

上银基金一周早知道 | 一季度进出口数据逐月向好，后续走势如何看？

干货早知道，投资有方向

主讲人介绍：



尹盟

上银基金权益投研部研究员

中南大学新能源材料与器件专业学士，中南大学新能源硕士，擅长产业趋势研究，把握产业前沿动态，目前主要研究方向为新能源汽车，于 2022 年 2 月加入上银基金。

一、市场概况

上周（4.10-4.14）A 股表现较为震荡，复苏链、TMT 此消彼长。上证指数周上涨 0.32%，创业板指跌幅 0.77%。上周表现较好的行业主要有通信、计算机、电子，表现较弱的是煤炭、汽车、商贸零售。

美元指数走弱，有色金属等复苏链有较好表现。

二、热点聚焦：外贸进出口数据解读

外贸进出口逐月向好，贸易结构提升出口韧性，进口增速有所回升。

一季度，我国进出口总值为 14389.5 亿美元，同比下降 2.9%，较 1-2 月增速回升 5.4%。国外需求边际走弱，但由于国内外供需存在时间错位，本月进出口表现仍较强。1-3 月出口总值 8218.3 亿美元，同比增长 0.5%，较去年第四季度增速上升 7.2%，较今年 1-2 月上升 7.3%。全球通胀高企，主要经济体增长乏力带来外需减弱，对我国外贸形成冲击，地缘政治等风险也加大了全球经济的不确定性，去年四季度，我国受疫情影响出口偏弱，海外需求较强，形成供需缺口，今年年初受节日影响，复工数据在 3 月体现得更加明显，前段压制的订单出现回流和释放，在国内生产持续恢复的背景下，出口出现向好势头，考虑到外需走弱的基本面仍未改变，以及去年 4 月基数较低的综合影响，预计短期内出口仍将保持一定韧性；整体来看，本月进出口数据体现出国内生产逐步恢复，海外前期需求有所释放，后续仍需关注海外需求走弱对于国内进出口的影响。

三、每周关注

1. 美国整体通胀放缓，核心通胀顽固

4 月 12 日，美国劳工统计局公布数据显示，2023 年 3 月 CPI 同比增长 5.0%（预期 5.2%，前值 6.0%）；季调后环比增长 0.1%（预期 0.3%，前值 0.4%）。核心 CPI 同比增长 5.6%（预期 5.6%，前值 5.5%），环比增长 0.4%（预期 0.4%，前值 0.5%）。整体通胀压力放缓，核心通胀仍具有黏性。3 月整体通胀同比从 6.0% 回落 1 个百分点至 5%；核心通胀从 5.5% 回升 0.1 个百分点至 5.6%，已高于整体通胀，二者背离的主要原因是能源通胀由正转负。

3 月点阵图显示，2023 年利率终点中位数为 5.125%，18 位与会者中有 17 位与会者认为 2023 年政策利率可能在 5%-5.25%，两者均预示今年 5 月或为最后一次加息。美联储决策为的是在通胀目标和宏观审慎目标之间寻求折中。一方面，通胀处于下行轨道但回落速度缓慢，3 月核心 CPI 环比和同比增速仍偏高，处于低位的失业率（3 月失业率 3.5%）支撑薪资粘性；另一方面，近期公布的零售、消费和地产信贷、制造业指数、商业调查等数据均持续放缓，而美国中小银行储蓄转移大概率导致银行收紧贷款标准，进一步对经济形成负面影响。因此，预计折中结果是 5 月之后停止加息，年内维持高利率，同时适度提升其通胀容忍度。

2. 国内信贷扩张领先实体经济

3月新增社融5.38万亿元，较去年同期多增7235亿元，高于市场预期。3月社融存量同比增长10.0%，较上月上升0.1个百分点。3月社融规模高于市场预期，我们认为，后期关注点主要包括：

(1) 企业融资需求持续旺盛，融资总量和结构均表现较好，但M2-M1剪刀差表明实体经济活化程度存在不足，同时非银存款高增或指向企业认购基金或理财产品数额大幅增加，反映出部分机构和企业可能将贷款融资投资于大额存单等产品。结合4月8日以来部分银行下调存款利率，后续资金空转程度可能降低，信贷数据或难以保持较高水平。

(2) 居民中长贷有所回暖，达到2022年2月以来最高水平，从高频数据来看，4月商品房销售数据回落，显示出居民中长贷修复仍存在不确定性，需持续关注商品房销售情况。

3.3 月新能源汽车销量数据解读

2023年3月，我国乘用车市场零售达到158.7万辆，同比+0.3%，环比+14.3%；1-3月累计零售426.1万辆，同比-13.4%。新能源车方面，随着碳酸锂价格下跌，厂商有望推出性价比更高的车型，催化车市关注度升温。燃油车方面，国六车型环保停售期或将延后，消费者观望情绪有望缓解。此外，4月车展将成为推动国内汽车消费的助燃剂，进一步刺激需求放量。

4. 政策助力，光热发电规模化发展加快

近日，国家能源局发布《国家能源局综合司关于推动光热发电规模化发展有关事项的通知》，提出力争“十四五”期间，全国光热发电每年新增开工规模达到300万千瓦左右。

光热发电兼具调峰电源和储能的双重功能，规模化发展具有重要意义。光热发电利用大量反射镜将太阳直射光聚集起来，加热工质并进行存储，再利用高温工质产生的高温高压蒸汽，驱动汽轮发电机组发电。由于大规模储热系统存在，光热发电可以实现连续、稳定、可调度的高品质电力输出，在电力系统中承担基础负荷、调峰负荷的作用，从而实现高比例可再生能源目标，为电力系统提供更好的长周期调峰能力和转动惯量。

根据《中国太阳能热发电行业蓝皮书2022》统计显示，截至2022年底，我国太阳能热发电行业累计装机规模达到588兆瓦，在全球太阳能热发电累计装机

容量中占比 8.3%。300 万千瓦左右的预期目标意味着光热发电每年新增规模将提升 60 倍，光热发电产业规模化发展有望加速。

四、每周一图|汽车软件行业发展展望



资料来源：wind，国金证券研究所

汽车软件行业是工程师密集型行业，80%营业成本来自于员工薪酬，60%人员的工作可以接入大模型 API。从软件开发的结构出发，基础性、通用性的编程人员可能被逐步替代，而更复杂的算法编程和架构编程短期内难以被替代。据国金证券统计，基础性和通用性的编程人员占比约为 60%，预计总体数量会持续缩减，行业将从外包商阶段进入到“卖铲子”（泛指为另一种热门产品生产辅助工具耗材的生意）阶段，即依靠知识库，在大模型上嫁接垂直应用模型，为主机厂提供软件开发服务。

由于龙头公司积累的知识库更加丰富，且下游对“卖铲子”的黏性增强，未来行业头部化将会非常显著。数据项目和专利数量的差异将导致汽车软件行业集中度提高，尾部公司在汽车软件领域面临将被出清的风险。尾部公司在研发投入上相对较弱，难以跟上行业发展速度并获取足够的专利。同时，合作伙伴倾向于选择技术优势更明显的企业，导致尾部公司在寻求合作伙伴时面临更大的困难。在行业标准制定过程中，头部企业的话语权更大，使得行业标准更容易朝着有利于头部企业的方向发展，进一步挤压尾部公司的生存空间。

风险提示：基金有风险，投资需谨慎。本资料中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成任何投资建议。投资人购买基金时应仔细阅读基金的基金合同、招募说明书和基金产品资料概要等法律文件，充分认识基金的风险收益特征和产品特性，并根据自身的投资目标、投资期限、投资经验、资产状况等因素选择与自身风险承受能力相匹配的产品。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽职的原则管理和运用基金资产，但不保证基金本金不受损失，不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。基金产品存在收益波动风险，基金的过往业绩及其净值高低并不预示其未来业绩表现，基金管理人管理的其他基金的业绩和其投资管理人员取得的过往业绩并不预示其未来表现，也不构成基金业绩表现的保证。我国基金运作时间较短，不能反映股市发展的所有阶段。行业、指数过往业绩不代表基金业绩表现，也不作为基金未来表现的承诺。