

证券研究报告-宏观专题

发布日期：2023年04月29日

相关报告

《宏观专题：修生养息 拥抱科技 蓄势待发》

2023-04-20

《宏观专题：聚焦重点，纵横结合，着力完善政府治理》 2023-03-15

《宏观专题：疫情达峰，经济探底》

2022-12-30

联系人：马巍琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

事件：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。

- **【成绩总结】**各地区各部门更好统筹国内国际两个大局，更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全，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，宏观政策靠前协同发力，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。**
- **【当前形势研判】**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。
- **【政策总要求】**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。**
- **【建设现代化产业体系】**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。
- **【恢复和扩大需求是关键，宏观政策形成合力】**恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在。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。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。
- **【提振企业信心，恢复企业元气】**要坚持“两个毫不动摇”，**破除影响各类所有制企业公平竞争、共同发展的法律法规障碍和隐性壁垒，持续提振经营主体信心，帮助企业恢复元气。**各类企业都要依法合规经营。要下决心从根本上解决企业账款拖欠问题。要推动平台企业规范健康发展，鼓励头部平台企业探索创新。
- **【吸引外商投资，稳住外贸外资基本盘】**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。

- **【金融风险化解，房住不炒，疫情防控】**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。**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，推动建立房地产业发展新模式。**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。要继续抓好新冠疫情防控工作。
- **【保障和改善民生】****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。

风险提示：经济复苏高度不及预期的可能；政策实施不及预期的可能

内容目录

1. 政治局会议内容	4
2. 稳中求进，推动内生动力持续增强	8
2.1. 【成绩总结】经济运行实现良好开局	8
2.2. 【形势研判】运行好转主要是恢复性的	8
2.3. 【政策总要求】稳中求进，推进高质量发展	11
2.4. 【产业政策】加快建设现代化产业体系	11
2.5. 【财政货币政策】扩大内需，宏观政策形成合力	12
2.6. 【对外经济】稳住外贸外资基本盘	12
2.7. 【房地产】稳定房地产市场，保交楼稳民生	14
3. 风险提示	15

图表目录

图 1: 我国 GDP 不变价当季同比与环比增速	8
图 2: 我国各产业初值增速	8
图 3: 我国消费品零售分项增速	9
图 4: 估算全国居民人均消费率	9
图 5: 我国三大主要固定资产投资累计同比增速	9
图 6: 我国固定资产投资主要分项拉动增速	9
图 7: 我国固定资产投资与民间固定资产投资对比	10
图 8: 我国民间固定资产投资分产业增速	10
图 9: 我国工业细分行业利润对整体工业利润拉动率	10
图 10: 支出法三项对我国 GDP 累计同比的拉动	11
图 11: 我国人口自然增长率与总人口增长率	11
图 12: 2022 年以来我国国债发行与到期情况	12
图 13: 银行间市场 7 日资金利率	12
图 14: 我国按国别出口对总出口拉动率	13
图 15: 我国按国别出口额同比增速	13
图 16: 我国按产品出口对总出口拉动率	14
图 10: 我国地产企业融资结构	14
图 11: 我国房屋新开工面积增速	14
图 12: 我国房屋竣工面积增速	15
图 13: 我国 70 大中城商品住宅价格指数增速	15

1. 政治局会议内容

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。

【成绩总结】今年以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门更好统筹国内国际两个大局，更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全，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，宏观政策靠前协同发力，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。**

【当前形势研判】会议指出，**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。**

【政策总要求】会议强调，要深入开展学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想主题教育，认真落实中央经济工作会议精神，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。**

【建设现代化产业体系】会议指出，**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。

【恢复和扩大需求是关键，宏观政策形成合力】会议强调，**恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在。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。**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。

【提振企业信心，恢复企业元气】会议指出，要坚持“两个毫不动摇”，**破除影响各类所有制企业公平竞争、共同发展的法律法规障碍和隐性壁垒，持续提振经营主体信心，帮助企业恢复元气。**各类企业都要依法合规经营。要下决心从根本上解决企业账款拖欠问题。要推动平台企业规范健康发展，鼓励头部平台企业探索创新。

【吸引外商投资，稳住外贸外资基本盘】会议强调，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。

【金融风险化解，房住不炒，疫情防控】会议指出，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。**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，推动建立房地产业发展新模式。**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。要继续抓好新冠疫情防控工作。

【保障和改善民生】会议强调，**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。

表 1: 最近三次有关经济工作的政治局会议内容对比

	2023-4-28 政治局会议	2022-12-6 政治局会议	2022-7-28 政治局会议
形势判断	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。	面对风高浪急的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务,保持了经济社会大局稳定。	全国上下付出了艰辛努力,成绩值得充分肯定。同时,当前经济运行面临一些突出矛盾和问题,要保持战略定力,坚定做好自己的事。
政策基调	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。	做好明年经济工作,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,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。	做好下半年经济工作,要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,着力推动高质量发展,全面落实疫情要防住、经济要稳住、发展要安全的要求,巩固经济回升向好趋势,着力稳就业稳物价,保持经济运行在合理区间,力争实现最好结果。
宏观政策	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。	积极的财政政策要加力提效,稳健的货币政策要精准有力。	要有效弥补社会需求不足。用好地方政府专项债券资金,支持地方政府用足用好专项债务限额。要有效弥补社会需求不足。货币政策要保持流动性合理充裕,加大对企业的信贷支持,用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。
产业政策	会议指出,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。	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。要切实落实“两个毫不动摇”,增强我国社会主义现代化建设动力和活力。	
对外经济	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	要推进高水平对外开放,更大力度吸引和利用外资。	要提高产业链供应链稳定性和国际竞争力。要积极促进出口、扩大进口,做好技术、外资引进工作,推动共建“一带一路”高质量发展。

	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。		
平台经济	要推动平台企业规范健康发展，鼓励头部平台企业探索创新。		要推动平台经济规范健康持续发展，完成平台经济专项整改，对平台经济实施常态化监管，集中推出一批“绿灯”投资案例。
内需投资	恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在。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。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。	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。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。要切实落实“两个毫不动摇”，增强我国社会主义现代化建设动力和活力。	财政货币政策要有效弥补社会需求不足。支持地方政府用足用好专项债务限额。加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。要稳定房地产市场，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求。
地产调控	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，推动建立房地产业发展新模式。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。		要稳定房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生。
化解风险	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。要加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务。		要保持金融市场总体稳定，妥善化解一些地方村镇银行风险，严厉打击金融犯罪。要压实安全生产责任。

资料来源：新华网，中原证券

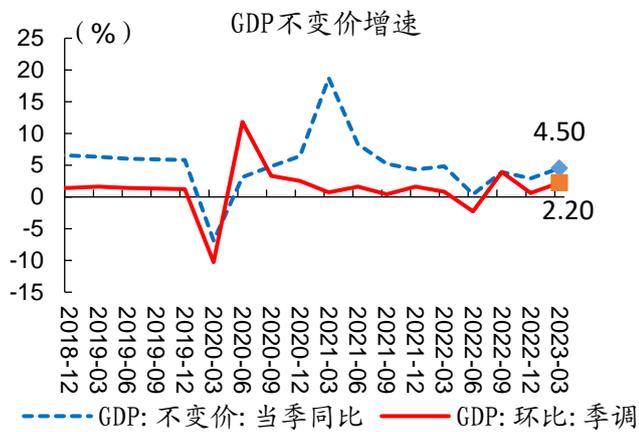
2. 稳中求进，推动内生动力持续增强

2.1. 【成绩总结】经济运行实现良好开局

今年以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门更好统筹国内国际两个大局，更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全，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，宏观政策靠前协同发力，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。

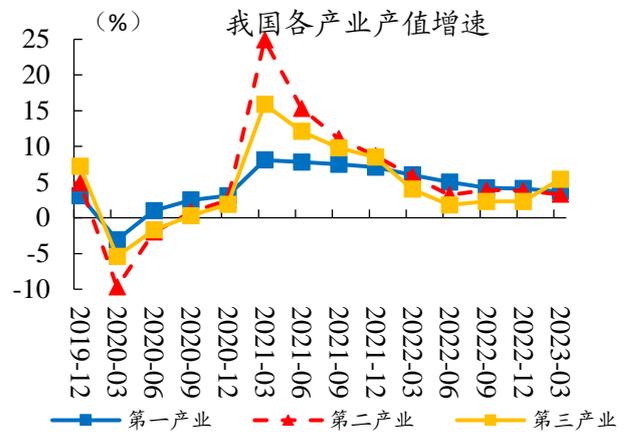
初步核算，一季度国内生产总值 284997 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%、高于此前的市场预期均值 4% 左右，反映了经济恢复的良好势头。

图 1：我国 GDP 不变价当季同比与环比增速



资料来源：Wind，中原证券

图 2：我国各产业初值增速



资料来源：Wind，中原证券

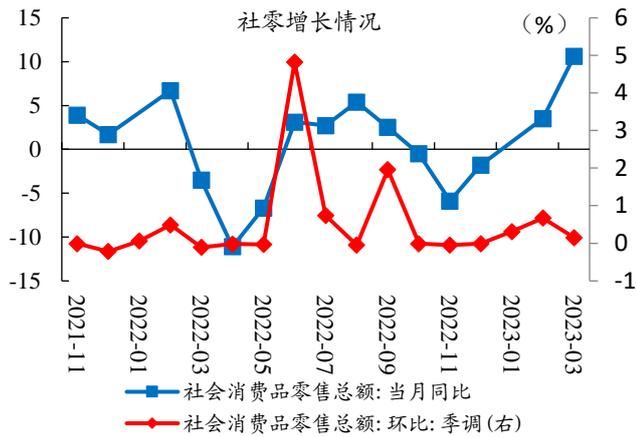
2.2. 【形势研判】运行好转主要是恢复性的

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。

(1) 消费复苏还比较温和，居民部门消费率仍在走弱

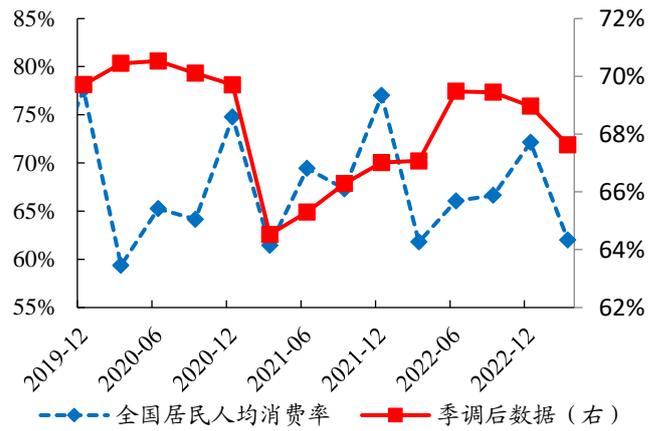
1—3 月份，社会消费品零售总额同比增长 5.8%（前值 3.5%），其中：3 月份社会消费品零售总额同比大幅抬升至 10.6%、而环比则有小幅下滑，同比大幅抬升与去年同期基数较低有较大关系。结构上，社零增长回到了传统的“汽车+石油制品”结构，中医药消费的拉动表现依然不错，或存在趋势性因素。值得关注的是，根据一季度全国居民人均可支配收入与人均消费支出计算，我国一季度居民部门人均消费率为 62%，剔除季节性因素后已连续三个季度下滑，显示居民部门的消费意愿仍然相对审慎。

图3：我国消费品零售分项增速



资料来源：Wind，中原证券

图4：估算全国居民人均消费率

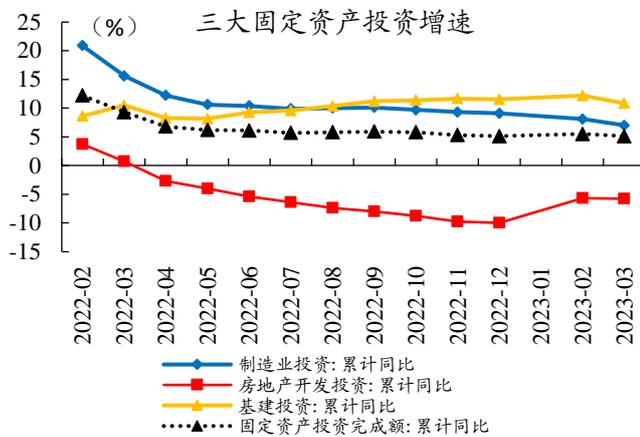


资料来源：Wind，中原证券

(2) 民间投资偏弱，地产景气度偏低

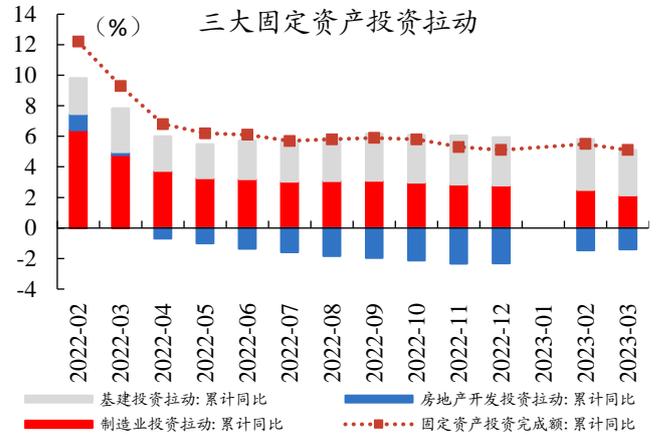
1—3 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.1%、较前值下降 0.4 个百分点，其中：民间固定资产投资同比增长 0.6%（较前值下降 0.2 个百分点，增速呈现放缓态势）、国有控股固定资产投资同比增长 10.0%，在这一程度上反映了政府投资拉动民间投资的效应仍需时间验证。结构上第三产业的民间投资受损最为明显，或主要与 2022 年以来地产市场不景气，地产民企投融资能力受损有关。

图5：我国三大主要固定资产投资累计同比增速



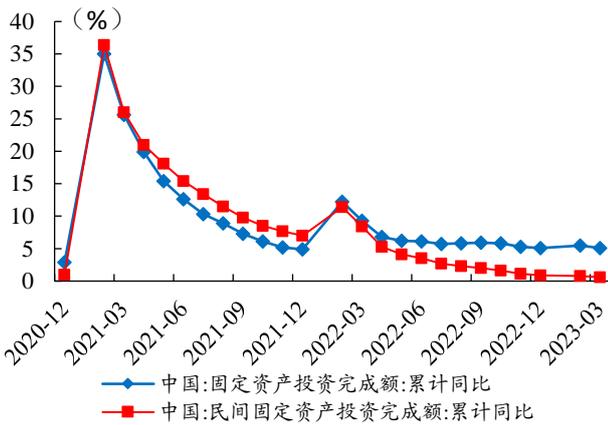
资料来源：Wind，中原证券

图6：我国固定资产投资主要分项拉动增速



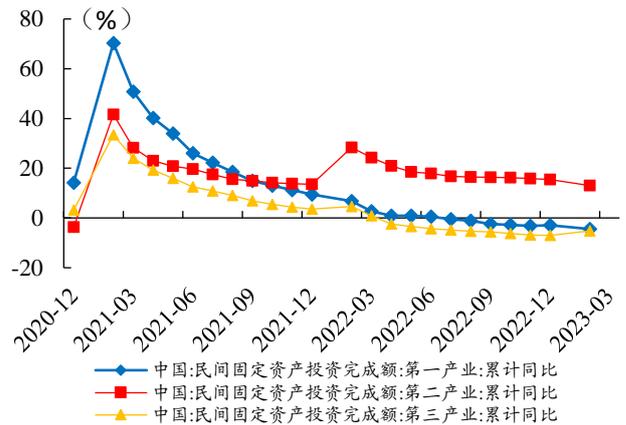
资料来源：Wind，中原证券

图 7：我国固定资产投资与民间固定资产投资对比



资料来源：Wind，中原证券

图 8：我国民间固定资产投资分产业增速

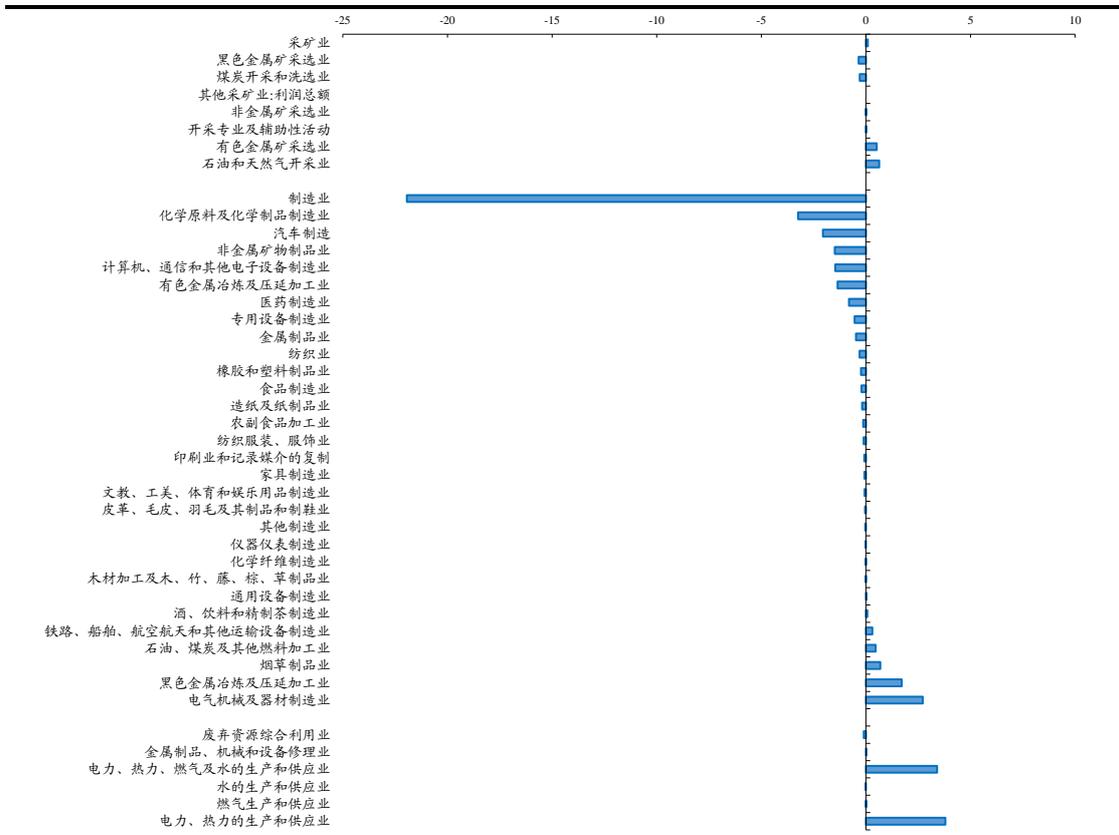


资料来源：Wind，中原证券

(3) 工业增加值与工业企业利润背离

1-3 月工业增加值全国规模以上工业增加值同比增长 3.0%、前值为 2.4%，其中 3 月份同比实际增长 3.9%、环比增长 0.12%，工业生产呈现逐步回复态势。如结合前两月工业增加值同比增长、而全国规模以上工业企业利润总额同比下降的一升一降背离特征，一定程度上说明了恢复中的供应端，从量转化为利的基础还有待进一步夯实。

图 9：我国工业细分行业利润对整体工业利润拉动率



资料来源：Wind，中原证券

2.3. 【政策总要求】稳中求进，推进高质量发展

会议强调，要深入开展学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想主题教育，认真落实中央经济工作会议精神，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。

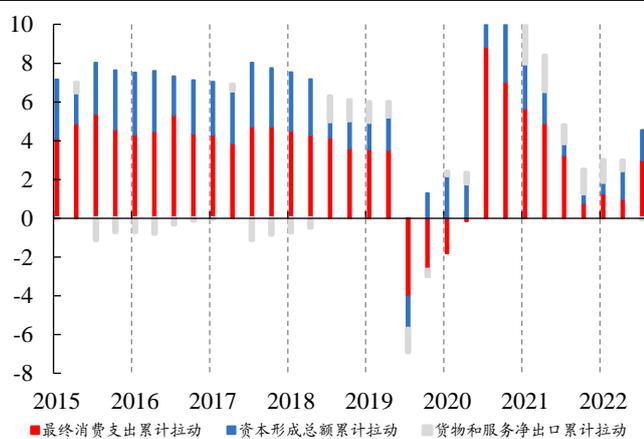
相较 2022 年 12 月的政治局会议，本次会议在政策基调上一致要求“实现质的有效提升和量的合理增长”，同时本次会议在“经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足，经济转型升级面临新的阻力”的形势判断下，更加强调“把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来，形成推动高质量发展的强大动力，统筹推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解”。整体上本次会议对于当前经济复苏的主要矛盾定调为“内生动力还不强”，因此亟需扩大内需，建设现代化产业体系等新的经济内生增长点。

2.4. 【产业政策】加快建设现代化产业体系

会议指出，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。

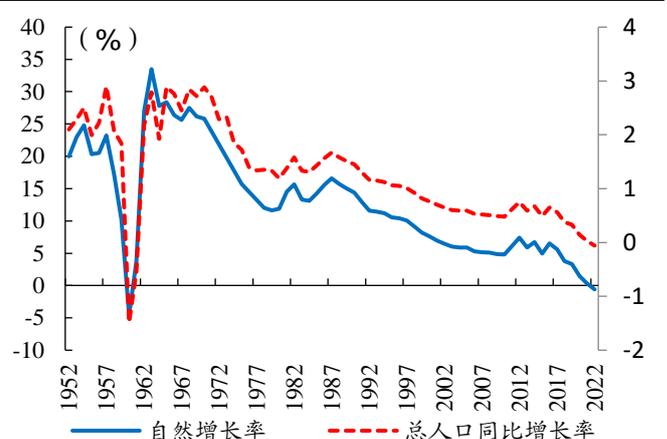
2022 年，我国人均 GDP 约为 1.2 万美元，仍然属于中等收入经济体，同时我国劳动力要素、资本要素对经济增长的拉动都在逐步下滑，因此能否突破“中等收入陷阱”的关键是技术要素的突破，即制造业结构的转型。参照日韩的突破经验，尽管中低端制造业外迁，但逐步实现了制造业向芯片、高端装备、汽车制造等方向的转型，成功突破“中等收入陷阱”；而诸如墨西哥、巴西、马来西亚等资源型经济，没能顺利实现产业升级，人均 GDP 也在 1~1.5 万美元附近长期徘徊。

图 10：支出法三项对我国 GDP 累计同比的拉动



资料来源：Wind，中原证券

图 11：我国人口自然增长率与总人口增长率



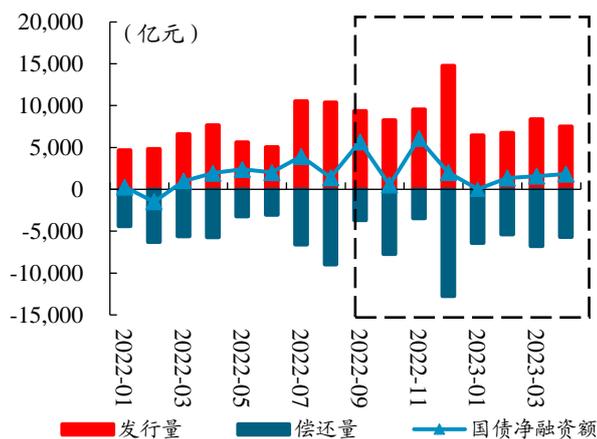
资料来源：Wind，中原证券

2.5. 【财政货币政策】扩大内需，宏观政策形成合力

会议指出，恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在。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。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。

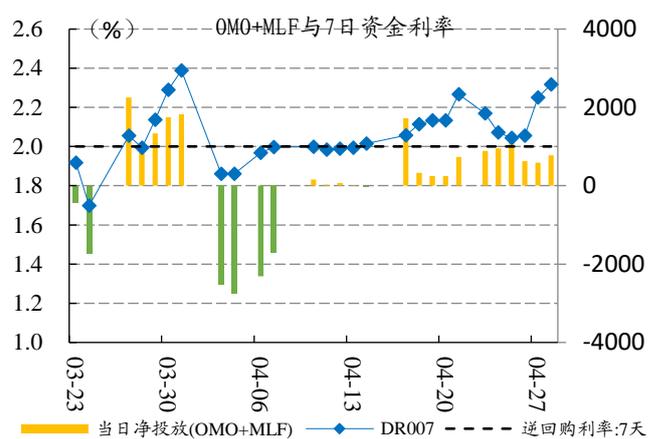
本次会议再次强调了“恢复和扩大内需”这一战略导向，也指出了当前我国经消费、投资等内需偏弱的矛盾；本次会议没有过度阐述财政与货币政策操作，基调上依然延续了“积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力”，同时要求财政货币政策“形成扩大需求的合力”，宏观政策或将继续保持积极。目前国债与地方债发行进度平稳，预计伴随基建项目落地财政净融资进度或有所加快；货币政策整体偏宽松，临近4月税期资金小幅波动偏贵，但随后隔夜利率又迅速回归至1.3%左右，跨月资金偏贵但季节性因素主导，考虑到经济仍然处在复苏区间，票据利率来看4月信贷需求也相对偏弱，预计未来资金宽松的格局会有延续。

图 12：2022 年以来我国国债发行与到期情况



资料来源：Wind，中原证券

图 13：银行间市场 7 日资金利率



资料来源：Wind，中原证券

2.6. 【对外经济】稳住外贸外资基本盘

会议强调，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。

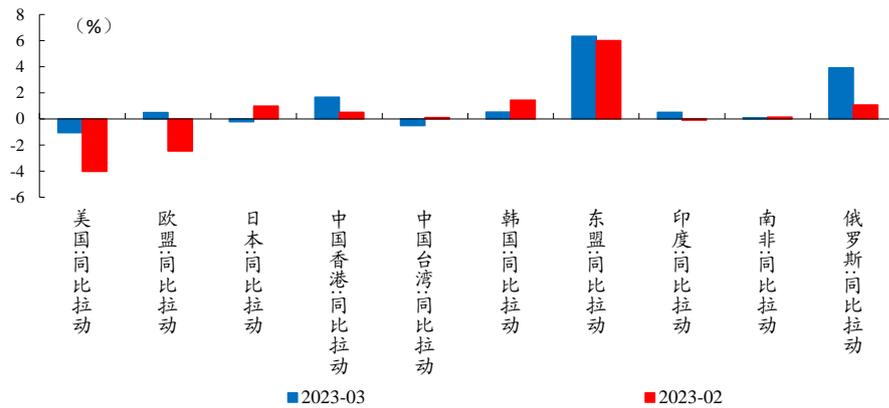
尽管我国一季度贸易整体承压，但 3 月出口大超市场预期，有政策性因素驱动的同时，也存在结构性、趋势性因素，显示我国出口仍然具有较强的韧性，依然是经济增长的重要驱动引擎，因此“稳住外贸外资基本盘”是未来我国经济持续向好的重要保障。

我国 3 月的出口同比增长 14.8%，大幅超出市场预期。从各出口地区对总出口金额的增速拉动来看，对东盟国家出口同比拉动 6.3%，对俄罗斯出口同比拉动 3.9%，对中国香港出口同比拉动 1.7%，三项合计可以解释近 80% 的 3 月出口增速。对东盟以及俄罗斯出口的高增，或

许与我国加强“一带一路”建设、俄罗斯政治事件延续、中美贸易关系紧张等事件因素有关；但同时我们也注意到，我国对美欧出口的总出口拉动率边际抬升幅度较大，但3月美欧制造业景气度反而在走弱，其中原因主要在于：（1）2022年末我国疫情达峰积压的订单需求在逐步释放；（2）我国疫情管制放开后，各地出台企业“出海抢订单”的惠企补贴政策。

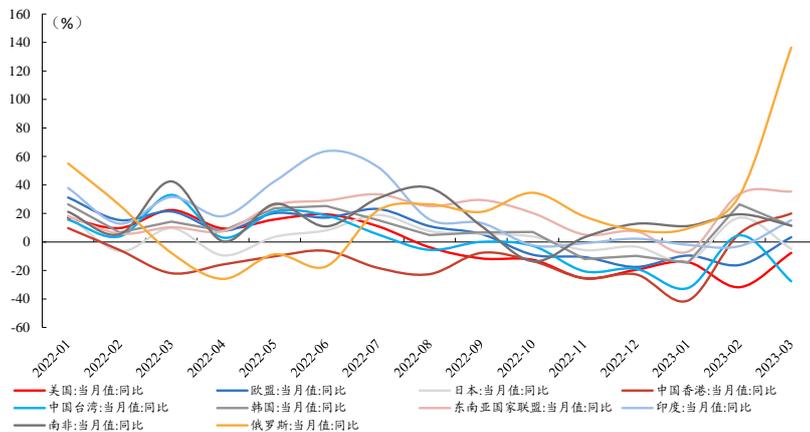
从出口产品的结构来看，机电产品、汽车、服装、钢材、箱包、塑料的出口贡献率可以解释近90%的3月出口增速，机电设备、服装、塑料出口较2月均有较大幅度的抬升。对此，我们认为：（1）3月份诸如服装、塑料、箱包等劳动密集型产品大幅增长或许与我国劳动密集型企业的延迟开工相关，由于上游工业企业多数在2月中下旬才加快开工，一季度出口订单落地为出口产品又经历了一个月左右的时滞，形成了劳动密集型产品出口的快速增长；（2）3月机电产品出口的大幅增长、汽车产品出口的稳定表现，也反映我国出口产业链逐步高端化的趋向。

图 14：我国按国别出口对总出口拉动率



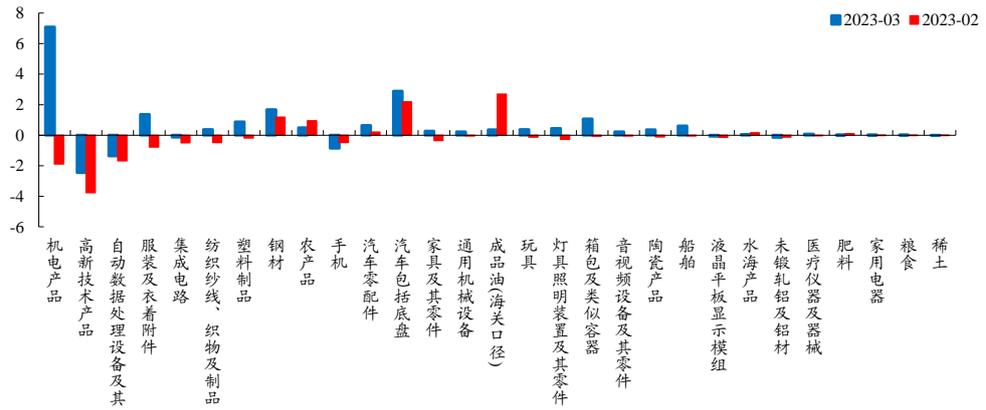
资料来源：Wind，中原证券

图 15：我国按国别出口额同比增速



资料来源：Wind，中原证券

图 16：我国按产品出口对总出口拉动率



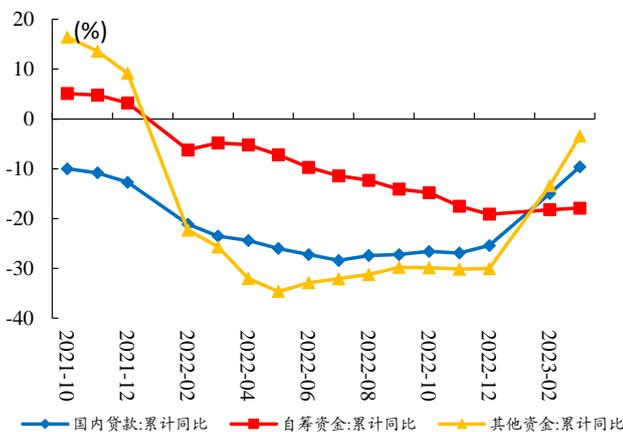
资料来源：Wind，中原证券

2.7. 【房地产】稳定房地产市场，保交楼稳民生

会议支出，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，推动建立房地产业发展新模式。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。

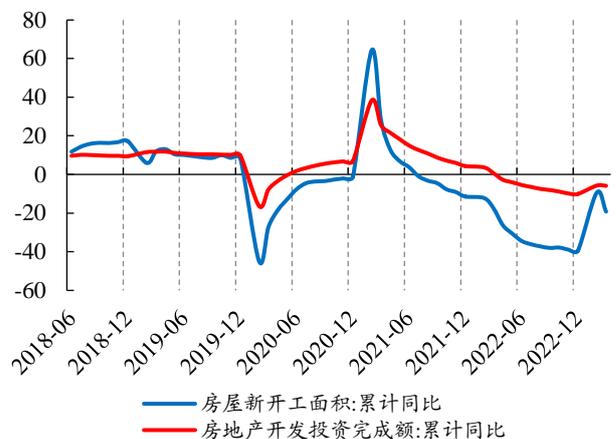
房地产开发投资依然偏弱，3月累计同比-5.8%，较前值出现了一定程度小幅回落。针对房地产的进一步分析显示：（1）企业的融资能力改善比较明显，除自筹资金增长延续低位震荡外，国内贷款与其他资金（主要为预售资金）均有显著回升，地产企业融资政策松绑初见成效；（2）地产销售层面，一线城市商品住宅价格增速基本企稳，二三线城市商品住宅价格增速开始回暖。因此，我们认为，全年视角下，地产需求趋稳对投资的拉动或存在一定滞后，伴随销售层面房价逐步回暖，地产投资额有望进一步改善，为投资增长带来新增量。

图 17：我国地产企业融资结构



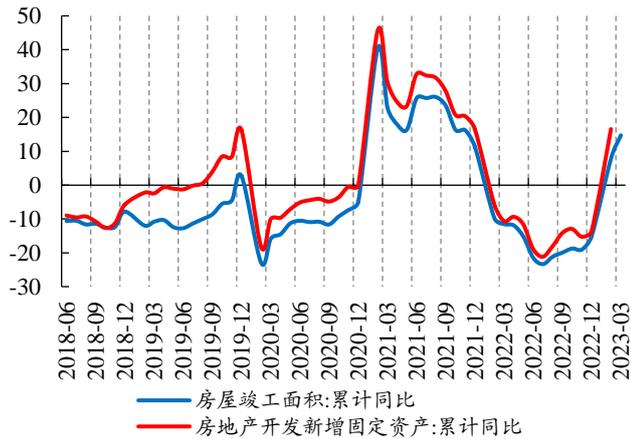
资料来源：Wind，中原证券

图 18：我国房屋新开工面积增速



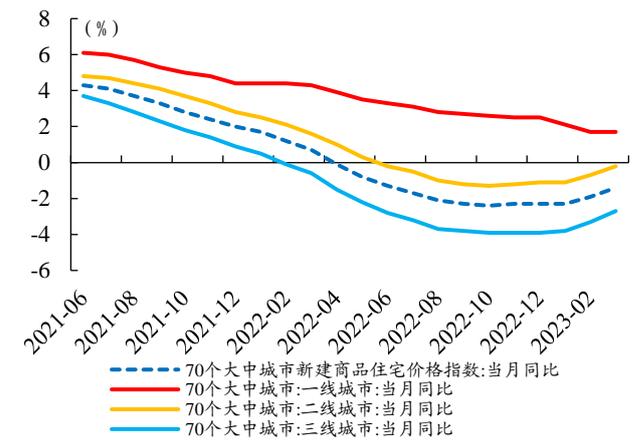
资料来源：Wind，中原证券

图 19: 我国房屋竣工面积增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 20: 我国 70 大中城商品住宅价格指数增速



资料来源: Wind, 中原证券

3. 风险提示

- (1) 经济复苏高度不及预期的可能
- (2) 政策实施不及预期的可能

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5% 至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。