



研究所

分析师:袁野
SAC 登记编号:S1340523010002
Email:yuanye@cnpsec.com
研究助理:魏冉
SAC 登记编号:S1340123020012
Email:weiran@cnpsec.com
研究助理:崔超
SAC 登记编号:S1340121120032
Email:cuichao@cnpsec.com

近期研究报告

《经济慢复苏，冷热不均仍需政策支持》 - 2023.04.02

宏观研究

表观数据回暖，政策还需趁热打铁

● 核心观点

一季度收官，结合中观行业数据及央行调查问卷等资料，我们预计，表观数据看，一季度经济运行好转。预计一季度 GDP 同比增长 4.1%，固定资产投资完成额累计同比增长 5.8%，社会消费品零售额累计同比增长 4.3%，出口累计同比增长-5.2%。工业增加值累计同比增长 4.1%。表观数据较去年四季度显著改善。

但是，开年以来冷热不均的现象仍在持续，尤其是劳动力市场距离 2019 年以前仍有显著差距，稳就业任务艰巨，而工业领域通缩压力亦仍持续存在。今年稳增长的目的就是就业，盘眼是房地产。

在 3 月超预期降准后，有望持续看到稳增长政策落地。如采取与 2022 年 4 月相似的途经，通过市场利率定价自律机制鼓励中小银行存款利率浮动上限下调，与降准共同推动贷款利率下行，那么 LPR 有望下调。又如，发挥财政的加力效应，是否有必要发行特别国债等。综上，我们继续看好基建、房地产相关产业链投资，同时看好数字经济与制造业相结合（主要是工业母机方向）、平台经济、新能源（主要是氢能领域）、军工领域的投资机会。

● 风险提示：

房地产市场超预期下行，政策落地执行扭曲，地缘政治冲突加剧。

目录

1 大类资产表现.....	4
2 国内外宏观热点.....	4
2.1 海外宏观热点及一句话点评.....	11
2.2 国内宏观热点及一句话点评.....	14
3 风险提示.....	19

图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	4
图表 2: 30 大中城市商品房销售面积	5
图表 3: 土地市场溢价率.....	5
图表 4: 螺纹钢价格先涨后跌.....	6
图表 5: 全国钢厂开工率.....	6
图表 6: 沥青价格先涨后跌.....	6
图表 7: 石油沥青装置开工率.....	6
图表 8: 居民收入感受指数.....	7
图表 9: 居民储蓄意愿下降.....	7
图表 10: 居民就业感受指数.....	8
图表 11: 认为就业难或看不准占比.....	8
图表 12: 十大城市地铁平均客运量.....	8
图表 13: 消费品行业景气度温和抬升.....	8
图表 14: 乘用车零售销售同比.....	8
图表 15: 汽车经销商库存预警指数.....	8
图表 16: 韩国出口&中国进口.....	9
图表 17: 集装箱运价指数.....	9
图表 18: 唐山高炉开工率.....	10
图表 19: 汽车半钢胎开工率.....	10
图表 20: 贷款需求指数.....	10
图表 21: 地方政府专项债发行进度.....	10
图表 22: 企业家宏观经济热度指数.....	11
图表 23: 银行家宏观经济热度指数.....	11
图表 24: 下周重点关注.....	19

1 大类资产表现

4月第一周，大宗商品价格分化。美债收益率下行，美股收跌；美元指数走弱，人民币汇率走贬；中债收益率下行，A股上涨。

图表1：大类资产价格变动一览

	单位	2022/12/30	2023/3/31	2023/4/7	今年以来涨跌幅	本周涨跌幅
大宗商品						
布伦特原油	美元/桶	85.91	79.77	85.12	-0.9%	6.7%
WTI原油	美元/桶	80.26	75.67	80.70	0.5%	6.6%
COMEX黄金	美元/盎司	1,826.20	1,986.20	2,026.40	11.0%	2.0%
LME铜	美元/吨	8,387.00	8,935.00	8,836.00	5.4%	-1.1%
LME铝	美元/吨	2,360.50	2,336.50	2,300.50	-2.5%	-1.5%
动力煤	元/吨	921.00	801.40	801.40	-13.0%	0.0%
螺纹钢	元/吨	4,164.00	4,292.00	4,186.00	0.5%	-2.5%
美国股债					基点数变动	
美债2Y		4.41	4.06	3.97	-44	-9
美债10Y		3.88	3.48	3.39	-49	-9
标普500		3839.5	4109.31	4105.02	6.9%	-0.1%
外汇						
美元指数		103.4895	102.597	102.1053	-1.3%	-0.5%
美元兑离岸人民币		6.9210	6.8741	6.8763	-0.6%	0.0%
中债						
1年中债		2.1491	2.2582	2.2306	8.15	-2.76
10年中债		2.8436	2.8563	2.8489	0.53	-0.74
A股						
上证综指		3089.26	3272.86	3327.65	7.7%	1.7%
沪深300		3871.63	4050.93	4123.28	6.5%	1.8%
创业板指		2346.77	2399.50	2446.95	4.3%	2.0%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

2 国内外宏观热点

一季度收官，结合中观行业数据及央行调查问卷等资料，我们预计统计局即将公布的一系列经济数据将延续1-2月的恢复势头，一季度经济运行实现整体好转，GDP同比预计升至4.1%。具体如下：

需求端，商品房销售继续回暖，但城市间分化仍存，房企投资信心有所提升。

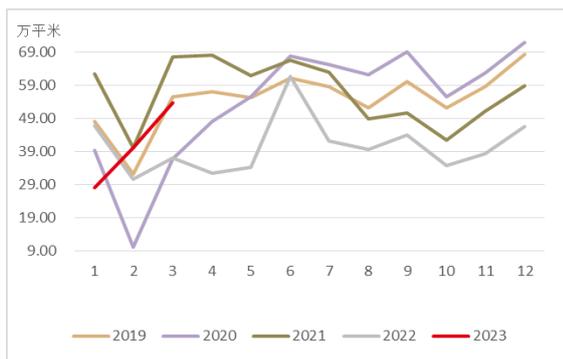
3月30大中城市商品房销售面积日均同比增长45.02%，较2月31.5%继续加速增长。国家税务总局局长王军提到，房地产业1-2月份销售收入由负转正，同比增长2.3%，较去年全年加快19.5个百分点；3月份增速进一步提升，同比增长17.9%。根据CRIC，30个城市新房成交规模为2200万平方米，环比再增27%，与历年同期对比，略好于2020年和2022年，整体延续稳步复苏态势。一线城市因

供应显著放量，成交大幅回升，同环比涨幅 5 成。二三线城市回升幅度不及一线显著。

——企业角度，3 月 TOP100 房企实现销售操盘金额 6608.6 亿元，单月业绩同比增长 29.2%，较 2 月增幅 14.9% 继续提升。累计业绩来看，一季度百强房企实现销售操盘金额 14827.7 亿元，累计业绩同比转正，增长 3.1%。房企同样存在明显分化，央国企及部分优质民企发展韧性较强、中小房企竞争力不足，从销售门槛变化来看，一季度 TOP10 房企的销售操盘金额门槛同比显著增长 35.9% 至 452.7 亿元，而 TOP30、TOP50、TOP100 房企的门槛同比均有不同程度的降低。

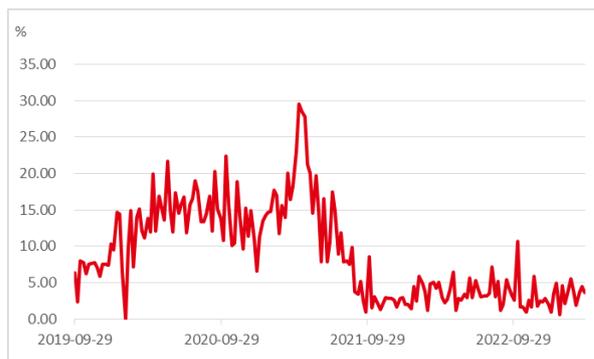
——土地市场延续点状回暖，京、广集中土拍助力一线城市量涨价跌，二三线城市量价齐降。CRIC 监测数据显示，截至 3 月 26 日，全国 300 城经营性土地总成交建筑面积为 2701 万平方米，与 2022 年同期相比下降 41%，降幅较 1-2 月扩大了 11 个百分点。截止 3 月 26 日，一线城市本月共成交土地 113 万平方米，同比微涨 2%。100 大中城市成交土地溢价率维持低位。值得关注的是，拿地企业呈现央国企强势、民企参与复苏的态势，与去年相比，核心城市城投公司拿地比例大幅降低。在核心 22 城市，城投拿地比例已经降至 35%，为 2022 年以来最低，较 2022 年一季度高峰下降 55 个百分点。商品房销售持续改善，推动居民、企业信心逐步恢复。

图表2：30 大中城市商品房销售面积



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表3：土地市场溢价率



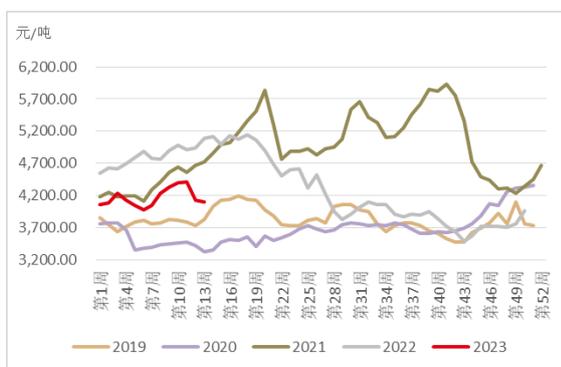
资料来源：Wind，中邮证券研究所

水泥、钢铁等建筑相关大宗商品，3 月外部扰动因素增加，整体供需双升。3 月水泥价格在上旬上涨后维持平稳。供给端，冬季错峰生产结束后供应有所增加，需求端 3 月南方阴雨天气较多，部分地区气温下降雨雪天气频繁，影响下游

施工，北方地区需求清淡。基建项目施工带动需求恢复，但房建需求持续低迷，仍低于往年同期水平。

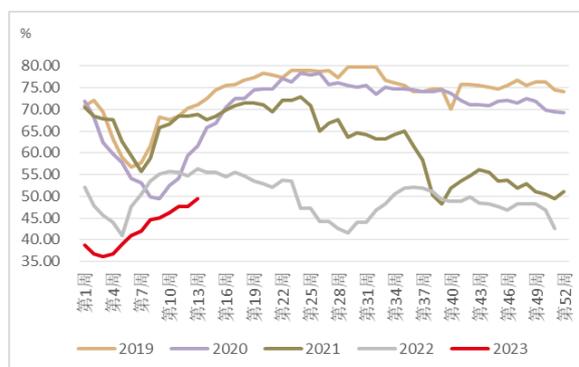
——3月螺纹钢价格先涨后跌。钢铁市场供需双升，全国钢厂开工率持续提高。下半月价格下跌受避险情绪影响较大，美欧银行业危机担忧冲击市场，铁矿石价格带动黑色期货价格大幅下行，并传导至现货市场。3月沥青期货价格与螺纹钢相似，亦呈现先涨后跌走势，石油沥青装置开工率波动抬升。结合房地产市场及建筑业相关产业链表现，预计一季度固定资产投资完成额同比增长 5.8%，较 2 月提高 0.3 个百分点，基建投资维持较快增长，但同比增速受基数抬高影响预计略降，房地产开放投资同比降幅预计收窄。

图表4：螺纹钢价格先涨后跌



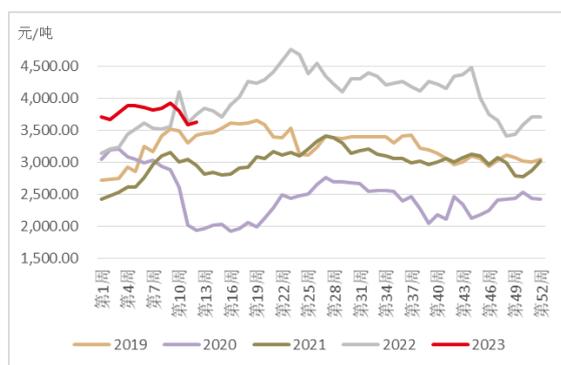
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表5：全国钢厂开工率



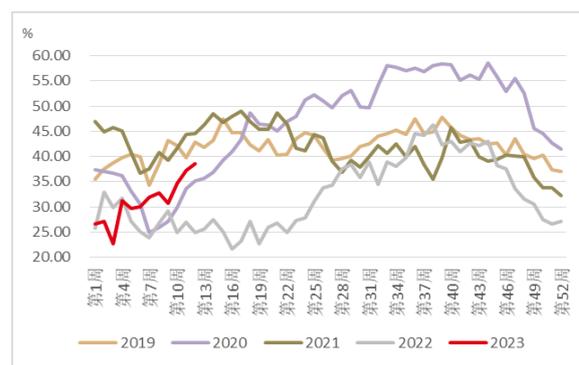
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表6：沥青价格先涨后跌



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表7：石油沥青装置开工率



资料来源：Wind，中邮证券研究所

消费延续温和复苏，服务业恢复较快。央行城镇储户问卷调查显示，一季度收入感受指数为 50.7%，比上季上升 6.9 个百分点，但是距 2019 年以前水平仍有较大差距。同时居民储蓄意愿下降，消费、投资意愿上升。倾向于“更多消费”

的居民占 23.2%，比上季增加 0.5 个百分点；倾向于“更多储蓄”的居民占 58.0%，比上季减少 3.8 个百分点；倾向于“更多投资”的居民占 18.8%，比上季增加 3.3 个百分点。3 月居民出行保持高活跃度，十大城市地铁客运量持续超过 2019 年同期水平。相应的，服务业快速恢复，3 月服务业商务活动指数为 56.9%，较 2 月上升 1.3 个百分点。其中，零售、铁路运输、道路运输、航空运输、互联网软件及信息技术服务、货币金融服务、租赁及商务服务等行业商务活动指数位于 60.0% 以上高位景气区间。

——但是，汽车销售压力仍然偏大，乘联会周度数据估算 3 月乘用车零售销售同比增长 1.1%，较 2 月 3.1% 放缓。根据中国汽车流通协会发布的数据，3 月我国经销商库存预警指数为 62.4%，同比微降 1.2%，环比上升 4.3%，在整体大力度促销政策下，消费者持币观望情绪浓厚，3 月订单和成交量并未出现明显增加。3 月消费品行业 PMI 续升至 51.9%，较 2 月上升 0.6 个百分点，也指向消费温和复苏。预计 3 月社会消费品零售额同比增长 6.1%，较 2 月提高 2.6 个百分点。

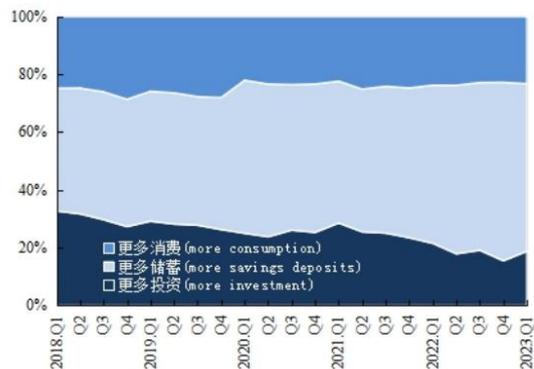
就业压力缓和，但仍然偏高。央行城镇储户问卷调查显示，一季度就业感受指数为 39.9%，比上季上升 6.8 个百分点，仍显著低于 2019 年以前水平。其中，41.2% 的居民认为“形势严峻，就业难”或“看不准”，处于 2020 年以来偏高位置上。

图表8：居民收入感受指数

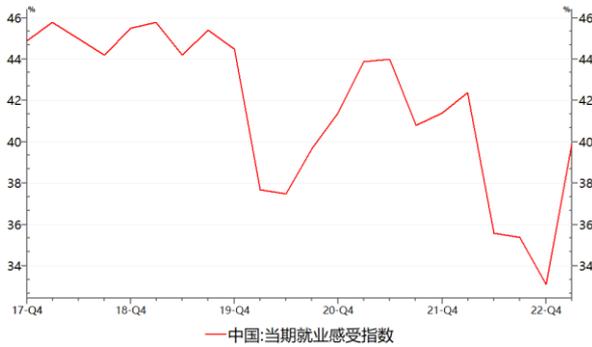


资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表9：居民储蓄意愿下降



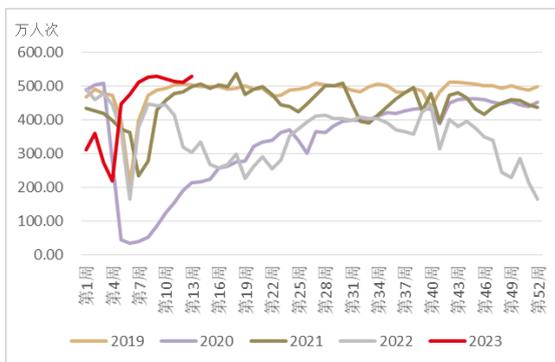
资料来源：央行调查统计司，中邮证券研究所

图表10：居民就业感受指数


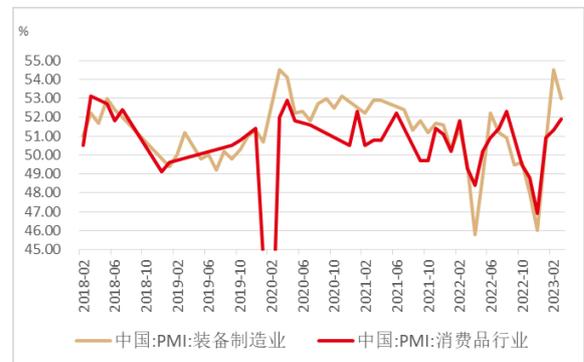
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表11：认为就业难或看不准占比


资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表12：十大城市地铁平均客运量


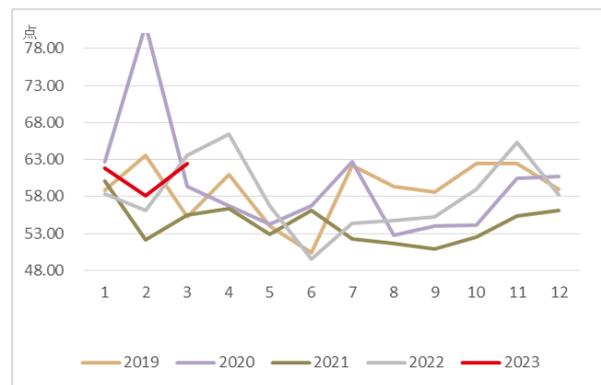
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表13：消费品行业景气度温和抬升


资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表14：乘用车零售销售同比

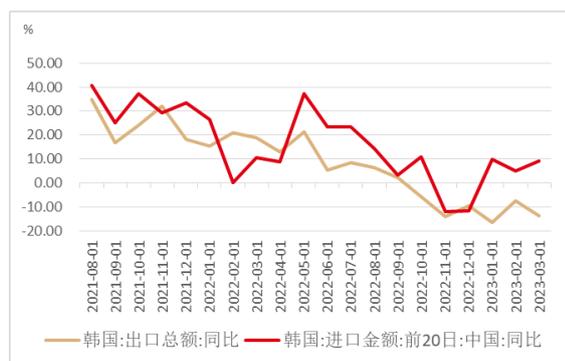

资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表15：汽车经销商库存预警指数


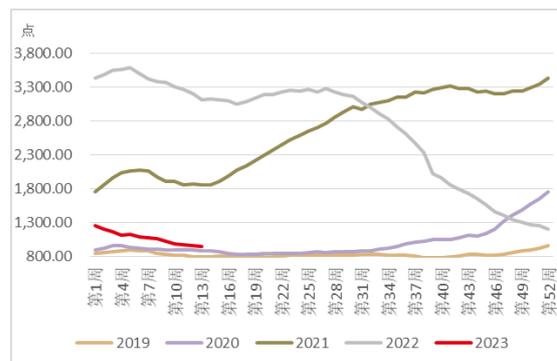
资料来源：Wind，中邮证券研究所

外贸有望延续平稳。3月韩国出口同比下降13.6%，经工作日差异调整后的出口同比下降17.2%，降幅较2月扩大1.3个百分点，反映全球贸易仍然压力较大。但是，值得关注的是3月前20日韩国自中国进口同比增长9.1%，在前两个

月转正的基础上继续加速。另外，3月出口集装箱运价指数 CCFI 低位继续下行。海关总署署长俞建华提到，“海关在密切监测 3 月以来的外贸发展形势。我们的整体看法是，开局平稳，趋势向好”。预计 3 月出口同比下降 1.9%，较前两个月降幅收窄 4.9 个百分点。

图表16：韩国出口&中国进口


资料来源：Wind，中邮证券研究所

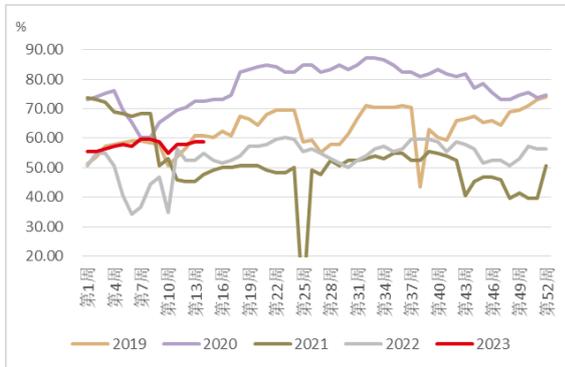
图表17：集装箱运价指数


资料来源：Wind，中邮证券研究所

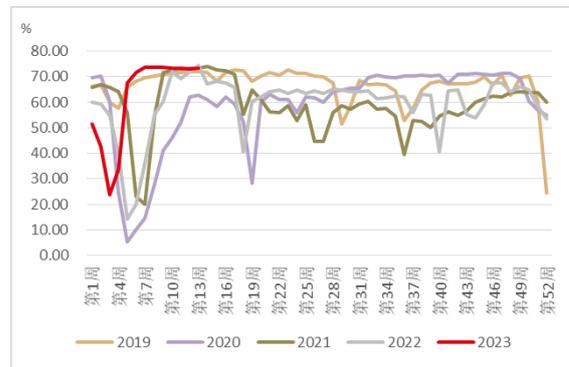
工业生产维持较快扩张，有效融资需求强劲。3月中采制造业PMI为51.9%，维持较高景气度，反映制造业整体较2月扩张。上游，唐山高炉开工率基本平稳；中下游，汽车半钢胎开工率高位略降，PTA开工率则明显抬升，PTA产业链江浙织机负荷率高位略降。预计3月工业增加值同比增长6.9%，较前两个月提高4.5个百分点。

基建投资的高增和工业生产的扩张，持续形成较高的融资需求。央行全国银行家问卷调查显示，一季度贷款总体需求指数为78.4%，比上季上升19.0个百分点，比上年同期上升6.1个百分点。其中，制造业贷款需求指数为73.9%，比上季上升11.6个百分点；基础设施贷款需求指数为71.0%，比上季上升10.4个百分点，为贷款需求指数前两高行业。

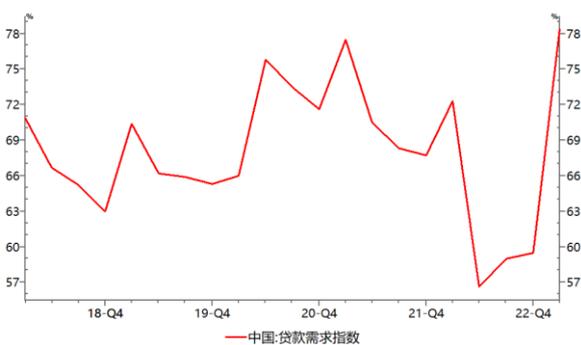
——具体到3月份，财联社报道，6M国股转贴现票据利率由3月17日的2.42%上行至3月28日的2.52%，累计上行10BP。经纪商数据显示，即使在资金转松后，3月28日，票据市场整日供大于求，利率一路走高。反映融资需求旺盛。同时，Wind数据显示，今年一季度，地方债发行量达2.11万亿元，相比去年同期(1.82万亿元)增加约2851亿元。其中，新增专项债发行量为1.36万亿元，约占全年新增专项债限额的35.7%。预计3月新增信贷达到3.5万亿左右，社会融资规模4.85万亿左右，社融同比增速上升至10.2%。

图表18: 唐山高炉开工率


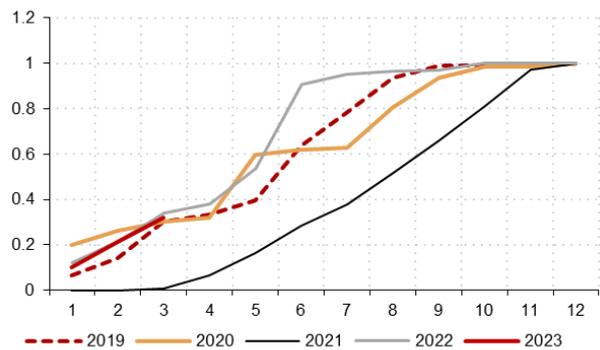
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表19: 汽车半钢胎开工率


资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表20: 贷款需求指数


资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表21: 地方政府专项债发行进度


资料来源: Wind, 中邮证券研究所

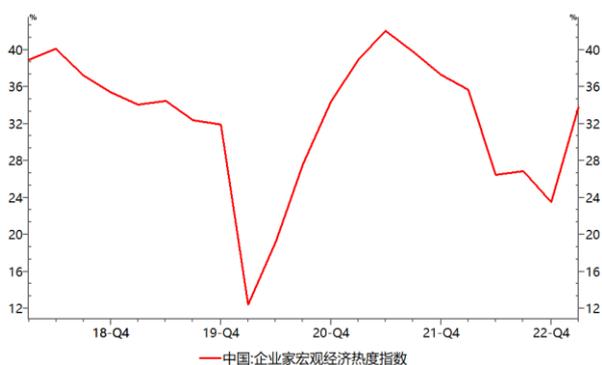
表观数据看，一季度经济运行好转。一季度，企业家和银行家对宏观经济热度的预期均有所上升。企业家宏观经济热度指数为 33.8%，比上季度上升 10.3 个百分点，比上年同期下降 1.9 个百分点。银行家宏观经济热度指数为 40.2%，比上季上升 22.8 个百分点。结合供需两端数据来看，预计一季度 GDP 同比增长 4.1%，固定资产投资完成额累计同比增长 5.8%，社会消费品零售额累计同比增长 4.3%，出口累计同比增长 -5.2%。工业增加值累计同比增长 4.1%。表观数据较去年四季度显著改善。

但是，开年以来冷热不均的现象仍在持续，尤其是劳动力市场距离 2019 年以前仍有显著差距，稳就业任务艰巨，而工业领域通缩压力亦仍持续存在。3 月下旬以来大宗商品价格普遍下跌，从月度均值看除钢铁价格强势以外，原油、铜、铝价格均下行。3 月 PMI 原材料购进价格指数隐含的 PPI 环比再次转负，叠加高

基数影响，预计3月PPI同比降幅扩大至-2.6%。3月蔬菜、猪肉等食品价格亦均回落，反映在消费领域的通胀压力持续偏低。预计3月CPI同比维持在1%左右。

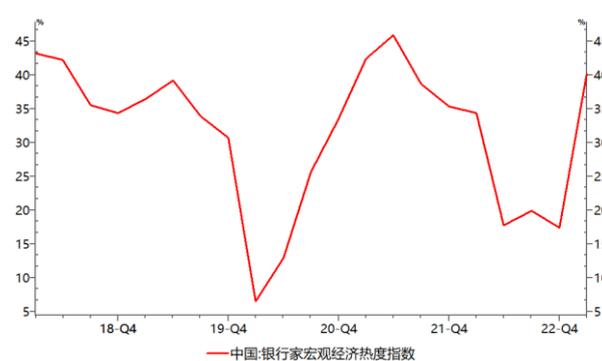
今年稳增长的目的是就业，盘眼是房地产。由于房地产对经济增长、就业、财税收入、居民财富、金融稳定都具有重大影响，经济复苏过程中房地产市场的健康发展不能缺席，而截至3月份，无论从商品房销售，抑或土地市场来看，复苏集中在一线城市、央国企，房地产市场仍是分化的、复苏呈现点状，未来市场热度能否向更大范围扩散仍有不确定性。4月7日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议提到，当前经济恢复正处于关键期。要在深入调查研究基础上，扎实做好经济运行监测、形势分析和对策研究，适时出台务实管用的政策措施，进一步稳定市场预期，提振发展信心，巩固拓展向好势头，推动经济运行持续整体好转。在3月超预期降准后，有望持续看到稳增长政策落地。如采取与2022年4月相似的途径，通过市场利率定价自律机制鼓励中小银行存款利率浮动上限下调，与降准共同推动贷款利率下行，那么LPR有望下调。又如，发挥财政的加力效应，是否有必要发行特别国债等。综上，我们继续看好基建、房地产相关产业链投资，同时看好数字经济与制造业相结合（主要是工业母机方向）、平台经济、新能源（主要是氢能领域）、军工领域的投资机会。

图表22：企业家宏观经济热度指数



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表23：银行家宏观经济热度指数



资料来源：Wind，中邮证券研究所

2.1 海外宏观热点及一句话点评

美国3月非农就业低于预期，美联储加息接近尾声。美国劳工部周五公布，当月非农就业人数增加23.6万人，低于市场预估的23.9万人，也低于2月份向上修正的32.6万人。失业率降至3.5%，低于预期的3.6%，原因是劳动力参与率

上升至新冠疫情大流行前的最高水平。美国 2 月份职位空缺降至 990 万个，为 2021 年 5 月以来最低水平，表明劳动力需求降温。银行业流动性压力或将引发对企业信贷收紧，减少企业用工需求。劳动力市场越来越多的放缓迹象表明，美联储加息已经接近尾声。

美国长短期国债收益率倒挂幅度创 40 余年新高，经济衰退预期提升。美联储机构圣路易斯联邦储备银行公布的数据显示，日前 3 个月期美国国债收益率已高于 10 年期国债收益率超 150 个基点，倒挂幅度创 1982 年以来的新高。美国 3 月 Markit 制造业 PMI 终值 49.2，低于预期的 49.3；ISM 非制造业新订单指数从 2 月的 62.6 大幅下跌至 52.2，服务业扩张速度低于预期，经济增长预期大幅放缓。历史经验上看，利率期限倒挂是美国经济衰退的前兆，或成为美联储结束加息的重要参考之一。

银行业风险未消，警惕美国房地产价格下跌连锁反应。银行存款继续下降。美国 3 月 29 日当周银行存款下降 647 亿美元，银行贷款和租赁下降 451 亿美元。黄金 ETF 大幅流入。世界黄金协会数据显示，受避险需求升温影响，3 月份全球黄金 ETF 净流入约 19 亿美元，扭转 9 个月连跌。道明银行风险凸显。据 S3 Partners 的分析，最近几周空头增加了对多伦多道明银行的空头押注，目前总值约 37 亿美元，在全球金融机构中排名第一，超过法国巴黎银行、美国银行等。银行业危机导致金融环境收紧，企业信贷减少，增加了美国经济衰退可能。此外，信贷收紧将加大房地产价格下跌风险，进一步扩大银行风险敞口。

多国央行相继暂停加息，本轮加息潮或将结束。4 月 4 日，澳洲联储宣布暂停加息，政策利率维持在 3.6% 水平，为欧美银行业危机爆发以来首个暂停加息的主要发达国家央行。此前，澳洲联储自去年五月份以来已累计加息 10 次，共加息 350 个基点。4 月 6 日，印度央行意外暂停加息，维持政策利率在 6.5% 不变，市场预期为加息 25 个基点至 6.75%。此前，加拿大银行已在 3 月 8 日宣布停止加息。当前利率已经足够高，通胀下行明显，经济增长和金融风险或将阶段性超过通胀，成为各国央行货币政策首要考虑内容，各国或将陆续结束本轮加息进程。

欧佩克+宣布减产超过 160 万桶，国际油价或将继续在高位运行。多国宣布实施自愿石油减产。沙特将从 5 月起实施自愿减产 50 万桶/日的计划，直到 2023 年底。伊拉克石油部表示，伊拉克决定自愿从 5 月开始削减 21.1 万桶/日的石油

产量，持续到 2023 年底。科威特将自愿从 5 月开始削减 12.8 万桶/日的石油产量，持续到 2023 年底。俄罗斯副总理诺瓦克称，俄罗斯将自愿减产 50 万桶/日的石油产量，直到 2023 年底。阿联酋石油部长称，将从 5 月到 2023 年底自愿将石油产量降低 14.4 万桶/日。哈萨克斯坦能源部称，哈萨克斯坦将为 opec+ 减产贡献 7.8 万桶/日。阿尔及利亚将从 5 月起至 2023 年底削减 4.8 万桶/日的石油产量。阿曼能源和矿产部称，将自愿从 5 月开始，减少 4 万桶/日的石油产量，持续到 2023 年底。**银行业危机提升了石油需求下降预期，减产有助于维持较高的价格中枢，但将提升欧美通胀粘性。**

黑田东彦卸任，或为日本央行最终收紧政策奠定了基础。在周五的新闻发布会上，日本央行行长黑田东彦似乎为最终收紧超宽松政策奠定了基础。他表示，在保持金融体系稳定的情况下，完全有可能采取退出（宽松政策的）战略。日本的银行拥有非常强大的资本基础和充足的流动性头寸。他们有足够的弹性来应对一定程度上的加息。不过黑田东彦并没有说退出会马上到来。他表示，日本不会回到 CPI 经常低于 2% 的情况，预计 9 月份之后，“通胀将开始反弹”。当前，日本政府的重点已转向人口挑战，并促进半导体等行业的国内投资。日元疲软会阻碍生产材料的进口，并将外国人才拒之门外。**目前越来越多的条件支持日本央行货币政策转向，包括较高的通胀水平、稳健的银行业基础、大量进口生产材料的动机等。4 月 7 日植田和男出任日本央行行长，货币政策转向的可能性增大。**

日本、韩国一季度企业经营情况恶化。日本大型制造业景气判断指数连续第五个季度恶化；大型非制造业景气判断指数达到 2019 年 12 月以来的最高水平。日本央行的季度调查显示，今年第一季度大型制造商的主要信心指数为 +1，低于去年第四季度的 +7，连续第五个季度恶化，反映出原材料和能源成本上升的影响，以及对全球经济放缓的担忧。调查显示，大公司计划在截至 2024 年 3 月的本财年将资本支出增加 3.2%，远低于上财年 16.4% 的计划增幅。**韩国大企业一季度盈利前景黯淡，三星电子营业利润料将暴跌 95%。**于全球需求低迷，包括芯片巨头三星电子和 SK 海力士在内的韩国主要企业第一季度盈利前景依然黯淡。三星电子的营业利润预计为 7200 亿韩元，同比暴跌 94.9%。SK 海力士预计将出现 3.8 万亿韩元的营业亏损，为连续第二季亏损。韩国主要石化企业和钢铁企业第一季度利润预计也将大幅下滑。**为扭转经济形势，日韩两国相继推出产业刺激**

政策，主要方向为芯片、半导体、新能源和汽车产业，可能加剧与我国产业的竞争。同时，低景气情况下，日韩配合欧美对中国进行技术限制的概率大增。

印度宣布与马来西亚贸易可用印度卢比进行结算。当地时间4月1日，印度外交部发表声明称，印度和马来西亚已同意用印度卢比进行贸易结算。印度外交部表示，除了现有其他货币结算模式外，印度和马来西亚之间的贸易现在可以用印度卢比进行结算。印度媒体称，这一决定是印度向去美元化迈出的具有决定性意义的一步，同时，此举也是为了保护印度贸易不受俄乌冲突的影响。去年7月，印度央行决定，允许使用印度卢比进行国际结算。近期多国宣布在国际贸易中使用本国货币，全球去美元化呼声较高，而去美元往往会触及美国金融霸权的根基，可能引发美国的过激反应。当前美国发动局部战争以维护美元货币霸权的概率大增，国际地缘政治风险加剧。

2.2 国内宏观热点及一句话点评

国务院总理李强4月7日主持召开国务院常务会议，研究推动外贸稳规模优结构的政策措施。会议指出，推动外贸稳规模优结构，对稳增长稳就业、构建新发展格局、推动高质量发展具有重要支撑作用。要针对不同领域实际问题，不断充实、调整和完善有关政策，实施好稳外贸政策组合拳，帮助企业稳订单拓市场。要想方设法稳住对发达经济体出口，引导企业深入开拓发展中国家市场和东盟等区域市场。要发挥好外贸大省稳外贸主力军作用，鼓励各地因地制宜出台配套支持政策，增强政策协同效应。会议强调，当前经济恢复正处于关键期。要在深入调查研究基础上，扎实做好经济运行监测、形势分析和对策研究，适时出台务实管用的政策措施，进一步稳定市场预期，提振发展信心，巩固拓展向好势头，推动经济运行持续整体好转。此外，会议审议通过《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例（草案）》，决定延续实施国家助学贷款免息及本金延期偿还政策。韩国和越南出口数据公布较早，3月出口总额同比增速分别为-13.6%和-13.19%，欧美需求下行较为明显。会议明确指出要“不断充实、调整和完善有关政策，实施好稳外贸政策组合拳”“鼓励各地因地制宜出台配套支持政策”，稳外贸迎来增量政策密集出台期。

中法发布联合声明，多举措促进经济交流。法国总统马克龙于2023年4月5日至7日对我国进行国事访问，期间中法两国发布联合声明，明确将在多个领

域促进经济交流。双方将为企业良好合作环境，改善市场准入，尊重保护知识产权。双方承诺为企业提供公平和非歧视的竞争条件，特别是在化妆品、农业和农食产品、空中交通管理、金融（银行、保险、资产管理人）、卫生健康（医疗物资、疫苗）以及能源、投资和可持续发展等领域。法方承诺续以公平、非歧视方式处理中国企业在数字经济（包括5G）领域的授权许可申请。双方将加强在农业、民航、低碳转型等领域的合作。马克龙访华期间，中法企业家委员会第五次会议举行，双方36家企业签署制造业、绿色、新能源、创新等领域18项合作协议。**中核集团**与法国电力集团签署《关于“核能支持低碳发展前瞻性研究”蓝皮书谅解备忘录》，加强核能领域合作；**中国航空器材集团**与空客公司签署160架空客飞机的批量采购协议，总价值约200亿美元；**中国船舶集团**与法国达飞海运集团签订协议建造16艘超大型集装箱船，金额达210多亿元人民币，创下了中国造船业一次性签约集装箱船最大金额的新纪录；**国家能源集团**与法国电力集团签署《国家能源集团和法国电力集团扩展合作协议》，规划在江苏东台共同建设“风光氢储”绿色能源协同融合的海上综合智慧能源岛示范项目，总规划装机150万千瓦。**中法合作是中欧关系的缩影，未来中欧经贸往来将更加密切，农业、新能源、高端制造等领域的合作增加，人民币国际化进程加快发展。**

人民日报：让农村消费不断扩容升级。中国消费者协会日前发布的《2022年农村消费环境与相关问题调查报告》显示，我国农村居民对当前农村消费环境的综合满意度为75.35分，总体表现良好，同时在快递到村、售后服务等方面仍有较大提升空间。我国乡镇和村两级消费市场占全国总体消费市场的38%。随着农民收入持续增长，农村消费加快升级，预计每年可新增2万亿元左右消费需求。农村市场潜力巨大，是未来扩内需、稳增长的重要抓手。适应农村消费新变化，要在加快激活农村市场、改善农村消费环境、释放农村消费潜力、推动农村电商高质量发展等方面拿出更多实招硬招，不断畅通工农城乡循环、促进国内大循环。**扩大内需，提振消费，农村潜力巨大。冷链物流、智慧农业、农村基建等方面投资力度将加大。**

各项指标提速，经济稳步复苏。国家能源集团一季度商品煤资源量完成1.94亿吨，同比增长7.2%；发电量2880亿度，同比增长5.1%；铁路运输量1.38亿吨，同比增长1.1%；船舶运输量0.6亿吨，同比增长5.7%，主要指标均创历史

同期最高纪录。**国铁集团**一季度累计发送旅客 7.53 亿人，同比增长 66%；发送货物 9.7 亿吨、同比增长 2.3%。**广州港** 3 月份预计完成集装箱吞吐量 200.4 万标准箱，同比增长 4.9%；预计完成货物吞吐量 4,735.5 万吨，同比增长 4.1%；1-3 月预计完成集装箱吞吐量 528.4 万标准箱，同比增长 2.5%；预计完成货物吞吐量 1.28 亿吨，同比增长 2.7%。**中钢协**发布数据，3 月下旬，重点统计钢铁企业粗钢日产 226.07 万吨，环比增长 0.34%；生铁日产 200.58 万吨，环比增长 2.08%；钢材日产 226.57 万吨，环比增长 6.01%。**国家邮政局**监测数据显示，截至 4 月 6 日上午 8 时，今年我国快递业务量达 300 亿件，比 2019 年达到 300 亿件提前了 99 天，比 2022 年提前了 18 天。**交通运输部**数据显示，3 月城市轨道交通客运量环比增加 3.6 亿人次、增长 16.6%，同比增加 9.4 亿人次、增长 58.9%，较 2019 年月均客运量增加 5.5 亿人次、增长 27.9%。**重卡市场** 3 月大约销售 9.7 万辆左右，环比上涨 26%，比上年同期的 7.7 万辆增长 26%，净增加约 2 万辆。3 月**国内航线**实际执飞客运航班量超 36 万班次，较 2022 年同期增长 133%，已超过 2019 年疫情前同期水平。**国际及地区航线**实际执飞客运航班量达 1.8 万班次，相比 2022 年同期航班量增长 471%。**各项指标显示，3 月国内经济继续呈现稳步复苏势头，但从 PMI 数据上看内部冷热不均现象仍然存在，经济复苏成果有待增量政策进一步夯实。**

地方债一季度发行量创新高，各地基建投资加码。今年一季度，地方债发行量达 2.11 万亿元，相比去年同期（1.82 万亿元）增加约 2851 亿元。其中，新增地方债发行 1.67 万亿元，双双创出历史新高。本周，多地发布投资建设规划，开工多项重点项目。交通运输部、国家发展改革委、自然资源部、生态环境部、水利部**五部门联合印发《关于加快沿海和内河港口码头改建扩建工作的通知》**，加快推进码头改建扩建工作，明确相关支持政策，实现改建扩建与新建同步推进、双向发力。**北京市**要在城市更新上迈出更大步伐，聚焦改善居住品质，加大老旧小区更新力度；聚焦打造更多活力空间，加快老旧厂房、商业楼宇等设施更新；聚焦补齐公共服务设施短板；聚焦提升城市环境，推动滨水空间、慢行系统等公共空间更新。**合肥市**开工 2023 年第二批项目 97 个，总投资 822.8 亿元，年度计划投资 201 亿元，代表项目涉及医药、储能、大数据等行业。**国铁集团**近日发布数据显示，今年 1 至 2 月，全国铁路固定资产投资完成 596 亿元，同比增长 5.9%。

今年全国铁路预计开通投产新线 3000 公里以上，其中高铁 2500 公里。贵阳至南宁高铁、成兰铁路等多条铁路有望年内开通。黑龙江省 2023 年省市县三级开复工重点项目 10536 个，是去年的 3 倍，总投资 2.2 万亿元，年度计划完成投资 4785 亿元；实现开春即开工项目 2541 个，同比增长 33.6%。郑州市公布 2023 年市重点建设项目名单，名单共列项目 680 个，总投资 1.08 万亿元，年度计划投资 2691 亿元。山西省印发《山西省综合立体交通网规划纲要》，到 2035 年，全面建成“3223 出行交通圈”和“123 快货物流圈”，综合立体交通网实体线网总规模约 18 万公里。其中，公路 17 万公里左右、铁路 8000 公里左右、航道 1800 公里左右。宁波发布《全面实施“1115”工程锻造提升硬核力量加快建设高水平交通强市行动方案》，目标到 2027 年，宁波舟山港货物吞吐量达到 13.4 亿吨，稳居全球第一；集装箱吞吐量达到 4000 万标箱，力争全球第二。年初是经济修复的关键阶段，地方债靠前发力明显，二季度有望继续保持较大发行力度。各地投资项目加码，上半年有望形成较大工作量，并成为稳增长的主要动力，拉动消费复苏。

山西发出首本农村土地承包经营权不动产权证书，农村土地流转加速。3 月 31 日，运城市绛县发出全省首本农村土地承包经营权不动产权证书，标志着山西省农村土地承包经营权正式纳入不动产统一登记，不动产登记的最后一块“拼图”得以补齐，自此覆盖全省城乡、覆盖全部类型的“权籍一张图”得以真正实现。江苏一季度农村产权流转交易 5.62 万笔，金额达 55.9 亿元，较上年同期分别增长 43.2% 和 22.7%，交易规模居全国前列。其中，农村土地经营权流转、集体经营性资产出租项目占比较大，分别占交易总额的 39.8%、31.9%。线上交易规模持续增长，交易量和交易额同比分别增长 43.5%、39.7%。去年底以来，湖北、山东、湖南等多地颁布各地首本土地承包经营不动产权证，农村土地制度改革加速。土地承包经营权纳入不动产统一登记，有助于加速土地流传和农村适度规模经营，推动农业向规模化、现代化、高效化发展；有助于增加农民财产权益，提升农民收入，扩大农村消费市场。

稳楼市政策不断，房地产销售持续回暖。本周多地陆续调整公积金和限售政策。兰州、鹰潭等地日前对住房公积金贷款存贷比进行了调整，调整后的实际可贷额度有所提高。大庆市增加租房提取频次和限额，最高每年可提取 2 万元。杭

州临安二套房公积金贷款首付降至四成，博士购房可获 30 万元补贴。**新乡**上调住房公积金贷款额度，最高可贷款 65 万元。**郑州**二环外取消限购，限售政策从原有的以取得不动产日期算起，满 1 年可以进行出售，调整为以网签时间、契税缴纳时间和不动产权登记时间为准；调整住房公积金政策，支持租房提取和刚需购房，首套最多可贷 100 万元。**大同**住房公积金贷款最高额度提至 100 万元。**合肥**部分区域放开限购，二孩及以上多子女家庭可购买第三套住房。**四川宜宾**住房公积金最高贷款额可达 90 万元，放宽提取时间。**江西新余**扩大住房公积金覆盖面，将农民工等新市民纳入公积金覆盖范围。**南阳**二套房首付比例将至 20%，并提高公积金贷款比例至房屋总价的 80%。**焦作**公积金贷款购房单笔最高额度调至 60 万元。**住房成交大幅回暖**。北京 3 月份，二手住宅网签数量为 22192 套，环比上涨约 46.3%，同比上涨约 40.7%；一季度二手房挂牌量环比增长 30%。**上海**3 月楼市小阳春再现，单月成交二手房 23991 套，成交套数为近 20 个月来新高。**深圳**3 月一、二手住宅成交量环比涨幅均超五成，其中，二手住宅过户量迎近 23 个月来最高值，新增挂牌房源量在一线城市中涨幅最高，为 11.2%。**杭州市区**（含富阳、临安）3 月二手房成交量达到了 10828 套，环比涨幅约 46%，同比涨幅 139%，时隔两年成交量再破万套。**土地供应增加，青岛再现地王**。**青岛**2023 年首轮土地供应 4 月 6 日举行首场土拍，崂山区张村河 046 地块经过半个多小时 136 轮的竞价，触及最高地价 20.55 亿元，进入线下竞高品质建设方案环节，最终成交楼面价为 21045 元/平方米，成为青岛主城区“新地王”。**珠海**公布 2023 年度国有建设用地供应宗地表和计划表，今年计划供应 218 公顷商品住宅用地，金湾区一地块起始价超 55 亿元。**带押过户业务稳步落地**。**天津市**截至一季度末，辖内建设银行天津市分行、工商银行天津市分行、中国银行天津市分行、招商银行天津分行等 4 家商业银行已实现本行内部“带押过户”业务投产落地，已实现投放 178 笔、金额 1.58 亿元。另有多家商业银行正在进行系统测试或内部法律审核，也将于近期实现业务投产。**政策持续发力，房地产市场大幅回暖**。当前购房贷款利率处于历史地位，经济复苏有望提升居民购房意愿，推动储蓄资金流向房地产市场。此外，带押过户政策有望大幅提升二手房流动性，加速房地产行业复苏。

黄金储备连续五个月增长。4 月 7 日，国家外汇管理局公布最新外汇储备规模数据。数据显示，截至 3 月末，我国外汇储备规模为 31839 亿美元，较 2 月末

上升 507 亿美元，升幅为 1.62%。我国黄金储备为 6650 万盎司，环比上升 58 万盎司，这也是我国黄金储备连续第五个月增长，较去年 10 月份的 6264 万盎司累计增长 386 万盎司。欧美银行风险暴露，美联储加息预期大幅下降，美元指数下跌，全球金融资产价格整体上涨，外汇储备增长主要受汇率和资产价格变化影响。增持黄金有助于我国维持外汇储备稳定，增强抵御风险能力。预期今年将是全球央行增持黄金大年，黄金价格有望持续在高位运行。

图表24：下周重点关注

数据	预期	前值
3月出口（美元计价）同比	-1.9%	-6.8%
3月进口（美元计价）同比	-5.0%	-10.2%
3月CPI同比	1.0%	1.0%
3月PPI同比	-2.6%	-1.4%
3月新增人民币贷款	35000亿元	18100亿元
3月社融增量	48500亿元	31600亿元

资料来源：Wind，中邮证券研究所

3 风险提示

房地产市场超预期下行，政策落地执行扭曲，地缘政治冲突加剧。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048