

2023年04月24日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

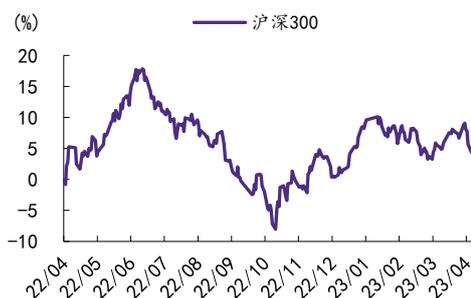
美国紧缩将止，欧洲加息未停，日本宽松尚存

—高频指标周报（04/17-04/23）

投资要点

分析师：杨芹芹 S1050523040001
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：美国经济褐皮书发布，加剧市场对经济衰退的担忧；噤声期前联储官员鹰派发言不断，预计5月加息是本轮紧缩周期的最后一次加息，但通胀的粘性和经济的韧性使得降息还为时尚早。

经济：美国综合PMI迎来11个月以来最高水平，制造业与服务业PMI均超预期，经济韧性犹存。欧盟制造业PMI低于预期，服务业超预期，经济冷热分化。

通胀：欧元区CPI终值同比增长6.9%，核心CPI终值同比增长7.5%，潜在通胀居高不下。日本CPI增速回落至3.2%，连续两个月回落，日本货币紧缩的必要性进一步下行。

资产市场：本周美元指数小幅上涨0.09%，周均101.86点；股债齐跌，10年期美债收益率上行12BP至3.58%，美股三大指数均有小幅下跌。

国内有哪些看点？

国内第一季度经济“开门红”得以确认，GDP同比增长4.5%，总量大超预期，但也有结构性隐忧值得关注。

从高频数据来看，本周人流出行延续高位运行，汽车销售上行，但生产开工总体呈现小幅下行态势，地产数据再度反复。出口指数分化，SCFI再度上涨，但外需下行仍未结束。

通胀：农产品价格小幅下行，猪肉和油价持续下行，国内通胀压力进一步减轻。

流动性：本周公开市场净投放资金1530亿元；货币价方面，政策利率无变动，市场利率涨跌互现。本期LPR维持不变，MLF延续超额续作。

政策：二十届中央全面深化改革委员会第一次会议召开，强调聚焦国家战略和产业发展重大需求，加大企业创新支持力度，强化企业科技创新主体地位，着力优化民营经济发展环境，促进民营经济发展壮大。

行业重点：启动超算互联网建设，推进产业智能

化建设

产业方面，科技部启动国家超算互联网部署工作；工信部表示将推动 6G 等关键核心技术加速突破；能源局支持大力发展风电太阳能发电，强调大力实施煤矿智能化建设。

■ 下周重点关注（04/24-04/30）：

海外：美国一季度 GDP、个人消费支出、PCE；3 月个人消费支出、个人收入、PCE；4 月密歇根大学消费者信心指数终值；欧元区第一季度 GDP；日本 3 月失业率；

国内：3 月工业企业利润、4 月 PMI、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：预期悲观但韧性犹存，联储官员发言偏鹰	6
1.1、 本周热点：美联储褐皮书对经济前景偏悲观	6
1.2、 数据：海外通胀略有缓和，美国经济韧性犹存	7
1.3、 市场：美国股债齐跌，美元小幅上行	9
2、 国内：一季度经济大超预期，政策持续发力	11
2.1、 国内热点：一季度 GDP 超预期回升，但隐忧犹存	11
2.2、 高频数据：地产再度分化，人流出行保持高位	12
2.3、 通胀：农产品价格小幅下行，猪价持续下降	17
2.4、 流动性：央行净投放资金，市场利率分化	18
2.5、 政策：深改委强化科技创新、国企改革和民营经济	18
3、 产业政策：启动超算互联网建设，推进产业智能化建设	20
4、 下周重点关注（04/24-04/30）	20
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：美联储经济褐皮书发布	7
图表 3：美联储重要官员讲话	7
图表 4：近期海外主要数据	8
图表 5：有色价格小幅波动	8
图表 6：布油价格下跌	9
图表 7：近期海外相关指标变动	9
图表 8：美元指数小幅上涨	10
图表 9：本周 10 年期中美国债利差分化	10
图表 10：美债三大期限利差走势分化	11
图表 11：29 城地铁比上周下行 1.97%	12
图表 12：百城拥堵延时指数环比上升 1.29%	12
图表 13：PVC 开工率环比大幅下行（%）	13
图表 14：水泥价格小幅下行（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持续回升（万吨）	13
图表 17：高炉开工率小幅下降（%）	14
图表 18：螺纹钢开工率小幅下行（%）	14
图表 19：焦化开工率持续上行（%）	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降 1.1%（%）	15

图表 22: 半钢胎开工率小幅下降 0.29% (%)	15
图表 23: 本周 CCFI 和 SCFI 走势分化	15
图表 24: 商品房成交面积止涨转跌 (万平方米)	16
图表 25: 二手房成交面积再度下跌 (平方米)	16
图表 26: 乘用车零售销量环比上升 31.34%	16
图表 27: 观影票房减少 38.89% (万元)	17
图表 28: 观影人数减少 38.93% (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: 下周宏观日历	21

本周海外通胀压力略有缓和，欧元区 CPI 终值同比增长 6.9%（与前值和预期持平），日本 CPI 增速回落至 3.2%，环比下降 0.1 个百分点。欧美 PMI 创新高，但欧盟制造业与服务业务走势明显分化。国内一季度经济喜迎“开门红”，GDP 同比增长 4.5%，总量大超预期，但也有结构性隐忧值得关注。本期 LPR 维持不变，自 2022 年 8 月调降后一直按兵不动。

从高频数据来看，本周人流出行持续高位运行，汽车销售上行，但生产开工总体呈现小幅下跌态势，地产数据再度反复。出口指数分化，SCFI 持续上涨，但外需下行仍未结束。猪肉和油价持续下行，国内通胀压力进一步减轻。

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	▼	-1.97	7406.91	7555.75	29城地铁客运量上涨转跌
	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	▼	-0.49	12631.17	12692.86	执行航班上涨转跌
出口	中国出口集装箱运价指数CCFI	—	▼	-0.82	934.39	942.14	CCFI延续下行、SCFI延续上行
	上海出口集装箱运价指数SCFI	—	▲	0.33	1037.07	1033.65	
	波罗的海干散货指数BDI	—	▼	-3.37	1417.60	1467.00	
地产基建	100大中城市成交土地占地面积	万平方米	▲	21.20	1367.97	1128.67	土地成交面积止跌转涨、溢价率再下跌
	100大中城市成交土地溢价率	%	▼	-5.34	1.93	7.27	
	30大中城市商品房成交面积	万平方米	▼	-5.53	41.95	44.40	商品房销售环比止跌转跌
	城市二手房出售挂牌价指数:全国	—	▼	-0.07	186.84	186.97	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	▼	-5.63	268863.88	284899.43	二手房成交面积持续下跌
	石油沥青装置开工率	%	▲	0.30	37.3	37	石油沥青开工率止跌转涨
	水泥价格指数	点	▼	-1.24	138.18	139.91	水泥价格延续下跌
工业	南华玻璃指数	点	▲	7.89	2206.93	2045.46	玻璃价格持续上行
	南方八省电厂耗煤	万吨	▲	8.18	177.30	163.90	重点电厂耗煤止跌转涨
	全国钢厂:高炉开工率	%	▼	-0.15	84.59	84.74	唐山钢厂开工率、产能利用率均止跌转跌
	全国钢厂:产能利用率	%	▼	-0.30	91.50	91.80	
	主要钢厂:螺纹钢开工率	%	▼	-0.66	49.18	49.84	螺纹钢开工率、产量均下跌
	主要钢厂:螺纹钢产量	万吨	▼	-2.45	294.26	301.64	
	焦化企业开工率:产能>200万吨	%	▲	1.10	84.90	83.80	焦化企业开工率持续上涨、化工企业开工率止跌转跌
	PTA:开工率	%	▼	-1.64	78.50	80.14	汽车轮胎开工率持续下跌
	开工率:汽车轮胎:全钢胎	%	▼	-1.10	67.62	68.72	
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	▼	-0.29	72.99	73.28	
库存	钢材	万吨	▼	-2.14	1417.48	1448.53	钢材、螺纹钢继续下跌，沥青库存维持稳定
	螺纹钢	万吨	▼	-3.47	771.38	799.13	
	沥青	万吨	—	0.00	62951.00	62951.00	电厂存煤库存持续上涨 炼焦煤库存再下跌
	南方八省电厂存煤	万吨	▲	1.88	3140.00	3082.00	
焦化厂炼焦煤库存	万吨	▼	-6.62	719.80	770.80		
消费	乘用车厂家零售:日均销量	辆	▲	31.34	47904.00	36474.00	乘用车销量止跌转涨
	乘用车厂家批发:日均销量	辆	▲	54.78	42641.00	27550.00	电影票房再下跌 整车物流运价止跌转跌
	当日电影票房	万元	▼	-38.89	16609.97	27178.71	
	中国公路物流运价指数:整车运输	点	▼	-1.28	1026.90	1040.21	
消费品	农产品批发价格200指数	2015年=100	▼	-1.56	125.73	127.72	农产品、菜篮子产品批发均价持续下跌
	菜篮子产品批发价格200指数	2015年=100	▼	-1.80	127.14	129.48	
	猪肉平均批发价	元/公斤	▼	-1.11	19.32	19.54	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	▼	-5.19	4.70	4.96	
通胀	Myspic综合钢价指数	元/吨	▼	-0.84	152.85	154.14	钢铁价格再下跌
	焦煤	元/吨	▼	-7.71	1555.20	1685.20	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	▼	-3.29	83.08	85.90	布油价格止跌转跌
	铝	美元/吨	▲	3.01	2415.60	2345.00	铝价止跌转涨
	锌	美元/吨	▼	-0.45	2796.40	2809.00	锌价持续下跌
	铁	元/吨	▼	-4.64	898.70	942.40	铁价格、铜价均下跌
	铜	美元/吨	▼	-0.44	8923.60	8963.25	

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1、海外：预期悲观但韧性犹存，联储官员发言偏鹰

1.1、本周热点：美联储褐皮书对经济前景偏悲观

当地时间周三，美联储公布 2023 年第三次褐皮书，发布截至 4 月 10 日的全美 12 个地区的经济活动调查结果。这是美国区域性银行业危机爆发以来的首份褐皮书。褐皮书称，过去几周美国整体经济活动活跃度几乎没有变化；全美对未来增长的预期也基本保持不变。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。

物价方面，价格上涨速度普遍放缓。运费和劳动力投入价格出现显著下降，但是制成品的生产者价格依然温和上涨，涨幅略有放缓。消费者价格仍普遍上升，主要原因还是需求旺盛，以及库存和劳动力成本的上升。

通胀方面，与会者预计 2023 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，然后保持低迷；住房服务通胀料将在 2023 年晚些时候见顶，然后下降，而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。

就业方面，就业增长有所放缓。几个地区反馈的就业增速低于最近几次的褐皮书报告，少数大型公司报告出现了大规模裁员，其他公司则更多是允许出现自然减员现象，并只招聘关键岗位的雇员。

信贷方面，受此前美国区域银行危机的影响，部分地区反馈出现银行信贷收紧，各类消费及商业贷款的贷款量及贷款需求普遍下降。

经济方面，最近几周美国经济活动活跃度陷入停滞。受访地区中，9 个地区报告了本期经济活动没有变化或只有轻微变化，另外 3 个则报告有温和增长。对未来增长的预期大多没有改变，有两个地区的前景恶化。与前一份褐皮书所称的“美国整体经济活动略有增长”相比，此次褐皮书措辞偏向悲观，再度可能强化了美联储在 5 月议息会议再次加息 25 个基点之后就暂停加息的预期。

下周美联储将进入 5 月议息会议前的常规噤声期，本周美联储官员密集发言，总体偏鹰。多位官员发布鹰派讲话，纽约联储主席威廉斯、克利夫兰联储主席梅斯特、圣路易联储主席布拉德、亚特兰大联储主席博斯蒂克等众多美联储决策者在本周的发言中均表示通胀依然过高，仍支持继续加息。本周美联储理事鲍曼、美联储理事沃勒、达拉斯联储主席洛根也发表了讲话，但避免了任何明确的政策评论。芝加哥联储主席古尔斯比则重申上个月说法，主张对加息保持“谨慎和耐心”。美联储理事丽莎·库克表示“如果收紧融资条件成为经济发展的重大不利因素，那么联邦基金利率的适当路径可能较低”、“但如果数据显示经济持续强劲且通货紧缩放缓，我们可能还有更多工作要做”。

美联储 3 月公布的利率“点阵图”预测显示，在此之后还会有一次加息，然后 2023 年将维持利率不变。尽管美联储官员仍频频亮出鹰爪，但周三发布的褐皮书加重了市场对经济衰退的担忧，也增强了美联储在 5 月加息后暂停加息的可能性。

图表 2: 美联储经济褐皮书发布

美联储经济褐皮书发布	
分类	主要内容
物价	各地区报告总体价格水平依然温和上涨，价格上涨速度有所放缓。消费者价格普遍上升，住房及租金在大多数地区保持平稳并接近高点。
就业	就业增长有所放缓，劳动力市场不如前几个月紧张。有几个地区反馈的就业增速低于最近几次褐皮书报告，少数大型公司出现大规模裁员。
信贷	部分地区反馈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。许多辖区表示联络人报告贷款发放甚至银行存款减少。
经济	最近几周美国经济活动活跃度陷入停滞，整体经济活动没有太大变化。全美对未来增长的预期基本保持不变，两个地区预期经济前景恶化。通胀上行压力进一步缓解。

资料来源：财联社、彭博，华鑫证券研究

图表 3: 美联储重要官员讲话

5月决议噤声期前美联储官员讲话密集		
日期	官员	具体内容
2023/4/18	圣路易斯联储主席布拉德	美联储应继续加息50个基点至5.50%-5.75%之间以降低通胀。劳动力市场强劲，“现在似乎还不是预测2023年下半年经济衰退的时候”。
2023/4/19	纽约联储主席威廉姆斯	表示当前通胀仍然过高，美联储将采取行动降低通胀，预计今年通胀降至3.25%。银行情况稳定，近期通胀有所缓和，劳动力市场仍然紧张。
2023/4/20	克利夫兰联储主席梅斯特	表示通胀仍然过高，美联储仍需进行更多的加息。预计今年通胀降至3.75%，利率上升至5%以上并保持一段时间，当前已接近紧缩周期尾声。
2023/4/20	费城联储主席哈克	美联储将不得不在政策方面采取更多措施，将居高不下的通胀压力降至2%的目标水平。
2023/4/20	芝加哥联储主席古尔斯比	强调关注关注信贷收紧对经济的影响，通胀“比想象的要持久”。表示不打算在5月决议前宣布政策偏好。
2023/4/21	亚特兰大联储主席博斯蒂克	硅谷银行倒闭以来金融环境已经收紧，但通胀仍过于强劲，重申预计美联储再加息一次，年内不应考虑降息。预计通胀年底回落至3.5-4%，经济不会陷入衰退。
2023/4/21	达拉斯联储主席洛根	美国通胀率一直太高，“过去一年，美联储将利率累计提高了4.5个百分点以使经济达到更好的平衡”。
2023/4/22	美联储理事库克	表示正在权衡过去几个月经济指标中明显的经济强劲势头与最近银行业发展的潜在阻力，如果收紧融资条件成为经济发展的重大不利因素，那么联邦基金利率的适当路径可能较低。

资料来源：财联社、彭博，华鑫证券研究

1.2、数据：海外通胀略有缓和，美国经济韧性犹存

欧元区 3 月 CPI 年率终值同比增长 6.90%，与上月持平，符合预期；环比增长 0.90%，低于预期的 1.1%。3 月核心 CPI 年率终值同比增长 7.50%。欧元区通胀放缓，但潜在通胀仍居高不下，证实了欧洲央行对物价压力持续的担忧。

欧元区 4 月综合 PMI 初值为 54.4，高于预期的 53.7，前值为 53.7，为十一个月以来新高，且连续 4 个月高于荣枯线。制造业 PMI 初值为 45.5，不及预期 48 和前值 47.3；服务业 PMI 初值为 56.6，高于预期值 54.5 和前值 55。欧元区服务业景气度大超预期，但制造业普遍低迷，结构明显分化。

核心通胀新高和 PMI 超预期凸显经济韧性，表明欧央行存在继续货币紧缩的空间。当地时间 4 月 20 日欧央行公布的 3 月货币政策会议纪要显示，欧元区通胀率远高于 2% 的目标，欧洲央行管委会绝大多数成员同意将利率上调 50 个基点。

日本 3 月 CPI 增速为 3.2%，相比 2 月下降 0.1 个百分点。截至目前，日本的通胀率已经连续两个月回落。3 月去除生鲜食品后的核心 CPI 同比上升 3.1%，达到 104.1，连续 19 个月同比上升。日本央行行长植田和男认为，日本目前面临的成本推升型通胀 2 月起明显回落，下半年通胀率有可能重回 2% 以下，日本央行从当前超宽松货币政策的转向力度或将小于市场预期。

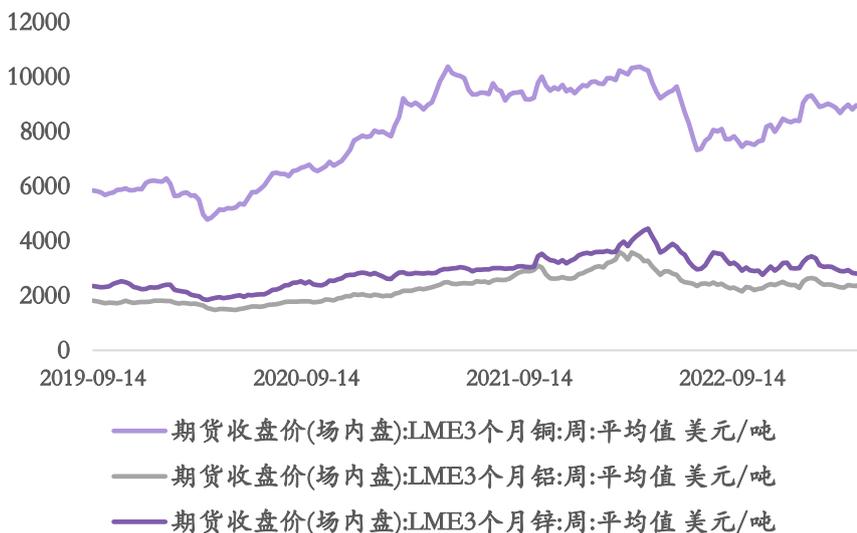
美国 4 月 Markit 制造业 PMI 初值从 3 月的 49.2 升至 50.4，为近 6 个月以来的最高水平；服务业 PMI 初值从 52.6 升至 12 个月高点 53.7，均高于市场预期的 49.0 和 51.5。美国 4 月综合 PMI 初值 53.5，较 3 月的 52.3 上升了 1.2 个百分点，强于市场预期的 52.8，是近 11 个月以来的最高水平。商业活动恢复增长势头，后续的工资持续上涨可能会给央行压抑通胀带来阻力，使得联储进一步进行高利率的悬挂。

图表 4：近期海外主要数据

时间	主题	主要内容
2023/4/19	欧元区3月CPI	欧元区3月CPI年率终值同比增长6.90%，预期6.90%，前值6.90%；3月核心CPI年率终值同比增长7.50%，预期7.50%，前值7.50%，符合市场预期。
2023/4/21	欧元区4月PMI	欧元区4月综合PMI初值为54.4，预期53.7，前值53.7；制造业PMI初值为45.5，预期48，前值47.3；4月服务业PMI初值为56.6，预期54.5，前值55。
2023/4/21	日本3月CPI	日本3月全国CPI同比上升3.20%，预期3.20%，前值3.30%；3月核心CPI同比上升3.1%，预期3.10%，前值3.10%，创41年来新高。
2023/4/21	美国4月PMI	美国4月Markit制造业PMI初值为50.4，创6个月新高，预期49.0，前值49.2；4月Markit服务业PMI初值为53.7，创12个月新高，预期51.5，前值52.6。

资料来源：财联社、彭博，华鑫证券研究

图表 5：有色价格小幅波动



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 6：布油价格下跌



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1.3、市场：美国股债齐跌，美元小幅上行

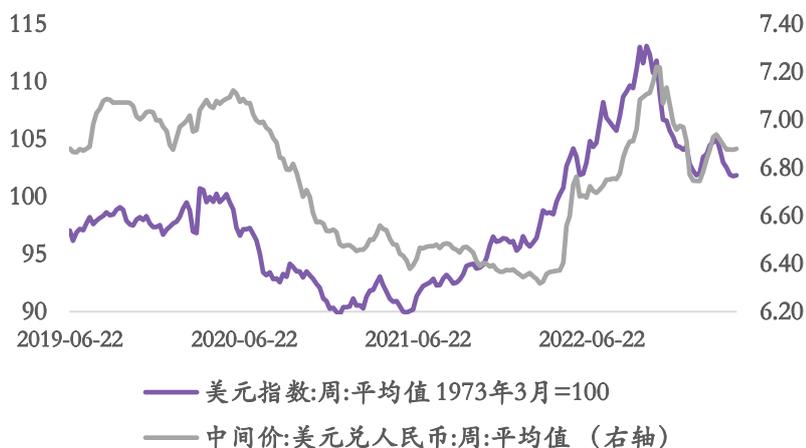
本周美元指数小幅上涨 0.09%，周均 101.86 点，美元兑人民币稳定在 6.88。10 年期美债收益率上行 13BP 至 3.58%，中美国债利差下行 13BP；美债三大期限利差分化，10Y-3M 利差走阔 4BP，10Y -2Y、10Y-5Y 利差分别收窄 5BP、2BP。截至 4 月 21 日，美股指数均累计下跌，标普 500 指数当周收盘 4133.52 点，当周下跌 4.12 点，纳斯达克指数当周收盘 12072.46 点，当周下跌 51.01 点。

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	—	▲	0.09	101.86	101.77	美元指数小幅上涨
	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涨
海外	美国10年期国债	%	▲	0.13	3.58	3.44	美国10年期国债延续上涨
	美国国债10Y-3M利差	%	▲	0.04	-1.59	-1.63	美国国债10Y-3M利差走阔
	美国国债10Y-2Y利差	%	▼	-0.05	-0.61	-0.56	美国国债10Y-2Y利差延续收窄
	美国国债10Y-5Y利差	%	▼	-0.02	-0.10	-0.08	美国国债10Y-5Y利差收窄
	中美10年期国债利差	%	▼	-0.13	-0.74	-0.62	中美10年期国债利差延续收窄
美股	纳斯达克指数	—	▼	0.00	12072.46	12123.47	纳斯达克和标普500指数均较上周微跌
	标普500指数	—	▼	0.00	4133.52	4137.64	
金融	芝加哥金融指数	—	▲	0.40	-0.22	-0.16	芝加哥金融指数上涨

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 8：美元指数小幅上涨



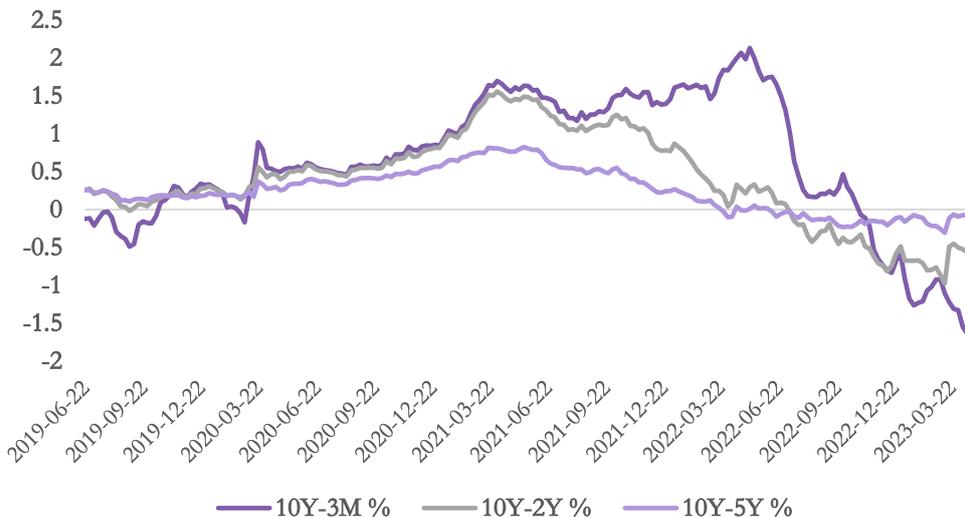
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 9：本周 10 年期中美国债利差分化



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 10：美债三大期限利差走势分化



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

2、国内：一季度经济大超预期，政策持续发力

2.1、国内热点：一季度 GDP 超预期回升，但隐忧犹存

4 月 18 日国家统计局发布的数据显示，一季度 GDP 同比增长 4.5%，比上年四季度环比增长 2.2%，大超预期。

工业方面，一季度规模以上工业增加值同比增长 3%，增速比 2022 年四季度加快 0.3 个百分点，其中 3 月份增长 3.9%，增速比 1-2 月份加快 1.5 个百分点。

投资方面，一季度全国固定资产投资同比增长 5.1%，与上年全年持平。其中高技术产业投资增长 16.0%，高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 15.2%、17.8%。

消费方面，3 月社零同比增速 10.6%，远超市场预期，一季度社零累计同比 5.8%，对经济增长的贡献率达到 66.6%，是三大需求中拉动经济增长最主要因素。

物价方面，一季度居民消费价格同比上涨 1.3%，保持温和上涨。

就业方面，3 月份全国城镇调查失业率为 5.3%，同比下降 0.5 个百分点，环比下降 0.3 个百分点。一季度城镇新增就业 297 万人，全国城镇调查失业率平均值为 5.5%，比上年四季度下降 0.1 个百分点。16-24 岁劳动力调查失业率为 19.6%，依旧偏高。

金融方面，3 月末广义货币 M2 增长 12.7%，宽信用道路仍在打通过程中。总体来看，一季度在疫情影响褪去，各项稳增长稳就业政策发力的支持下经济取得了超预期的修复，考虑到上年二季度受疫情影响基数比较低，2023 年二季度经济增速可能比一季度明显加快。

三、四季度随着基数的升高，增速会比二季度有所回落。

利率方面，4月MLF和LPR按兵不动，其中，1年期LPR为3.65%，5年期以上LPR为4.3%，自2022年8月以来连续8个月维持不变。考虑到4月中期借贷便利（MLF）操作利率没有调整、银行净息差持续承压，本次LPR保持不变符合市场预期。

2.2、高频数据：地产再度分化，人流出行保持高位

从高频数据来看，本周人流出行持续高位运行，汽车销售回暖，但生产开工总体呈现小幅下跌态势，地产再度不均衡修复。出口指数分化，SCFI持续上涨，但外需下行仍未结束。猪肉和油价持续下行，国内通胀压力进一步减轻。

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，本周相比上周下行1.97%，回落至7406.91万人次，北京、上海、广州、重庆地铁客运量相比上周均上行，分别上行9.15%、10.04%、7.33%、1.90%；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下降0.74%。五一假期临近，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 1.97%



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

资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

建筑业：水泥价格指数自3月1日以来持续下跌，本周下跌至138.18，较上周小幅下降1.24%；PVC开工率环比下行，本周开工率为70.33%。

制造业：秦皇岛港口煤炭调度环比上行，本周比上周上行10.67%；高炉开工率自12月以来持续上涨，3月起基本稳定在80%以上，目前环比小幅下跌0.18个百分点至84.59%。截至4月15日，各产业开工持续分化，其中焦化、PTA开工率分别为上周的101.3%、97.95%，全钢胎及半钢胎开工率小幅下行。

图表 13: PVC 开工率环比大幅下行 (%)



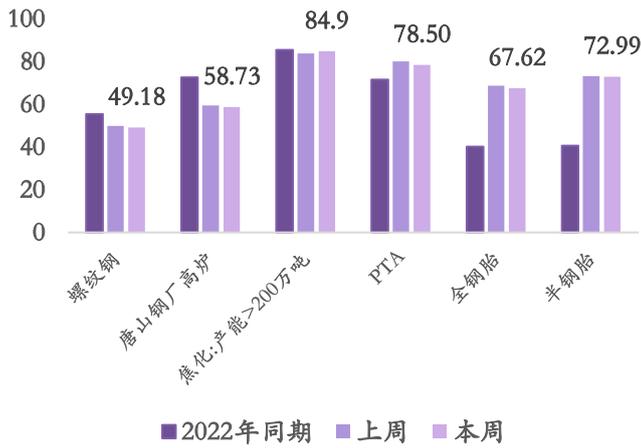
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 14: 水泥价格小幅下行 (点)



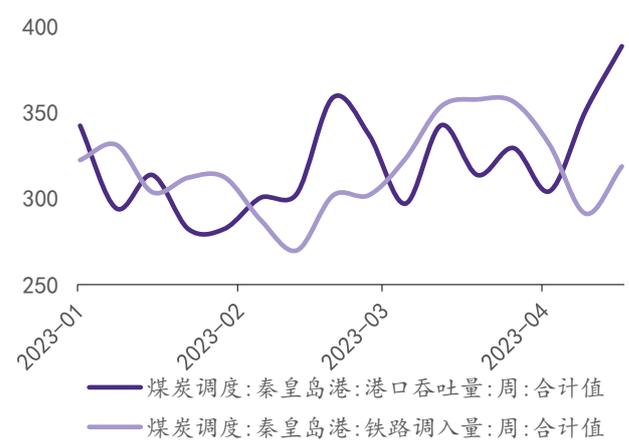
资料来源: 百年建筑网, 华鑫证券研究

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持续回升 (万吨)



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 17: 高炉开工率小幅下降 (%)



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 18: 螺纹钢开工率小幅下行 (%)



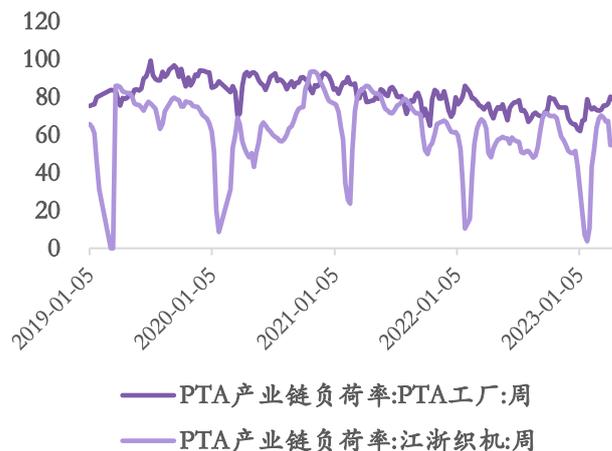
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 19: 焦化开工率持续上行 (%)



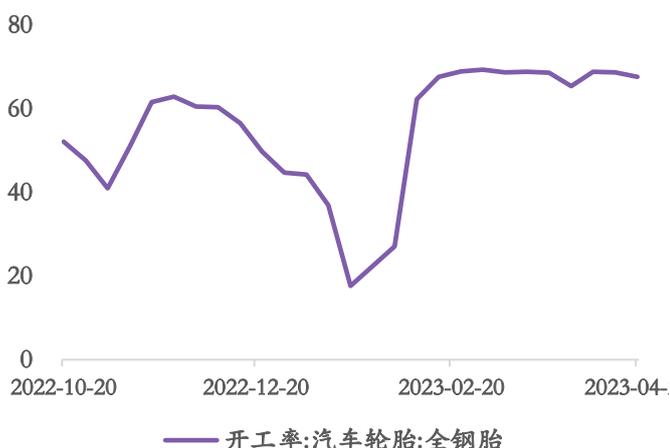
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 20: 江浙织机开工率小幅下降 (%)

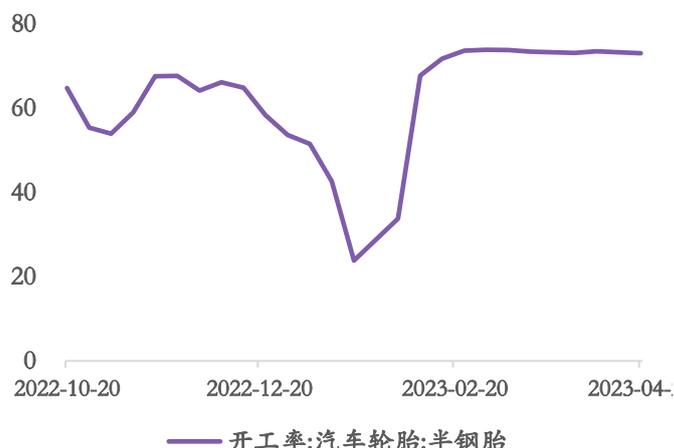


资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 21: 全钢胎开工率小幅下降 1.1% (%)



图表 22: 半钢胎开工率小幅下降 0.29% (%)

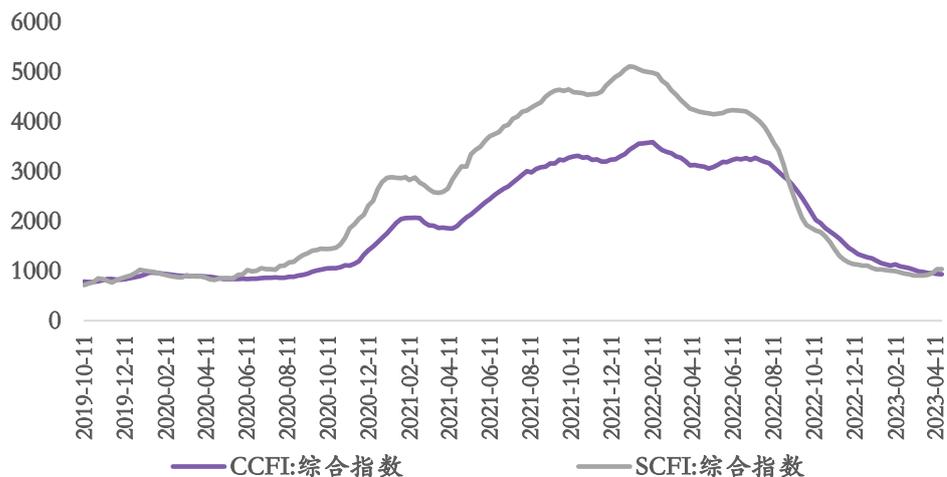


资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

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 934.39, 环比下降 0.82%, SCFI 上升至 1037.07, 环比上升 0.33%; BDI 指数持续下行, 本周比上周环比下降 3.37%至 1417.60, 出口压力仍存。

图表 23: 本周 CCFI 和 SCFI 走势分化



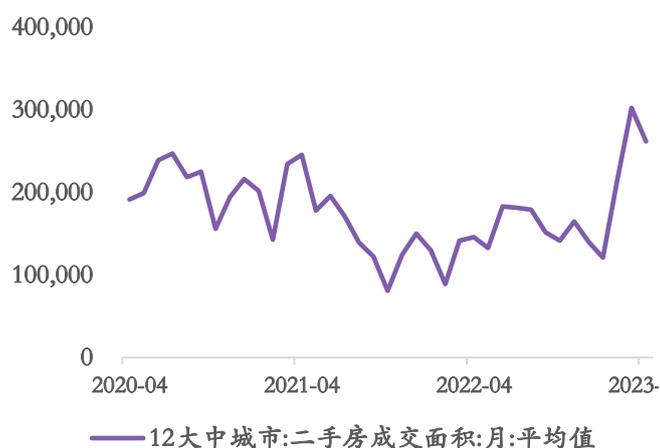
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

地产: 截至 4 月 16 日, 百城土地成交面积止跌转涨, 环比上涨 21.2%, 土地溢价率较上周大幅回落至 1.93%, 环比下行 73.46%; 全国城市二手房挂牌指数小幅下跌, 环比下降 0.07%; 截至 4 月 22 日, 30 大中城市商品房成交面积环比下降 5.53%, 一线城市环比上涨 14.50%, 二、三线城市分别环比下跌 5.69%、24.56%, 地产市场结构不太均衡。12 大中城市二手房月均值成交面积环比下降 13.41%。

图表 24: 商品房成交面积止涨转跌 (万平方米)



图表 25: 二手房成交面积再度下跌 (平方米)

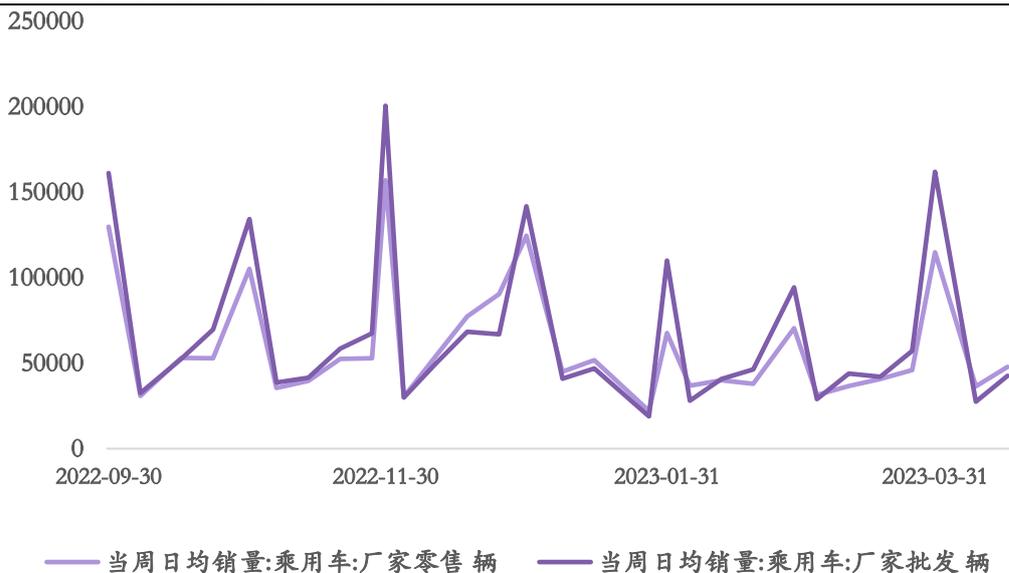


资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

汽车: 截至 4 月 16 日, 本周乘用车销量上升。相比于上周数据, 本周乘用车零售销量环比上涨 31.34%, 批发销量环比上涨 54.78%。

图表 26: 乘用车零售销量环比上升 31.34%

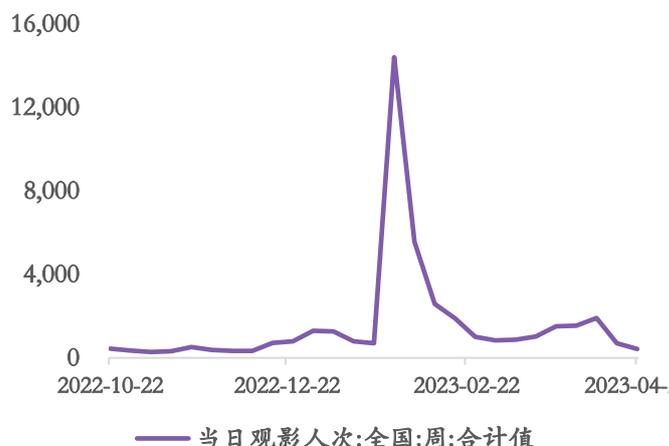
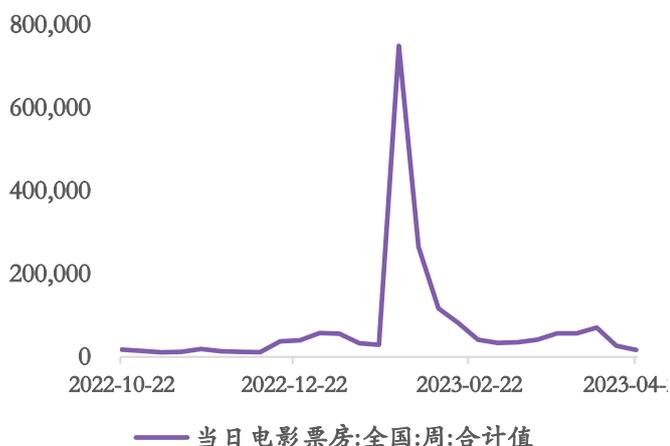


资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

观影: 相较于 3 月, 近两周票房收入和观影人数大幅减少。与上周相比, 本周票房收入以及观影人数再次双双回落, 票房收入跌至 16609.97 万元, 环比下降 38.89%, 观影人数自 2023 年来首次跌落至 500 万人次以下, 跌至 428.80 万人次, 环比下降 38.93%。

图表 27: 观影票房减少 38.89% (万元)

图表 28: 观影人数减少 38.93% (万人)



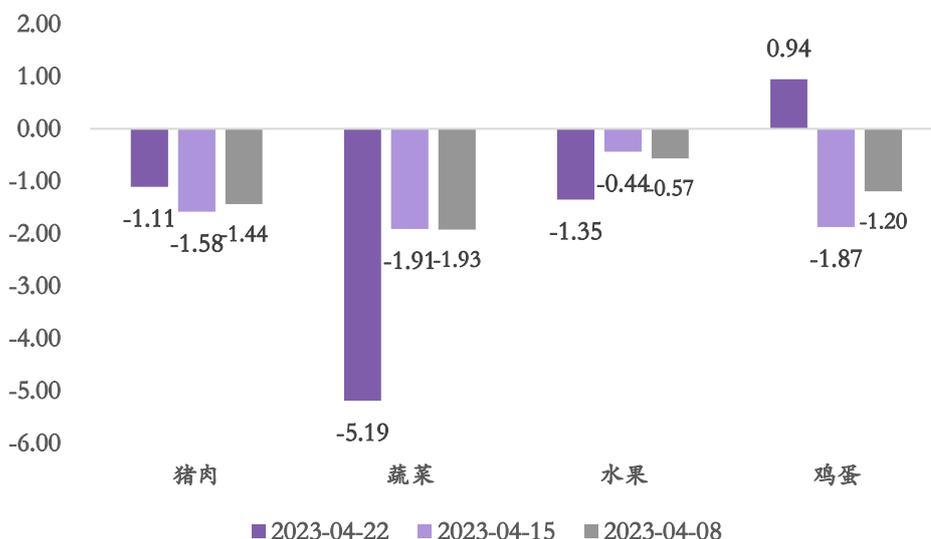
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

2.3、通胀：农产品价格小幅下行，猪价持续下降

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 1.56%和 1.80%，主要农产品中，猪肉、蔬菜、水果价格分别下降 1.11%、5.19%和 1.35%，鸡蛋价格上涨 0.94%。3 月以来，猪肉价格持续下降，主要在于市场需求端动力不足。

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：央行净投放资金，市场利率分化

货币量方面，央行为维护月末流动性平稳，本周公开市场净投放资金 1530 亿元；货币价方面，政策利率无变动。本周市场利率均上涨，DR001、R001、DR007、R007、SHIBOR 分别上升 62.8BP、69.1BP、13.15BP、14.5BP、10.8BP；3 个月期同业存单利率下跌 1BP，1 年期同业存单利率小幅上涨 0.3BP；国债收益率涨跌互现，1 年期国债收益率下行 0.6BP，5 年期、10 年期国债收益率分别上行 0.9BP、0.4BP；国债逆回购利率方面，GC001 上行 27.9BP，GC007 上行 17.3BP。

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	▲	1530	1780	250	央行公开市场净投放资金
	逆回购净投放	亿元	—	0	1580	1580	
	MLF净投放	亿元	—	—	200	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	%	▲	62.8	2.18	1.55	隔夜操作利率及7日操作利率上行
	DR007	%	▲	13.1	2.31	2.18	
	R001	%	▲	69.1	2.10	1.41	
	R007	%	▲	14.5	2.14	2.00	
	SHIBOR:一周	%	▲	10.8	2.10	2.00	
同业存单利率	同业存单到期收益率(AAA):1年	%	▲	0.3	2.63	2.62	同业存单利率均上行
	同业存单到期收益率(AAA):3个月	%	▼	-1.0	2.42	2.43	
国债利率	国债收益率:1年	%	▼	-0.6	2.20	2.21	国债收益率分化
	国债收益率:5年	%	▲	0.9	2.69	2.68	
	国债收益率:10年	%	▲	0.4	2.83	2.83	
国债逆回购利率	GC001	%	▲	27.9	2.18	1.90	GC001、GC007上行
	GC007	%	▲	17.3	2.35	2.18	

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

2.5、政策：深改委强化科技创新、国企改革和民营经济

本周重点关注：二十届深改委第一次会议；央行 2023 年一季度新闻发布会；发改委 4 月份新闻发布会。

二十届中央全面深化改革委员会第一次会议

习近平 4 月 21 日下午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。会议指出，要强化企业科技创新主体地位，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。

国有经济管理首次被列入中央深改委会议的议题，并明确国有企业改革下一步的攻坚

任务——着力补短板、强弱项、固底板、扬优势，构建顶层统筹、权责明确、运行高效、监管有力的国有经济管理体系。

同时，要促进民营经济发展壮大，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。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体系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》等。

央行：预计 2023 年信贷投放及社融规模平稳增长

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、新闻发言人阮健弘在会上表示，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，实体经济的融资成本稳中有降，金融支持实体经济的力度明显增强。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。从利率看，实体经济综合融资成本稳中有降。贷款市场报价利率改革效能持续释放。

国家发改委：正在起草关于扩大消费的文件

4 月 19 日，国家发展改革委举行 4 月份新闻发布会。新闻发言人孟玮介绍发用电、投资项目审批、中欧班列运行、中国品牌日活动等情况。会上提到一季度经济“需求扩大、供给恢复、预期改善”，消费市场开局良好，发改委正在起草关于扩大消费的文件，主要是围绕稳定大宗消费、提升服务消费、拓展农村消费等重点领域。物价方面，生猪价格进一步明显下跌的可能性较小，有关部门将遏制铁矿石价格的不合理上涨。外资方面正研究合理缩减外资准入负面清单，民间资本方面加大对民间投资项目的信贷支持，吸引民间资本参与重点建设任务。

3、产业政策：启动超算互联网建设，推进产业智能化建设

本周重点关注：科技部启动国家超算互联网部署工作；工信部表示将推动 6G 等关键核心技术加速突破；国家能源局文件支持大力发展风电太阳能发电；国家能源局强调大力实施煤矿智能化建设。

科技部：启动国家超算互联网部署工作

4 月 17 日上午国家超算互联网工作启动会在天津召开。中国工程院院士李国杰，中国科学院院士、超算互联网总体专家组组长钱德沛，中国工程院院士孙凝晖等多位专家，有关高校、科研机构代表，各国家超算中心负责人，分享了超算运营服务经验，探讨国家超算互联网建设路径，加快构建超算自主生态体系，落实超算互联网行动方案。会议发起成立了国家超算互联网联合体。

工信部：将推动 6G 等关键核心技术加速突破

4 月 20 日，国新办举行新闻发布会，工信部相关负责人介绍 2023 年一季度工业和信息化发展情况。工信部总工程师、新闻发言人赵志国表示，我国深入实施智能制造工程，加快发展新能源汽车、光伏等新兴产业，一季度高技术制造业固定资产投资同比增长 15.2%，新能源汽车、太阳能(000591)电池等新兴产品产量分别增长 22.5%、53.2%。工信部将加快技术产业创新，推动 6G、光通信、量子通信等关键核心技术加速突破，加大人工智能、区块链、数字孪生等前沿技术研发力度。

国家能源局：大力实施煤矿智能化建设

4 月 19 日至 20 日，国家能源局会同陕西省人民政府、中国煤炭工业协会在陕西省延安市黄陵县召开全国煤矿智能化建设现场推进会。会议要求，各产煤省区和煤炭企业要以提升煤炭安全供应保障能力为中心，围绕智能化建设阶段目标任务，进一步完善政策措施，加快推进煤矿智能化建设。截至目前，全国已累计建成智能化采煤工作面 1043 个、掘进工作面 1277 个，智能化建设总投资规模近 2000 亿元，有力推动煤炭生产方式加快实现根本性变革。

4、下周重点关注（04/24-04/30）

海外：美国一季度 GDP、个人消费支出、PCE；3 月个人消费支出、个人收入、PCE；4 月密歇根大学消费者信心指数终值；欧元区第一季度 GDP；日本 3 月失业率；

国内：3 月工业企业利润、4 月 PMI、4 月政治局会议。

图表 31：下周宏观日历

日期		北京时间	数据/事件
4月27日	星期四	9:30	中国工业企业利润
4月27日	星期四	20:30	美国一季度经济数据
4月27日	星期四	20:30	美国个人消费，收入数据（季度）
4月28日	星期五	7:30	日本失业率
4月28日	星期五	11:00	日央行利率决议
4月28日	星期五	17:00	欧洲区GDP数据
4月28日	星期五	20:30	美国个人消费，PCE（月度）
4月28日	星期五	22:00	密西根大学消费者信心指数
4月30日	星期天	9:30	中国PMI数据
本周	时间待定	-	中国政治局会议

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

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

■ 宏观策略组介绍

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。

李刘魁：李刘魁：金融学硕士，2021年11月加盟华鑫研究所，从事中观行业研究和微观流动性追踪。

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。

孙航：金融学硕士，2022年5月加盟华鑫研究所

■ 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-230424180131