

国内宏观周报

国债收益率曲线陡峭化下移

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号

S1060520090001

zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号

S1060521020001

zhangdeli586@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号

S1060522080003

CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



平安观点：

- **实体经济：**本周工业开工率走弱，产成品去库存，商品房销售面积环比回落，黑色商品期货价格多数下跌，农产品价格分化。**1）工业开工率有所回落。**黑色商品相关的全国高炉开工率、焦化企业开工率环比分别上升 0.9 个百分点、下降 0.4 个百分点；上周基建相关的石油沥青装置开工率 31.6%，环比上升 1.6 个百分点，上周磨机运转率 34.6%，环比上升 3.6 个百分点；本周汽车产业链相关的轮胎半钢胎、全钢胎的开工率分别环比下降 0.1 个百分点、下降 0.7 个百分点。**2）产成品较快去库存。**本周螺纹钢厂库+社库 1185.9 万吨，环比下降 4.3%；本周电解铝库存环比下降 0.8%；本周港口铁矿石库存环比下降 1.6%；本周焦煤库存可用 11.6 天，环比延长 0.2 天。**3）商品房销售面积环比回落。**本周 30 城商品房日均销售面积环比下降 13.3%，绝对水平约为过去三年同期的 102.8%。土地一级市场供、需分化，上周百城土地供应面积环比增加 12.7%，但百城土地成交面积环比减少 43.2%，百城成交土地溢价率下降至 2.0%。**内需方面，**本周 9 大城市日均地铁客运量 4345 万，环比上升 0.5%，处历史最高位；一线城市除广州外，交通拥堵程度均有所减缓。本周电影日均票房收入环比下降 10.3%，继续季节性下行；2 月第四周乘用车厂家日均销量有所回升。**外需方面，**本周中国出口集装箱运价指数环比下降 3.5%，其中通往东南亚的航线运价环比上涨 0.5%，通往欧洲和美西的航线运价环比跌幅分别为 5.6%、4.4%。**4）黑色商品期货价格多数下跌。**期货方面，本周焦煤、焦炭、螺纹钢、铁矿石的期货，分别环比下跌 2.4%、下跌 2.6%、上涨 1.0%、下跌 1.0%；现货方面，本周焦煤、螺纹钢、铁矿石分别环比下跌 0.4%、上涨 0.9%、上涨 1.3%，焦炭价格持平。**农产品方面，**本周农产品批发价格 200 指数环比下跌 0.2%。主要农产品中，蔬菜批发价环比下跌 3.7%；水果批发价环比上涨 1.5%；鸡蛋批发价环比上涨 2.0%。猪肉批发价格环比下跌 1.0%，本周五为 20.83 元/公斤。
- **资本市场：**本周资金面总体宽松，A 股主要股票指数悉数下跌，中国国债收益率曲线陡峭化下移，人民币汇率贬值。市场风险偏好回落，可能和上周末公布的部分 2023 年经济和社会发展目标低于市场预期有关。货币市场方面，本周央行净回笼资金 9830 亿，R007 和 DR007 周五分别收于 2.17%和 2.03%，较上周五分别上行 14.0bp 和上行 10.1bp。**债券市场方面，**本周主要期限的中国国债收益率均下行，10Y-1Y 期限利差环比走阔 2.0bp，收益率曲线陡峭化下移。**股票市场方面，**本周 A 股主要股票指数悉数下跌，中信风格指数里金融、周期的跌幅相对较大。**外汇市场方面，**本周美元指数小幅升值 0.1%。本周在岸人民币相对美元贬值 0.93%、离岸人民币贬值 0.60%。
- **风险提示：**稳增长政策力度及效果不及预期，海外发达经济体衰退程度超预期，国际地缘政治冲突升级等。

一、国内一周要闻

本周市场关注度高的宏观要闻：

图表1 本周市场关注度高的宏观要闻		
事件	内容	简评
1 《关于2022年中央和地方预算执行情况与2023年中央和地方预算草案的报告（摘要）》发布	预算草案报告(摘要)中,公布了2023年全国和地方的四本账预算收入预计和支出安排,并分析了2023年财政收支形势、主要收支政策。	一、狭义财政赤字3.88万亿、新增专项债额度3.80万亿,两者均创下历史新高。3%的狭义财政赤字率,隐含的2023年名义GDP增速为6.9%,预计最终增速将更高。 二、体现了“保持必要支出强度”的原则。2023年两本账预算支出同比5.9%,明显高于2022年的实际支出同比3.1%。除财政收入顺周期外,积极财政从收入端减税降费转向扩大支出(公共财政收入+政府性基金收入占名义GDP的比例连续4年下降,2022年为23.3%,根据两本账预算收入预计、6.9%的名义GDP增速,估算得2023年该比例回升至24.4%)、2022年缓税超过7500亿将在2023年逐步上缴,为2023年财政支出发力提供支撑。 三、在稳增长的同时,重视高质量发展和防风险。首先是5100亿新增狭义赤字全部由中央财政承担;其次是部署加大地方政府债务风险化解力度;最后是在财政支持现代化产业体系建设、乡村振兴、绿色转型、基本公共服务等方面,都做了相关部署。
资料来源:财政部、平安证券研究所		

二、实体经济：开工率走弱，商品房销售面积回落

本周国内高频数据一览：

图表2 本周国内高频数据一览

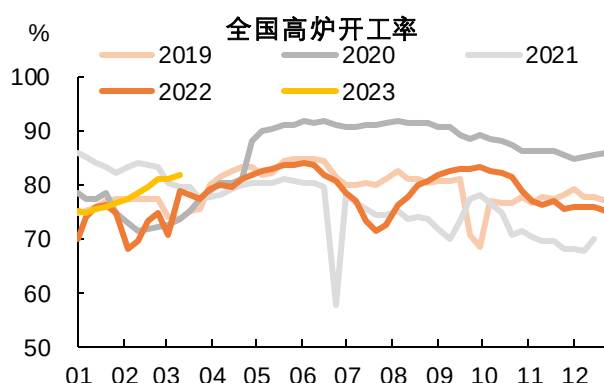
	指标名称	来源	03-10	03-03	02-24	02-17	02-10	02-03	01-27	01-20	01-13	01-06	12-30
生产	日均产量:粗钢:国内	西本新干线				1.0%	2.9%	1.9%		0.3%			-1.7%
	产能利用率:电炉:全国	中国联合钢铁	6.3%	7.6%	5.6%	33.1%	25.5%	2.0%		-20.5%	-17.9%	-10.9%	-6.1%
	高炉开工率(247家):全国	根据新闻整理	1.1%	0.1%	1.8%	1.4%	1.3%	0.9%	0.9%	0.4%	1.4%	-0.8%	-0.9%
	汽车轮胎开工率:全钢胎	中国橡胶信息	-1.0%	0.6%	1.9%	8.5%	130.1%	53.4%		-52.3%	-16.5%	-1.0%	-10.2%
	汽车轮胎开工率:半钢胎	中国橡胶信息	-0.1%	0.3%	2.7%	5.9%	100.4%	41.9%		-44.1%	-17.2%	-3.9%	-8.2%
	焦化企业开工率	根据新闻整理	-0.5%	-0.8%	0.4%	-0.1%	0.3%	0.7%	0.3%	-0.1%	-0.9%	1.2%	0.8%
	石油沥青装置开工率	Wind		5.3%	1.0%	-4.8%	38.1%	-16.6%		1.9%			-10.1%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂	Wind	-1.0%	1.9%	-1.9%	-1.5%	0.1%	-5.2%	16.1%	-0.6%	6.4%	-0.1%	2.4%
库存	螺纹钢社会库存	Wind	-2.5%	-0.5%	0.4%	3.1%	11.3%	18.0%	17.9%	14.8%	14.0%	12.0%	6.3%
	螺纹钢厂库存	Wind	-9.3%	-2.8%	-4.3%	4.2%	6.3%	10.6%	47.0%	12.8%	3.3%	-6.2%	1.1%
	电解铝库存	根据新闻整理		-0.2%	1.3%	1.9%	6.6%	12.8%			28.9%		
	港口铁矿石库存	Wind	-1.6%	-1.6%	0.8%	0.7%	1.4%	4.0%	-1.2%	1.7%	-0.4%	-1.1%	
	焦煤库存可用	根据新闻整理	1.8%	1.8%	0.9%	-1.8%	-3.4%	-5.6%	-15.6%	0.7%	6.6%	0.0%	1.5%
地产	30大中城市:商品房成交面积	Wind	-13.3%	16.4%	21.1%	12.4%	22.0%	2738.2%	-96.8%	-34.3%	-0.2%	-22.7%	51.7%
	30大中城市:商品房成交面积:一线	Wind	-10.2%	34.1%	-13.7%	3.5%	53.4%	8904.3%	-99.1%	-39.9%	-0.2%	16.3%	46.9%
	30大中城市:商品房成交面积:二线	Wind	-14.1%	9.8%	35.9%	7.5%	9.3%	6351.8%	-98.5%	-31.8%	-2.3%	-33.1%	71.0%
	30大中城市:商品房成交面积:三线	Wind	-14.0%	20.0%	23.8%	38.6%	28.6%	680.9%	-89.3%	-33.9%	5.8%	-24.0%	12.3%
	100大中城市:成交土地占地面积	Wind		-43.2%	-13.3%	6.7%	5.1%	233.4%	-67.7%	-6.7%	43.1%	-79.5%	-1.1%
	100大中城市:成交土地溢价率	Wind		-2.17	-1.45	1.27	2.13	-2.36	4.0	4.3	1.3	2.6	1.0
消费	全国电影票房收入	国家电影资金	-8.8%	-35.3%	-35.6%	-35.8%	-54.3%	-55.7%	1910.3%	-3.6%	-52.1%	65.3%	2.1%
	九大城市地铁客流量	根据新闻整理	0.5%	2.3%	3.7%	6.9%	5.8%	127.8%	-35.3%	-16.3%	16.2%	33.1%	42.8%
	乘用车厂家当月日均销量	乘联会		8.5%	-22.3%	-11.5%	-8.5%	3.0%	-1.7%	-18.2%	-1.3%	14.0%	11.0%
	义乌中国小商品指数:总价格指数	中国义乌小商品		0.3%	0.0%								-0.2%
	柯桥纺织:价格指数:总类	中国柯桥纺织		0.3%	-0.5%	0.1%						-0.1%	0.1%
进口	CCBFI:综合指数	根据新闻整理	0.5%	1.4%	4.1%	1.9%	-0.9%	-0.9%		-0.3%	-1.3%	-3.9%	-3.3%
	CICFI:综合指数	根据新闻整理	-2.7%	-1.9%	1.4%	-0.7%	-2.8%	-3.2%		0.2%	-1.7%	0.1%	0.8%
	波罗的海干散货指数(BDI)	根据新闻整理	17.6%	37.1%	64.1%	-10.6%	-3.1%	-8.1%	-11.4%	-19.3%	-16.3%		
	SCFI:综合指数	根据新闻整理	-2.6%	-1.6%	-2.9%	-2.1%	-1.2%	-2.2%		-0.2%	-2.8%	-4.2%	0.0%
	CCFI:综合指数	根据新闻整理	-3.5%	-1.9%	-1.5%	-3.4%	2.1%	-4.4%		-3.4%	-4.3%	-1.2%	-2.8%
出口	CCFI:美西航线	根据新闻整理	-4.4%	0.1%	-1.8%	-6.1%	6.5%	-2.9%		-0.5%	-2.5%	0.7%	-7.6%
	CCFI:欧洲航线	根据新闻整理	-5.6%	-1.1%	-1.2%	-2.6%	-1.1%	-2.5%		-5.2%	-9.7%	-0.7%	-3.1%
	CCFI:东南亚航线	根据新闻整理	0.5%	-4.6%	0.8%	-8.7%	5.3%	-3.8%		1.3%	-3.5%	-1.9%	-1.6%
	农产品批发价格200指数	农业部	-0.2%	-0.5%	0.7%	0.1%	-1.9%	-1.8%	-0.1%	4.5%	1.9%	2.0%	0.4%
	菜篮子产品批发价格200指数	农业部	-0.2%	-0.5%	0.8%	0.2%	-2.1%	-2.0%	-0.1%	5.1%	2.2%	2.3%	0.5%
农产品	平均批发价:28种重点监测蔬菜	农业部	-3.7%	-2.3%	-0.5%	0.7%	-5.6%	-2.3%		12.5%	3.6%	6.0%	3.1%
	平均批发价:7种重点监测水果:周	农业部	1.5%	0.1%	0.1%	0.0%	-0.5%	-1.2%		0.0%	4.4%	1.4%	3.9%
	平均批发价:猪肉:周	农业部	-1.0%	1.3%	0.9%	2.3%	-9.8%	-2.3%		0.6%	-8.0%	-3.2%	-2.3%
	平均批发价:鸡蛋:周	农业部	2.0%	-1.0%	-0.8%	0.2%	-2.2%	-6.3%		1.3%	3.1%	-0.8%	-6.1%
	期货结算价(连续):布油	IPE	-1.1%	2.0%	-3.0%	1.2%	1.5%	-4.7%	1.3%	4.2%	3.8%	-5.5%	3.1%
能源	期货收盘价(活跃合约):动力煤	郑州商品交易			8.0%	3.1%	1.5%	-3.9%		-0.1%	3.6%	-2.2%	1.4%
	期货收盘价(活跃合约):焦煤	大连商品交易	-2.4%	-2.2%	0.1%	2.1%	-0.4%	-1.7%		0.0%	-1.6%	-2.2%	0.0%
	平均价:主焦煤:山西	Wind	-0.4%	1.7%	0.1%	2.1%	-0.4%	-1.7%		0.0%	-1.6%	-2.2%	0.0%
	期货收盘价(活跃合约):焦炭	大连商品交易	-2.6%	0.5%	4.3%	3.5%	-0.7%	-4.6%		1.7%	6.0%	0.3%	0.9%
	出厂价(含税):准一级冶金焦:吕梁	Wind	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		0.0%	-3.9%	-3.8%	0.0%
钢铁	期货收盘价(活跃合约):螺纹钢	上海期货交易	1.0%	1.1%	1.4%	2.3%	0.5%	-3.0%		0.1%	1.6%	0.0%	2.5%
	价格:螺纹钢:HRB400 20mm:全国	Wind	0.9%	0.3%	1.1%	0.7%	-0.7%	0.8%		0.1%	0.9%	1.2%	1.3%
	价格指数:铁矿石:综合	根据新闻整理	1.3%	0.7%	3.0%	1.1%	0.6%	0.1%		0.0%	1.9%	0.4%	3.7%
	期货收盘价(活跃合约):铁矿石	大连商品交易	-1.0%	1.0%	2.2%	3.0%	1.2%	-1.3%		-1.8%	3.0%	-0.9%	4.6%
	Myspic综合钢价指数	根据新闻整理	1.1%	0.3%	1.9%	0.3%	-1.0%	1.2%		0.3%	0.9%	0.7%	0.2%
有色	长江有色:铜:1#	根据新闻整理	-0.5%	0.0%	0.4%	1.2%	-0.2%	-2.4%		2.0%	5.4%	-1.4%	0.0%
	长江有色:铝:A00	根据新闻整理	-1.7%	0.4%	0.1%	-0.6%	-1.5%	-0.5%		2.8%	4.2%	-5.2%	-0.6%
	长江有色:铅:1#	根据新闻整理	-0.3%	-0.7%	1.0%	-1.5%	0.7%	0.5%		-0.8%	-2.1%	-1.1%	0.3%
	长江有色:锌:0#	根据新闻整理	-1.8%	-0.7%	2.0%	-0.9%	-3.6%	-1.7%		1.5%	2.6%	-2.4%	1.8%
	长江有色:锡:1#	根据新闻整理	-5.8%	-6.1%	-1.4%	-1.4%	-4.2%	-1.3%		4.0%	9.1%	-2.8%	6.1%
建材	长江有色:镍:1#	根据新闻整理	-3.1%	-6.6%	-3.2%	-5.3%	-1.3%	0.0%		3.4%	1.4%	-9.6%	4.8%
	水泥价格指数:全国	中国水泥网	2.18%	0.47%	0.09%	0.55%	-0.21%	-0.32%		-1.40%	-1.01%	-2.10%	-2.1%
	南华玻璃指数	南华期货	3.3%	-0.6%	0.7%	-0.7%	-3.5%	-6.4%		2.0%	-0.1%	3.0%	6.1%

资料来源: Wind, 平安证券研究所; 注: 图表数据为相比上周的环比变化率

2.1 工业生产：开工率走弱

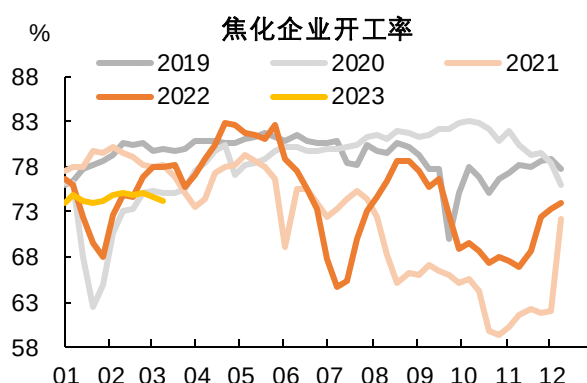
【平安观点】本周工业开工率有所回落。其中，黑色商品相关的全国高炉开工率、焦化企业开工率环比分别上升 0.9 个百分点、下降 0.4 个百分点；上周基建相关的石油沥青装置开工率 31.6%，环比上升 1.6 个百分点，上周磨机运转率 34.6%，环比上升 3.6 个百分点；本周汽车产业链相关的轮胎半钢胎、全钢胎的开工率分别环比下降 0.1 个百分点、下降 0.7 个百分点。目前工业开工率多数已高于 2022 年农历同期，但和近年同期相比仍有一定差距，本周工业开工率边际回落，可能和重要会议期间部分地区、部分行业适度减产有关，重要会议闭幕后工业开工率有望再度回升。

图表3 本周全国高炉开工率 82.0%，环比升 0.9 个百分点



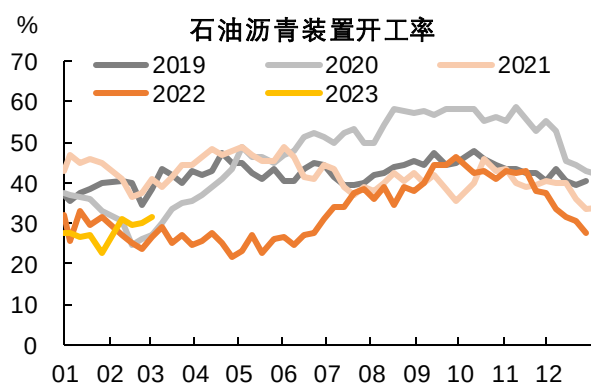
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 本周焦化企业开工率 74.2%，环比降 0.4 个百分点



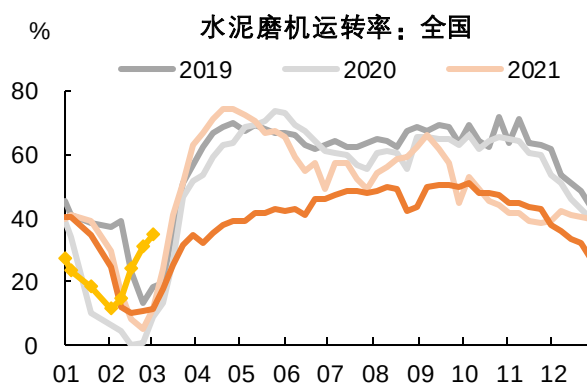
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表5 上周石油沥青装置开工率 31.6%，环比升 1.6 个百分点



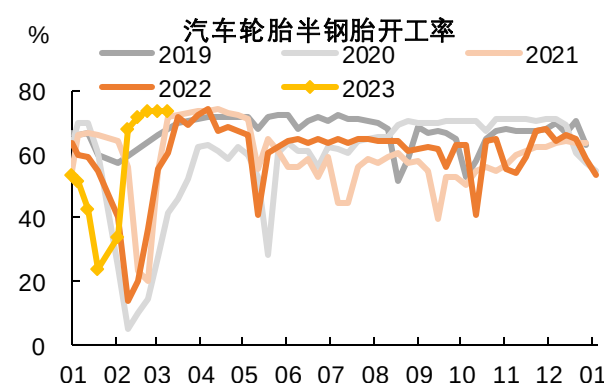
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表6 上周磨机运转率 34.6%，环比升 3.6 个百分点



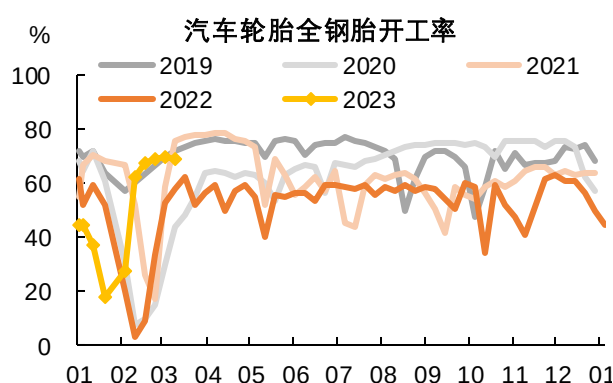
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表7 本周汽车轮胎半钢胎开工率 73.8%，环比降 0.1 个百分点



资料来源:wind, 平安证券研究所

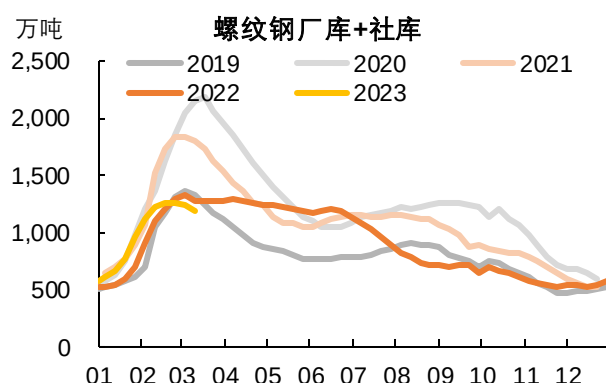
图表8 本周汽车轮胎全钢胎开工率 68.7%，环比降 0.7 个百分点



资料来源:wind, 平安证券研究所

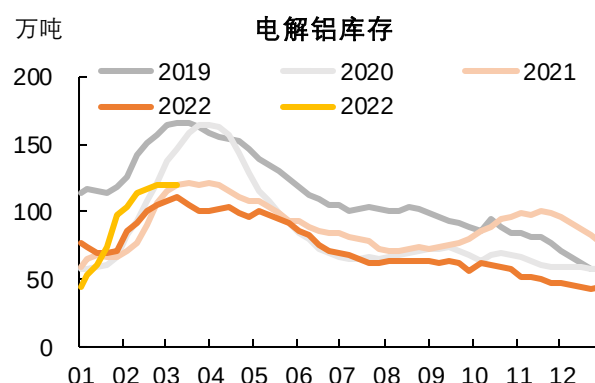
2.2 库存：产成品去库存

图表9 本周螺纹钢厂库+社库 1185.9 万吨，环比下降 4.3%



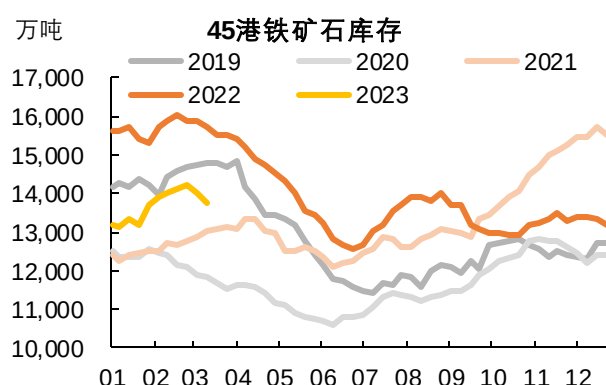
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表10 本周电解铝库存环比下降 0.8%



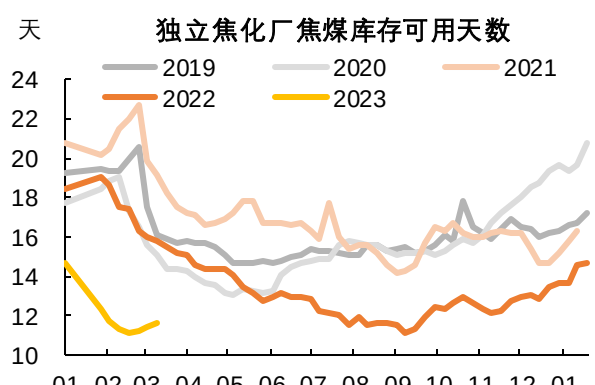
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表11 本周港口铁矿石库存环比下降 1.6%



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表12 本周焦煤库存可用 11.6 天，环比延长 0.2 天



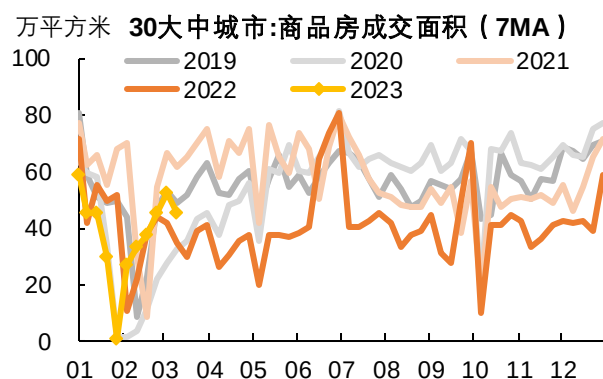
资料来源:wind, 平安证券研究所

2.3 需求：商品房销售面积回落

【平安观点】 商品房销售面积环比回落。本周 30 城商品房日均销售面积环比下降 13.3%，绝对水平约为过去三年同期的 102.8%。上周土地一级市场供、需两端分化，百城土地供应面积环比增加 12.7%，但百城土地成交面积环比减少 43.2%，百城成交土地溢价率下降至 2.0%。

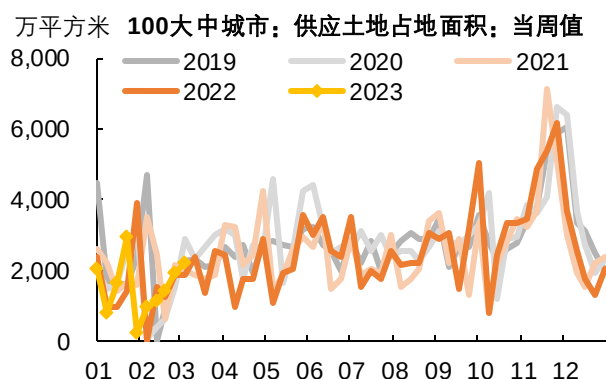
内需方面，本周 9 大城市日均地铁客运量 4345 万，环比增加 0.5%，绝对水平处历史最高位；一线城市中，除广州外交通拥堵程度较上周均有所缓解；本周电影票房日均收入环比下降 10.3%，继续季节性回落；2 月第四周乘用车厂家日均销量有所回升，除月末冲量外，可能也和厂家大力促销有关。**外需方面**，本周中国出口集装箱运价指数环比下降 3.5%，其中通往东南亚的航线运价环比上涨 0.5%，通往欧洲和美西的航线运价环比跌幅分别为 5.6%、4.4%。

图表13 本周 30 城商品房日均销售面积环比下降 13.3%



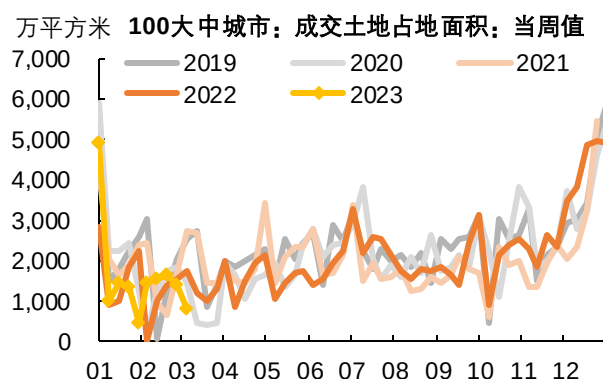
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表14 上周百城土地供应面积环比增加 12.7%



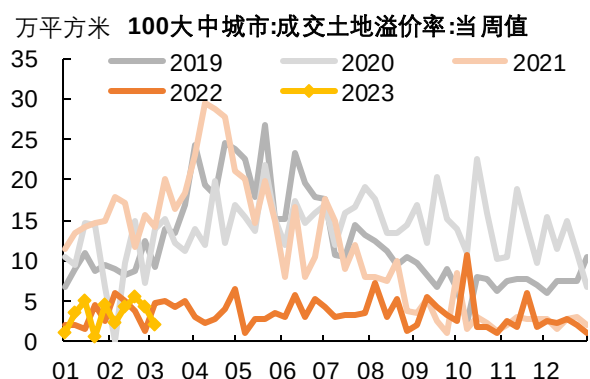
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表15 上周百城土地成交面积环比减少 43.2%



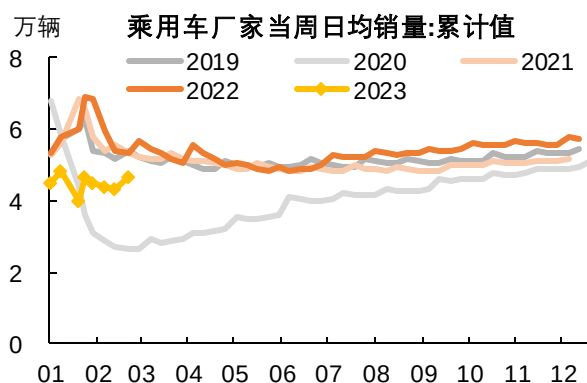
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表16 上周百城成交土地溢价率下降至 2.0%



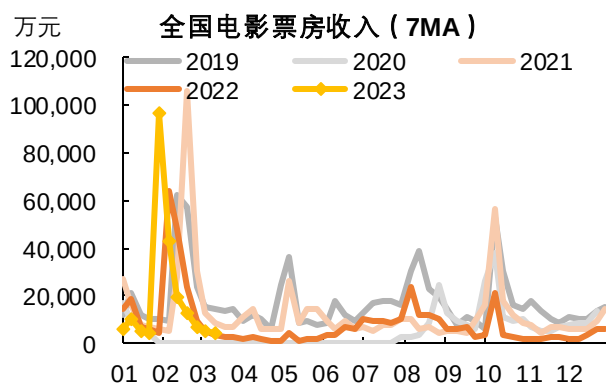
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表17 2 月第 4 周乘用车厂家销量回升



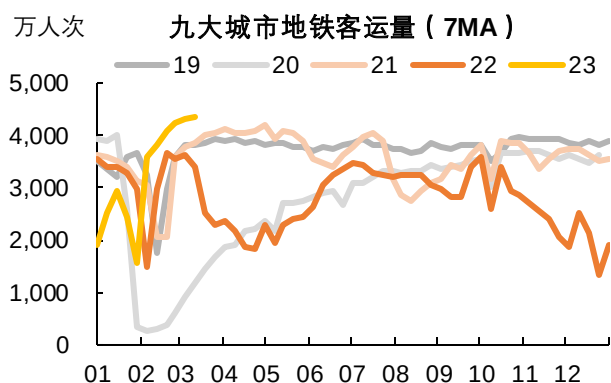
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表18 本周电影票房日均收入 4675 万, 环比下降 10.3%



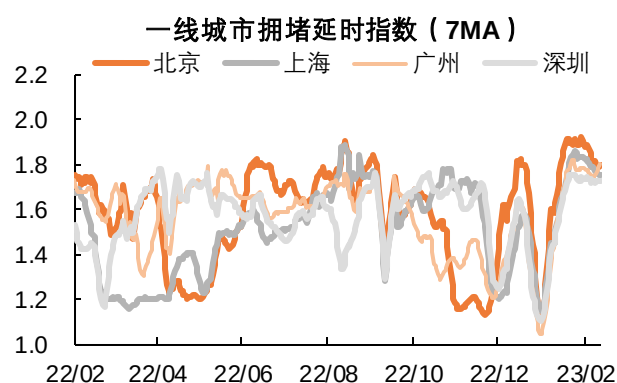
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表19 本周9大城市日均地铁客运量4345万，环比升0.5%



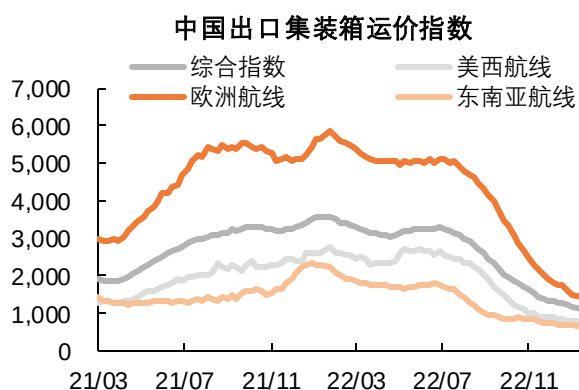
资料来源:wind, 平安证券研究所 (注: 9大城市分别为上海、广州、成都、南京、武汉、西安、苏州、郑州和重庆)

图表20 本周一线城市中,除广州外交通拥堵程度较上周均减缓



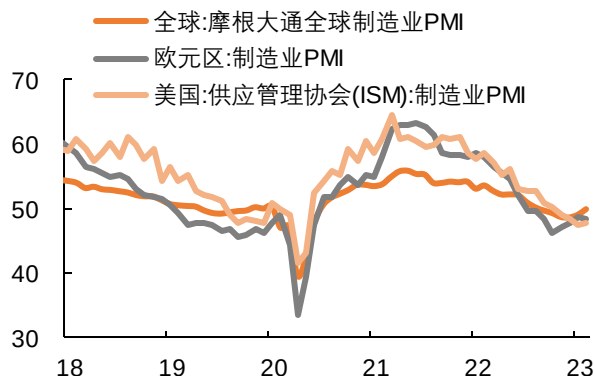
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表21 本周中国出口集装箱运价指数下降



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表22 2023年2月全球及美国制造业PMI有所上行



资料来源:wind, 平安证券研究所

2.4 物价：黑色商品期货价格多数下跌

【平安观点】本周黑色商品期货价格多数下跌。期货方面，本周焦煤、焦炭、螺纹钢和铁矿石的期货价，分别环比下跌2.4%、

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_53313

