



## 宏观周报

# 中部地区崛起、开年财政力度与短期汇率波动

——宏观周报（20240318-20240324）

### 证券分析师

程强

资格编号：S0120524010005

邮箱：chengqiang@tebon.com.cn

陈梦洁

资格编号：S0120524030002

邮箱：chenmj3@tebon.com.cn

### 相关研究

- **时隔5年再次召开中部地区崛起座谈会，迎来哪些部署？** 1) 5年以来，山西、安徽、江西、河南、湖北、湖南代表的中部6省GDP增长了34.3%，相较于上一个5年是平稳的增长。2) 经济结构不断优化和调整，以科技部披露的中部6省的高技术企业数量和创造的利润总额来看，增长速度远高于GDP的增长，表明以高技术产业为代表的产业基础持续调整优化。中部地区制造业逐渐打造代表“名片”，比如安徽的汽车、湖南的重工、湖北的电子、江西的航空等等。3) 不过我们也看到中部6省的GDP同比增速放缓、占全国比重下降等问题。因此，当下有必要推动中部地区崛起一系列政策举措的贯彻落实，形成推动高质量发展的合力，我们认为有五点值得关注：一是科技创新和产业融合是打造新质生产力的第一抓手。二是共同富裕下的产业梯度转移重要性提升。三是强调深层次改革和高水平开放，民营企业和外商投资的营商环境持续优化。四是绿色低碳是长期发展之路，今年两会重提能耗约束指标。五是对资源安全的关注度提升，包括粮食、能源等。
- **如何看待开年首份财政数据？** 1) 受去年高基数以及减税政策因素影响，收入进度偏慢。1-2月，全国一般公共预算收入44585亿元，同比下降2.3%。2) 支出强度加大明显好于季节性，体现了财政靠前发力。3) 结构上，收入端，国内消费税、车辆购置税、土地和房地产相关税收收入明显回升，而增值税、印花税主要受到前期实施的减半征收证券交易印花税、对先进制造业企业增值税收加计抵减等减税政策的影响，收入承压。支出端，基建类、科技环保类仍保持较高支出强度。而专项债进度偏慢，是造成支出增速回落的主要扰动项。开年以来专项债进度明显弱于过去几年，截至2024年3月23日，新增专项债发行仅4566亿元。
- **汇率破7.2关口，短期警惕外资扰动。** 市场担忧各国货币相对美国贬值压力上升，也由此导致美元指数走高，进而牵动人民币汇率贬值压力上升，短期警惕由于汇率大幅拉升造成的资本流出。从中长期来看，受中美名义利差持续倒挂、美国对华投资限制等因素影响，资本流出的压力仍在。
- **宏观数据跟踪。** 1) 即开型彩票销售迅速增长，去年彩票销售高于化妆品零售额；2) 开年以来低空经济升温，融资持续增长；3) kimi热度暴增，搜索下载量大增。
- **投资建议：**
- **股市：**随着博弈情绪渐冷，同时美国货币政策周期、汇率等因素扰动影响之下，权益市场可能需要重新面对经济的现实，随着年报密集披露期渐近，业绩风险或面临释放。方向上，一是优质红利资产作为底仓的配置价值仍在，二是与新质生产力题材、AI概念等相关的成长方向仍有持续活跃的基础，三是可以适当关注外资全球配置边际变化下的核心资产修复。
- **债市：**下周债市或继续整理行情，增量信息可能造成扰动，但暂时难以看到新的趋势。本周多数时间交易处于前期快上快下后的窄幅波动整理状态，前期债市混乱的预期明显收敛，长债收益率可能已经来到市场共识程度更高的点位，后续或维持窄幅波动，而在特别国债发行尚未开始、美联储降息靴子尚未落地、多空分歧依然较大的情况下，预期外的增量信息仍可能对债市短期走势造成明显扰动。
- **商品：**美联储3月FOMC会议维持联邦基金目标利率区间为5.25%-5.50%，议息会后黄金价格一度创历史新高，预计后市在需求持续增长之下，金价仍将高位运行。短期原油受到欧洲3月PMI数据的扰动有所震荡，预计在供需紧平衡之下，仍将保持高位震荡。预计大宗商品整体延续持稳上行的走势。
- **风险提示：**政策支持力度不及预期；政策落地不及预期；经济复苏进程不及预期

## 内容目录

1. 热点聚焦 .....	4
1.1. 时隔 5 年再次召开中部地区崛起座谈会，迎来哪些部署？ .....	4
1.2. 如何看待开年首份财政数据？ .....	7
1.3. 汇率破 7.2 关口，短期警惕外资扰动 .....	9
2. 宏观数据跟踪 .....	10
2.1. 即开型彩票销售迅速增长，2023 年彩票销售高于化妆品零售额 .....	10
2.2. 开年以来低空经济升温，融资持续增长 .....	11
2.3. kimi 热度暴增，搜索下载量大增 .....	12
3. 大类资产表现 .....	13
3.1. 股市 .....	13
3.2. 债市 .....	15
3.3. 大宗商品 .....	16
4. 投资建议及下周关注 .....	17
5. 风险提示 .....	19

## 图表目录

图 1: 全国 R&D 以及上市公司研发创新变化情况 .....	4
图 2: 中部、长三角、粤港澳地区 GDP 增长情况 .....	5
图 3: 中部、长三角、粤港澳地区 GDP 占比情况 .....	5
图 4: 中部 6 省 GDP 总量变化趋势 .....	5
图 5: 2024 年 1-2 月财政收支差强于近 5 年 .....	7
图 6: 支出强度加大, 明显好于季节性 .....	8
图 7: 收入结构分化, 国内消费税、车辆购置税、土地和房地产相关税收收入明显回升	8
图 8: 支出结构分化, 基建类、科技环保类仍保持较高支出强度 .....	9
图 9: 支出结构分化, 国内消费税、车辆购置税、土地和房地产相关税收收入明显回升	9
图 10: 去年 8 月汇率及北上资金变化情况 .....	10
图 11: 广东、浙江、江苏、山东等省份彩票销售额居前 .....	11
图 12: 2023 年人均购买彩票 411 元, 比人均化妆品消费超出近 40% .....	11
图 13: Kimi 应用下载排行情况 .....	13
图 14: AI 产品国内访问量总榜 .....	13
图 15: AI 产品国内访问量增速榜 .....	13
图 16: 本周全球资本市场表现 (涨跌幅) .....	14
图 17: 日均成交金额情况 .....	14
图 18: 陆股通资金流入流出情况 .....	14
图 19: 风格行业近期表现情况 .....	14
图 20: 换手率 TOP5 行业变化 .....	14
图 21: 本周行业板块资金流入流出情况 .....	15
图 22: 利率走势情况 .....	15
图 23: 资金价格走势情况 .....	15
图 24: 央行公开市场操作情况 .....	16
表 1: 2013、2018、2023 年中部 6 省经济指标变化情况 .....	4
表 2: 国内低空经济行业融资情况 .....	11
表 3: 国内低空经济行业出台政策梳理 .....	12
表 4: 大宗商品价格情况 .....	16
表 5: 下周重点关注的宏观数据和财经事件 .....	18

## 1. 热点聚焦

### 1.1. 时隔 5 年再次召开中部地区崛起座谈会，迎来哪些部署？

3月20日，总书记在湖南省长沙市主持召开新时代推动中部地区崛起座谈会并发表重要讲话。

总书记指出，上一次推动中部地区崛起座谈会召开 5 年来，中部区域经济总体平稳，创新发展动能不断增强，产业基础明显改善，改革开放迈出新步伐，社会事业全面发展，人民生活水平持续提升，绿色低碳转型步伐加快，中部地区发展站到了更高起点上。同时要看到，推动中部地区崛起仍面临不少困难和挑战，要切实研究解决。具体来看：

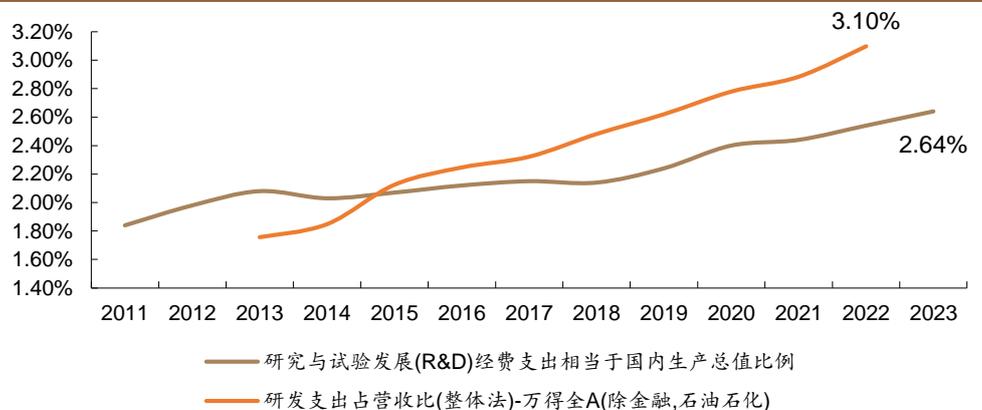
5 年以来，山西、安徽、江西、河南、湖北、湖南代表的中部 6 省 GDP 增长了 34.3%，相较于上一个 5 年是平稳的增长。不过经济结构不断优化和调整，以 R&D 经费与 GDP 之比指标来看，从 2018 年的 2.14% 明显提升至 2023 年的 2.64%，表明创新发展动能不断增强。以科技部披露的中部 6 省的高技术企业数量和创造的利润总额来看，增长速度远高于 GDP 的增长，表明以高技术产业为代表的产业基础持续调整优化。中部地区制造业逐渐打造代表“名片”，比如安徽的汽车、湖南的重工、湖北的电子、江西的航空等等。

表 1：2013、2018、2023 年中部 6 省经济指标变化情况

中部 6 省	2023 年	2018 年	2013 年
GDP(万亿)	26.99	20.10	12.79
增长	34.3%	57.1%	—
中部 6 省	2021 年	2018 年	2013 年
高技术企业数(万个)	0.90	0.64	0.43
增长	39.4%	49.3%	—
高技术产业利润(亿元)	2393.86	1545.00	949.54
增长	54.9%	62.7%	—

资料来源：Wind，德邦研究所

图 1：全国 R&D 以及上市公司研发创新变化情况



资料来源：Wind，德邦研究所

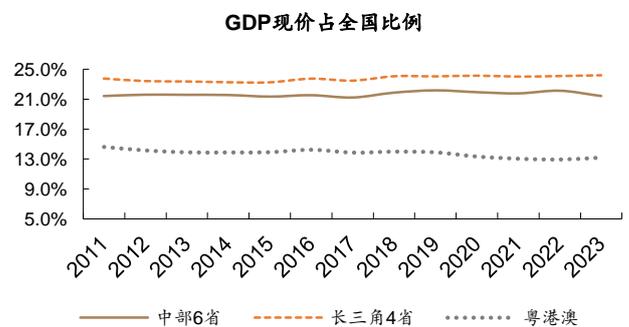
不过我们也看到中部 6 省的 GDP 同比增速放缓、占全国比重下降等问题。因此，当下有必要推动中部地区崛起一系列政策举措的贯彻落实，形成推动高质量发展的合力，在中国式现代化建设中奋力谱写中部地区崛起新篇章。

图 2：中部、长三角、粤港澳地区 GDP 增长情况



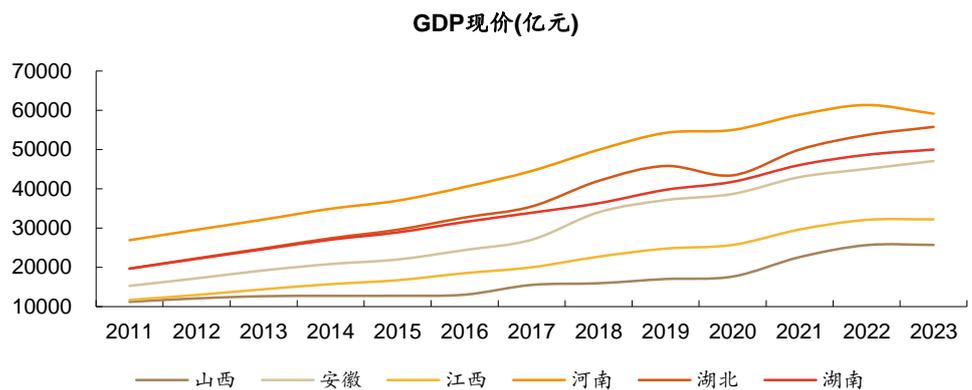
资料来源：Wind，德邦研究所  
注：2021 年为两年平均增速，2022 年为三年平均，2023 年为四年平均

图 3：中部、长三角、粤港澳地区 GDP 占比情况



资料来源：Wind，德邦研究所

图 4：中部 6 省 GDP 总量变化趋势



资料来源：Wind，德邦研究所

全面梳理对比两次座谈会通稿的内容，我们认为有五点值得关注：

**一是科技创新和产业融合是打造新质生产力的第一抓手。**总书记强调，要以科技创新引领产业创新，积极培育和发展新质生产力。立足实体经济这个根基，**做大做强先进制造业，积极推进新型工业化，改造提升传统产业，培育壮大新兴产业，超前布局建设未来产业**，加快构建以先进制造业为支撑的现代化产业体系。更加重视科技创新和产业创新的深度融合，加强重大科技攻关，增强产业创新发展的技术支撑能力。强化企业创新主体地位，构建上下游紧密合作的创新联合体，促进产学研融通创新，加快科技成果向现实生产力转化。深入实施制造业**重大技术改造升级和大规模设备更新工程**，推动制造业高端化、智能化、绿色化发展，让传统产业焕发新的生机活力。**【19 年座谈会：一是推动制造业高质量发展，主动融入新一轮科技和产业革命，加快数字化、网络化、智能化技术在各领域的应用，推动制造业发展质量变革、效率变革、动力变革。二是提高关键领域自主创新能力，创新支持政策，推动科技成果转化和产业化，加快研发具有自主知识产权的核心技术，更多鼓励原创技术创新，加强知识产权保护。】**

**二是共同富裕下的产业梯度转移重要性提升。**总书记指出，要加强与其他重大发展战略的衔接，更好融入和支撑新发展格局。加强与京津冀、长三角、粤港澳大湾区**深度对接**，加强与长江经济带发展、黄河流域生态保护和高质量发展的融合联动。**有序承接产业梯度转移**，优化产业布局。加强现代化交通基础设施体系建设，强化中部地区的大通道格局。**建立健全区域内省际合作机制**，提升区域协同发展水平。大力促进长江中游城市群和中原城市群发展，加强都市圈之间协调联动，更好辐射带动周边地区发展。【19年座谈会：四是积极承接新兴产业布局和转移，加强同东部沿海和国际上相关地区的对接，吸引承接一批先进制造业企业。】

**三是强调深层次改革和高水平开放，民营企业和外商投资的营商环境持续优化。**总书记强调，要统筹推进深层次改革和高水平开放，持续打造更具竞争力的内陆开放高地。深化要素市场化改革，完善市场经济基础制度，全面清理纠正地方保护行为，推动各种生产要素跨区域合理流动和优化配置，更好参与**全国统一大市场建设**。稳步扩大**制度型开放**，深度融入共建“一带一路”，主动对接新亚欧大陆桥、西部陆海新通道，高标准建设自由贸易试验区，打造更多高能级对外开放合作平台，在联通国内国际双循环方面发挥更大作用。加强**市场化法治化国际化营商环境建设**，增强对国内外要素资源的吸引力。坚持“两个毫不动摇”，支持国有企业做强做优做大，进一步优化民营企业发展环境。【19年座谈会：五是扩大高水平开放，把握机遇积极参与“一带一路”国际合作，推动优质产能和装备走向世界大舞台、国际大市场，把品牌和技术打出去。三是优化营商环境，对标国际一流水平，营造稳定公平透明的营商环境，缓解民营企业和中小微企业融资难题。】【3月21日，发改委介绍，1—2月，民间投资增长0.4%，扭转了去年前5个月以来的负增长状况】【3月22日，商务部首次发布《跨境服务贸易特别管理措施（负面清单）》，为下一步更好对接国际高标准经贸规则奠定基础。】【3月22日，国常会研究统筹融资信用服务平台建设、提升中小微企业融资便利水平的举措。】【3月22日，发改委解读《国家发展改革委 商务部 市场监管总局关于支持广州南沙放宽市场准入与加强监管体制改革的意见》。】**我们认为统筹推进深层次改革和高水平开放方面近期动作频繁，下一步不排除会有更多包括开发区、高新区、自主创新示范区、自贸区等各类新区的扩容，在中部地区持续打造更具竞争力的内陆开放高地。】**

**四是绿色低碳是长期发展之路，今年两会重提能耗约束指标。**总书记指出，要协同推进生态环境保护和绿色低碳发展，加快建设美丽中部。持续深入打好污染防治攻坚战，加强大江大河和重要湖泊生态环境系统治理、综合治理、协同治理，加快补齐城镇生活污水收集和处理设施短板。推进**产业、能源、交通运输结构绿色低碳转型**，加快培育壮大绿色低碳产业，加强资源节约集约循环利用。完善流域横向生态保护补偿机制和生态产品价值实现机制，推进产业生态化和生态产业化。【19年座谈会：六是坚持绿色发展，开展生态保护和修复，强化环境建设和治理，推动资源节约集约利用，建设绿色发展的美丽中部。】

总书记强调，要坚持城乡融合发展，扎实推进乡村全面振兴。推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，推动城乡之间公共资源均衡配置和生产要素自由流动，推动城市基础设施和公共服务向农村延伸。进一步改善农村基础设施，加强乡村环境整治，推进农业适度规模经营，促进一二三产业融合发展。进一步深化农村改革，完善强农惠农富民支持制度，充分激发农业农村发展活力。大力发展县域经济，形成新的增长点。高度重视革命老区和欠发达县（市、区）振兴发展，补齐公共服务短板，发展壮大特色产业，增强内生发展动力。健全防止返贫监测

帮扶机制，防止出现规模性返贫。大力推进乡村文化振兴，推动移风易俗。健全党组织领导的自治、法治、德治相结合的基层治理体系，坚持和发展新时代“枫桥经验”，实现扫黑除恶常态化，营造积极健康的社会生态。【19年座谈会：七是做好民生领域重点工作，做好脱贫攻坚工作，创造更多就业岗位，加快补齐民生短板，完善社会保障体系，创新社会治理。】

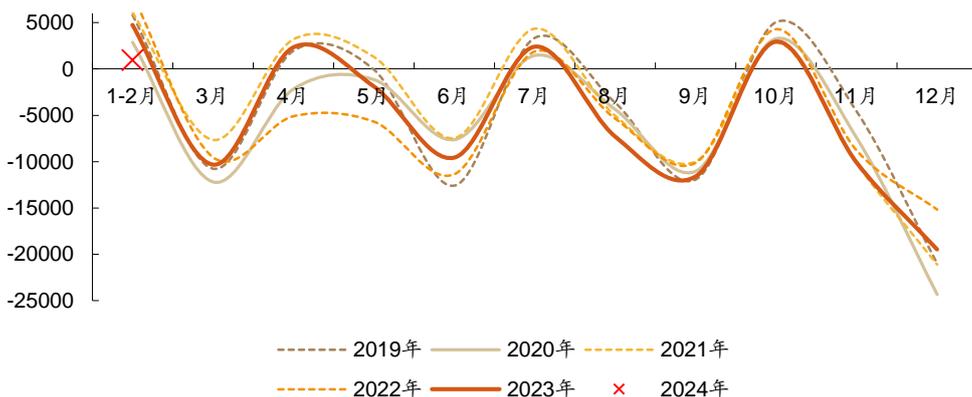
**五是对资源安全的关注度提升，包括粮食、能源等。**总书记指出，要坚持高质量发展和高水平安全相互促进，努力提升粮食能源资源安全保障能力。高质量推进粮食生产功能区、重要农产品生产保护区和特色农产品优势区建设，打造一批绿色农产品生产加工供应基地，确保粮食等重要农产品稳定安全供给。进一步提升煤炭、稀土等资源开发利用水平，增强煤炭等化石能源兜底保障能力，加快建设新型能源体系，注重传统能源与新能源多能互补、深度融合。

总书记最后强调，中央区域协调发展领导小组要**加强统筹协调**和督促指导，中央有关部门要加大支持力度，研究提出新时代推动中部地区崛起的政策举措。地方党委和政府要扛起主体责任，坚决贯彻党中央决策部署，推动重点工作任务、重大改革事项落实落地。要巩固拓展主题教育成果，着力打造忠诚干净担当的高素质专业化干部队伍，建立健全考核激励制度，激励干部大胆开拓、担当作为。【19年座谈会：八是完善政策措施和工作机制，加大对中部地区崛起的支持力度，研究提出促进中部地区高质量发展的政策举措，加强统筹协调。】

## 1.2. 如何看待开年首份财政数据？

**受去年高基数以及减税政策因素影响，收入进度偏慢。**1-2月，全国一般公共预算收入44585亿元，同比下降2.3%。分中央和地方看，1-2月，中央一般公共预算收入20701亿元，同比下降4.8%；地方一般公共预算本级收入23884亿元，与去年同期持平。

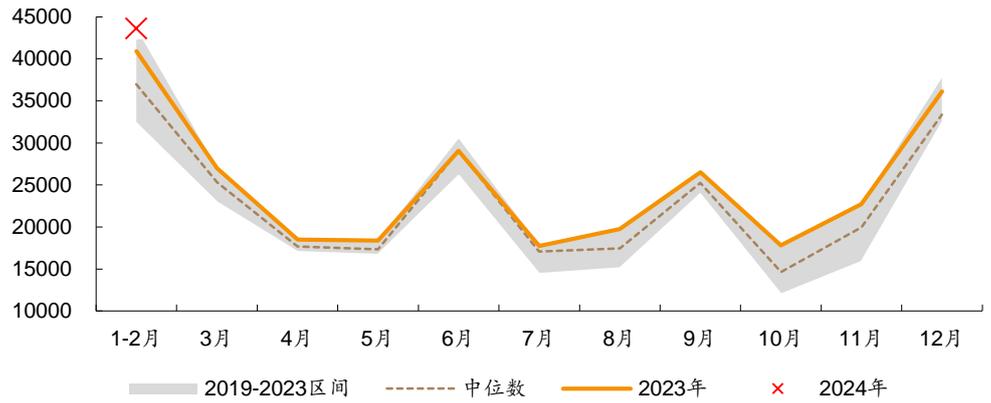
图 5：2024 年 1-2 月财政收支差强于近 5 年



资料来源：Wind，德邦研究所

**支出强度加大明显好于季节性，体现了财政靠前发力。**1-2月，全国一般公共预算支出43624亿元，同比增长6.7%。分中央和地方看，中央一般公共预算本级支出4828亿元，同比增长14%；地方一般公共预算支出38796亿元，同比增长5.8%。

图 6：支出强度加大，明显好于季节性



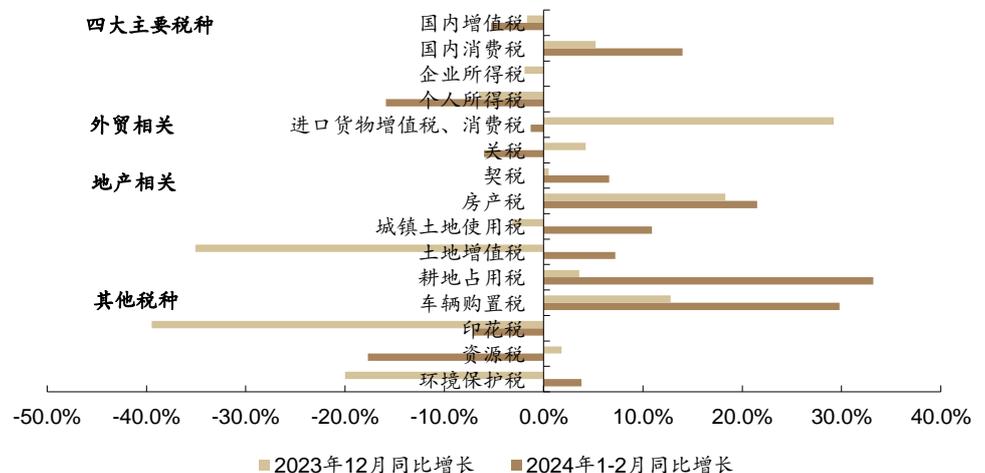
资料来源：Wind，德邦研究所

从收入结构来看，国内消费税、车辆购置税、土地和房地产相关税收收入明显回升。国内消费税 4068 亿元，同比增长 14%；车辆购置税 516 亿元，同比增长 29.8%；土地和房地产相关税收中，契税 933 亿元，同比增长 6.6%；房产税 678 亿元，同比增长 21.5%；城镇土地使用税 329 亿元，同比增长 10.9%；土地增值税 1126 亿元，同比增长 7.2%；耕地占用税 227 亿元，同比增长 33.2%。

另一方面，增值税、印花税主要受到前期实施的减半征收证券交易印花税、对先进制造业企业增值税收加计抵减以及提高部分行业企业研发费用税前加计扣除比例等减税政策的影响，收入承压。国内增值税 14958 亿元，同比下降 5.3%；印花税 726 亿元，同比下降 7.1%，其中，证券交易印花税 150 亿元，同比下降 46.8%。此外，个人所得税收入承压主要是由于年终奖发放的原因扰动。个人所得税 3262 亿元，同比下降 15.9%；企业所得税 10170 亿元，与去年同期持平。

此外，进口货物增值税、消费税 2896 亿元，同比下降 1.3%，关税 377 亿元，同比下降 6%；出口退税 4339 亿元，同比增长 23.9%；城市维护建设税 1074 亿元，同比下降 4.7%；资源税 528 亿元，同比下降 17.7%；环境保护税 51 亿元，同比增长 3.8%；车船税、船舶吨税、烟叶税等其他各项税收收入合计 240 亿元，同比增长 5.2%。

图 7：收入结构分化，国内消费税、车辆购置税、土地和房地产相关税收收入明显回升

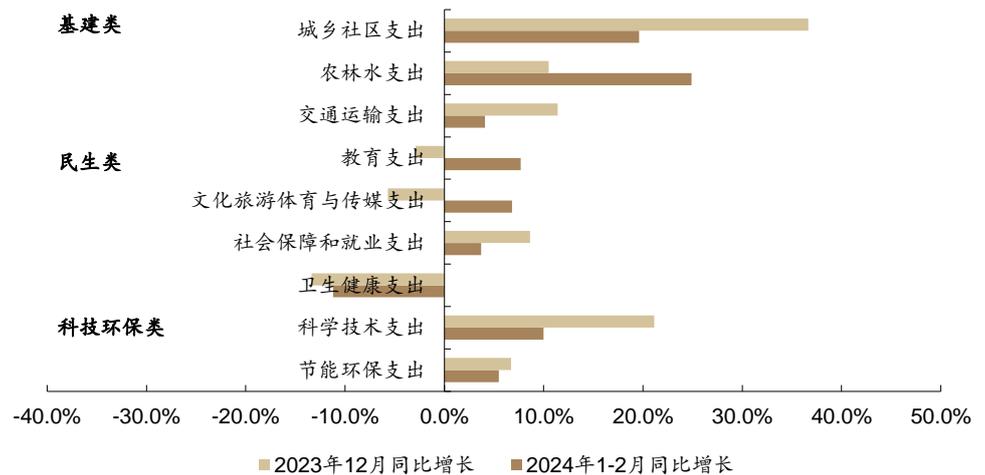


资料来源：Wind，财政部等，德邦研究所

从支出结构来看，基建类、科技环保类仍保持较高支出强度。具体来看，城乡社区支出 3668 亿元，同比增长 19.6%；农林水支出 3323 亿元，同比增长 24.9%；交通运输支出 1872 亿元，同比增长 4.1%；科学技术支出 1015 亿元，同比增长 10%；节能环保支出 787 亿元，同比增长 5.5%。

此外，教育支出 6847 亿元，同比增长 7.7%；文化旅游体育与传媒支出 483 亿元，同比增长 6.8%；社会保障和就业支出 8092 亿元，同比增长 3.7%；卫生健康支出 3500 亿元，同比下降 11.2%。

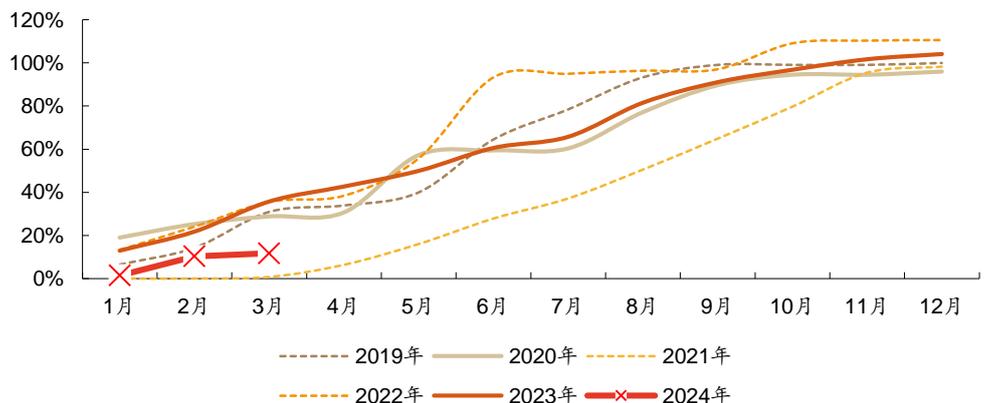
图 8：支出结构分化，基建类、科技环保类仍保持较高支出强度



资料来源：Wind，财政部等，德邦研究所

专项债进度偏慢，是造成支出增速回落的主要扰动项。开年以来专项债进度明显弱于过去几年，截至 2024 年 3 月 23 日，新增专项债发行仅 4566 亿元，远未达到 2019、2021、2022、2023 年的 6660、10829、12980、13568 新增专项债的发行规模。

图 9：支出结构分化，国内消费税、车辆购置税、土地和房地产相关税收收入明显回升



资料来源：Wind，德邦研究所，截至 2024 年 3 月 23 日

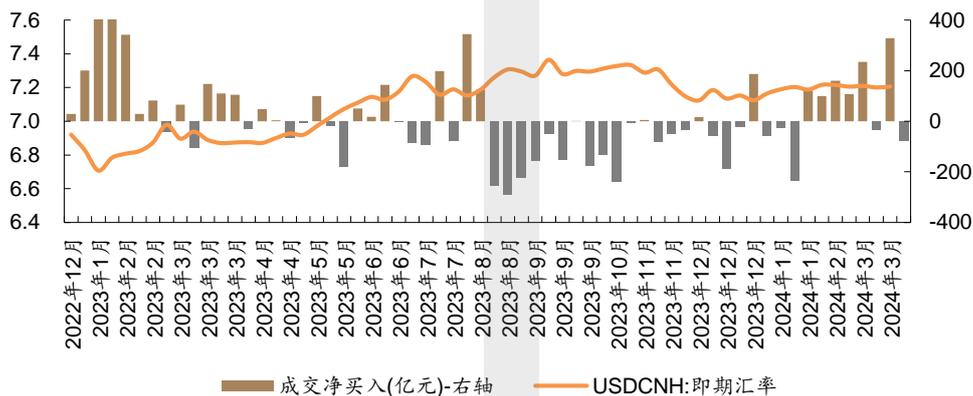
### 1.3. 汇率破 7.2 关口，短期警惕外资扰动

3 月 22 日，人民币汇率快速向上突破 7.2 关键点位。从中长期来看，受中美名义利差持续倒挂、美国对华投资限制等因素影响，资本流出的压力仍在。从短

期来看，北京时间 3 月 21 日凌晨美联储公布 3 月议息会议决议，美联储倾向整体偏鸽，但此后瑞士央行意外宣布降息，市场担忧各国货币相对美国贬值压力上升，也由此导致美元指数走高，进而牵动人民币汇率贬值压力上升。

短期警惕由于汇率大幅拉升造成的资本流出。去年 8 月初，在人民币汇率贬值的压力下，北上资金也出现了明显的流出，8 月、9 月、10 月连续三个月净流出 897、375、448 亿元，期间上证指数分别下跌 5.2%、0.3%、2.9%。不过近些年在内外宏观环境的扰动冲击之下，北上资金大进大出的次数明显变多，但对市场的影响幅度作用并未显著增强，一定程度上，体现出市场的韧性正在增强。

图 10：去年 8 月汇率及北上资金变化情况



资料来源：Wind，德邦研究所

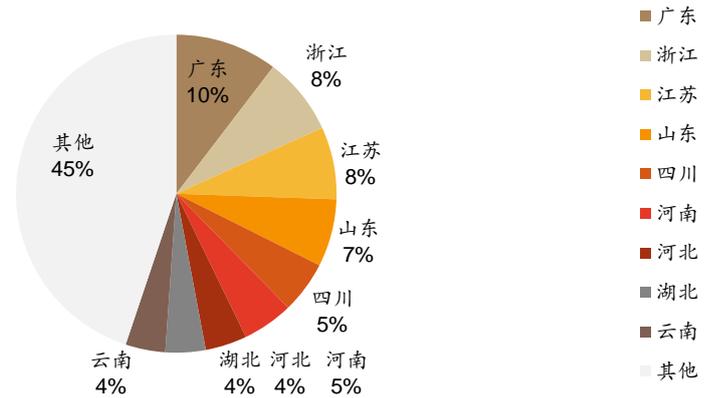
## 2. 宏观数据跟踪

### 2.1. 即开型彩票销售迅速增长，2023 年彩票销售高于化妆品零售额

据财政部数据，今年 1 月份，全国共销售彩票 575.64 亿元，同比增加 243.41 亿元、增长 73.3%。其中，即开型彩票增长更为显著，录得即开型彩票销售 140.58 亿元，同比增长 122.75%。2023 年全年，即开型彩票销售额为 1190.21 亿元，销量同比大幅增长 100.2%，即开型彩票是目前销量增长最快的彩票种类。

分地区来看，今年 1 月份，全国各省份彩票销量均出现增长。其中，广东、浙江、江苏、山东增加额较多，同比分别增加 27.47 亿、19.26 亿、15.30 亿和 14.97 亿。2023 年全年，广东、江苏、浙江和山东四个省份也是增加额靠前的省份，同比分别增加 163.21 亿、129.46 亿、124.42 亿和 108.32 亿。

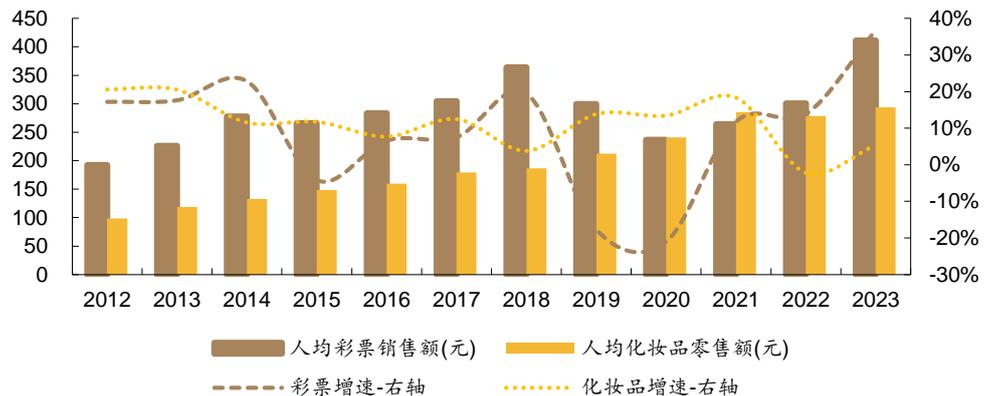
图 11：广东、浙江、江苏、山东等省份彩票销售额居前



资料来源：Wind，德邦研究所

《2022 年体彩客户研究报告》显示，Z 世代（18-27 岁）购彩人群已经占到体彩购彩者群体比例的 38.1%。根据财政部数据，2023 年中国人均购买了 411 元的彩票，比国内人均化妆品消费的 294 元要超出近 40%。

图 12：2023 年人均购买彩票 411 元，比人均化妆品消费超出近 40%



资料来源：Wind，德邦研究所

## 2.2. 开年以来低空经济升温，融资持续增长

3 月，沃兰特宣布完成亿元级 A 轮融资。据投资界数据统计，当前 eVTOL 项目融资数达 40 起，近两年完成交易的占比近一半。

随着“低空经济”首次出现在政府工作报告中，产业链热度持续提升。据国家低空经济融合创新研究中心预测，到“十四五”末，我国低空经济对国民经济的综合贡献值将达到 3 至 5 万亿元。低空产业具有辐射链广、产业链条长、成长性和乘数效应强的特征，未来有望成为继新能源汽车后的又一张中国名片。

表 2：国内低空经济行业融资情况

企业	融资时间	融资阶段	融资金额	投资方
沃兰特	2024/3/5	A 轮	1 亿人民币	鼎晖百孚、自贡创投、青松基金、庚辛资本中国
沃飞长空	2023/12/13	A+ 轮	未披露	中科创星、盛度资本、海睿投资、华西金智、华控基金、浙江空港资本、四川锋翅、云航资本、成都先进制造、成都高投集团、空港创投、策源资本
零重力飞机工业	2023/8/22	战略融资	近亿人民币	南京交工、合肥创新投资、蓝驰创投
亿维特	2023/7/5	战略融资	未披露	商络电子、邦盛资本
沃飞长空	2023/6/30	A 轮	超亿人民币	华控基金、元禾原点、空天院、鸿华航空
零重力飞机工业	2023/6/20	天使轮	近亿人民币	联想创投、启赋资本、合方资本
边界智控	2023/5/22	Pre-A 轮	数千万人民币	普华资本、澳银资本、中小担创投、弘晖投资、红杉中国种子基金
御风未来	2023/2/22	A+ 轮	未披露	天善资本
时的科技	2023/2/8	Pre-A 轮	1 亿人民币	远翼投资、昆仑资本、KIP 资本、蓝驰创投、德迅投资
沃兰特	2022/6/30	天使轮	亿级人民币	明势资本、微光创投、青松基金、顺为资本
小鹏汇天	2022/6/30	A+ 轮	未披露	星航资本
零重力飞机工业	2022/5/17	种子轮	近千万人民币	蓝驰创投
御风未来	2022/5/6	A 轮	数千万人民币	云晖资本、容亿投资、无锡创投
WEFLY	2022/5/5	天使轮	数千万美元	漠策资本、线性资本
亿航智能	2019/12/12	IPO	4000 万美元	公开发行
亿航智能	2015/8/24	B 轮	4200 万美元	金浦投资、伽利略资本、东方富海、乐搏资本、真格基金、纪源资本
亿航智能	2014/12/30	A 轮	1000 万美元	乐搏资本、伽利略资本、真格基金、纪源资本
亿航智能	2014/1/1	天使轮	数百万人民币	青云创投、伽利略资本、乐搏资本、真格基金

资料来源：投资界根据公开数据整理，德邦研究所

表 3：国内低空经济行业出台政策梳理

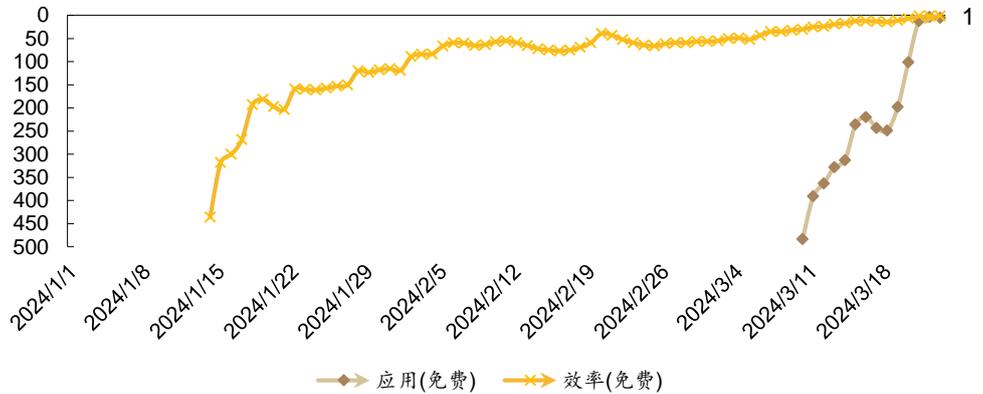
区域	文件名	日期	核心内容
国务院、中央军委	《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例》	2023. 6	以维护航空安全、公共安全、国家安全为核心，以完善无人驾驶航空器监管规则为重点，对无人驾驶航空器从设计生产到运行使用进行全链条管理。
民航局、国家发改委、交通运输部	《“十四五”民用航空发展规划》	2021. 12	大力引导无人机创新发展。积极拓展服务领域。鼓励无人机应用拓展，支持无人机在邮政快递物流、城市公共服务、应急救援、公共卫生等领域服务……持续推动无人驾驶航空试验区建设和运行……以构建无人机产业生态为导向，鼓励建设一批创新平台，支持以无人机全产业链发展为重点的低空经济集聚区建设，发挥创新集聚带动作用，引领产业向价值链高端迈进
民航局	《促进民用无人驾驶航空发展的指导意见》	2019. 5	促进民用无人驾驶航空健康发展，提升管理和服务质量，建设完善管理体系提出“在 2035 年之前，建立包括载人在内的无人驾驶航空交通运输系统。形成批全球领先的航空制造、飞行监控、运营服务的无人机龙头企业”。
广州市	《广州开发区（黄埔区）促进低空经济高质量发展的若干措施》	2023. 1	以低空应用场景创新为驱动，促进以无人机、飞行汽车、直升机等为代表的低空飞行器研发制造、运营管理和综合保障服务产业的集聚发展……鼓励黄埔区企业或机构围绕低空航空器相关的电池系统、飞行控制系统、动力系统、航空级碳纤维机体等核心领域开展技术攻关，并形成产业化应用
深圳市	《深圳市低空经济产业创新发展实施方案（2022-2025 年）》	2022. 12	设定全面、量级清晰的产业发展目标：按年提出 2022-2025 年低空产业规模、应用场景、技术创新、基础设施等定量发展目标规划重点任务，责任落实到单位：提出共 28 项重点任务及其责任单位，涉及解化产业、或励创新、完善制度、夯实基建等
浙江省	《浙江省航空航天产业发展“十四五”规划》	2021. 7	提出推动低空空域管理改革的战略目标：加快推动低空空域管理改革……加快指进低空飞行服务保障体系试点省建设……推动简化任空目视航线飞行计划申报审批环节……深化民用无人驾驶航空试验区建设

资料来源：中国政府网，民航局，广州市、深圳市、浙江省政府网站等，德邦研究所

### 2.3. kimi 热度暴增，搜索下载量大增

根据 Similarweb 数据, Kimi 智能助手的周度访问量由 23 年 12 月初的 15 万提升至近期 (3.10-3.16) 的超过 200 万, APP 端下载量也快速提升, 从 2 月初的效率类应用免费榜 119 名提升至 3 月 20 日的第 10 名, 仅次于豆包与文心一言。据七麦数据, 截至 3 月 15 日, 这款上架不足 3 个月的 Kimi 智能助手应用在 IOS 端 APP 下载量已升至效率类的第 1 名, 下载量达到 112045 次。

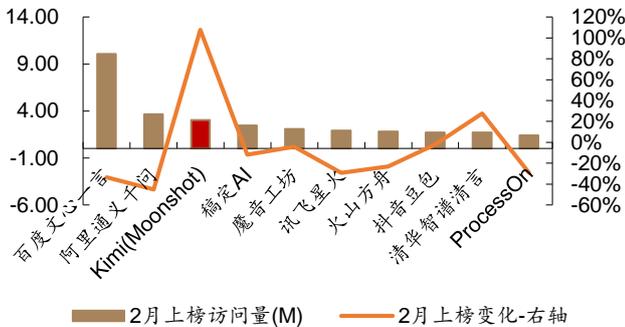
图 13: Kimi 应用下载排行情况



资料来源: 七麦数据官网, 德邦研究所

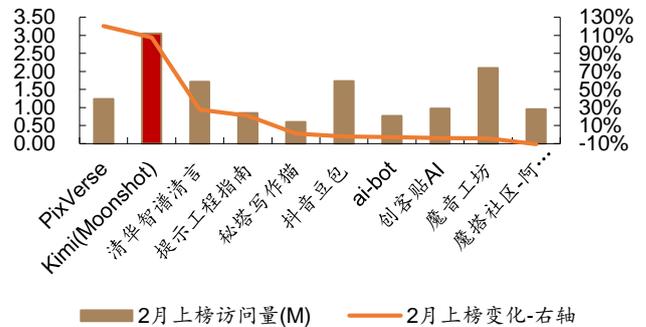
此外, 据 AI 产品榜, Kimi 的 2 月访问量在国内总榜排名第三, 前面的是百度文心一言和阿里通义千问。2 月增速榜中, 同比上升 107.6%, 增速排名第二, 前面的是 PixVerse, 为一款 AI 视频生成工具。

图 14: AI 产品国内访问量总榜



资料来源: aicpb.com, 德邦研究所

图 15: AI 产品国内访问量增速榜



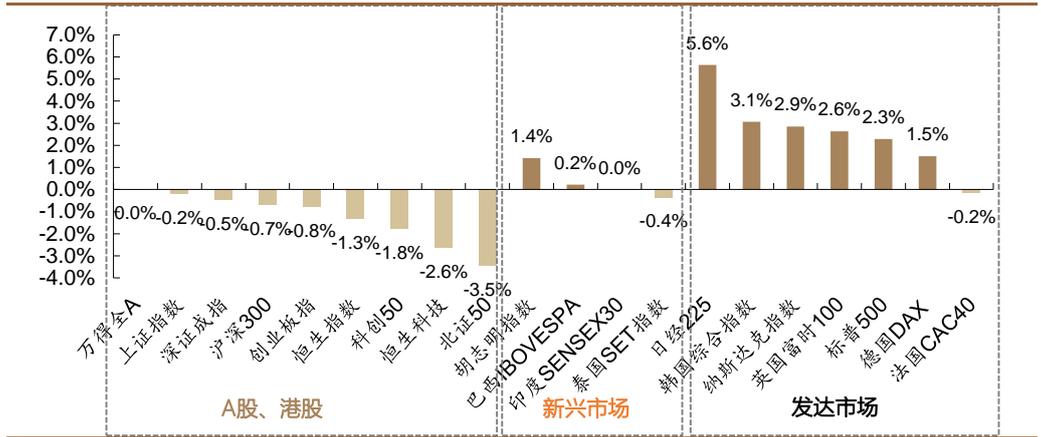
资料来源: aicpb.com, 德邦研究所

### 3. 大类资产表现

#### 3.1. 股市

3 月 18 日-3 月 22 日当周, A 股、港股震荡整理, 上周跑赢主要发达市场后, 本周受到美元强势、汇率拉升等影响, 人民币资产表现不佳。具体来看, 上证指数、沪深 300、创业板指、恒生指数的周涨跌幅分别为-0.2%、-0.7%、-0.8%、-1.3%。日本结束负利率, 但股市表现亮眼, 周涨 5.6%, 美联储 3 月议息会议偏鸽, 纳斯达克指数周涨 2.9%。

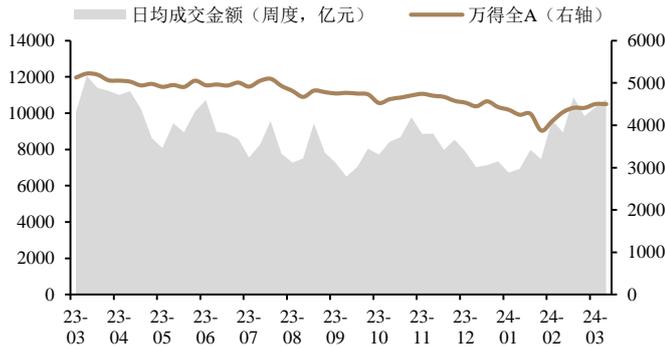
图 16：本周全球资本市场表现（涨跌幅）



资料来源：Wind，德邦研究所

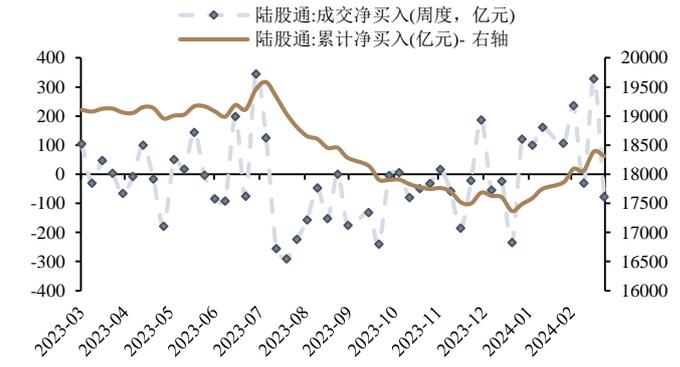
成交继续回暖，连续两周破万亿。两市日均成交额继续突破万亿至 10,761.81 亿元。资金层面，主力资金周净流出 1013 亿元，北上资金周净流出达到 78 亿元，上一周为净流入 328 亿元。

图 17：日均成交金额情况



资料来源：Wind，德邦研究所

图 18：陆股通资金流入流出情况

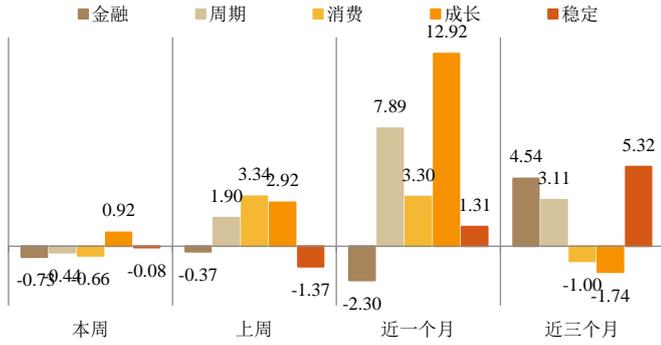


资料来源：Wind，德邦研究所

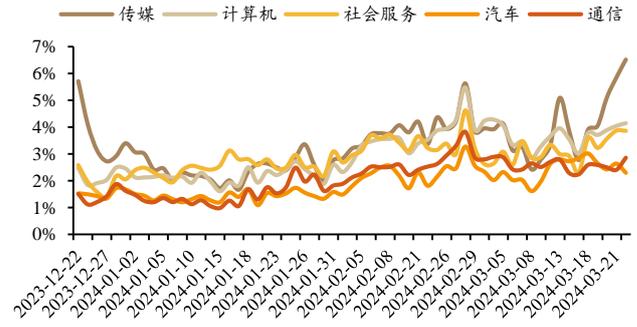
市场风格上仅成长风格表现尚可，换手活跃的板块依旧集中在 TMT 和社服、汽车等大消费领域。随着博弈情绪渐冷，同时美国货币政策周期、汇率等因素扰动影响之下，权益市场可能需要重新面对经济的现实，随着年报密集披露期渐近，业绩风险或面临释放。

图 19：风格行业近期表现情况

图 20：换手率 TOP5 行业变化



资料来源: Wind, 德邦研究所



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 21: 本周行业板块资金流入流出情况

申万一级行业	主力资金净流入(亿元)	北向资金净流入(亿元)	南向资金净流入(亿元)
电力设备	-114.3	7.7	7.4
电子	-85.5	8.4	18.1
传媒	14.3	7.7	18.4
国防军工	-34.6	-0.6	0.0
医药生物	-121.5	36.3	25.3
美容护理	-4.4	-3.4	3.4
石油石化	-10.2	4.1	18.5
有色金属	-48.7	-0.1	8.9
机械设备	-121.9	2.2	1.1
基础化工	-41.3	-7.5	0.4
轻工制造	-11.1	-4.0	4.6
公用事业	-18.6	-2.6	8.1
综合	-1.9	0.1	0.1
环保	-16.3	-1.8	3.7
农林牧渔	-5.5	1.5	0.0
计算机	-62.1	16.7	4.2
商贸零售	-9.3	-4.3	3.1
建筑材料	-10.4	-8.5	3.3
纺织服装	-11.6	-0.2	2.7
社会服务	-2.5	-2.1	-6.2
通信	-72.6	7.8	23.9
煤炭	-8.3	-8.6	-4.1
银行	-7.4	-0.5	37.4
交通运输	-15.8	-6.3	19.8
家用电器	-31.0	12.7	0.9
建筑装饰	-28.6	-4.8	1.1
汽车	-77.4	-4.1	10.7
钢铁	-1.7	-7.3	-0.1
房地产	-10.4	-2.4	6.9
食品饮料	-5.7	4.7	-1.6
非银金融	-37.0	0.0	17.9

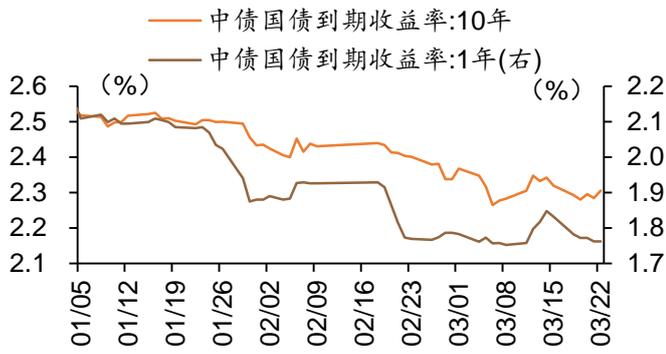
资料来源: Wind, 德邦研究所

### 3.2. 债市

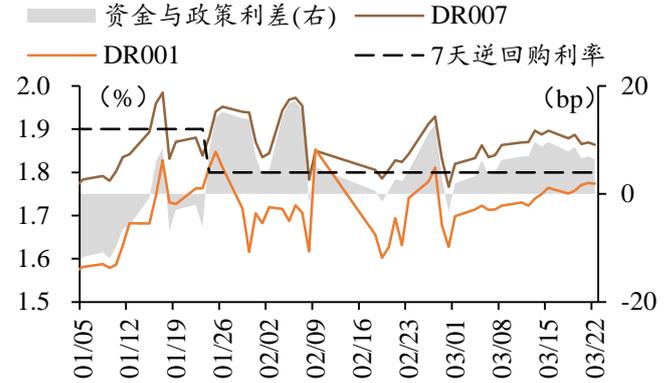
债市来到整理行情。上周调整过后本周初长债收益率宽幅下行，印证了我们上周提示的调整过后债市预期收敛有助于新的机会出现的观点。周二起债市进入整理，周中至周尾对长债收益率产生明显扰动的增量信息主要有特别国债发行方式预期变化、央行再度表态降准仍有空间与人民币汇率贬值三项，整体上看本周长债收益率以整理为主。

图 22: 利率走势情况

图 23: 资金价格走势情况

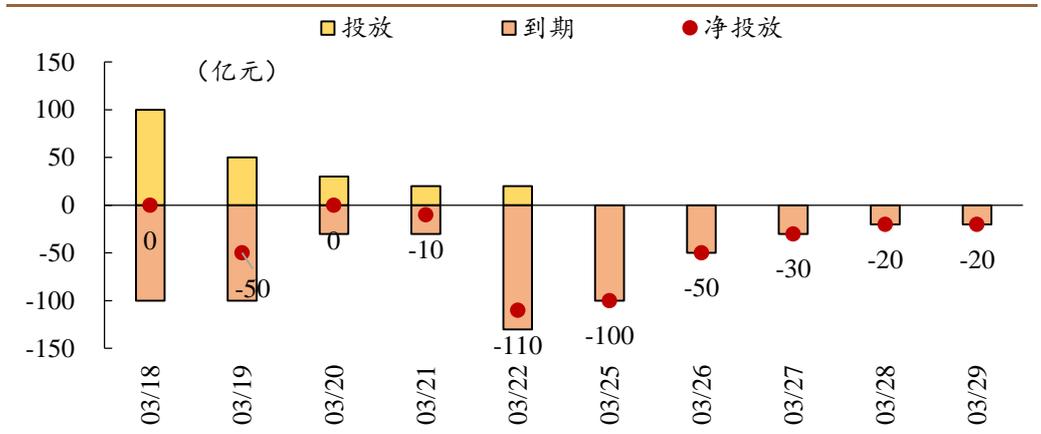


资料来源: Wind, 德邦研究所



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 24: 央行公开市场操作情况



资料来源: Wind, 德邦研究所

### 3.3. 大宗商品

美联储 3 月 FOMC 会议维持联邦基金目标利率区间为 5.25%-5.50%，议息会后黄金价格一度创历史新高，金价小幅上涨 0.3%至 2166.5 美金/盎司，CRB 大宗商品综合指数周涨 0.6%。

原油方面，油价高位震荡报 85.43 美元/桶，欧洲 3 月 PMI 初值疲软或拖累油价走势。不过 IEA 月报上调全球原油需求预期，并下调非 OPEC+供应预期，叠加美联储议息会议偏鸽，预计原油仍将保持高位震荡。

表 4: 大宗商品价格情况

商品	最新日期	最新值	近1周	近1月	近1季	年初以来	近1年	
上游资源品	CRB 大宗商品综合指数	3月21日	534.97	0.6%	1.7%	4.7%	4.8%	-1.7%
	布伦特原油期货 (美元/桶)	3月22日	85.43	0.1%	2.1%	8.0%	9.2%	11.4%
	天然气期货 (美元/百万英热单位)	3月22日	1.654	-0.7%	-4.2%	-36.5%	-38.4%	-25.4%
	美金期货 (美金/盎司)	3月22日	2166.5	0.3%	6.5%	4.9%	5.7%	9.8%
	秦皇岛港动力末煤 (元/吨)	3月22日	838	-3.1%	-10.9%	-11.1%	-9.5%	-24.2%
上游原材料	焦煤期货价格 (元/吨)	3月22日	1665.5	6.5%	-7.1%	-15.4%	-15.6%	-54.4%
	螺纹钢现货 (元/吨)	3月22日	3735	1.5%	-7.1%	-8.3%	-8.9%	-13.0%
	螺纹钢期货 (元/吨)	3月22日	3612	3.1%	-4.8%	-9.7%	-10.9%	-13.0%
	铁矿石期货 (元/吨)	3月22日	839.5	5.5%	-6.2%	-13.7%	-17.1%	-3.7%
	水泥价格指数 (全国)	3月22日	105.84	-0.3%	-1.2%	-6.4%	-6.5%	-25.1%
	LME 铜期货	3月22日	8847	-2.5%	2.8%	3.2%	3.9%	-0.9%
	LME 铝期货	3月22日	2309	1.4%	4.9%	-0.6%	0.1%	1.1%
	碳酸锂 99.5%电 (元/吨)	3月22日	112690	0.4%	17.2%	13.3%	16.3%	-60.9%
	钴 (元/吨)	3月22日	225800	1.5%	5.4%	4.1%	2.1%	-24.9%
	镨钕氧化物 (元/吨)	3月22日	357500	1.4%	-5.9%	-18.8%	-16.9%	-37.0%
重要化工品	乙烯价格 (美元/吨)	3月22日	900	0.0%	-1.1%	6.5%	6.5%	-2.2%
	PVC (元/吨)	3月22日	5635	1.0%	1.9%	-3.0%	-0.3%	-7.5%
	PTA (元/吨)	3月21日	5830	0.0%	-1.2%	0.2%	-0.5%	-4.4%
	甲醇 (元/吨)	3月21日	2700	-1.8%	1.9%	8.0%	9.1%	2.3%
	尿素 (元/吨)	3月22日	2220	-2.6%	-3.5%	-8.6%	-4.7%	-20.0%

资料来源: Wind, 德邦研究所

## 4. 投资建议及下周关注

**股市:** 随着博弈情绪渐冷, 同时美国货币政策周期、汇率等因素扰动影响之下, 权益市场可能需要重新面对经济的现实, 随着年报密集披露期渐近, 业绩风险或面临释放。方向上, 一是优质红利资产作为底仓的配置价值仍在, 二是与新质生产力题材、AI 概念等相关的成长方向仍有持续活跃的基础, 三是可以适当关注外资全球配置边际变化下的核心资产修复。

**债市:** 下周债市或继续整理行情, 增量信息可能造成扰动, 但暂时难以看到新的趋势。基本面方面, 综合来看 1-2 月经济、金融、通胀等数据, 经济增长斜率尚未出现明显变化的信号; 货币政策方面, 本周虽有央行再度表态降准仍有空间, 但当前长债收益率已基本充分提前计价后续宽货币政策; 供需方面, 在特别国债发行前, 短期内政府债供给对债市难以构成明显扰动; 资金方面, 央行逆回购投放已降至历史最低的 20 亿元水平, 短期内资金利率预计仍然能够维持平稳态势。当前长债收益率可能已经来到市场共识程度更高的点位, 下周债市或维持窄幅波动的整理走势, 扰动可能来自无法提前预期的增量信息。

**商品:** 美联储 3 月 FOMC 会议维持联邦基金目标利率区间为 5.25%-5.50%, 议息会后黄金价格一度创历史新高, 预计后市在需求持续增长之下, 金价仍将高位运行。黑色系受需求偏疲软和累库趋势的影响, 整体或将继续弱势运行。短期原油受到欧洲 3 月 PMI 数据的扰动有所震荡, 预计在供需紧平衡之下, 仍将保持高位震荡。海外宏观利好共振和国内需求有望恢复向好的综合影响下, 预计大宗

商品整体延续持稳上行的走势。

下周重点关注：

表 5：下周重点关注的宏观数据和财经事件

	周一	周二	周三	周四	周五	周六	周日
中国			2 月工业企业利润		2 月服务贸易差额 四季度对外金融资产、负债情况		3 月官方制造业 PMI
美国	2 月新房销售年化		EIA 库存周报	初次申请失业金人数 2 月成屋签约销售指数 密歇根大学消费者预期指数	2 月个人消费支出、核心 PCE 物价指数、人均可支配收入 3 月美联储主席鲍威尔发表讲话		

资料来源：Wind，德邦研究所

## 5. 风险提示

- (1) 政策支持力度不及预期；
- (2) 政策落地执行不及预期；
- (3) 经济复苏进程不及预期。

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

程强，博士，CFA，CPA，德邦证券研究所所长、首席经济学家。

陈梦洁，硕士，德邦证券研究所资深宏观研究员。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，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或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。