

宏观定期策略
国内经济企稳回升，欧央行加息之路仍未到尽头
宏观经济研究周报（04.03-04.09）

2023年04月03日

上证指数-沪深300走势图


%	1M	3M	12M
上证指数	-0.43	6.71	0.42
沪深300	-0.66	5.65	-4.34

黄红卫
分析师

 执业证书编号:S0530519010001
 huanghongwei@hncasing.com

王与碧
分析师

 执业证书编号:S0530522120001
 wangyubi@hncasing.com

相关报告

- 1 财信宏观策略&市场资金跟踪周报（4.3-4.7）：市场风格大概率切换，二季度更看重重业绩 2023-04-02
- 2 策略专题报告：2023年第二季度十大金股 2023-03-31
- 3 大类资产跟踪周报（03.20-03.26）：金融风险边际缓和，权益市场普遍回调 2023-03-30

投资要点

- 本周观点：**国家统计局发布的数据显示，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%；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。今年 1—2 月规模以上数据的同比下降主要是受到高基数、年初新冠感染潮以及成本上涨与产能受限等因素的影响，特别是利润和营业收入的非对称下降反映了单位成本的上涨，而营业成本也同时下降表明产能有所收缩。下阶段，随着销售回升、库存释放以及成本下降对利润形成支撑，预计 3 月之后工业企业利润会有所修复。另一方面，3 月官方 PMI 为 51.9%，比上月下降 0.7 个百分点。自今年 1 月以来，官方 PMI 已连续三个月位于扩张区间，表明我国经济基本面正在企稳回升。值得注意的是，虽然 3 月官方 PMI 仍在荣枯线之上，但出现小幅回落，这反映我国经济增长的步伐略有放缓。考虑到近期欧美金融风险频发以及经济衰退预期抬升，海外需求持续承压，影响我国商品出口的不利因素仍然存在，经济回升的基础还需要进一步巩固，预计宏观政策将继续适度发力。在政策支持下，以半导体为代表的高端制造业以及能源基建等领域将迎来新的发展机会，受益于国家扩大内需战略的大消费相关行业也将加快复苏。海外方面，欧盟统计局 3 月 31 日发布的数据显示，欧元区 3 月 HICP 同比增幅从前值 8.5% 降至 6.9%，低于预期的 7.1%；核心 HICP 同比上涨 5.7%，再创历史新高。从细分项来看，3 月 HICP 同比增速的超预期放缓主要是得益于能源价格的大幅下降，3 月能源 HICP 同比下降 0.9%（前值为同比上升 13.7%）。值得注意的是，欧元区仍然面临居高不下的食品价格，3 月食品、酒精和烟草 HICP 同比增长 15.4%，高于前值的 15.0%。整体来看，欧元区通胀虽然超预期缓解，但核心通胀仍在持续升温，食品价格的高企也对通胀的进一步缓解造成掣肘，预计欧央行仍将继续加息。
- 国内热点：**一、1—2 月份全国规上工业企业利润下降 22.9%。二、3 月 PMI 为 51.9%，比上月下降 0.7 个百分点。三、财政部、税务总局发布公告明确小微企业和个体工商户所得税优惠政策。
- 国际热点：**一、欧元区 3 月通胀率降至 6.9%。二、英国宣布已就加入 CPTPP 达成协议。三、日本 2023 财年预算总额再创新高。
- 上周高频数据跟踪：**上周国内主要股指有所回升，上证指数上涨 0.22%，收报 3272.86 点，沪深 300 指数上涨 0.59%，收报 4050.93 点，创业板指上涨 1.23%，收报 2399.50 点。
- 风险提示：**全球经济衰退风险加剧；俄乌冲突持续升温。

内容目录

1 本周观点	3
2 上周国内宏观消息梳理	4
2.1 2023年1—2月份全国规模以上工业企业利润下降 22.9%	4
2.2 3月 PMI 为 51.9%，比上月下降 0.7 个百分点.....	4
2.3 财政部、税务总局发布公告明确小微企业和个体工商户所得税优惠政策	4
3 上周海外宏观消息梳理	5
3.1 欧元区 3 月通胀率降至 6.9%	5
3.2 英国宣布已就加入 CPTPP 达成协议	5
3.3 日本 2023 财年预算总额再创新高	6
4 上周市场高频数据跟踪	7
5 上周经济高频数据跟踪	8
6 风险提示	11

图表目录

图 1: 中证 500 指数 (点)	7
图 2: 中证 1000 指数 (点)	7
图 3: 创业板指数 (点)	7
图 4: 恒生指数、恒生中国企业指数 (点)	7
图 5: 道琼斯工业平均指数 (点)	8
图 6: 标准普尔 500 指数 (点)	8
图 7: 30 城商品房周成交面积 (万平方米)	8
图 8: 100 大中城市: 周成交土地情况.....	8
图 9: 浮法平板玻璃价格.....	9
图 10: 水泥价格指数.....	9
图 11: 螺纹钢价格 (元/吨)	9
图 12: 45 港铁矿石库存情况(万吨)	9
图 13: 焦炭、煤炭、冶焦煤库存 (万吨)	10
图 14: 焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况 (元/吨)	10
图 15: 波罗的海运费指数.....	10
图 16: 国内航运指数.....	10
图 17: 原油价格 (美元/桶)	11
图 18: 全美商业原油库存情况.....	11
图 19: 10Y 美债收益率 (%)	11
图 20: 美元指数与黄金价格 (右轴)	11

1 本周观点

国内宏观政策继续释放积极信号，需警惕海外银行业风险的进一步传导。国家统计局3月27日发布的数据显示，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%；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。规模以上工业企业利润的大幅下降可能是受三方面的影响：一是基数较高。由于去年同期工业企业利润总额达11575亿元，为1999年以来最高值，因此同比下降明显。二是疫情影响。去年12月我国优化防疫政策后，今年1月国内迎来新冠感染潮。由于居民集中感染，企业生产受到较大影响，需求与供应均有所下降。三是成本上涨与产能受限。利润总额、营业收入以及营业成本的不对称下降同时反映了成本上涨和产能不足的问题。2022年俄乌冲突爆发后，国际大宗商品大幅涨价，虽然当前大宗商品价格已经破位下行，但整体仍高于战争前的水平。受供应链瓶颈与成本上涨的影响，去年全年工业增加值同比增速均处于低位，今年1月工业增加值同比降幅达9.79%，这表明制造业产能受到较大影响。下一阶段，随着销售回升、库存释放以及成本下降对利润形成支撑，预计3月之后工业企业利润会有所修复。另一方面，国家统计局3月31日发布的数据显示，3月官方PMI为51.9%，比上月下降0.7个百分点。自今年1月以来，官方PMI已连续三个月位于扩张区间，表明我国经济基本面正在企稳回升。值得注意的是，虽然3月官方PMI仍在荣枯线之上，但出现小幅回落，这反映我国经济增长的步伐略有放缓。考虑到近期欧美金融风险频发以及经济衰退预期抬升，海外需求持续承压，影响我国商品出口的不利因素仍然存在，经济回升的基础还需要进一步巩固，预计宏观政策将继续适度发力。

海外方面，美国第一公民银行已接手硅谷银行全部存款和贷款，联邦储蓄保险公司将得到价值5亿美元的硅谷银行股票增值权。从美国政府对本次银行业危机的处理可以看到，在经历了次贷危机和全球金融风暴之后，美国金融监管部门应对危机的经验和能力显著增强。近期美国金融领域暂未出现新的爆雷，因此从短期来看，美国的救市手段效果是较为明显的。此外，美国政府官员接连发声稳定市场情绪，如美国财政部长耶伦表示，监管机构将准备采取进一步措施保护存款，美联储也释放出加息放缓的信号。需要看到的是，危机并未完全出清，仍需保持高度警惕。另一方面，欧盟统计局3月31日发布的数据显示，欧元区3月HICP同比增幅从前值8.5%降至6.9%，低于预期的7.1%；核心HICP同比上涨5.7%，再创历史新高。从细分项来看，3月HICP同比增速的超预期放缓主要是得益于能源价格的大幅下降，3月能源HICP同比下降0.9%（前值为同比上升13.7%）。值得注意的是，欧元区仍然面临居高不下的食品价格，3月食品、酒精和烟草HICP同比增长15.4%，高于前值的15.0%。整体来看，欧元区虽然实现了通胀的超预期缓解，但核心通胀仍在持续升温，食品价格的高企也对通胀的进一步缓解造成掣肘，预计欧央行仍将继续加息。当前，美国、欧盟、英国以及日韩都存在出现系统性经济危机的潜在可能性，且危机很可能在最薄弱的环节率先爆发，需持续跟踪以上经济体的基本面变化。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 2023 年 1—2 月份全国规模以上工业企业利润下降 22.9%

事件: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%。1—2 月份,规模以上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。2 月末,规模以上工业企业资产总计 156.50 万亿元,同比增长 8.2%;负债合计 88.91 万亿元,增长 8.7%;所有者权益合计 67.60 万亿元,增长 7.6%;资产负债率为 56.8%,同比上升 0.2 个百分点。2 月末,规模以上工业企业应收账款 21.23 万亿元,同比增长 10.9%;产成品存货 5.99 万亿元,增长 10.7%。1—2 月份,规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 84.86 元,同比增加 0.90 元;每百元营业收入中的费用为 8.51 元,同比增加 0.20 元。2 月末,规模以上工业企业每百元资产实现的营业收入为 74.0 元,同比减少 7.1 元;人均营业收入为 158.0 万元,同比增加 0.6 万元;产成品存货周转天数为 21.9 天,同比增加 2.1 天;应收账款平均回收期为 66.0 天,同比增加 7.3 天。

来源:国家统计局

2.2 3 月 PMI 为 51.9%, 比上月下降 0.7 个百分点

事件:3 月份,制造业采购经理指数 (PMI) 为 51.9%, 比上月下降 0.7 个百分点, 高于临界点, 制造业保持扩张态势。从企业规模看, 大、中、小型企业 PMI 分别为 53.6%、50.3%和 50.4%, 低于上月 0.1、1.7 和 0.8 个百分点, 均高于临界点。从分类指数看, 在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中, 生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数均高于临界点, 原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。生产指数为 54.6%, 比上月下降 2.1 个百分点, 持续高于临界点, 表明制造业生产活动继续扩张。新订单指数为 53.6%, 比上月下降 0.5 个百分点, 持续高于临界点, 表明制造业市场需求继续增加。原材料库存指数为 48.3%, 比上月下降 1.5 个百分点, 表明制造业主要原材料库存量降幅有所扩大。从业人员指数为 49.7%, 比上月下降 0.5 个百分点, 表明制造业企业用工景气水平有所回落。供应商配送时间指数为 50.8%, 比上月下降 1.2 个百分点, 仍高于临界点, 表明制造业原材料供应商交货时间继续加快。3 月份, 综合 PMI 产出指数为 57.0%, 比上月上升 0.6 个百分点, 位于较高景气区间, 表明我国企业生产经营总体情况继续好转。

来源:国家统计局

2.3 财政部、税务总局发布公告明确小微企业和个体工商户所得税优惠政策

事件:为支持小微企业和个体工商户发展, 财政部、税务总局 3 月 27 日发布有关税收政策公告, 内容如下: 一、对小型微利企业年应纳税所得额不超过 100 万元的部分, 减按 25% 计入应纳税所得额, 按 20% 的税率缴纳企业所得税。二、

对个体工商户年应纳税所得额不超过 100 万元的部分，在现行优惠政策基础上，减半征收个人所得税。三、本公告所称小型微利企业，是指从事国家非限制和禁止行业，且同时符合年度应纳税所得额不超过 300 万元、从业人数不超过 300 人、资产总额不超过 5000 万元等三个条件的企业。从业人数，包括与企业建立劳动关系的职工人数和企业接受的劳务派遣用工人数。所称从业人数和资产总额指标，应按企业全年的季度平均值确定。具体计算公式如下：季度平均值 = (季初值 + 季末值) ÷ 2 全年季度平均值 = 全年各季度平均值之和 ÷ 4 年度中间开业或者终止经营活动的，以其实际经营期作为一个纳税年度确定上述相关指标。四、本公告执行期限为 2023 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日。。

来源：财政部

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 欧元区 3 月通胀率降至 6.9%

事件：欧盟统计局 3 月 31 日公布的初步统计数据显示，欧元区 3 月通胀率按年率计算为 6.9%，低于 2 月的 8.5%。数据显示，3 月欧元区食品和烟酒价格同比上涨 15.4%，非能源类工业产品价格上涨 6.6%，服务价格上涨 5%，能源价格下降 0.9%。当月，剔除能源、食品和烟酒价格的核心通胀率为 5.7%。从国别来看，欧盟主要经济体——德国、法国、意大利和西班牙的 3 月通胀率分别为 7.8%、6.6%、8.2% 和 3.1%。自去年 7 月开启加息进程以来，欧洲央行已连续 6 次大幅加息以遏制通胀，共计加息 350 个基点。分析人士指出，近期美欧银行业动荡表明，激进加息并非没有代价。

来源：新华社

3.2 英国宣布已就加入 CPTPP 达成协议

事件：英国首相办公室 3 月 31 日宣布，英国已完成相关谈判并达成协议，将加入全面与进步跨太平洋伙伴关系协定 (CPTPP)。这是英国脱欧以来达成的最大贸易协议，使英国成为第一个加入该协定的欧洲国家。根据首相办公室声明，英国向 CPTPP 成员国出口的 99% 以上商品可享受零关税，包括奶酪、汽车、巧克力、机械设备、威士忌等英国主要出口商品。接下来，英国和 CPTPP 所有成员国将完成最终的法律和行政步骤，以便英国 2023 年正式加入 CPTPP。2018 年 12 月 30 日，日本、加拿大、澳大利亚、智利、新西兰、新加坡、文莱、马来西亚、越南、墨西哥和秘鲁 11 个国家签署的 CPTPP 正式生效。协定覆盖 4.98 亿人口，成员国国内生产总值之和占全球经济总量约 13%。

来源：新华社

3.3 日本 2023 财年预算总额再创新高

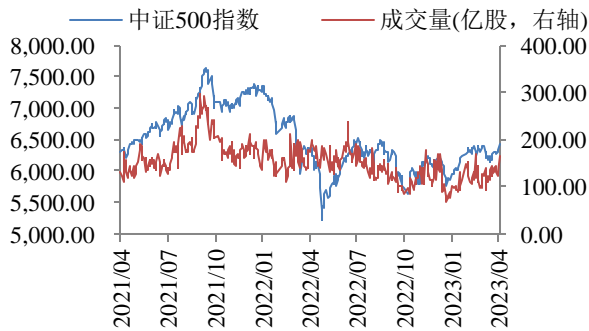
事件：日本国会参议院 28 日批准 2023 财年（2023 年 4 月至 2024 年 3 月）财政预算案，预算总额再创新高，达 114.38 万亿日元。防卫费大增是新财年预算明显膨胀的重要原因。与上财年相比，日本新财年防卫预算增加 26%，达到约 6.8 万亿日元。日本政府还计划未来 5 年继续大幅增加防卫开支，将 2023 至 2027 财年的防卫费总额增至约 43 万亿日元。这持续引发广泛争议，日本民众当天在参议院对面举行抗议集会。此外，约占日本财政开支三分之一的社会保障方面，新财年预算总额为 36.89 万亿日元。据日本政府预测，2023 财年日本税收收入约为 69.44 万亿日元。为弥补收支缺口，政府拟新发国债 35.62 万亿日元。由于众议院已通过这一预算案，参议院批准意味着日本新财年预算案在国会通过。至此，日本财政预算连续 11 年创新高，预算规模首次突破 110 万亿日元大关。

来源：经济参考报

4 上周市场高频数据跟踪

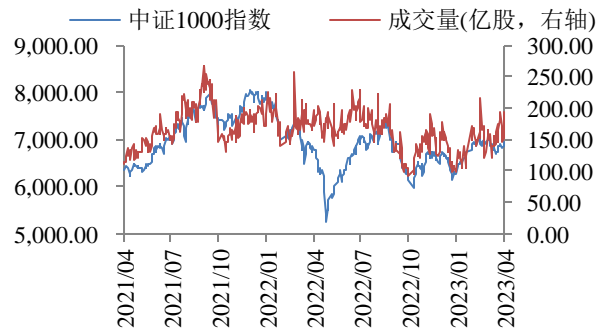
截至 2023 年 3 月 31 日，中证 500 指数收报 6339.82 点，周涨 0.47%；中证 1000 指数收报 6875.81 点，周涨 0.11%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

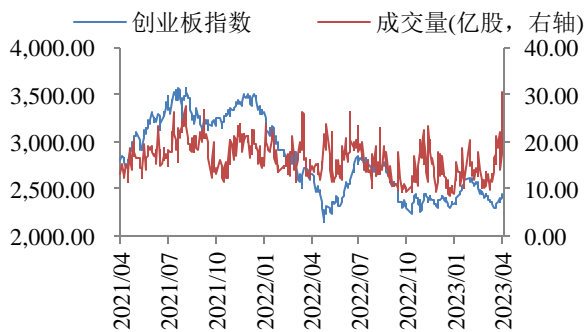
图 2：中证 1000 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

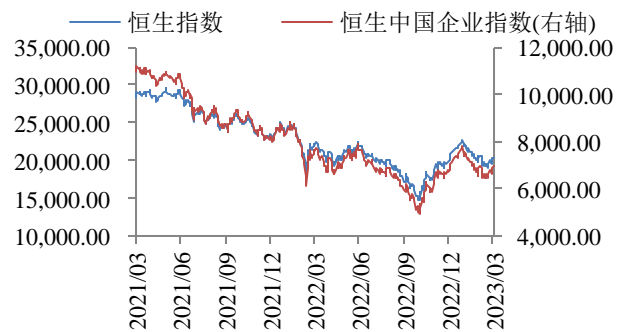
截至 2023 年 3 月 31 日，创业板指收报 2399.50 点，周涨 1.23%；恒生指数收报 20400.11 点，周涨 2.43%。

图 3：创业板指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2023 年 3 月 31 日，道琼斯工业平均指数收报 33274.15 点，周涨 3.22%；标准普尔 500 指数收报 4109.31 点，周涨 3.48%。

图 5：道琼斯工业平均指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 6：标准普尔 500 指数（点）

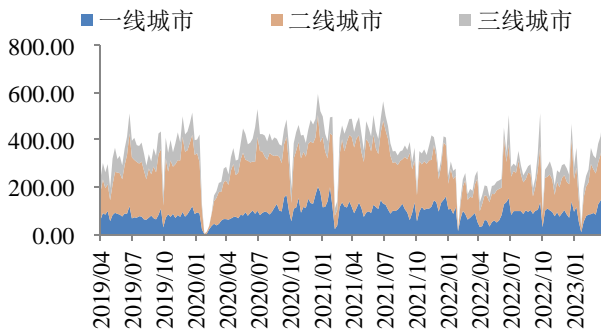


资料来源：IFinD，财信证券

5 上周经济高频数据跟踪

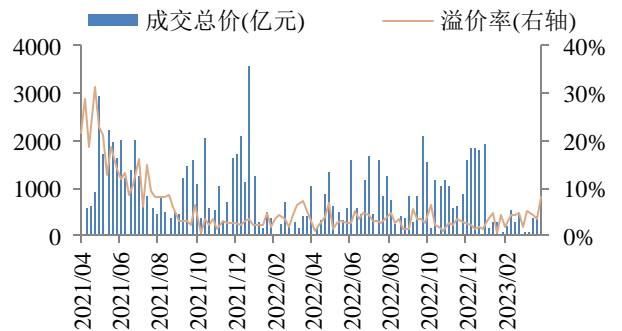
截至 2023 年 4 月 2 日，30 大中城市商品房周成交面积 512.60 万平方米，同比增长 90.73%；100 大中城市成交土地当周溢价率 7.99%。

图 7：30 城商品房周成交面积（万平方米）



资料来源：IFinD，财信证券

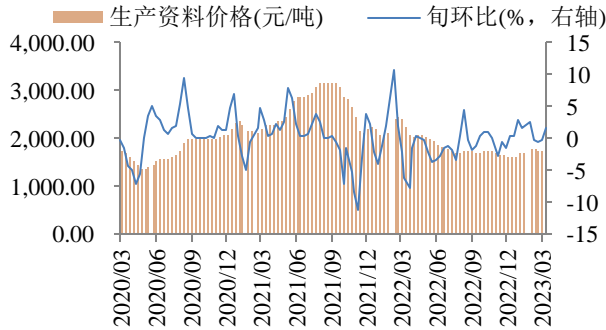
图 8：100 大中城市：周成交土地情况



资料来源：IFinD，财信证券

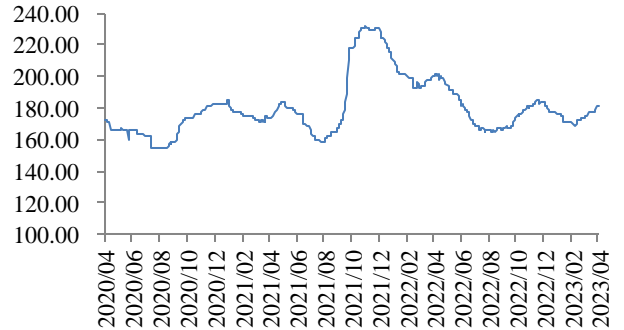
截至 2023 年 3 月 20 日，浮法平板玻璃价格为 1765.70 元/吨，旬环比上涨 1.60%；
截至 2023 年 3 月 31 日，水泥价格指数有所回升。

图 9：浮法平板玻璃价格



资料来源：IFinD，财信证券

图 10：水泥价格指数



资料来源：IFinD，财信证券

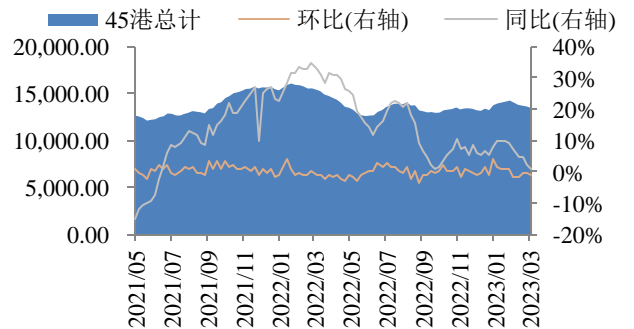
截至 2023 年 4 月 3 日，螺纹钢现货价格周涨 0.11%，期货结算价格周跌 0.74%；45 港铁矿石库存同比增加 1.06%。

图 11：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

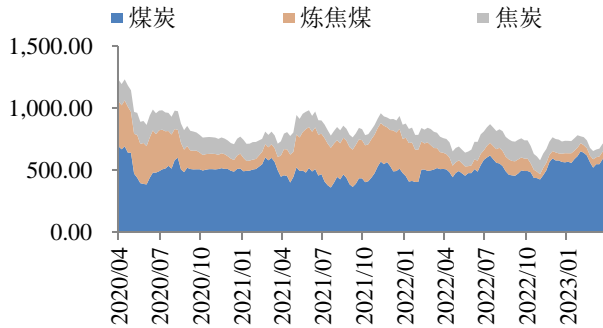
图 12：45 港铁矿石库存情况(万吨)



资料来源：IFinD，财信证券

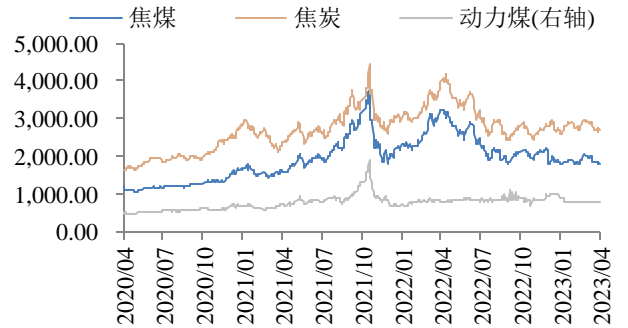
截至 2023 年 3 月 31 日，煤炭库存同比增加 23.46%，焦炭、炼焦煤库存同比分别减少 46.72%、63.98%；焦炭、焦煤、动力煤价格均同比回落。

图 13：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）



资料来源：IFinD，财信证券

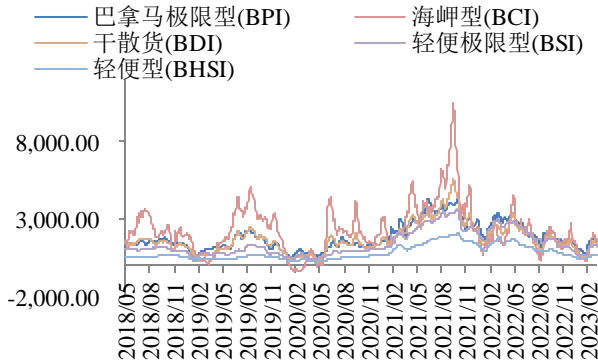
图 14：焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

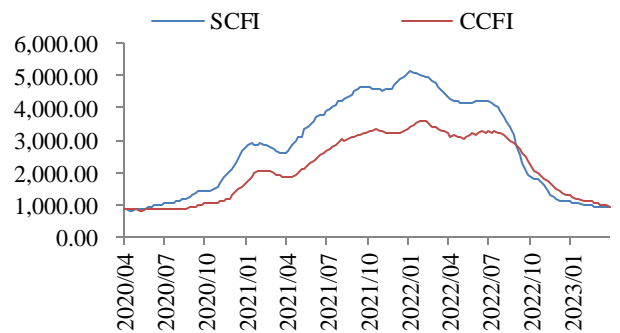
截至 2023 年 3 月 31 日，波罗的海干散货运费指数回落至 1389.00；国内航运指数维持下行趋势。

图 15：波罗的海运费指数



资料来源：IFinD，财信证券

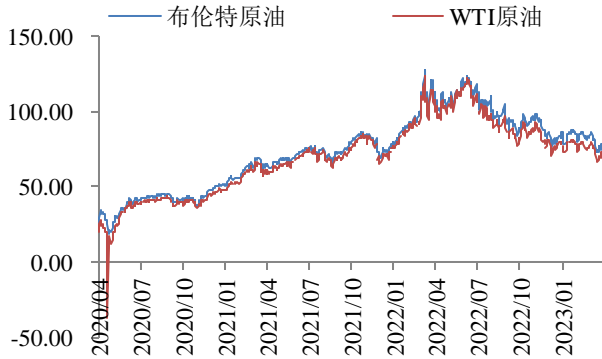
图 16：国内航运指数



资料来源：IFinD，财信证券

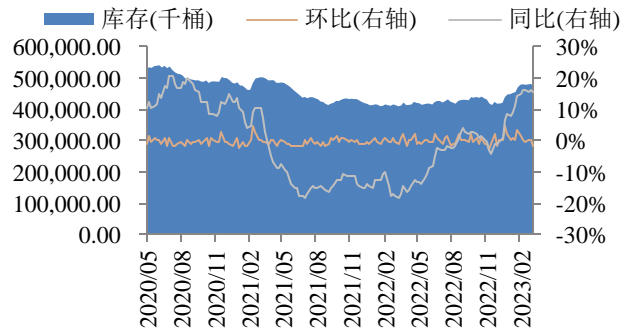
截至 2023 年 3 月 31 日，布油价格周涨 6.37%，WTI 原油价格周涨 9.25%；截至 2023 年 3 月 24 日，美国商业原油周库存同比增加 15.55%。

图 17：原油价格（美元/桶）



资料来源：IFinD，财信证券

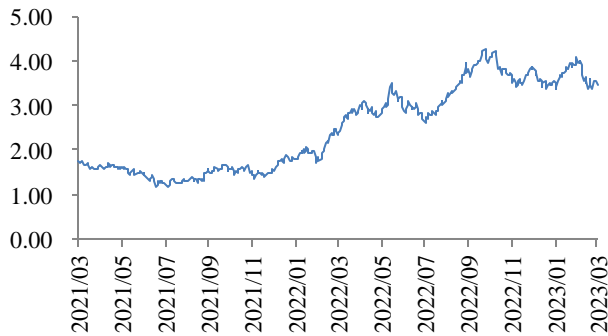
图 18：全美商业原油库存情况



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2023 年 3 月 31 日，美国长期国债（10 年）收益率为 3.48%，较上周上涨 2.96%；黄金价格维持上行趋势，美元指数回落至 102.59 点。

图 19：10Y 美债收益率 (%)



资料来源：IFinD，财信证券

图 20：美元指数与黄金价格（右轴）



资料来源：IFinD，财信证券

6 风险提示

全球经济衰退风险加剧；俄乌冲突持续升温。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438