 2.4 个百分点

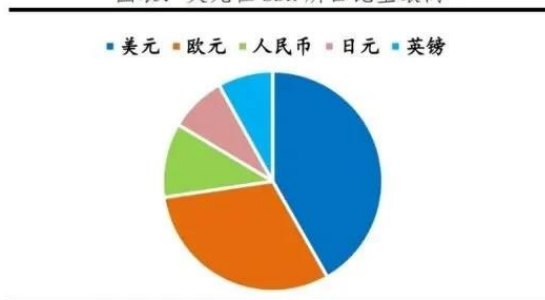
根据 IMF 的统计，截至 2022 年四季度，全球已分配外汇储备中，美元排名第一，占 58.36%，但占比呈现递减趋势，自 2020 年四季度起跌破 60%。美元在 IMF 特别提款权中的构成权重达 41.73%，其次是欧元，权重为 30.93%；2016 年 10 月 1 日人民币正式被纳入 SDR 货币篮子，权重为 10.92%。

图表：美元仍是最主要的国际储备货币



资料来源：IMF，Wind，泽平宏观

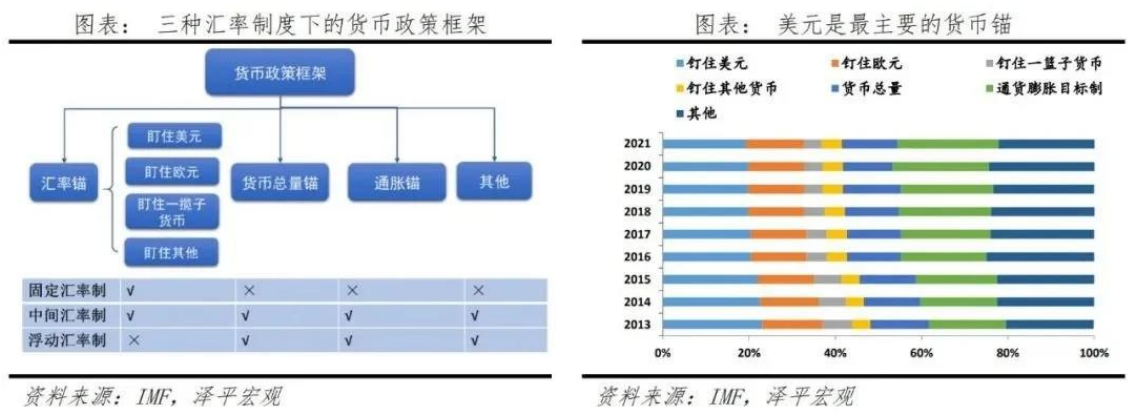
图表：美元在 SDR 所占比重最高



资料来源：IMF，泽平宏观

2.5 锚货币：19%经济体货币汇率钉住美元，较 2013 年下降 3.8 个百分点

美元是全球流动性之锚。当前普遍实施的汇率制度分为硬钉住（固定汇率制）、软钉住（中间汇率制）和浮动汇率制三大类。其中，选择固定汇率制和中间汇率制的经济体，货币政策紧密跟随锚货币调整，2021 年，共有 37 个 IMF 成员直接将美元作为货币锚，占比 19.2%，距 2013 年的 23% 下滑 3.8%。另有 32 个实施自由浮动汇率制度，占比 16.6%，但间接受到美元影响。



3 美元霸权深层次问题

3.1 对内：高消费低储蓄、贸易赤字成常态、产业空心化

一是居民低储蓄、高消费盛行，贸易赤字成常态。1980 年以来，宽松的货币环境和金融创新下，美国个人消费支出占 GDP 比重从 60% 快速升至 70%。疫情爆发后，居民储蓄占可支配收入比例一度超过 30%，但随后快速下降至今年 2 月的 4.6%。根据国民经济恒等式， $Y=C+I+G+NX$ ， $Y-C=S+I+G+NX$ ，低储蓄和高消费模式下，净出口 NX 必然持续为负，贸易赤字占 GDP 比重从 1981 年 0.5% 扩大至 2022 年的 3.7%。

二是落入“产业空心化”陷阱，收入差距拉大。伴随全球化程度加深，制造业产业链向发展中国家转移，美国产业空心化，美国制造业增加值占 GDP 的比重由 20

世纪 50 年代的 25%大幅降至目前的 11%，制造业就业人数比重则由 30%降至 10%，贫富差距分化，美国中下层阶级受损，反抗情绪激烈。

三是巨额债务和财政赤字攀升。美联储以国债为锚发行美元，积累巨额财政赤字。截至 2023 年 2 月，美国债务总额超过 31.5 万亿美元，占 2022 年四季度 GDP 比重 211%，政府赤字率迅速攀升，从 2001 年的 1.9%增加到 2021 年的 12.3%，2022 年减缓至 5.5%，但财政状况仍不断恶化。为解决债务困境，耶伦领导的财政部试图用加税等手段增收，但美国国会仍旧通过多项大规模支出法案，导致入不敷出的困局持续恶化。

图表：美国居民储蓄占收入处于历史地位



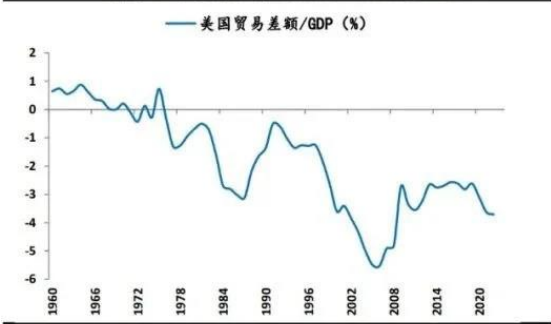
资料来源：BEA, Wind, 泽平宏观

图表：美国制造业比重逐步缩减



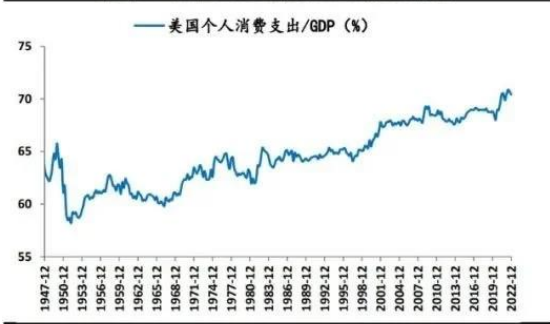
资料来源：BEA, 泽平宏观

图表：美国贸易逆差占 GDP 近 4%



资料来源：Wind, 泽平宏观

图表：美国个人消费占比持续提升



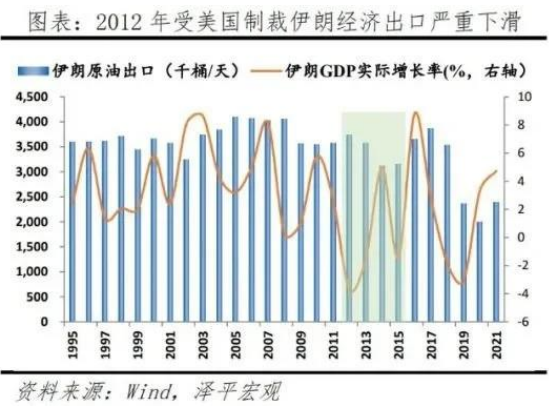
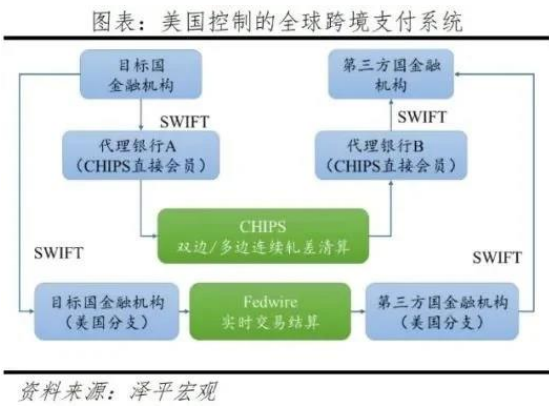
资料来源：Wind, 泽平宏观

3.2 对外：利用霸权地位发动制裁，输出通胀，世界买单

3.2.1 显性手段：切断 SWIFT 系统，冻结资产，限制获取国际贷款

一是美国控制全球跨境支付系统，频繁实施金融制裁，冻结资产。CHIPS 主导跨国美元交易清算，承担世界上 95%以上的银行同业美元支付清算与 90%以上的外汇交易清算。SWIFT 是世界金融报文交换网络，该系统董事会成员均来自美国银行机构，美国政府可根据 SWIFT 报文追踪涉及美元的交易信息。如果金融机构被 CHIPS 切断支付通道就无法进行跨境美元业务，而一旦被 SWIFT 切断报文转换通道，所有外汇业务都将中断。2012 年美国切断 SWIFT 与伊朗金融系统的报文转换通道，导致伊朗有银行无法与他国银行进行货币结算。2014 年克里米亚事件后，美财政部对 7 名俄罗斯高级官员实施资产冻结并拒发签证，并冻结 17 家俄罗斯公司在美的资产。

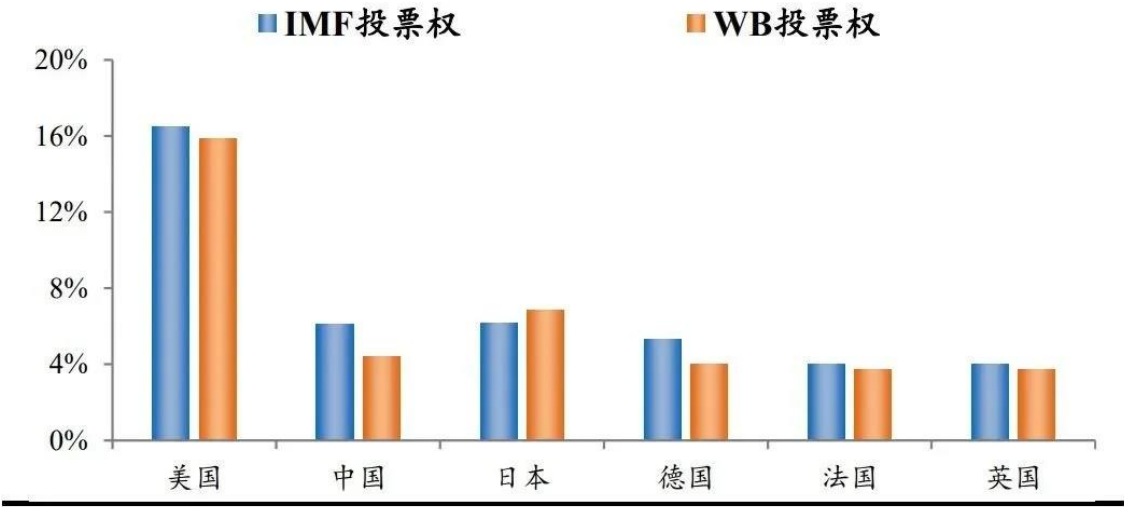
近年来，美国更是频繁将金融制裁作为现代化武器，利用粗暴手段，强行干预他国经济社会稳定，威胁他国金融安全。2020 年，中国通过《中华人民共和国香港特别行政区维护国家安全法》后，美国粗暴干预香港事务，单边发起针对中国香港政府官员的金融制裁。2022 年俄乌冲突爆发后，美国与欧盟、英国、加拿大共同发表声明，宣布禁止俄罗斯部分银行使用 SWIFT 系统。同时针对俄罗斯实施一系列金融制裁，冻结俄罗斯的海外资金超过 3000 亿美元。



二是美国利用对国际组织的表决权，限制他国融资渠道和融资条件。美国是 IMF 和世界银行的第一大股东，投票权分别达 16.51%和 15.85%，牢牢掌控对他

国申请国际贷款的决定权。1997 年亚洲金融危机,韩国向 IMF 申请贷款,被迫接受附带一系列的政治和经济条件的协议。2020 年 3 月 IMF 宣布将向低收入和新兴市场国家提供约 500 亿美元贷款,帮助应对新冠肺炎疫情,而后美国却针对性地阻止了 IMF 向伊朗发放 50 亿美元的紧急贷款。

图表：美国在 IMF 和世界银行重大表决事项一家独大



资料来源：IMF，WB，泽平宏观

3.2.2 隐性手段：征收国际铸币税，引发全球金融市场危机

一是美元霸权征收铸币税，输出通胀使债务贬值。凭借外围国家对美元的储备需求，美国向全世界征收铸币税，低成本获取他国的产品和服务。美国支付美元获取他国经济资源，若他国将美元储备下来，美国获得国际铸币税收益，其代价是美国政府需要为他国持有美元储备而支付利息。据测算，美国在 1970-1980 年每年平均国际铸币税为 85.25 亿美元，2001-2010 年高达 6345.93 亿美元。

图表：2008 年来美国铸币税大幅增加



资料来源：IMF，泽平宏观

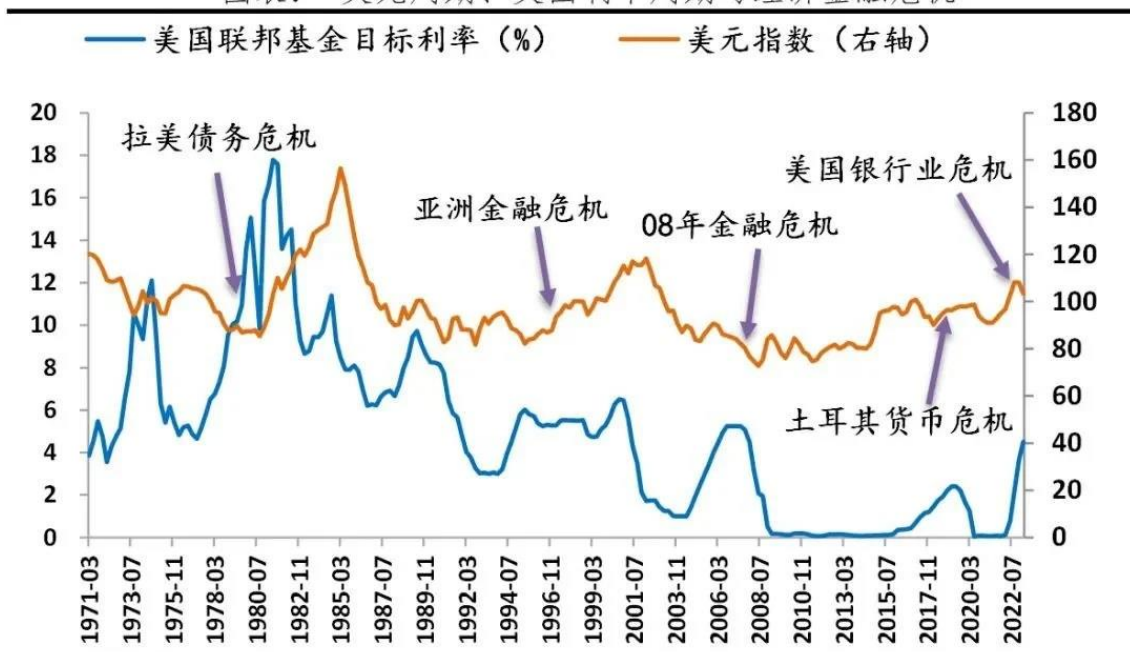
注：测算方法参考：李翀（2014）《关于国际铸币税收益的探讨》

二是美国货币政策外溢效应，引发新兴市场资产价格大幅波动。美联储货币政策只解决美国问题，但其影响却具有强大外部性。美联储货币超发，市场风险偏好上升，过剩的流动性涌入新兴市场，资产价格快速上升。而美联储收紧货币时，全球流动性紧张，市场避险情绪上升，资金流出非美国国家，非美货币贬值压力增强，引爆新兴市场资产泡沫或债务风险。如 1982 年的拉美债务危机、1997 年的东南亚金融危机、2001 年阿根廷货币危机、2018 土耳其货币危机等。

2021 年以来，美联储激进加息，将“我们的货币，你们的问题”这一现象愈演愈烈。2021 年四季度，在美联储加息潮的推动下，外债高企叠加能源进口成本再度引爆土耳其货币危机，里拉随之大幅贬值，直至今年 2 月触及历史最低点。这背后的美联储货币政策外溢冲击，与 2018 年土耳其货币危机如出一辙。2022 年 10 月，受美联储持续加息影响和国内减税计划刺激，英国国债利率高位抬升，养老金损失敞口迅速扩大，引发养老金危机。

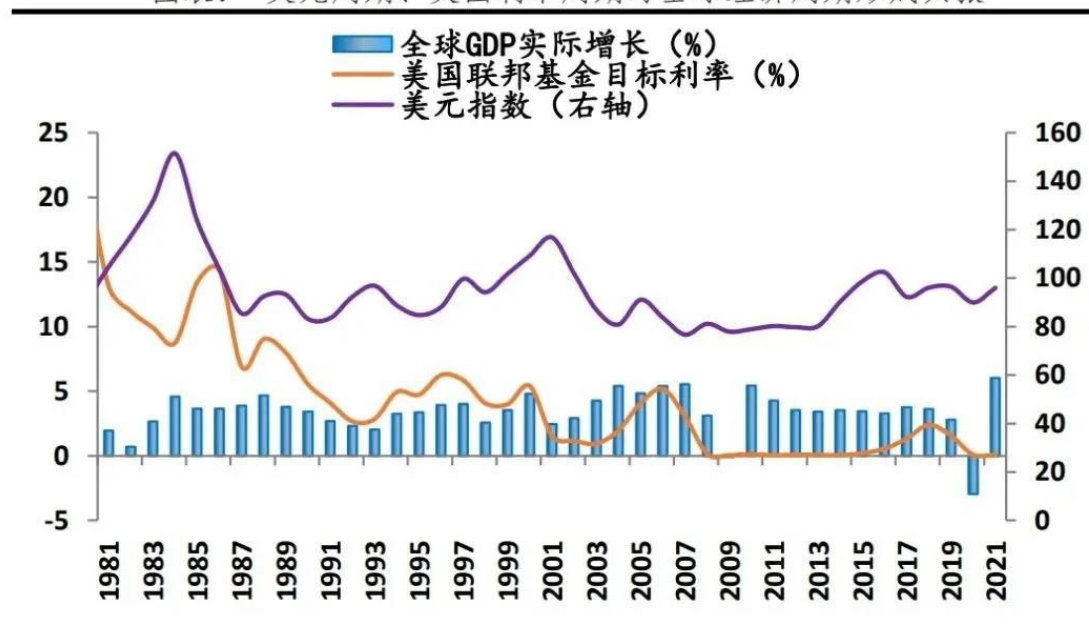
最终，美联储也为激进加息付出了惨重代价，以硅谷银行、签名银行暴雷为代表的中小银行业危机，为美国经济复苏蒙上阴影。4月3日，美国最新PMI录得46.3%，低于预期47.5%。

图表：美元周期、美国利率周期与经济金融危机



资料来源：Wind，泽平宏观

图表：美元周期、美国利率周期与全球经济周期形成共振



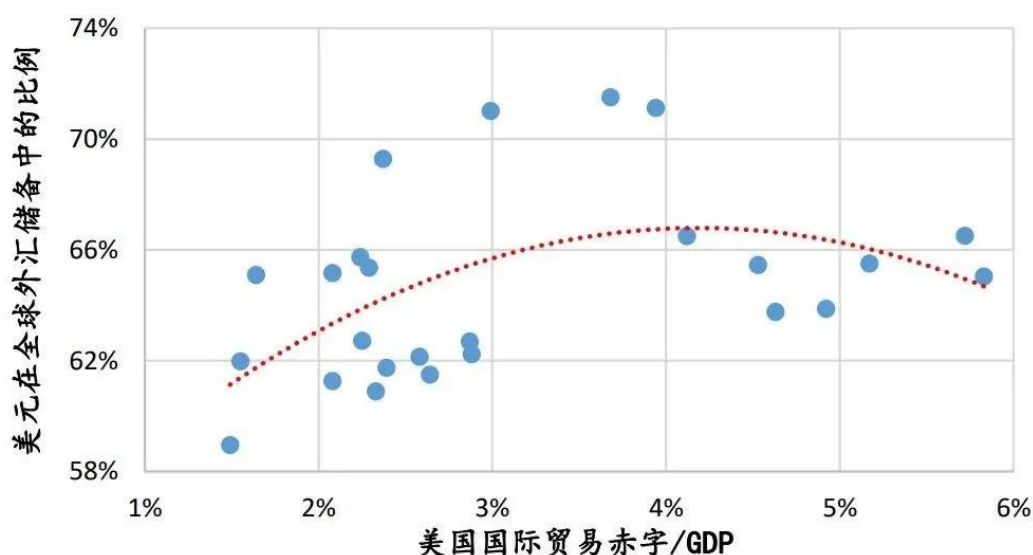
资料来源：Wind，泽平宏观

3.3 展望：美元霸权短期难撼动，长期难维系

当前国际金融领域的核心矛盾是嚣张的美元霸权与日益衰落的美国经济实力，二者已经严重不匹配，美国为了试图维持不断削弱的美元霸权，选择了逆全球化与贸易保护主义，侵蚀霸权根基。后疫情时代，美国货币政策出现误判，财政入不敷出加剧，引发银行业危机与经济预期下滑，损害美元信用。我们必须承认，美元地位目前仍然难以撼动，但长期来看将被撼动。

一是理论上，美元霸权面临“特里芬难题”，双赤字难以持续。特里芬难题是指美元作为国际储备货币无法在为世界提供流动性的同时确保币值稳定。20 世纪 70 年代后美国开始出现“双赤字”，90 年代后作为中心国的美国经济不断空心化。拟合 1994-2019 年美元在全球外汇储备中的比例与美元经常项目赤字的数据，两者呈现“倒 U 型”关系，贸易赤字占 GDP 比重超过 4%，外围国家对美元信心下降，其他货币部分取代美元成为外汇储备。

图表：美国贸易逆差与美元在全球储备中的占比呈“倒 U 型”关系



资料来源：IMF，Wind，泽平宏观

二是从美国立场来看，美国综合国力相对下降，“美国优先”战略收缩，侵蚀美元信用。美国 GDP 占世界比重从 1960 年 30% 下降至 2019 年 22%，以往全球治理体系中，美国往往充当“世界警察”角色，但特朗普上台以来奉行“美国优先”政策，肆意修改国际秩序规则，动摇和破坏多边、开放的国际秩序。疫情爆发后，美联储前期直升机撒钱超发货币、后期激进加息收紧货币，引发银行业危机，对美元信用产生负面冲击。

三是从其他国家立场来看，去美元化趋势不可阻挡。当前不断有经济体尝试脱离美元霸权，放弃盯住美元的汇率制度、降低美元外汇储备、加速研发数字货币，保护货币主权。例如德法英三国开发的 INSTEX 结算系统，为绕开 SWIFT 系统做了有益的尝试。2020 年 3 月 31 日德国外交部发表声明称法国、德国和英国已通过 INSTEX 完成了与伊朗的首笔转账，以便欧洲向伊朗出口医疗商品。贸易结算方面，2023 年 3 月 30 日，巴西宣布与中国增加开通本币结算渠道，可以选择不使用美元作为中间货币，这是基于 2 月签署的中巴人民币清算安排合作备忘录；3 月 31 日，东盟各成员国同意加强本地货币使用，减少在跨境贸易中美元的依赖；4 月 1 日，印度与马来西亚同意以印度卢比进行贸易结算。

图表：2023 年 3 月至今“去美元化”与人民币国际化事件

时间	国家或地区	事件
2023. 3. 11	中国、俄罗斯	俄罗斯央行发布报告显示，人民币在俄罗斯进口结算中的份额从 2022 年 1 月的 4% 跃升至年底的 23%，出口结算份额也从 0.5% 飙升至 16%
2023. 3. 15	中国、沙特	中国进出口银行与沙特阿拉伯国家银行成功落地首笔人民币贷款合作
2023. 3. 28	中国、法国	中国海油与法国道达尔能源通过上海石油天然气交易中心平台，完成国内首单以人民币结算的进口液化天然气采购交易
2023. 3. 28	东盟国家	东盟各国财长和央行行长召开会议，讨论如何减少金融交易对美元等主要货币的依赖，转向以当地货币结算
2023. 3. 29	中国、沙特	沙特阿拉伯内阁 3 月 29 日批准了加入上海合作组织的决定
2023. 3. 30	中国、巴西	巴西与中国增加本币结算通道，可以选择不使用美元作为中间货币，
2023. 4. 1	中国、巴西	巴西央行称，人民币已取代欧元成为巴西外汇储备中第二重要的货币
2023. 4. 1	印度、马来西亚	印度外交部宣布，印度和马来西亚已同意用印度卢比进行贸易结算
2023. 4. 4	中国、俄罗斯	最新数据显示，人民币已取代美元成为俄罗斯交易量最大的外币

资料来源：公开资料整理，泽平宏观

后疫情时期，美国通胀高企，债台高筑，激进加息最终引爆银行危机，重挫美元信用。2020 年疫情爆发初期，美国未能主导国际协调行动，而且继续推高外债，推出无限 QE，直升机撒钱。随后，面对通胀环境，美国无节制加息，累计 475 个基点，引发硅谷银行、第一共和银行、签名银行等中小银行先后暴雷。在这些事件背后，本质是美国加息导致的银行经营环境恶化和资产负债表危机，体现出美国长期货币纪律缺失和金融监管失位。而这一系列危机，令全球投资者对美国经济前景产生忧虑，进而将进一步动摇美元地位。

尽管美元的国际地位正呈现下滑趋势，短期内美元在国际货币体系中的主导地位仍难以撼动，国际货币体系新框架任重道远。2009 年周小川长撰文《关于改革国际货币体系的思考》，指出了国际货币体系存在严重缺陷，提议创造一种与主权国家脱钩、并能保持币值长期稳定的国际储备货币。世界银行在《全球发展地平线 2011》报告中提到，未来将面临三种货币体系格局，美元保持现状、多极化货币体系和以特别提款权为主要国际货币的体系。

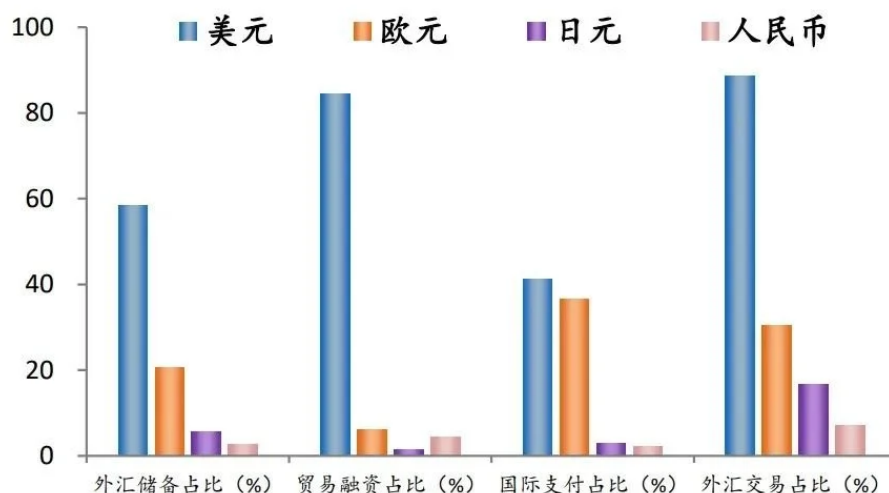
4 中国应对：人民币国际化崛起迎来战略机遇期

4.1 稳步推动人民币国际化

2008 年国际金融危机爆发后，美元、欧元等主要储备货币汇率剧烈波动，国内企业希望使用人民币降低汇率风险，对人民币跨境使用的需求快速上升。以此为重要契机，中国政府开始大力推进人民币国际化。2009 年 7 月，上海等 5 个境内城市率先启动跨境贸易人民币结算试点，人民币国际化正式起航。此后，跨境人民币结算试点迅速扩大至全国，业务范围也从货物贸易扩展到全部经常项目。从 2010 年起，境内企业对外直接投资(ODI)、境外直接投资(FDI)人民币结算陆续开始试点，人民币国际化得以顺利全面启航。根据 Batten 等人的研究，2012 年是人民币国际化进程的重要转折点：2012 年之前，国际化进程主要受国内因素影响，之后则主要受国际因素影响。

现状：人民币在国际货币体系中的地位与中国在世界经济中的地位不匹配。截至 2022 年底，人民币全球支付份额仅 2.15%，国际储备份额占比 2.69%，与中国 GDP 占世界比重 18%不匹配。根据央行发布的《2022 年人民币国际化报告》，2022 年一季度，人民币的国际化综合指数仅有 2.86，远远落后于美元的 58.13。

图表：人民币国际地位与美元仍有较大差距



资料来源：BIS, IMF, SWIFT, 泽平宏观

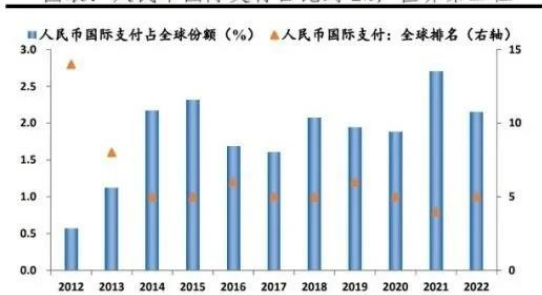
注：外汇储备数据为 2022 年四季度，贸易融资与国际支付数据为 2023 年 2 月，外汇交易数据为 2022 年 4 月，均为可获取最新数据。因外汇交易采用双边统计，故各货币加总为 200%。

跨境支付系统层面，中国跨境银行间支付系统（CIPS）成立于 2015 年，该系统支持人民币结算，截至 2023 年 3 月已有 1427 家参与者，覆盖全球 109 个国家及地区，日均交易约 1.3 万笔，海外主要使用的国家是俄罗斯、伊朗、委内瑞拉和土耳其。

计价层面，中国尽管是石油、铁矿石等主要进口国，但缺乏定价权。中国于 2018 年推出了原油期货，2020 年推出了低硫燃料油、国际铜、棕榈油期货。2021 年，首批以人民币定价并向境外投资者开放的期权产品在上海上市。但是主要国际大宗商品贸易普遍以欧美期货市场价格为准，人民币计价结算比例持续偏低。

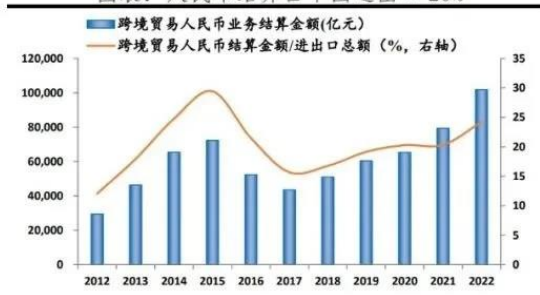
贸易层面，2022 年跨境人民币收付总额达到 42 万亿元，比 2017 年增长 3.4 倍，在本外币跨境收付总额中占约 50%。从全球来看，2011 年 12 月-2023 年 3 月人民币全球支付份额从 0.29% 升至 2.19%，目前是全球第 5 大支付货币。

图表：人民币国际支付占比约 2%，世界第五位



资料来源：Wind，泽平宏观

图表：人民币结算占中国进出口 20%

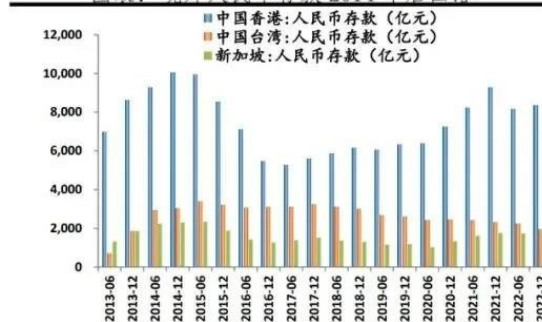


资料来源：Wind，泽平宏观

投融资层面，长期以来，我国资本账户不可自由兑换，跨境贸易投放的人民币回流境内渠道不畅，在境外形成资金池，催生香港、新加坡等离岸市场迅速崛起，离岸人民币存贷款、债券等业务 2014 年达到顶峰。但离岸和在岸市场存在套利空间，不利于汇率稳定。2015 年 811 汇改后，离岸市场规模有所回落，离岸在岸汇率走势基本一致，处于合理波动区间，港股通、债券通、理财通等人民币回流的北向渠道也逐渐畅通。

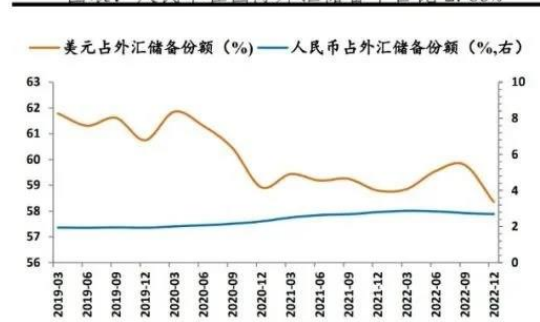
储备层面，人民币 2016 年加入 SDR 以来，人民币在全球外汇储备占比从 0.29% 增至 2022 年四季度的 2.69%。目前已有 60 多个国家和地区将人民币纳入外汇储备，包括日本、英国、韩国、俄罗斯等。但在份额方面，与美元约 60% 的占比仍有巨大差距。

图表：境外人民币存款 2014 年后回落



资料来源：Wind，泽平宏观

图表：人民币在国际外汇储备中占比 2.69%



资料来源：Wind，泽平宏观

近年来，中国扎实推动金融开放，稳步促进人民币国际化。2021 年与 2022 年，财政部在中国香港分别发售 200 亿与 230 亿人民币国债；截至 2021 年末，

在有人民币清算安排的国家和地区，人民币债券未偿付余额 2713.5 亿元，同比上升 2.4%；沪港通、深港通、债券南北通、跨境理财通、RQFII 等渠道全面铺开，推进境内外金融市场互联互通。在维护金融安全的前提下，金融开放为人民币国际化提供了丰富的跨境货币应用场景。

2023 年 3 月以来，美国银行业暴雷，经济前景迷茫，美元信用遭遇严重侵蚀。在“去美元化”浪潮下，人民币国际化取得多项成果：3 月 15 日，中国与沙特之间的首笔人民币贷款达成，交易双方为中国进出口银行与沙特央行；3 月 29 日，首单以人民币结算的进口液化天然气采购交易落地，由中海油采购法国道达尔能源；3 月 30 日，巴西政府宣布，中巴两国增加开通本币结算渠道，可以选择不使用美元作为中间货币。最新数据显示，人民币在俄罗斯已成为交易量最大的货币，在巴西已超过欧元成为第二大储备货币。

在学术层面，学者对如何推动人民币国际化进行了细致研究。综合刘韬、张贤旺（Yin-Wong Cheung）、黎麟祥（Edwin Lai）等人的理论模型与实证分析，拥有较为发达的国内金融市场的出口国，其货币将被更多使用于贸易结算；较为稳定的国内宏观环境、开放的投资市场、签署货币互换协议，也将加快本币的国际化速度；同时，地理距离仍然是影响人民币跨境使用的重要因素，但不影响美元和欧元，说明人民币更偏向于一种区域货币，而非全球货币。学者指出，为促进人民币国际化，中国需要建设更加完善的国内金融基础设施，并且依托“一带一路”等国家战略，加强对外直接投资与跨境资本市场投资，创造更多地人民币跨境使用场景。

建议：应当把握当前美元霸权衰落的历史机遇，继续稳步推进人民币国际化。从人民币贸易结算职能开始，逐步拓展到投融资职能、储备职能、计价职能，丰富投放和回流渠道，创造人民币国际化的需求和场景。修炼好金融体系和资本市场内功，完善跨境资本流动和监管，逐步实现资本自由流动和汇率的自由浮动，真正推动人民币国际化。

一是以“一带一路”为契机，推进人民币在跨境贸易计价和结算。继续加强与“一带一路”国家签署双边本币互换协议，持续推动人民币清算安排；在沿线国家和地区争取对矿石、有色金属、石油等大宗商品进行人民币计价结算；完善跨境人民币支付系统，强化国际应用场景。

二是巩固人民币离岸市场。丰富以人民币计价、交易、结算的投融资产品，完善离岸央行票据发行制度，推动离岸央行票据二级市场建设；完善基础设施建设，逐步完善汇率市场化改革，落实好内地与中国香港之间的常备货币互换安排，减少在岸和离岸市场套利空间。

三是深化金融改革开放，加快建设国内开放平台，依托粤港澳大湾区、海南自贸港、上海国际金融中心，提高人民币资产流动性。加强境内资本市场建设，吸引外资广泛参与金融市场建设，鼓励中资机构“走出去”，加强不同金融市场互联互通。构建功能完备的期货市场，丰富商品期货、人民币期货等市场品种。

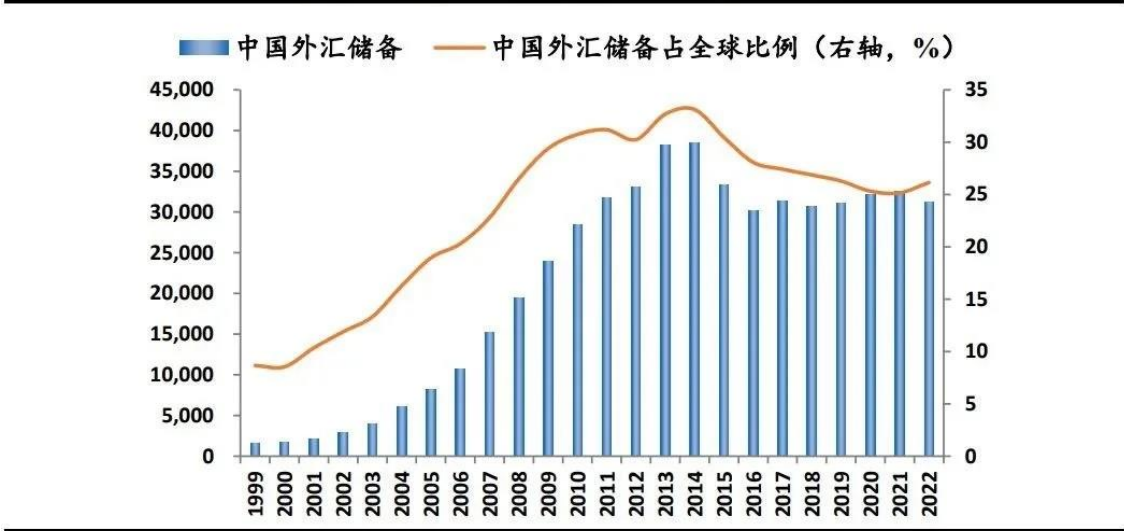
4.2 坚持稳字当头，统筹好外汇储备的安全性与盈利性

现状：外汇储备规模较大，近六成投向美元资产。1999-2022 年中国外汇储备余额从 1547 亿美元增长到 3.12 万亿美元，年化增速 14%，稳居全球第一。根据外管局 2021 年年报，2017 年美元资产在中国外汇储备占比为 58%，尽管相较于 2005 年 79% 已经大幅降低，但集中度仍较高，1998-2017 年的二十年平均收益率为 4.11%。与此同时，后疫情时代世界经济形势复杂，国际金融市场波动剧烈，外部挑战愈发严峻，中国外汇储备的安全性与流动性需要得到重点关注。

建议：坚持稳字当头，确保外汇储备的安全性、流动性与保值增值能力。面对越发复杂的国际格局，应当统筹好外储管理中的安全性与盈利性，应对潜在的外部冲击。建议保留适度美元外汇储备，应对国际收支、外债偿还、汇率调节等需求。同时，战略性稳步减持美元资产，部分储备在合理范围内投向黄金、石油、

天然气、铁矿石、土地租赁权、农产品等战略资源，外汇储备出资向高科技企业股权并购出资，服务国家高质量发展。

图表：中国外汇储备 3.12 万亿美元



资料来源： Wind，泽平宏观

4.3 外部霸权是内部实力的延伸，最根本的是做好自己的事情，发展才是硬道理

70 年前美元霸权的崛起，是美国当年经济、军事、政治等综合国力保驾护航的结果，是美国综合实力超过英国后的自然结果。

当前中国正处于复苏通道，发展才是硬道理，中国当务之急是全力拼经济，综合国力是货币地位的根基。展望未来，面对经济活动恢复、逆全球化、人口下滑、老龄化加速到来、增速换挡、新旧动能转换等内外部复杂严峻形势，长期根本上应通过改革开放提升全要素生产率。如果未来中国能够成功推动新一轮改革开放，10 年左右跃升为世界第一大经济体，未来最好的投资机会就在中国，人民币走向世界只是自然而然的结果。

为全力拼经济，深化改革开放，有以下几点建议：

一是提振消费，稳住宏观经济大盘。出台针对中小企业税费、利息、租金等负担减免的一系列措施，休养生息；适当发放消费券，打通国民经济循环堵点，积极帮助困难群众度过暂时性难关；对于二孩和多孩家庭给予补贴，降低养育成本，等。

二是掌握数字经济命脉，促进制造业转型升级和实体经济高质量发展。加大对新一代信息技术、新能源汽车、锂电、储能、自动驾驶、人工智能等行业的信贷、债券和股权融资的支持力度，培育我国新经济、新技术、新产业。

三是支持房企三好生的合理融资需求，打通稳楼市的“最后一米”，有效防范化解优质房企风险，改善优质房企资产负债状况，促使地产市场回归常态并对接配套改革，打造具有健康发展长效机制的新发展模式。

四是优化营商环境，服务市场主体，尊重保护产权，鼓励市场良性竞争，贯彻落实“两会”与中央经济工作会议文件精神。

五是完善多层次资本市场，推动实体经济融资成本下降，解决企业融资难、贵问题。

六是正确认识企业家精神作为生产要素所发挥的作用，保持政策连续性稳定性，形成稳定预期，引导正向舆论宣传。

七是支持和引导平台经济规范健康持续发展，积极推动平台经济完成专项整改，提升常态化监管水平，法无禁止即可为。

参考文献

Cheung, Y. W. (2022). The RMB in the global economy. Cambridge University Press.

Lai, E. L. C., & Yu, X. (2015). Invoicing currency in international trade: An empirical investigation and some implications for the renminbi. *The World Economy*, 38(1), 193-229.

Liu, T., Lu, D., & Woo, W. T. (2019). Trade, finance and international currency. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 164, 374-413.

Liu, T., Wang, X., & Woo, W. T. (2019). The road to currency internationalization: Global perspectives and Chinese experience. *Emerging Markets Review*, 38, 73-101.

鞠建东,夏广涛.三足鼎立：中美贸易摩擦下的国际货币新体系[J].*国际金融研究*,2020(03):3-12.

◇ IMF 最新展望：全球经济前景迷雾渐浓，90%发达经济体增速将下滑

2023 年 04 月 12 日 21 世纪经济报道

21 世纪经济报道记者 郑青亭、向秀芳 北京、华盛顿报道

当地时间 4 月 11 日，国际货币基金组织（IMF）发布最新一期《世界经济展望》（以下简称《展望》）警告，在通胀居高不下、金融部门出现动荡的背景下，全球经济可能实现软着陆（通胀下降和增长稳定）的初步迹象已经消退，硬着陆的可能性正急剧上升。

根据该机构的预测，今明两年，全球经济增速将分别达到 2.8%、3%，这比该机构三个月前的预测分别低 0.1 个百分点；全球通货膨胀率将从去年的 8.7%下降到今年的 7%、明年的 4.9%，下降的速度要慢于此此前预期。

IMF 总裁格奥尔基耶娃在世界银行和 IMF 春季会议周拉开帷幕时说，过去三年，全球经济翻过了一座又一座“险峰”，但却发现前方还有更多的崇山峻岭：首先是

新冠疫情，接着是俄乌冲突，之后是通货膨胀。当前，“恢复稳健增长之路仍崎岖不平、迷雾重重”。

首先，全球经济增长仍然动力不足。与过去水平相比，经济增长无论从短期还是中期看都将持续疲软。根据 IMF 的预测，未来五年全球经济增长将保持在 3% 左右，这是该机构自 1990 年以来作出的最低中期经济增长预测，远低于过去二十年 3.8% 的平均水平。

《展望》显示，今年的经济放缓主要集中在发达经济体，**约有 90% 发达经济体的经济增长将出现下滑**，尤其是欧元区和英国，它们今年的预期增速将分别降至 0.8% 和 -0.3%，明年将分别反弹至 1.4% 和 1%。美国今年的增速预期将降至 1.6%，明年进一步放缓至 1.1%。

相比之下，尽管被下调了 0.5 个百分点，但许多新兴市场和发展中经济体正在回暖，今年四季度预期增速将从去年的 2.8% 提高到今年的 4.5%。其中，**中国和印度的增长势头依然强劲，今年全年增速预期分别为 5.2% 和 5.9%，两国将贡献全球经济增长的一半。**

但令人担心的是，低收入国家将遭受多重打击，不仅其出口需求受发达国家经济疲弱拖累，其借贷成本也因欧美加息而上升。IMF 警告，低收入国家的人均收入增速始终低于新兴经济体，这使它们实现收入趋同的难度进一步增加。另外，它们面临的贫困和饥饿问题也可能进一步加剧。

其次，欧美银行业危机揭示金融风险上升。“近期银行业出现的动荡提醒我们，形势依然脆弱。下行风险再次占据主导地位，世界经济前景的迷雾更加浓厚。” IMF 首席经济学家皮埃尔-奥利维耶·古兰沙在发布会上说道。

当前，硅谷银行事件造成的影响仍然在蔓延。在截至 3 月 29 日的前两周时间里，美国商业银行的季调后贷款规模骤降近 1050 亿美元，这也是该数据从 1973 年开始统计以来的极值。古兰沙警告，若银行进一步削减放贷规模，今年全球经济增长可能再降低 0.3 个百分点。

然而，这还不是最坏的情况。他表示，若全球金融状况急剧收紧，即所谓的“避险”事件，可能会对信贷状况和公共财政产生巨大影响，尤其是在新兴市场和发展中经济体，会导致大量资本外流，风险溢价突然上升，美元升值成为避险港湾，以及全球经济活动因信心下降、家庭支出和投资下滑而大幅萎缩。

在如此严重的下行情景下，《展望》显示，今年全球增长可能放缓至 1%，这意味着人均收入接近停滞。按照该机构的估算，出现这种结果的概率约为 15%。

最后，全球通胀回落速度慢于预期。“通货膨胀比几个月前预期的要棘手得多。虽然全球通胀有所下降，但这主要反映了能源和食品价格的急剧逆转。在许多国家，不包括能源和食品在内的核心通胀尚未见顶。”古兰沙说道。

根据 IMF 的预测，今年底核心通胀率将放缓至 5.1%，比 1 月时的预测大幅上调 0.6 个百分点，并远高于目标。

中国经济强劲复苏为全球注入动力

全球经济并非只有坏消息，中国经济的强劲反弹正在为全球提供动力。根据 IMF 的最新预测，**中国今明两年的经济增速将分别达到 5.2% 和 4.5%**，跟该机构 3 个月前的预测持平。

“中国经济的强劲反弹意味着其将在 2023 年贡献全球经济增长的约三分之一，这将为世界经济带来可喜的拉动作用。”3 月底，格奥尔基耶娃在北京参加中国发展高层论坛 2023 年年会时说道。

她表示，除了直接促进全球经济增长以外，IMF 的分析还显示：中国的 GDP 增速每提高 1 个百分点，就会使其他亚洲经济体的平均 GDP 增速提高 0.3 个百分点——这种提振令人欣喜。

ING 银行大中华区首席经济学家彭蒿娆在接受 21 世纪经济报道记者采访时表示，中国的复苏之路不只限于今年，应该会持续 3 到 5 年，今年是整个复苏的起点。在今年全年，第一季度的复苏也只是一个开始。除了关注 GDP 增速外，当前，还应该抓紧机会推动高质量增长。

彭蒿娆认为，当前，通胀在中国还很温和。“经济复苏刚开始不久，各个商家面对激烈的竞争，注意力都在怎么把量做上去，为了抢占市场规模，不会轻易抬价，这使得物价没有快速上升。”

景顺首席全球市场策略师 Kristina Hooper 认为，有迹象表明中国及时调整防疫政策对国内经济产生了积极影响，尤其是服务业。此外，政策制定者已表示将支持平台经济，而且承诺会保护私营企业及企业家权利，并推出更加有效及积极的财政政策。因此，中国今年设定的“约 5%”的 GDP 增长目标相对容易实现。

景顺亚太区（日本除外）全球市场策略师赵耀庭表示，中国银行业是最不受这场小型银行业危机影响的，因为中国央行并未加息，所以不会面临资本外流。相反，在过去疫情带来的经济不确定性之下，家庭超额储蓄不断累积，过去一年中国银行业的存款量显著增长。

他进一步表示，在中国及时调整防疫政策后，中国的经济前景越发光明。当前，中国国内通胀压力可控，一年期政府债券收益率仅上涨了 50 个基点，远低于一年期美国国债收益率 300 个基点的涨幅。显然，中国政策制定者今年将集中精力支持经济，并可能保持宽松和充裕的货币环境。

欧美银行业危机凸显金融不稳定风险

IMF 指出，美国和欧洲的一些银行最近面临压力，这有力地提醒人们，在多年的低利率、有限的波动性、充足的流动性的环境下，金融脆弱性已在某些领域积累起来。今后几个月，随着全球货币政策持续收紧，此类风险可能会加剧。

格奥尔基耶娃在年会开幕致辞中表示，当前，全球经济面临的第一座“险峰”就是应对通胀和维护金融稳定。她说，即使各国央行已以几十年来的最快速度、最一致的步伐实施了加息，但核心通胀率仍然居高不下，部分原因在于许多国家的劳动力市场十分紧张。与此同时，由于美国和瑞士的银行部门承压，应对通胀的工作已变得更加复杂。

“从长期的低利率和充裕流动性环境，向远高于先前水平的利率和流动性更为稀缺的环境快速过渡，是十分困难的。”但她认为，“只要金融压力保持在一定水平，我们预计央行将坚定不移地应对通胀——它们将继续采取紧缩立场，防止通胀预期脱锚。”

但与此同时，她强调，政策制定者“需要比以往任何时候都更加警惕、灵活”。一旦金融稳定风险出现，央行应通过适当的流动性供给来予以应对。“如果情况发生改变，政策制定者需要在通胀目标和金融稳定目标（以及其各自工具的使用）之间做出艰难的权衡取舍。”

但这绝非容易之事。被称为“末日博士”的美国纽约大学教授鲁里埃尔·鲁比尼（Nouriel Roubini）近日在接受 21 世纪经济报道记者独家专访时认为，政策制定者当前面临的不是“两难”权衡而是“三难”权衡——既要实现价格稳定，

又要有稳定的增长，还要保障金融稳定。“这是不可能完成的任务，我们没有同时实现这些目标的工具。”

当前，非银行部门的稳定性尤其应该得到重点关注。IMF 强调，在全球金融危机后，非银行金融中介机构加速增长，目前占全球金融资产的近 50%。随着各国收紧政策以应对高通胀，非银行金融机构是否具有韧性，可能决定了全球金融体系的稳定性。

IMF 在《展望》中强调，当前，金融部门的压力可能会加剧，并可能向更大范围蔓延。融资条件的急剧恶化将削弱实体经济，并迫使中央银行重新考虑其政策路径。在借贷成本上升和增长放缓的背景下，主权债务困境可能蔓延并变得更加系统化。

Latest World Economic Outlook Growth Projections

(Real GDP, annual percent change)	PROJECTIONS		
	2022	2023	2024
World Output	3.4	2.8	3.0
Advanced Economies	2.7	1.3	1.4
United States	2.1	1.6	1.1
Euro Area	3.5	0.8	1.4
Germany	1.8	-0.1	1.1
France	2.6	0.7	1.3
Italy	3.7	0.7	0.8
Spain	5.5	1.5	2.0
Japan	1.1	1.3	1.0
United Kingdom	4.0	-0.3	1.0
Canada	3.4	1.5	1.5
Other Advanced Economies	2.6	1.8	2.2
Emerging Market and Developing Economies	4.0	3.9	4.2
Emerging and Developing Asia	4.4	5.3	5.1
China	3.0	5.2	4.5
India	6.8	5.9	6.3
Emerging and Developing Europe	0.8	1.2	2.5
Russia	-2.1	0.7	1.3
Latin America and the Caribbean	4.0	1.6	2.2
Brazil	2.9	0.9	1.5
Mexico	3.1	1.8	1.6
Middle East and Central Asia	5.3	2.9	3.5
Saudi Arabia	8.7	3.1	3.1
Sub-Saharan Africa	3.9	3.6	4.2
Nigeria	3.3	3.2	3.0
South Africa	2.0	0.1	1.8
Memorandum			
Emerging Market and Middle-Income Economies	3.9	3.9	4.0
Low-Income Developing Countries	5.0	4.7	5.4

SEC 南方财经全媒体集团
21世纪经济报道 21财经
2022年10月27日 星期五

（作者：郑青亭，向秀芳 编辑：和佳）

✧ 日本 2 月经常帐转为顺差，得益于海外投资收益

2023 年 04 月 10 日 10:06 环球市场播报

日本 2 月份经常账户由逆差转为顺差，这反映出证券投资的巨额回报，并缓解了人们对该国购买力减弱的担忧。此前一个月，日本经常账户出现近 1.9893 万亿日元的创纪录逆差。

日本财务省周一公布的数据显示，2 月经常帐顺差达到 2.1972 万亿日元（约合 165.9 亿美元）。日元疲软和全球利率上升，推动日本海外投资的主要收益达到创纪录水平。

数据显示，收入盈余为 3.4407 万亿日元，足以抵消 6,041 亿日元的贸易逆差。这

三菱日联研究咨询公司分析师 Kenta Maruyama 表示：“随着日元疲软和大宗商品价格上涨，进口将下降，这将导致贸易逆差缩小。”

“入境旅游恢复也将有助于服务赤字缩窄。因此，经常帐盈余从现在起将逐步扩大，”他说。

这反映出一种趋势，即日本越来越多地从海外投资而非商品和服务销售中获得收入。

这些数据突显出能源成本高企和日元疲软给日本经济带来的痛苦。日本是世界第三大经济体，严重依赖进口燃料和原材料。

近年来，日本作为出口大国的地位也有所下降，部分原因是企业将生产转移到海外，使海外投资成为日本赚钱能力的支柱。

✧ 全球央行集体转向，美联储 5 月最后再加息一次？

2023 年 04 月 10 日 来源：华尔街见闻

在评估经济环境后，美联储或在 5 月 3 日的议息会议上最后一次加息，这意味着其正向全球各国央行发出重要信号，本轮激进的紧缩周期将迎来拐点。

市场还在屏息等待美联储的下一步举动时，全球各国央行已接二连三加息的

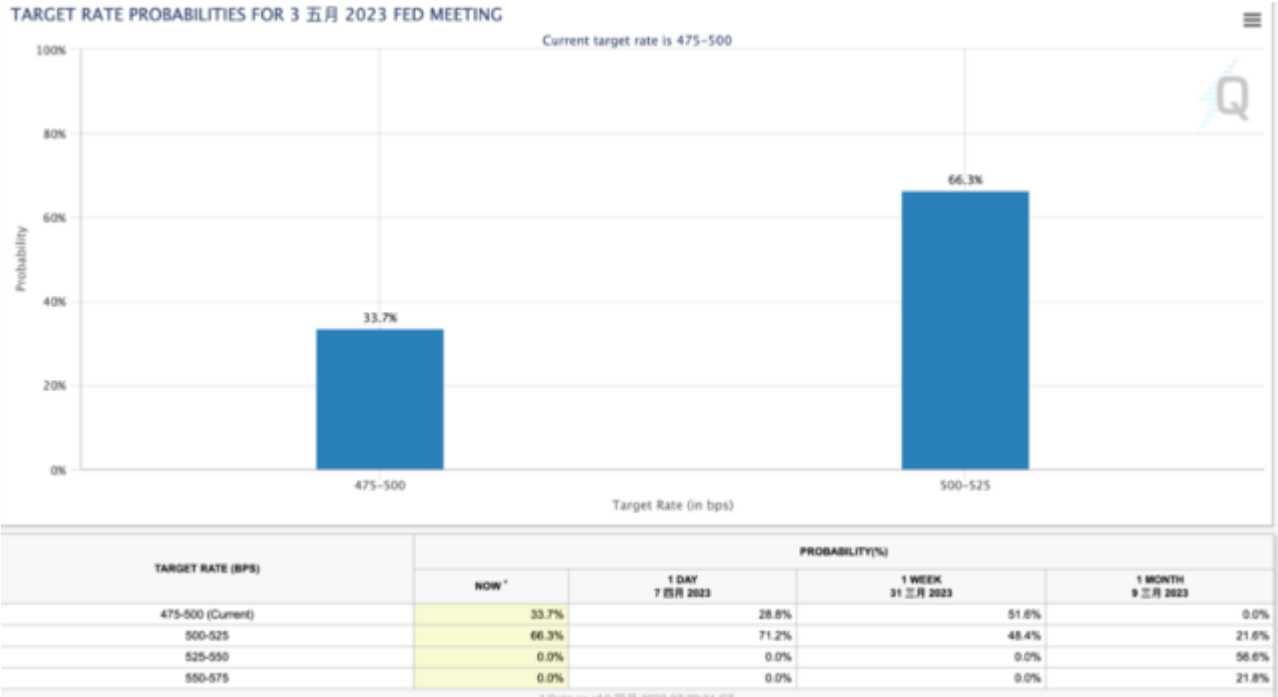
暂停键，紧缩周期或已接近尾声。

媒体分析指出，上周，接连公布的多项美国经济数据明显不及预期，经济增长现疲软迹象，硅谷银行事件不仅影响了美国的银行体系，还对美国整体的经济状况造成了较为严重的影响。

市场普遍认为，在评估经济环境后，美联储将在 5 月 3 日的议息会议上最后一次加息 25 基点，这意味着美联储正向全球各国央行发出重要信号，这轮激进的紧缩周期将迎来拐点。前美国财政部长萨默斯表示：

随着一系列疲软的经济数据公布，这意味着美国经济衰退的可能性在上升。美联储正在接近其加息周期的尾声。

芝商所 FedWatch 工具最新数据显示，美联储 5 月加息 25 基点的概率约为 66.3%，互换协议显示美联储在 5 月份的下次 FOMC 会议上再次加息 25 基点的可能性约为 75%。彭博经济学家预计，2023 年底的基准利率为 5.25%，而到 2024 年底基准利率为 4.25%。



市场押注 5 月美联储还将继续加息

媒体分析指出，当前银行业的压力无法阻止美联储在 5 月继续加息，同时上周末 OPEC+突袭“减产”，令油价一度大涨，这可能会坚定美联储在 5 月的议息会议上加息的决心。

圣路易斯联储主席布拉德上周表示，OPEC+的减产决定出人意料，油价上涨可能使美联储降低通胀的工作更具挑战性，并称**美联储采取了双管齐下的策略，即使用宏观审慎工具来应对银行业问题，同时继续部署货币政策工具以降低通胀：**

美联储的利率工具用于对抗通胀，不是拿来解决银行压力的。华尔街在银行业问题上的押注概率太大了。

美联储3月会议上如期加息25个基点，基准利率升至4.75%-5%，并在决议声明删除了“持续加息适宜”的措辞，改为“一些额外的政策紧缩可能是适当的”，被解读为鸽派论调。“点阵图”仍维持今年底利率预期在5.1%不变，或只能再温和加息一次。

彭博经济学家 Anna Wong 认为，5月美联储将再加息25个基点，预计2023年美国基准利率将维持在5.25%的峰值，通胀可能会维持在4%附近：

随着 OPEC+近期减产以及美国劳动力市场仍然吃紧，2023 年通胀率可能会维持在 4% 附近，这使美联储不会像市场目前预期的那样快速开始降息。我们认为美联储今年将使基准利率维持在峰值，即使 2023 年底可能会出现温和衰退。

金融市场的动荡正迫使市场重新思考，在通胀仍处于高位的情况下，面对衰退风险上升，美联储能在多大程度上继续保持紧缩政策。

谁是下一个暂停加息的央行？

3月，加拿大央行兑现承诺，暂停加息；上周二，澳洲联储暂停了长达一年的加息行动，成为第二家暂停加息的央行。2022年4月以来，澳洲联储已累计加息10次，共350个基点；周四，印度央行成为第三家出人意料暂停加息的央行。

但印度央行肯定不会是最后一家暂停加息的央行。

华尔街见闻此前提及，随着越来越多的央行按下暂停加息按钮，接下来的问题是，美联储、英国央行和欧洲央行这三家最主要央行中，谁将会成为下一个向紧缩政策低头的央行？

欧洲央行在3月加息了50基点，但受到银行业的冲击，欧洲央行本次未给出5月利率指引。

但欧元区核心通胀居高不下，仍为欧洲央行下一步的货币决策制造了难题。

包括欧洲央行行长拉加德和首席经济学家 Philip Lane 在内的欧洲央行高官

均强调了物价稳定才是最重要的目标。

欧洲央行委员 Isabel Schnabel 此前表示，整体通胀已开始下降，但核心通胀仍很棘手：

尽管去年的能源价格上涨在整个经济中迅速蔓延，但它们需要更长的时间才能消散，甚至不清楚它是否会完全对称，从某种意义上说，所有东西都将消失。

但也有欧洲央行高官认为，由于这银行业的动荡，信贷收紧，这会对经济增长和通胀造成压力。与此同时，欧洲央行将在在 3 月至 6 月间平均每月缩减 150 亿欧元（158 亿美元）的资产负债表，此举或许也会一定程度上使通胀放缓。

二. 石化

国内

✧ 原油、铁矿砂进口同比大增，煤炭进口量跃升至3年高位！海关总署重磅发布，大超预期

2023 年 04 月 14 日 来源：期货日报

4 月 13 日，国务院新闻办举行新闻发布会。海关总署介绍一季度进出口情况，并答记者问。



数据显示，一季度我国货物贸易进出口总值 9.89 万亿元，同比增长 4.8%。开局平稳、逐月向好。3 月当月的外贸进出口表现大超市场机构的一致预期值，外贸“热度”正在稳步提升。

先来看下发布会要点：

1. 一季度外贸进出口开局平稳、逐月向好。据海关统计，一季度我国货物贸易进出口总值 9.89 万亿元，同比增长 4.8%。其中，出口 5.65 万亿元，同比增长 8.4%。

2. 从主体看，外贸经营主体数量稳中有增。一季度，我国有进出口实绩外贸企业 45.7 万家，同比增长 5.9%，与去年的一季度相比，多了 2.5 万家企业开展进出口业务，外贸“热度”稳步提升。其中，数量较多、灵活性较强的民营企业进出口增速高于整体，规模占比继续保持在一半以上。

3. 根据海关总署对全国 3000 多家样本企业的订单跟踪，新增出口订单金额增长的企业比重，连续三个月环比提升。

4. 从国家和地区看，我国对第一大贸易伙伴东盟进出口增长高出整体增速 11.3 个百分点，规模占进出口总值的 15.8%。对欧盟、美国、日本和韩国进出口

合计占进出口总值的 35.6%。对“一带一路”沿线国家进出口规模占比提升 3.5 个百分点。

5. 一季度，我国对 RCEP 其他成员国进出口增长超过一成的达到 7 个，其中对新加坡、老挝、缅甸进出口增长均超过两成。

6. 从贸易品看，机电产品和劳动密集型产品出口均实现增长，分别同比增长 7.6% 和 5.7%。高于出口整体增速的有汽车、蓄电池、塑料(8158, -2.00, -0.02%)制品等。

7. 电动载人汽车、锂电池、太阳能电池“新三样”产品合计一季度出口增长 66.9%，拉高了出口整体增速 2 个百分点，比去年的拉动力进一步增强。“新三样”产品对全球 200 多个国家和地区都有出口记录。

8. 一季度，我国货物贸易进口总值同比增长 0.2%，能源产品、消费品等进口增长。同期，我国自 RCEP 其他成员国进口能源产品增长 26.9%，其中自东盟进口能源产品增长 45.7%。

海关总署相关负责人表示：当前，全球通胀高企、主要经济体增长乏力带来的外需减弱，对我国外贸形成了直接冲击，同时保护主义、地缘政治等风险也进一步加大了全球经济的不稳定性、不确定性和难预期性，我国外贸发展将面临更大的困难和挑战。但也要看到我国经济韧性强、潜力大、活力足，长期向好的基本面依然不变，相信随着我国经济运行持续整体好转，外贸向好势头有望进一步延续。

再来看下大宗商品进口情况。

今年一季度，我国原油、天然气和煤炭等需求大幅回升，合计进口 7587.2 亿元，同比增长 9.1%，占进口总值的 17.9%。

具体来看，3 月原油、天然气和煤炭能源产品量价齐扬，原油进口量同比激增 22.5%，成品油、煤炭进口量均翻番，天然气进口量同比涨超 11%。原油进口值同比涨超 8%，煤炭进口值同比涨超 140%，成品油涨约 60%，天然气进口值涨约 25%。

一季度原油进口量累计同比涨近 7%，进口值涨超 8%；成品油进口量涨约 40%，进口值大涨约 59%；煤炭进口量大涨近一倍，进口值涨超 76%。

钢材 3 月及一季度进口量价齐跌。3 月钢材进口同比大幅减少 32.5%，一季度累计同比大跌 40%。钢材进 3 月进口值同比下降 20.8%，累计大跌超 26%。

大豆 3 月及一季度进口量价齐扬。3 月大豆进口量为 685.3 万吨，同比上涨 7.9%，累计同比上涨 13.5%；大豆 3 月进口额达 310.6 亿元，同比涨幅为 22.8%，累计涨幅超 34%。

铁矿砂 3 月及一季度进口量价齐扬，3 月进口量超 1 亿吨，同比涨近 15%，进口值大涨超 17%。一季度铁矿砂进口量同比涨约 10%，进口值涨超 4%。

有媒体分析认为，随着经济反弹，中国的燃料需求正在激增。铁矿砂进口同比大增的原因是对中国经济复苏带来的钢铁需求强劲预期鼓励钢铁制造商预订更多的货物。据 Refinitiv 船舶跟踪数据显示，中国 3 月铁矿石运抵量同比增长 14%，达到 9417 万吨，其中约 86%来自澳大利亚和巴西。另外，来自印度的铁矿石激增 84%至 268 万吨。煤炭进口跃升至 3 年高位的原因是公用事业公司因预期需求复苏而增加采购量，以及取消对进口澳大利亚煤炭的政策。

方正中期期货研究院首席宏观经济研究员李彦森高速期货日报记者，海关数据显示，3 月美元计价进出口增速均明显超预期改善，尤其出口表现亮眼。内需维持稳定增长以及出口贸易结构调整是主要影响。分项上看，原材料进口量多数低位回升尤其能化和黑色，显示面向投资端的内需行业加库存步伐暂放慢但未停止。半导体等电子行业表现相对偏弱，对来进料加工部门整体造成拖累。传统耐用消费品和机械制造如家电和汽车出口则表现极强。参与全球生产的代工行业受到挤压但自有全产业链的部门生产反而更强，显示外需结构性调整程度大于总体回落，一般贸易上行一定程度上对冲代工贸易下滑。

“整体来看，年初以来疫情和春节影响均已结束，产业链和供应链恢复正常。出口从 2 月低位明显超季节性回升，一定程度上回补春节后的缺失量，也暗示 3 月产出端仍在继续增长，加库存趋势可能加快。人民币汇率维持振荡走势，对进出口影响暂有限。海外国家经济短期韧性对出口有支持，但全球经济衰退前景未消除，外需依然存在回落风险，需警惕净出口对经济的潜在负面冲击。逆全球化将继续从总量和结构两方面影响出口，尤其结构层面正在体现。进口仍取决于国内需求复苏节奏，以及大宗商品价格反弹原材料进口名义金额的影响。”李彦森总结。

✧ OPEC 减产将致供应缺口扩大，中国成原油全球需求增长引擎

2023 年 04 月 14 日 21 世纪经济报道

21 世纪经济报道记者 彭强 北京报道

OPEC+组织在 4 月初的超预期大幅减产行动，为本就复杂的全球原油市场增添了更多变数。近日，全球三大能源机构相继公布 4 月报告，对全年原油市场及油价走势作出判断。

OPEC 对全年原油需求保持乐观预期，表示以中国为首的非经合组织国家，将是推动全年原油需求增长的主要力量。美国能源信息署（EIA）则上调了全年油价预期，这反映出 OPEC+组织主导的原油减产所带来的影响，但宏观经济和能源消费前景的潜在变化，也为 EIA 的预测带来更多不确定性。

国际能源署（IEA）则表示，2023 年全球原油需求将继续大幅增长，达到 1.019 亿桶的创纪录高位。在全球原油市场供需原本就将收紧的情况下，OPEC+组织的减产将放大今年的原油供应缺口，进而推动油价的走高。

非 OPEC 国家带动全球原油产量增长

大型能源机构指出，由于 OPEC+相关产油国坚持原油减产政策，非 OPEC+产油国将是全球原油产量增长的主要推动力。

OPEC 组织在其 4 月 13 日发布《月度石油市场报告》中将今年剩余时间的全球原油需求下调了 30 万桶/日，但其上调了一季度的全球原油需求预测，因而使 2023 年全年的石油需求增长预期不变，保持在 230 万桶/日。其中，经合组织国家 2023 年的原油需求预计将增长 10 万桶/日，非经合组织的原油需求将增长 220 万桶/日。

今年 3 月，国际油价由于欧美银行业风险增加而大幅下跌。OPEC+多个产油国在 4 月初宣布开启自愿减产，包括俄罗斯延长 50 万桶/日减产政策至年底，沙特、俄罗斯等国总的自愿减产规模达到 166 万桶/日。

截至 4 月 13 日当天收盘，国际油价经历连续上涨之后小幅回撤；5 月交货的 WTI 原油期货价格下跌 1.32%，收于 82.16 美元/桶；6 月交货的伦敦布伦特原油期货价格下跌 1.42%，收于 86.09 美元/桶。

OPEC 表示，夏季全球原油需求存在下行风险，这是 4 月 2 日产油国推动大幅度自愿减产行动的部分原因之一。美国通常的季节性需求上升，也可能会受到加息带来的经济疲软的打击。

OPEC 大幅减产之后，全球原油产量的增长将由非 OPEC 国家贡献。OPEC 预计，2023 年非 OPEC 国家的液体燃料产量将增长 140 万桶/日，与上月预测值保持不变，总产量达到 6720 万桶/日，产量增长主要由美国、巴西、挪威、加拿大、哈萨克斯坦和圭亚那驱动，俄罗斯将拖累产量增长。

EIA 表示，OPEC+组织的实际原油产量在 3 月就已经低于其目标产量，这一点在 3 月的短期能源展望里就已体现。EIA 预计，OPEC+组织 2023 年的原油产量，将较 2022 年减少 40 万桶/日。

EIA 还表示，尽管预计俄罗斯今年的原油产量将会减少，但该国的原油产量还是超过了 EIA 此前的预期，俄罗斯的原油出口在欧洲以外找到了更多的买家。EIA 预计，俄罗斯的原油和其他液体燃料产量将从 2022 年的 1090 万桶/日，下降至 2023 年的 1060 万桶/日，到 2024 年进一步下跌至 1040 万桶/日。这两年的预测产量，较 EIA 上个月的预测值均高出 30 万桶/日。

IEA 在其 4 月 14 日发布的 4 月石油市场报告中表示，2023 年 3 月，俄罗斯的石油出口达到了 2022 年 4 月以来的最高水平，该国的当月原油出口量增加了 60 万桶/日，达到 810 万桶/日；石油产品出口量增长了 45 万桶/日，达到了 310 万桶/日。俄罗斯 3 月原油出口反弹了 10 亿美元，达到 127 亿美元，但比一年前下降了 43%。

EIA 表示，尽管 OPEC 国家和俄罗斯的产量下降，但由于非 OPEC 国家产量的强劲增长，2023 年的全球液体燃料产量仍将增加 150 万桶/日，不包括俄罗斯在内的非 OPEC 国家的产量将增加 230 万桶/日，主要由北美和南美国家驱动。

供应紧缺加剧推升国际油价

EIA 和 IEA 都预计，下半年全球原油供应缺口将加大，原油价格将继续上涨。

EIA 预计，2023 年布伦特原油现货均价在 85 美元/桶，比 3 月的预测值高 2 美元/桶。更高的预测价格反映了 2023 年全球原油市场的走向，即原油产量将下降，但石油消费的前景保持不变。

EIA 表示，尽管该机构提高了全年油价预期，但近期银行业的问题增加了经济和原油需求增长低于预期值的可能性，这可能会导致油价的下跌。

IEA 预计，2023 年全球石油需求将增长 200 万桶/日，达到创纪录的 1.019 亿桶/日。在中国经济恢复的推动下，非经合组织的需求增长将占到总增长的 90%。

而受到工业活动疲软和温和天气的拖累，经合组织的石油需求在今年一季度萎缩了 39 万桶/日，这是连续第二个季度下滑。

不过，IEA 称，中国市场需求的强劲反弹使全球原油需求较去年同期增长 81 万桶/日，达到 1 亿桶/日。受到中国和国际旅行持续恢复的影响，预计到 2023 年底，全球原油需求将强劲增长 270 万桶/日。预计 2023 年全年，全球原油需求将增长 200 万桶/日，达到 1.019 亿桶/日；其中非经合组织国家占增长的 87%，其中中国市场占据全球增长的一半以上。

IEA 表示，2023 年下半年，全球原油市场的供需平衡将开始收紧，可能出现严重的供应缺口；而近期产油国的减产可能会加剧这些压力，推高原油和产品的价格。目前，受到通货膨胀困扰的消费者将因原油价格上涨而承受更大的压力，尤其是在新兴经济体和发展中国家。

金联创原油分析师韩政已向 21 世纪经济报道记者表示，本周原油供应收紧的担忧仍是提振油价上涨的主要利好因素之一，此前 OPEC+ 多国宣布将实施超过 160 万桶/日的减产继续提振市场看涨心态，3 月 OPEC 产油国的原油产量也有所减少。此外，俄罗斯方面的原油出口在进入 4 月后锐减，也对油价走高起到了提振作用。

韩政已表示，市场在等待美联储的加息会议，如果美国继续维持加息的节奏，将对油价形成打压作用，反之则会提振油价走高。而在排除了加息这一不确定因素后，原油市场仍受良好的基本面支撑，一方面 OPEC+ 减产令原油供应紧缩，另一方面亚洲原油需求前景乐观；短期来看，油价仍将维持高位。（作者：彭强 编辑：张铭心，张星）

国际

◇ 卡塔尔成为 2022 年全球最大液化天然气出口国

2023 年 04 月 16 日 央视网

当地时间 4 月 15 日，总部位于卡塔尔首都多哈的天然气出口国论坛发布“2023 年度天然气市场报告”。报告显示，2022 年，卡塔尔以 8000 万吨的液化天然气出口量成为全球最大的液化天然气出口国，2021 年出口量最大国家澳大利亚退居第二，美国和俄罗斯分列第三和第四位。

报告中还指出，2022 年，全球液化天然气出口量达到 3.99 亿吨，同比增长 5%。报告预计 2023 年全球液化天然气出口量将继续增长 4.2%至 4.35 亿吨。

天然气出口国论坛始创于 2001 年，2008 年以组织形式正式确立。目前共有卡塔尔、俄罗斯、伊朗等 11 个成员国以及伊拉克、阿塞拜疆、秘鲁等 7 个观察员国。（总台记者 赵远方）

✧ OPEC+意外减产 布伦特原油空仓规模骤减 46%

2023 年 04 月 11 日 环球市场播报

石油输出国组织（OPEC）+正在打赢与卖空者之间的“战争”。

由沙特牵头的 OPEC+表示，上周意外的减产决定意在惩罚投机者，阻止其对原油价格进行无根据的押注。如果这是其行动理由的话，那么最新数据显示，这一目的已经达成。

根据 ICE Futures Europe 的数据，截至 4 月 4 日当周，基金经理大幅削减布伦特原油的空头头寸 29,118 手，为 2020 年以来最大幅度。以百分比计，幅度达到 46%，为 2011 年有数据以来的最大。



OPEC 及其盟友承诺，从 5 月份开始减产超过 100 万桶/天，此前对于银行业动荡和经济增幅放缓的忧虑导致空头仓位积聚，在上月令油价跌向 70 美元/桶。

市场随后迅速反弹，周二伦敦市场原油期货价格接近每桶 84 美元。华盛顿担

心通胀重新抬头，对此举提出了批评，但油价上涨应可帮助许多 OPEC+成员国政府获得支出来源。

✧ 全球大银行去年向化石燃料行业注资 6730 亿美元，美国占近三成

2023 年 04 月 13 日 12:50 环球市场播报

根据最新发布的《银行巨头与气候乱局》年度报告，2022 年全球大型银行继续向化石燃料行业提供大量资金以提高产能，尽管为应对全球变暖而减少贷款的呼声越来越高。

由包括雨林行动网络（Rainforest Action Network）在内的一些非营利组织撰写的这份报告称，去年全球最大 60 家银行向化石燃料行业提供了 6730 亿美元的融资。加拿大银行业所占的份额越来越大，不过美国的银行仍是主要参与者。

报告称，由于“不寻常的地缘政治和经济条件，而不是银行政策的变化”，2022 年的融资总额低于 2021 年修订后的 8010 亿美元。

报告称，近年来，加拿大银行的融资份额已从 2020 年的约 10.20% 和 2021 年的 17.15% 提高到 2022 年的 20.47%。“越来越多的化石燃料公司将加拿大银行视为可行的贷款机构。到目前为止，加拿大的银行为油砂生产和扩张提供了大部分资金。”

尽管加拿大银行业的作用不断扩大，但该报告发现，美国的银行继续主导化石燃料融资，占 2022 年总额的 28.45%。

根据该报告，自 2016 年以来，美国最大的银行摩根大通一直是全球最大的化石燃料融资机构。该行在 2022 年提供了 390 亿美元的融资，使其自 2016 年以来的融资总额达到 4340 亿美元。

摩根大通对此回应称，其为整个能源领域提供融资，并正在增加对清洁能源的资助，目标是到 2030 年为绿色转型提供 1 万亿美元。

✧ 出尔反尔！美能源部长：尽快补充 SPR！OPEC+ “暴打” 空头，油价还在涨

2023 年 04 月 13 日 来源：期货日报

美国能源部长又改口了！

据英国金融时报报道，美国能源部长 Jennifer Granholm 周三表示，拜登政府计划尽快补充美国战略石油储备（SPR），希望在今年余下的时间里，以对纳税人有利的方式，以较低的价格补充。

Granholm 表示，在 6 月至 7 月完成 SPR 释放计划后，回补行动将于今年下半年开始：“我们正在计划重新补充 SPR。如果不是因为乌克兰冲突，我们想达到它本来的位置，目前 SPR 回购率明显低于释放率。”

事实上，Granholm 此番最新言论与她上个月在国际油价暴跌之际向国会发表的声明形成了鲜明对比。Granholm 当时表示，重新填满战略石油储备可能需耗时数年，很难利用低价进行回补。这一言论导致当时油价进一步下跌。

据媒体援引熟悉沙特想法的知情人士表示，拜登政府的出尔反尔，让沙特感到愤怒。在去年能源成本飙升的情况下，美国要求沙特开采更多石油以遏制猖獗的通胀。白宫曾向沙特保证，如果油价下跌，它将介入补充其战略储备。而今年 3 月，拜登政府公开排除了采购新原油的可能性。

4 月初，以沙特为首的 OPEC+ 出人意料地宣布集体“自愿”减产，合计减产幅度超 160 万桶/日，将从 5 月生效并持续至 2023 年底。OPEC+ 表示，做出的石油减产决定旨在惩罚投机者，并阻止他们对原油价格进行无根据的押注。

OPEC+ 这一突袭式减产，把原油空头打得措手不及。最新数据表明，OPEC+ 在抗击空头上取得了成功。

根据 ICE 的数据，截至 4 月 4 日当周，基金经理们削减了 29118 个布伦特原油空头合约，这是自 2020 年以来的最大减持幅度。按百分比计算，上周布伦特原油空头合约剧减 46%，是自 2011 年以来的最大降幅。

事实上，在 OPEC+ 意外减产前，原油空头头寸就有所下降。减产前的那周数据显示，美油空头总仓位大幅降低，幅度创下 7 年最大，但仍然很高；不过与此同时，美油多头几乎看不见了。

在欧佩克+的减产行动后，石油市场正迅速“回暖”，继周二上涨后，昨

夜美油布油再度涨超 2%。

建信期货分析师李捷告诉期货日报记者，OPEC+的联合自愿减产行动进一步彰显了其对油价的强烈诉求。值得注意的是，本次参与减产的大多为 OPEC+中产能较为充沛的产油国，实际减产力度与宣称幅度相近。本次的减产是基于 2022 年减产协议的基础上进行的（俄罗斯的减产基准为 2023 年 2 月原油产量），根据统计，环比 2023 年 2 月的实际减产幅度约为 151 万桶/日，略低于公布的 165 万桶/日。作为对比，2022 年 10 月 OPEC 宣称的 200 万桶/日减产幅度中，实际的履行能力仅为 85 万桶/日左右。

“从宣布减产的时机来看，OPEC+并未在 3 月初欧美金融机构爆发风险事件后立刻宣布减产，我们认为主要有以下三点原因：第一，3 月初油价下跌并非由基本面因素引发，且从远期曲线来看本轮下跌过程中原油结构基本保持稳定，此外当时市场主要交易金融风险，对基本面因素关注不足，宣布减产支撑力度可能大打折扣。第二，现阶段欧美金融风险逐步化解，市场重新进行基本面交易后，减产对供应端的支撑能够被更好计价。第三，美国未能如约回购 SPR，加剧了油价下行。2022 年 10 月，美国曾表示美油在 70 美元/桶左右时将启动战略储备的收购。3 月初美油一度跌至 65 美元/桶下方，但美国并未启动战略储备的回购。”李捷说。

国投安信期货分析师高明宇分析认为，减产事件将快速传导至相关国家及地区的原油海运发货量。因中东、西非地区发运以 VLCC 为主，所以减产主要影响 VLCC 的运力需求，会对即期运价形成压力。以 2020 年 4 月的减产为例，当时新冠疫情等因素冲击全球石油需求，OPEC+宣布达成大规模的减产协议，直至 2021 年 8 月起开始逐步增产。OPEC 成员国原油海运发货量于当年 5 月和 6 月环比大幅下滑 22%和 14%，VLCC 运价也随之快速下滑。

“本轮的减产事件带来的低发货量预计将再次影响 VLCC 的需求，从而对即期市场运价构成压力。这一情绪在 FFA 市场中已有所反应，本月初 TD3C 航线（中东-中国）近月合约价格较前五周五下滑 15%。需求方面，我国国内终端需求不断好转，若我国对中东的部分进口需求转移至美国，则运距将明显拉长，在运力需求端将对冲中东地区需求的减少。但现阶段我国国内炼厂步入春季检修季，仍以主动消化库存为主，尚未开始在海外市场大规模采购原油。因而货量转移可能带来的运力需求增长仍需待检修季后再观察具体兑现的时间点。”高明宇说。

展望后市，李捷表示，OPEC 减产再度夯实了布油 75 美元/桶左右的底部区间，减产完全落地后将显著改善二季度供过于求的局面，原本下半年开启的去库可能提前至二季度，对油价中枢的抬升起到关键支撑作用。但另一方面需要关注油价上行后，美国通过收紧货币政策、加速伊核谈判等反制措施的力度。

✧ 马来西亚突现利多，轮胎龙头已官宣涨价！橡胶市场不为所动？

2023 年 04 月 13 日 来源：期货日报

昨日，马来西亚统计局公布数据显示，2023 年 2 月马来西亚天然橡胶产量较前月下滑 7.6%，至 27209 吨，2023 年 1 月产量为 29451 吨；同比减少 2.7%，2022 年 2 月产量为 27950 吨。2 月天然橡胶总库存下滑 1.5%，至 191636 吨，2023 年 1 月为 194563 吨。2 月天然橡胶出口量为 48393 吨，较 2023 年 1 月的 40867 吨增加 18.4%。

此外，据轮胎报消息，4 月 11 日，中策橡胶集团股份有限公司向全国经销商发布调价通知称，近期原材料价格持续上涨，轮胎制造成本不断攀升，公司决定 4 月 15 日起，对部分全钢子午线轮胎产品价格上调 2—5%。此外，优科豪马近日发布调价通知，自 5 月 1 日起，针对乘用车轮胎产品（不包含冬季胎）进行价格调整，调涨幅度为 2%—3%。

市场人士对此表示，虽然马来天胶产量下滑，龙头企业再次官宣涨价，但基本面仍难提振胶价。

山金期货能化分析师朱美侠告诉期货日报记者，马来西亚天然橡胶产量占全球总产量的 3.3%，马来西亚曾经是仅次于泰国、印度尼西亚的全球第三大天然橡胶生产国和出口国，近年来出口份额已被越南赶超，马来新种与翻种面积增量不大，胶林老龄化比较严重，居高不下的人工成本使得单产和开割率难以出现大幅回升。马来西亚国内橡胶种植业在市场力量的作用下逐年萎缩，现在的马来西亚已经从天然橡胶出口国变为消费国。

“马来西亚 2 月份产量环比同比均下滑是因为 2 月东南亚产区处于低产、停割期，泰国、马来西亚、越南等国在一季度陆续停割，整体产量下降符合传统季节性节奏，因此马来西亚的产量下滑虽然具有一定的季节性利多，但并没有超出

停割期产量自然下滑的预期，利多力度不足。”长江期货能化产业服务中心总经理卢哲说。

国泰君安期货能化分析师高琳琳也表示，马来西亚产量下滑对于全年橡胶产量影响不大。根据 ANRPC 统计，2022 年马来西亚橡胶全年产量仅 39.4 万吨，占全球 1434.4 万吨的比例不足 3%。供应方面，应该把目光更多投向非洲产区以及老挝、越南、缅甸和柬埔寨等新兴产胶国家。未来橡胶的价格重心会向这些国家和地区倾斜，未来的潜在增量也在这些国家。

“轮胎涨价的主要原因是天然橡胶价格 3 月份整体向好触底反弹，虽然受到库存制约涨幅有限，但仍可能抬升了轮胎制造成本。”高琳琳分析称，春节过后，炭黑价格先抑后扬，呈现“三连涨”现象，较 2023 年春节后低点增长 10.53%，同比增加 23.53%，辅料价格居高不下也给企业造成了不小的压力。不过，从历年来看，轮胎涨价对天胶盘面提振有限，目前渠道出货情况一般，头部企业与中小轮胎企业的生存境况大相径庭，样本差异巨大。

“事实上，轮胎企业产能利用率有逐渐走弱迹象，且新订单量放缓，对原材料采购量基本维持排产，需求难以提振胶价。”朱美侠表示，上周全钢胎开工率 68.85%，半钢胎开工率 73.47%。乘联会数据显示，2023 年 3 月乘用车市场零售达到 158.7 万辆，同比增长 0.3%，环比增长 14.3%。3 月零售环比 14.3%的正增长是本世纪以来最弱的 3 月环比增速。一季度，重卡累计销售 22.3 万辆，同比微降 4%，前两个月美国自中国进口轮胎数量共计 337 万条，同比降 54%。下游复苏力度不如预期。

卢哲分析称，轮胎企业纷纷宣布涨价和东南亚一季度往往处于低产、停割期相呼应，由于供应减少，原料胶水收购价往往会在这一时期比较坚挺，逐层传递至终端，使得终端企业存在涨价的理由。但需要注意的是，今年以来东南亚的胶水收购价稳中略涨，和历史相比仍处于较低水平，这也使得一季度橡胶价格始终在低位徘徊，难有大幅上涨的机会。从终端的涨价行为来看，有季节性的客观原因，但更多的是轮胎企业一种商业性的炒作行为，这和年初汽车厂商纷纷宣布涨价如出一辙。年初，国内汽车厂家宣称原材料上涨要涨价，但特斯拉宣布降价，结果之前宣布要涨价的厂家只好跟随降价，且降价幅度比特斯拉更大。可以看出，汽车领域这种惯用的涨价手段今年并不好用，因此可以推测如果汽车销量不能持

续回升，轮胎企业涨价也只能是有价无市，实际执行层面可能存在很大的议价空间。

展望后市，在高琳琳看来，对于橡胶未来一个月的走势仍相对持谨慎态度，9月合约大概率保持期现回归逻辑，盘面上方空间不大，逢高沽空仍是比较好的选择。

朱美侠表示，目前青岛天然橡胶库存继续累库，预计短期天然橡胶市场库存拐点暂未来临。基于以上原因，马来产量下降与下游轮胎再次提价并不能大幅提振胶价，基本面仍制约胶价反弹空间。

卢哲认为，目前橡胶实际上并没有本质上的利多驱动，且国内已经开始陆续割胶，弥补东南亚低产带来的供应减少。错过国内停割期后，未来在供应上难有新的利多。需求方面仍有值得期待的地方：中汽协数据显示，3月中国汽车产销分别完成258.4万辆和245.1万辆，环比分别增长27.2%和24%，同比分别增长15.3%和9.7%。终端数据的稳定加上国内经济复苏，可能会带来橡胶估值的向上修复，但不宜看得过高。

三. 五金建材卫浴

✧ 多地陶瓷厂降价！2023 陶企警惕价格战

2023-04-11 建材网

多地陶瓷厂降价！2023 陶企警惕价格战

近期，广东、河北高邑、山东淄博等多个陶瓷产区天然气价格下调，部分原材料及化工料采购价亦有所下降，为陶瓷企业减轻了一定的成本压力。不过，广东多家陶企销售负责人亦表示，今年来价格战更加激烈，有的陶企800×800mm抛釉砖出厂价下调1元多/片。

近年来，陶瓷行业“内卷”升级，愈演愈烈的价格战使得企业的利润日渐微薄，特别是常规走量的大众化产品早已逼近成本价。有业内人士分析，2023年的瓷砖市场，800×800mm、750×1500mm等常规产品，价格战将进一步升级，并将降价的战火引向900×1800mm及以上的规格。

据《陶瓷信息》了解，不仅仅是广东产区，开年至今全国不少产区陶企的产品价格一直在下降，以此抢夺市场订单。譬如，广东某头部陶企公开打出 750×1500mm 惊爆的促销价；江西某头部陶企抛光砖降价 5%；西南某陶企中板出厂价降价 0.2 元/片……

多个产区天然气价下调

有陶瓷厂 800 抛釉砖出厂价下调 1 元

天然气、煤炭等能源价格波动，对陶瓷企业生产的影响较大。3 月 15 日北方采暖季过后，全国多个陶瓷产区天然气价格出现下调，河北高邑产区年初的时候天然气价最高 4.2 元/m³，现在 3.2 元/m³ 左右；山东淄博产区天然气价下调至 4.1 元/m³……

在广东产区，截止 4 月 7 日，深圳大鹏、东莞九丰、广西北海、珠海金湾等东南沿海 LNG 液化天然气接收站挂牌价分别为 6000 元/吨、6000 元/吨、5500 元/吨、5750 元/吨，按气化率 1400 折算，约为 3.93~4.28 元/立方米，到陶瓷企业的实际气价比挂牌价更低，环比下调 0.86~1.15 元/立方米。

不惟如此，该挂牌价与去年同期相比更是下调约 2.6 元/立方米。2022 年 4 月同期，深圳大鹏、东莞九丰、广西北海、珠海金湾等东南沿海 LNG 液化天然气接收站挂牌价分别为 9600 元/吨、9650 元/吨、9300 元/吨、9650 元/吨，按气化率 1400 折算，约为 6.64~6.89 元/立方米。

若按目前生产每平方米瓷砖消耗 1.8m³ 天然气的标准计算，那么当前广东产区每平方米瓷砖天然气成本环比大概下降 1.55~1.94 元/平方米，与去年同期相比则下降 4.7 元/平方米左右。

对于陶瓷企业而言，生产成本下调无疑是利好消息，然而在激烈的市场争夺战下，不少陶瓷厂的产品降价却紧随其后。3 月底，广东就有陶瓷厂 800×800mm 抛釉砖的出厂价环比下调 1 元多/片，换算下来，每平方米至少降价 1.56 元/平方米。

就连利薄如纸的 600×600mm 抛光砖出口单价也在下调。“我们去年接单的价格是 6.2 元/片，3 月中旬就已经降了 1 毛钱/片。”3 月底，一陶企出口部经理告诉《陶瓷信息》，“现在更是被迫降至 5.7 元/片，清明节后继续降价的可能性很大。”与此同时，还有陶企销售人士透露，有的厂家 750×1500mm、900×1800mm 的降价

幅度更大，远不止 1.56 元/平方米。

陶企利润越来越低

“价格战”非长久之计

据分析，当前不少陶企产品出现不同程度的降价，原因之一是生产成本下降，但也有行业人士坦言“瓷砖生产成本下降的幅度，远比不上瓷砖价格下跌的幅度”。

另一方面，到 4 月上旬，全国各大陶瓷产区生产线开窑率较高，大部分产区的生产线开窑率超过 80%、90%（详见：全国陶瓷生产线开窑率 75%，广东 50%、江西广西福建四川辽宁超 80%、90%），生产端呈现火热的形势，但销售端的表现却并不如预期。

“实际上，去年停窑比较早，今年开窑比较晚，造成今年开年之后生意特别好的假象，但是我们到市场上还是冷冷清清的；另一个原因是疫情全面放开后，一些工地复工，对工程产品的需求有所增加，因此 750×1500mm 等走零售的产品，价格战就打得非常厉害。”有行业人士分析指出。

广东、江西、山东等多个产区陶企向《陶瓷信息》表示，按照往年惯例，开年后销商补货、工地复工，销售通常是一年中最为旺的时候，但是今年市场明显不似预期，生产端的火热与市场需求并不相符，而往年开年即涨价的现象，今年几乎不复存在，反而很多陶企及经销商都在通过低价“抢市场”。

广东一陶瓷厂销售负责人表示，4 月份以前，其仓库每天大概能出 2 万多箱砖，“基本是一下打包线，就被装车拉走了。”从表面来看，2 月份、3 月份瓷砖销售还是比较理想的，然而不少业内人士依然“愁眉苦脸”。

据透露，这样的“火爆”更多是经销商补库存的行为。2022 年 12 月前后，疫情防控政策变化，当时不少陶瓷人被感染，继而影响相关工作。为此，春节开年后，经销商纷纷备足库存，准备大干一场，但终端销售并不是十分“给力”，陶瓷厂家的热销，更多是将产品转移到了经销商仓库，而非实实在在地卖给了消费者。

值得警惕的是，当前全国瓷砖产能严重过剩，供给大于市场需求的现状并没有发生改变，生产端的火热表面上值得欣喜，但很容易造成供大于求，随着后期市场淡季的到来，更多陶企的销售压力或进一步凸显，价格战将更趋激烈。

整体上看，最近几年陶瓷行业的大众化、走量型产品单价一直在下跌，导致企业的利润越来越微薄；但与此同时，也有不少陶企通过产品创新、差异化实现

了平均单价的上调，实现了企业利润的增长。在激烈的“价格战”下，如何避免同质化竞争，是企业更需要思考的方向。

◇ 报告称房地产行业或将经历漫长的下行周期

2023 年 04 月 13 日 08:00 界面新闻

记者 辛圆

中国建银投资有限责任公司和社会科学文献出版社周二联合发布的《中国投资发展报告（2023）》指出，在人口下降、城镇化率放缓等因素叠加的背景下，中国房地产行业可能经历一个漫长的下行周期。

报告指出，目前，中国房地产市场呈现供大于求的特点，虽然在局部地区和部分一、二线城市还存在供给不足的情况，但大部分中西部地区和三、四线城市已经出现了过剩的情况。同时，2022 年中国人口总数已经开始下降，这大大早于人们过去的预期。

“中国城镇化率已达 65.22%，接近中等发达国家水平，已进入缓慢发展的阶段。缺乏人口、城镇化等基本面的支持，房地产市场调整和恢复的时间会更长。”报告称。

报告指出，尽管中国经济“去地产化”是中长期趋势，但短期来看，房地产仍是重要的支柱产业，实现“软着陆”很有必要。

报告进一步指出，当前，中国面临的需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大，内部经济恢复的基础还不牢固，外部环境动荡不安，全球经济衰退风险持续上升，出口存在诸多不确定性，进而对我国经济实现疫后恢复性增长造成掣肘。基于此，内循环为主是发展的主基调，恢复和扩大消费将摆在优先位置。在这种情况下，房地产已经成为稳增长、扩内需、保民生的关键。

展望 2023 年，报告预计，房地产调控政策将边际放松，小规模刺激会继续推进、小步快走。随着经济复苏，整体需求有望从二季度开始触底反弹，然后逐步趋稳，不过，改善幅度还需观察后续政策力度。

报告称，一线及核心二线城市存在较强恢复预期，房价有望稳中略涨，弱二线、三四线城市房价或延续下行态势。全年房企债务风险有所缓释，但还要继续

关注房企销售及流动性风险情况。经历本轮调整之后，房地产行业格局将逐步重塑，民营房企市占率可能会下降，部分缺乏核心竞争力的房企将被重组整合。

除了研判房地产行业前景，该报告也对全球贸易环境以及对中国经济的影响作了展望。

报告指出，新冠疫情爆发以来，全球供应链中断，产业链多环节受阻，加剧了贸易保护主义和产业链“内顾”化、分散化倾向。中国正面临严峻的外贸产业链转移压力，这将对出口产生较大冲击。

报告指出，受乌克兰危机和供应链中断等因素的影响，2022 年以来，美欧通胀加速恶化。2023 年全球通胀水平将会有所下降，但仍处高位。金融条件收缩步伐放慢，美元暴力加息或将缓和。受到地缘政治和贸易保护主义等因素影响，全球贸易环境不确定性依然加大。

报告预计，2023 年全球经济将延续 2022 年的放缓趋势，呈现温和衰退。主要国家经济硬着陆风险加大，美国经济增速或将放缓至 0.5%，欧元区衰退程度可能会更重。

报告称，当前全球化格局正面临越来越多贸易保护措施及地缘政治摩擦的负面冲击，跨国生产组织变得异常困难。在此背景下，全球跨国公司进一步加快调整其产业链布局，作为“世界制造工厂”的中国因此面临较为严峻的产业链转移压力。

与此同时，报告指出，欧美经济放缓也将继续拖累外需景气度下行。目前对美欧出口仍占中国总出口的 30%以上，其需求放缓将对外贸基本面造成较大拖累。订单转移和产业链重构，将使我国出口增长面临更大压力和困难。

四. 矿产有色钢材

国内

◇ 海关总署：一季度中国出口钢材 2008.1 万吨，同比增 53.2%

海关总署 4 月 13 日数据显示，2023 年 3 月中国出口钢材 789.0 万吨，较上月增加 173 万吨，环比增长 28.1%；1-3 月累计出口钢材 2008.1 万吨，同比增长 53.2%。

3 月中国进口钢材 68.2 万吨，较上月增加 5.2 万吨，环比增长 8.3%；1-3 月累计进口钢材 191.3 万吨，同比下降 40.5%。

3 月中国进口铁矿砂及其精矿 10022.9 万吨，较上月增加 963.9 万吨，环比增长 10.6%；1-3 月累计进口铁矿砂及其精矿 29433.5 万吨，同比增长 9.8%。

3 月中国进口煤及褐煤 4116.5 万吨，较上月增加 1199.5 万吨，环比增长 41.1%；1-3 月累计进口煤及褐煤 10180.0 万吨，同比增长 96.1%。

◇ 华联期货：铜：供需双增 库存边际下降形成支撑

2023 年 04 月 12 日 市场资讯

一、行情回顾

期货方面，2023 年一季度沪铜延续去年四季度的上涨，整体在有色金属几个品种中走势明显偏强。一季度沪铜加权指数上涨 2864 元/吨或 4.33%，收于 69079 元/吨，收盘站上 5 季线，中长期趋势向上明显。期间，伦铜也呈现冲高回落走势，不过涨幅和波动幅度沪铜要大。一季度伦铜上涨 7.40%，收于 8993.50 美元/吨。现货方面，3 月底上海 1#电解铜现货报价为 69590 元/吨，较去年底上涨 3440 元/吨，涨幅为 5.20%，涨幅比期货要大。请参考图 1。

库存方面，一季度伦铜库存总体低位运行，处于 7 年来的低位。国内社会库存和交易所库存整体呈现冲高回落走势，上海保税区库存震荡回升。据 WIND 数据，年初全国电解铜社会库存从 8 万吨左右起步回升，到 3 月底左右最高升至 25 万吨左右，之后不断回落。截至 3 月底，已经回落至 16 万吨左右。

期现货基差方面，一季度华东市场 1#电解铜主力基差一直相对平稳，基本都围绕平水线震荡。截至 4 月初，小幅升水。请参看图 2。

图 1：上海物贸 1#精炼铜现货平均价升贴水

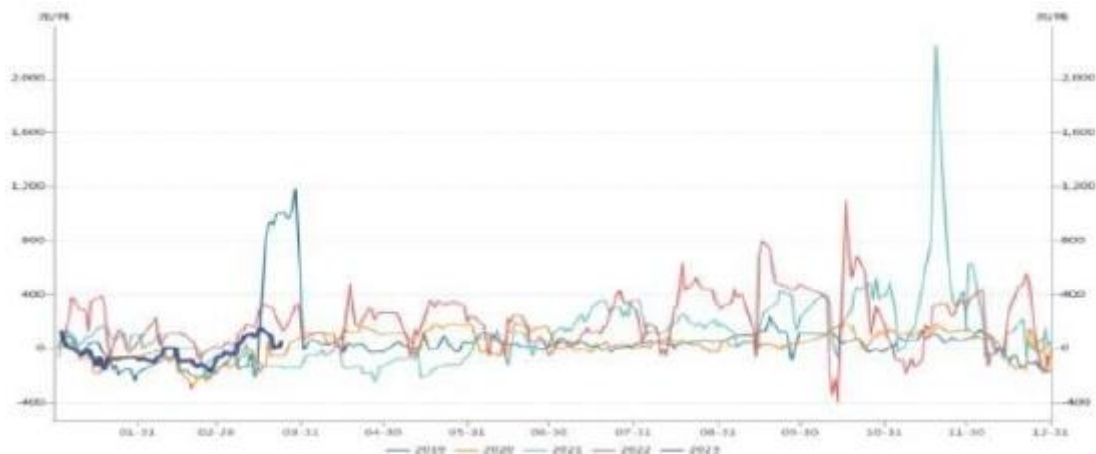
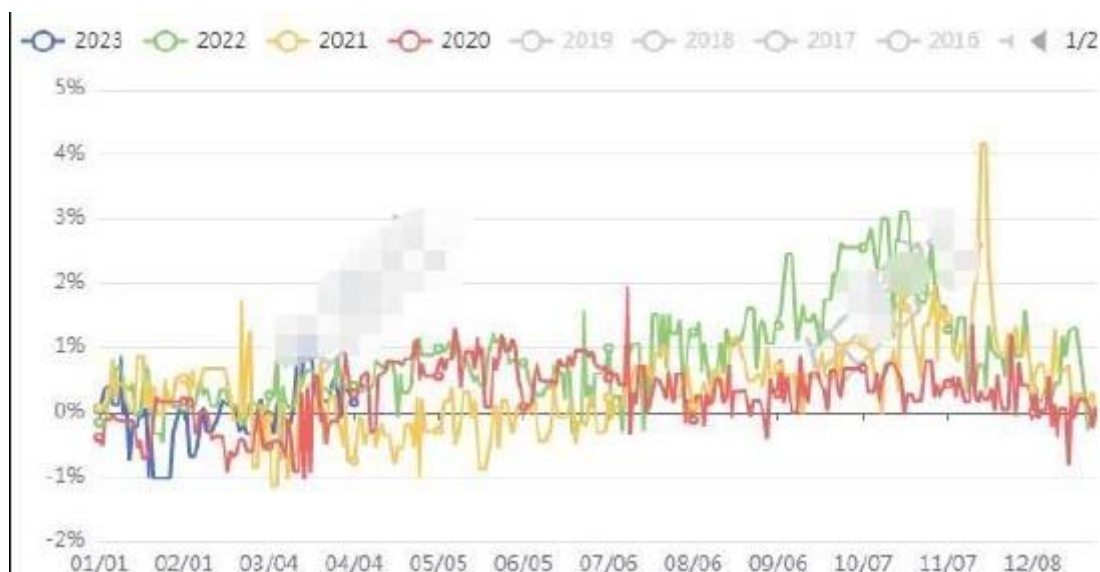


图 2：近年沪铜主力基差对比图（单位：%）



来源：WIND 华联期货研究所

二、宏观形势分析

国际方面，2023 年一季度，全球经济走势好于预期，欧美经济下行速度放缓，全球供应链紧张状况缓解。美欧央行继续实施紧缩性货币政策，美元流动性持续收紧，风险资产价格大幅缩水，国债等固定收益产品估值暴跌，诱发美欧银行业流动性风险，全球避险情绪升温。展望二季度，全球经济在消费、就业、通胀等领域的结构性矛盾和分化特征将更加明显，将影响全球经济增长。美欧银行业流动性风险将持续演化，美欧货币政策紧缩步伐可能分化，美元指数预计将继续从高位回落，欧美经济或将出现技术性衰退。

国内方面，2023 年一季度，随着疫情影响消退，稳经济政策靠前部署，中国经济持续恢复，预计一季度 GDP 增长 4.1%左右。展望二季度，中国经济将全面进

入疫后修复期，消费有望延续较好恢复势头，基建和制造业投资将较快增长，房地产投资逐步企稳，出口降幅或继续收窄。加之 2022 年同期基数较低，预计二季度 GDP 增长 7.6%左右。

三、铜精矿市场

1、国际铜精矿市场

加工费方面，受海外铜矿扰动影响，铜精矿干净料加工费呈现回落以后小幅反弹走势。去年四季度，26%干净铜精矿综合 TC 加工费一度上升至 90.90 美元/吨，之后震荡回落，今年 3 月中旬一度下跌至 76.8 美元/吨，之后有所反弹。3 月 31 日回升至 80.60 美元/吨，从去年四季度最高点下跌了 11.33%。

储量方面，根据美国地质勘探局数据统计，目前全球已探明的铜矿资源储量为 880,000 千吨，其中智利已探明 200,000 千吨，占世界总储量的 22.96%，为铜矿资源储备第一大国；其次为澳大利亚 93,000 千吨和秘鲁 77,000 千吨，储量排名前十的国家占世界总储量的 73.62%。铜矿的主要出口国集中在南美洲和其他铜矿资源较发达的地区，如智利、秘鲁等，主要进口国分布在亚洲和欧洲，如中国、比利时、印度等国家。

产量方面，国际铜研究组织（ICSG）发布的月度数据显示，2023 年 1 月份世界矿铜产量同比增长 4.5%，其中铜精矿产量同比增长约 3.5%，湿法冶炼电解铜产量同比提高 9%。2023 年 1 月份全球矿铜产量增长了约 4.5%，部分原因在于 2022 年 1 月的基数较低，当时矿铜生产仍受到疫情的不利影响，一些国家的生产因疫情而受到制约。在全球头号铜生产国智利，1 月份矿铜产量同比增加 3%，但与 2022 年的月均产量相比，减少了 1.5%。1 月份智利的铜精矿产量增长了 0.8%，湿法冶炼电解铜产量增长了 8%。在全球第二大铜矿生产国秘鲁，当地社区的行动影响了各大铜矿的生产，导致 1 月份该国的产量下降了 0.3%。其中铜精矿产量下降了 1.6%，因为受到影响的矿场主要生产铜精矿。1 月份刚果民主共和国的产量增长约 15%，原因是新的卡莫阿铜矿和其他铜矿新增或扩大产能。中国产量增加了 1%，美国的产量下降了 5%。

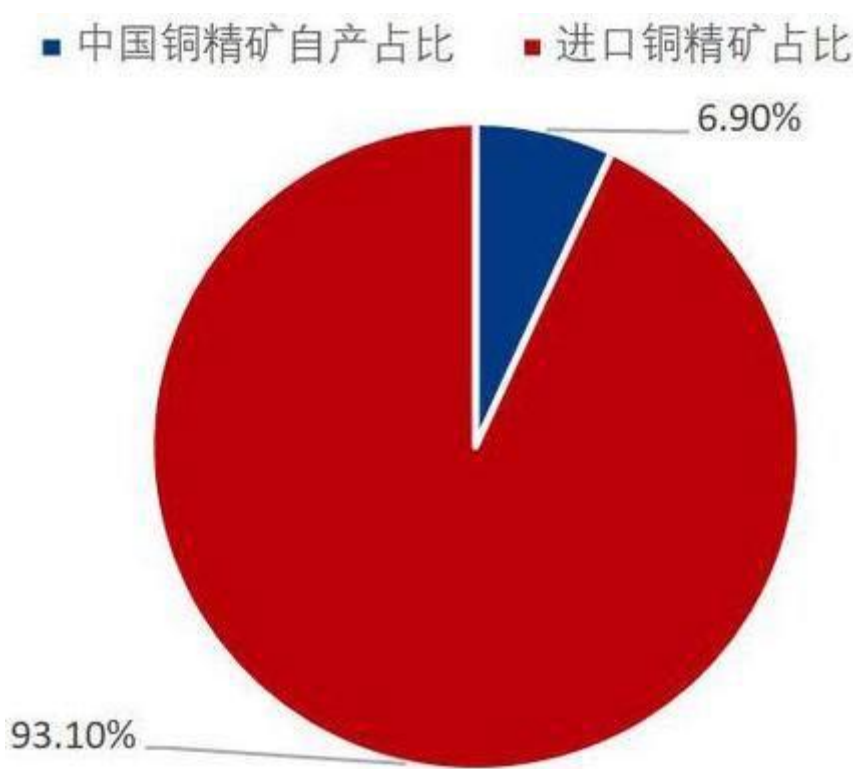
根据 ICSG 的预测，2022 年和 2023 年全球铜矿产量将增长 5.00%。主要原因世界矿山预计今年的产量将受益于新建和扩建矿山的额外产量以及新型冠状病毒病

总产量为 2162.37 万吨。请参考图 3。

图 3：铜精矿加工费用 TC 及现货价格（美元/吨）



图 4：2022 年中国铜精矿供给结构（%）



来源：我的有色网 华联期货研究所

2、国内精铜矿市场

我国铜矿资源无法满足国内电解铜生产需求。目前，中国精炼铜产能约 1236 万吨/年，约占全球总产能的 47%。但中国铜矿资源贫乏，2022 中国铜矿储量约 2600

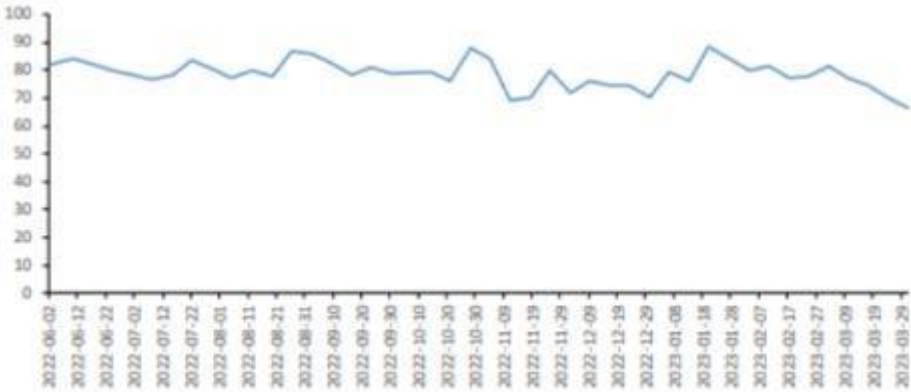
万金属吨，仅占全球的 2.95%，2022 年中国铜精矿年产量仅 185 万金属吨，无法满足国内电解铜生产需求。因此，我国近年大量进口铜精矿，2022 年进口量达到历史峰值的 2530 万吨，占全国铜精矿供给约 93.5%。请参考图 4。

3、我国精铜矿进口

据海关总署统计，2022 年我国铜矿砂及其精矿累计进口量 2527.1 万吨，同比增长 8%。最新数据显示，2023 年 1-2 月中国铜矿砂及其精矿进口量 464 万吨，同比增长 11.7%。请参考图 5。



图 6：我国精铜矿港口库存（万吨）



来源：WIND 华联期货研究所

4、铜精矿港口库存

截至 2023 年 4 月 7 日，Mysteel 统计中国 7 个主流港口进口铜精矿库存为 64.9 万吨，较年初下降 10 万吨左右。请参考图 6。

四、精炼铜市场

1、国产精炼铜产量分析

2022 年中国铜粗炼和精炼产能快速增长，根据统计数据，2022 年中国铜粗炼和精炼产能分别新增 58 万吨和新增 100 万吨。2023 年铜粗炼和精炼产能预计将分别增加 46 万吨和 56 万吨，国内新增产能提速。2023 年 2 月 14 日，中色大冶弘盛铜业 40 万吨高纯阴极铜清洁生产项目开始投产，新增冶炼端整体呈稳定增长态势。

2022 年国内电解铜实际产量累计 1053.4 万吨，同比增长 3.26%。国家统计局数据显示，中国 1-2 月精炼铜（电解铜）产量为 194.5 万吨，同比增长 10.6%。据钢联调研数据显示：2023 年 3 月国内电解铜实际产量 93.44 万吨，环比增加 4.97%，同比增加 8.57%。2023 年 1-3 月国内电解铜实际产量累计 268.71 万吨，同比增加 2.55%。3 月产量回升明显。根据今年产能投放情况，今年国内精炼铜产能有望进一步增加，但计划投放的产能总量将低于去年。预计今年国内精炼铜的增量大约在 50-60 万吨。请参考图 7。

图 7：2023 年中国铜精炼和粗炼产能（万吨）

公司名称	新建粗炼	新建精炼	所用原料	投产日期
山东烟台国润铜业	8	8	铜精矿	2023年二季度
白银有色	20	20	铜精矿	2023年年中
中条山有色金属	18	18	铜精矿	2023年10月
江铜（清远）	0	10	废铜	2023年
合计	46	56		

图 8：精炼铜沪伦比值和进口盈亏情况



来源：我的有色网 华联期货研究所

2、我国精炼铜进出口分析

由据海关总署数据显示，2023 年 1-2 月中国进口精炼铜共 50.65 万吨，累计同比下跌 8.6%，其中 1 月进口量 27.86 万吨，2 月进口量 22.79 万吨。2023 年 1-2 月份国内共出口电解铜 5.5 万吨，累计同比增长 167.88%，其中 1 月份出口量为 1.33 万吨，2 月份出口量为 4.17 万吨。比价亏损下电解铜 1-2 月进口量下滑，近期进口亏损幅度大幅收窄，进口货源开始有所流入，预计 3 月进口会增加，但增量有限。

2022 年我国精炼铜累计进口量为 388.4 万吨，同比增长 12.91%。参考图 8。

3、我国精炼铜库存及国际交易所铜库存分析

3 月 31 日 SMM 境内电解铜社会库存 20.19 万吨；保税区库存 17.26 万吨。LME 铜库存 6.47 万吨，处于 7 年来的低位；3 月 30 日 COMEX 铜库存 1.63 万短吨。全球显性库存 45.40 万吨。请参考图 9。请参考图 10。

图 9：中国电解铜社会库存和保税库存（万吨）

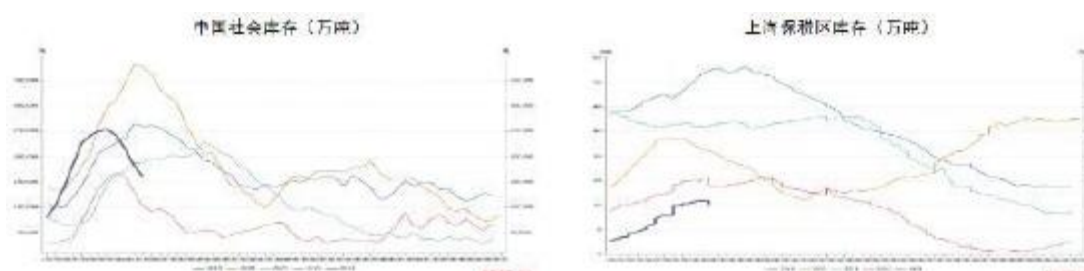
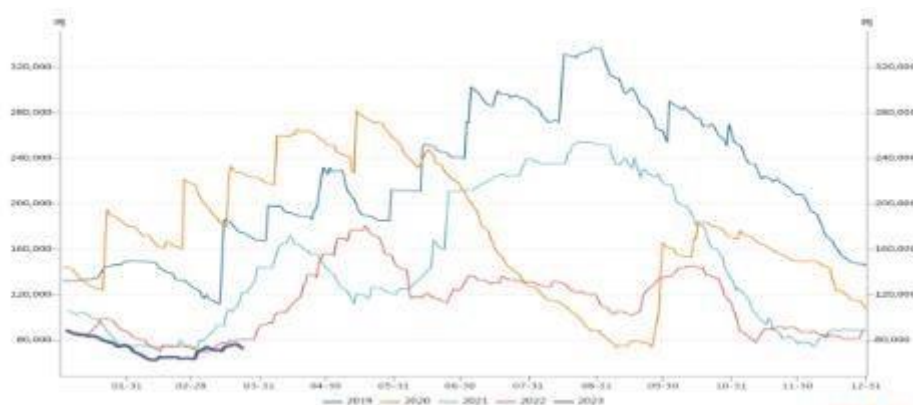


图 10：LME 历年铜库存变化（吨）



来源：WIND 华联期货研究所

五、废铜市场

2021 年 11 月欧盟修改固体废物出口条例、2022 年 1 月马来西亚收紧废铜进

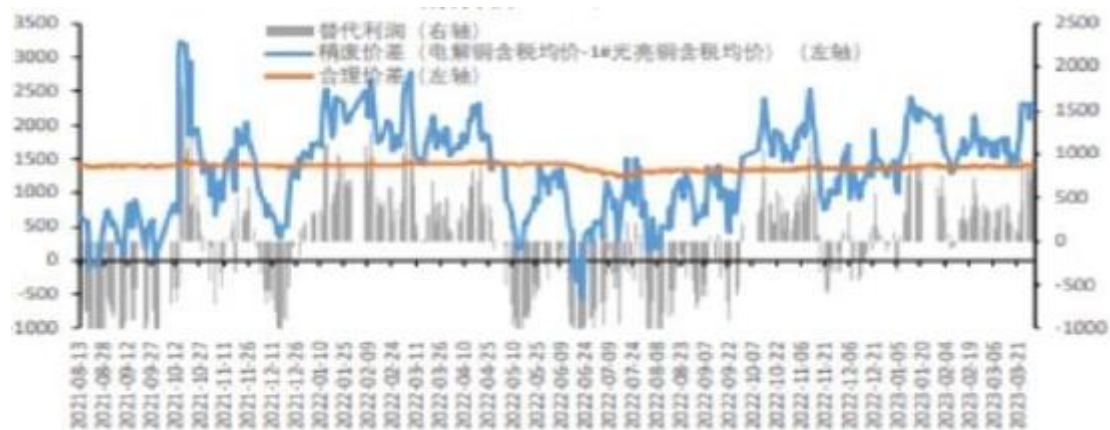
口政策等对再生铜进口造成干扰，不过我国再生铜进口来源多元化，可以对冲一部分负面影响。2021 年 7 月，国务院发布《“十四五”循环经济发展规划》，要求大力发展循环经济，到 2025 年再生有色金属产量达到 2000 万吨，其中再生铜产量达到 400 万吨。我国废铜回收体系有望更加完善，再生铜供应将逐步转为国内自产为主。2022 年国内废铜供应量预估 314 万金属吨，基本与 2021 年持平。2023 年疫情缓解后，随着企业对财税政策逐步适应，废铜有望迎来增量。但当铜价下跌时，废铜贸易商惜售心理较强，会对供应产生干扰。根据对 2023 年铜价的预判，再生铜上半年可能维持短缺，下半年逐步转向宽松，整体有小幅增加。

国内废铜供给对进口的依赖度较高，据海关总署统计显示，中国 2022 年 12 月废铜（铜废碎料）进口量为 139,173.78 吨，环比减少 13.9%，同比减少 13.8%。其中，美国为最大来源国，当月从该国进口废铜 23,947.25 吨，环比减少 23.2%，同比减少 1.5%。2022 年 1—12 月份中国进口废铜 177.12 万吨，同比增长 4.80%。请参考图 11、图 12。

图 11：中国废铜产量及进口量（万吨）



图 12：我国铜精废价差及优势（单位：元/吨）



来源：国家统计局 我的有色网 华联期货研究所

六、铜下游市场情况

国内铜材产量方面，国家统计局数据显示，2023 年 1-2 月中国铜材累计产量 311.2 万吨，同比增长 4.3%。其中，产量排名前三的省份分别是江西、江苏和广东，江西铜材产量同比下降 9.48%。2022 年我国铜材产量 2286.5 万吨，同比增长 5.7%。

进出口方面，1-2 月份，我国进口未锻轧铜及铜材约 87.94 万吨，同比降低 9.3%。2022 年中国累计进口未锻轧铜及铜材 587.09 万吨，同比增长 6.2%。2022 年累计出口未锻轧铜及铜材 91.65 万吨，同比下降 1.7%。

七、铜终端市场情况

根据机构预测，2023 年全球经济增长态势不乐观，即使国内经济稳定修复也难以扭转大势，内强外弱仍是主基调。以下是国内各终端行业运行情况：

电力方面，1-2 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 676 亿元，同比增长 43.6%。其中，核电 87 亿元，同比增长 44.8%；太阳能发电 283 亿元，同比增长 199.9%。电网工程完成投资 319 亿元，同比增长 2.2%。

据报道，2023 年国家电网公司将加大投资，电网投资将超过 5200 亿元人民币，再创历史新高。“十四五”期间，国网计划投入 3500 亿美元（约合 2.23 万亿元），南电规划投资约 6700 亿元，合计投资将超过 2.9 万亿元，较“十三五”高出 13%。2022 年电网投资计划达 5012 亿元，首次突破 5000 亿元，同比增长 8.84%。电网是逆周期调节的重要环节，叠加新能源大范围消纳、负荷结构变化等问题，电网行业投资加快。在新能源大力发展背景下，特高压电网持续迎来增量需求。请参考图 13。

图 13：中国电网及电源投资增速（%）



图 14：全国商品房销售面积及销售额增速（%）



来源：国家能源局 国家统计局 华联期货研究所

房地产方面，2023 年 1—2 月，全国房地产开发投资 13669 亿元，同比下降 5.7%；其中，住宅投资 10273 亿元，下降 4.6%。2022 年全国房地产开发投资额为 132895 亿元，同比减少 10.0%。预计 2023 年房地产开发投资额乐观和悲观预期下分别为 12.4 万亿元和 12.1 万亿元，较 2022 年分别同比-6.3%和-8.6%。参考图 14。

家电方面，国家统计局数据显示，2023 年 1-2 月，中国空调产量 3330.5 万台，同比增长 10.8%。1-2 月冰箱产量 1321 万台，同比增长 7.9%。1-2 月洗衣机产量 1408 万台，同比增长 1.8%。1-2 月彩电产量 2424.5 万台，同比下降 4.7%。2023

年 1-2 月中国出口家用电器 46496.3 万台，同比下降 15.2%。2022 年，全国家用电冰箱产量 8664.4 万台，同比下降 3.6%；房间空气调节器产量 22247.3 万台，同比增长 1.8%；家用洗衣机产量 9106.3 万台，同比增长 4.6%。展望 2023 年，随着消费复苏，中国家电产业有望逐步走向相对稳定的市场状态。参考图 15。

图 15：中国主要家电产量同比变化（%）



图 16：中国汽车历年产量及增速（万辆，%）



来源：国家统计局 华联期货研究所

汽车方面，1-2 月，汽车产销累计完成 362.6 万辆和 362.5 万辆，同比分别下降 14.5%和 15.2%。1-2 月，新能源汽车产销累计完成 97.7 万辆和 93.3 万辆，同比分别增长 18.1%和 20.8%，市场占有率达到 25.7%。在新能源汽车主要品种中，

与上年同期相比，纯电动汽车和插电式混合动力汽车产销呈不同程度增长，燃料电池汽车产销呈明显下降。2022 年，我国汽车产销实现小幅增长，分别完成 2702.1 万辆和 2686.4 万辆，同比分别增长 3.4%和 2.1%。其中，新能源汽车产销分别完成 705.8 万辆和 688.7 万辆，同比分别增长 96.9%和 93.4%。请参考图 16。

可再生能源方面，2023 年是“十四五”规划的第三年，我国可再生能源发展被认为将在“十四五”时期进入高质量跃升发展新阶段。根据 CINNO Research 统计数据显示，2023 年 1 月中国新能源项目投资金额高达 7778 亿人民币（含台湾），新能源产业持续保持较高投资态势。当前，中国可再生能源的装机规模正在迅速扩大。根据国家能源局公开的数据，2022 年，全年可再生能源新增装机 1.52 亿千瓦，占全国新增发电装机的 76.2%，其中，风电、光伏发电新增装机达到 1.25 亿千瓦，创历史新高。风电、光伏发电量达到 1.19 万亿千瓦时，同比增长 21%，占全社会用电量的 13.8%。由于碳中和目标的倒逼，如此大规模的可再生能源装机和发电量将成为常态。

新能源领域消费是近年来铜消费板块的增长亮点，全球风能、太阳能等清洁能源和可再生能源的比重正不断扩大。据机构测算，国内 2021—2025 年光伏和风电年均新增装机量在 71—94GW 和 13—26GW，在光伏系统中铜需求强度约为 5.5kg/KW，海上风电装机的铜使用强度约为 10kg/KW，陆上风电铜使用强度为 4kg/KW 等假设下，2020—2025 年平均铜需求量在 55.4 万—66.9 万吨范围内，到 2030 年光伏和风电发电铜需求或达 85 万吨。

八、铜供需平衡表

世界金属统计局（WBMS）公布的最新报告显示，2023 年 1 月，全球精炼铜产量为 228.11 万吨，精炼铜消费量为 234.82 万吨，供应短缺 6.71 万吨。2022 年全球精炼铜总产量为 2508.48 万吨，消费量为 2599.18 万吨，短缺 90.7 万吨。

ICSG 最新月度数据显示，2023 年 1 月份世界矿铜产量同比增长 4.5%，其中铜精矿产量同比增长约 3.5%，湿法冶炼电解铜产量同比提高 9%。智利 1 月份矿铜产量同比增加 3%，同比较减少 1.5%。1 月智利的铜精矿产量增长 0.8%，湿法冶炼电解铜产量增长 8%；秘鲁，当地社区的行动影响了各大铜矿的生产，导致 1 月份该国的产量下降 0.3%。其中铜精矿产量下降了 1.6%，因为受到影响的矿场主要生产铜精矿；1 月份刚果铜矿产量增长约 15%，原因是新的卡莫阿铜矿和其他铜矿新增

或扩大产能。中国产量增加了 1%，美国的产量下降了 5%。ICSG 数据显示，2022 年全球矿山产铜 2189 万吨，前 10 大矿企产量占比 46%，较 2021 年下降 1 个百分点。参考图 17、图 18。

图 17：全球铜月供需平衡表（万吨，美元/吨）



图 18：中国精炼铜供需平衡表（万吨）

	产量	净进口量	表观消费量	实际消费量	供需平衡
2022-1	81.8	27.7	109.5	101.4	8.1
2022-2	83.6	25.7	109.3	87.3	22.0
2022-3	84.9	25.5	110.4	123.0	-12.7
2022-4	82.7	20.9	103.7	103.7	0.0
2022-5	81.9	26.1	108.0	111.6	-3.6
2022-6	85.7	34.6	120.3	117.2	3.1
2022-7	84.0	26.6	110.6	118.0	-7.4
2022-8	85.7	30.6	116.2	127.1	-10.9
2022-9	90.9	33.7	124.6	131.2	-6.6
2022-10	90.1	24.0	114.1	116.1	-2.0
2022-11	90.0	35.8	125.8	125.8	0.0
2022-12	87.0	33.8	120.8	118.7	2.1
2023-1E	85.3	25.3	110.6	83.9	26.7
2023-2E	90.8	22.0	112.8	110.0	2.8
2023-3E	95.0	21.8	116.8	127.3	-10.5
2023年累计	271.1	69.1	340.2	317.1	23.1

来源：ICSG WIND 华联期货研究所

九、冶炼成本及利润

年初以来，进口铜精矿现货 TC 先抑后扬。3 月 31 日，进口铜精矿现货 TC80.60 美元/吨，较去年底下滑 4.40 美元/吨。铜冶炼利润整体有所下滑，但总体仍可观。参考图 19、图 20。

图 19：铜精矿冶炼 TC/RC 费用（美元/吨，元/吨）

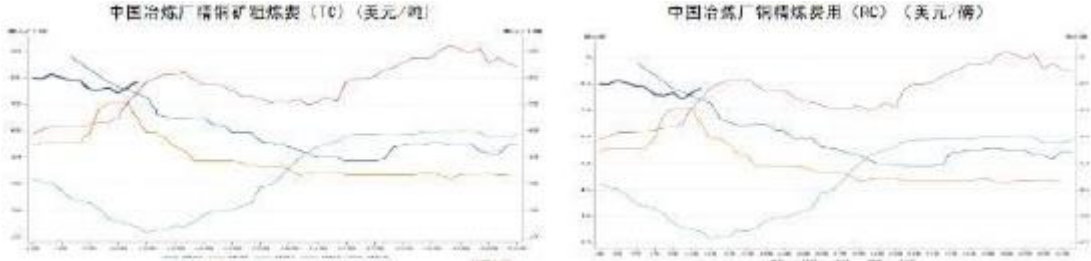


图 20：精铜矿冶炼利润（元/吨）



来源：我的有色网 WIND 华联期货研究所

十、展望及交易策略

宏观方面，展望二季度，全球经济在消费、就业、通胀等领域的结构性矛盾和分化特征将更加明显，将影响全球经济增长。美欧银行业流动性风险将持续演化，美欧货币政策紧缩步伐可能分化，美元指数预计将继续从高位回落，欧美经济或将出现技术性衰退。国内得益于稳经济政策靠前部署，预计二季度经济将全面进入疫后修复期，消费有望延续较好恢复势头，基建和制造业投资将较快增长，房地产投资逐步企稳，出口降幅或继续收窄。行业方面，供应方面，随着海外矿端扰动影响下降，矿端产量逐渐恢复，一季度 TC 价格虽然整体有所回落，但仍处于近年来的高位，预计铜矿供应继续改善，不过集中放量预计会在下半年。冶炼端，预计二季度海内外炼厂供给释放节奏有所分化，海外炼厂将进入恢复阶段，供给释放节奏将加快；中国精铜供给有望延续增长趋势，但国内检修较多，预计增产节奏将有所放缓。需求方面，二季度将进入消费季节性旺季，预计铜主要需求（电力电网）仍有增长预期；随着国内宽松货币政策显效，内需有望进一步复苏，新兴行业光伏、风电预计保持高增长，新能源汽车随补贴逐年退坡，预计增速有所放缓。传统的下游需求，地产在政策支持下降幅缩窄，竣工数据表现亮眼，支撑后周期品种，家电也将随之修复。库存方面，现阶段全球精炼铜显性库存有所下降，库存边际变化对铜价形成支撑。目前看铜价并不具备大跌条件，但如果宏观因素利空扰动或有阶段性调整可能，这样将提供较好的逢低买入机会。

交易策略上，如果出现阶段调整，中线可择机逐步买入，否则波段或短线做多参与。预计二季度伦铜参考运行区间为 8200-9500 美元/吨，沪铜参考运行区间为 64000-72000 元/吨。请参考图 21、图 22。

图 21：伦铜电 3 日线趋势图



图 22：沪铜加权指数日线趋势图



来源：博易大师 华联期货研究所

华联期货 黄忠夏

✧ 年产 50 万吨铝循环再生项目、炭素节能降耗智能化技改项目开工

2023 年 04 月 13 日 来源：铝深加工

4 月 12 日上午，随着巩义市委书记袁聚平一声令下，中孚实业年产 50 万吨铝循环再生项目、炭素节能降耗智能化技改项目在豫联工业园区正式开工。这是豫联集团、中孚实业加快绿色化、智能化、数字化转型的重大举措，对促进企业高质量发展具有重大意义。

巩义市委书记袁聚平，市工业领导小组组长、市先进制造业开发区党工委书记、管委会主任王跃举，副市长王志锋，市先进制造业开发区党工委副书记、管委会副主任闫龙涛，市先进制造业开发区党工委委员、站街镇党委书记康艳华，中孚实业董事长马文超，以及市发改委、科工信局、财政局、商务局、施工单位等主要负责人出席活动。开工仪式由王志锋主持。

马文超表示，近年来，在市委、市政府的大力支持下，豫联集团取得了良好的经营业绩。在充分调研准备后，规划建设了年产 50 万吨铝循环再生项目、炭素节能降耗智能化技改项目，两个项目总投资近 10 亿元。铝循环再生项目达产后将进一步拓展公司铝产业多元化低碳布局，提升铝精深加工产品的核心竞争力和市场占有率；炭素节能降耗智能化技改项目实施后，综合能耗将比改造前降低 30%，年节约 3 万余吨标准煤，污染物排放减少 10%，助力“双碳”目标的实现。

康艳华表示，在市委、市政府及市先进制造业开发区管委会的带领下，站街镇以鲜明的导向、有力的政策、务实的举措，全力服务好企业发展。在良好的营商环境下，豫联集团也取得了优异的经营业绩。站街镇党委、镇政府将一如既往地以最优环境、最优服务为项目建设提供保障。

王跃举表示，铝精深加工作为巩义市的主导产业，在全国铝工业发展格局中具有重要地位。近年来，巩义市大力推动铝产业升级转型、绿色发展，豫联集团、中孚实业作为巩义市龙头企业，积极融入全市经济社会发展大局。今天这两个项目的开工建设对巩义市高精铝行业提质升级、加快建设巩义市委提出的两千亿级铝精深加工产业集群起到有力推动作用。相关部门要持续优化项目建设环境，全面服务好项目建设和企业发展。豫联集团、中孚实业要不断加快项目建设速度，确保实现预期目标。

开工仪式结束后，相关领导到中孚实业 50 万吨铝循环再生项目、高精铝新建

项目及中力明新材料项目施工现场了解建设进度及试制产品情况。袁聚平指出，豫联集团拥有优秀的管理团队和良好的核心竞争优势，瞄准“绿色化、智能化、数字化”方向实施的项目意义重大。巩义市委、市政府对企业未来发展充满信心，同时也会尽心做好“四到”服务，帮助企业解决问题。豫联集团、中孚实业要坚持做好项目规划及建设，确保项目早投产、早见效，为建设社会主义现代化标杆城市再立新功。来源：河南豫联能源集团有限责任公司

◇ 中煤能源前 3 个月商品煤销量约 7477 万吨 同比增长 7.5%

2023 年 04 月 12 日 新浪港股

中煤能源（01898）公布，于 2023 年 3 月，商品煤产量 1171 万吨，同比增长 12.4%；销量约 2883 万吨，同比增长 18.1%。其中，自产商品煤销量约 1148 万吨，同比增长 16.4%。

1-3 月，商品煤产量为 3330 万吨，同比增长 9.2%。销量约 7477 万吨，同比增长 7.5%；自产商品煤销量为 3257 万吨，同比增长 5.7%。

◇ 3 月全国煤炭开采和洗选业价格环降 1.2% 同降 3.2%

2023 年 04 月 12 日 来源：今日动力煤

2023 年 3 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.5%，环比持平；工业生产者购进价格同比下降 1.8%，环比持平。一季度，工业生产者出厂价格比去年同期下降 1.6%，工业生产者购进价格下降 0.8%。

一、3 月份工业生产者价格同比变动情况

工业生产者出厂价格中，生产资料价格下降 3.4%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 2.65 个百分点。其中，采掘工业价格下降 4.7%，原材料工业价格下降 4.2%，加工工业价格下降 2.8%。生活资料价格上涨 0.9%，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.20 个百分点。其中，食品和衣着价格均上涨 2.0%，一般日用品价格上涨 0.5%，耐用消费品价格下降 0.2%。

工业生产者购进价格中，化工原料类价格下降 7.1%，黑色金属材料类价格下

降 7.0%，建筑材料及非金属类价格下降 4.6%，有色金属材料及电线类价格下降 3.5%；农副产品类价格上涨 3.7%，燃料动力类价格上涨 0.1%。

二、3 月份工业生产者价格环比变动情况

工业生产者出厂价格中，生产资料价格持平。其中，采掘工业价格下降 0.5%，原材料工业价格下降 0.2%，加工工业价格上涨 0.1%。生活资料价格持平。其中，食品和耐用消费品价格均下降 0.1%，衣着价格上涨 0.1%，一般日用品价格上涨 0.2%。

工业生产者购进价格中，黑色金属材料类价格上涨 1.1%，有色金属材料及电线类价格上涨 0.7%，农副产品类价格上涨 0.2%，建筑材料及非金属类价格上涨 0.1%；燃料动力类价格下降 1.1%，化工原料类价格下降 0.2%。

国际

✧ 俄最大煤炭公司高管：加强与中国的经济合作符合我们两国的历史利益

2023-04-11 来源：环球网

当前，中国与俄罗斯两个大国的能源合作正处于前所未有的高水平。在习近平主席对俄罗斯进行历史性访问期间，我们两国领导人反复谈到了这一点。这种合作不仅能够促进两国人民的团结与繁荣，而且有助于彼此在国际舞台上捍卫国家利益。

世界政局的深刻转变也有助于两国加强合作，这无疑将决定未来许多年的世界格局。这些变化也影响到煤炭市场。特别是在制裁的背景下，俄罗斯煤炭公司不得不几乎完全退出了欧洲市场，而一些欧洲和美国其他盟友的设备及零配件制造商也从俄罗斯市场撤出。

退出西方市场对于我们来说并不是一个意外。欧洲的煤炭市场长期以来一直在不停地缩水，主要是由于其主导的政治情绪拒绝在能源中选择煤炭。因此，去年的局势也只不过是加速了俄煤炭出口的转向：亚太地区国家成为了优先方向，

而中国作为最大的经济体及对俄友好国家在市场中占有特殊的地位。普京总统表示，俄罗斯已成为中国能源资源的战略供应国，有能力“满足中国经济不断增长的需求，无论是正在实施的项目，还是尚处于谈判阶段的合作目标”。

在这一背景下，我想分享我对俄罗斯最大的煤炭公司西伯利亚煤炭能源公司与中国合作伙伴进一步发展合作前景的展望。我深信，这种合作的潜力还远未完全发掘出来。

首先，我们看到，中国的能源政策并不是以政治形势为导向，而是在不忽视环境和自身在《巴黎气候协定》中国际义务的前提下，着眼于本国安全和经济增长的利益。在这方面，我们两国的优先发展方向实际上是相一致的。中国正在协调发展包括煤炭在内的各类能源。其中，煤炭能源的发展依靠的是新的环保技术和含硫及其他有害杂质较低的环保燃料。西伯利亚煤炭能源公司向中国供应的正是这种优质浓缩燃料。我们的洗矿厂可以产出纯度为 100% 的高品质出口煤。

中国市场对俄罗斯煤炭产品的需求还体现在进口数量的增长上，去年中国煤炭进口总量增长了 19%。与 2019 年相比，俄罗斯对中国煤炭的供应量增长了一倍多。西伯利亚煤炭能源公司面临的物流限制使我们无法充分发挥出口潜力，但去年我们对中国的煤炭供应量仅比 2021 年少了几个百分点。今年前两个月，我们对中国的煤炭、石油焦炭和铁精矿供应量已经达到近 300 万吨，这是一个超越去年总量的良好开端。

而且，作为俄罗斯最大煤炭企业的西伯利亚煤炭能源公司的产能远远超过了现有的 1000 多万吨的供应水平。我公司管理着数十座露天煤矿与矿井、10 多家洗矿厂和矿山企业、以及数家能够生产精密设备及配件的高技术工艺企业。这使我公司有能力每年向国外市场供应超过 5000 万吨优质煤炭和其他能源及原料产品。

西伯利亚煤炭能源公司拥有俄罗斯最庞大的车队之一，管理着超过 53000 辆敞篷货车，其中 65% 是新型车辆。其物流基础设施每昼夜可装运多达 5500 辆货车。公司在俄罗斯远东和北部拥有大型散货码头。因此，我们完全有能力向中国的合作伙伴提供可靠、稳定的优质煤炭。

与此同时，我们打算通过增加海运和发展陆路跨境出口来扩大俄罗斯煤炭出口量。为了拓展市场以及与中国消费者互动，我公司成立了西伯利亚煤炭能源公司上海贸易子公司，总部设在上海，于北京和哈尔滨设有分公司。

除来自俄罗斯的煤炭外，西伯利亚煤炭能源公司还积极开发其他原材料对中国的供应，包括来自第三国的动力煤和冶金煤、石油焦炭、生物质和铁矿石。2021年，这些商品销往中国的数量为 370 万吨，而 2022 年为 340 万吨。特别是在中国市场销售石油焦炭是通过公司自有的仓储终端进行的。在这些仓储终端将来自不同制造商的燃料进行混合处理，以创造出满足消费者需求的产品。这也是我们计划在中国市场发展的一个重要领域。

另一个具有合作潜力的方向是对中国的电力供应，目前处于创纪录的水平。西伯利亚煤炭能源公司的能源部门“西伯利亚发电公司”是俄罗斯发电厂装机容量第六大能源公司。

我想单独谈谈西伯利亚煤炭能源公司与中国伙伴合作的一个十分有前景的领域——机械制造。由于一部分欧洲企业的退出，俄罗斯从中国、印度、土耳其、南非、白俄罗斯以及其他友好国家采购设备的份额正在增加。我们在 11 家机械维修厂生产的产品范围在不断扩大，这使得我们能够为我公司的企业和其他矿业公司提供必要的配件与售后服务。同时，我们愿意扩大与中国机械制造商的合作，他们具备生产行业所需产品的必要能力。这些产品既可以在中国生产，也可以在俄罗斯企业基地或者于双方合资企业的框架内进行生产。

西伯利亚煤炭能源公司与中国伙伴在煤炭、能源及相关产业领域的合作符合中俄两国、两国企业所在地区以及我们数以万计员工的利益。这无论是从国家政策的高度还是以是一个普通矿山企业的视角都可以看得很清楚。正如习近平在访问莫斯科期间所说，经济合作的增长“为两国社会经济发展提供了重要动力”，这就是为什么双方在谈判中如此重视促进能源载体、资源和电气产品的贸易，提升双方生产供应链的抗压能力，确保跨境物流运输的顺畅性的原因。

我们两国政府已经为改善合作条件，特别是在支付和消除过境铁路基础设施“瓶颈”方面做了很多工作。西伯利亚煤炭能源公司也愿意为加强两国间的经济合作做出贡献，并将全力扩大与中国合作伙伴的互利关系。

（作者为西伯利亚煤炭能源公司总经理马克西姆·巴索夫）

✧ 举报/反馈

- 编辑：HCB 审核：ZXL
- 如有意见或建议，请联系综合部。
- 电话：010-85692770，传真：010-65884109，Email: huangcb@cccmc.org.cn

