

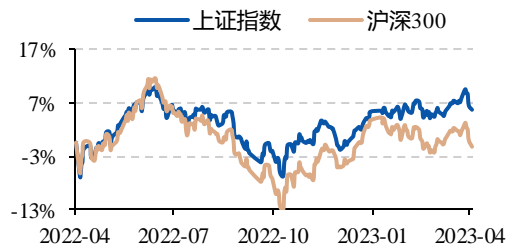
宏观定期策略

我国经济稳中向好，欧美经济前景不确定性上升

宏观经济研究周报（04.24-04.30）

2023年04月24日

上证指数-沪深300走势图



%	1M	3M	12M
上证指数	-0.34	0.32	6.11
沪深300	-1.40	-4.76	-0.76

黄红卫

分析师

执业证书编号:S0530519010001  
huanghongwei@hncasing.com

王与碧

分析师

执业证书编号:S0530522120001  
wangyubi@hncasing.com

相关报告

- 1 财信宏观策略&市场资金跟踪周报 (4.24-4.28): 短期走势承压, 中线仍看好 A 股 2023-04-23
- 2 大类资产跟踪周报 (04.10-04.17): “软着陆”预期升温, 提振风险资产 2023-04-19
- 3 宏观经济研究周报 (04.17-04.23): 信贷回暖但物价低迷, 疏通宽信用传导机制是重点 2023-04-19

投资要点

- **本周观点:** 4月21日, 二十届中央全面深化改革委员会第一次会议召开, 本次会议围绕全面深化改革主题部署了三个方面的重点工作, 即推进科技创新、改进国有经济以及支持民营经济。其中, 关于民营经济的议题值得重点关注。此前, 中央已多次释放支持民营经济的积极信号, 去年年底的中央经济工作会议和今年全国两会均明确提出了支持民营经济的相关要求。本次中央全面深化改革委员会会议再次强调了民营经济的重要性, 从营商环境和政策支持两方面给出了施策指示, 这将为民间投资注入新的动力。此外, 我国一季度经济数据强劲, 如一季度我国 GDP 同比增长 4.5%、规上工业增加值同比增长 3%、居民人均消费支出实际增长 4.0%、固定资产投资 (不含农户) 同比增长 5.1% 等, 经济基本面呈整体企稳回升的态势。随着政策效应的进一步传导, 预计我国经济将延续稳中向好的趋势, 有望为全球经济的发展发挥带动作用。海外方面, 美国经济咨商局于 4月20日公布的数据显示, 美国领先经济指数 3月份下跌 1.2%。同日, 欧央行行长拉加德表示, 目前欧元区通胀率过高, 货币政策必须努力将通胀率拉回 2% 的目标。欧元区 3月 HICP 同比上涨 6.9%, 核心 HICP 同比涨幅进一步上升至 5.7%, 创下历史新高。此外, 英国 3月 CPI 同比上涨 10.1%, 高于市场预期的 9.8%。去年 4月以来, 英国通胀形势持续恶化, 英国 CPI 同比涨幅自去年 9月以来已连续 7个月高于 10%。整体来看, 欧美的经济前景具有较强的不确定性, 特别是英国经济面临的压力最为突出。由于欧美紧货币环境削弱居民购买力, 且欧美经济下半年陷入衰退的风险增大, 再叠加日韩经济持续低迷, 我国出口可能仍将长期面临外需不振的压力, 因此扩大内需的重要性日益凸显。考虑到我国前期出台的各项政策的支持力度已经相当大, 且一季度经济数据较为乐观, 政策进一步加码的可能性较低, 预计下阶段的工作重点将聚焦于推动已有政策落实和充分发挥政策效应。在此背景下, 作为国内消费和投资主力的基础性消费行业以及新能源基建值得重点关注。
- **国内热点:** 一、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。二、我国一季度 GDP 比上年同期增长 4.5%。三、央行货币政策司司长表示, 我国不存在长期通缩或通胀的基础。
- **国际热点:** 一、美国领先经济指数 3月份下跌 1.2%。二、英国 3月 CPI 同比上涨 10.1%。三、日本核心 CPI 连续 19个月同比上升。
- **上周高频数据跟踪:** 上周国内主要股指普遍回落, 上证指数下跌 1.11%, 收报 3301.26, 沪深 300 指数下跌 1.45%, 收报 4032.57 点, 创业板指下跌 3.58%, 收报 2341.19 点。
- **风险提示:** 全球经济衰退风险加剧; 俄乌冲突持续升温。

## 内容目录

<b>1 本周观点</b> .....	<b>3</b>
<b>2 上周国内宏观消息梳理</b> .....	<b>4</b>
2.1 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.....	4
2.2 我国一季度 GDP 比上年同期增长 4.5%，经济运行实现良好开局.....	4
2.3 央行：我国经济总供求基本平衡，不存在长期通缩或通胀的基础.....	5
<b>3 上周海外宏观消息梳理</b> .....	<b>6</b>
3.1 美国领先经济指数 3 月份下跌 1.2%.....	6
3.2 英国 3 月 CPI 同比上涨 10.1%.....	6
3.3 日本核心 CPI 连续 19 个月同比上升.....	6
<b>4 上周市场高频数据跟踪</b> .....	<b>7</b>
<b>5 上周经济高频数据跟踪</b> .....	<b>8</b>
<b>6 风险提示</b> .....	<b>11</b>

## 图表目录

图 1：中证 500 指数（点）.....	7
图 2：中证 1000 指数（点）.....	7
图 3：创业板指数（点）.....	7
图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）.....	7
图 5：道琼斯工业平均指数（点）.....	8
图 6：标准普尔 500 指数（点）.....	8
图 7：30 城商品房周成交面积（万平方米）.....	8
图 8：100 大中城市：周成交土地情况.....	8
图 9：浮法平板玻璃价格.....	9
图 10：水泥价格指数.....	9
图 11：螺纹钢价格（元/吨）.....	9
图 12：45 港铁矿石库存情况(万吨).....	9
图 13：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）.....	10
图 14：焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况（元/吨）.....	10
图 15：波罗的海运费指数.....	10
图 16：国内航运指数.....	10
图 17：原油价格（美元/桶）.....	11
图 18：全美商业原油库存情况.....	11
图 19：10Y 美债收益率（%）.....	11
图 20：美元指数与黄金价格（右轴）.....	11

## 1 本周观点

我国经济将延续稳中向好的趋势，欧美经济前景不确定性上升。4月21日，二十届中央全面深化改革委员会第一次会议召开，本次会议围绕全面深化改革主题部署了三个方面的重点工作，即推进科技创新、改进国有经济以及支持民营经济。其中，关于民营经济的议题值得重点关注。此前，中央已多次释放支持民营经济的积极信号。去年12月召开的中央经济工作会议明确提出要从制度和法律上落实对国企民企的平等对待、从政策和舆论上鼓励支持民营经济和民营企业发展壮大；今年全国两会上，总书记特别强调要引导民营企业和民营企业正确理解“两个毫不动摇”、“两个健康”的方针政策。本次中央全面深化改革委员会会议再次强调了民营经济的重要性，从营商环境和政策支持两方面给出了施策指示。在营商环境方面，会议要求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；在政策支持方面，会议提出要完善政策执行方式，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。发展壮大民营经济，对稳经济促发展，具有战略性、全局性的意义。全国人大已经在立法上率先行动支持民营经济，预计制度层面和执行层面在深改委会议后将取得实质性的进展，这将为民间投资注入动力，有力提振市场信心。此外，我国一季度经济数据强劲，如一季度我国GDP同比增长4.5%、规上工业增加值同比增长3%、居民人均消费支出实际增长4.0%、固定资产投资（不含农户）同比增长5.1%等，经济基本面呈整体企稳回升的态势。IMF此前在最新的《世界经济展望报告》中同样上调了我国今年的经济增长预期至5.2%，并表示我国经济的增长将产生积极外溢效应。随着政策效应的进一步传导，预计我国经济将延续稳中向好的趋势，有望为全球经济的发展发挥带动作用。

海外方面，美国经济咨商局于4月20日公布的数据显示，美国领先经济指数3月份下跌1.2%。同日，欧央行行长拉加德表示，目前欧元区通胀率过高，欧央行的货币政策必须努力将通胀率拉回2%的目标。欧元区3月HICP同比上涨6.9%，核心HICP同比涨幅进一步上升至5.7%，创下历史新高。此外，英国3月CPI同比上涨10.1%，高于市场预期的9.8%。去年4月以来，英国通胀形势持续恶化，英国CPI同比涨幅于去年10月达到11.1%的峰值，之后小幅回落，但一直高于10%。整体来看，欧美的经济前景具有较强的不确定性，特别是英国经济面临的压力最为突出。美国的通胀形势虽然相比欧元区和英国明显缓解，但PMI和领先经济指数等指标的走弱预示着美国经济衰退的风险正在加大；欧元区和英国则面临更为严重的通胀压力，这很可能延长其货币政策维持紧缩的时间，同时也加剧了市场对欧元区及英国经济衰退的担忧。由于欧美紧货币环境削弱居民购买力，且欧美经济下半年陷入衰退的风险增大，再叠加日韩经济持续低迷，我国出口可能仍将长期面临外需不振的压力，因此扩大内需的重要性日益凸显。考虑到我国前期出台的各项政策的支持力度已经相当大，且一季度经济数据较为乐观，政策进一步加码的可能性较低，预计下阶段的工作重点将聚焦于推动已有政策落实和充分发挥政策效应。在此背景下，作为国内消费和投资主力的基础性消费行业以及新能源基建值得重点关注。

## 2 上周国内宏观消息梳理

### 2.1 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

**事件：**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。他强调，今年是全面贯彻党的二十大精神开局之年，也是改革开放45周年和党的十八届三中全会召开10周年。实现新时代新征程的目标任务，要把全面深化改革作为推进中国式现代化的根本动力，作为稳大局、应变局、开新局的重要抓手，把准方向、守正创新、真抓实干，在新征程上谱写改革开放新篇章。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，强化企业科技创新主体地位，是深化科技体制改革、推动实现高水平科技自立自强的关键举措。会议强调，加强和改进国有经济管理，要立足新时代新征程国有经济肩负的使命任务和功能定位，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，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。会议指出，支持民营经济发展是党中央的一贯方针。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，引导民营企业在高质量发展中找准定位，通过企业自身改革发展、合规经营、转型升级，不断提升发展质量。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。要把构建亲清政商关系落到实处，引导促进民营经济人士健康成长。

来源：新华社

### 2.2 我国一季度GDP比上年同期增长4.5%，经济运行实现良好开局

**事件：**一季度，我国GDP为284997亿元，按不变价格计算，比上年同期增长4.5%，增速较上个季度加快1.6个百分点，经济总体保持恢复向好态势。其中，第一产业增加值11575亿元，同比增长3.7%，拉动经济增长0.2个百分点；第二产业增加值107947亿元，同比增长3.3%，拉动经济增长1.2个百分点；第三产业增加值165475亿元，同比增长5.4%，拉动经济增长3.2个百分点。从产业结构看，第一、二、三产业占GDP的比重分别为4.1%、37.9%、58.1%，各产业占比与2017—2019年一季度平均占比相当，已恢复至疫情前同期水平。从环比看，经季节调整后，一季度GDP环比增长2.2%。第一产业生产平稳增长。一季度，农业生产稳中向好，畜牧业生产平稳发展，农林牧渔业增加值同比增长3.8%，拉动经济增长0.2个百分点。第二产业生产稳步恢复。一季度，工业增加值同比增长2.9%，增速较上个季度提高0.4个百分点，拉动经济增长1.0个百分点，

其中制造业增加值同比增长 2.8%，增速较上个季度提高 0.5 个百分点，占 GDP 的比重为 27.9%；建筑业增加值同比增长 6.7%，拉动经济增长 0.3 个百分点。第三产业生产快速回升，各行业均实现正增长。其中批发和零售业，交通运输、仓储和邮政业以及住宿和餐饮业等接触性服务业和聚集性服务业恢复较快，增加值分别同比增长 5.5%、4.8% 和 13.6%，增速较上个季度分别提高 5.2、8.7 和 19.4 个百分点。

来源：国家统计局

### 2.3 央行：我国经济总供求基本平衡，不存在长期通缩或通胀的基础

**事件：**人民银行于 2023 年 4 月 20 日举行 2023 年一季度金融统计数据有关情况新闻发布会，调查统计司司长、新闻发言人阮健弘，货币政策司司长邹澜出席并回答记者提问。针对最近信贷和通胀的走势出现背离的现象，邹澜表示，经济基本面和高基数等因素使得近期物价有所回落。一方面，供给能力较强。在稳经济一揽子政策有力支持下，国内生产持续加快恢复，物流畅通保障到位，特别是“菜篮子”、“米袋子”供给充足。另一方面，需求恢复较慢。疫情伤痕效应尚未消退，消费意愿尤其是大宗消费需求回升需要时间。一季度城镇储户问卷调查中倾向于更多消费的居民占 23.2%，仍然低于疫情前 27% 左右的水平。此外，基数效应也有影响。去年 3 月国际油价暴涨和国内鲜菜价格反季节上涨，也带来高基数扰动。货币信贷较快增长与物价回落并存，我们认为本质上受时滞影响。稳健货币政策注重从供给侧发力，去年以来支持稳增长力度持续加大，供给端见效较快。但实体经济生产、分配、流通、消费等环节的效应传导有一个过程，疫情反复扰动也使企业和居民信心偏弱，需求端存有时滞。总体看，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，通缩一般具有物价水平持续负增长、货币供应量持续下降的特征，且常伴随经济衰退。当前我国物价仍在温和上涨，M2 和社融增长相对较快，经济运行持续好转，与通缩有明显区别。随着金融支持效果进一步显现，消费需求有望进一步回暖，下半年物价涨幅可能逐步回归至往年均值水平，全年 CPI 呈“U”型走势。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。下阶段，稳健的货币政策将精准有力，兼顾把握好稳增长、稳就业、稳物价的平衡，坚持稳健取向，保持总量适度、节奏平稳，创造良好货币环境，更好发挥市场在金融资源配置中的决定性作用，提高资源配置效率，服务实体经济，促进增强经济内生增长动力。发挥好结构性货币政策工具的引导作用，将更多金融资源向民营小微企业、科技创新、绿色发展等重点领域和薄弱环节倾斜。继续支持粮食、能源等民生物资保供稳价，关注劳动力市场供求、海外高通胀传导等因素的可能影响，保持物价基本稳定

来源：人民银行

### 3 上周海外宏观消息梳理

#### 3.1 美国领先经济指数 3 月份下跌 1.2%

**事件：**当地时间 4 月 20 日，美国经济咨商局的数据显示，美国领先经济指数(Leading Economic Index) 3 月份下跌 1.2%，至 108.4。

来源：央视新闻

#### 3.2 英国 3 月 CPI 同比上涨 10.1%

**事件：**英国国家统计局 19 日发布的数据显示，英国 3 月消费者价格指数(CPI) 同比上涨 10.1%，涨幅较 2 月的 10.4% 有所回落，但高于市场预期。英国国家统计局表示，3 月 CPI 回落主要由于燃油、家庭服务等领域价格下降。与此同时，食品、娱乐等领域价格则有所上涨。去年 4 月以来，英国通胀形势不断恶化，去年 10 月 CPI 同比涨幅达 11.1%，创 40 年来新高，此后开始小幅回落。为抑制通胀，英国央行持续加息，目前基准利率为 4.25%。市场预计，由于 3 月通胀未见明显缓解，英国央行未来可能进一步加息。

来源：新华社

#### 3.3 日本核心 CPI 连续 19 个月同比上升

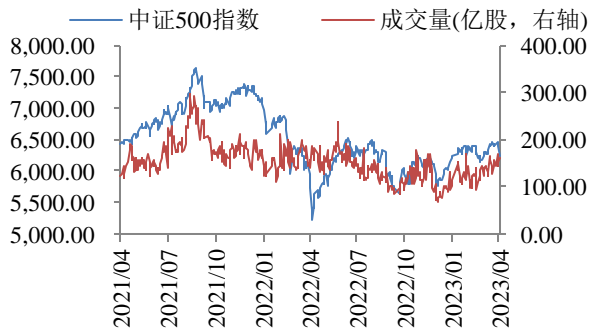
**事件：**日本总务省 21 日公布的数据显示，3 月去除生鲜食品后的核心消费价格指数(CPI) 同比上升 3.1%，达到 104.1，连续 19 个月同比上升。数据显示，食品价格、外出就餐价格等上涨是推升 3 月核心 CPI 的主要原因，与此同时，政府对电费及燃气费实施的补贴对物价上涨产生一定抑制作用，当月电费同比下降 8.5%。报告同时显示，2022 财年(2022 年 4 月至 2023 年 3 月)日本核心消费价格指数比前一个财年上升 3.0%，为 1981 财年以来最大升幅。日本央行行长植田和男认为，日本目前面临的成本推升型通胀 2 月起明显回落，下半年通胀率有可能重回 2% 以下。

来源：新华社

## 4 上周市场高频数据跟踪

截至 2023 年 4 月 21 日，中证 500 指数收报 6250.54 点，周跌 2.81%；中证 1000 指数收报 6773.51 点，周跌 3.51%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

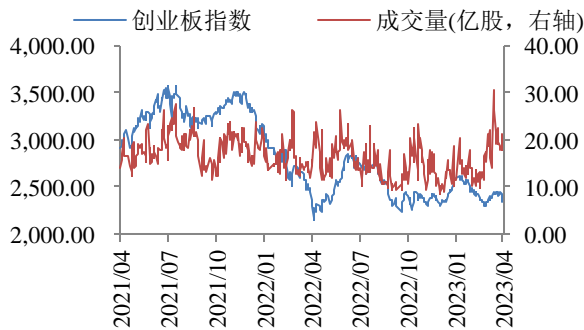
图 2：中证 1000 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

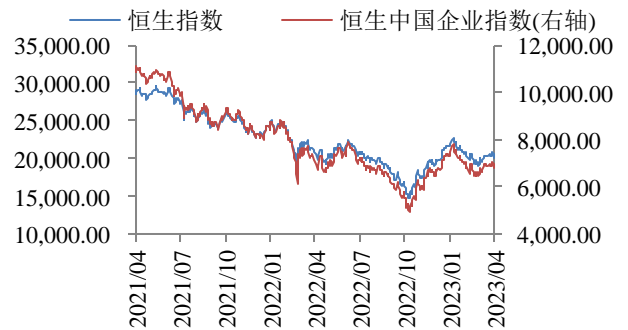
截至 2023 年 4 月 21 日，创业板指收报 2341.19 点，周跌 3.58%；截至 2023 年 4 月 6 日，恒生指数收报 20075.73 点，周跌 1.78%。

图 3：创业板指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

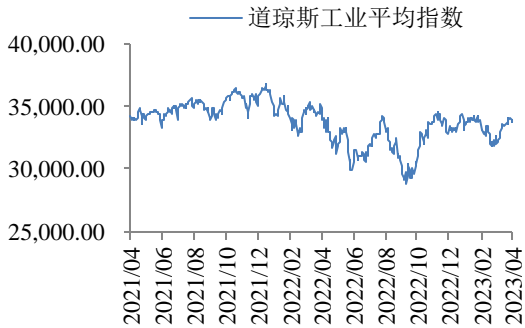
图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

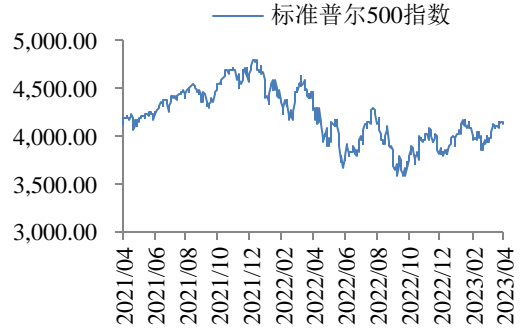
截至 2023 年 4 月 21 日，道琼斯工业平均指数收报 33808.96 点，周跌 0.23%；标准普尔 500 指数收报 4133.52 点，周跌 0.10%。

图 5：道琼斯工业平均指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 6：标准普尔 500 指数（点）

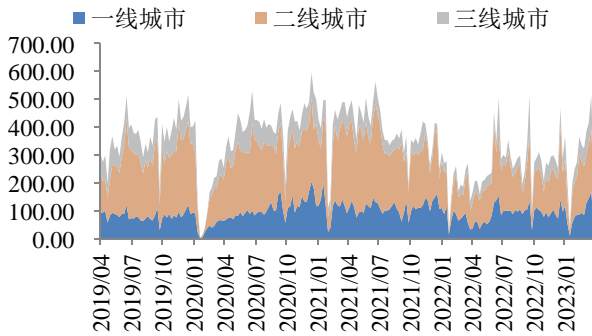


资料来源：IFinD，财信证券

## 5 上周经济高频数据跟踪

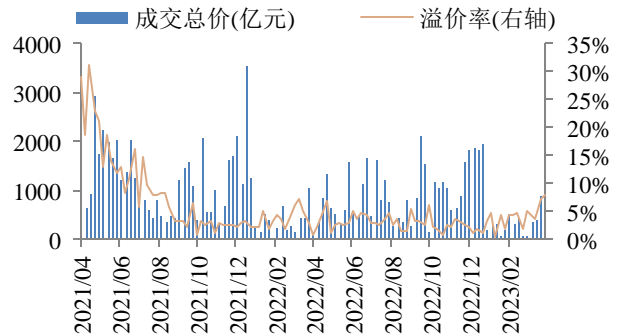
截至 2023 年 4 月 9 日，30 大中城市商品房周成交面积 279.14 万平方米，同比增长 106.68%；100 大中城市成交土地当周溢价率 8.02%。

图 7：30 城商品房周成交面积（万平方米）



资料来源：IFinD，财信证券

图 8：100 大中城市：周成交土地情况

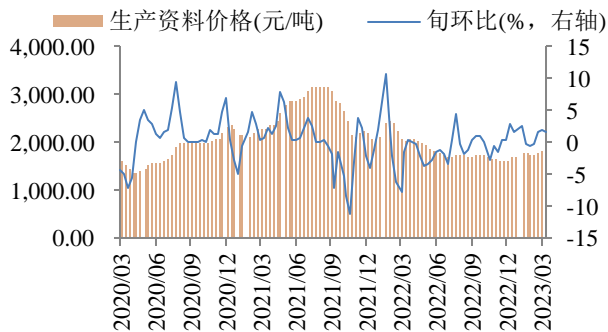


资料来源：IFinD，财信证券



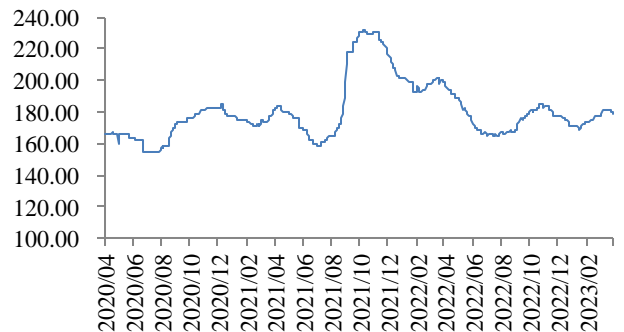
截至 2023 年 4 月 10 日，浮法平板玻璃价格为 1829.60 元/吨，旬环比上涨 1.70%；  
截至 2023 年 4 月 23 日，水泥价格指数小幅回落。

图 9：浮法平板玻璃价格



资料来源：IFinD，财信证券

图 10：水泥价格指数



资料来源：IFinD，财信证券

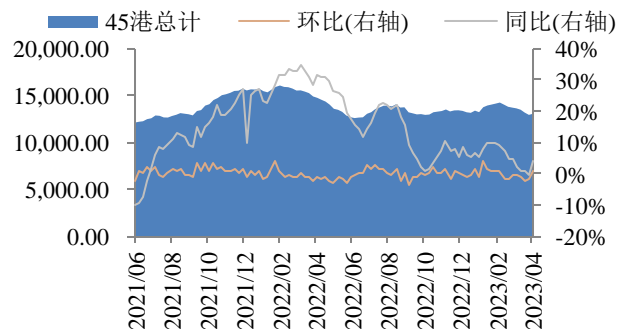
截至 2023 年 4 月 21 日，螺纹钢现货价格周跌 1.58%，期货结算价格周跌 0.08%；45 港铁矿石库存同比增加 4.00%。

图 11：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

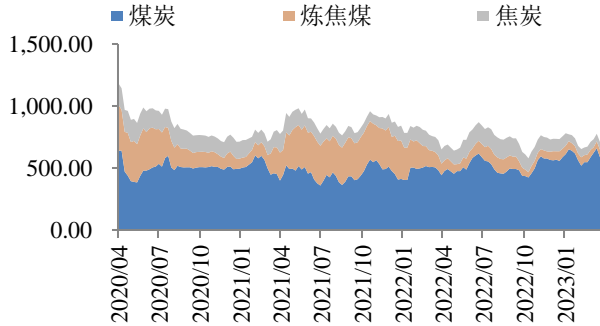
图 12：45 港铁矿石库存情况(万吨)



资料来源：IFinD，财信证券

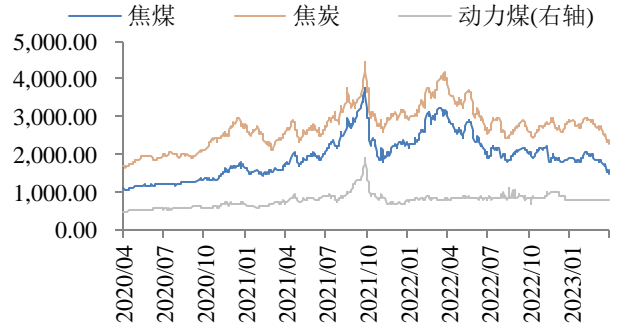
截至 2023 年 4 月 21 日，煤炭库存同比增加 7.76%，焦炭、炼焦煤库存同比分别减少 43.64%、29.77%；焦炭、焦煤、动力煤价格均同比回落。

图 13：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）



资料来源：IFinD，财信证券

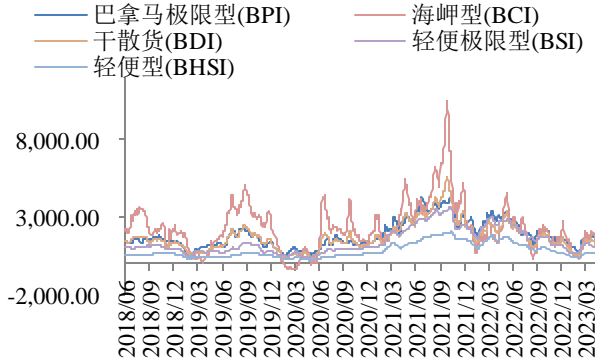
图 14：焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

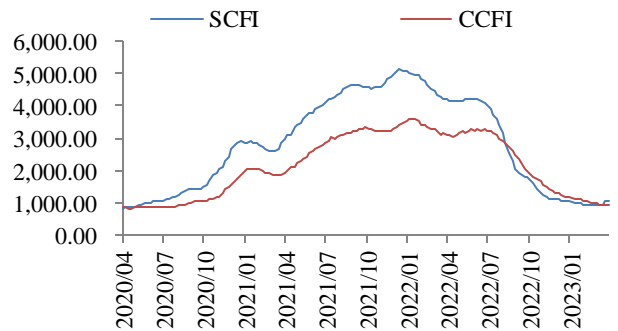
截至 2023 年 4 月 21 日，波罗的海干散货运费指数回升至 1504.00；国内航运指数维持低位。

图 15：波罗的海运费指数



资料来源：IFinD，财信证券

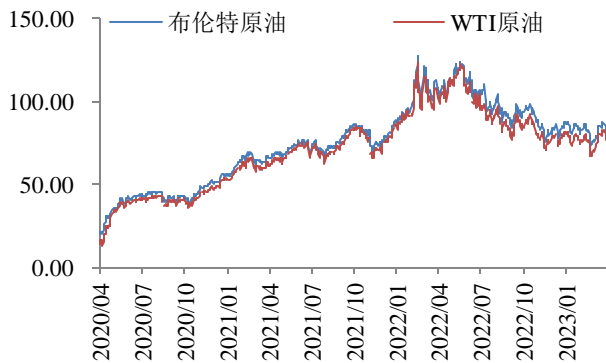
图 16：国内航运指数



资料来源：IFinD，财信证券

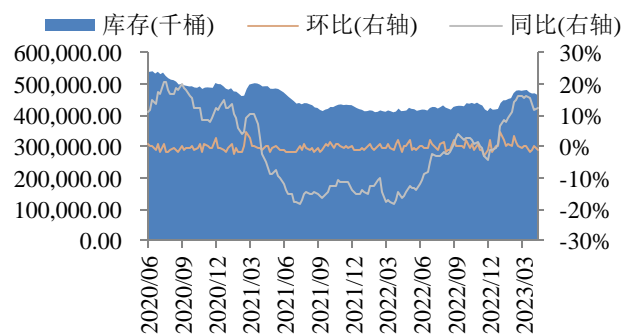
截至 2023 年 4 月 21 日，布油价格周跌 5.39%，WTI 原油价格周跌 5.63%；截至 2023 年 4 月 14 日，美国商业原油周库存同比增加 12.63%。

图 17：原油价格（美元/桶）



资料来源：IFinD，财信证券

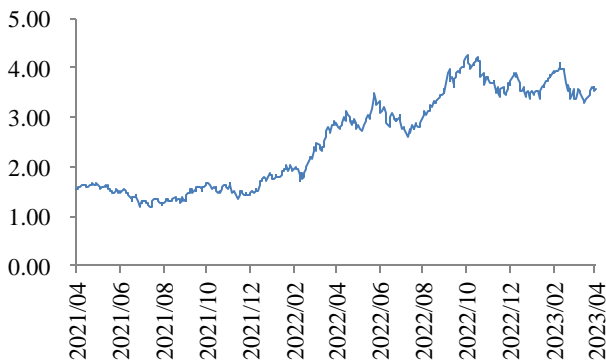
图 18：全美商业原油库存情况



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2023 年 4 月 21 日，美国长期国债（10 年）收益率为 3.57%，较上周上涨 1.42%；黄金价格维持上行趋势，美元指数回落至 101.73 点。

图 19：10Y 美债收益率 (%)



资料来源：IFinD，财信证券

图 20：美元指数与黄金价格（右轴）



资料来源：IFinD，财信证券

## 6 风险提示

全球经济衰退风险加剧；俄乌冲突持续升温。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438