

## 宏观点评 20230403

# 不要忽视了经济的亮点和预期的拐点

2023年04月03日

证券分析师 陶川

执业证书: S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书: S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

### 相关研究

《第二季度存量博弈如何破局?》

2023-04-03

《3月经济如何比1、2月“更好”?》

2023-03-31

- **3月市场对于经济的悲观情绪存在预期差。**为人处世，我们总是强调包容，强调不要一味批评，而要学会发现亮点。但是对于3月的经济，市场的观点似乎过于苛刻，总是盯着汽车相对疲弱的销售、盯着部分地区和行业悲观的出口调研。回顾第一季度，从市场情绪周期看，1月是乐观、2月是怀疑，3月则是失望，往后看，随着3月和第一季度数据陆续公布，我们认为市场情绪会出现修复。
- **从周度高频数据看，**居民端出行消费强势修复，服务活动继续景气；地产销售略超预期；汽车消费后劲不足，“以价换量”成效有限；建筑业开工整体良好，汽车、纺服动能不足；食品价格整体上涨，非食品价格较温和，工业品价格呈现“外需降，内需涨”的态势。政策方面“民营经济”成为最近总量政策空窗期的最大边际变化点。
- **消费：汽车销量环比连周好转，观影持续火热。**乘用车销量周度环比连续两周录得两位数正值，自3月上旬的低位修复，同比负缺口大幅缩窄。地方政府与车企的补贴与降价政策有退坡迹象，近期汽车出口降速后抓内销压力增大，经销商进货信心好转，月末是检验3月车市修复成色的关键节点。电影市场迎来小高峰，3月相对去年同期票房翻倍，考虑到假期临近，同比高增态势有望延续。家电销量环比续增，同比降幅收窄。
- **出行：人流量仍超过2019年同期水平。**近几周拥堵延时指数整体趋于稳定但保持高位，地面交通人流量仍处于疫情前水平之上。上周轨道交通情况周度环比基本持平，10个重点市地铁客运量环比增速不变，但比去年同期同比增长高达52.7%，部分原因在于地铁路线的扩建，不过也反映出商业活动持续增长的势头。
- **地产：商品房和二手房销售情况环比明显好转。**近期房地产销售已经初显企稳迹象，上周30城商品房成交面积周度环比上升19.3%，增速度明显加快。其中，**一线城市房屋销售表现最佳，率先领跑楼市复苏**，其商品房成交面积周度环比提高37.7%。二、三线城市商品房成交面积环比也有改善，环比分别增长14.8%和12.2%。**除商品房外，二手房销售也稳中有升**，5个重要城市的二手房成交面积周度环比增长2%，3月整体销售面积比去年同期增长80.2%。**土地市场也继续呈现“量价同涨”态势**，土地成交面积环比增长8.3%、土地溢价率环比增长0.2pct。
- **工业：建筑业生产节奏略有加快。**上周高炉开工率仍处于83.9%高位，周环比增长1.1pct，继续保持上升趋势。3月末**建筑业生产活动加快**，建筑钢材产量和粗钢产量环比均有上升，环比增速分别达5.5%和4.7%。此外，沥青开工率和磨机运转率也实现环比增加，螺纹钢也继续延续近几周的库存去化趋势，反映建筑业生产节奏略有加快。**上周汽车业和纺服业生产情况周度边际下行**，汽车业中全钢胎开工率环比下降3.2pct，纺织业中PTA开工率及聚酯开工率分别下降1.3pct和0.3pct。
- **食品价格月末环比转降。**上周农产品批发价格环比下降-0.8%，三月同比边际降幅扩大。三月整体来看猪肉与鲜果超季节性上涨，鲜菜价格低于季节性。义乌小商品指数走势平缓，预示非食品商品价格温和。预计3月CPI环比收窄，同比增速改善。
- **3月大宗商品价格多以震荡走低为主。**有色金属、螺纹钢及水泥价格3月同比均录得负值，铁矿石维持涨势。受海外银行风险及美国原油库存回升因素影响，布伦特原油价格3月同比下跌。海外需求持续萎缩，出口集装箱运价3月同比跌幅边际扩大。
- **流动性方面，7天利率大幅上行。**DR007周内震荡上行，R007周均值上行至3.25%，周度环比增跨超80bp，凸显银行间市场在季末供需结构性矛盾，流动性分层承压。央行近期逆回购增量续作补充跨季时期短期流动性，预计月初资金需求不大，流动性分层压力有望趋缓。

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

图1: 近一周(3.27-4.2)国内宏观高频数据一览

【东吴宏观】国内宏观经济核心高频数据									
	周度 周环比 (%)	周度 月环比 (%)	同比(%)				分位值 (近5年)	更新时间	
			3月至今	2月	1月	12月			
<b>需求端</b>									
消费	电影票房	33.0	57.1	109.0	-61.7	272.7	-42.4	52	3/31
	汽车销量	12.6	-34.9	-1.4	3.1	-31.6	7.7	47.8	3/26
	家电销量	-15.8			15.5	-24.1	-33.1		3/26
地产	30城商品房成交面积	19.3	20.9	43.6	31.5	-40.0	-21.0	52.4	3/31
	一线城市	37.7	65.4	63.0	9.8	-31.4	-29.9	79.6	3/31
	二线城市	14.8	11.3	32.9	27.1	-43.9	-23.5	50.5	3/31
	三线城市	12.2	8.6	53.3	79.5	-38.8	-2.0	37.1	3/31
	二手房成交面积(5市)	2.0	13.4	80.2	117.6	-15.8	-16.0	96.3	4/1
	土地成交面积	8.3	4.1	-15.8	54.6	4.4	31.3	22.6	3/26
	土地溢价率(pct)	0.2	0.8	-1.1	-0.1	0.4	-0.1	27.9	3/26
出行	拥堵延时(30省会)	0.8	-0.7	11.4	14.7	-5.5	-15.6	71.8	3/25
	地铁客流量(10重点市)	0.0	-2.5	52.7	36.9	-18.9	-46.9	89.1	3/30
<b>供给端</b>									
综合	高炉开工率(pct)	1.1	2.8	6.7	26.3	0.5	7.0	83	3/31
	煤炭吞吐量	-9.1	3.1	-2.5	1.6	-8.7	-19.6	47.9	3/31
建筑	建筑钢材产量	5.5	10.5	3.3	10.2	-3.6	3.6	85.4	3/20
	粗钢产量	4.7	9.3	7.1	8.7	-2.0	-0.9	89.9	3/20
	螺纹钢库存	-3.8	-17.9	-5.7	5.0	12.1	-10.3	52.1	3/31
	沥青开工率(pct)	2.6	5.3	6.9	3.0	-3.6	-4.3	27.2	3/29
	水泥库容比(pct)	1.2	0.8	6.2	9.2	12.2	7.5	78.3	3/24
	磨机运转率(pct)	1.6	9.5	9.6	9.5	-7.3	-6.8	24.8	3/23
汽车	全钢胎开工率(pct)	-3.2	-3.9	10.7	32.0	-12.9	-8.8	49.4	3/30
纺织	PTA开工率(pct)	-1.3	0.3	-0.2	-6.3	-12.5	-8.0	32.8	3/30
	聚酯开工率(pct)	-0.3	-0.3	-6.2	-13.7	-13.7	-10.1	39.5	3/30
<b>价格</b>									
综合	农产品批发200	-0.8	-1.5	-0.9	-0.4	2.0	-0.7	84.6	3/31
	义乌小商品指数	0.1	0.2	-1.6		-2.1	-2.4	60.8	3/26
	南华工业品指数	1.8	-3.6	-1.6	10.2	15.0	20.9	89.8	3/31
食品	猪肉批发价	-0.8	-3.7	12.8	5.0	7.5	22.0	26.2	3/31
	重点蔬菜批发价	-1.4	-9.4	-7.4	3.8	7.5	-10.0	79.3	3/31
	重点水果批发价	-2.1	6.1	16.1	8.1	12.4	11.9	97	3/31
工业	布伦特	4.8	-7.2	-33.8	-15.9	-5.1	9.7	22.9	3/31
	动力煤	0.0	0.0	1.5	5.6	16.7	38.1	83.7	3/31
	南华有色	2.3	-2.2	-2.7	10.3	14.5	20.4	88.9	3/31
	螺纹钢	0.2	-1.7	-8.8	-8.3	-4.7	-4.1	75.8	3/31
	铁矿石	2.5	-1.2	24.2	34.8	31.6	38.6	93.7	3/31
	水泥价格指数	0.0	2.6	-18.0	-18.9	-21.0	-22.7	14.2	3/31
<b>进出口</b>									
	中国出口集装箱运价	-1.9	-9.4	-70.0	-58.0	-74.2	-58.4	51.1	3/31
	上海出口集装箱运价	1.7	-0.8	-80.0	-73.4	-84.6	-77.1	40.9	3/31

注: 部分数据更新滞后

数据来源: Wind, 奥维数据, 东吴证券研究所

图2: “民营经济”和“养老”成为近期国务院领导反复提及的关键词

时间	活动形式	部门(及相关领导)	活动所在地	调研对象/活动内容	内容
2023/3/30	座谈会	国务院总理李强	海南	博鳌亚洲论坛2023年年会	特别希望各位企业家在提振信心、改善预期上发挥引领带动作用。中国政府将持续为各类企业发展提供 <b>更优的环境和服务</b> , 下一步将进一步放宽市场准入, 支持各类开放平台加快形成与国际通行规则相衔接的制度体系和监管模式。
2023/3/29	调研	国务院总理李强	海南	海口新海港客运枢纽、华邦美好家园孝慈苑、海南省中医院江东院区	高质量高标准建设海南自由贸易港, 践行以人民为中心的发展思想, <b>用心用情用力做好养老、医疗等民生工作</b> , 提高人民生活品质。
2023/3/28	座谈会	国家发展改革委体改司	/	就促进民营经济发展壮大等深入研讨、听取意见建议	落实“两个毫不动摇”, <b>促进民营经济发展壮大</b> , 构建高水平社会主义市场经济体制进行了深入研讨, 听取意见建议。
2023/3/28	会议	工信部党组成员、副部长王江平	江苏苏州	第三届两化融合暨数字化转型大会	注重基础创新, <b>引导和支持民营企业、平台企业参与国家重大科技创新</b> , 促进核心技术产品研发和应用, 打造世界级数字产业集群。
2023/3/28	调研	民政部党组成员、副部长唐承沛	河南省	瑞阳养老	以产教城融合为内核的产业学院是人才培养的载体。
2023/3/27-3/28	调研	国家税务总局党委书记、局长王军	河南郑州、河南兰考县	当地税务局	各级税务局党委都要高度重视县局政治机关建设, 总局和省局党委要加强统筹指导, 市局党委要抓好督促落实, 县局党委要积极主动作为, <b>引领保障税收现代化行稳致远</b> , 为更好服务中国式现代化夯基垒石。
2023/3/26-3/28	调研	国务院副总理张国清	内蒙古	呼和浩特市、包头市和鄂尔多斯市	压实地方领导、部门监管和企业主体责任, 强化一体追责问责。 <b>要坚持安全第一、预防为主</b> , 全面排查整治各行业领域安全隐患。
2023/3/26-3/27	调研	民政部部长唐登杰	江西赣州	兴国县长冈乡敬老院、兴国县民政项目园、埠头乡枫林村拓诚农业蔬菜基地等	支持帮助三县提高民生兜底保障水平, 要继续做好帮扶项目储备引进工作, <b>加快养老、殡葬、城区便民服务中心等公共服务设施建设</b> , 不断提高民政公共服务水平。要进一步动员社会力量参与帮扶, 引导更多行业协会发挥自身优势。要继续做好人才工作, 协调专家学者科技人员, <b>在人力资源、职业技能提升等方面加大支持力度</b> 。

数据来源: 国务院、地方政府官网, 东吴证券研究所

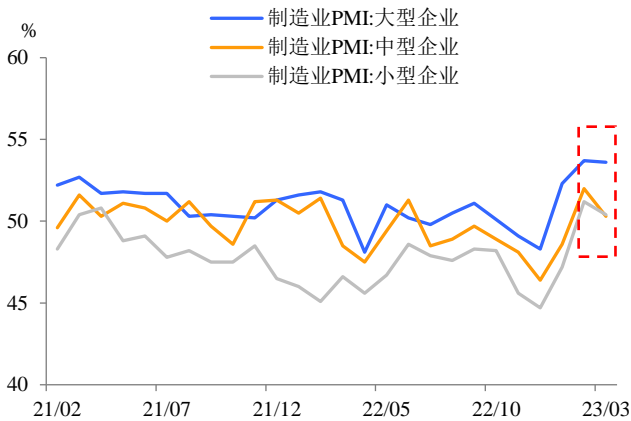
图3: 地方政府多举措支持民营经济发展

省市	时间	活动方式	领导	调研对象/活动名/文件名	内容
湖南省	2023/3/31	座谈会	省委书记沈晓明	民营企业座谈会	民营经济是湖南高质量发展的主力军，地位举足轻重、作用越发重要、前景更加光明。湖南将不断优化民营经济发展环境，让民营企业在湖南办得成事、雇得到人、赚得到钱、充分被尊重。着力营造公平竞争环境，坚持对各类经营主体“一碗水端平”。
四川省达州市	2023/3/31	文件	/	《中共达州市委 达州市人民政府关于促进民营经济高质量发展的意见》	主要包括通过提高政务服务效能、提升政策落地实效、构建亲清政商关系等措施，大力营造公开的政务政策环境。突出了进一步支持民营经济发展的资金支持力度。
辽宁省大连市	2023/3/30	会议	市委副书记、市长陈绍旺等	大连市民营经济发展大会	始终把民营企业和民营企业家当作自己人。要引导民营企业和民营企业家正确理解党中央方针政策，增强信心、轻装上阵、大胆发展，实现民营经济健康发展、高质量发展。
甘肃省	2023/3/30	会议	省委书记胡昌升	全省“优化营商环境攻坚突破年”行动动员大会	全省各级各方面要提高站位、深化认识，把优化营商环境作为推动高质量发展的关键支撑增进群众福祉的内在要求。强化公平竞争审查，优化市场监管方式。实施分年度清偿拖欠民营企业账款计划，依法平等保护企业和企业家合法权益。
山西省	2023/3/30	文件	/	《向民间资本推介项目长效机制》	向民间资本推介项目工作是切实拓宽发展空间、优化营商环境、服务民营经济高质量发展的具体实践，充分彰显了省委、省政府对民营企业的关心厚爱和扶持支持。
河南省郑州市	2023/3/29	文件	/	《关于支持民营经济高质量发展的实施意见》	《实施意见》配套提出开展“七大专项”行动，落实30条支持举措，包括按照智能制造设备及软件投资额的20%给予补助，最高不超过1000万元。对获评省级、国家级两化融合、智能制造等试点示范的，给予30到300万元不等奖励等。
福建省	2023/3/29	调研	省委书记周祖翼	福建（尤溪）旭源纺织有限公司、南方制药股份有限公司	勉励企业负责人和研发人员聚焦主业，推进智能化改造，带动上下游企业落地。努力实现高科技企业的绿色发展，保护好青山绿水。叮嘱当地党委政府要为企业发展提供良好服务保障，更好地吸引人才、留住人才。
海南省	2023/3/28	文件	/	《关于支持民营经济发展的若干措施》	要持续优化民营经济发展环境。要营造公平公正法治环境，贯彻落实少捕慎诉慎押刑事司法政策，对民营企业涉案人员能不捕的不捕、能不诉的不诉、能不判实刑的不判实刑，能继续羁押的及时予以释放或变更强制措施。
江苏省	2023/3/28	会议	省委书记信长星	全省机关作风建设暨优化营商环境大会	加强作风建设，优化营商环境，既是攻坚战，也是持久战。各相关部门要加强协同配合，强化监督执纪，优化考核评价，鼓励和支持各地放开手脚、大胆探索。
天津市	2023/3/28	调研	市委书记陈敏尔、市长张工	韩国三星	希望三星深耕天津，在智能网联新能源汽车、生物医药、石油化工、商贸物流等多领域与天津市开展全方位合作。我们将持续打造市场化、法治化、国际化一流营商环境，为企业在津发展提供优质服务，创造良好条件。
辽宁省	2023/3/27	会议	省委书记、省人大常委会主任郝鹏	辽宁省优化营商环境建设大会	省委、省政府把营商环境作为事关振兴发展全局的重大问题来抓，不断加强营商环境建设，以政治生态的持续净化、法治环境的持续改善来促进和保障营商环境的根本好转，人民群众和经营主体对营商环境的满意度持续提升，外界对辽宁的预期不断改善。
江苏省盐城市	2023/3/27	文件	/	《盐城市支持民营经济高质量发展的若干政策措施》	进一步提振民营企业扎根盐城信心，更好激发民营经济创新创业创造活力，引导民营企业家在推进中国式现代化盐城新实践中展现更大作为、发挥更大作用。
浙江省台州市	2023/3/25-3/27	论坛	中国民营经济研究会副会长管清友	2023年中国民营经济发展（台州）论坛	当前我国经济由高速增长转向高质量发展，需要民营经济来推动科技创新和整个产业链升级，正是民营经济大有可为的新时代。
陕西省	2023/3/25	文件	/	《大力服务民营经济高质量发展十条措施》	从制度和法律上落实好对国企民企平等对待的要求，让民营企业大胆闯、放心干。持续开展拖欠民营企业和中小企业账款专项整治等。
陕西省	2023/3/24	会议	省委书记赵一德	全省民营经济高质量发展大会	始终把民营企业和民营企业家当作自己人，聚力推动民营经济健康发展高质量发展。
福建省	2023/3/24	文件	/	《关于进一步推动多层次金融市场建设服务福建经济高质量发展的指导意见》	从加强债券融资支持、创新发展区域票据市场、大力培育市场主体等六方面，提出16条措施意见，推动市场主体更好利用金融市场资源服务福建经济高质量发展。鼓励金融机构围绕绿色产业、科技创新、民营企业等重点领域，加大发债需求摸排和对接力度，加强债券产品创新，扩大发债规模。

数据来源：国务院、地方政府官网，东吴证券研究所

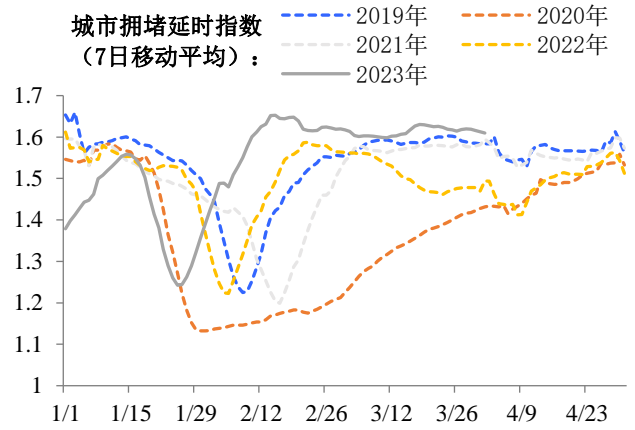


图4: 3月中小企业景气下降



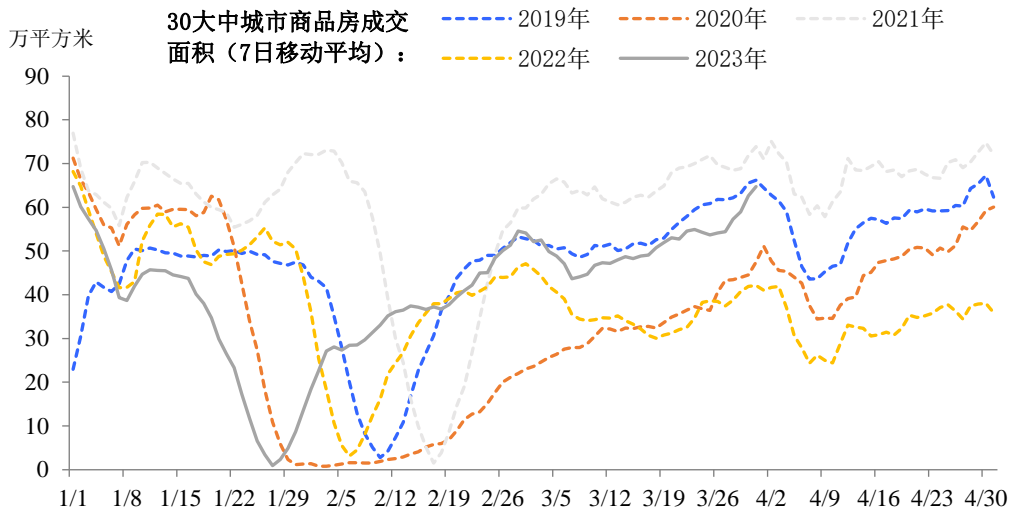
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 地面交通人流量已高于2019年同期水平



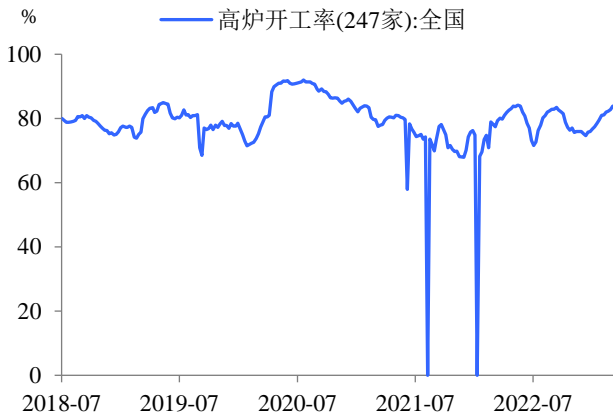
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 商品房成交面积上升速度加快



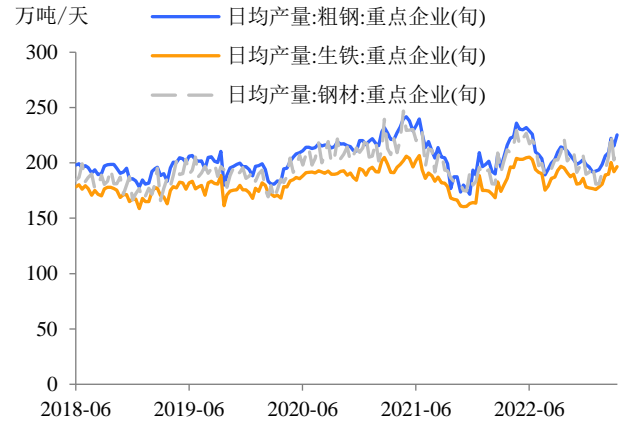
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 高炉开工率仍处较高位



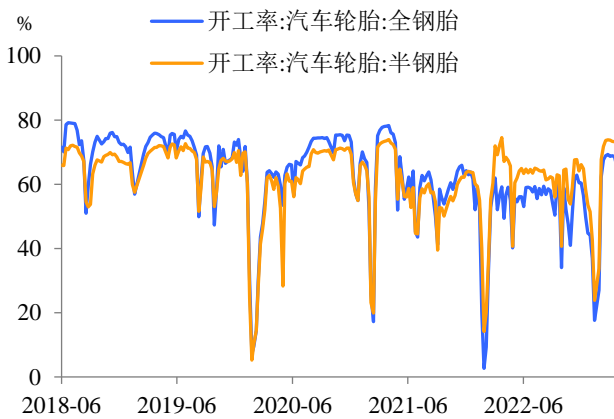
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 建筑业钢产量有小幅提升



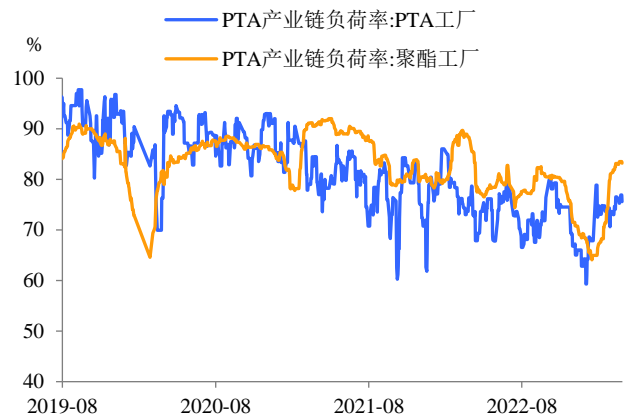
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: 汽车钢胎开工率出现下滑



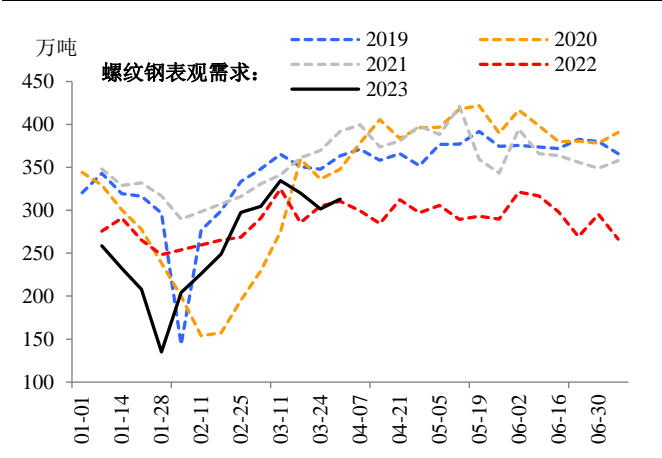
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: 纺服业生产表现平淡



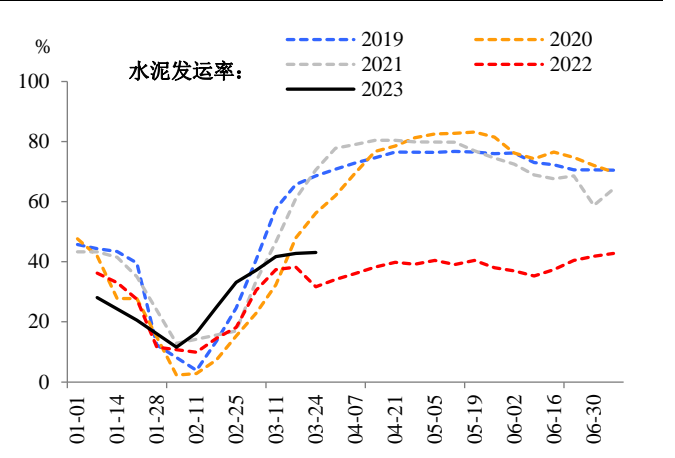
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图11: 螺纹钢表观需求放缓



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

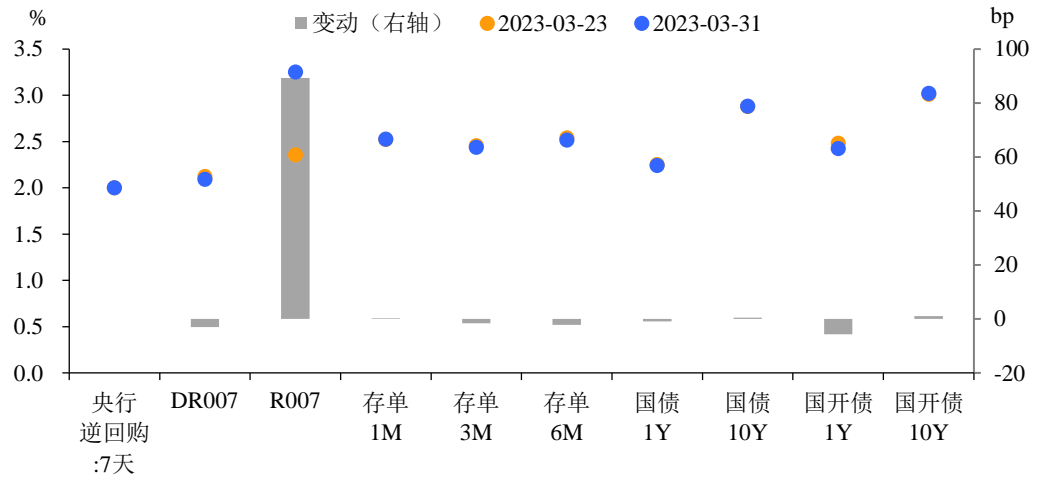
图12: 水泥发运率持续放缓



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

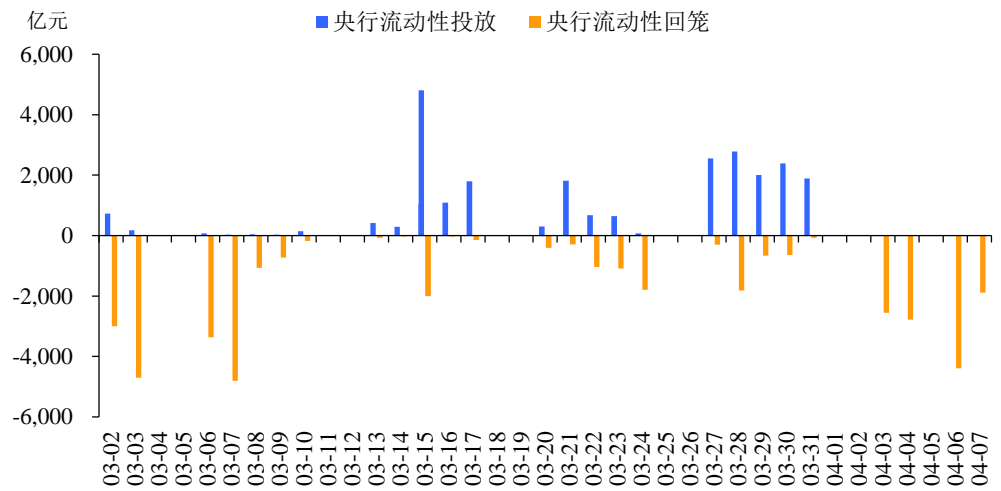


图13: 一周广谱利率变动



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 央行近期流动性投放回笼情况



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

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

### 行业投资评级：

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

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

