

央行重磅发声，海外数据偏弱

摘要

● 一周大事记

国内：央行回应结构性货币政策退出，继续关注保供稳价。4月17日，MLF投放延续“价稳量增”的趋势，20日公布LPR维持不变，在国内经济稳步复苏与财政政策靠前发力的背景下，央行短期进一步加码政策并不迫切；18日，最高检就加强数字经济司法保护发文，目前我国数字经济正处于快速发展阶段，进一步强化司法保障有助于保障数字经济领域中各市场主体及其合法权益，将助力数字经济快速发展；19日，发改委召开4月新闻发布会，对猪肉、化肥、铁矿石等重点商品的保供稳价工作作出部署，将通过加强调研、投放储备、加强监管、约谈指导等方式遏制不合理价格趋势维护市场秩序；同时，发改委表示将提振以汽车等大宗商品消费、提高民营企业参与国家性项目积极性、加大对数字经济支持力度，后续相应支持政策有望陆续推动；20日，央行就一季度金融统计数据召开新闻发布会，表示结构性货币政策工具退出平稳有序，下一阶段货币政策将更倾向于精准发力，大规模刺激政策推出的概率较小。

国外：欧美经济下行风险增加，“去美元化”进程加快。当地时间17日，美联储公布数据显示，2月M2货币供应量同比下降2.2%，连续第三个月收缩，数据层面偏弱，美联储也暗示美国经济年内将出现“温和衰退”，在此背景下，美联储未来货币政策节奏将起重要作用；同日，美国财政部公布国际资本流动报告显示2月份对美国长期、短期证券和银行流水的净买入额为280亿美元，中日双双减持，目前美联储加息对美债有一定支撑作用但中长期来看“去美元化”仍然是趋势；18日，欧元区4月ZEW经济景气指数再度恶化，在高通胀压力下，叠加欧洲银行业冲击，欧洲经济修复的持续性面临挑战；当地时间19日，3月欧元区CPI终值为6.9%，核心CPI终值为7.5%，能源价格下降主要受高基数影响，以食品价格为代表的通胀压力犹在。同日，3月英国CPI终值为10.1%，核心CPI终值为5.7%，食品饮料与能源价格可能导致通胀持续高企；20日，美联储褐皮书显示近几周美国的整体经济活动几乎没有变化，招聘和通胀放缓，信贷获得渠道有所缩窄，近期数据推高了市场对提前降息的预期。

● **高频数据：**上游：布伦特原油现货均价周环比下降2.34%，铁矿石、阴极铜期货结算价周环比下降0.99%和上升0.85%；中游：本周水泥价格指数周环比下降1.02%，动力煤价格周环比持平，唐山钢厂高炉开工率较上周上升0.79%；下游：房地产销售周环比下降13.54%，国内乘用车市场零售量较去年同比上升63.50%；物价：蔬菜价格周环比下降4.84%，猪肉价格周环比下降1.04%。

● **下周重点关注：**德国3月季调后失业率（周一）；美国3月营建许可月率、年率，美国3月季调后新屋销售年化总数（周二）；美国3月耐用品订单月率，美国3月批发库存月率（周三）；中国3月规模以上工业企业利润年率，欧元区4月消费者信心指数，美国一季度实际GDP年化季率（周四）；日本3月失业率，美国4月密歇根大学消费者信心指数（周五）

● **风险提示：**国内复苏不及预期，海外经济超预期衰退。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦

执业证号：S1250522090001

电话：010-57631299

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏

执业证号：S1250523030002

电话：010-55758502

邮箱：liuyanong@swsc.com.cn

相关研究

1. “一带一路”大布局，哪些领域国别值得关注？（2023-04-21）
2. 超预期中，供需两端表现不同——2023年一季度经济数据点评（2023-04-19）
3. 正式步入注册制时代，美国通胀延续下行（2023-04-14）
4. 错位叠加复苏，出口表现大好——3月贸易数据点评（2023-04-14）
5. 政策呵护下居民贷款回升，企业端继续改善——3月社融数据点评（2023-04-12）
6. 关注弱通胀中的闪光点——3月通胀数据点评（2023-04-12）
7. 央行问卷显示情绪回暖，油价波动引关注（2023-04-09）
8. 周期轮动下，出口将如何表现？——基于对中美库存周期的研究（2023-04-06）
9. 景气维持扩张，但结构有所分化——3月PMI数据点评（2023-04-02）
10. 人民币国际化机遇至，欧美银行风波暂缓（2023-04-02）

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：央行回应结构性货币政策退出，继续关注保供稳价	1
1.2 海外：欧美经济下行风险增加，“去美元化”进程加快.....	2
2 国内高频数据	5
2.1 上游：原油、铁矿石价格周环比下降，阴极铜价周环比上升.....	5
2.2 中游：螺纹钢、水泥价周环比下降、动力煤价周环比持平	5
2.3 下游：房地产销售周环比下降，乘用车零售量同比上升.....	6
2.4 物价：蔬菜、猪肉价格周环比下降.....	7
3 下周重点关注	8

1 一周大事记

1.1 国内：央行回应结构性货币政策退出，继续关注保供稳价

MLF 小幅超量平价续作，LPR 连续 8 月“原地踏步”。4月17日，中国人民银行开展1700亿元中期借贷便利（MLF）操作和200亿元7天期公开市场逆回购操作，中标利率分别为2.75%和2.00%，均与此前持平。当日有1500亿元MLF和180亿元逆回购到期，实现净投放220亿元，延续了“价稳量增”的趋势。对比去年12月、今年1月、2月、3月分别净投放1500亿元、790亿元、1990亿元，2810亿元MLF，本次MLF资金净投放量200亿元较之前有所回落，原因主要是此前公布的数据显示国内经济稳步复苏。另一方面，财政货币政策已靠前发力，3月已降准25个基点，央行短期进一步加码政策并不迫切。此前，部分中小银行调降存款利率曾引发“降息”期待，从必要性看，由于一季度信贷投放和社融规模超预期，继续引导贷款利率下行可能不是当前信贷政策的重心。目前贷款利率已在历史低位，1年期和5年期LPR分别为3.65%和4.30%，为有数据以来最低水平。从可行性看，银行息差也处于较低水平，国有六大行中，除中行净息差同比上升1个基点（为1.76%）之外，其余五家银行2022年净利差和净息差均出现不同程度下降，让利空间缩小。4月20日，央行授权全国银行同业拆借中心公布，1年期LPR为3.65%，5年期以上LPR为4.30%，两项贷款利率均与此前保持一致。截至目前，LPR已连续8个月“原地踏步”。央行货币政策委员会4月7日召开的2023年第一季度例会指出，后续将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。结合经济复苏态势与央行表态，下一步货币政策预计将进入观望期，力度可能较一季度有所减少，同时将提升货币政策精准性，重点支持普惠、绿色、科技和基建四大领域。

最高检加大对数字经济司法保护，净化司法环境助力数字经济发展。4月18日，最高人民检察院印发《关于加强新时代检察机关网络法治工作的意见》，《意见》包括共6方面21条，围绕党的二十大关于健全网络综合治理体系的重要部署，结合检察履职实际，从网络立法、执法、司法、普法以及法治研究、队伍建设等方面，对加强新时代检察机关网络法治工作提出具体要求。其中，围绕聚焦数字经济健康发展，《意见》提出多项举措，依法保护和规范数字技术、数字产业和数字市场。要突出加大对集成电路、人工智能、大数据、云计算等重点领域核心技术的司法保护力度，依法加强对计算机软件、数据库、网络域名、数字版权、数字内容作品等网络知识产权的司法保护。近年我国在信息网络、数据等方面的法治建设不断发展：2021年，国家“十四五”规划明确提出，要健全国家网络安全法律法规和制度标准，加强重要领域数据资源、重要网络和信息系統安全保障，并颁布实施了《数据安全法》和《个人信息保护法》。本次《意见》立足“四大检察”职能，在更高的起点上谋划部署今后一个时期网络法治工作的主要任务和重点内容，同时也是基于我国数字相关经济快速发展的现实背景。据中国信通院，2021年我国数字经济规模达到45.5万亿元，占GDP比重为39.8%，预计到2025年我国数字经济规模将超过60万亿元，到2032年，将超过100万亿。进一步强化司法保障有助于保障数字经济领域中各市场主体及其合法权益，从而起到净化司法环境、优化营商环境的作用，助力数字经济加快发展。

发改委召开4月新闻发布会，保供稳价等多项支持措施有望推出。4月19日上午，国家发改委发言人在4月例行新闻发布会上介绍了发改委稳物价的具体举措与发用电、投资项目审批以及中欧班列运行情况并答记者问。稳供保价方面，对生猪和猪肉市场，针对今年以

来生猪价格低位运行的情况，发改委出台猪肉储备调节预案，密切跟踪生猪市场动态，通过储备调节等手段控制生猪价格在合理区间运行。对化肥市场，虽然当前化肥价格水平整体仍高于正常年份，但今年春耕期间化肥供应较为充足，化肥市场运行基本稳定，接下来发改委将从加强调研，落实责任，实时督导，适时投储四个方面做好化肥保供稳价工作。同日下午，中华全国供销合作总社也表示将通过将加大农资保供稳价工作力度，全力服务国家粮食安全。对于铁矿石市场，针对铁矿石价格不合理上涨情况，发改委会同有关部门加大对铁矿石现货期货联动监管力度，引导企业全面客观看待市场供需形势，维护市场正常秩序，同时，从加大勘探开发力度，推进铁矿石项目建设，加强钢铁资源回收利用三个方面提升国内资源供给保障能力。消费方面，发改委表示下一步将促进消费持续恢复，其中汽车消费是支撑消费的“大头”，将加快推进充电桩和城市停车设施建设，并抓紧研究起草关于恢复和扩大消费的政策文件；在民间投资方面，去年以来各地推介的 5 万余个项目中超过 9000 个吸引到民间资本参与，涉及民间投资 2.9 万亿元，后续将推动金融机构按市场化原则，加大对民间投资项目的信贷支持。鼓励民间资本通过产权交易、并购重组、不良资产收购处置等方式盘活自身资产，支持符合条件的民间投资项目发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）；数字经济方面，后续将重点从制度建设、数字基础设施、产业创新发展、数字化转型、国际合作五方面发力，持续做强做优做大我国数字经济。后续针对汽车等大宗消费、民营企业、数字经济等方面的支持政策有望陆续推出。

央行强调货币政策将精准发力，大规模刺激政策推出的概率较小。4月20日，央行就一季度金融统计数据召开新闻发布会。在货币政策的定调方面，央行表示，下阶段稳健的货币政策要精准有力，这与一季度央行例会上的表述一致，预计 2023 年信贷投放以及社会融资规模增长将保持平稳。然后回应了多个热点问题：物价方面，央行表示当前我国物价仍在温和上涨，经济运行持续好转。3月 CPI 录得 0.7%，仍处于温和上行通道中；近期河南、广东、湖北已有多家银行下调定期存款利率，引发降息的讨论，央行表示存款利率下调主要是因为上次没有调整的中小银行补充下调，是存款利率市场化环境下的正常现象。4月份政策利率仍维持不变；结构性货币政策工具退出是平稳有序的，不再新发放资金，但已经发放的存量资金可以继续使用。截至去年年末结构性货币政策工具余额为 6.4 万亿元，普惠、绿色、科技、基建等方面可能得到接续，但其他非常时期出台的工具可能将陆续退出；房地产市场出现积极变化，交易活跃性有所上升，一季度房地产贷款增长呈上升态势。3月末房地产业中长期贷款增长 6.4%，比上月末和上年末分别高 0.7 和 2.4 个百分点。预计房地产市场将随着经济形势好转、各地因城施策逐步回暖；3月末，M2 同比增长 12.7%，仍处在高位，央行认为主要是因为金融体系靠前发力、资管资金回流表内、存款高增等，但随着今年经济恢复性增长，货币政策精准发力，M2 增速有望逐步回落，我们预计 2023 年 M2 同比增速回落至 10% 左右。总体来看，下一阶段货币政策将更倾向于精准发力，大规模刺激政策推出的概率较小。结构性货币政策工具的使用上“有进有退”，重点发力点预计在普惠、绿色、科技、基建四大领域。

1.2 海外：欧美经济下行风险增加，“去美元化”进程加快

美国：M2 货币供应量持续收缩，多项数据显示经济下行压力。美联储近期公布的数据显示，美国 2 月 M2 货币供应量为 21.1 万亿美元，同比下降 2.2%，为 M2 货币供应量的连续第三个月收缩，同时截至 3 月 6 日当周，M2 货币供应量同比下降 3.13%，先行指标暗示连续 4 月可能将继续收缩。疫情期间，美联储向市场注入了大量流动性，M2 货币供应量在 2021 年 2 月创下了近 27% 的同比增速纪录，从去年 12 月 M2 货币供应量同比增速开始转

为负值,值得注意的是虽然百分比出现同比下降,但当前货币供应量仍比疫情前高出近 38%,而历史数据表明在 M2 下降后的 6-18 个月,经济活动将会出现下滑,虽然鲍威尔表示现在的 M2 并没有实质意义,货币供应并不会影响经济,但从资产表现看,美股继续承压,美债收益率倒挂延续,黄金涨幅明显。此外,近期多项美国经济数据也加深了人们对美国经济衰退的担忧,截至今年 2 月,美国经济咨商局公布的领先经济指数(LEI)六个月平均值为 -3.6%,呈现连续下降态势,反映了消费者在高通胀和利率上升以及住房建设和制造业前景下滑的情况下前景恶化;2022 年 7 月以来,2/10 年期美债收益率曲线一直处于倒挂状态;3 月美国 ISM 制造业指数跌至 46.3,历史数据表面,每次该指标跌到这一低点附近时,美国经济都处于衰退之中或者处于衰退的边缘。数据层面偏弱,美联储也暗示美国经济年内将出现“温和衰退”,在此背景下,美联储未来货币政策节奏将起重要作用。

资产:2月中国和日本减持美债,“去美元化”或是中长期趋势。当地时间 4 月 17 日,美国财政部公布国际资本流动报告(TIC),显示 2 月份对美国长期、短期证券和银行流水的净买入额为 280 亿美元,若将国际长期证券和美国长期证券均考虑在内,外国长期证券的净购买量为 710 亿美元。然而,中日两大海外“债主”在今年 2 月份双双减持。具体来看,2 月日本所持美国国债环比 1 月减少 226 亿美元,回吐 1 月增持 281 亿美元的多数增幅,跌落 1 月所处的四个月内高位,开始靠近去年 10 月所创的三年多来低位;中国大陆持有美国国债 8488 亿美元,环比 1 月持仓减少 106 亿美元,连续七个月减持美债,总持仓连续七个月创 2010 年 5 月以来新低。中日两大“债主”连续多月齐抛美债,或出于减少因美联储加息造成的美债资产损失的目的。自 2021 年 9 月美联储确认开启 Taper,加之联储在 2022 年 3 月掀起加息浪潮,美债收益率持续走高。2 月美元指数也进入上行通道,月涨幅达 2.7%,从而使得非美货币走贬,减持美债有利于稳定汇率。除了市场化因素导致中日减持美债以外,近期全球“去美元化”进程也有所加快。多个新兴经济体宣布计划使用本币结算,比如,4 月,中国与巴西达成用本币进行贸易的协议,3 月,中国海油与法国道达尔能源完成国内首单以人民币结算的进口 LNG 采购交易。美元作为全球外汇储备的份额在 20 年间逐步下降,由 72%下降至 60%以下,同时多国央行增持黄金储备,黄金作为外汇储备的比重从 2021 年的 12.9%提升至 2022 年的 13.9%。如果美联储本轮加息周期步入尾声,对美元及美债的支撑将走弱,各国减持美债的步伐可能会有所放缓,但中长期来看“去美元化”仍然是趋势所向

欧洲:欧元区 ZEW 经济景气指数连续下降,未来经济下行风险增加。4 月 18 日,欧洲经济研究中心(ZEW)公布欧元区和德国的 4 月经济景气指数,数据显示,欧元区 4 月 ZEW 经济景气指数再次恶化,环比下降 3.6 点至 6.4 点;德国 4 月 ZEW 经济景气指数再次大幅下降,从上个月的 13 点降至 4.1 点,远低于此前经济学家预期的 15.3 点,该指标表明未来六个月德国经济形势难有明显改善。欧元区、德国 ZEW 经济景气指数在 3 月大幅腰斩之后,于 4 月再次大幅下降,主因可能是欧元区核心通胀居高不下,市场对欧洲央行持续加息预期变强,欧元区未来经济下行风险增加。在能源成本下降后,欧元区 2023 年 3 月通胀率达到 6.9%,低于上月的 8.5%,达到 2022 年 2 月以来的最低水平,但核心通胀依旧高达 5.7%,并创下历史最高记录。另外,英国 3 月调和 CPI 同比录得 8.9%,较前值回落 0.3 个百分点,但仍高于市场预期,核心 CPI 也维持在 6.2%不变。欧洲央行首席经济学家连恩在本周二表示,支持在欧洲央行下次会议上进一步加息,但加息规模将取决于即将公布的数据,尤其是对欧元区银行的调查。在银行业的紧张局势消退、供应瓶颈缓解和天然气价格下降之后,加息是“基线预测”。与此同时,高盛经济学家在本周二的一份报告中上调了对欧洲央行终端利率的预测至 3.75%,反映出金融市场紧张局势的缓解和持续强劲的潜在通胀。报告同时表

示，欧洲银行业冲击可能导致信贷进一步收紧。此前 IMF 的研究估计，银行股价下跌会引起后续季度的贷款条件收紧，欧元区银行股价的急剧下跌可能意味着今年二季度更加严格的贷款条件，并导致欧元区未来一年的实际 GDP 增速下降 0.45%。在流动性紧缩和通胀“两座大山”的压力下，欧洲经济修复的持续性面临挑战。

欧洲：欧元区通胀放缓，英国高通胀延续。4月19日，欧盟统计局发布欧元区3月调和CPI终值为6.9%，低于预期的7.1%和2月的8.5%，3月调和核心CPI终值为7.5%，与预期持平且略高于2月的7.4%。具体来看，能源价格下降0.9%，较2月降低14.6个百分点，是推动通胀下行的主要贡献者，主要因为俄乌危机导致能源价格大幅上升带来的高基数效应；食品和烟酒价格同比上涨15.4%，为通胀的主要贡献者，主要因为世界自身粮食生产规模下降，欧洲粮食供应链受阻，持续高企的能源价格因素对化肥等价格上升存在累积效应；非能源类工业品价格与服务价格上涨小幅上涨，分别为6.6%与5.0%。分国别看，德国、法国、意大利、西班牙的CPI分别为7.8%、6.6%、8.2%、3.1%。伴随能源价格下降，通胀趋势有所放缓，但短期来看，以食品价格为代表的通胀压力犹在。同日，英国国家统计局公布3月CPI为10.1%，与2月份的10.4%相比略有下降，高于9.8%的市场预期，核心CPI同比上涨了5.7%，与2月份的年度涨幅持平。具体来看，住房与家庭服务费用同比上升11.6%，虽然较2月数据下降0.2个百分点，但依然保持在高位，主要因为英国能源危机与恶劣天气推动电力、天然气等燃料价格快速上升；食品饮料价格同比上涨19.2%，较2月数据上涨1个百分点，供应链受阻使得动物饲料、化肥、小麦、蔬菜的成本上升导致许多基本食品的价格持续上涨；交通运输费用同比增长1%，较上月回落2.1个百分点，其中汽车燃料价格下降较快，降低5.9个百分点。英国大量依赖进口的结构性问题短期难以改变，食品饮料与能源价格可能导致通胀持续高企。

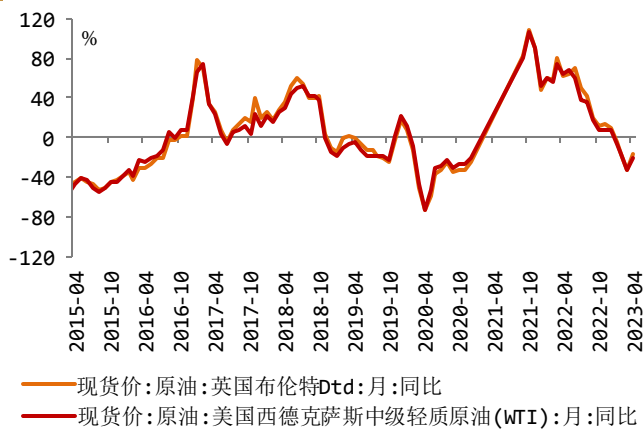
美国：整体经济活动几乎不变，市场担忧情绪不减。当地时间4月19日，美联储发布褐皮书，此次为美银行业危机爆发后的首份褐皮书，报告显示近几周美国的整体经济活动几乎没有变化，招聘和通胀放缓，信贷获得渠道有所缩窄。具体来看，经济活动与预期方面，褐皮书包含的12个地区中，9个辖区表示经济活动不变或变动轻微，另外3个辖区表示经济活动适度增长，整体来看，全美对未来增长的预期基本保持不变，两个地区对前景的预期恶化。消费支出与劳动力市场方面，由于物价增长放缓，消费者支出呈现出持平或略有下降趋势，分行业看，汽车销售整体保持稳定，部分地区汽车销售和库存水平得到改善；大部分地区的出行和旅游业有所起色；虽然供应链持续改善，但制造业活动呈现持平或下降趋势；几个地区的运输和货运量也持平或下降；住宅房地产销售和新建筑活动温和走软，房地产销售和租赁活动总体持平或下降。此外，各辖区的劳动力市场状况参差不齐，一些报告称劳动力供应增加，薪资涨幅放缓，还有一些称企业仍然很难填补空缺岗位，整体来看，工资水平有所放缓，劳动力市场呈现放松迹象。信贷方面，褐皮书给出了一个信贷收紧的早期线索，许多辖区内的联络人报告贷款、银行存款减少。旧金山联储银行表示，小银行的资金流出情况已经稳定，但贷款活动“显著”下降，在不确定性和对流动性的担忧增加的情况下，银行收紧了贷款标准。物价方面，非劳动力投入的价格出现从温和到急剧的下降，运费显著下降；制成品的生产者价格依然温和上涨；制造业和服务业的销售价格压力普遍缓解；大多数地区的房屋销售和租金价格趋于平稳，但仍处于高位；由于需求仍然高涨以及库存和劳动力成本上升，整体消费者价格上涨。虽然通胀放缓，但停滞的美国经济进一步加深了市场对衰退的担忧，根据CME的FedWatch工具，联邦基金期货继续反映出年底前至少有两次降息的预期。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油、铁矿石价格周环比下降，阴极铜价周环比上升

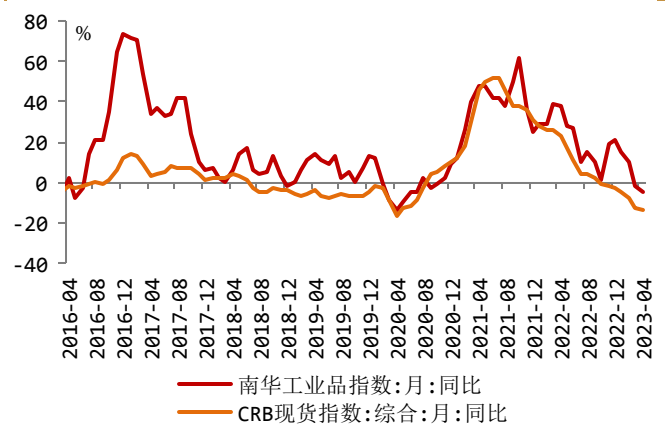
截至4月20日，本周英国布伦特原油现货均价下降2.34%至85.60美元/桶，WTI原油现货均价为79.56美元/桶，下降2.79%；4月英国布伦特原油现货价同比下跌17.42%，WTI原油现货均价同比下跌20.52%。4月英国布伦特原油现货价格月环比下降9.65%，WTI原油现货价格月环比下降10.05%。铁矿石价格周环比下降，阴极铜价格周环比上升，截至4月20日，铁矿石期货结算价较上周环比下降0.99%至775.63元/吨，阴极铜期货结算均价为69690.00元/吨，较上周上升0.85%。按均价计算，4月，铁矿石和阴极铜期货结算价月环比分别下降11.09%和上升0.59%，铁矿石月同比下降9.71%，阴极铜价格月同比下降6.33%。截至4月20日，本周南华工业品价格指数均值为3832.17点，较上周环比上升0.97%，4月南华工业品指数均值环比下降0.91%，同比下降4.30%。截至4月20日，当周CRB现货综合指数均值552.39，周环比上升0.98%。

图1：4月布伦特原油、WTI原油现货价格同比降幅收敛



数据来源: wind、西南证券整理

图2：南华工业品指数、CRB现货综合指数同比降幅扩大

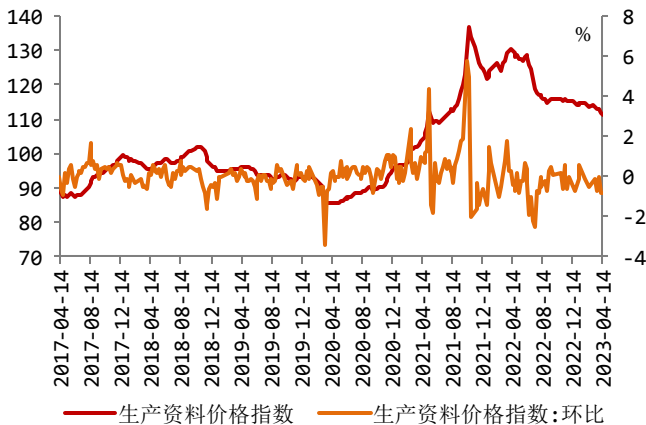


数据来源: wind、西南证券整理

2.2 中游：螺纹钢、水泥价周环比下降、动力煤价周环比持平

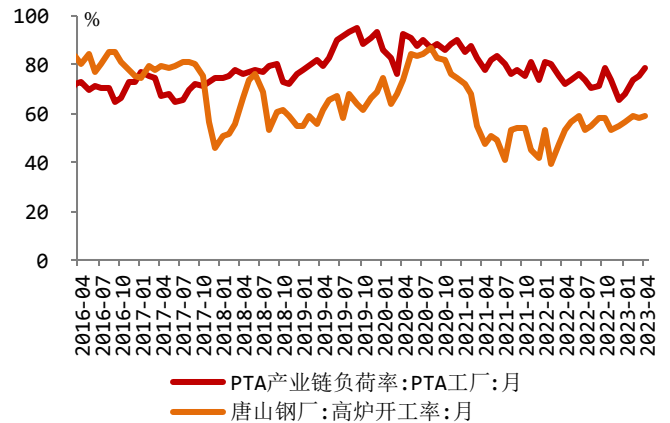
截至4月14日，生产资料价格指数周环比下降0.80%至111.14；4月PTA产业链负荷率均值为78.75%，较3月均值上升3.87个百分点；截至4月14日，当周唐山钢厂高炉开工率为59.52%，较上周上升0.79个百分点，截至4月20日，螺纹钢价格较上周下降0.95%至4079.75元/吨。4月螺纹钢均价为4134.54元/吨，月环比下降4.55%，月同比下降19.05%；截至4月20日，本周水泥价格指数均值为138.48点，较上周环比下降1.02%，从均值来看，4月水泥价格指数月环比下降0.71%，同比下降18.25%；截至4月20日，本周动力煤期货结算均价为801.40元/吨，较上周环比持平，4月动力煤期货结算均价月环比上升0.01%，同比下降4.08%。

图 3：4 月生产资料价格指数小幅下降



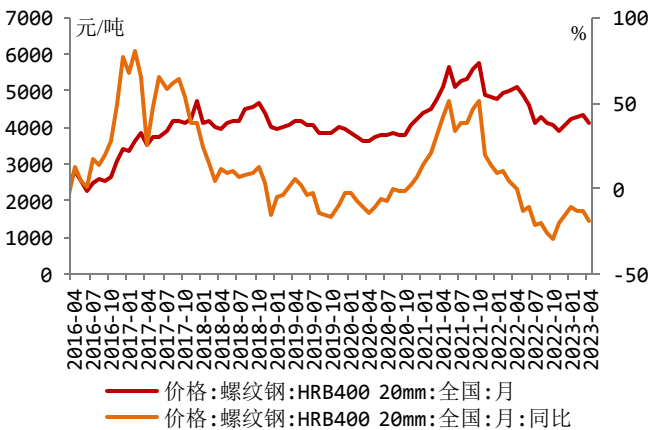
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率、高炉开工率上升



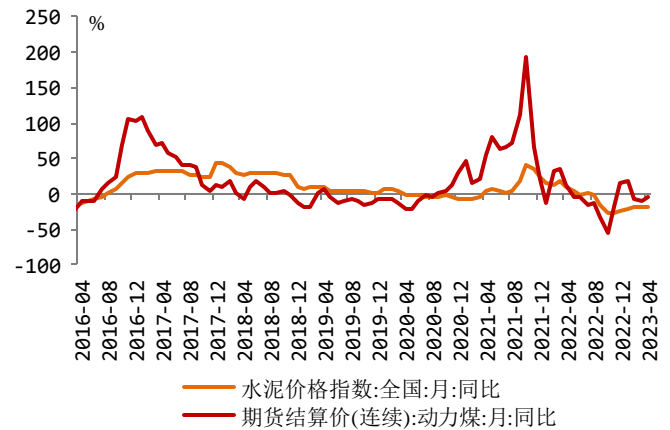
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：4 月螺纹钢价格同比降幅扩大



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：水泥价格同比降幅小幅扩大、动力煤价格同比降幅收敛

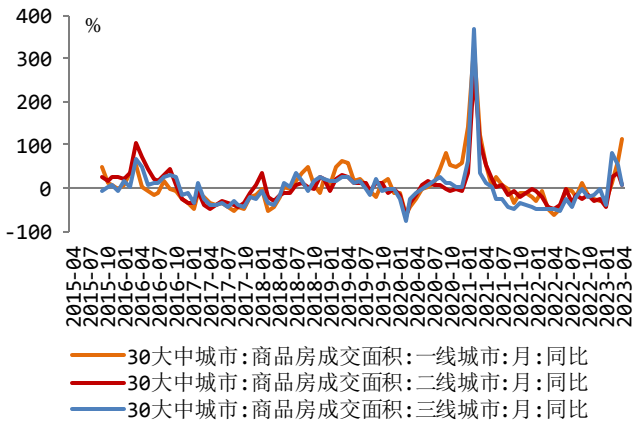


数据来源：wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售周环比下降，乘用车零售量同比上升

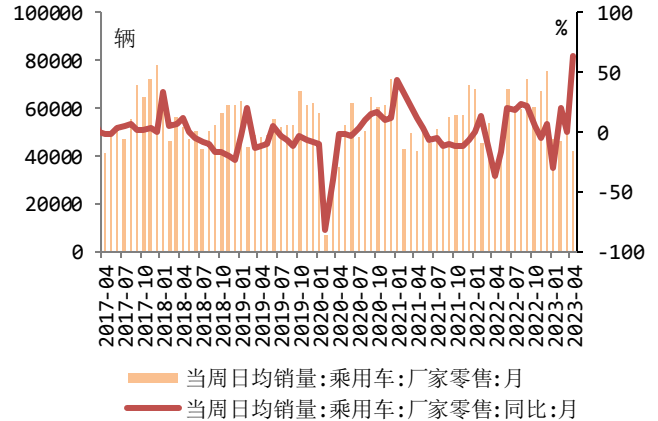
截至 4 月 20 日，30 个大中城市商品房成交面积较上周下降 13.54%，按均值计，4 月环比下降 25.73%，同比上升 22.77%，一、二、三线城市 4 月同比增速分别为 111.71%、8.20%和 5.49%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速为 18.91%，一、二、三线城市环比增速分别为-48.12%，43.30%和 15.47%，其中，三线城市土地溢价率最高，为 3.25%，其次是二线城市为 1.46%，最后是一线城市为 0.00%。截至 4 月 20 日，4 月，100 个大中城市成交土地占地面积环比上升 35.06%，同比下降 1.07%，一、二、三线城市环比增速分别为-6.11%、23.97%和 42.30%，同比增速分别为 3.13%、-17.23%和 6.93%。根据乘联会数据，4 月第二周日均零售 4.8 万辆，同比去年上升 63.50%，环比上月同期增长 31%。近期各地政府和车企积极开展促销活动，后续车市消费有望迎来恢复性增长。

图 7: 4 月一线城市成交面积同比涨幅扩大, 二、三线城市收敛



数据来源: wind、西南证券整理

图 8: 4 月乘用车日均销量同比回升



数据来源: wind、西南证券整理

2.4 物价: 蔬菜、猪肉价格周环比下降

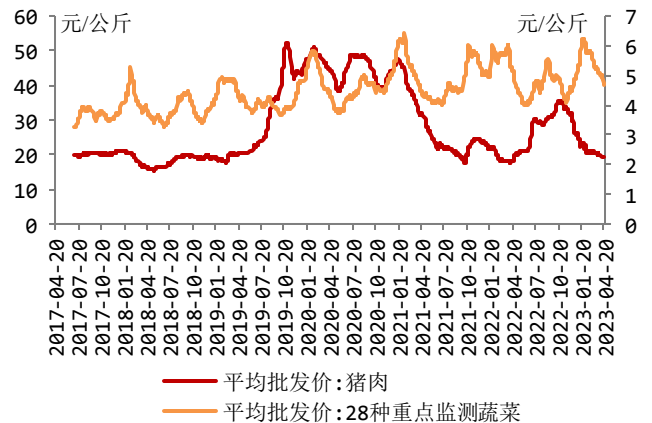
截至 4 月 20 日, 本周农产品价格指数均值 125.71, 周环比下降 1.39%。周度来看, 与上周相比蔬菜与猪肉价格均下降, 截至 4 月 20 日, 本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 4.72 元/公斤, 较上周回落 4.84%, 猪肉平均批发价较上周下降 1.04%至 19.33 元/公斤; 4 月, 28 种重点监测蔬菜批发均价同比降幅收敛 0.28%至-7.13%, 环比降幅收敛 1.07%至-7.70%, 猪肉平均批发价同比涨幅收敛 7.39 个百分点至 5.40%, 环比下降 4.96%, 降幅扩大 2.48 个百分点。

图 9: 农产品价格指数有所回落



数据来源: wind、西南证券整理

图 10: 蔬菜、猪肉价格下降



数据来源: wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (4.24)	周二 (4.25)	周三 (4.26)	周四 (4.27)	周五 (4.28)
中国	---	---	---	中国3月规模以上工业企业利润年率	---
海外	德国4月IFO商业景气指数, 德国3月季调后失业率	美国3月营建许可月率、年率, 美国4月谘商会消费者信心指数, 美国3月季调后新屋销售年化总数	美国3月耐用品订单月率, 美国3月批发库存月率, 德国5月GfK消费者信心指数	欧元区4月经济景气指数, 欧元区4月消费者信心指数, 美国一季度实际GDP年化季率	日本4月东京CPI年率, 日本3月失业率, 美国4月密歇根大学消费者信心指数

数据来源: 新浪财经, 西南证券整理

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
公司评级	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
行业评级	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心
上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn