

# 人民币国际化机遇至，欧美银行风波暂缓

## 摘要

### ● 一周大事记

**国内：首都金融工作座谈会召开，人民币国际化有序推进。**1-2月，全国规模以上工业企业实现利润总额同比下降22.9%，主要受收入、成本以及价格三方面因素影响，预期下一阶段随着生产生活秩序恢复正常，基数效应影响减弱，工业企业利润将逐步回升；3月27日，首都金融工作座谈会召开，未来北交所还将进一步扩大规模，支持更多优质中小企业发展，尤其是新一代信息技术、医药健康、人工智能等领域；28日，财政部公开了2023年中央财政预算，中央一般公共预算收入比上年执行数增长5.6%，支出预算比上年执行增长4.7%，体现出中央政府对国内市场复苏前景的乐观预期，同时也将继续发力扩大内需、稳定民生；28日，中国海油与道达尔能源完成首单人民币结算进口LNG交易，29日，巴西与中国达成使用本币贸易的协议，体现出人民币“区域化”进程有所加速，预计后续人民币国际化或将继续有序推进。

**海外：美债收益率倒挂延续，硅谷银行被收购缓解市场担忧。**截至3月22日的一周，FIMA回购协议工具的使用规模达到600亿美元，2年期美债收益率与10年期美债收益率间倒挂幅度大幅收窄。外国央行的防御性借贷以及债市上的风吹草动突显出市场的脆弱性，而美国这次加息能否软着陆还有待后续观察；当地时间26日，第一公民银行收购硅谷银行，28日，参议院银行委员会听证会暗示，银行业监管或将采取更严格的资本和流动性新规。预计硅谷银行事件短期内演变为系统性金融危机的可能性较低，但仍需警惕后续金融体系脆弱环节风险暴露的可能；截至今年2月的5个月里，欧元区银行存款净流出2140亿欧元。上周末，欧洲诸多银行的CDS利差扩大，后续还需观察商业银行资产质量是否会在政策利率维持高位下加剧恶化；28日，2023博鳌亚洲论坛发布报告预计亚洲经济体2023年加权实际GDP增长率为4.5%，较去年有所提升，关注四大重点问题。中国在供应链、产业链以及消费和投资多领域体现出对亚洲经济的贡献；本周国际油价连续第三个交易日上涨，预计原油价格在修复完因银行业风波的冲击后重回震荡偏强状态。

**● 高频数据：**上游：3月布伦特原油现货均价月环比下降4.77%，阴极铜期货结算价月环比下降0.19%，铁矿石期货结算价月环比上升2.93%；中游：3月PTA产业链负荷率均值较2月上升1.02个百分点，螺纹钢、水泥、动力煤价格月环比分别上升1.00%、2.86%、0.21%；下游：房地产销售3月环比上升29.89%，汽车零售需求偏弱；物价：蔬菜价格月环比下降8.59%，猪肉价格月环比下降2.37%。

**● 下周重点关注：**中国3月财新制造业PMI、欧元区、美国、德国3月Markit制造业PMI(周一)；美国2月JOLTs职位空缺、耐用品订单环比(周二)；美国3月ADP就业人数、ISM非制造业PMI(周三)；德国2月季调后工业产出环比(周四)；中国3月外汇储备、美国3月失业率、非农就业人数(周五)。

**● 风险提示：**国内复苏不及预期，海外经济超预期衰退。

## 西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏

执业证号：S1250523030002

电话：010-55758502

邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

分析师：王润梦

执业证号：S1250522090001

电话：010-57631299

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

## 相关研究

1. 国内多领域布局发展，海外美联储如期加息 (2023-03-24)
2. 高质量发展组合拳蓄力，海外流动性风波不断 (2023-03-19)
3. 年后第一份成绩单，投资端表现更优 (2023-03-16)
4. 复苏进行时，数据透暖意——2月社融数据点评 (2023-03-11)
5. 国内统筹经济和社会发展，海外市场承压 (2023-03-10)
6. 春节错位之下通胀如何演绎？——2月通胀数据点评 (2023-03-10)
7. 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)
8. 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)
9. 重“稳”寻“新”，踏上新征途——2023“两会”政府工作报告解读 (2023-03-06)
10. 数字中国“加速跑”，海外资产“起波澜” (2023-03-03)

## 目 录

<b>1 一周大事记</b> .....	<b>1</b>
1.1 国内：首都金融工作座谈会召开，人民币国际化有序推进.....	1
1.2 海外：美债收益率倒挂延续，硅谷银行被收购缓解市场担忧.....	2
<b>2 国内高频数据</b> .....	<b>5</b>
2.1 上游：原油、阴极铜价格月环比下降，铁矿石价格月环比上升.....	5
2.2 中游：PTA产业链负荷率月均值上升，螺纹钢、水泥、动力煤价格月环比上升.....	5
2.3 下游：房地产销售月环比上升，汽车零售需求偏弱.....	6
2.4 物价：蔬菜、猪肉价格月环比下降.....	7
<b>3 下周重点关注</b> .....	<b>8</b>

## 1 一周大事记

### 1.1 国内：首都金融工作座谈会召开，人民币国际化有序推进

三因素下工业企业利润下降，预计后续随着内需改善逐步回升。3月27日，据国家统计局网站消息，1-2月份，全国规模以上工业企业实现利润总额8872.1亿元，同比下降22.9%，工业企业实现营业收入19.30万亿元，同比下降1.3%；发生营业成本16.38万亿元，下降0.2%；营业收入利润率为4.60%，同比下降1.29个百分点。主要行业中热力、电力生产与供应业，电气机械和器材制造业，石油和天然气开采业，通用设备制造业利润上升，分别同比增长53.1%，41.5%，8.6%，0.2%；煤炭开采和洗选业，农副食品加工业，专用设备制造业，纺织业，非金属矿物制品业，汽车制造业，化学原料和化学制品制造业，有色金属冶炼和压延加工业，计算机、通信和其他电子设备制造业利润下降，分别同比下降2.3%，6.3%，8.9%，37.1%，39.2%，41.7%，56.6%，57.2%，77.1%；石油煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼和压延加工业由盈利转为亏损。另外，受应收账款与产成品增长的影响，产成品存货周转天数，应收账款平均回收期均有所上升。1-2月工业企业利润同比下降的原因包括收入、成本以及价格三方面。尽管工业生产有所回升，但市场需求尚未完全恢复，且营收降幅大于成本降幅，企业毛利下降，叠加PPI受同期基数较高影响，降幅较之前有所扩大，对企业盈利形成较大压力。但下一阶段随着生产生活秩序恢复，加之基数效应影响减弱，工业企业利润预计将逐步回升。

首都金融工作座谈会召开，支持北交所做大做强。3月27日，首都金融工作座谈会召开，中国人民银行、银保监会、证监会和外汇管理局等金融管理部门和一百余家各类中外金融机构参加。北京市委书记尹力强调，首都北京要在服务实体经济上提质增效，具体要点如下：一是将更多资金投向新一代信息技术、医药健康、人工智能等重点产业，更好服务产业链供应链畅通和现代化产业体系建设，打造引领未来的产业集群；二是进一步优化金融政策、创新金融产品，满足多元化融资需求，助力广大科技型中小企业发展，为实体经济不断注入“源头活水”；三是支持北交所做大做强，推动更多优质企业上市融资；四是创新投融资模式，积极参与北京重点区域和重点领域投资；五是积极参与“两区”建设，推动科技金融、绿色金融、金融科技等改革创新，支持建设中关村科创金融改革试验区，打造国家级绿色交易所，实施数字人民币全域试点，开展跨境资金流动、国际收支便利化等开放探索等。此外，易纲在会上指出中国人民银行将加力支持北京“四个中心”功能建设，支持首都高质量发展，为首都率先基本实现社会主义现代化作出应有贡献；郭树清指出下一步将持续深化北京金融业对外开放，强化关键领域融资支持；易会满指出将把办好北交所作为一件大事来抓，围绕“打造服务型创新型中小企业主阵地”这个定位，坚持突出特色、错位发展；潘功胜指出，国家外汇管理局将继续加强政策创新和供给。2022年，北交所上市企业数量翻倍，但融资总额相对减少，83家企业实现融资209亿元，流动性不足依旧是北交所绕不过的话题。未来北交所在政策支持下还将进一步扩大规模，支持更多优质中小企业发展，尤其是新一代信息技术、医药健康、人工智能等重点领域，另外科技金融、绿色金融、金融科技等改革试点或在北京加快推进，为全国推广提供改革经验。

财政部发布2023年度中央预算，仍将助力扩内需、稳民生。3月28日，财政部公开了2023年中央财政预算，主要公开了中央四本预算收支情况、中央对地方转移支付预算情况，中央部门预算也相继公开。收入方面，中央一般公共预算收入预计100165亿元，比上年执行数增长5.6%。主要是由于2022年集中实施增值税留抵退税后基数2023,年经

济整体好转带动财政收入恢复性增长。其中国内增值税收入预计约 3.3 万亿元，在基数偏低的影响下，比上年执行数增长 37.2%。消费税，进口货物增值税，进口消费品消费税，企业所得税预算稳步增长，分别比上年执行数增长 1.1%，3.1%，1.9%，4.2%；个人所得税预算增长 9.6%，出口货物退增值税、消费税预算数比 2022 年执行数增长 20.6%。支出方面，中央一般公共预算支出预算 139015 亿元，比上年执行增长 4.7%。继续提高中央对地方的一般性转移支付与专项转移支付，分别达 87125.71 亿和 8499.29 亿，比上年执行数增长 7.6% 与 11.6%。债务发行费用、社会保障和就业、粮油物资储备、外交、商业服务业、债务付息、国防等方面的支出预算数较去年增长较快，而农林水、节能环保、金融、交通运输、自然资源海洋气象、一般公共服务、文化旅游体育与传媒等方面的支出较去年有所减少。财政部表示，2023 年财政收支总体形势依然严峻。收入方面，经济恢复基础尚不牢固，继续出台的一些必要的税费支持政策或将增加财政收入的不确定性。支出方面，科技攻关、乡村振兴、生态环保等重点支出刚性增长，养老、教育、医疗卫生等基本民生短板需要继续加强保障，支持区域协调发展、增强基层“三保”能力，转移支付也需要保持必要力度。今年中央预算项目支出绩效目标的公开范围进一步扩大，有助于提高财政透明度。此外，今年的中央预算也体现出中央政府对国内市场复苏前景的乐观预期，同时也将继续发力扩大内需、稳定民生。

**巴西与中国将使用本币交易，人民币国际化有序推进。** 3 月 29 日，巴西政府表示，巴西与中国达成了一项协议，不再使用美元作为中间货币，而是会使用本币进行贸易。3 月 28 日，中国海洋石油总公司和法国道达尔能源公司在上海石油天然气交易中心也完成了首次以人民币结算的进口液化天然气采购。过去一段时间，人民币国际化进程有所加快。2022 年 12 月，义乌国际商贸城四区的义特网络科技有限公司通过“义支付”收到来自沙特阿拉伯客户的跨境人民币贷款；2023 年 2 月，伊拉克央行宣布，允许以人民币结算与中国的进口贸易；3 月，普京表示俄罗斯准备使用人民币用于与其他国家的外贸结算。据统计，目前在上合组织、欧佩克等国际组织中，共有 29 个国家同意使用人民币结算。近几年来，人民币的 RII 指数稳定在 5% 上下，与英镑和日元处于相同水平。人民币外汇交易在全球市场份额在近三年内从 4.3% 扩大至 7%，2022 年以来，跨境人民币结算规模急剧扩大，2022 年第四季度跨境人民币结算规模达到 42.1 万亿元，同比上升 357.6%。推进人民币国际化主要是为应对大国竞争和博弈加剧的国际形势，同时也是利用境内外市场的发展需要。当前人民币国际化面临比较好的机遇，主要是因为海外不确定性因素增多后，中国经济在经历疫情冲击后复苏，受到外资中长期看好，人民币汇率有望保持相对稳定。党的二十大报告对于人民币国际化的表示也从“稳慎推进”到“有序推进”。但是由于我国国力相距美国差距仍大，急于挑战美元的国际地位并不现实，人民币国际化仍有很长的路要走，大致将遵循“周边化-区域化-国际化”的路径，近期的事件主要体现出人民币在“区域化”这一阶段的进程有所加速。

## 1.2 海外：美债收益率倒挂延续，硅谷银行被收购缓解市场担忧

**外国央行防御性借贷美元，美债收益率倒挂延续。** 美联储数据显示，截至 3 月 22 日的一周，美联储外国和国际货币管理局 (FIMA) 回购协议工具的使用规模达到创纪录的 600 亿美元，加上外国官方机构的美债抛售，两者共计流出 1360 亿美元，但美联储外国逆回购池的余额仅增加了 30 亿美元，美联储托管的机构证券(包括抵押贷款支持证券)仅增加了 70 亿美元，流出现金只有很少一部分直接回流到美联储的资产负债表或更广泛的托管计划中。FIMA 回购协议是将美债与美元进行绑定，旨在使得外国央行和国际机构能够以美债作为抵押获取短期的美元流动性，也间接地吸引外国央行与国际机构持有美债，但 600 亿的规模很可能是各国央行受欧美银行危机的影响，因此希望建立可用的美元储备以防止银行危

机恶化，但又不想抛售其国债的结果，美元较少的回流也说明大部分现金可能进入了私人市场用于对冲各国银行业的风险头寸。此外自从去年 2/10 年期美债收益率曲线在本轮加息中首度出现倒挂以来，美债收益率曲线倒挂之旅还在持续，但是值得注意的与美联储利率预期关联程度最为紧密的 2 年期美债收益率近期大幅下挫，一度跌至了 30 年期美债收益率下方，为去年 9 月以来首次，受此影响 2 年期美国国债收益率与 10 年期美国国债收益率间倒挂幅度的陡降，几周前还曾大幅倒挂 107 个基点目前已急剧收窄至了约 40 个基点。虽然鲍威尔坚称，降息不是美联储今年的“基本情景”，但大幅下挫的 2 年期美债收益率反映出市场预期未来几个月美联储将开始降息，而根据历史，美债收益率曲线倒挂达到峰值并迅速逆转往往预示着经济衰退的真正来临。外国央行的防御性借贷以及债市上的风吹草动突显出市场的脆弱性，而美国这次加息能否软着陆还有待后续观察。

**第一公民银行收购 SVB，美国银行业新规亟待颁布。**当地时间 3 月 26 日，根据美国联邦存款保险公司 (FDIC) 发布的公告显示，第一公民银行股份公司与 FDIC 完成硅谷银行收购谈判，将承接硅谷银行的所有存款和贷款。第一公民银行将以 165 亿美元的折扣价格购买 720 亿美元的硅谷过桥银行资产，剩余的约 900 亿美元的证券和其他资产将留在 FDIC 手中。第一公民银行称，与硅谷银行达成协议后，资本充足率依然稳健。当地时间 3 月 27 日，银行股普遍上涨，第一公民银行 (FCNCA) 收涨 53.74%，创 1990 年以来最大单日涨幅。主要是由于美国当局出手确保金融稳定，市场担忧情绪得到一定程度缓解，美债收益率上升，黄金下跌，美元指数略有回落。当地时间 3 月 28 日，在参议院银行委员会就硅谷银行事件举行的听证会上，美联储、财政部和联邦存款保险公司 (FDIC) 的高官都暗示，银行业监管规定会有改变，或将采取更严格的资本和流动性新规。美联储计划对非全球系统重要性的大型银行提出长期债务要求，以便它们有缓冲损失吸收资源来支持它们的稳定并允许以不会引发系统性风险的方式解决问题。此外，美联储还会加强对多种情景的压力测试，探索改变流动性规则和其他方面的改革，以提高金融体系的弹性。在美国金融管理当局及时出台救助措施，以及加强监管后，预计硅谷银行事件短期内演变为系统性金融危机的可能性较低，但当前还难言危机结束，仍需警惕后续金融体系脆弱环节风险暴露的可能。

**欧美银行业存款持续流出，欧洲银行 CDS 利差扩大。**当地时间 3 月 27 日，欧洲央行公布数据显示，截至今今年 2 月的 5 个月里，欧元区银行存款净流出 2140 亿欧元，为历史最高水平。其中，仅在 2 月，欧元区银行的存款就减少 714 亿欧元，其中家庭存款减少了 206 亿欧元，均创下有记录以来的最大降幅。这意味着早在 3 月的银行业危机爆发之前，储户就已经在加速提取存款。随着加息周期的持续，储户不断把存款转移到利率更高的货币基金和银行中，因此欧洲银行存款持续外流。此外，欧元区银行也在过去六个月里发行了 1550 亿欧元的债券来充实资本，其中超过 2/3 是长期债券，储户把一部分现金投资到银行发行的债券上，所以存款流出并不代表客户对银行系统失去信心。美国银行业也同样面临存款流失的问题，2022 年以来美国商业银行存款同比增速持续走低，去年 11 月同比由增长转为下降，截至 3 月 15 日的一周内，美国商业银行存款较上一周流失 984 亿美元，同比下降 3.3%，创历史最大降幅。此外，上周以来，欧洲诸多银行的 CDS 利差扩大，截至 3 月 24 日，巴克莱银行的五年期 CDS 扩大 49 个 bp 至 153 个基点，德国商业银行五年期 CDS 扩大 13 个 bp 至 100 个基点，法国兴业银行五年期 CDS 扩大 12 个 bp 至 99 个基点，德意志银行五年期 CDS 一度扩大至 215 个基点，后经德国总理出言安抚与德意志银行宣布赎回一笔 2028 年到期总额为 15 亿美元的 T2 债券，CDS 降低 7 个 bp 至 208 个基点，仍是至 2008 年年底来的最高水平。监管机构认为是一笔 500 万欧元的德意志银行信用违约互换 (CDS) 交易引发了上周五的全球抛售与欧洲银行 CDS 利差的扩大，这类合约可能缺乏流动性，因此单靠押能

引发一系列的连锁反应。一般而言 CDS 利差越高说明市场风险度越高，根据历史来看在欧美多家银行破产之际，常常出现“股价跌、CDS 利差涨”的情况。由此可见，近期市场对欧美银行业的信心危机不断发酵，尽管欧洲金融管理当局采取了一系列措施确保金融稳定，缓解市场担忧情绪，但后续还需观察商业银行资产质量是否会在政策利率维持高位下加剧恶化。

**2023 年博鳌亚洲论坛预计亚洲一体化进程将加快，中国对亚洲经济贡献较为瞩目。**3 月 28 日至 3 月 31 日，博鳌亚洲论坛 2023 年年会在海南博鳌举行。会上发布《亚洲经济前景及一体化进程 2023 年度报告》，预计亚洲经济体 2023 年加权实际国内生产总值(GDP)增长率为 4.5%，较 2022 年的 4.2%有所提升，亚洲经济整体复苏步伐继续推进，区域生产、贸易、投资一体化和金融融合进程将加快。其中，亚洲经济体抗外部冲击能力、产业链重构与韧性、应对气候变化以及区域贸易协定落实是四大值得重点关注的问题。在应对外部冲击方面，重点关注亚洲新兴市场和发展中国家与低收入发展中国家普遍面临债务水平持续上升的问题。大量短期资本加速从亚洲回流美元资产，许多亚洲经济体数次加息导致经济减速，但中国经济的强劲复苏将为亚洲经济体有效应对外部冲击提供助力。产业链方面，亚洲应积极推进区域经济一体化，构建更加紧密的区域共同市场，推动数字技术创新，促进数字经济发展与合作，需应对全球产业链断裂带来的冲击，有效保障关键初级产品和中间产品的供应。区域贸易协定方面，区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）已经签署，预计将在未来数年内为成员国带来巨大的经济利益。此外，亚太经合组织（APEC）和上海合作组织（SCO）等组织也在积极促进区域经济一体化进程。近年来，经济全球化和区域一体化不断发展，中国对亚洲经济增长的贡献率超过 50%。2021 年流入亚洲发展中国家的外国直接投资增长 19%，中国是外国直接投资主要接受国，2022 年 1-11 月，我国与亚洲国家进出口额同比增长 8.6%。随着综合国力的日益增长，中国推动亚洲一体化的能力大为增强，在供应链、产业链以及消费和投资多领域体现出对亚洲经济的贡献，“一带一路”倡议的落实推进正为亚洲地区的互联互通和经济一体化增添助力。

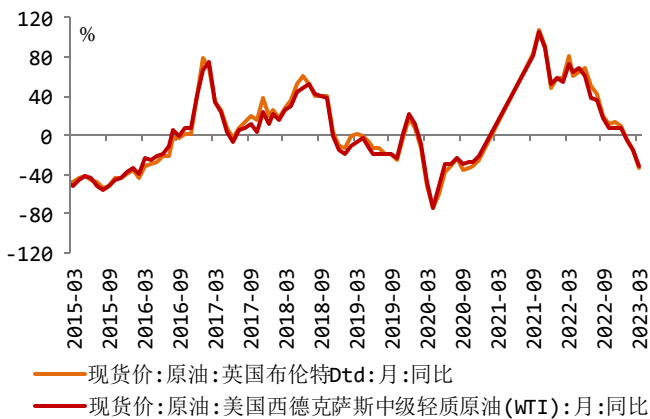
**原油近期连续三个交易日上涨，全球风险情绪有所修复。**在瑞银收购瑞信后，市场因银行业风波担忧情绪得到缓解，国际油价进入到回升通道。本周国际油价连续第三个交易日上涨，3 月 29 日，NYMEX 原油期货上涨 0.60%至 73.64 美元/桶，ICE 布伦特原油期货上涨 0.27%至 78.35 美元/桶，两市再创 3 月 14 日以来新高，分别至 74 美元/桶和 78.73 美元/桶。除全球银行业危机担忧有所缓解之外，伊拉克库尔德斯坦地区部分出口中断引发的对供应收紧的担忧也助推了这一过程。当前原油基本面依然处在一个较为均衡的状态，虽然美国商业原油库存录得历史较高季节性水位，但下游成品油（汽油、航空煤油）库存皆处在相对偏低的水位，主要是因为欧美即将陆续开启出行旺季，叠加当前较高的成品油裂解利润以及中国经济陆续复苏，市场对需求端的预期较此前回暖。此外，IEA 和 OPEC 在最新月报中均上调了 23 年的原油需求预测，IEA 表示石油市场可能迅速在今年晚些时候恢复供不应求状态。短期来看，上周美联储并未上调终端利率，这意味着金融条件的收紧似乎在银行业风波的倒逼下告一段落，叠加近期联储的表态偏鸽，预计原油价格在修复完因银行业风波的冲击后重回震荡偏强状态，后期风险或将来自联储观察到通胀再次韧性后以更鹰派的货币政策来打压经济，届时原油将再度面临回调风险。

## 2 国内高频数据

### 2.1 上游：原油、阴极铜价格月环比下降，铁矿石价格月环比上升

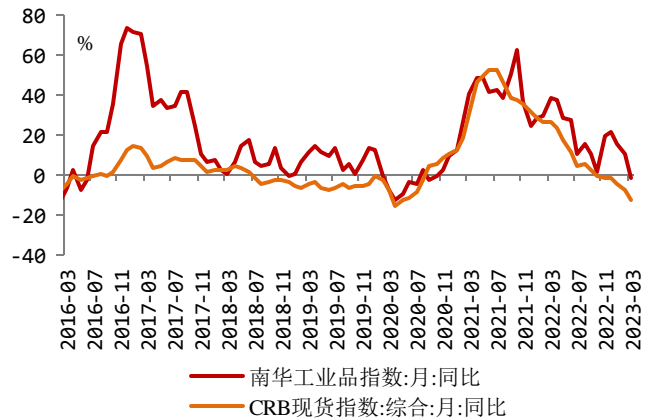
截至3月30日，本周英国布伦特原油期货均价上升4.34%至77.44美元/桶，WTI原油期货均价为73.34美元/桶，上升5.54%；3月英国布伦特原油期货价同比下跌33.84%，WTI原油期货均价同比下跌32.24%。3月英国布伦特原油期货价格月环比下降4.77%，WTI原油期货价格月环比下降4.70%。铁矿石价格和阴极铜价格周环比均上升，截至3月30日，铁矿石期货结算价较上周环比上升0.84%至882.13元/吨，阴极铜期货结算均价为69422.50元/吨，较上周上升2.01%。按均价计算，3月，铁矿石和阴极铜期货结算价月环比分别上升2.93%和下降0.19%，铁矿石月同比上升10.05%，阴极铜价格月同比下降5.43%。截至3月30日，本周南华工业品价格指数均值为3804.01点，较上周环比上升1.67%，3月南华工业品指数均值环比下降1.48%，同比下降1.62%。截至3月30日，当周CRB现货综合指数均值548.39，周环比上升0.66%，3月CRB现货综合指数同比下降13.05%。

图 1：3 月布伦特原油、WTI 原油期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

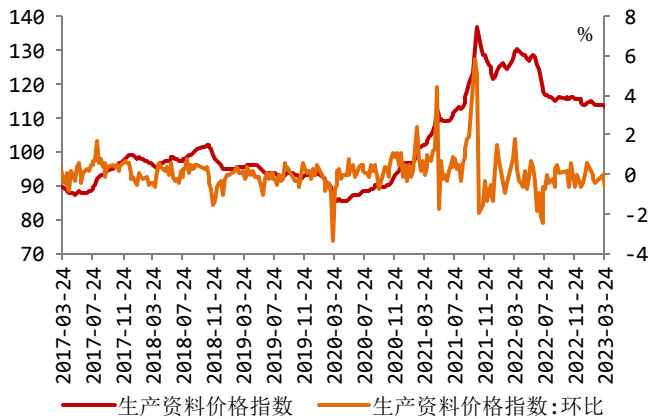


数据来源：wind、西南证券整理

### 2.2 中游：PTA 产业链负荷率月均值上升，螺纹钢、水泥、动力煤价格月环比上升

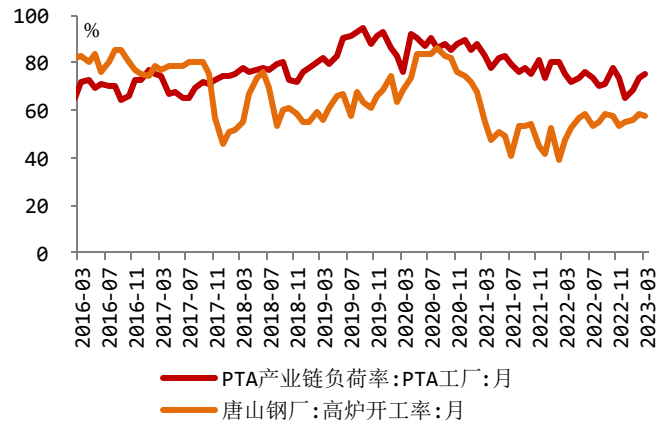
截至3月24日，生产资料价格指数较前一周下降0.70%至112.94；截至3月30日，3月PTA产业链负荷率均值为74.88%，较2月均值上升1.02个百分点；截至3月31日，当周唐山钢厂高炉开工率为58.73%，较上周上升0.79个百分点，截至3月30日，螺纹钢价格较上周下降0.75%至4269.25元/吨。3月螺纹钢均价为4333.32元/吨，月环比回升1.00%，月同比下降12.88%；截至3月30日，本周水泥价格指数均值为141.29点，较上周环比下降0.06%，从均值来看，3月水泥价格指数月环比上升2.86%，同比下降18.05%；截至3月30日，本周动力煤期货结算均价为801.40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0.21%，同比下降8.57%。

图 3: 生产资料价格指数小幅下降



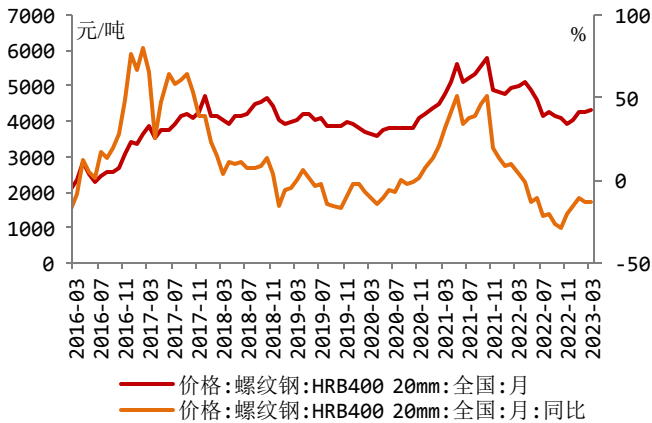
数据来源: wind、西南证券整理

图 4: PTA 产业链负荷率上升、高炉开工率下降



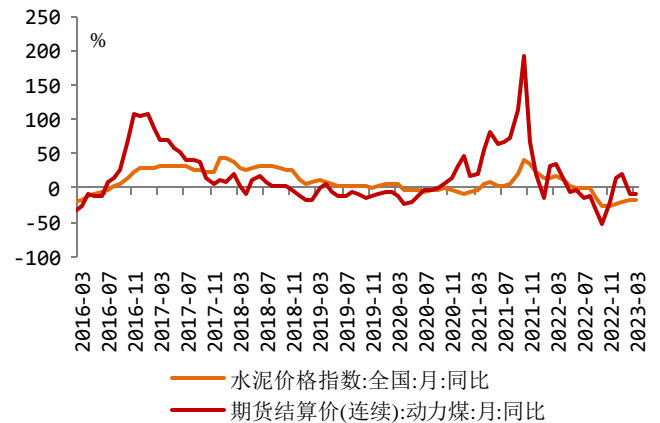
数据来源: wind、西南证券整理

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



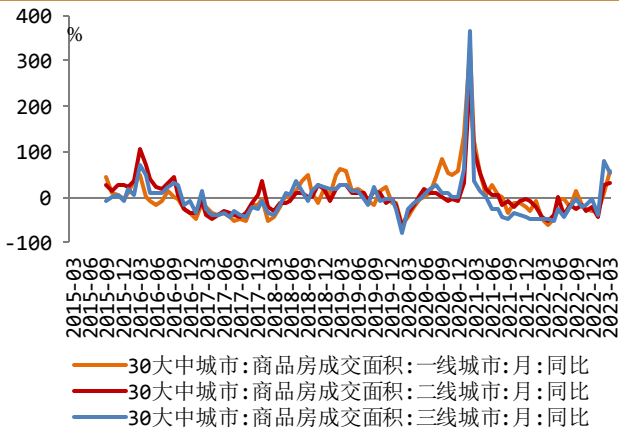
数据来源: wind、西南证券整理

## 2.3 下游: 房地产销售月环比上升, 汽车零售需求偏弱

截至 3 月 30 日, 30 个大中城市商品房成交面积较上周上升 25.36%, 按均值计, 3 月环比上涨 29.89%, 同比上升 41.31%, 一、二、三线城市 3 月同比增速分别为 59.62%、30.85% 和 51.52%; 上周, 100 个大中城市成交土地占地面积环比增速为 7.83%, 一、二、三线城市环比增速分别为 -42.15%、-21.57% 和 27.29%, 其中, 二线城市土地溢价率最高, 为 6.64%, 其次是三线城市为 2.75%, 最后是一线城市为 3.51%。截至 3 月 26 日, 3 月, 100 个大中城市成交土地占地面积环比下降 27.41%, 同比下降 15.93%, 一、二、三线城市环比增速分别为 -49.30%、-20.03% 和 -29.04%, 同比增速分别为 46.56%、-17.00% 和 -16.92%。根据乘联会数据, 3 月第四周零售 4.6 万辆, 同比去年 3 月同期增长 18%, 环比上月同期下降 35%。3 月 1-26 日, 乘用车市场零售 102.1 万辆, 同比去年同期下降 1%, 较上月同期下降 17%。终端客流的转化率不高, 消费者观望情绪重, 整体需求偏弱。

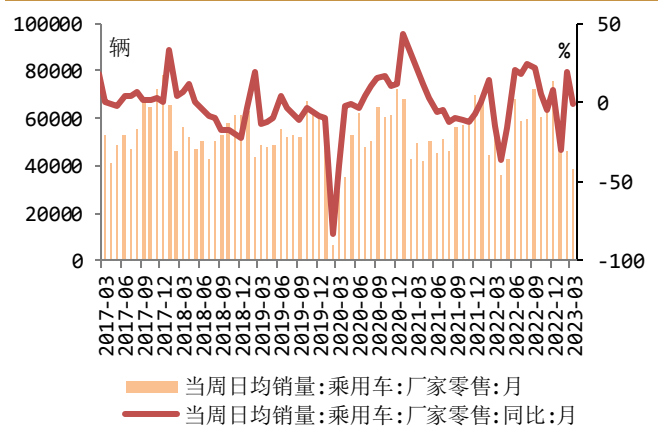


图 7: 一二线城市商品房成交面积同比涨幅扩大, 三线城市同比涨幅收敛



数据来源: wind、西南证券整理

图 8: 3月乘用车零售表现偏弱



数据来源: wind、西南证券整理

## 2.4 物价: 蔬菜、猪肉价格月环比下降

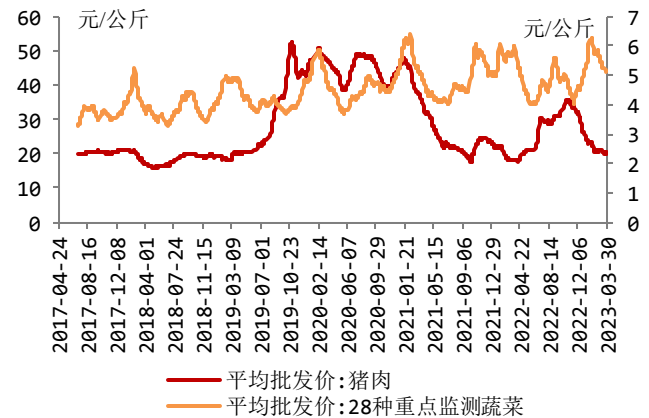
截至 3 月 31 日, 本周农产品价格指数均值 130.4, 周环比下降 0.99%。周度来看, 与上周相比蔬菜与猪肉价格均下降, 截至 3 月 30 日, 本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 5.17 元/公斤, 较上周回落 1.16%, 猪肉平均批发价较上周下降 0.68%至 20.16 元/公斤; 3 月, 28 种重点监测蔬菜批发均价同比由上升 3.85%转为下降 7.24%, 环比由上涨 2.95%转为下降 8.59%, 猪肉平均批发价同比涨幅扩大 7.90 个百分点至 12.92%, 环比下降 2.37%, 降幅收敛 9.05 个百分点。

图 9: 农产品价格指数小幅下降



数据来源: wind、西南证券整理

图 10: 蔬菜、猪肉价格下降



数据来源: wind、西南证券整理

### 3 下周重点关注

	周一 (4.3)	周二 (4.4)	周三 (4.5)	周四 (4.6)	周五 (4.7)
中国	3月财新制造业 PMI	——	——	3月财新服务业、综合 PMI	3月外汇储备
海外	欧元区、德国、美国 3月 Markit 制造业 PMI	美国 2月 JOLTS 职位空缺、2月耐用品订单环比	美国 3月 ADP 就业人数变动、2月贸易帐、3月 ISM 非制造业 PMI 法国 2月工业产出环比	美国 3月挑战者企业裁员人数、截至 4月 1日初请失业金人数 德国 2月季调后工业产出环比	美国 3月失业率、3月非农就业人数变动 法国 2月贸易帐

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