

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

美欧大量数据信息显示经济结构问题，国内需求复苏放缓

——大宗商品宏观&中观周度观察20230507

大宗商品策略研究团队

研究员

屈涛

从业资格号 F3048194

投资咨询号 Z0015547

qutao@citicsf.com



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

- **本次会议息会议美联储如期加息25bp，并暗示加息收尾。**声明显示，就业增长韧性，通胀仍然高企，家庭和企业信贷环境收紧或将施压雇佣、通胀与实体经济，影响程度未知。**声明删除“预计”还需要采取额外收紧以达到足够限制的姿态。**另外，鲍威尔还表示：**金融稳定：**美国银行业稳固而具有韧性，银行业情况总体改善，大银行存款流失已稳定。**债务上限：**债务上限对于本次会议息会议决定并不重要，不要假设美联储将在债务违约时保护经济。**劳动力市场与薪资：**尽管职位空缺下降，劳动力市场仍然紧俏。非住房服务通胀没有显著变化，工资与物价走势趋于一致，但工资并不是通胀的主要驱动因素。**利率展望：**通胀或需要一段时间才能消退，我们认为降息是不适宜的。如果（情况）支持，我们已做好收紧更多的准备。综合来看，前期美联储“中央”与“地方”在通胀韧性与信贷紧缩上出现分歧，叠加流动性风险，鲍威尔愈加需要兼顾稳定物价与流动性风险。本次鲍威尔发言对未来不做出任何承诺，以偏向收紧的姿态收尾，根据Nick Timiraos，美联储表态与2006年加息尾声一致。
- **美国经济处于下行周期中，美国一季度GDP环比1.1%，低于前值2.6%及市场预期1.9%。**细分项看，一季度实际GDP增长的动力主要来自于消费者支出、出口、联邦政府、州和地方政府支出以及非住宅固定投资；拖累项目主要来自于进口、私人库存投资和住宅固定投资。**其中，消费者支出为主要拉动项，**一季度个人消费支出环比增速为3.7%，高于前值1%，对GDP拉动约2.48个百分点。同时，剔除了政府消费支出的国内私人实际最终销售额季环比增加2.9%，高于前值0%，表现出一季度美国个人消费仍具有韧性。但个人消费增长多由紧俏的就业市场支撑，预计后续随着联储货币政策作用于美国经济的影响进一步体现，美国就业市场也将继续降温，消费对GDP的支撑或也将逐步走弱。**私人库存为主要的拖累项，**一季度私人库存拖累GDP约2.26个百分点，这主要是由于当前处于美国主动去库阶段，预计去库仍将继续。**一季度美国通胀仍显韧性。**美国PCE物价指数一季度环比+3.7%（预期4.3%，前值1%），核心PCE物价指数环比+4.9%（预期4.7%，前值4.4%）。
- **职缺趋降，4月就业边际走强或仅支撑联储维持利率：**美国4月非农新增就业25.3万人，高于预期18.5万人，3月数据向下修正为16.5万；主要新增就业贡献集中金融、专商、教保与休闲酒店业。4月失业率3.4%（前值3.5%）劳动力参与率62.6%（前值62.6%）薪资方面，4月生产非管理人员综合薪资环比上升0.39%，商品生产人员0.41%，服务生产0.35%。工时方面，商品生产非管理人员每周工时持平40.5小时，服务人员工时下降0.1小时至32.7小时。**3月职缺再度下行，裁员环比上升：**美国3月JOLTS职位空缺数再度环比下降，录得959万人，不及预约977万人，2月前值从993.1万人上修至997.4万人；从Indeed网站日度职位公布趋势来看，职缺整体向下。空缺职位与失业人数之比由1.7降至1.64。**综合来看，职缺下降，职缺单位劳工下降均显示劳动力需求走缓，薪资或将开始降温，对通胀支撑趋弱，美联储“增量”鹰派支撑趋弱。**

- **美国4月ISM制造业PMI环比上升，但已是连续第六个月处于收缩区间。**4月ISM制造业PMI录得47.1（预期46.8，前值46.3）。其中，新订单指数初值45.7（前值44.3）。另外，美国4月Markit制造业PMI终值50.2（初值50.4），重返扩张区间，美国4月ISM非制造业指数51.9，略超预期的51.8，3月前值为51.2。细分显示，需求仍然疲软，**新订单与新出口订单**继续收缩，但速度放缓；**客户库存**积压，对未来制造业生产不利；**积压订单**继续减少。以生产和就业指数衡量的输出方面提升了4月制造业PM约4.4个百分点，**就业**指数在连续收缩2个月后重回50.2，**生产**指数连续5个月处于收缩区间，但收缩速度有所放缓。另外，由于钢铁、铜、塑料和柴油等原料价格的上涨，**价格指数**升至53.2。
- **3月制造业新订单环比小幅上升，主要由于运输类订单的波动，民用飞机订单飙升78.3%：**美国3月耐用品订单环比终值3.2%，持平初值；但扣除运输类的耐用品订单环比终值0.2%，低于初值，扣除飞机的非国防资本耐用品订单环比终值-0.6%，弱于预期的-0.4%。美国3月工厂订单也主要受到运输类订单的提振，整体订单环比增0.9%，超过预期的0.8%和前值的-0.7%，但扣除运输的工厂订单环比跌0.7%，弱于前值的-0.3%。美国核心工厂订单自2020年12月以来首次出现年度萎缩。
- **欧央行如期加息25bp，边际贷款利率、主要再融资利率和存款便利利率分别上行至4.00%、3.75%和3.25%。**欧元区经济韧性，通胀仍存上行风险。受益于能源价格回落，供应链瓶颈缓解，对于企业与家庭的财政支持，欧元区一季度经济环比增长0.1%，但经济内生需求前景仍较悲观，且制造业与服务业分化。尽管强劲劳动力市场提振居民收入，但平均工时仍低于疫情前水平，对劳工溢价能力抬升支撑通胀。**拉加德表示欧央行“尚未停止加息”。**当前利率决议依据3月调降GDP与HICP的经济预测，欧央行并不会暂停加息，部分官员提议加息50bp，没有人主张暂停加息。关于货币政策路径，拉加德表示欧央行密切观察美联储，但独立于美联储，欧央行可以在美联储暂停加息并继续加息。**欧央行不会在任何时间点对于降息做出承诺，加息过程是一个尚未结束的旅程。**
- **欧元区一季度GDP同比增长1.3%（前值1.8%，预期1.4%），环比增长0.1%（前值0%，预期0.2%），在欧美银行危机、俄乌冲突以及高通胀的背景下，欧元区经济仍显韧性。**根据IMF，大部分的欧元区国家避免经济衰退的主要原因在于：1) 不断回落的能源价格；2) 各国政府的救济措施；3) 明显缓解的供应链瓶颈。

- **社融：社融超预期，结构持续改善。** 3月新增人民币贷款3.89万亿元、预期3.09万亿元，同比多增7211亿元；新增社融5.38万亿元，同比多增7235亿元；本次社融超预期主要是由于（1）**3月地产销售回暖，带动居民中长期贷款大增；**（2）**银行加强对实体经济信贷支持力度。**
- **财政：收入有所下滑，支出增速回升。** 公共财政收入增速下滑与去年高基数有一定相关性，但也反映出经济活动以及疫情对收入的拖累。财政支出端的上升，但结构来看主要是卫生健康、社保就业等硬支出，而我们更为关注的基建段表现较为一般，对于基建的拉动主要还将着力于专项债以及政策性开发性金融工具。
- **地产：投资有所修复，到位资金出现改善。** 全国房地产开发投资-5.8%，降幅小幅走扩。其中新开工面积大幅消化，施工面积也有回落，竣工端明显走强，同比大增31%。从数据来看，由于地产销售主要集中于二手房，对地产企业现金流回收帮助有限，地产企业自筹资金同比跌幅仍较大。现金流偏紧对拿地以及新开工的拖累仍然存在，后期是否有明显改善仍有待观察
- **4月底公布了PMI数据。** 4月制造业PMI 49.2%，相对3月回落2.7个百分点，位于荣枯线以下。总体而言反映出目前经济增长在受到疫情回补减弱后开始放缓，制造业市场面临需求不足。分项来看，制造业新订单低于荣枯线，反映积压订单可能开始放缓。上游原材料及产成品库存均环比回落也反映了生产动能放缓。另外制造业PMI出厂价与原材料购进价均有所回落，也反映出未来通胀仍有继续回落的可能性。

■ 建筑业景气度跟踪：地产竣工端改善明显，基建端实物工作量季节性回升

- **建筑业（施工）需求——螺纹与水泥：**高低频数据共同反映开施工较缓，结构上部分地区由于资金不足复工进程仍然较慢。本周螺纹表观消费量企稳，水泥出货率维持低位。
- **建筑业（竣工）需求——玻璃与PVC：**竣工周期开始，玻璃表观消费量高位震荡，库存去库，PVC表需走弱，库存去化放缓。
- **基建中观高频跟踪——石油沥青开工率、铜杆开工率、球墨铸铁管的加工费：**近期实物工作量有所下滑。
- **挖机与重卡：**3月挖机销量出现下滑，背后的主要原因是地产开施工仍处弱势。

■ 制造业景气度跟踪：3月以来汽车产销增速均有所回升，空调排产显著修复。

- **发电量：**近期耗煤量随着春节假期结束，工业生产逐渐恢复，但近期天气持续回暖，带动电厂耗煤量季节性回落。
- **汽车：**4月乘用车市场同比涨幅较大，主要是去年4月国内受疫情干扰导致基数较低，但无法否认的是市场环境有所改善，利于车企生产销售。
- **家电：**根据空调排产数据，2月空调产量同比显著拉升，预计国内房地产销售逐渐改善会帮助空调销量持续修复，但海外需求预计进一步下滑。
- **出口：**近期出口集装箱运价指数持续回落，且3月新出口PMI订单有所回落，预计后期出口有所下降。
- **总结：**
- **进入2023年以来，从建筑相关景气度来看，本周施工端和竣工端需求继续分化。制造业方面，汽车产销4月份的数据有所回升，2月的家电排产数据显示需求显著修复，出口方面结合邻国出口开始下滑以及PMI数据，当前外需压力仍存。综合整体中观需求的角度来看，当前经济活动情况有所好转，内需向好，外需压力仍存。**

第一部分 大宗商品海外宏观分析

海外总览 欧美央行发言分化，海外波动加剧

美国宏观&中观 鲍威尔暗示加息收尾，非农边际走强

欧洲经济 拉加德发言鹰派，GDP与核心通胀韧性

日本经济 值田和男维持超宽松

海外总览：欧美央行发言分化，海外波动加剧

- 欧美央行发言分化，海外波动加剧：**美国方面，**债务上限波动加剧、流动性风险再起，鲍威尔暗示加息或进入尾声：**美联储如期加息25bp，FOMC会议声明删除“预计还需要采取额外收紧以达到足够限制的姿态”措辞；本次议息会议鲍威尔发言对未来不做出任何承诺，以偏向收紧的姿态收尾，与历史加息尾声时措辞一致。美国一季度实际GDP增长的动力主要来自于消费者支出、联邦政府、州和地方政府支出以及非住宅固定投资；拖累项目主要来自于私人库存投资和住宅固定投资。4月美国非农数据边际走强，除工时小幅下滑外，劳动力市场尚未出现明显衰退迹象，但综合职位空缺来看，职缺下降，职缺单位劳工下降均显示劳动力需求走缓，**劳动力缺口开始收敛，薪资对通胀支撑趋弱，美联储“增量”鹰派支撑趋弱。**欧洲方面，欧央行如期加息25bp，拉加德指出，尽管欧元区经济较韧性，但通胀仍然存在上行风险。对于未来货币政策路径，**拉加德表示，欧央行“尚未停止加息”并“可以在美联储停止加息时继续加息”。**

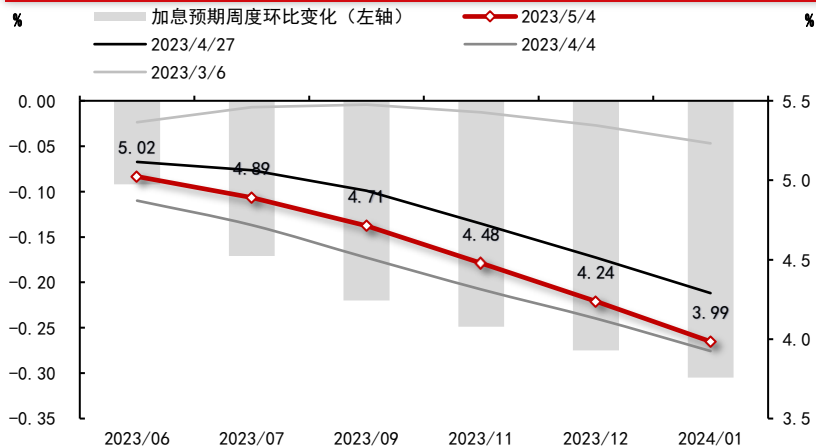
全球制造业PMI

| 制造业PMI | 2023-04 | 2023-03 | 2023-02 | 2023-01 | 2022-12 | 2022-11 | 2022-10 | 2022-09 | 2022-08 | 2022-07 | 2022-06 | 2022-05 | 2022-04 |
|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 全球 | 49.6 | 49.6 | 49.9 | 49.1 | 48.7 | 48.8 | 49.4 | 49.8 | 50.3 | 51.1 | 52.2 | 52.3 | 52.3 |
| 美国 | 47.1 | 46.3 | 47.7 | 47.4 | 48.4 | 49 | 50.2 | 50.9 | 52.8 | 52.8 | 53 | 56.1 | 55.4 |
| 欧元区 | 45.8 | 47.3 | 48.5 | 48.8 | 47.8 | 47.1 | 46.4 | 48.4 | 49.6 | 49.8 | 52.1 | 54.6 | 55.5 |
| 德国 | 44.5 | 44.7 | 46.3 | 47.3 | 47.1 | 46.2 | 45.1 | 47.8 | 49.1 | 49.3 | 52 | 54.8 | 54.6 |
| 法国 | 45.6 | 47.3 | 47.4 | 50.5 | 49.2 | 48.3 | 47.2 | 47.7 | 50.6 | 49.5 | 51.4 | 54.6 | 55.7 |
| 意大利 | 46.8 | 51.1 | 52 | 50.4 | 48.5 | 48.4 | 46.5 | 48.3 | 48 | 48.5 | 50.9 | 51.9 | 54.5 |
| 爱尔兰 | 48.6 | 49.7 | 51.3 | 50.1 | 48.7 | 48.7 | 51.4 | 51.5 | 51.1 | 51.8 | 53.1 | 56.4 | 59.1 |
| 希腊 | 52.4 | 52.8 | 51.7 | 49.2 | 47.2 | 48.4 | 48.1 | 49.7 | 48.8 | 49.1 | 51.1 | 53.8 | 54.8 |
| 西班牙 | 49 | 51.3 | 50.7 | 48.4 | 46.4 | 45.7 | 44.7 | 49 | 49.9 | 48.7 | 52.6 | 53.8 | 53.3 |
| 澳大利亚 | 53 | 48.5 | 50.6 | 48.5 | 47.5 | 48 | 49.8 | 50.9 | 50.2 | 51.1 | 52.6 | 52.9 | 未公布 |
| 英国 | 47.8 | 47.9 | 49.3 | 47 | 45.3 | 46.5 | 46.2 | 48.4 | 47.3 | 52.1 | 52.8 | 54.6 | 55.8 |
| 日本 | 49.5 | 49.2 | 47.7 | 48.9 | 48.9 | 49 | 50.7 | 50.8 | 51.5 | 52.1 | 52.7 | 53.3 | 53.5 |
| 中国 | 49.2 | 51.9 | 52.6 | 50.1 | 47 | 48 | 49.2 | 50.1 | 49.4 | 49 | 50.2 | 49.6 | 47.4 |
| 印度 | 57.2 | 56.4 | 55.3 | 55.4 | 57.8 | 55.7 | 55.3 | 55.1 | 56.2 | 56.4 | 53.9 | 54.6 | 54.7 |
| 巴西 | 44.3 | 47 | 49.2 | 47.5 | 44.2 | 44.3 | 50.8 | 51.1 | 51.9 | 54 | 54.1 | 54.2 | 51.8 |
| 俄罗斯 | 52.6 | 53.2 | 53.6 | 52.6 | 53 | 53.2 | 50.7 | 52 | 51.7 | 50.3 | 50.9 | 50.8 | 48.2 |
| 南非 | 45.8 | 49 | 48.9 | 49.2 | 50.4 | 59.5 | 55 | 49.5 | 51.9 | 46.9 | 49.3 | 54.9 | 48.3 |
| 越南 | 46.7 | 47.7 | 51.2 | 47.4 | 46.4 | 47.4 | 50.6 | 52.5 | 52.7 | 51.2 | 54 | 54.7 | 51.7 |

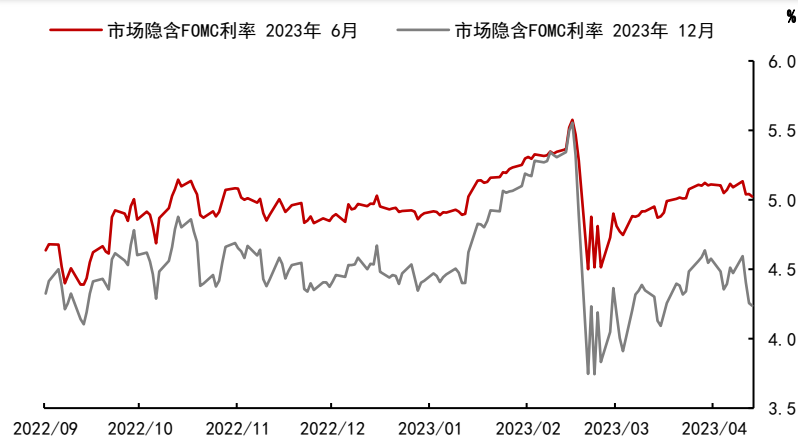
美联储加息预期观测：美联储如期加息25bp，暗示加息收尾

- **本次议息会议美联储如期加息25bp，并暗示加息收尾。**声明显示，就业增长韧性，通胀仍然高企，家庭和企业信贷环境收紧或将施压雇佣、通胀与实体经济，影响程度未知。声明删除“预计”还需要采取额外收紧以达到足够限制的姿态。另外鲍威尔还表示：
 - **金融稳定：**美国银行业稳固而具有韧性，银行业情况总体改善，大银行存款流失已稳定。
 - **债务上限：**债务上限对于本次议息会议决定并不重要，不要假设美联储将在债务违约时保护经济。
 - **劳动力市场与薪资：**尽管职位空缺下降，劳动力市场仍然紧俏。非住房服务通胀没有显著变化，工资与物价走势趋于一致，但工资并不是通胀的主要驱动因素。
 - **利率展望：**通胀或需要一段时间才能消退，我们认为降息是不适宜的。如果（情况）支持，我们已做好收紧更多的准备。
- 综合来看，前期美联储“中央”与“地方”在通胀韧性与信贷紧缩上出现分歧，叠加流动性风险，鲍威尔愈加需要兼顾稳定物价与流动性风险。本次鲍威尔发言对未来不做出任何承诺，以偏向收紧的姿态收尾，根据Nick Timiraos，美联储表态与2006年加息尾声一致。

市场隐含利率曲线



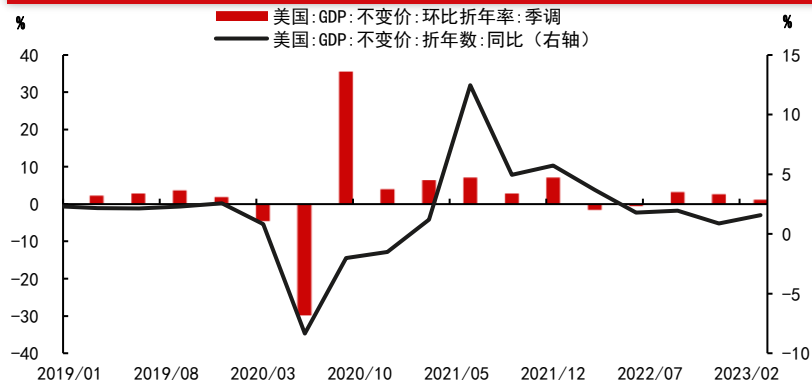
6月及年末市场隐含利率



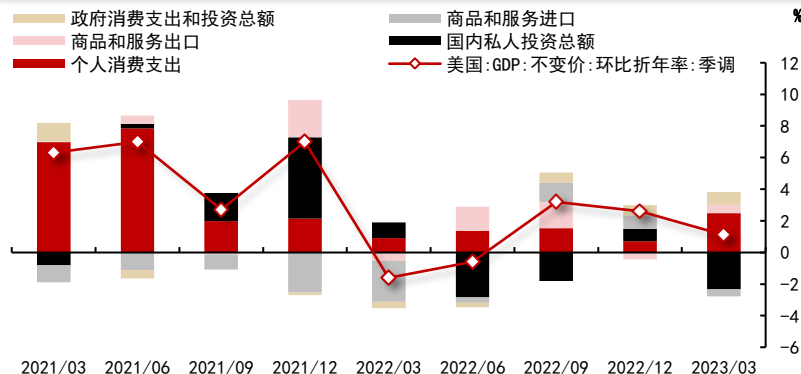
美国GDP：经济增长继续放缓，通胀仍显韧性

- **美国经济处于下行周期中，美国一季度GDP环比1.1%，低于前值2.6%及市场预期1.9%。**细分项看，一季度实际GDP增长的动力主要来自于消费者支出、出口、联邦政府、州和地方政府支出以及非住宅固定投资；拖累项目主要来自于进口、私人库存投资和住宅固定投资。
- **其中，消费者支出为主要拉动项，**一季度个人消费支出环比增速为3.7%，高于前值1%，对GDP拉动约2.48个百分点。一季度商品消费环比6.5%（前值-0.1%），服务消费环比2.3%（前值+1.6%）。同时，剔除了政府消费支出的国内私人实际最终销售额季环比增加2.9%，高于前值0%，表现出一季度美国个人消费仍具有韧性。但个人消费增长多由紧俏的就业市场支撑，预计后续随着联储货币政策作用于美国经济的影响进一步体现，美国就业市场也将继续降温，消费对GDP的支撑或也将逐步走弱。**私人库存为主要的拖累项，**一季度私人库存拖累GDP约2.26个百分点，这主要是由于当前处于美国主动去库阶段，预计去库仍将继续。
- **一季度美国通胀仍显韧性。**美国PCE物价指数一季度环比+3.7%（预期4.3%，前值1%），核心PCE物价指数环比+4.9%（预期4.7%，前值4.4%）。

美国一季度GDP继续放缓



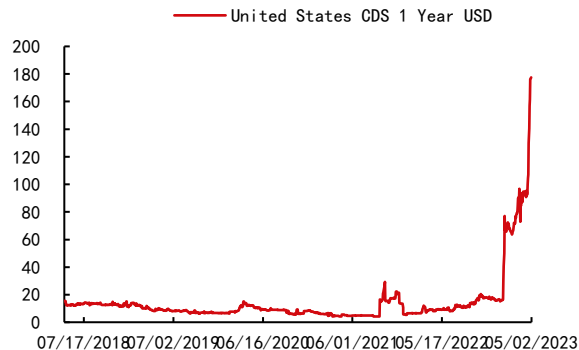
GDP细分项



■ **X-date临近，美国债务上限风险加剧：**4月末，众议院议长麦卡锡公布法案Limit, Save, Grow Act of 2023，该法案将削减“可选支出”置换一年的债务上限抬升。4月26日，美国众议院以微弱多数通过该法案，共和党或将以此做筹码与拜登谈判，但此前白宫表示总统将否决该预算，拜登国事访问受采访时表态仍无让步，且该预算通过参议院希望渺茫。5月2日，参议院议长Schumer表示“不会等到6月1日再通过无条件债务上限抬升”，并随即启动参议院债务上限取消法案投票进程。

■ 根据美国财政部DTS，截至美国税收截止日，美国2022综合税收同比下降，预计“X-date”或将提前至六月上旬。美国两党分歧叠加流动性风险再起或将再度带来市场避险情绪。经验上看，债务上限波动或造成短端国债收益率抬升，长端下行。

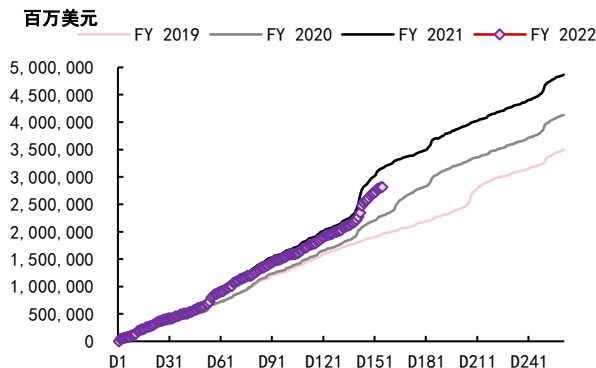
CDS市场计价美国违约风险



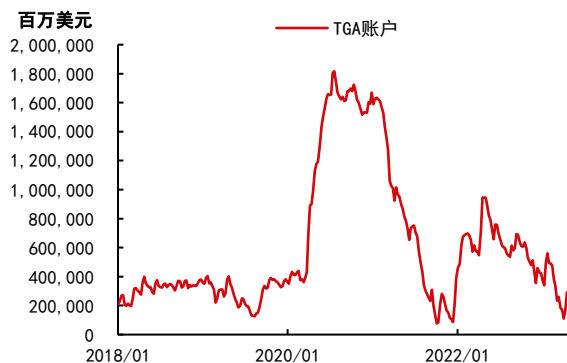
国债拍卖收4周国债收益率飙升



2022财年税收同比下降



美国财政部一般账户

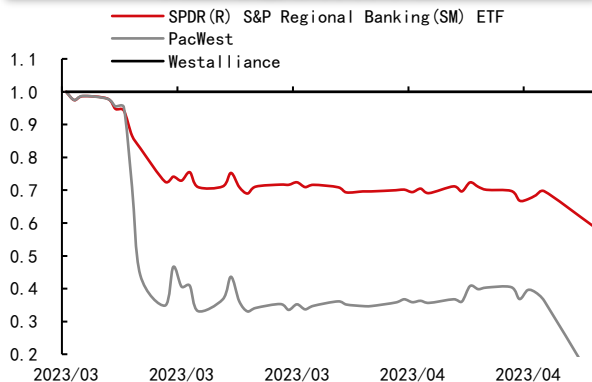


■ 银行业风险再起，联储报告主张加强

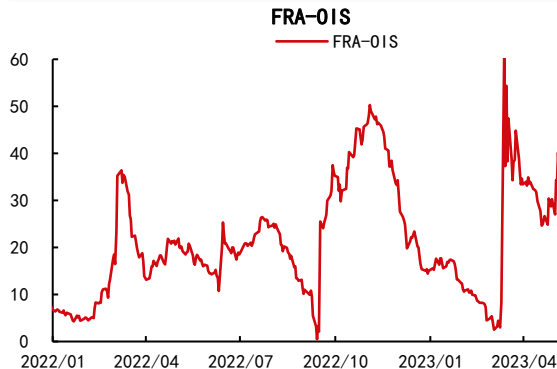
监管：当地时间周四，Pacwest盘后大跌44%，West Alliance股价一度重挫62%，随后报道称两家银行均考虑售出再内的战略选项。PacWest证实该报道并表示已与潜在伙伴磋商，West Alliance否认该消息。事件使得美国地区银行ETF再度重挫，银行体系风险回归。另外，美联储SVB事件调查报告显示，美联储主张更强有力的监管框架：1) 改善监管的速度、力量与敏捷度，加入投资组合监管的连贯性；2) 提高定义“韧性”的标杆，考虑为激励机制设定更严格的最低标准，并确保银行遵守现有标准。

■ 自硅谷银行事件以来，美国银行负债端存款流失，融资成本抬升，资产端面临减值压力，部分银行因此陷入困境。预计在监管收紧背景下，信贷收缩将持续。

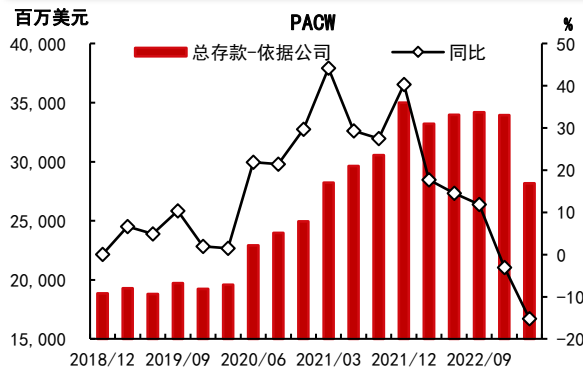
美国地区银行再承压



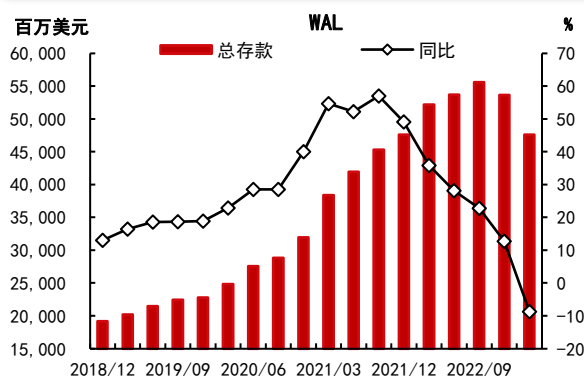
美国流动性风险再起



PacWest银行Q1存款流失约17%



WestAllianceQ1存款流失约12%



■ **3月PCE物价指数继续上行，核心PCE仍显韧性，美国通胀压力仍然较大。**美国3月PCE物价指数环比上涨0.1%（前值0.3%，预期0.1%），核心PCE环比上涨0.3%（前值0.3%，预期0.3%）。3月PCE同比增长4.2%（前值5.1%，预期4.1%），核心PCE同比增长4.6%（前值4.7%，预期4.6%）。细分来看，3月服务价格仍然贡献了主要增长，3月商品价格环比下降0.2%；服务价格环比上涨0.2%。商品通胀方面，非耐用品通胀下降明显，主要是由于汽油价格明显下降，环比下降4.6%。服务通胀方面，食宿价格领涨，环比上升0.8%；住房价格环比涨幅继续收窄。

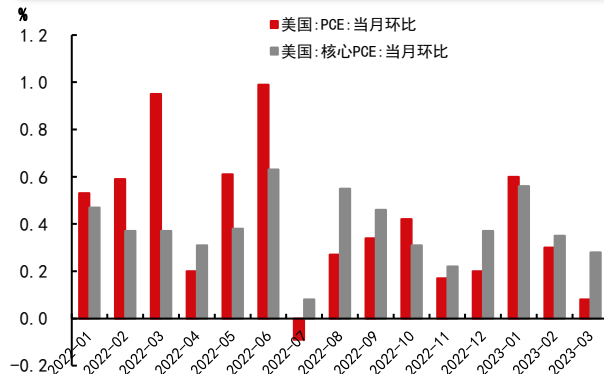
■ **3月个人消费支出环比0%，不及预期，同比6%，创2021年2月以来最慢增速；个人收入环比略微增加0.3%。**细分来看，美国消费者支出趋于平缓，3月耐用品支出环比下降0.81%，非耐用品支出环比下降0.13%，服务支出环比略微上升0.15%。

■ **综合来看，美国居民收入略微上升，但消费却有所停滞，且通胀仍然顽固。**

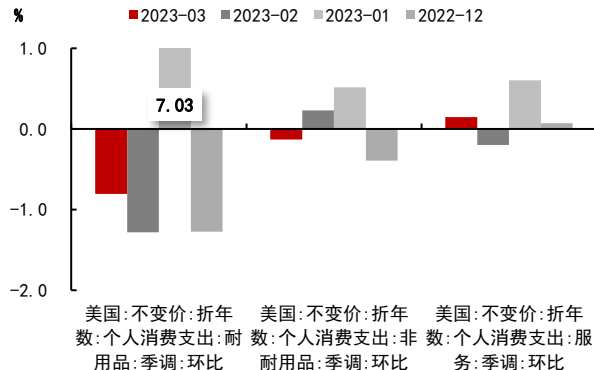
美国3月PCE物价指数仍显韧性



美国3月PCE物价指数环比略有放缓



3月个人消费支出细分

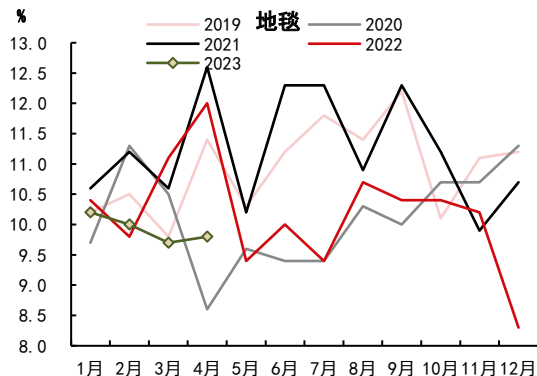


PCE指数细分

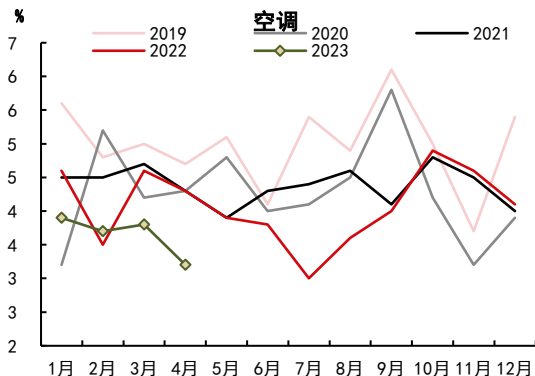
| 项目 | 2023/3 | 2023/2 | 2022/1 |
|-------------|--------|--------|--------|
| 耐用品 | -0.1 | -0.2 | 0.3 |
| 机动车以及零件 | 0 | -0.9 | -0.4 |
| 家具和耐用品家用设备 | -0.1 | 0.2 | 0.6 |
| 娱乐商品和车辆 | -0.3 | 0.3 | 0.6 |
| 其他耐用品 | 0.1 | 0.2 | 0.5 |
| 非耐用品 | -0.3 | 0.3 | 0.8 |
| 场外消费食品饮料 | -0.2 | 0.2 | 0.4 |
| 服装 | 0.3 | 0.7 | 0.7 |
| 汽油 | -4.6 | 0.4 | 1.9 |
| 其他非耐用品 | 0.7 | 0.3 | 0.8 |
| 服务 | 0.2 | 0.4 | 0.6 |
| 住房 | 0.2 | 0.5 | 0.8 |
| 医疗 | 0.5 | 0.2 | 0.1 |
| 运输 | 0.3 | 0.3 | 0.9 |
| 休闲 | -0.1 | 0.9 | 0.7 |
| 食宿 | 0.8 | 0.7 | 0.7 |

美国消费：4月整体购买计划较弱

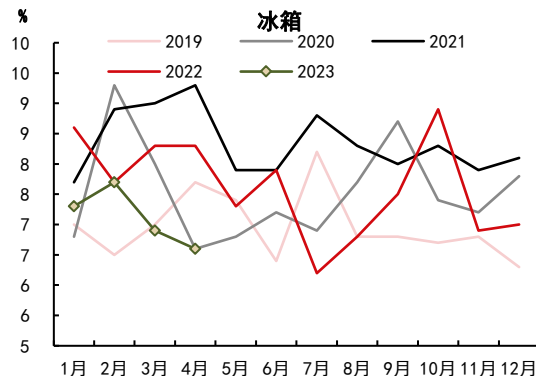
地毯购买计划占比



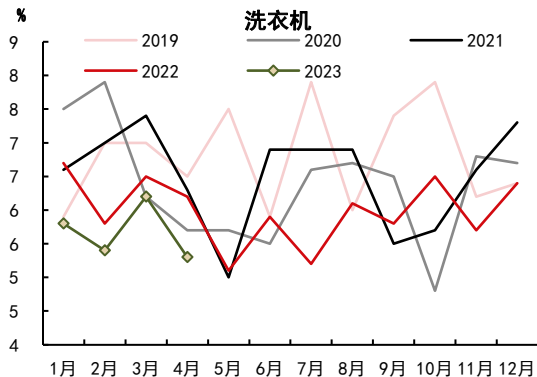
空调购买计划占比



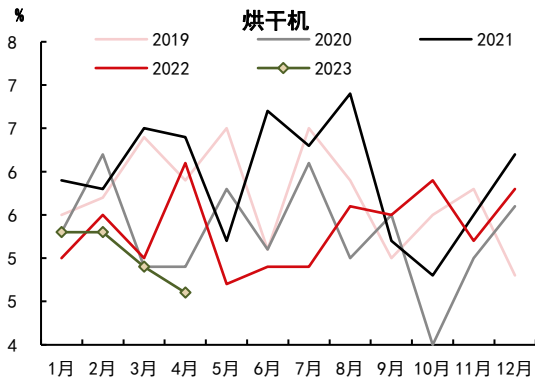
冰箱购买计划占比



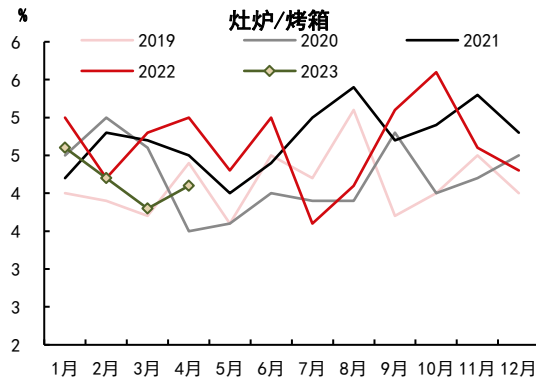
洗衣机购买计划占比



烘干机购买计划占比



灶炉/烤箱购买计划占比



美国地产：3月新屋开工较乏力，2月地产边际紧俏或持续

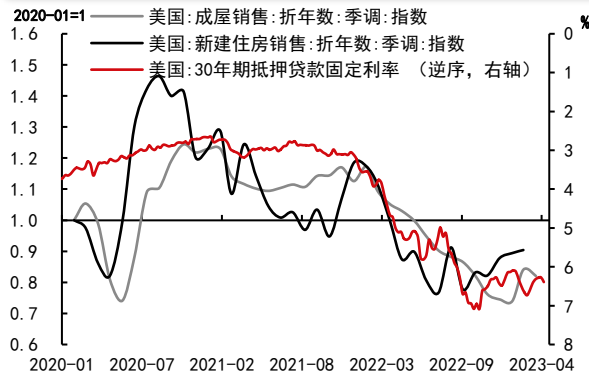
■ 美国房地产3月新屋开工较乏力：3

月新屋开工、营建许可折年季调数据小幅下滑，细分当中，单户住宅开工与营建许可上行，多户住宅下行。

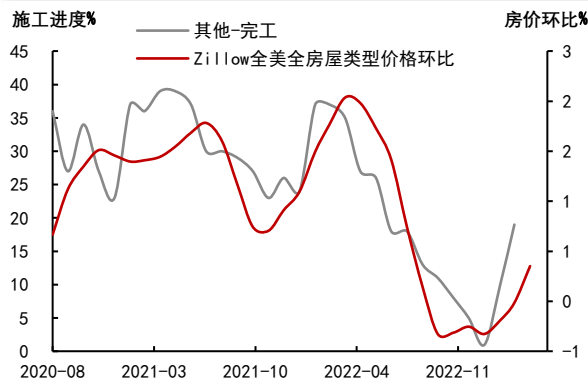
■ 2月地产边际紧俏或持续：2月已销

售房屋施工进度占比中，尚未完工房屋继2月反弹再度攀升，未完工与完工占比差由1%反弹至19%；已售房屋价格结构细分中，高价位房屋占比抬升，根据美国商务普查局统计，2月新屋销售中位数、平均数分别环比反弹2.74%与3.94%。当前3月新屋开工上升乏力，营建许可上升边际放缓，尽管成屋销售有所放缓，美国新屋供需紧张或“席卷重来”并边际支撑房价与美联储收紧。

成屋销售小幅下滑



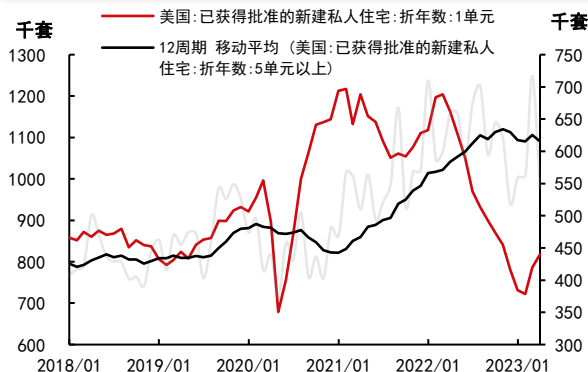
已售房屋进度结构暗示房价反弹



3月美国新屋开工整体较乏力



美国营建许可细分分化发展

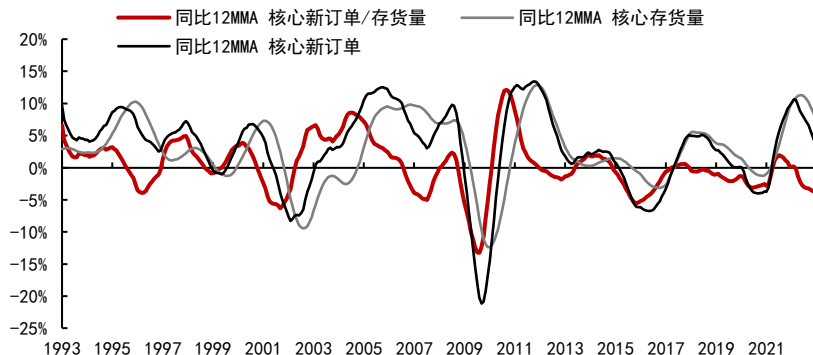


美国制造业：3月制造业新订单受运输类订单的影响环比升高

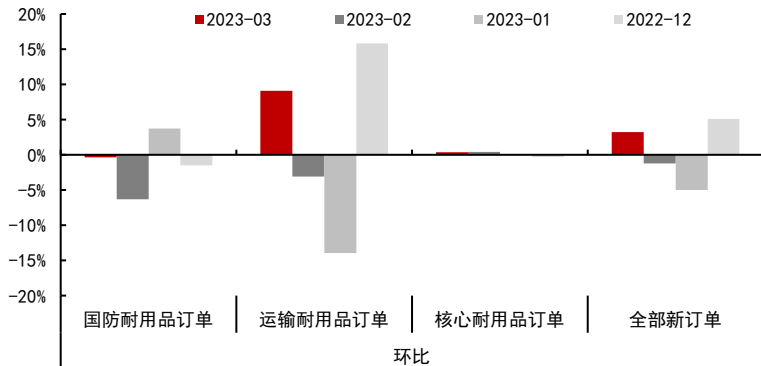
■ 3月制造业新订单环比小幅上升，主要由于运输类订单的波动，民用飞机订单飙升78.3%：

- 美国3月耐用品订单环比终值3.2%，持平初值；但扣除运输类的耐用品订单环比终值0.2%，低于初值，扣除飞机的非国防资本耐用品订单环比终值-0.6%，弱于预期的-0.4%。
- 美国3月工厂订单也主要受到运输类订单的提振，整体订单环比增0.9%，超过预期的0.8%和前值的-0.7%，但扣除运输的工厂订单环比跌0.7%，弱于前值的-0.3%。美国核心工厂订单自2020年12月以来首次出现年度萎缩。

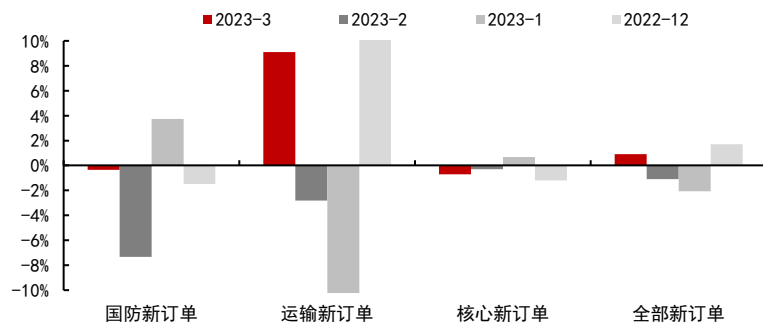
美国制造业位于主动去库阶段



3月耐用品新订单细分环比



3月全部制造业新订单细分环比

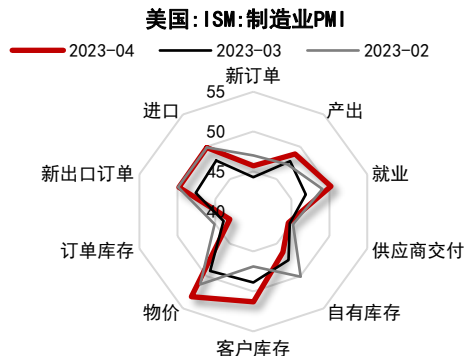


美国PMI：4月制造业、非制造业收缩放缓

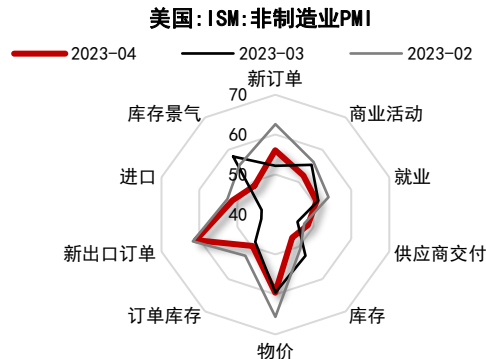
■ 美国4月ISM制造业PMI环比上升，但已是连续第六个月处于收缩区间。4月ISM制造业PMI录得47.1（预期46.8，前值46.3）。其中，新订单指数初值45.7（前值44.3）。另外，美国4月Markit制造业PMI终值50.2（初值50.4），重返扩张区间，美国4月ISM非制造业指数51.9，略超预期的51.8，3月前值为51.2。

■ 细分显示，需求仍然疲软，新订单与新出口订单继续收缩，但速度放缓；客户库存积压，对未来制造业生产不利；积压订单继续减少。以生产和就业指数衡量的输出方面提升了4月制造业PMI约4.4个百分点，就业指数在连续收缩2个月后重回50.2，生产指数连续5个月处于收缩区间，但收缩速度有所放缓。另外，由于钢铁、铜、塑料和柴油等原料价格的上涨，价格指数升至53.2。

4月ISM制造业PMI边际改善



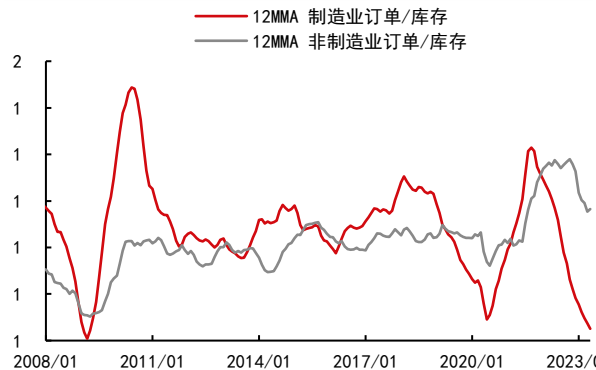
4月ISM非制造业PMI边际改善



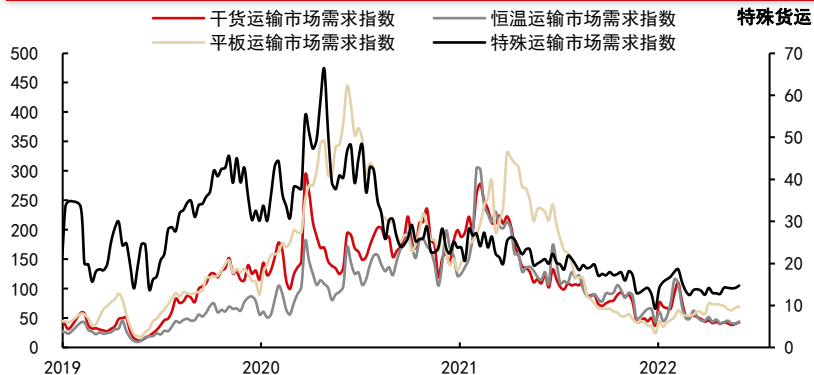
4月美国制造业PMI环比修复



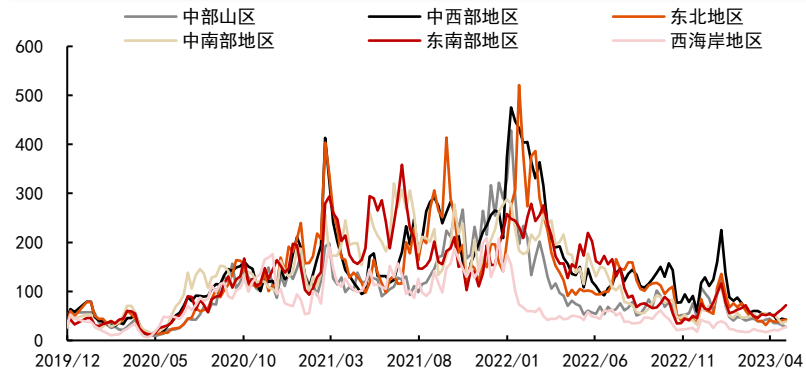
制造业先于非制造业主动去库



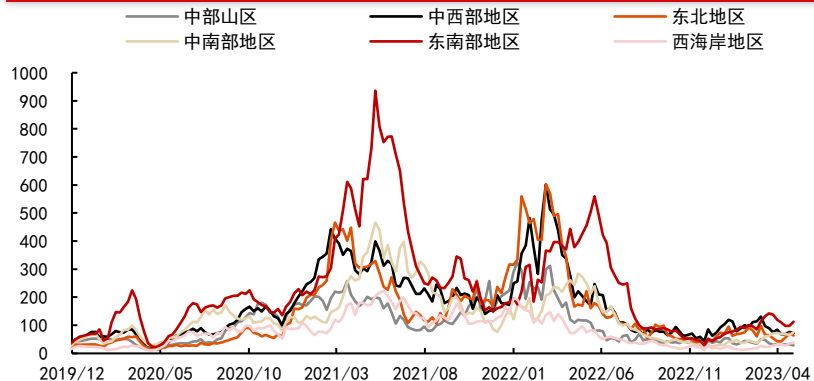
各类市场货运需求指数



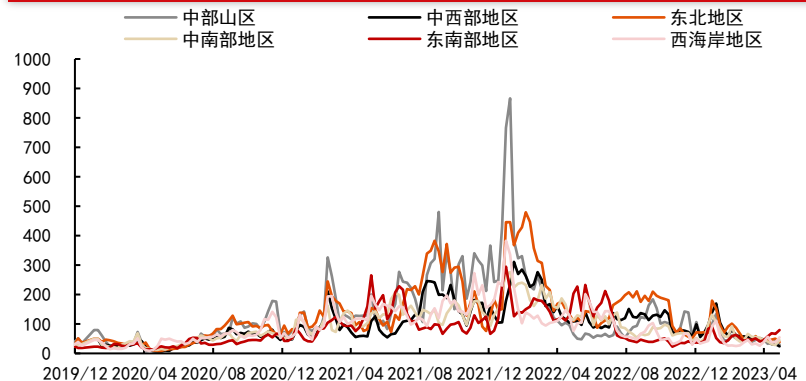
干货运输市场



平板运输市场

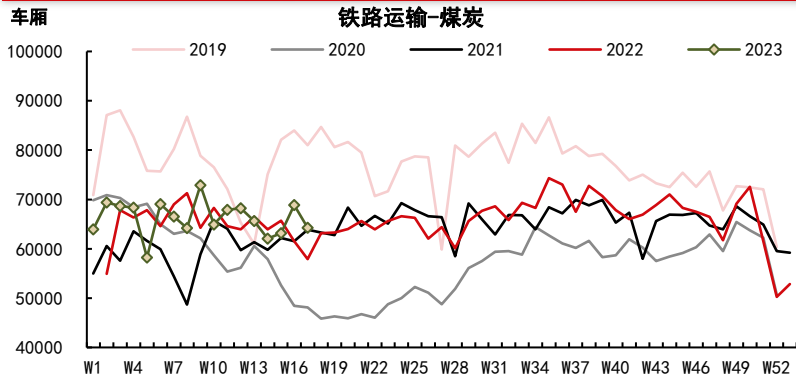


恒温运输市场

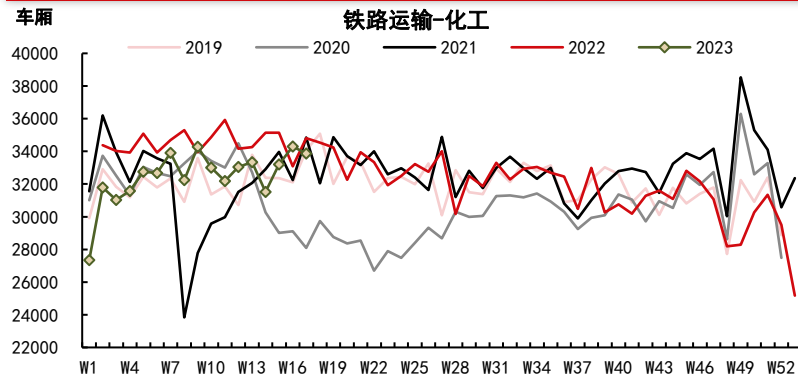


美国货运：机动车铁路运输强于季节性

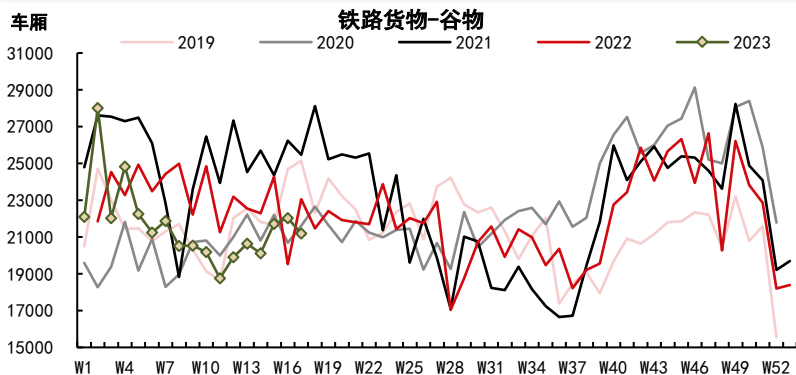
铁路周度运输量——煤炭



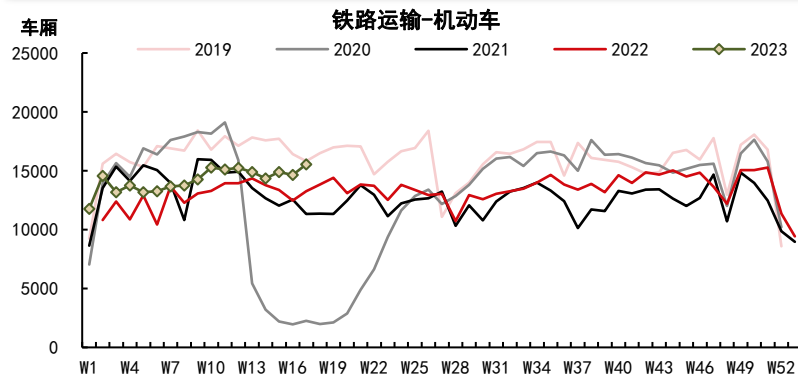
铁路周度运输量——化工



铁路周度运输量——谷物



铁路周度运输量——机动车



美国劳动力市场：4月就业边际走强，支撑联储维持利率

4月就业边际走强，支撑联储维持利率：

美国4月非农新增就业25.3万人，高于预期18.5万人，3月数据向下修正为16.5万；主要新增就业贡献集中金融、专商、教保与休闲酒店业。

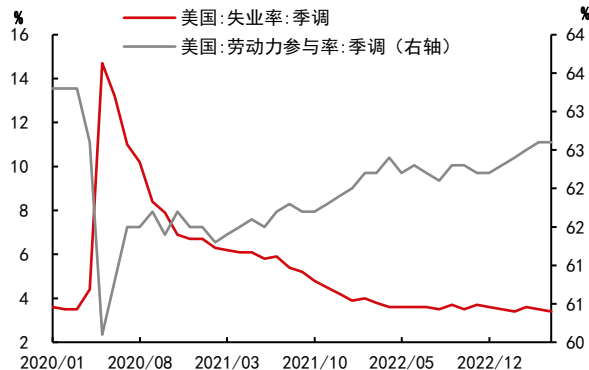
4月失业率3.4%（前值3.5%）劳动力参与率62.6%（前值62.6%）

薪资方面，4月生产非管理人员综合薪资环比上升0.39%，商品生产人员0.41%，服务生产0.35%。

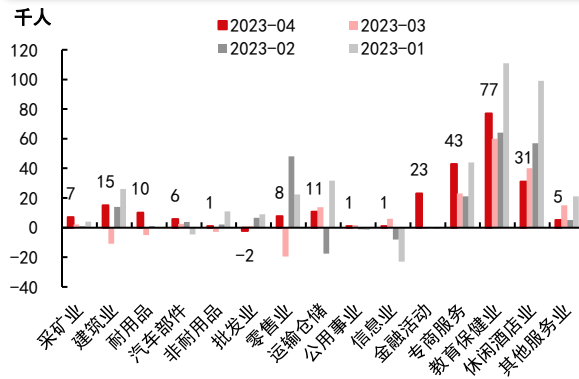
工时方面，商品生产非管理人员每周工时持平40.5小时，服务人员工时下降0.1小时至32.7小时。

新增就业人数增长上升，薪资增速边际升温，除工时小幅下滑外，就业市场暂未现明显衰退迹象，支撑美联储维持利率。

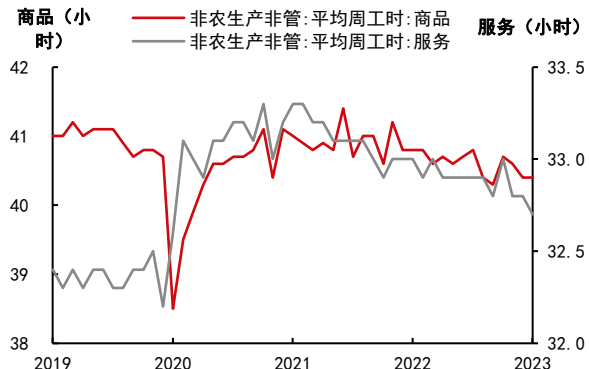
4月失业率下降、参与率回升



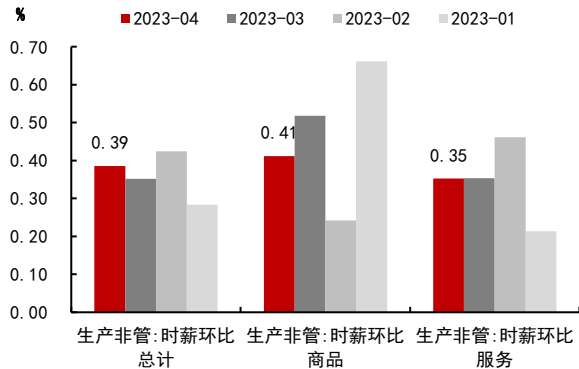
新增非农行业细分



商品服务周工时小幅下滑



生产人力资本仍较紧张



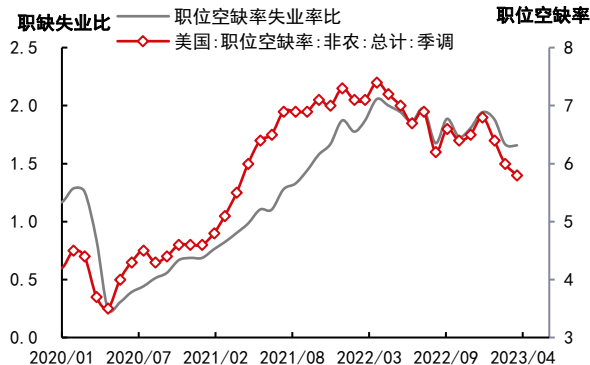
美国劳动力市场：3月职缺再度下行，裁员环比上升

■ 3月职缺再度下行，裁员环比上升：

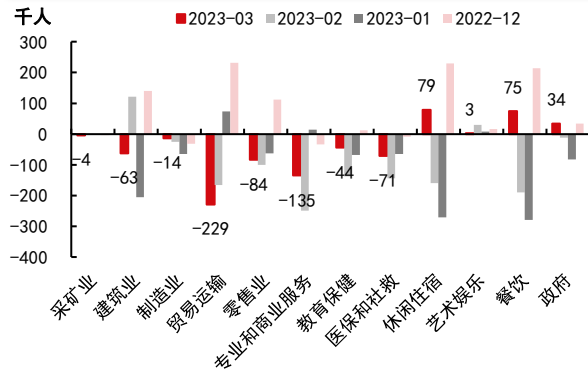
美国3月JOLTS职位空缺数再度环比下降，录得959万人，不及预约977万人，2月前值从993.1万人上修至997.4万人。细分中，贸易运输，专商服务以及教育医保行业职缺出现下行；从Indeed网站日度职位公布趋势来看，职缺整体向下，细分分化：软件、金融职位空缺最先回归，工业制造、地产次之，而护工及休闲服务业则整体较韧性。空缺职位与失业人数之比由1.7降至1.64。

■ 综合来看，职缺下降，职缺单位劳工下降均显示劳动力需求走缓，薪资或将开始降温，对通胀支撑趋弱，美联储“增量”鹰派支撑趋弱。

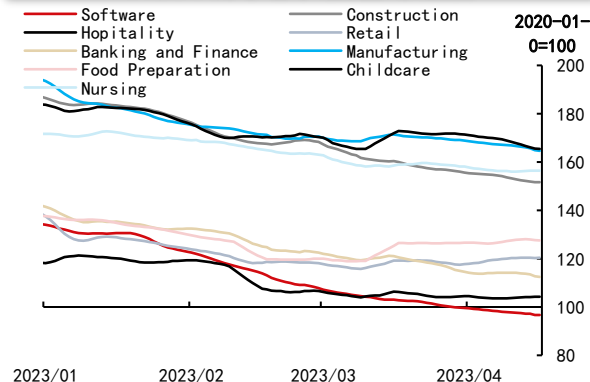
职缺回归下行趋势



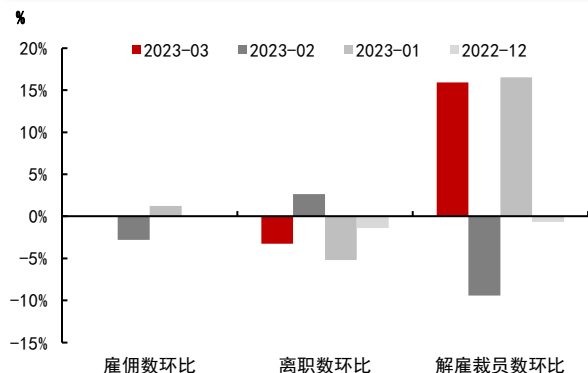
专商服务、运输、教保职缺下降



Indeed网站职位公布细分

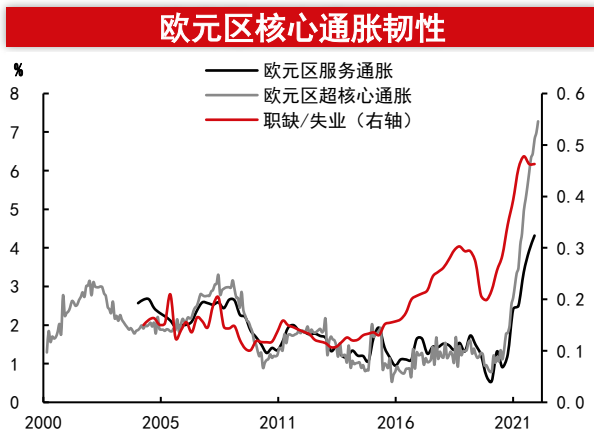
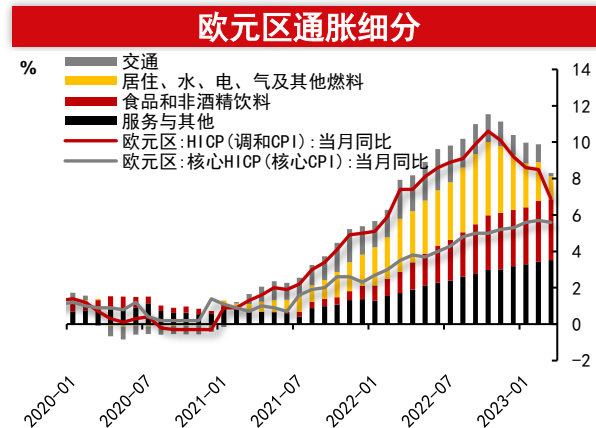
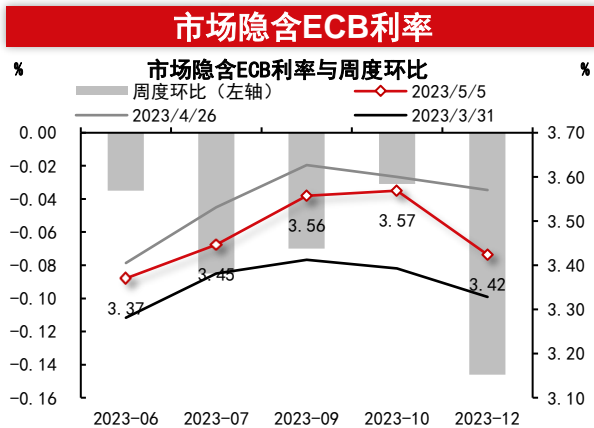


3月裁员数环比上升



欧央行加息预期观测：如期加息25bp，欧央行“尚未停止加息”

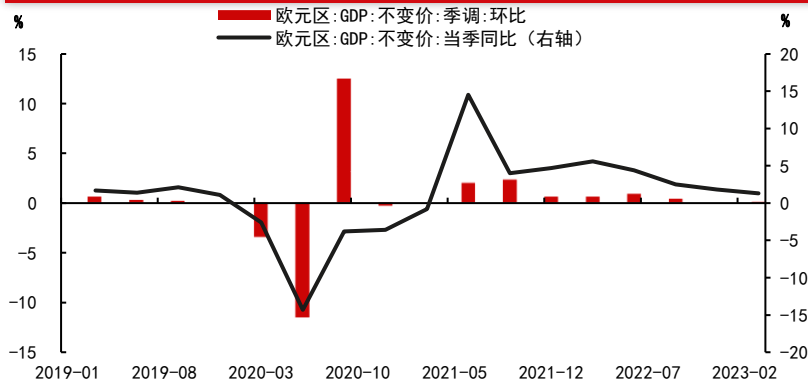
- 欧央行如期加息25bp，边际贷款利率、主要再融资利率和存款便利利率分别上行至 4.00%、3.75%和 3.25%。
- 欧元区经济韧性，通胀仍存上行风险。受益于能源价格回落，供应链瓶颈缓解，对于企业与家庭的财政支持，欧元区一季度经济环比增长0.1%，但经济内生需求前景仍较悲观，且制造业与服务业分化。尽管强劲劳动力市场提振居民收入，但平均工时仍低于疫情前水平，对劳工溢价能力抬升支撑通胀。
- 拉加德表示欧央行“尚未停止加息”，当前利率决议依据3月调降GDP与HICP的经济预测，欧央行并不会暂停加息，部分官员提议加息50bp，没有人主张暂停加息。关于货币政策路径，拉加德表示欧央行密切观察美联储，但独立于美联储，欧央行可以在美联储暂停加息并继续加息。欧央行不会在任何时间点对于降息做出承诺，加息过程是一个尚未结束的旅程。



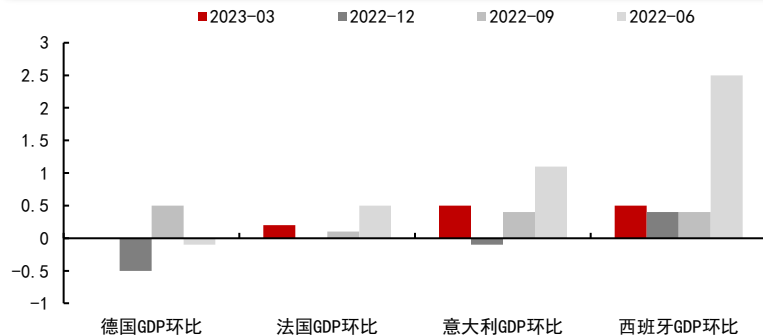
欧洲GDP：欧元区经济仍显韧性

- 欧元区一季度GDP同比增长1.3%（前值1.8%，预期1.4%），环比增长0.1%（前值0%，预期0.2%）。在欧美银行危机、俄乌冲突以及高通胀的背景下，欧元区经济仍显韧性。根据IMF，大部分的欧元区国家避免经济衰退的主要原因在于：1) 不断回落的能源价格；2) 各国政府的救济措施；3) 明显缓解的供应链瓶颈。
- 细分来看，葡萄牙（环比1.6%）、西班牙、意大利、拉脱维亚（环比均为0.5%）经济增长幅度最为明显，这主要是受益于强劲的出口销售。从欧元区最大的经济体——德国来看，一季度GDP同比下降0.1%，环比0%，高于前值-0.5%，这主要是由于出口和资本投资的增加部分抵消了德国政府及消费的下滑。同时，德国政府上调今年德国GDP至0.4%，报告称，根据当前包括工业生产、订单等在内的经济指标，预计德国经济在一季度或停滞不前，但随后会加速增长。

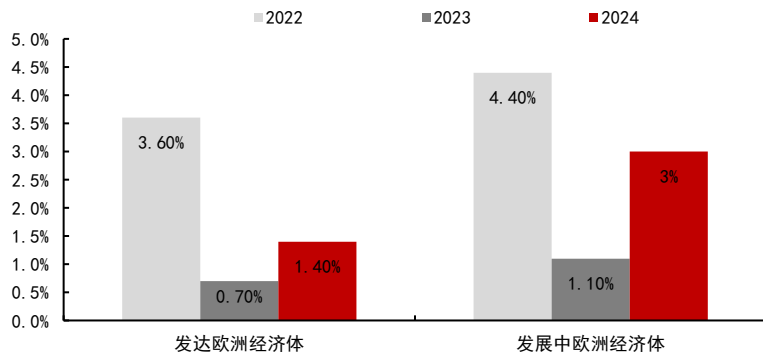
欧元区经济避免陷入衰退



欧元区主要经济体季度GDP环比情况



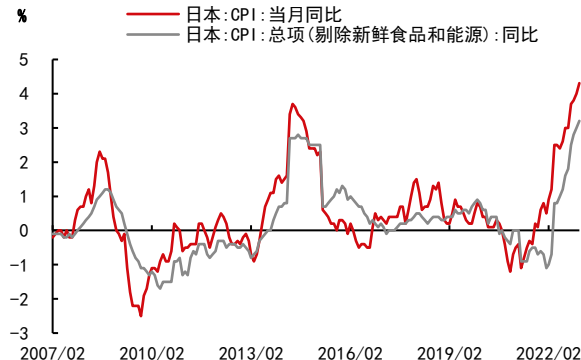
IMF预计发达欧洲经济体2023年GDP增长约为0.7%



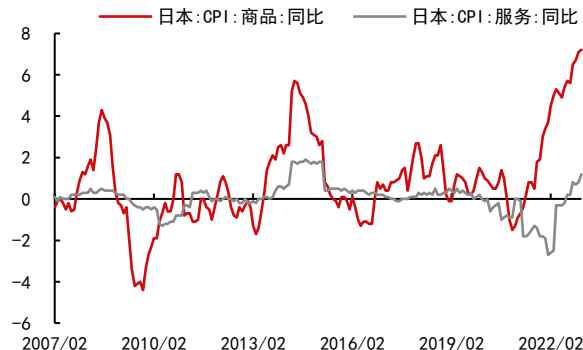
■ **值田和男维持超宽松， 或推进货币政策正常化：**在首次新闻发布会中值田和男表示，日本央行超宽松政策协助日本经济脱离通缩，日本现状暂无法支持大幅提升利率，仍需看到通胀是否会稳定和持续地达到 2%。若预期可以实现，我们可能需要将货币政策正常化。若后续发展与预期相左，我们可能需要拿出一个更可持续的框架，目前经济与金融发展显示暂时维持 YCC 是合适的。

■ **长期来看日本通胀高企施压货币政策正常化：**日本央行或1) 再次调整YCC波动区间；2) 更改YCC锚定目标；3) 直接退出YCC与负利率。一方面继续宽松必要性下降，另一方面，扩大区间与更改YCC锚定目标都将刺激市场投机与波动，日央行或被迫亏损购买更多日本国债。结合美国与澳大利亚直接退出YCC政策，日本央行大概率直接退出YCC及负利率。

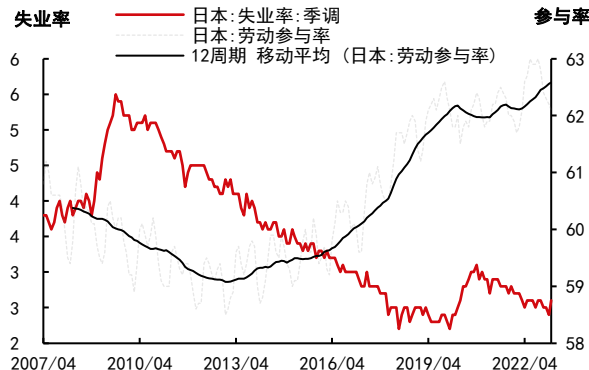
日本2月通胀再创新高



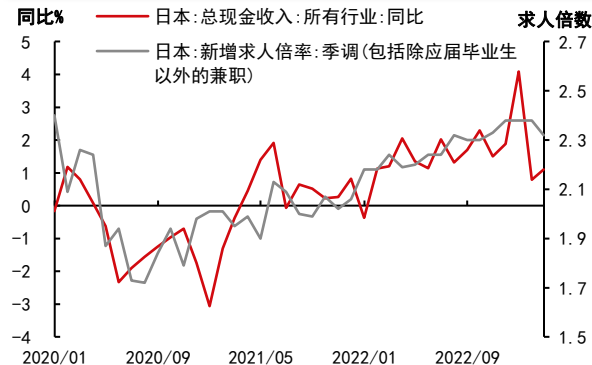
日本服务通胀抬头



日本失业率与劳动力参与率



日本薪资与求人倍数



第二部分 大宗商品国内宏观需求分析

社融 社融超预期，结构持续改善

财政 收入增速回升，支出增速放缓

基建 资金持续释放，1-3月增速放缓

房地产 投资有所修复，到位资金边际改善

制造业 增速有所放缓，工业利润承压

出口 3月出口强劲，但外需承压未改

四月政治局会议解读

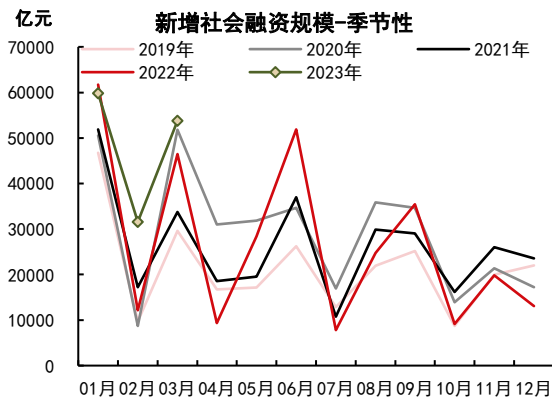
- 经济解读上，看到经济增长好于预期的成绩，也承认内生动力不强，需求动力不足。政策进入观察期，并未转向。
- 扩内需上，强调扩大文旅等服务消费，鼓励民间投资
- 地产上，保持定力，未有明显改动，或仍以结构政策为主（因城施策）
- 产业政策上，强调新能源汽车链（充电桩、储能、电网等）以及人工智能

| | 2022中央经济工作会议 | 四月政治局会议 |
|---------|---|--|
| 当前经济分析 | 当前我国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，外部环境动荡不安，给我国经济带来的影响加深。但要看到，我国经济韧性强、潜力大、活力足，各项政策效果持续显现，明年经济运行有望总体回升。要坚定做好经济工作的信心。 | 需求收缩、供给冲击、预期转弱 三重压力得到缓解，经济增长好于预期 ，市场需求逐步恢复，经济发展呈现回升向好态势，经济运行实现良好开局。当前我国经济运行好转主要是恢复性的， 内生动力还不强，需求仍然不足 ，经济转型升级面临新的阻力，推动高质量发展仍需要克服不少困难挑战。 |
| 财政&货币政策 | 积极的财政政策要加力提效 。保持必要的财政支出强度，优化组合赤字、专项债、贴息等工具，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方债务风险可控。要加大中央对地方的转移支付力度，推动财力下沉，做好基层“三保”工作。 稳健的货币政策要精准有力 。要保持流动性合理充裕，保持广义货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展等领域支持力度。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，强化金融稳定保障体系。 | 积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，形成扩大需求的合力。 |
| 扩内需 | 着力扩大国内需求。要把 恢复和扩大消费摆在优先位置 。增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景。多渠道增加城乡居民收入，支持住房改善、新能源汽车、养老服务消费。要通过 政府投资和政策激励有效带动全社会投资 ，加快实施“十四五”重大工程，加强区域间基础设施联通。政策性金融要加大对符合国家发展规划重大项目的融资支持。鼓励和吸引更多民间资本参与国家重大工程和补短板项目建设。要继续发挥出口对经济的支撑作用，积极扩大先进技术、重要设备、能源资源等产品进口。 | 恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在。要多渠道增加城乡居民收入，改善消费环境，促进 文化旅游等服务消费 。要发挥好政府投资和政策激励的引导作用，有效带动激发 民间投资 。 |
| 地产 | 要确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作， 满足行业合理融资需求，推动行业重组并购 ，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，同时要坚决依法打击违法犯罪行为。要因城施策，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题，探索长租房市场建设。 | 要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产业发展新模式。在 超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。规划建设保障性住房 。要加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务。要继续抓好新冠疫情防控工作。 |
| 产业政策 | 产业政策要发展和安全并举。优化产业政策实施方式，狠抓 传统产业改造升级和战略性新兴产业 培育壮大，着力补强产业链薄弱环节，在落实碳达峰碳中和目标任务过程中锻造新的产业竞争优势。推动“科技—产业—金融”良性循环。 | 要夯实科技自立自强根基，培育壮大新动能。要巩固和扩大新能源汽车发展优势， 加快推进充电桩、储能等设施建设和配套电网改造 。要重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险。 |

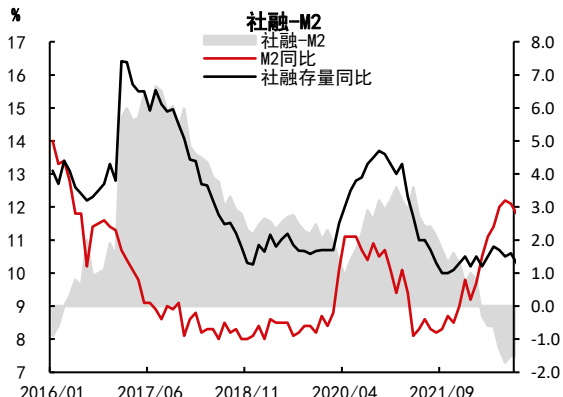
二、社融（总量）：社融超预期，结构持续改善

- 3月货币金融数据：3月新增人民币贷款3.89万亿元、预期3.09万亿元，同比多增7211亿元；新增社融5.38万亿元，同比多增7235亿元；社融存量增速10.00%、较上月回升0.1个百分点。
 - **本次社融超预期主要是由于（1）3月地产销售回暖，带动居民中长期贷款大增；（2）银行加强对实体经济信贷支持力度。**
 - 3月M2同比增速12.7%，较上月减0.2个百分点；M1同比增速5.1%，较上月降0.7个百分点。M2与M1剪刀差为7.6%，较2月的7.1%继续走阔，反应企业投资意愿仍然偏弱，融资资金有一定空转现象。
 - 一季度人民币存款增加15.39万亿元，同比多增4.54万亿元。其中，住户存款增加9.9万亿元，非金融企业存款增加3.18万亿元，财政性存款增加2974亿元，非银行业金融机构存款增加7987亿元。
- **M2的增速上涨主要是因为：（1）银行信贷节奏前置，企业融资转化为存款；（2）政府专项债发行加快。**

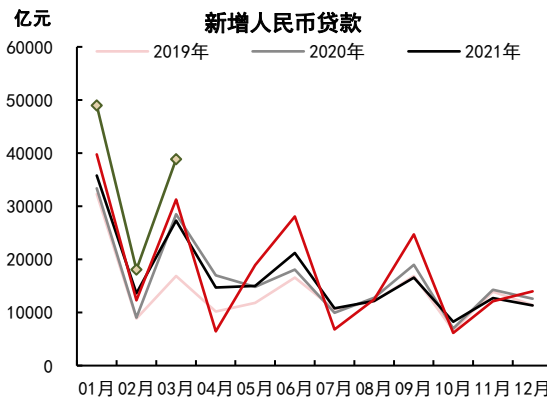
3月新增社融同比多增



社融-M2差值小幅缩小



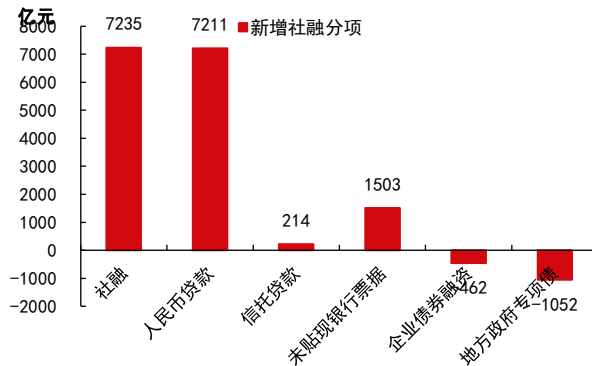
新增人民币贷款同比大增



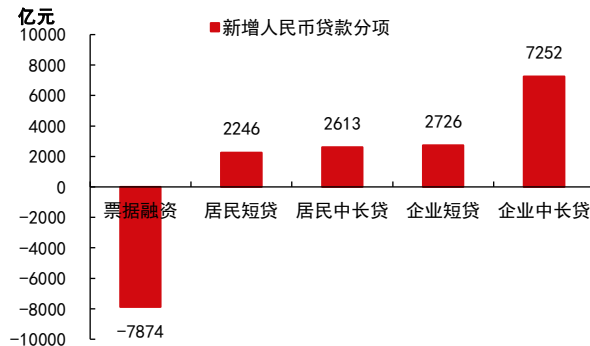
二、社融（结构）：企业居民贷款全面改善

- 从结构上看，人民币贷款是主要的增量来源，其中企业中长贷和居民中长贷均有较快增长。
- 企业中长贷增长体现出在3月份央行超预期降准后，银行在信贷端对实体经济的支持力度进一步加大，同时企业融资意愿也有一定增强。
- 居民中长期贷款增量创有记录以来3月的新高，主要是近期二手房与新房销售的火爆，但4月销售数据有所下降，持续性有待观察。

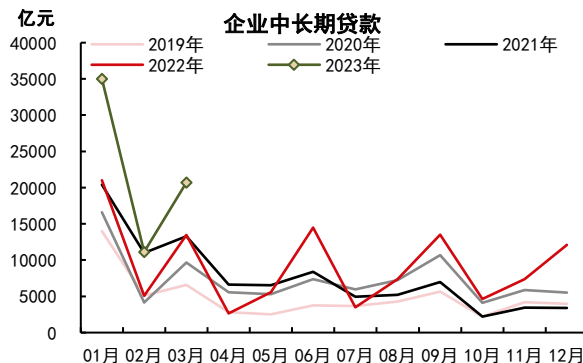
3月新增社融分项同比增减



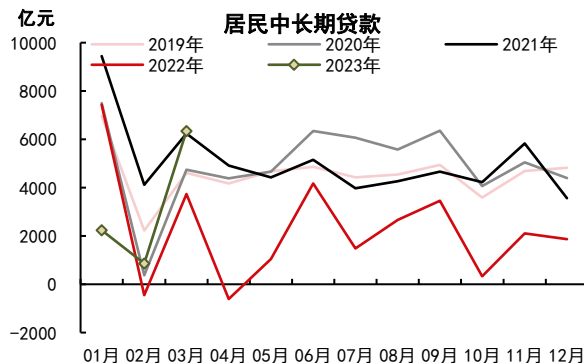
3月新增人民币贷款分项同比增减



新增企业中长期贷款显著冲高



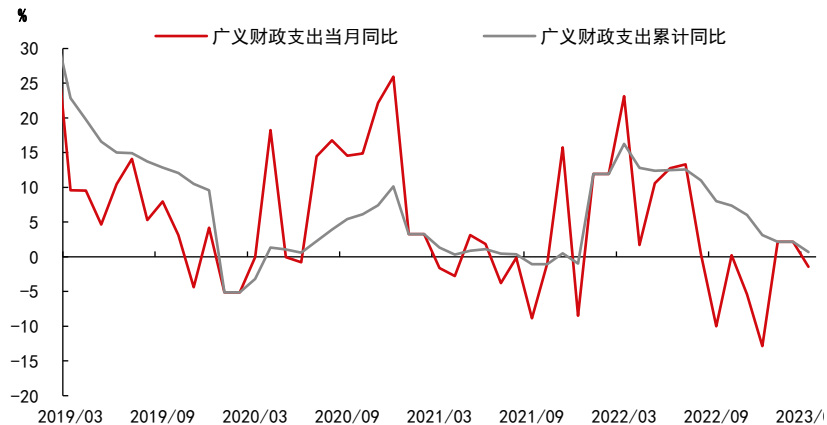
居民中长期贷款3月冲高



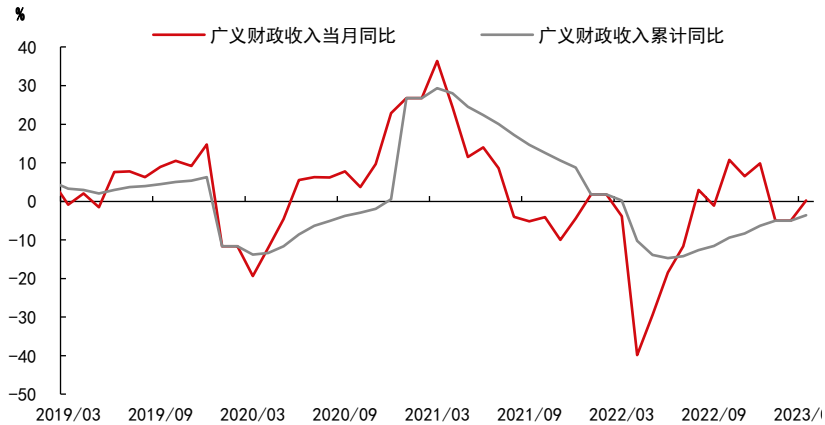
二、财政：收入增速回升，支出增速放缓

- **广义财政收入累计同比跌幅收敛**：1-3月公共财政收入同比0.5%，较1-2月-1.2%的增速有所修复，扣除去年初入库收入抬升基数和22年制造业中小微企业缓税今年入库及部分税收错期入库等特殊因素影响后，增长3.0%，1、2、3月份全国收入分别增长1%、4%、6%；1-3月政府性基金收入同比为-21.8%，较1-2月-24%的跌幅相比有所收敛。**1-3月广义财政收入同比-3.6%，较1-2月-5%的跌幅有所收窄。**
- **广义财政支出累计同比增速回落**：1-3月公共财政支出同比6.8%，较1-2月7%的增速有所放缓；1-3月政府性基金支出同比为-15%，较1-2月-11%的增速继续回落。**1-3月广义财政支出同比增长0.7%，较1-2月2.1%的增速有所收敛。**
- 财政收入增加主要原因是非税收入增长拉动，税收中增值税、企业所得税也贡献部分涨幅。财政支出端的结构来看主要是科技、教育、卫生、社保就业等支出，而我们更为关注的基建类项目表现较为一般，对于基建的拉动主要还将着力于专项债以及政策性开发性金融工具。

广义财政支出跌幅扩大



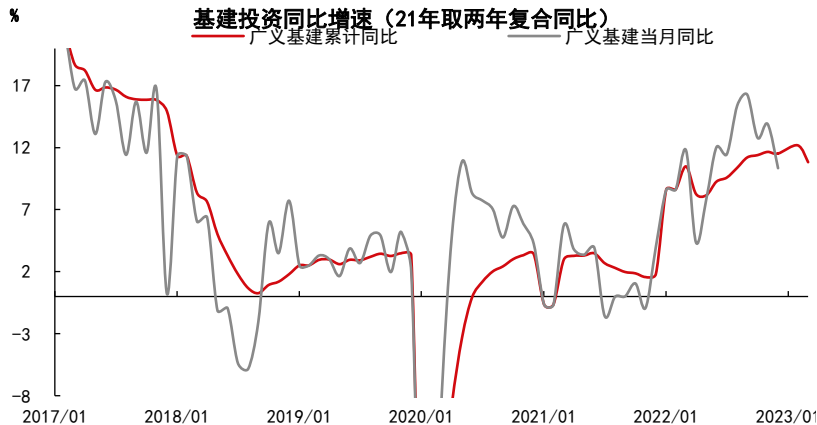
广义财政收入增速回升



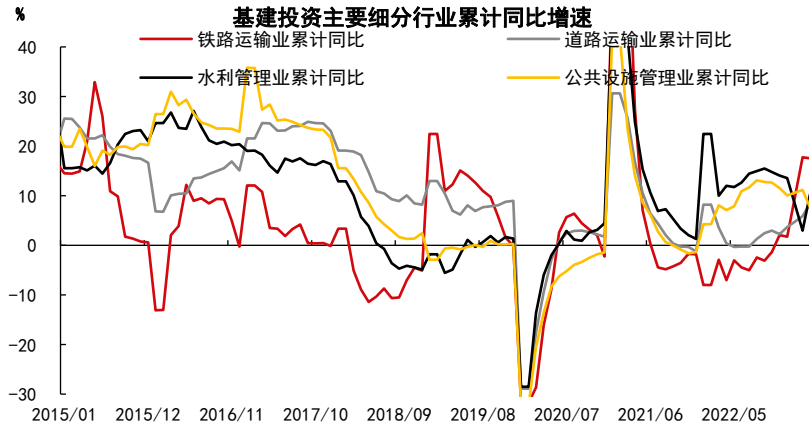
二、基建：1-3月广义基建增速放缓

- 1-3月份，全国固定资产投资同比增长5.1%，高于一季度GDP4.5%增速。其中，民间固定资产投资58532亿元，同比增长0.6%。其中，制造业投资增长7.0%，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长8.8%。
- **1-3月基建增速增长放缓**：1-3月广义基建累计同比为10.8%，较1-2月12.2%的增幅有所放缓。
- 具体来看，1-3月电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资增长22.3% (-2.9)；公共设施管理业投资增长9.8% (-0.3)；水利管理业投资增长7.8% (-2)；铁路运输业投资上涨17.6% (-0.2)；道路运输业投资上涨8.5% (+2.6)。

1-3月基建投资同比10.8%

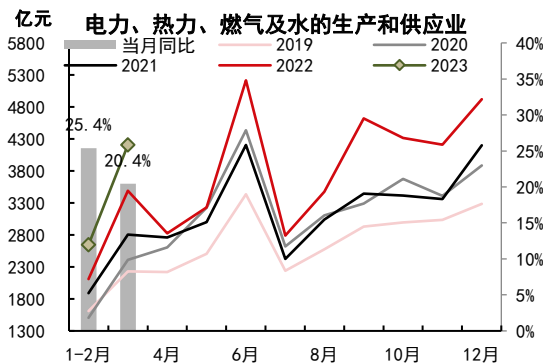


基建投资结构上有分化

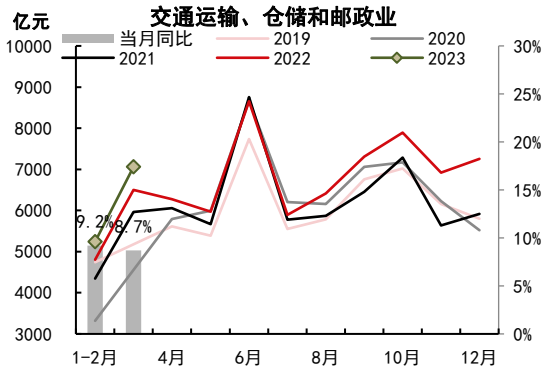


二、基建分项——三大分项增速均有放缓

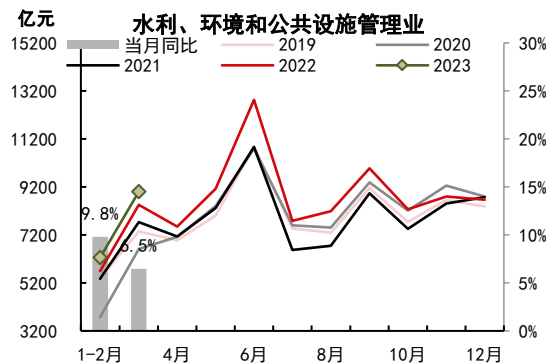
1-3月电力投资增速放缓



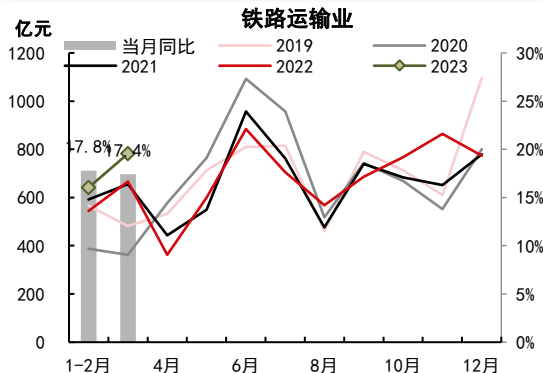
1-3月交通投资增速放缓



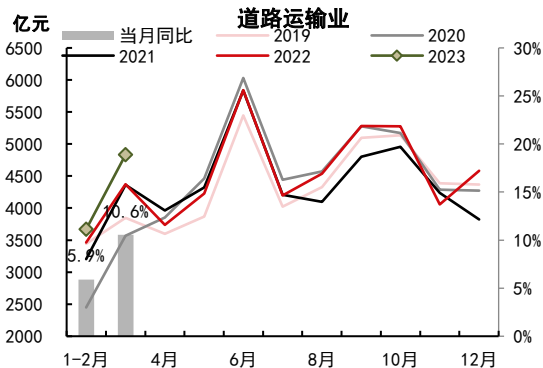
1-3月水利市政投资增速放缓



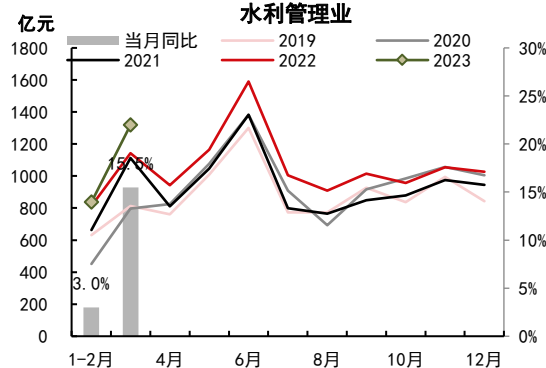
1-3月铁路投资增速放缓



1-3月道路投资增速回升



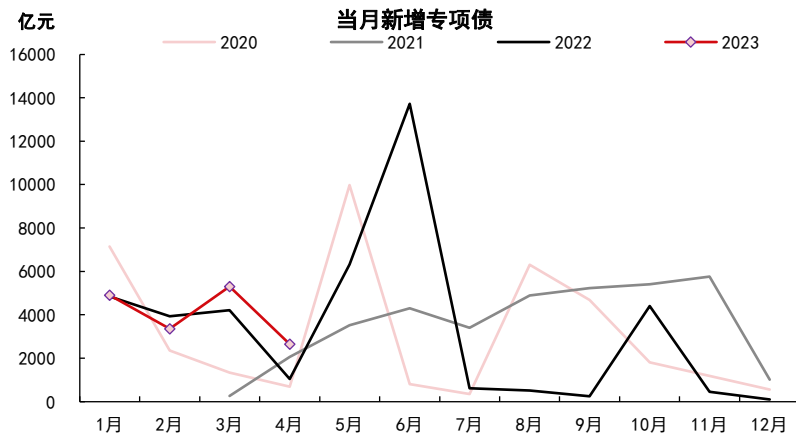
1-3月水利投资增速大幅回升



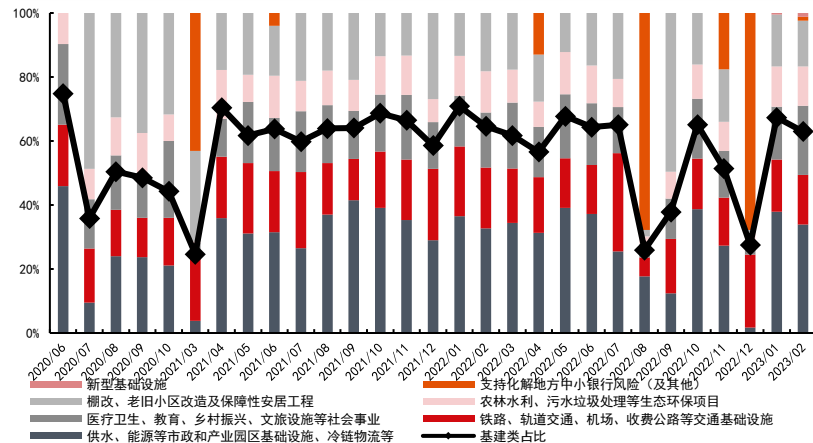
二、基建：专项债资金发行与投向跟踪

- 2023年2月新增专项债3357亿元，基建类占比63%，仍处高位。3月专项债发行规模为5299亿元，较去年同期增加约1093亿元。4月专项债发行规模为2648亿元，较去年同期增加约1610亿元。
- 从专项债用途来看，基建仍以市政和产业园区以及交通为主，2月占比分别为34%和16%。
- 目前国家在“量”与“面”上鼓励扩大专项债券项目资本金的使用，以及积极推进压实实物工作量的进行，专项债资金的质量正在逐步提升。因此预计今年专项债对于基建投资的单位拉动量将有所增长。

4月专项债发行约2628亿元



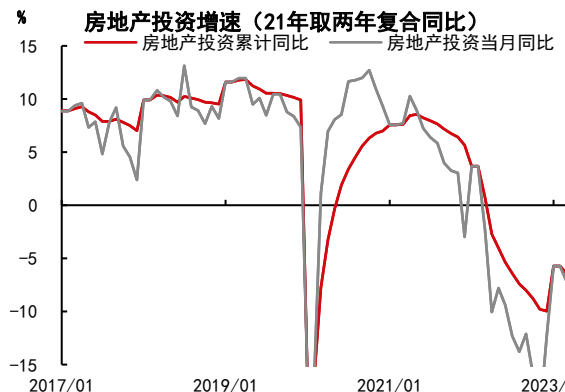
专项债资金投向情况



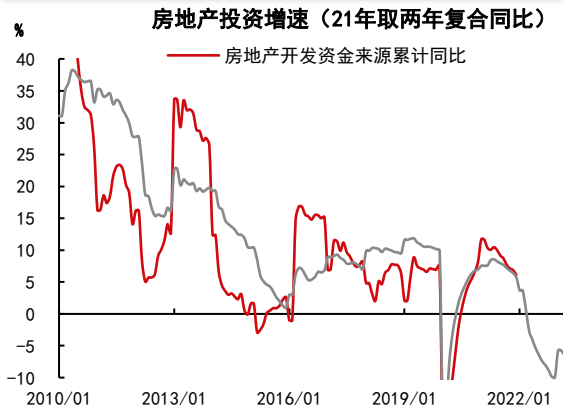
二、房地产：投资有所修复，到位资金出现改善

- 1-3月地产投资有所修复。1-3月地产投资累计同比-5.8%（前值-5.7%）。
- 1-3月房企到位资金出现改善。1-3月房地产开发企业到位资金同比下降-9%（前值-15.2%）。
- 近期融资端以及销售端的双重回暖带动到位资金持续改善。但本次数据在上年低基数的背景下并没产生大幅好转，且商品房销售主要集中于二手房，大量资金停留在居民部门而未流向房企，导致开发资金到位仍-9%。

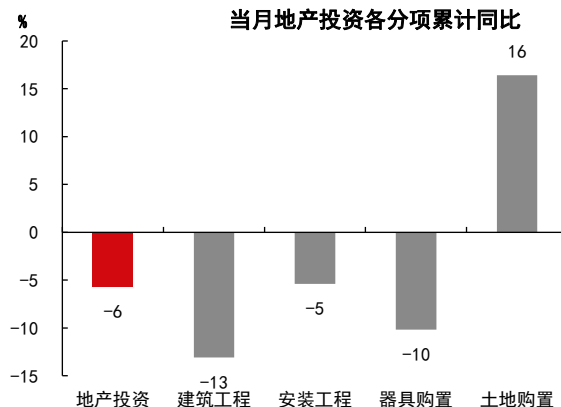
1-3月地产投资有所修复



房地产开发投资完成额与到位资金



1-2月地产投资各细项累计同比增速



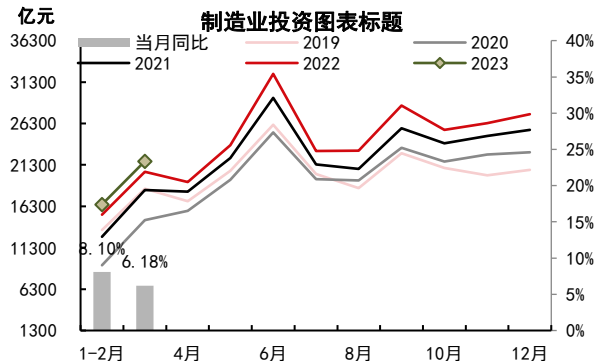
二、制造业：增速仍有韧性，工业利润承压

- 1-3月制造业投资同比增长6.18%（前值8.1%），三年平均同比增长为14.1%（前值21.5%）。我们认为民间投资意愿偏低或是拖累制造业投资增速扩张的主要原因。但从绝对值来看，在电气机械和器材、化学原料和化学制品、汽车等行业拉动下，仍维持近年同期偏高水平。
- 从库存周期的角度来看，企业主动去库存阶段仍在延续，但从2月经济数据来看，或已步入被动去库阶段。

制造业投资增速反弹



制造业投资额（换算值）



工业企业利润与制造业投资



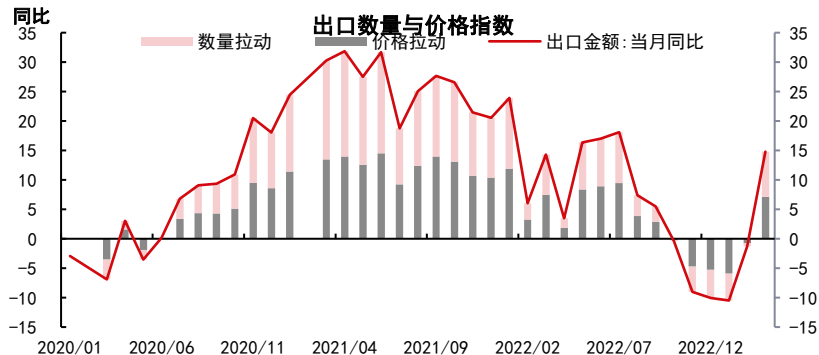
疫情导致工业企业被动累库



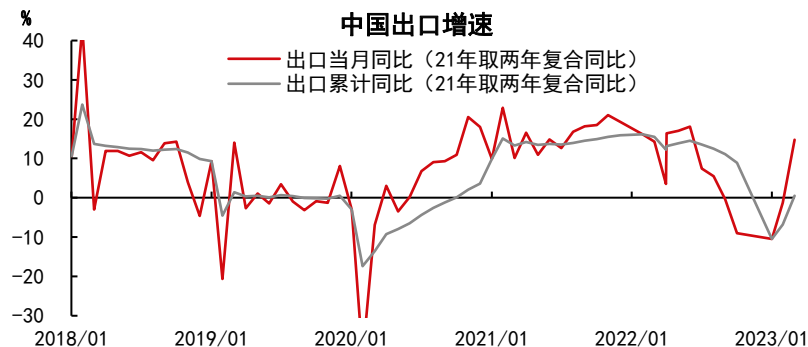
二、出口：欧美回暖、东盟高增

- 按美元计，3月，我国进出口总值5429.9亿美元，同比增7.4%。其中，出口3155.9亿美元，同比增14.8%；进口2274.0亿美元，下降1.4%；
- 本次出口超预期或是与：**(1) 此前积压的1-2月的出口订单在3月释放；(2) 我国在新能源车与相关产品上的竞争优势有关。**从出口目的地来看，欧美出口同比有一定回暖，分别为3.4%，-7.7%，较上月回升19.51与24.07%；对东盟国家出口同比维持高增35.43%。从出口产品来看，汽车及相关产品和劳动密集型产品（如服装、玩具、纺织及制品等）是拉动出口的主要因素。

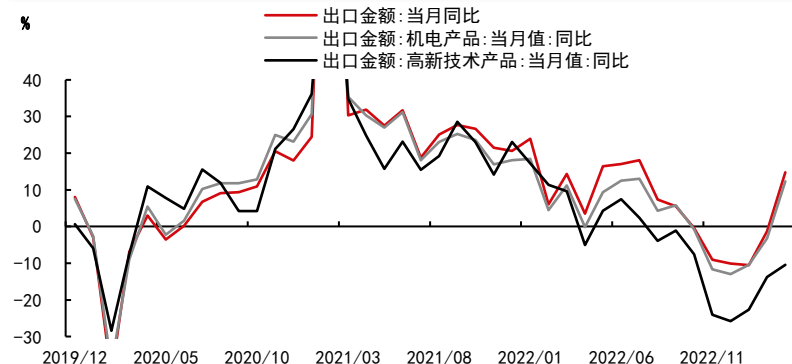
本次出口回调是数量和价格均起作用



中国出口（美元计）同比增速为-8.3%



高技术产品出口跌幅接近30%



第三部分 大宗商品国内中观景气跟踪

地产基本面跟踪 二手销售高位，竣工大幅回升

建筑业需求跟踪 施工建材疲软，玻璃相对强势

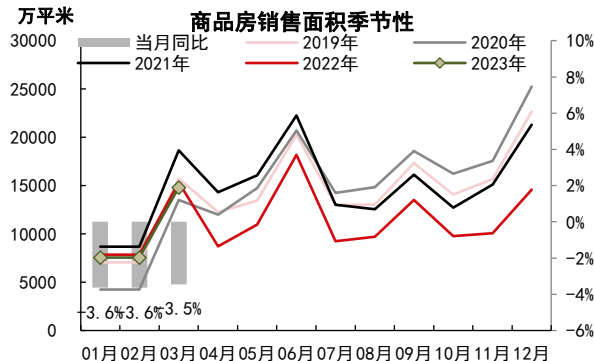
制造业需求跟踪 PMI大幅回升，奠定恢复基础

中观需求总结 需求持续恢复，增速有所放缓

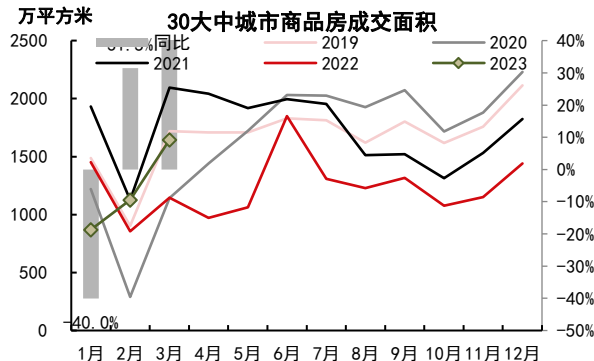
三、建筑业需求 (地产数据) ——销售: 明显改善

- 1-3月地产销售跌幅收窄，30城商品房高频销售同比43.6%，较于前期大幅好转，但持续性有待观察
- 房贷利率可以较好的表征政策趋松的强度，利率下降一般领先地产销售。根据贝壳研究院数据，个人住房贷款平均利率从去年9月至今年12月，已连续15个月下降。

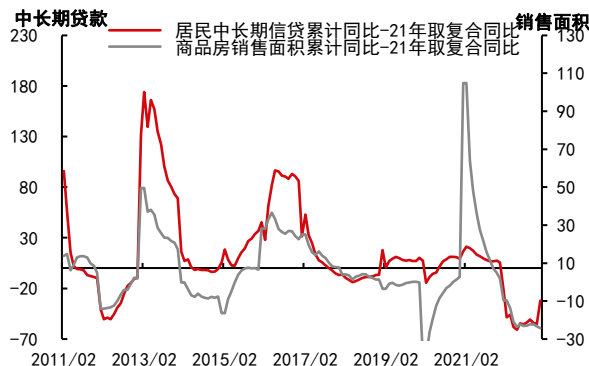
1-3月商品房销售面积同比-3.5%



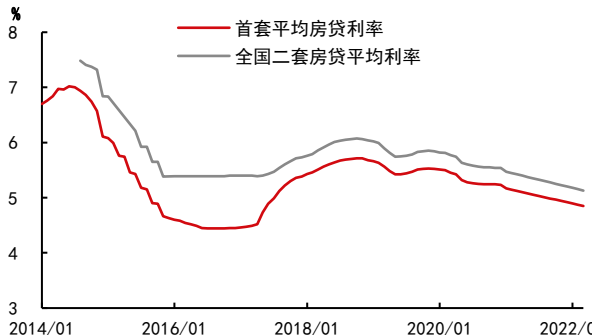
3月份30城商品房销售面积同比43.6%



同步指标: 居民中长期信贷



领先指标: 房贷利率

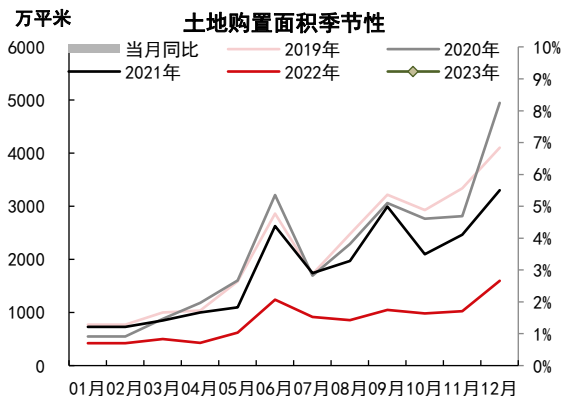


三、建筑业需求（地产数据）——土地：跌幅仍未改善

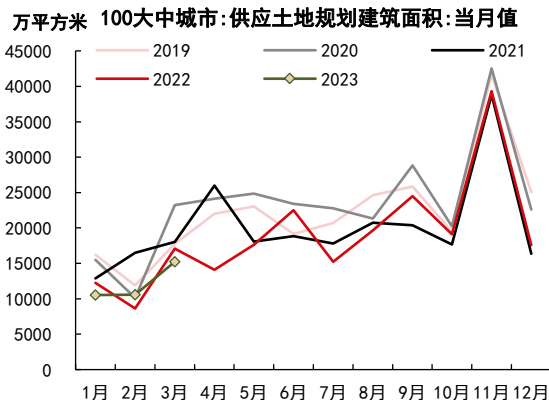
■ 土地市场整体呈低位震荡走势：

- 土地购置面积：1-12月同比增速-53.4%（前值-53.8%），12月当月同比-51.6%（前值-58.5%）。
- 100大中城市供应土地规划建筑面积：3月累计同比-5.71%（前值1.38%），3月当月同比-14.35%（前值22.22%）
- 100大中城市成交土地规划建筑面积：3月累计同比5.48%（前值6.94%），3月当月同比3.1%（前值23.9%）

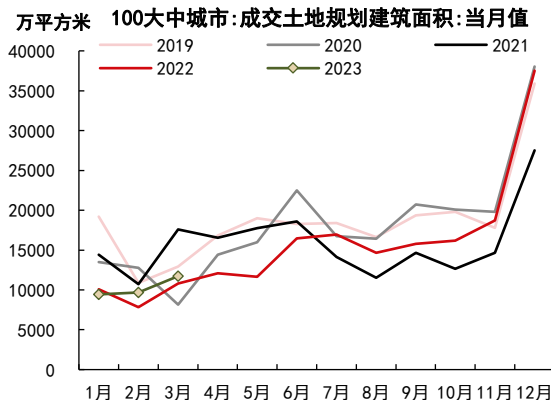
土地购置面积同比-51.6%，跌幅缩窄



100大中城市供应土地规划建筑面积



100大中城市成交土地规划建筑面积



三、建筑业需求（地产数据）——开工：跌幅扩大至-29%

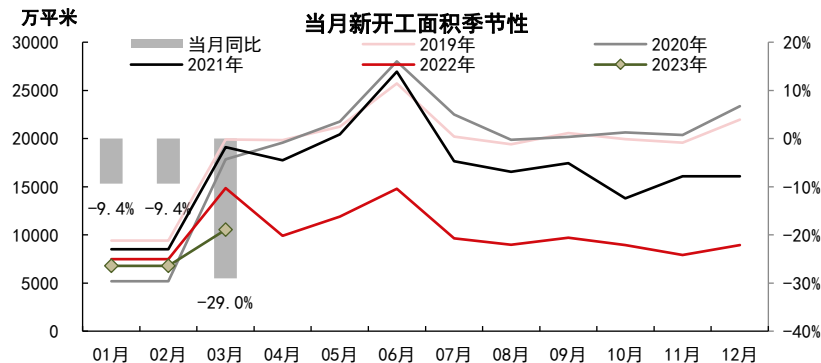
■ 房屋新开工面积的同比跌幅显著收窄：

➢ 1-3月新开工累计同比-29%（前值-9.4%）

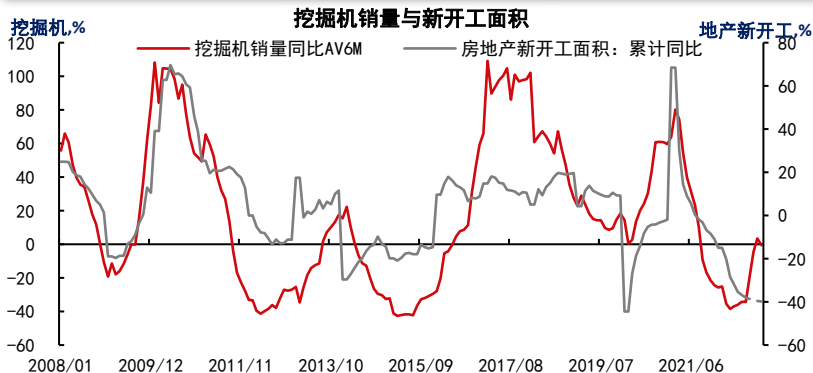
■ 挖机销量与新开工面积基本同步，近期挖机数据与开工的同步性重新共振回落。

■ 根据百城土地成交面积的领先作用，排除城投拿地的部分，新开工仍有跌幅收窄趋势。

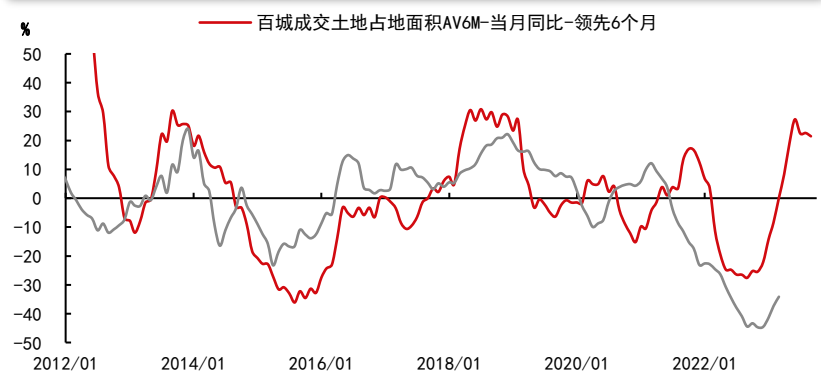
1-3月房屋新开工面积跌幅扩大



同步指标：挖掘机销量



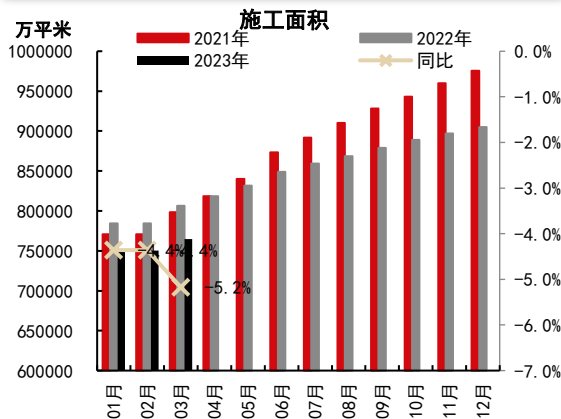
领先指标：百城土地成交面积



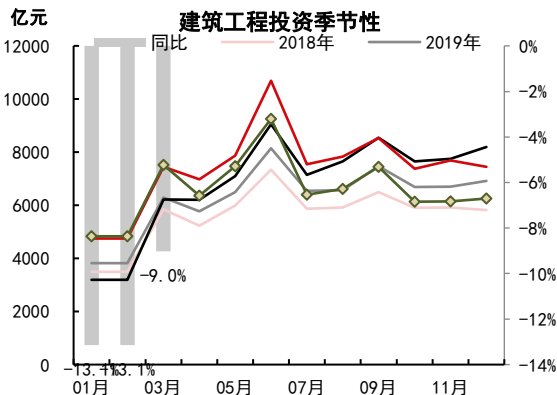
三、建筑业需求（地产数据）——施工：明显改善

- **房屋施工面积**：1-3月施工面积764577万平方米，同比-5.2%（前值-4.4%）。
- **1-3月建筑工程投资跌幅小幅缩窄**：“保交楼、稳民生”仍然是一季度地产行业的重要任务，随着竣工面积的增加，存量施工面积减弱带动建安投资也有小幅的回落。

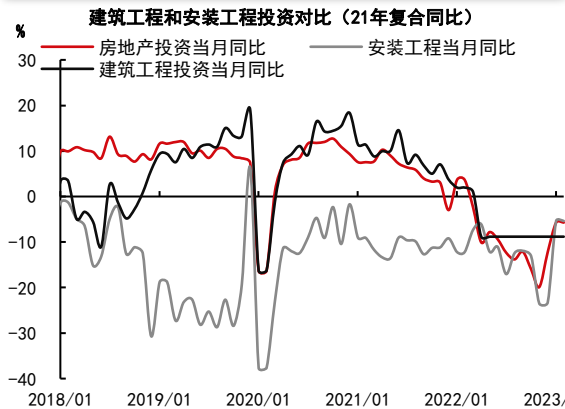
存量施工面积同比跌幅收窄



建筑工程投资-季节性



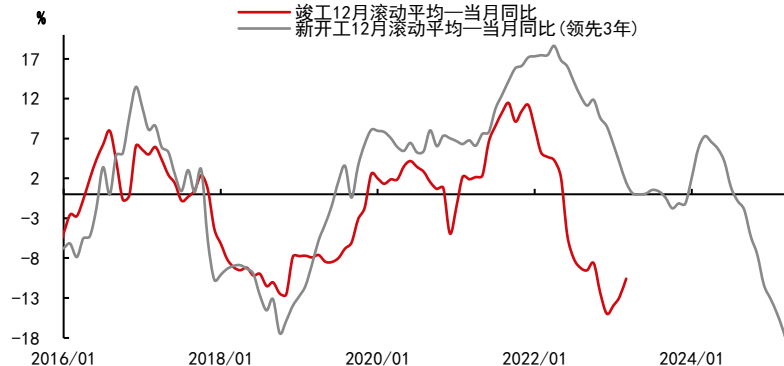
建安投资拖累地产投资



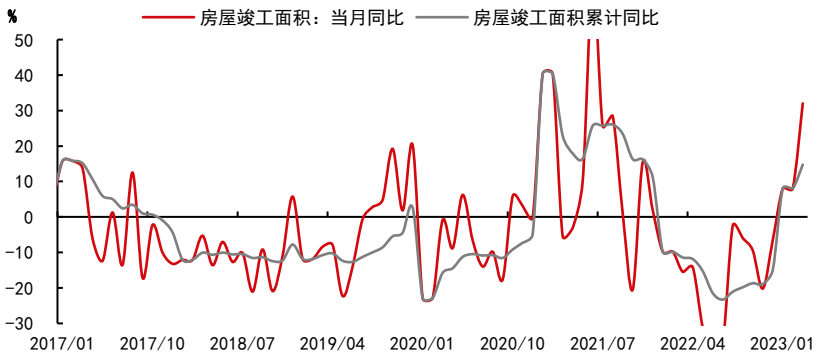
三、建筑业需求（地产数据）——竣工：改善超预期

- 1-3月竣工面积同比32%（前值8%），同比大幅走强。
- 1-3月竣工回升明显，主要是当前保交楼资金到位情况有所改善，近期竣工端实物工作量已有提升。

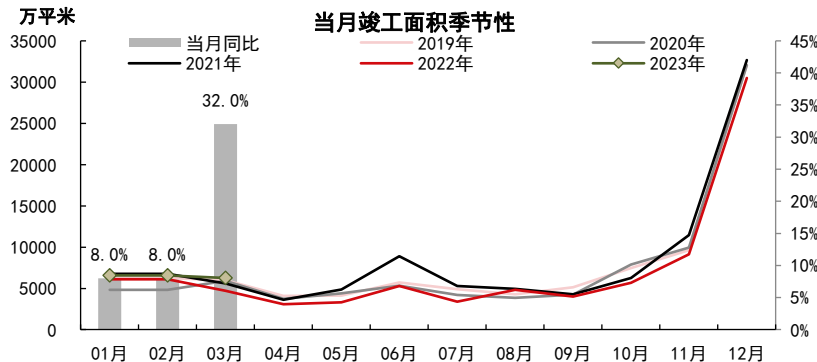
领先指标：新开工领先竣工



1-3月竣工面积同比32%

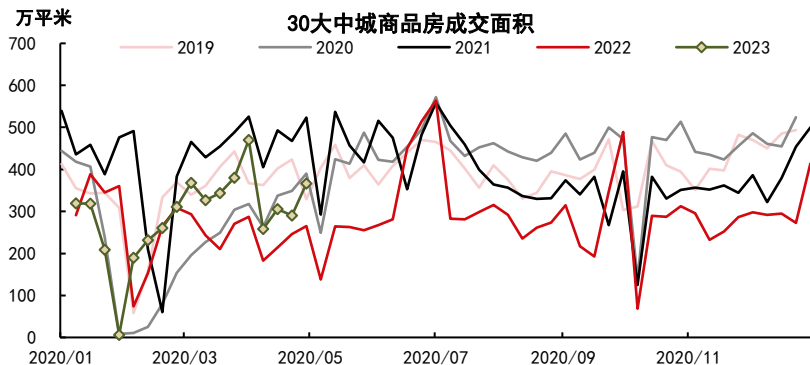


竣工面积-季节性

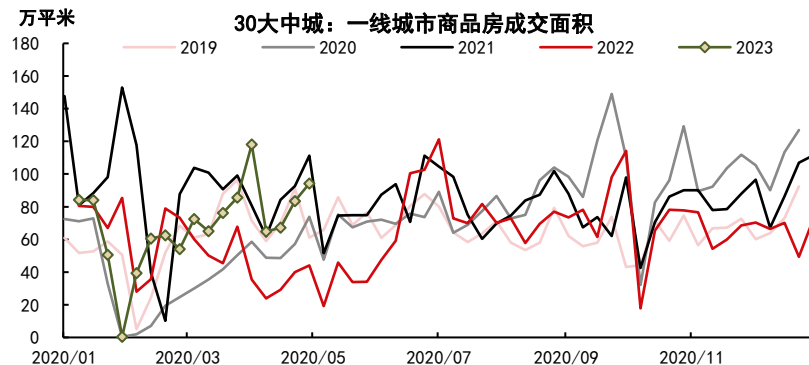


三、建筑业需求——地产高频数据：30大中城商品房成交面积

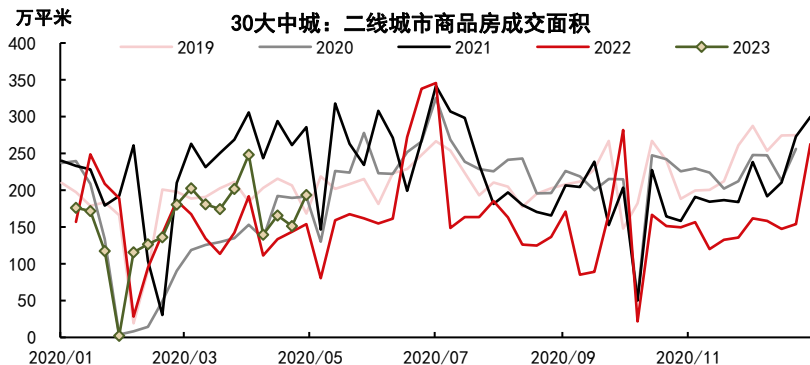
30大中城商品房成交面积



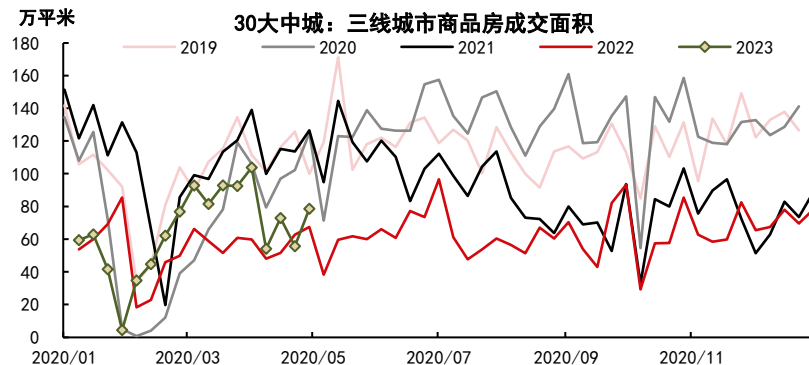
30大中城：一线城市商品房成交面积



30大中城：二线城市商品房成交面积

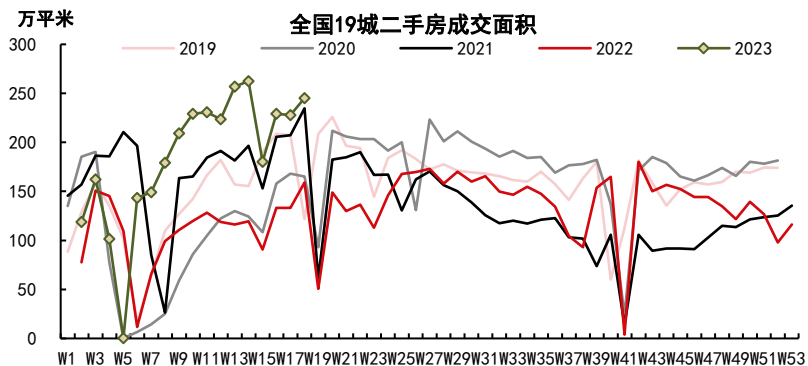


30大中城：三线城市商品房成交面积

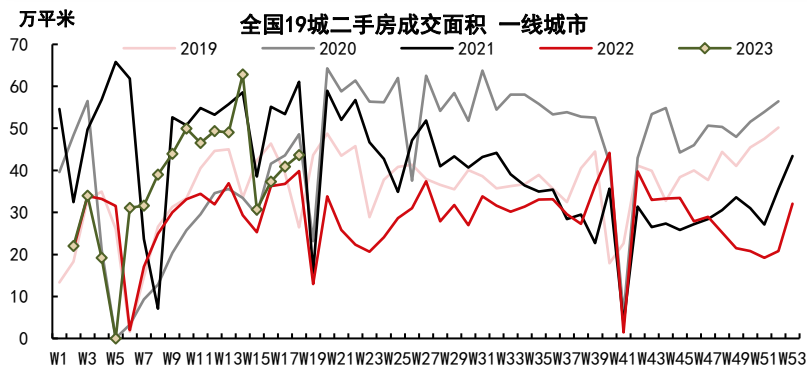


三、建筑业需求——地产高频数据：19城二手房成交面积

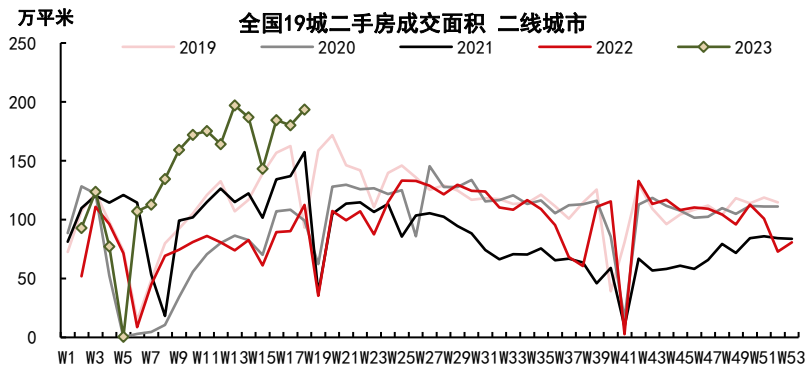
19城二手房成交面积



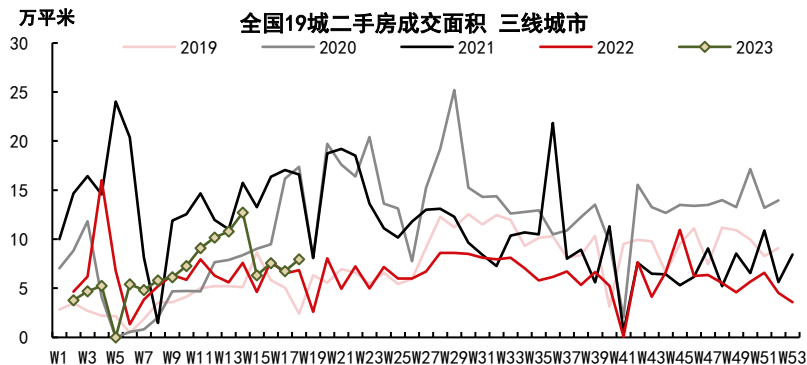
北京、深圳二手房成交面积



二线样本城市二手房成交面积

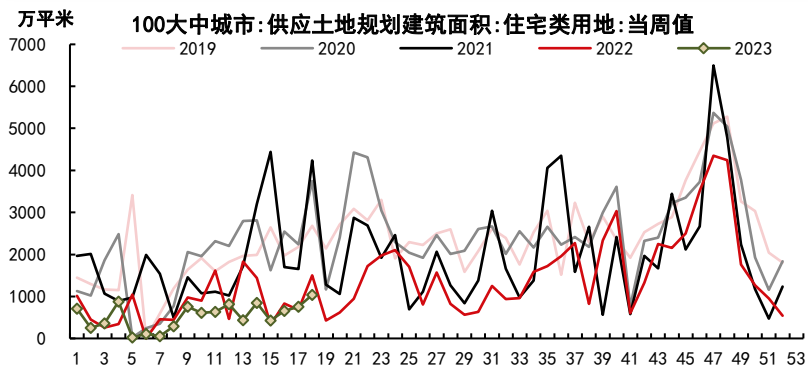


三线样本城市二手房成交面积

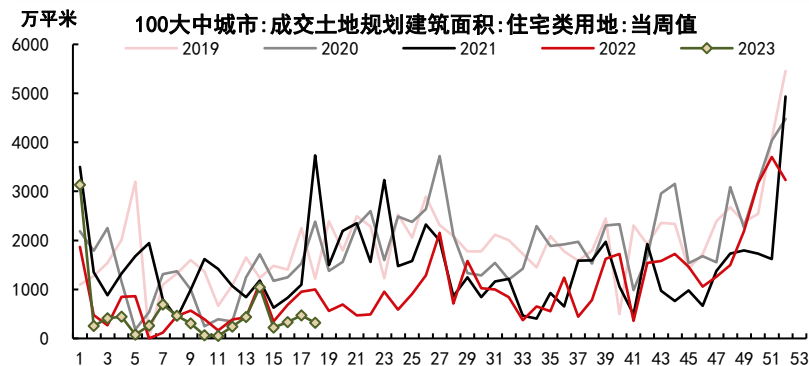


三、建筑业需求——地产高频数据：100大中城市土地相关数据

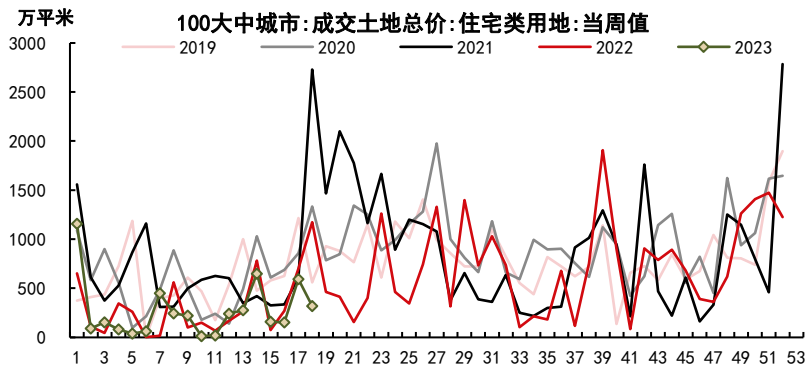
100大中城市:供应土地规划建筑面积:住宅类用地



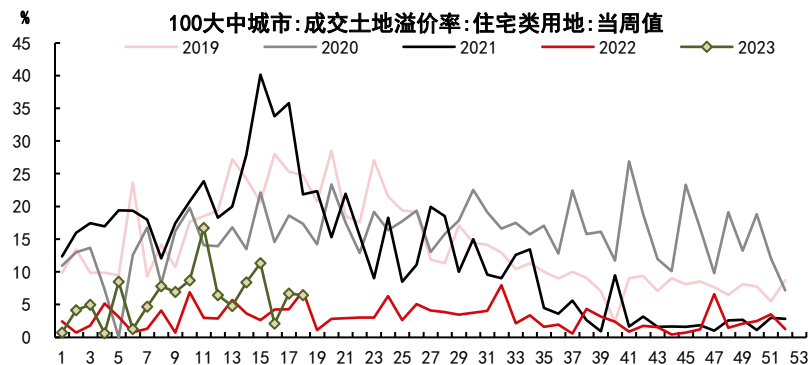
100大中城市:成交土地规划建筑面积:住宅类用地



100大中城市:成交土地总价:住宅类用地



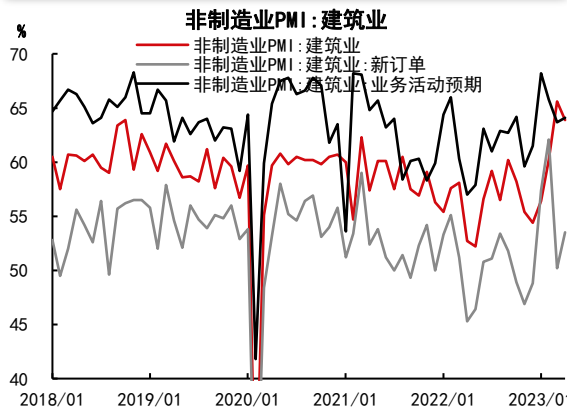
100大中城市:成交土地溢价率:住宅类用地



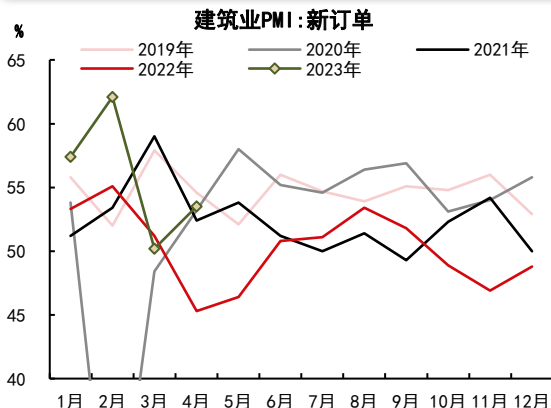
三、建筑业需求——建筑业PMI：表现仍好，预期有所回升

- 相比其他分项，建筑业景气度尚好。3月建筑业PMI为63.9%，仍保持高景气，显示受基建支撑下建筑业景气度仍然保持在较高的水平。目前建筑业与服务业PMI仍维持高景气，业务活动预期指数也有所回升，反映建筑企业近期对市场的预期向好。
- 建筑业新订单指数上升。建筑业新订单指数为53.5%，本月有所回升。反映未来需求有所回升。

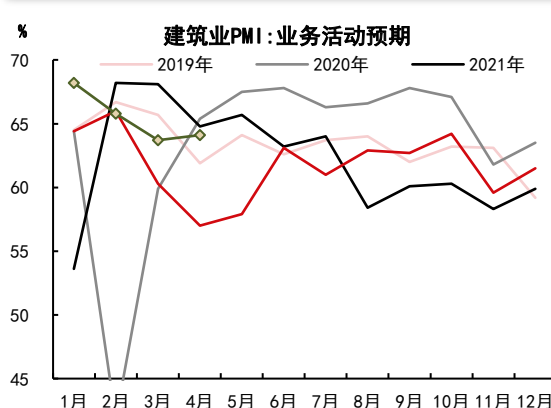
4月建筑业PMI有所回落



建筑业新订单指数有所上升



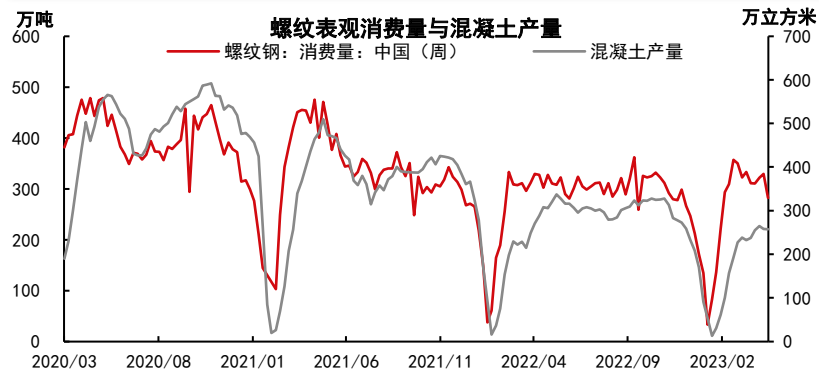
建筑业业务活动预期有所回升



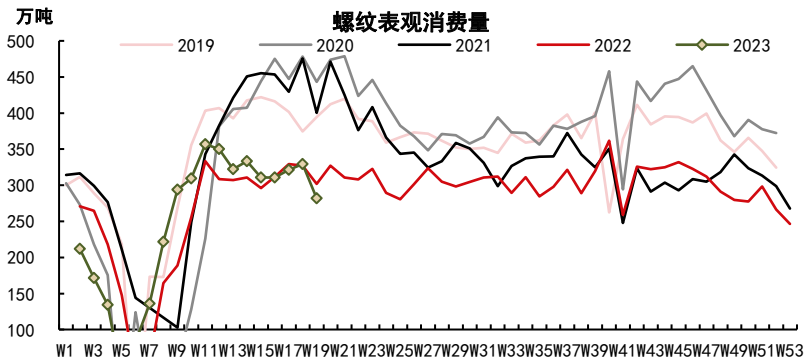
三、建筑业需求（施工）——螺纹：需求维持弱势但仍有韧性

- 螺纹下游需求：地产60-70%，基建30%-40%。
- 旺季房建开工情况整体相对良好，结构上部分地区由于资金不足复工进程仍然较慢。
- 如果从混凝土产量来看，该数据与螺纹表需近期呈现出同向变化，背后反映的是房地产的建设需求依旧疲弱。

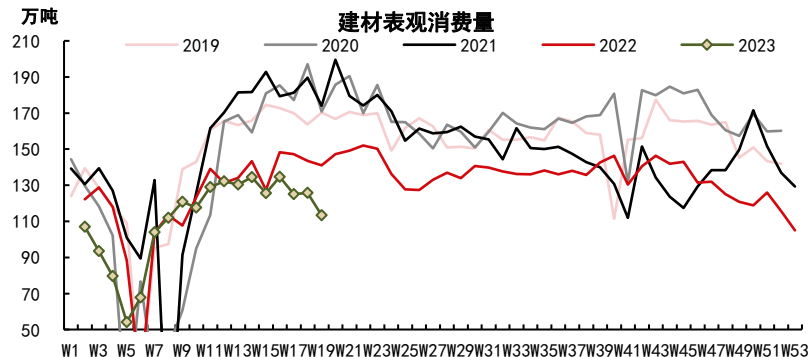
螺纹表观消费量与混凝土产量



本周螺纹表观消费量有所下滑



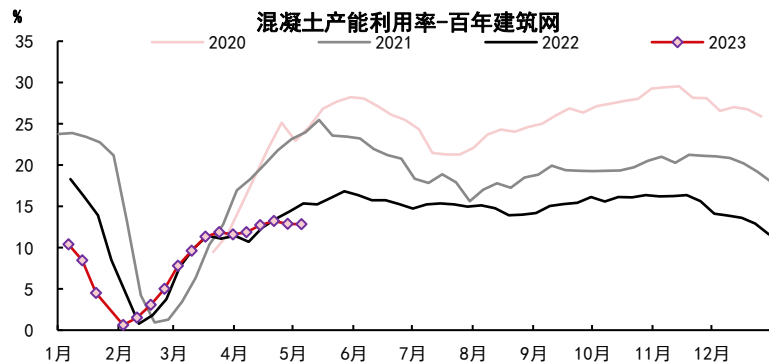
本周建材成交量有所下滑



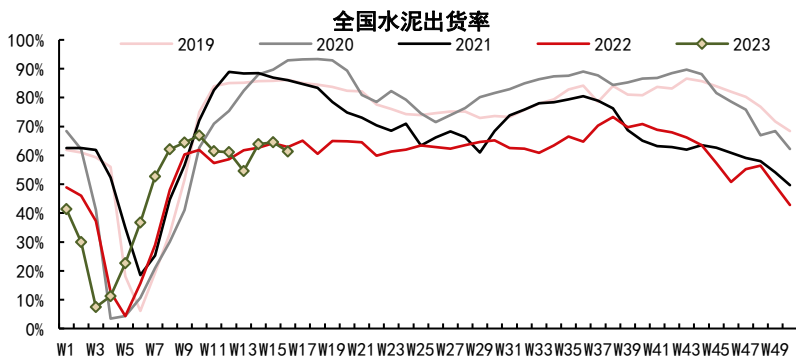
三、建筑业需求（施工）——水泥：出货率有所下滑

- 水泥下游需求：基建、房地产以及农村建设，各占1/3。
- 由于开施工维持弱势，基建资金仍然紧缺，旺季水泥需求维持弱势。

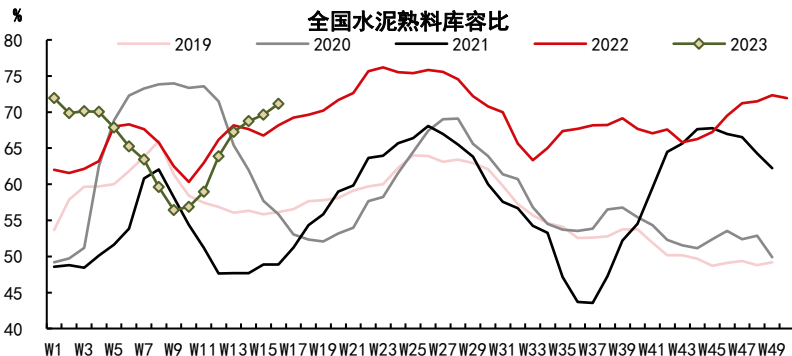
混凝土产能利用率基本持平



水泥出货率基本持平

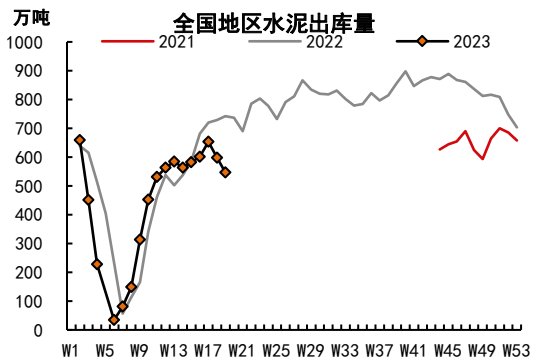


水泥库存开始出现累库

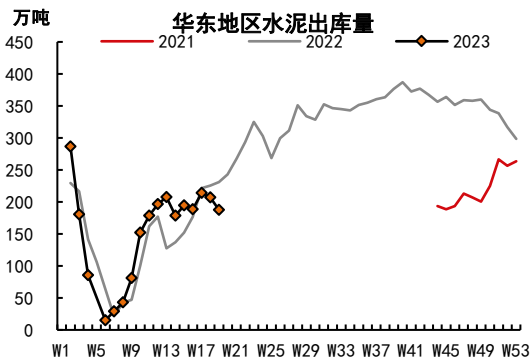


三、建筑业需求（施工）——本周水泥出库量有所下调

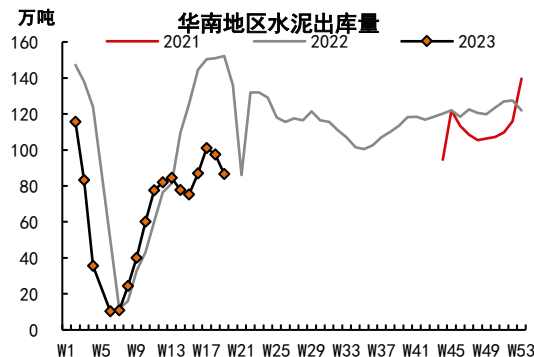
全国地区水泥出库量



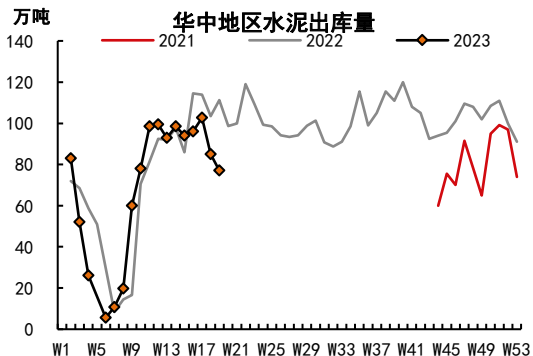
华东地区水泥出库量



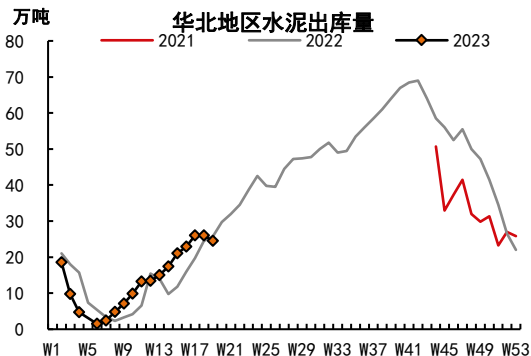
华南地区水泥出库量



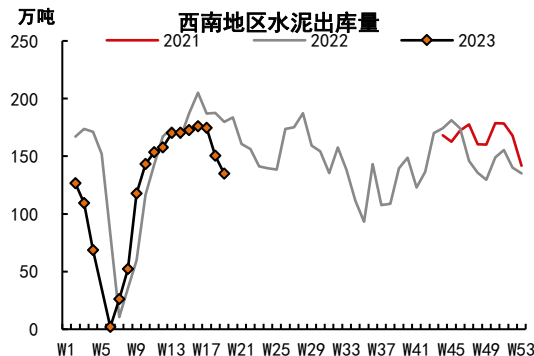
华中地区水泥出库量



华北地区水泥出库量



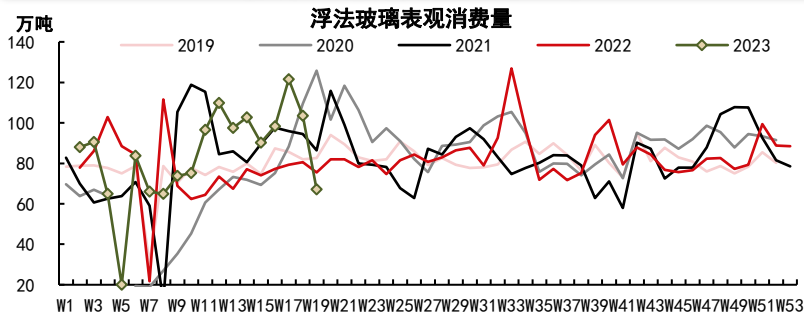
西南地区水泥出库量



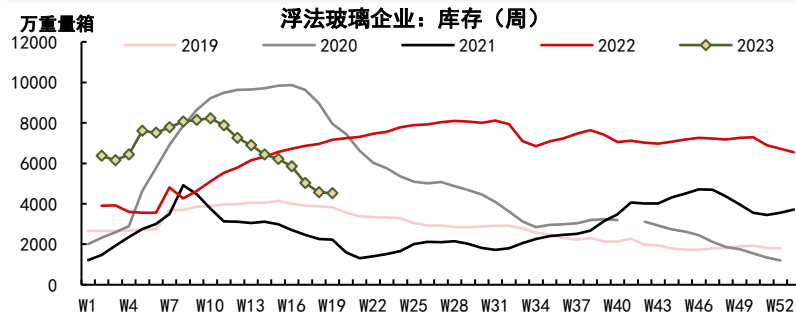
三、建筑业需求（竣工）——玻璃与PVC

- 玻璃75%的需求用于地产，PVC50%的需求用于地产。
- 玻璃开始出现去库，本周表观消费量下滑明显，PVC近期需求相对稳定，库存累库动力不足。

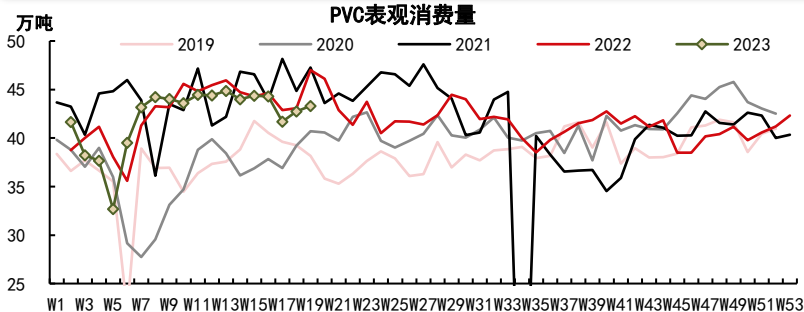
玻璃表观消费量大幅下滑



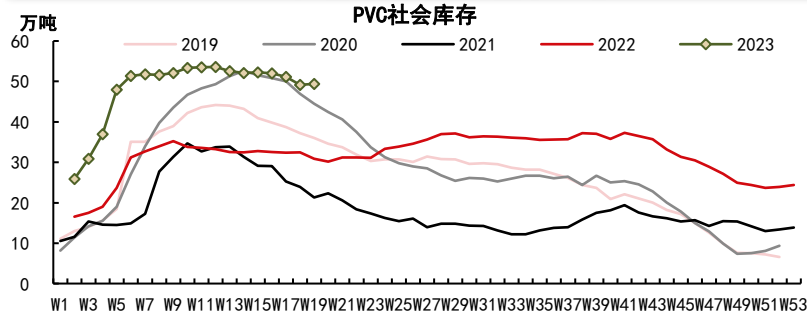
玻璃企业库存持续去库



PVC表观消费量小幅下降



PVC社会库存累库动力不足



三、建筑业需求——基建中观高频跟踪

■ 1. 交运、仓储和邮政业 (占基建36%)

➢ 跟踪石油沥青开工率：本周小幅下滑。

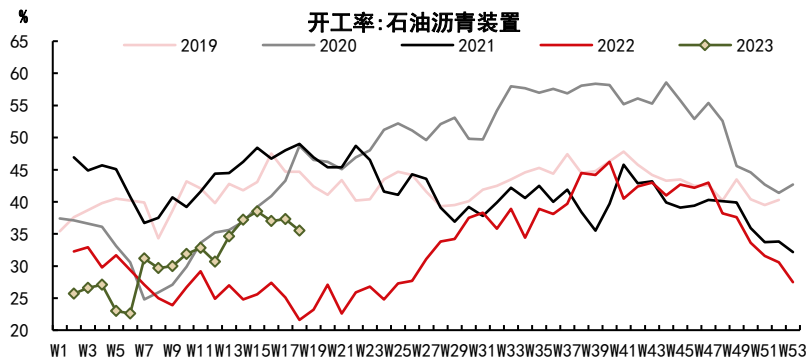
■ 2. 电力、热力燃气及水的生产和供应业 (占基建18%)

➢ 铜杆开工率：本周开工率有所上升。

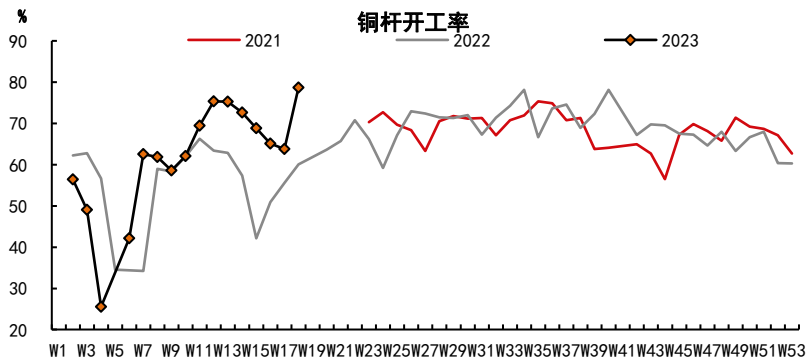
■ 3. 水利、环境和公共设施管理业 (占基建46%)

➢ 球墨铸铁管的加工费：小幅上升。

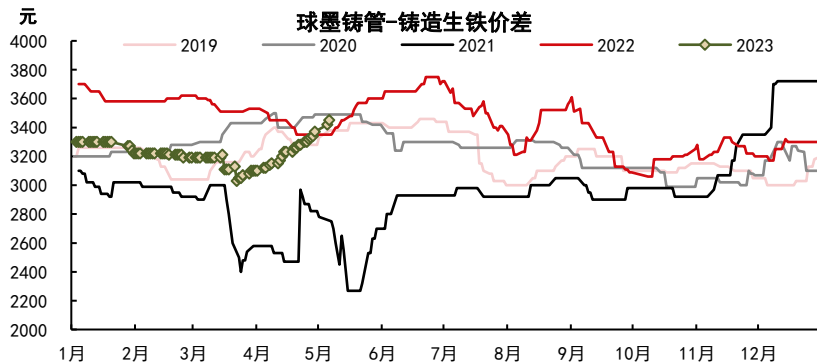
交运投资：石油沥青装置开工率



电网投资：铜杆开工率



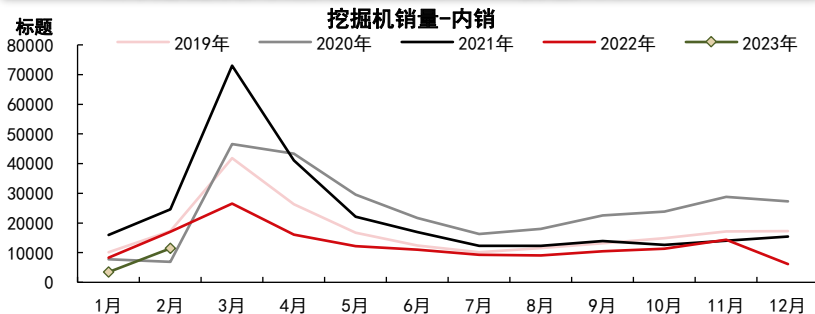
水利投资：球墨铸管的加工费



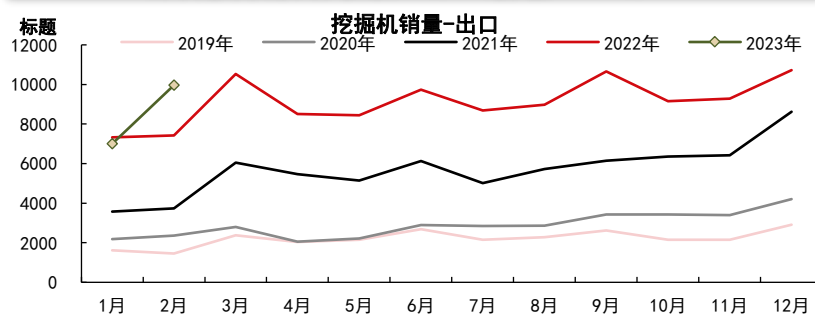
三、建筑业需求——挖机与重卡：产销增速略有上升

- 3月挖掘机销量同比-31.0%（前值-12.4%），3月重卡销量同比50.4%（前值30.2%）。
- 3月挖机销量有所下滑，与地产开施工仍处弱势有关。
- 2月挖机内销同比降幅收窄，出口大幅增加，同比转正

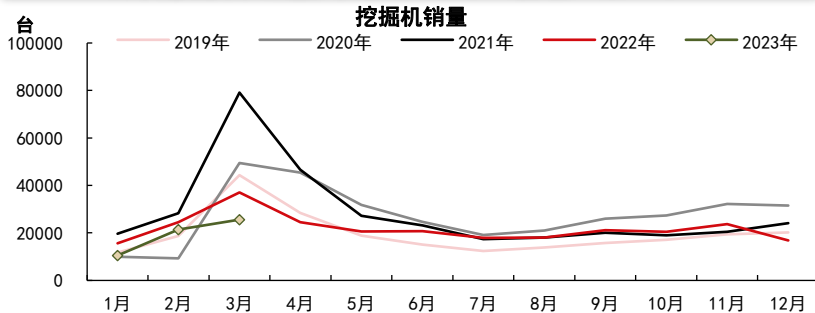
2月挖掘机内销同比-32.6%（前值-58.5%）



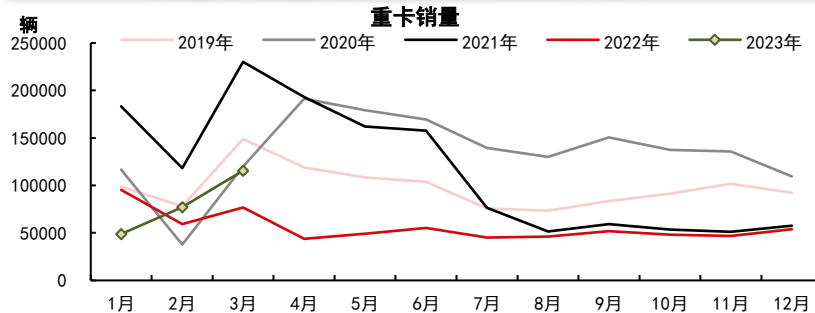
2月挖机出口同比34%（前值-4.4%）



3月挖掘机销量同比-31.0%（前值-12.4%）



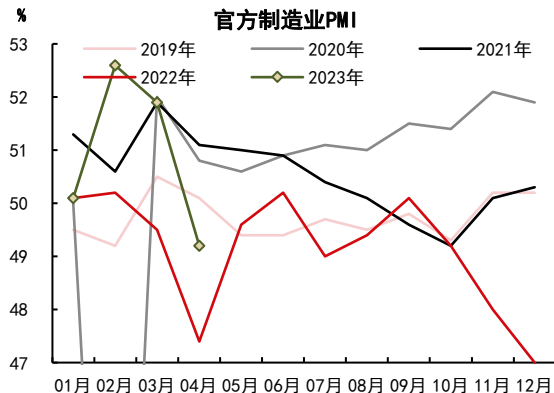
3月重卡销量同比50.4%（前值30.2%）



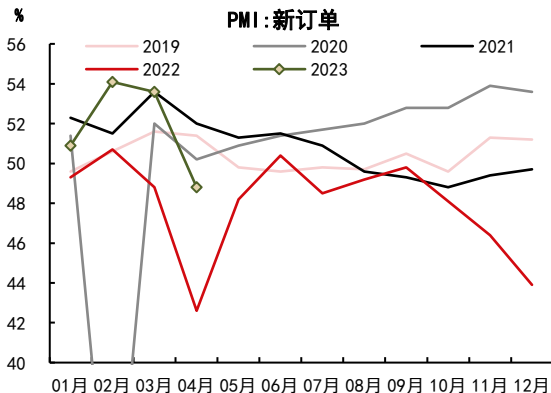
四、制造业需求——制造业PMI：大幅回落

- 4月制造业PMI 49.2%，相对3月回落2.7个百分点，回落超过市场预期。从结构上来看，制造业供需改善放缓，生产与需求均有所不足；制造业新订单低于荣枯线，反映积压订单可能开始放缓。上游原材料及产成品库存均环比回落也反映了生产动能放缓。另外制造业PMI出厂价与原材料购进价均有所回落，也反映出未来通胀仍有继续回落的可能性。

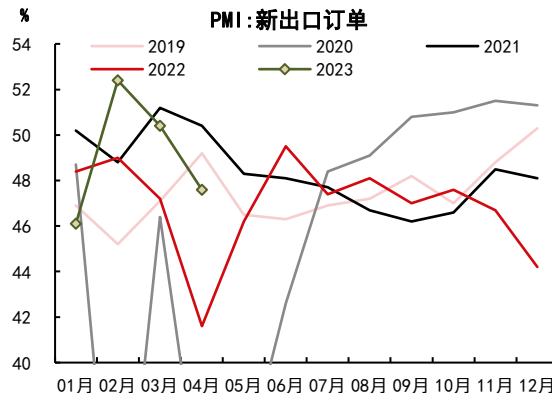
3月制造业PMI有所回落



3月PMI新订单指数有所回落



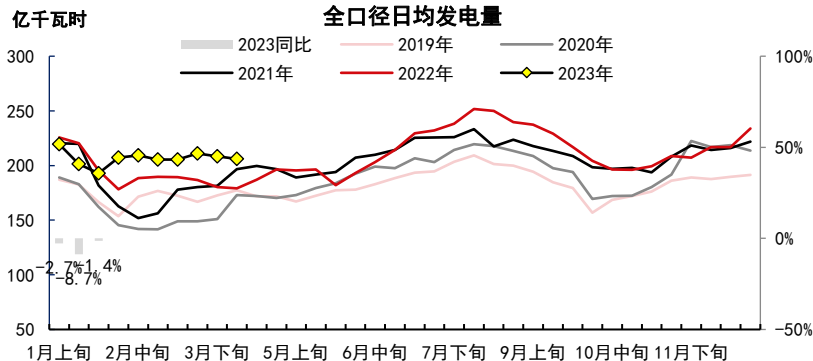
3月PMI新出口订单有所回落



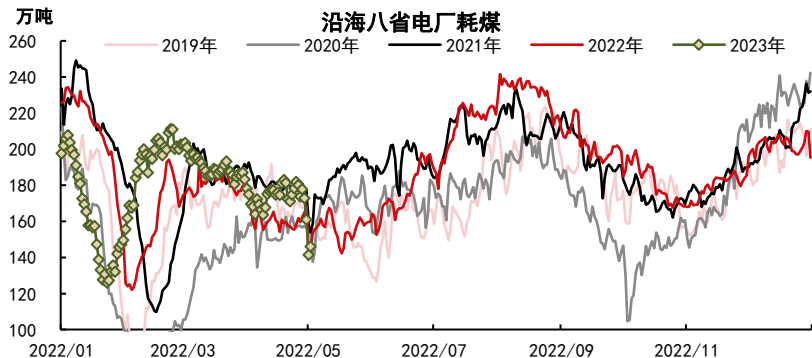
四、制造业需求——发电量

- 近期耗煤量随着春节假期结束，工业生产逐渐恢复，但近期天气持续回暖，带动电厂耗煤量季节性回落。

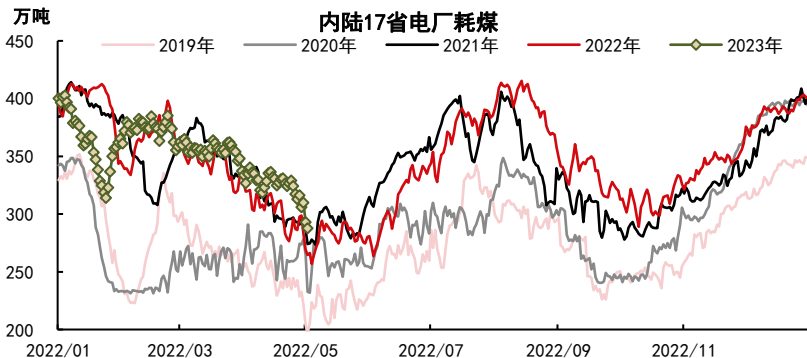
近期发电量显著高于去年水平



日度数据：沿海八省电厂耗煤



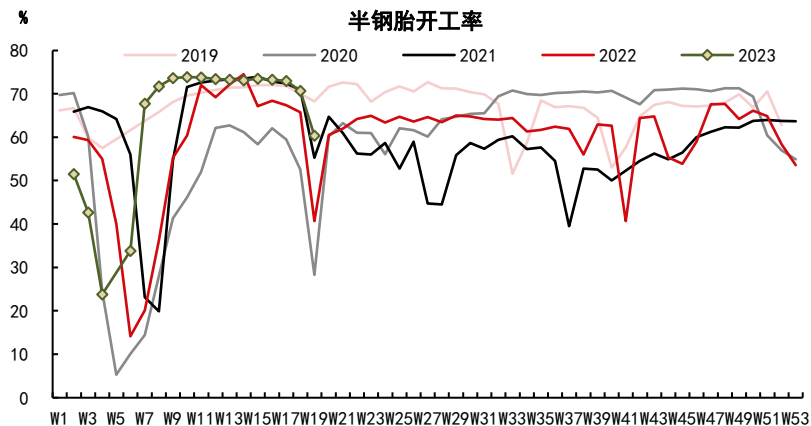
日度数据：内陆17省电厂耗煤



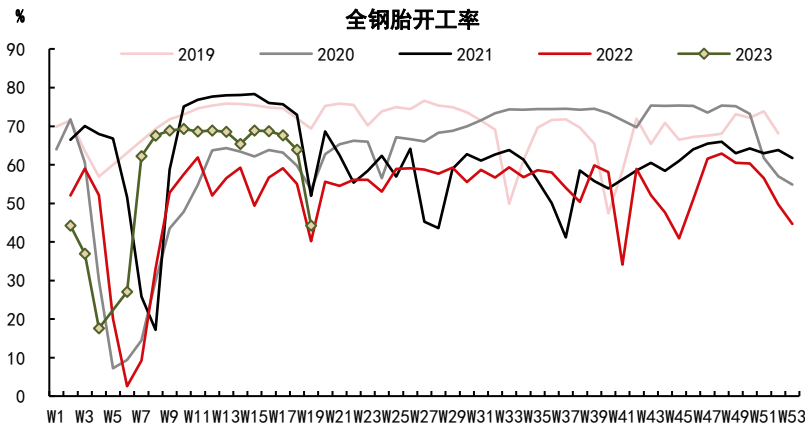
四、制造业需求——轮胎开工

- 全钢胎一般用于卡车和小部分轻卡，半钢胎一般用于轿车和大部分轻卡。
- 当周轮胎开工率：半钢胎开工率60.8%，全钢胎开工率44.21%。

半钢胎开工率持续回升

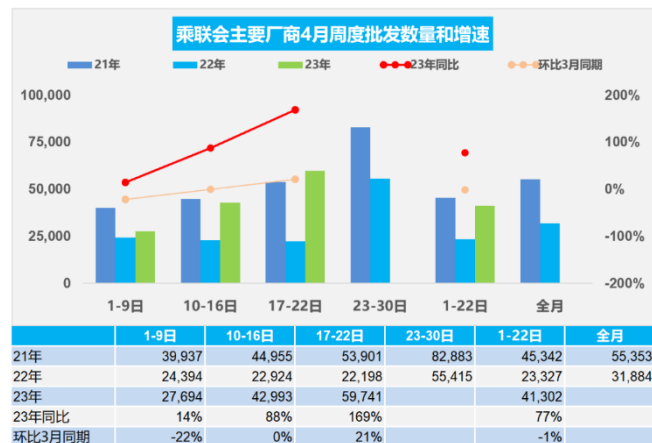
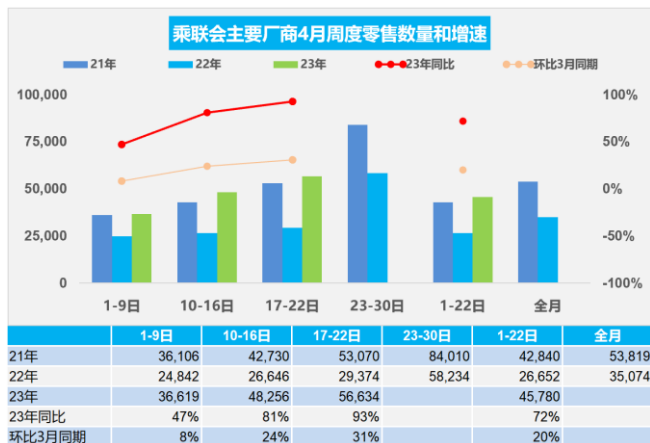


全钢胎开工率持续回升



四、制造业需求——乘用车销售：本周销量小幅上升

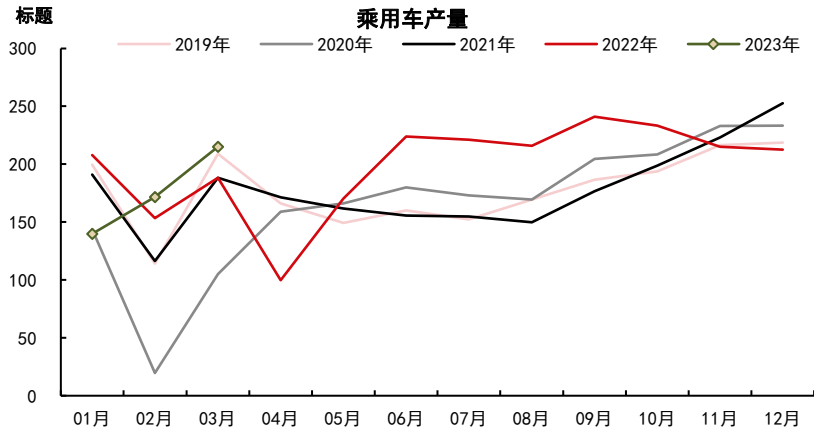
- 4月1-22日,乘用车市场零售100.7万辆,同比去年同期增长72%,较上月同期增长20%;今年以来累计零售529.3万辆,同比下降4%;全国乘用车厂商批发90.9万辆,同比去年同期增长77%,较上月同期下降1%;今年以来累计批发597万辆,同比增长0%。
- 4月1-22日,新能源车市场零售35.2万辆,同比去年同期增长98%,较上月同期增长13%;今年以来累计零售167.5万辆,同比增长34%;全国乘用车厂商新能源批发35.3万辆,同比去年同期增长83%,较上月同期增长4%;今年以来累计批发185.4万辆,同比增长34%。
- 在国家促和多省市地方促消费政策共同推动下,以及近期车展等线下活动恢复全面活跃市场气氛并加速聚拢人气。



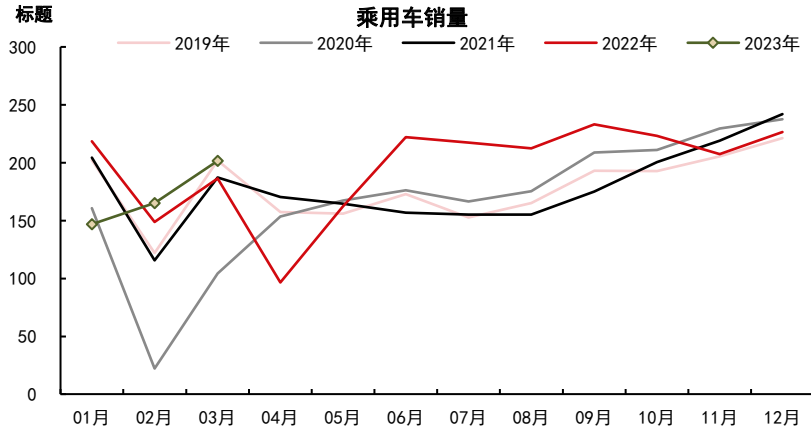
四、制造业需求——乘用车产销：市场零售向好

- **3月乘用车产销增速小幅回升**：3月乘用车产量同比14.3%，乘用车销量同比8.2%。
- 3月随着春节后的车市逐步回暖，通过地区性的刺激政策对强依赖线下接触的购车服务市场信心提振明显。
- 新能源销量增速再度提升，尽管市场担忧2023年新能源政策退市后，销量增长可能会是一个严峻的问题。但近期特斯拉等头部企业降价，叠加居民消费意愿回暖，新能源汽车销量再度走强。

3月乘用车产量同比14.3%



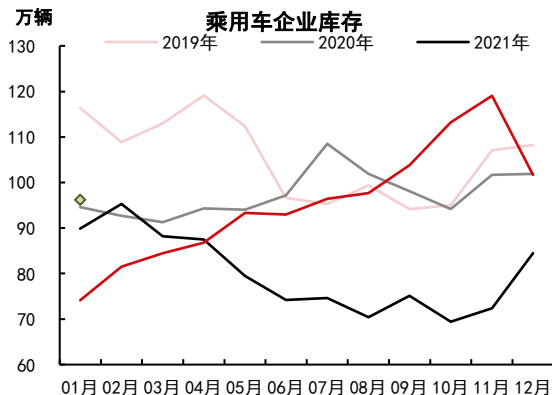
3月乘用车销量同比8.2%



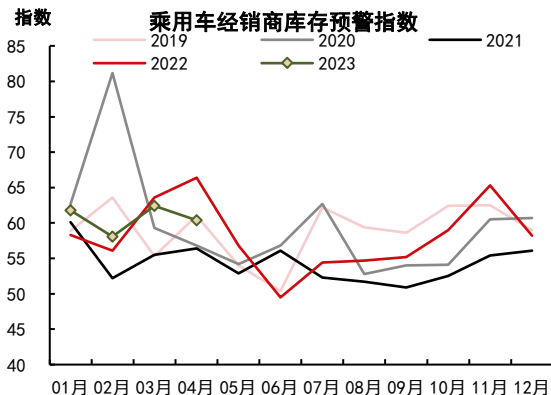
四、制造业需求——乘用车库存：2月库存有所下降

- **经销商库存预警指数**：PMI编制原理，库存预警指数越高，市场的需求越低，库存压力越大，经营压力和风险越大。
- **经销商库存系数**：即期末库存量/当期销售量，反映汽车经销商所经销的汽车品牌当前的库存深度。

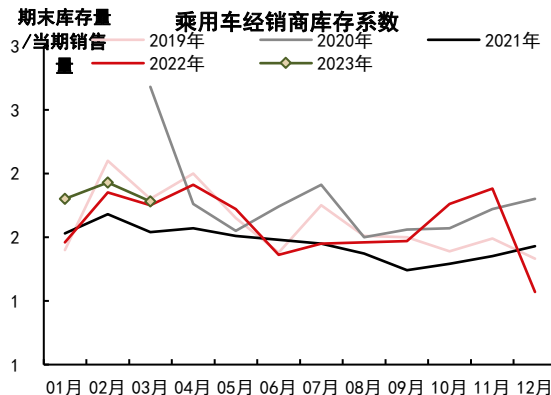
乘用车企业库存-中汽协



乘用车经销商库存预警指数



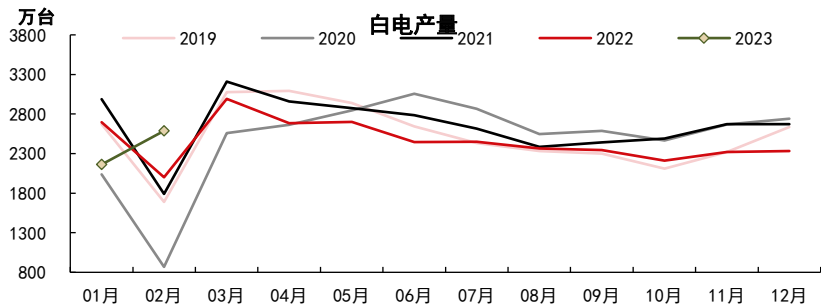
乘用车经销商库存系数



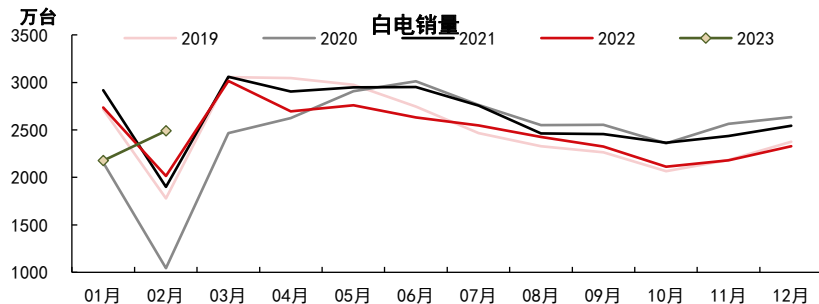
四、制造业需求——家电：海外需求下滑带动出口显著下滑

- 2023年2月白电产量当月同比30.6% (前值-19.5%)
- 2023年2月白电销量当月同比24.6% (前值-17.0%)

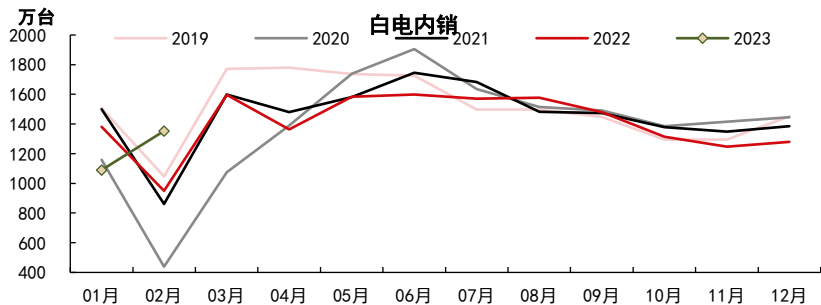
白电总产量-季节性 (产业在线)



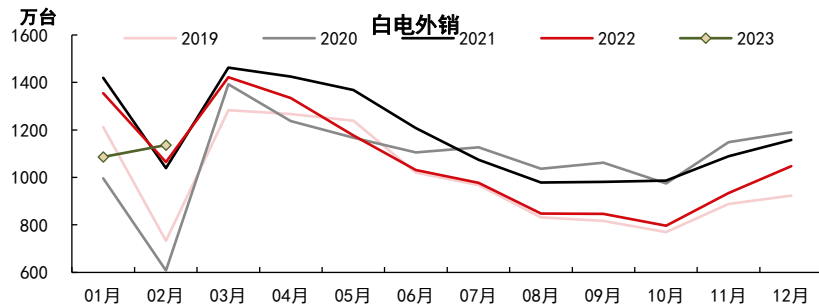
白电总销量-季节性 (产业在线)



白电内销-季节性 (产业在线)

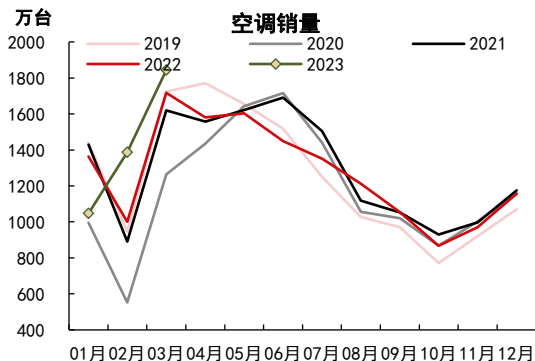


白电外销-季节性 (产业在线)

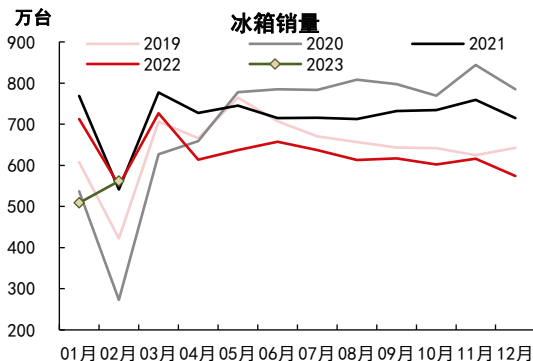


四、制造业需求——家电：各类产品销量及库存一览

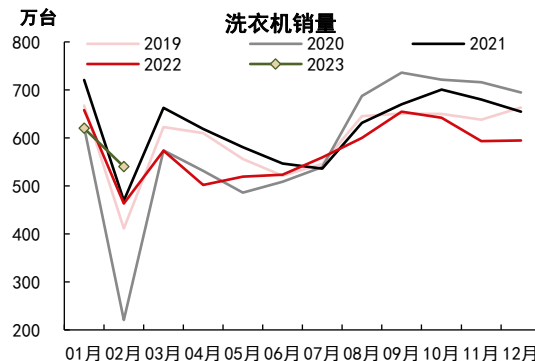
空调销量



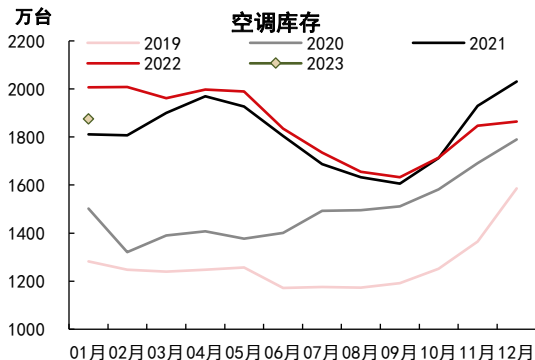
冰箱销量



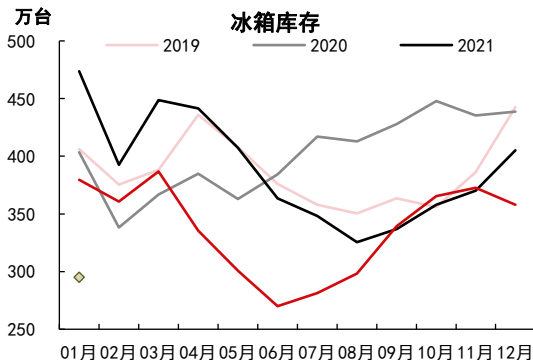
洗衣机销量



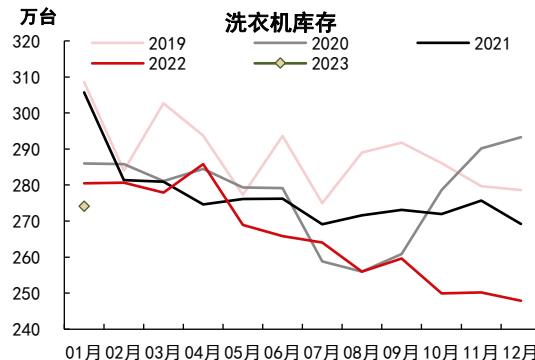
空调库存较高



冰箱库存有所回升

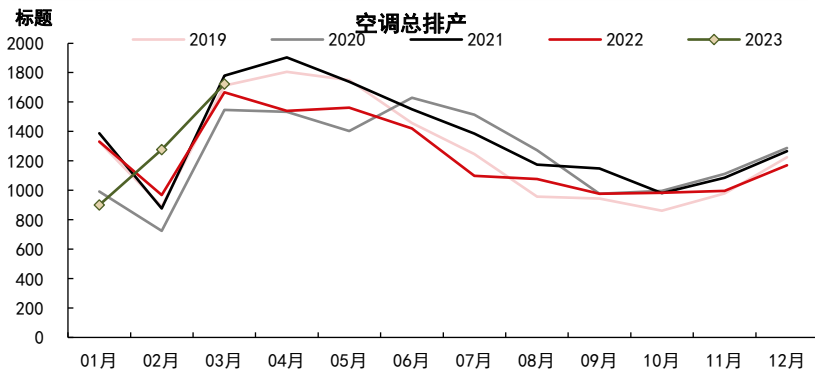


洗衣机库存处于低位

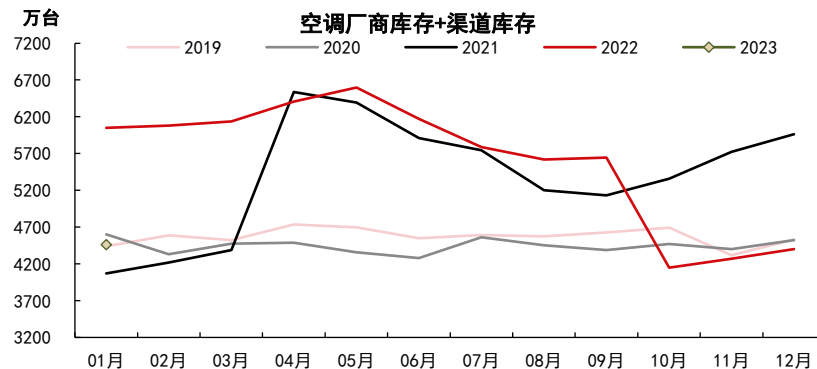


四、制造业需求——空调：排产与库存

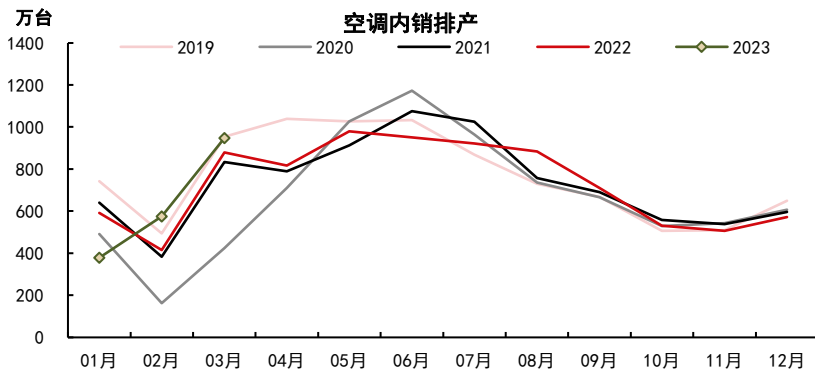
3月空调排产1750万台，同比-6.3%



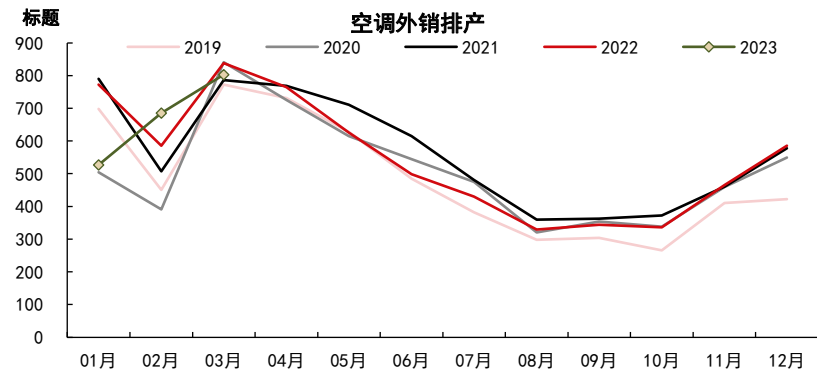
1月空调总库存4464万台，同比+10.5%



3月空调内销排产984万台，同比+14.0%



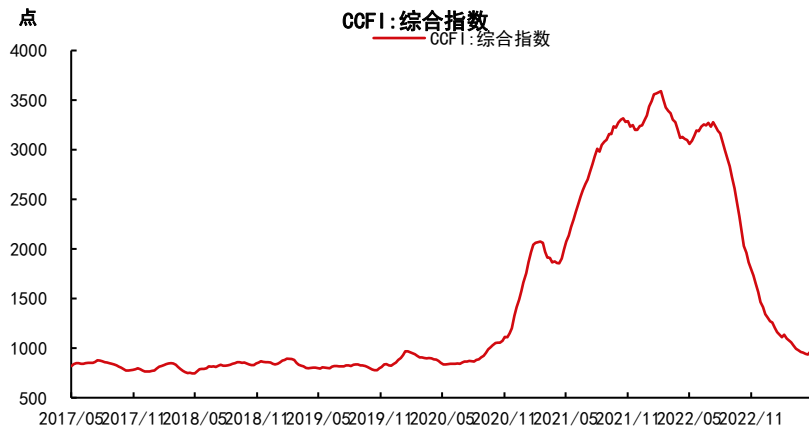
3月空调外销排产802万台，同比-4.3%



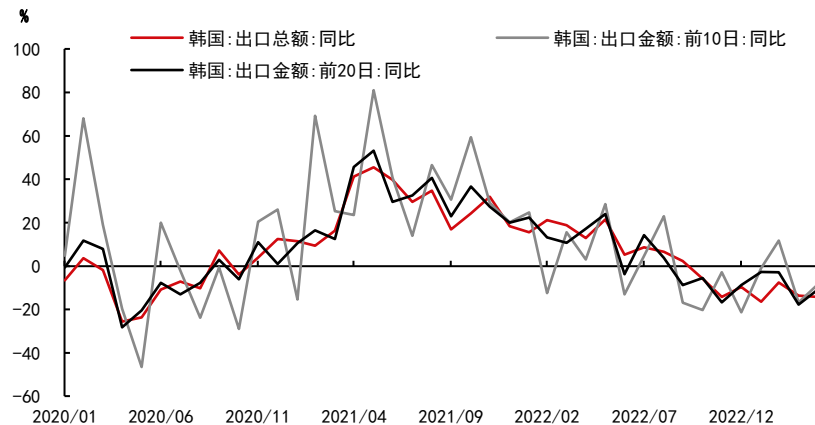
四、制造业需求——出口（高频）

- 中国出口集装箱运价指数（CCFI）是跟踪出口的高频同步指标。
- 邻国出口（韩国和越南）对我国出口的指示意义主要来自对全球贸易需求的同步反应。
- 4月韩国出口继续走弱，同比跌幅较2月走索扩大；中国出口集装箱运价指数（CCFI）延续下行。

高频同步指标：中国出口集装箱运价指数有所回落



邻国出口：韩国4月出口同比-14.20%





中信期货
CITIC Futures

中信期货有限公司

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室、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

致謝