

2023年05月02日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

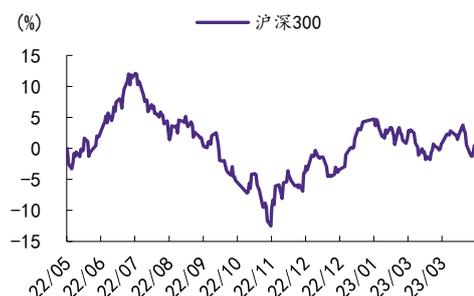
东缓升，西慢落

—高频指标周报（04/24-04/30）

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：日本央行公布了新行长植田和男“掌舵”后首份利率决议。与市场预期基本相同，日本央行维持了利率和 YCC 政策不变，同时取消利率前瞻指引。

经济：美国 2023 年一季度 GDP 年化季率初值 1.1%，大幅低于市场预期的 2%。欧元区一季度 GDP 初值年率 1.3%，不及预期的 1.4%，刷新 2021 年三季度以来的最低增速。

通胀：美国一季度 PCE 物价指数年化季率初值 4.2%，高于 2022 年四季度的 3.7%。3 月核心 PCE 同比上涨 4.6%，较前值下降 0.1 个百分点，但高于预期值的 4.5%，通胀韧性仍值得关注。

资产市场：本周美元指数小幅下行 0.3%，周均 101.56 点；10 年期美债收益率下行 11BP 至 3.46%；美股指数宽幅震荡，小幅收涨。

国内有哪些看点？

3 月份规模以上工业企业营收同比增长 0.6%，扭转了 2022 年 11 月份以来持续下降的局面；利润同比下降 19.2%，降幅较 1-2 月收窄 3.7 个百分点，逐步开启回升；4 月份制造业 PMI 时隔三个月再度回落至收缩区间 49.2%，非制造业保持高位，表明制造业加速去库存，前期积压需求释放之后新增需求不足，内生性动能仍弱，经济修复基础仍待巩固。

从高频数据来看，本周人流出行持续在高位，地产大幅回升，但 4 月整体有所回落，主要是受二三线城市的拖累。汽车销售向好，但生产开工整体不佳，出现三月以来较大下滑。出口指数分化，涨跌逆转，但外需下行或仍继续。猪肉价格自 3 月以来首次出现上涨。

流动性：本周公开市场净投放资金 5150 亿元，政策利率无变动。

政策：中共中央政治局会议召开，政策基调不变，扩内需和强科技是重点；银保监会发文提升小微企业金融服务质量；国务院出台稳就业组合拳全力惠民生。

■ 行业重点：大力支持新能源、半导体发展

地产方面，我国全面实现不动产统一登记，推动房地产市场健康发展，为房地产税征收奠定基础。

产业方面，知识产权局加强新领域知识产权规则研究；国务院推动外贸稳规模优结构；商务部一季度出口数据显示新能源汽车出口额 95.5 亿美元，再创新高。

■ 下周重点关注：

海外：美国 4 月 Markit 制造业、服务业 PMI、失业率，5 月美联储利率决定；欧元区 4 月 PMI、CPI，3 月失业率、PPI。

■ 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：经济增速放缓，通胀压力犹存.....	6
1.1、 本周热点：日央行公布利率决议，维持货币宽松政策	6
1.2、 海外经济增速放缓，美国通胀压力居高不下	7
1.3、 市场：美元小幅下行，美股美债齐涨	8
2、 国内：复苏动能待巩固，政策精准发力.....	9
2.1、 国内热点：工业营收转正，PMI 回落至收缩区间	9
2.2、 高频数据：人流汽车齐回升，地产再度回升	10
2.3、 通胀：农产品价格涨跌互现，猪肉价格止跌转涨	15
2.4、 流动性：央行连续净投放，市场利率分化	16
2.5、 政策：政治局会议明确扩内需和强科技	16
3、 产业政策：实现不动产统一登记，培育汽车出口优势.....	19
4、 下周重点关注.....	20
5、 风险提示.....	20

图表目录

图表 1：高频指标数据最新变动.....	5
图表 2：日央行公布利率决议.....	6
图表 3：近期海外主要事件.....	7
图表 4：近期海外相关指标变动.....	8
图表 5：美元指数小幅回落.....	8
图表 6：本周 10 年期中美国债利差收窄	9
图表 7：美债三大期限利差涨跌互现.....	9
图表 8：29 城地铁比上周环比上行 5.16%	10
图表 9：百城拥堵延时指数环比上升 1.29%.....	10
图表 10：PVC 开工率持续下行（%）	11
图表 11：水泥价格小幅下跌（点）	11
图表 12：中下游开工基本修复至历年水平	11
图表 13：秦皇岛港口煤炭调度回落（万吨）	11
图表 14：高炉开工率再下行（%）	12
图表 15：螺纹钢开工率小幅下行（%）	12
图表 16：焦化开工率持续止升转降（%）	12
图表 17：本周 CCFI 和 SCFI 走势分化.....	13
图表 18：商品房成交面积止降转升（万平方米）	14
图表 19：二手房成交面积下行（平方米）	14
图表 20：乘用车批发销量环比上升 40.1%	14
图表 21：观影票房大幅下降（万元）	15

图表 22: 观影人数大幅减少 (万人)	15
图表 23: 农产品价格下跌.....	15
图表 24: 近期流动性指标变动	16
图表 25: 政治局会议对比	18
图表 26: 下周宏观日历	20

本周海外经济增速放缓，通胀压力仍存：美欧一季度 GDP 增速低于 2022 年四季度，不及市场预期；美国 3 月核心 PCE 同比上涨 4.6%，高于预期的 4.5%。国内经济延续弱复苏，政策精准发力：3 月工业企业利润跌幅收窄，需求回暖带动生产和利润率同步回升，整体呈现量升价跌，底部逐步夯实。4 月份 PMI 时隔 3 个月重回收缩区间，内生性动能偏弱，经济的修复基础仍待巩固。从高频数据来看，本周人流出行持续在高位，地产再度回升，汽车销售向好，假期效应下生产开工整体不佳，出现三月以来较大下滑。出口指数分化，涨跌逆转，但外需下行或仍继续。猪肉价格自三月以来首次出现上涨，节假日期间或将持续上涨。

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	▲	6.37	7856.71	7386.41	29城地铁客运量止跌转涨
	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	▲	3.99	13137.50	12633.43	执行航班持续上涨
出口	中国出口集装箱运价指数CCFI	—	▲	3.22	964.49	934.39	CCFI上行、SCFI下行
	上海出口集装箱运价指数SCFI	—	▼	-3.60	999.73	1037.07	
	波罗的海干散货指数BDI	—	▲	8.92	1544.00	1417.60	BDI指数止跌转涨
地产 基建	100大中城市成交土地占地面积	万平方米	▲	8.84	1529.44	1405.27	土地成交面积、溢价率均上涨
	100大中城市成交土地溢价率	%	▲	3.98	5.72	1.74	
	30大中城市商品房成交面积	万平方米	▲	30.21	53.78	41.31	商品房销售环比止跌转涨
	城市二手房出售挂牌价指数:全国	—	▼	-0.10	186.65	186.84	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	▲	4.22	290692.81	278917.88	二手房成交面积止跌转涨
	石油沥青装置开工率	%	▼	-1.80	35.5	37.3	石油沥青开工率止跌转跌
	水泥价格指数	点	▼	-1.64	135.92	138.18	水泥价格延续下跌
	南华玻璃指数	点	▲	0.85	2225.64	2206.93	玻璃价格持续上行
工业	南方八省电厂耗煤	万吨	▲	2.20	181.20	177.30	重点电厂耗煤持续上涨
	全国钢厂:高炉开工率	%	▼	-2.03	82.56	84.59	唐山钢厂开工率、产能利用率均持续下跌
	全国钢厂:产能利用率	%	▼	-0.87	90.63	91.50	
	主要钢厂:螺纹钢开工率	%	▼	-0.33	48.85	49.18	螺纹钢开工率、产量均延续下跌
	主要钢厂:螺纹钢产量	万吨	▼	-3.66	283.49	294.26	
	焦化企业开工率:产能>200万吨	%	▼	-0.60	84.30	84.90	焦化企业、化工企业开工率均下跌
	PTA:开工率	%	▼	-0.07	78.43	78.50	
	开工率:汽车轮胎:全钢胎	%	▼	-3.72	63.90	67.62	汽车轮胎开工率持续下跌
开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	▼	-2.33	70.66	72.99		
库存	钢材	万吨	▼	-3.58	1366.74	1417.48	钢材、螺纹钢、沥青库存均下跌
	螺纹钢	万吨	▼	-5.81	726.57	771.38	
	沥青	万吨	▼	-0.49	62641.00	62951.00	
	南方八省电厂存煤	万吨	▲	0.54	3157.00	3140.00	
消费	焦化厂炼焦煤库存	万吨	▼	-3.29	696.10	719.80	炼焦煤库存再下跌
	乘用车厂家零售:日均销量	辆	▲	18.22	56634.00	47904.00	乘用车销量持续上涨
	乘用车厂家批发:日均销量	辆	▲	40.10	59741.00	42641.00	
	当日电影票房	万元	▼	-61.70	17707.49	46232.83	电影票房止跌转跌
中国公路物流运价指数:整车运输	点	▲	1.31	1040.37	1026.90	整车物流运价止跌转涨	
消费品	农产品批发价格200指数	2015年=100	▼	-0.74	124.67	125.60	农产品、菜篮子产品批发价均持续下跌
	菜篮子产品批发价格200指数	2015年=100	▼	-0.87	125.89	126.99	
	猪肉平均批发价	元/公斤	▲	1.13	19.54	19.32	猪肉、鲜菜价格止跌转涨
	28种重点监测蔬菜平均批发价	元/公斤	▲	1.18	4.76	4.70	
通胀	Myspic综合钢价指数	元/吨	▼	-3.96	146.80	152.85	钢铁价格再下跌
	国内定价-焦煤	元/吨	▼	-6.76	1450.00	1555.20	焦煤价格下降，动力煤价格基本稳定
	国内定价-动力煤	元/吨	—	0.00	801.40	801.40	
	资源品-国外定价-布伦特原油	美元/桶	▼	-3.93	79.82	83.08	布油价格再下跌
	资源品-国外定价-铝	美元/吨	▼	-2.98	2343.70	2415.60	铝价止跌转跌
	资源品-国外定价-锌	美元/吨	▼	-5.71	2636.70	2796.40	锌价持续下跌
	资源品-共同定价-铁	元/吨	▼	-7.34	832.70	898.70	铁价格、铜价均延续下跌
	资源品-共同定价-铜	美元/吨	▼	-3.64	8598.60	8923.60	

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1、海外：经济增速放缓，通胀压力犹存

1.1、本周热点：日央行公布利率决议，维持货币宽松政策

4月28日日本央行公布了新行长植田和男“掌舵”后首份利率决议。日本央行维持了利率和YCC政策不变，同时取消了利率前瞻指引。

利率方面，日央行宣布将基准利率维持在历史低点-0.1%，与市场预期相同，同时将10年期国债收益率目标维持在0%附近，波动范围维持在正负0.5%。日央行将继续在每个工作日以固定利率购买10年期日本国债。

经济方面，此次决议公布了对未来三年最新GDP和CPI预测。对2023财年实际GDP的中值预测为1.4%，较1月份1.7%的预测有所下调；但对2024年更为乐观，从1月份的1.1%上调至1.2%。决议同时指出，日本经济不确定性仍极高，经济增长速度可能在预测期末前放缓。

政策方面，日央行整体政策立场指引不变，将继续实施量化质化宽松(QQE)和收益率曲线控制(YCC)政策，旨在达到维持价格目标稳定。同时将对货币政策展开全面评估，时间架构约为一年到一年半。

金融方面，日本央行表示将需要密切关注金融、外汇市场走势及其对日本经济和物价的影响，并提到需要对外汇市场给予足够关注。

整体而言，日本央行此次利率决议的结果基本符合市场预期。决议前市场鹰派预测YCC政策将做出调整，预期落空后日元当日盘出现明显跳水。当前日本面临着弱经济和高核心通胀的困境，YCC的调整或将不可避免，后续来看日本央行6月的议息会议将是植田和男改变超宽松政策的最佳时机。

图表 2：日央行公布利率决议

日央行公布利率决议	
分类	主要内容
利率	一致通过将基准利率维持在历史低点-0.1%、将10年期国债收益率目标维持在0%附近的决定；取消对基准利率的前瞻性指引。
经济	工资上涨有利于达成通胀目标，2023财年价格风险偏向上行；日本经济不确定性极高，经济增长速度可能在预测期末前放缓。2023财年实际GDP中值预测为1.4%，1月份预测为1.7%。
政策	日本经济不确定性极高，在必要情况下日本央行将继续实施量化质化宽松(QQE)和收益率曲线控制(YCC)，旨在达到维持价格目标稳定。
金融	需要对外汇市场给予足够关注。需要密切关注金融、外汇市场走势及其对日本经济和物价的影响。

资料来源：财联社、彭博，华鑫证券研究

1.2、海外经济增速放缓，美国通胀压力居高不下

美国经济不及预期：美国 2023 年一季度 GDP 年化季率初值 1.1%，大幅低于市场预期的 2%，较 2022 年四季度 2.6% 的增幅有所放缓，经济或仍面临衰退风险。消费者支出、出口、联邦政府、州政府和地方政府的支出以及非住宅类固定投资贡献主要增长，私人库存投资和住宅类固定投资有所减少。

分项数据中，美国第一季度实际个人消费支出初值年化季率初值 3.7%，强于 2022 年四季度的 1%，但仍不及市场预期的 4%。美国 3 月个人支出环比上升 0.1%，预估 -0.1%，前值 0.2%。美国 3 月个人收入环比增长 0.3%，预估 0.2%，前值 0.3%。结合同样是本周公布的消费者信心指数数据，美国 4 月密歇根大学消费者信心指数终值报 63.5，仍然保持在低位运行的态势。一年期通胀率预期 4.6%，较 3 月预测上行了 1 个百分点，五至十年期通胀率预期 3%，同样较上月上行 0.1 个百分点，居民整体对于通胀保持了悲观的态度，对于消费信心保持低位，后续消费对于美国经济支撑预计进一步减弱。

美国核心通胀居高难下：美国一季度 PCE 物价指数年化季率初值 4.2%，高于 2022 年四季度的 3.7%。剔除食品和能源的核心 PCE 物价指数年化季率 4.9%，高于 2022 年四季度的 4.4%，超出市场预期，强化了 5 月加息的市场预期。

美国 3 月 PCE 价格指数同比上涨 4.2%，较前值 5.1% 大幅放缓。能源价格下降是通胀缓和的主要原因。剔除食品和能源价格的核心 PCE 同比上涨 4.6%，较前值下降 0.1 个百分点，高于预期值为 4.5%，远超美联储 2% 政策目标；3 月核心 PCE 环比上涨 0.3%，符合预期，与前值持平。

其他地区重要数据：日本 3 月失业率 2.8%，高于 2 月的 2.6% 与预期的 2.5%，连续 2 个月超预期上升。同天公布的 4 月东京核心 CPI 年率 3.5%，高于前值和与预期的 3.2%。

欧元区一季度 GDP 初值年率 1.3%，不及预期的 1.4%，较 2022 年四季度的 1.8% 放缓了 0.5 个百分点，刷新 2021 年三季度以来的最低增速。第一季度 GDP 初值环比上升 0.1%，预期 0.2%，上年第四季度数据由持平调整为下降 0.1%。欧盟委员会预测欧元区经济 2023 年将增长 0.9%，2024 年增长 1.5%，并表示欧盟将避免经济衰退，但仍面临通胀、外部需求疲弱和普遍不确定性等挑战。

图表 3：近期海外主要事件

时间	主题	主要内容
2023/4/27	美国第一季度GDP	美国第一季度实际GDP年化季率初值1.1%，预期2.0%，前值2.6%，远低于市场预期，为连续两个季度放缓。
2023/4/27	美国第一季度个人消费	美国第一季度实际个人消费支出季率初值3.7%，预期4%，前值1%。
2023/4/27	美国第一季度PCE	美国第一季度PCE物价指数年化季率初值 4.2%，前值3.7%；核心PCE物价指数年化季率初值4.9%，预期4.7%，前值4.4%，超出市场预期。
2023/4/28	日本3月失业率	日本3月失业率2.8%，预期2.5%，前值2.6%，高于预期。
2023/4/28	欧元区第一季度GDP	欧元区第一季度GDP年率初值1.3%，预期1.4%，前值1.8%，刷新2021年三季度以来的最低增速。
2023/4/28	美国3月个人消费	美国3月个人支出月率0.1%，预期-0.1%，前值0.2%。
2023/4/28	美国3月PCE	美国3月PCE物价指数年率4.2%，核心PCE物价指数年率4.6%，预期4.5%，前值4.6%；3月核心PCE物价指数月率0.3%，预期0.3%，前值0.3%。
2023/4/28	美国4月密歇根大学消费者信心指数	美国4月密歇根大学消费者信心指数终值63.5，预期63.5，前值63.5。

资料来源：财联社、彭博，华鑫证券研究

1.3、市场：美元小幅下行，美股美债齐涨

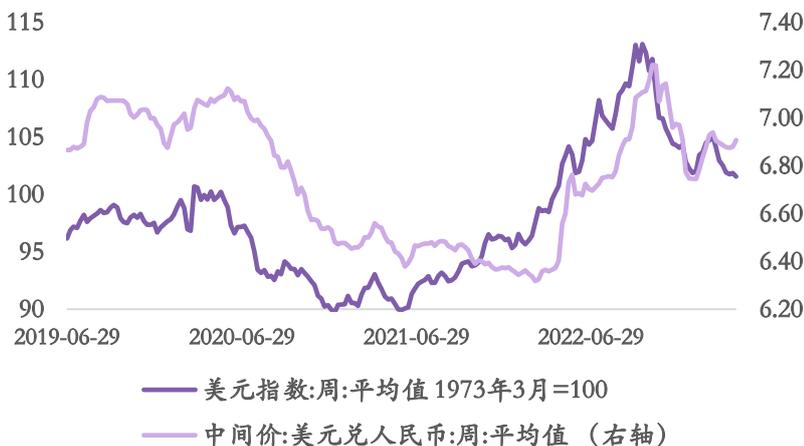
本周美元指数小幅下跌 0.3%，周均 101.56 点，美元兑人民币微涨，本周涨至 6.91，10 年期美债收益率下行 11BP 至 3.46%，中美国债利差上行 8BP；美债三大期限利差涨跌互现，10Y-3M 利差收窄 10BP，10Y -2Y、10Y-5Y 利差分别走阔 7BP、4BP。截至 4 月 29 日，美股指数累计上涨，标普 500 指数当周收盘 4169.48 点，当周上涨 35.96 点；纳斯达克指数当周收盘 12226.58 点，当周上涨 154.12 点。

图表 4：近期海外相关指标变动

汇率	美元指数	—	▼	-0.30	101.56	101.86	美元指数小幅下跌
	美元兑人民币中间价	—	▲	0.03	6.91	6.88	美元兑人民币中间价微涨
国债利率	美国10年期国债	%	▼	-0.11	3.46	3.58	美国10年期国债止涨转跌
	美国国债10Y-3M利差	%	▼	-0.10	-1.69	-1.59	美国国债10Y-3M利差收窄
	美国国债10Y-2Y利差	%	▲	0.07	-0.53	-0.61	美国国债10Y-2Y利差走阔
	美国国债10Y-5Y利差	%	▲	0.04	-0.06	-0.10	美国国债10Y-5Y利差走阔
	中美10年期国债利差	%	▲	0.08	-0.66	-0.74	中美10年期国债利差走阔
金融	芝加哥金融指数	—	▲	0.29	-0.28	-0.21	芝加哥金融指数上涨
美股	纳斯达克指数	—	▲	0.01	12226.58	12072.46	纳斯达克和标普500指数均较上周微涨
	标普500指数	—	▲	0.01	4169.48	4133.52	

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 5：美元指数小幅回落



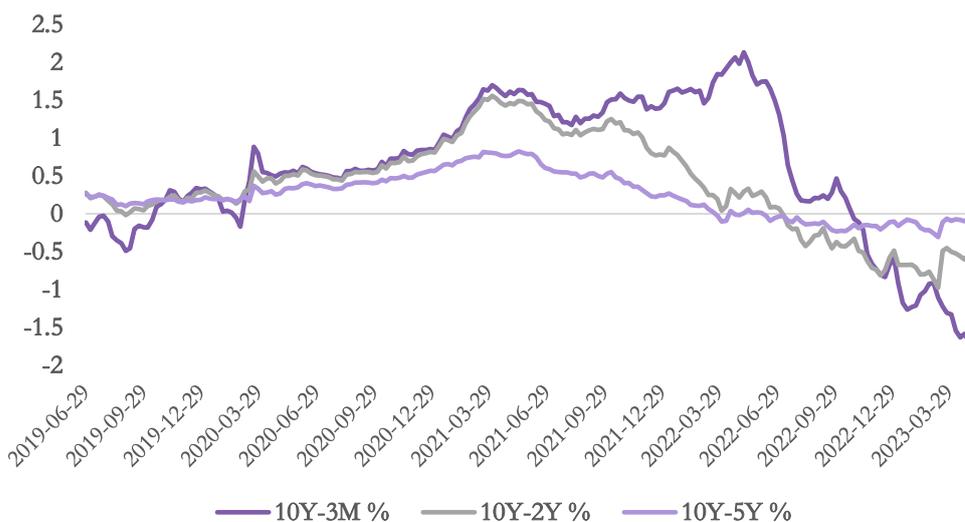
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 6: 本周 10 年期中美国债利差收窄



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 7: 美债三大期限利差涨跌互现



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

2、国内：复苏动能待巩固，政策精准发力

2.1、国内热点：工业营收转正，PMI 回落至收缩区间

3 月份规上工业营收转正，制造修复，国企利润更优。全国规模以上工业企业营业收入同比增长 0.6%，扭转了 2022 年 11 月份以来持续下降的局面；利润同比下降 19.2%，降幅较 1-2 月收窄 3.7 个百分点。3 月工业生产稳步回升，工业企业营收由降转增，促进工业企业利润改善。装备制造业利润明显改善，营业收入同比由 1-2 月下降 2.4% 转为增长 5.4%，

利润同比下降 7.0%，降幅较 1-2 月大幅收窄 19.1 个百分点。国家统计局工业司统计师孙晓表示，下阶段应继续着力扩大市场需求，提振市场信心，改善企业预期，提高产销衔接水平，促进工业企业利润加快回升。

4 月 PMI 数据显示制造业和非制造业的景气度均有所回落，经济修复基础仍待巩固：制造业 PMI 为 49.2%，低于前值的 51.9%，非制造业 PMI 为 56.4，前值 58.2。供需双降，但生产依然维持在景气区间，而需求端回落更为明显：新订单指数和出口订单指数均回落至荣枯线之下。制造业价格指数保持回落，库存双双去化，大中小型企业 PMI 同步回落至 50 区间之下。

非制造业 PMI 维持在了高位，4 月非制造业商务活动指数录得 56.4%，较 3 月下行 1.8 个百分点。具体来看，4 月服务业 PMI 55.1%，其中，新订单指数和业务活动预期指数分别为 56.4%、62.3%，节假日临近服务消费需求集中释放。建筑业来说 4 月建筑业 PMI 录得 63.9%，较上月回落 1.7 个百分点。其中新订单指数和业务预期指数分别较上月上行 3.3 和 0.4 个百分点，表明建筑业整体预期向好。

2.2、高频数据：人流汽车齐回升，地产再度回升

从高频数据来看，本周人流出行持续在高位，地产再度回升，但 4 月整体回落，主要是二三线城市的拖累。汽车销售持续向好，但生产开工整体不佳，出现 3 月以来较大下滑。出口指数分化，涨跌逆转，但外需下行或仍继续。

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，本周上升至 7767.83 万人次，相比上周上行 5.16%，北京、上海、广州、重庆地铁客运量相月比上周上涨 9.45%、8.11%、4.99%、7.4%；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上升 3.99%。五一假期将近，预期人流出行将持续上行态势。

图表 8：29 城地铁比上周环比上行 5.16%



图表 9：百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

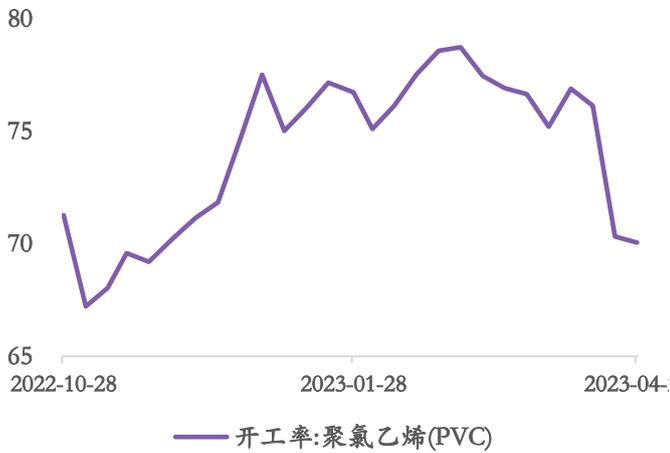
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

建筑业：本周水泥价格指数 135.92，较上周小幅下降 1.63%；PVC 开工率环比下行，本周开工率为 70.05%。

制造业：秦皇岛港口煤炭调度环比下行，本周比上周下行了 15.29%；高炉开工率自 3 月以

来基本稳定在 80%以上，本周相比上周环比下跌 2.4%至 82.56%，远好于 2022 年同期。截至 4 月 27 日，各产业开工持续修复，焦化、PTA 开工率小幅下跌，环比下跌 0.71%、0.09%，全钢胎及半钢胎开工率均再次下跌，全钢胎自 2 月恢复以来首次跌下 65%，下行幅度较大。

图表 10: PVC 开工率持续下行 (%)



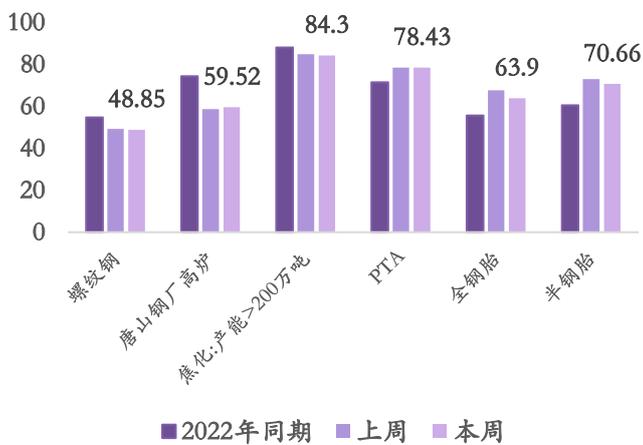
图表 11: 水泥价格小幅下跌 (点)



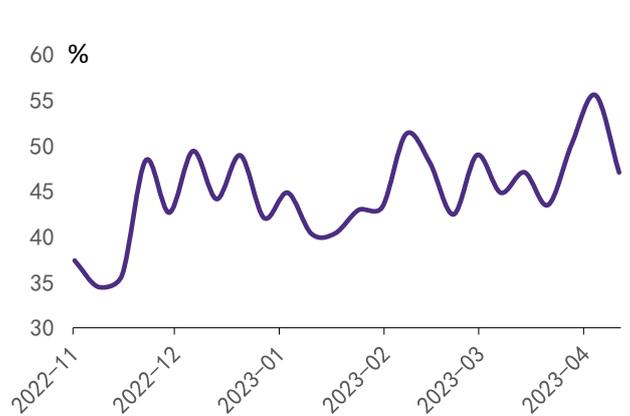
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

资料来源: 百年建筑网, 华鑫证券研究

图表 12: 中下游开工基本修复至历年水平



图表 13: 秦皇岛港口煤炭调度回落 (万吨)



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

图表 14: 高炉开工率再下行 (%)



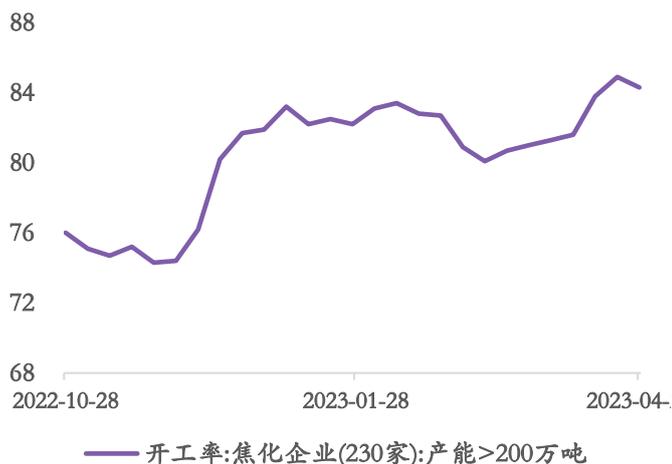
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 15: 螺纹钢开工率小幅下行 (%)



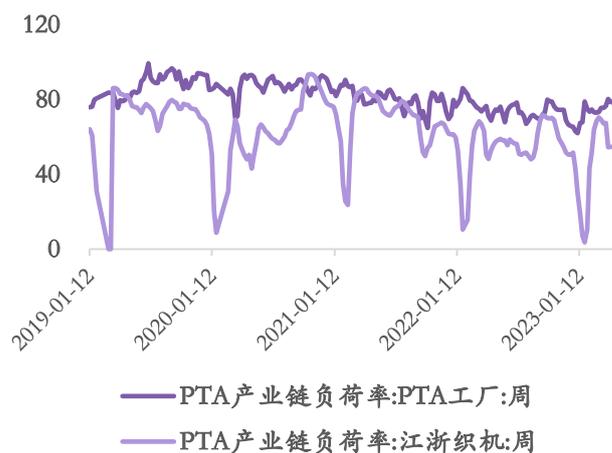
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 16: 焦化开工率持续止升转降 (%)



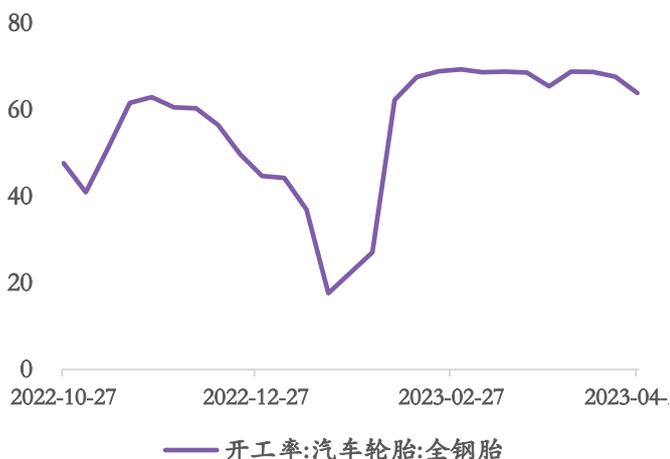
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 17: 江浙织机开工率小幅上行 (%)

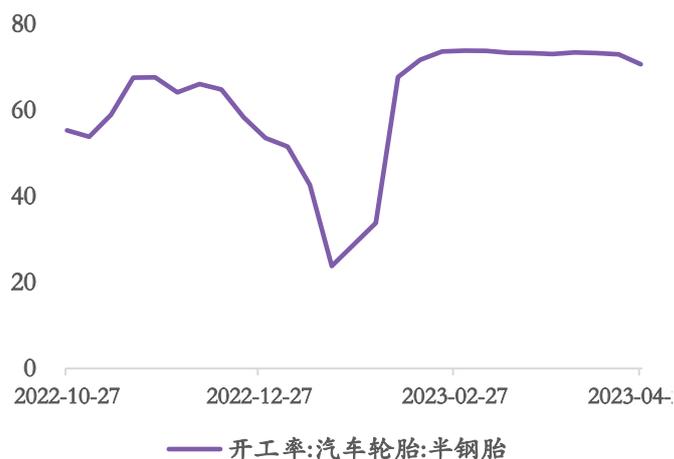


资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 18: 全钢胎开工率下行 5.5% (%)



图表 19: 半钢胎开工率下行 3.19% (%)

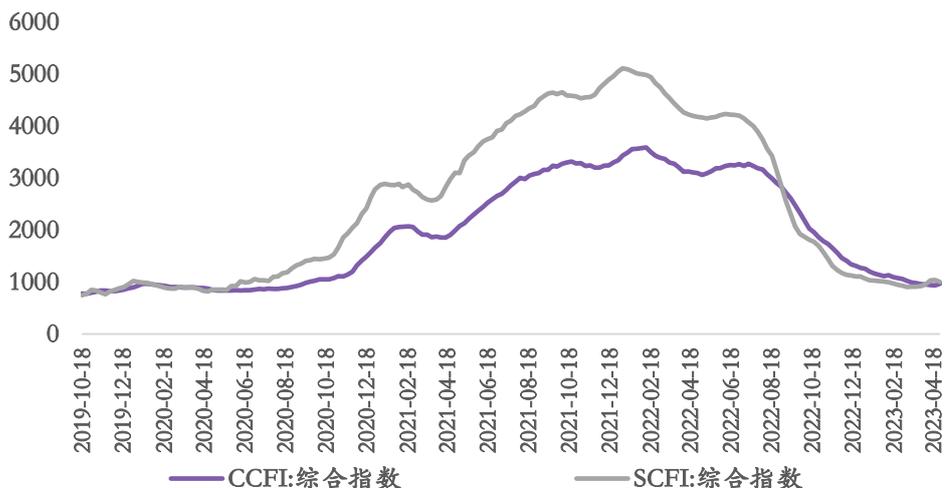


资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

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 指数上升为 964.49, 环比上涨 3.22%, SCFI 下降至 999.73, 环比下降 3.6%; BDI 指数下跌, 本周比上周环比上升 5.97%至 1522.29, 出口继续承压。

图表 17: 本周 CCFI 和 SCFI 走势分化



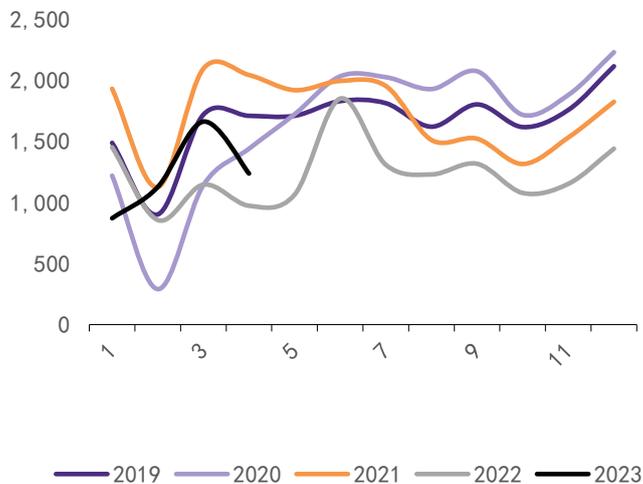
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

地产: 截至 4 月 23 日, 百城土地成交面积持续上行, 环比上行 8.84%, 土地溢价率较上周大幅回升至 5.72%, 环比上行 229.7%; 全国城市二手房挂牌指数小幅下跌, 环比下降 0.1%, 12 大中城市二手房月均值成交面积相较于 3 月环比下降 10.18%; 截至 4 月 29 日, 30 大中城市商品房成交面积回升, 环比上升 30.21%, 一、二、三线城市分别环比上涨 9.08%、36.71%、44%。

整月综合来看, 4 月整体地产销售数据环比回落预计 25%左右, 同比增速在 2022 年低基数的推动下预计回升至 28%左右的水平, 但是较 2019 年水平却保持在了-30%左右的水平, 地产需求端的修复仍不稳固, 从具体的城市角度来看, 主要是仍是二三线城市的拖累所致, 一线城市相较于 2019 年水平同比增长 2%, 而二三线城市地产则是保持在了-29%和-44%左右

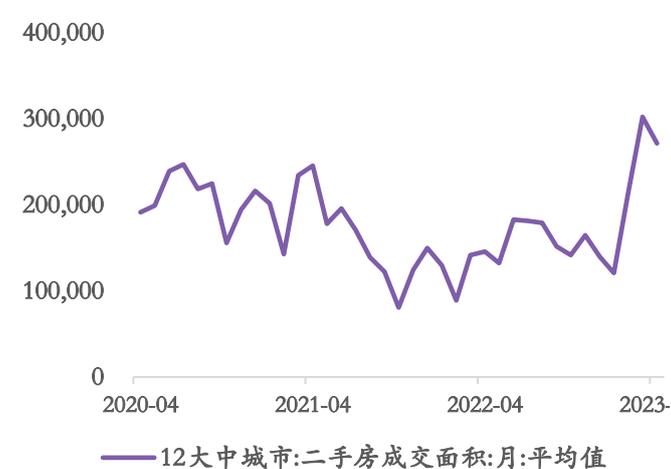
的位置，地产修复的分化仍未结束。

图表 18: 商品房成交面积止降转升 (万平方米)



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

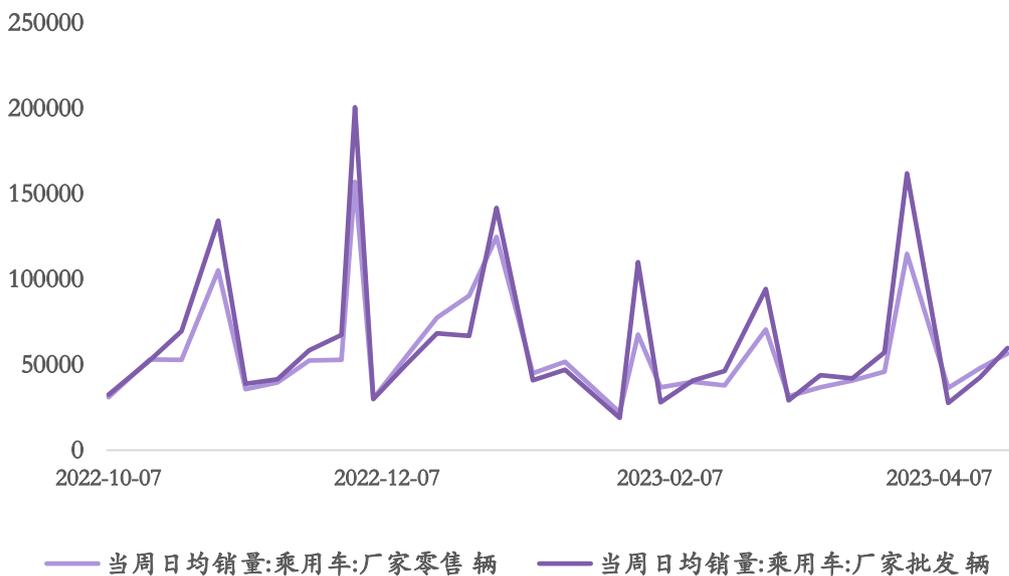
图表 19: 二手房成交面积下行 (平方米)



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

汽车: 截至 4 月 22 日, 本周乘用车销量持续增加, 与 3 月同期相比明显提升。相比于上周数据, 本周乘用车零售销量环比上行 18.22%, 批发销量环比上行 40.1%。

图表 20: 乘用车批发销量环比上升 40.1%

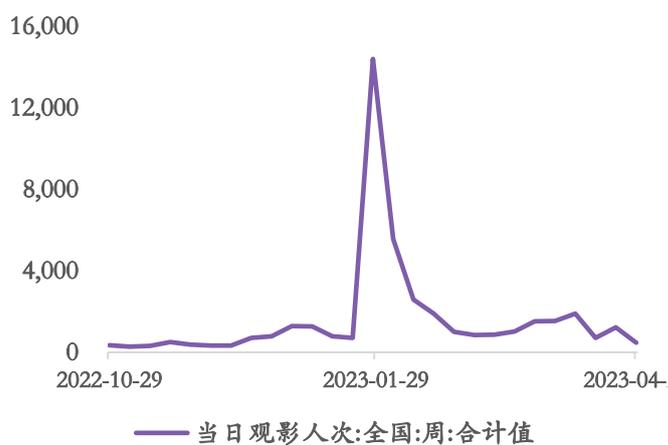
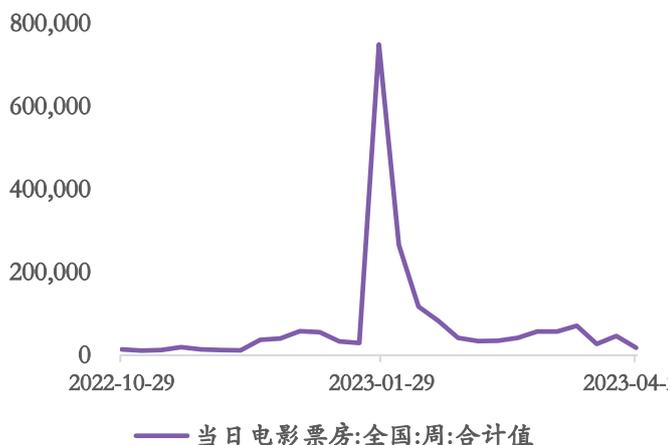


资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

观影: 与上周相比, 本周票房收入以及观影人数双双回落, 票房收入降至 17707.49 万元, 环比下降 61.70%, 观影人数降至 473.41 万人次, 环比下降 61.61%。

图表 21: 观影票房大幅下降 (万元)

图表 22: 观影人数大幅下降 (万人)



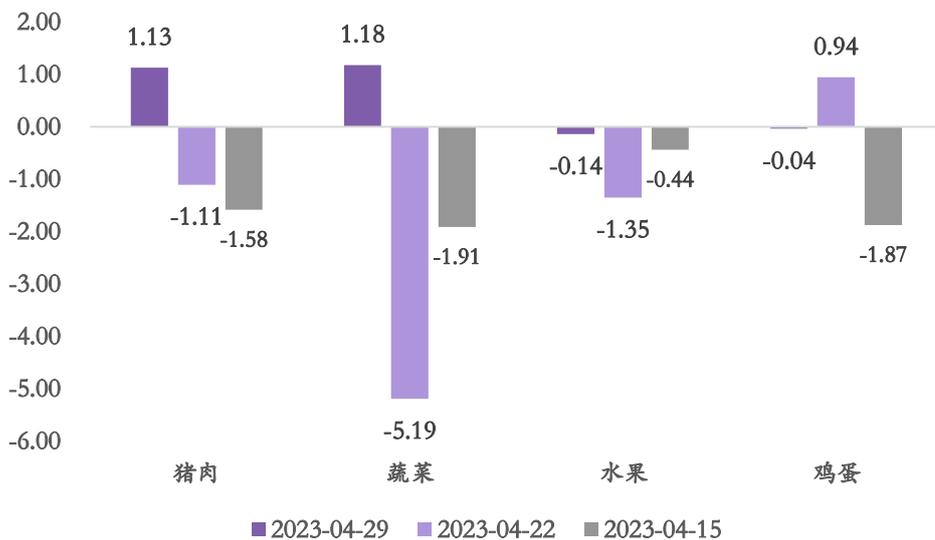
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

2.3、通胀：农产品价格涨跌互现，猪肉价格止跌转涨

本周各类农产品价格涨跌互现。农产品批发价格及菜篮子产品批发价格指数环比下跌 0.74%和 0.87%，主要农产品中，猪肉、蔬菜价格分别上行 1.13%、1.18%，水果、鸡蛋分别下跌 0.14%、0.04%。3 月以来，猪肉价格首次出现上涨，节假日猪肉消费的增加，猪肉消费有望延续恢复。

图表 23: 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：央行连续净投放，市场利率分化

货币量方面，本周公开市场净投放资金 5150 亿元；货币价方面，政策利率无变动。本周市场利率涨跌互现，DR001、R001 分别下跌 54.3BP、57BP，DR007、R007、SHIBOR 下跌 10.8BP、1BP、3BP；3 个月期、1 年期同业存单利率均下跌，分别下 0.8BP、1.4BP；国债收益率均下跌，1 年期、5 年期、10 年期国债收益率分别下行 3.4BP、3.9BP、2.9BP；国债逆回购利率方面，GC001 下行 25BP，GC007 上行 1.5BP，下行幅度较大。

本周，央行为熨平税期扰动、月末资金面短期波动等因素带来的影响，保持流动性合理充裕、平稳跨月无虞，进行了净投放操作，央行净投放资金 5150 亿元。

图表 24：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	▲	3370	5150	1780	央行公开市场净投放资金
	逆回购净投放	亿元	—	0	5150	5150	
	MLF净投放	亿元	—	—	0	200	
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	%	▼	-54.3	1.63	2.18	隔夜操作利率及7日操作利率涨跌互现
	DR007	%	▲	10.8	2.42	2.31	
	R001	%	▼	-57.0	1.53	2.10	
	R007	%	▲	1.0	2.15	2.14	
	SHIBOR:一周	%	▲	3.0	2.13	2.10	
同业存单利率	同业存单到期收益率(AAA):1年	%	▼	-1.4	2.61	2.63	同业存单利率均下行
	同业存单到期收益率(AAA):3个月	%	▼	-0.8	2.41	2.42	
国债利率	国债收益率:1年	%	▼	-3.4	2.17	2.20	国债收益率均下行
	国债收益率:5年	%	▼	-3.9	2.65	2.69	
	国债收益率:10年	%	▼	-2.9	2.80	2.83	
国债逆回购利率	GC001	%	▼	-25.0	1.93	2.18	GC001下行、GC007延续上行
	GC007	%	▲	1.5	2.37	2.35	

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

2.5、政策：政治局会议明确扩内需和强科技

本周重点关注：中共中央政治局会议召开，政策基调不变，扩内需和强科技是重点；银保监会发文提升小微企业金融服务质量；国务院出台稳就业组合拳全力惠民生。

政治局会议首度明确三重压力已有缓解，新能源锻长板和 AI 补短板并行

中共中央政治局 4 月 28 日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。会议指出，我国经济增长好于预期，但当前经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不足，需求仍然不足，经济转型升级面临新的阻力，推动高质量发展仍需要克服不少困难挑战。

4 月政治局会议对一季度经济政策定调基本符合预期，明确三重压力已有缓解，但内生性性能不足。延续稳中求进的主基调，未有强刺激，更多是结构性发力，政策重心在稳预

期、扩内需和强科技。

现代化产业和科技自立自强中将新能源和 AI 作为重中之重，但两者定位和战略有明显差异。新能源是作为较为成熟的优势产业，已有领先优势，长板形成后，下一步重点是充电桩、储能和电网改造等配套缓解。AI 是作为发展早期的战略竞争产业，当前重心是上游通用环节，力争在人工智能军备竞赛中弯道超车，加快突破短板，否则将面临新的卡脖子问题，处于相对被动地位。

图表 25：政治局会议对比

	2022年12月政治局会议	2023年4月政治局会议
总体定调	稳字当头、稳中求进	稳中求进
形势判断	国际环境风高浪急，国内改革发展稳定任务艰巨繁重	需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解，经济增长好于预期，市场需求逐步恢复，经济发展呈现回升向好态势，经济运行实现良好开局。当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足，经济转型升级面临新的阻力，推动高质量发展仍需要克服不少困难挑战。
总体要求	加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全，全面深化改革开放，大力提振市场信心，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，有效防范化解重大风险，推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长，为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步。	坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，全面深化改革开放，把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来，形成推动高质量发展的强大动力，统筹推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解，乘势而上，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。
疫情防控	优化疫情防控措施，形成共促高质量发展的合力，更好统筹疫情防控和经济社会发展	我国疫情防控取得重大决定性胜利，经济社会全面恢复常态化运行。要继续抓好新冠疫情防控工作。
宏观政策	继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强各类政策协调配合；产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。	积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，形成扩大需求的合力。
货币政策	稳健的货币政策，要精准有力	稳健货币政策要精准有力
财政政策	积极的财政政策，要加力提效	积极的财政政策要加力提效
地产政策	——	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产发展新模式。
产业政策	产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强；要加快建设现代化产业体系，提升产业链供应链韧性和安全水平。	要加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系，既要逆势而上，在短板领域加快突破，也要顺势而为，在优势领域做大做强。要夯实科技自立自强根基，培育壮大新动能。要巩固和扩大新能源汽车发展优势，加快推进充电桩、储能等设施建设和配套电网改造。要重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险。
扩内需	要着力扩大国内需求，充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用	恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在。要多渠道增加城乡居民收入，改善消费环境，促进文化旅游等服务消费。要发挥好政府投资和政策激励的引导作用，有效带动激发民间投资。
保民生	社会政策要兜牢民生底线。统筹做好重要民生商品保供稳价和煤电油气运保障供应，关心困难群众生产生活，保障农民工工资发放，抓紧抓实安全生产和防灾减灾工作，维护社会和谐稳定。	要切实保障和改善民生，强化就业优先导向，扩大高校毕业生就业渠道，稳定农民工等重点群体就业。要以“时时放心不下”的责任感，持续抓好安全生产。要做好迎峰度夏电力供应保障。要巩固拓展脱贫攻坚成果，抓好粮食生产和重要农产品供应保障，全面推进乡村振兴。要加强生态环境系统治理。各级领导干部要带头大兴调查研究，奔着问题去，切实帮助企业和基层解决困难。
防风险	要有效防范化解重大经济金融风险，守住不发生系统性风险的底线。	要有效防范化解重点领域风险，统筹做好中小银行、保险和信托机构改革化险工作。在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。规划建设保障性住房。要加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务。
稳外资稳外贸	要推进高水平对外开放，更大力度吸引和利用外资。	要全面深化改革、扩大高水平对外开放。认真落实党和国家机构改革方案，推进国家治理体系和治理能力现代化。要把吸引外商投资放在更加重要的位置，稳住外贸外资基本盘。要支持有条件的自贸试验区和自由贸易港对接国际高标准经贸规则，开展改革开放先行先试。

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

银保监会：聚焦重点领域小微企业融资需求

4月27日，中国银保监会发布《关于2023年加力提升小微企业金融服务质量的通知》，银行业金融机构要开发小微企业续贷专门产品或完善现有产品续贷功能。《通知》要求银

行保险机构立足纾困解难、扩大内需和稳定就业，支持住宿、餐饮、零售、教育、文化、旅游、体育、交通运输、外贸等领域小微企业的合理金融需求，促进经济复苏。立足现代化产业体系建设需要，支持制造业、科技型、专精特新小微企业发展，助力产业升级。积极研发符合个体工商户生产经营特征的信贷产品，更好满足其用款急、期限短、频度高的资金需求。

国务院：出台稳就业一揽子政策，支持国有企业扩大招聘规模

国务院办公厅近日印发《关于优化调整稳就业政策措施全力促发展惠民生的通知》，聚焦就业领域重点和难点，围绕“扩、促、兜”综合施策，打出 2023 年稳就业政策“组合拳”。《通知》明确三方面政策，一是激发活力扩大就业容量，加大对吸纳就业能力强的行业企业的扩岗政策支持；二是拓宽渠道促进高校毕业生等青年就业创业，鼓励企业吸纳就业；三是强化帮扶兜牢民生底线，加强困难人员就业帮扶，提供“一对一”就业援助。

3、产业政策：实现不动产统一登记，培育汽车出口优势

本周重点关注：地产方面，我国全面实现不动产统一登记，推动房地产市场健康发展。产业方面，知识产权局加强新领域知识产权规则研究；国务院办公厅扩大外贸人民币结算规模，培育汽车出口优势；商务部数据显示一季度出口数据显示新能源汽车出口额 95.5 亿美元，占汽车出口比重提升至 44.7%，拉动整体出口增长 0.6 个百分点。

地产方面，自然资源部部长王广华 4 月 25 日在全国自然资源和不动产确权登记工作会议上宣布，我国全面实现不动产统一登记。这意味着经过十年努力，从分散到统一，从城市房屋到农村宅基地，从不动产到自然资源，覆盖所有国土空间，涵盖所有不动产物权的不动产统一登记制度全面建立。我国以民法典为统领，以《不动产登记暂行条例》为核心，以实施细则、操作规范、地方性法规等为配套支撑的不动产统一登记制度体系基本成型。

国家知识产权局：加强新领域新业态知识产权规则研究

4 月 24 日，国家知识产权局局长申长雨在国新办举行的新闻发布会上介绍，将加强大数据、人工智能、基因技术等新领域新业态知识产权规则研究，助力相关领域创新发展。同时，积极参与知识产权国际规则制定，更好对接高标准国际经贸规则，助力高水平对外开放。

国务院办公厅：扩大外贸人民币结算规模，培育汽车出口优势

4 月 25 日，国务院办公厅发布《关于推动外贸稳规模优结构的意见》，鼓励金融机构创新完善外汇衍生品和跨境人民币业务，进一步扩大跨境贸易人民币结算规模，更好满足外贸企业汇率避险和跨境人民币结算需求。支持各地方加强政策宣介、优化公共服务，推动银企精准对接、企业充分享惠。

《意见》同时明确要培育汽车出口优势，各地方、商协会组织汽车企业与航运企业进行直客对接，引导汽车企业与航运企业签订中长期协议。鼓励中资银行及其境外机构在依法合规、风险可控前提下，创新金融产品和服务，为汽车企业在海外提供金融支持。

商务部：一季度中国新能源汽车出口拉动整体出口增长

4月27日，商务部召开例行新闻发布会。商务部表示，新能源汽车成为拉动汽车消费市场增长的重要动力。从国内市场看，2023年一季度，新能源汽车销量158.6万辆，同比增长26.2%，占新车销量的比重达26.1%，继续成为汽车消费市场的亮点。从国际市场看，全球新能源汽车市场需求保持增长，一季度，我国新能源汽车出口额95.5亿美元，占汽车出口比重提升至44.7%，拉动整体出口增长0.6个百分点。

4、下周重点关注

海外：美国4月Markit制造业、服务业PMI、失业率，5月美联储利率决定；欧元区4月PMI、CPI，3月失业率、PPI。

图表 26：下周宏观日历

日期	北京时间	数据/事件
2023/5/1 星期一	21:45	美国4月Markit制造业PMI
2023/5/2 星期二	16:00	欧元区4月制造业PMI
2023/5/2 星期二	17:00	欧元区4月CPI
2023/5/3 星期三	17:00	欧元区3月失业率
2023/5/3 星期三	21:45	美国4月Markit服务业PMI
2023/5/4 星期四	2:00	美国至5月3日美联储利率决定
2023/5/4 星期四	16:00	欧元区4月服务业PMI
2023/5/4 星期四	17:00	欧元区3月PPI
2023/5/5 星期五	20:30	美国4月失业率

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-230502201435