

2023 年 04 月 04 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

3 月中下旬地产和汽车销售同步回升

—高频指标周报（03/27-04/02）

投资要点

分析师：谭倩 S1050521120005

tanqian@cfsc.com.cn

分析师：朱珠 S1050521110001

zhuzhu@cfsc.com.cn

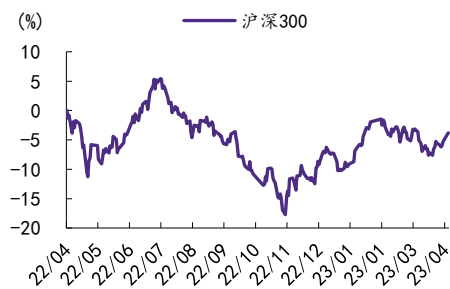
分析师：周灏 S1050522090001

zhouhao@cfsc.com.cn

联系人：杨芹芹 S1050121110002

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：伴随着海外银行风险缓释，SVB 听证会释放出银行业监管趋严的信号，美联储官员们重新开始强调降低通胀的必要性。OPEC+ 突发减产，供给收缩加大油价上行风险，也给海外央行抗通胀带来挑战。

经济：美国下修四季度 GDP 数据，Indeed 现有就业人数小幅上行，就业市场不平衡仍未缓解；欧洲失业率略有下行至 6.6%，日本失业率升至 2.6%。

通胀：美国 2 月 PCE 物价指数同比上涨 5%，创 2021 年 9 月以来最低纪录。欧元区 3 月 CPI 同比增速回落至 6.9%，低于市场预期的 7.1%。但核心 CPI 同比涨幅仍有韧性，升至 5.7%。三大经济体通胀保持高位，德法意 CPI 同比分别录得 7.8%、6.6%、8.2%。银行风波暂缓，大宗商品价格普涨，布油价格止跌转涨。

资产市场：风波暂缓避险渐退，美债收益率有所回升，美元指数延续下行趋势，美股强势反弹。

国内有哪些看点？

经济：3 月 PMI 录得 51.9%，连续三个月位于扩张区间，经济持续修复，但增速边际放缓。从高频数据来看，本周人流出行保持高位，生产开工进度回暖，消费边际好转，地产和汽车销售数据继续上行。出口指数分化，SCFI 止跌转涨，但外需下行仍未结束。

通胀：农产品价格小幅下行，猪肉延续下行趋势。

流动性：季末加大逆回购操作力度，公开市场净投放资金 8110 亿元，对冲流动性压力。政策利率无变动，市场利率涨跌互现，长短端出现分化。

政策：商务部要求各地主管部门扎实推进内外贸一体化重点任务；李强总理在博鳌亚洲论坛明确中国政府将持续放宽市场准入，扎实推动共建“一带一路”高质量发展。

行业重点：大宗消费支持政策继续发力

地产方面，两部门联合发文推进“带押过户”，意在活跃楼

市交易。

产业方面，工信部指出要支持民营企业、平台企业参与国家重大科技创新。

银保监会提出引导人身保险业为积极应对人口老龄化国家战略贡献行业力量。

■ 下周重点关注（04/03-04/09）：

海外： 美国 3 月 PMI、失业率；欧元区 2 月 PPI、3 月 PMI；日本 3 月 PMI；

国内： 3 月外汇储备。

■ 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：流动性恐慌暂缓，重心重回抗通胀.....	6
1.1、本周热点：美联储注意力重回“高通胀”，OPEC+意外减产.....	6
1.2、数据：美国经济数据下调，欧洲失业率下行.....	7
1.3、通胀：美欧通胀下行，资源品价格回升.....	7
1.4、市场：美元美债下行，美债利差持续收窄.....	9
2、国内：生产边际修复，消费延续回温.....	10
2.1、国内热点：3月PMI虽有回落，但超预期.....	10
2.2、高频数据：地产销售回升，汽车零售回暖.....	11
2.3、通胀：农产品价格小幅下行，猪价持续下跌.....	16
2.4、流动性：央行季末加大净投放，市场利率分化.....	17
3、产业政策：地产“带押过户”，支持民营经济.....	18
4、下周重点关注（4/03-4/09）.....	19
5、风险提示.....	19

图表目录

图表 1：高频指标数据最新变动.....	5
图表 2：近期美联储官员讲话.....	6
图表 3：近期海外数据.....	7
图表 4：近期海外通胀变化.....	8
图表 5：有色价格小幅波动.....	8
图表 6：布油价格上涨.....	8
图表 7：近期海外相关指标变动.....	9
图表 8：美元指数小幅下跌.....	9
图表 9：本周 10 年期中美利差小幅走阔.....	10
图表 10：美债三大期限利差均收窄.....	10
图表 11：29 城地铁出行恢复到 22 年 200%（万人次）.....	11
图表 12：百城拥堵延时指数恢复到 22 年的 110%.....	11
图表 13：PVC 开工率有所下行（%）.....	12
图表 14：水泥价格持续回落.....	12
图表 15：中下游开工较上周出现回暖.....	12
图表 16：秦皇岛港口煤炭调度回落（万吨）.....	12
图表 17：高炉开工率持续上行（%）.....	13
图表 18：螺纹钢开工率修复至历年水平的 75%（%）.....	13
图表 19：焦化开工率恢复到往年的 102%（%）.....	13
图表 20：江浙织机开工率小幅上升（%）.....	13
图表 21：全钢胎开工率已修复至历年平均水平（%）.....	14

图表 22: 半钢胎开工率已修复至历年平均水平 (%)	14
图表 23: 本周 CCFI 和 SCFI 走势分化	14
图表 24: 商品房成交持续修复 (万平方米)	15
图表 25: 二手房成交向好 (平方米)	15
图表 26: 乘用车零售销量环比上升 12.57%	15
图表 27: 观影票房为 2022 年的 98.9% (万元)	16
图表 28: 观影人数为 2019 年的 90.32% (万人)	16
图表 29: 农产品价格分化	16
图表 30: 近期流动性指标变动	17
图表 31: 隔夜操作利率延续回落	18
图表 32: 票据转贴现利率小幅回升	18

海外来看，银行风波暂缓，多位联储官员发言，抗通胀重回主要任务。欧盟通胀有所缓解但仍保持高位，对货币政策的掣肘依旧存在。**国内来看**，高频数据和 PMI 数据显示生产开工进程有所回温；内需延续修复，地产销售和汽车零售数据均延续环比上行的态势；出口指数持续下行，外需依旧偏弱，但 SCFI 止跌回升。通胀方面，农产品和猪肉价格持续下行，国内通胀压力进一步消退。海外危机缓解叠加 OPEC+减产，推动油价回升，大宗商品普涨。

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	▲	0.34	7221.19	7196.41	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	▲	3.84	12130.00	11681.00	执行航班持续上涨
出口	中国出口集装箱运价指数CCFI	—	▼	-1.91	958.43	977.12	CCFI延续下行、SCFI上涨
	上海出口集装箱运价指数SCFI	—	▲	1.70	923.78	908.35	
	波罗的海干散货指数BDI	—	▼	-5.69	1411.40	1496.60	BDI指数持续下跌
地产基建	100大中城市成交土地占地面积	万平方米	▲	8.26	1488.01	1374.51	土地成交面积、溢价率连续上涨
	100大中城市成交土地溢价率	%	▲	0.21	4.69	4.48	
	30大中城市商品房成交面积	万平方米	▲	23.40	66.22	53.66	商品房销售环比持续上行
	城市二手房出售挂牌价指数:全国	—	▲	0.02	187.35	187.32	全国二手房挂牌价小幅上升
	12大中城市二手房成交面积	万平方米	▼	-3.68	304406.05	316034.61	二手房成交面积持续下跌
	石油沥青装置开工率	%	▲	2.60	37.2	34.6	石油沥青开工率连续上行
	水泥价格指数	点	▼	-0.04	141.31	141.36	水泥价格延续下跌
工业	南华玻璃指数	点	▲	4.26	2026.92	1944.11	玻璃价格止跌转涨
	南方八省电厂耗煤	万吨	▲	1.43	191.20	188.50	重点电厂耗煤止跌转涨
	全国钢厂:高炉开工率	%	▲	1.14	83.87	82.73	唐山钢厂开工率、产能利用率连续上涨
	全国钢厂:产能利用率	%	▲	1.28	90.56	89.28	
	主要钢厂:螺纹钢开工率	%	▲	1.97	49.51	47.54	螺纹钢开工率、产量均上涨
	主要钢厂:螺纹钢产量	万吨	▲	0.72	302.19	300.02	
	焦化企业开工率:产能>200万吨	%	▲	0.30	81.30	81.00	焦化企业、化工企业开工率持续上涨
	PTA:开工率	%	▲	5.14	78.52	73.38	
	开工率:汽车轮胎:全钢胎	%	▼	-3.16	65.43	68.59	汽车轮胎开工率继续下跌
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	▼	-0.19	73.08	73.27	
库存	钢材	万吨	▼	-2.34	1477.56	1512.92	钢材、螺纹钢继续下跌，沥青库存均下跌
	螺纹钢	万吨	▼	-2.43	817.19	837.57	
	沥青	万吨	▼	-1.56	62951.00	63951.00	
	南方八省电厂存煤	万吨	▲	0.94	2999.00	2971.00	电厂存煤库存延续上涨
	焦化厂炼焦煤库存	万吨	▼	-2.84	819.70	843.70	炼焦煤库存再下跌
消费	乘用车厂家零售:日均销量	辆	▲	12.57	45905.00	40778.00	乘用车销量均上涨
	乘用车厂家批发:日均销量	辆	▲	35.89	57112.00	42028.00	
	当日电影票房	万元	▼	-46.77	30236.59	56804.19	电影票房上涨转跌
	中国公路物流运价指数:整车运输	点	▲	0.21	1027.58	1025.39	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	▼	-0.89	130.56	131.74	农产品、菜篮子产品批发价均止涨转跌
	菜篮子产品批发价格200指数	2015年=100	▼	-1.01	132.74	134.09	
	猪肉平均批发价	元/公斤	▼	-0.76	20.14	20.29	猪肉、鲜菜价格连续下降
	28种重点监测蔬菜平均批发价	元/公斤	▼	-1.38	5.16	5.23	
	Myspic综合钢价指数	元/吨	▼	-0.41	158.97	159.63	钢铁价格再下跌
	焦煤	元/吨	▼	-0.38	1834.10	1841.10	焦煤价格下降，动力煤价格基本稳定
	动力煤	元/吨	—	0.00	801.40	801.40	
	布伦特原油	美元/桶	▲	4.62	78.82	75.34	布油止跌转涨
	铝	美元/吨	▲	3.55	2379.63	2298.10	铝价止跌转涨
	锌	美元/吨	▲	1.88	2937.13	2882.90	锌价止跌转涨
资源品-共同定价	铁	元/吨	▲	2.58	938.90	915.30	铁价格、铜价均上涨
	铜	美元/吨	▲	1.44	8986.38	8859.20	

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1、海外：流动性恐慌暂缓，重心重回抗通胀

1.1、本周热点：美联储注意力重回“高通胀”，OPEC+意外减产

3月28日，美国参议院银行委员会就硅谷银行（SVB）和签名银行（Signature Bank）的倒闭事件举行了第一场听证会。美联储副主席迈克尔·巴尔、FDIC主席马丁·格伦伯格和财政部副部长Nellie Liang均在事先准备好的发言稿中表示，美国银行的状况良好，如果有必要，他们也将准备好进行干预，以确保金融系统的安全。美国政府官员首次直截了当地承认，监管方本应在该行倒闭前采取更多行动，密切关注该行，避免倒闭发生。同时，三名官员在听证会上暗示，银行业监管规定会有改变，更严格的资本和流动性新规将至。

3月31日，美联储官员们在最新讲话中继续强调降低通胀的必要性。三位地区联储主席讲话均延续美联储主席鲍威尔上周的措辞基调，即尽管银行业面临压力，但决策者不会放松维护物价稳定的职责。

图表2：近期美联储官员讲话

日期	官员	美联储主要官员讲话	
		2023年有无投票权	具体内容
3月31日	里士满联储行长 Thomas Barkin	无	仍未决定美联储官员在下次会议上应如何调整利率，理由是通胀和消费者需求的不确定性以及银行业危机的其他影响。
3月31日	波士顿联储主席 Collins	无	通胀率仍然太高，力求将通胀率降到与2%目标相一致的水平，25基点的升息步伐是“适当的”，官员们需将利率提高到足以抑制通胀的水平。
3月31日	明尼阿波利斯联储 主席Kashkari	有	现在判断银行业动荡将对经济产生什么影响还为时过早，美联储仍需要专注于降低通胀。经济中的服务业部分尚未放缓，薪资增速依然快于与2%通胀目标一致的速度，仍有更多工作要做以使经济中的服务业恢复平衡。
小结			美联储官员们在最新讲话中继续强调降低通胀的必要性。三位地区联储主席的讲话大致均符合美联储主席鲍威尔上周的措辞基调，即尽管银行业面临压力，但决策者不会放松维护物价稳定的职责。

资料来源：财联社、彭博，华鑫证券研究

OPEC+意外宣布自愿减产计划，合计原油减产超过160万桶/日。4月2日晚间，沙特宣布将从5月起实施自愿减产50万桶/日的计划，伊拉克自愿从5月开始削减21.1万桶/日的石油产量，俄罗斯称将减产50万桶/日，阿联酋将从5月到2023年底自愿将石油产量降低14.4万桶/日。科威特将从5月开始削减12.8万桶/日的石油产量，哈萨克斯坦将为OPEC+减产贡献7.8万桶/日。阿尔及利亚将从5月起至2023年底削减4.8万桶/日的石油产量。阿曼自愿从5月开始减少4万桶/日的石油产量，以上减产计划均将持续到2023年底，OPEC+减产将收缩供给，加大油价上行风险，也给海外央行抗通胀带来挑战。

1.2、数据：美国经济数据下调，欧洲失业率下行

本周公布了美国 2022 年第四季度 GDP 增速终值，按年率计算增长 2.6%，较此前公布的修正数据下调 0.1 个百分点，**主要原因是个人消费支出增长下修**。2022 年全年美国 GDP 增长 2.1%。受美联储加息、硅谷银行和签名银行关闭影响，2023 年第一季度经济增速将继续放缓，2023 年下半年经济可能陷入“轻微衰退”。截至 4 月 1 日，就业方面，Indeed 网站新增就业小幅下跌，现有就业人数小幅上行，美国就业市场不平衡仍未缓解。

本周公布了日本和欧洲的失业率，日本方面，日本 2 月失业率 2.6%，预期 2.4%，前值 2.4%。劳动力市场数据疲软可能迫使日本央行延续扩张政策。**欧洲方面**，欧元区 2 月失业率为 6.6%，预期 6.7%，前值 6.70%，再触及 2022 年所创纪录低位，与前值略下修后数字相同，符合市场预期。

图表 3：近期海外数据

时间	主题	主要内容
2023/3/31	欧元区2月失业率	欧元区2月失业率为6.6%，预期6.7%，前值6.70%。
2023/3/31	日本2月失业率	日本2月失业率 2.6%，预期 2.4%，前值 2.4%。
2023/3/30	美国GDP	美国商务部30日公布的最终数据显示，2022年第四季度美国实际国内生产总值（GDP）按年率计算增长2.6%，较此前公布的修正数据下调0.1个百分点。
2023/4/1	美国Indeed就业数据	美国indeed新增就业人数微跌，现有就业人数微涨，劳动市场紧张持续

资料来源：财联社、彭博，华鑫证券研究

1.3、通胀：美欧通胀下行，资源品价格回升

美国：2 月 PCE 物价指数意外降温。2 月 PCE 物价指数同比上涨 5%，低于预期 5.1% 和前值 5.4%（下修至 5.3%），创 2021 年 9 月以来最低纪录；2 月 PCE 物价指数环比增长 0.3%，预期 0.3%，前值 0.6%。随着通胀压力出现逐步缓解的迹象，美联储能够更加从容地暂停步伐以观察银行危机的发展。值得注意的是，PCE 物价指数仍处于高位，而且远高于美联储 2% 的通胀目标。

欧洲：欧元区 3 月整体 CPI 同比涨幅从上个月的 8.5% 回落至 6.9%，低于市场预期的 7.1%。不过，剔除食品能源烟酒的核心 CPI 同比涨幅则从上个月的 5.6% 升至 5.7%，创下历史新高，这些数据表明欧元区通胀仍居高不下，给坚持收紧货币政策的欧洲央行官员提供了支持。分地区来看，欧元区三个最大的经济体通胀压力仍存，德国 CPI 同比录得 7.8%，法国 6.6%，意大利 8.2%。

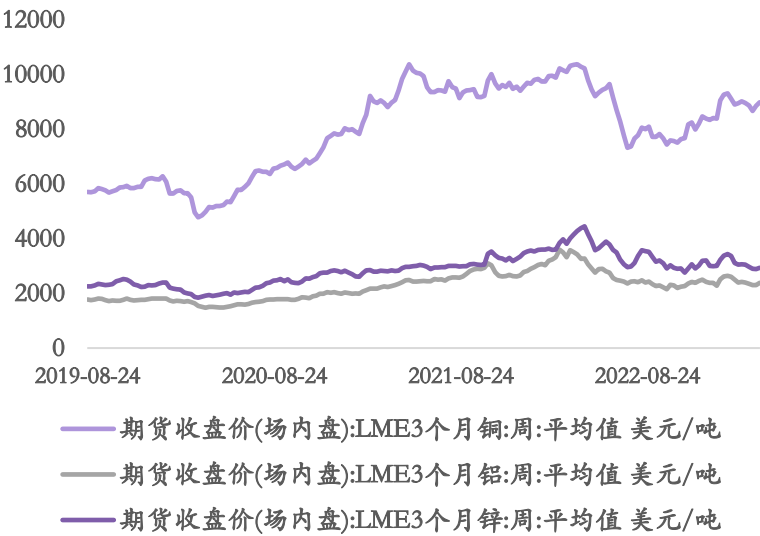
多数资源品价格上涨。布油价格止跌转涨，本周环比上升 4.62%，焦煤价格下降 0.38%，动力煤保持不变，铝、锌、铁、铜分别上涨 3.55%、1.88%、2.58% 和 1.44%。随着海外硅谷银行破产和瑞信危机得到缓解，海外危机缓解叠加 OPEC+ 减产，推动油价回升，大宗商品普涨。

图表 4：近期海外通胀变化

时间	主题	主要内容
2023/3/31	美国2月核心PCE物价指数	美国2月PCE物价指数同比上涨5%，低于预期5.1%和前值5.4%（下修至5.3%），创2021年9月以来最低纪录；2月PCE物价指数环比增长0.3%，预期0.3%，前值0.6%。
2023/3/31	欧元区3月CPI	欧元区3月整体CPI同比涨幅从上个月的8.5%回落至6.9%，低于市场预期的7.1%。不过，剔除食品能源烟酒的核心CPI同比涨幅则从上个月的5.6%升至5.7%。

资料来源：财联社、彭博，华鑫证券研究

图表 5：有色价格小幅波动



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 6：布油价格上涨



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1.4、市场：美元美债下行，美债利差持续收窄

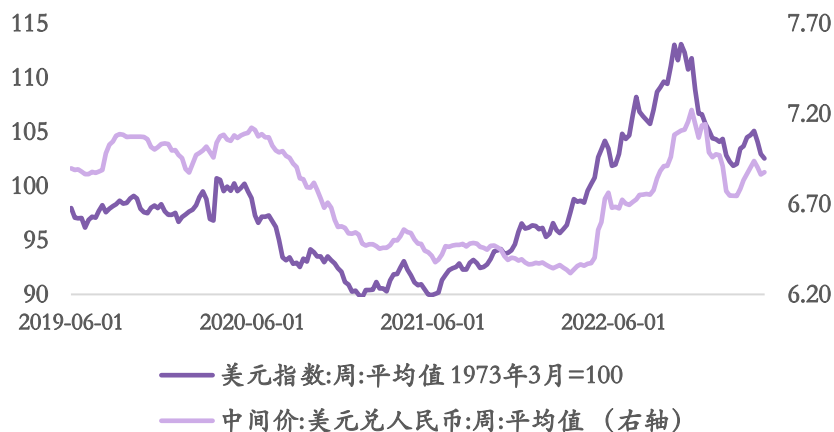
本周美元指数小幅下跌 0.43%，周均 102.52 点，美元兑人民币小幅上行至 6.88，10 年期美债收益率上行 7BP 至 3.54%，中美国债利差下降 8BP；美债三大期限利差均下跌，10Y-3M、10Y-2Y、10Y-5Y 利差分别收窄 2BP、5BP、3BP。截至 4 月 1 日，芝加哥金融指数小幅下跌至-0.06。

图表 7：近期海外相关指标变动

	指标	单位	涨跌	变动幅度	本周	上周	指标说明
海外	汇率						
	美元指数	—	▼	-0.42	102.54	102.96	美元指数延续下跌
	美元兑人民币中间价	—	▲	0.01	6.88	6.87	美元兑人民币中间价微涨
	美国10年期国债	%	▲	0.08	3.54	3.46	美国10年期国债小幅上涨
	美国国债10Y-3M利差	%	▼	-0.02	-1.33	-1.31	美国国债10Y-3M利差延续收窄
	美国国债10Y-2Y利差	%	▼	-0.05	-0.50	-0.45	美国国债10Y-2Y利差收窄
	美国国债10Y-5Y利差	%	▼	-0.03	-0.09	-0.07	美国国债10Y-5Y利差收窄
美股	标普500指数	%	▲	0.02	4027.35	3962.22	银行危机暂缓，美股指数出现反弹
	纳斯达克指数	%	▲	0.01	11929.31	11763.39	
	芝加哥金融指数	—	▼	-0.38	-0.06	-0.09	芝加哥金融指数下降

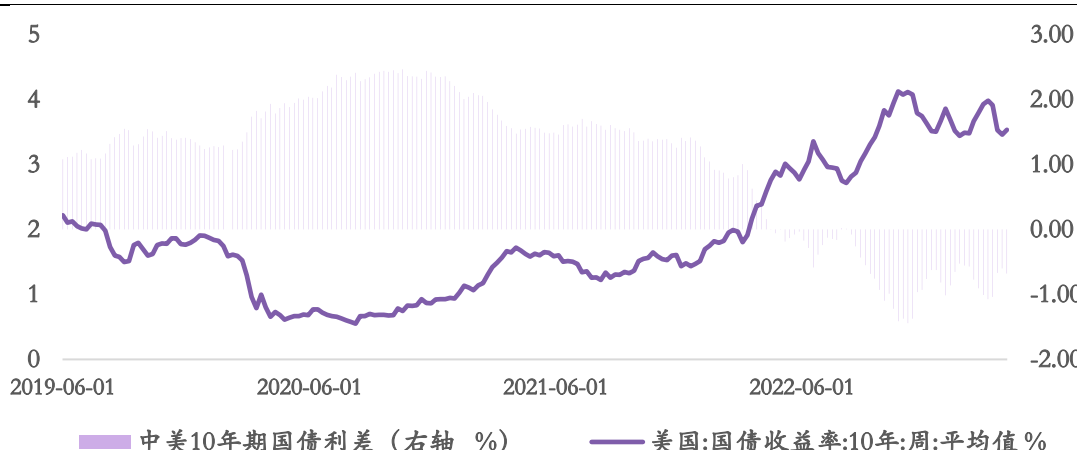
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 8：美元指数小幅下跌



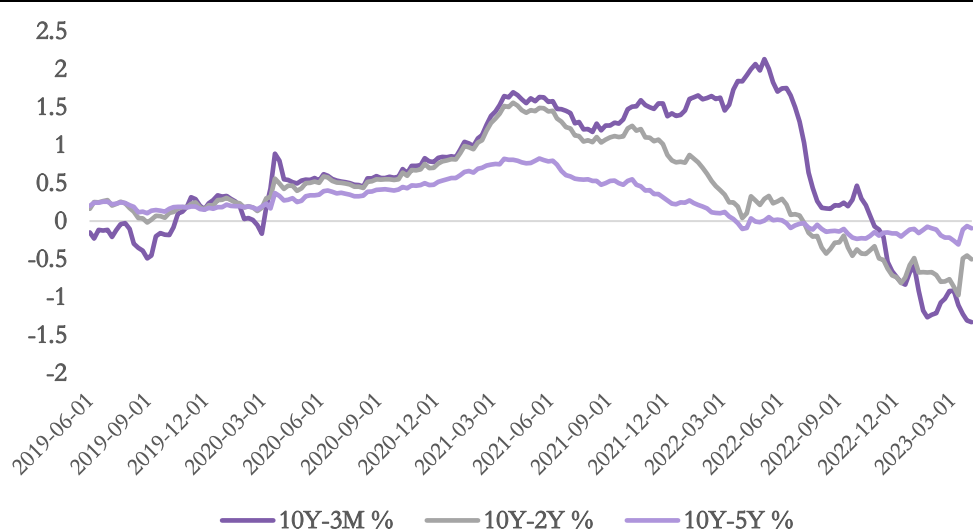
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 9：本周 10 年期中美利差小幅走阔



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 10：美债三大期限利差均收窄



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

2、国内：生产边际修复，消费延续回温

2.1、国内热点：3 月 PMI 虽有回落，但超预期

3 月 PMI 超预期，非制造业好于制造业。3 月制造业 PMI 录得 51.9%，较前值 52.6%，回落 0.7 个百分点，但连续 3 个月位于扩张区间，表明经济修复态势还在延续。分项来看，供需均有回落，需求略好于生产。PMI 生产指数为 54.6%，较前值 56.7%，回落 2.1 个百分点。PMI 新订单指数为 53.6%，较前值 54.1%，回落 0.5 个百分点。PMI 新出口订单指数为 50.4%，较前值 52.4%，回落 2 个百分点，外需依旧承压。

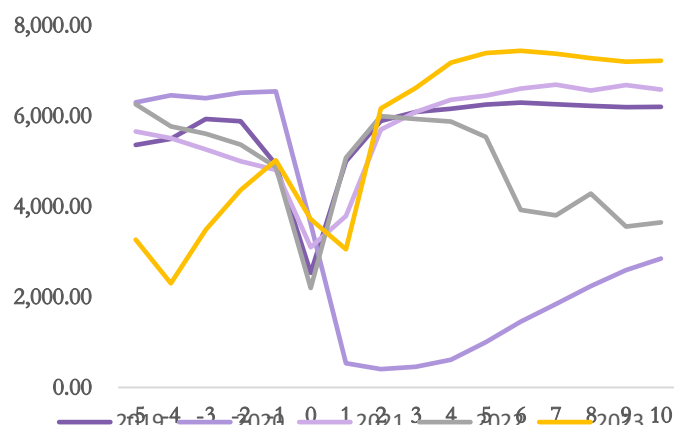
非制造业商务活动指数为 58.2%，较上月上升 1.9 个百分点，走势好于制造业。服务业商务活动指数为 56.9%，较上月上行 1.3 个百分点，线下活动仍在持续修复。建筑业商务活动指数为 65.6%，较上月上行 5.4 个百分点，基建施工持续走强，高频水泥数据企稳回升。但地产施工依旧偏弱，3 月以来的螺纹钢需求低于预期。

2.2、高频数据：地产销售回升，汽车零售回暖

从高频数据来看，本周人流出行保持高位，生产开工进度回暖，消费边际好转，地产和汽车销售数据继续上行。出口指数分化，SCFI 止跌转涨，但外需下行仍未结束。

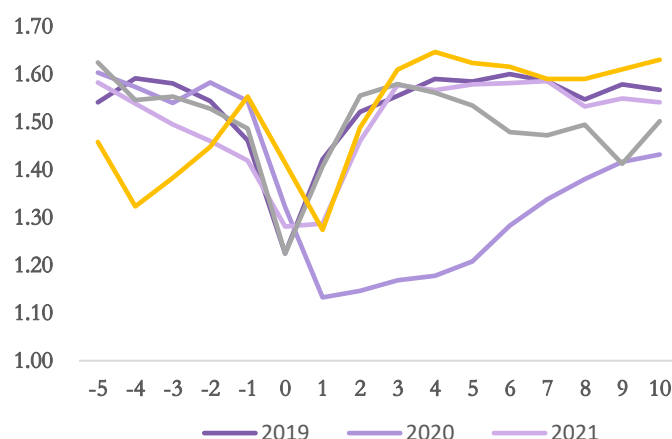
交通人流：29 城地铁出行分别恢复至 2019 年和 2022 年节后同期水平的 117%和 197%，北京、上海、广州、重庆地铁客运量恢复至 2022 年节后同期水平的 153%、7536%、123%、140%，恢复至疫情前 2019 年节后同期水平的 89.9%、99.1%、90.1%、126%；百城拥堵延时指数环比上升 0.02%；国内执行航班周环比上升 3.84%。其中，由于上海 2022 年同期疫情爆发，交通基本停止，造成上海本周地铁客运量同期比值异常高。

图表 11：29 城地铁出行恢复到 22 年 200%（万人次）



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究（横坐标为距春节周数）

图表 12：百城拥堵延时指数修复到 22 年的 110%

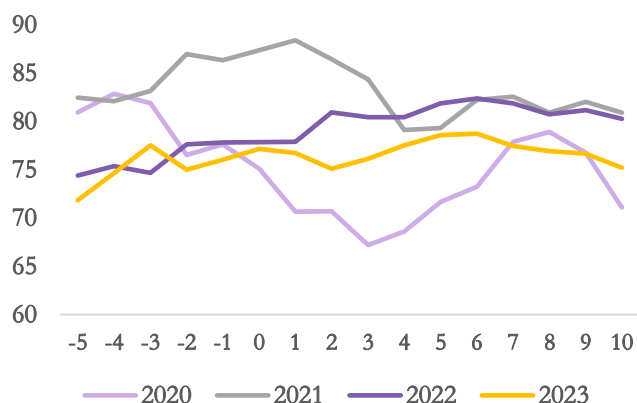


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究（横坐标为距春节周数）

建筑业：本周水泥价格指数 141.31，较上周小幅下降，震荡筑底；PVC 开工率环比再下行，本周为 75.21%。

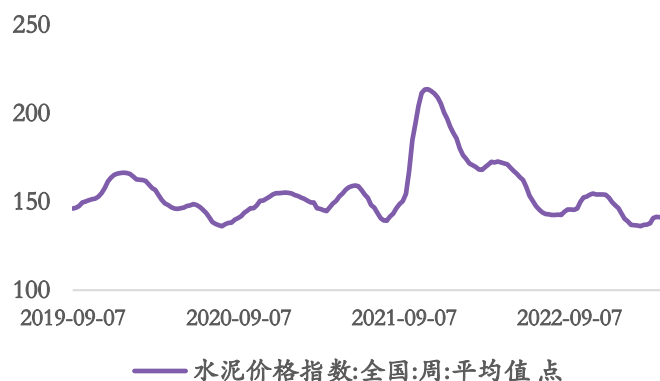
制造业：秦皇岛港口煤炭调度环比回落，达到 2022 年 89.4%；唐山高炉开工率环比上涨 1.37%，分别修复至 2019 年和 2022 年水平的 103%和 106%。截至 3 月 31 日，各产业开工持续修复，焦化、PTA 开工率、全钢胎及半钢胎开工率恢复至 2022 年水平的 102%、109%、103%和 98%，2019 年的 96%、99%、101%、86%。

图表 13: PVC 开工率有所下行 (%)



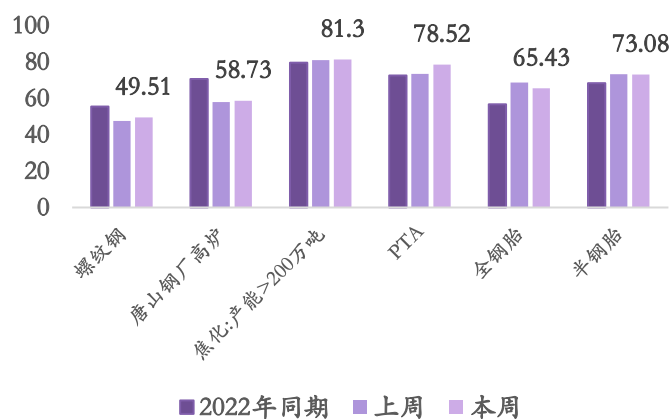
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究 (横坐标为距春节周数)

图表 14: 水泥价格持续回落



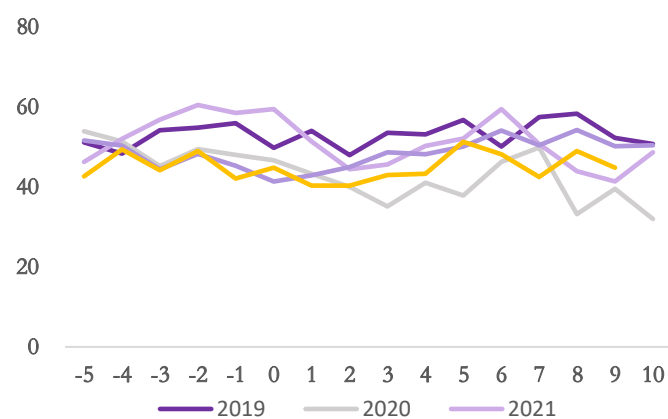
资料来源: 百年建筑网, 华鑫证券研究

图表 15: 中下游开工较上周出现回暖



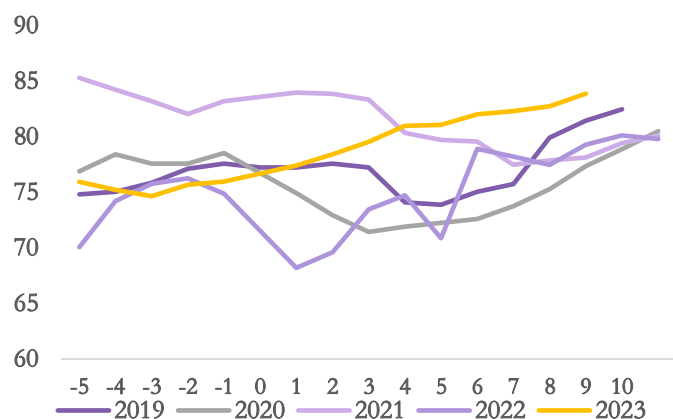
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 16: 秦皇岛港口煤炭调度回落 (万吨)



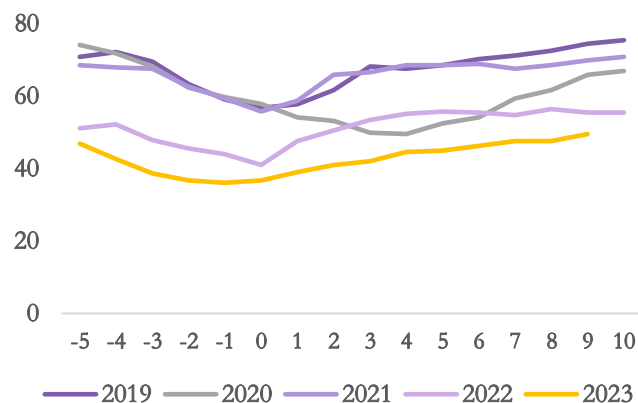
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究 (横坐标为距春节周数)

图表 17: 高炉开工率持续上行 (%)



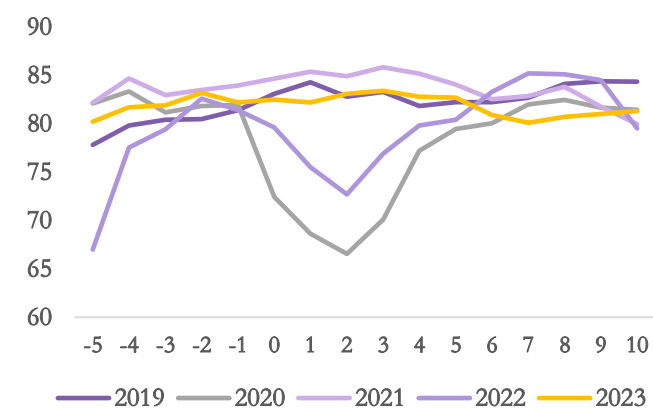
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究 (横坐标为距春节周数)

图表 18: 螺纹钢开工率修复至历年水平的 75% (%)



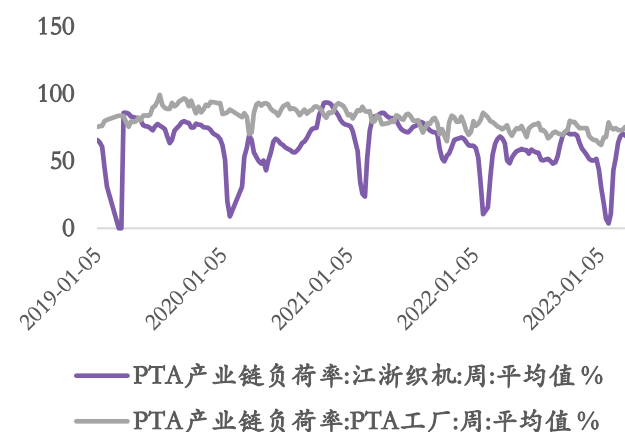
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究 (横坐标为距春节周数)

图表 19: 焦化开工率恢复到往年的 102% (%)



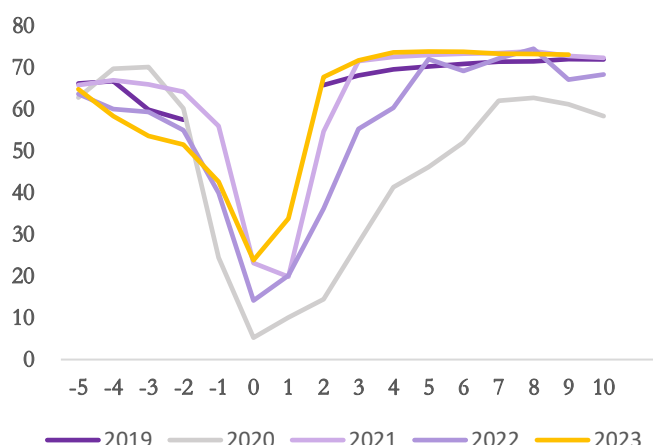
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究 (横坐标为距春节周数)

图表 20: 江浙织机开工率小幅上升 (%)

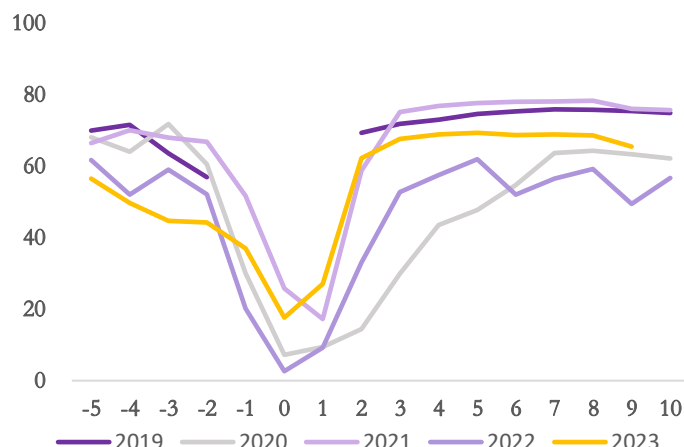


资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 21：全钢胎开工率已修复至历年平均水平 (%)



图表 22：半钢胎开工率已修复至历年平均水平 (%)

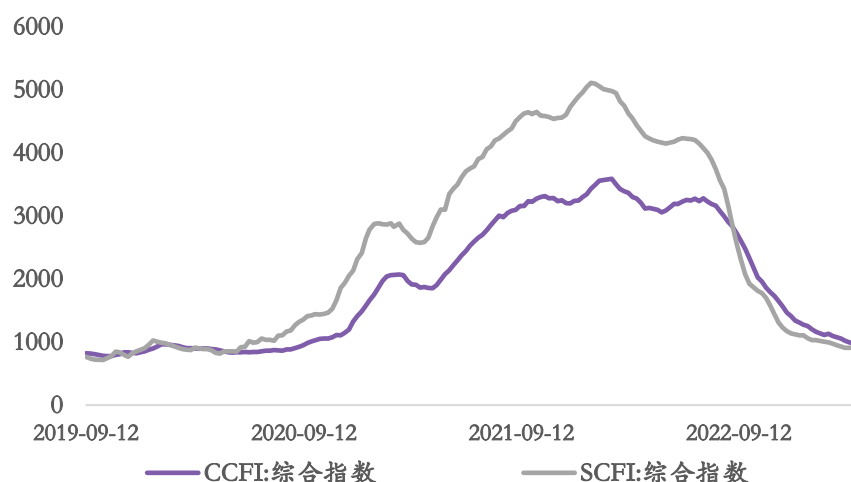


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究（横坐标为距春节周数）

资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究（横坐标为距春节周数）

出口：本周运价指数走势分化，CCFI 指数为 958.43，环比下降 1.91%，SCFI 小幅上升，为 923.78，环比上升 1.70%；BDI 指数连续下跌，本周环比下跌 5.69%至 1411.40，海外需求下行趋势未改。

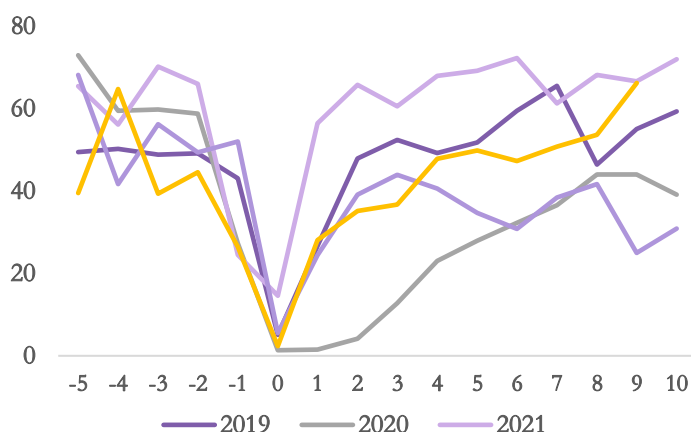
图表 23：本周 CCFI 和 SCFI 走势分化



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

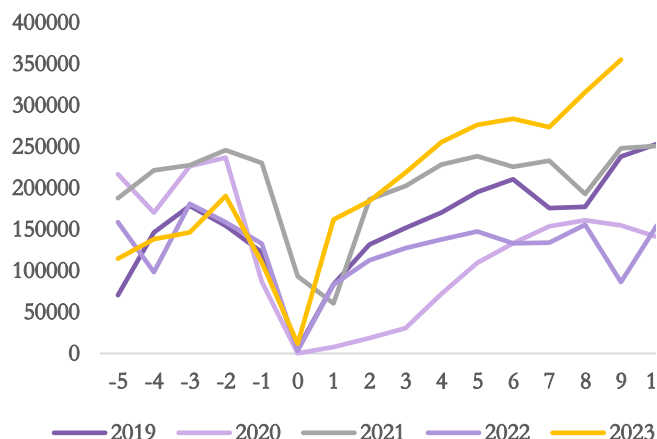
地产：截至 3 月 26 日，百城土地成交面积连续回升，环比上升 8.26%，土地溢价率持续上行，环比上升 0.21%；全国城市二手房挂牌指数小幅上涨，环比上升 0.02%；截至 4 月 1 日，30 大中城市商品房成交面积持续回升，增加了 23.40%，一、二线城市成交分别上升 32.81%、19.26%、23.51%。

图表 24：商品房成交持续修复（万平方米）



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究（横坐标为距春节周数）

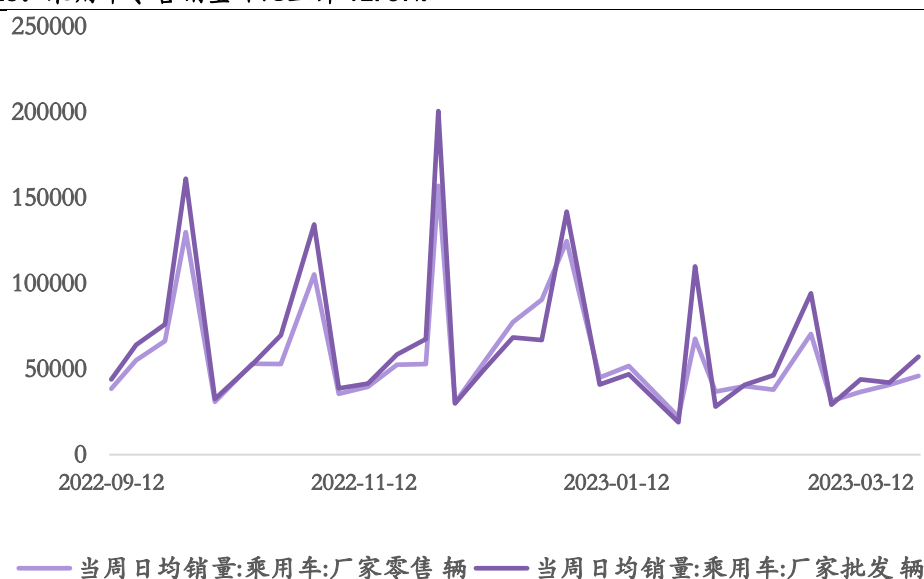
图表 25：二手房成交向好（平方米）



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究（横坐标为距春节周数）

汽车：截至 3 月 26 日，本周乘用车零售销量环比上升 12.57%，批发销量环比上升 35.89%，分别较上月同期下降 34.9%和 39.4%。在政策推动下，乘用车销量提升，但持续性还有待观察。

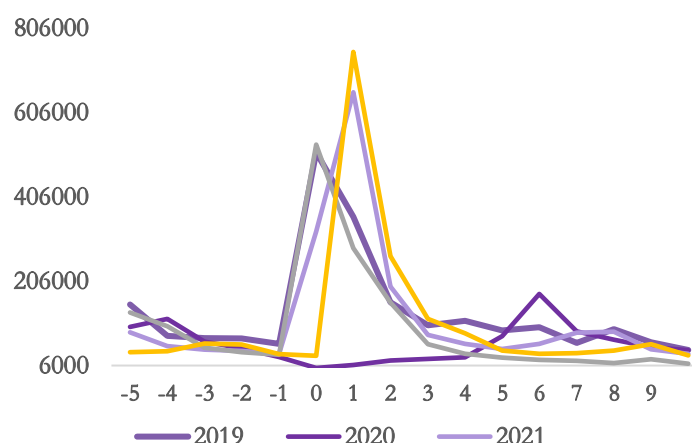
图表 26：乘用车零售销量环比上升 12.57%



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

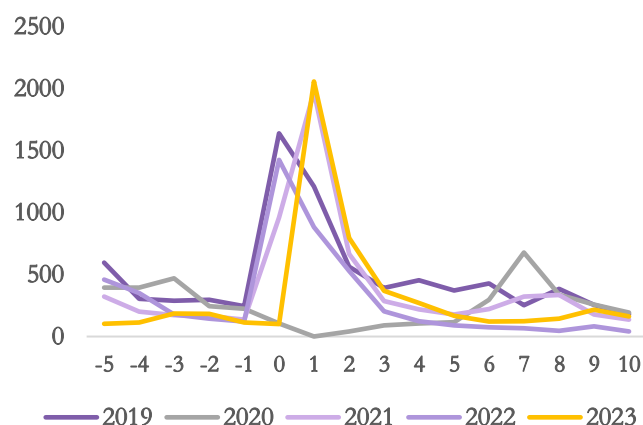
观影：与上周相比，本周票房止涨转跌，环比下降 46.77%。与 2022 年同期相比，本周观影票房和观影人数为 2022 年的 99%和 398%，为 2019 年同期%和 92.73%。

图表 27：观影票房为 2022 年的 98.9%（万元）



资料来源：Wind，华鑫证券研究（横坐标为距春节周数）

图表 28：观影人数为 2019 年的 90.32%（万人）

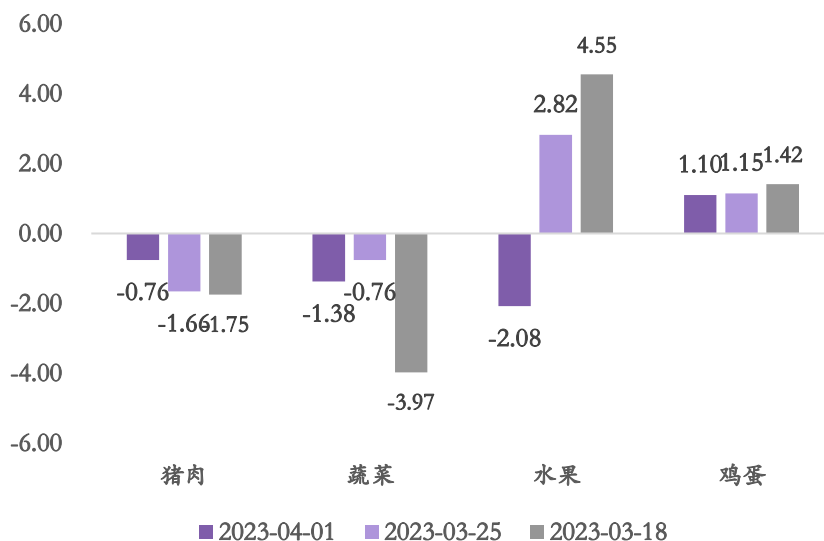


资料来源：Wind，华鑫证券研究（横坐标为距春节周数）

2.3、通胀：农产品价格小幅下行，猪价持续下跌

本周各类农产品价格小幅下行。农产品批发价格及菜篮子产品批发价格指数小幅下降 0.89%和 1.01%，主要农产品中，猪肉、蔬菜、水果价格下降 0.76%、1.38%和 2.08%，鸡蛋价格增加 1.10%。3 月以来，猪肉价格持续下跌，市场需求端动力不足。

图表 29：农产品价格分化



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

2.4、流动性：央行季末加大净投放，市场利率分化

货币量方面，本周公开市场净投放资金 8110 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 56.4BP、79.1BP，DR007、R007、SHIBOR 分别上升 122.5BP、14.9BP 和 11.6BP；3 个月期和 1 年期同业存单利率分别下降 0.4BP 和 2.7BP；票据转贴现利率分化，半年期国股转贴现利率下行 0.4BP，1 年期国股转贴现利率上行 1.2BP。国债收益率分化，1 年期、5 年期国债收益率分别上行 1.4BP、0.7BP，10 年期国债收益率下行 0.5BP；国债逆回购利率方面，GC001 上行 241.2BP，GC007 上行 140.5BP，上行幅度较大。

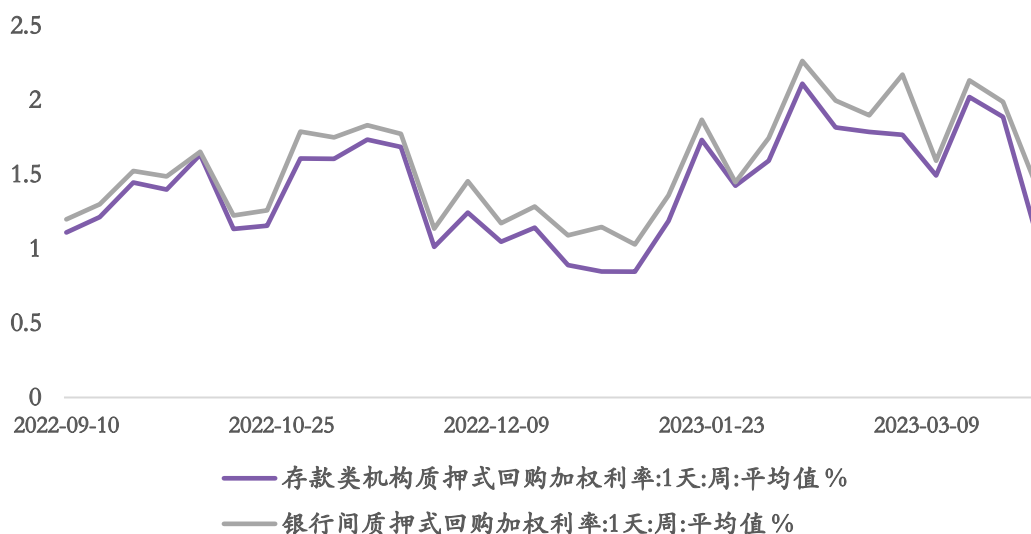
本周，央行连续多日开展大额逆回购操作呵护流动性，为维护季末流动性合理充裕，央行净投放资金 8110 亿元。

图表 30：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	▲	9240	8110	-1130	央行公开市场净投放资金
	逆回购净投放	亿元	—	0	8110	8110	
	MLF净投放	亿元	—	—	0	0	
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						隔夜操作利率及7日操作利率分化
	DR001	%	▼	-56.4	1.43	1.99	
	DR007	%	▲	122.5	3.50	2.28	
	R001	%	▼	-79.1	1.10	1.89	
	R007	%	▲	14.9	2.17	2.02	
同业存单利率	SHIBOR:一周	%	▲	11.6	2.13	2.02	同业存单利率均下降
	同业存单到期收益率(AAA):1年	%	▼	-2.7	2.63	2.66	
票据利率	同业存单到期收益率(AAA):3个月	%	▼	-0.4	2.43	2.43	票据转贴现利率分化
	国股转贴现利率:6个月	%	▼	-0.4	2.43	2.43	
国债利率	国股转贴现利率:1年	%	▲	1.2	2.29	2.28	国债收益率分化
	国债收益率:1年	%	▲	1.4	2.26	2.25	
	国债收益率:5年	%	▲	0.7	2.69	2.69	
国债逆回购利率	国债收益率:10年	%	▼	-0.5	2.86	2.86	GC001、GC007上行幅度较大
	GC001	%	▲	241.2	4.80	2.38	
	GC007	%	▲	140.5	4.05	2.64	

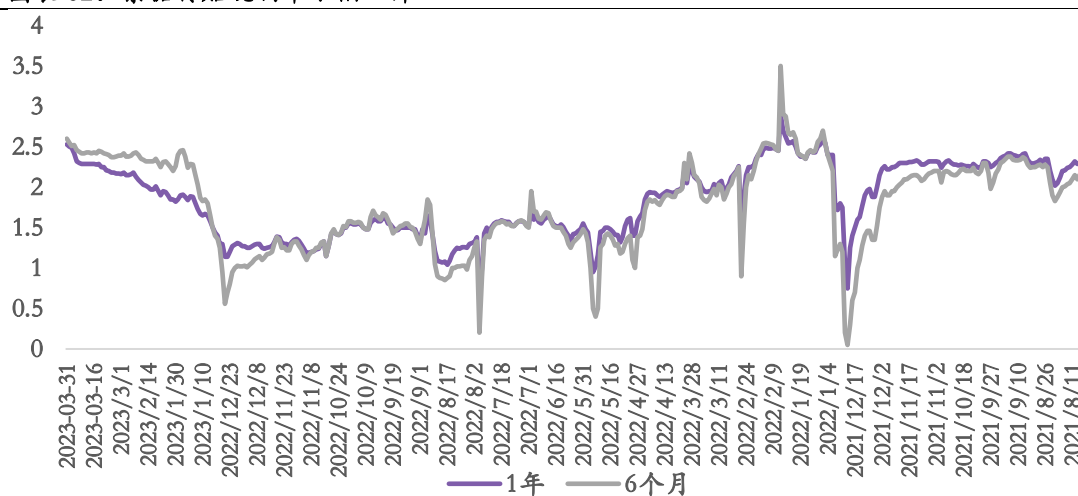
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 31：隔夜操作利率延续回落



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 32：票据转贴现利率小幅回升



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

3、产业政策：地产“带押过户”，支持民营经济

本周重点关注：两部门联合发文推进“带押过户”。工信部支持民营企业、平台企业参与国家重大科技创新，银保监会提出引导人身保险业为积极应对人口老龄化国家战略贡献行业力量。

地产方面，自然资源部、中国银行保险监督管理委员会联合印发《关于协同做好不动产“带押过户”便民利企服务的通知》，指出在地方实践的基础上，自然资源部和银保监会决定深化不动产登记和金融便民利企合作，协同做好不动产“带押过户”。截至当前，全国已有 33 个省市正式发文推行二手房“带押过户”，二手房“带押过户”已经作为房地产调控的一项重要手段，在活跃楼市交易方面发挥积极作用。

工信部：支持民营企业、平台企业参与国家重大科技创新

3 月 28 日，工业和信息化部副部长王江平出席第三届两化融合暨数字化转型大会表示，要注重基础创新，引导和支持民营企业、平台企业参与国家重大科技创新，促进核心技术研发和应用，打造世界级数字产业集群。突出重点优势，深入开展制造业数字化转型行动，完善工业互联网平台体系，加速中小企业数字化转型指南落地推广，引导传统产业加快数字化改造。

银保监会：引导人身保险业为积极应对人口老龄化国家战略贡献行业力量

银保监会将密切跟踪试点开展情况，规范业务经营，加强监督管理，切实维护保险消费者合法权益。同时，及时总结试点经验，健全监管制度，研究扩大转换业务适用的产品范围，推动转换业务稳健发展，引导人身保险业为积极应对人口老龄化国家战略贡献行业力量。

4、下周重点关注（4/03-4/09）

海外：美国 3 月 PMI、3 月失业率；欧元区 2 月 PPI、3 月 PMI；日本 3 月 PMI；

国内：3 月外汇储备。

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

谭倩：13 年研究经验，研究所所长、首席分析师。

杨芹芹：经济学硕士，8 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。

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所。

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。

李刘魁：金融学硕士，2021 年 11 月加盟华鑫研究所。

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-230404174244