



颜正野

宏观策略研究员

电话：0755-83526563

邮箱：yanzy@wkjyqh.com

宏观面初稳，再关注央行

核心观点：

数据：一季度 GDP 当季实际同比增速 6.4%，持平于前值，终结连续三个季度下行的趋势，市场一致预期 6.3%，名义同比增长 7.8%；3 月工业增加值 8.5%，远高于预期的 5.9%；消费方面，3 月社会消费品零售总额同比增长 8.7%，预期 8.4%；投资方面，1-3 月城镇固定资产投资同比增长 6.3%，预期 6.3%，前值 6.1%。结构上，基建投资（不含电力）累计同比增长 4.4%，相对上月多增 0.1 个百分点，制造业投资同比增长 4.6%，下滑明显，1-2 月累计增长 5.9%，房地产投资增长 11.8%，去年全年增长 9.5%。

分析：一季度经济数据表现较好，其中房地产投资明显上升且确超预期，新开工、销售与施工累计同比+11.9%、-0.9%与+8.2%，前值分别为+6.0%、-3.6%与+6.8%。此外统计局前期公布主要城市 3 月房价数据，总体来讲主要城市房价有所回暖，4 个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.2%，二手住宅销售价格环比上涨 0.3%。房地产系列数据集体回暖，与融资条件回升有较大关系，1-3 月，房地产开发资金结构中国内贷款与自筹资金+2.5%、+3.0%，均有明显回升，“宽信用”在房地产产业链得以体现，但土地购置增长回落值得警惕。基建投资也有小幅回升，料在地方债提前、基建补短板政策的提振下，基建全年高增。制造业投资继续下行，这与去年工业企业利润下滑、PPI 下行有一定关系，制造业主动去库存周期延续。

消费数据中汽车消费下滑 3.4%，但料在汽车限购政策放开的预期下，汽车消费有望回暖支撑消费增速，中汽协公布的 3 月汽车销量增速下滑已收窄至-5.13%。同时前期公布的 3 月制造业 PMI、出口与社融数据也印证了宏观面的回暖。

在前期减税降社保，逆周期政策托底，房地产、基建发力的背景下，经济有所回升。4 月初降准预期延后，本周央行再重启逆回购，同时开展 MLF 操作 2000 亿元，部分对冲到期的 3675 亿元逆回购。而近期市场资金面持续偏紧，DR007 上行至 2.8%左右，而 4 月初在 2.40%左右。

持续关注央行货币政策变化。

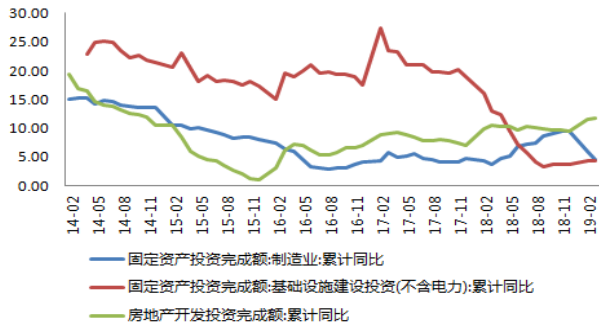
股票市场：股票市场全周仍表现强势，上证指数+2.58%，创业板指+1.18%，上证 50 指数+4.17%，沪深 300 指数+3.31%，中证 500 指数+1.68%。风格上价值强于成长，金融股整体强势。经济初稳，流动性转紧，料价值与低估板块短期占优。

利率、商品：3 月经济数据公布后，利率债出现反弹，全周利率震荡。经济基本面的回暖意味着股债双牛的格局成为历史，股票的上行也意味着利率易上难下。全周商品市场有所回调，工业品指数下跌 1.44%。美元强势背景下，黄金出现明显回调，全周伦敦黄金现货下跌 1.16%。

宏观策略周报：

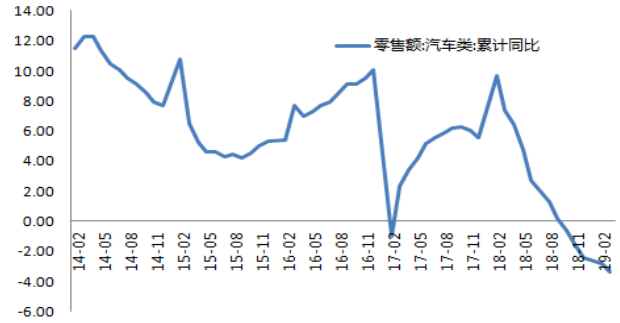
一周重要经济数据：

图表 1. 固定资产三大分项累计同比 (%)



资料来源：Wind、五矿经易

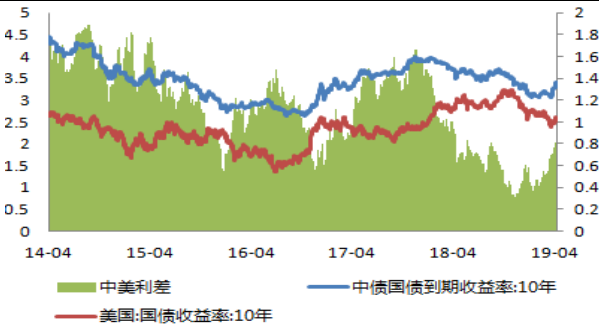
图表 2. 汽车消费仍在下滑，但预期已发生变化 (%)



资料来源：Wind、五矿经易

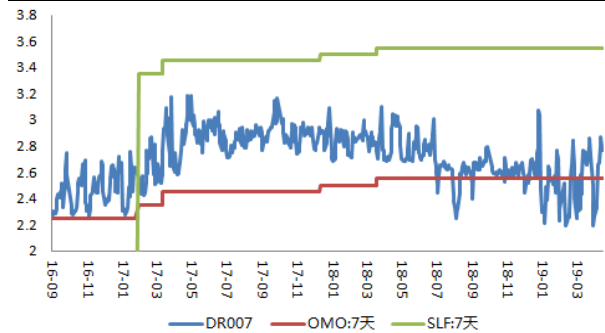
主要利率走势：

图表 3. 中美十年期国债及利差 (%)



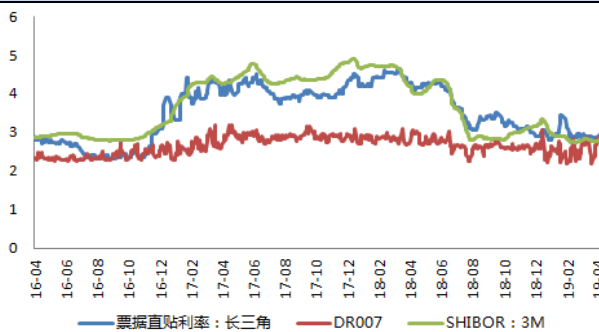
资料来源：Wind、五矿经易

图表 4. 国内政策利率 (%)



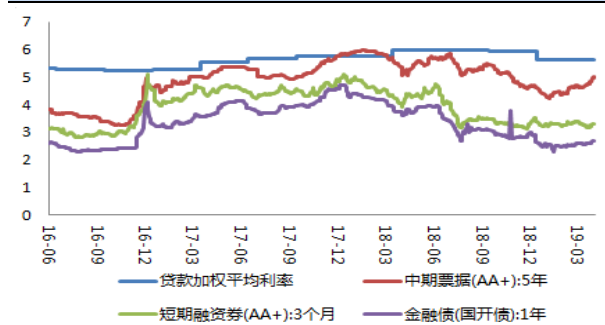
资料来源：Wind、五矿经易

图表 5. 金融市场短期利率 (%)



资料来源：Wind、五矿经易

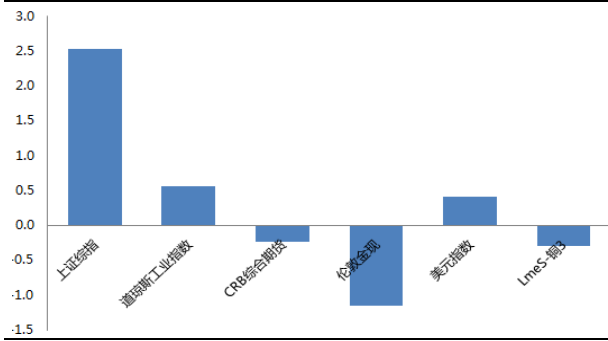
图表 6. 融资与贷款利率 (%)



资料来源：Wind、五矿经易

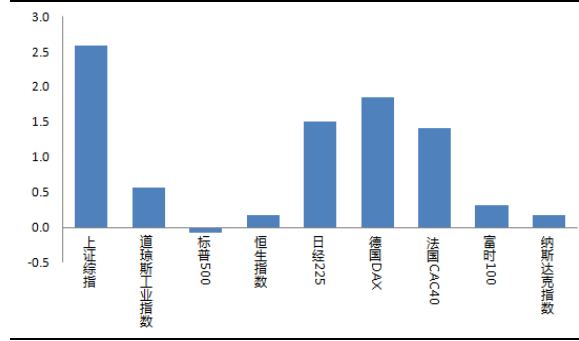
大类资产表现：

图表 7.全球主要大类资产 (%)



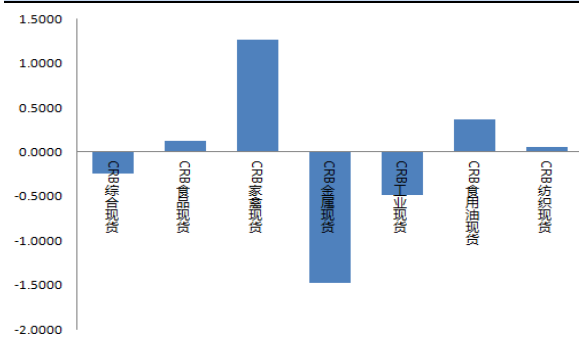
资料来源：Wind、五矿经易

图表 8.主要经济体股票指数 (%)



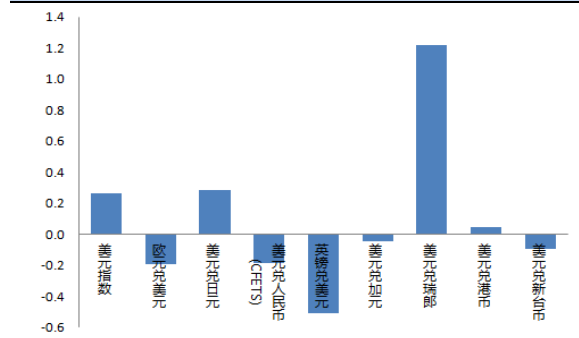
资料来源：Wind、五矿经易

图表 9.CRB 商品指数 (%)



资料来源：Wind、五矿经易

图表 10.外汇指数 (%)



资料来源：Wind、五矿经易

国内高频数据：

图表 11.废钢价格 (元/吨)



资料来源：Wind、五矿经易

图表 12.南华工业品指数



资料来源：Wind、五矿经易

图表 13.日均耗煤量：6 大发电集团 (万吨)



资料来源：Wind、五矿经易

图表 14.猪肉价格 (元/千克)



资料来源：Wind、五矿经易

本周重点关注事件/数据：

04 月 26 日：美国一季度实际 GDP 年化季环比初值

04 月 22 日：美国 3 月成屋销售

04 月 25 日：美国 3 月耐用品订单环比初值

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于研究所信箱（research@wkqh.cn），欢迎您及时告诉我您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿经易期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿经易期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿经易期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。不经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

五矿经易期货分支机构

深圳总部

深圳市福田区益田路6009号新世界中心48层
电话：400-888-5398 0755-83753764
传真：0755-82078340 0755-82078331

深圳营业部

深圳市福田区深南大道兴业银行大厦2103
电话：0755-82771926
传真：0755-82078331

上海分公司

上海市浦东新区浦东南路855号世界广场16楼E、F、D座
电话：021-58784550
传真：021-58784523

北京分公司

北京市海淀区首都体育馆南路6号3号楼12层1253室、1254室
电话：010-68331355
传真：010-68332068

上海松林路营业部

上海市浦东新区松林路357号22楼D-E座
电话：021-68405160
传真：021-68405231

北京广安路营业部

北京市丰台区广安路9号院6号楼408、409
电话：010-6418532
传真：010-64185842

广州营业部

天津营业部

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13030

