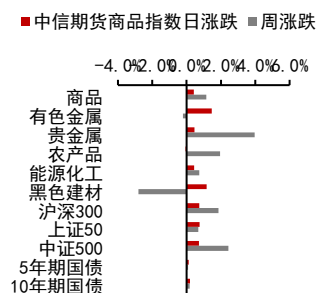


我国房地产温和复苏，美国 3 月就业仍有韧性

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

上周我国大中城市商品房销售好于去年但弱于 2019 年，延续温和复苏格局。目前商品房销售的修复尚未传导至土地市场，未来几个月房地产投资的修复力度不会很大。美国 3 月份制造业与非制造业 PMI 均有所回落，制造业表现偏弱，但服务业仍有一定韧性。美国服务业的韧性使得 3 月新增就业仍有韧性，美联储 5 月继续加息 25BP 的概率较大。



摘要：

上周我国大中城市商品房销售好于去年但弱于 2019 年，延续温和复苏格局。目前商品房销售的修复尚未传导至土地市场，未来几个月房地产投资的修复力度不会很大。4 月 1 日至 7 日我国 30 大中城市商品房销售面积季节性回落，同比增长 45.7%，但较 2019 年同期下降 18.5%，总体温和复苏。我们预计今年全国商品房销售面积同比增长 10%左右，但较 2019 年下降 13%左右。这意味着今年优质房企的业绩将明显改善，这是上周五房地产股票大幅上涨的基本背景。今年以来 100 大中城市成交土地规划建筑面积总体低位徘徊，成交土地溢价率亦处于低位。值得注意的是，3 月 26 日至 4 月 2 号当周这两个指标均有所回升，但能否持续仍有待观察。考虑到房企降杠杆的长期趋势，本轮商品房销售改善传导至土地市场可能需要 6 个月以上的时间，二季度土地市场可能仍然偏弱。在这样的背景下，房地产投资的修复力度不会很大。

美国 3 月份制造业与非制造业 PMI 均有所回落，制造业表现偏弱，但服务业仍有一定韧性。美国 3 月 ISM 制造业 PMI 为 46.3%，较 2 月回落 1.4 个百分点，显著低于 50% 的临界水平；其中，新订单与就业指数分别回落 2.7、2.2 个百分点至 44.3%、46.9%，制造业趋于走弱。3 月份美国非制造业 PMI 为 51.2%，较 2 月回落 3.9 个百分点，高于 50% 的临界水平；Markit 服务业 PMI 商务活动指数回升 2.0 个百分点至 52.6%，服务业仍有一定韧性。3 月份 PMI 数据部分受到银行业风险事件的抑制。4 月份以来美国银行业风险事件影响基本消退，预计美国消费者信心会有所修复，服务业仍有韧性。

美国服务业的韧性使得美国 3 月新增就业仍有韧性，美联储 5 月继续加息 25BP 的概率较大。美国 3 月新增就业 23.6 万人，略高于预期，低于 2 月 32.6 万的水平，但仍明显高于疫情前 3 年月均 18 万的水平，美国就业仍有韧性。分项来看，商品生产部门新增就业 -0.7 万，弱于疫情前月均 3.3 万的水平；服务业生产部门新增就业 19.6 万，仍显著高于疫情前 3 年月均 13 万的水平，服务业的韧性使得非农就业仍有韧性。美国 3 月失业率为 3.5%，较 2 月回落 0.1 个百分点，总体处于历史低位。3 月非农时薪环比增长 0.3%，高于 2 月 0.2% 的增速，反映美国劳动力供需紧张使得工资上涨仍偏快。这意味着美国通胀压力仍不容忽视。在 3 月非农数据公布后，美联储 5 月加息 25BP 的概率从 49% 上升至 71%。4 月份以来美国银行业风险事件影响基本消退，预计美国服务业仍有韧性。在这样的背景下，美联储 5 月加息 25BP 的概率较大。

风险提示：国内经济修复不及预期，美欧银行业风险扩散

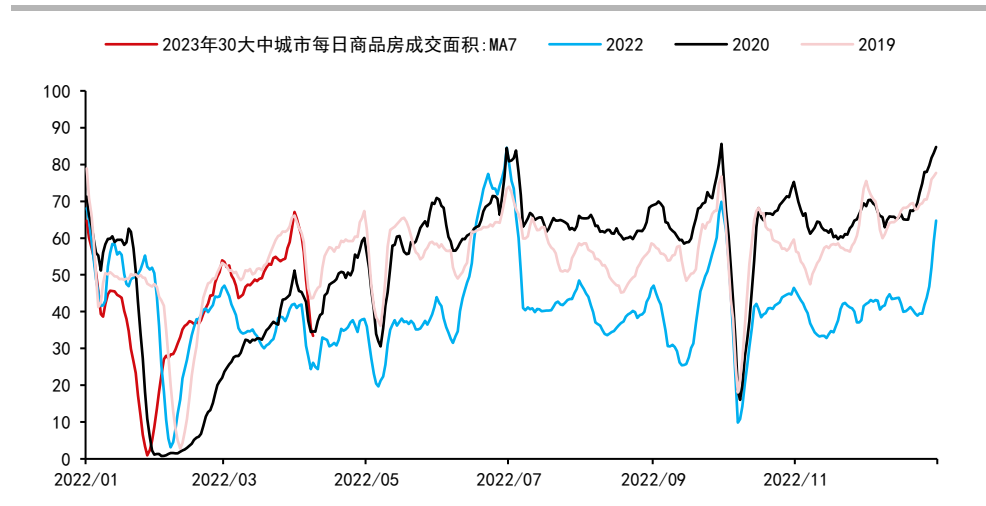
宏观研究团队

研究员：
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、我国房地产温和复苏，美国 3 月就业仍有韧性

上周我国大中城市商品房销售好于去年但弱于 2019 年，延续温和复苏格局。目前商品房销售的修复尚未传导至土地市场，未来几个月房地产投资的修复力度不会很大。4 月 1 号至 7 号我国 30 大中城市商品房销售面积季节性回落，同比增长 45.7%，但较 2019 年同期下降 18.5%，总体温和复苏。我们预计今年全国商品房销售面积同比增长 10%左右，但较 2019 年下降 13%左右。商品房销售同比回升意味着优质房企的业绩今年将明显改善，这是上周五房地产股票大幅上涨的基本背景。今年以来 100 大中城市成交土地规划建筑面积总体低位徘徊，成交土地溢价率亦处于低位。值得注意的是，3 月 26 日至 4 月 2 号当周这两个指标均有所回升，但能否持续仍有待观察。考虑到房企降杠杆的长期趋势，本轮商品房销售改善传导至土地市场可能需要 6 个月以上的时间，二季度土地市场可能仍然偏弱。在这样的背景下，房地产投资的修复力度不会很大。

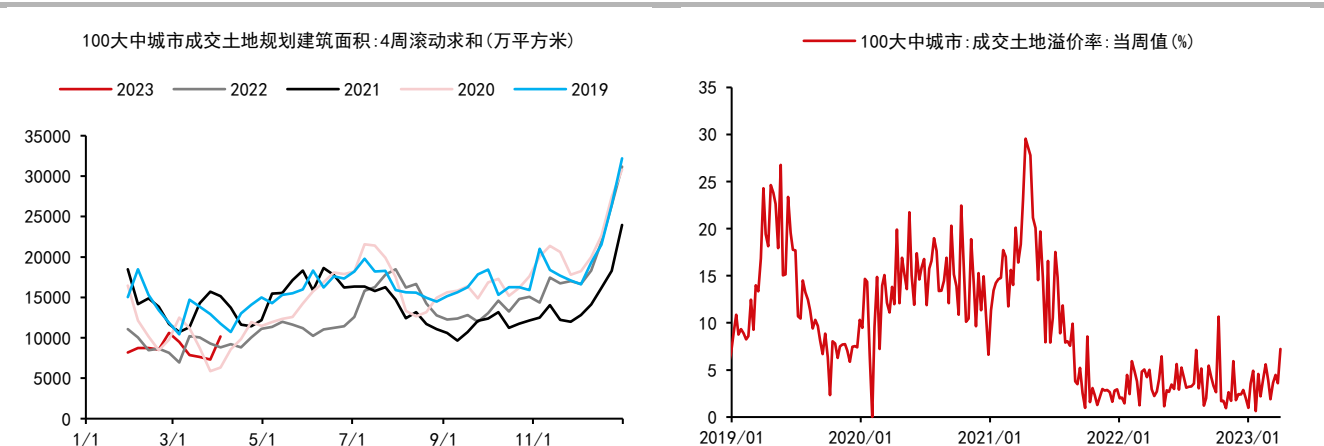
图表1：30 大中城市每日商品房成交面积



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表2：100 大中城市成交土地规划建筑面积

图表3：100 大中城市：成交土地溢价率：当周值



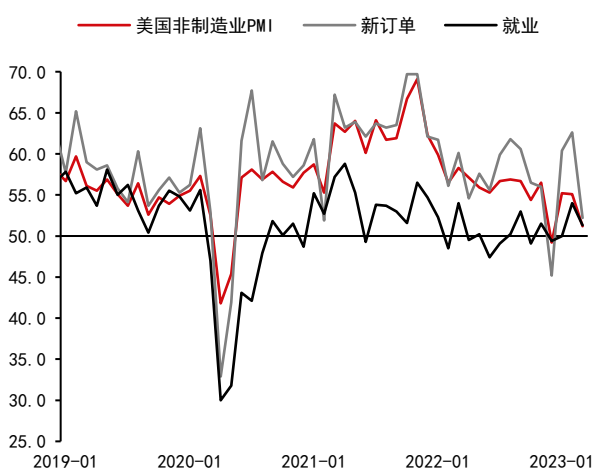
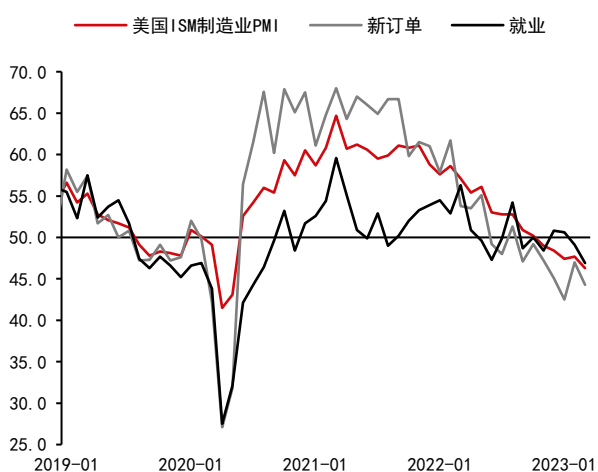
资料来源：Wind 中信期货研究所

资料来源：Wind 中信期货研究所

美国 3 月份制造业 PMI 与非制造业 PMI 均有所回落，制造业表现偏弱，但服务业仍有一定韧性。美国 3 月 ISM 制造业 PMI 为 46.3%，较 2 月回落 1.4 个百分点，显著低于 50% 的临界水平；其中，新订单与就业指数分别回落 2.7、2.2 个百分点至 44.3%、46.9%，制造业趋于走弱。3 月份美国非制造业 PMI 为 51.2%，较 2 月回落 3.9 个百分点，高于 50% 的临界水平；Markit 服务业 PMI 商务活动指数回升 2.0 个百分点至 52.6%，美国服务业仍有一定韧性。3 月份的 PMI 数据在一定程度上受到银行业风险事件的抑制。4 月份以来美国银行业风险事件影响基本消退，预计美国消费者信心会有所修复，美国服务业仍有韧性。

图表4：美国 ISM 制造业 PMI

图表5：美国非制造业 PMI

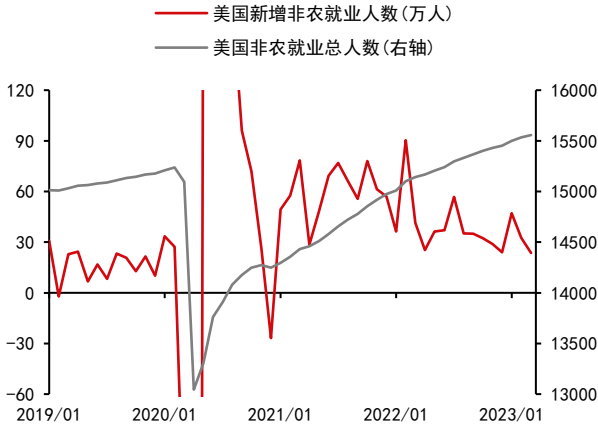


资料来源：Wind 中信期货研究所

资料来源：Wind 中信期货研究所

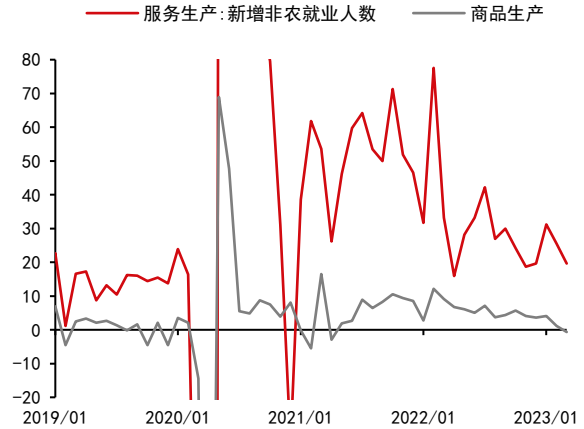
美国服务业的韧性使得美国 3 月新增就业仍有韧性，美联储 5 月继续加息 25BP 的概率较大。美国 3 月新增就业 23.6 万人，略高于预期，低于 2 月 32.6 万的水平，但仍明显高于疫情前 3 年月均 18 万的水平，美国就业仍有韧性。分项来看，商品生产部门新增就业-0.7 万，弱于疫情前月均 3.3 万的水平；服务业生产部门新增就业 19.6 万，仍显著高于疫情前 3 年月均 13 万的水平，服务业的韧性使得非农就业仍有韧性。3 月份美国劳动参与率进一步提高 0.1 个百分点至 62.6%。去年前 3 个月美国劳动参与率亦明显提高，但此后徘徊不前；虽然今年前 3 个月美国劳动参与率明显提高，但目前尚不能认为这一趋势会持续。3 月份美国失业率为 3.5%，较 2 月回落 0.1 个百分点，总体处于历史低位。3 月非农时薪环比增长 0.3%，高于 2 月份 0.2% 的增速，从侧面反映美国劳动力供需紧张使得工资上涨仍偏快。这意味着美国通胀压力仍不容忽视。在 3 月非农数据公布后，美联储 5 月加息 25BP 的概率从 49% 上升至 71%。4 月份以来美国银行业风险事件影响基本消退，预计美国服务业仍有韧性。在这样的背景下，美联储 5 月加息 25BP 的概率较大。

图表6：美国新增非农就业人数与总人数（万人）



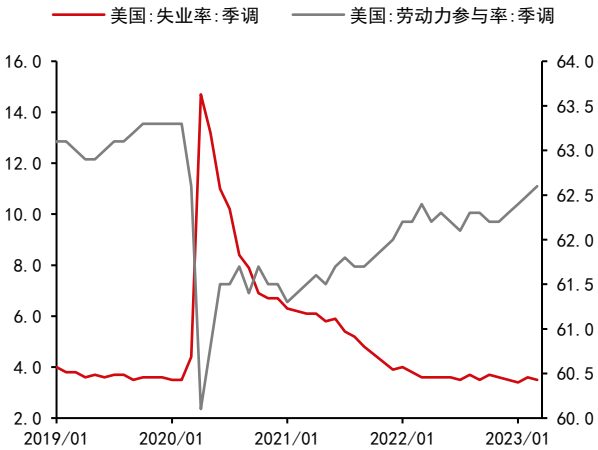
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表7：美国服务生产与商品生产新增非农就业人数（万人）



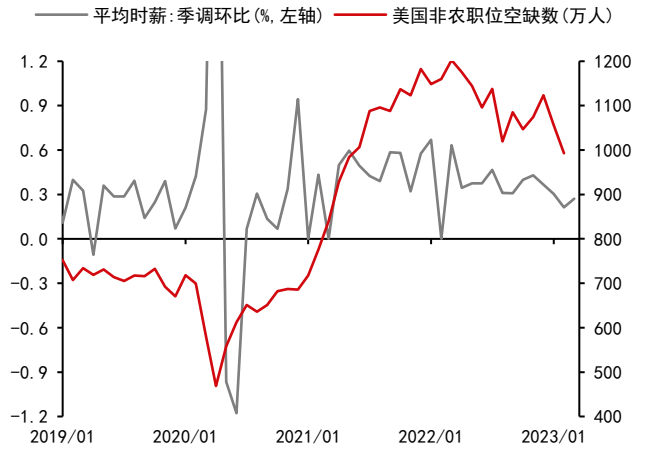
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表8：美国失业率为与劳动力参与率（%）



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表9：美国非农职位空缺数与平均时薪环比增速



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表10：美国联邦利率期货反映的美联储加息概率

MEETING PROBABILITIES													
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2023/5/3							0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	28.8%	71.2%
2023/6/14		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	29.7%	69.7%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	14.3%	48.6%	36.9%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	9.8%	37.6%	40.6%	11.8%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	5.6%	25.5%	39.3%	24.4%	5.1%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	4.6%	21.7%	36.7%	27.2%	8.8%	1.0%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	3.8%	18.7%	34.1%	28.8%	12.0%	2.3%	0.2%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	3.3%	16.9%	32.2%	29.5%	14.0%	3.5%	0.4%	0.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	5.4%	19.2%	31.8%	27.1%	12.4%	3.0%	0.4%	0.0%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.3%	3.1%	12.6%	25.8%	29.4%	19.4%	7.5%	1.6%	0.2%	0.0%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.2%	2.5%	10.8%	23.3%	28.7%	21.4%	9.8%	2.8%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/9/25	1.2%	5.8%	15.8%	25.4%	25.8%	16.8%	7.0%	1.9%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：CME 中信期货研究所

二、本周重要经济数据及事件

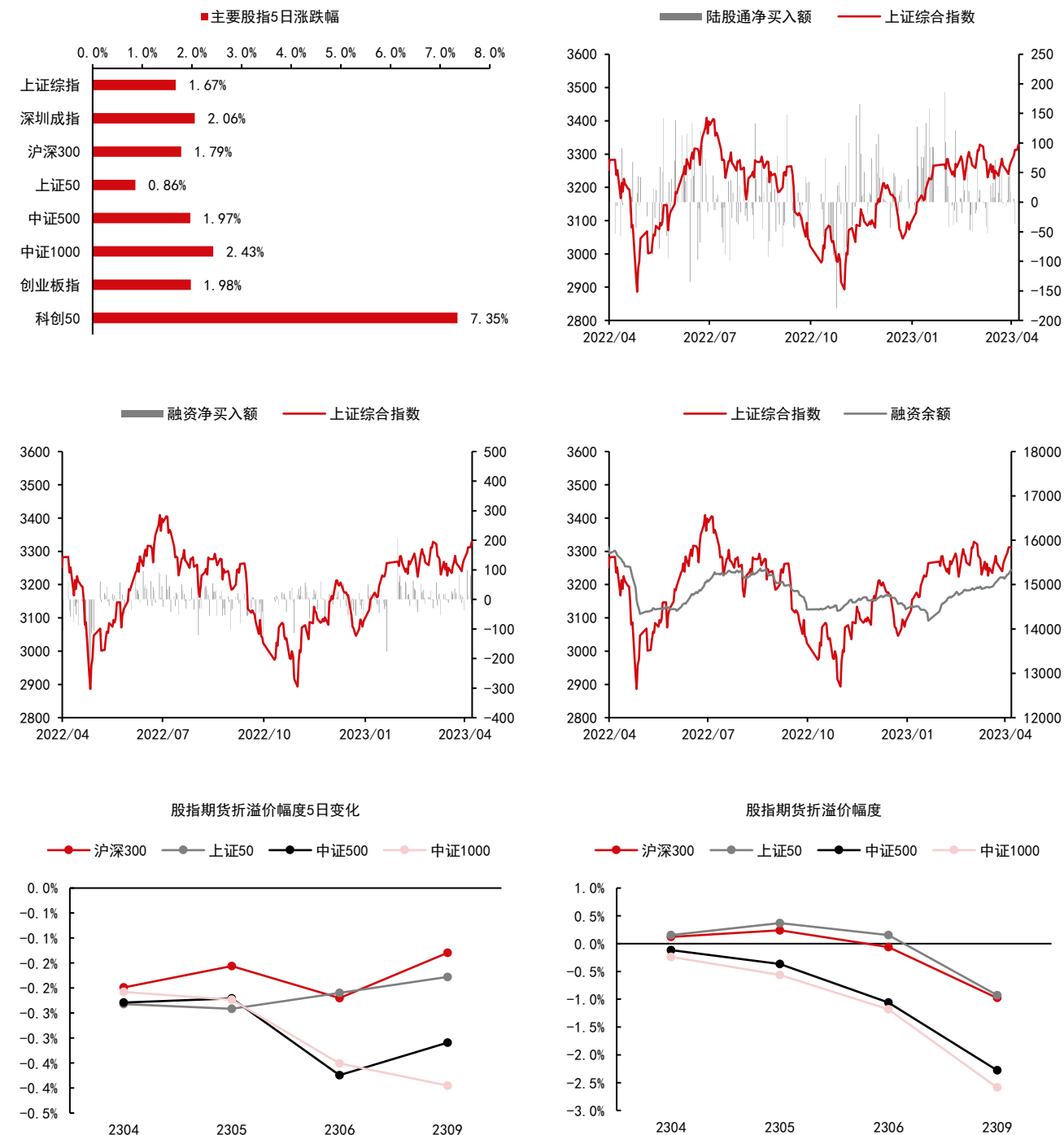
图表1：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2023-04-11	09:30	中国	3月CPI:同比(%)	1	1	
2023-04-11	09:30	中国	3月PPI:同比(%)	-1.4	-2.3	
2023-04-11	16:00	欧盟	2月欧元区:零售销售指数:环比(%)	0.3		
2023-04-11	16:00	欧盟	2月欧元区:零售销售指数:同比(%)	-2.3		
2023-04-12	20:30	美国	3月CPI:季调:环比(%)	0.4	0.3	
2023-04-12	20:30	美国	3月CPI:同比(%)	6	5.2	
2023-04-12	20:30	美国	3月核心CPI:季调:环比	0.5	0.4	
2023-04-12	20:30	美国	3月核心CPI:同比(%)	5.5	5.6	
2023-04-13	02:00	美国	4月美联储公布货币政策会议纪要			
2023-04-13	11:00	中国	3月出口金额:当月同比	-1.3	-5	
2023-04-13	11:00	中国	3月进口金额:当月同比	4.2	-5.2	
2023-04-13	11:00	中国	3月贸易差额(亿美元)	168	444	
2023-04-13	16:00	中国	3月社会融资规模:当月值(亿元)	31600		
2023-04-13	16:00	中国	3月社会融资规模存量:同比	9.9	9.8	
2023-04-13	16:00	中国	3月M2:同比(%)	12.9	11.9	
2023-04-13	16:00	欧盟	2月欧元区:工业生产指数:环比(%)	0.7	0.4	
2023-04-13	16:00	欧盟	2月欧元区:工业生产指数:同比(%)	0.9		
2023-04-13	20:30	美国	3月核心PPI:季调:环比(%)	0.3		
2023-04-13	20:30	美国	3月核心PPI:季调:同比(%)	5.2		
2023-04-13	20:30	美国	4月08日当周初次申请失业金人数(万人)	22.8	20.5	
2023-04-13	20:30	美国	4月01日持续领取失业金人数(万人)	182.3		
2023-04-14	20:30	美国	3月零售销售总额:季调:环比(%)	-0.4	-0.4	
2023-04-14	20:30	美国	3月零售销售总额:季调:同比(%)	5.39		
2023-04-14	21:15	美国	3月工业产能利用率(%)	77.95	79	
2023-04-14	21:15	美国	3月制造业产出指数:季调:环比(%)	0.08		
2023-04-14	22:00	美国	4月密歇根大学消费者预期指数	59.2		
2023-04-15	09:30	中国	3月大中城市住宅销售价格报告			

资料来源: Wind 中信期货研究所

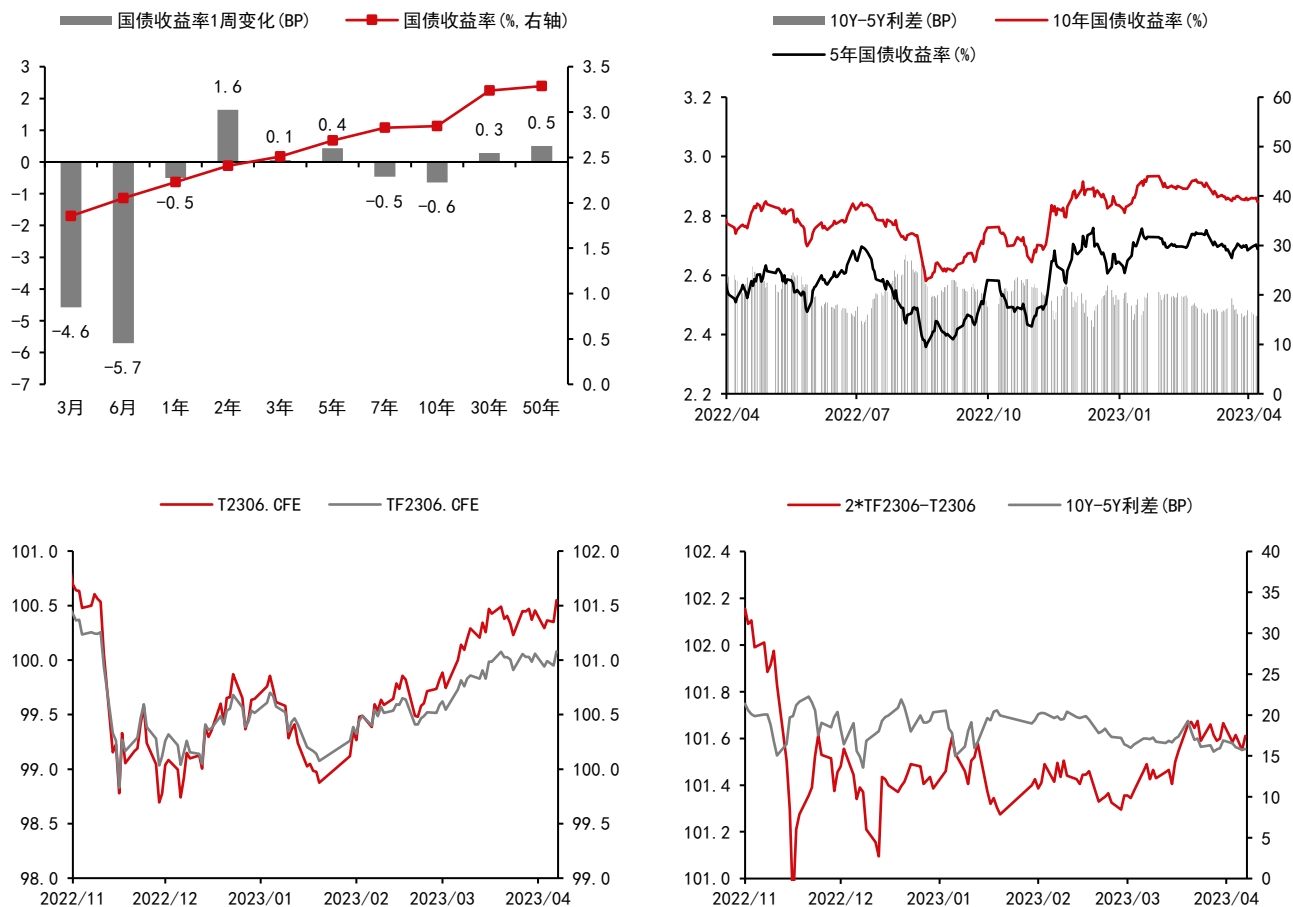
三、国内金融市场跟踪

图表2：国内股票市场



资料来源：Wind 中信期货研究所
折溢价：期货价格/现货价格-1

图表3：国内债券市场



资料来源：Wind 中信期货研究所

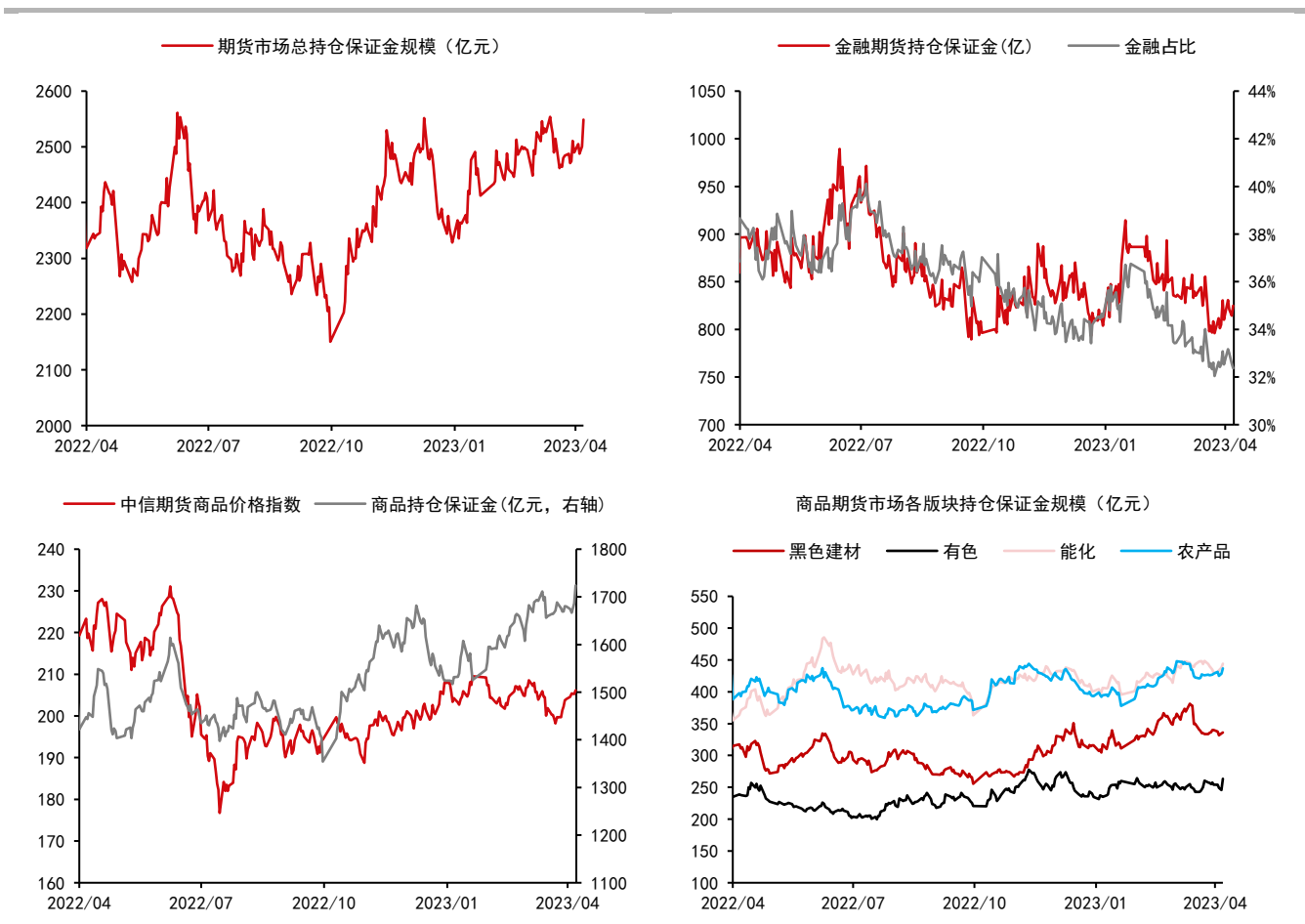
五、国内期货市场跟踪

图表4：国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日沉淀资金变化(亿)	板块	5日沉淀资金变化(亿)	板块	沉淀资金(亿)
合计	47.99	合计	37.87	合计	2548.76
金融	10.68	金融	-5.45	金融	824.94
商品	37.31	商品	43.32	商品	1723.82
有色金属	17.52	1 贵金属	22.21	4 能源化工	444.18
农产品	8.22	5 农产品	9.74	5 农产品	436.69
能源化工	6.16	4 能源化工	9.49	2 黑色建材	335.97
贵金属	3.95	3 有色金属	5.98	3 有色金属	263.33
黑色建材	1.47	2 黑色建材	-4.10	1 贵金属	243.65

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：国内期货市场板块沉淀资金



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6: 国内商品期货品种表现 (按价格涨跌幅排序)

品种	5日涨跌幅	振幅	活跃度	20日涨跌幅
燃油	14.22%	14.38%	1.86	5.41%
原油	11.52%	11.74%	2.70	5.10%
低硫燃油	9.78%	10.57%	1.18	3.30%
沪银	4.78%	6.21%	0.92	17.07%
郑糖	4.26%	5.17%	1.15	8.23%
沥青	4.23%	5.11%	0.86	-2.82%
菜粕	2.93%	5.85%	1.02	-7.16%
郑棉	2.73%	3.44%	0.58	1.93%
LPG	2.55%	6.42%	0.83	-6.84%
红枣	2.42%	3.33%	0.51	-1.93%
沪镍	2.33%	5.58%	1.38	-4.70%
豆二	1.83%	4.53%	1.20	-7.99%
玻璃	1.82%	3.30%	0.79	4.29%
苯乙烯	1.74%	3.08%	0.74	1.60%
沪金	1.40%	3.04%	0.58	7.95%
淀粉	1.26%	1.89%	0.73	-3.71%
豆粕	1.23%	4.69%	0.58	-6.43%
菜油	1.03%	2.91%	1.92	-9.23%
棕榈	0.96%	3.30%	1.06	-6.44%
生猪	0.94%	2.77%	0.38	-1.14%
豆油	0.83%	2.79%	0.92	-6.80%
棉纱	0.71%	2.52%	1.48	0.73%
TA	0.53%	5.31%	0.82	5.46%
沪铅	0.18%	0.95%	0.64	0.81%
粳米	0.13%	0.60%	0.16	0.64%
不锈钢	0.05%	3.19%	1.02	-7.60%
玉米	0.03%	1.75%	0.50	-3.60%
纸浆	0.00%	3.75%	1.16	-10.65%
沪铝	-0.12%	1.55%	0.45	0.95%
沪铜	-0.22%	2.38%	0.30	-0.46%
PVC	-0.68%	3.64%	0.88	-1.63%
塑料	-0.70%	2.79%	0.65	-1.37%
鸡蛋	-0.92%	1.52%	0.38	-3.38%
PP	-0.98%	3.17%	0.66	-2.35%
硅铁	-1.16%	2.75%	0.51	-1.63%
锰硅	-1.42%	2.13%	0.39	-3.72%
乙二醇	-1.58%	4.56%	0.63	-1.71%
苹果	-2.11%	3.71%	0.73	-6.98%
20号胶	-2.40%	4.23%	0.60	-5.36%
连豆	-2.42%	3.18%	0.66	-6.25%
纯碱	-2.51%	4.46%	0.96	-9.41%
沪锌	-2.85%	3.75%	0.86	-4.60%
甲醇	-3.11%	4.92%	0.64	-6.06%
沪胶	-3.14%	4.73%	0.90	-5.03%
螺纹	-3.45%	5.28%	0.76	-6.86%
热卷	-3.70%	5.25%	0.58	-6.45%
铁矿	-4.36%	7.24%	0.64	-7.87%
尿素	-4.75%	6.26%	0.69	-10.34%
沪锡	-5.66%	6.95%	1.77	1.87%
焦煤	-6.51%	8.37%	0.70	-12.18%
焦炭	-7.69%	9.47%	0.74	-12.80%

资料来源: Wind 中信期货研究所

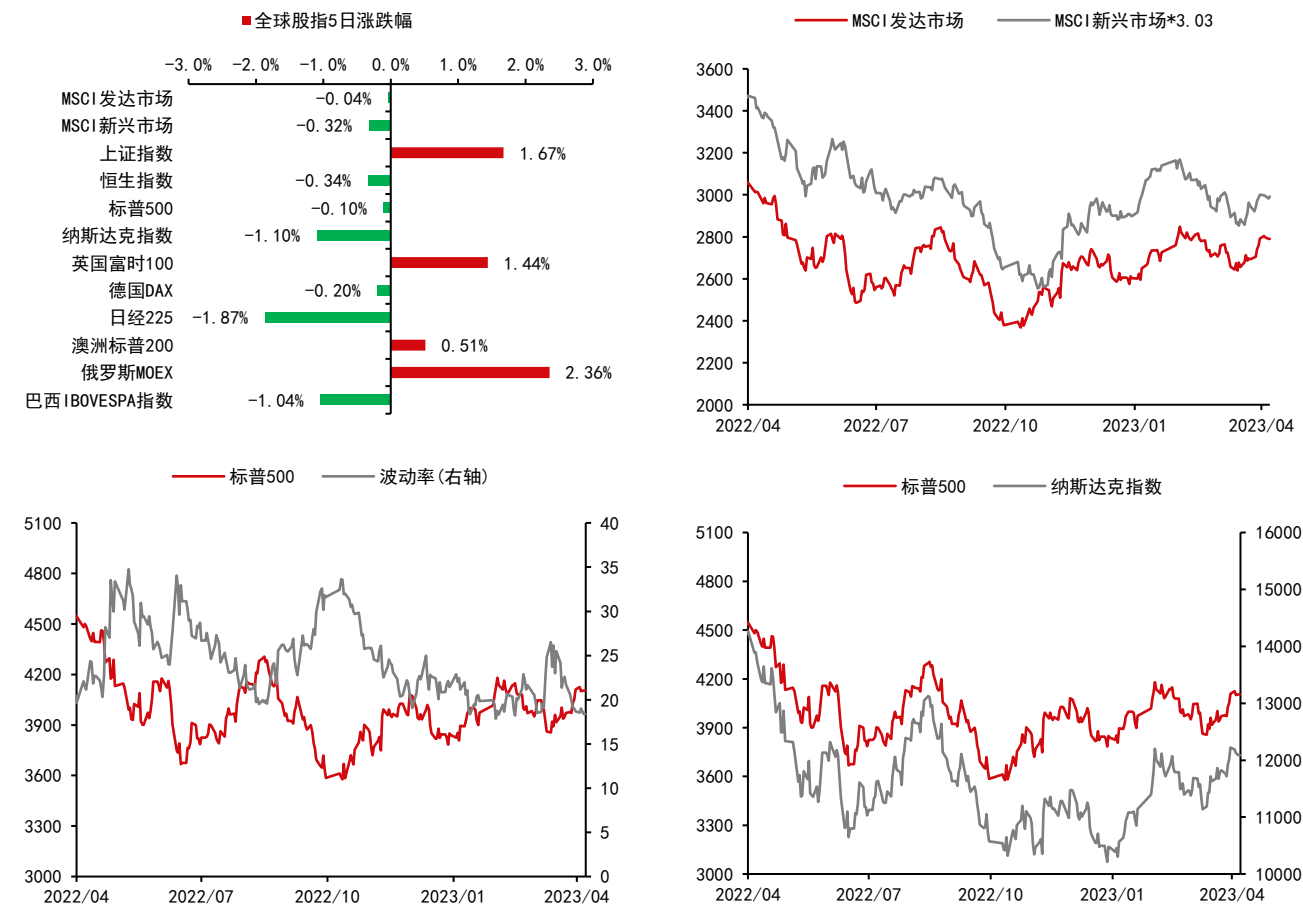
图表7：国内商品期货沉淀资金及其变化

品种	5日沉淀资金变化(亿)	品种	20日沉淀资金变化(亿)	品种	沉淀资金(亿)
沪金	8.77	沪金	49.41	沪铜	147.01
郑糖	8.45	沪银	14.06	沪金	135.21
沪银	6.98	郑糖	12.57	铁矿	124.95
燃油	5.21	TA	9.36	沪银	108.44
郑棉	4.17	生猪	5.35	螺纹	92.82
沪胶	2.76	甲醇	5.07	TA	64.69
原油	2.64	燃油	3.56	郑糖	62.89
沪镍	2.61	沪镍	3.48	豆粕	62.26
苯乙烯	2.26	沪铜	3.27	郑棉	55.06
生猪	1.81	不锈钢	2.35	豆油	52.28
低硫燃油	1.80	锰硅	2.23	棕榈	51.56
玻璃	1.45	苯乙烯	2.12	甲醇	46.76
沪锌	1.13	纸浆	1.39	沪铝	42.22
豆粕	1.10	沪锌	1.33	生猪	40.15
不锈钢	0.95	低硫燃油	1.12	沪胶	37.69
沥青	0.93	玻璃	0.94	纯碱	35.81
硅铁	0.86	硅铁	0.74	原油	34.93
锰硅	0.54	鸡蛋	0.69	热卷	33.94
纸浆	0.46	郑棉	0.60	PP	30.01
TA	0.44	LPG	0.40	玻璃	30.00
纯碱	0.43	淀粉	0.33	玉米	29.97
鸡蛋	0.36	尿素	0.31	PVC	29.93
尿素	0.35	粳米	0.04	沪镍	27.29
沪铅	0.28	棉纱	0.01	塑料	26.75
PVC	0.21	红枣	-0.11	乙二醇	25.72
红枣	0.14	PP	-0.63	菜油	23.44
塑料	0.13	豆二	-0.83	沥青	22.83
甲醇	0.12	连豆	-0.86	燃油	20.83
乙二醇	0.09	乙二醇	-0.97	沪锡	20.21
螺纹	0.08	沪铝	-0.98	沪锌	19.98
粳米	0.02	焦炭	-1.27	苯乙烯	15.85
棉纱	0.00	玉米	-1.33	苹果	15.02
焦煤	-0.12	塑料	-1.55	纸浆	14.48
LPG	-0.13	20号胶	-1.74	LPG	13.80
豆二	-0.15	豆油	-1.82	硅铁	12.89
连豆	-0.15	焦煤	-1.86	菜粕	12.73
焦炭	-0.28	菜粕	-2.21	锰硅	12.22
20号胶	-0.37	沪铅	-2.30	连豆	10.82
玉米	-0.43	沪胶	-2.38	不锈钢	10.67
苹果	-0.47	PVC	-2.48	焦炭	10.37
沪锡	-0.81	纯碱	-2.61	尿素	9.01
热卷	-0.82	菜油	-3.66	焦煤	8.11
沪铝	-0.86	苹果	-4.56	鸡蛋	7.66
菜粕	-1.03	沪锡	-4.95	低硫燃油	7.55
淀粉	-1.07	沥青	-5.20	20号胶	7.51
菜油	-1.11	豆粕	-6.31	淀粉	7.36
豆油	-1.64	原油	-7.85	沪铅	6.63
棕榈	-2.00	棕榈	-8.04	红枣	2.40
PP	-2.68	热卷	-9.51	豆二	2.03
沪铜	-4.39	螺纹	-15.11	粳米	0.81
铁矿	-6.57	铁矿	-16.18	棉纱	0.24

资料来源：Wind 中信期货研究所

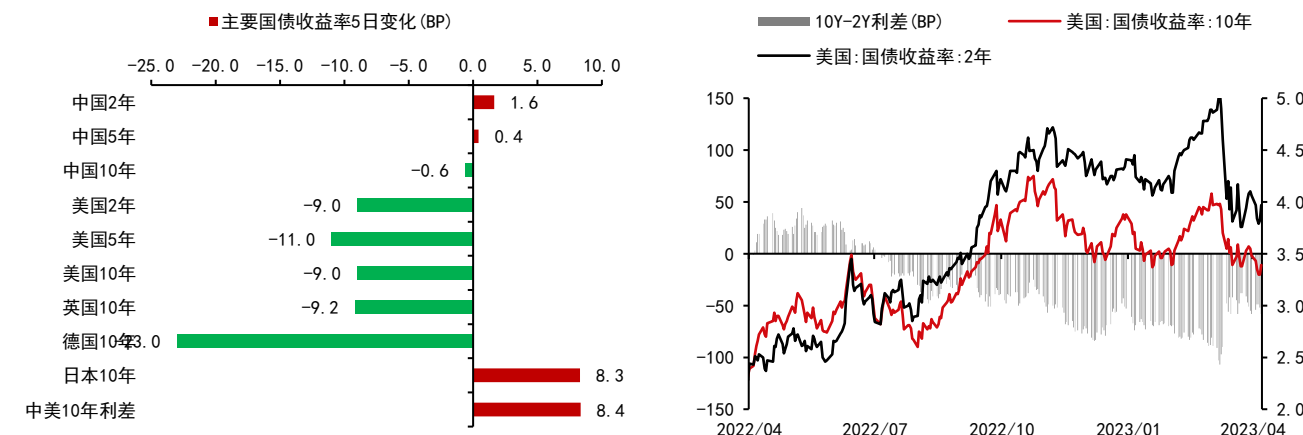
四、海外金融市场跟踪

图表8：全球股票市场



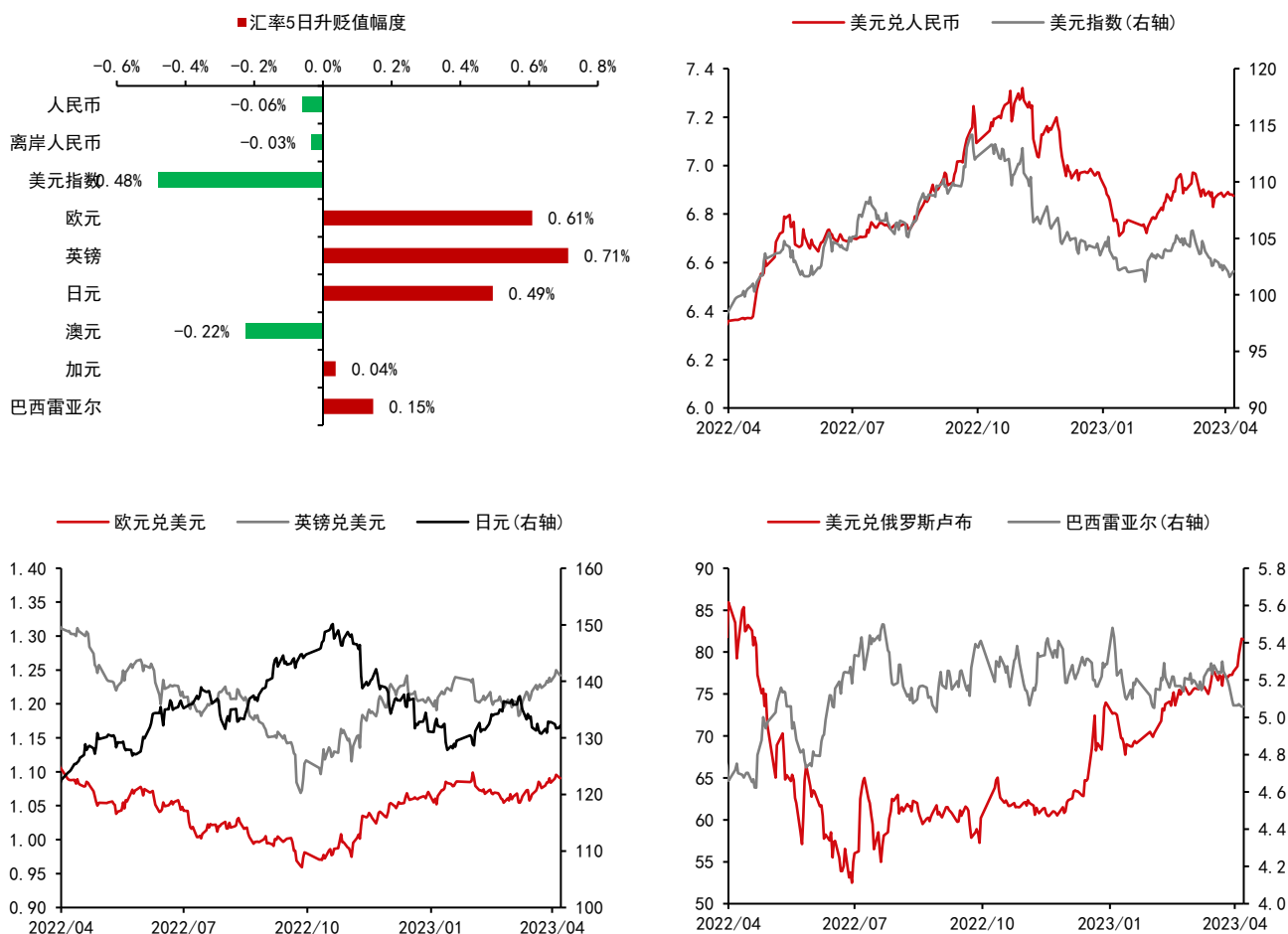
资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表9：全球债券市场



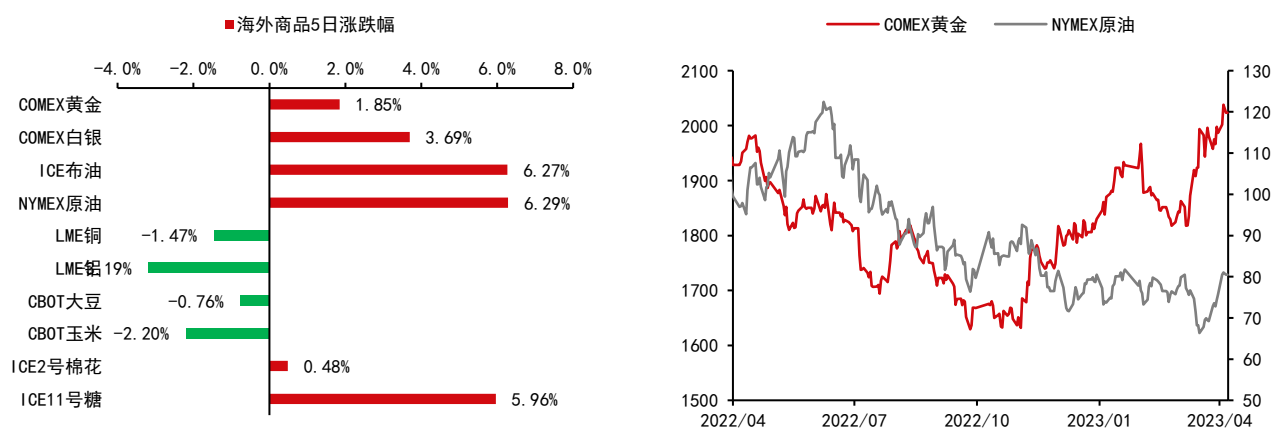
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究所

图表10：全球外汇市场



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表11：海外商品



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>