

国内多领域布局发展，海外美联储如期加息

摘要

● 一周大事记

国内：推动综合货运枢纽补链强链，国资委支持中央军工企业做强做优做大。

3月20日，交通运输部、财政部联合发文，明确总体要求和重点工作，推动国家综合货运枢纽补链强链城市扩面提质，更加强调城市间、产业间互动交融，综合立体交通网的建设将拉动地方基建投资；同日，国资委党委召开扩大会议强调五大要点，在服务国家战略方面着重提出了支持中央军工企业做强做优做大；上海易居房地产研究院近日发布报告显示，2月百城新建商品住宅库存规模首次出现同比下降态势，但地产销售的演绎仍具有一定不确定性，需持续跟踪地产相关数据变化；20日，国家能源局面向各省能源局发文，明确能源生产供应结构的发展形势，统筹推进油气供应安全和绿色发展；当地时间21日，中俄双方共同签署关于2030年前中俄经济合作重点方向发展规划的联合声明，明确2030年前中俄经济合作重点方向，在贸易、投资、金融以及能源等领域的合作有望进一步加深，相关能源、矿产、农业、物流、航空航天等领域的投资有望迎来快速增长；23日，工信部召开重点行业协会座谈会，研究重点行业稳增长政策措施，建议关注高端制造、数字经济、新基建等领域机会。

海外：欧美银行业危机持续，美联储如期加息。当地时间3月19日，美联储发布声明称联合五大央行采取协调行动，增加流动性供应，但欧美银行业流动性危机的外溢风险仍有待观察，或对欧美货币政策的选择产生一定影响，短期资产价格波动预计将有所加大；3月21日，欧元区 and 德国的3月经济景气指数双双大幅下降，预计欧洲央行后续将继续加息，欧洲经济前景或难言乐观；近期，受到欧美银行业危机蔓延影响，避险情绪升高，在经历近一个月的震荡下跌后，现货黄金价格攀升，建议关注黄金短期波动，中期配置机会；3月22日，日本政府敲定超过2万亿日元的追加对策，可以认为是之前面对物价上涨的6.2万亿日元政策的延续，但日本央行不愿推出量化宽松政策的前提下，预计日元的贬值与日本的通胀在短期内难以得到改善；当地时间3月22日，美联储宣布加息25个基点，这是自2022年3月以来第九次加息，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下降1.60%，铁矿石、阴极铜期货结算价周环比下降4.23%和0.31%；中游：3月水泥价格指数月环比上升2.72%，动力煤价格月环比上升0.20%，唐山钢厂高炉开工率均值下降1.39个百分点；下游：房地产销售3月环比上升20.94%，汽车销售表现同比回升；物价：蔬菜价格周环比下降0.63%，猪肉价格周环比下降1.68%。

● **下周重点关注：**欧元区2月M3广义货币（周一）；博鳌亚洲论坛2023年年会（中国）、美国3月谘商会消费者信心指数（周二）；美国截至3月24日API、EIA每周原油进口（周三）；国家发改委召开专题新闻发布会（中国）、欧元区3月消费者信心指数（周四）；3月官方制造业PMI（中国）、欧元区3月调和CPI、美国3月芝加哥PMI、美国3月密歇根大学消费者信心指数。

● **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

联系人：刘彦宏

电话：010-55758502

邮箱：liuyanong@swsc.com.cn

相关研究

1. 高质量发展组合拳蓄力，海外流动性风波不断（2023-03-19）
2. 年后第一份成绩单，投资端表现更优（2023-03-16）
3. 复苏进行时，数据透暖意——2月社融数据点评（2023-03-11）
4. 国内统筹经济和社会发展，海外市场承压（2023-03-10）
5. 春节错位之下通胀如何演绎？——2月通胀数据点评（2023-03-10）
6. 开启双期切换下的经济新周期——宏观2023年春季投资展望（2023-03-09）
7. 出口好于预期是否可持续？——2023年1-2月贸易数据点评（2023-03-08）
8. 重“稳”寻“新”，踏上新征途——2023“两会”政府工作报告解读（2023-03-06）
9. 数字中国“加速跑”，海外资产“起波澜”（2023-03-03）
10. 超预期上行的背后——2月PMI数据点评（2023-03-02）

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：推动综合货运枢纽补链强链，国资委支持中央军工企业做强做优做大.....	1
1.2 海外：欧美银行业危机持续，美联储如期加息.....	4
2 国内高频数据	6
2.1 上游：原油价格周环比下降，铁矿石、阴极铜价周环比下降.....	6
2.2 中游：水泥价周环比上升、动力煤价周环比持平，高炉开工率周均值上升.....	7
2.3 下游：房地产销售周环比上升，汽车零售表现回升.....	8
2.4 物价：蔬菜、猪肉价格周环比下降.....	8
3 下周重点关注	9

1 一周大事记

1.1 国内：推动综合货运枢纽补链强链，国资委支持中央军工企业做强做优做大

国家综合货运枢纽补链强链城市扩面提质，申报工作抓紧启动。3月20日，交通运输部办公厅、财政部办公厅联合印发《关于做好2023年国家综合货运枢纽补链强链申报工作的通知》，明确总体要求和重点工作，对方案编制和项目遴选提出要求。具体来看，首先，推动国家综合货运枢纽补链强链城市扩面提质，与首批支持城市连线成网、互相促进，分布更加平衡合理；其次，聚焦国家综合立体交通网主骨架6条主轴和西部陆海走廊、大陆桥走廊、沿边通道及其辐射范围，拓展枢纽辐射空间和跨区域交通资源配置能力，加强对尚未覆盖区域的支持，促进区域协调发展；第三，鼓励产业关联度高、货运物流一体化运行需要明显、通道连接紧密的城市依托国家规划确定的城市群跨省联合申报。技术指引层面，第一、国家综合货运枢纽的规划方面需要结合国家区域发展战略和国家综合立体交通网的功能定位，实现枢纽与各种运输方式，枢纽与集枢纽体系，以及枢纽之间的联动。第二、项目选址方面主要体现为“环城进站”与“共享共用”。第三、在项目的开发上遵循“统一规划、同期开发、站场融合、开放共享、土地节约、立体开发、智慧基建、零碳作业”。第四、在项目建设方面要实现多式联运的有效衔接。第五、在规则标准方面，各城市利用信息平台实现多种运输方式信息的互联共享。第六、在组织网络方面强化铁路专用线等设施连接，发挥货物跨方式的直接换装与越库作业。第七、服务功能方面，各城市因地制宜发展适合自身的运输模式。第八、在资金方面，可以采用政府专项债，产业发展基金，专项资金，PPP，REITs等多方式进行融资。要求相关省级交通运输部门会同财政部门严格按照要求择优推荐城市，对城市编制的实施方案初步审核后形成申报函，于2023年3月31日前报送交通运输部、财政部。可见综合交通枢纽更加强调城市间、产业间互动交融，综合立体交通网的建设将拉动地方基建投资，建议关注基建、REITs等的投资机会。

国资委党委扩大会议强调五大要点，关注军工央企重组整合上市、考核机制转变等机会。3月20日，国资委党委召开扩大会议，会议强调五大要点，一要认真学习贯彻党中央重大决策部署，落实好《政府工作报告》重点任务和新一届国务院各项部署要求，扎实做好国资央企各项工作；二要始终将国资央企工作放到党和国家事业大局中来谋划推动，在强国建设、民族复兴中更好发挥国有经济功能作用，牢牢把握高质量发展这个首要任务，不断提高中央企业核心竞争力、增强核心功能，积极推进高质量发展，加快建设世界一流企业，在建设现代化产业体系、构建新发展格局中更好发挥国有经济主导作用和战略支撑作用；三要努力为提高一体化国家战略体系和能力多作贡献，积极服务战略布局一体融合、战略资源一体整合、战略力量一体运用，以更大力度鼓励支持中央军工企业做强做优做大，指导中央企业立足自身所能积极支持国防军队建设，助力实现国家战略能力最大化；四要全力做好今年国资央企各项工作，着力提升经济运行质量、深化国资国企改革、加大科技创新力度、推进国有经济布局优化和结构调整、防范化解重大风险、强化党建引领，进一步做强做优做大国有资本和国有企业，在推动经济运行整体好转、实现质的有效提升和量的合理增长上勇挑大梁；五要深刻领会党中央关于机构改革的部署要求，配合做好有关人员转隶工作，确保各项工作平稳有序衔接。值得注意的是，在服务国家战略方面着重提出了支持中央军工企业做强做优做大，意味着军工央企在保障国家安全的同时，政策还鼓励其提升业绩。目前我国十大军工央企包括中国电科、航空工业、航天科技、航天科工、中国航发、中国兵工、中国兵装、中核集团、

中国电子、中国船舶。其中航天科工、航天科技、中国电科、兵装集团等央企的资产证券化率依然偏低，后续或有望通过资产重组的方式，推进相关优质军工央企上市。同时，集团下属公司存在进一步整合的可能，有利于继续推动央企精简瘦身。此外，国资委对于央企的考核将更加看重综合盈利能力，从之前的“两利四率”调整为“一利五率”，将净利润改为 ROE，营业收入利润率改为营业现金比率，加强对国企的盈利能力和创现能力的考核。建议重点关注相关军工央企集团旗下公司专业化整合、重组上市以及上市公司考核要求提升等投资机会。

住宅库存指标出现积极信号，地产销售有望逐步企稳而投资恢复仍需时日。上海易居房地产研究院近日发布报告显示，截至 2023 年 2 月底，全国 100 个城市新建商品住宅库存总量为 51181 万平方米，环比减少 2.4%，同比减少 0.2%。在过去连续 50 个月库存规模同比正增长的情况下，当前库存数据首次出现同比下降态势。百城住宅库存面积同比增速指标在 2 月首次由正转负，与近期地产销售的回升相呼应。随着经济逐渐进入复苏阶段，地产的需求和供给两端均显示出积极信号，1-2 月，商品房销售面积下降了 3.6%，降幅比去年全年大幅收窄；商品房销售额下降 0.1%，降幅也明显收窄。此外，房地产企业到位资金、开工、投资方面也在改善。房地产开发投资下降 5.7%，较去年-10%的同比增速明显收窄。从库存周期的角度来看，据上海易居房地产研究院，2022 年底全国 100 个城市新建商品住宅存销比即库存去化周期为 18.9 个月，这也意味着市场消化完这些库存需要超过 1.5 年，而且对比 2010 年以来去库存最艰难的时期，2022 年是近 8 年来去库压力最大的时期，2023 年在稳楼市政策以及居民收入逐步改善下，地产将处于库存消化时期，房地产销售有望逐步企稳，然而房地产投资企稳可能需要等到库存去化完毕之后。预计房地产销售情况将逐步改善，上半年房地产投资增速降幅有望收窄至 -3% 左右。但同时也需注意的是，尽管近两个月房地产市场数据有所转暖，但市场当前仍处于脆弱期，此前积压需求释放之后的地产销售的演绎仍具有一定不确定性，需持续跟踪地产相关数据变化。

国家能源局发文，统筹推进油气供应安全和绿色发展。据国家能源局 3 月 20 日消息，国家能源局面向各省能源局，有关省及新疆生产建设兵团发展改革委，有关中央企业印发《加快油气勘探开发与新能源融合发展行动方案》。明确总体要求与保障措施，分析了发展形势，指明了发展方向。具体来看，首先，明确了能源生产供应结构的发展形势，提出要统筹推进油气供应安全和绿色发展，特别强调老油区向综合能源开发利用和新材料制造基地转型发展。其次，在总体要求方面兼顾油气商品供应量和新能源开发和存储能力，做到能源清洁，开发安全高效。优化发展方式，多措并举，因地制宜、构建油气与新能源多能互补、多元迭代新局面，实现油气供给稳步增长，行业转型明显加快的总目标。第三、在发展方式方面，陆地上，利用油气田风能和太阳能资源禀赋较好，具备建设条件、持续规模化开发条件的优势，实现资源的同步开发，油气生产过程的清洁化供热，低碳油气开发。海上、推进海上油气勘探开发与海上风电建设，实现海上油气平台电力的自给自足。储能上、推动新型储能油气上游规模化应用，丰富新能源的利用场景。示范引领上、在新能源储量优势地区，创新先行先试油气田，有力支撑油气行业清洁低碳转型。第四、在保障措施方面，国家能源局将强化组织协调及跟踪调度，适时组织现场督导，提高油气勘探开发与新能源融合项目备案效率，加大油气勘探开发与新能源融合发展技术创新攻关力度，大力推广生态修复类新能源产能配套项目。

中俄将在八个重点方向加强合作，能源、矿产、农业、物流等投资有望快速增长。当地时间 3 月 21 日，国家主席习近平在莫斯科克里姆林宫同俄罗斯总统普京举行会谈，会谈后共同签署了《中华人民共和国和俄罗斯联邦关于深化新时代全面战略协作伙伴关系的联合声明》和《中华人民共和国主席和俄罗斯联邦总统关于 2030 年前中俄经济合作重点方向发展

规划的联合声明》。2030年前中俄经济合作重点方向包括八个方面：一是扩大贸易规模，优化贸易结构，发展电子商务及其他创新合作模式；二是大力发展互联互通物流体系，优先解决瓶颈，分步骤分阶段完善中俄边境基础设施特别是重点口岸建设，提升通关和查验效率；三是提升金融合作水平，在双边贸易、投资、贷款和其他经贸往来中适应市场需求稳步提升本币结算比重；四是巩固全方位能源合作伙伴关系；五是加强协调，在市场化原则基础上发展冶金、化肥、化工产品等大宗商品及矿产资源领域长期互惠供应合作；六是促进技术及创新领域的交流和高质量合作；七是推动工业合作提质升级；八是切实提升农业合作水平，保障两国粮食安全。近年来，中俄关系始终保持健康发展势头。2022年，中俄双边贸易额达到创纪录的1902.71亿美元，同比增长29.3%，中国连续13年稳居俄罗斯第一大贸易伙伴国。今年前两个月中俄贸易增长势头依然迅猛，双边贸易额达336.9亿美元，同比增长25.9%；投资方面，2021年俄罗斯收到来自中国的累计投资额增长44%，超过33亿美元，近20年来，中俄在投资领域形成了坚实的合作基础，最大的联合投资项目在农业、矿产开采和加工、基础设施建设和工业领域；在金融领域，本币结算发展势头强劲，人民币在中俄双边贸易结算中占比自2014年初的3.1%已跃升至2022年底的23%；在能源领域，俄罗斯2022年是中国第二大原油供应国，对中国出口量为8620万吨，2023年1-2月，中国从俄罗斯进口的石油总量为1568万吨，比去年同期大幅增长23.8%，俄罗斯取代沙特成中国最大石油供应国。俄罗斯是“一带一路”最重要战略协作伙伴，预计未来随着中俄关系发展取得不断进步，双方在贸易、投资、金融以及能源等领域的合作有望进一步加深，相关能源、矿产、农业、物流、航空航天等领域的投资有望迎来快速增长。

重点行业协会座谈会研究稳增长措施，制造业投资有望继续对经济形成支撑。3月23日，工业和信息化部辛国斌主持召开重点行业协会座谈会，分析研判一季度工业经济运行形势，听取意见建议，研究重点行业稳增长政策措施。会上，10个行业协会负责人作交流发言，认为今年以来经济循环加快畅通，复工复产大力推进，市场预期积极好转，工业经济逐步回升。但同时工业经济总体仍处于修复期，需求不足问题突出，企业生产经营还面临不少困难。会议强调了投资、消费、产业和主体四个方面。从投资来看，工信部指出要引导企业加大设备更新改造投资力度，积极搭建产销对接平台。2023年1-2月制造业投资同比增长8.1%，较去年12月当月同比增速继续上升了0.7个百分点，仍具有较大韧性。受政策支持，企业或将继续加大设备更新改造投资力度；从消费来看，1-2月社会消费品零售总额回升5.3个百分点至3.5%，仍低于疫情前水平。从结构上看，粮油食品、饮料烟酒和服装鞋帽等类别占比回升明显，而汽车类消费却回落较多，通讯器材、地产链相关消费占比继续下降。本次工信部提出将稳住汽车、消费电子等大宗消费，扩大家电、家居、绿色建材消费。若后续这几类消费品表现若不及预期，可能会针对性地适时推出相关支持措施；从产业来看，新能源汽车、光伏、移动通信、电力装备、新能源、新材料等仍是政策支持方向，未来产业包括量子信息、人工智能、工业互联网、卫星互联网及机器人等，目前正处于发展初期阶段，未来发展前景广阔；从市场主体上看，继李强在记者问答会上表现出对民营经济的呵护后，此次工信部再次强调了对中小微企业和民营企业的支持，后续或有更多配套支持政策推出，民营企业信心在今年有望进入加快恢复期。一季度工业经济如期回升，1-2月工业增加值同比2.4%，较前值上升1.1个百分点，制造业PMI也连续两个月走高。但目前经济回升基础尚不稳固，消费依然偏弱，外需具有较大不确定性。后续投资端有望继续对经济形成支撑，尤其是制造业投资，建议关注高端制造、数字经济、新基建等领域机会，同时民营经济发展环境有望逐渐改善。

1.2 海外：欧美银行业危机持续，美联储如期加息

全球：美联储联合五大央行增加美元供应，欧美流动性危机外溢风险尚待观察。当地时间3月19日，美联储发布声明称，美联储和英国央行、加拿大央行、日本央行、欧洲央行、瑞士央行当天宣布，采取协调行动，通过常设美元流动性互换协议，增加流动性供应。联合声明称，为了提高互换额度提供美元资金的有效性，已同意将7天到期操作的频率从每周增加到每天，这一操作将于3月20日开始，并将至少持续到4月底，以帮助安抚因金融业动荡而惊慌失措的投资者。美元流动性互换协议诞生于2008-2009年金融危机时期，美联储向多家海外央行提供临时美元流动性互换，用以解决海外地区的短期美元流动性短缺问题。2020年上半年，为应对疫情所导致的金融市场剧烈震荡，各国央行与美联储的美元互换额度也大幅增加，截至2020年5月，互换额度的使用量达到4490亿美元的峰值。近期，由硅谷银行破产引发的银行业流动性危机持续发酵，此次美联储联合五大央行常设美元流动性互换协议有助于缓解全球融资市场流动性压力，由于美元在全球金融市场上扮演着重要角色，减少美元流动性压力也有利于促进国内外的信贷供应。3月20日，在瑞银收购瑞信落定、以及美联储等六大央行联手增加美元流动性的消息传出后，避险资产价格普遍出现了回落，10年期美债收益率升破3.50%大关，日内升逾10个基点，现货黄金价格日内也跌逾0.70%；而美股期货则从低位反弹，道指期货和标普500期货日内亚市盘初的涨幅普遍达到了约0.6%；亚太股指也普遍出现小幅低开，日经225指数低开0.26%，东证指数低开0.39%；在外汇市场上，欧元、英镑和澳元汇率开盘后均小幅上扬，日元和美元指数则出现回落。整体看来，尽管六国央行联合行动向市场提供了一种安全感，但欧美银行业流动性危机的外溢风险仍有待观察，或对欧美货币政策的选择产生一定影响，短期资产价格波动预计将有所加大。

欧洲：欧元区 ZEW 经济景气指数大幅走低，欧洲经济前景或难言乐观。3月21日，欧洲经济研究中心（ZEW）公布欧元区和德国的3月经济景气指数，数据显示，欧元区3月ZEW经济景气指数为10，较前值29.7大幅下降；德国3月ZEW经济景气指数为13，低于预期17.1，较前值28.1有大幅下降。该指数于2022年9月份触底，而在欧洲能源危机出现缓和后，连续5个月回升。然而在欧美央行加快紧缩影响下，近期硅谷银行、瑞信银行等接连曝出的流动性危机事件，国际金融市场面临巨大压力，这种高度的不确定性也反映在经济情绪指数中。3月的金融市场调查结果显示，参与者对银行盈利发展的评估已大大恶化，认为银行业盈利前景恶化的比重上升了26.1个百分点至33.6%，但略低于认为前景改善的45.2%，参与者对保险业的估计也显著下降。此外，高盛下调对欧元区2023年的经济增长预测至0.7%，理由是全球银行体系面临持续压力，且经济不确定性增加。欧洲经济目前仍面临着通胀挑战，2月欧元区调和CPI同比终值录得8.5%，连续四个月回落，但下降幅度边际减弱，核心CPI继续攀升至5.6%。通常由工资上涨推动的核心价格增长，往往会延长整体通胀的持续时间，使通胀更加难控，这可能会令欧洲央行进一步紧缩。虽然瑞士信贷事件在瑞士政府主导瑞银收购后，暂时遏止了风险外溢，但尚不能完全排除风险外溢的可能。欧洲央行将面临维护物价稳定和金融稳定之间平衡的难题，欧元区经济可能将迎来更大的挑战。尽管近期美欧银行风险事件频出，但欧洲央行仍于3月16日加息50个基点，拉加德也表示价格稳定与金融稳定之间并不存在取舍，但它们是两种需要采用不同工具来应对的稳定性。但本次议息会议未强调继续加息。由于核心通胀强劲，预计欧洲央行后续将继续加息，同时可能会采取设计一些新工具来应对流动性事件冲击，在继续紧缩以抗通胀和金融市场波动之下，欧洲经济前景或难言乐观。

资产：欧美银行业危机持续，黄金价格波动。近期，受到欧美银行业危机蔓延影响，避险情绪升高下，在经历近一个月的震荡下跌后，现货黄金价格攀升，上周涨幅超 6%，自 2 月 3 日以来年内再次突破 1900 美元/盎司，3 月 20 日内最高触及 2009.80 美元/盎司，收报 1978.29 美元/盎司。但周末美联储与加拿大银行、英央行、日央行、欧央行和瑞士央行联合采取协调行动，增强市场流动性，瑞银同意收购瑞士信贷，令避险情绪有所降温；此后，据 3 月 21 日消息，美国政府官员正在研究如何暂时将联邦存款保险公司 (FDIC) 的保险范围扩大到所有存款，受此消息影响，市场风险情绪回升，黄金价格回调，3 月 21 日国际现货黄金收低至 1962.92 美元/盎司，日内跌超 10 美元。除了短期的市场避险需求波动外，美联储在本周的动作也将对短期黄金价格产生较大影响。根据美国劳工部数据显示，美国 2 月 CPI 同比增长 6%，与市场预期持平，但与美联储 2% 的政策目标相比依然相去甚远；且 2 月美国就业数据表现强劲，虽然近期美国中小银行风险对于美联储加息预期产生影响，但在美联储快速采取措施下，美国银行大概率不会蔓延成系统性风险，其美联储 3 月份已加息 25 个基点。美国实际利率或二季度后逐渐下行，将支撑与之变动方向相反的黄金价格表现。今年世界黄金协会最新调整的数据显示，2023 年央行买入规模进一步放大，1 月全球央行净买入黄金的数据从 31 吨上调至 77 吨，显示在地缘政治不确定性高企的背景下，全球各国购买黄金的热情依然高涨。上周，22 位华尔街分析师参与了 Kitco News 黄金调查，参与者中有 9 位 (占 41%) 看好短期内的金价，5 位 (23%) 看空，8 位 (36%) 认为将横盘震荡；在另外一项 707 人参与的网上民意调查中，有 445 人 (占 63%) 预计金价将在短期上涨。建议关注黄金短期波动，中期配置机会。

日本：政府再发放逾 2 万亿日元，经济复苏不容乐观。3 月 22 日，日本政府在首相官邸召开“物价工资生活综合对策总部”会议，敲定超过 2 万亿日元 (约合人民币 1040 亿元) 的追加对策，内容包括向低收入家庭发放现金、降低主要在地方上使用的 LP 燃气费等，还将在“地方创生临时交付金”中设置新额度。追加对策显示，“地方创生临时交付金”中将新设 5000 亿日元的“低收入家庭支援额度”，设想居民税非课税家庭，支援约 3 万日元。实际的支援措施及单价等由地方政府决定。自俄乌危机爆发，全球大宗商品大幅上涨，而日本能源和食品高度依赖海外进口，此外，美日两国这一年来的货币政策周期不一致导致日元汇率不断下探，日元兑美元汇率一路从年初的 114.8 跌至 147.1，后经日本央行动用 9.188 万亿进行外汇干预将汇率稳定在 132 左右，但汇率还是同比下跌了 14.7%，汇率的下探进一步放大了全球大宗商品大幅上涨导致的“输入型”通胀的影响。1 月份日本 CPI 同比上升 4.3%，而燃料、照明和水费 CPI 就同比上升 14.9%，食品 CPI 同比上升 7.3%。虽然日本普通劳动者的平均工资创下自 1976 年开始统计以来的最高水平同比增长 1.4% 至 31.18 万日元，但是和 4.3% 的通胀相比还有较大差距。其实早在 2022 年的 4 月，日本政府就敲定了 6.2 万亿日元面对物价上涨的紧急对策，这次的再度发放的 2 万亿日元，部分是之前政策的延续。数据层面，日本 2 月份贸易逆差为 8977 亿日元，连续 19 个月出现贸易逆差，也是有统计以来的最大单月逆差；此外根据日本东京商工研究所，2022 年日本破产企业超过 6400 家，较上一年增加 6.6%，是 3 年来首次增加。多重不利因素叠加下，日本经济复苏势头不容乐观，预计日元的贬值与日本的通胀在短期内难以得到改善。

美国：美联储如期加息 25 个基点，对近期银行业危机表达谨慎态度。当地时间 3 月 22 日，美联储联邦公开市场委员会 (FOMC) 宣布，将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 4.75% 至 5% 之间，为 2007 年 10 月以来的最高水平，这也是自 2022 年 3 月以来第九次加息，缩表规模维持在 950 亿美元。经济预期变化不大，美联储对多项美国经济数据预期进行了微下调，包括下调美国 2023 年国内生产总值 (GDP) 增长预期至 4.9%，下调美国 2024

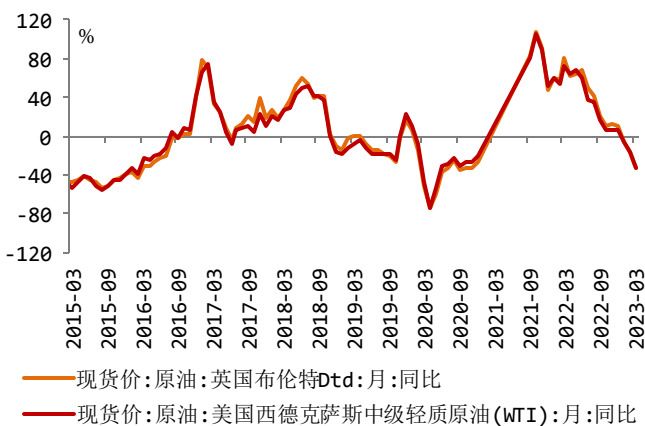
年 GDP 增长预期至 1.2%，同时上调美国 2025 年 GDP 增长预期 1.9%，长期美国 GDP 增幅预期为 1.8%。通胀预期方面也变化不大，美联储上调 2023 年 PCE 通胀预期至 3.3%，12 月为 3.1%；2024 年 PCE 通胀预期 2.5%，与 12 月份持平；2025 年 PCE 通胀预期 2.1%，与之前持平；维持更长周期的 PCE 通胀预期在 2.0% 不变。并且，鲍威尔表示，如果有需要，美联储将进行更多加息以对抗通胀。加息路径方面，美联储官员们预计美国的终端利率将达到 5.1% 的峰值，与上次估计持平，委员会指出，未来的加息并不确定，将在很大程度上取决于未来的相关数据。银行危机方面，美联储承认银行业的动荡可能会进一步打击经济，鲍威尔多次强调当前银行问题会造成信用紧缩，进而对增长和通胀也将起到抑制效果，近期美联储发布新的银行定期融资计划（BTFP）及向美国联邦存款保险公司（FDIC）提供贷款资金，3 月 8 日到 3 月 15 日一周两项合计规模已达到 3068 亿美元。资产表现方面，美元指数回落，三大股指均走弱，黄金走强。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：原油价格周环比下降，铁矿石、阴极铜价周环比下降

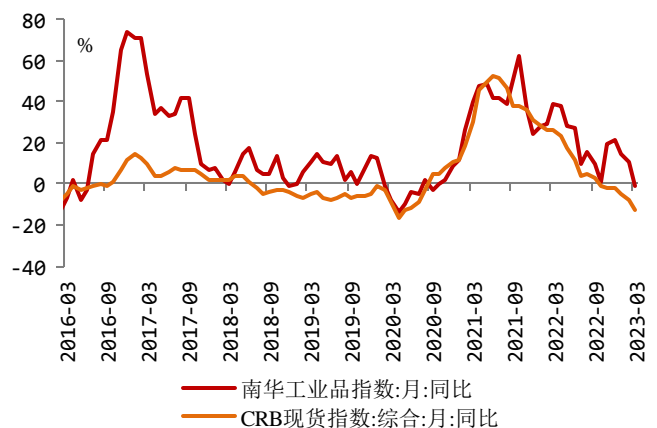
截至 3 月 23 日，本周英国布伦特原油现货均价下降 1.60% 至 74.41 美元/桶，WTI 原油现货均价为 69.54 美元/桶，下降 0.32%；3 月英国布伦特原油现货价同比下跌 33.32%，WTI 原油现货均价同比下跌 32.03%。3 月英国布伦特原油现货价格月环比下降 4.03%，WTI 原油现货价格月环比下降 4.41%。铁矿石价格和阴极铜价格周环比均下降，截至 3 月 23 日，铁矿石期货结算价较上周环比下降 4.23% 至 879.75 元/吨，阴极铜期货结算均价为 67790.00 元/吨，较上周下降 0.31%。按均价计算，3 月，铁矿石和阴极铜期货结算价月环比分别上升 3.66% 和下降 0.43%，铁矿石月同比上升 10.84%，阴极铜价格月同比下降 5.66%。截至 3 月 23 日，本周南华工业品价格指数均值为 3731.19 点，较上周环比下降 2.82%，3 月南华工业品指数均值环比下降 1.08%，同比下降 1.22%。截至 3 月 23 日，当周 CRB 现货综合指数均值 544.49，周环比上升 0.51%。

图 1：3 月布伦特原油、WTI 原油现货价格同比降幅扩大



数据来源: wind、西南证券整理

图 2：南华工业品指数由升转降，CRB 现货综合指数降幅扩大

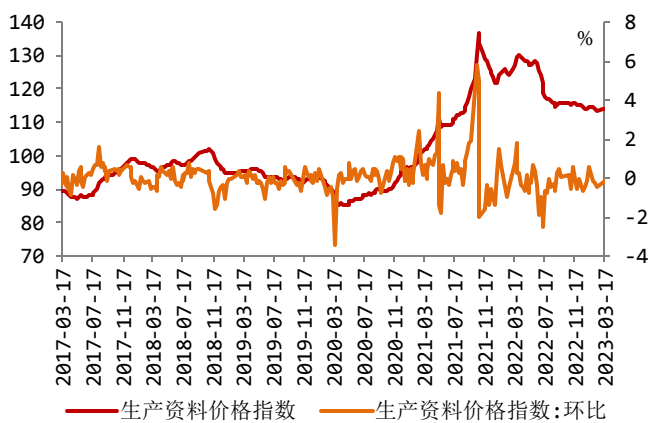


数据来源: wind、西南证券整理

2.2 中游：水泥价周环比上升、动力煤价周环比持平，高炉开工率周均值上升

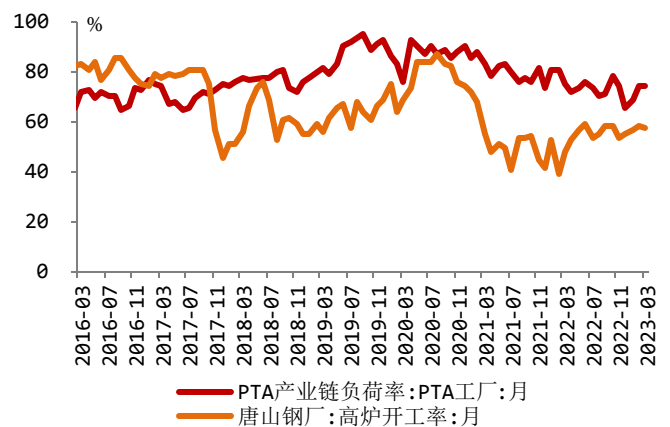
截至3月17日，生产资料价格指数较前一周下降0.10%至113.74；3月PTA产业链负荷率均值为74.17%，较2月均值上升0.31个百分点；截至3月17日，当周唐山钢厂高炉开工率为57.94%，较上周上升3.18个百分点，截至3月23日，螺纹钢价格较上周下降1.82%至4310.50元/吨。3月螺纹钢均价为4352.41元/吨，月环比回升1.45%，月同比下降12.49%；截至3月23日，本周水泥价格指数均值为141.41点，较上周环比上升0.02%，从均值来看，3月水泥价格指数月环比上升2.72%，同比下降18.16%；截至3月23日，本周动力煤期货结算均价为801.40元/吨，较上周环比持平，3月动力煤期货结算均价月环比上升0.20%，同比下降8.57%。

图3：生产资料价格指数小幅下降



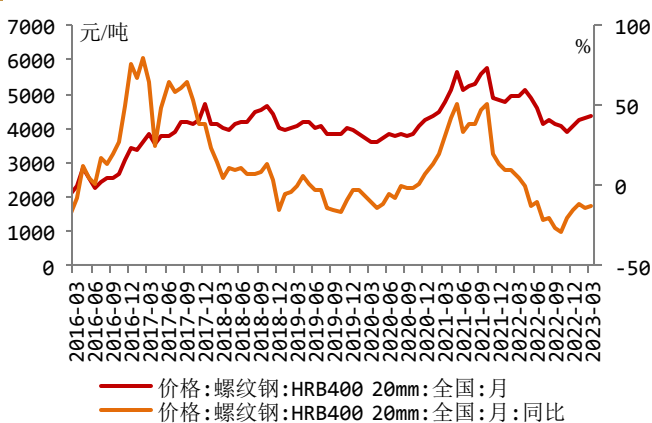
数据来源：wind、西南证券整理

图4：PTA产业链负荷率、高炉开工率上升



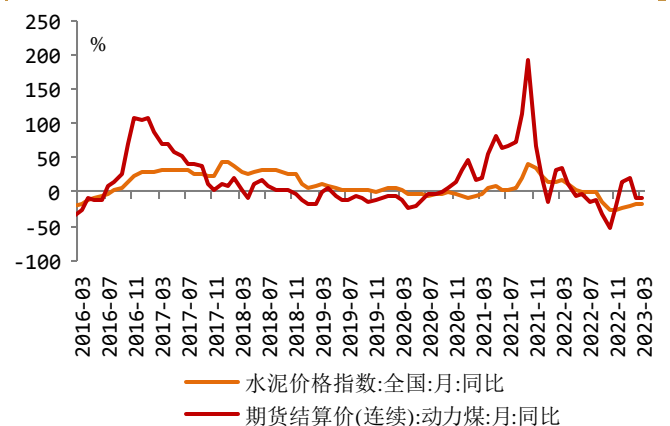
数据来源：wind、西南证券整理

图5：3月螺纹钢价格同比降幅小幅收敛



数据来源：wind、西南证券整理

图6：水泥价格同比降幅小幅收敛、动力煤价格同比降幅扩大

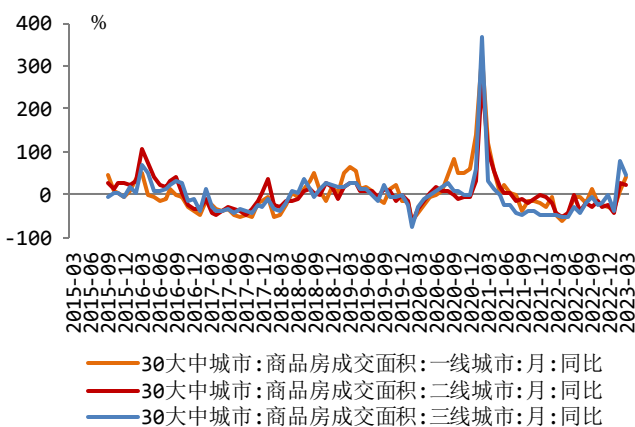


数据来源：wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售周环比上升，汽车零售表现回升

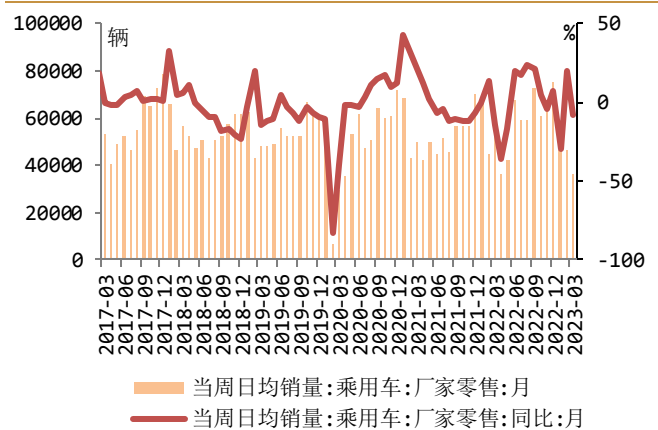
截至3月22日，30个大中城市商品房成交面积较上周上升11.82%，按均值计，3月环比上涨20.94%，同比上升32.06%，一、二、三线城市3月同比增速分别为41.20%、23.15%和46.36%；上周，100个大中城市成交土地占地面积环比增速为72.97%，一、二、三线城市环比增速分别为482.84%、86.61%和58.10%，其中，二线城市土地溢价率最高，为5.43%，其次是三线城市为2.26%，最后是一线城市为0.00%。截至3月19日，3月，100个大中城市成交土地占地面积环比下降36.38%，同比下降26.91%，一、二、三线城市环比增速分别为-40.57%、-23.84%和-41.10%，同比增速分别为37.22%、-20.95%和-31.05%。根据乘联会数据，3月第三周日均零售4.1万辆，同比去年上升10%，环比上月同期增长7%。3月1-19日，乘用车市场零售70.0万辆，同比去年同期下降8%，较上月同期下降4%。今年以来累计零售337.9万辆，同比下降18%。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。从3月前三周来看，终端客流的转化率不高，消费者观望情绪重，整体需求偏弱。

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8：3月乘用车零售表现回升



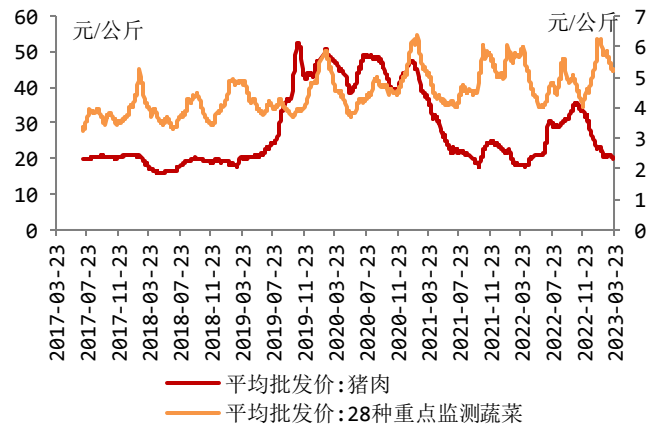
数据来源：wind、西南证券整理

2.4 物价：蔬菜、猪肉价格周环比下降

截至3月23日，本周农产品价格指数均值131.87，周环比上升0.21%。周度来看，与上周相比蔬菜与猪肉价格均下降，截至3月23日，本周28种重点监测蔬菜批发均价为5.24元/公斤，较上周回落0.63%，猪肉平均批发价较上周下降1.68%至20.29元/公斤；3月，28种重点监测蔬菜批发均价同比由上升3.85%转为下降6.39%，环比由上涨2.95%转为下降7.75%，猪肉平均批发价同比涨幅扩大8.58个百分点至13.60%，环比下降1.78%，降幅收敛9.65个百分点。

图 9：农产品价格指数大致持平


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 (3.27)	周二 (3.28)	周三 (3.29)	周四 (3.30)	周五 (3.31)
中国	2月规模以上工业企业利润年率-单月	博鳌亚洲论坛 2023 年年会举行	——	国家发展改革委召开专题新闻发布会	3月官方制造业 PMI
海外	欧元区 2月 M3 广义货币、2月家庭贷款年率	美国截至 3月 25 日红皮书商业零售销售年率、3月谘商会消费者信心指数	美国截至 3月 24 日 API、EIA 每周原油进口、2月季调后成屋签约销售指数月率 瑞士 3月瑞信/CFA 经济预期指数 德国 4月 GfK 消费者信心指数	欧元区 3月消费者信心指数、3月工业景气指数、3月经济景气指数 美国截至 3月 18 日续请失业金人数、第四季度实际 GDP 年化季率、第四季度消费者支出年化季率、截至 3月 25 日初请失业金人数、第四季度核心 PCE 物价指数年化季率	欧元区 2月失业率、3月调和 CPI 年率-未季调、3月核心调和 CPI 年率-未季调 美国 3月芝加哥 PMI、3月密歇根大学消费者信心指数、2月 PCE 物价指数年率、2月个人支出月率 日本 2月失业率、3月东京 CPI 年率

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。

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
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@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
	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	xyy@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