

2023年04月23日

中国经济不会出现通缩

宏观研究团队

——宏观周报

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

● 国内宏观政策：综合施策，释放内需

近两周（4月9日-4月23日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

经济方面，近两周政策聚焦中央高层发表关于构建新发展格局的文章、通过了加强科技创新、国有经济和民营经济发展的政策文件；国常会强调调整就业政策以保证就业大局稳定、下一步综合施策释放内需潜能，扩大消费持续恢复。

物价供应方面，统计局表示，当前和下阶段中国经济均不会出现通缩。我国一季度居民消费价格保持温和上涨。货币供应量、经济增长都呈回升态势。整体上不存在通货紧缩的情况。预计二季度CPI仍保持低位，随后回归合理水平。

基建及产业政策方面，政策聚焦研究出台推动新型信息基础设施建设的政策措施、5G智慧旅游协同、数字乡村建设、5G规模化应用工程、算力基础设施强算赋能等。

货币政策方面，关注一季度货币政策委员会例会、一季度金融统计数据发布会、央行行长易纲PIIE演讲等。上述会议指出，随着经济复苏企稳，货币政策总量力度将适度调整，总量宽松力度有限。结构性政策将更注重灵活精准，支持薄弱领域。

地产政策方面，近期除地方需求端放松外，保交楼专项借款项目也在持续推进。部分省会城市采取提高公积金贷款额度、多子女家庭首套房贷款差异化等措施。地产进一步宽松的力度不大。

消费政策方面，政策聚焦发改委对下一步扩大消费措施的部署、文旅部规范旅游市场秩序、开展节假日文旅促消费活动等；“五一”假期临近，各省市消费券力度加码。我们根据各省市公开的新闻搜集统计，仅4月16日-4月23日当周各省市共发放超8.39亿元消费券。关注“五一”假期期间服务消费的恢复情况。

贸易政策方面，近两周政策聚焦做好RCEP实施工作部署；中国&巴西签署贸易投资、数字经济、科技创新、信息通信、减贫、检疫、航天等领域多项双边合作文件；中国与加蓬建立全面战略合作伙伴关系等。

金融政策方面，政策主要聚焦重视金融科技应用大语言模型技术的合规风险、上市公司独立董事制度改革的意见发布、强化支付市场监管、强化金融网络安全管理，加快金融数字化转型等。

● 海外宏观政策：经济“硬着陆”预期提升

海外宏观主要聚焦美联储与欧央行3月货币政策会议纪要、全球主要央行官员表态、美国补充石油储备等。美联储3月货币政策纪要显示，银行业危机加强美国2023年的衰退预期，政策制定者曾考虑暂停加息。费城联储主席哈克表示，需要“额外紧缩”措施以应对高通胀，利率政策已接近达到所需水平，一旦加息结束，美联储需要在一段时间内保持利率稳定。美联储经济褐皮书显示近几周银行信贷有所收紧，经济活动变化不大，价格水平仍在温和上升。

● **风险提示**：国内外货币政策持续分化，国内政策执行力度不及预期。

相关研究报告

《财政收入改善印证经济复苏——3月财政数据点评—宏观经济点评》
-2023.4.19

《迎接复苏——兼评一季度经济数据—宏观经济点评》-2023.4.18

《出口高增的可持续性还需观察——3月进出口数据点评—宏观经济点评》
-2023.4.13

目 录

1、国内宏观：综合施策，释放内需	3
1.1、经济增长：加快构建新发展格局	3
1.2、物价供应：中国当前和下阶段都不会通缩	4
1.3、基建及产业政策：推动新型信息基础设施建设协调发展	5
1.4、货币政策：精准有力实施稳健的货币政策	6
1.5、地产政策：需求端放松边际放缓	7
1.6、消费政策：消费回升动力有待进一步提振	8
1.7、贸易相关政策：发挥 RECP 在稳外贸方面的作用	9
1.8、金融及金融监管：强化金融网络安全管理	10
2、海外宏观：经济“硬着陆”预期提升	11
3、风险提示	13
表 1：正在抓紧研究起草关于恢复和扩大消费的政策文件	4
表 2：后续猪肉价格有望回升、铁矿石价格趋于回落	5
表 3：支持 5G 在旅游、乡村建设等领域应用	6
表 4：我国不存在长期通缩或通胀的基础	7
表 5：近两周地产需求端放松维持此前力度	8
表 6：各省市在节假日前后积极举办促消费活动	9
表 7：中方对日方拟就半导体设备出口管制表示关切	10
表 8：鼓励上市公司优化董事会组成结构	11
表 9：欧央行加息幅度或边际放缓	12
表 10：4 月第 3 周美股主要股指下跌	13
表 11：4 月第 3 周国际原油价格回落、天然气上涨	13

1、国内宏观：综合施策，释放内需

1.1、经济增长：加快构建新发展格局

近两周，中央高层发表关于构建新发展格局的文章、通过了加强科技创新、国有经济和民营经济发展的政策文件；国常会强调调整就业政策以保证就业大局稳定、下一步综合施策释放内需潜能，扩大消费持续恢复。

加快构建新发展格局方面，习总书记撰文指出要从加快补上我国产业链供应链短板弱项、和提升国内大循环内生动力和可靠性，提高国际竞争力，增强对国际循环的吸引力、推动力。两方面来研究和布局。发改委文章提出，要壮大数字经济、智能制造、生命健康、新材料等战略性新兴产业，打造一批具有国际竞争力的战略性新兴产业集群。

二十届中央全面深化改革委员会第一次会议提出国有经济和民营经济发展意见。强调完善国有经济安全责任、质量结构、资产和企业管理，深化国有企业改革。要着力优化民营经济发展环境，破除制约民营企业公平参与市场竞争的制度障碍；要充分考虑民营经济特点，完善政策执行方式，加强政策协调性，推动各项优惠政策精准直达，切实解决企业实际困难。

4月14日的国常会强调宏观政策和产业政策对就业的支持。指出要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。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。

关于后续宏观政策安排，发改委在新闻发布会上强调将持续扩大和恢复消费。**将综合施策释放内需潜能，促进消费持续恢复，释放服务消费潜力**，有效激发民间投资活力，发挥政府投资引导作用；谋划实施新一轮国有企业改革，促进民营经济发展壮大，稳住外贸基本盘，更大力度吸引和利用外资。将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举措，巩固拓展向好势头，推动经济运行持续整体好转。**当前正在抓紧研究起草关于恢复和扩大消费的政策文件，下大力气稳定汽车消费。**

表1：正在抓紧研究起草关于恢复和扩大消费的政策文件

时间	机构/领导	主题	具体内容
04.15	习近平总书记	发表文章《加快构建新发展格局，把握未来发展主动权》	文章强调，我国 14 亿多人口整体迈进现代化社会，规模超过现有发达国家人口的总和，其艰巨性和复杂性前所未有，必须把发展的主导权牢牢掌握在自己手中；我国是一个超大规模经济体，而超大规模经济体可以也必须内部可循环。加快构建新发展格局，要从两个维度来研究和布局：一是更针对性地加快补上我国产业链供应链短板弱项，确保国民经济循环畅通；二是提升国内大循环内生动力和可靠性，提高国际竞争力，增强对国际循环的吸引力、推动力。
04.13	国务院副总理刘国中	安徽、浙江调研	要坚持农业农村优先发展，按照党中央决策部署，毫不放松抓好春季农业生产，加强乡村医疗卫生服务保障，确保国家粮食安全和人民群众健康，为推动经济运行持续整体好转提供保障。
04.14	国务院总理李强	国务院常务会议	要求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。会议审议通过《商用密码管理条例（修订草案）》，强调要督促平台企业依法履行用户密码保护责任，更好顺应数字经济快速发展趋势，建立健全商用密码科技创新促进机制。
04.21	习近平总书记	二十届中央全面深化改革委员会第一次会议	会议审议通过《关于强化企业科技创新主体地位的意见》《关于加强和改进国有经济管理有力支持中国式现代化建设的意见》《关于促进民营经济发展壮大的意见》等文件。
04.16	国家发改委	发表文章《全力推动构建新发展格局取得新突破》	文章提出，壮大数字经济、智能制造、生命健康、新材料等战略性新兴产业，打造一批具有国际竞争力的战略性新兴产业集群。
04.19	国家发改委	4月新闻发布会	国家发改委表示，将综合施策释放内需潜能，促进消费持续恢复，释放服务消费潜力。将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举措，巩固拓展向好势头，推动经济运行持续整体好转。当前正在抓紧研究起草关于恢复和扩大消费的政策文件，下大力气稳定汽车消费；将研究合理缩减外资准入负面清单。

资料来源：中国政府网、新华社等、开源证券研究所

1.2、物价供应：中国当前和下阶段都不会通缩

4月18日，国家统计局举行记者会，回应关于物价的热点问题。统计局发言人表示，当前中国经济没有出现通缩，下阶段也不会出现通缩。国际上通货紧缩的定义是物价总水平持续下降，往往还伴随着货币供应量的减少和经济衰退。但我国一季度居民消费价格同比上涨1.3%，保持温和上涨。货币供应量、经济增长都呈回升态势。整体上不存在通货紧缩的情况。

2023年以来一季度CPI的涨幅回落主要受阶段性因素影响，包括季节性因素、部分食品价格走低、能源价格回落、汽车价格特别是燃油小汽车价格下降、地缘政治和疫情影响等原因。但要看到市场供求基本稳定态势没有变化。下阶段，物价会稳步恢复，价格带动会逐步增强，不会出现所谓的通货紧缩情况。2023年二季度CPI涨幅可能保持低位。随着下半年影响因素逐步消除，价格会回到一个合理水平。国家发改委也表示，生猪价格进一步明显下跌的可能性较小，随着后期猪肉消费稳步恢复，生猪价格有望逐步回升至合理区间；将坚决遏制铁矿石价格的不合理上涨，后期铁矿石市场供需趋于宽松，价格可能总体趋于回落。

表2：后续猪肉价格有望回升、铁矿石价格趋于回落

时间	机构/领导	主题	具体内容
04.18	国家统计局新闻发言人、国民经济综合统计司司长付凌晖	关于CPI的记者问答	2023年以来一季度CPI的涨幅回落主要受一些阶段性因素影响：一是季节性因素。春节后随着市场需求回落，价格一般都有回落。二是部分食品价格走低。随着天气转暖，鲜菜上市量增加比较多，环比和同比价格都出现了下降。还有猪肉价格，2023年生猪供应充足，节后消费需求有所减少，价格有所下行。三是能源价格回落。国际能源市场特别是原油市场价格总体回落，带动国内能源价格走低。四是汽车价格特别是燃油小汽车价格下降。近期车企降价促销力度较大。五是地缘政治和疫情影响，2022年同期价格基数比较高。
04.19	国家发改委	4月新闻发布会	生猪价格进一步明显下跌的可能性较小，随着后期猪肉消费稳步恢复，生猪价格有望逐步回升至合理区间；坚决遏制铁矿石价格的不合理上涨，后期铁矿石市场供需趋于宽松，价格可能总体趋于回落。

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

1.3、基建及产业政策：推动新型信息基础设施建设协调发展

基建方面，近两周政策聚焦研究出台推动新型信息基础设施建设的政策措施、5G智慧旅游协同、数字乡村建设、5G规模化应用工程、算力基础设施强算赋能等。工信部发言人表示，一是营造良好产业发展环境。落实落细稳增长政策举措，制定实施重点行业稳增长的工作方案，持续加强政策供给。二是推动出口保稳提质。三是促进内需加快恢复。深入推进消费品、原材料“三品”行动，开展新能源汽车、智能家电、绿色建材下乡等活动。四是持续增强发展动能。加快5G、人工智能、生物制造、智能网联汽车等战略性新兴产业的创新发展。同时，将实施5G规模化应用工程，指导发布5G行业建设指南，促进行业应用向纵深发展。开展算力基础设施强算赋能行动，推动云边端协同、算存运融合。聚焦5G、集成电路等重点领域，提升基础软硬件、核心电子元器件等供给水平。

表3: 支持 5G 在旅游、乡村建设等领域应用

时间	机构/领导	主题	具体内容
04.11	工信部、文旅部	《关于加强 5G+智慧旅游协同创新发展的通知》	《通知》指出，加强 5G+智慧旅游协同创新发展，目标是到 2025 年，我国旅游场所 5G 网络建设基本完善，5G 融合应用发展水平显著提升，产业创新能力不断增强，5G+智慧旅游繁荣、规模发展。
04.13	中央网信办等部门	《2023 年数字乡村发展工作要点》	《要点》指出，到 2023 年底，数字乡村发展取得阶段性进展；数字技术为保障国家粮食安全和巩固拓展脱贫攻坚成果提供更加有力支撑；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。
04.14	工信部、国家发改委、生态环境部	《关于推动铸造和锻压行业高质量发展的指导意见》	《意见》指出，到 2025 年，建成 10 个以上具有示范效应的产业集群，打造 30 家以上智能制造示范工厂，培育 100 家以上绿色工厂。
04.17	自然资源部	油气企业地勘单位和院士专家座谈会	会议强调，要加大鼓励矿业投资、繁荣矿业市场的政策供给，强化矿产勘查开发的基础保障和科技支撑。
04.18	工信部	2023 年规章制定工作计划	计划显示，新能源汽车动力电池回收利用管理办法年内将完成起草，乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法（修订）年内将提请审议。
04.19	工信部	启动 5G 网络运行安全能力提升专项行动	重点部署三方面主要工作任务，一是建立极端事故场景、关键网络设备、高危操作岗位等 3 张网络运行安全风险清单，实现安全风险底数清、管控严；二是补强网络保护、风险感知、事故预防、综合处置等 4 大网络运行安全支撑能力；三是筑牢制度、人员、文化等 3 项网络运行安全保障基础。
04.20	工信部		截至 3 月底，我国累计建成 5G 基站超过 264 万个。将研究出台推动新型信息基础设施建设协调发展的政策措施，开展算力基础设施强算赋能行动，实施 5G 规模化应用工程。将研究制定工业互联网高质量发展指导意见，实施新一轮工业互联网创新发展工程；开展工业互联网“百城千园行”活动。

资料来源：中国政府网、中国经济时报等、开源证券研究所

1.4、货币政策：精准有力实施稳健的货币政策

近两周，货币政策主要聚焦一季度货币政策委员会例会、一季度金融统计数据发布会、央行行长易纲 PHE 演讲等。央行货币政策委员会一季度例会强调，要精准有力实施稳健的货币政策，搞好跨周期调节。要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。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。相比 2022 年四季度，对货币政策的表述删去“灵活适度”，“稳字当头、稳中求进”，将“加大稳健的货币政策实施力度”转变为“精准有力实施稳健的货币政策”。体现出经济复苏企稳，货币政策总量力度将适度调整，总量宽松力度有限。结构性政策将更注重灵活精准，支持薄弱领域。信贷方面由“总量有效增长”转变为“合理增长、节奏平稳”，预计后续重心是疏通信用向经济的传导。

一季度金融统计数据发布会上，央行货币政策司司长邹澜表示，金融数据领先于经济数据，实际上反映出供需恢复不匹配的现状。对通缩提法要合理看待，当前我国物价仍在温和上涨，经济运行持续好转，与通缩有明显区别。中长期看，我国经济总供求基本平衡，货币条件合理适度，居民预期稳定，不存在长期通缩或通胀

的基础。此外，近期部分银行下调存款利率，主要是上次没有调整的中小银行补充下调，这是存款利率市场化环境下正常现象。

表4：我国不存在长期通缩或通胀的基础

时间	机构/领导	主题	具体内容
04.14	央行货币政策委员会	2023 年第一季度例会	要精准有力实施稳健的货币政策，搞好跨周期调节。要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。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。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。
04.20	央行	2023 年一季度金融统计数据有关情况新闻发布会	2023 年一季度金融运行总体平稳，流动性合理充裕，信贷结构持续优化，实体经济融资成本稳中有降，金融支持实体经济的力度明显增强。下阶段，稳健的货币政策要精准有力，稳固对实体经济的持续支持力度，预计 2023 年信贷投放以及社会融资规模增长将保持平稳。
04.20	央行行长易纲	PIIE 演讲会议纪要	主要演讲了三个方面的内容： 一是关于利率政策的选择 。易纲行长认为最好的方法是将实际利率设定得或多或少等于潜在增长率，但总体战略是采取保守的方法，将实际利率设定为略低于潜在增长率。 二是汇率政策相关内容 。易纲行长指出，汇率是由市场决定，并且是与利率相互支撑的。因此，央行需要尽可能少干预，并且央行正逐渐停止对市场的干预。 三是关于我国的结构性货币政策 ，尤其是结构性货币政策在支持中小企业和绿色金融的努力。当前的结构性货币政策主要是建立普惠性贷款计划为中小企业提供支持以及碳减排支持工具促进绿色金融的发展。

资料来源：中国政府网、中国人民银行等、开源证券研究所

1.5、地产政策：需求端放松边际放缓

地产政策方面，除地方需求端放松外，保交楼专项借款项目也在持续推进。部分省会城市采取提高公积金贷款额度、多子女家庭首套房贷款差异化等措施。3 月 70 个大中城市中，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、57 个，地方进一步宽松的可能性不大、更多是当前政策力度的延续。云南省保山市披露，自设立保交楼贷款支持计划政策工具以来，已支持地方保交楼项目 4 个。

表5：近两周地产需求端放松维持此前力度

时间	机构/领导	主题	具体内容
04.10	江苏常州	提高公积金贷款额度	符合常州市住房公积金贷款条件且遵守国家生育政策生育二孩、三孩的家庭，首次申请住房公积金贷款且借款人均无购房类住房公积金使用记录，贷款额度在可贷额度的基础上分别增加 20 万元、30 万元。
04.10	河南周口	放松限购、提高公积金贷款额度	对首套房和二套房的认定标准，由原来的“认房又认贷”，调整为以户籍所在地的不动产中心出具的个人房屋信息查询情况表登记内容为准。此外，取消贷款户籍限制。提高最高贷款额度，已还清贷款再次利用公积金贷款购买新房、夫妻双方均缴纳公积金贷款购房、周口市引进的高层次人才利用公积金贷款购买新房的，公积金最高贷款额度提高至 60 万元。
04.11	广东韶关	提高公积金贷款额度	购买首套住房申请住房公积金贷款的，一人申请最高贷款额度为 35 万元，两人及以上共同申请最高贷款额度为 60 万元。购买二套住房申请住房公积金贷款的仍按原最高贷款额度执行，一人申请最高贷款额度为 30 万元；两人及以上共同申请最高贷款额度为 50 万元。符合二孩政策的最高贷款额度为 65 万元，符合三孩政策的最高贷款额度为 80 万元。
04.11	福建漳州	提高公积金贷款额度	住房公积金资金使用率达到 90%或以上，自次月起将单职工家庭申请住房公积金贷款的最高贷款额度调整为 35 万元，将双职工家庭申请住房公积金贷款的最高贷款额度调整为 60 万元。若住房公积金资金使用率回落至 85%或以下，自次月起将单职工家庭申请住房公积金贷款的最高贷款额度调整为 40 万元，将双职工家庭申请住房公积金贷款的最高贷款额度调整为 80 万元。
04.17	安徽合肥	放松限购	新《办法》中增加“家庭情况”作为贷款申请额确定条件。即借款人多子女家庭情况作为贷款差别化政策的重要内容，以进一步支持符合国家政策的多子女家庭首套首次住房贷款。
04.18	浙江杭州	提高公积金贷款额度	杭州市多子女家庭购买首套普通自住住房，且首次申请住房公积金贷款的，贷款额度可按家庭当期最高贷款限额上浮 20%确定。多子女家庭无房租赁住房提取住房公积金的，提取限额可按规定额度标准上浮 50%确定。
04.17	云南	保交楼	自人民银行设立保交楼贷款支持计划政策工具以来，人民银行保山市中心支行推动辖内国有银行配套支持地方保交楼项目 4 个。建设银行保山分行于 2023 年 3 月 31 日顺利完成对保山市腾冲城投房地产开发有限公司 2460 万元的“保交楼”贷款投放（该项目授信总额为 4190 万元，剩余额度将根据建设进度发放），并纳入人民银行保交楼贷款支持计划。
04.21	浙江宁波	提高公积金贷款额度	在宁波市就业并缴存住房公积金的全日制本科和硕士毕业生，从 2023 年 5 月 1 日起，在宁波大市范围内购买自住住房且申请住房公积金贷款的，贷款额度可按当期最高贷款限额分别上浮 20%、30%。

资料来源：新华网、证券时报、观点网等、开源证券研究所

1.6、消费政策：消费回升动力有待进一步提振

消费政策方面，近两周政策聚焦发改委对下一步扩大消费措施的部署、文旅部规范旅游市场秩序、开展节假日文旅促消费活动等；“五一”假期临近，各省市消费券力度加码。我们根据各省市新闻搜集统计，仅 4 月 16 日-4 月 23 日当周各省市共发放超 8.39 亿元消费券。发改委指出，下一步扩大消费将举措包括如下几个方面：

(1) 促进消费持续恢复。正在抓紧研究起草关于恢复和扩大消费的政策文件，主要

围绕稳定大宗消费、提升服务消费、拓展农村消费等重点领域，根据不同收入群体、不同消费品类的需求制定有针对性的政策举措。(2) 大力气稳定汽车消费。将加快推进充电桩和城市停车设施建设，大力推动新能源汽车下乡，鼓励汽车企业开发更适宜县乡村地区使用的车型。同时，加快实施公共领域车辆全面电动化先行区试点。(3) 推动提升消费能力。将会同有关方面优化就业、收入分配和消费全链条良性循环促进机制，强化就业优先政策，提高城乡居民收入，做好基本消费品保供稳价。(4) 进一步优化消费条件。

表6：各省市在节假日前后积极举办促消费活动

时间	机构/领导	主题/规模	具体内容
04.10	文旅部	《关于进一步规范旅游市场秩序的通知》	《通知》指出，各地要对“不合理低价游”等市场乱象保持露头就打的高压态势，开展旅游市场秩序整治，重点打击“不合理低价游”，导游强迫或变相强迫购物、兜售物品，未经许可经营旅行社业务等行为。要查处一批严重扰乱市场秩序的违法违规行，发布一批整治旅游市场秩序的典型案例，曝光一批影响行业形象的旅游企业和从业人员。
04.10	天津		天津推动绿色智能家电“以旧换新”：通过政策性补贴、促消费和“双进”等方式，全面促进智能冰箱、洗衣机、空调，超高清电视、手机以及智慧厨卫、智能安防、智能办公、智慧康养等绿色智能家电消费。
04.13	商务部消费促进司司长徐兴锋		中国消费市场韧性强、潜力大、活力足，长期向好的基本面依然不变，2023年消费市场继续呈现恢复发展态势，消费对于经济发展的基础性作用将更加凸显。
04.13	文旅部	《关于组织开展2023年文化和旅游消费促进活动的通知》	围绕五一、中秋、十一、元旦等传统节日、法定假日和暑期等旅游旺季，各地文化和旅游行政部门要广泛动员文化和旅游企事业单位，积极联动金融机构、电商平台、新媒体平台等，贯穿全年举办内容丰富、形式多样、线上线下相结合的系列促消费活动，改善消费条件，创新消费场景，优化消费环境，营造良好消费氛围，维护消费者合法权益，激发居民文化和旅游消费热情，促进消费加快恢复和产业高质量发展。
04.15	湖北	3.15 亿	湖北省政府办公厅印发《关于更好服务市场主体推动经济稳健发展接续政策的通知》，在加快消费恢复提振方面：统筹金融机构现有消费信贷产品，设立湖北消费贷 500 亿元，鼓励省内居民汽车购置、住房装修、家电家具耐用品等线下信贷消费。全省对个人消费者发放 3 亿元家电消费券，鼓励家电销售企业让利促销。围绕住宿、餐饮、零售、文旅、体育等消费领域，在全省范围内开展“有奖发票”活动，提升消费活力。省级财政安排 1500 万元，将湖北旅游惠民卡纳入“惠游湖北”支持范围，向市场投放优惠面值旅游惠民卡。继续实施 100% 暂退旅游服务质量保证金政策，补足保证金期限延至 2024 年 3 月 31 日。
04.19	国家发改委	国家发改委 4 月新闻发布会	一季度消费市场形势开局良好，为全年恢复和扩大消费打下坚实基础。但消费持续回升的动力还有待进一步提振。下一步将重点围绕“可持续性”做好四方面工作。

资料来源：央广网、南方新闻网等、开源证券研究所

1.7、贸易相关政策：发挥 RECP 在稳外贸方面的作用

贸易方面，近两周聚焦做好 RCEP 实施工作部署；中国&巴西签署贸易投资、数字经济、科技创新、信息通信、减贫、检疫、航天等领域多项双边合作文件；中国与加蓬建立全面战略合作伙伴关系等。

表7：中方对日方拟就半导体设备出口管制表示关切

时间	机构/领导	主题	具体内容
04.12	商务部	台湾地区对大陆贸易限制措施进行贸易壁垒调查	公告指出，决定自4月12日起就台湾地区对大陆贸易限制措施进行贸易壁垒调查。被调查措施及涉及产品：台湾地区制定并正在实施的禁止进口大陆产品的相关措施；涉及2455项产品，主要包括农产品、五矿化工产品、纺织品等。
04.13	海关总署		坚决贯彻落实党中央、国务院关于做好RCEP实施工作部署，将进一步发挥该协定在稳外贸稳外资、促进产业链供应链合作、推动高质量发展等方面的作用；重点做好以下工作，进一步推动RCEP高质量实施，聚焦RCEP涉及海关检验检疫规则，提升效率、降低企业通关成本，通过加大RCEP政策法规的宣介力度，助力企业进一步开拓RCEP市场。
04.13	商务部国际贸易谈判代表兼副部长王受文	会见日本驻华大使垂秀夫	双方就中日经贸关系和各自关注议题交换意见。王受文强调，中方对日方拟就23种半导体制造设备实施出口管制表示高度关切，敦促日方尊重市场规律，倾听企业声音，遵守世贸组织规则，共同维护全球半导体产业链供应链稳定，推动双边经贸关系健康发展。
04.14	中国&巴西	两国领导人举行会谈	共同见证签署贸易投资、数字经济、科技创新、信息通信、减贫、检疫、航天等领域多项双边合作文件。双方发表联合声明，同意深化经济财金领域对话，加强本币贸易，推动可持续融资领域合作。中国-巴西应对气候变化联合声明发布。声明称，中国和巴西承诺拓宽、深化和丰富气候领域双边合作，以及双方在《联合国气候变化框架公约》下，遵循公平、共同但有区别的责任和各自能力原则，考虑不同国情，并在可持续发展、不可剥夺的发展权及彻底消除贫困和饥饿框架下推动强化全球治理的共同努力。
04.21	商务部	2023年第16号公告	商务部公告，自4月22日起，对原产于美国和欧盟的进口非色散位移单模光纤继续征收反倾销税，实施期限为5年。
04.20	中国&加蓬	《关于建立全面战略合作伙伴关系的联合声明》	中国和加蓬发布《关于建立全面战略合作伙伴关系的联合声明》称，双方愿进一步扩大投资合作，中方将鼓励更多企业赴加投资兴业，参与公路、电力、信息通信等基础设施建设，深化农业、油气、矿业、林渔业等互利合作。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.8、金融及金融监管：强化金融网络安全管理

金融政策方面，近两周主要聚焦重视金融科技应用大语言模型技术的合规风险、上市公司独立董事制度改革的意见发布、强化支付市场监管、强化金融网络安全管理，加快金融数字化转型等。

表8：鼓励上市公司优化董事会组成结构

时间	机构/领导	主题	具体内容
04.13	中基协金融科技委员会	2023年第一次工作会议	会议指出，大语言模型技术在文字处理方面优势明显，但其稳定性、可靠性和安全性有待提升。合规运营与数据安全问题重中之重，要牢固树立风险意识，强化金融科技应用的业务合规和风险监测工作。
04.14	国务院办公厅	《关于上市公司独立董事制度改革意见》	《意见指出》，要求通过改革加快形成更加科学的上市公司独立董事制度体系。《意见》提出，优化独立董事履职方式。鼓励上市公司优化董事会组成结构，上市公司董事会中独立董事应当占三分之一以上，国有控股上市公司董事会中外部董事（含独立董事）应当占多数。改善独立董事选任制度。优化提名机制，支持上市公司董事会、监事会、符合条件的股东提名独立董事，鼓励投资者保护机构等主体依法通过公开征集股东权利的方式提名独立董事。健全独立董事责任约束机制。坚持“零容忍”打击证券违法违规行为，加大对独立董事不履职不尽责的责任追究力度，独立董事不勤勉履行法定职责、损害公司或者股东合法权益的，依法严肃追责。
04.17	央行	2023年支付结算工作电视会议	会议强调，统筹构建多层次、广覆盖、高韧性的支付清算体系，深化涉赌涉诈“资金链”治理，继续强化支付市场监管，着力规范行业秩序，切实维护良好生态。
04.20	央行	2023年科技工作电视会议	会议提出，要坚持底线思维，强化金融网络安全管理，保障业务连续性。要坚持人民至上，加快金融数字化转型，加强金融标准供给与实施。

资料来源：中国政府网、证监会官网等、开源证券研究所

2、海外宏观：经济“硬着陆”预期提升

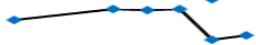
过去两周（4月9日-4月23日），海外宏观主要聚焦美联储与欧央行3月货币政策会议纪要、全球主要央行官员表态、美国补充石油储备等。美联储3月纪要显示，银行业危机加强美国2023年的衰退预期，政策制定者曾考虑暂停加息。费城联储主席哈克表示，需要“额外紧缩”措施以应对高通胀，利率政策已接近达到所需水平，一旦加息结束，美联储需要在一段时间内保持利率稳定。美联储经济褐皮书显示近几周银行信贷有所收紧，经济活动变化不大，价格水平仍在温和上升。欧央行方面，货币政策会议纪要和官员表态较为一致，认为通胀仍具备粘性，但需考虑信贷增长放缓和金融稳定风险，态度边际转鸽。日本央行对调整或取消其收益率曲线控制政策(YCC)持谨慎态度。可能在下周维持超宽松货币政策，不改变利率目标和收益率目标区间。

表9：欧央行加息幅度或边际放缓

时间	机构/领导	具体内容
04.10	日本央行新行长 植田和男	将竭尽全力确保物价和金融体系的稳定，鉴于当前的经济和价格形势，将继续维持超宽松的货币政策不变。植田和男在与日本首相岸田文雄会晤后表示，二人一致认为目前无需重新评估2013年联合声明。
04.12	美联储 纪要	纪要指出，美国银行业危机产生的后果可能会使美国经济在2023年晚些时候陷入衰退。多位政策制定者曾考虑暂停加息，但最终同意收紧政策。与美联储政策利率挂钩的期货交易商减少对美联储将在5月加息的押注。美联储预计银行业危机将导致经济衰退，美股尾盘走低，纳指收跌0.85%。
04.14	美联储理事沃勒	倾向于进一步收紧货币政策来降低持续高企的通胀，但如果信贷收缩超出预期，会在必要时调整该立场。
04.15	欧央行管委森特 诺	暂停加息或加息25个基点是5月会议可能的选择，没有任何理由加息超过25个基点。
04.12	美国能源部长格 兰霍姆	补充石油储备 美国计划补充战略石油储备，希望将战略石油储备恢复到俄乌冲突前的水平。
04.17	欧央行管委卡扎 克斯	欧央行5月可能加息25个基点或50个基点。
04.19	美联储褐皮书	近几周整体经济活动变化不大；在本报告所述期间，尽管价格上涨速度似乎正在放缓，但总体价格水平仍呈温和上升趋势；一些辖区的报告指出，由于不确定性增加和对流动性的担忧，银行收紧了信贷标准。大多数辖区报告非金融服务的需求和销售保持稳定或增长。近几周农业状况基本保持不变，而能源市场则出现疲软。
04.20	美联储官员	美联储永久票委威廉姆斯表示，通胀仍然过高，美联储将利用货币政策来对抗通胀，达到2%通胀目标可能需要两年时间，预计通胀2023年将降至3.25%。
04.20	欧央行 纪要	3月会议纪要显示， 通胀仍太过强劲，银行业危机下5月加息不确定性增加 。欧洲央行行长拉加德表示，在遏制通胀方面，该央行仍有一些工作要做。欧央行管委诺特称，可能不得不在6月和7月再次加息。
04.21	美联储哈克	需要“额外紧缩”措施以应对高通胀，利率政策已接近达到所需水平，一旦加息结束，美联储需要在一段时间内保持利率稳定；预计2023年美国GDP增速将低于1%，通胀将降至3%-3.5%，失业率从当前的3.5%上升至4.4%。
04.21	日本央行	可能在下周的会议上维持超宽松货币政策，不改变利率目标和收益率目标区间。
04.18	日本央行	日本央行行长植田和男：日本央行购买国债是货币政策的一部分，日本央行购买国债的目的不是将政府债务货币化，利率是由各种因素决定的；很难预测日本国债赎回规则变化的影响，没有具体考虑对60年赎回规则的任何审查。

资料来源：央视新闻、每日经济新闻、财联社等、开源证券研究所

表10：4月第3周美股主要股指下跌

名称	4月21日	4月14日	近一周涨跌幅	变化趋势
标普500	4133.52	4137.64	-0.10%	
纳斯达克指数	12072.46	12123.47	-0.42%	
道琼斯工业指数	33808.96	33886.47	-0.23%	
德国DAX	15881.66	15807.50	0.47%	
英国富时100	7914.13	7871.91	0.54%	
法国CAC40	7577.00	7519.61	0.76%	
韩国综合指数	2544.40	2571.49	-1.05%	
日经225	28564.37	28493.47	0.25%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

表11：4月第3周国际原油价格回落、天然气上涨

名称	4月21日	4月14日	近一周涨跌幅	变化趋势
期货结算价(连续):布伦特原油(美元/桶)	81.66	86.31	-5.39%	
期货结算价(连续):WTI原油(美元/桶)	77.87	82.52	-5.63%	
期货收盘价(连续):NYMEX天然气(美元/百万英热单位)	2.22	2.11	5.41%	
期货结算价(连续):IPE理查德湾煤炭(美元/吨)	128.50	127.25	0.98%	
期货结算价(连续):NYMEX美国钢卷(美元/吨)	1,178.00	1,175.00	0.26%	
现货收盘价(场内盘):LME铜(美元/吨)	8,816.00	9,082.00	-2.93%	
现货收盘价(场内盘):LME铝(美元/吨)	2,388.50	2,356.00	1.38%	
期货收盘价(连续):COMEX黄金(美元/盎司)	1,982.90	2,003.70	-1.04%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

3、风险提示

国内外货币政策持续分化，国内政策执行力度不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R2（中低风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn