



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

《从财税收支数据看一季度经济变化-
3月经济数据点评》 - 2023.04.19

宏观研究

4月经济热度有所回落，二季度是全年稳的关键窗口期

● 核心观点

本周一季度经济数据大部分已公布，虽然 GDP 实现了 4.5% 的增速，但是结构分化依然存在，典型如房地产市场销售热施工冷，消费服务热商品冷等，而劳动力市场的压力亦仍存在。进入 4 月，经济热度似有回落，商品房销售情况、大宗商品价格所指向的建筑项目施工，均有所下行；而居民出行维持高强度的背景下，五一假期需求可能接近 2019 年水平。二季度存在低基数窗口期，恰恰也是政策发力为经济复苏下半年续力的窗口期，密切关注即将召开的中央政治局会议。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）、大农业、网络安全、军工领域的投资机会。

● 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	9
2.2 国内宏观热点及一句话点评	11
3 风险提示	17

图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	4
图表 2: 30 大中城市商品房销售面积	5
图表 3: 一二三线城市商品房成交面积.....	5
图表 4: 贝壳百城首套、二套主流房贷利率.....	5
图表 5: 土地市场溢价率	5
图表 6: 螺纹钢价格	6
图表 7: 钢厂开工率	6
图表 8: 沥青价格	6
图表 9: 石油沥青装置开工率.....	6
图表 10: 水泥价格	6
图表 11: 动力煤价格	6
图表 12: 十大城市地铁平均客运量.....	8
图表 13: 乘用车零售同比.....	8
图表 14: CCFI 综合指数.....	8
图表 15: 韩国出口	8
图表 16: 唐山钢厂高炉开工率.....	9
图表 17: 汽车半钢胎开工率.....	9
图表 18: PTA 开工率.....	9
图表 19: 江浙织机负荷率.....	9

1 大类资产表现

4月第三周，大宗商品价格延续下跌。美债收益率上行，美股下跌；美元指数走强，人民币汇率走贬；中债收益率短升长降，A股下跌。

图表1：大类资产价格变动一览

	单位	2022/12/30	2023/4/14	2023/4/21	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	86.31	81.66	-4.9%	-5.4%
WTI原油	美元/桶	80.26	82.52	77.87	-3.0%	-5.6%
COMEX黄金	美元/盎司	1,826.20	2,015.80	1,990.50	9.0%	-1.3%
LME铜	美元/吨	8,387.00	9,082.00	8,816.00	5.1%	-2.9%
LME铝	美元/吨	2,360.50	2,356.00	2,388.50	1.2%	1.4%
动力煤	元/吨	921.00	801.40	801.40	-13.0%	0.0%
螺纹钢	元/吨	4,164.00	4,100.00	4,023.00	-3.4%	-1.9%
美国股债						
					基点数变动	
美债2Y		4.41	4.08	4.17	-24	9
美债10Y		3.88	3.52	3.57	-31	5
标普500		3839.5	4137.64	4133.52	7.7%	-0.1%
外汇						
美元指数		103.4895	101.5775	101.7201	-1.7%	0.1%
美元兑离岸人民币		6.9210	6.8720	6.9005	-0.3%	0.4%
中债						
1年中债		2.1491	2.196	2.2012	5.21	0.52
10年中债		2.8436	2.8316	2.8296	-1.40	-0.20
A股						
上证综指		3089.26	3338.15	3301.26	6.9%	-1.1%
沪深300		3871.63	4092.00	4032.57	4.2%	-1.5%
创业板指		2346.77	2428.09	2341.19	-0.2%	-3.6%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

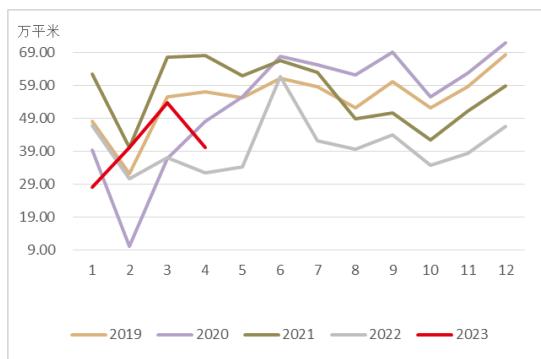
2 国内外宏观热点

本周一季度经济数据大部分已公布，虽然GDP实现了4.5%的增速，但是结构分化依然存在，典型如房地产市场销售热施工冷，消费服务热商品冷等，而劳动力市场的压力亦仍存在。进入4月，经济热度似有回落，商品房销售情况、大宗商品价格所指向的建筑项目施工，均有所下行；而居民出行维持高强度的背景下，五一假期需求可能接近2019年水平。二季度存在低基数窗口期，恰恰也是政策发力为经济复苏下半年续力的窗口期，密切关注即将召开的中央政治局会议。具体如下：

需求端，房地产市场，销售有所降温，土地市场延续点状回暖。4月上中旬30大中城市商品房日均成交面积为40.1万平方米，低于历史季节性。其中，一线

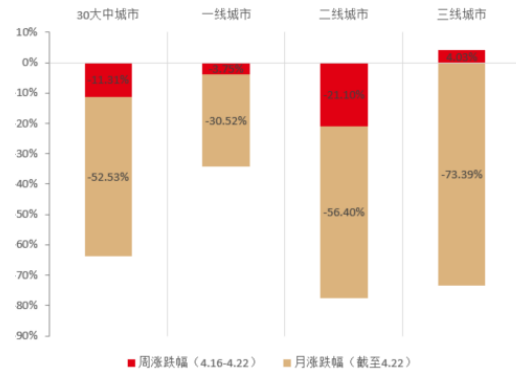
城市成交套数和面积降幅分别为-22.37%和-30.52%，降幅小于二三线城市。另外，贝壳研究院检测数据显示，4月全国房贷平均利率仍呈下降趋势。贝壳百城首套、二套主流房贷利率分别为4.01%和4.91%，较3月分别下降1BP和持平，较去年4月分别下降116BP和54BP。

图表2：30大中城市商品房销售面积



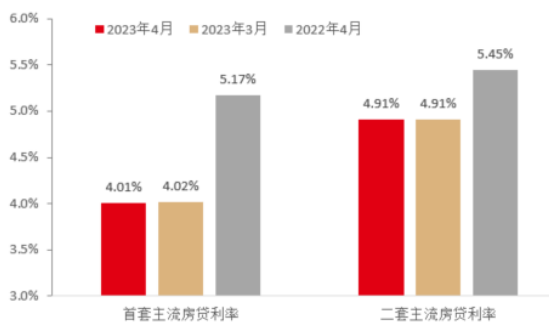
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表3：一二三线城市商品房成交面积



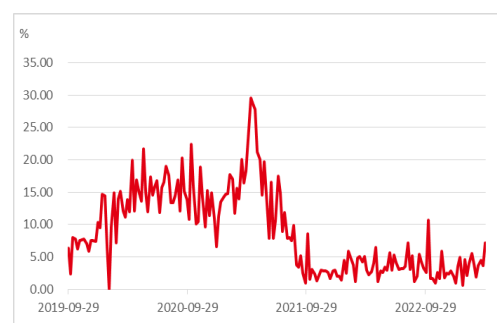
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表4：贝壳百城首套、二套主流房贷利率



资料来源：Wind，中邮证券研究所

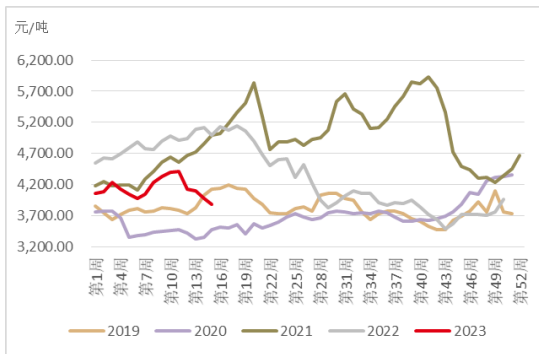
图表5：土地市场溢价率



资料来源：Wind，中邮证券研究所

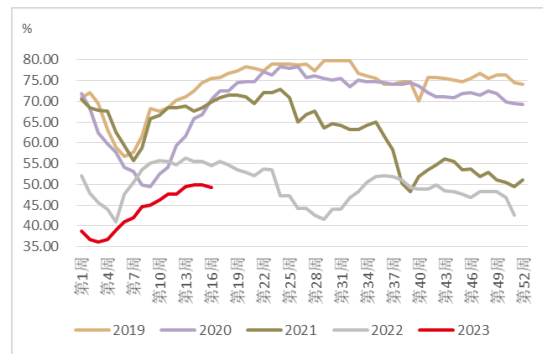
4月上半月，螺纹钢价格逆季节性下跌，同时主要钢厂开工率提升幅度弱于季节性。沥青价格季节性上涨，石油沥青装置开工率基本平稳。4月以来水泥价格持续走低，动力煤价格延续3月以来的下行。另外，4月票据转贴现利率迎来转折点并出现大幅下行，截至4月21日收盘，半年期国股转贴现利率已经向下突破2%关口至1.96%。综合来看，投资需求有所弱化。

图表6: 螺纹钢价格



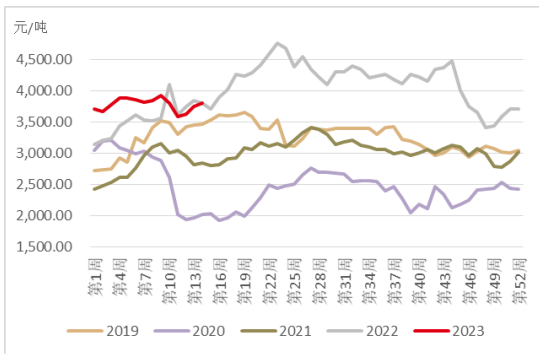
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表7: 钢厂开工率



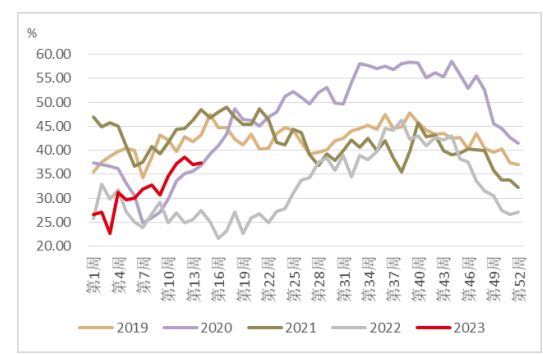
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表8: 沥青价格



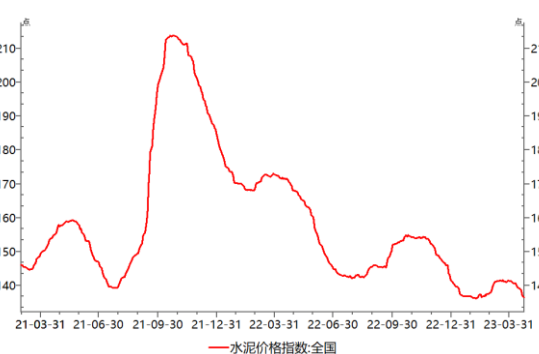
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表9: 石油沥青装置开工率



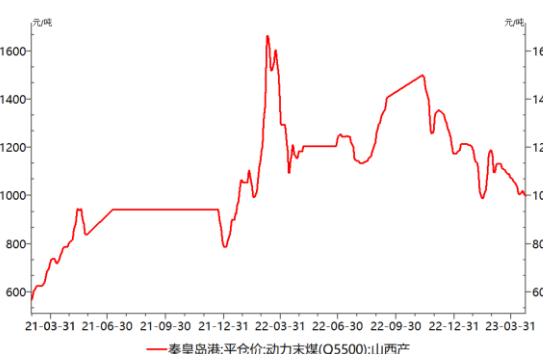
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表10: 水泥价格



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表11: 动力煤价格



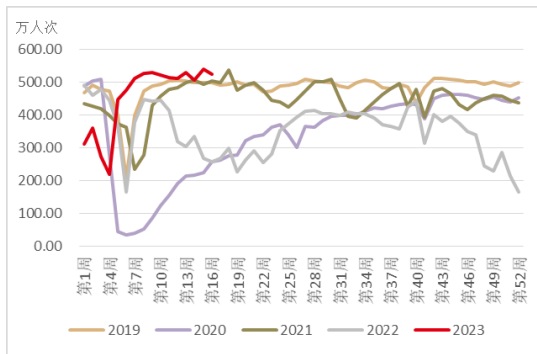
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

居民出行强度维持高位。4月前两周, 乘用车零售同比分别升至 47%、80%, 部分原因是基数走低。根据文化和旅游部数据, 今年清明节当天(4月5日), 国

内旅游出游 2376.64 万人次，较去年清明节当日增长 22.7%；预计实现旅游收入约 65.20 亿元，较去年清明节当日增长 29.1%。

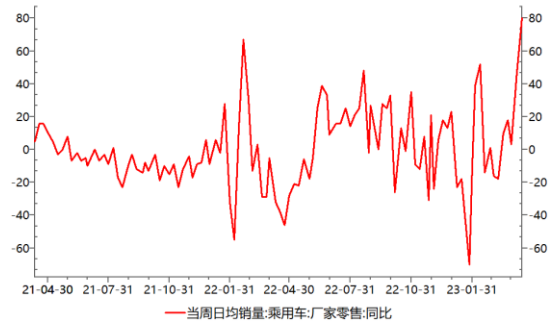
“五一”假期预定数据亮眼，但与今年春节假期相比较 2019 年恢复程度存疑。据民航局，从机票预订数据看，今年“五一”假期订票已超 600 万人次，旅客出行需求提前释放，**市场热度基本恢复至 2019 年同期水平**。预计“五一”假期民航将运输旅客约 900 万人次。携程旅行网数据显示，截至 4 月 16 日，“五一”假期国内游预订量同比增长超 12 倍，**追平 2019 年同期水平**；出境游预订量同比增长超 18 倍。美团、大众点评数据显示，截至 4 月 10 日，“五一”假期国内住宿、交通、景区门票等预订量已较 2019 年同期增长约 200%。对比春节期间，携程平台上，春节期间出境游整体订单同比增长 640%，国内各大景区门票预订量同比涨 3.2 倍；海外景区门票同比增长超六成。同程旅行数据显示，**2023 年春节假期国内机票预订量较 2019 年同期增长 129%，汽车票预订量较 2019 年同期增长 230%，火车票预订量较 2019 年同期增长 18%**。美团 2023 年春节消费数据显示，**假期前 6 天日均消费规模比 2019 年春节增长 66%**。以预订数据来看，“五一”假期需求较 2019 年的恢复程度较高，但是需要注意两个问题，一个是 2019 年以来互联网普及率继续上升，2022 年末城镇互联网普及率为 75.6%，较 2019 年末上升 11.1 个百分点，在市场增长过程中自然伴随着平台企业订单的增长，不能单纯反映存量增长情况。另一个问题是，数据代表性存在局限性，例如今年春节假期全国国内旅游出游 3.08 亿人次，同比增长 23.1%，恢复至 2019 年同期的 88.6%，实现国内旅游收入 3758.43 亿元，同比增长 30%，恢复至 2019 年同期的 73.1%，与前述平台订单数据存在较大差距，同时出游数据又与整体消费数据存在较大差距，实际上，1-2 月社会消费品零售额同比仅增 3.5%。因此，从数据影响因素和代表性的角度来看，不宜对假期数据过度解读。

图表12：十大城市地铁平均客运量



资料来源：Wind，中邮证券研究所

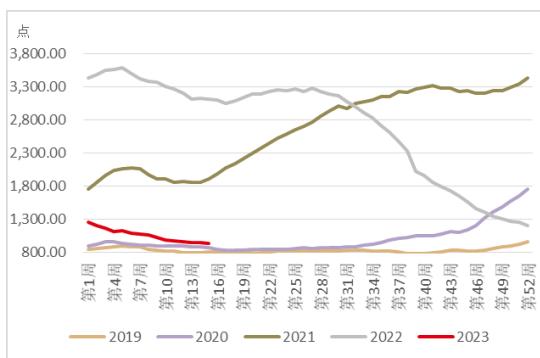
图表13：乘用车零售同比



资料来源：Wind，中邮证券研究所

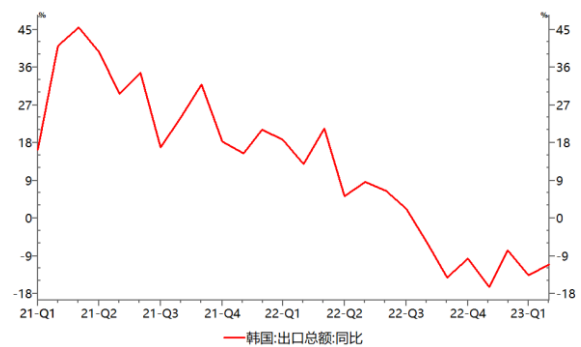
韩国 4 月前 20 天出口额同比下降 11%，较 3 月-13.6%降幅收窄。但 4 月以来 CCFI 综合指数低位继续下探。全球贸易需求总体弱势。

图表14：CCFI 综合指数



资料来源：Wind，中邮证券研究所

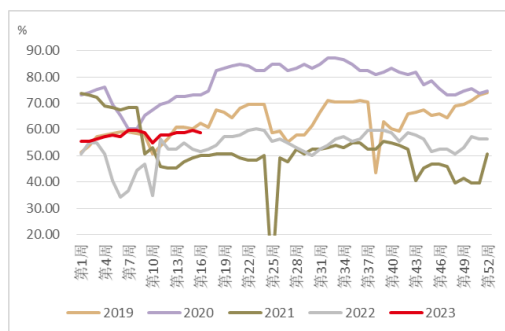
图表15：韩国出口



资料来源：Wind，中邮证券研究所

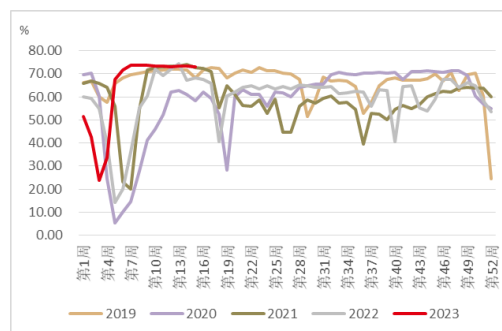
生产端，进入 4 月工厂开工率普遍回落。上游，唐山高炉开工率略有下降；中下游，汽车半钢胎开工率高位续降，PTA 开工率转降，PTA 产业链江浙织机负荷率持续回落。

图表16: 唐山钢厂高炉开工率



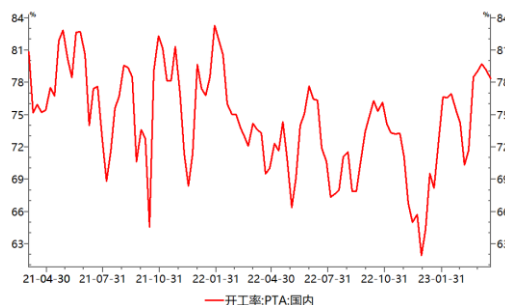
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表17: 汽车半钢胎开工率



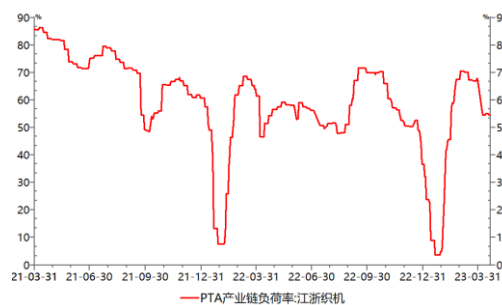
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表18: PTA 开工率



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表19: 江浙织机负荷率



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

综上, 4月以来, 经济供需两端均出现降温迹象, 稳增长政策宜在二季度窗口期发力。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)、大农业、网络安全、军工领域的投资机会。

2.1 海外宏观热点及一句话点评

美国公司裁员增多, 劳动力市场出现缓和迹象。德勤将在美国裁员约 1200 人, 占美国员工总数的 1.5%。美国网约车公司 Lyft 确认将大幅裁员, 作为公司重组的一部分, 许诺补偿至少 10 周工资。Meta 于 19 日启动大规模裁员, 裁撤约 4000 人。公司预计将在 4 月底对技术部门重组和裁员, 然后于 5 月底在业务部门裁员。总体而言, Meta 希望将团队规模减少约 1 万人, 并关闭约 5000 个尚未

聘用的空缺职位。**迪士尼**计划下周进行另一轮大规模裁员，将裁员数千人，其中包括娱乐部门约 15% 的员工。美联储库克表示，今年前三个月，就业增长强劲，失业率接近历史最低水平，职位空缺仍然很高，但最近一些迹象表明，强劲的劳动力市场正在走软，目前辞职率涨幅已经达到疫情期间一半以上。去年工资增长的很大一部分可能是由那些换工作的人的工资大幅上涨，以及雇主为留住现有工人而提高工资所推动的。美联储本周发布的褐皮书也指出，**美国就业增长放缓，几个地区劳动力供应增加。美国疫情期间国家紧急状态解除后，海外劳动力涌入有望继续缓解劳动力紧张，通胀水平进一步得到抑制。**

银行业风险未消，美债、房地产风险再现。第一，美国银行业面临下一波资产向欧盟转移的浪潮。近日欧洲央行强化对金融风险监管，全球投资银行预计将把数千亿美元的资产和风险转移到欧元区，美国银行业面临新一轮资产转移浪潮。美国地区银行一季度存款或仅增 730 亿美元，远低于过去 12 个季度 4260 亿美元的均值。此番资产向欧盟的转移，将令美国银行业雪上加霜。**第二，美国债务危机警报未除，“报税日”仅新增 1080 亿美元。**市场目前仍然不能确定美国能否在夏末避免债务违约，因最新数据显示报税截止日流入财政部的现金不算可观。周二流入财政部的现金流入只有 1084.7 亿美元。美国银行分析，根据历史先例，财政部现金在报税截止日后增加 2000 亿美元以上属于强劲，如果不到 1500 亿美元，属于疲软。摩根大通预计，美国债务上限问题最早将在下个月显现出来，美国国债出现技术性违约的风险“不小”。**第三，房地产风险初漏端倪。**美国房地产商巨头 Brookfield 爆出今年第二起 CMBS 违约，合计金额 1.614 亿美元。写字楼空置率高企和利率上升导致今年出现了一系列违约事件，商业房地产债务风险大增。年初，Brookfield 已拖欠位于洛杉矶两栋大楼的相关债务，是知名房地产公司中首批重大违约事件之一。**第四，银行风险再起，美联储对银行的紧急贷款五周来首次增加。**截至 4 月 19 日当周，美联储通过两个支持贷款工具向金融机构提供了 1439 亿美元的未偿贷款，而上周为 1395 亿美元。美联储每周资产负债表数据显示，从美联储传统的支持贷款计划（即贴现窗口）获得的贷款规模为 699 亿美元，前一周为 676 亿美元，上个月达到创纪录的 1529 亿美元。新工具(BTFP)的融资贷款也攀升至 740 亿美元，前一周为 718 亿美元。美国银行业在五周内首次增加了来自美联储的紧急借款，这表明在上个月一系列银行倒闭后，金融领域

的压力仍然挥之不去。银行业风险未平，美债和房地产风险逐步显现，掣肘美联储继续加息，建议密切关注美国金融风险的外溢影响。

欧盟批准 430 亿欧元芯片补贴计划，芯片领域竞争加剧。当地时间 4 月 18 日，欧盟批准涉及 430 亿欧元（约合 470 亿美元）补贴的“欧盟芯片法案（The EU Chips Act）”，以期大幅增加当地的芯片生产并为成员国带来先进的制造工艺。此举旨在建立欧盟的半导体供应链，避免汽车等重要行业的芯片短缺，并与美国和亚洲同行竞争。欧盟委员会去年提出“欧盟芯片法案”，希望到 2030 年将欧盟在全球芯片产量中的份额翻一番，达到 20%。方案内容包括放宽规则以允许政府为先进芯片设施给予更多补贴，提供微芯片研发预算以及监测潜在供应短缺的工具。此前，日本和韩国均发布了关于芯片半导体产业的扶持计划，各国在芯片领域的竞争加剧，我国芯片领域受限程度可能会进一步加深。

日本外贸持续逆差，货币政策短期调整概率较小。日本 3 月份连续第 20 个月出现贸易逆差。日本财务省的数据显示，3 月份贸易逆差为 7545 亿日元（约合 56 亿美元），较 2 月份的 8977 亿日元有所收窄。这是日本连续第 20 个月出现贸易逆差，反映出日元疲软和能源价格高企的影响。月度调查显示，日本大多数企业希望日本新任央行行长维持货币宽松。植田和男曾表示，今年通胀率可能会下降，日本央行应该再维持一段时间的超宽松政策。短期看，通胀压力预期下降，货币政策仍将维持宽松。

孟加拉国以人民币结算与俄罗斯的核电站项目款，人民币国际化进程加速。据路透社报道，孟加拉国一名政府官员 17 日表示，孟加拉国和俄罗斯已商定同意使用人民币来支付俄罗斯在该国建设的核电站项目款项。报道介绍，孟加拉国目前正与俄罗斯国家原子能公司合作建设计划中两座核电站的第一座，该项目价值 126.5 亿美元，其中 90% 的资金是由孟加拉国向俄罗斯贷款而来，前者将在 28 年内偿还，有 10 年宽限期。“俄罗斯希望我们用卢布付款，但这对我们来说是不可能的。因此我们商定同意用人民币支付，”报道称，孟加拉国经济关系局高级官员对媒体称。

2.2 国内宏观热点及一句话点评

习近平主持召开二十届中央全面深化改革委员会第一次会议并发表重要讲话。会议审议通过了《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》和《中央全面深化改革委员会工作规则》、《中央全面深化改革委员会专项小组工作规则》、《中央全面深化改革委员会办公室工作细则》、《中央全面深化改革委员会 2023 年工作要点》。会议指出，要强化企业科技创新主体地位，从制度建设着眼，对技术创新决策、研发投入、科研组织、成果转化全链条整体部署，对政策、资金、项目、平台、人才等关键创新资源系统布局，加大企业创新支持力度要聚焦国家战略和产业发展重大需求；要加强和改进国有经济管理，从服务构建新发展格局、推动高质量发展、促进共同富裕、维护国家安全的战略高度出发，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，着力补短板、强弱项、固底板、扬优势；支持民营经济发展是党中央的一贯方针，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，推动各项优惠政策精准直达，切实解决企业实际困难。科技创新和民营经济未来一段时间将得到较多政策倾斜，分别映射经济增长新动能和稳出口稳就业。国有企业将长久维持经济的支柱作用，企业估值有望得到系统性提升。

外交部长秦刚：中国式现代化点燃了各国实现现代化的信心。2023 年 4 月 21 日，国务委员兼外交部长秦刚出席“中国式现代化与世界”蓝厅论坛开幕式并发表主旨演讲。秦刚表示，共建“一带一路”和全球发展倡议是中国给国际社会提供的公共产品，也是实现共同发展、共同富裕的开放平台。共建“一带一路”倡议提出十年来，已形成 3000 多个合作项目，拉动近万亿美元投资规模，为沿线国家创造了 42 万个就业岗位。全球发展倡议目前已得到 100 多个国家和多个国际组织支持，近 70 个国家加入“全球发展倡议之友小组”，为加快实现联合国 2030 年可持续发展目标提供了重要助力。中国高度重视解决发展中国家债务问题，积极全面落实二十国集团缓债倡议，贡献的缓债额度高达 63%。国家统计局发布一季度经济数据后，摩根大通、瑞银、花旗等多家国际金融机构陆续上调中国今年 GDP 增速预期，并明确中国经济对全球经济增长的引领作用，中国式现代化的发展将为全球经济带来新的动能。中国与其他国家和地区的经贸往来将更加密切，欧美需求下行背景下今年出口有望超预期。

多举措拓展农村投资消费空间，乡村振兴进程加速。农业农村部启动农村产权流转交易规范化试点。农业农村部等多部门 19 日印发《农村产权流转交易规

范化试点工作方案》。2023 年启动农村产权流转试点工作，试点期为 2023—2024 年，由全国农村集体产权制度改革部际联席会议办公室按照本方案组织开展全国试点，争取通过 2 年的努力，试点地区逐步构建起比较健全的农村产权流转交易体系和符合行业发展特点的监管机制，形成一套覆盖主要交易品种的标准化交易规则，探索一批健康规范可持续发展模式，农村产权流转交易发展水平得到明显提升。健全农村市场流通体系，促进家电家具等耐用品消费增长。重点抓好以下四个方面的工作：第一，发展产业增收赋能。就是要突出“土特产”要求，拓宽农民增收渠道和空间，带动农民就业增收。第二，加强建设投资牵引。健全政府投资与金融和社会投入联动机制。第三，创新供给提升消费。健全农村市场流通体系，让城市的产品“下沉顺畅”，让农村的产品“上行通畅”，促进家电家具等耐用品消费增长。改善农村生产生活服务供给，扩大服务消费。第四，深化改革激发活力。通过稳步推进农村土地制度改革，稳妥推进农村宅基地改革，深化农村集体产权制度改革，让农村沉睡资源焕发新的活力。与城市相比，农村投资和消费均蕴藏着巨大提升空间，今年政策关注度较高，乡村振兴成果有望超往年。农业农村部测算未来 5-10 年农村投资需求近 15 万亿元，投资方向可关注农村 5G、光伏、农田水利、冷链物流、农村电网、污水处理、供热燃气、医疗等；农村消费可关注住房、汽车、家电、农村电商、教育、通信与数字化服务等。

支持政策不断，房地产行业持续回暖。第一，土拍市场火热，地方供地加速。上海 2023 年首轮集中土拍 4 月 21 日收官，挂牌的 19 宗地均成功出让，总建筑面积为 198.9 万平方米，成交总金额为 519 亿元。近八成地块进入一次性报价区间，整体溢价率超过 7%，创 2021 年集中供地以来的新高。本次土拍最显著的特征是热度加速上升，溢价成交占比近八成。从拿地房企来看，国企央企占半数以上，主要原因是其资金流动性相对较高。广州 2023 年首批供地于 4 月 20 日结束，共挂牌 7 宗地块，其中 3 宗底价成交，4 宗“熔断”后进入摇号程序，总成交价为 294.41 亿元。杭州今年第四批供地于 4 月 20 日开拍，共挂牌 9 宗地块，总出让面积约 46.36 万平方米，总起始价约 126.17 亿元。无锡发布第二轮宅地使用权挂牌出让公告，5 宗地块面积共计 16.67 万平方米，起始总价 32.569 亿元。厦门 4 月 17 日发布 3 幅地块国有建设用地使用权公开出让的公告，起拍总价 91.9 亿元，将于 5 月 10 日上午拍卖。成都 4 月份首次土拍 3 宗宅地土拍吸引

超 50 家房企报名，3 地块全部“熔断”成交，总成交面积达 101.51 亩，总成交规划建面为 13.99 万平方米，总成交金额为 20.36 亿元，平均溢价率为 14.46%。

第二，房企融资改善，3 月 80 家房企融资环比大增 43%。克而瑞研究中心数据显示，3 月，80 家典型房企的融资总量达 608.93 亿元，环比增长 43.4%。融资结构方面，3 月房企境内债权融资 525.91 亿元，环比增长 36.1%；资产证券化融资为 35.01 亿元，环比增长 94%。仅从上市企业来看，自“第三支箭”政策落地以来，已有超过 30 家上市房企发布股权融资计划。**深铁**接手恒大集团深圳横岗排榜村旧改项目，总投资 464 亿元，保交楼持续推进。**第三，房地产贷款稳步增长，个人住房贷款利率继续下调。**中国人民银行数据，一季度人民币贷款增加 10.6 万亿元，同比多增 2.27 万亿元，房地产贷款增长呈上升态势。首套房贷利率政策的调整优化，带动房贷利率有所下降，全国 3 月新发放个人住房贷款平均利率 4.14%，同比下降 1.35 个百分点。截止到 3 月末，符合放宽首套房贷利率下限条件的城市有 96 个，其中 **83 个城市下调了首套房贷利率下限**，这些城市执行的下限与全国下限相比低约 10-40 个基点，**12 个城市取消了首套房贷利率下限**。**第四，住宅销售持续回暖。****淄博市**一季度新建商品住宅网签面积大涨，达到 120.6 万平方米，同比增加 61.9%；商品住宅网签均价 8020 元/平方米，同比上涨 3.1%。淄博今年至今的楼市表现，在三四线城市中最热。**上海**到 2025 年全面完成中心城区零星二级旧里以下房屋改造，基本完成小梁薄板房屋改造；实施 3000 万平方米各类旧住房更高水平改造更新，完成既有多层住宅加装电梯 9000 台；中心城区周边“城中村”改造项目全面启动；创建 1000 个新时代“美丽家园”特色小区、100 个新时代“美丽家园”示范小区。**成都**中洲锦城湖岸 33 套房源，吸引逾 7000 户家庭抢购，中签率仅 0.47%。**第五，公积金、补贴等鼓励政策持续推出。****郑州**公积金中心 4 月 24 日起开始办理存量房“带押过户”贷款业务。**河南鹤壁**住房公积金最高贷款额度 65 万元，取消贷款次数限制。**无锡**多子女家庭租房提取住房公积金额度提高至每人每年 20000 元。**泉州**两项住房公积金阶段性支持政策继续实施，调整首付比例最低至 20%，贷款额度最高为 80 万元。**北京**房山发布“聚源计划”引才，最高提供 100 万元购房补贴。**杭州**对多子女家庭住房公积金施行优惠政策，符合条件的贷款额度可按家庭当期最高贷款限额上浮 20%确定，提取限额最高上浮 50%。**浙江绍兴市上虞区**出台 13 条优化生育政策，符合条

件的三孩家庭购买商品住房时一次性发放 30 万元房票，三孩家庭公积金可贷额度允许上浮 30%。**深圳二手房贷款将与参考价脱钩。**4 月 20 日下午，有消息称深圳二手房“参考价时代”即将成为过去式。具体内容为：参考价不调整，银行核定房价以网签备案价和评估价孰低为准，参考价仅作参考。多位银行人士表示，消息准确，目前只是内部口头通知，未有正式文件，具体执行时间将以正式文件或通知为准。**第六，制度逐步完善，购房者权益得到保障。**最高人民法院 4 月 21 日公布《最高人民法院关于商品房消费者权利保护问题的批复》，明确提到：在房屋不能交付且无实际交付可能的情况下，商品房消费者主张价款返还请求权，优先于建设工程价款优先受偿权、抵押权以及其他债权的，人民法院应当予以支持。这份批复的内容意义重大，对不幸买到烂尾楼的购房者来说，终于有了“免死金牌”。**根据财政部数据，一季度国有土地使用权出让收入 8728 亿元，同比下降 27%，在持续的政策推动下，房地产整体回暖，但仍需政策进一步支持。房地产是稳增长的重要一环，我们继续看好房地产上下游产业链。**

3 月基建投资加速，高技术、能源、水利是主要方向。一季度，全国工程机械平均开工率为 53.14%，整体已经呈现经济复苏、逐月向好的态势。按月份来看，1 月单月开工率 40.61%，2 月单月开工率 53.77%，3 月单月开工率 65.05%，呈现快速恢复、逐月向好的态势，表明年初以来我国各项基础设施建设持续加速。一季度，全国范围来看，汽车起重机开工率最高，一季度平均开工率为 72.85%；其次是挖掘机，一季度平均开工率为 55.22%。吊装设备、挖掘设备开工率遥遥领先，说明我国新一批重大基建项目的陆续展开，基建开启“加速跑”。**发改委**一季度共审批核准固定资产投资项 42 个，总投资 2803 亿元，其中审批 35 个，核准 7 个，主要集中在高技术、能源、水利等行业。其中，3 月份审批固定资产投资项 7 个，总投资 104 亿元，主要集中在高技术等行业。**3 月基建开工加速明显，二季度有望形成较大工作量，基建上下游工程机械、建筑、工业原料等行业生产有望迎来高增长。**

政策持续加码，汽车消费有望提速。**工信部：**将联合相关部门研究出台稳定汽车消费、扩大内需增长的相关政策措施。进一步释放潜在消费需求，激发消费市场活力，着力稳住汽车等大宗消费，联合相关部门研究出台稳定汽车消费、扩大内需增长的相关政策措施，抓好现有政策措施的贯彻落实，完善“双积分”管

理办法，启动公共领域车辆全面电动化城市试点。同时，指导地方政府在制定促消费政策时，坚持公平、公正原则，维护市场公平竞争秩序，持续提升我国汽车产业整体竞争力和发展质量。**发改委**：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。**浙江**鼓励杭州市进一步放宽汽车摇号、限行政策，适时增加小客车浙A号牌指标。**深圳南山区**工信局(商务局)联动80+辖区汽车经销企业重磅推出1亿元购车补贴，补贴金额6000元-3.3万元不等。**北京**将延续实施新能源车置换补贴政策，对乘用车置换新能源小客车符合条件的车主给予补贴；加快二手车流通，对转出二手车作出贡献的经销企业给予适当奖励；探索推动本市旧机动车交易市场车商由经纪向经销模式转型发展；研究优化二手车异地交易登记的具体措施；鼓励金融机构增加金融服务供给。**河南**鼓励各地出台促进汽车消费的惠民政策，将购车补贴政策延续至2023年6月底，对在省内新购汽车的消费者按购车价格的5%给予补贴（最高不超过10000元/台），省、市级财政各补贴一半；鼓励有条件的地方出台支持汽车生产、销售企业对消费者让利的政策措施。根据中国汽车工业协会数据，3月汽车终端市场依然相对疲软，国内有效需求尚未完全释放。汽车消费是支撑消费的“大头”，政策侧重方向为汽车下乡、新能源汽车、充电桩及停车场等配套设施建设，产业上下游有望迎来新一轮投资、生产热潮。

广交会一期效果好于预期，出口成交128亿美元。第133届广交会一期于4月15日至19日在广州成功举办。第一期到会境外采购商6.6万人，出口成交128亿美元。本届广交会新增设工业自动化和智能制造、新能源及智能网联汽车、智慧生活等展区，新参展企业超过9000家，同时还将举办新品首发活动300多场。本届广交会的参展企业中，优质特色企业数量创历史新高，既有行业头部企业也有专精特新“小巨人”企业、国家级高新技术企业等共计约5700家优质企业。不少参展企业表示，尽管境外采购商还在恢复之中，但到会的采购商采购意愿强，下单更快。从订单数量看，三个月以上的中长单占比接近6成。除现场下单外，很多客商还向参展企业预约实地看厂，未来有望达成更多合作。广交会时隔三年全面恢复线下举办，展览面积、参展企业数量创历史新高，展现中国出口商品较强竞争力，与三月出口数据相映射，今年出口有望超预期。

中国人民银行预计 2023 年信贷投放以及社会融资规模增长将保持平稳。4 月 20 日，人民银行举行 2023 年一季度金融统计数据有关情况新闻发布会，央行调查统计司司长阮健弘在会上表示，今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，实体经济的融资成本稳中有降，金融支持实体经济力度明显增强。从总量上看，流动性合理充裕，金融总量稳定增长。从结构看，信贷结构持续优化，服务经济高质量发展。今年以来，人民银行持续发挥结构性货币政策的精准导向作用，引导金融机构加大对普惠金融、科技创新等领域的金融服务。从利率看，实体经济综合融资成本稳中有降，贷款市场利率改革效能持续释放。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。二季度作为稳增长的重要窗口期，货币政策将延续宽松。近期多家中小银行下调存款利率，为继续下调贷款利率打开空间，密切关注房地产的恢复情况，若不及预期，LPR 利率继续下调的必要性和概率将增大。

5500 亿中小银行发展专项债披露发行超 60%。银保监会在《银行业保险业健全公司治理三年行动取得明显成效》一文中披露，为促进中小银行补充资本，监管部门会同财政部门，三年累计支持 20 个省（区）发行 5500 亿元地方政府专项债，补充 600 余家中小银行资本。据统计，自 2020 年中小银行发展专项债发行以来，2020 年、2021 年、2022 年三年分别发行了 506 亿元、1594 亿元、630 亿元，共计 2730 亿元。加上今年以来披露的 694 亿元，额度合计为 3424 亿元，占全部额度的 62.25%。中小银行抗风险和服务中小企业能力得到提升，今年发行规模将超往年。

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
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。 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。	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