

2023年04月19日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

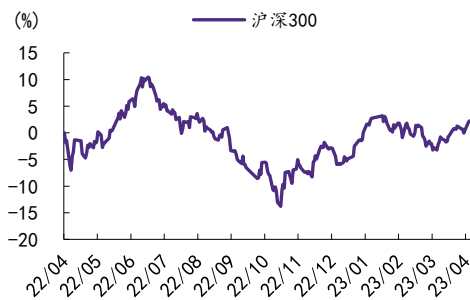
美国通胀延续回落，国内经济超预期修复

—高频指标周报（04/10-04/16）

投资要点

分析师：谭倩 S1050521120005
tanqian@cfsc.com.cn
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn
分析师：周灏 S1050522090001
zhouhao@cfsc.com.cn
联系人：杨芹芹 S1050121110002
yangqq@cfsc.com.cn

最近一年大盘走势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《2023年宏观策略展望：东升西落，否极泰来》20221228
《2023年出口展望：本轮出口拐点在何处？》20221214
《海外抗疫启示：寻找疫后修复最优解》20221118

海外有哪些热点？

热点：美国3月议息会议纪要公布，叠加联储官员“鸽派”发言，5月加息完成后本轮加息结束的确定性再度提升。

经济：美国零售数据超预期走低至-1%，远低于预期-0.40%，创2022年11月以来新低，货币紧缩对需求的压制正在显现，衰退担忧明显升温。

通胀：美国通胀下行至5%，连续9个月回落，但核心通胀仍处在高位，同比上行至5.6%，通胀韧性仍值得警惕，联储年内快速降息概率极低。

资产市场：本周美元指数小幅下跌0.15%，周均101.77点；10年期美债收益率上行9BP至3.44%，美股小幅上涨。

国内有哪些看点？

经济延续“非典型”的不均衡修复：3月CPI同比0.7%，远低于预期，引发通缩担忧；社融总量和结构同步改善，出口大傅回升，国内经济超预期修复。

结合高频数据来看，地产修复虽分化还在延续，拿地环比回落但新房销售快速回暖，三线城市快速改善，但结构性不平衡问题已有改善。汽车消费维持弱势，仍待政策发力。

通胀：猪肉和油价持续下行，农产品价格小幅下行，国内通胀无虞。

流动性：货币量方面，本周公开市场净回笼资金2960亿元，资金面延续宽松；货币价方面，政策利率无变动，市场利率涨跌互现。

政策：央行召开了一季度货币政策例会，明确经济修复向好（货币进一步宽松空间不大），但恢复基础尚不牢固（隐含货币宽松退出为时尚早），表明货币政策延续中性偏松的政策基调，信贷总量合理增长，结构性政策是发力重点，强调科技创新。多地中小银行存款利率相继下调，后续降息空间有所缩窄。

产业政策：支持大宗消费，加快核心技术攻关

地产方面，住建部部长倪虹提出行业企业要充分发挥国民经

济“顶梁柱”“压舱石”作用；杭州放宽落户并优化居住证政策，钱塘区放宽限购；北京房山区、常州推进多孩家庭购房支持政策；四川遂宁延长购房补贴等。

产业方面，能源局支持大力发展风电太阳能发电；国务院总理李强指出要加快芯片研发制造等关键核心技术攻关。

■ 下周重点关注（04/17-04/23）：

海外：欧元区3月CPI、4月制造业PMI；日本3月CPI；
国内：一季度经济数据，4月政治局会议。

■ 风险提示

- （1）宏观经济加速下行
- （2）疫情反复冲击
- （3）政策效果不及预期

正文目录

| | |
|-----------------------------------|----|
| 1、 海外：美国通胀放缓，预计 5 月后结束加息..... | 6 |
| 1.1、 本周热点：美联储会议纪要偏向鸽派..... | 6 |
| 1.2、 通胀：延续回落态势，但大宗价格有所抬头..... | 7 |
| 1.3、 市场：美元美债同步下行，利差收窄..... | 9 |
| 2、 国内：经济延续复苏，不均衡性犹存..... | 11 |
| 2.1、 国内数据：通胀低于预期，经济远超预期..... | 11 |
| 2.2、 高频跟踪：地产非均衡修复，人流出行维持高位..... | 12 |
| 2.3、 通胀：农产品小幅下行，猪价持续回落..... | 17 |
| 2.4、 流动性：央行小幅净回笼资金，市场利率分化..... | 17 |
| 2.5、 政策：央行一季度例会明确结构性货币工具定向发力..... | 18 |
| 3、 产业政策：支持大宗消费，加快核心技术攻关..... | 20 |
| 4、 下周重点关注（04/17-04/23）..... | 21 |
| 5、 风险提示..... | 21 |

图表目录

| | |
|--------------------------------|----|
| 图表 1：高频指标数据最新变动..... | 5 |
| 图表 2：美联储 3 月议息会议纪要..... | 7 |
| 图表 3：美联储官员近期发言偏鸽..... | 7 |
| 图表 4：美国通胀进一步放缓，但核心通胀韧性仍高..... | 8 |
| 图表 5：有色价格小幅上行..... | 8 |
| 图表 6：布油价格止跌转涨..... | 9 |
| 图表 7：近期海外相关指标变动..... | 9 |
| 图表 8：美元指数小幅下行..... | 10 |
| 图表 9：本周 10 年期中美国债利差收窄..... | 10 |
| 图表 10：美债三大期限利差均收窄..... | 11 |
| 图表 11：29 城地铁比上周下行 7.01%..... | 12 |
| 图表 12：百城拥堵延时指数环比上升 1.29%..... | 12 |
| 图表 13：PVC 开工率环比下行（%）..... | 13 |
| 图表 14：水泥价格小幅回落（点）..... | 13 |
| 图表 15：中下游开工基本修复至历年水平..... | 13 |
| 图表 16：秦皇岛港口煤炭调度回落（万吨）..... | 13 |
| 图表 17：高炉开工率持续上行（%）..... | 14 |
| 图表 18：螺纹钢开工率持续修复（%）..... | 14 |
| 图表 19：焦化开工率持续回升（%）..... | 14 |
| 图表 20：江浙织机开工率小幅下降（%）..... | 14 |
| 图表 21：全钢胎开工率小幅下跌 0.25%（%）..... | 15 |

| | |
|-----------------------------|----|
| 图表 22: 半钢胎开工率小幅下跌 0.19% (%) | 15 |
| 图表 23: 本周 CCFI 和 SCFI 走势分化 | 15 |
| 图表 24: 商品房成交面积止跌转涨 (万平方米) | 16 |
| 图表 25: 二手房成交再度回落 (平方米) | 16 |
| 图表 26: 乘用车零售销量环比上升 150.05% | 16 |
| 图表 27: 观影票房大幅下降 (万元) | 17 |
| 图表 28: 观影人数大幅回落 (万人) | 17 |
| 图表 29: 农产品价格下跌 | 17 |
| 图表 30: 近期流动性指标变动 | 18 |
| 图表 31: 央行一季度例会一览 | 19 |

本周海外通胀进一步放缓，美国 CPI 回落至 5%，但核心 CPI 仍处在高位，通胀韧性仍需警惕。国内经济超预期修复，社融同比多增表现超预期，出口数据大幅回升，总体来看国内需求偏弱，外需仍有回落压力，维持经济弱复苏的观点。结合高频数据来看，地产修复虽分化还在延续，但结构性不平衡问题已有改善。汽车消费维持弱势，仍待政策发力。猪肉和油价持续下行，农产品价格小幅下行，国内通胀无虞。央行一季度货币政策例会明确货币进一步宽松空间不大，但货币宽松退出为时尚早，表明货币政策延续中性偏松的政策基调，信贷总量合理增长，结构性政策是发力重点，强调科技创新。

图表 1：高频指标数据最新变动

| | 指标 | 单位 | 涨跌 | 变动幅度 | 本周 | 上周 | 指标说明 |
|------|---------------------|-----------|------|---------|-----------|-----------|---------------------|
| 出行 | 29城地铁客运量:周均 | 万人次 | ▲ | 2.29 | 7333.79 | 7169.71 | 29城地铁客运量止跌转涨 |
| | 百城拥堵延时指数 | % | ▲ | 0.02 | 1.63 | 1.61 | 城市拥堵指数持续上涨 |
| | 执行航班:国内航班(不含港澳台):周均 | 架次 | ▲ | 6.09 | 12596.40 | 11873.57 | 执行航班持续上涨 |
| 出口 | 中国出口集装箱运价指数CCFI | — | ▼ | -1.13 | 942.14 | 952.89 | CCFI延续下行、SCFI继续上行 |
| | 上海出口集装箱运价指数SCFI | — | ▲ | 8.02 | 1033.65 | 956.93 | |
| | 波罗的海干散货指数BDI | — | ▼ | -1.71 | 1467.00 | 1492.50 | BDI指数止跌转跌 |
| 地产基建 | 100大中城市成交土地占地面积 | 万平方米 | ▼ | -54.50 | 983.31 | 2161.05 | 土地成交面积、溢价率上涨转跌 |
| | 100大中城市成交土地溢价率 | % | ▼ | -0.43 | 6.75 | 7.18 | |
| | 30大中城市商品房成交面积 | 万平方米 | ▲ | 30.03 | 46.22 | 35.55 | 商品房销售环比止跌转涨 |
| | 城市二手房出售挂牌价指数:全国 | — | ▼ | -0.16 | 186.97 | 187.27 | 全国二手房挂牌价持续下跌 |
| | 12大中城市二手房成交面积 | 万平方米 | ▲ | 22.55 | 272493.19 | 222348.24 | 二手房成交面积止跌转涨 |
| | 石油沥青装置开工率 | % | ▼ | -1.50 | 37 | 38.5 | 石油沥青开工率上涨转跌 |
| | 水泥价格指数 | 点 | ▼ | -0.73 | 139.91 | 140.94 | 水泥价格延续下跌 |
| 工业 | 南华玻璃指数 | 点 | ▲ | 1.46 | 2045.46 | 2015.93 | 玻璃价格止跌转涨 |
| | 南方八省电厂耗煤 | 万吨 | ▼ | -12.31 | 163.90 | 186.90 | 重点电厂耗煤上涨转跌 |
| | 全国钢厂:高炉开工率 | % | ▲ | 0.44 | 84.74 | 84.30 | 唐山钢厂开工率、产能利用率连续上涨 |
| | 全国钢厂:产能利用率 | % | ▲ | 0.60 | 91.80 | 91.20 | |
| | 主要钢厂:螺纹钢开工率 | % | — | 0.00 | 49.84 | 49.84 | 螺纹钢开工率维持稳定、产量上涨 |
| | 主要钢厂:螺纹钢产量 | 万吨 | ▲ | 0.14 | 301.64 | 301.23 | |
| | 焦化企业开工率:产能>200万吨 | % | ▲ | 2.20 | 83.80 | 81.60 | 焦化企业、化工企业开工率持续上涨 |
| | PTA:开工率 | % | ▲ | 1.07 | 80.14 | 79.08 | |
| | 开工率:汽车轮胎:全钢胎 | % | ▼ | -0.13 | 68.72 | 68.85 | 汽车轮胎开工率止跌转跌 |
| | 开工率:汽车轮胎:半钢胎 | % | ▼ | -0.19 | 73.28 | 73.47 | |
| 库存 | 钢材 | 万吨 | ▼ | -1.27 | 1448.53 | 1467.18 | 钢材、螺纹钢继续下跌，沥青库存维持稳定 |
| | 螺纹钢 | 万吨 | ▼ | -1.80 | 799.13 | 813.81 | |
| | 沥青 | 万吨 | — | 0.00 | 62951.00 | 62951.00 | |
| | 南方八省电厂存煤 | 万吨 | ▲ | 1.92 | 3082.00 | 3024.00 | 电厂存煤库存止跌转涨 |
| 消费 | 焦化厂炼焦煤库存 | 万吨 | ▼ | -0.91 | 770.80 | 777.90 | 炼焦煤库存再下跌 |
| | 乘用车厂家零售:日均销量 | 辆 | ▼ | -68.22 | 36474.00 | 114787.00 | 乘用车销量止跌转跌 |
| | 乘用车厂家批发:日均销量 | 辆 | ▼ | -82.98 | 27550.00 | 161855.00 | |
| | 当日电影票房 | 万元 | ▼ | -68.06 | 22616.84 | 70803.22 | 电影票房止跌转跌 |
| | 中国公路物流运价指数:整车运输 | 点 | ▲ | 1.32 | 1040.21 | 1026.70 | 整车物流运价止跌转涨 |
| 消费品 | 农产品批发价格200指数 | 2015年=100 | ▼ | -0.78 | 127.85 | 128.85 | 农产品、菜篮子产品批发价均持续下跌 |
| | 菜篮子产品批发价格200指数 | 2015年=100 | ▼ | -0.87 | 129.62 | 130.76 | |
| | 猪肉平均批发价 | 元/公斤 | ▼ | -1.58 | 19.54 | 19.85 | 猪肉、鲜菜价格连续下降 |
| | 28种重点监测蔬菜平均批发价 | 元/公斤 | ▼ | -1.91 | 4.96 | 5.06 | |
| 通胀 | Myspic综合钢价指数 | 元/吨 | ▼ | -1.61 | 154.14 | 156.67 | 钢铁价格再下跌 |
| | 焦煤 | 元/吨 | ▼ | -4.96 | 1685.20 | 1773.13 | 焦煤价格下降，动力煤价格基本稳定 |
| | 动力煤 | 元/吨 | — | 0.00 | 801.40 | 801.40 | |
| | 布伦特原油 | 美元/桶 | ▲ | 1.07 | 85.90 | 85.00 | 布油价格持续上涨 |
| | 铝 | 美元/吨 | ▼ | -0.58 | 2345.00 | 2358.75 | 铝价持续下跌 |
| | 锌 | 美元/吨 | ▼ | -0.55 | 2809.00 | 2824.63 | 锌价持续下跌 |
| | 铁 | 元/吨 | ▲ | 0.30 | 942.40 | 939.63 | 铁价格、铜价均上涨 |
| 铜 | 美元/吨 | ▲ | 1.71 | 8963.25 | 8812.50 | | |

资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

1、海外：美国通胀放缓，预计 5 月后结束加息

1.1、本周热点：美联储会议纪要偏向鸽派

美东时间 4 月 12 日，美联储公布 3 月议息会议纪要。许多与会者表示，在银行业危机开始之前公布的经济数据使他们认为联邦基金利率的适当路径会略高于他们在 12 月会议时的预测。在考虑了银行业事件的影响后，他们基本持平了 2022 年 12 月的政策利率预测。一些与会者指出，曾在 3 月会议中考虑不加息，以留出更多时间来评估近期银行业事件和货币政策累积收紧效应的影响。

利率方面，部分与会者指出，鉴于高通胀和近期经济数据强劲，如果没有银行业危机，在 3 月会议上适合加息 50 个基点。

经济方面，会议纪要称，美联储工作人员对经济的预测显示 2023 年美国实际 GDP 增长乏力，劳动力市场也较为疲软。4 月 10 日，亚特兰大联储银行的模型数据显示，2023 年第一季度美国 GDP 增速预期为 2.2%。若全年 GDP 仅增长 0.4%，将意味着 2023 年晚些时候美国经济将会承压。

通胀方面，与会者预计 2023 年 PCE 增速为 2.8%，核心 PCE 通胀为 3.5%。核心商品通胀将进一步下降后延续低迷态势；住房服务通胀料将在 2023 年晚些时候见顶，之后下行。随着名义工资增长进一步放缓，剔除住房服务的核心通胀料将逐渐放缓。

美联储官员“鸽派”言论增加，但 5 月加息 25BP 概率较高。4 月 11 日纽约联储主席威廉姆斯、芝加哥联储主席古尔斯比、费城联储主席哈克和旧金山联储主席戴利均发表公开讲话，暗示未来美联储将暂停加息或可能降息。与此同时，威廉姆斯表示不会改变方针，强调 2023 年应当再加息一次。4 月 12 日，明尼阿波利斯联储银行行长卡什卡利指出“货币政策以及银行业承压而收紧信贷都有可能导致经济下滑，甚至可能导致经济衰退。但仍需降低通胀，如果我们做不到这一点，那么就业前景就将非常艰难”。4 月 17 日，美联储沃勒称“由于金融状况没有明显收紧，劳动力市场继续强劲且相当紧张，通胀远高于目标水平，因此货币政策需要进一步收紧。具体加息幅度将取决于未来的通胀数据、实体经济数据以及信贷环境收紧的程度。”

周五美国 3 月零售数据公布，销售月率录得-1%，低于预期-0.40%，创 2022 年 11 月以来新低。前值从-0.4%上修至-0.2%。主要是汽车、电子产品、家居等销售出现了快速的下行，美国经济下行压力进一步加大。

图表 2: 美联储 3 月议息会议纪要

| 美联储3月议息会议纪要 | |
|-------------|---|
| 分类 | 主要内容 |
| 联邦基金利率 | 美联储公布3月议息会议纪要，考虑了银行业事件的发展，多名美联储官员基本持平了去年12月的政策利率预测。鉴于经济前景高度不确定，多人强调货币政策立场需要保持灵活性。 |
| 经济 | 亚特兰大联储模型显示2023年美国第一季度GDP增速预期为2.2%。美联储工作人员预测今年晚些时候经济将开始出现“温和衰退”，随后将在两年内复苏。 |
| 通胀 | 与会者预计今年PCE价格通胀为2.8%，核心PCE通胀为3.5%。核心商品通胀将进一步下降后保持低迷。 |

资料来源：财联社、彭博，华鑫证券研究

图表 3: 美联储官员近期发言偏鸽

| 美联储官员鸽派言论增加 | | |
|-------------|------------------|--|
| 日期 | 官员 | 具体内容 |
| 2023/4/11 | 纽约联储主席威廉姆斯 | 强调今年应当再加息一次，一旦通胀开始下降，美联储将需要考虑调整利率，可能还会降息，以确保经通胀调整后的利率不会过高，从而使经济放缓的程度超出预期。 |
| 2023/4/11 | 芝加哥联储主席吉尔斯比 | 表示面对近期银行业压力，美联储应对加息持谨慎态度。银行贷款回落将有助于抑制通胀，进而减少货币政策的压力。 |
| 2023/4/11 | 费城联储主席哈克 | 认为美联储可能很快就会结束加息。 |
| 2023/4/12 | 旧金山联储主席戴利 | 表示“展望未来，有充分的理由认为政策可能不得不进一步收紧以压低通胀”、“但也有充分的理由认为，即使没有额外的政策调整，经济也可能继续放缓”。 |
| 2023/4/12 | 明尼阿波利斯联储银行行长卡什卡利 | 货币政策以及银行业承压而收紧信贷都有可能导致经济下滑，甚至可能导致经济衰退。但仍需降低通胀，如果我们做不到这一点，那么就业前景就将非常艰难 |
| 2023/4/13 | 美联储官员沃勒 | 由于金融状况没有明显收紧，劳动力市场继续强劲且相当紧张，通胀远高于目标水平，因此货币政策需要进一步收紧。具体加息幅度将取决于未来的通胀数据、实体经济数据以及信贷环境收紧的程度。 |

资料来源：财联社、彭博，华鑫证券研究

1.2、通胀：延续回落态势，但大宗价格有所抬头

美国劳工部 12 日公布的数据显示，美国 3 月 CPI 同比上涨 5%，低于市场预期的升 5.1%；涨幅较 2 月的上行 6% 收窄 1 个百分点，为 2021 年 5 月以来最小同比涨幅。剔除波动较大的食品和能源价格后，核心 CPI 环比上涨 0.4%，同比上涨 5.6%，与市场预期持平。整体来看，尽管美国通胀保持了继续降温的趋势，但核心通胀韧性犹存，远高于美联储 2% 的通胀目标。

美国劳工部 13 日公布的数据显示，美国 3 月 PPI 同比上涨 2.7%，低于市场预期的 3%，环比下降 0.5%，同比上升 2.7%，增幅连续 8 个月下降。剔除食品及能源后的核心 PPI 同比上升 3.4%，与市场预期一致，但远低于前值 4.4%；环比下降 0.1%，好于市场预期的环比增长 0.2% 和前值 0%。剔除食品、能源和贸易的超级核心 PPI 环比上涨 0.1%。

美联储主席鲍威尔曾指出，美国 PPI 数据是一个将影响美联储决策的指标。3 月 CPI 与 PPI 回落释放通胀降温的信号，可能支持美联储将停止长达一年的加息行动。另一方面，考虑到 2 月 PPI 向上修正、3 月核心 CPI 上涨及 OPEC+ 减产所带来的石油价格反弹，未来几个月 PPI 数据的回落可能受限。

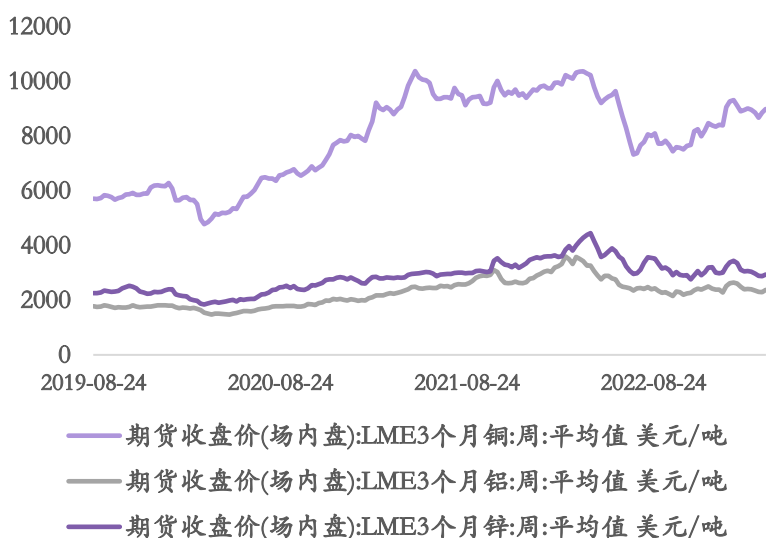
多数资源品价格上涨。布油价格止跌转涨，本周环比上升 4.62，焦煤价格下降 0.38%，动力煤保持不变，铝、锌、铁、铜分别上涨 3.55%、1.88%、2.58%和 1.44%。随着海外硅谷银行破产和瑞信危机得到缓解，海外情绪好转，资源品价格回升。

图表 4：美国通胀进一步放缓，但核心通胀韧性仍高

| 时间 | 主题 | 主要内容 |
|-----------|---------|--|
| 2023/4/12 | 美国3月CPI | 美国3月CPI同比上升5%，为2021年5月以来新低，预估为5.1%，前值为6.0%；美国3月CPI环比上升0.1%，预估为0.2%，前值为0.4%。 |
| 2023/4/13 | 美国3月PPI | 美国3月PPI同比上升2.7%，预估为上升3.0%，前值为上升4.6%；美国3月季调后PPI环比下降0.5%，创2020年4月以来新低，预估与上月持平，前值为下降0.1%。 |

资料来源：财联社、彭博，华鑫证券研究

图表 5：有色价格小幅上行



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 6: 布油价格止跌转涨



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

1.3、市场：美元美债同步下行，利差收窄

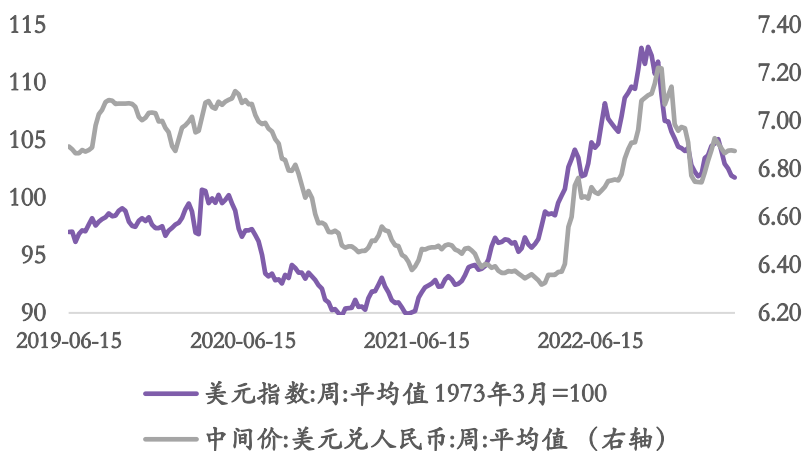
本周美元指数小幅下跌 0.15%，周均 101.77 点，美元兑人民币稳定在 6.88，10 年期美债收益率上行 9BP 至 3.44%，中美国债利差下行 12BP；美债三大期限利差均收窄，10Y-3M、10Y-2Y、10Y-5Y 利差分别收窄 9BP、4BP、1BP。截至 4 月 14 日，美股市场在 CPI 的推动下出现了回涨，其中标普 500 指数当周收盘 4137.64 点，当周上涨 32.62 点，纳斯达克指数当周收盘 12.12347 点，当周上涨 35.51 点。

图表 7: 近期海外相关指标变动

| | 指标 | 单位 | 涨跌 | 变动幅度 | 本周 | 上周 | 指标说明 |
|----|--------------|----|----|-------|----------|----------|--------------------|
| 汇率 | 美元指数 | — | ▼ | -0.15 | 101.77 | 101.91 | 美元指数延续下跌 |
| | 美元兑人民币中间价 | — | ▼ | 0.00 | 6.88 | 6.88 | 美元兑人民币中间价微跌 |
| 海外 | 美国10年期国债 | % | ▲ | 0.09 | 3.44 | 3.35 | 美国10年期国债小幅上涨 |
| | 美国国债10Y-3M利差 | % | ▼ | -0.09 | -1.63 | -1.55 | 美国国债10Y-3M利差延续收窄 |
| | 美国国债10Y-2Y利差 | % | ▼ | -0.04 | -0.56 | -0.52 | 美国国债10Y-2Y利差延续收窄 |
| | 美国国债10Y-5Y利差 | % | ▼ | -0.01 | -0.08 | -0.07 | 美国国债10Y-5Y利差收窄 |
| | 中美10年期国债利差 | % | ▼ | -0.12 | -0.62 | -0.50 | 中美10年期国债利差延续收窄 |
| 美股 | 纳斯达克指数 | — | ▲ | 0.00 | 12123.47 | 12089.96 | 纳斯达克和标普500指数均较上周微涨 |
| | 标普500指数 | — | ▲ | 0.01 | 4137.64 | 4105.02 | |
| 金融 | 芝加哥金融指数 | — | ▲ | 0.32 | -0.13 | -0.10 | 芝加哥金融指数下降 |

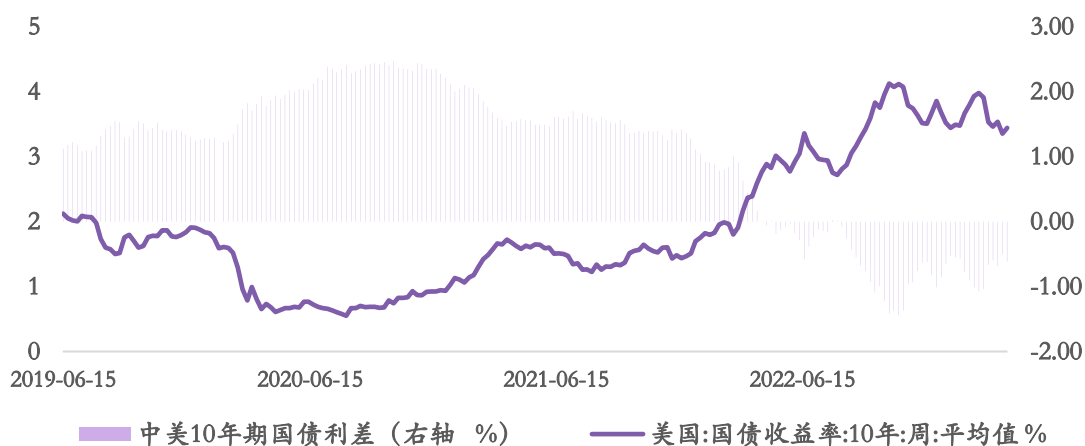
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 8：美元指数小幅下行



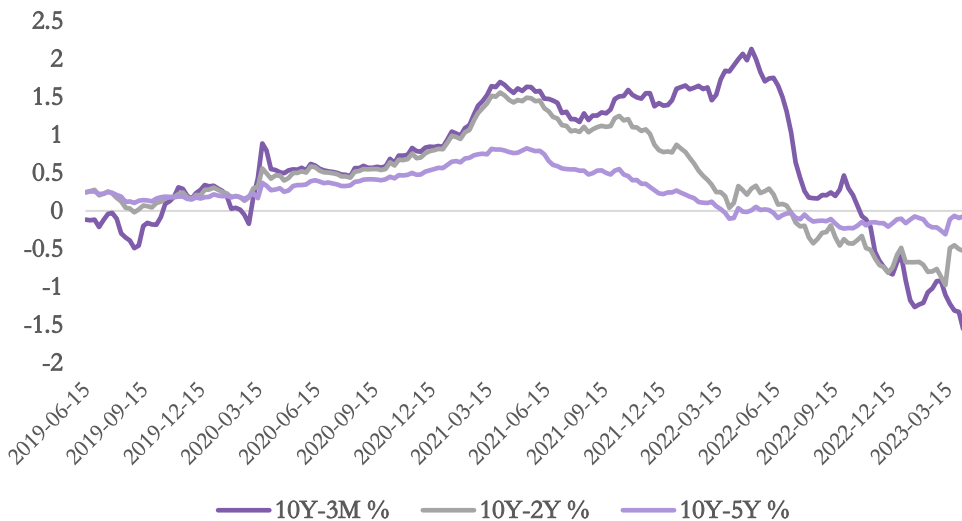
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 9：本周 10 年期中美国债利差收窄



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 10：美债三大期限利差均收窄



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

2、国内：经济延续复苏，不均衡性犹存

2.1、国内数据：通胀低于预期，经济远超预期

3月CPI同比增长0.7%，增速较上月放缓了0.3个百分点，为2021年10月以来最低水平；当月核心CPI与CPI同比增速一致，较上月加快了0.1个百分点。同比来看，当月CPI增速的走低主要受到能源和食品价格变化的影响。环比来看，3月CPI下降了0.3%。其中，消费品价格下降了0.5%；服务价格则再次回升，增长0.1%。

3月PPI下降2.5%，降幅比上月扩大1.1个百分点，主要受上年同期石油、煤炭、钢材等行业对比基数走高影响。其中，生产资料价格下降3.4%，降幅扩大1.4个百分点；生活资料价格上涨0.9%，涨幅回落0.2个百分点。

3月社融存量359.0万亿，同比10.3%，新增社融53800亿元，同比多增7235亿元，新增人民币贷款39502亿元，同比多增7211亿元，新增居民中长期贷款6348亿元，同比多增2613亿元。居民贷款新增12447亿元，同比多增4908亿元。居民短期贷款新增6094亿元，同比多增2246亿元。中长期贷款新增6348亿元，同比多增2613亿元(2月为同比多增1322亿元)。

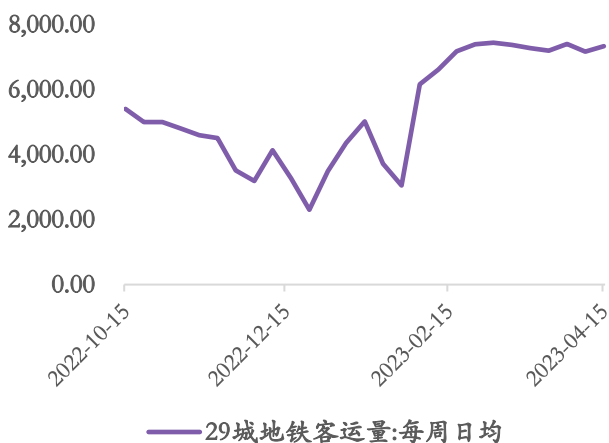
4月13日海关总署发布的数据显示，2023年一季度，我国外贸进出口总值9.89万亿元，同比增长4.8%。其中出口5.65万亿元，同比增长8.4%；进口4.24万亿元，同比增长0.2%。3月中国进出口总值5429.9亿美元，同比增长7.4%，其中出口同比增长14.8%，远超市场预估的下降7.1%。3月进口同比下降1.4%，好于预估的下降6.4%。

2.2、高频跟踪：地产非均衡修复，人流出行维持高位

从高频数据来看，本周人流出行持续高位。假期临近，预计人流延续高位运行。生产开工持续向好，地产数据分化再现，拿地环比回落但新房销售出现了快速回暖，三线城市的修复尤为显著，地产结构性问题得到一定的缓解，但后续修复持续性仍待观察。汽车消费维持弱势，仍需政策发力。

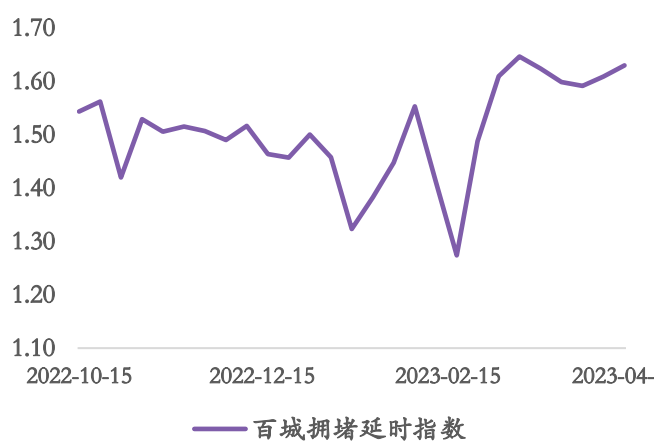
交通人流：29城地铁出行自2月18日来首次回升至7000万人次后基本稳定在7000万人次以上，本周上升至7333.79万人次，相比上周上行2.29%，北京、上海、广州地铁客运量相月比上周上涨4.5%、11.4%、3.9%，重庆地铁客运量相比上周下跌1.1%；百城拥堵延时指数较上周环比上升1.29%；国内执行航班周环比上升6.09%，假期临近，预期人流出行将保持上行态势。

图表 11：29 城地铁比上周下行 7.01%



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 12：百城拥堵延时指数环比上升 1.29%

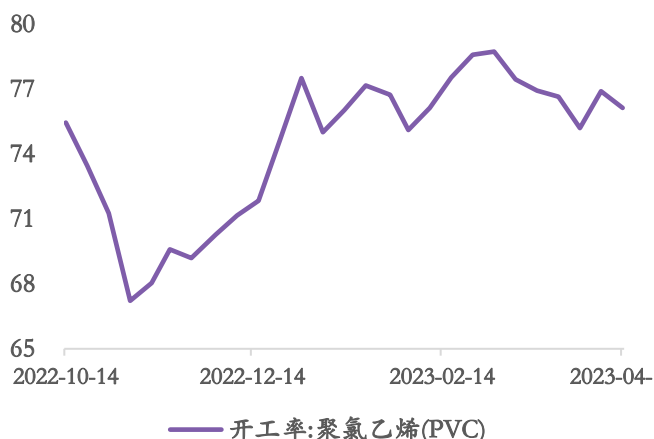


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

建筑业：本周水泥价格指数 139.91，较上周小幅下降 0.73%；PVC 开工率环比下行，本周开工率为 76.14%。

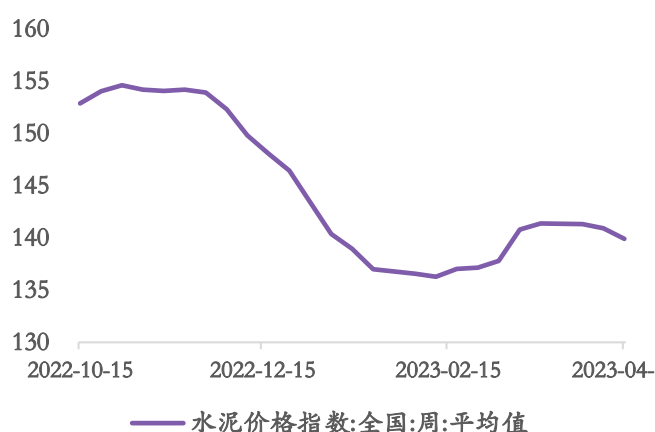
制造业：秦皇岛港口煤炭调度环比下跌，本周比上周下跌 7.62%；高炉开工率自 12 月以来持续上涨，目前上涨至 84.74%，环比上升 0.52%。截至 4 月 15 日，各产业开工持续修复，焦化、PTA 开工率上升至上周的 102.7%、100.2%，全钢胎及半钢胎开工率小幅下跌。

图表 13: PVC 开工率环比下行 (%)



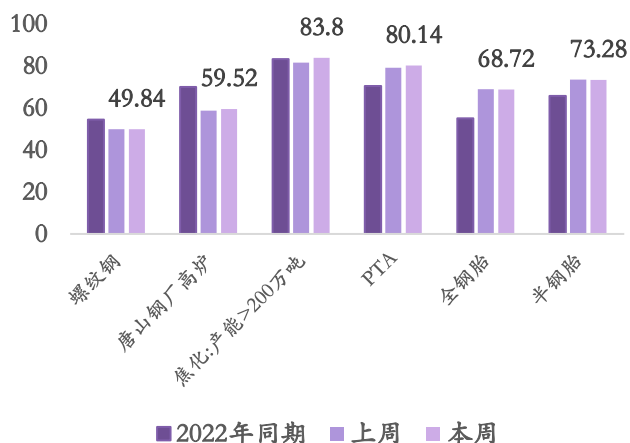
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 14: 水泥价格小幅回落 (点)



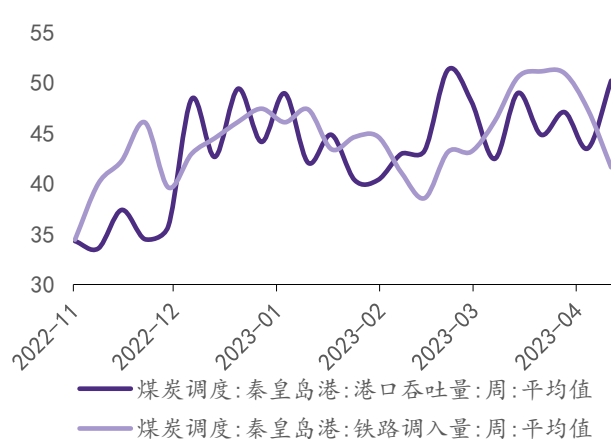
资料来源: 百年建筑网, 华鑫证券研究

图表 15: 中下游开工基本修复至历年水平



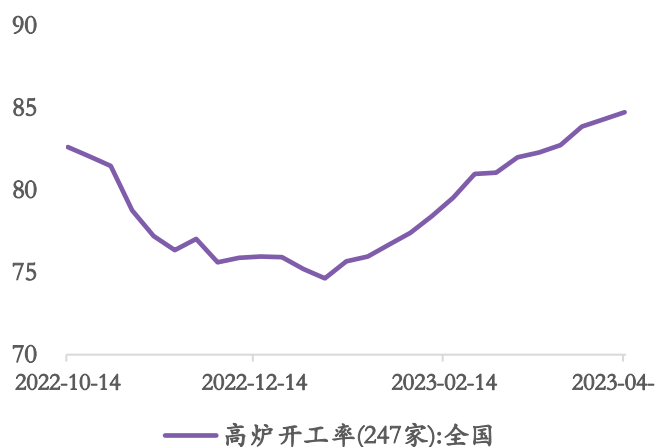
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 16: 秦皇岛港口煤炭调度回落 (万吨)



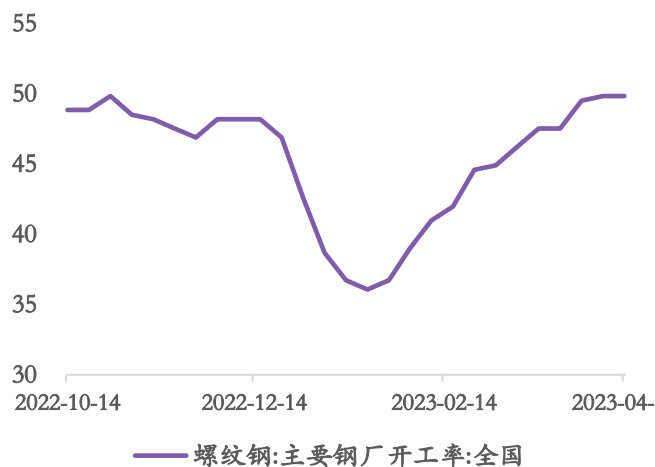
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 17: 高炉开工率持续上行 (%)



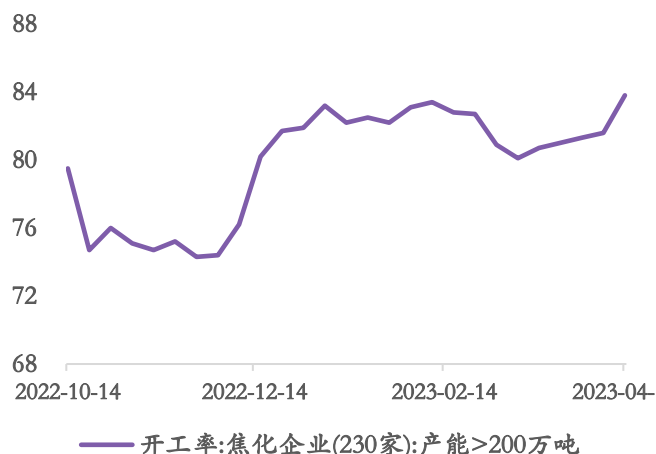
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 18: 螺纹钢开工率持续修复 (%)



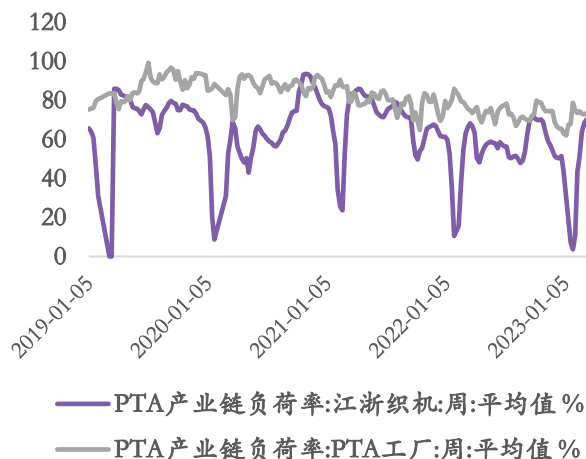
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 19: 焦化开工率持续回升 (%)



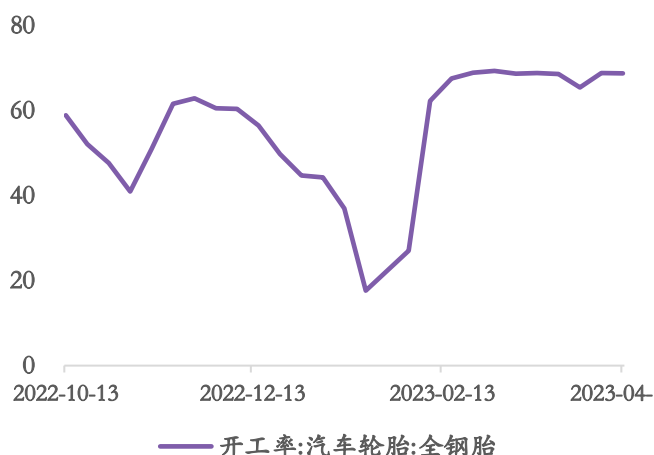
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 20: 江浙织机开工率小幅下降 (%)

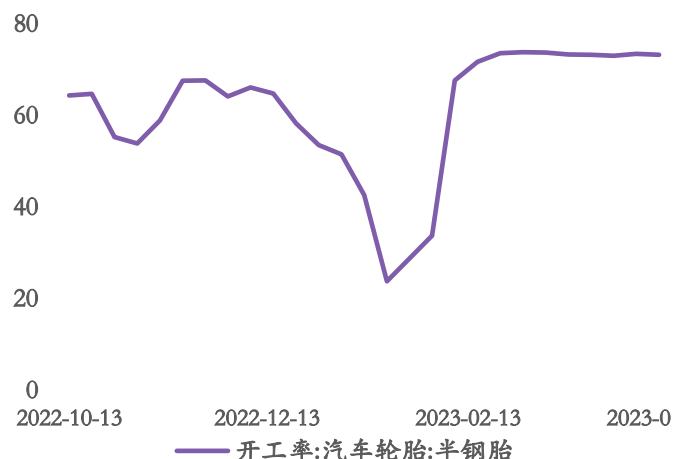


资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 21: 全钢胎开工率小幅下跌 0.25% (%)



图表 22: 半钢胎开工率小幅下跌 0.19% (%)

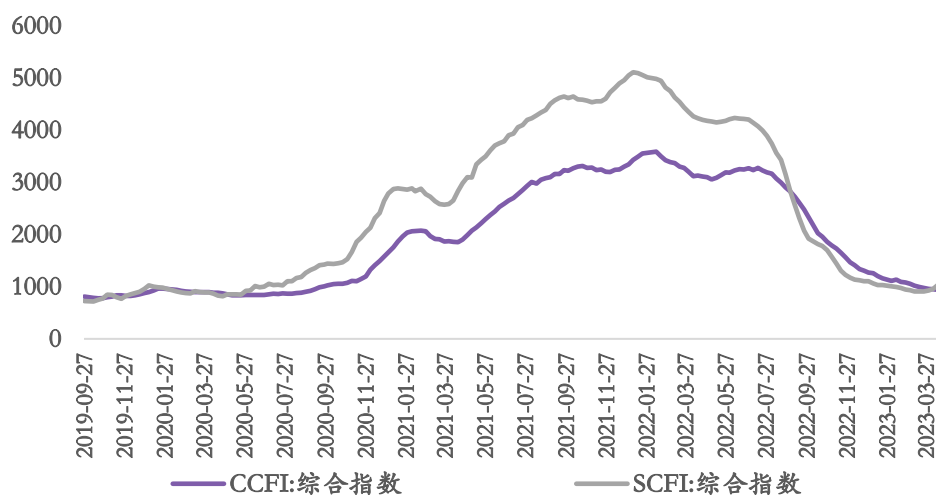


资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

出口: 本周运价指数走势分化, CCFI 指数小幅下降为 942.14, 环比下降 1.13%, SCFI 上升至 1033.65, 环比上升 8.02%; BDI 指数止跌转涨, 本周比上周环比上升 4.49%至 1489.43。3 月出口虽然出现了超预期的回升, 但是从高频来看出口压力仍存。

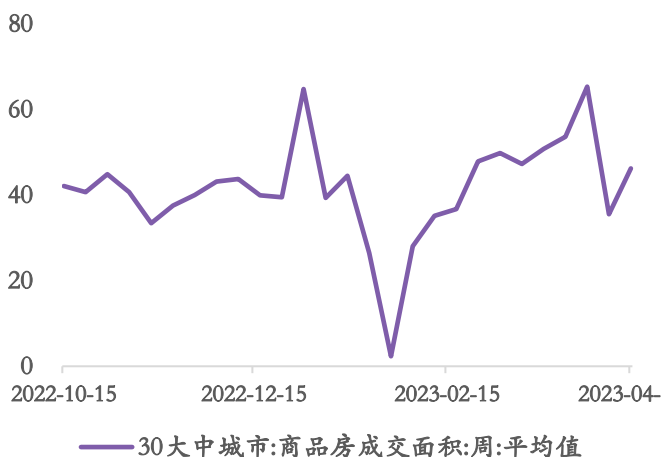
图表 23: 本周 CCFI 和 SCFI 走势分化



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

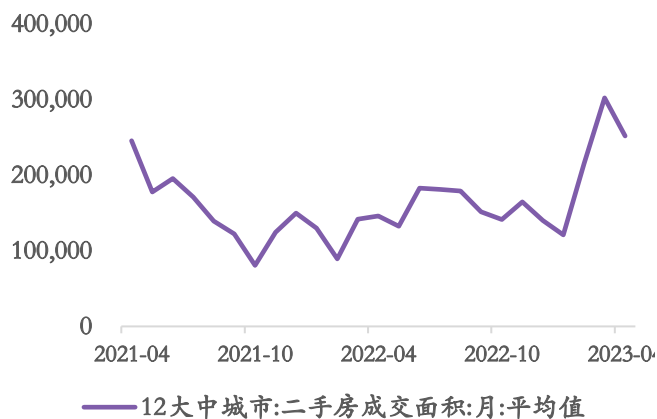
地产: 截至 4 月 9 日, 百城土地成交面积止涨转跌, 环比下跌 54.50%, 土地溢价率为 6.75%, 环比下跌 6%; 全国城市二手房挂牌指数小幅下跌, 环比下降 0.16%; 截至 4 月 15 日, 30 大中城市商品房成交面积大幅上涨, 环比上升 30.06%, 一、二、三线城市分别环比上涨 18.71%、25.18%、55.43%; 三线城市房地产出现了较大幅度的回暖。12 大中城市二手房月均值成交面积环比下降 16.65%。

图表 24: 商品房成交面积止跌转涨 (万平方米)



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

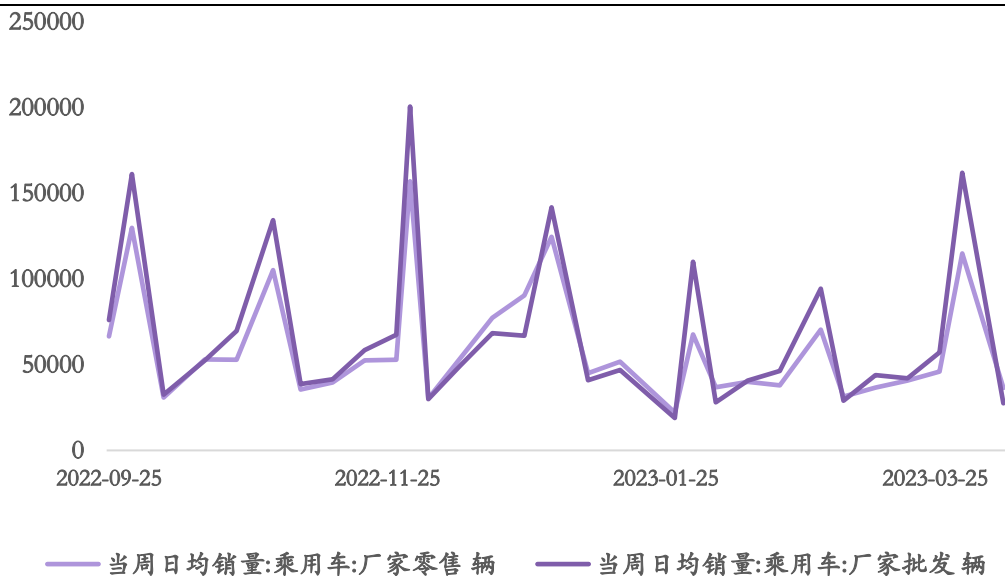
图表 25: 二手房成交再度回落 (平方米)



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

汽车: 截至 4 月 9 日, 本周乘用车销量大幅回落。相比于上周数据, 本周乘用车零售销量环比下降 68.2%, 批发销量环比下降 83%。

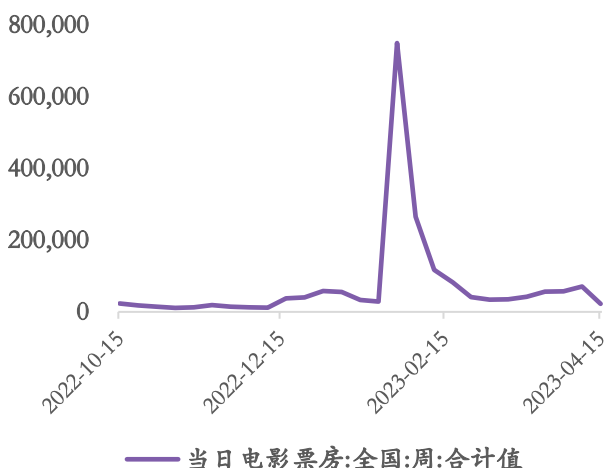
图表 26: 乘用车零售销量环比上升 150.05%



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

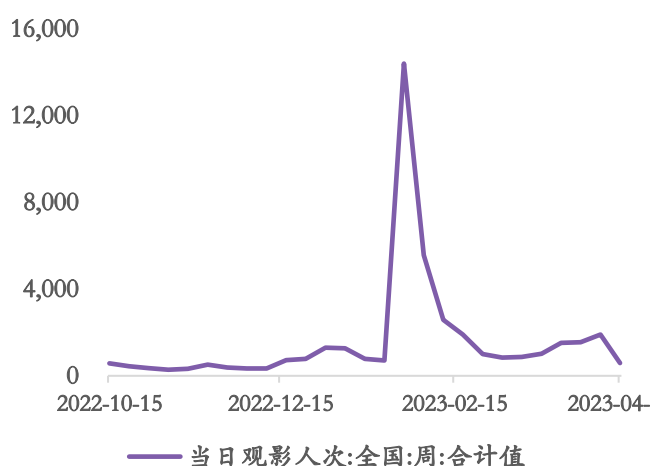
观影: 与上周相比, 本周票房收入以及观影人数双双大跌, 票房收入跌至 22616.84 万元环比下降 68.06%, 观影人数跌至 583.41 万人次, 环比下降 69.33%。

图表 27: 观影票房大幅下降 (万元)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 28: 观影人数大幅回落 (万人)

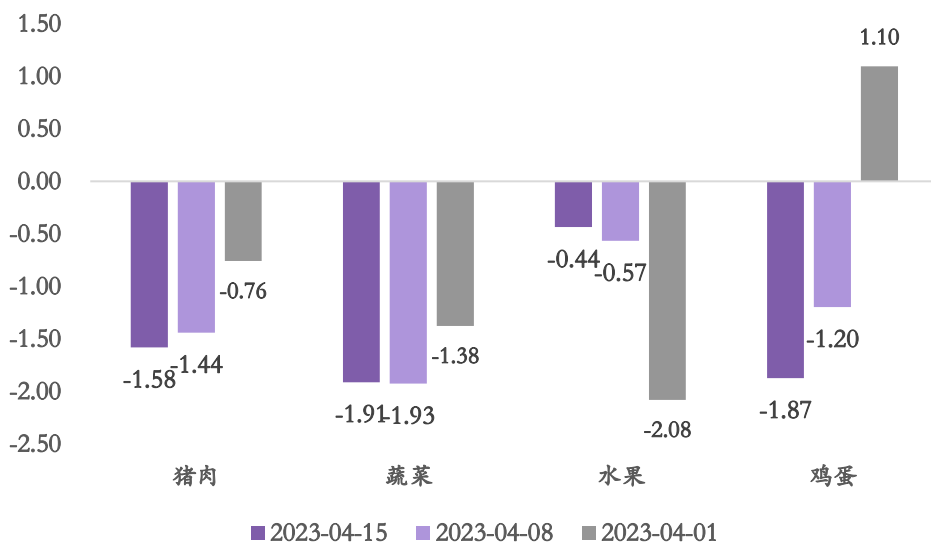


资料来源: Wind, 华鑫证券研究

2.3、通胀：农产品小幅下行，猪价持续回落

本周各类农产品价格小幅下行。农产品批发价格及菜篮子产品批发价格指数环比下跌 0.78%和 0.87%。主要农产品中，猪肉、蔬菜、水果、鸡蛋价格分别下降 1.58%、1.91%和 0.44%、1.87%。3月以来，猪肉价格持续下降，主要在于市场需求不足。

图表 29: 农产品价格下跌



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

2.4、流动性：央行小幅净回笼资金，市场利率分化

货币量方面，本周公开市场净回笼资金 2960 亿元；货币价方面，政策利率无变动。本

周市场利率涨跌互现，DR001、R001、R007、SHIBOR 分别上升 10.9BP、12.4BP、7.5BP、5.5BP，DR007 下跌 3.6BP；3 个月期同业存单利率上涨 4.9BP，1 年期同业存单利率保持稳定；国债收益率均下跌，1 年期、5 年期、10 年期国债收益率分别下行 0.3BP、1.7BP、2.9BP；国债逆回购利率方面，GC001 下行 76.5BP，GC007 下行 26.3BP，下行幅度较大。

本周，央行为维护流动性处于平稳，熨平短期因素扰动，进行了净回笼操作，央行净回笼资金 2960 亿元。

图表 30：近期流动性指标变动

| | 指标 | 单位 | 涨跌 | 变动幅度 | 本周 | 上周 | 指标说明 |
|---------------|--------------------|----|----|-------|-------|-------|-------------------|
| 量 | 公开市场净投放 | 亿元 | ▼ | -1830 | -2960 | -1130 | 央行公开市场净回笼资金 |
| | 逆回购净投放 | 亿元 | — | 0 | -2960 | -2960 | |
| | MLF净投放 | 亿元 | — | — | 0 | 0 | |
| 价:政策利率 | 逆回购利率:7天 | % | — | — | 2.00 | 2.00 | 政策利率无变动 |
| | MLF利率:1年 | % | — | — | 2.75 | 2.75 | |
| | LPR利率:1年 | % | — | — | 3.65 | 3.65 | |
| | LPR利率:5年 | % | — | — | 4.30 | 4.30 | |
| 流动性 货币市场利率 | DR001 | % | ▲ | 10.9 | 1.55 | 1.44 | 隔夜操作利率及7日操作利率分化 |
| | DR007 | % | ▼ | -3.6 | 2.18 | 2.22 | |
| | R001 | % | ▲ | 12.4 | 1.41 | 1.28 | |
| | R007 | % | ▲ | 7.5 | 2.00 | 1.92 | |
| | SHIBOR:一周 | % | ▲ | 5.5 | 2.00 | 1.94 | |
| 同业存单利率 | 同业存单到期收益率(AAA):1年 | % | ▲ | 0.0 | 2.62 | 2.62 | 同业存单利率均上行 |
| | 同业存单到期收益率(AAA):3个月 | % | ▲ | 4.9 | 2.43 | 2.38 | |
| 国债利率 | 国债收益率:1年 | % | ▼ | -0.3 | 2.21 | 2.21 | 国债收益率均下跌 |
| | 国债收益率:5年 | % | ▼ | -1.7 | 2.68 | 2.69 | |
| | 国债收益率:10年 | % | ▼ | -2.9 | 2.83 | 2.86 | |
| 国债逆回购利率 | GC001 | % | ▼ | -76.5 | 1.90 | 2.67 | GC001、GC007下行幅度较大 |
| | GC007 | % | ▼ | -26.3 | 2.18 | 2.44 | |

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

2.5、政策：央行一季度例会明确结构性货币工具定向发力

本周重点关注：央行货币政策委员会 2023 年第一季度例会内容发布；易纲行长出席二十国集团财长和央行行长会议；财政部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。

中国央行：货币政策精准有力，结构性政策有进有退，信贷总量合理增长

4 月 14 日央行官网发布中国人民银行货币政策委员会 2023 年第一季度例会内容。会议强调，要深化汇率市场化改革，增强人民币汇率弹性，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，优化预期管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

具体来看，一季度例会删去经济“三重压力”“逆周期调节”的相关表述，稳健的货币政策要求改为“精准有力”而非“加大力度”，信贷的“总量有效增长”转变为“合理增长、节奏平稳”。明确经济修复向好（货币进一步宽松空间不大），但恢复基础尚不牢

固（隐含货币宽松退出为时尚早），表明货币政策延续中性偏松的政策基调，信贷总量合理增长，结构性政策是发力重点，强调科技创新。

同时要求“更好发挥”对于货币政策的总量和结构双重功能，结构性工具不再强调“做加法”而是要“聚焦重点、合理适度、有进有退”，并且要促进政府投资带动民间投资。结构性货币政策一直是近期货币政策的主要抓手，在整体宽松力度回摆的情况下，结构性货币政策也更强调“效”而非“量”，强调发挥结构性工具的杠杆作用来带动民间资本的投入，持续给实体进行信贷支持。

对于贷款利率的调整从“推动降低”转变为“稳中有降”。2023年以来多地中小银行纷纷下调存款利率和贷款利率，银行端的成本压力有所减轻，且经济处在修复轨道上，进一步推动利率下调的必要性有所下降，后续降息空间有所缩窄。

图表 31：央行一季度例会一览

| | 2023Q1 | 2022Q4 |
|---------|---|---|
| 国际经济形势 | 国际经济增长放缓，通胀仍处高位，地缘政治冲突持续，发达国家央行政策紧缩效应显现，国际金融市场波动加剧。 | 当前全球经济增长放缓、通胀高位运行，地缘政治冲突持续，外部环境动荡不安 |
| 国内经济形势 | 国内经济呈现恢复向好态势 ，但恢复的基础尚不牢固。 | 国内经济恢复的基础尚不牢固，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大 |
| 通胀 | 在国内粮食稳产增产、能源市场平稳运行的有利条件下，保持物价水平基本稳定。 | 在国内粮食稳产增产、能源市场平稳运行的有利条件下，保持物价水平基本稳定。 |
| 货币政策 | 要精准有力实施稳健的货币政策 ，搞好跨周期调节， 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，着力支持扩大内需，为实体经济提供更有力的支持。 | 要坚持稳字当头、稳中求进，强化跨周期和逆周期调节，加大稳健货币政策实施力度，要精准有力，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，着力支持扩大内需，为实体经济提供更有力的支持。 |
| 结构性金融工具 | 用好政策性开发性金融工具，重点发力支持和带动基础设施建设， 促进政府投资带动民间投资 。 结构性货币政策工具要坚持 “聚焦重点、合理适度、有进有退” ，延续实施碳减排支持工具等三项货币政策工具，继续加大对普惠金融、绿色发展、科技创新、基础设施建设等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度，综合施策支持区域协调发展。 | 用好政策性开发性金融工具，重点发力支持和带动基础设施建设。 结构性货币政策工具要继续做好“加法”，强化对重点领域、薄弱环节和受疫情影响行业的支持，落实好支持煤炭清洁高效利用、科技创新、普惠养老、交通物流、设备更新改造专项再贷款和普惠小微贷款支持工具、碳减排支持工具，综合施策支持区域协调发展。 |
| 流动性 | 进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕， 保持信贷合理增长、节奏平稳 ，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配 | 进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕，保持信贷总量有效增长，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。 |
| 房地产 | 有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况 ，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，因城施策支持刚性和改善性住房需求， 加快完善住房租赁金融政策体系，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。 | 扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，改善优质头部房企资产负债状况，因城施策支持刚性和改善性住房需求，做好新市民、青年人等住房金融服务，维护住房消费者合法权益，确保房地产市场平稳发展。 |
| 汇率 | 深化汇率市场化改革，增强人民币汇率弹性，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，优化预期管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。 | 深化汇率市场化改革，增强人民币汇率弹性，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，优化预期管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。 |
| 利率 | 完善市场化利率形成和传导机制，优化央行政策利率体系，发挥存款利率市场化调整机制重要作用，发挥贷款市场报价利率改革效能和指导作用，推动企业综合融资成本和个人消费信贷成本 稳中有降。 | 完善市场化利率形成和传导机制，优化央行政策利率体系，发挥存款利率市场化调整机制重要作用，发挥贷款市场报价利率改革效能和指导作用，推动降低企业综合融资成本和个人消费信贷成本。 |

资料来源：人民银行，华鑫证券研究

易纲：中方愿与各方一道落实债务处置共同框架

4月12-13日，中国人民银行行长易纲出席二十国集团财长和央行行长会议。易纲在发言中表示，中国经济正在企稳回升，预计2023年GDP增速将达5%左右。易纲强调，各方应采取切实行动确保第16次份额总检查如期顺利完成，中方愿与各方一道落实债务处置共同框架。易纲感谢各方对G20可持续金融工作组工作的支持，并表示人民银行作为工作组联合主席，将与各方密切合作完成2023年工作任务。

财政部：重点支持高校毕业生等青年就业创业工作

4月14日财政部官网公布《关于做好2023年政府购买服务改革重点工作的通知》，提出要增强就业服务扶持。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。提升劳动者职业技能素质，帮助农民工、脱贫人口等重点群体就业，依托用工企业、职业院校、技能学校等，持续开展岗前培训、职业技能提升培训。加强劳动者权益保障，通过政府购买服务提供劳动人事争议调解、集体协商指导等服务，提升劳动人事争议协商调解能力。

3、产业政策：支持大宗消费，加快核心技术攻关

本周重点关注：地产方面，住建部部长倪虹提出行业企业要充分发挥国民经济“顶梁柱”“压舱石”作用；多地加大购房政策支持力度。**产业方面**，中汽协数据显示新能源车发展良好；国家能源局文件支持大力发展风电太阳能发电；国务院总理李强指出要加快芯片研发制造等关键核心技术攻关。

地产方面，4月10日住房和城乡建设部党组书记、部长倪虹到中国建筑科学研究院有限公司调研，指出住房和城乡建设领域要稳住建筑和房地产两个支柱产业，行业企业要充分发挥国民经济“顶梁柱”、“压舱石”作用。杭州放宽落户并优化居住证政策，钱塘区放宽限购；北京房山区、常州推进多孩家庭购房支持政策；四川遂宁延长购房补贴等。

中汽协：汽车行业总体压力较大，新能源车发展良好

4月11日中汽协披露数据显示，1-3月汽车产销同比下降4.3%和6.7%，较同期小幅下滑。新能源汽车在同期高基数基础上继续保持较快增长，市场占有率达到26.1%。中国汽车工业协会统计分析，一季度汽车行业进入促销政策切换期，传统燃油车购置税优惠政策的退出、新能源汽车补贴的结束等造成2022年底提前消费，相关接续政策尚不明朗，年初以来的新能源降价以及3月以来的促销潮又对终端市场产生波动，汽车行业经济运行总体面临较大压力。

国家能源局：大力发展风电太阳能发电

4月12日国家能源局印发《2023年能源工作指导意见》，指出大力发展风电太阳能发电。推动第一批以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地项目并网投产，并建设第二批、第三批项目。稳妥建设海上风电基地，谋划启动建设海上光伏。大力推进分散式陆上风电和分布式光伏发电项目建设。推动绿证核发全覆盖，做好与碳交易的衔接，完

善基于绿证的可再生能源电力消纳保障机制，科学设置各省（区、市）的消纳责任权重，全年风电、光伏装机增加 1.6 亿千瓦左右。

李强：加快芯片研发制造等关键核心技术攻关

4 月 12 日，中共中央政治局常委、国务院总理李强在北京市调研独角兽企业发展情况。他指出，储能在能源革命中扮演重要角色，要把新能源与储能产业发展紧密结合起来；要加快芯片研发制造等关键核心技术攻关，着力稳定产业链供应链，打造更多有话语权的产品和技术，推动产业发展实现更大的突破。座谈交流时，李强强调，独角兽企业具有高成长性，一定程度上代表了经济转型升级的方向。

4、下周重点关注（04/17-04/23）

海外：欧元区 3 月 CPI、4 月制造业 PMI；日本 3 月 CPI；

国内：一季度经济数据，4 月政治局会议。

5、风险提示

- (1) 宏观经济加速下行
- (2) 疫情反复冲击
- (3) 政策效果不及预期

■ 传媒新消费、宏观策略、研究所组介绍

谭倩：13 年研究经验，研究所所长、首席分析师。

杨芹芹：经济学硕士，7 年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任 CCTV 新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所。

李刘魁：金融学硕士，2021 年 11 月加盟华鑫研究所。

孙航：金融学硕士，2022 年 5 月加盟华鑫研究所。

周灏：金融学硕士，2022 年 7 月加盟华鑫研究所，两年券商研究经验，从事中观比较与主题投资研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入 | > 20% |
| 2 | 增持 | 10% — 20% |
| 3 | 中性 | -10% — 10% |
| 4 | 卖出 | < -10% |

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐 | > 10% |
| 2 | 中性 | -10% — 10% |
| 3 | 回避 | < -10% |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

报告编号：HX-230419161244