

## 宏观点评 20230417

# 信贷适度靠前发力已经结束了？-周度高频数据跟踪

2023年04月17日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书：S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

■ 在上周大超预期的出口数据之后，上周五的货币政策例会措辞的改变尤其值得玩味。与第四季度相比，我们可以感受到央行对经济的看法更加乐观，与之相应，对政策的态度也更加谨慎：第一是当前经济形势方面认为“恢复向好”并不再提“三重压力”；第二是货币政策更强调精准而非加大力度，结构性货币工具从“加法”转向“有进有退”；第三是信贷节奏与成本表述更偏“稳”。

■ 从上周高频数据看，4月经济回升动能有所放缓，不过边际上汽车销售出现一些积极因素。地产销售仍未赶上疫前水平，且向地产施工传导较弱，建筑开工与价格均回落；4月消费端因基数原因同比高增，汽车销量受清库存因素支撑，电影票房接近疫前水平；食品价格持续走弱，供大于需格局难改。

■ 政策方面，稳定就业成为工作重点之一。在上周五的国务院常务会议中，李强总理强调“就业是民生之本”、“确保就业大局稳定”，稳就业已成为当务之急，而这也与国家经济的恢复息息相关。

■ 消费：车市景气度有回升迹象。4月第一周乘用车销量同比上升16%，原因有二：一是去年疫情导致的低基数；二是临近7月“国六B”施行，旧车型清库存压力较大。结合近期中汽协喊话“建议中央及地方政府继续出台促汽车消费政策”，以及车展等线下活动增多，4月车市景气度料将抬升。

■ 出行：地面及轨道交通人流量仍处高位。上周拥堵延时指数环比小幅上升0.1%，地面交通人流量整体仍处于较高位。轨道交通表现上周周度环比好转，10个重点市地铁客运量环比上升5.9%，比上年同期同比增长更是高达76.8%，客流的回升也反映了商业活动的持续增长，尤其是目前五一长假将近，各地出行热度高涨。

■ 地产：房产销售季节性回升后仍不及2019年水平。继上周受清明假期影响、房产销售季节性回落之后，上周房产销售情况略有好转，其中30城商品房成交面积环比升高16.7%，二手房成交面积环比升高24.7%。整体来看，目前商品房销售情况仍不及2019年同期水平，4月以来成交面积比2019年同期下降1.5%。不过二手房开始回暖，4月以来5市二手房成交面积比2019年同期上升20.9%。

■ 工业：建筑业生产节奏略有放缓。上周高炉开工率在较高基数情况下继续延续上升趋势，居于85.7%高位，周环比增长0.4pct、4月以来同比增长5.6pct。近期建筑业生产活动略有放缓，最新数据显示建筑钢材产量周环比小幅下降3.8%。此外，上周沥青开工率同样周度边际下行，螺纹钢也不再继续延续近几周的库存去化趋势。汽车业生产情况较为稳定，较去年同期有所改善，以全钢胎开工率来看，上周环比仅小幅下降0.1pct、4月以来同比增长15.7pct。纺服业复苏迹象初步显现，虽然上周PTA和聚酯开工率均下降，但从同比来看，4月以来PTA和聚酯开工率较2022年同期分别增长4.2pct和1.4pct，3月服装出口金额同比增速也由负转正。

■ 食品价格方面猪价延续跌势。猪肉、蔬菜价格上周周度环比分别下降2.0%、2.3%，短期市场仍将呈现供大于需的格局，压制价格上行。水果价格上周周度环比持平，高于季节性。义乌小商品指数上周周度环比转涨0.4%，可能是非食品商品消费与出口的积极信号。

■ 工业品价格方面，市场预期美联储加息周期临近尾声，结合供应端紧张，国际能源署上调油价预期，布伦特原油上周价格环比上扬5.5%。受库存累积与下游需求弱影响，焦煤上周周度环比下跌6.2%。建材价格走弱，螺纹钢、铁矿石、水泥价格上周周度环比分别下跌2.4%、2.2%、

### 相关研究

《出口大超预期的“幕后推手”》

2023-04-13

《3月通胀美联储需要纠结吗？》

2023-04-13

0.8%，反映地产销售向开工的传导缓慢。

■ **流动性方面**，上周同业存单收益率整体上升，R007 与 DR007 上周周度环比分别降 3.6bp、升 7.5bp，流动性分层情况有所改善；上周银行间质押式回购交易量小幅回落至 7 万亿左右，仍居高位，隔夜交易量接近 90%，存在资金空转风险。

**风险提示**：毒株出现变异，疫情蔓延形式超预期恶化、疫情反复出行意愿恢复不及预期、居民消费意愿下滑及海外衰退幅度超预期的风险。

图1: 央行例会表述对比

主题	2023Q1	2022Q4
当前经济情况	国内经济呈现恢复 <b>向好态势</b> ，但恢复的 <b>基础尚不牢固</b>	国内经济恢复的基础尚不牢固，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大。
货币政策	要精准有力实施稳健的货币政策， <b>搞好跨周期调节</b>	强化跨周期和逆周期调节，加大稳健货币政策实施力度，要精准有力
信贷投放	保持信贷 <b>合理增长、节奏平稳</b>	保持信贷总量有效增长
结构性货币工具	结构性货币政策工具要坚持“ <b>聚焦重点、合理适度、有进有退</b> ”	结构性货币政策工具要继续做好“ <b>加法</b> ”

数据来源：中国人民银行，东吴证券研究所

图2: 近一周(4.10-4.16)国内宏观高频数据一览

【东吴宏观】国内宏观经济核心高频数据									
	周度 周环比 (%)	周度 月环比 (%)	同比(%)				分位值 (近5年)	更新时间	
			4月至今	3月	2月	1月			
<b>需求端</b>									
消费	电影票房	-44.6	5.5	289.1	109.0	-61.7	272.7	29.6	4/14
	汽车销量	-68.2	15.9	48.3	1.1	3.1	-31.6	25.2	4/9
	家电销量	-16.2			-13.0	15.5	-24.1		4/9
地产	30城商品房成交面积	16.7	-10.8	41.0	45.0	31.5	-40.0	26.4	4/14
	一线城市	3.6	-4.9	151.1	63.0	9.8	-31.4	42.7	4/14
	二线城市	15.8	-9.5	22.5	35.5	27.1	-43.9	25.5	4/14
	三线城市	34.6	-18.2	28.4	53.3	79.5	-38.8	28.1	4/14
	二手房成交面积(5市)	24.7	2.5	73.5	80.2	117.6	-15.8	85.2	4/15
	土地成交面积	-54.5	26.2	8.6	-14.7	54.6	4.4	6.8	4/9
	土地溢价率(pct)	-0.4	3.1	4.3	-1.3	-0.1	0.4	39	4/9
出行	地铁客运量(10重点市)	5.9	2.0	76.8	53.5	36.9	-18.9	93.9	4/13
	拥堵延时(30省会)	-0.4	-1.2	14.3	11.8	14.7	-5.5	58.7	4/14
<b>供给端</b>									
综合	高炉开工率(pct)	0.4	2.4	5.6	6.7	26.3	0.5	85.7	4/14
	煤炭吞吐量	9.7	-5.5	-9.7	-2.5	1.6	-8.7	51.3	4/14
建筑	建筑钢材产量	-3.8	-3.6	4.4	5.8	9.4	-3.6	87.7	4/10
	粗钢产量	2.7	4.6	4.4	9.8	8.0	-2.0	96	4/10
	螺纹钢库存	2.1	-4.5	-17.4	-5.7	5.0	12.1	52.5	4/14
	沥青开工率(pct)	-1.5	6.3	11.3	6.9	3.0	-3.6	26.4	4/12
	水泥库容比(pct)	-0.4	2.7	2.5	6.7	9.2	12.2	80	4/7
	磨机运转率(pct)	1.9	8.1	9.0	10.7	9.5	-7.3	35.7	4/6
汽车	全钢胎开工率(pct)	-0.1	-0.1	15.7	10.7	32.0	-12.9	58.8	4/13
纺服	PTA开工率(pct)	-0.5	-2.2	4.2	-0.3	-6.3	-12.5	42.9	4/13
	聚酯开工率(pct)	-0.5	-0.2	1.4	-6.1	-13.7	-13.7	59.9	4/13
<b>价格</b>									
综合	农产品批发200	-0.8	-3.0	-5.0	-0.9	-0.4	2.0	76.5	4/14
	义乌小商品指数	0.4	-0.1	-0.6	-1.6		-2.1	66.8	4/9
	南华工业品指数	-0.9	-2.8	-4.1	-1.6	10.2	15.0	88.8	4/14
食品	猪肉批发价	-2.0	-6.2	8.6	12.8	5.0	7.5	20.2	4/14
	重点蔬菜批发价	-2.3	-7.9	-11.0	-7.4	3.8	7.5	72.4	4/14
	重点水果批发价	0.0	2.6	9.0	16.1	8.1	12.4	95.8	4/14
工业	布伦特	5.5	9.7	-17.1	-33.8	-15.9	-5.1	28.3	4/14
	焦煤	-6.2	-14.3	-21.3	-4.5	13.7	21.6	79.6	4/14
	南华有色	0.3	1.5	-3.7	-2.7	10.3	14.5	88.6	4/14
	螺纹钢	-2.4	-8.5	-16.0	-8.8	-8.3	-4.7	68.1	4/14
	铁矿石	-2.2	-5.4	7.6	24.2	34.8	31.6	91.6	4/14
	水泥价格指数	-0.8	-1.0	-18.4	-18.0	-18.9	-21.0	10	4/14
<b>进出口</b>									
	中国出口集装箱运价	-1.1	-5.1	-69.9	-70.0	-58.0	-74.2	50	4/14
	上海出口集装箱运价	8.0	13.6	-76.7	-80.0	-73.4	-84.6	51.8	4/14

注: 部分数据更新滞后

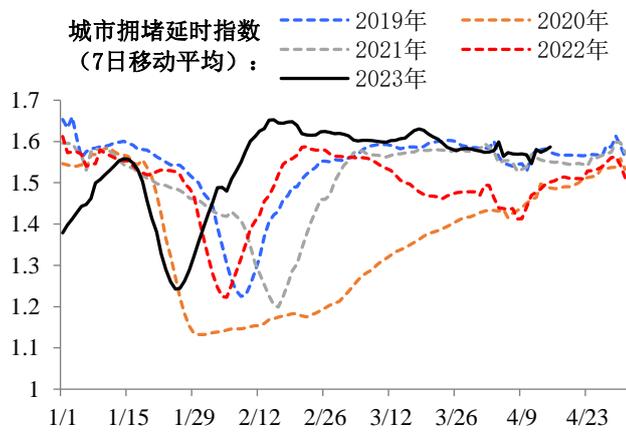
数据来源: Wind, 奥维数据, 东吴证券研究所

图3: 稳就业、引外资、拓技术等成为国务院领导反复提及的话题

时间	活动形式	部门 (及相关领导)	活动所在地	调研对象/活动内容	内容
2023/4/14	会见	国务院总理李强	北京	巴西总统卢拉	中国愿同巴西一道, 进一步深化政治互信, <b>推动两国全方位、多层次、高水平合作不断迈上新台阶</b> 。积极推动双边农产品出口多元化增长, 加强能源、矿产、航空等领域合作, 拓展数字经济和绿色发展合作, 扩大在新开发银行等多边金融机制内合作。
2023/4/14	会议	国务院总理李强	北京	国务院常务会议	就业是民生之本。要进一步强化政策引导, 有针对性优化调整阶段性政策并加大薄弱环节支持力度, <b>确保就业大局稳定</b> 。 近年来, <b>商用密码</b> 应用愈发广泛, 在保障网络和信息安全、维护公民和法人权益方面的重要性日益凸显。
2023/4/12	调研	国务院总理李强	北京	银河航天(北京) 网络技术有限公司、北京海博思创科技股份有限公司、北京地平线机器人技术研发有限公司	<b>营商环境没有最好, 只有更好</b> 。 要瞄准国际先进水平, 支持相关企业 <b>加强关键技术和核心部件研发攻关</b> , 持续降低制造成本。 <b>要把新能源和储能产业发展紧密结合起来</b> , 持续推动技术进步。 <b>智能网联汽车</b> 是一个重要的发展方向。要 <b>加快芯片研发制造等关键核心技术攻关</b> , 着力稳定产业链供应链。
2023/4/12	会见	国务院副总理刘国中	北京	世界气象组织秘书长塔拉斯	中国政府积极支持联合国全民早期预警倡议, 将与世界气象组织继续加强交流合作, 深入参与全球气候治理
2023/4/12	调研	国资委主任张玉卓	河北雄安新区	启动区综合服务中心, 中国星网、中国华能、中国中化等央企总部项目建设情况	持续深化国企改革, 加强同河北各类所有制企业的交流合作。
2023/4/10	论坛	国务院副总理何立峰	海南海口	第三届中国国际消费品博览会暨全球消费论坛	着力推动高质量发展, <b>把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来</b> , 不断激发超大规模市场潜力。 我们将坚定推进高水平对外开放, 进一步放宽外资市场准入, 依法保护外商投资权益, <b>营造更优良的营商环境</b> 。
2023/4/9-4/11	调研	国务院副总理刘国中	安徽、浙江	家庭农场、合作社和种业企业、县级医院、乡镇卫生院、村卫生室和疾控中心	要抓住耕地和种子两个要害, <b>扎实推进种业振兴</b> 。 完善乡村医疗卫生体系。要发展壮大乡村医疗卫生人才队伍, 完善收入待遇和保障机制。 <b>要加大医保等资金支持力度</b> , 提高农村地区医疗保障水平。

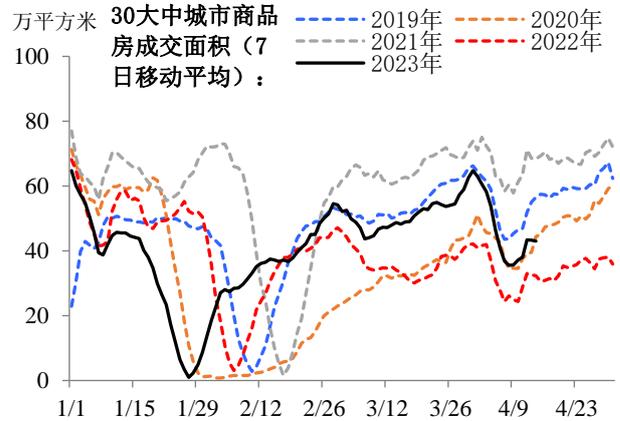
数据来源: 国务院、中国政府网, 东吴证券研究所

图4: 地面交通人流量仍保持高位



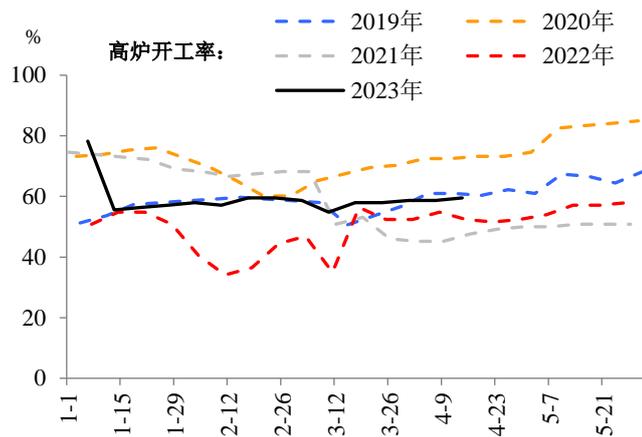
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 房产销售情况仍不如2019年



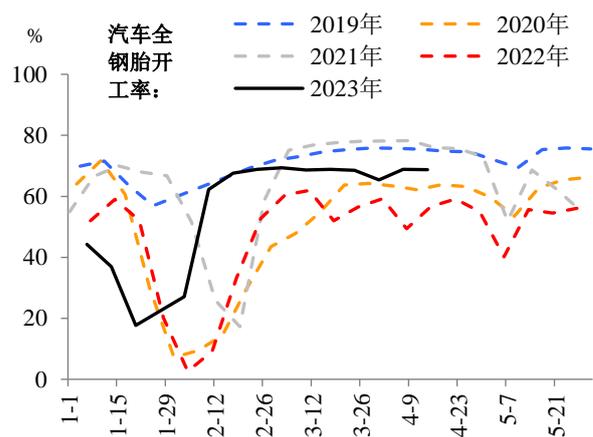
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 高炉开工率仍处较高位



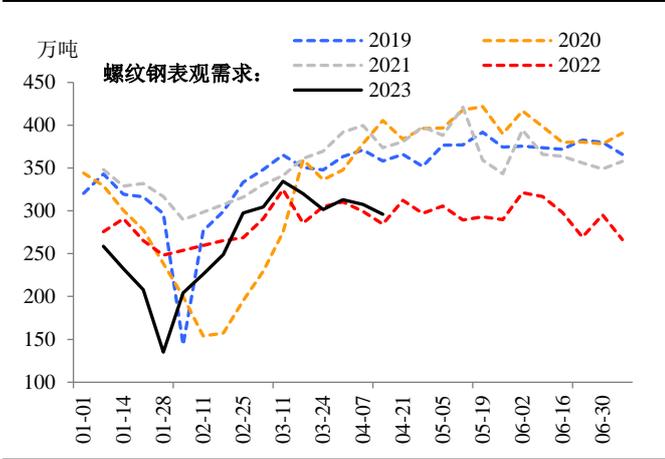
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 汽车钢胎开工率小幅下行



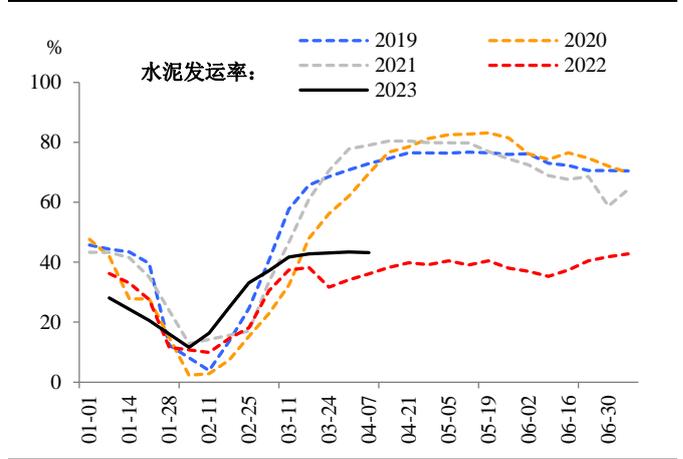
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 螺纹钢表观需求放缓



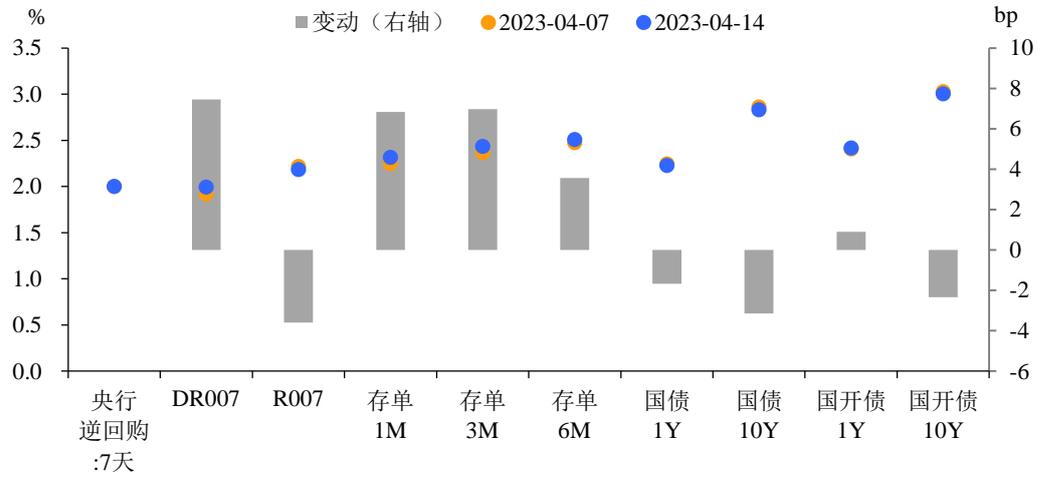
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: 水泥发运率持续放缓



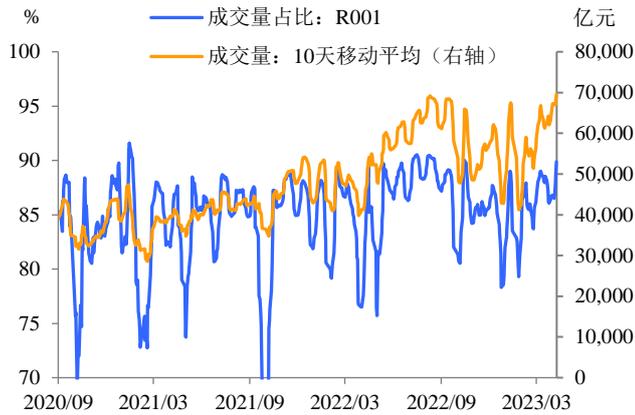
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: 一周广谱利率变动



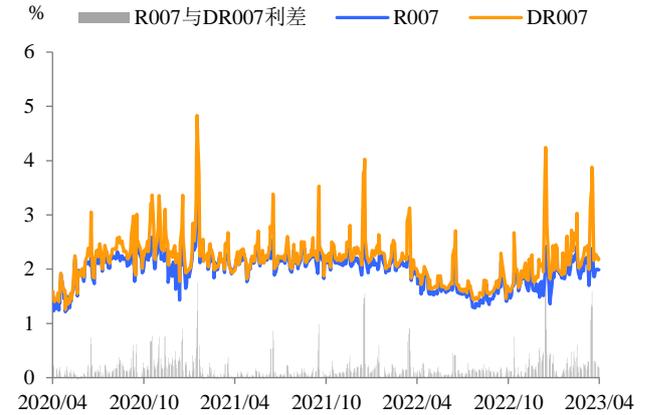
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图11: 银行间回购成交量仍居高位, 隔夜占比接近 90%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: R007 与 DR007 利差回落



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

