



报告日期：2023年5月8日

## 2 季度工业产能利用率大概率低于 1 季度，我国宏观政策还将保持较大力度

——428 政治局会议解读

宏观研究员：郑后成  
执业编号：S0990521090001  
电话：0755-83008511  
E-mail：houchengzheng@163.com

### 报告概要：

- 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。我们解读如下：
- 一、经济运行实现良好开局，第三产业与最终消费支出是主要拉动项；
- 二、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；
- 三、2季度房地产投资增速还将承压，工业产能利用率大概率低于1季度；
- 四、我国宏观政策还将保持较大力度，利率债与国债期货还将面临支撑；
- 五、加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系，夯实科技自立自强根基。

### 风险因素

- 1.国际油价反弹力度超预期；
- 2.我国出口金额累计同比下行幅度低于预期。

### 相关报告

- 1.英大宏观评论（20230403）中短期内工业企业产成品存货同比还将下行，我国宏观经济尚处主动去库存阶段
- 2.英大宏观评论（20230329）2023 年我国财政收支或将继续面临压力，短期内国有土地使用权出让收入累计同比不具备大幅上行基础
- 3.英大宏观评论（20230328）3 月城镇调查失业率大幅下行概率较低，电力投资继续承担“大国顶梁柱”角色
- 4.英大宏观评论（20230315）3 月 CPI 与 PPI 或将继续承压，燃料动力类 PPIRM 至少还有 10.60 个百分点的累积下行空间
- 5.英大宏观评论（20230301）国内经济恢复的基础尚不牢固，不排除 2 季度我国央行降准或降息的可能
- 6.英大宏观评论（20221220）基建投资大概率是 2023 年扩内需的主力，1-4 季度 GDP 当季同比大概率总体上行
- 7.英大宏观评论（20221215）“稳增长”重回目标体系第一位，2023 年财政政策力度大概率大于 2022 年
- 8.英大宏观评论（20221025）“高质量发展”引领“质的有效提升”和“量的合理增长”
- 9.英大宏观评论（20221010）大型企业继续发挥“顶梁柱”作用，稳投资将是“扩内需”的主力军
- 10.英大宏观评论（20220919）央行大概率重启逆周期因子，人民币汇率反转时点有可能在 2023 年春季

### 年度展望报告

- 1.英大证券 2022 年度宏观经济与大类资产配置：5.5%引领投资与金融，油铜冲高，金猪蓄势，债强股不弱（20220119）
- 2.英大证券 2021 年度宏观经济与大类资产配置：经济“上”，货币“稳”，有色、原油、A 股“优”（20210111）

## 目录

一、经济运行实现良好开局，第三产业与最终消费支出是主要拉动项.....	3
二、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.....	4
三、2 季度房地产投资增速还将承压，工业产能利用率大概率低于 1 季度.....	6
四、我国宏观政策还将保持较大力度，利率债与国债期货还将面临支撑.....	9
五、加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系，夯实科技自立自强根基.....	10

**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。

**解读：**

### 一、经济运行实现良好开局，第三产业与最终消费支出是主要拉动项

针对当前宏观经济形势，428 政治局会议的总体评价是“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”，进而认为“经济运行实现良好开局”。

“三重压力得到缓解”体现在以下三点。**需求方面**，3 月出口金额当月同比超预期录得 14.80%，较前值大幅上行 16.10 个百分点，创 2022 年 8 月以来新高，与此同时，3 月社会消费品零售总额当月同比录得 10.60%，较前值上行 7.10 个百分点，创 2021 年 7 月以来新高。**供给方面**，3 月服务业生产指数当月同比录得 9.20%，与此同时，3 月服务业生产指数累计同比录得 6.70%，较前值上行 1.20 个百分点，创 2022 年 2 月以来新高。**预期方面**，1 季度银行家宏观经济热度指数、企业家宏观经济热度指数分别录得 40.20%、33.80%，分别较前值上行 22.80、10.30 个百分点，分别创 2021 年 3 季度、2022 年 2 季度以来新高，此外，1 月、2 月消费者信心指数分别录得 91.20、94.70，脱离 2022 年 4 月至 10 月的低位区间。

**图 1：1 季度银行家宏观经济热度指数、企业家宏观经济热度指数创新高（%）**



**数据来源：WIND 英大证券研究所整理**

1 季度 GDP 当季同比录得 4.50%，较市场预期值 4.0%高出 0.50 个百分点。在此背景下，428 政治局会议指出“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”。我们具体看 1 季度 GDP 当季同比的主要拉动项。**从三大产业看**，第三产业是 1 季度 GDP 当季同比的主要拉动项：**一是**从贡献率看，1 季度第一、第二、第三产业 GDP 当季同比贡献率分别为 3.40%、27.10%、69.50%，分别较前值上行-10.50、-17.80、28.30 百分点，第三产



业的绝对读数与相对增幅均居于首位；二是从拉动力度看，1季度第一、第二、第三产业对GDP当季同比的拉动分别为0.15%、1.22%、3.13%，分别较前值上行-0.25、-0.08、1.94个百分点，第三产业的绝对读数与相对增幅同样均居于首位。在“更好统筹疫情防控和经济社会发展”的背景下，“我国疫情防控取得重大决定性胜利”，是第三产业对1季度GDP当季同比形成有力拉升的最主要原因，也是1季度GDP当季同比超预期的主因。在看到主要拉动项的同时，我们也应看到主要拖累项：不论是第一产业还是第二产业，对1季度GDP当季同比的贡献率和拉动，均较2022年4季度下行，表明我国宏观经济压力犹存。

**从支出法角度看**，最终消费支出是1季度GDP当季同比的主要支撑项，而货物和服务净出口则是主要拖累项：一是从贡献率看，1季度最终消费支出、资本形成总额、货物和服务净出口GDP当季同比贡献率分别为66.60%、34.70%、-1.30%，分别较前值上行59.90、-100.60、40.70个百分点，最终消费支出的绝对读数与相对增幅均居于首位；二是从拉动力度看，1季度最终消费支出、资本形成总额、货物和服务净出口对GDP当季同比的拉动分别为3.00%、1.56%、-0.06%，分别较前值上行2.81、-2.36、1.16个百分点，最终消费支出的绝对读数与相对增幅同样均居于首位。当然，也应该看到，货物和服务净出口对1季度GDP当季同比的贡献率和拉动，均为负值，与此同时，资本形成总额对1季度GDP当季同比的贡献率和拉动，均较2022年4季度下行，同样表明我国宏观经济压力犹存。

值得指出的是，428政治局会议对1季度宏观经济的评价，用到了“得到缓解”、“好于预期”、“逐步恢复”、“回升向好”等表述。客观而言，这些表述在性质上具有相对性，进一步分析，428政治局会议认为1季度宏观经济只是较2022年4季度出现相对好转，但是难言绝对好转。

## 二、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

428政治局会议指出，“需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解”，隐含的意思是“三重压力”依旧存在，此外，428政治局会议指出，“市场需求逐步恢复”，表明市场需求的恢复力度与速度还有提升空间。在此基础上，428政治局会议明确指出，“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”。

**第一**，“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”。从宏观经济指标看，当前我国宏观经济的压力主要体现在以下四点：**一是**4月制造业PMI录得49.20，较前值大幅下行2.70个百分点，时隔3个月再次跌至荣枯线之下，预示我国制造业再次进入收缩区间；**二是**3月PPI当月同比录得-2.50%，较前值下行1.10个百分点，创2020年7月以来新低，与此同时，3月CPI当月同比录得0.70%，较前值下行0.30个百分点，持平于2021年9月，为2021年4月以来低点，从价格角度预示我国需求不是很乐观；**三是**3月工业企业产成品存货同比录得9.10%，较前值大幅下行1.60个百分点，创2021

年5月以来新低，叠加考虑PPI当月同比处于下行趋势之中，我国工业企业尚处于主动去库存阶段；**四是**3月我国出口交货值累计同比录得-5.30%，较前值下行0.40个百分点，连续2个月位于负值区间，创2020年6月以来新低，与此同时，3月工业企业产销率录得94.10%，较前值下行3.60个百分点，创1999年2月以来新低，再次表明当前我国宏观经济需求依旧不足。

复盘3月宏观经济主要数据，明面上存在两大“缺陷”或者“不足”：**一是**3月进口金额累计同比录得-7.10%，虽然较前值上行3.10个百分点，但是连续3个月录得负增长，表明我国内需较为疲弱；**二是**3月固定资产投资完成额累计同比录得5.10%，虽然录得正增长，但是较前值下行0.40个百分点，也就是说，投资的关键作用并没有得到充分发挥。值得指出的是，固定资产投资三大主要组成部分均较前值下行：**一是**3月房地产开发投资完成额累计同比录得-5.80%，较前值下行0.10个百分点，在基数下行的背景下，依旧承压下行，表明上行阻力较大；**二是**3月全口径基础设施建设投资完成额累计同比录得10.82%，较前值下行1.36个百分点，与此同时，3月不含电力口径基础设施建设投资完成额累计同比录得8.80%，较前值下行0.20个百分点；**三是**3月制造业投资完成额累计同比录得7.0%，较前值下行1.10个百分点，创2021年2月以来新低。

**图2：进口增速与固定资产投资增速是3月宏观经济主要数据的两大“缺陷”（%）**



**数据来源：WIND 英大证券研究所整理**

**第二，“经济转型升级面临新的阻力”与“推动高质量发展仍需要克服不少困难挑战”**关联性较强。当前经济转型与高质量发展面临的阻力、困难与挑战可以参考二十大报告的提法。二十大报告指出，“在充分肯定党和国家事业取得举世瞩目成就的同时，必须清醒地看到，我们的工作还存在一些不足，面临不少困难和问题。主要有：发展不平衡不充分问题仍然突出，推进高质量发展还有许多卡点和瓶颈，科技创新能力还不强；确保粮食、能源、产业链供应链可靠安全和防范金融风险还需解决许多重大问题；重点领域改革还有不少硬骨头要啃；意识形态领域存在不少挑战；城乡区域发展和收入分配差距仍然较大；



群众在就业、教育、医疗、托育、养老、住房等方面面临不少难题；生态环境保护任务依然艰巨；一些党员、干部缺乏担当精神，斗争本领不强，实干精神不足，形式主义、官僚主义现象仍较突出；铲除腐败滋生土壤任务依然艰巨，等等。对这些问题，我们已经采取一系列措施加以解决，今后必须加大工作力度”。从这部分表述可以看出，与经济转型与高质量发展高度相关的是“科技创新能力还不强；确保粮食、能源、产业链供应链可靠安全和防范金融风险还需解决许多重大问题”。在中美竞争与合作的大背景下，我国仍依赖发达国家的多项关键核心技术和设备的“卡脖子”问题，是当前我国经济转型最主要的阻力以及最大的困难挑战。

### 三、2 季度房地产投资增速还将承压，工业产能利用率大概率低于 1 季度

2022 年 GDP 当季同比仅为 0.40%，这就意味着 2023 年 2 季度 GDP 当月同比受低基数的推动，大概率大幅跳高。从这一点看，似乎 2 季度我国宏观经济继续向好。排除低基数对 2 季度 GDP 当季同比的扰动，可以有三种方法：一是看环比指标；二是对宏观经济基本面走势进行分析；三是采用比率指标，如工业产能利用率。以下我们重点对经济周期的源动力房地产投资增速进行研判，并从工业产能利用率角度研判 2 季度宏观经济走势。

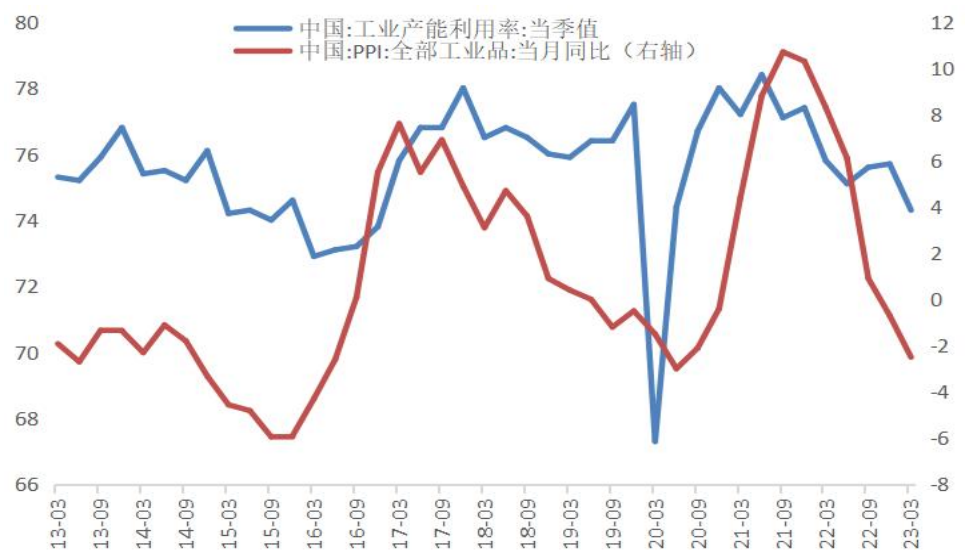
**首先看房地产投资增速。**在《英大证券宏观评论：中短期内工业企业产成品存货同比还将下行，我国宏观经济尚处主动去库存阶段（20230403）》中，我们提出“2023 年上半年房地产投资增速大幅上行概率较低”。在这一判断的基础上，我们进一步延伸，认为 4-6 月房地产开发投资完成额累计同比还将承压，7-9 月大幅上行概率较低。我们做出这一判断的依据有以下三点。一是黑色系大宗商品价格集体下跌。4 月螺纹钢期货主力合约下跌 11.51%，铁矿石主力合约下跌 13.98%，焦炭主力合约下跌 21.74%，焦煤主力合约下跌 32.15%。另一方面，3 月商品房销售面积累计同比录得-1.80%，而 3 月商品房待售面积累计同比录得 15.40%，二者的差值为 17.20 个百分点。从图形走势看，商品房待售面积累计同比与商品房销售面积累计同比的差值与螺纹钢期货价格同比的相关系数为 0.71。在 4 月螺纹钢期货价格同比大幅下降的背景下，我们认为 4 月商品房待售面积累计同比与商品房销售面积累计同比的差值大概率大幅走阔，且可能存在五种情况：一是商品房待售面积累计同比与商品房销售面积累计同比均下行，但是商品房销售面积累计同比下行幅度大于商品房待售面积累计同比；二是商品房待售面积累计同比与商品房销售面积累计同比均上行，但是商品房销售面积累计同比上行幅度小于商品房待售面积累计同比；三是商品房待售面积累计同比上行，但是商品房销售面积累计同比下行；四是商品房待售面积累计同比上行，但是商品房销售面积累计同比基本保持不动；五是商品房待售面积累计同比基本保持不动，但是商品房销售面积累计同比下行。从目前的趋势看，第二种至第四种情况发生的概率较大，也就是说，商品房待售面积累计同比大概率较前值上行。这就意味着 4 月房地产开发投资完成额累计同比还将承压并录得负增长。二是 428 政治局会议指出，“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”。其中，“房住不炒”主基调依旧位于首位，表明中央调控房地产市场的“初心”未变。三是4月25日自然资源部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。市场对此的解读是为开征房产税做准备。不论最终是否开征房产税，何时开征房产税，全面实现不动产统一登记对房地产市场的信心有较大的抑制，这就意味着4月国房景气指数有可能在3月的基础上下行，且在中期内对国房景气指数形成压制，而国房景气指数与房地产开发投资完成额累计同比高度正相关。

**其次看工业产能利用率。**1季度工业产能利用率当季值录得74.30%，较前值下行1.40个百分点，创2020年2季度以来新低；具体看，1季度采矿业、制造业、电力热力燃气及水生产和供应业工业产能利用率当季值分别录得75.20%、74.50%、71.90%，分别较前值下行1.30、1.30、2.10个百分点，分别创2021年1季度、2020年2季度、2022年3季度以来新低。制造业在工业中居于主导地位，体现为是工业产能利用率与采矿业、制造业、电力热力燃气及水生产和供应业工业产能利用率的相关系数分别为0.5518、0.9983、0.8125，也就是说，工业产能利用率与制造业产能利用率相关系数接近1.0。因此，制造业产能利用率走势基本决定了工业产能利用率的走势。

产能利用率是指实际产出与生产能力的比率。企业的实际产出是指企业报告期内的工业总产值；企业的生产能力是指报告期内，在劳动力、原材料、燃料、运输等保证供给的情况下，生产设备保持正常运行，企业可实现并能长期维持的产品产出。在短期工业产能维持不变的情况下，如果工业产能利用率下行，就意味着现有的工业设备利用率下降，往前推一步，就是宏观经济需求承压，也就是428政治局会议所指出的“内生动力还不强，需求仍然不足”。

**图3：从宏观逻辑看，工业产能利用率与PPI当月同比高度相关（%）**

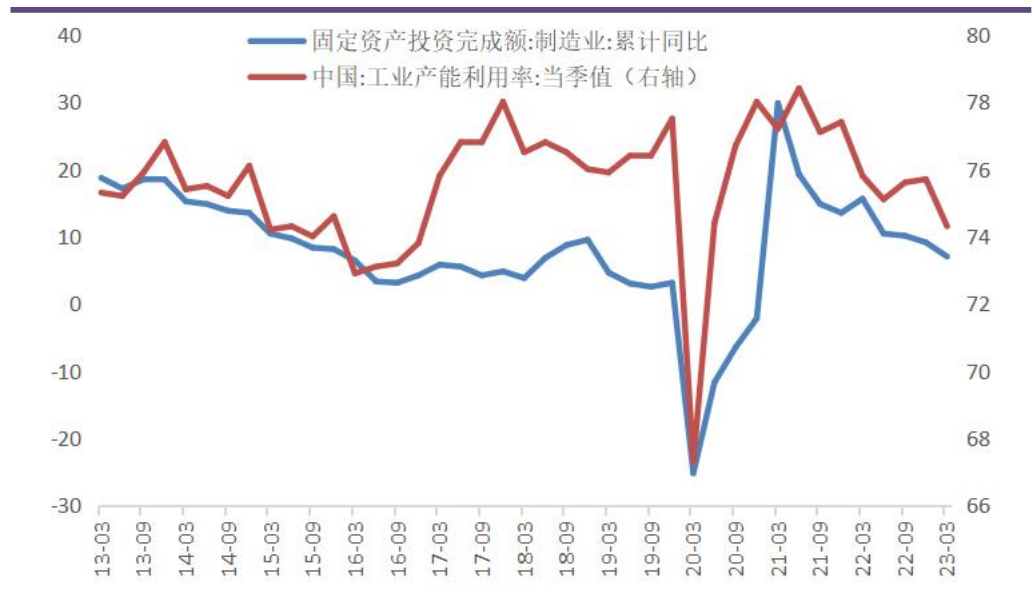


数据来源：WIND 英大证券研究所整理

**第一步**，判断 2 季度工业产能利用率怎么走？从宏观逻辑看，工业产能利用率与 PPI 当月同比高度相关。通常情况下，工业产能利用率位于高位时，将拉动 PPI 当月同比上行，而在工业产能利用率位于低位时，将拉动 PPI 当月同比下行。也可以反过来理解，在 PPI 当月同比位于高位时，工业企业生产动能加强，工业产能利用率位于高位，而在 PPI 当月同比位于低位时，工业企业生产动能弱化，工业产能利用率承压下行。在 2023 年 PPI 当月同比大概率呈“V”型走势的背景下，预计 2 季度工业产能利用率大概率在 1 季度的基础上下行。

**第二步**，我们通过工业产能利用率判断制造业投资增速。工业产能利用率与制造业投资增速高度相关。通常情况下，工业产能利用率位于高位，意味着需求大于供给，在此背景下，制造业企业有扩大再生产的动能，体现为制造业投资增速上行，而工业产能利用率位于低位，意味着需求小于供给，在此背景下，制造业企业扩大再生产的动能减弱，体现为制造业投资增速下行。在 2 季度工业产能利用率大概率在 1 季度的基础上下行的前提下，预计 2 季度制造业投资增速大概率在 1 季度的基础上下行。

**图 4：工业产能利用率与制造业投资增速高度相关（%）**

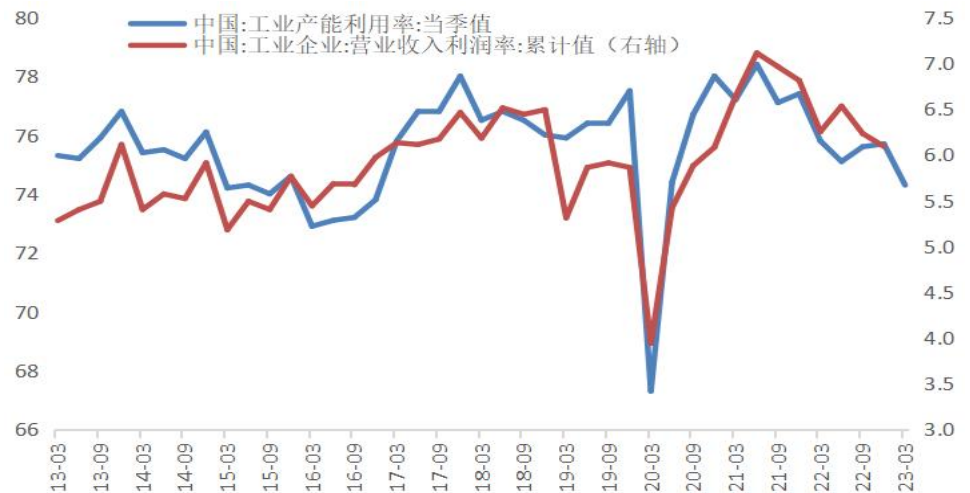


**数据来源：WIND 英大证券研究所整理**

**第三步**，我们通过工业产能利用率判断工业企业利润总额累计同比。工业产能利用率位于低位，意味着需求小于供给，也就是说，市场对产品的需求量下降，在此情况下，工业企业营业收入利润率大概率承压下行，进而对工业企业利润总额累计同比形成压力。工业产能利用率与工业企业营业收入利润率的相关系数为 0.7761。在 2 季度工业产能利用率大概率较 1 季度下行的背景下，2 季度工业企业营业收入利润率不具备大幅上行的基础。我们认为，2 季度我国工业企业利润总额累计同比大概率较 1 季度上行，但是上行幅度预计有限。



图 5：工业产能利用率下行预示工业企业营业收入利润率大幅上行概率较低（%）



数据来源：WIND 英大证券研究所整理

#### 四、我国宏观政策还将保持较大力度，利率债与国债期货还将面临支撑

在“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”的背景下，428 政治局会议强调，“恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在”，“财政政策与货币政策协调配合，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”。

我们认为，5-6 月宏观政策大概率还将维持较大力度。我们做出这一判断的依据有以下四点。**第一**，从先行指标看，4 月制造业 PMI 录得 49.20，较前值大幅下行 2.70 个百分点，时隔 3 个月再次跌至荣枯线之下，表明 4 月我国制造业重返收缩状态。从主要分项看，5 个主要分项均较前值下行，其中，生产与需求下行幅度均超过 4 个百分点，是 4 月制造业 PMI 下行的主要拖累项，其中，新订单指数仅录得 48.80，时隔 3 个月重新滑至荣枯线之下。**第二**，5-6 月制造业固定资产投资完成额累计同比大概率在 4 月的基础上继续下行，5-6 月房地产开发投资完成额累计同比大概率在 4 月的基础上震荡，这就意味着 5-6 月固定资产投资完成额累计同比大概率在 4 月的基础上弱势震荡，此外，5-6 月出口金额累计同比大概率在 4 月的基础上下行。也就是说，如果剔除掉基数效应，5-6 月我国宏观经济大概率还将承压，即使 2 季度 GDP 当季同比位于较高水平。**第三**，我们在《英大证券宏观评论：基建投资大概率是 2023 年扩内需的主力，1-4 季度 GDP 当季同比大概率总体上行（20221220）》中提出“2023 年 CPI 当月同比总体不会太高，且呈现两头高，中间低的“宽底 U”型特征”，以及“2023 年 PPI 当月同比大概率呈“V”型走势”的判断，预计 4-6 月 CPI 当月同比与 PPI 当月同比大概率在 1 季度的基础上下探，货币政策大概率维持“稳中偏松”的主基调。**第四**，从政策导向看，428 政治局会议认为“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”，在“恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在”



的指导下，宏观政策大概率维持较大力度。此外，4月7日中国人民银行货币政策委员会2023年第一季度例会提出，“国内经济呈现恢复向好态势，但恢复的基础尚不牢固”，“要精准有力实施稳健的货币政策，搞好跨周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，全力做好稳增长、稳就业、稳物价工作，着力支持扩大内需，为实体经济提供更有力的支持”。

2023年2月初开始，我国利率债与国债期货走出一场牛市：2月、3月、4月国债期货合约涨幅分别为0.48%、0.63%、0.80%，而5月前两个交易日国债期货合约涨幅为0.42%。回顾2月初，我们看多利率债以及国债期货，主要依据是当前我国宏观经济依旧处于主动去库存阶段。当下市场关注的焦点是，5-6月利率债与国债期货走势如何？众所周知，事件驱动、数据驱动以及政策驱动是资产价格的三大驱动机制。在这三大驱动机制中，数据驱动居于核心地位。一方面，宏观事件对宏观经济的冲击，最终都将体现在宏观数据上，或推动宏观数据上行，或拖累宏观数据下行，如2008年美国次贷危机使得我国出口金额累计同比“断崖式”下跌。另一方面，宏观数据走势在很大程度上影响宏观经济政策，如2008年我国出口金额累计同比“断崖式”下跌，使得我国改变宏观政策的方向，推出相应的宏观经济刺激政策与举措。

在以上分析的背景下，我们认为我国利率债与国债期货或面临“三级火箭式支撑”：一是5-6月制造业PMI可能不及市场预期，且大概率位于荣枯线之下；二是4-5月我国出口金额当月同比大概率不及市场预期，且不排除录得负增长的可能；三是4-5月我国CPI当月同比与PPI当月同比大概率在3月的基础上继续下行。在以上三因素的推动下，叠加考虑宏观经济走势承压，主要宏观经济数据大概率不及预期，以及货币政策大概率维持较大力度，我们认为5-6月我国利率债与国债期货大概率还将面临支撑。

## 五、加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系，夯实科技自立自强根基

针对产业发展，428政治局会议指出，“要加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系”：一是“补短板”，“既要逆势而上，在短板领域加快突破”，具体而言，“要夯实科技自立自强根基，培育壮大新动能”，与二十大报告精神一脉相承；二是“锻长板”，“也要顺势而为，在优势领域做大做强”，具体而言，“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”。值得注意的是，针对近期的市场热点，428政治局会议指出，“要重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险”：一方面鼓励人工智能的发展，另一方面，强调风险防范。

今年以来，科技板块在A股市场上表现十分好。客观而言，市场对科技股分类十分模糊，恒指服务公司采纳FTSE全球行业分类方法，以其收入主要来源作分类。获选进入该指数成份股的公司必须属于以下行业：固网电讯、无线电讯、电脑硬件（不包括键盘及鼠标等）、半导体、电讯产品（不包括家用电讯）、电脑支援、互联网、软件、电子商贸。这



是根据 Classification System 的资讯科技及电讯行业分类。我们在《英大证券宏观评论：“高质量发展”引领“质的有效提升”和“量的合理增长”（20221025）》中，从目录、困难和问题、目标任务三个维度出发，均提出看多科技股的判断。

我们认为，2 季度科技股大概率还将面临支撑。**从宏观经济看**，2 季度我国宏观经济在环比角度大概率还将继续承压。**从宏观政策看**，2 季度我国宏观政策大概率还将维持较大力度。**从政策导向看**，5 月 5 日二十届中央财经委员会第一次会议提出“加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系”，“要把握人工智能等新科技革命浪潮，适应人与自然和谐共生的要求，保持并增强产业体系完备和配套能力强的优势，高效集聚全球创新要素，推进产业智能化、绿色化、融合化，建设具有完整性、先进性、安全性的现代化产业体系。要坚持以实体经济为重，防止脱实向虚；坚持稳中求进、循序渐进，不能贪大求洋；坚持三次产业融合发展，避免割裂对立；坚持推动传统产业转型升级，不能当成“低端产业”简单退出；坚持开放合作，不能闭门造车”。

428 政治局会议指出，“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”。在我国产业结构转型中，新能源占据重要位置。战略性新兴产业是中长期我国宏观经济的支柱产业。战略性新兴产业是指以重大技术突破和重大发展需求为基础，对经济社会全局和长远发展具有重大引领带动作用，成长潜力巨大的产业，是新兴科技和新兴产业的深度融合，既代表着科技创新的方向，也代表着产业发展的方向，具有科技含量高、市场潜力大、带动能力强、综合效益好等特征。在《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》中把节能环保、信息、生物、高端装备制造、新能源、新材料、新能源汽车等作为现阶段重点发展的战略性新兴产业。可见，在七大战略性新兴产业中，新能源及其相关的新能源汽车占据两席，在宏观经济中占据重要地位。即便如此，2023 年 A 股新能源板块依旧表现不佳。对此，我们的理解有两点。**第一**，既然是能源，则必定与宏观经济高度相关。**第二**，既然是“新”能源，则必定与传统能源存在较强的替代关系与比价效应。在此基础上，我们认为 2 季度新能源板块难有优异表现，这一判断的依据有两点。**第一**，5 月美联储与欧洲央行再度加息，在此背景下，预计摩根大通全球制造业 PMI 大概率在 4 月 49.60 的基础上下行，且在 5-6 月持续位于荣枯线之下，施压我国出口增速，进而利空新能源板块。**第二**，从传统能源的角度看，在美联储加息，以及美国银行业危机大概率继续扩大的背景下，国际油价大概率继续承压下行，叠加我国房地产投资增速承压，进而使得焦煤、焦炭期货价格大概率继续下行。传统能源价格不断探底，预示 2 季度新能源价格不具备大幅上行的基础，且大概率继续承压。

---

### 风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

本报告中所依据的信息、资料及数据均来源于公开可获得渠道，英大证券研究所力求其准确可靠，但对其准确性及完整性不做任何保证。客户应保持谨慎的态度在核实后使用，并独立作出投资决策。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。

---