

## 正式步入注册制时代，美国通胀延续下行

### 摘要

#### ● 一周大事记

**国内：部分农商行下调存款利率，能源局部署今年六大任务。**4月10日，主板注册制首批10家企业上市仪式举行，易会满在仪式上表示实行注册制更重要的变化体现在理念、把关方式、透明度、监管执法四方面。但注册制下新股破发风险较核准制加大，需关注新股发行定价及市场情绪；12日，国家能源局印发《2023年能源工作指导意见》，部署能源保障、结构、产业等六方面任务，煤炭供应保障的重要性或有所提升，能源结构转型升级仍是政策所趋，建议关注清洁煤电、新能源，能源基建等投资机会；自8日起，河南、湖北等部分农商行下调存款利率，可能仅仅是跟进前期大行存款利率的调降，是利率市场化的进一步深入，并不意味着开启新一轮的降息周期；13日，杨鹏飞在“2023数字经济峰会”上进行主题发言，谈及广东省在建设数字政府、数据要素市场、数据制度、“数字湾区”等方面，拟推动将数据生产要素纳入国民经济核算体系。后续广东省在加快数字经济发展的同时，还将进一步推进数据要素的市场化，对于平台经济、数据交易服务等行业可能会有一定利好。

**海外：日本央行或延续宽松政策，美国核心通胀压力仍存。**3月最后一周，美国FHLB的发债规模仅为370亿美元，相比两周前大幅下降，成员银行对现金的需求正在得到满足或下降，银行业危机得到暂时缓解；当地时间4月10日，植田和男发表讲话称将延续宽松政策，预计日本央行短期不会调整超宽松货币政策，后续路径或视物价、就业等数据而定；除离岸人民币央票外，一季度离岸人民币债券发行金额约1163亿元人民币，是去年同期逾两倍，显示国际金融市场动荡之时人民币资产获得青睐。预计未来在市场驱动与政策支持下，离岸人民币市场发展有望迈入新阶段；当地时间11日，IMF下调全球增长率至2.8%，硬着陆风险上升。中期地缘政治动荡或使得国际贸易、投资等活动减少，导致全球经济进一步放缓；当地时间12日，3月CPI录得5%，较前值6%有所下调并低于预期，核心CPI较前值小幅上升，且高于CPI。能源价格降低主要受基数影响，房屋租金价格增长虽放缓但距离拐点还较远，服务业通胀依旧棘手。同日公布的美联储会议纪要显示，多位官员下调利率峰值预期，预计经济将在年内温和衰退。预期未来美联储仍会加息一次，降息步伐或有所提前。

● **高频数据：**上游：本周布伦特原油现货均价周环比上升2.10%，铁矿石、阴极铜期货结算价周环比分别下降6.81%和0.11%；中游：螺纹钢价格周环比下降2.02%，水泥价格指数周环比下降0.62%，动力煤价格持平上周；下游：房地产销售周环比上升52.16%，汽车零售表现同比回升；物价：蔬菜价格周环比下降1.71%，猪肉价格周环比下降1.40%。

● **下周重点关注：**中国第一季度GDP、3月社消零售、固定资产投资、规上工业增加值、欧元区4月ZEW经济景气指数、美国3月新屋开工(周二)；欧元区3月调和CPI(周三)；中国4月一年期、五年期LPR3 麓麓屋销售、欧元区4月消费者信心指数；欧、德、美4月Markit制造业PMI(周五)。

● **风险提示：**国内复苏不及预期，海外经济超预期衰退。

### 西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦

执业证号：S1250522090001

电话：010-57631299

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏

执业证号：S1250523030002

电话：010-55758502

邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

### 相关研究

1. 错位叠加复苏，出口表现大好——3月贸易数据点评 (2023-04-14)
2. 政策呵护下居民贷款回升，企业端继续改善——3月社融数据点评 (2023-04-12)
3. 关注弱通胀中的闪光点——3月通胀数据点评 (2023-04-12)
4. 央行问卷显示情绪回暖，油价波动引关注 (2023-04-09)
5. 周期轮动下，出口将如何表现？——基于对中美库存周期的研究 (2023-04-06)
6. 景气维持扩张，但结构有所分化——3月PMI数据点评 (2023-04-02)
7. 人民币国际化机遇至，欧美银行风波暂缓 (2023-04-02)
8. 国内多领域布局发展，海外美联储如期加息 (2023-03-24)
9. 高质量发展组合拳蓄力，海外流动性风波不断 (2023-03-19)
10. 年后第一份成绩单，投资端表现更优 (2023-03-16)

## 目 录

<b>1 一周大事记</b> .....	<b>1</b>
1.1 国内：部分农商行下调存款利率，能源局部署今年六大任务.....	1
1.2 海外：日本央行或延续宽松政策，美国核心通胀压力仍存.....	2
<b>2 国内高频数据</b> .....	<b>5</b>
2.1 上游：原油价格周环比上升，铁矿石、阴极铜价周环比下降.....	5
2.2 中游：螺纹钢、水泥价格周环比下降，动力煤价格持平上周.....	5
2.3 下游：房地产销售周环比上升，汽车零售表现回升.....	6
2.4 物价：蔬菜、猪肉价格周环比下降.....	7
<b>3 下周重点关注</b> .....	<b>8</b>

## 1 一周大事记

### 1.1 国内：部分农商行下调存款利率，能源局部署今年六大任务

主板正式步入注册制时代，重点体现四方面变化。4月10日，主板注册制首批10家企业上市仪式在北京、上海、深圳三地连线举行。试点注册制4年多来，证监会采取试点先行、先增量后存量、逐步推开的改革路径，先后在科创板、创业板和北交所试点注册制。2023年2月1日，证监会就全面实行股票发行注册制主要制度规则向社会公开征求意见，2月17日，证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，不到两个月时间，首批10家主板注册制企业顺利完成审核平移、发行承销等并迎来上市交易。易会满在仪式上表示，注册制改革将提升资本市场对实体经济的服务功能，改变市场结构与市场生态，增强市场活力与市场韧性，带来全方位与根本性的变化。具体表现为：理念方面，以信息披露为核心，监管部门不对企业的投资价值做判断；把关方式方面，通过把好信息披露质量关，压实发行人信息披露第一责任，中介机构“看门人”责任；透明度方面，审核注册制的标准、程序、问询内容、过程、结果全部公开，监督制衡更加严格；监管执法方面，对违法违规行为零容忍，实行行政、民事、刑事立体处罚，形成强有力的震慑。此外，随着主板注册制首批新股正式上市，沪深交易所新修订的交易规则、主板股票异常交易实时监控细则等配套规则也正式施行，主要变化在于：主板新股上市前5个交易日内不设涨跌幅限制；优化盘中临时停牌机制；优化价格笼子机制；增加主板股票严重异常波动指标。从发行结果来看，网上发行初步有效申购倍数均超过100倍，在回拨机制启动后，中签率在0.0230%-0.1857%之间。但注册制下新股破发风险较核准制加大，需关注新股发行定价及市场情绪，注重长期投资价值。

能源局部署2023年6大任务，关注清洁煤电、新能源，能源基建等投资机会。4月12日，国家能源局印发《2023年能源工作指导意见》，明确总体要求和任务举措，推动能源转型不断向纵深发展，提出了全国能源生产总量达到47.5亿吨标准煤左右、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、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%、单位国内生产总值能耗同比下降2%左右等2023年目标。具体来看，能源保障方面，夯实化石能源生产供应基础，提高能源系统调节能力，并强化安全风险管控；能源结构方面，大力发展风电太阳能发电、积极推进核电水电项目建设、加强化石能源清洁高效开发利用、积极推动能源消费侧转型、加快培育能源新模式新业态；产业现代化方面，加强关键技术装备攻关，巩固拓展战略性新兴产业，加快能源产业数字化智能化升级；区域协调方面，服务支撑区域重大战略、强化能源建设助力乡村振兴、增强区域能源资源优化配置；治理能力方面，健全能源法规政策体系、加强能源规划实施监测、深化重点领域改革以及强化行业监管等；国际合作方面，保障开放条件下的能源安全、着力加强清洁能源合作、深化能源国际交流与合作。综合来看，2023年的能源工作目标中煤炭供应保障的重要性或有所提升，比如2023年目标生产的标准煤数量较2022年目标增加3.4亿吨，较2022年目标的增加量（2.1亿吨）有所提高。同时能源结构转型升级仍然是政策所趋，非化石能源占能源消费总量比重目标较2022年目标提高了1个百分点。另外，2023年的任务举措仅有6个方面，将2022年能源工作中的供应链和服务合并至区域协调方面，工作任务更加集中化。建议关注清洁煤电、新能源，能源基建等项目投资机会。

部分农商行下调存款利率，但目前降息概率不大。根据河南省农村信用社网站公告，自

4月8日起,一年期、两年期、三年期整存整取定期存款挂牌利率分别调整至1.9%、2.4%、2.85%;淮滨农村商业银行在当日的公告中称,根据全省农信安排,以上三个期限的存款挂牌利率下调恢复至1.9%、2.4%、2.85%;湖北武穴农商行、湖北黄梅农商行、湖北罗田农商行也发布了自4月8日起下调存款利率的公告。根据广东南粤银行官网信息,自4月4日起,个人存款利率中,活期存款利率从0.385%下调至0.3%,整存整取利率亦下调0.02至0.15个百分点不等。年初以来,乌鲁木齐银行、恒丰银行、五大连池农商银行等多家中小银行下调存款挂牌利率,回顾2022年4月和9月两次存款利率下调,前者建立在存款利率市场化调整机制上,后者则由MLF利率下调带动国有大行下调存款利率,国有大行与股份制银行下调存款利率之后,带动其他银行跟进调整,稳定银行负债成本。但还有更多中小银行跟进部分全国性银行主动下调存款利率的步伐较晚,一些银行在2022年10月、11月、12月才跟进,也有一些银行近期才完成,比如哈尔滨银行于3月14日调整部分个人存款利率、青岛银行于3月25日起执行新存款挂牌利率。因此近期的部分中小银行下调存款利率,可能仅为之前存款自律定价下调的延续和落实。由于贷款利率下行、银行息差收敛,调低存款利率有助于缓解银行息差压力,并减少资金空转的现象。此外,还能降低居民或企业的储蓄意愿,刺激其加大消费或者投资力度。近日,部分农商行存款利率下降引发市场对于降息的关注,但我们认为目前政策利率调降的概率不大。一是因为当前信贷仍保持了扩张的态势,2月新增社融3.16万亿元,较去年同期多增1.95万亿元,高于市场预期,市场信贷需求较好,通过降息来起到宽信用的必要性不大;二是因为此轮是部分农商行下调存款利率,可能仅仅是跟进前期大行存款利率的调降,是利率市场化的进一步深入,并不意味着开启新一轮的降息周期。

**广东省将加快数据要素市场体系建设,拟将数据要素纳入GDP核算。**4月13日,“2023数字经济峰会”在香港会展中心举行,广东省政务服务数据管理局局长杨鹏飞在会上进行了主题发言。数字政府方面,广东省数字政府改革建设已进入2.0阶段,包括推动政务服务从“快办”向“好办”提升,显著特征是与数据要素市场体系建设深度融合;制度体系方面,编制《广东省数据条例》,出台全省统一的数据流通交易管理规定;数据要素市场体系建设方面,广东创新规划了两级数据要素市场体系,一是构建以行政机制为主的一级市场,筹建省公共数据运营管理机构,成立广东数据资产登记合规委员会,开展数据资产登记试点,二是构建以市场竞争机制为主的数据交易二级市场,广州数据交易所、深圳数据交易所相继挂牌成立,预计今年广东数据交易额将突破50亿元。此外,还重点提及“数字湾区”建设,将从“要素通”“基座通”“营商通”“产业通”“政务通”“治理通”“深度融湾”七个方面推进“数字湾区”的建设。另外,广东还在研究推动将数据生产要素纳入国民经济核算体系,让数据这一新型生产要素在经济发展中贡献更大力量。广东省数字经济发展具有巨大优势,截至2021年,广东省数字经济规模位居全国第一,达到5.9万亿元,数字经济在地区GDP的比重达到47.50%,也超过全国平均水平。后续广东省在加快数字经济发展的同时,还将率先加快数据要素市场体系的建设,进一步推进数据要素的市场化,这对于拥有大量数据的平台经济、数据交易服务等行业可能会有一定利好。

## 1.2 海外：日本央行或延续宽松政策，美国核心通胀压力仍存

**美国：联邦住房贷款银行发债规模跳水，显示银行业危机缓解。**在3月最后一周，美国联邦住房贷款银行(FHLLB)的发债规模仅为370亿美元，相比两周前3040亿美元的高位呈现大幅下降，初步显示美国3月的银行业危机出现缓和迹象。联邦住房贷款银行是由美国政府背书的银行体系，于1932年为应对大萧条而创建，旨在提高抵押贷款规模，是为地区

银行提供贷款的重要贷款方，该系统目前是仅次于美联储的贴现窗口。硅谷银行 3 月 10 日倒闭之后的第二周，联邦住房贷款银行便发行了 3040 亿美元的债券，这一规模是贷方从美联储两个融资工具共所获 1650 亿美元的近两倍，数据显示出市场急需流动性。银行业危机以来，FHLB 短期和长期票据发行规模均急剧下降：短期票据发行规模从截至 3 月 17 日的一周的 1530 亿美元，在接下来一周降至 322 亿美元，在 3 月的最后一周降至 176 亿美元；长期票据在三周分别为 1510 亿美元、401 亿美元、198 亿美元。尽管 FHLB 发债额仍处高位，但发债规模的下降表明，其成员银行对现金的需求正在得到满足或下降，并且储户从金融机构提取现金的意愿正在趋近饱和，银行业危机可能走向尾声。当地时间 4 月 10 日，美联储“三把手”纽约联储主席威廉姆斯否认美联储加息是银行流动性问题的真正原因。关于美国后续的政策走向，根据美联储官员的近期言论，他们认为应对通胀问题和缓解银行业危机不冲突，多数官员认为今年不会降息。此外，在银行业危机之后，市场对于流动性危机时期监管机构的偿付能力出现担忧，导致大规模资金涌入美国货币市场基金，这一现象可能加剧信贷紧缩风险。

**日本：竭力确保物价和金融体系稳定，日本央行短期或维持超宽松货币政策不变。**当地时间 4 月 10 日，日本央行新任行长植田和男在就职新闻发布会上发表讲话称，他将竭尽全力确保物价和金融体系的稳定，鉴于当前的经济和价格形势，将继续维持超宽松的货币政策不变。与鸽派前任行长黑田东彦不同，植田和男的货币政策态度更偏向中立。目前，新官上任的植田和男面临 YCC 退场、可持续通胀、金融稳定三重压力。植田和男表示，日本经济还没有到需要大幅加息的状态，负利率政策是当前货币宽松的基础，因此目前维持负利率是适当的。对于市场最为关注的 YCC 政策，他认为，考虑到目前的经济和物价情况，继续实行 YCC 政策是适当的，在 YCC 框架下继续实行货币宽松政策是适当的，现在处于等待阶段以观察去年 12 月政策调整的效果；对于实现 2% 通胀目标，他不能确切说明何时能实现日本央行 2% 的通胀目标，外部冲击是未能达到通胀目标的一大原因。2 月，日本 CPI 同比上涨 3.3%，较 1 月回落 1.0 个百分点，开始出现拐点回落；对于当前的银行业危机，他表示西方国家采取了许多措施遏制金融恐慌之后，金融市场正在恢复稳定，但金融市场的不确定性和焦虑情绪还没有完全消散，将继续密切关注金融市场。短期来看，植田和男不会很快调整超宽松货币政策，4 月议息会议上货币政策调整的概率不大，市场也视植田和男的发言为鸽派。4 月 10 日，美元日元上涨 1.10% 至 133.59。后续对于日本货币政策的调整可能将依据通胀、就业等具体数据而定。

**一季度离岸人民币债券发行创新高，离岸人民币市场发展有望迈入新阶段。**4 月 11 日，彭博数据显示，除去中国央行的离岸人民币央票，一季度离岸人民币债券发行金额约 1163 亿元人民币，是去年同期的逾两倍。在美联储持续加息导致中美利率倒挂的大背景下，点心债收益率在短端已经低于美元债，受到较低的融资成本驱动，2022 年点心债发行呈现上升趋势。其中从 2022 年 10 月底到 11 月中旬，来自华南地区的多地财政部门成功赴港发行了离岸人民币地方政府债券，全年的离岸人民币债券发行总量已较 2021 年大幅增加 55% 至 2947 亿元，接近 2014 年的年度历史高位。在国际金融市场动荡之时，相对稳定的人民币资产获得了发行人和投资者的青睐。离岸人民币市场从 2010 年诞生开始呈现出快速发展态势。初期，由于对人民币需求较低，资金利率很低，因此离岸人民币市场初期的主要交易模式是通过离岸市场套取境内外两地的利差。随着贸易融资需求的逐步上升，离岸人民币市场在借贷行为的支持下逐渐发展起来。到 2021 年末，主要离岸市场人民币存款余额超过 1.54 万亿元，同比增长 21.3%，其中，香港人民币存款余额占比达 60.2%，是全球规模最大的人民币离岸资金池。离岸人民币债券市场方面，2021 年有境外人民币清算安排的国家地区共发

行人民币债券 3531 亿元，同比增长 6.4%，其中中国香港人民币债券发行量占 84.2%。“十四五”规划中明确提出，支持香港提强化全球离岸人民币业务枢纽、国际资产管理中心和风险管理中心功能。近期美元利率上升的大背景让很多机构考虑转向人民币融资，在这种趋势下，通过更多的人民币贸易结算来让人民币流通到离岸市场，有利于市场的供需均衡。预计未来在市场驱动与政策支持下，人民币国际化基础将进一步夯实，离岸人民币市场发展有望迈入新阶段。

**IMF 下调全球经济增长预期，金融风险上升引发关注。**当地时间 4 月 11 日，IMF 发布最新一期《世界经济展望》，在通胀居高不下、金融部门出现动荡的背景下，全球经济硬着陆的可能性正急剧上升。IMF 下调了对全球经济增长的预期，预计今年全球的平均增长率为 2.8%，低于 2022 年预测的 3.4% 和今年 1 月份预测的 2.9%；预测今年全球通胀率为 7%，低于 2022 年预测的 8.7%，但高于 1 月份预测的 6.6%；到 2023 年全球经济增长率降至 2% 以下的可能性为 25%，出现“严重下行情景”的可能性则为 15%。分国别来看，报告显示，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速将出现下滑，全球经济增长仍然动力不足。预计美国 2023 年将增长 1.6%，低于 2022 年预测的 2.1%，但高于 1 月份预测的 1.4%；预计 20 个欧元区国家 2023 年经济增长仅为 0.8%，但仍比其 1 月份的预测略有上调；同时，许多新兴市场和发展中经济体正在回暖，中国和印度的增长势头依然强劲，2023 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。从中期角度来看，IMF 预计未来五年全球经济增长将保持在 3% 左右，这是 IMF 自 1990 年以来作出的最低中期经济增速预测，远低于过去二十年 3.8% 的平均水平，其因素包括新冠疫情的创伤性影响、结构性改革步伐放缓、地缘经济分裂、创新技术放缓等。报告称，全球经济“正在进入一个危险阶段，在此阶段经济增长仍处于历史低位，金融风险已经上升，但通胀尚未彻底扭转局面”。近期银行业风波频发，持续收紧货币政策，可能进一步加剧全球金融体系的不稳定性，全球通胀虽在近几个月逐渐回落，但仍然具有粘性，加大了货币政策选择的困难度，或使得 2023 年经济硬着陆可能性增大。中期来看，地缘政治动荡或使得国际贸易、投资等活动逐渐减少，从而导致全球经济进一步放缓。

**美国：3 月通胀下行趋势延续，但核心通胀压力仍存。**4 月 12 日，美国劳工部公布 3 月 CPI 为 5%，较前值 6% 有所下调并低于预期，为 2022 年 12 月以来新低，3 月核心 CPI 为 5.6%，虽与预期持平但较前值 0.1% 小幅上涨，结束五连降。具体来看，能源价格降低对 3 月通胀回落贡献较大，受美国不断释放战略石油储备与俄乌危机对能源价格冲击逐渐缓解影响，主要能源商品和服务价格均下降，3 月份汽油指数、天然气指数环比下降了 4.6% 和 7.1%，3 月份电力指数环比下降了 0.7%，为 2021 年 1 月以来的最大跌幅。食品指数环比保持不变，其中，随着国内食品产业链与供应链的持续恢复，国内食品指数环比下跌 0.3%，实现自 2020 年 9 月以来的首次下降，但国外食品指数环比上升 0.6%。核心服务方面，房屋租金的居高不下是推动核心通胀的主要因素，3 月业主等价租金通胀和主要居所租金通胀环比均继续增长 0.5%，涨幅较上月收敛 0.3%；其他服务来看，医疗护理服务环比减少 0.5%，运输服务环比增加 1.1%。核心商品方面，占比较大的二手车和卡车指数也延续近期的下降态势，环比下跌 0.9%，拉低核心商品通胀，其他商品方面，家具、新车、教育和服装均有所增长。整体来看，虽然总体 cpi 数据稳步下调且低于预期，但该数据主要受 2022 年 3 月俄乌危机导致的全球大宗商品上涨的基数效应影响；推动近几个月核心通胀的重要推手房屋租金虽然价格放缓，但距离鲍威尔宣称的房屋通胀的拐点还距离较远；而服务业通胀依旧棘手，根据美联储 JOLTS 报告和非农报告显示，美国劳动力供需紧张有所缓解但服务业需求依然旺盛，或保持服务产品价格压力，具有强韧性的核心通胀依然可能成为美联储加息动力。

但美联储3月会议纪要透露出暂停加息讯息，纪要显示，银行业危机之下，多位官员下调利率峰值预期，预计经济将在年内温和衰退，许多官员强调政策保持灵活的必要性，好几人曾考虑3月暂停加息，多位FOMC票委也表示通胀将逐渐走低，美国可能很快结束加息。预期未来美联储仍会加息一次，降息步伐或有所提前。

## 2 国内高频数据

### 2.1 上游：原油价格周环比上升，铁矿石、阴极铜价周环比下降

截至4月13日，本周英国布伦特原油现货均价上升2.10%至87.56美元/桶，WTI原油现货均价为81.67美元/桶，上升1.32%；4月英国布伦特原油现货价同比下跌17.23%，WTI原油现货均价同比下跌20.15%。4月英国布伦特原油现货价格月环比上升9.90%，WTI原油现货价格月环比上升10.57%。铁矿石价格和阴极铜价格周环比均下降，截至4月13日，铁矿石期货结算价较上周环比下降6.81%至785.25元/吨，阴极铜期货结算均价为68860.00元/吨，较上周下降0.11%。按均价计算，4月，铁矿石和阴极铜期货结算价月环比分别下降9.46%和上升0.11%，铁矿石月同比下降8.05%，阴极铜价格月同比下降6.78%。截至4月13日，本周南华工业品价格指数均值为3792.50点，较上周环比下降0.93%。截至4月12日，当周CRB现货综合指数均值545.79，周环比下降0.13%。

图1：4月布伦特原油、WTI原油现货价格同比降幅收敛



数据来源：wind、西南证券整理

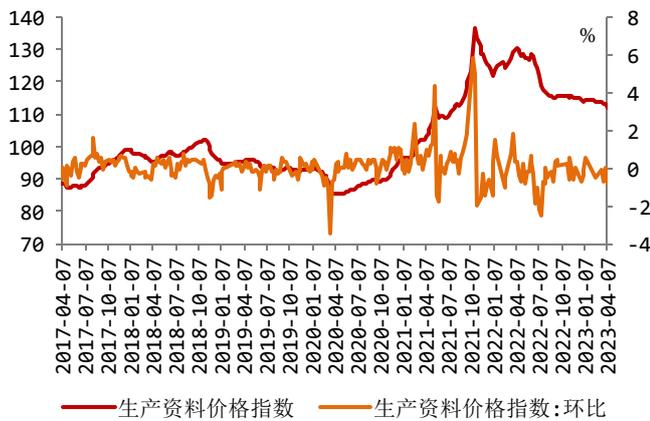
图2：南华工业品指数、CRB现货综合指数降幅扩大



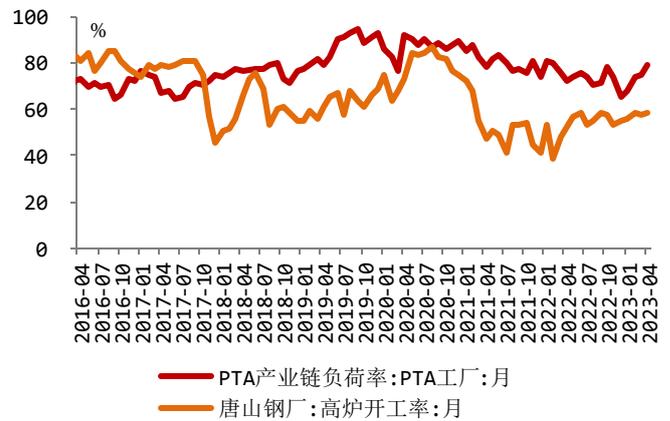
数据来源：wind、西南证券整理

### 2.2 中游：螺纹钢、水泥价格周环比下降，动力煤价格持平上周

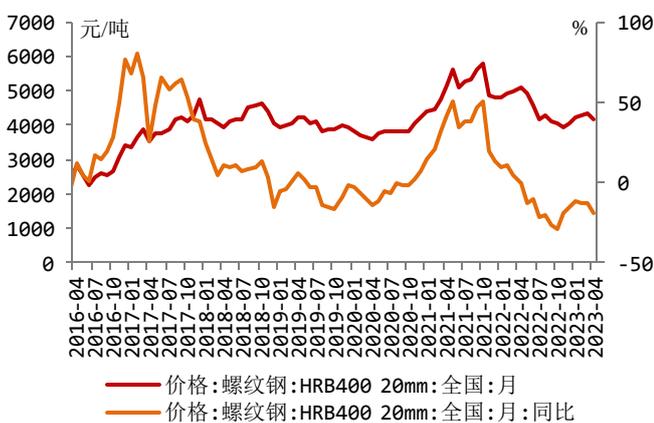
截至4月7日，生产资料价格指数较前一周下降0.80%至112.04；截至4月13日，4月PTA产业链负荷率均值为79.04%，较3月均值上升4.15个百分点；截至4月7日，当周唐山钢厂高炉开工率为58.73%，较上周持平。截至4月13日，螺纹钢价格较上周下降2.02%至4123.75元/吨。4月螺纹钢均价为4166.25元/吨，月环比下降3.82%，月同比下降18.43%；截至4月13日，本周水泥价格指数均值为140.06点，较上周环比下降0.62%，从均值来看，4月水泥价格指数月环比下降0.20%，同比下降17.84%；截至4月13日，本周动力煤期货结算均价为801.40元/吨，较上周环比持平，4月动力煤期货结算均价月环比上升0.01%，同比下降4.08%。

**图 3：生产资料价格指数小幅下降**


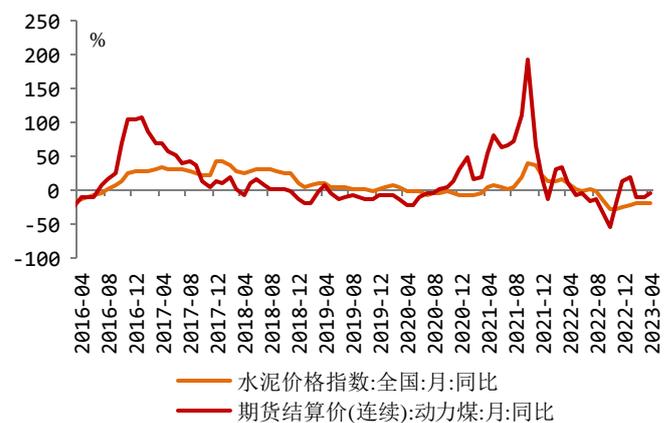
数据来源: wind、西南证券整理

**图 4：PTA 产业链负荷率、高炉开工率上升**


数据来源: wind、西南证券整理

**图 5：螺纹钢价格同比降幅扩大**


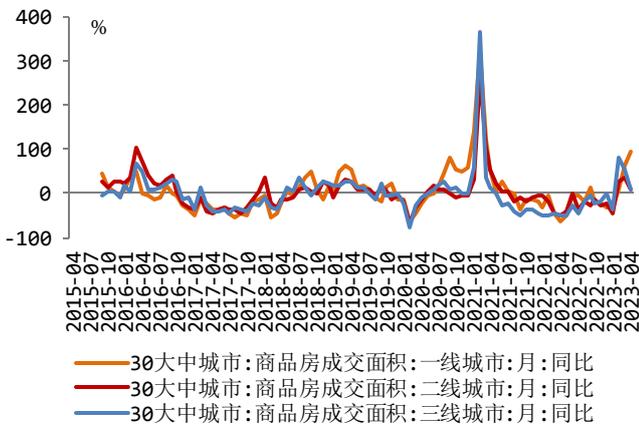
数据来源: wind、西南证券整理

**图 6：水泥、动力煤价格同比降幅收敛**


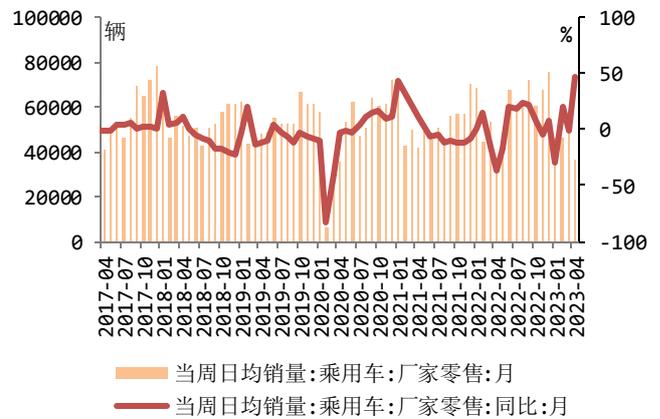
数据来源: wind、西南证券整理

## 2.3 下游：房地产销售周环比上升，汽车零售表现回升

截至 4 月 12 日，30 个大中城市商品房成交面积较上周上升 52.16%，按均值计，4 月环比下降 27.16%，同比上升 20.41%，一、二、三线城市 4 月同比增速分别为 93.99%、7.31% 和 8.61%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速为 -57.54%，一、二、三线城市环比增速分别为 -21.86%、-72.53% 和 -51.76%，其中，二线城市土地溢价率最高，为 10.11%，其次是三线城市为 5.31%，最后是一线城市为 0.00%。截至 4 月 9 日，4 月，100 个大中城市成交土地占地面积环比上升 36.47%，同比下降 1.94%，一、二、三线城市环比增速分别为 28.01%、26.69% 和 41.24%，同比增速分别为 15.41%、-16.48% 和 4.74%。根据乘联会数据，4 月第一周日均零售 3.6 万辆，同比去年上升 47%，环比上月同期增长 16%。在国家多地促消费政策推动下，近期车展等线下活动，全面活跃市场气氛并将加速聚拢人气。

**图 7: 一线城市商品房成交面积同比涨幅扩大, 二三线城市同比涨幅收敛**


数据来源: wind、西南证券整理

**图 8: 4月乘用车零售表现回升**


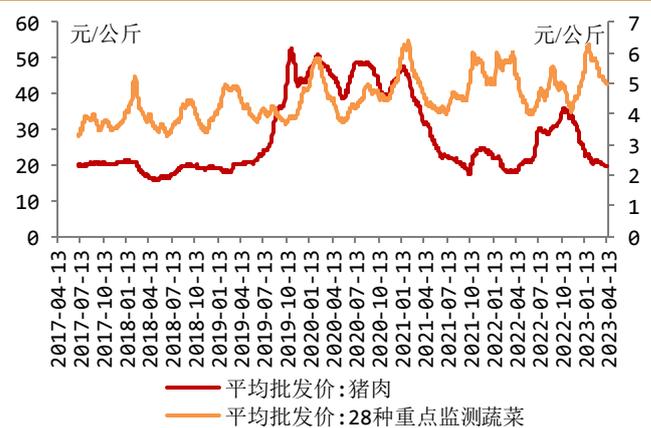
数据来源: wind、西南证券整理

## 2.4 物价: 蔬菜、猪肉价格周环比下降

截至4月13日, 本周农产品价格指数均值 127.88, 周环比下降 0.65%。周度来看, 与上周相比蔬菜与猪肉价格均下降, 截至4月13日, 本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 4.97 元/公斤, 较上周回落 1.71%, 猪肉平均批发价较上周下降 1.40% 至 19.57 元/公斤; 4 月, 28 种重点监测蔬菜批发均价同比降幅收敛 1.91 个百分点至 -5.50%, 环比降幅收敛 2.68 个百分点至 -6.08%, 猪肉平均批发价同比涨幅回落 6.72 个百分点至 6.07%, 环比下降 4.35%, 降幅扩大 1.87 个百分点。

**图 9: 农产品价格指数下降**


数据来源: wind、西南证券整理

**图 10: 蔬菜、猪肉价格下降**


数据来源: wind、西南证券整理

### 3 下周重点关注

	周一 (4.17)	周二 (4.18)	周三 (4.19)	周四 (4.20)	周五 (4.21)
中国	3月中国银行业结售汇	第一季度GDP、3月社会消费品零售总额、城镇固定资产投资年率、规模以上工业增加值年率	——	4月一年期、五年期贷款市场报价利率	——
海外	欧元区3月储备资产 德国第一季度季调后GDP季率	欧元区4月ZEW经济景气指数、2月季调后贸易帐 美国3月新屋开工年化月率、营建许可月率、截至4月14日EIA每周原油库存变动	欧元区3月调和CPI年率、3月核心调和CPI年率	日本3月季调后商品贸易帐 美国截至4月15日初请、续请失业金人数、3月成屋销售年化总数 欧元区4月消费者信心指数	日本3月全国CPI 欧元区、德国、美国4月Markit制造业PMI

数据来源：新浪财经，西南证券整理

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

**西南证券研究发展中心****上海**

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

**北京**

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

**深圳**

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

**重庆**

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

**西南证券机构销售团队**

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn