



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

《需求端信贷偏弱，有必要适时降息》 - 2023.04.12

宏观研究

出口高增持续性待考验，海外勿线性预期美联储

● 核心观点

本周我国3月通胀、金融和外贸数据陆续公布，不同于通胀数据下行、M1增长低迷，3月出口总额再回双位数增长。但是结合出口结构看，出口高增的持续性恐要继续接受考验，今年稳增长的核心仍然在扩大内需，当然我国与“一带一路”沿线国家、RCEP贸易伙伴的政策红利不断释放也带来了出口的结构亮点。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。

海外的焦点在于3月美国通胀数据整体低于预期，零售销售降幅超预期，但居民通胀预期显著抬头，美国通胀局势错综复杂，在短期经济数据波动以外，中长期需关注移民潮回归、去全球化的影响。不宜对美联储货币政策做线性预期。在黄金价格突破去年初高点后，可能不宜追高。

● 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.....	10
2.2 国内宏观热点及一句话点评.....	12
3 风险提示.....	16

图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	4
图表 2: 国内螺纹钢价格 VS 全球钢材价格指数.....	6
图表 3: 欧洲钢材价格指数持续上行.....	6
图表 4: 美国核心商品 CPI 与消费品进口价格指数.....	8
图表 5: 美国核心 PPI 与资本品进口价格指数.....	8
图表 6: 美国进口价格指数.....	10
图表 7: 两次世界大战期间通胀压力上升.....	10
图表 8: 下周重点关注.....	16

1 大类资产表现

4月第二周，大宗商品价格涨多跌少。美债收益率反弹，美股上涨；美元指数走弱，人民币汇率走强；中债收益率下行，A股分化。

图表1：大类资产价格变动一览

	单位	2022/12/30	2023/4/7	2023/4/14	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	85.12	86.31	0.5%	1.4%
WTI原油	美元/桶	80.26	80.70	82.52	2.8%	2.3%
COMEX黄金	美元/盎司	1,826.20	2,026.40	2,015.80	10.4%	-0.5%
LME铜	美元/吨	8,387.00	8,836.00	9,082.00	8.3%	2.8%
LME铝	美元/吨	2,360.50	2,300.50	2,356.00	-0.2%	2.4%
动力煤	元/吨	921.00	801.40	801.40	-13.0%	0.0%
螺纹钢	元/吨	4,164.00	4,186.00	4,100.00	-1.5%	-2.1%
美国股债					基点数变动	
美债2Y		4.41	3.97	4.08	-33	11
美债10Y		3.88	3.39	3.52	-36	13
标普500		3839.5	4105.02	4137.64	7.8%	0.8%
外汇						
美元指数		103.4895	102.1053	101.5775	-1.8%	-0.5%
美元兑离岸人民币		6.9210	6.8763	6.8720	-0.7%	-0.1%
中债						
1年中债		2.1491	2.2306	2.196	4.69	-3.46
10年中债		2.8436	2.8489	2.8316	-1.20	-1.73
A股						
上证综指		3089.26	3327.65	3338.15	8.1%	0.3%
沪深300		3871.63	4123.28	4092.00	5.7%	-0.8%
创业板指		2346.77	2446.95	2428.09	3.5%	-0.8%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

2 国内外宏观热点

本周我国3月通胀、金融和外贸数据陆续公布，不同于通胀数据下行、M1增长低迷，3月出口总额再回双位数增长。但是结合出口结构看，出口高增的持续性恐要继续接受考验，今年稳增长的核心仍然在扩大内需，当然我国与“一带一路”沿线国家、RCEP贸易伙伴的政策红利不断释放也带来了出口的结构亮点。海外的焦点则在于3月美国通胀数据整体低于预期，零售销售降幅超预期，但居民通胀预期显著抬头，美国通胀局势错综复杂，在短期经济数据波动以外，中长期需关注移民潮回归、去全球化的影响。

首先,关于我国3月出口高增,三方面因素可能是其背后的重要原因。第一,春节等岁末年初特定因素引发外贸订单分布异常。3月美元计价出口同比增长14.8%,大超预期,较1-2月提高21.6个百分点。但是合并1-3月以后,一季度整体出口同比增0.5%,较去年四季度-6.7%的降幅显著改善,而增幅明显收敛更加温和。今年春节本身较早,同时叠加我国防疫政策调整期,可能导致1-2月外贸订单滞后至3月实现,压低1-2月数据、抬高3月数据。春节位置相似的2017年也出现过类似情形,2017年1-2月出口同比增长2.75%,3月同比增长15.57%,而之后的4月、5月同比则回落至6.64%、7.61%。另外,3月,除日本外,我国对主要贸易伙伴国出口增速均大幅提高,同时重点商品出口额同比增速亦普遍改善,反映存在全局性因素的提振作用,验证了春节等特定因素带来的影响。

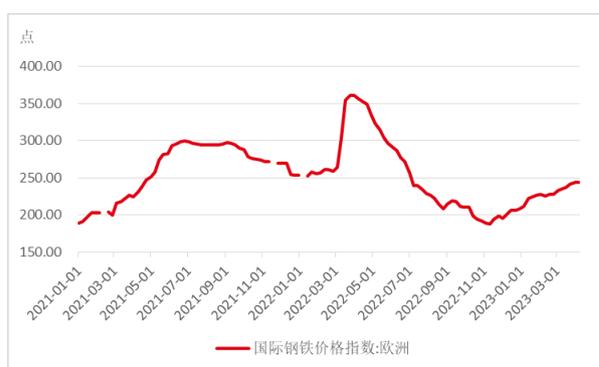
第二,我国对新兴经济体出口快速增长,对冲对发达经济体出口的低迷。3月我国对美国、欧盟、东盟、韩国出口同比分别为-7.7%、3.4%、35.4%、11.3%,对比1-2月同比增速-21.8%、-12.3%、8.3%、1.4%普遍改善,其中对东盟出口增速超30%非常亮眼。同时,海关总署统计分析司司长吕大良提到,一季度,我国对“一带一路”沿线国家进出口3.43万亿元,同比增长16.8%,其中,出口2.04万亿元,增长25.3%;进口1.39万亿元,增长6.3%。对“一带一路”沿线国家出口亦强劲增长。在我国对大多数贸易伙伴出口增速改善的基础上,新兴经济体出口增速持续领先发达经济体。

第三,外贸竞争的新优势逐步壮大。一季度,一般贸易、进料加工贸易同比增速分别为4.04%、-12.09%,一般贸易额取得同比正增长是一季度贸易额转正的动力,结合前述我国对东盟、“一带一路”沿线国家高增,体现我国外贸增长新动能正在壮大。另外,一季度对外承包工程出口货物同比增长16.52%,显示了我国对外基建项目合作对于外贸的拉动。3月钢材出口额同比高增52.8%,可能受益于我国对外基建项目合作。3月中旬以来国内螺纹钢价格持续下跌,而全球钢铁价格指数平稳,尤其是欧洲钢铁价格指数持续上行,需求的差异可能带动钢材内贸转出口。同时,随着二季度国内基建实物工作量的扩张,螺纹钢的国内外价格背离有望修复。海关总署统计分析司司长吕大良亦提到,一季度,我国以对外承包方式对东盟、孟加拉国、中亚五国出口分别增长92.9%、103.8%和74.3%。

——拆分具体的出口产品，也能清晰地看到不同品类的增长差异。3月机电产品出口金额同比增13.1%，较1-2月提高20.4个百分点，其中通用机械设备、汽车、汽车零部件、船舶、灯具是重要拉动，出口额同比分别为13.3%、123.8%、25.5%、82.4%、39.9%，而计算机、集成电路出口金额同比下降，分别为-25.9%、-2.2%，虽然较1-2月提高6.2、23.6个百分点，但是出口持续负增长。传统劳动密集型产品塑料制品、服装、玩具出口亦明显提高，3月出口额分别同比增长27.5%、32.3%、33.1%。另外，一季度电动载人汽车、锂电池、太阳能电池“新三样”产品合计出口增长66.9%，拉高了出口整体增速2个百分点，拉动力进一步增强。一季度出口高增的品类不再是过去我国的外贸主力，其改变显示出我国外贸的优势版图正在重塑，动力源于RCEP及“一带一路”的政策红利。2013年习近平主席提出建设更为紧密的中国—东盟命运共同体重大倡议，同时今年是习近平总书记提出“一带一路”倡议十周年，我国与相关经济体的产业链供应链联系更加紧密，投资和基建项目合作更加深入。

图表2：国内螺纹钢价格 VS 全球钢材价格指数


资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表3：欧洲钢材价格指数持续上行


资料来源：Wind，中邮证券研究所

另外，需要关注的是，我国对美国、欧盟、日本等发达经济体出口仍然低迷，同时对计算机、集成电路等产品出口持续负增长，反映全球贸易增长乏力，我国外贸环境仍存较大压力。3月韩国出口同比下降13.6%，按工作日计算的日均出口额同比下降17.2%，均较2月降幅扩大；3月我国出口集装箱运价指数CCFI低位继续下行，亦是全球贸易疲软的证据。3月我国进口同比-1.4%，较1-2月降幅收窄，但是一季度进口同比-7.1%，较去年四季度同比-6.6%降幅扩大，我国实体

经济的复苏仍在初期阶段。出口转正而进口负增带动一季度贸易顺差同比高增33%，较去年四季度同比-7%显著改善，有助于支撑一季度的GDP读数。

向前看，岁末年初的时点异常影响将消除；而美国潜在经济衰退的阴影下，全球经济增长乏力。IMF在本周发布的最新一期《世界经济展望报告》中，下调全球经济增长预测至2.8%。全球贸易增长仍然面临较大压力，可能仍然是年内我国出口的主导性因素。而对于进口，国内经济逐步恢复将带动其逐步改善。因此，贸易差额的高增大概率难以持续，今年稳增长、稳就业的核心仍然在于扩大内需。央行货币政策委员会2023年第一季度例会亦强调“更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，全力做好稳增长、稳就业、稳物价工作”。对比去年四季度例会提到的“发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，增强信心，攻坚克难，着力稳增长稳就业稳物价”，“全力做好”的力度明显更强。此外，市场关注会议通稿删除“三重压力”的表述，我们的理解是，伴随经济逐步恢复向好，通稿删除“三重压力”更大程度是事后确认。从“全力做好”的要求来看，稳增长稳就业的政策力度实则将强化。

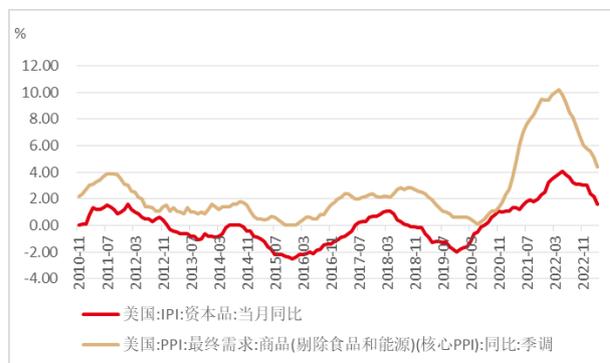
其次，拆分出口量价发现，3月出口高增主要由出口数量贡献，出口价格实际是拖累。根据海关总署公布的重点出口商品量价数据，计算3月重点商品出口额同比增长15.4%，较1-2月2.2%继续提速，与整体出口走势一致。拆分重点商品出口的数量、价格贡献，3月分别拉动20.9、-5.5个百分点，因此3月出口提高主要是实物量带来的增长，而出口价格则是负面拖累因素。量价对比，3月出口价格的下降可能是出口数量高增的原因之一，而企业以价换量则可能导致外贸企业利润承压。

从进口国角度看，我国出口价格的下降也对美国通胀压力的缓和形成了重要影响。3月美国进口价格指数同比下降4.6%，连续两个月负增，剔除食品和能源的进口价格指数同比下降1.6%，2020年7月以来首次转负。其中3月美国不包含机动车的消费品进口价格指数同比下降0.3%，为2020年8月以来首次负增。3月美国进口价格通胀压力持续减弱，同时3月美国整体通胀压力超预期缓和。美国3月CPI同比增5%，低于预期5.1%及前值6%；核心CPI同比增5.6%，预期5.6%，前值5.5%。能源CPI同比转负至-6.4%，是3月通胀下行的最大驱动，同

时食品、剔除住房租金的服务 CPI 同比亦放缓。虽然核心商品类 CPI 同比略升至 1.6%，但其持续低位运行为美国整体通胀下行奠定了基础。其自 2022 年 3 月以来的下行趋势，与美国不含机动车的消费品进口价格指数的下行是一致的。3 月美国 PPI 下行更加明显。美国 3 月 PPI 同比增速为 2.7%，低于预期的 3% 及前值 4.6%，为 2021 年 1 月以来的最低增速；美国 3 月核心 PPI 同比增长 3.4%，持平预期 3.4%，低于前值 4.4%。更进一步的，美国 PPI 同比增速与其资本品进口价格指数走势的一致性更高。因此，美国进口商品价格的下行是其抑制通胀风险的重要因素。

图表4：美国核心商品 CPI 与消费品进口价格指数


资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表5：美国核心 PPI 与资本品进口价格指数


资料来源：Wind，中邮证券研究所

但是美国通胀前景并未如其 3 月通胀数据显示的明朗。本周稍晚公布的美国 4 月密歇根大学调查显示，受汽油价格影响，消费者对未来一年通胀预期的初值从 3 月的 3.6% 飙升至 4.6%，创 2021 年以来最大升幅。来年一年的汽油价格预期升至六个月以来的最高水平，五年期预期更是创下近一年来的最高水平。此前 OPEC+ 意外宣布集体“自愿”减产，合计减产幅度超 160 万桶/日，将从 5 月生效并持续至 2023 年底，导致油价反弹，是短期通胀的最大不确定因素。

——中长期来看，我们提示关注两种变量的边际变动。第一个变量，即报告《“强衰” or “弱衰”？关注 5 月的“意外”冲击》中提及的，美国结束新冠疫情国家紧急状态和公共卫生紧急状态，可能引发的美国移民潮回归。虽然拜登在 2 月就对这种即将到来的转变打补丁，发布了一项临时规则的计划，将对非法越境或未能前往美国途中过境的其他国家申请保护的寻求庇护者进行处罚。但是，由于该提案已被民主党中的移民倡导者所谴责，可能会让拜登与政治光谱两边的诉讼人作斗争，因此这项提案隐含的政治风险可能影响其最终执行效果。此前美国移

民短缺造成的劳动力缺口约占整体的 1/4，该变量一旦出现大幅波动，可能扭转美国劳动力市场的供需格局，导致美国失业率反弹、工资增长减速，进而影响服务业的通胀水平。第二个变量，与美国进口价格通胀有关。2000 年以后，伴随中国加入全球供应链体系，较低的工资水平和产能扩张对全球通胀形成了有力的抑制。从美国进口价格指数的波动可以看到，2000 年以后其波动更加缓和，并且极值的波幅显著收敛。而当前美国主导的去全球化则可能导致此前抑制通胀的力量开始反向作用。历史上，两次世界大战曾经暂时性地中断了全球化进程，布雷顿森林体系的确立则标志着全球化进程的重启。在两次世界大战时期，美国 CPI 高点分别达到 20.7%、13.2%，全球化进程的倒退是导致当时通胀压力爆发的重要原因。当前美国主导的去全球化浪潮再度来袭，可能导致通胀水平居高难下。因此，这两种变量在中长期会对美国通胀形成反向影响，而任何一方力量的相对强化会对美国通胀形成趋势性影响。

本周公布的美联储 3 月议息会议纪要提到，鉴于价格压力和劳动力需求的强度，预计一些额外的政策紧缩可能是合适的，以使通胀率降至央行 2% 的目标。市场对美联储 5 月加息预期上升，当前联邦基金利率期货隐含的 5 月加息概率已接近硅谷银行倒闭前的水平，达到 78%。但是考虑前述中长期的不确定因素，不宜对美联储做线性预期。在此次会议纪要中，美联储官员首次预计今年晚些时候陷入衰退的可能性超过不衰退，此前认为两种情况可能性大致相当。因此，硅谷银行倒闭引发的可能的信贷紧缩，在上述通胀两因素外，对美联储的决策也构成了重要影响。

综上，从海外层面看，年内美联储加息进程已进入尾声，但由于通胀中长期前景存在多重扰动因素，不宜做线性预期。在黄金价格突破去年初高点后，可能不宜追高。而在国内层面，主线仍然是扩大内需，推动稳增长稳就业。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6：美国进口价格指数



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表7：两次世界大战期间通胀压力上升



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CPI超预期下行，美联储加息接近尾声。美国劳工统计局周三公布的数据显示，3月CPI同比上涨5%，与2月份录得的6%相比，这标志着通胀大幅减速，这也是自2021年5月以来的最低水平。虽然核心CPI略有上升，但5月美国结束新冠紧急状态后移民政策的松动，有望增加劳动力供给，降低工资与通胀螺旋上升压力。

美国4月通胀预期上行幅度超预期。美国4月密歇根大学消费者信心指数初值63.5，预期62，前值62。分项指数均较3月回升。备受关注的通胀预期方面，1年通胀预期初值4.6%，预期3.7%，前值3.6%。5年通胀预期初值2.9%，预期2.9%，前值2.9%，这是长期通胀预期连续第五个月保持在该水平。消费者对来年一年的汽油价格预期升至六个月以来的最高水平，五年期预期更是创下近一年来的最高水平。OPEC+ 意外减产推动原油价格反弹以及去全球化，是当前与未来美国通胀粘性重要的不确定性因素。

3月美国零售销售月率录得-1%，低于预期的-0.4%，创去年11月以来新低，美国需求降温加速；上周首次申领失业救济人数为23.9万人，预期23.5万人，前值为22.8万人，失业人数超预期增长。美联储加息政策目前已经取得较大成果，银行业暴雷对市场信心的打击影响将长期存在，叠加劳动力需求和消费放缓，5月继续加息的必要性和空间已经不大。

美国3月银行倒闭令当前受保存款风险大增。巴克莱策略师 Joseph Abate 在报告中表示，3月份美国银行业出现的倒闭案可能令存款保险基金(DIF)与受

保存款之比降至法定底线之下，联邦存款保险公司 (FDIC) 将不得不采取行动以弥补损失。Abate 表示，DIF 与受保存款总额之比底线为 1.35%，FDIC 估计，硅谷银行金融集团 (SIVB) 和 Signature Bank 倒闭将给其带来约 225 亿美元损失。当前受保存款损失风险大增，后续如有银行继续倒闭影响或将超 3 月。

英国对冲基金巨头做空英国四大银行之一。英国对冲基金巨头 Marshall Wace 周二披露，已对英国四大银行之一的国民西敏集团（前身是苏格兰皇家银行）建立了 1.556 亿英镑 (1.93 亿美元) 的做空头寸，占这家纳税人支持的银行约 0.61% 的股份。这是 Marshall Wace 自 2012 年有记录以来披露的最大一笔做空该行的交易。银行业危机并未消失，风险仍在积蓄。

德国告别核电时代，清洁能源替代加速。德国政府网站消息称，4 月 15 日，德国将关闭国内的最后三座核电站，德国核电时代将结束。七国集团正在制定一项计划，将太阳能发电量较 2021 年增加两倍，海上风力发电量将增加六倍。据日本放送协会 NHK 本周报道，正在讨论的可再生能源计划的目标是到 2030 年将七国集团的累计太阳能发电量提高到 1000GW，累计海上风力发电能力提高到 1500GW。2022 年我国光伏组件、风力发电机、齿轮箱等关键零部件占全球市场份额 70%，欧洲清洁能源替代加速，国内相关产品出口有望提速。

欧洲罢工持续，通胀粘性料将超预期。葡萄牙铁路公司工人 4 月 10 日举行罢工，罢工导致当天计划发出的 252 趟列车中，共有 59 趟被取消。英国最大的护士工会 4 月 14 日宣布，该工会成员拒绝了英国政府的薪酬提议，将从 4 月 30 日起举行新一轮罢工，此次罢工将涉及急诊室、重症监护病房、癌症护理和其他病房的护士。目前，英国英格兰地区的初级医生仍在举行为期 4 天的罢工，罢工将于当地时间 15 日 7 时结束。法国抗议总统马克龙拟议养老金改革的罢工行动始于 1 月份，但过去六周势头有所增强。电价飙升，燃料运输船只改道他国，该国已经消耗掉了大部分天然气库存，更广泛的经济影响尚未确定。近几周罢工风潮波及整个欧洲大陆，服务与商品供给受到影响，叠加罢工导致的工资上涨，欧洲通胀粘性增大，欧洲央行加息力度将强于美联储。

植田和男正式就任日本央行行长，称将坚持货币宽松政策。前日本银行审议委员、经济学家植田和男 4 月 9 日正式就任日本央行行长，任期为 5 年，接替任职长达 10 年的前行长黑田东彦。植田在日本国会的政策聆讯和质询中表示，他

将坚持货币宽松政策，支撑经济景气，从而为企业提薪提供后盾，争取实现 2% 的物价稳定上涨目标。3 月日本企业物价指数同比增长 7.2% 至 119.4，增幅连续三个月放缓，通胀压力趋于缓解。植田和男预计本财年后半年通胀将回落至 2% 以下，短期货币政策仍将保持延续性。

2.2 国内宏观热点及一句话点评

国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究优化调整稳就业政策措施。

李强主持召开国务院常务会议，研究优化调整稳就业政策措施。会议听取了当前就业形势和优化调整稳就业政策措施的汇报。会议指出，就业是民生之本。要进一步强化政策引导，在保持稳就业政策总体稳定的同时，有针对性优化调整阶段性政策并加大薄弱环节支持力度，确保就业大局稳定要突出稳存量、扩增量、保重点，既有力有效实施稳岗支持和扩岗激励措施，更大程度调动企业用人积极性，又认真做好高校毕业生、农民工等重点群体就业服务，进一步稳定政策性岗位规模，多渠道拓宽就业空间。对失业和其他就业困难人员要分类予以帮扶。要着力破解结构性就业矛盾，采取务实管用措施稳定制造业、外贸企业等就业规模，突出就业导向优化高校专业设置，面向市场需求提升职业教育和技能培训质量。要强化宏观政策、产业政策等支持，通过扩大有效需求、提振市场信心、稳定企业经营带动更多就业，推动就业增长与经济发展互促共进。2 月 16-24 岁人口失业率为 18.1%，远高于 5.6% 的城镇调查失业率。今年高校毕业生 1158 万人，青年群体尤其是高校毕业生就业压力较大。4 月 14 日财政部发文明确，加强政府购买就业公共服务，重点支持高校毕业生等青年就业创业工作。稳就业进入政策密集出台期，重点支持方向为外贸企业、乡村振兴、平台经济、民营经济、科技创新型企业等。

多省中小银行下调存款利率，LPR 利率下调再迎窗口期。根据广东南粤银行官网信息，自 4 月 4 日起，个人存款利率中，活期存款利率从 0.385% 下调至 0.3%，整存整取利率亦下调 0.02 至 0.15 个百分点不等。这是自 2017 年 11 月 4 日以来，该行第一次进行存款利率调整。同样在广东，广州银行也在 4 月 1 日进行了定期存款利率调整，3 年期和 5 年期（5 万元以上）的产品利率均下调 0.05 个百分点；广东澄海农商银行 4 月 1 日将 1 年期、2 年期、3 年期、5 年期整存整取利率下调 0.05 至 0.15 个百分点不等。而在广东以外，河南、湖北的多家银行也

在4月以来纷纷调降存款利率。3月社融维持高增速,但实体经济反馈并不明显,需求端偏弱。2022年以来居民收入增长与贷款利率持续倒挂,对居民实际消费能力形成挤压,贷款利率存在下调需求。近期多省中小银行下调存款利率,LPR下调空间进一步被打开。

银保监会:优化乡村消费金融产品和服务,满足进城农民及农村居民对住房、汽车等方面的消费需求。银保监会发布《关于银行业保险业做好2023年全面推进乡村振兴重点工作的通知》。通知提出,持续改善新市民金融服务。丰富农民工等新市民群体的专属金融产品,优化金融服务办理流程,依法依规对新市民信用信息进行归集利用,适当降低服务准入门槛,重点为新市民就业创业、住房消费、教育培训、健康养老等提供金融支持。优化乡村消费金融产品和服务,满足进城农民及农村居民对住房、汽车、家电、文旅等方面的消费需求。扎实做好国家助学贷款工作,加强政策宣传解读,提高信贷服务质效,确保对家庭经济困难大学生“应助尽助”。2021年第七次全国人口普查乡村常住人口约为5.1亿人,占总人口的36.11%,农村在住房、教育、医疗、养老等方面存在较大消费提升空间,而其中关键是提高农民收入和引导消费升级。农村土地流转、新农村基建、农村平台经济及物流建设,有望成为提升农村消费需求的有力抓手。

房地产支持政策不断,行业持续回暖。(一)住宅价格持续回升。国家统计局数据显示,3月份,70个大中城市,新建商品住宅和二手住宅销售价格环比上涨城市分别有64个和57个,比上月分别增加9个和17个。一、二、三线城市房价环比均上涨。(二)房企融资回暖,境内信用债发行规模环比翻倍。3月国内房地产开发企业发行境内信用债合计融资751.8亿元,环比增加99.21%,同比增加10.79%;发行时票面利率平均值为3.93%,环比上升0.24个百分点,同比上升0.22个百分点。河南资产联合信阳市设立10亿元稳定发展基金,化解问题楼盘、纾困问题企业。(三)各地土地供给加速。无锡发布第二批12宗宅地出让预告,首批次6宗宅地将于4月21日出让。12宗地块中,出让面积最大为75224.9平方米。南京日前推出今年二批集中供地,拟于5月10日出让,本次将出让11宗地块,包含10宗商品住宅地块及1宗安置房地块,出让总面积37.59万平方米,起始出让总价142.3亿元。长沙今年首轮集中供地今日开拍,本次供地共挂牌8宗国有建设用地,最终4宗地块封顶成交、4宗地块底价成交,共收

金 72.27 亿元。(四) **销售市场活跃**。深圳今年首个“日光盘”诞生，单价近 8 万/平，信义荔景御园（信义金御半山三期）的楼盘推出了 152 套现房住宅，不到两小时售罄。广州二手房市场整体表现活跃，尤其是豪宅市场更是一路看涨，处于广州天河 CBD、豪宅云集的珠江新城表现尤其突出。2 月珠江新城共成交二手房 139 套，创下近三年来单月新高，均价达到 14.4 万元/平方米；3 月份珠江新城共成交二手房 119 套，其中单价超过 10 万元/平方米的房源占比达 75.6%。(五) **公积金贷款和购房补贴政策不断**。合肥 4 月 10 日起恢复住房公积金异地贷款业务。宿州淮北两地住房公积金实现互认互贷。河南安阳夫妻双方最高住房公积金贷款额度 70 万元。福建漳州拟每月公布住房公积金资金使用率，贷款额动态调整。广东韶关多孩家庭购首套房公积金最高可贷 80 万元。合肥就提取公积金支付购房首付款征求意见。河南济源公积金贷款额度调整，三孩家庭最高 80 万元。佛山提取公积金支付房租拟出台新规，年最高可提取额度超 6 万元。南昌使用房票购房最高可获 10% 的购房补助。杭州钱塘区放宽首套房限购政策。陕西安康高新区年底前购新房契税补贴 50%，鼓励企业团购。(六) **超百城推进“带押过户”**。自今年 3 月《关于协同做好不动产“带押过户”便民利企服务的通知》发布以来，已有 15 个省份 100 多个地市开展“带押过户”服务，多地陆续明确“带押过户”具体流程，多家银行也宣布“首单”落地。招商银行上海分行 4 月 11 日首笔二手房“带押过户”落地，发放“带押过户”贷款 200 万元。中国银行北京分行已能够实现个人存量房住房“带押过户”办理。(七) **北京购房政策松动**。北京多子女家庭和职住平衡家庭购房支持政策或将在房山区试点。4 月 10 日，北京市住建委公布了 2023 年市政府工作报告重点任务清单及实事实项一季度工作进展情况。其中一项工作任务是完善“一区一策”调控措施，支持“一老一小”、中心城区人口疏解和职住平衡的合理住房需求。多子女家庭和职住平衡家庭购房支持政策或将在房山区试点。房地产行业持续回暖，农村住房需求近期得到政策重点关注，有望带来新的增量。带押过户政策的推广将大幅提升二手房流动性，加速房地产行业复苏。

一季度投资大幅增长，经济转型与产业升级方向得到侧重。据不完全统计，截至 4 月 9 日，全国有 14 个省级行政区公布 2023 年一季度重大项目建设情况，开工建设项目共计 12571 个，投资金额接近 7 万亿元。同时，多个城市正积极组

织开展新一轮重大项目建设。一季度，全国**铁路**完成固定资产投资 1135.5 亿元、同比增长 6.6%，现代化铁路基础设施体系加快构建。根据**水利部**发布数据，一季度，全国新开工水利项目 7239 个，完成水利建设投资 1898 亿元，开工数量和投资规模都超过去年同期。一季度，新开工湖北姚家平水利枢纽、四川三坝水库、云南腾冲灌区等 11 项重大水利工程，总投资规模 476 亿元，较去年同期多 6 项，投资规模增加 252 亿元。一季度投资超往年，对内需产生良好带动作用，是经济复苏的关键，二季度力度有望延续。从投向上看，经济转型与产业升级方向得到侧重，高端制造业、新基建、数字经济等领域投资力度在加强；社会发展的关键领域和薄弱环节，如新能源、冷链物流、环保等，将得到政策进一步侧重。

4 月 11 日，国际货币基金组织（IMF）发布最新一期《世界经济展望报告》。报告预计 2023 年中国经济增速为 5.2%，并称中国经济的增长可能将给其他国家带来积极的溢出效应。3 月制造业 PMI 录得 51.9%，出口同比大幅增长 14.8%，国内旅游市场火热，经济复苏趋势未变，但 CPI 增速超预期放缓，实体经济复苏程度略低于预期。二季度是全年稳增长的重要窗口期，经济复苏成果和前景有待政策进一步夯实，下调 LPR 即是一种方式。

多地发布数字经济发展规划，行业进入快速发展期。中央网信办等五部门印发《2023 年数字乡村发展工作要点》，到 2023 年底，数字乡村发展取得阶段性进展。农村宽带接入用户数超过 1.9 亿，5G 网络基本实现乡镇级以上区域和有条件的行政村覆盖，农业生产信息化率达到 26.5%，农产品电商网络零售额突破 5800 亿元，全国具备条件的新型农业经营主体建档评级基本全覆盖。湖南省工信厅发布《湖南省“数字新基建”100 个标志性项目名单（2023 年）》。100 个标志性项目总投资超 133 亿元，单个项目投资均在 2000 万元以上，亿元以上项目达 12 个。此次发布的 100 个标志性项目，主要分布在工业互联网、大数据、人工智能、物联网、5G 建设及应用、云计算、区块链等领域。西安市发展改革委印发《西安市数字经济高质量发展实施计划》，提出到 2024 年，数字经济核心产业增加值占 GDP 比重超过 8%。到 2024 年全市人工智能相关产业产值达到 500 亿元，集成电路产业规模达到 1800 亿元，培养省级以上专精特新企业累计达到 600 户。广州拟出台全国首个传统外贸数字化转型措施，推进加工贸易产业链全过程的数字化转型，通过数字技术赋能企业，进一步提升外贸国际竞争力，打造外贸增长的

强劲引擎，促进外贸高质量发展。我国数字经济规模稳居世界第二，是经济增长的重要引擎。全行业数字化转型将带来巨量需求，数字基建、算力支持、各行业数字场景落地将迎来新的投资机会。

图表8：下周重点关注

数据	预期	前值
GDP当季同比	4.1%	2.9%
固定资产投资完成额累计同比	5.8%	5.5%
社会消费品零售额当月同比	6.1%	3.5%
工业增加值当月同比	6.9%	2.4%

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