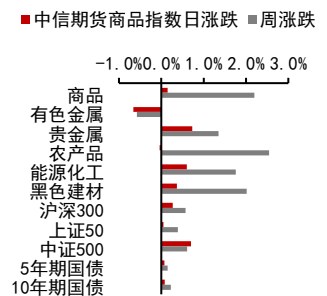


我国经济稳中向好，美国 3 月就业可能好于预期

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

我国前 2 月工业企业利润表现偏弱，但预计未来几个月制造业利润将有所修复。3 月份我国综合产出 PMI 再创新高，好于市场预期，但基本符合我们的预期。考虑到二季度服务业恢复势头强劲、国内货币财政政策积极支持经济恢复、我国出口边际改善，二季度我国经济表现有望好于预期。美国 3 月非农数据可能好于预期，进而使得美联储加息预期抬升，这可能对海外风险偏好略有压制。



摘要：

我国前 2 月工业企业利润表现偏弱，但预计未来几个月制造业利润将有所修复。1—2 月份我国工业企业实现利润同比下降 22.9%，表现偏弱。其中，制造业利润表现最差，同比下降 32.6%。2021 年 6 月份以来我国制造业利润率总体趋于下行，这有两个原因：一是我国房地产大幅度下滑；二是我国出口显著走弱。今年前 2 个月我国商品房销售初步企稳回升，3 月份以来维持温和复苏态势。随着商品房销售企稳回升逐步在房地产产业链中传导，预计相关工业企业的利润会趋于改善。今年以来美欧商品需求显现韧性，我国企业出国积极争取海外订单，这些因素使得我国外需边际修复，预计相关产业链的利率也会略有修复。预计未来几个月制造业利润将有所修复。

3 月份我国综合产出 PMI 再创新高，好于市场预期，但基本符合我们的预期；二季度我国经济表现有望好于预期。3 月份我国综合 PMI 产出指数回升 0.6 个百分点至 57.0%，好于市场预期，再创新高。在上周的周度报告中我们提示“我国 3 月 PMI 可能好于预期”，我们相对乐观的预期基本兑现。从海外经验来看，疫情之后服务业修复会持续较长时间，年内我国服务业有望维持较快增长。考虑到我国房地产的温和复苏以及稳经济措施使得我国基础设施建设维持较大力度，二季度建筑业仍有望保持平稳增长。再考虑到二季度国内货币财政政策积极支持经济恢复、我国出口边际改善，二季度我国经济表现有望好于预期。

上周海外风险偏好暂时回升。我们预计美国 3 月非农数据可能好于预期，进而使得美联储加息预期抬升，这对海外风险偏好略有压制。上周发达国家股市普遍上涨，海外风险偏好显著回升。上周五发布的数据显示，美国 2 月份个人消费支出环比减少 0.11%，但这主要因为 1 月份支出异常强劲；相对于去年 12 月份，2 月份个人消费支出仍大幅增长 1.34%。总体来看，美国 2 月份消费仍有韧性。2 月份美国核心 PCE 同比仅回落 0.1 个百分点至 4.6%，此前公布的核心 CPI 同比亦仅回落 0.1 个百分点至 5.5%。这主要因为美国核心服务通胀压力仍然较大。3 月份美国 Markit 服务业 PMI 回升 3.2 个百分点至 53.8%，服务业表现仍然较好。这意味着劳动力供需紧张的局面难以很快缓解，也就意味着美国核心服务通胀回落会较慢。下周五美国将公布 3 月非农数据。考虑到美国 3 月份服务业表现仍较好，而服务业对就业的拉动作用较强，美国 3 月份非农就业可能好于预期。这将使得美联储加息预期抬升，对海外风险偏好略有压制。

风险提示：国内经济修复不及预期，美欧银行业风险扩散

宏观研究团队

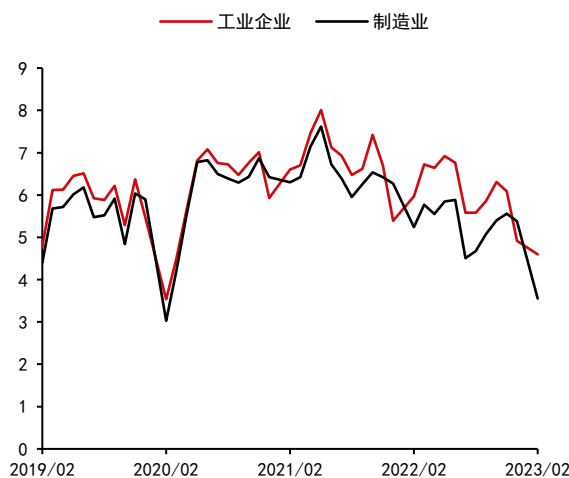
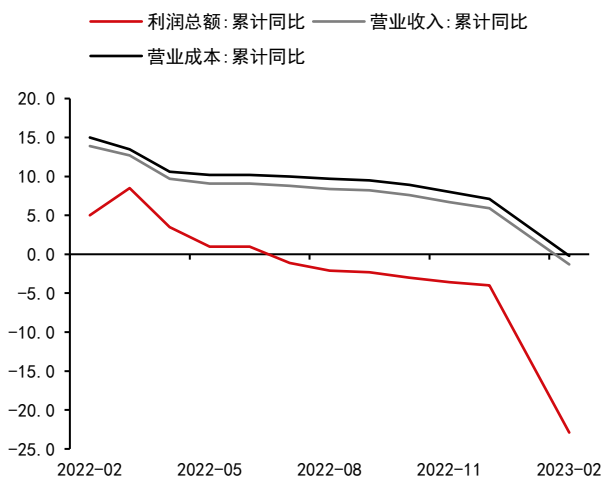
研究员：
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、我国经济稳中向好，美国 3 月就业可能好于预期

我国前 2 月工业企业利润表现偏弱，但预计未来几个月制造业利润将有所修复。1—2 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 8872.1 亿元，同比下降 22.9%，表现偏弱。其中，制造业利润表现最差，同比下降 32.6%。2021 年 6 月份以来我国制造业利润率总体趋于下行，1—2 月份制造业利润率为 3.55%，明显低于去年全年与 12 月份 5.35%左右的水平。此前制造业利润率的下滑主要有两个原因：一是 2021 年 6 月份左右我国房地产开始大幅度下滑；二是 2022 年年初尤其是下半年开始我国出口显著走弱。今年前 2 个月我国商品房销售面积同比下降 3.6%，降幅较去年 12 月份大幅收窄 27.9 个百分点，商品房销售初步企稳回升。高频数据显示 3 月份以来我国商品房销售维持温和复苏态势。随着商品房销售企稳回升逐步在房地产产业链中传导，预计相关工业企业的利润会趋于改善。从出口产业链来看，3 月份我国制造业 PMI 新出口订单指数为 50.4%，仍略高于 50%的临界水平。今年以来美欧商品需求显现韧性，我国企业出国积极争取海外订单，这些因素使得我国外需边际修复，预计相关产业链的利率也会略有修复。综合来看，我国工业企业利润表现最差的阶段正在过去，未来几个月制造业利润将有所修复。

图表1：工业企业利润、收入、成本的累计同比增速(%)

图表2：工业企业的当月利润率(%)



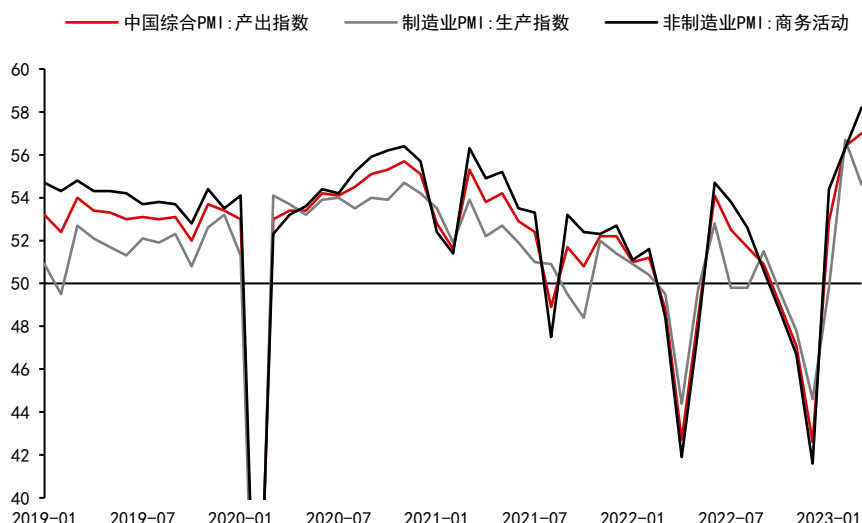
资料来源：Wind 中信期货研究所

资料来源：Wind 中信期货研究所

3 月份我国综合产出 PMI 再创新高，好于市场预期，但基本符合我们的预期；二季度我国经济表现有望好于预期。 3 月份我国综合 PMI 产出指数回升 0.6 个百分点至 57.0%，好于市场预期，再创新高。在上周的周度报告中我们提示“我国 3 月 PMI 可能好于预期”，我们相对乐观的预期基本兑现。综合 PMI 产出指数由两项合成——3 月份我国非制造业 PMI 商务活动指数回升 1.9 个百分点至 58.2%，再创新高；我国制造业 PMI 生产指数回落 2.1 个百分点至 54.6%，仍处于近 10 年的最高水平。从大类行业来看，3 月份我国服务业 PMI 商务活动指数与新订单指数分别回升 1.3、3.8 个百分点至 56.9%、58.5%，均再创新高，反映我国服务业

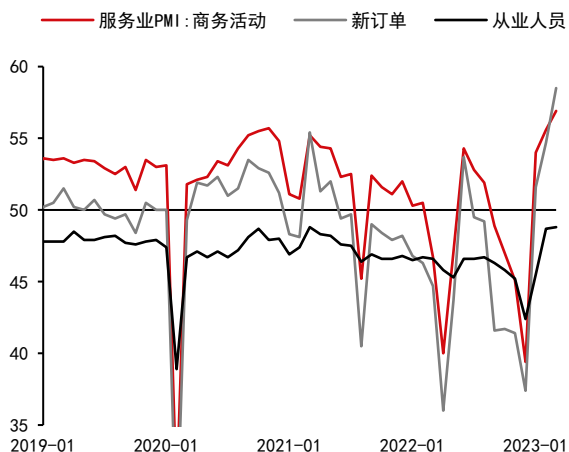
修复动力仍然较强。从海外经验来看，疫情之后服务业修复会持续较长时间，年内我国服务业有望维持较快增长。3月份我国建筑业 PMI 商务活动指数回升 5.4 个百分点至 65.6%，再创新高；但是，新订单指数大幅回落 11.9 个百分点至 50.2%。PMI 反映环比增长动能；建筑业 PMI 新订单指数的大幅回落可能因为 2 月份建筑业新订单增长过快，因此 3 月建筑业新订单相对于 2 月就没有表现出强劲增长。考虑到我国房地产的温和复苏以及稳经济措施使得我国基础设施建设维持较高力度，二季度的建筑业仍有望保持平稳增长。3 月份我国制造业 PMI 主要分项指标均有所回落，主要因为 2 月份制造业 PMI 异常高；与过去 10 年 3 月份相比，今年 3 月份制造业 PMI 仍处于历史高位水平，其中新订单指数为最高水平，反映制造业增长动能仍然较强。考虑到我国服务业恢复势头强劲、国内货币财政政策积极支持经济恢复、我国出口边际改善，二季度我国经济表现有望好于预期。

图表3：我国综合 PMI 产出指数、制造业 PMI 生产指数、非制造业 PMI 商务活动指数



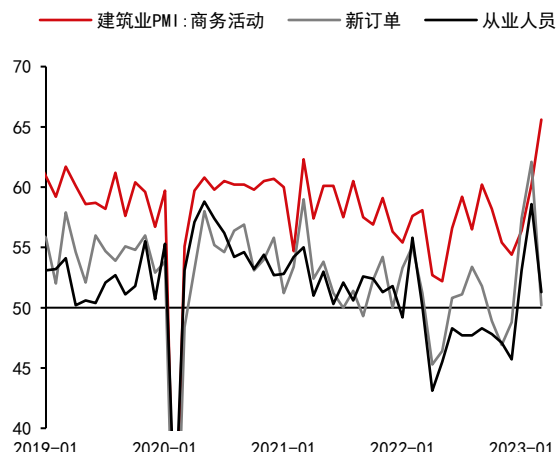
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表4：我国服务业 PMI (%)



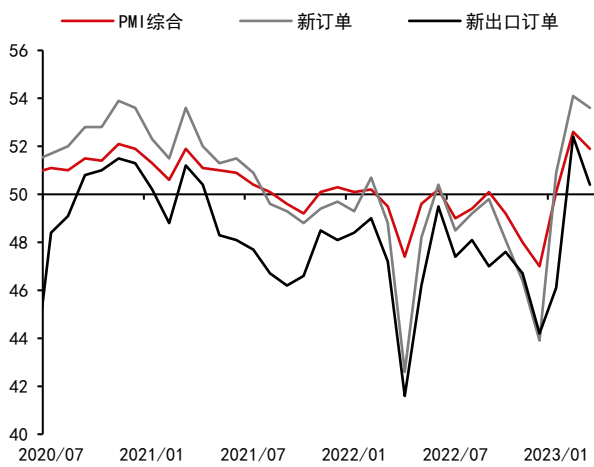
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：我国建筑业 PMI (%)



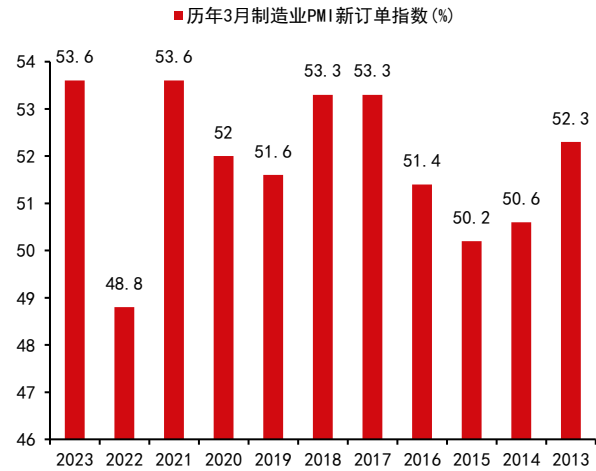
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6：我国制造业 PMI 综合、新订单与新出口订单指数



资料来源：Wind 中信期货研究所

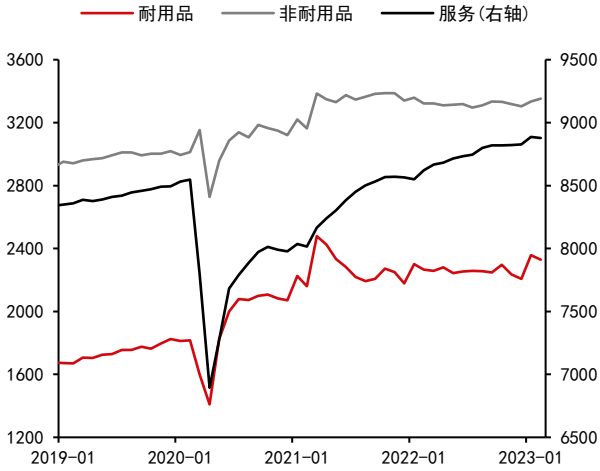
图表7：历年3月制造业 PMI 新订单指数



资料来源：Wind 中信期货研究所

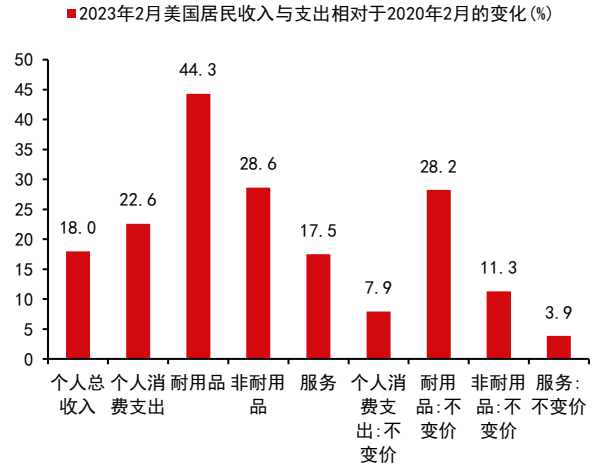
上周美欧股市普遍上涨，市场并不担心美欧银行业风险事件影响扩散，海外风险偏好暂时回升。我们预计美国3月非农数据可能好于预期，进而使得美联储加息预期抬升，这对海外风险偏好略有压制。上周美国纳斯达克指数、德国DAX指数、英国富时100指数分别上涨3.37%、4.49%、3.06%，表现普遍较强。美国股市已经完全收复银行业风险事件发生后的跌幅。这说明市场并不担心美欧银行业风险事件扩大为金融危机。目前美国联邦基金利率期货反映的市场预期是美联储在9月会议会启动降息，这与近期银行业风险事件加大美国经济衰退风险、压低美国通胀预期有关。也就是说，市场认为银行业风险事件有一些负面影响，但不会扩大为金融危机。上周五发布的数据显示，美国2月份个人消费支出环比减少0.11%，但这主要因为1月份支出异常强劲；相对于去年12月份水平，2月份个人消费支出仍大幅增长1.34%。总体来看，美国2月份消费仍有韧性。2月份美国PCE同比回落0.4个百分点至5.0%，此前公布的美国CPI同比亦回落0.4个百分点至6.0%，因此美国2月份PCE数据大体符合预期。虽然美国PCE同比明显回落，但2月份美国核心PCE同比仅回落0.1个百分点至4.6%，此前公布的核心CPI同比亦仅回落0.1个百分点至5.5%。这主要因为美国核心服务通胀压力仍然较大。3月份美国Markit服务业PMI回升3.2个百分点至53.8%，服务业表现仍然较好。美国服务业的较好表现意味着劳动力供需紧张的局面难以很快缓解，也就意味着美国核心服务通胀回落会较慢。因此我们认为美联储下半年降息的概率不大。下周五美国将公布3月非农数据。考虑到美国3月份服务业表现仍较好，而服务业对就业的拉动作用较强，美国3月份非农就业可能好于预期。这将使得美联储加息预期抬升，对海外风险偏好略有压制。

图表8: 美国:不变价:折年数:个人消费支出(十亿美元)



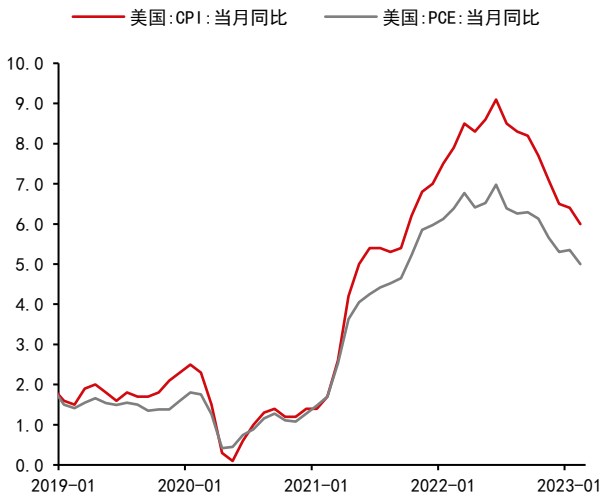
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表9: 美国居民收入与支出相对于疫情前的变化



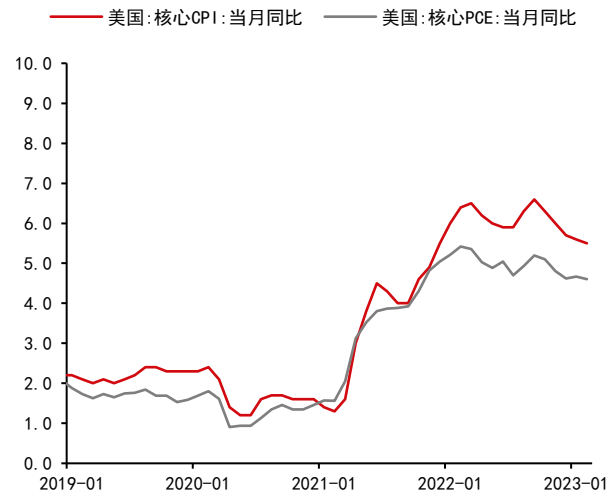
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表10: 美国 CPI 与 PCE 同比



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表11: 美国核心 CPI 与 PCE 同比



资料来源: Wind 中信期货研究所

二、本周重要经济数据及事件

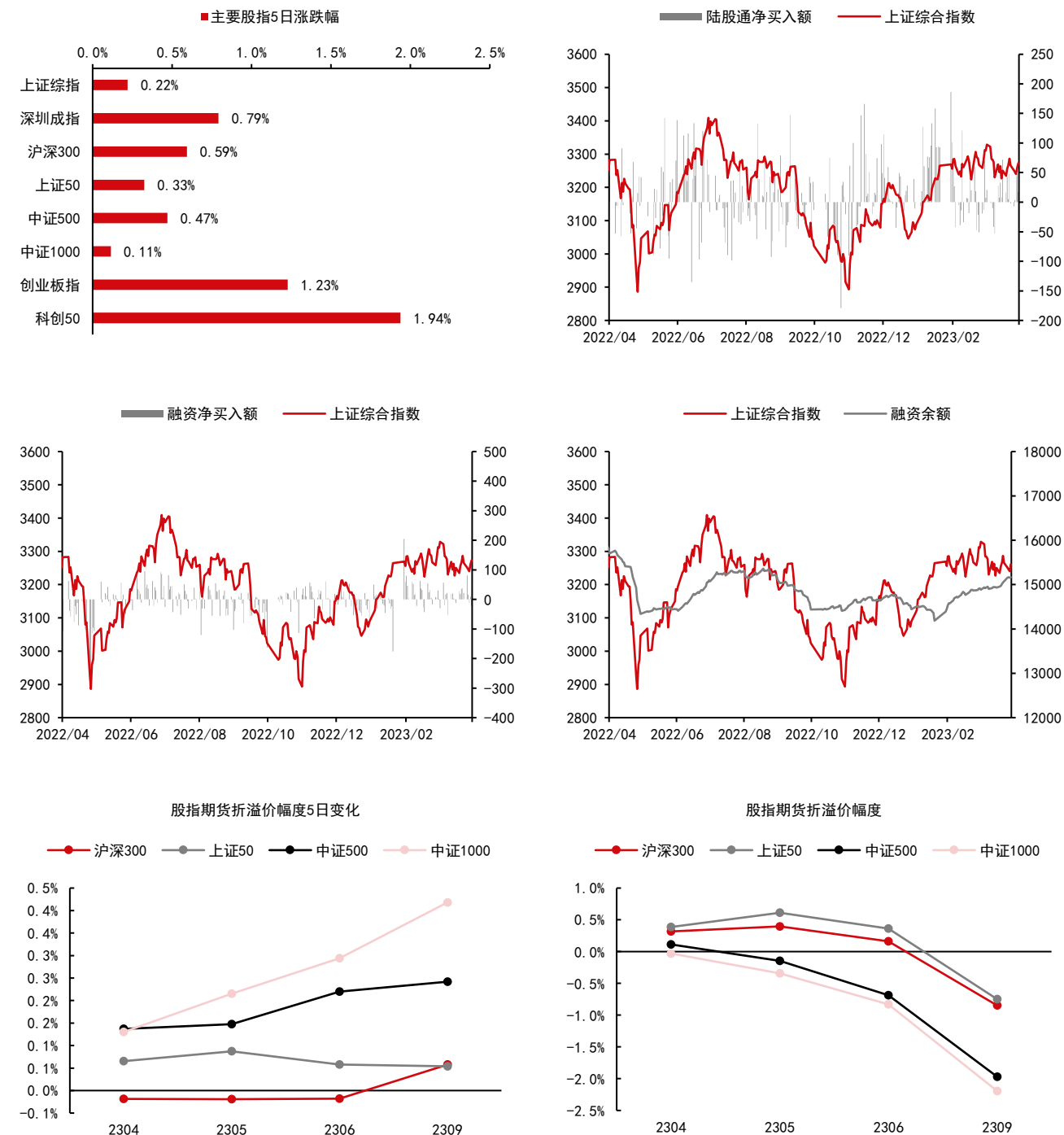
图表1：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2023-04-03	22:00	美国	3月制造业 PMI	47.7	47.5	
2023-04-04	16:00	欧盟	2月欧元区:PPI:环比	-2.8	-0.3	
2023-04-04	16:00	欧盟	2月欧元区:PPI:同比(%)	15	17.7	
2023-04-04	22:00	美国	2月全部制造业:新增订单(百万美元)	504361		
2023-04-04	22:00	美国	2月全部制造业:新增订单:季调:环比	-1.61	-0.5	
2023-04-04	22:00	美国	2月职位空缺数:非农:总计:季调	10824	10400	
2023-04-05	20:15	美国	3月ADP 就业人数:季调(人)	127290000		
2023-04-05	20:30	美国	2月商品出口额(亿美元)	1654.86		1589.87
2023-04-05	20:30	美国	2月商品进口额(亿美元)	2543.5		2305.06
2023-04-05	22:00	美国	3月非制造业 PMI	55.1	54.5	
2023-04-06	20:30	美国	4月01日当周初次申请失业金人数(万人)	19.8	20	
2023-04-06	20:30	美国	3月25日持续领取失业金人数(万人)	168.9	169.7	
2023-04-07	待定	中国	3月外汇储备(亿美元)	31331.53		
2023-04-07	20:30	美国	3月新增非农就业人数:季调(千人)	311	238	
2023-04-07	20:30	美国	3月失业率:季调(%)	3.6	3.6	
2023-04-07	20:30	美国	3月劳动力参与率:季调	62.5		

资料来源：Wind 中信期货研究所

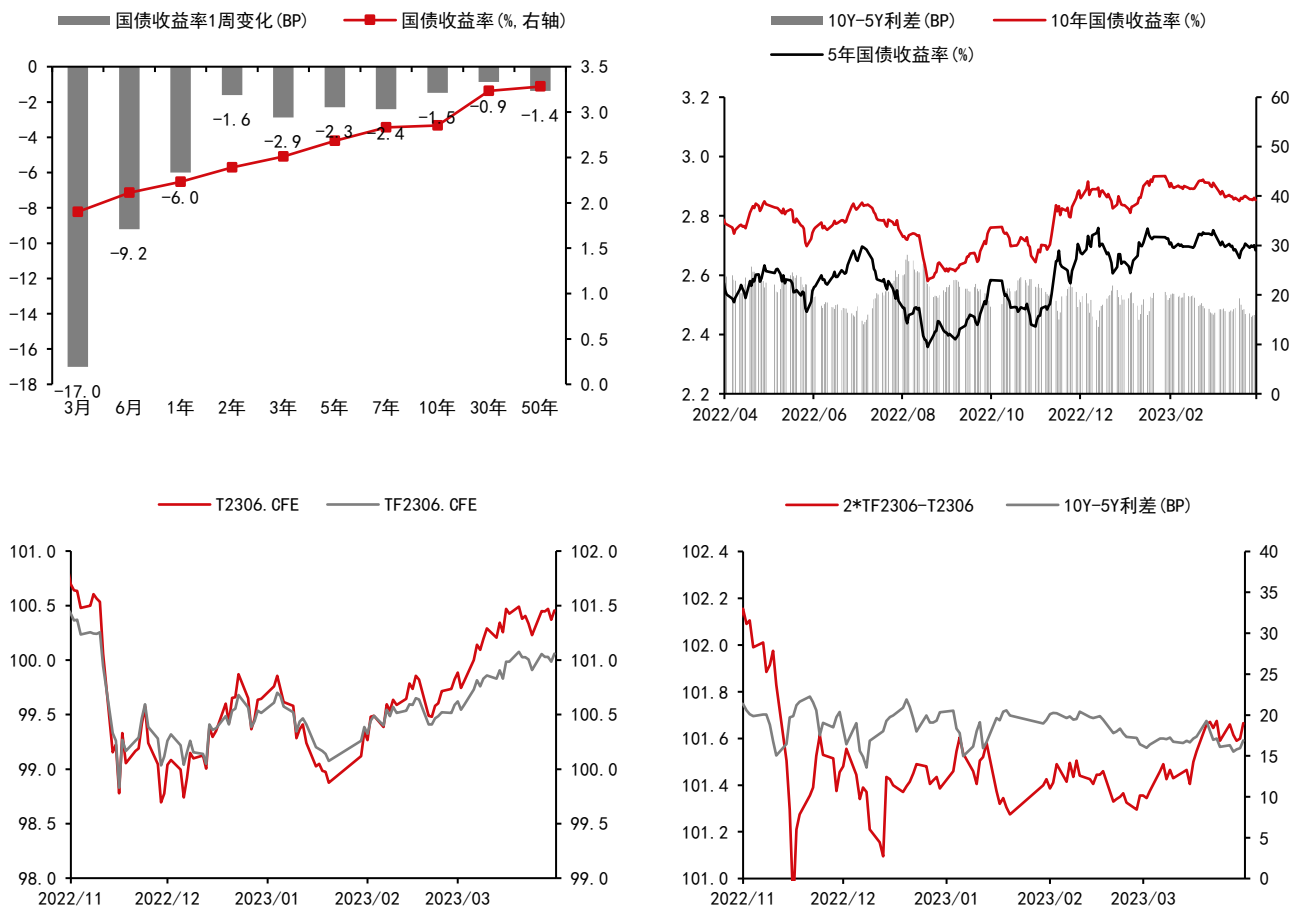
三、国内金融市场跟踪

图表2：国内股票市场



资料来源：Wind 中信期货研究所
折溢价：期货价格/现货价格-1

图表3：国内债券市场



资料来源：Wind 中信期货研究所

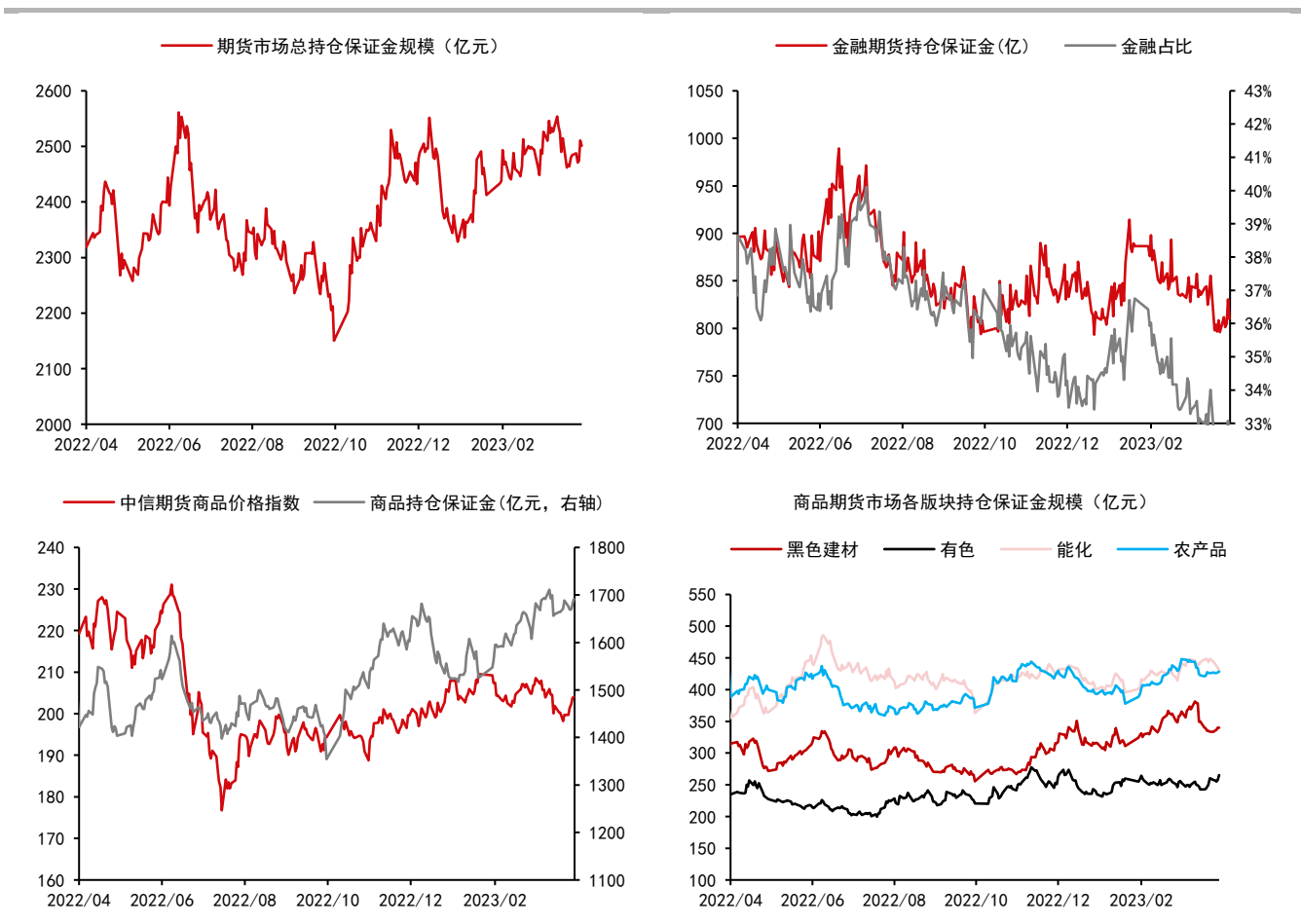
五、国内期货市场跟踪

图表4：国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日沉淀资金变化(亿)	板块	5日沉淀资金变化(亿)	板块	沉淀资金(亿)
合计	-9.45	合计	17.37	合计	2501.43
金融	-20.34	金融	14.09	金融	810.04
商品	10.89	商品	3.28	商品	1691.38
有色金属	8.02	1 贵金属	8.92	4 能源化工	429.53
贵金属	6.46	2 黑色建材	6.08	5 农产品	428.69
农产品	1.74	3 有色金属	4.71	2 黑色建材	339.89
黑色建材	-0.18	5 农产品	2.79	3 有色金属	265.36
能源化工	-5.15	4 能源化工	-19.22	1 贵金属	227.90

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：国内期货市场板块沉淀资金



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6: 国内商品期货品种表现 (按价格涨跌幅排序)

品种	5日涨跌幅	振幅	活跃度	20日涨跌幅
棉纱	4.81%	6.39%	1.29	-1.32%
沪锡	4.53%	6.35%	2.11	4.46%
燃油	4.49%	8.34%	1.57	-8.42%
铁矿	4.23%	6.34%	0.60	-4.04%
原油	3.94%	7.27%	2.93	-6.80%
郑糖	3.78%	5.37%	0.77	6.39%
菜油	3.53%	4.97%	2.20	-14.40%
郑棉	3.14%	5.32%	0.58	-2.44%
豆油	3.00%	5.24%	1.02	-10.41%
乙二醇	2.93%	5.07%	0.58	-4.19%
棕榈	2.67%	5.70%	1.11	-11.13%
低硫燃油	2.64%	6.88%	1.39	-5.76%
沪银	2.44%	3.51%	0.97	8.42%
苯乙烯	2.41%	3.73%	0.80	-1.40%
沥青	2.30%	5.63%	0.62	-6.97%
PVC	2.29%	3.78%	0.79	-2.54%
20号胶	2.22%	4.01%	0.56	-6.57%
TA	1.87%	4.03%	0.83	4.64%
塑料	1.59%	2.40%	0.59	-2.40%
螺纹	1.55%	3.25%	0.71	-2.75%
沪胶	1.54%	2.96%	0.87	-5.05%
PP	1.49%	2.63%	0.61	-2.72%
沪铝	1.24%	2.48%	0.53	-0.41%
热卷	0.97%	2.59%	0.53	-2.25%
鸡蛋	0.96%	1.79%	0.45	-3.05%
豆二	0.60%	3.10%	1.27	-9.90%
红枣	0.58%	2.62%	0.47	-5.67%
甲醇	0.35%	2.85%	0.66	-4.28%
沪锌	0.29%	2.60%	1.00	-3.05%
粳米	0.28%	0.68%	0.26	0.98%
玻璃	0.22%	3.20%	0.79	4.13%
豆粕	0.22%	3.01%	0.57	-6.20%
沪金	0.15%	2.33%	0.69	6.08%
焦炭	0.10%	4.34%	0.72	-8.11%
焦煤	-0.20%	3.49%	0.67	-7.81%
生猪	-0.26%	3.06%	0.37	-5.19%
菜粕	-0.54%	3.00%	1.02	-8.64%
沪铅	-0.67%	1.36%	0.75	-0.11%
连豆	-0.68%	1.88%	0.57	-3.50%
玉米	-0.75%	1.96%	0.53	-3.64%
沪铜	-0.85%	1.57%	0.33	-1.02%
LPG	-1.10%	2.91%	0.72	-11.34%
锰硅	-1.29%	2.75%	0.50	-3.41%
淀粉	-2.27%	3.35%	0.64	-3.73%
硅铁	-2.35%	3.87%	0.63	-3.38%
沪镍	-3.01%	6.21%	1.52	-7.29%
纸浆	-3.21%	4.58%	1.14	-12.41%
纯碱	-4.13%	4.97%	1.17	-10.25%
不锈钢	-4.61%	5.89%	1.17	-10.34%
尿素	-5.05%	5.89%	0.67	-6.28%
苹果	-5.07%	6.24%	0.85	-6.66%

资料来源: Wind 中信期货研究所

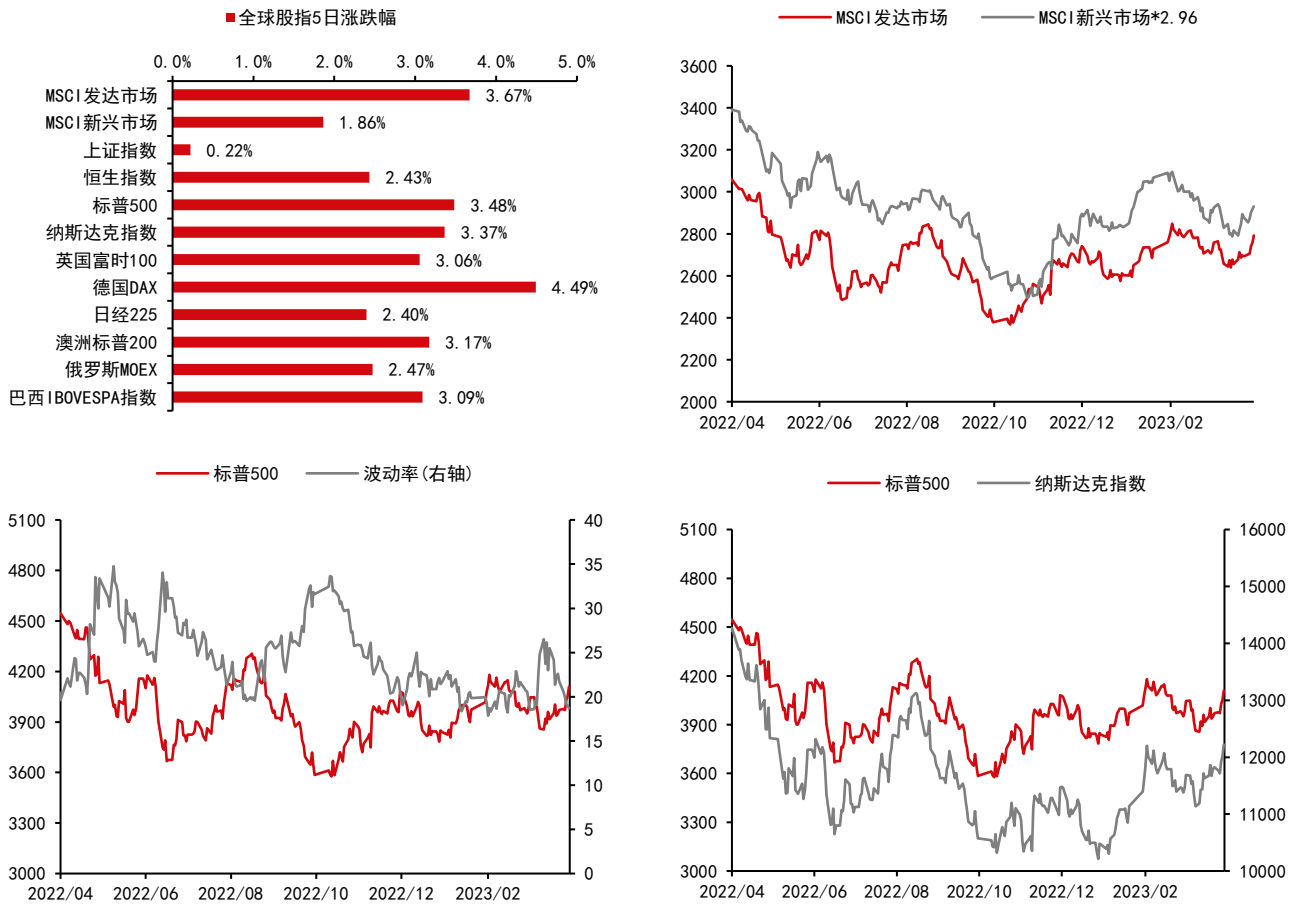
图表7：国内商品期货沉淀资金及其变化

品种	5日沉淀资金变化(亿)	品种	20日沉淀资金变化(亿)	品种	沉淀资金(亿)
郑糖	11.29	沪金	41.40	沪铜	151.40
铁矿	10.75	TA	12.31	铁矿	131.53
沪金	6.97	沪银	11.99	沪金	126.44
TA	3.30	郑糖	10.16	沪银	101.46
生猪	2.54	PP	4.42	螺纹钢	92.74
沪银	1.94	生猪	4.07	TA	64.26
豆粕	1.29	甲醇	3.98	豆粕	61.17
锰硅	1.09	锰硅	2.64	郑糖	54.44
不锈钢	1.07	不锈钢	2.51	豆油	53.91
纸浆	1.02	沪铜	2.37	棕榈	53.56
甲醇	0.58	纸浆	1.53	郑棉	50.89
玻璃	0.46	乙二醇	1.23	甲醇	46.64
淀粉	0.44	淀粉	1.17	沪铝	43.07
连豆	0.35	硅铁	0.96	生猪	38.33
苯乙烯	0.35	菜油	0.46	纯碱	35.39
LPG	0.30	鸡蛋	0.28	沪胶	34.93
低硫燃油	0.25	尿素	0.08	热卷	34.76
焦炭	0.14	粳米	0.04	PP	32.69
菜粕	0.10	棉纱	-0.02	原油	32.29
尿素	0.05	沪锌	-0.03	玉米	30.41
粳米	0.03	红枣	-0.19	PVC	29.72
豆二	-0.06	LPG	-0.32	玻璃	28.55
棉纱	-0.07	低硫燃油	-0.47	塑料	26.62
红枣	-0.09	苯乙烯	-0.62	乙二醇	25.63
菜油	-0.14	玉米	-0.70	沪镍	24.68
豆油	-0.17	沪镍	-0.74	菜油	24.55
焦煤	-0.18	豆二	-0.92	沥青	21.90
沪铅	-0.19	连豆	-1.23	沪锡	21.01
鸡蛋	-0.36	沪铅	-1.37	沪锌	18.84
塑料	-0.39	沪铝	-1.53	燃油	15.62
热卷	-0.58	沪胶	-1.68	苹果	15.49
沪胶	-0.62	玻璃	-1.73	纸浆	14.02
硅铁	-0.80	20号胶	-1.83	LPG	13.94
PP	-1.03	菜粕	-2.28	菜粕	13.76
沪镍	-1.06	焦炭	-2.55	苯乙烯	13.59
20号胶	-1.09	焦煤	-2.69	硅铁	12.03
沪铝	-1.26	燃油	-2.89	锰硅	11.69
苹果	-1.70	沪锡	-2.96	连豆	10.97
沥青	-1.88	PVC	-3.91	焦炭	10.65
沪锌	-1.98	豆油	-4.03	不锈钢	9.72
纯碱	-2.32	苹果	-4.30	尿素	8.67
玉米	-2.33	塑料	-4.39	淀粉	8.43
乙二醇	-2.62	郑棉	-4.67	焦煤	8.22
郑棉	-2.65	纯碱	-5.33	20号胶	7.88
燃油	-3.07	沥青	-6.23	鸡蛋	7.31
沪铜	-3.16	热卷	-6.67	沪铅	6.35
PVC	-3.65	豆粕	-7.38	低硫燃油	5.75
沪锡	-5.41	原油	-8.19	红枣	2.26
棕榈	-5.66	螺纹钢	-8.23	豆二	2.18
螺纹钢	-5.87	铁矿	-9.66	粳米	0.79
原油	-8.40	棕榈	-9.78	棉纱	0.24

资料来源：Wind 中信期货研究所

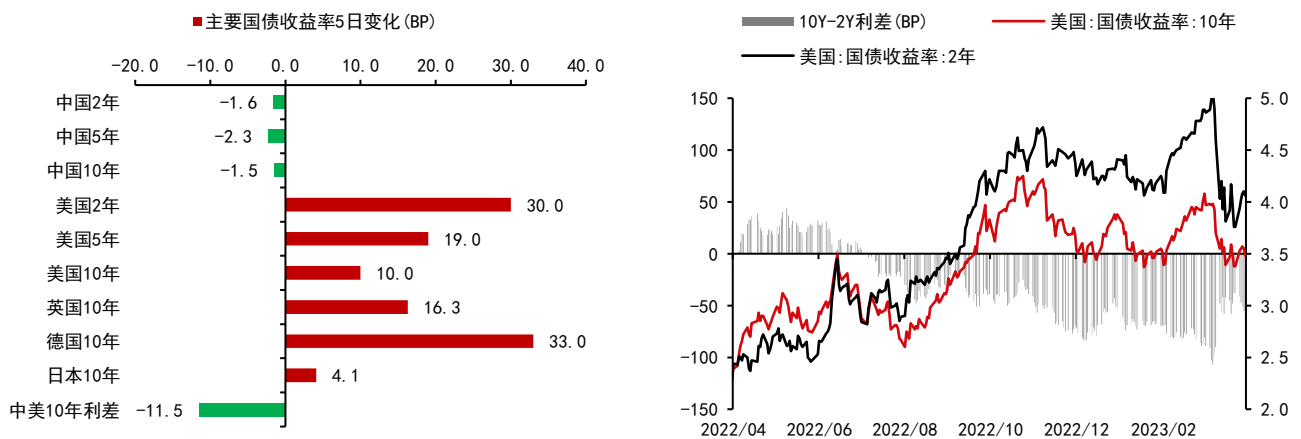
四、海外金融市场跟踪

图表8：全球股票市场



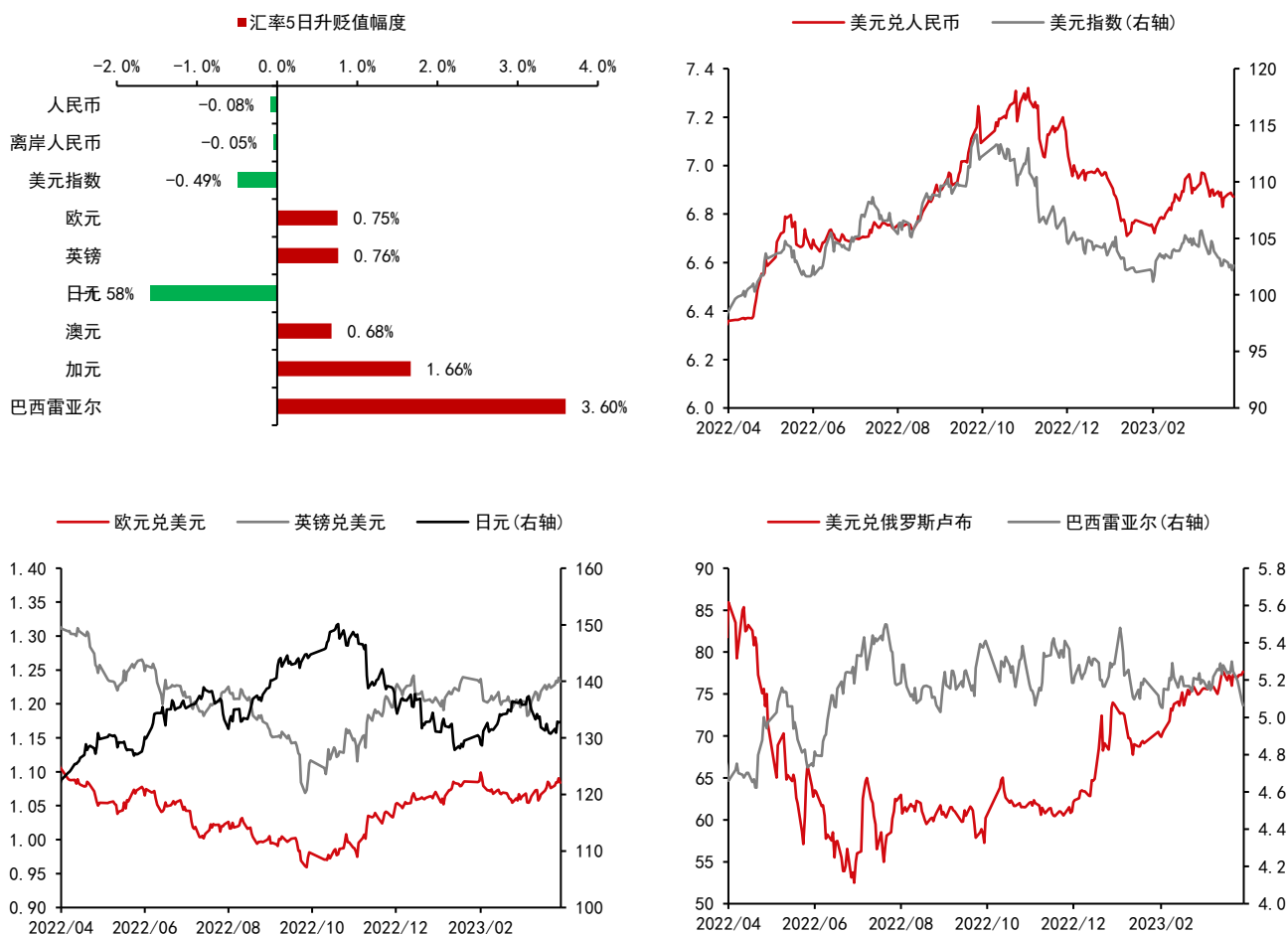
资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表9：全球债券市场



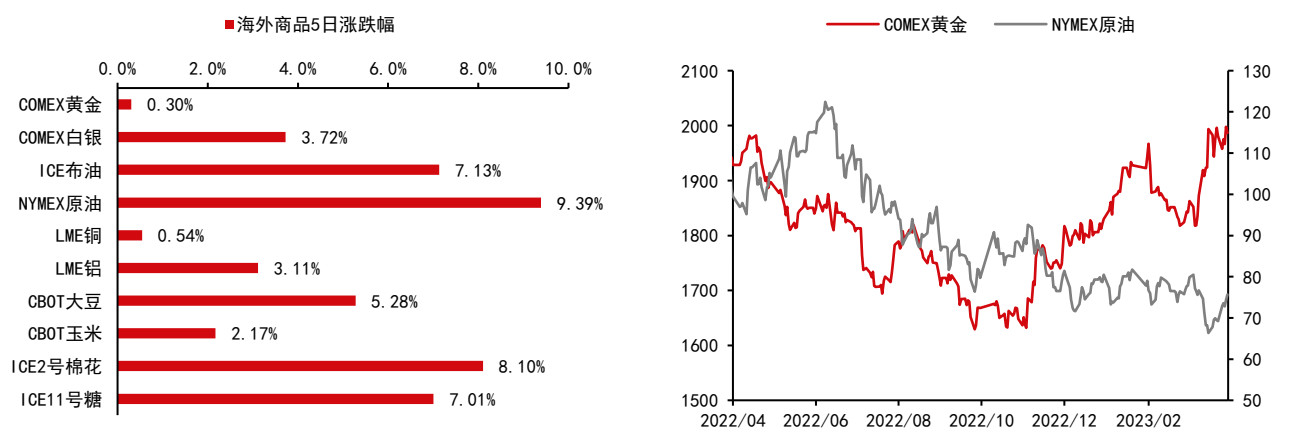
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究所

图表10：全球外汇市场



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表11：海外商品



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>