

# 【每周经济观察】

政治局会议判断三重压力缓解但内生动力还不强

研究中心

2023年4月28日



## 要点：政治局会议判断三重压力缓解但内生动力还不强

- **一周行情回顾：**权益市场风险情绪低迷，商品市场普跌
- **从4月政治局会议看宏观政策方向**
  - ✓ 4月28日，中共中央政治局召开会议，会议判断，今年以来，我国**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，经济运行实现良好开局。但是，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。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
  - ✓ **我们认为增长政策方向不变，政策发力点围绕扩大需求展开**
- **从工业利润看生产端运行态势**
  - ✓ **3月工业企业收入及利润降幅有所收窄，呈量升价跌、利润率偏低的结构特征**。分行业看，**上游利润率维持高位，中下游利润率走低**。制造业利润率仍明显低于去年同期，利润占比趋下行
  - ✓ **制造业工业企业利润环比改善但仍增速为负**。设备制造方面以计算机通信设备为主要拖累，累计同比降幅收窄但仍达57.5%，而仪器仪表制造业累计同比由负转正。下游消费制造方面，汽车制造业、纺织业、家具制造业等均降幅有所收窄
  - ✓ **工业企业仍处被动去库阶段**。结合营收及存货相对增速变化看，工业企业整体仍处于被动去库的状态，而向主动补库存的切换仍需观察
- **从高频数据看4月经济态势**
  - ✓ **生产端**，主要工业品开工率环比走势不一。钢厂产量及开工率环比有所提升，建材产量环比小幅回落，PTA开工率环比回升，汽车轮胎开工率小幅回落
  - ✓ **需求端**，基建相关开工率增速放缓或小幅回落，土拍市场边际小幅回暖，房地产销售端降温，汽车销售在打折策略下有所回暖但整体动力不足
  - ✓ **信贷情况**，票据利率4月季节性回落但仍处相对高位，资金面稳中偏紧，侧面印证4月信贷需求仍较旺盛
- **风险提示** 海外经济衰退超预期；地缘政治形势超预期演变；国内稳增长政策不及预期

# 第一部分

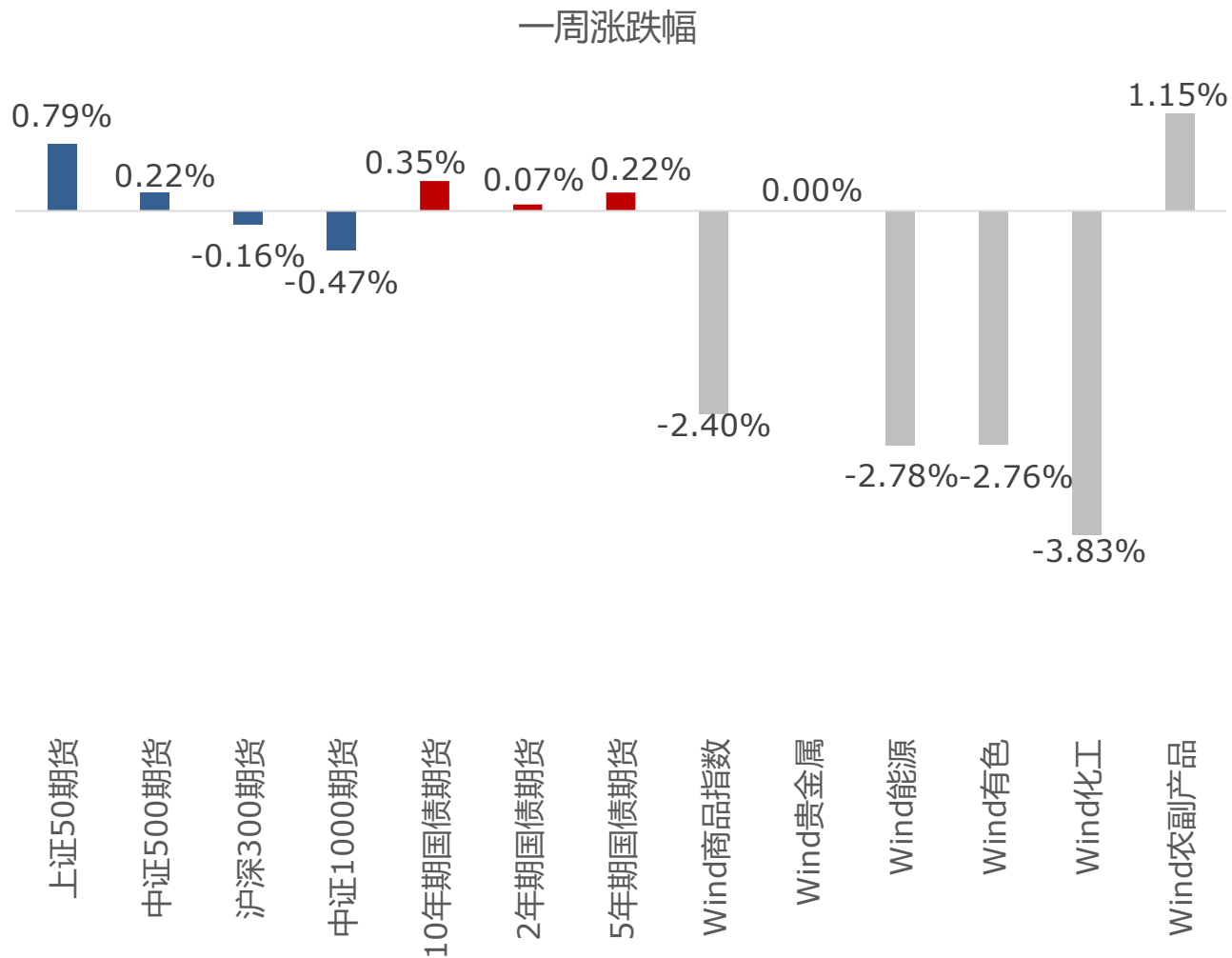
## 一周行情回顾





# 行情回顾：4月24日-4月28日，权益市场风险情绪低迷，商品市场普跌

- 风险情绪维持低迷，权益市场重挫后小幅反弹，期债受存款利率下调及情绪带动大幅走强，商品方面，除贵金属和农副产品外，其余均大幅下跌



■ **国务院颁发稳就业政策：**包括支持金融机构开展稳岗扩岗服务和贷款业务、发挥创业带动就业倍增效应、支持国有企业扩大招聘规模、稳定机关事业单位岗位规模、实施2023年百万就业见习岗位募集计划等

■ **国务院颁发稳贸易政策：**提出一是强化贸易促进拓展市场；二是稳定和扩大重点产品进出口规模；三是加大财政金融支持力度；四是加快对外贸易创新发展；五是优化外贸发展环境

■ **4月政治局会议：**4月底即将召开中央政治局会议，分析研究当前经济形势和经济工作

■ **国家主席习近平与乌克兰总统泽连斯基通电话：**双方就中乌关系和乌克兰危机交换意见。习近平指出，乌克兰危机复杂演变，对国际形势产生重大影响

■ **美国一季度GDP：**一季度GDP环比折年率1.1%，连续第三个季度环比放缓，弱于市场预期。从分项看，对经济的拖累主要来自库存放缓，居民消费支出仍然稳健

# 4月政治局会议：当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强

■ 4月政治局会议对一季度经济定性为“我国需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解，经济增长好于预期，经济运行实现良好开局。但是，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”

	2023年4月中央政治局会议	2022年中央经济工作会议	2022年12月6日中央政治局会议
<b>形势判断</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>当前我国经济运行好转主要是恢复性的，<b>内生动力还不强，需求仍然不足</b>，经济转型升级面临<b>新的阻力</b>，推动高质量发展仍需要克服不少困难挑战</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>当前我国经济恢复的基础尚不牢固，<b>需求收缩、供给冲击、预期转弱</b>的三重压力仍然较大，外部环境动荡不安，给我国经济带来的影响加深，但我国经济韧性强、潜力大、活力足，要坚定做好经济工作的信心</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>明年是全面贯彻落实党的二十大精神开局之年</li> </ul>
<b>总体要求</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>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</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>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。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>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。</li> </ul>
<b>政策基调</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>形成扩大需求的合力</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>明年要坚持稳字当头、稳中求进，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，优化疫情防控措施，形成共促高质量发展的合力。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>明年要坚持稳字当头、稳中求进，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，优化疫情防控措施，形成共促高质量发展的合力</li> </ul>
<b>财政政策</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>积极的财政政策要加力提效</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>积极的财政政策要加力提效</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>积极的财政政策要加力提效</li> </ul>
<b>货币政策</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>稳健的货币政策要精准有力</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>稳健的货币政策要精准有力</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>稳健的货币政策要精准有力</li> </ul>

# 4月政治局会议：稳增长政策方向大概率不变，围绕扩大内需发力

■ 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”，对风险问题重提加强地方政债务管理，对房地产延续“房住不炒”表述

	2023年4月中央政治局会议	2022年中央经济工作会议	2022年12月6日中央政治局会议
<b>扩大内需</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>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的引导作用，有效带动激发民间投资。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>从改善社会心理预期，提振发展信心入手，着力扩大国内需求，要把恢复和扩大消费摆在优先位置，多渠道增加城乡居民收入，支持住房改善、新能源汽车、养老服务等消费。要通过政府投资和政策激励，有效带动全社会投资，鼓励和吸引更多民间资本参与国家重大工程和补短板项目建设</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>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</li> </ul>
<b>产业政策</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>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，<b>重视防范风险</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>产业政策要发展和安全并举，优化产业政策实施方式，狠抓传统产业改造升级和战略性新兴产业培育壮大，推动“科技-产业-金融”良性循环。加快建设现代化产业体系，找准关键核心技术和零部件薄弱环节，集中优质资源合理攻关，确保国民经济循环畅通。实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动。提升传统产业在全球产业分工中的地位和竞争力。加快新能源人工智能、生物制造、绿色低碳、量子计算等前沿技术研发和应用推广。要大力发展数字经济，提升常态化监管水平。科技政策要聚焦自立自强</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>产业政策要发展和安全并举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。科投政策要聚焦自立自强</li> </ul>
<b>防风险</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>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。<b>受加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>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。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>明年要坚持稳字当头、稳中求进，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，优化疫情防控措施，形成共促高质量发展的合力</li> </ul>
<b>房地产</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>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。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。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>要确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，同时要坚决依法打击违法犯罪行为，支持刚性和改善性住房需求，要坚持房子是用来住的，不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>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</li> </ul>

## 第二部分

# 从工业利润看生产端运行态势

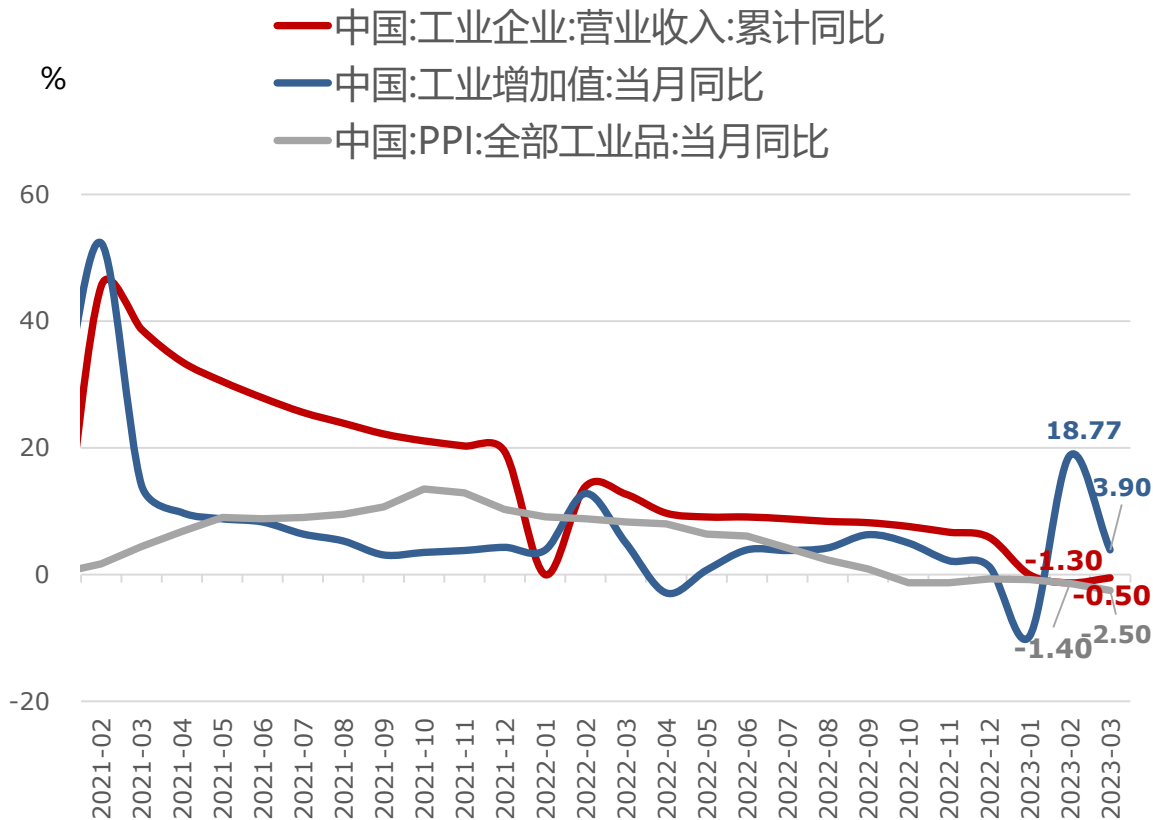




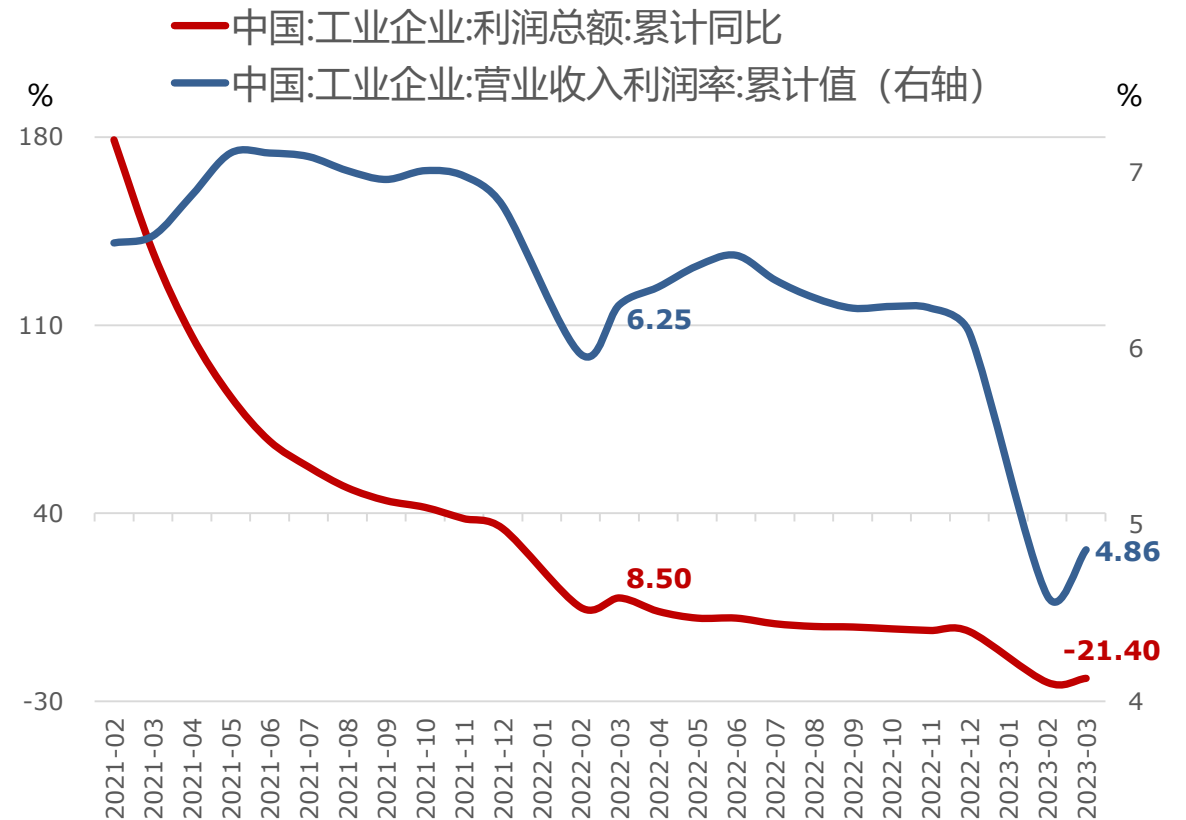
## 3月工业企业收入及利润降幅有所收窄，量升价跌，利润率偏低

■ 1-3月全国规模以上工业企业营业收入和利润累计同比降幅均小幅收窄，量升价跌，利润率偏低。从量上看，3月工业增加值同比增速从1-2月的2.4%回升至3.9%；从价上看，3月PPI同比下降2.5%，跌幅较2月走阔1.1个百分点，环比增速连续两个月持平；从利润率看，3月工业企业利润率为4.86%，远低于去年同期的6.35%

1-3月全国规模以上工业企业营业收入累计同比增长-0.5%，较前值收窄0.8个百分点



1-3月全国规模以上工业企业利润累计同比-21.4%，较前值收窄1.5个百分点

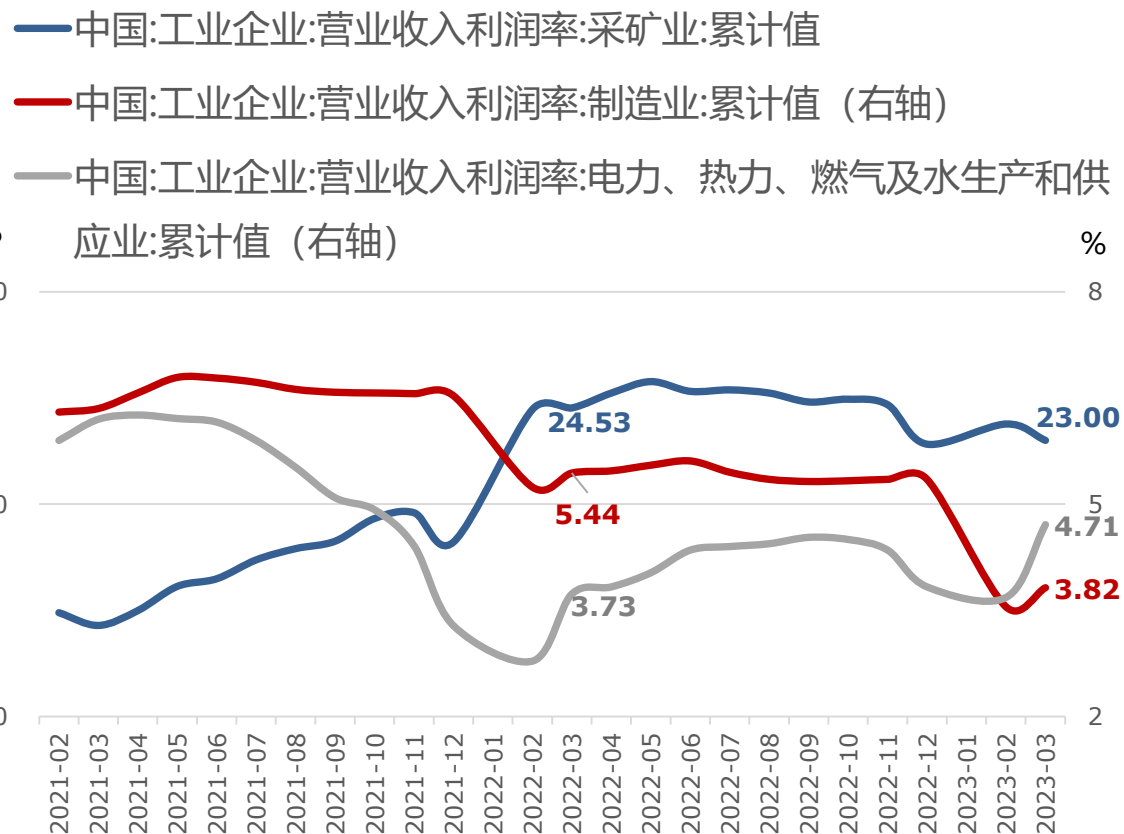




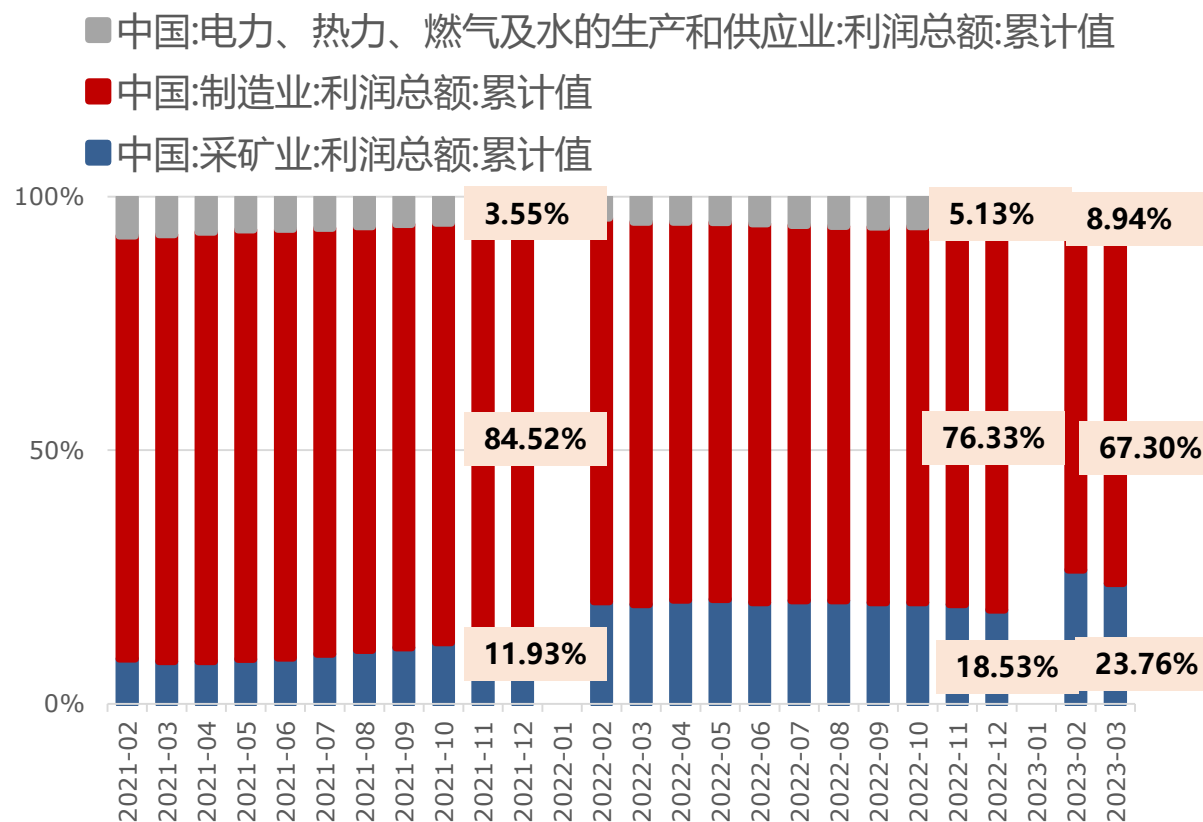
# 上游利润率维持高位，中下游利润率走低

- 采矿业利润率维持高位，电力行业利润率改善，制造业利润率仍明显低于去年同期。从利润分布看，采矿业利润占比逐步提升，制造业利润占比趋下行，3月利润累计值占比分别为23.76%、67.30%

## 采矿业利润率维持高位，电力行业利润率改善，制造业利润率仍明显低于去年同期

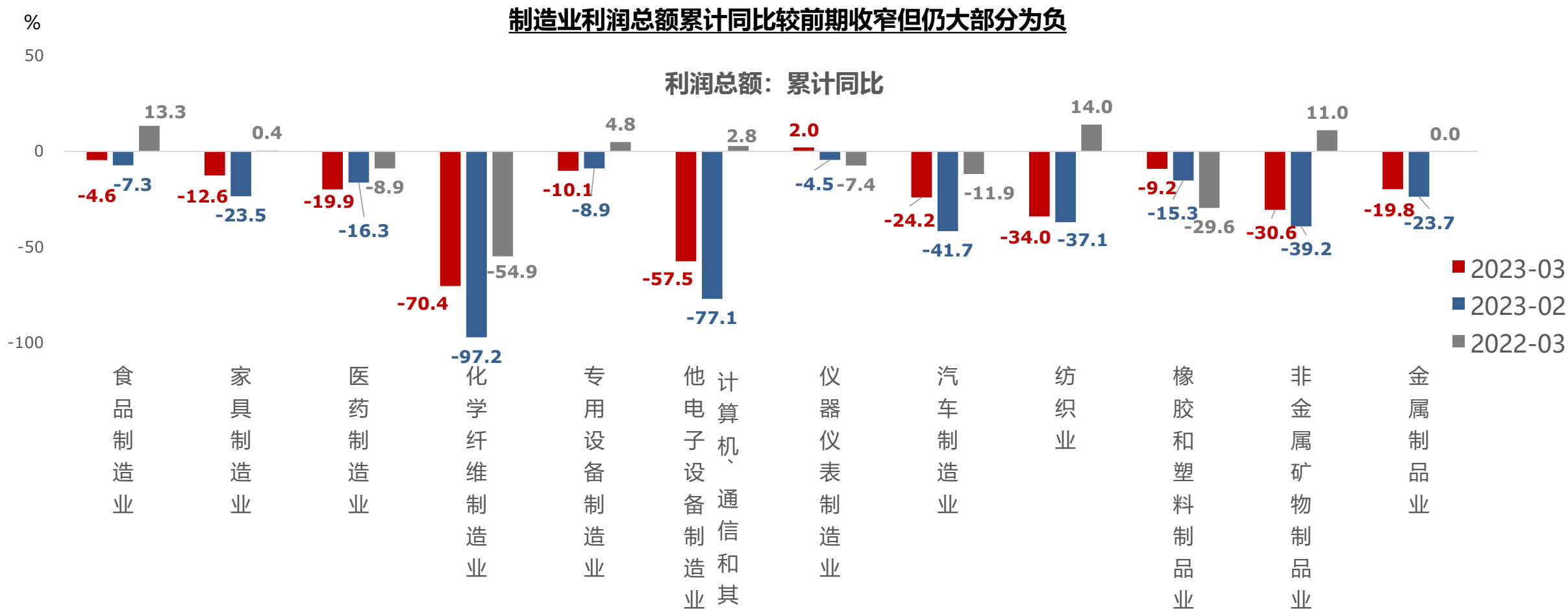


## 从利润分布看，采矿业利润占比逐步提升，由2021年底的12%提升至2023年3月的24%，制造业利润占比收缩至67%



# 制造业工业企业利润环比改善但仍增速为负

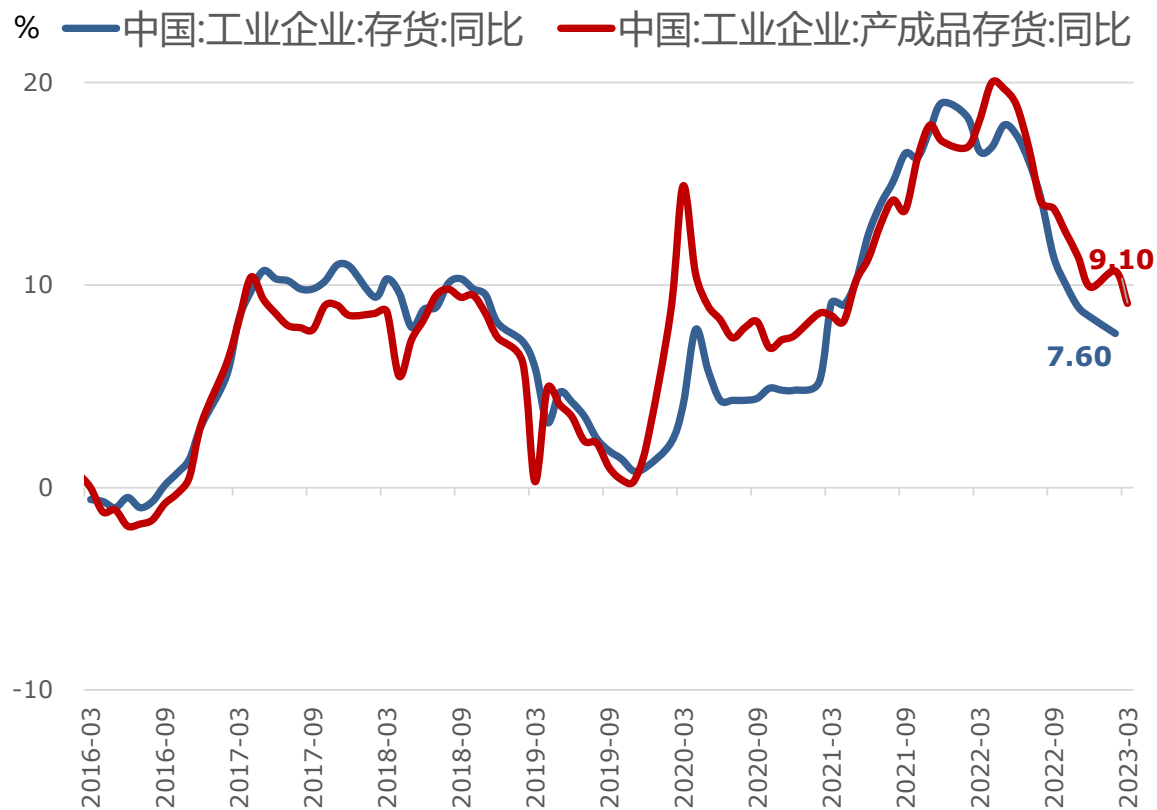
■ 制造业方面，主要细分行业利润总额累计同比3月较2月跌幅收窄但仍基本处于负区间，设备制造方面以计算机通信设备为主要拖累，累计同比降幅收窄但仍达57.5%，而仪器仪表制造业累计同比由负转正。下游消费制造方面，汽车制造业、纺织业、家具制造业等均降幅有所收窄



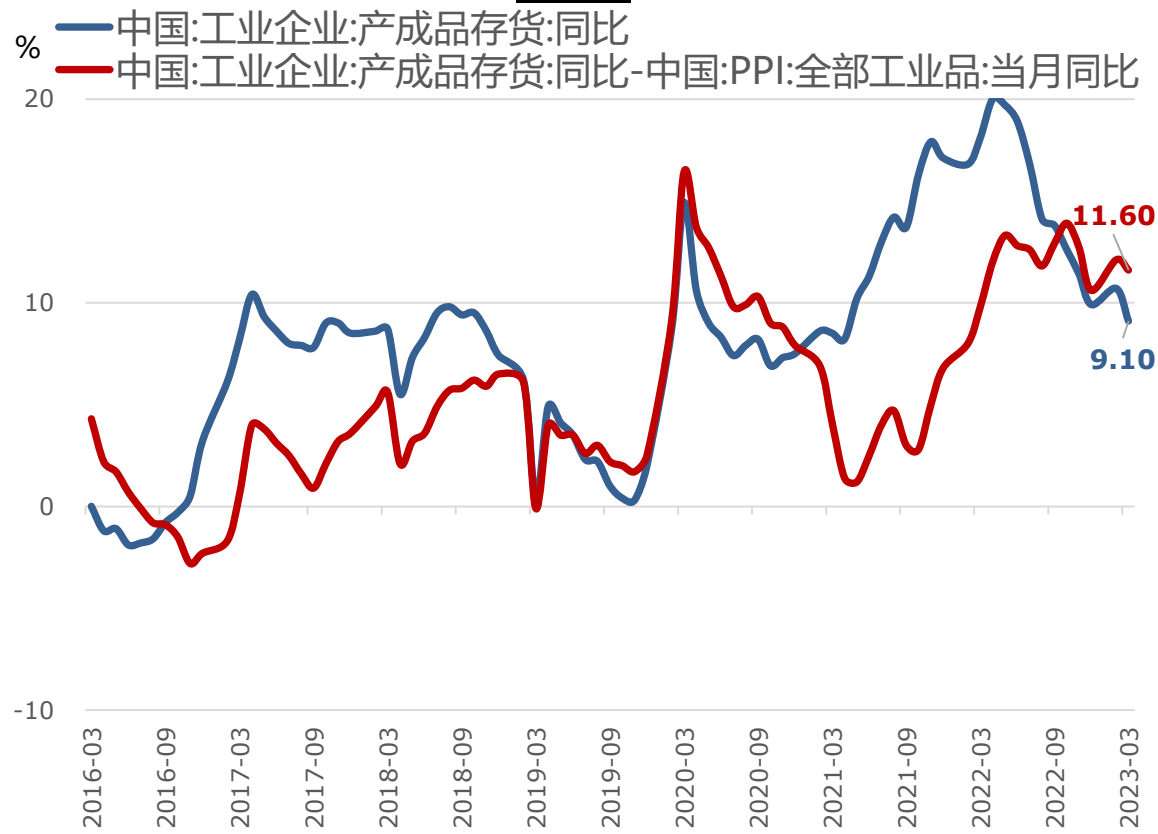
# 工业企业仍处被动去库阶段

■ 结合营收及存货相对增速变化看，工业企业整体仍处于被动去库的状态，而向主动补库存的切换仍需观察

**1-3月工业企业产成品存货累计同比为9.1%，较前值降低1.6个百分点**



**剔除价格影响后，产成品库存同比增速亦由前值12.1%小幅下降至11.6%**



## 第三部分

# 从高频数据看4月经济态势





## 生产端：主要工业品开工率环比走势不一

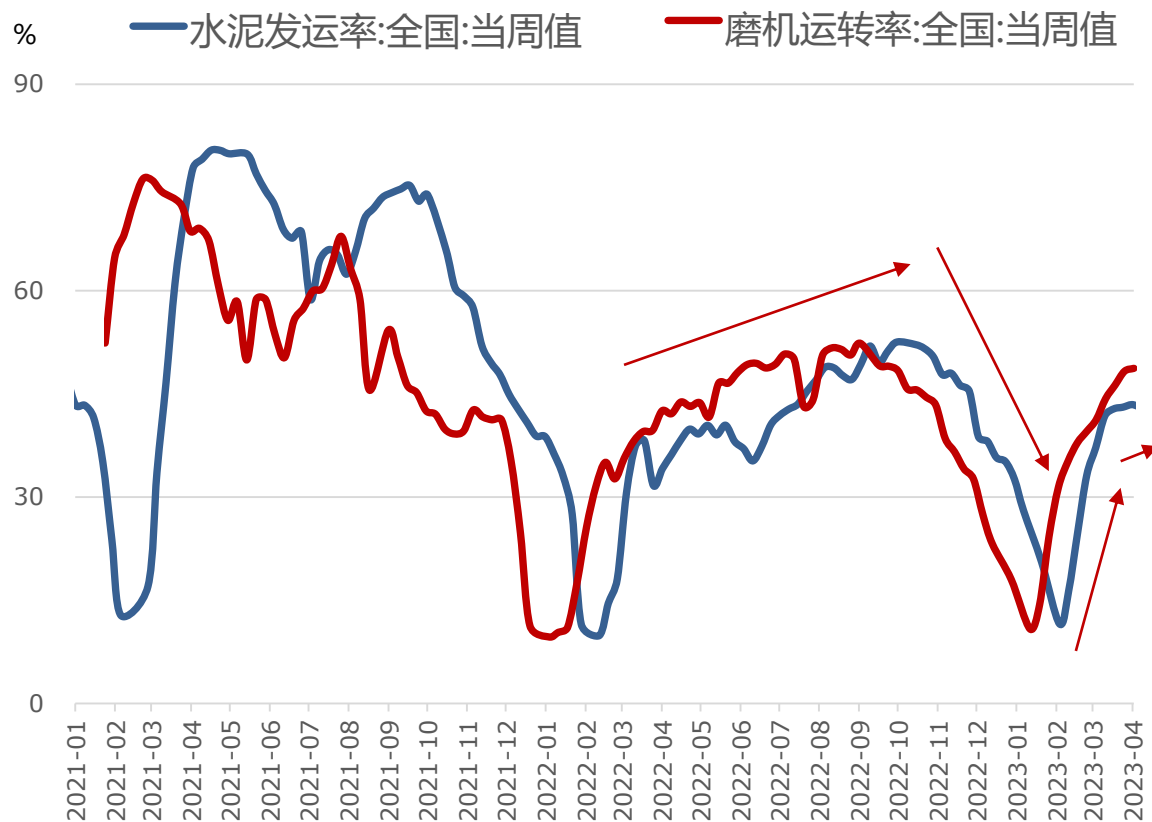
■ 钢厂产量及开工率环比有所提升，建材产量环比小幅回落，PTA开工率环比回升，汽车轮胎开工率小幅回落

	4月W1	4月W2	4月W3	4月平均	3月平均	环比变化	同比变化
唐山钢厂:高炉开工率	58.73	59.52 ↑	58.73	58.99	57.14	1.65	6.08
唐山钢厂:产能利用率	77.12	78.51 ↑	78.06	77.90	75.86	2.15	7.74
螺纹钢:主要钢厂开工率:全国	49.84	49.84	49.18	49.62	46.23	1.92	-6.12
主要钢厂产量:螺纹钢:全国:当周值	301.23	301.64 ↑	294.26	299.04	300.94	-0.01	-0.03
线材:主要钢厂开工率:全国	59.17	59.30 ↑	57.56	58.68	59.37	-1.53	-1.88
主要钢厂产量:线材:全国:当周值	121.99	124.67 ↑	115.81 ↑	120.82	125.86	-0.04	-0.09
开工率:焦化企业(230家):产能>200万吨	81.60	83.80 ↑	84.90 ↑	83.43	80.57	2.66	1.97
开工率:PTA:国内	80.26	78.07	78.43 ↑	78.92	73.09	4.15	6.97
开工率:汽车轮胎:全钢胎	68.85	68.72	67.62	68.40	68.95	-0.51	13.31
开工率:汽车轮胎:半钢胎	73.47	73.28	72.99	73.25	73.67	-0.13	5.62

## 需求端：基建相关开工率增速放缓或小幅回落

- 高频数据显示与基建相关的水泥、沥青等开工率至2月明显回暖后，4月趋稳或小幅回落，说明基建投资增速回落
- 根据水泥网披露数据，混凝土、水泥下游需求主要依靠基建项目支撑，但新增订单存在边际减少的趋势，同时，房建市场开工仍偏弱

**水泥磨机运转率及水泥发运率在春节后触底反弹，3月维持回暖趋势，4月数据趋平稳**



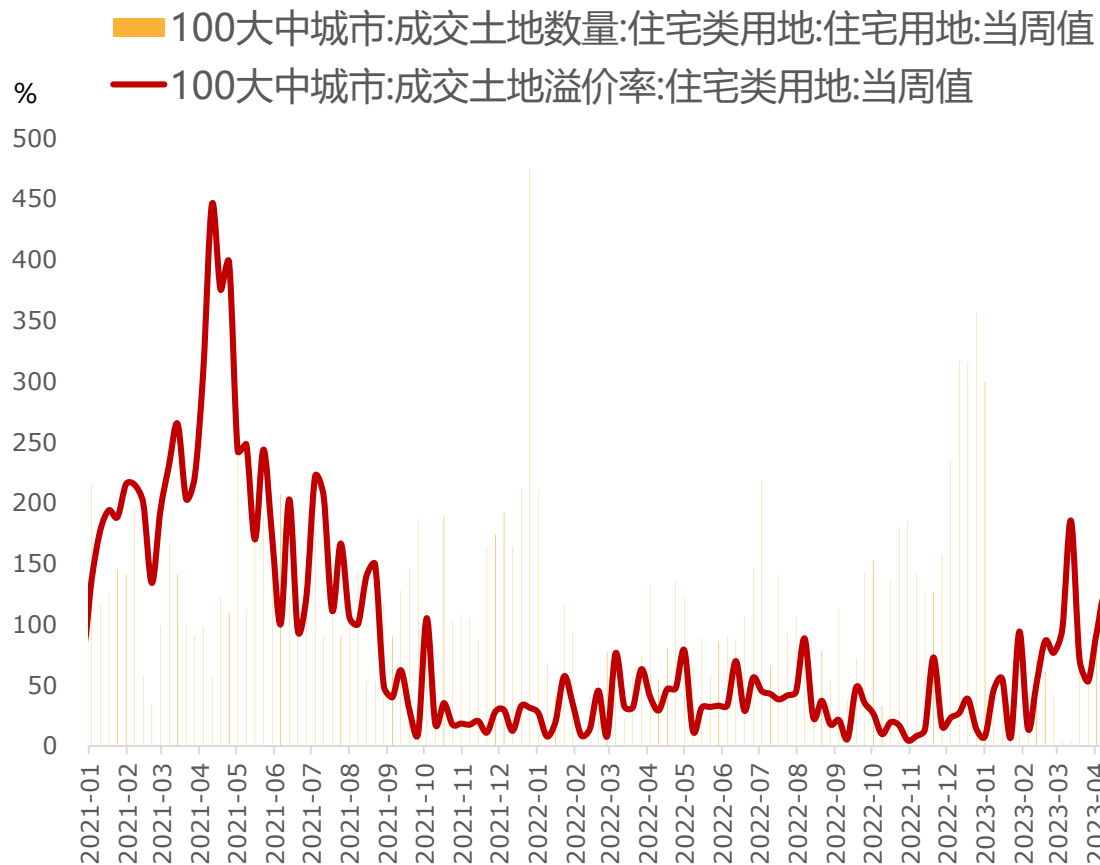
**石油沥青开工率在3月小幅上升后，4月出现回落**



# 需求端：土拍市场边际小幅回暖，房地产销售端企稳仍待观察

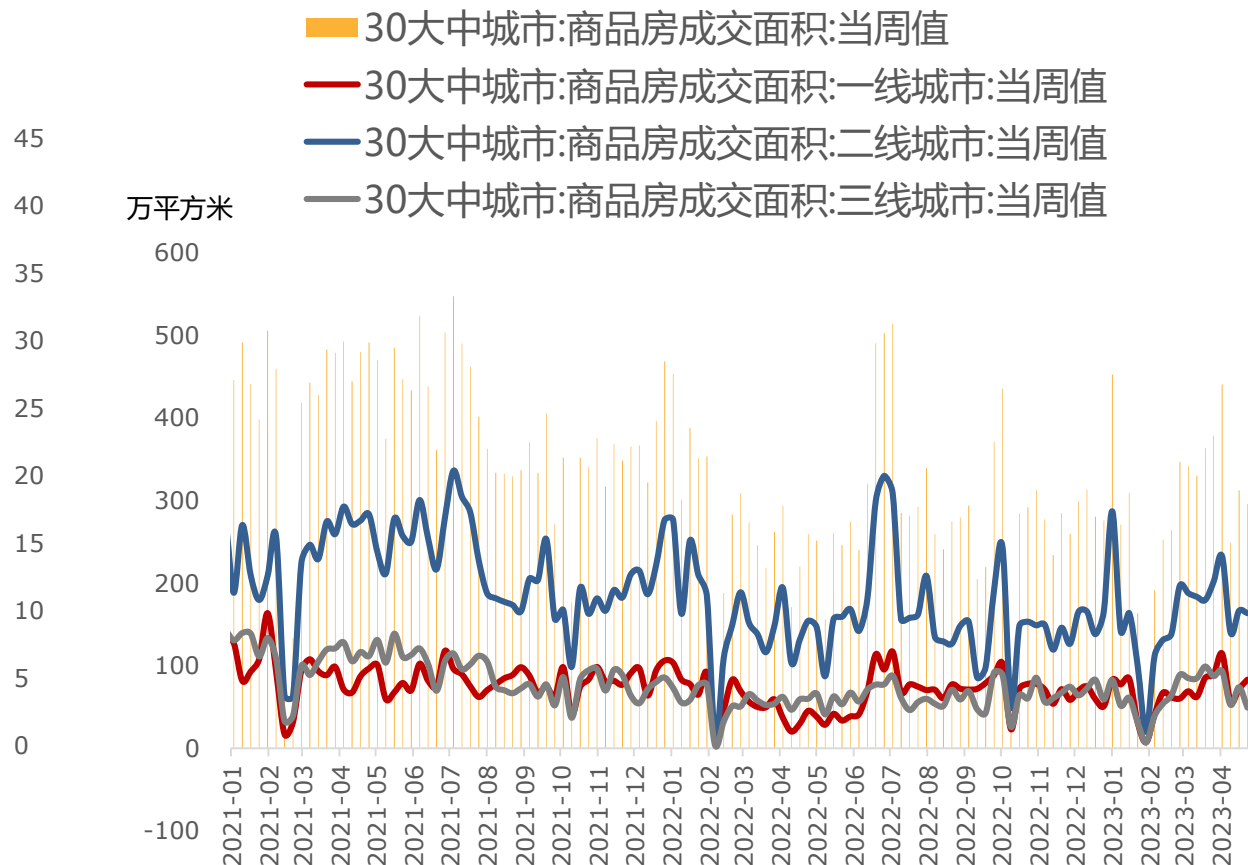
- 土地市场方面，今年以来累计成交总额及成交规划建筑面积累计高于去年同期但仍处低位
- 商品房销售方面，4月销售热度环比回落，且地区分化大，销售端的彻底企稳仍需观察

### 4月前两周成交土地溢价率回落，第三周小幅回暖



注：数据截至4月23日

### 4月商品房成交面积较3月明显回落

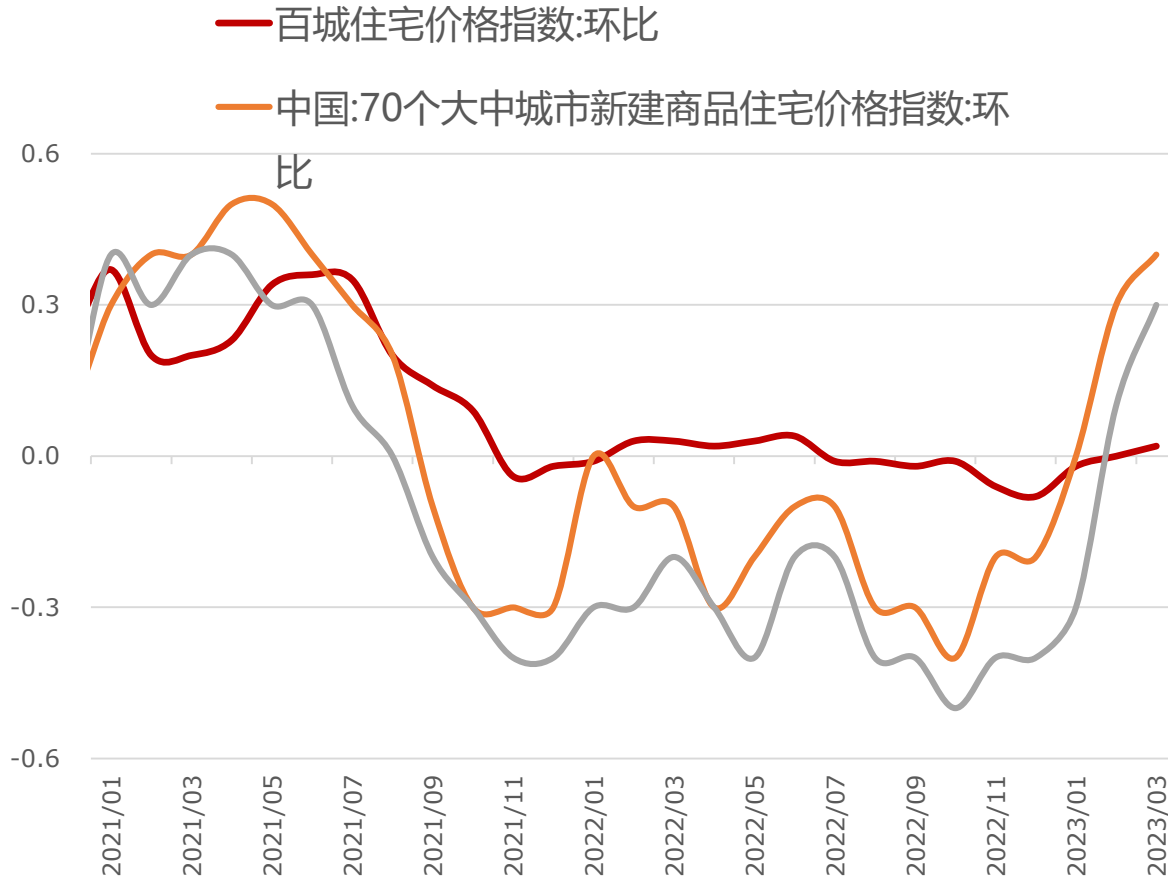


数据来源：Wind、广州期货研究中心

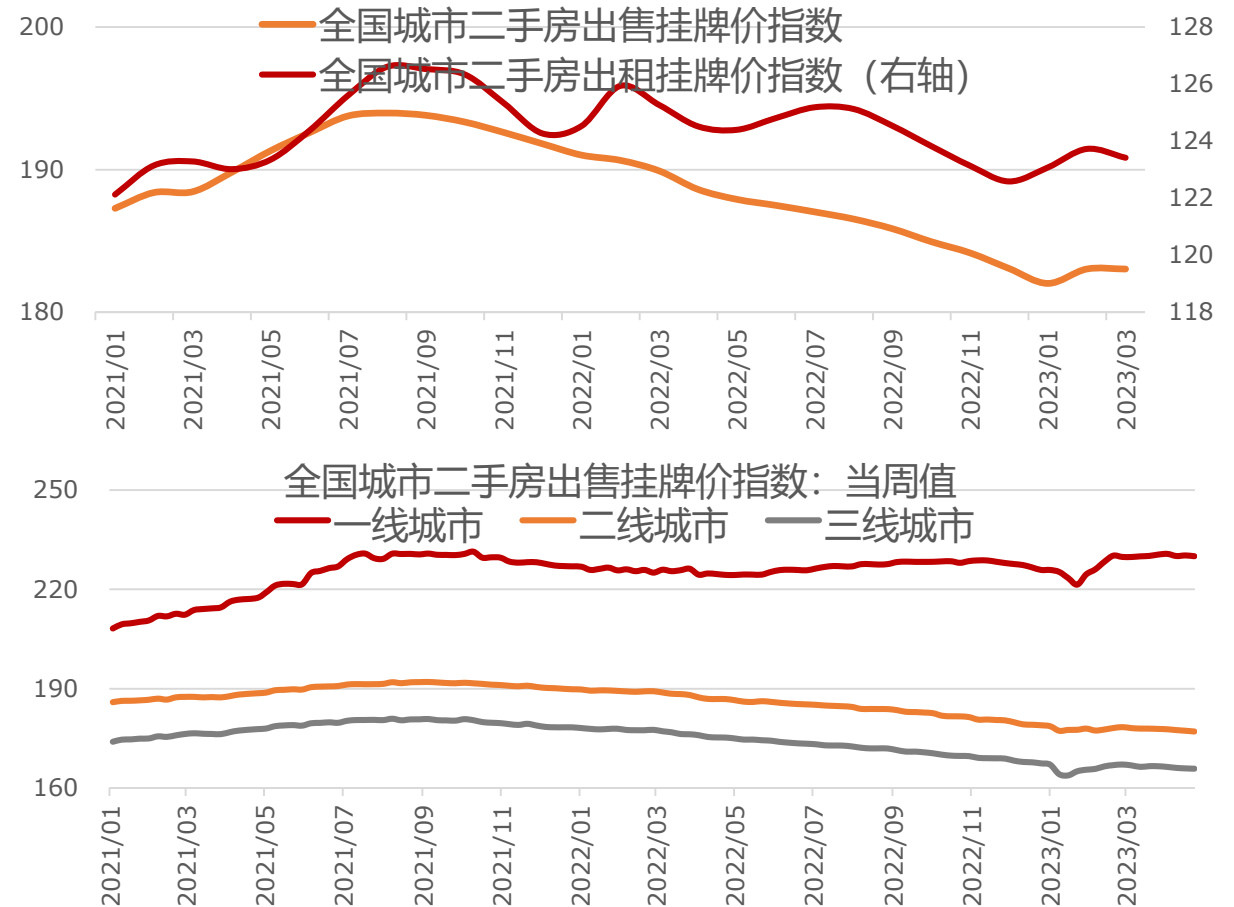
# 房地产：房价企稳迹象出现，但市场分歧仍在

■ 70大中城市新建商品住宅价格指数和二手住宅价格持续环比连续两个月为正，价格企稳态势初现。但从二手房及租赁市场看，3月份以来挂牌指数和挂牌价格指数均环比回落，说明市场主体对于房地产市场的预期尚存在分歧。房地产销售端或已见底，但筑底可能持续一段时间

### 一手房及二手房价格环比连续两个月为正



### 3月以来二手房及租赁房挂牌价格指数均环比回落

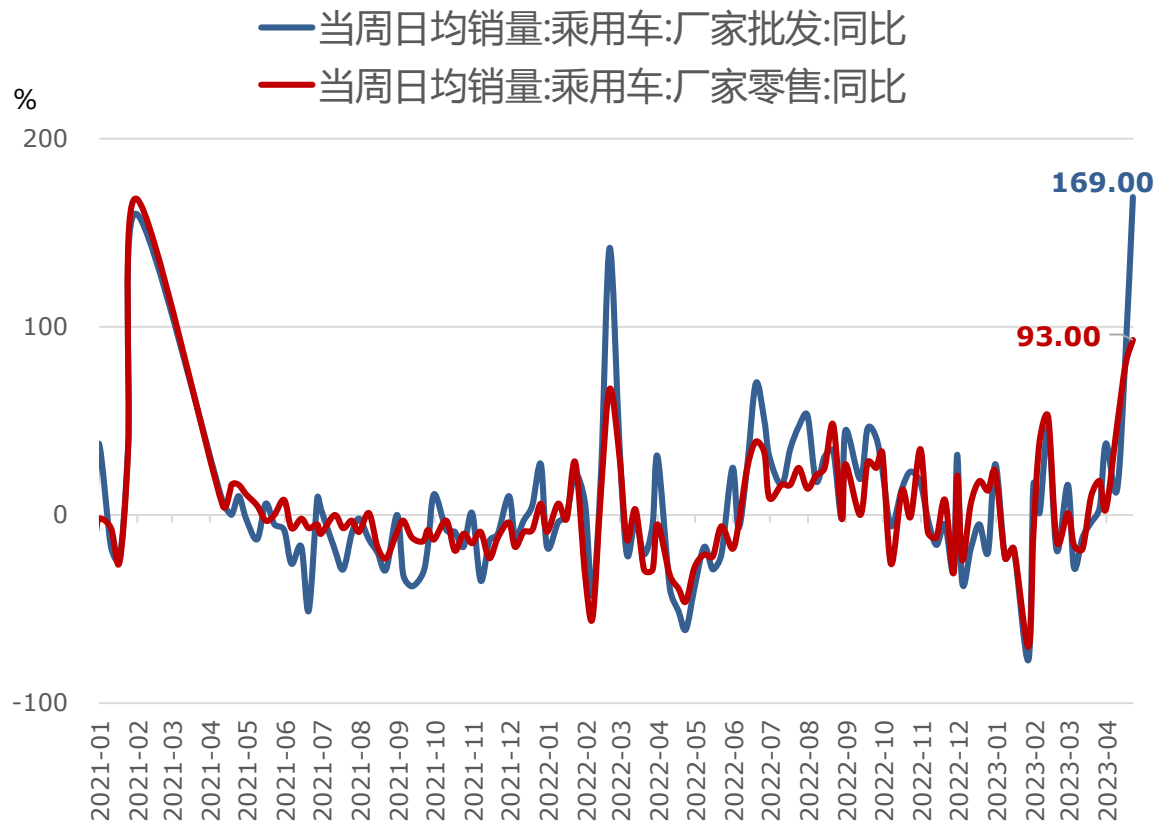




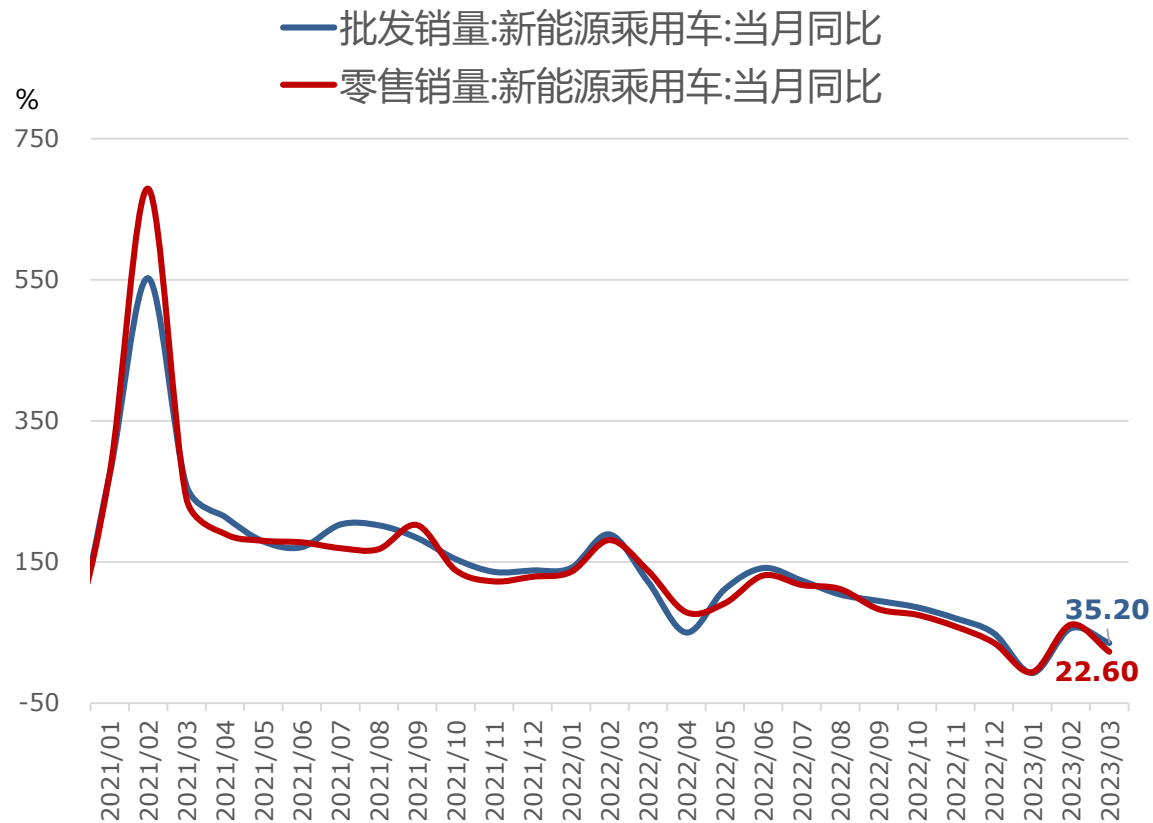
# 需求端：汽车销售在打折策略下有所回暖但整体动力不足

■ 4月受汽车打折销售去库存策略提振，乘用车批发及零售同比增速均出现回暖，但后续增长动力仍需观察

### 4月乘用车批发及零售同比增速均出现回暖



### 新能源乘用车批发及零售销量同比3月较2月回落



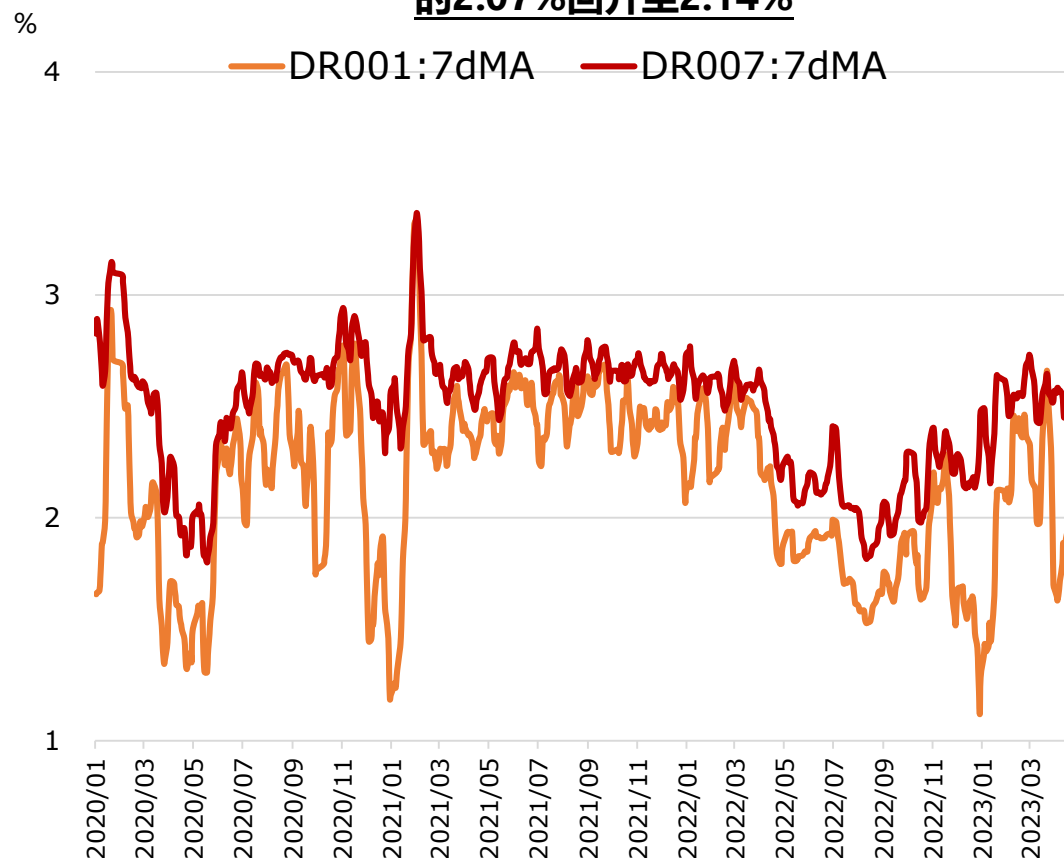
# 信贷：票据利率4月季节性回落但仍处相对高位，资金面稳中偏紧

- 4月票据贴现利率出现季节性回落但仍显著高于2022年同期水平，且4月第四周利率有所反弹回升。结合资金市场看，资金市场稳中偏紧，侧面印证4月信贷需求仍较旺盛

**国股行票据直贴半年期利率自1月拉升后维持在2.45%-2.70%水平，4月持续回落至2.05%**



**DR001自季末的1.18%回升至4月27日的1.65%，DR007自季末的2.07%回升至2.14%**



# 免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：王荆杰期货从业资格：F3084112投资咨询资格：Z0016329邮箱：wang.jingjie@gzf2010.com.cn

联系人：方旻期货从业资格：F03105216邮箱：fang.min@gzf2010.com.cn

# 广州期货主要业务单元联系方式



<b>上海分公司</b> 联系电话: 021- 68905325 办公地址: 上海市浦东新区向城路69号1幢12层(电梯楼层15层) 03室	<b>杭州城星路营业部</b> 联系电话: 0571-89809624 办公地址: 浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	<b>四川分公司</b> 联系电话: 028-83279757 办公地址: 四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	<b>上海陆家嘴营业部</b> 联系电话: 021-50568018 办公地址: 中国(上海)自由贸易试验区东方路899号1201- 1202室
<b>广东金融高新区分公司</b> 联系电话: 0757-88772666 办公地址: 广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2301、2302房	<b>深圳营业部</b> 联系电话: 0755-83533302 办公地址: 广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场(南区)A座704A、705	<b>佛山分公司</b> 联系电话: 0757-88772888 办公地址: 佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	<b>东莞营业部</b> 联系电话: 0769-22900598 办公地址: 广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
<b>广州营业部</b> 联系电话: 020-31953184 办公地址: 广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	<b>清远营业部</b> 联系电话: 0763-3808515 办公地址: 广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	<b>肇庆营业部</b> 联系电话: 0758-2270761 办公地址: 肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	<b>华南分公司</b> 联系电话: 020-61887585 办公地址: 广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
<b>北京分公司</b> 联系电话: 010-63360528 办公地址: 北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	<b>湖北分公司</b> 联系电话: 027-59219121 办公地址: 湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	<b>山东分公司</b> 联系电话: 0531-66671202 办公地址: 山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	<b>郑州营业部</b> 联系电话: 0371-86533821 办公地址: 河南自贸试验区郑州片区(郑东)普惠路80号1号楼2单元23层2301号
<b>青岛分公司</b> 联系电话: 0532-88697833 办公地址: 山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室	<b>机构业务部</b> 联系电话: 020-22836158 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	<b>机构事业一部</b> 联系电话: 020-22836155 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	<b>机构事业二部</b> 联系电话: 020-22836182 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
<b>机构事业三部</b> 联系电话: 020-22836185 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	<b>广期资本管理(上海)有限公司</b> 联系电话: 021-50390265 办公地址: 上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室		



# 欢迎交流！



广州期货股份有限公司

地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科南塔5/6楼，北塔30楼

网址：[www.gzf2010.com.cn](http://www.gzf2010.com.cn)