

2023年03月27日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 海外加息近尾声，国内政策再发力

## —高频指标周报（03/20-03/26）

### 投资要点

分析师：谭倩 S1050521120005

✉ tanqian@cfsc.com.cn

分析师：朱珠 S1050521110001

✉ zhuzhu@cfsc.com.cn

分析师：周灏 S1050522090001

✉ zhouhao@cfsc.com.cn

联系人：杨芹芹 S1050121110002

✉ yangqq@cfsc.com.cn

### 最近一年大盘走势

资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

《2023年宏观策略展望：东升西落，否极泰来》20221228

《2023年出口展望：本轮出口拐点在何处？》20221214

《海外抗疫启示：寻找疫后修复最优解》20221118

### 海外有哪些热点？

**热点：**超级央行周，联储加息 25BP，上调通胀预期，下调失业预期，显示出经济韧性和通胀粘性。本轮加息进程已经逐步接近尾声，5月是否加息取决于风险事件演变、就业以及通胀数据。英央行在通胀高企的逼迫下再度加息 25BP，但预计年内通胀会有大幅缓解。

**经济：**美国制造业和服务业 PMI 均超预期，经济韧性再度强化，特别是服务业 PMI 维持在 50 的荣枯线之上。而欧盟 PMI 则是超预期回落，经济下行压力再度显现。

**通胀：**风险事件加剧衰退担忧，油价延续下跌，有色金属价格小幅波动，铜价止跌转涨。由于政府补贴抑制电力成本，日本通胀放缓，为 13 个月来首次。

**资产市场：**银行风波暂缓，美元持续下行，美债收益率在加息尾声确认后开始步入衰退交易。但周五德意志银行危机再现，尾部风险仍值得警惕。

### 国内有哪些看点？

**经济：**从高频数据来看，本周人流出行保持高位，但生产开工有所回落，出口指数再度下行，外需下行仍未结束。但地产数据有所好转，新房和二手房销售均出现上行，零售汽车数据也在品牌和政策的支持下出现了回暖，内需逐步改善。

**通胀：**农产品价格小幅上行，猪肉和蔬菜价格下行。

**流动性：**本周公开市场逆回购资金 1130 亿元，在净投放创近两个月新高后，本周开始缩减；政策利率无变动，市场利率均出现下降，市场流动性趋松。

**政策：**财政部将完善税费支持政策，着力为企业纾困；商务部支持各地与服务贸易创新发展引导基金加强对接，并提出美方应尽早取消对华加征“301”关税。

### 行业重点：大宗消费支持政策继续发力

**地产：**上海房管局提出 2023 年房地产开发投资实现增幅力争在 5%左右，约 5230 亿元；深圳上调公积金贷款额度，最高

额度上浮 40%。3 月中旬以来，云南玉溪、山东德州、江苏南通、浙江丽水、江苏连云港、安徽马鞍山、安徽亳州、广东梅州、湖南株洲等地调整公积金贷款政策。

**消费：**工信部提出着力稳住汽车、消费电子等大宗消费；中办、国办联合发文，进一步健全医疗卫生服务体系。

### ■ 下周重点关注（03/27-04/02）：

**海外：**美国第四季度 GDP、2 月核心 PCE 物价指数；欧元区 2 月失业率；日本 2 月失业率；美联储官员发言，SVB 银行听证会。

**国内：**2 月工业企业利润、3 月官方制造业 PMI。

### ■ 风险提示

- (1) 宏观经济加速下行
- (2) 疫情反复冲击
- (3) 政策效果不及预期

## 正文目录

1、 海外：联储加息放缓，流动性尾部风险犹存.....	6
1.1、 本周热点：联储加息 25BP，德意志银行大幅下跌.....	6
1.2、 经济：美欧 PMI 分化，美强欧弱.....	7
1.3、 通胀：布油持续下行，日本通胀缓解.....	8
1.4、 市场：美元美债下行.....	9
2、 国内：生产放缓，消费回温.....	11
2.1、 高频数据：地产再度上行，汽车零售回暖.....	11
2.2、 通胀：农产品价格小幅上行，猪肉价格持续下降.....	16
2.3、 流动性：逆回购缩减，市场利率回落.....	18
2.4、 政策：财政继续纾困，商务部助力服务贸易创新.....	20
3、 产业政策：扩内需政策继续发力.....	21
4、 下周重点关注（03/27-04/02）.....	21
5、 风险提示.....	21

## 图表目录

图表 1：高频指标数据最新变动.....	5
图表 2：美联储 3 月议息会议及鲍威尔讲话.....	7
图表 3：近期海外数据.....	7
图表 4：有色价格小幅波动.....	8
图表 5：布油价格下降.....	9
图表 6：近期海外相关指标变动.....	9
图表 7：美元指数小幅下跌.....	10
图表 8：本周 10 年期中美国债利差收窄.....	11
图表 9：美债三大期限利差分化.....	11
图表 10：29 城地铁出行恢复到 22 年 200%（万人次）.....	12
图表 11：百城拥堵延时指数修复到 22 年的 110%.....	12
图表 12：PVC 开工率修复至 2022 年的 94.4%（%）.....	12
图表 13：水泥价格恢复至 22 年的 95%（点）.....	12
图表 14：中下游开工基本修复至历年水平.....	13
图表 15：秦皇岛港口煤炭调度回落（万吨）.....	13
图表 16：高炉开工率恢复到 2022 年的 107%（%）.....	13
图表 17：螺纹钢开工率修复至历年水平的 73%（%）.....	13
图表 18：焦化开工率恢复到往年的 96%（%）.....	14
图表 19：江浙织机开工率出现回落（%）.....	14
图表 20：全钢胎开工率已修复至历年平均水平（%）.....	14
图表 21：半钢胎开工率已修复至往年 99%（%）.....	14

图表 22: 本周 CCFI 和 SCFI 走势分化.....	15
图表 23: 商品房成交持续修复 (万平方米) .....	15
图表 24: 二手房成交再度出现回暖 (平方米) .....	15
图表 25: 乘用车零售销量环比上升 11.11% .....	16
图表 26: 观影票房为 2022 年的 98.9% (万元) .....	16
图表 27: 观影人数下滑, 仅为 2022 年的 86.8% (万人) .....	16
图表 28: 农产品价格分化.....	18
图表 29: 近期流动性指标变动.....	19
图表 30: 隔夜操作利率下行.....	19
图表 31: 票据转贴现利率回落.....	20

海外来看，联储加息 25BP，释放出了加息尾声的信号，美债交易逻辑转为衰退交易，收益率持续下行。德意志银行危机再现，激进加息引致的尾部风险仍值得警惕。国内来看，高频数据显示生产开工进程有所回落，但是消费边际好转，地产和汽车零售数据均出现回暖。出口指数持续下行，显示外需仍弱。猪肉和油价持续下行，国内通胀压力进一步减轻。

图表 1：高频指标数据最新变动

	指标	单位	涨跌	变动幅度	本周	上周	指标说明
出行	29城地铁客运量：周均	万人次	▼	-2.29	7108.67	7275.44	29城地铁客运量连续下降
	百城拥堵延时指数	%	▲	0.02	1.63	1.61	城市拥堵指数止跌转涨
	执行航班：国内航班(不含港澳台)：周均	架次	▲	1.15	11813.67	11679.86	执行航班连续上升
出口	中国出口集装箱运价指数CCFI	—	▼	-1.55	977.12	992.50	出口集装箱运价指数下行
	上海出口集装箱运价指数SCFI	—	▼	-0.15	908.35	909.72	
	波罗的海干散货指数BDI	—	▼	-3.45	1496.60	1550.00	BDI指数止跌转跌
地产基建	100大中城市成交土地占地面积	万平方米	▲	74.92	1356.10	775.28	土地成交面积、溢价率均上涨
	100大中城市成交土地溢价率	%	▲	0.81	4.48	3.67	
	30大中城市商品房成交面积	万平方米	▲	5.68	53.68	50.80	商品房销售环比上行
	城市二手房出售挂牌价指数：全国	—	▲	0.03	187.32	187.26	全国二手房挂牌价小幅上涨
	12大中城市二手房成交面积	万平方米	▲	10.23	301886.22	273873.98	二手房成交面积止跌转涨
	石油沥青装置开工率	%	▲	3.90	34.6	30.7	石油沥青开工率止跌转涨
	水泥价格指数	点	▼	-0.02	141.36	141.39	水泥价格小幅下行
	南华玻璃指数	点	▼	-0.31	1944.11	1950.21	玻璃价格止跌转跌
工业	南方八省电厂耗煤	万吨	▼	-3.43	188.50	195.20	重点电厂耗煤连续下降
	全国钢厂：高炉开工率	%	▲	0.44	82.73	82.29	唐山钢厂开工率、产能利用率连续上涨
	全国钢厂：产能利用率	%	▲	0.84	89.28	88.44	
	主要钢厂：螺纹钢开工率	%	—	0.00	47.54	47.54	螺纹钢开工率基本不变、产量下跌
	主要钢厂：螺纹钢产量	万吨	▼	-1.29	300.02	303.93	
	焦化企业开工率：产能>200万吨	%	▲	0.30	81.00	80.70	焦化企业、化工企业开工率均上涨
	PTA：开工率	%	▲	4.29	73.38	69.09	
	开工率：汽车轮胎：全钢胎	%	▼	-0.26	68.59	68.85	全钢胎开工率止跌转跌，半钢胎开工率延续下行
	开工率：汽车轮胎：半钢胎	%	▼	-0.10	73.27	73.37	
库存	钢材	万吨	▼	-2.51	1512.92	1551.89	钢材、螺纹钢库存均下降，沥青库存连续上涨
	螺纹钢	万吨	▼	-2.44	837.57	858.51	
	沥青	万吨	▲	4.66	63951.00	61105.00	
	南方八省电厂存煤	万吨	▲	0.03	2971.00	2970.00	电厂存煤库存小幅回升
	焦化厂炼焦煤库存	万吨	▼	-2.62	843.70	866.40	炼焦煤库存止跌转跌
消费	乘用车厂家零售：日均销量	辆	▲	11.11	40778.00	36701.00	乘用车销量分化
	乘用车厂家批发：日均销量	辆	▼	-4.12	42028.00	43833.00	
	当日电影票房	万元	▼	-50.58	20577.07	41639.33	电影票房止跌转跌
	中国公路物流运价指数：整车运输	点	▼	-2.68	1025.39	1053.58	整车物流运价止跌转跌
通胀	农产品批发价格200指数	2015年=100	▲	0.10	131.78	131.64	农产品批发价止跌转涨
	菜篮子产品批发价格200指数	2015年=100	▲	0.14	134.14	133.96	
	猪肉平均批发价	元/公斤	▼	-1.66	20.29	20.64	猪肉、鲜菜价格连续下降
	28种重点监测蔬菜平均批发价	元/公斤	▼	-0.76	5.23	5.27	
	Myspic综合钢价指数	元/吨	▼	-1.72	159.63	162.42	钢铁价格止跌转跌
	焦煤	元/吨	▼	-4.90	1841.10	1936.00	焦煤价格下降，动力煤价格没有变动
	动力煤	元/吨	—	0.00	801.40	801.40	
	布伦特原油	美元/桶	▼	-0.76	75.34	75.92	布油价格连续下降
	铝	美元/吨	▼	-0.12	2298.10	2300.90	铝价连续下降
	锌	美元/吨	▼	-0.41	2882.90	2894.90	锌价延续下降
铁	元/吨	▼	-3.76	915.30	951.10	铁价格止跌转跌、铜价止跌转涨	
铜	美元/吨	▲	2.14	8859.20	8673.40		

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

# 1、海外：联储加息放缓，流动性尾部风险犹存

## 1.1、本周热点：联储加息 25BP，德意志银行大幅下跌

3月23日凌晨，美联储召开2023年3月议息会议，宣布加息25bps，上调联邦基金目标利率25bps至4.75%-5.00%区间，并表示维持减持600亿美元/月美债和350亿美元/月MBS的缩表节奏不变。

利率方面，美联储将2023年终点利率维持在5.1%，未进一步上调，同时美联储修改了未来加息的前瞻指引，将声明中“持续的加息合适的”改成了“一些额外的政策紧缩是合适的”。

资产方面，鲍威尔表示，最近提供的流动性虽然导致资产负债表再度扩容，但意图和影响是和QE不同的。近期资产负债表扩张实际上是向银行发放临时贷款，以满足近期紧张态势导致的特殊流动性需求，近期资产负债表扩张并不直接改变货币政策立场。

经济方面，小幅下调2023年实际GDP增速0.1个百分点至0.4%，但较明显地下调了2024年实际GDP增速0.4个百分点至1.2%。同时，维持长期经济增速预期1.8%不变。

就业方面，美国劳动力市场紧张，近期就业增长有所回升，失业率保持低位，隐含美国经济增速将逐步放缓。

通胀方面，上调2023年PCE同比增速预测0.2个百分点至3.3%，上调同期核心PCE同比增速0.1个百分点至3.6%；预计2024和2025年PCE和核心PCE同比分别回落至2.5%和2.1%左右，与上一次预期基本一致。

总体来看，3月议息会议美联储符合预期地加息25bps，同时暗示加息可能逐步接近尾声。美联储未来加息将更为谨慎，5月是否加息将高度取决于风险事件演变、就业以及通胀数据。

英央行周四（3月23日）将基准利率从4%上调至4.25%，以遏制持续走高的通胀。但同时英央行也下调了通胀预期，在会议纪要中英央行表示英国2月食品和核心商品的价格通胀明显强于预期，但预计到第二季度通胀水平将大幅下降。市场预期英央行5月继续加息25BP至4.5%。

**周五欧洲银行危机再度升级**，由于瑞信事件中AT1债券的减记，市场开始对于本类投资品信心减弱，加之德国银行2022年出现了一定的亏损，且其资本储备略低于瑞信，德国银行的违约成本（CDS）在周五再度上行，股价一度急泻14.9%，市场的危机恐慌再度加剧。

图表 2：美联储 3 月议息会议及鲍威尔讲话

美联储3月议息会议及鲍威尔讲话	
分类	主要内容
联邦基金利率	在本次议息会议上，美联储上调联邦基金利率25bps至4.75%-5.00%，该决定全票通过。
资产	近期资产负债表扩张达到了预期效果，增强了对银行系统的信心，从而阻止了金融状况突然和过度的收紧。美联储维持已经实施的缩表节奏，即每月被动缩减600亿美元国债和350亿美元机构债券和MBS。
经济	美联储加入了最近事态发展可能会导致信贷收紧的表述，删除了“通胀有所缓和”的表述。
就业	小幅下调2023年失业率预测0.1个百分点至4.5%，认为2024和2025年的失业率维持在4.6%、明显高于4.0%的长期失业率水平。
通胀	通胀仍然过高，劳动力市场仍然非常紧张，仍然坚定地致力于将通货膨胀率降至2%的目标。

资料来源：财联社、彭博，华鑫证券研究

## 1.2、经济：美欧 PMI 分化，美强欧弱

本周公布了美国 3 月 Markit PMI，其中服务业 PMI 初值为 53.8，高于 2 月的 50.6，并创下 11 个月来高位；制造业 PMI 初值为 49.3，高于 2 月的 47.3 和市场预期的 47，创 5 个月来新高，但已经是连续第五个月位于荣枯线下方；美国 3 月 PMI 回升显示出美国经济的韧性，也表明美国通胀难以消退并出现局部反弹。

美国就业延续强劲，截至 3 月 26 日，Indeed 网站新增就业和现有就业人数分别小幅上升；芝加哥金融指数小幅上升至-0.23。

欧元区 3 月制造业 PMI 初值为 47.1，远低于经济学家 49.0 的预期，创 2022 年 10 月以来新低；服务业 PMI 从上个月的 52.7 跃升至 55.6，远高于 52.5 的预测，创 10 个月来的新高。具体来看，与 2022 年年底相比，欧元区的房地产活动出现了显著好转，旅游、工业服务、IT 和医疗保健行业也相应出现了增长。随着对能源供应的担忧消退，同时受服务业推动，欧元区 3 月份经济增长继续回升，但增长非常不平衡，与服务业增长强劲相对应的是制造业基本停滞，说明在需求下降的情况下生产难有支撑。

图表 3：近期海外数据

时间	主题	主要内容
2023/3/24	美国3月PMI	美国3月Markit制造业PMI初值为49.3，创2022年10月以来新高，预期47，前值47.3；美国3月Markit服务业PMI初值为53.8，创2022年4月以来新高，预期50.5，前值50.6。
2023/3/24	欧元区3月PMI	欧元区3月制造业PMI初值为47.1，远低于经济学家49.0的预期，创2022年10月以来新低；服务业PMI从上个月的52.7跃升至55.6，远高于52.5的预测，创10个月来的新高。
2023/3/24	日本2月CPI、3月PMI	日本核心消费者价格指数（不包括新鲜食品价格）同比增长3.1%，符合市场预期；日本3月制造业PMI初值48.6，前值47.7

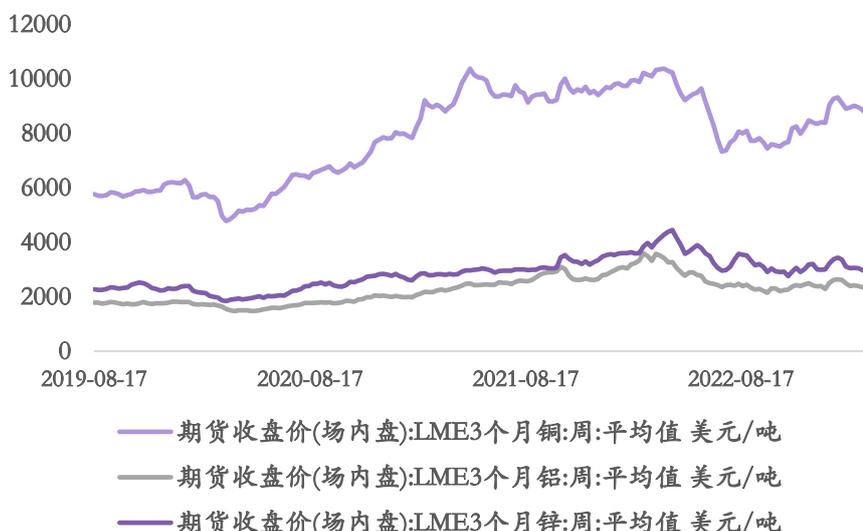
资料来源：财联社、彭博，华鑫证券研究

### 1.3、通胀：布油持续下行，日本通胀缓解

**资源品价格涨跌互现。**布油价格连续下降，本周环比下降 0.76%，焦煤价格下降 4.90%，动力煤保持不变，铝、锌、铁分别下降 0.12%、0.41%、3.76%，铜上涨 2.14%。近期经济衰退和银行业风险外溢的影响预期升温，使得投资者对欧美银行业动荡感到不安并逃离风险较高的资产，油价因此下跌。

2月日本核心消费者价格指数同比增长 3.1%，符合市场预期，较 1 月份 4.2% 的增幅大幅放缓，为 13 个月以来核心通胀首次放缓，显示此前日本政府出台的能源补贴措施效果开始显现。日本 3 月制造业 PMI 初值 48.6，前值 47.7，服务业活动升至近 10 年来最强劲水平，原因是中国游客的回归提振了需求。

图表 4：有色价格小幅波动



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 5：布油价格下降



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

### 1.4、市场：美元美债下行

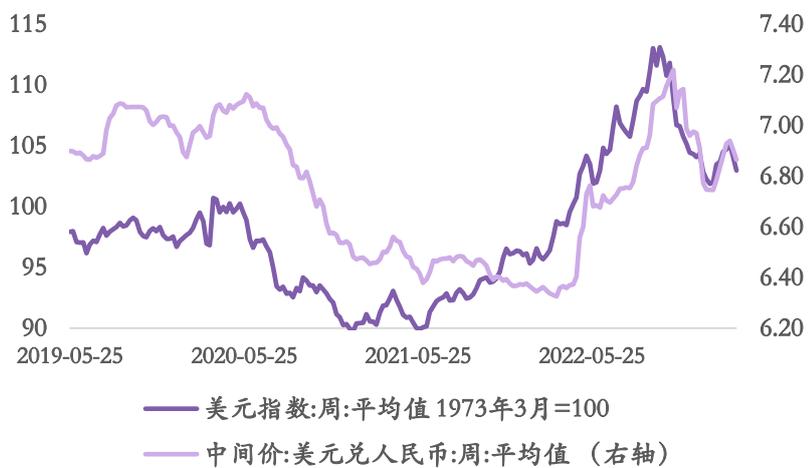
本周美元指数小幅下跌 1.11%，周均 102.96 点，美元兑人民币下行至 6.87，10 年期美债收益率下降 7BP 至 3.46%，中美国债利差上行 7BP；美债三大期限分化，10Y-3M 利差收窄 7BP，10Y -2Y、10Y-5Y 利差分别走阔 4BP、5BP。

图表 6：近期海外相关指标变动

	指标	单位	涨跌	变动幅度	本周	上周	指标说明	
海外	美元指数	—	▼	-1.11	102.96	104.07	美元指数连续下降	
	汇率	美元兑人民币中间价	—	▼	-0.04	6.87	6.90	美元兑人民币中间价小幅下降
	国债利率	美国10年期国债	%	▼	-0.07	3.46	3.53	美元10年期国债连续下降
		美国国债10Y-3M利差	%	▼	-0.09	-1.31	-1.22	美国国债10Y-3M利差收窄
		美国国债10Y-2Y利差	%	▲	0.04	-0.45	-0.49	美国国债10Y-2Y利差走阔
		美国国债10Y-5Y利差	%	▲	0.05	-0.07	-0.11	美国国债10Y-5Y利差走阔
		中美10年期国债利差	%	▲	0.07	-0.60	-0.67	中美10年期国债利差走阔
	就业	Indeed新增就业	—	▲	0.02	20.06	19.63	Indeed新增就业人数和现有就业人数小幅上升
		Indeed现有就业人数	—	▲	0.02	140.39	137.40	
	金融	芝加哥金融指数	—	▲	0.04	-0.23	-0.27	芝加哥金融指数微升

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 7: 美元指数小幅下跌



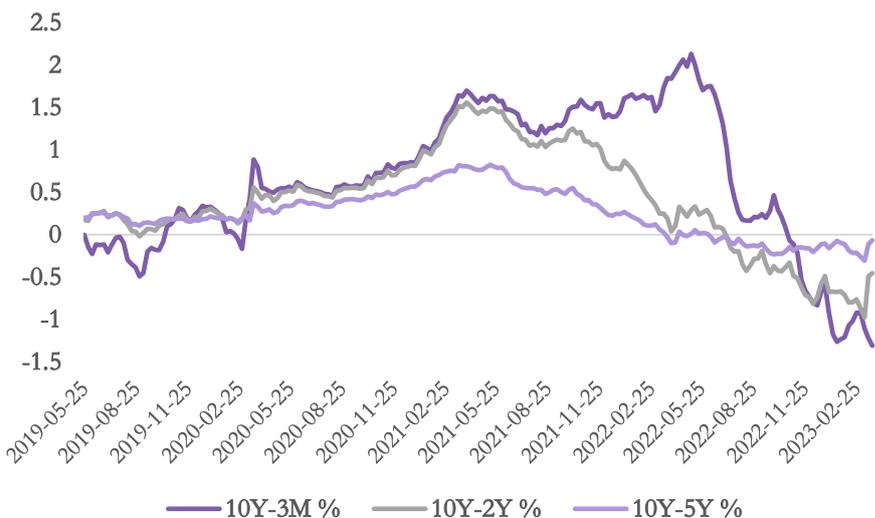
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 8：本周 10 年期中美国债利差收窄



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 9：美债三大期限利差分化



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

## 2、国内：生产放缓，消费回温

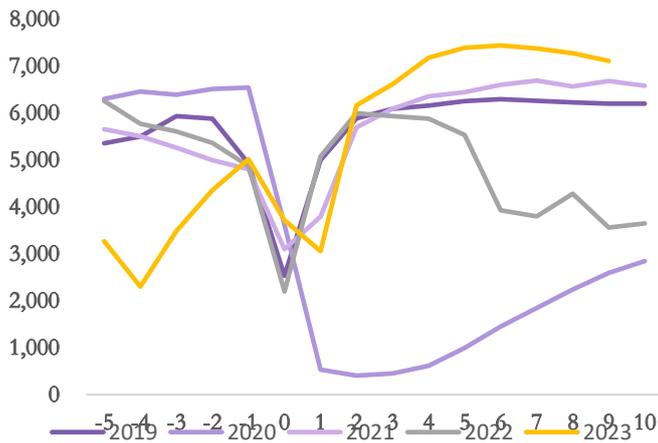
### 2.1、高频数据：地产再度上行，汽车零售回暖

从高频数据来看，本周人流出行持续保持在高位，但生产开工进度有所回落，出口指数再度出现双双走负，海外需求的下行仍未结束，但新房和二手房销售均出现上行，零售

汽车数据也在品牌和政策的支持下出现了回暖。

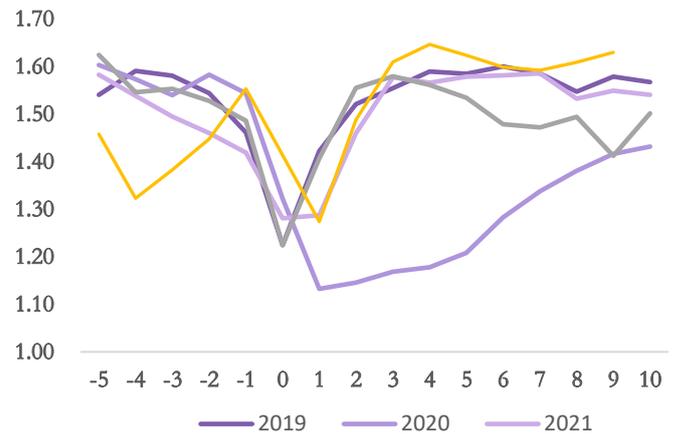
**交通人流：**29 城地铁出行分别恢复至 2019 年和 2022 年节后同期水平的 115%和 200%，北京、上海、广州、重庆地铁客运量恢复至 2022 年节后同期水平的 114%、140%、118%、140%，恢复至疫情前 2019 年节后同期水平的 90.0%、96.3%、96.4%、119%；百城拥堵延时指数环比下降 0.02%；国内执行航班周环比上升 0.01%。

图表 10：29 城地铁出行恢复到 22 年 200%（万人次）



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究（横坐标为距春节周数）

图表 11：百城拥堵延时指数修复到 22 年的 110%

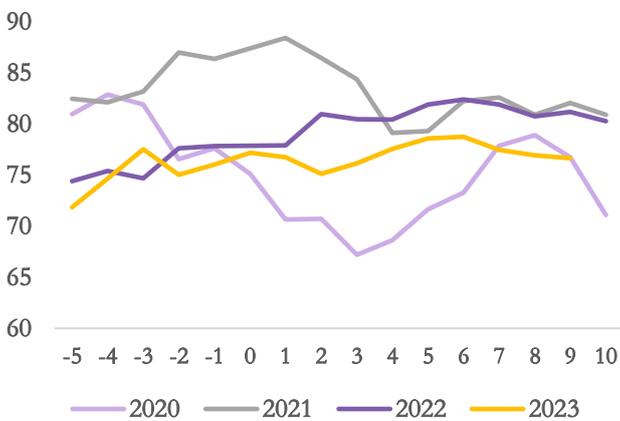


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究（横坐标为距春节周数）

**建筑业：**本周水泥价格指数 141.36，较上周小幅下降，修复至 2019 年 95%；PVC 开工率环比下行至 76.66。

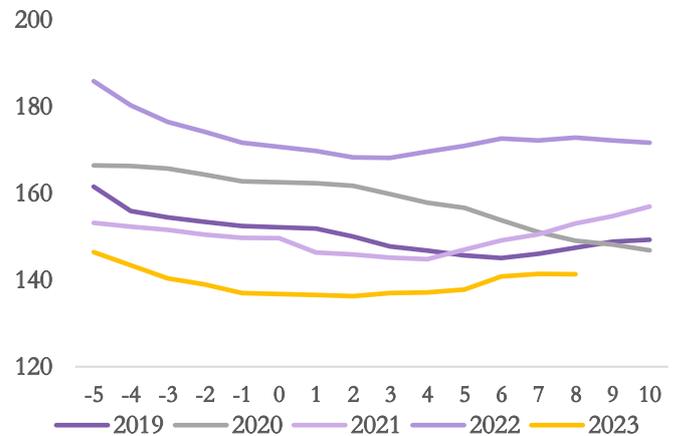
**制造业：**秦皇岛港口煤炭调度环比回落，达到 2022 年 90.3%；唐山高炉开工率与上周持平，分别修复至 2019 年和 2022 年水平的 107%和 104%。截至 3 月 24 日，各产业开工持续修复，焦化、PTA 开工率、全钢胎及半钢胎开工率恢复至 2022 年水平的 96%、103%、116%和 102%，2019 年的 96%、91%、91%、98%。

图表 12：PVC 开工率修复至 2022 年的 94.4%（%）



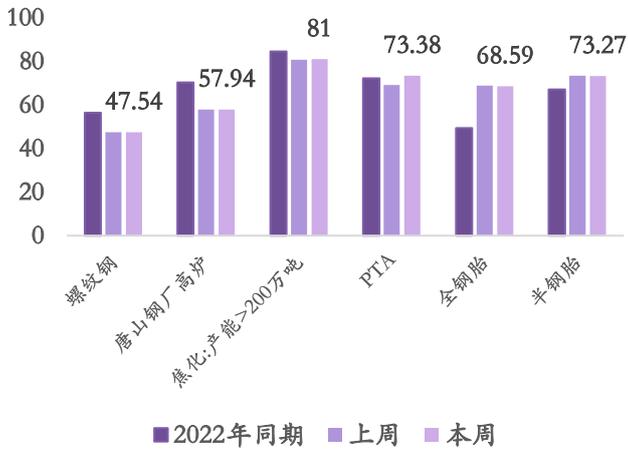
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究（横坐标为距春节周数）

图表 13：水泥价格恢复至 22 年的 95%（点）



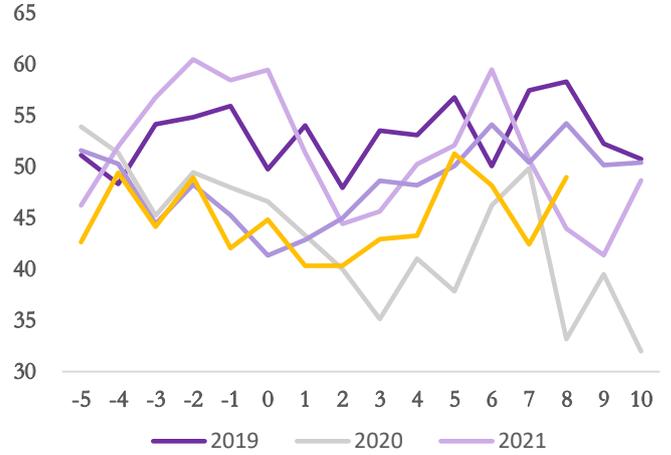
资料来源：百年建筑网，华鑫证券研究

图表 14: 中下游开工基本修复至历年水平



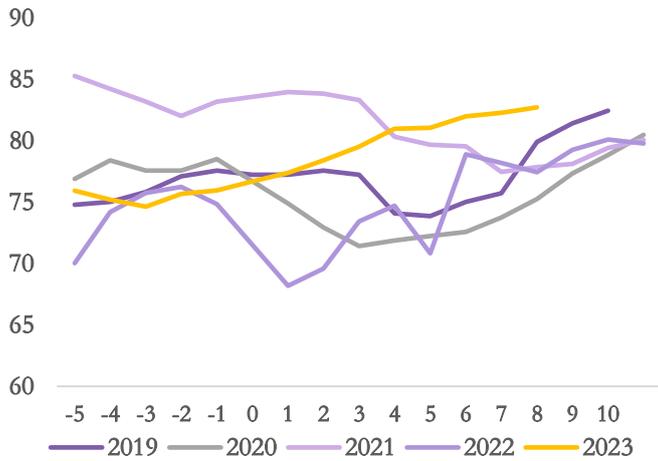
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 15: 秦皇岛港口煤炭调度回落 (万吨)



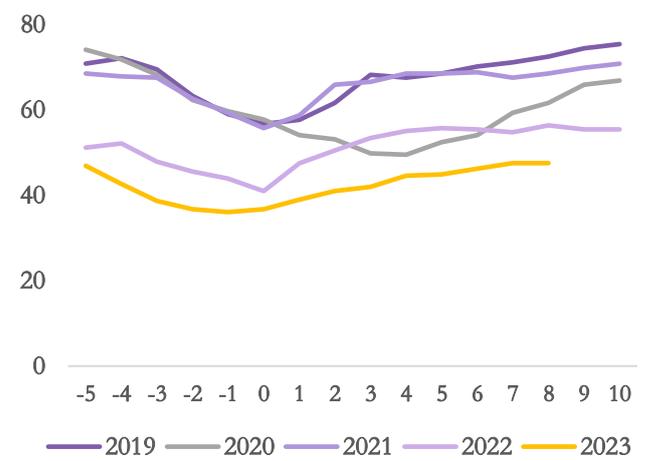
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究 (横坐标为距春节周数)

图表 16: 高炉开工率恢复到 2022 年的 107% (%)



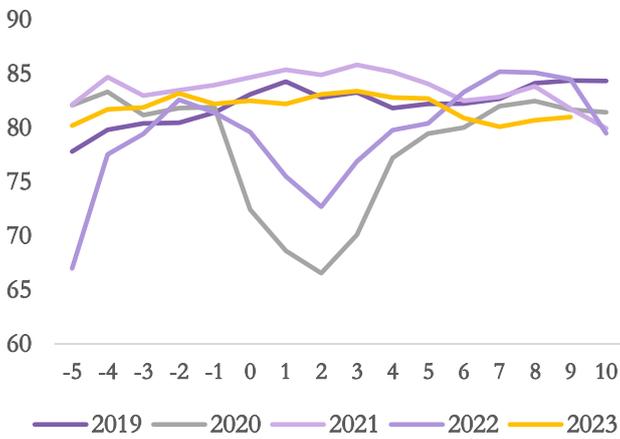
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究 (横坐标为距春节周数)

图表 17: 螺纹钢开工率修复至历年水平的 73% (%)



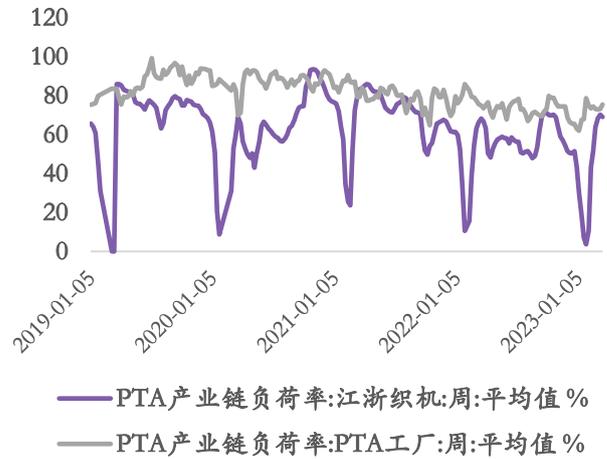
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究 (横坐标为距春节周数)

图表 18: 焦化开工率恢复到往年的 96% (%)



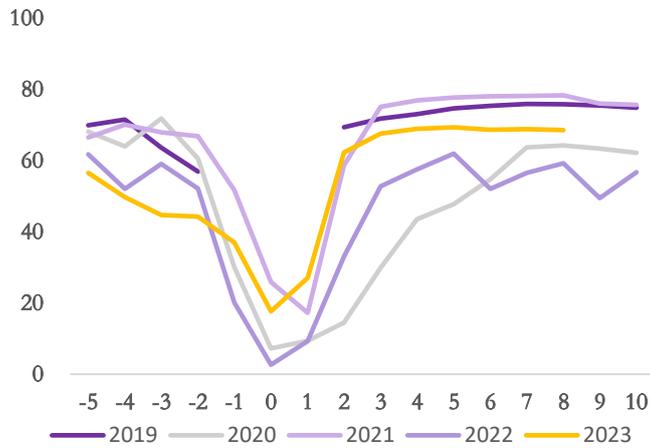
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究 (横坐标为距春节周数)

图表 19: 江浙织机开工率出现回落 (%)



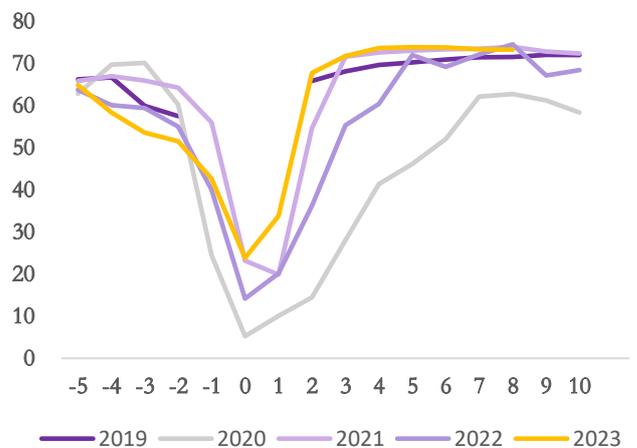
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 20: 全钢胎开工率已修复至历年平均水平 (%)



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究 (横坐标为距春节周数)

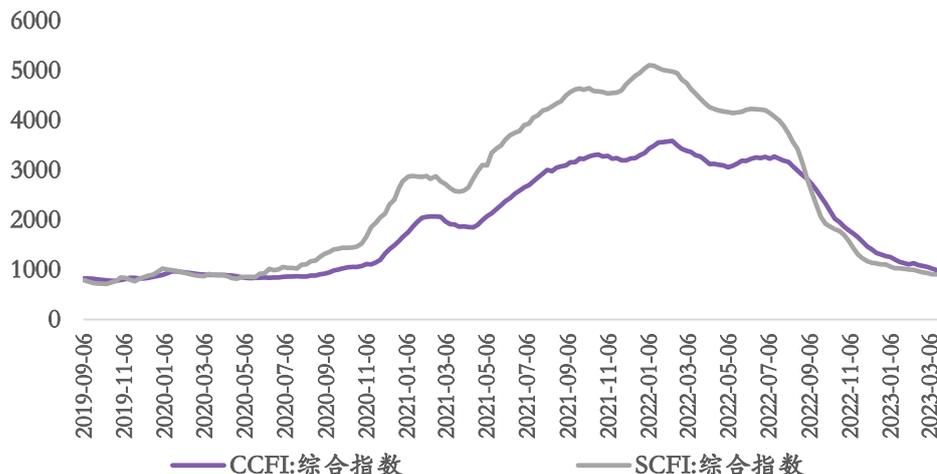
图表 21: 半钢胎开工率已修复至往年 99% (%)



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究 (横坐标为距春节周数)

**出口:** 本周 CCFI 延续下降, CCFI 指数为 977.12, 环比下降 1.55%, SCFI 小幅下跌, 为 908.35, 环比下降 0.15%; BDI 指数止涨转跌, 本周小幅下跌至 1496.60, 环比下跌 3.45%, 海外需求持续下行趋势未改。

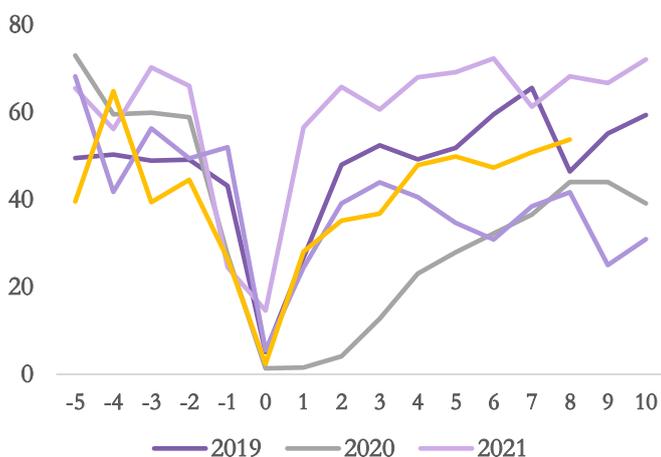
图表 22：本周 CCFI 和 SCFI 走势分化



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

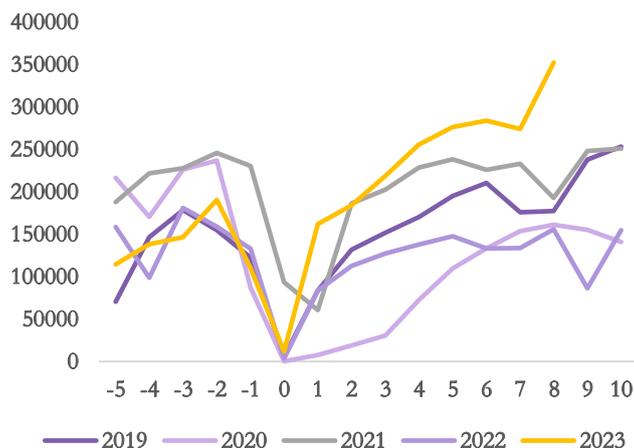
**地产：**截至 3 月 19 日，百城土地成交面积止跌转涨，环比上升 74.92%，土地溢价率持续上涨，环比上升 22.07%；全国城市二手房挂牌指数小幅上涨，环比上升 0.32%；截至 3 月 25 日，30 大中城市商品房成交面积持续上涨，上升 5.68%，一、二线城市分别上升 4.89%、16.50%，三线城市环比下降 12.62%；12 大中城市二手房月均值成交面积环比上涨 37.99%。

图表 23：商品房成交持续修复（万平方米）



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究（横坐标为距春节周数）

图表 24：二手房成交再度出现回暖（平方米）

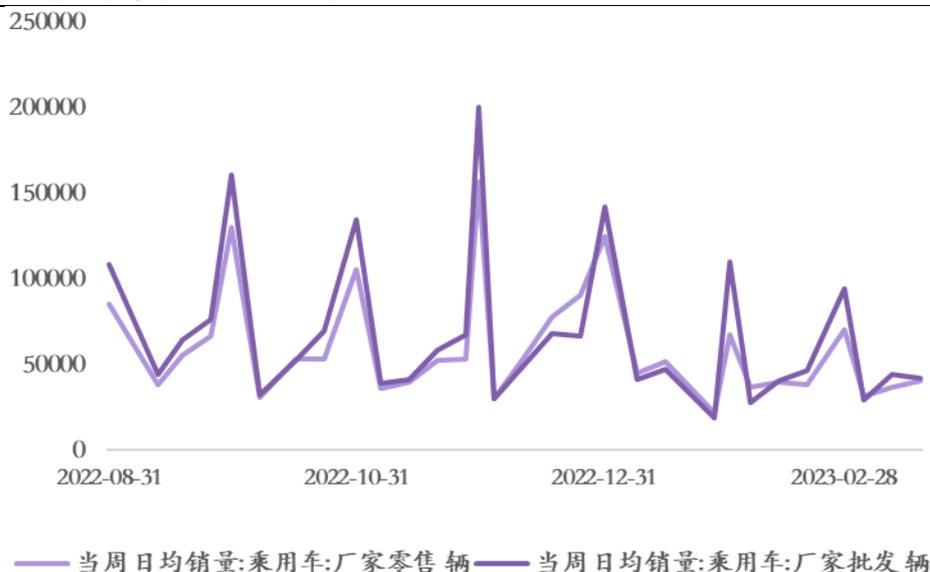


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究（横坐标为距春节周数）

**汽车：**截至 3 月 19 日，本周乘用车零售销量环比上升 11.11%，批发销量环比下降 4.12%，分别较上月同期上涨 7%和下降 9%。为提振消费，多地政府推出了汽车消费补贴政

策，超 40 个汽车品牌相继推出补贴或降价优惠，乘用车零售市场连续上升。

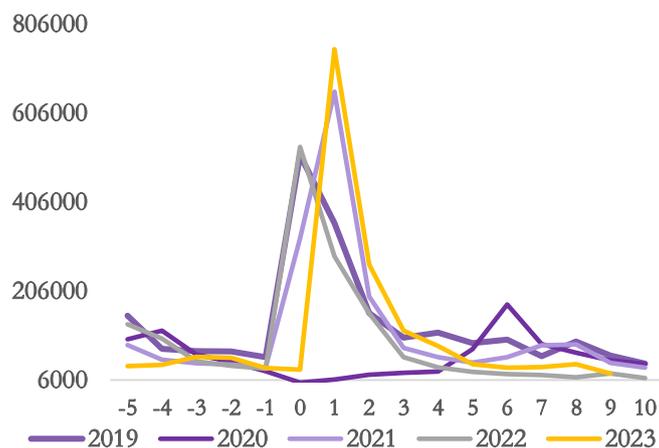
图表 25：乘用车零售销量环比上升 11.11%



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

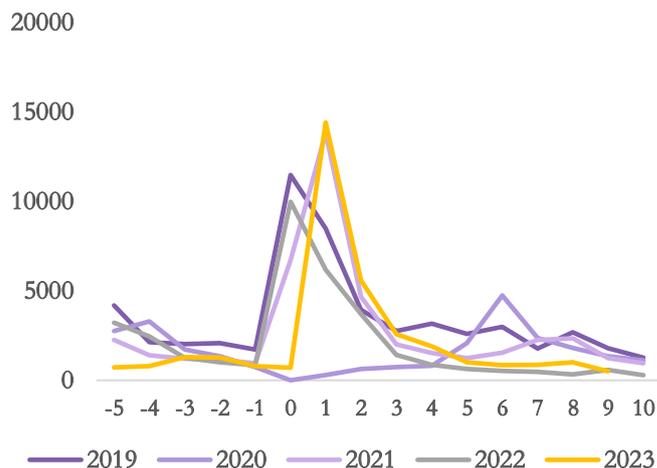
**观影：**与上周相比，本周票房止涨转跌，环比下降 50.58%。与 2022 年同期相比，本周观影票房和观影人数为 2022 年的 99%和 86.9%。

图表 26：观影票房为 2022 年的 98.9%（万元）



资料来源：Wind，华鑫证券研究（横坐标为距春节周数）

图表 27：观影人数下滑，仅为 2022 年的 86.8%（万人）



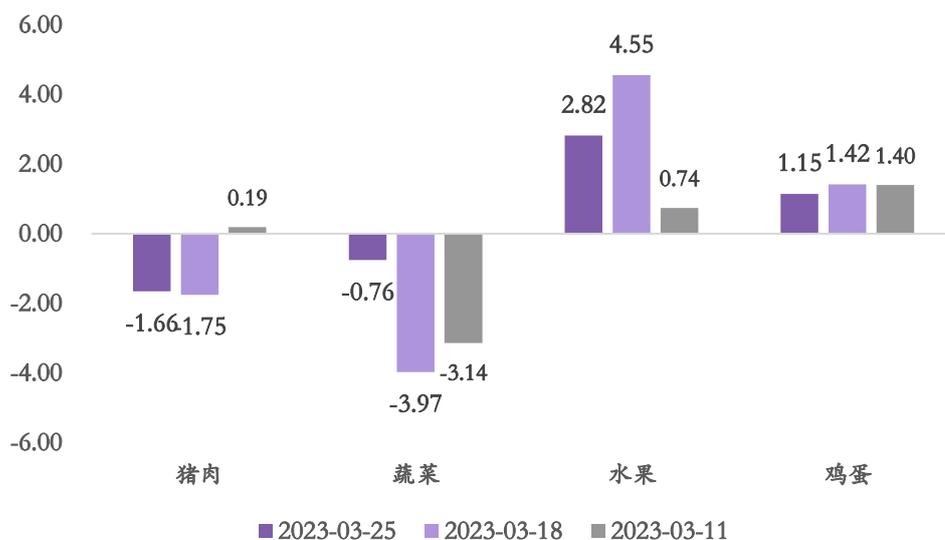
资料来源：Wind，华鑫证券研究（横坐标为距春节周数）

## 2.2、通胀：农产品价格小幅上行，猪肉价格持续下降

本周各类农产品价格小幅波动。农产品批发价格及菜篮子产品批发价格指数小幅上涨

0.10%和0.14%，主要农产品中，猪肉、蔬菜价格下降1.66%和0.76%，水果、鸡蛋价格增加2.82%、1.15%。由于生猪市场的需求支撑有限，屠企收猪难度增加、压价力度减弱且底部支撑不足，猪价持续下跌。

图表 28：农产品价格分化



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

### 2.3、流动性：逆回购缩减，市场利率回落

货币量方面，本周公开市场逆回购资金 1130 亿元，在净投放创近两个月新高后，本周开始缩减；货币价方面，政策利率无变动。本周市场利率均下降，DR001、R001、DR007、R007、SHIBOR 分别上升 14.4BP、5.4BP、13.3BP、7.4BP 和 5.7BP；3 个月期和 1 年期同业存单利率分别下降 5.3BP 和 4.5BP；票据转贴现利率下行，半年期及 1 年期国股转贴现利率分别下行 5.1BP 和 0.2BP。国债收益率分化，1 年期国债收益率上行 0.3BP，5 年期、10 年期国债收益率分别下行 0.6BP、0.1BP；国债逆回购利率方面，GC001 上行 7.4BP，上行幅度较大，GC007 上行 23.4P。

图表 29: 近期流动性指标变动

	指标	单位	涨跌	变动幅度	本周	上周	指标说明
量	公开市场净投放	亿元	▼	-8250	-1130	7120	央行公开市场净回收资金
	逆回购净投放	亿元	—	0	-1130	-1130	
	MLF净投放	亿元	—	—	0	2810	
价:政策利率	逆回购利率:7天	%	—	—	2.00	2.00	政策利率无变动
	MLF利率:1年	%	—	—	2.75	2.75	
	LPR利率:1年	%	—	—	3.65	3.65	
	LPR利率:5年	%	—	—	4.30	4.30	
流动性 货币市场利率	DR001	%	▼	-14.4	1.99	2.13	隔夜操作利率及7日操作利率止涨转跌
	DR007	%	▼	-5.4	2.28	2.33	
	R001	%	▼	-13.3	1.89	2.02	
	R007	%	▼	-7.4	2.02	2.10	
	SHIBOR:一周	%	▼	-5.7	2.02	2.07	
同业存单利率	同业存单到期收益率(AAA):1年	%	▼	-4.5	2.66	2.70	同业存单利率均下降
	同业存单到期收益率(AAA):3个月	%	▼	-5.3	2.43	2.48	
票据利率	国股转贴现利率:6个月	%	▼	-5.1	2.43	2.39	票据转贴现利率下跌
	国股转贴现利率:1年	%	▼	-0.2	2.28	2.20	
国债利率	国债收益率:1年	%	▲	0.3	2.25	2.25	国债收益率分化
	国债收益率:5年	%	▼	-0.6	2.69	2.69	
	国债收益率:10年	%	▼	-0.1	2.86	2.86	
国债逆回购利率	GC001	%	▲	7.4	2.38	2.31	GC001、GC007上行
	GC007	%	▲	23.4	2.64	2.41	

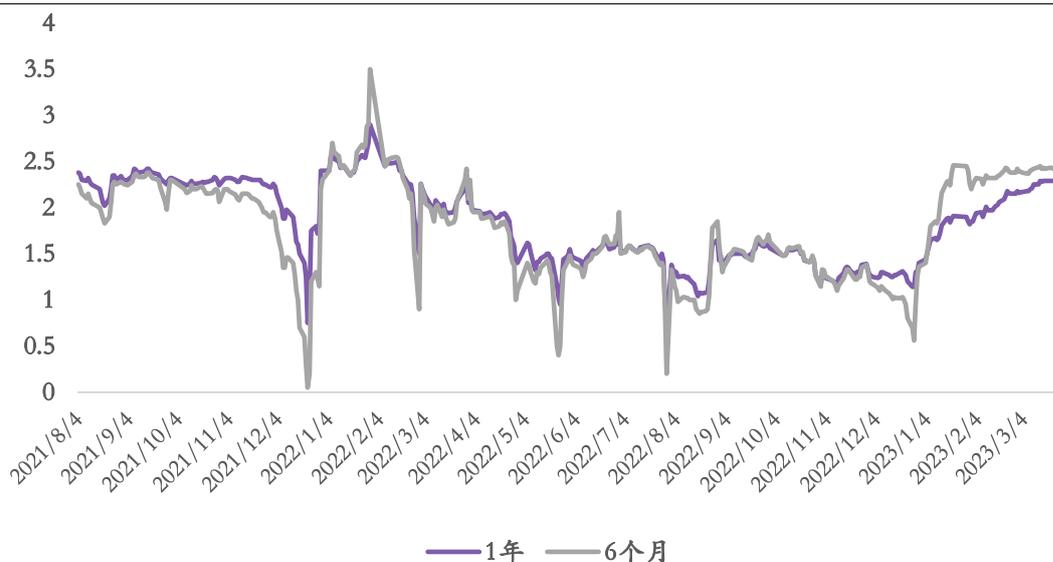
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 30: 隔夜操作利率下行



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 31：票据转贴现利率回落



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

## 2.4、政策：财政继续纾困，商务部助力服务贸易创新

财政部将完善税费支持政策，着力为企纾困；商务部支持各地与服务贸易创新发展引导基金加强对接，并提出美方应尽早取消对华加征“301”关税。

### 财政部：完善税费支持政策，着力为企纾困

3月20日，财政部发布《2022年中国财政政策执行情况报告》，其中提到，2022年全年新增减税降费和退税缓税缓费超4.2万亿元，其中增值税留抵退税约2.46万亿元，力度是近年来最大的。在对2023年的政策展望中，《报告》指出，将完善税费支持政策，着力纾解企业困难，根据实际情况进一步完善减税降费措施，增强精准性针对性，突出对中小微企业、个体工商户以及特困行业的支持，促进企业转型升级和提升创新能力。

### 商务部：支持各地与服务贸易创新发展引导基金加强对接

3月21日至23日第十二届中国国际服务外包交易博览会在武汉举行。商务部服贸司司长王东堂在会议期间表示，商务部将加快服务外包转型升级，促进数字技术与实体经济深度融合，包括进一步完善财政、保税、投融资等各类支持政策，支持各地与服务贸易创新发展引导基金加强对接等。

### 商务部：美方应尽早取消对华加征“301”关税

商务部提出，近年来美国对外贸易逆差持续扩大，对华贸易逆差增速低于整体。中国对美出口增加了消费者福利，降低了美国通货膨胀。美方应尽早取消对华加征的“301”关税，取消对中企贸易限制，为减少贸易逆差创造条件。

### 3、产业政策：扩内需政策继续发力

**本周重点关注：地产方面**，上海房管局提出 2023 年房地产开发投资实现增幅力争在 5% 左右，约 5230 亿元；深圳市住房公积金管理委员会提高生育二孩及以上的多子女家庭使用公积金贷款购买首套住房的最高额度。**产业方面**，工信部提出着力稳住汽车、消费电子等大宗消费；中办、国办印发《关于进一步完善医疗卫生服务体系的意见》，进一步健全医疗卫生服务体系。

**地产方面**，3 月 24 日，上海市房屋管理局发布《上海市房屋管理局 2022 年工作总结和 2023 年工作要点》，其中提出，2023 年全市住房工作的主要预期目标是：房地产开发投资实现正增长、增长幅度力争在 5% 左右（预计约 5230 亿元）。深圳市住房公积金管理委员会印发《深圳市住房公积金贷款管理规定》，其中明确生育二孩及以上的多子女家庭使用公积金贷款购买首套住房，贷款最高额度可以上浮 30%。湖南株洲提出将于 4 月 1 日起实施 6 项住房公积金惠民新政策，包括实施首套房“可提可贷”政策、生育二孩以上的缴存职工家庭最高额度提高至 80 万元等，自 3 月中旬以来，已经有包括云南玉溪、山东德州、江苏南通、浙江丽水、连云港、安徽马鞍山、亳州、广东梅州等地宣布调整住房公积金贷款政策。

#### 工信部：着力稳住汽车、消费电子等大宗消费

3 月 23 日，工业和信息化部党组成员、副部长辛国斌主持召开重点行业协会座谈会，会议强调，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，着力稳住汽车、消费电子等大宗消费，努力扩大家电、家居、绿色建材消费。要推动产业体系优化升级，巩固新能源汽车、光伏、移动通信、电力装备等优势产业领先地位，培育壮大新能源、新材料等新兴产业，前瞻性布局未来产业。

#### 中办、国办印发《关于进一步完善医疗卫生服务体系的意见》

文件指出，发展“互联网+医疗健康”，建设面向医疗领域的工业互联网平台，加快推进互联网、区块链、物联网、人工智能、云计算、大数据等在医疗卫生领域中的应用，加强健康医疗大数据共享交换与保障体系建设。

### 4、下周重点关注（03/27-04/02）

**海外：**美国第四季度 GDP、2 月核心 PCE 物价指数；欧元区 2 月失业率；日本 2 月失业率；美联储官员发言，SVB 银行听证会。

**国内：**2 月工业企业利润、3 月官方制造业 PMI。

### 5、风险提示

(1) 宏观经济加速下行

- (2) 疫情反复冲击
- (3) 政策效果不及预期

## ■ 宏观策略组介绍

**谭倩：**13年研究经验，研究所所长，首席分析师。

**杨芹芹：**经济学硕士，7年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任CCTV新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021年11月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

**朱珠：**会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind第八届金牌分析师，2021年11月加盟华鑫证券研究所。

**周灏：**金融学硕士，2022年7月加盟华鑫研究所，两年券商研究经验，从事中观比较与主题投资研究。

**李刘魁：**金融学硕士，2021年11月加盟华鑫研究所。

**孙航：**金融学硕士，2022年5月加盟华鑫研究所。

## ■ 证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

报告编号：HX-230327155032