

宏观周报 20230619

5月财政：紧跟经济步“乏”

2023年06月19日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书：S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

■ 5月多项经济数据都表明“疤痕效应”仍在，财政数据同样不能“幸免”。而充当“经济晴雨表”的税收收入也反映了相似的问题：消费税增速再次转负、企业所得税降幅走阔、地产相关税的走弱、出口货物退税仍为负增，经济的多维度放缓这也为总量政策的推出做好铺垫。**我们认为，今年财政的主线逐步明晰：一手抓民生、科技，一手稳基建投资。**前者可能主要依靠一般公共预算内资金的调度和倾斜，后者则需要依赖更加广义的财政工具，例如政策性金融工具等。

■ **一般公共预算收入：“光鲜”数据背后隐藏着疲软迹象。**在低基数影响之下，5月一般公共预算收入同比增速录得32.7%，完成全年序时进度的45.9%。但经我们测算，扣除留抵退税因素后一般公共预算收入增速为-4.7%，为近10个月以来的最低值。其中，充当“经济晴雨表”的税收收入同比增速为41.9%（扣除留抵退税因素后为-4.4%），经济放缓再添力证。

■ **一般公共预算支出：“加力”仍在续，“提效”在拐弯。**在去年高基数的情况之下，5月一般公共预算支出同比增速为1.5%，完成年度预算的38.1%，依旧保持近4年以来的最快进度。但细项来看，5月不再延续之前支出端“卫生健康→基建”的过渡：5月财政端的基建类支出同比下降10.7%，而民生类支出中的教育、就业支出却实现大幅正增长。

■ **政府性基金收支：专项债仍在积极发力，但弱于去年同期。**5月政府性基金收入规模略低于去年同期，地产低迷情况下地方政府土地出让收入仍未见好转，其同比增速录得-13.0%。而由于地方专项债仍处于历史同期较快进度，支持政府性基金支出保持刚性。不过5月专项债49.9%的累计发行进度慢于去年同期，后续财政端如何为基建发力值得关注。

■ **上周高频数据显示，需求端景气分化，供给端佳讯传来。**需求端基数压力下汽车零售趋缓，货运量仍不乐观，节假日前夕再迎“出行潮”，地产销售仍为二手房表现更佳，三线城市新房销售好于一二线。供给端建筑业生产仍不乐观，汽车业和纺服业生产再度变缓，但工业品价格受政策落地普涨。

■ **风险提示：**出口不及预期；疫情二次冲击风险；政策不及预期；欧美经济韧性超预期，资金大幅回流欧美市场。

相关研究

《刺激来了，5月经济最后一跌？》

2023-06-15

《美联储6月会议：以“跳”为进？》

2023-06-14

内容目录

1. 5月财政：紧跟经济步“乏”	5
2. 周度高频跟踪	11
3. 风险提示	21

图表目录

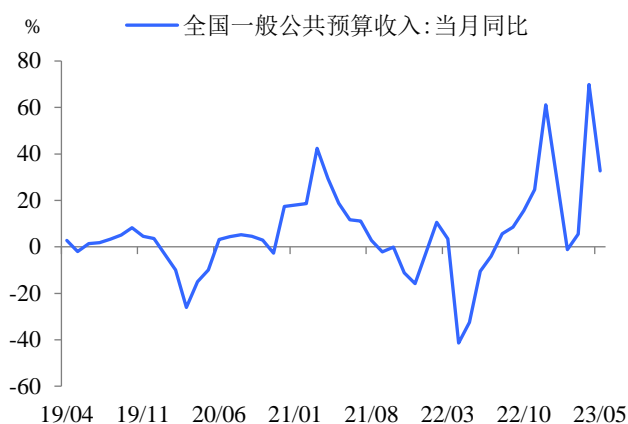
图 1:	一般公共预算收入表面的“光鲜”	5
图 2:	5 月公共财政收入完成全年预算的 45.9%	5
图 3:	年初非税收入对公共财政收入的提振作用不再	6
图 4:	5 月增值税和个人所得税拉动税收收入增长	6
图 5:	中小微企业缓税入库时间表	6
图 6:	5 月外贸相关税以及地产相关税均表现不佳	7
图 7:	股市交易活跃度下降	8
图 8:	汽车销售动能减弱	8
图 9:	5 月一般公共预算支出韧性仍在	8
图 10:	5 月公共财政支出完成全年预算的 38.1%	8
图 11:	财政支出“提效”方向发生转变	9
图 12:	5 月政府性基金收入规模处于历史同期中间水平	9
图 13:	卖地收入持续负增	9
图 14:	5 月政府性基金支出仍存刚性	10
图 15:	5 月专项债累计发行进度为 49.9%	10
图 16:	5 月财政数据一览图	10
图 17:	近一周 (6.12-6.18) 国内宏观高频数据一览	11
图 18:	近一周 (6.12-6.18) 国务院领导活动轨迹一览	12
图 19:	汽车零售销量动能放缓	13
图 20:	地铁客运量与 2019 年同期水平之间的距离拉宽	14
图 21:	城市拥堵延时指数显现出“创新高”态势	14
图 22:	国内航班执飞班次与 2021 年差距逐渐缩小	14
图 23:	国际航班执飞班次持续攀升	14
图 24:	货运流量虽有好转但还在历史低位徘徊	15
图 25:	二手房销售虽有降温但热度不散	15
图 26:	上周三线城市新房销售反成“风景”	16
图 27:	高炉开工率打破平稳态势, 略有上行	16
图 28:	铁路货运量的“不争气”	16
图 29:	近期钢材库存去库速度放缓	17
图 30:	螺纹钢去库速度同步放缓	17
图 31:	沥青开工率处于历史较低位且继续小幅下滑	17
图 32:	沥青去库过程艰难	17
图 33:	水泥发运率处于历史同期较低水平	18
图 34:	水泥产能利用率开启下行通道	18
图 35:	汽车钢胎生产放缓趋势显著	18
图 36:	PTA 开工“一波三折”后并无改观	18
图 37:	猪价有止跌迹象	19
图 38:	农产品整体价格走强	19
图 39:	降息落地提振国内定价工业品价格	19
图 40:	水泥价格“淡季更淡”	19
图 41:	一周广谱利率变动	20
图 42:	进入 6 月后票据利率抬升	20

图 43: 央行流动性操作.....	20
图 44: 隔夜回购占比在 90%水平浮动	21
图 45: 债市杠杆率税期回落.....	21

1. 5月财政：紧跟经济步“乏”

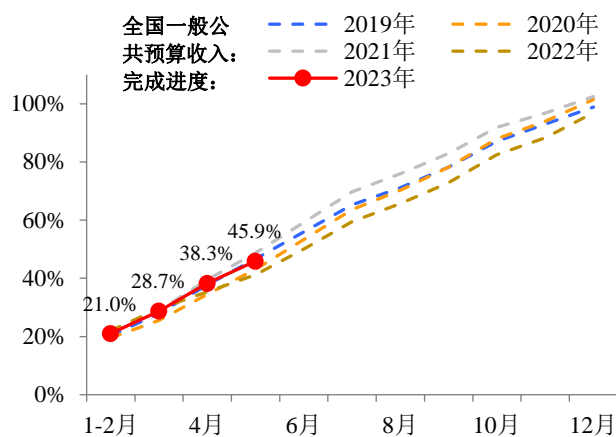
5月多项经济数据都表明“疤痕效应”仍在，财政数据同样不能“幸免”。而充当“经济晴雨表”的税收收入也反映了相似的问题：消费税增速再次转负、企业所得税降幅走阔、地产相关税的走弱、出口货物退税仍为负增，经济的多维度放缓这也为总量政策的推出做好铺垫。我们认为，今年财政的主线逐步明晰：一手抓民生、科技，一手稳基建投资。前者可能主要依靠一般公共预算内资金的调度和倾斜，后者则需要依赖更加广义的财政工具，例如政策性金融工具等。

图1：一般公共预算收入表面的“光鲜”



数据来源：Wind，东吴证券研究所

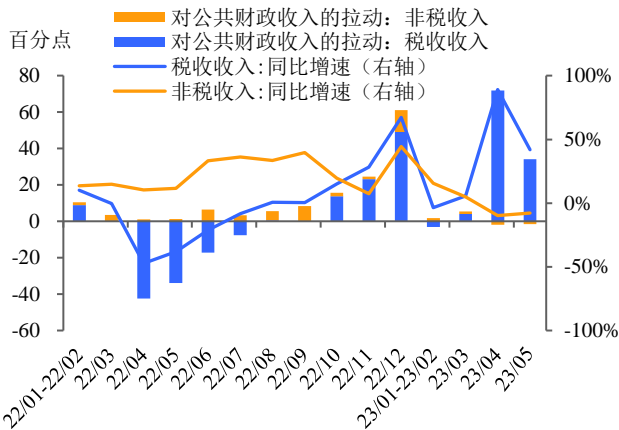
图2：5月公共财政收入完成全年预算的45.9%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

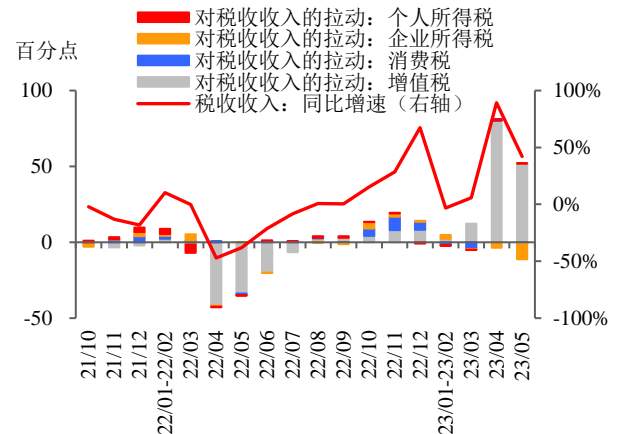
一般公共预算收入：“光鲜”数据背后隐藏着疲软迹象。在低基数影响之下，5月一般公共预算收入同比增速录得32.7%，完成全年序时进度的45.9%。但我们测算，扣除留抵退税因素后一般公共预算收入增速为-4.7%，为近10个月以来的最低值。其中，充当“经济晴雨表”的税收收入同比增速为41.9%（扣除留抵退税因素后为-4.4%），经济放缓再添力证；非税收入同比增速为-7.8%，已连续2个月为负增长，年初非税收入对财政收入的提振作用已全然褪去。

图3：年初非税收入对公共财政收入的提振作用不再



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：5月增值税和个人所得税拉动税收收入增长



数据来源：Wind，东吴证券研究所

税收收入与经济同步放缓。四大税种中，增值税与个人所得税在5月均实现正增长，同比增速分别录得482.2%（扣除留抵退税因素后为8.4%）、3.1%。增值税的较高增速与去年制造业中小微企业缓税于今年入库等因素相关；而个人所得税增速较上月明显放缓。**此外，另外两大税种的负增再次凸显了当前制约经济增长的两大“症结”：5月消费税增速为-6.2%，**消费税增速的再次转负意味着现居民消费意愿整体仍然不高，现在后疫情时代对消费的“冲高”效应已过，消费趋于正常化但消费税仍未出现明显的恢复迹象，消费税的重振具有一定压力；**5月企业所得税负增再度走阔，录得-17.4%，**表明市场主体状况好转仍需“静待花开”。

图5：中小微企业缓税入库时间表

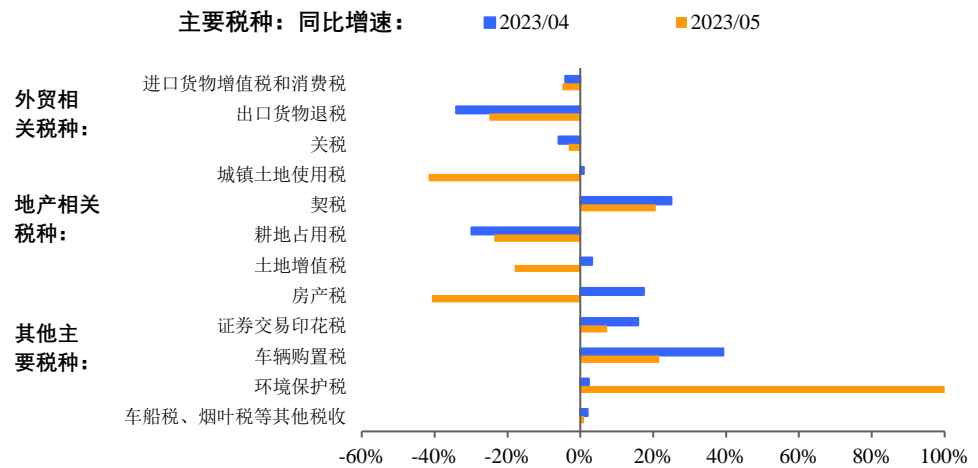
税款所属期	原申报缴纳月份	第一次缓缴期限	第二次缓缴期限	缓缴到期月份
2021年11月	2021年12月	9个月	4个月	2023年1月
2021年12月	2022年1月	9个月	4个月	2023年2月
2021Q4	2022年1月	9个月	4个月	2023年2月
2022年2月	2022年3月	6个月	4个月	2023年1月
2022年3月	2022年4月	6个月	4个月	2023年2月
2022Q1	2022年4月	6个月	4个月	2023年2月
2022年4月	2022年5月	6个月	4个月	2023年3月
2022年5月	2022年6月	6个月	4个月	2023年4月
2022年6月	2022年7月	6个月	4个月	2023年5月
2022Q2	2022年7月	6个月	4个月	2023年5月

数据来源：国家税务总局，东吴证券研究所

除四大税种之外，外贸相关税方面，进口端，“扩大高水平对外开放”的政策基调使今年以来我国陆续对东盟或“一带一路”国家的部分进口货物实行关税减免，导致关税持续负增长，5月同比增速为-3.2%。除关税减免政策以外，关税的持续负增也表明目前内需仍比较弱。出口端，5月出口货物退税同比增速为-24.98%，虽然降幅有所缩小，但整体来看拓展东盟和“一带一路”出口路线的压力仍存。

地产相关税方面，5月城镇土地使用税、耕地占用税、土地增值税以及房产税全部呈现出大幅负增长态势。目前地产新开工面积持续探底、地产销售回落趋势明显，供需两端双向疲弱使地产相关税承压。

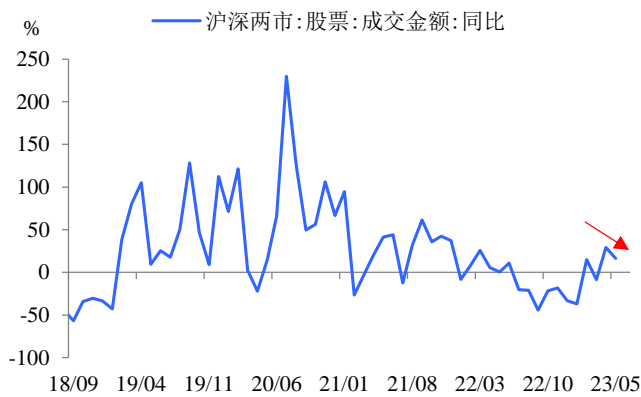
图6：5月外贸相关税以及地产相关税均表现不佳



数据来源：Wind，东吴证券研究所

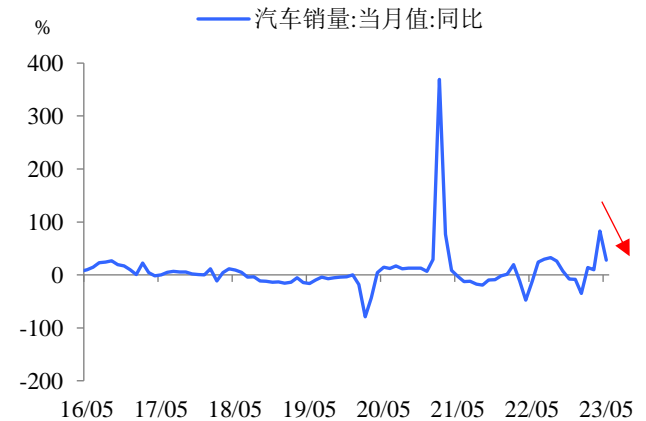
其他税种方面，证券交易印花税与车辆购置税仍为亮眼项，但两者增速均有放缓：5月证券交易印花税同比增速为7.4%(前值15.9%)、车辆购置税为21.7%(前值39.2%)。这也与近期股票交易活跃度下降、汽车销售动能减弱有关。

图7: 股市交易活跃度下降



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

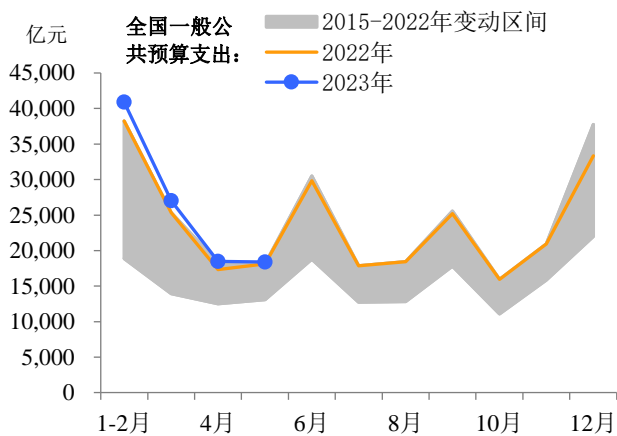
图8: 汽车销售动能减弱



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

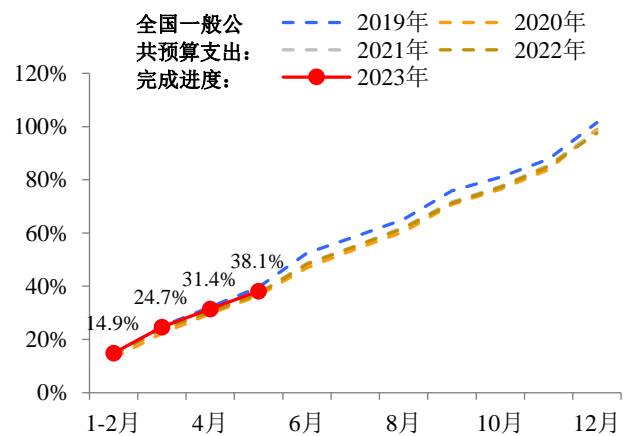
一般公共预算支出: “加力”仍在续, “提效”在拐弯。5月财政支出依旧保持较高强度: 在去年高基数的情况之下, 5月一般公共预算支出同比增速为1.5%, 完成年度预算的38.1%, 依旧保持近4年以来的最快进度。

图9: 5月一般公共预算支出韧性仍在



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

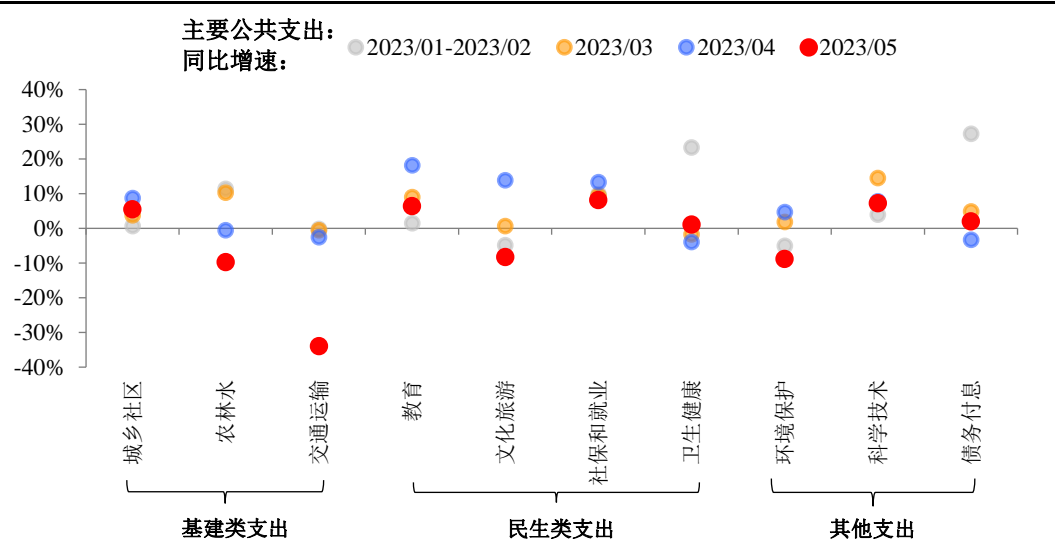
图10: 5月公共财政支出完成全年预算的38.1%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

不过细项来看, 5月不再延续之前支出端“卫生健康→基建”的过渡。5月财政端的基建类支出同比下降10.7%, 其中农林水事务、交通运输支出同比增速分别为-9.7%、-33.96%, 这与基建投资结构分化的“加剧”(电热水供应升, 而交通运输和公共设施降)相呼应。与基建类支出的下滑相反, 5月教育、就业、科技等支出却实现大幅正增长, 可见财政支出“提效”的方向正发生转变。

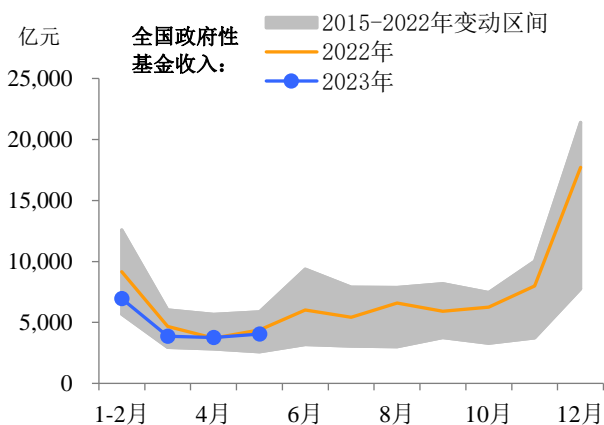
图11: 财政支出“提效”方向发生转变



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

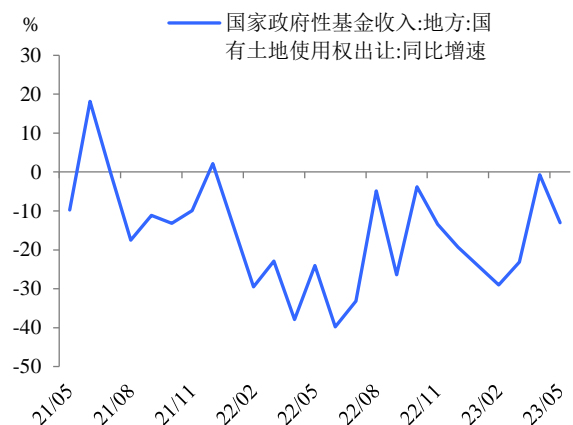
政府性基金收入: 地产低迷下卖地收入未见起色。与历史同期相比, 5月政府性基金收入规模处于中间水平。其中政府性基金收入端的“主力军”——地方政府土地出让收入5月同比增速为-13.0%, 已连续15个月为负增长。预计土地出让收入的实际复苏时点可能要延迟到第四季度, 目前政府还本付息压力仍存。

图12: 5月政府性基金收入规模处于历史同期中间水平



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 卖地收入持续负增

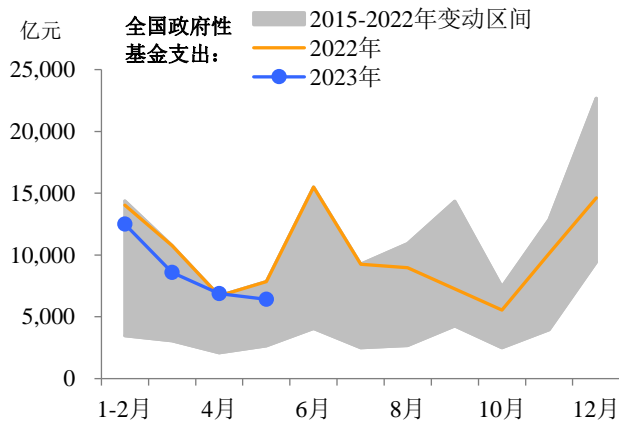


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

政府性基金支出: 专项债仍在积极发力, 但弱于去年同期。在政府卖地收入依旧低迷的情况下, 政府性基金支出却仍存刚性, 这与地方专项债的发行情况相关: 5月专项债累计发行进度为49.9%, 处于历史较快进度, 但慢于去年同期。需警惕去年6月专项

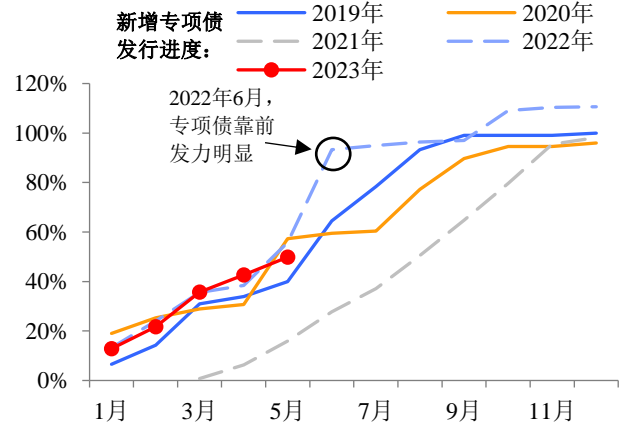
债开始“靠前发力”，同时还有政策性开发性金融工具的加持，今年下半年财政端如何继续助力基建值得关注。

图14: 5月政府性基金支出仍存刚性



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图15: 5月专项债累计发行进度为49.9%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图16: 5月财政数据一览表

5月财政数据一览 (当月同比, %)											
项目	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-05	2022-04
一般公共预算收入	32.7	70.0	5.5	-1.2	61.1	24.6	15.7	8.4	5.6	-32.5	-41.3
四大税种											
个人所得税	3.1	8.6	-7.1	-4.0	-5.7	3.1	2.7	11.2	8.8	-5.7	-9.5
企业所得税	-17.4	-5.7	-2.9	11.4	8.8	31.1	12.6	-12.2	-3.0	0.3	-1.3
国内消费税	-6.2	3.0	-32.5	-18.4	63.5	156.8	147.2	-4.4	5.2	-12.1	14.3
国内增值税	482.2	508.1	32.1	6.3	14.9	17.8	12.2	6.7	5.7	-124.4	-124.7
外贸相关											
进口环节增值税和消费税	-4.9	-4.2	2.6	-21.6	48.4	40.0	10.9	3.8	6.1	12.9	0.2
外贸企业出口退税	-25.0	-34.1	14.0	9.7	-129.9	-16.0	2.1	-2.1	-3.8	12.1	21.6
关税	-3.2	-6.0	-2.2	-27.1	37.0	25.3	3.4	-3.6	0.4	-11.4	-16.6
地产相关											
城镇土地使用税	-41.7	1.0	75.9	-7.5	-2.6	-5.0	-2.2	-2.0	-18.2	25.3	-4.1
契税法	20.8	25.0	10.3	-4.0	-1.0	-2.0	4.0	-11.9	-31.0	-31.2	-43.4
耕地占用税	-23.7	-29.9	-11.1	3.6	-16.4	-8.2	-2.9	1.0	-7.7	17.7	24.1
土地增值税	-18.1	3.2	-13.0	-22.4	6.8	-20.2	-1.2	1.9	-18.8	-40.5	-31.7
房产税	-40.7	17.4	135.6	-2.8	5.5	3.5	2.2	3.9	-8.7	29.5	-1.9
其他税种											
证券交易印花税	7.4	15.9	-32.7	-61.7	10400.0	546.7	-26.4	-42.3	-31.9	-19.7	26.2
车辆购置税	21.7	39.2	0.9	-32.8	-28.0	-42.6	-36.7	-33.6	-24.6	-31.5	-53.4
环境保护税	100.0	2.3	33.3	-10.9	150.0	400.0	10.3	150.0	50.0	-50.0	-10.4
资源税	-13.6	-6.3	-14.1	-11.6	46.7	18.2	21.3	3.3	28.1	55.3	59.2
城市维护建设税	24.7	28.4	9.6	-10.5	0.3	6.0	1.5	-4.5	3.9	-20.8	-17.5
其他税收	1.1	2.0	18.2	0.0	2.7	3.7	6.3	20.7	4.3	-3.1	-2.9
非税收入	-7.8	-9.7	5.0	15.6	44.4	7.5	19.5	39.7	33.6	11.7	10.3
一般公共预算支出	1.5	6.7	6.5	7.0	3.0	4.8	8.7	5.4	5.6	5.7	-2.0
基建支出											
城乡社区事务	5.5	8.7	3.8	0.7	2.5	-0.7	-0.8	-13.6	-9.6	-7.8	-11.1
农林水事务	-9.7	-0.6	10.3	11.4	-7.1	-5.5	-1.7	-2.0	-8.2	8.6	28.4
交通运输	-34.0	-2.5	-0.6	-0.2	-0.6	0.1	7.4	-18.9	-2.1	29.6	-7.7
基建类支出	-10.7	2.2	4.8	4.0	-2.8	-2.6	0.4	-10.3	-7.4	6.6	3.9
民生支出											
教育	6.4	18.1	9.0	1.4	-1.4	5.5	9.4	7.8	11.4	2.6	-10.6
文化旅游与传媒	-8.3	13.8	0.6	-4.8	0.3	-11.7	2.2	-3.1	-3.0	0.4	-19.3
社会保障和就业	8.1	13.3	9.3	9.8	15.0	7.1	13.9	10.0	17.0	-3.8	-4.9
卫生健康	1.0	-3.9	-1.7	23.3	32.3	47.4	43.6	24.6	11.6	11.8	12.5
民生类支出	5.3	11.1	6.3	8.9	9.9	12.6	16.8	11.4	12.7	2.0	-4.2
科技环保支出											
节能环保	-8.8	4.7	1.8	-5.0	-1.6	-4.2	-13.3	-5.7	-15.4	-0.3	-10.5
科学技术	7.2	7.8	14.5	3.9	-4.3	-13.4	-30.8	-15.3	21.6	13.2	0.2
其他支出	2.0	-3.3	4.8	27.2	26.4	-3.9	18.4	8.1	16.2	45.7	-0.2
政府性基金收入	-7.5	1.4	-17.6	-24.0	-17.2	-12.7	-2.7	-19.2	-2.0	-19.2	-34.4
地方政府土地出让收入	-13.0	-0.7	-23.2	-29.0	-19.3	-13.4	-3.8	-26.4	-4.9	-24.0	-37.9
政府性基金支出	-18.2	2.4	-20.2	-11.0	-35.5	-21.2	-18.2	-40.4	-8.8	24.0	12.5

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 周度高频跟踪

上周高频数据显示，需求端景气分化，供给端佳讯传来。需求端基数压力下汽车零售趋缓，货运量仍不乐观，节假日前夕再迎“出行潮”，地产销售仍为二手房表现更佳，三线城市新房销售好于一二线。供给端建筑业生产仍不乐观，汽车业和纺服业生产再度变缓，但工业品价格受政策落地普涨。

图17: 近一周(6.12-6.18)国内宏观高频数据一览

【东吴宏观】国内宏观经济核心高频数据									
	周度周环比(%)	周度月环比(%)	同比(%)				分位值(近5年)	更新时间	
			6月至今	5月	4月	3月			
需求端									
消费	电影票房	12.4	-2.7	50.5	366.1	402.9	109.0	51	6/16
	汽车销量	37.9	-9.4	-11.3	50.7	54.0	1.1	41.6	6/11
	家电销量	51.8			12.7	17.7	-13.0		6/11
地产	30城商品房成交面积	2.2	-15.2	-19.7	25.0	31.2	45.0	14.3	6/17
	一线城市	5.5	-8.7	-8.2	86.1	127.4	63.0	44.4	6/17
	二线城市	-4.0	-19.5	-24.1	19.8	15.0	35.5	13.1	6/17
	三线城市	15.4	-12.0	-20.2	0.2	13.7	53.3	14.4	6/17
	二手房成交面积(5市)	-2.9	-14.5	28.6	58.7	55.9	80.2	53.5	6/18
	土地成交面积	-18.9	-31.9	-18.3	8.0	0.5	-13.4	9.9	6/11
	土地溢价率(pct)	-1.5	-2.0	1.2	1.8	3.3	-1.3	26.8	6/11
出行	地铁客运量(10重点市)	2.6	-0.5	43.6	90.3	81.5	53.5	83.5	6/15
	货运流量	0.3	1.6	-3.2	-3.1	12.7	-8.1		6/16
	拥堵延时(30省会)	1.4	0.8	3.0	3.7	11.8	11.8	57	6/17
供给端									
综合	高炉开工率(pct)	0.7	0.7	-1.3	-1.0	4.5	6.7	75.8	6/16
	电厂煤耗量	-5.8	7.4	30.3	20.0	10.1	7.6		6/8
	煤炭吞吐量	-13.9	-18.7	-12.8	-1.0	1.5	-2.5	10.4	6/17
建筑	建筑钢材产量	-4.2	-8.9	-5.0	-3.5	1.6	6.4	68.7	6/10
	粗钢产量	6.5	1.1	-2.5	-2.4	0.0	8.1	86	6/10
	螺纹钢库存	-1.0	-12.5	-37.8	-31.9	-18.5	-5.7	22.7	6/16
	沥青开工率(pct)	-0.2	3.2	7.9	7.9	12.2	6.9	21	6/14
	水泥库容比(pct)	0.2	3.7	2.1	1.1	3.1	6.7	100	6/9
汽车	磨机运转率(pct)	-1.1	-0.9	3.9	5.8	9.2	10.7	38.1	6/8
	全钢胎开工率(pct)	-4.9	-6.0	5.8	7.6	12.2	10.7	29.6	6/15
纺服	PTA开工率(pct)	0.0	-7.1	2.5	3.5	6.8	-0.3	37	6/16
	聚酯开工率(pct)	-0.1	-0.4	9.8	8.8	5.1	-6.1	88.6	6/16
价格									
综合	农产品批发200	0.3	-0.8	5.7	0.2	-4.5	-0.9	58.6	6/16
	义乌小商品指数	0.0	0.0	-0.5	-0.5	-0.3	-1.4	56.1	6/11
	南华工业品指数	1.6	0.7	-13.7	-10.5	-5.5	-1.6	75.7	6/16
食品	猪肉批发价	0.0	-1.2	-9.0	-6.2	5.3	12.8	13.3	6/16
	重点蔬菜批发价	1.7	3.6	22.4	10.3	-8.3	-7.4	74.4	6/16
	重点水果批发价	0.2	0.7	11.6	8.5	5.5	16.1	98.2	6/16
工业	布伦特原油	-3.1	-2.2	-40.8	-33.2	-18.6	-33.8	19.4	6/16
	LME铜	1.6	3.1	-11.6	-12.1	-13.4	-13.7	64.5	6/16
	动力煤	-2.5	-8.6	-26.5	-24.6	-18.7	-2.5	56.5	6/9
	焦煤	5.6	-3.4	-32.3	-25.5	-23.9	-4.5	68.1	6/16
	南华有色	2.8	2.5	-4.8	-3.8	-4.1	-2.7	83.4	6/16
	螺纹钢	2.3	1.8	-16.1	-16.7	-16.8	-8.8	62.2	6/16
	铁矿石	3.2	9.3	7.0	6.0	6.9	24.2	93.6	6/16
	玻璃	4.8	0.3	-17.6	-17.8	-19.3	-26.4	54.4	6/16
	水泥	-2.0	-7.1	-19.3	-20.1	-19.0	-18.0	0.1	6/16
	进出口								
中国出口集装箱运价	0.6	-2.1	-61.7	-69.5	-69.7	-70.0	42.6	6/16	
上海出口集装箱运价	-4.6	-3.9	-69.0	-76.4	-76.3	-80.0	34.6	6/16	

注：部分数据更新滞后

数据来源：Wind，奥维数据，iFind，东吴证券研究所

刺激经济政策将要登场。通过追踪上周国务院领导的活动轨迹以及相关讲话内容，我们发现“一带一路”仍为关键词：李强总理在与洪都拉斯、巴勒斯坦领导人进行会见时均提及到共同构建“一带一路”的发展蓝图。不过上周的最大亮点是周五召开的国常会：李强总理明确提出外部环境“直接影响我国经济恢复进程”，因此“具备条件的政策措施要及时出台、抓紧实施”。后续总量政策的走势值得持续关注。

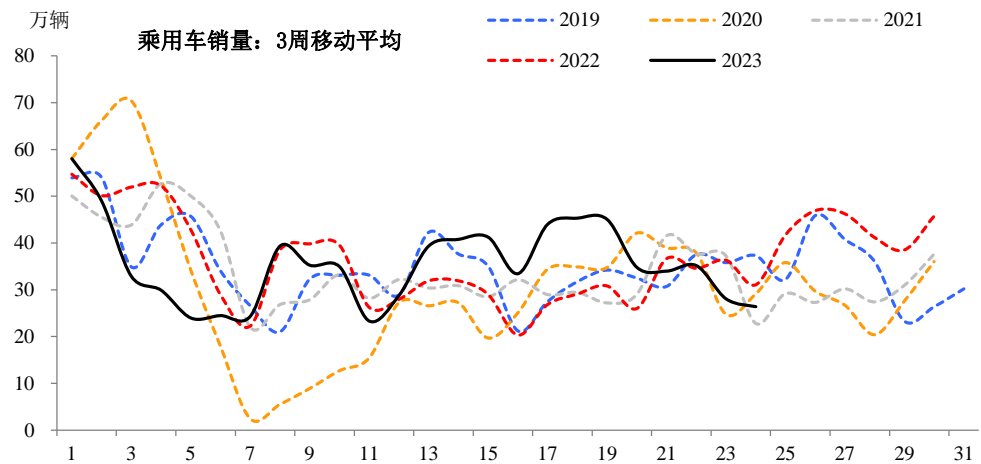
图18: 近一周(6.12-6.18)国务院领导活动轨迹一览

时间	活动形式	部门(及相关领导)	活动所在地	调研对象/活动内容	内容
2023/6/16	会议	国务院总理李强	/	国务院常务会议	当前我国经济运行整体回升向好，随着前期政策措施的出台实施，市场需求逐步恢复，生产供给持续增加，物价就业总体平稳，高质量发展稳步推进。同时，外部环境更趋复杂严峻，全球贸易投资放缓等，直接影响我国经济恢复进程。针对经济形势的变化，必须采取更加有力的措施，增强发展动能，优化经济结构，推动经济持续回升向好。会议强调，具备条件的政策措施要及时出台、抓紧实施，同时加强政策措施的储备，最大限度发挥政策综合效应。 要引导金融机构根据不同发展阶段的科技型企业的不同需求，进一步优化产品、市场和服务体系，为科技型企业提供全生命周期的多元化接力式金融服务。 制定专门行政法规，将私募投资基金业务活动纳入法治化、规范化轨道进行监管，有利于更好保护投资者合法权益，促进行业规范健康发展。
2023/6/15	宣誓仪式	国务院总理李强	/	国务院举行宪法宣誓仪式	集中精力推动高质量发展，全面深化改革开放，以新作为推动各项事业发展取得新突破，努力在大变局中赢得主动、赢得优势。
2023/6/15	会见	国务院总理李强	北京	巴勒斯坦总统阿巴斯	中方愿同巴方持续推进务实合作，加快自贸协定谈判，落实好共建“一带一路”合作规划。
2023/6/14	会见	国务委员谌贻琴	北京	中国政府友谊奖获得者、瑞士中国协会名誉主席瓦格纳一行	希中瑞双方以两国携手培育的“平等、创新、共赢”的中瑞合作精神为指引，把握中国现代化建设新机遇，推动中瑞创新战略伙伴关系框架下的民间往来和人文交流。
2023/6/13	会见	国务院总理李强	北京	洪都拉斯总统卡斯特罗	双方应蹄疾步稳地推进务实合作，中方愿同洪方深挖两国贸易潜力，加紧对接洪方特色产品输华协议后续事宜，尽早开启商谈自由贸易协定进程，稳妥开展投融资合作，加快民生项目建设。中方欢迎洪方成为共建“一带一路”大家庭新成员，愿同洪方高质量推进“一带一路”建设。
2023/6/11-6/13	调研	国务院副总理张国清	广东、深圳	防汛和制造业自主创新工作	坚持统筹发展和安全，压实压细防汛抢险责任措施、全力确保主汛期安全度汛。 坚持龙头企业带动、产业链上下游联动，协同开展关键核心技术攻关。聚焦国家重大战略需求和现代化产业体系建设需要，紧盯产业发展和技术变革趋势，加强前瞻性布局和基础研究，提高创新成果转化效率，着力打造新优势、制胜新赛道。将企业创新活力转化为制造业高质量发展的强大动力。

数据来源：中国政府网，国务院官网，东吴证券研究所

消费方面,基数压力下汽车零售趋缓。6月11日当周乘用车零售销量同比下降10%,但周环比上涨38%,且好于21年同期。去年6月车购税减税拉动月初销量转移影响下今年同比承压,但经销商半年考核、厂商半年目标等,都有利于6月的销量提升,叠加商务部6-12月促汽车销售活动的开展预期,预计市场需求仍有进一步发掘的空间。

图19: 汽车零售销量动能放缓



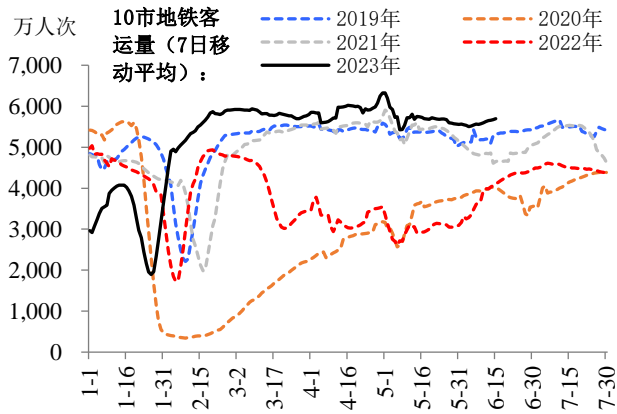
注: 横轴为周数

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

出行: 节假日前夕再迎“出行潮”, 货运仍不乐观。受端午节假日将至影响, 上周轨道交通和地面交通客运量上行态势显著: 上周10市地铁客运量周度环比大幅上升2.6%, 30省会拥堵延时指数环比同样大幅上升1.4%。与历史同期相比, 目前轨道交通和地面交通人流量均明显超过疫前同期水平, 其中地铁客运量基本保持在近5年来最高位、城市拥堵指数往“创新高”的方向不断逼近。

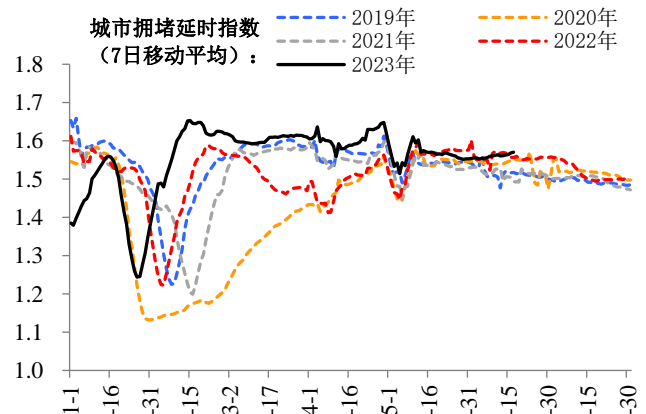
此外, 近期国内航班执飞班次整体表现平稳, 与2021年之间执飞班次的差距逐渐缩小; 国际航班执飞班次更是持续攀升, 显现强劲恢复态势。整体来看, **疫后居民市内外出行意愿较强, 出行仍是带动消费增长的“亮眼项”。**

图20: 地铁客运量与 2019 年同期水平之间的距离拉宽



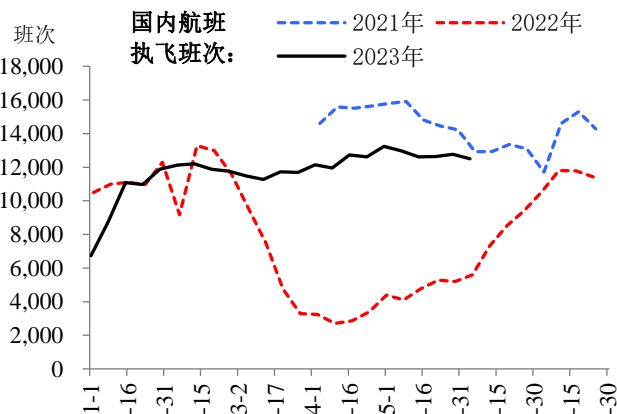
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图21: 城市拥堵延时指数显现出“创新高”态势



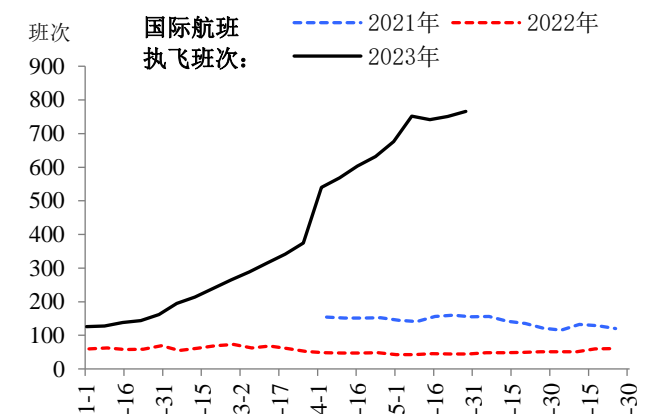
数据来源: iFind, 东吴证券研究所

图22: 国内航班执飞班次与 2021 年差距逐渐缩小



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

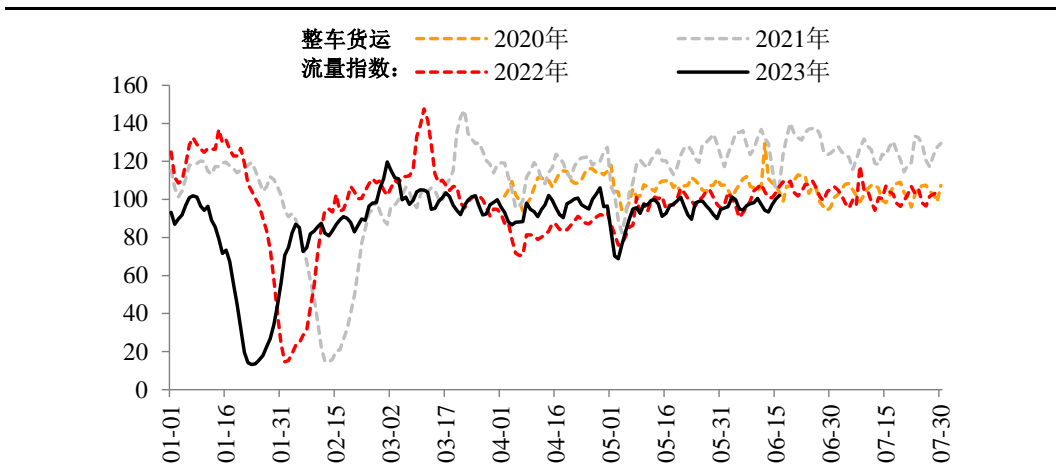
图23: 国际航班执飞班次持续攀升



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

货运方面, 环比来看, 上周整车货运流量指数较上周上升 0.3%, 显现好转趋势; 但同比来看, 货运流量仍在历史低位徘徊, 6 月以来同比增速为-3.2%。货运整体表现仍不容乐观, 对应工业生产在 6 月依旧存在较大的压力。

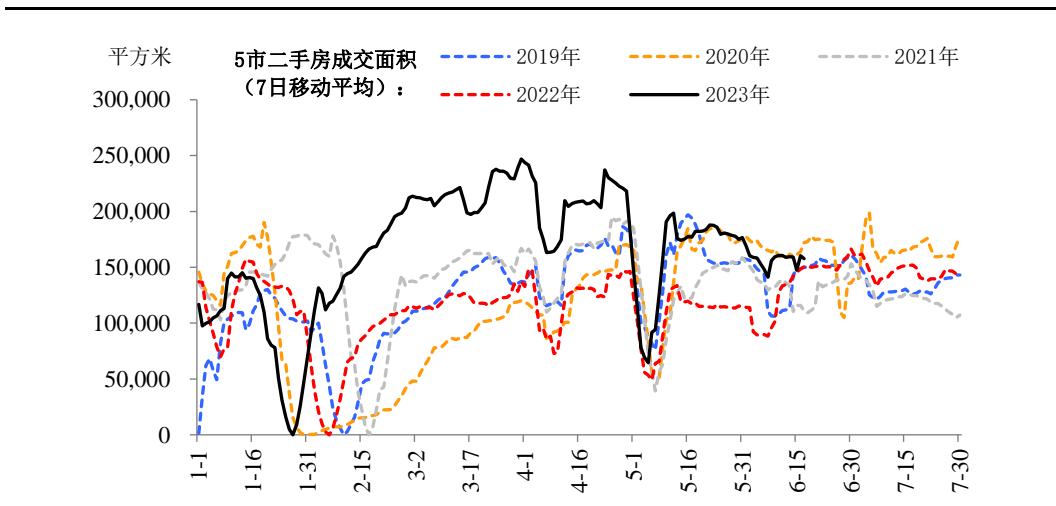
图24：货运流量虽有好转但还在历史低位徘徊



数据来源：Wind，东吴证券研究所

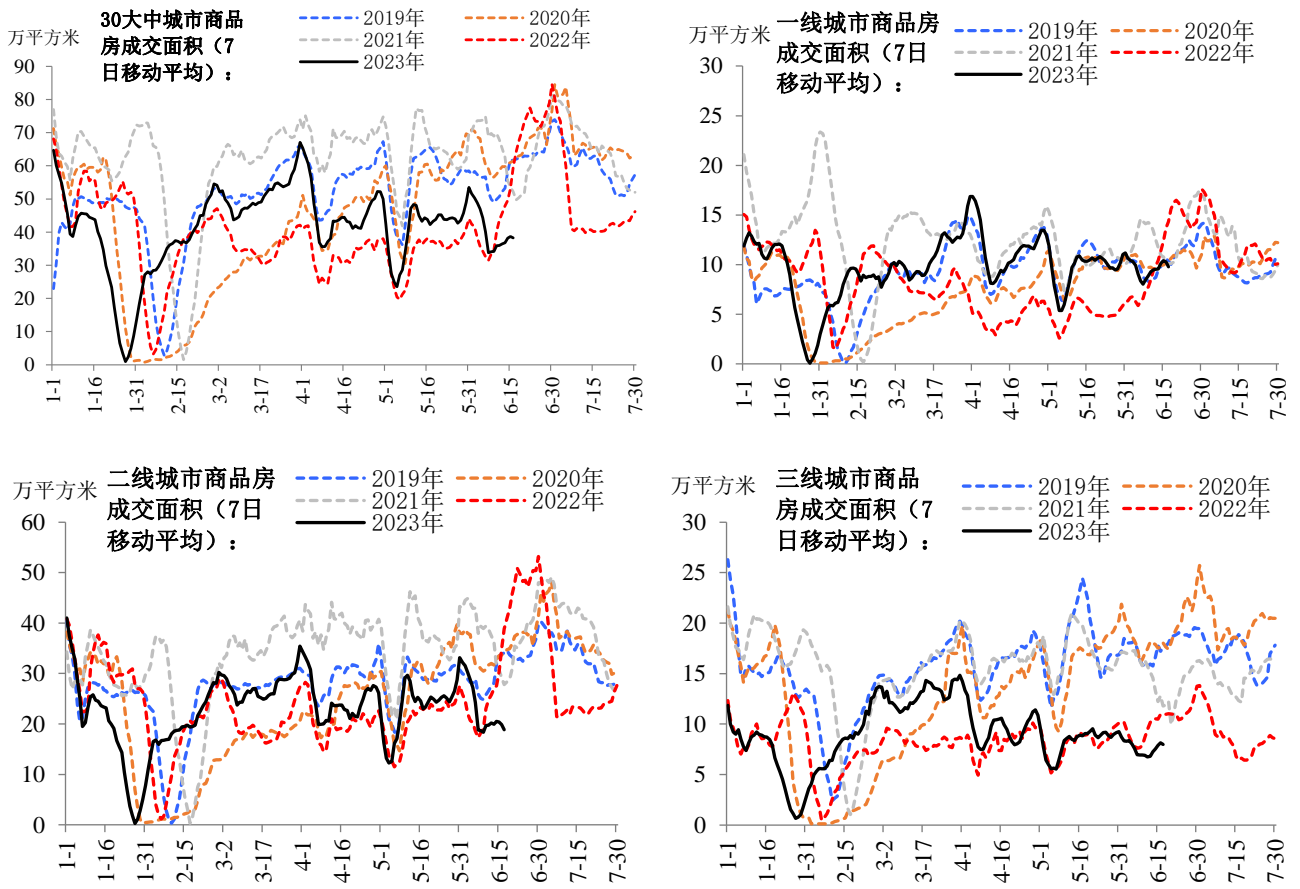
地产：三线城市新房销售反成“风景”。上周新房和二手房销售表现继续分化：环比来看，上周30大中城市商品房成交面积较前值上升2.2%，其中三线城市新房销售属“淤泥里的风景”，其周度环比增速录得15.4%；而二手房成交面积略有下滑，上周5市二手房成交面积周度环比小幅下降2.9%。但同比来看，新房销售仍然不如二手房：与往年同期相比，6月以来30城商品房成交面积仅达到2019年同期的67.6%，而5市二手房成交面积比2019年同期上升27.9%。

图25：二手房销售虽有降温但热度不散



数据来源：Wind，东吴证券研究所

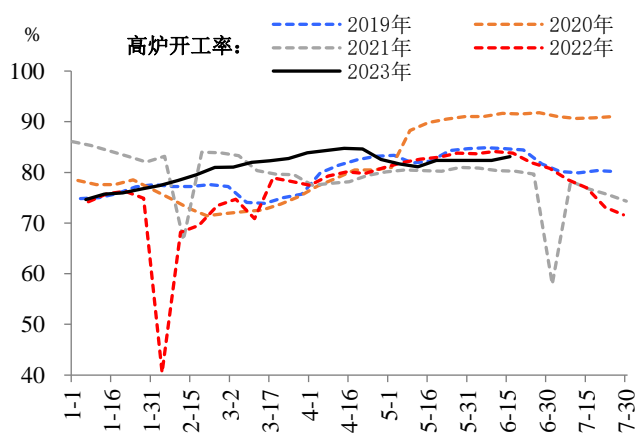
图26: 上周三线城市新房销售反成“风景”



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

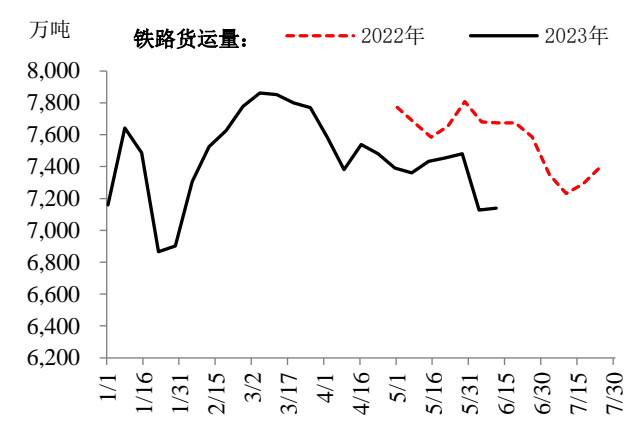
生产: 工业生产节奏依旧趋缓。上周高炉开工率的平稳态势终于“破冰”, 较前值略有上升, 录得 83.1%, 不过仍处于历史同期较低位。此外, 大宗运输的关键指标铁路货运在近期也并不景气, 铁路货运量明显低于 2022 年同期水平且上升通道暂未开启, 工业生产整体节奏较缓。

图27: 高炉开工率打破平稳态势, 略有上行



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

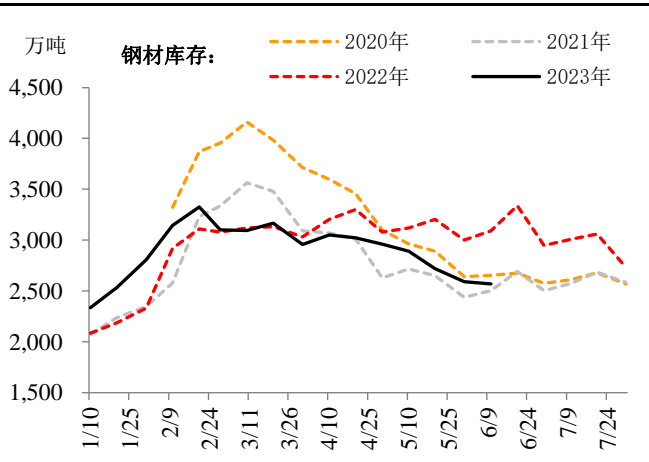
图28: 铁路货运量的“不争气”



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

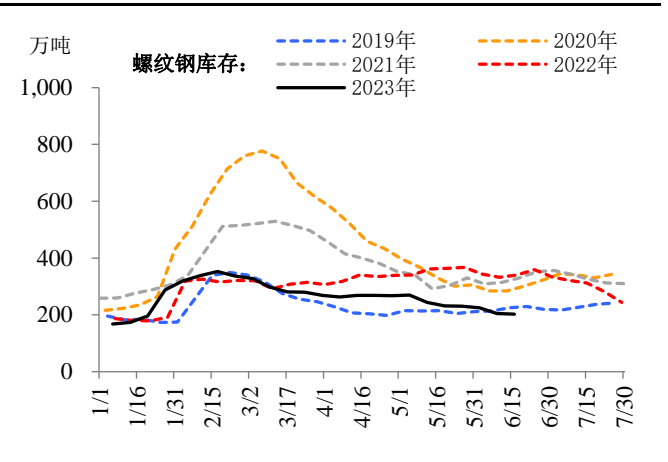
分行业来看, 建筑业生产形势不容乐观。近期钢材和螺纹钢的去库速度均明显放缓, 上周螺纹钢库存环比下降 1.0%, 不过库存也处于或接近年来的低位。此外, 沥青(更偏向交通基建) 和水泥生产均略显乏力: 沥青方面, 磨机运转率和沥青开工率都处于历史较低位, 且最新数据显示两组数据的周度环比均为负数增长, 不过沥青去库过程并不如意, 这一定程度上印证了近期交运类基建大幅放缓的情况; 水泥方面, 目前水泥发运率在历史同期低位徘徊、水泥产能利用率下行通道已开启。

图29: 近期钢材库存去库速度放缓



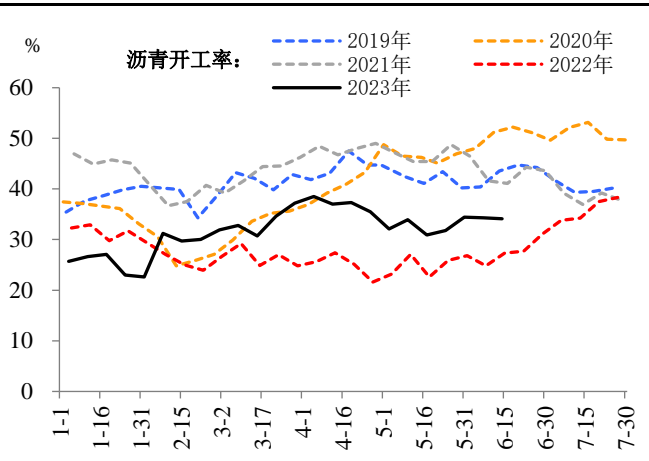
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图30: 螺纹钢去库速度同步放缓



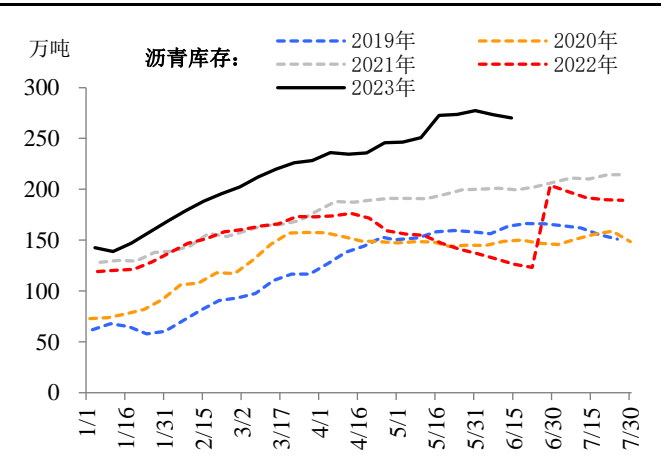
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图31: 沥青开工率处于历史较低位且继续小幅下滑



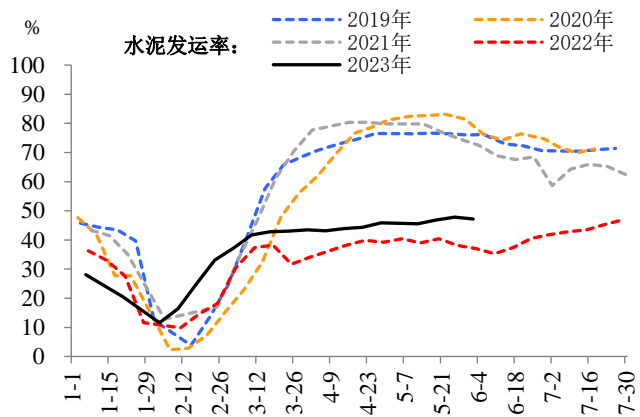
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图32: 沥青去库过程艰难



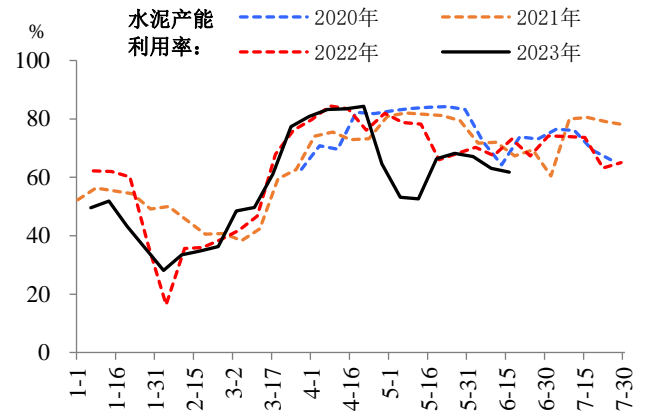
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图33: 水泥发运率处于历史同期较低水平



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

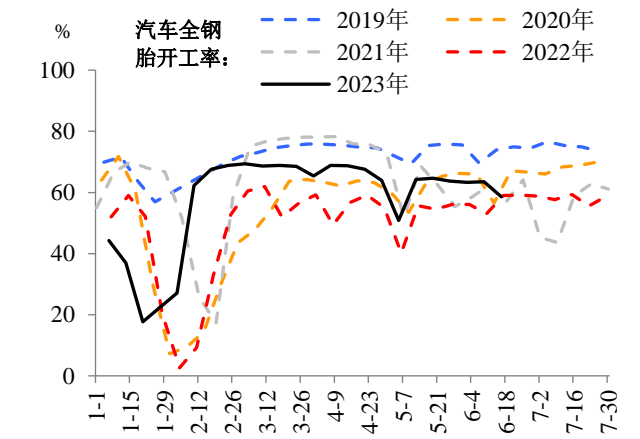
图34: 水泥产能利用率开启下行通道



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

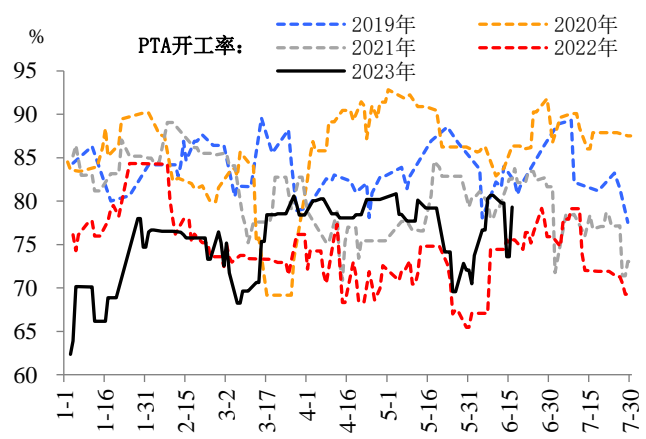
汽车业生产放缓趋势显著。上周全钢胎开工率环比大幅下滑 4.9pct, 不过 6 月以来同比上升 5.8pct, 较 2022 年生产情况有所好转。**纺服业生产并无改观,**最新数据显示 PTA、聚酯开工率分别录得 76.7%、89.9%, 其中 PTA 开工率与前值基本持平、聚酯开工率周度环比增速为-0.1pct。整体来看, 纺服业开工情况仍待进一步好转。

图35: 汽车钢胎生产放缓趋势显著



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

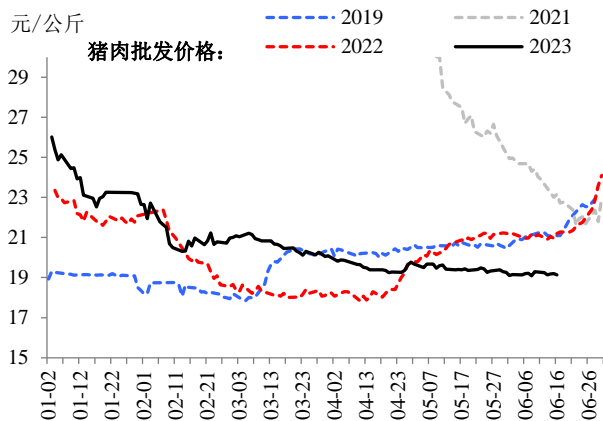
图36: PTA 开工“一波三折”后并无改观



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

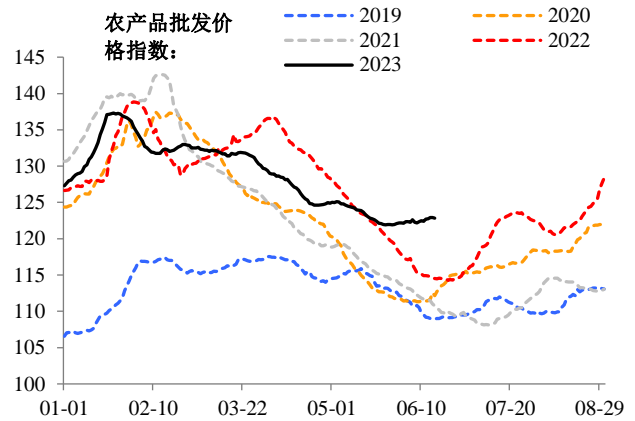
价格: 猪价趋稳, 食品价格整体上涨。上周农产品批发价格周环比上涨 0.3%, 6 月以来同比上涨 5.7%。上周猪肉价格止跌, 周环比持平, 上周鲜菜鲜果价格因季节影响供给因素持续涨势, 周环比分别上涨 1.7%、0.2%。预计 6 月食品价格好转可带动 CPI 同比增幅较 5 月走阔。

图37: 猪价有止跌迹象



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

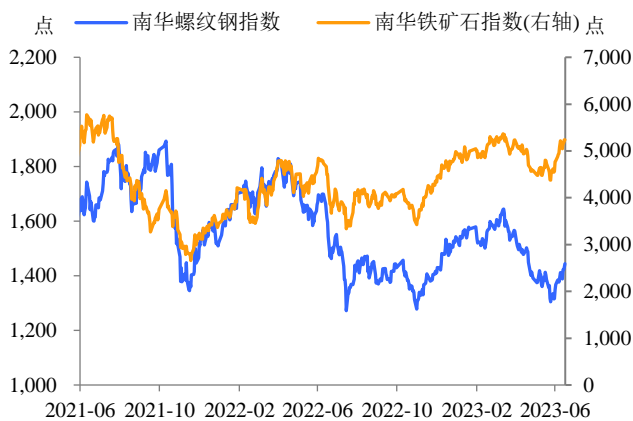
图38: 农产品整体价格走强



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

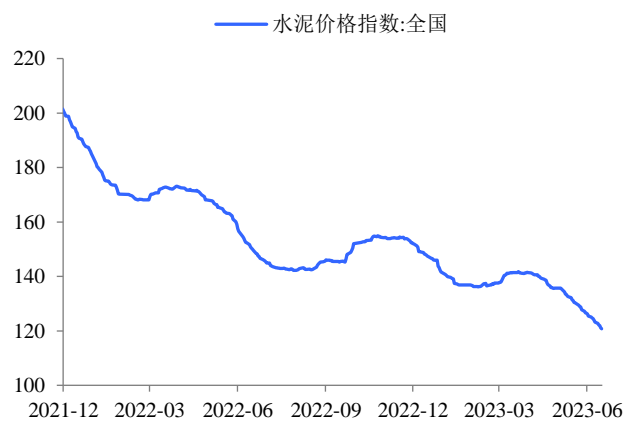
信心修复, 大宗商品普涨。国内方面, MLF 降息落地提振市场信心, 上周五国务院及发改委进一步释放政策信号。南华有色、螺纹钢、铁矿石价格上周续涨, 钢材持续去库; 雨季影响水泥需求, 水泥价格继续下探。海外方面, 需求走弱情绪压制减产利好, 上周布伦特原油价格周环比下跌 3.1%; 美国通胀数据显示放缓提振铜价, 上周 LME 铜价周环比上涨 1.6%。

图39: 降息落地提振国内定价工业品价格



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图40: 水泥价格“淡季更淡”

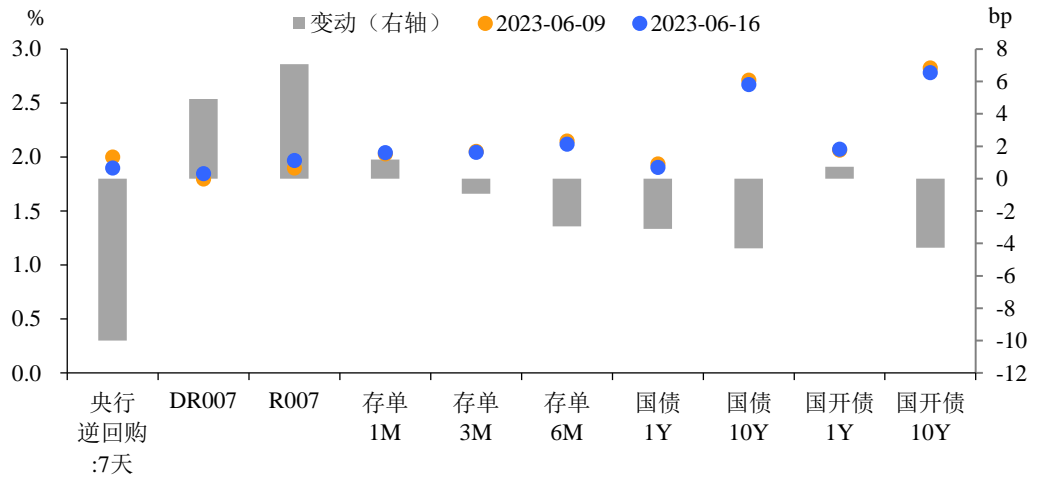


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

流动性方面, 票据利率维持高位。上周 7 天逆回购利率与 1 年期 MLF 利率先后调降 10bp, 10 年期国债利率跟随向下波动, 周五回升至 2.70%。税期资金面边际收紧, 上周 DR007 与 R007 利率周均值分别环比上行约 5bp、7bp。票据利率仍维持较高水平, 上周五 3M 国股转贴票据利率升至 2% 以上。央行上周流动性操作扩量续作, 实现 MLF 净

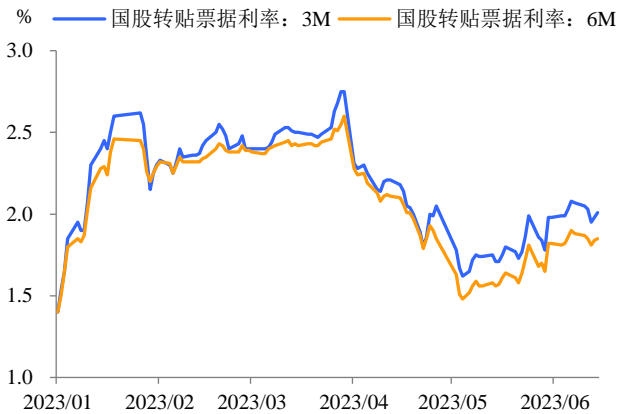
投放 370 亿元，OMO 净投放 340 亿元。上周质押回购成交量继续维持 8 万亿元以上水平，且隔夜操作占比均值接近 92%。债市杠杆率月中税期回落至 109.0% 水平。

图41：一周广谱利率变动



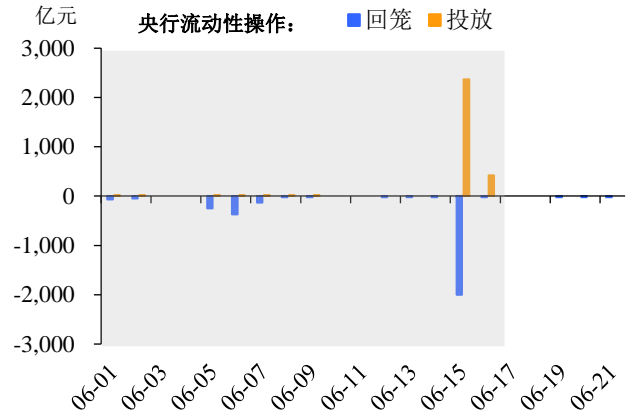
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图42：进入6月后票据利率抬升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

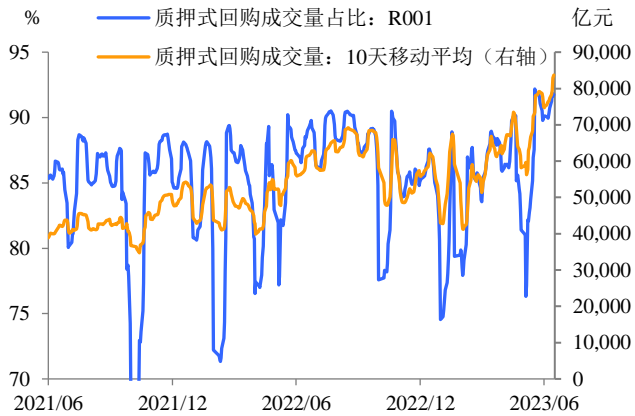
图43：央行流动性操作



注：灰色区域为历史操作

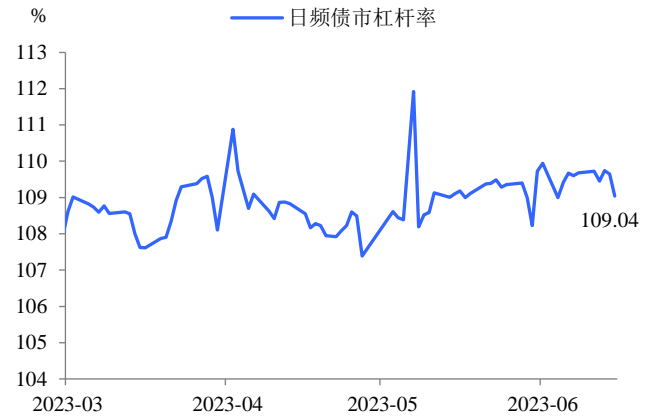
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图44: 隔夜回购占比在 90%水平浮动



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图45: 债市杠杆率税期回落



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 风险提示

出口不及预期；疫情二次冲击风险；政策不及预期；欧美经济韧性超预期，资金大幅回流欧美市场。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

