

2023年05月10日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

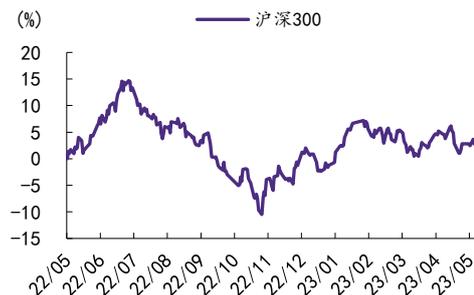
联储加息或停，银行风波未止

—高频指标周报（05/01-05/07）

投资要点

分析师：杨芹芹 S1050523040001
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：美联储加息落地，如期加息 25BP，在前瞻中删除了对于未来加息的指引，暗示加息将止；第一共和银行退市，银行风波仍值得关注。

经济：美国 4 月 ISM 制造业 PMI 疲弱，非制造业 PMI 略有回暖，失业率下降至 3.4%，自 1 月后再次达到 1969 年 5 月以来最低水平；欧元区 4 月 PMI 到达 11 个月以来最高点，3 月失业率下降至 6.5%。

通胀：欧元区 4 月总体通胀上行，核心物价增速意外放缓。

资产市场：本周美元指数小幅上行，周均 101.61 点；10 年期美债收益率下行 2BP 至 3.44%；美股指数分化，纳指相对坚挺，其他均有回落。

流动性：美国银行间流动性受第一共和银行冲击有所承压，但总体仍保持在相对平稳的水平。

国内有哪些看点？

从高频数据来看，本周人流出行持续在高位，地产再度回落。整体消费持续向好，汽车销售、电影票房持续上涨，但生产开工整体不佳，持续下滑。出口指数分化，CCFI 再度上涨，但外需下行或仍未结束。

通胀：农产品价格分化，猪肉价格低位回升。

流动性：本周公开市场净回笼资金 6910 亿元，政策利率无变动；市场利率下行。国内 ETF 上周净流入 17.43 亿美元，资产高地属性仍存。多支央企 ETF 蓄势待发。

政策：二十届中央财经委员会第一次会议召开，研究现代化产业体系和人口高质量发展问题；央行表示“北向互换通”下交易即将启动。

行业重点：大力推行数字乡村建设

地产方面，上海上调住房公积金贷款额度，完善和落实积极生育支持措施。

产业方面，财政部探索发展乡村数字经济新业态；国常会重视先进制造业集群，加快推进充电基础设施建设；工信部批复 5G 地空通信试验频率。

■ 下周重点关注（5.08—5.14）：

海外：美国 4 月 CPI、PPI；英国 5 月央行利率决议；

国内：4 月进出口数据、CPI、PPI、金融数据。

■ 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：加息进程中止，银行风波延续.....	6
1.1、 本周热点：美联储加息落地，第一共和银行退市	6
1.2、 海外 PMI 走势分化，就业较为强劲	7
1.3、 市场：美元小幅上行，美股美债涨跌互现	8
1.4、 海外流动性：美国银行间流动性略有紧张，但整体压力有所回落.....	9
2、 国内：五一假期带动消费回暖，汽车零售保持强势.....	11
2.1、 高频数据：人流汽车齐回升，地产再度回升	11
2.2、 通胀：农产品价格涨跌互现，猪价再次上涨	16
2.3、 流动性：央行净回笼资金，市场利率下行	17
2.4、 政策：中央财经委会议强调实体经济与新科技	17
3、 产业政策：大力推行数字乡村建设.....	18
4、 下周重点关注.....	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：美联储 5 月 FOMC 会议	6
图表 3：近期海外主要事件	7
图表 4：近期海外相关指标变动	8
图表 5：美元指数小幅上涨	8
图表 6：本周 10 年期中美国债利差收窄	9
图表 7：美债三大期限利差涨跌互现	9
图表 8：海外流动性指标一图览	10
图表 9：各国 ETF 流入数据	10
图表 10：29 城地铁比上周环比下行 4.62%.....	11
图表 11：PVC 开工率持续上行 8%（%）	12
图表 12：水泥价格小幅下跌（点）	12
图表 13：中下游开工基本修复至历年水平	12
图表 14：秦皇岛港口煤炭调度回落（万吨）	12
图表 15：高炉开工率再下行（%）	13
图表 16：螺纹钢开工率延续下行（%）	13
图表 17：焦化开工率持续下降（%）	13
图表 18：江浙织机工厂开工率延续下行（%）	13
图表 19：全钢胎开工率下降 30.8%（%）	14
图表 20：半钢胎开工率下滑 14.55%（%）	14
图表 21：本周 CCFI 和 SCFI 走势分化	14

图表 22: 商品房成交面积下降 (万平方米)	15
图表 23: 二手房成交面积下滑 (平方米)	15
图表 24: 4 月乘用车销售继续保持强势.....	15
图表 25: 观影票房持续上涨 (万元)	16
图表 26: 观影人数持续上涨 (万人)	16
图表 27: 农产品价格上涨	16
图表 28: 近期流动性指标变动	17
图表 29: 下周 (5.8-5.14) 宏观日历.....	19

本周海外美联储5月议息落地，如期加息25BP，或将是本轮货币紧缩的最后一次加息，第一共和银行也在假期期间被JPM收购，但海外流动性目前整体平稳。从国内高频数据来看，本周人流出行持续在高位，地产延续回落势态。整体消费持续向好，汽车销售、电影票房持续上涨，但生产开工整体不佳，持续下滑。出口指数分化，CCFI再度上涨。猪肉价格再次上涨。

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	▼	-4.72	7498.80	7870.19	29城地铁客运量止涨转跌
	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	▲	0.18	13217.33	13194.00	执行航班持续上涨
出口	中国出口集装箱运价指数CCFI	—	▲	0.32	967.58	964.49	CCFI上行、SCFI下行
	上海出口集装箱运价指数SCFI	—	▼	-0.14	998.29	999.73	
	波罗的海干散货指数BDI	—	▲	0.60	1553.25	1544.00	BDI指数持续上行
地产基建	100大中城市成交土地占地面积	万平方米	▼	-35.35	993.47	1536.77	土地成交面积、溢价率均下跌
	100大中城市成交土地溢价率	%	▼	-0.34	5.48	5.82	
	30大中城市商品房成交面积	万平方米	▼	-60.87	20.41	52.15	商品房销售环比止涨转跌
	城市二手房出售挂牌价指数：全国	—	▼	-0.13	186.41	186.65	全国二手房挂牌价持续下跌
	12大中城市二手房成交面积	万平方米	▼	-71.56	83810.51	294701.42	二手房成交面积持续下跌
	石油沥青装置开工率	%	▼	-3.40	32.1	35.5	石油沥青开工率持续下跌
	水泥价格指数	点	▼	-0.29	135.53	135.92	水泥价格延续下跌
工业	南华玻璃指数	点	▼	-3.42	2149.46	2225.64	玻璃价格止涨转跌
	南方八省电厂耗煤	万吨	▲	0.33	181.80	181.20	重点电厂耗煤持续上涨
	全国钢厂：高炉开工率	%	▼	-0.87	81.69	82.56	唐山钢厂开工率、产能利用率均持续下跌
	全国钢厂：产能利用率	%	▼	-1.14	89.49	90.63	
	主要钢厂：螺纹钢开工率	%	▼	-2.95	45.90	48.85	螺纹钢开工率、产量均延续下跌
	主要钢厂：螺纹钢产量	万吨	▼	-3.71	272.98	283.49	
	焦化企业开工率：产能>200万吨	%	▼	-3.00	81.30	84.30	焦化企业开工率延续下跌、化工企业开工率止跌转涨
工业	PTA：开工率	%	▲	1.77	80.20	78.43	汽车轮胎开工率持续下跌
	开工率：汽车轮胎：全钢胎	%	▼	-19.69	44.21	63.90	
	开工率：汽车轮胎：半钢胎	%	▼	-10.28	60.38	70.66	
库存	钢材	万吨	▲	0.61	1375.03	1366.74	钢材库存止跌转涨，螺纹钢、沥青库存延续下跌
	螺纹钢	万吨	▼	-1.45	716.01	726.57	
	沥青	万吨	▼	-2.19	61271.00	62641.00	电厂存煤库存持续上涨
	南方八省电厂存煤	万吨	▲	0.67	3178.00	3157.00	
焦化厂炼焦煤库存	万吨	▼	-0.47	692.80	696.10	炼焦煤库存再下跌	
消费	乘用车厂家零售：日均销量	辆	▲	18.22	56634.00	47904.00	乘用车销量持续上涨
	乘用车厂家批发：日均销量	辆	▲	40.10	59741.00	42641.00	
	当日电影票房	万元	▲	87.01	127825.00	68351.25	电影票房持续上行
	中国公路物流运价指数：整车运输	点	▼	-1.29	1026.95	1040.37	整车物流运价止涨转跌
消费品	农产品批发价格200指数	2015年=100	▲	0.21	124.98	124.72	农产品、菜篮子产品批发价均止跌转涨
	菜篮子产品批发价格200指数	2015年=100	▲	0.14	126.10	125.93	
	猪肉平均批发价	元/公斤	▲	0.55	19.65	19.54	猪肉、鲜菜价格持续上涨
	28种重点监测蔬菜平均批发价	元/公斤	▲	2.88	4.90	4.76	
通胀	Myspic综合钢价指数	元/吨	▼	-2.11	143.71	146.80	钢铁价格再下跌
	焦煤	元/吨	▼	-8.36	1328.75	1450.00	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	▼	-6.10	74.95	79.82	布油价格再下跌
	铝	美元/吨	▼	-0.87	2323.25	2343.70	铝价持续下跌
	锌	美元/吨	▲	0.02	2637.13	2636.70	锌价止跌转涨
	铁	元/吨	▼	-0.20	831.00	832.70	铁价格、铜价均延续下跌
铜	美元/吨	▼	-0.98	8514.38	8598.60		

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1、海外：加息进程中止，银行风波延续

1.1、本周热点：美联储加息落地，第一共和银行退市

北京时间5月4日凌晨，美联储5月议息会议结束，联邦基金利率目标区间上调25个基点到5%至5.25%之间，这是自2022年3月以来连续第10次加息。

在利率方面，美联储如期加息25BP。本次加息后，联邦基金目标利率区间升至5.00-5.25%，已达到2008年金融危机前的高点，但是在前瞻中删除了对于未来加息的相关描述，由“未来的巩固（加息）可能是必要的”改为一会一议，更多去看数据来决定。本轮联储超快速的加息或已经走到了尾声，但是降息还需等待。

在政策方面，维持原来的步伐继续缩表。根据此前宣布的计划，从2022年9月份开始，美联储每月国债和机构债券及MBS减持上限分别增加至600亿美元和350亿美元。本次议息会议决定延续这一政策。

鲍威尔讲话表示当前更加接近停止加息，仍可能避免衰退。鲍威尔承认本次会议比之前的会议更加接近暂停加息，同时也强调未来政策仍需持续评估，对已经到达“充分限制性”利率水平没有信心。在银行危机方面，鲍威尔承认美联储在监管方面的问题和责任，未强调系统性金融风险。在经济方面，鲍威尔再次强调了软着陆的可能。

从资本市场来看，在本轮加息结束之后，市场和联储对于降息的博弈将成为下半年市场的主题。当前市场没有再度加息的压力，抢跑的更为坚定，5月FOMC议息会议之后市场对于降息的预期从9月份第一次降息提升到了7月份降息。

在议息会议前，FRC第一共和银行已被FDIC接管，后和JPM达成收购协议，最终在美交易所进行了退市。至此，本轮美国银行危机已经有3家银行破产，总涉及资产规模达到了5485亿美元，虽然当前破产银行规模已经超过了2008年次贷危机时的高度，但是从总银行业市值来说仍保持了相对的稳定，远低于2008年时期16%的占比。美国区域银行的风险仍会继续演绎，但是更多的是进行行业内的瘦身，并不会以点带面引起系统性风险，不足以推动联储提前降息。

图表 2：美联储 5 月 FOMC 会议

美联储5月FOMC会议	
分类	主要内容
利率	决定继续加息25BP，符合市场一致预期。会议纪要删去“一些额外的政策紧缩可能是适当的”等暗示进一步加息的表述，没有完全删除“额外的政策巩固”的表述。
政策	2022年9月份开始，美联储每月国债和机构债券及MBS减持上限分别增加至600亿美元和350亿美元。按照上述计划以相同的步伐继续减持美国国债、机构债务和机构抵押贷款支持证券。
鲍威尔讲话	承认本次会议比之前的会议更加接近暂停加息，表示“原则上无需加息至太高水平”、“感觉我们离终点越来越接近”。坚持认为避免衰退是可能的。

资料来源：财联社、彭博，华鑫证券研究

1.2、海外 PMI 走势分化，就业较为强劲

4 月份美国 ISM 制造业 PMI 录得 47.1，高于 3 月份的 46.3，这是该指标连续第六个月低于荣枯线 50，持续萎缩时间为 2009 年以来最长。4 月份 ISM 非制造业 PMI 录得 51.9，高于预期的 51.8 和 3 月份的 51.2，较 3 月的意外显著下降略有回暖，商业活动指数创近三年新低。ISM 报告显示 4 月美国制造业和非制造业 PMI 均疲弱，制造业已经连续第六个月收缩，虽然非制造业 PMI 仍处扩张区，但企业和消费者整体谨慎。美国经济在利率上升和通胀仍然高企的情况下难以获得动力。

欧元区 4 月 Markit 制造业 PMI 终值从 3 月份的 47.3 降至 45.8，略高于 45.5 的初值，但连续第 10 个月远低于荣枯线 50。4 月 Markit 服务业 PMI 终值为 56.2，低于初值 56.6，但高于 3 月的 55.0。服务业的强劲表现抵消了制造业下滑的影响，欧元区 4 月 Markit 综合 PMI 终值为 54.1，为 11 个月以来的最高点。

在通胀方面，欧元区 4 月 CPI 同比增长 7%，略高于前值的 6.9%，与预期持平。剔除波动较大的食品和能源价格后，当月核心 CPI 同比增长 5.6%，低于前值和预期的 5.7%，为 2022 年 6 月以来首次下降。欧元区 3 月 PPI 同比上升 5.9%，与预期一致；环比下降 1.6%，幅度小于预期。4 月总体通胀上行的同时核心物价增速意外放缓，可能使欧洲央行减小加息幅度。

在就业方面，美国 4 月失业率环比下降 0.1 个百分点至 3.4%，与 1 月相同，是自 1969 年 5 月以来最低水平，同时劳动参与率维持在 62.6% 不变。美国 4 月非农业部门新增就业人数为 25.3 万，显著高于市场预期，其中服务业依然是主要的就业支撑，商品生产的就业也出现了转正。薪资增长同样保持在了高位，4 月薪资环比 0.5%，同比增速 4.4%，均超出市场预期。市场和联储之间对于降息的预期博弈仍将继续。

欧元区 3 月失业率降至 6.5%，表明劳动力市场将进一步紧张，可能加剧欧洲央行面对的通胀压力。其中德国劳动力市场最为紧张，失业率从 2 月份的 2.9% 降至 2.8%，有助于工会谈判加薪。

图表 3：近期海外主要事件

时间	主题	主要内容
2023/5/1	美国4月ISM制造业PMI	美国4月ISM制造业PMI终值 47.1，预期46.7，前值46.3，连续第六个月低于荣枯线。
2023/5/2	欧元区4月制造业PMI	欧元区4月制造业PMI终值 45.8，预期45.5，前值45.5，制造业活动进一步萎缩，连续十月低于荣枯线。
2023/5/2	欧元区4月CPI	欧元区4月CPI同比增长7%，略高于前值的6.9%，与预期持平；环比增长0.7%。核心CPI同比增长5.6%，低于前值和预期的5.7%，为2022年6月以来首次下降；环比增长1%。
2023/5/3	欧元区3月失业率	欧元区3月失业率 6.5%，预期6.60%，前值6.60%，表明劳动力市场将进一步收紧。
2023/5/3	美国4月ISM非制造业PMI	美国4月ISM非制造业PMI终值 51.9，预期51.8，前值51.2，出现温和扩张。
2023/5/4	欧元区4月服务业PMI	欧元区4月服务业PMI终值 56.2，预期56.6，前值56.6，服务业活动持续复苏。
2023/5/4	欧元区3月PPI	欧元区3月PPI月率 -1.6%，预期-1.7%，前值-0.50%；年率5.9%，与预期一致。
2023/5/5	美国4月失业率	美国4月失业率3.4%，预期3.6%，前值3.5%，为今年1月以来最低。

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1.3、市场：美元小幅上行，美股美债涨跌互现

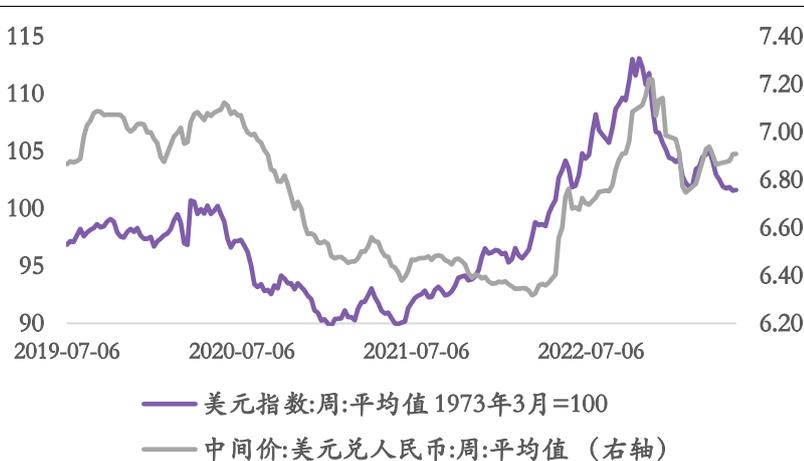
本周美元指数小幅上涨 0.05%，周均 101.61 点，美元兑人民币微涨，本周涨至 6.91，10 年期美债收益率下行 2BP 至 3.44%，中美国债利差下行 4BP；美债三大期限利差涨跌互现，10Y-3M 利差再次收窄 13BP，10Y -2Y、10Y-5Y 利差分别走阔 4BP、7BP。截至 5 月 6 日，美股指数涨跌不一，标普 500 指数当周收盘 4136.25 点，当周下跌 33.23 点；纳斯达克指数当周收盘 12235.41 点，当周上涨 8.83 点。

图表 4：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
汇率	美元指数	—	▲	0.05	101.61	101.56	美元指数小幅上涨
	美元兑人民币中间价	—	▲	0.00	6.91	6.91	美元兑人民币中间价微涨
海外	美国10年期国债	%	▼	-0.02	3.44	3.46	美国10年期国债持续下跌
	美国国债10Y-3M利差	%	▼	-0.13	-1.81	-1.69	美国国债10Y-3M利差持续收窄
	美国国债10Y-2Y利差	%	▲	0.04	-0.49	-0.53	美国国债10Y-2Y利差持续走阔
	美国国债10Y-5Y利差	%	▲	0.07	0.01	-0.06	美国国债10Y-5Y利差持续走阔
金融	中美10年期国债利差	%	▼	-0.04	-0.70	-0.66	中美10年期国债利差持续收窄
	芝加哥金融指数	—	▲	0.11	-0.21	-0.19	芝加哥金融指数上涨
美股	纳斯达克指数	—	▲	0.00	12235.41	12226.58	纳斯达克和标普500指数涨跌互现
	标普500指数	—	▼	-0.01	4136.25	4169.48	

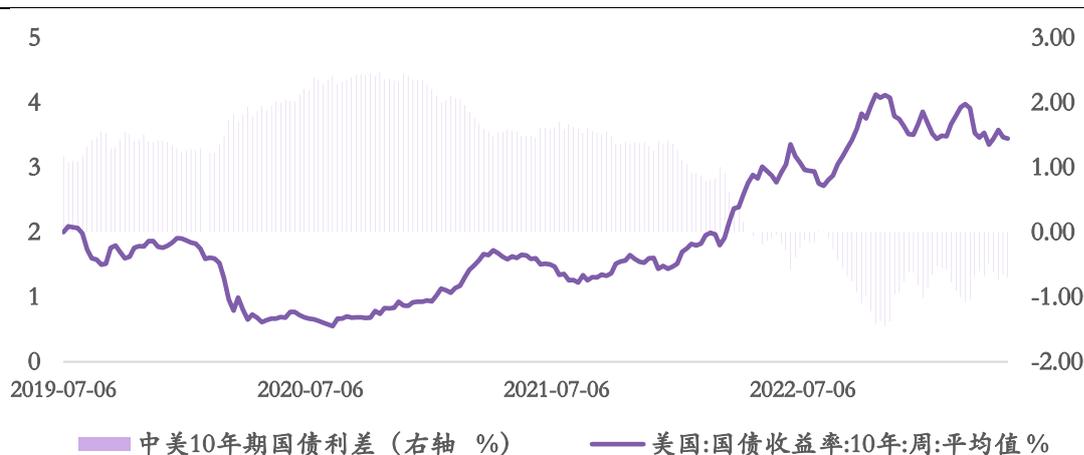
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 5：美元指数小幅上涨



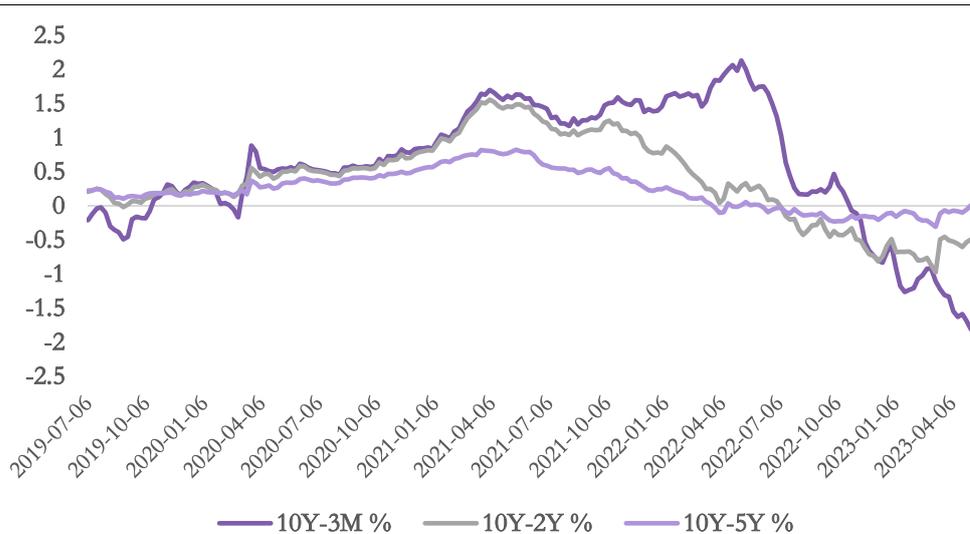
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 6: 本周 10 年期中美国债利差收窄



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 7: 美债三大期限利差涨跌互现



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

1.4、海外流动性：美国银行间流动性略有紧张，但整体压力有所回落

海外银行事件持续发酵，金融市场的流动性备受关注。总体来看，第一共和银行的破产给美国银行间的流动性带来的一定的冲击，但整体来看，当前市场的流动性指标仍处在相对健康的位置，从各国 ETF 的净流入金额来看，上周除了欧洲地区均有明显的资金流入现象，其中中国地区的资金流入是全球最高，中国作为资产高地的优势仍存。

图表 8：海外流动性指标一图览

	指标	单位	涨跌	变动幅度	本周	上周	指标说明	
美国	银行间	FAR-OIS	百分点	▲	4.60	34.62	30.02	受到第一共和银行事件影响，银行间流动性再度出现紧张，FRA和BSBY均有相应的涨幅
		BSBY-OIS	百分点	▲	5.35	18.78	13.43	
	货币市场	TED利差	百分点	▼	-11.39	5.22	16.61	TED受美债收益率冲击，出现了回落
	货币市场	Commercial Paper/T-Bill	百分点	▼	-11.37	5.02	16.39	货币市场信用风险有所回落
	实体	Baa/10Y	百分点	▲	4.50	201.30	196.80	实体信用风险持续回升，但整体保持低位
	地方政府	Muni/10Y	百分点	▼	-6.29	-42.00	-35.71	美国地方政府压力缓解
	股票市场	VIX	百分点	▼	-0.22	16.97	17.19	股市恐慌情绪整体有所平稳
SP500 ERP		百分点	▲	0.13	171.45	171.32	美股ERP有所回升	
联储	路易斯联储金融压力指数（滞后一周）	百分点	▲	0.46	-0.26	-0.72	金融压力放缓	
欧洲	银行间	EU TED利差	百分点	▼	-3.42	47.78	51.20	欧洲银行间压力持续回落
		EU 10Y swap spread	百分点	▼	-0.03	66.42	66.45	
欧洲	综合	欧洲金融市场指数	百分点	▼	-0.02	-4.51	-4.49	市场指数和金融压力指数也出现了持续的回落
		欧洲系统压力指数	百分点	▲	0.02	0.30	0.28	系统压力有所上行，但仍保持在低位
	德国债差	意德债差（10Y）	百分点	▼	-0.01	1.89	1.89	欧洲主要主权债务对德债差均出现下行，仅有欧德债差有所上行，但是整体仍然保持在相对的低位
法德债差（10Y）		百分点	▼	-0.01	0.56	0.57		
西德债差（10Y）		百分点	▼	0.00	1.06	1.06		
欧德债差（10Y）		百分点	▲	0.01	0.11	0.10		
英国	银行间	UK TED利差	百分点	▼	-13.88	16.92	30.80	英国银行间流动性保持在相对宽裕的状态
		UkLibor	百分点	▼	-1.91	9.70	11.61	
	实体	英国公司债利差	百分点	—	0.00	166.14	166.14	本周数据走平
综合	英国金融市场指数	百分点	▲	0.01	0.33	0.32	高利率下金融市场压力持续	

资料来源：Wind 资讯，Bloomberg，华鑫证券研究

图表 9：各国 ETF 流入数据

国家/地区	净现金流（百万美元）	资产（亿美元）
美洲	178.00	61677.42
加拿大	300.00	1446.19
北美	15.00	171.75
欧洲	-431.00	4760.35
欧元区	158.00	1783.68
法国	46.00	53.12
亚太地区	1622.00	10765.21
中国	1743.00	2999.75
日本	316.00	5308.92
非洲&中东	1.00	49.65

资料来源：Bloomberg，华鑫证券研究

2、国内：五一假期带动消费回暖，汽车零售保持强势

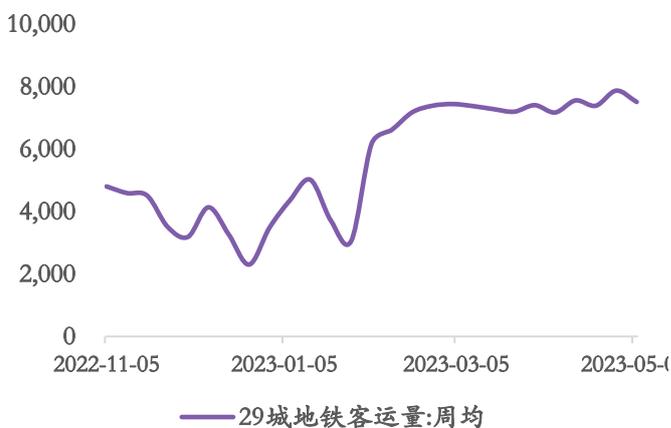
2.1、高频数据：人流汽车齐回升，地产再度回升

从高频数据来看，本周人流出行持续在高位，地产延续回落态势。整体消费持续向好，汽车销售、电影票房持续上行，但生产开工整体不佳，持续下滑。出口指数分化，CCFI 再度上涨，但外需下行或仍未结束。

交通人流：29 城地铁出行自 2 月 18 日来首次回升至 7000 万人次后基本稳定在 7000 万人次以上，本周地铁出行 7506.77 万人次，恢复至 2019 年同期 120.5%，相比上周环比下行 4.62%。北京、上海地铁客运量相比上周下降 25.1%、19.8%，广州、重庆地铁客运量微涨 0.35%、1.4%。

旅游出行：据文旅部数据，2023 年五一假期实现旅游收入 1480 亿元，旅游人次达 2.74 亿人次，分别恢复至 2019 年的 100%、112%。根据交通运输部数据，4 月 29 日至 5 月 3 日，全国铁路、公路、水路、民航预计发送旅客总量 27019 万人次，日均发送 5403.8 万人次，比 2022 年同期日均增长 162.9%。

图表 10：29 城地铁比上周环比下行 4.62%

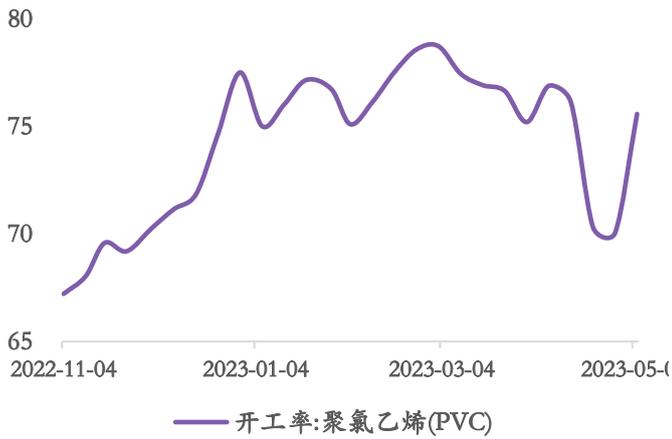


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

建筑业：本周水泥价格指数 135.53，较上周小幅下降 0.29%；PVC 开工率环比上行 8%，本周开工率为 75.59%。

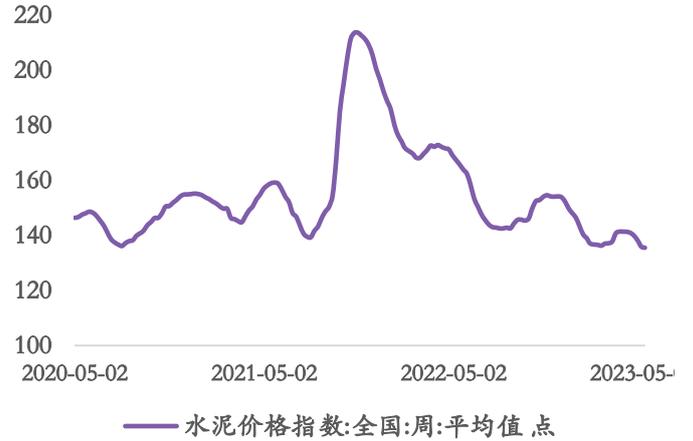
制造业：秦皇岛港口煤炭调度环比下行，本周比上周下行了 15.07%；高炉开工率自 3 月以来基本稳定在 80%以上，本周相比上周环比下跌 1.05%至 71.69%。截至 4 月 27 日，各产业开工持续修复，焦化、PTA 开工率持续下跌，环比下跌 0.71%、0.09%，全钢胎及半钢胎开工率均大幅下跌，全钢胎自 2 月恢复以来首次跌下 50%，本周环比上周下行 30.81%；半钢胎自 2 月恢复以来首次跌至 60%，开工率环比下行 14.55%，下行幅度较大。

图表 11: PVC 开工率持续上行 8% (%)



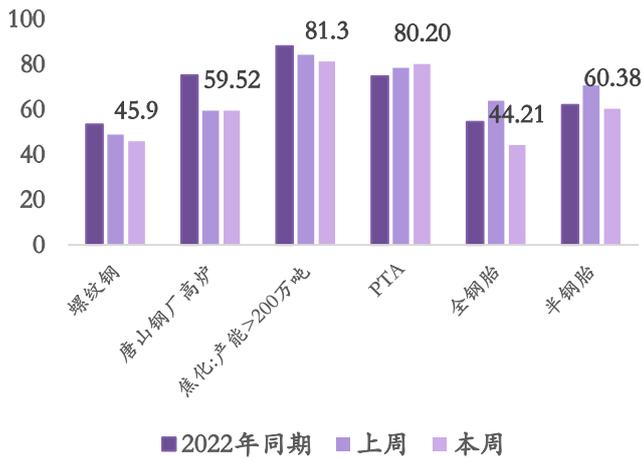
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 12: 水泥价格小幅下跌 (点)



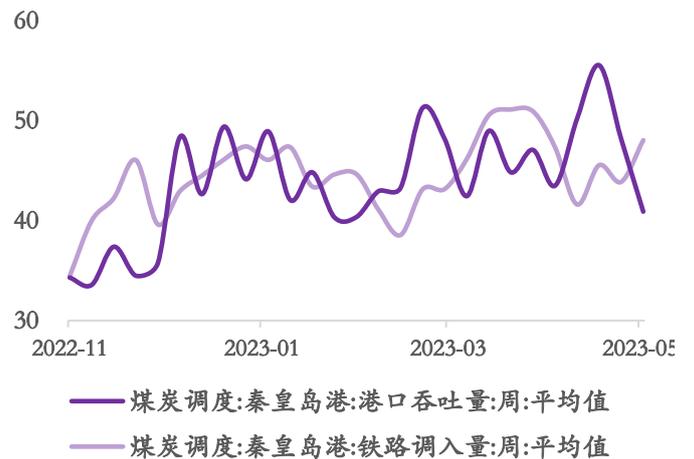
资料来源: 百年建筑网, 华鑫证券研究

图表 13: 中下游开工基本修复至历年水平



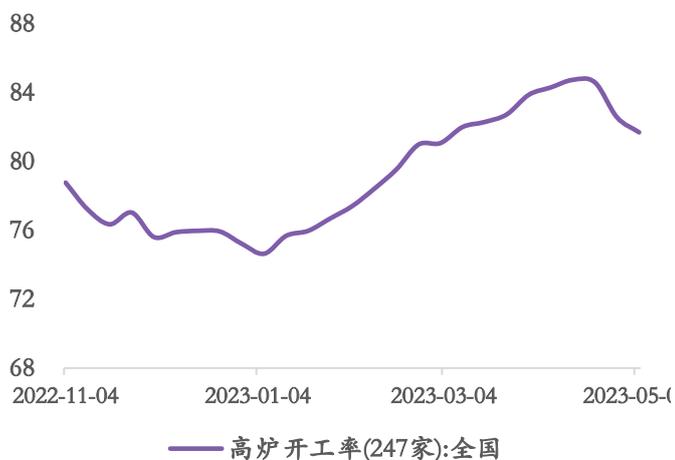
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 14: 秦皇岛港口煤炭调度回落 (万吨)



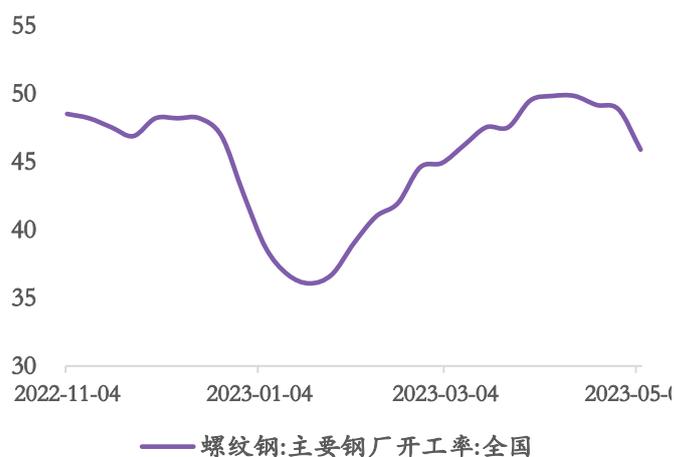
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 15: 高炉开工率再下行 (%)



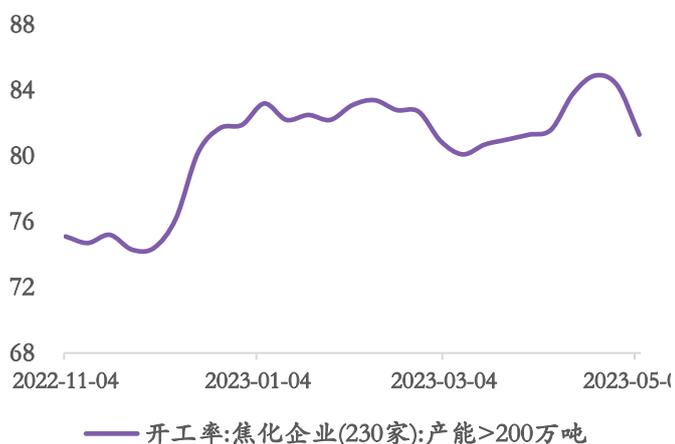
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 16: 螺纹钢开工率延续下行 (%)



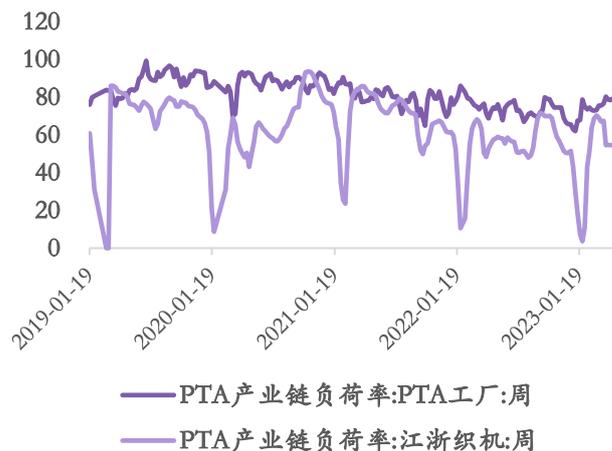
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 17: 焦化开工率持续下降 (%)



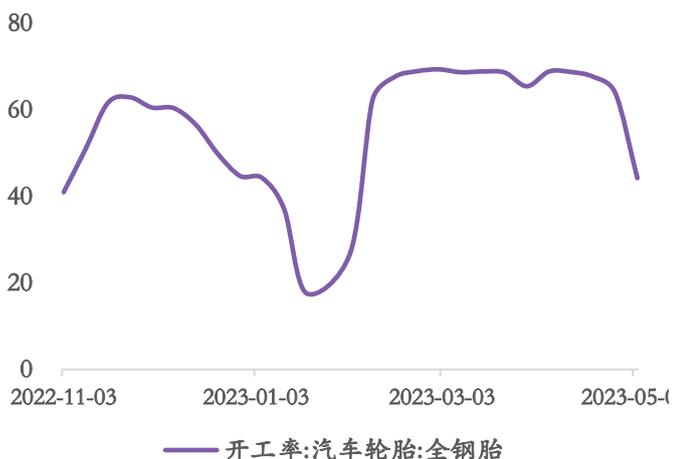
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 18: 江浙织机工厂开工率延续下行 (%)

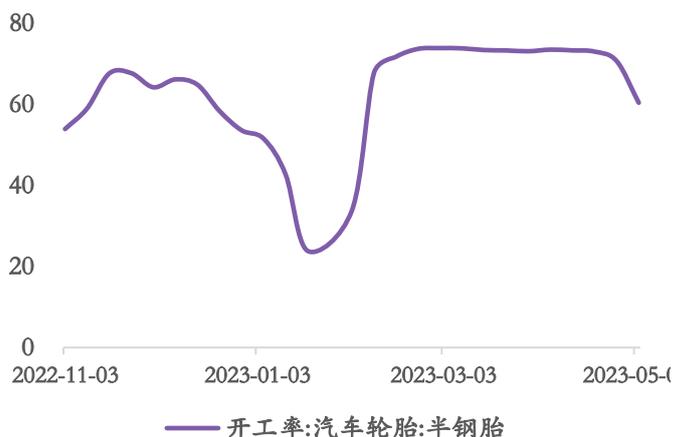


资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 19: 全钢胎开工率下降 30.8% (%)



图表 20: 半钢胎开工率下滑 14.55% (%)

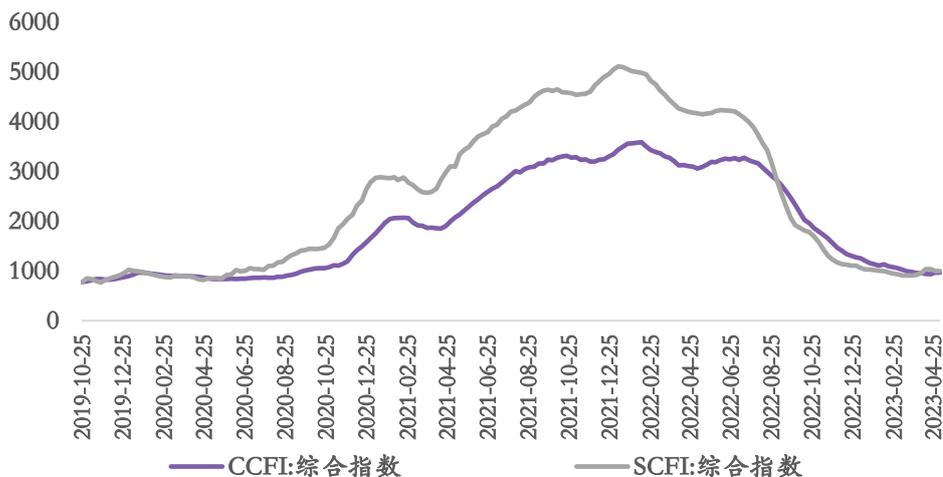


资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

出口: 本周运价指数走势分化, CCFI 指数上升为 967.58, 环比上涨 0.32%, SCFI 下降至 998.29, 环比下降 0.14%; BDI 指数下跌, 本周比上周环比上升 7.25%至 1558, 出口继续承压。

图表 21: 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 4 月 30 日, 百城土地成交面积大幅下跌至 993.47 万平方米, 远低于 2022 年同期水平, 本周环比上周下行 35.36%; 土地溢价率较上周小幅下行, 环比下行 8.54%。全国城市二手房挂牌指数小幅下跌, 环比下降 0.1%, 12 大中城市二手房月均值成交面积相较于 4 月环比下降 54.86%; 截至 5 月 6 日, 30 大中城市商品房成交面积大幅下滑, 环比下降 60.9%, 一、二、三线城市分别环比下滑 69.25%、56.98%、60.28%。

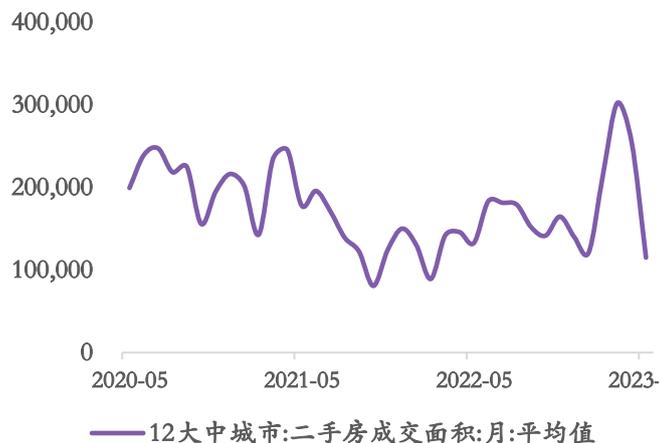
4 月以来地产需求较 3 月有所走弱, 房建开工节奏有所放缓。地产需求端的修复仍不稳固, 地产修复的分化仍未结束。

图表 22: 商品房成交面积下降 (万平方米)



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

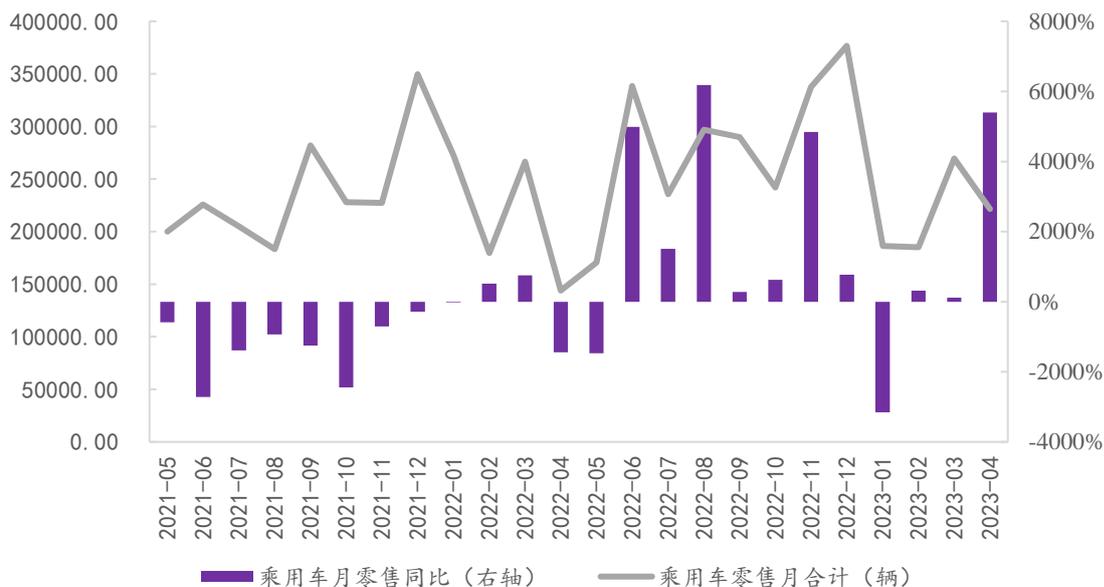
图表 23: 二手房成交面积下滑 (平方米)



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

汽车: 截至 4 月 30 日, 乘用车销量持续增加, 同比增速 40%, 当月同比来到了 53.99% 的高位。相比于上周数据, 本周乘用车零售销量环比上行 42.4%, 比上周多销售 2.4 万辆。

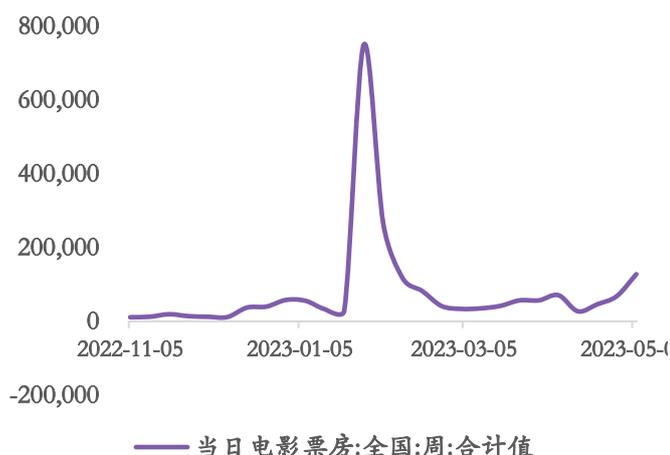
图表 24: 4 月乘用车销售继续保持强势



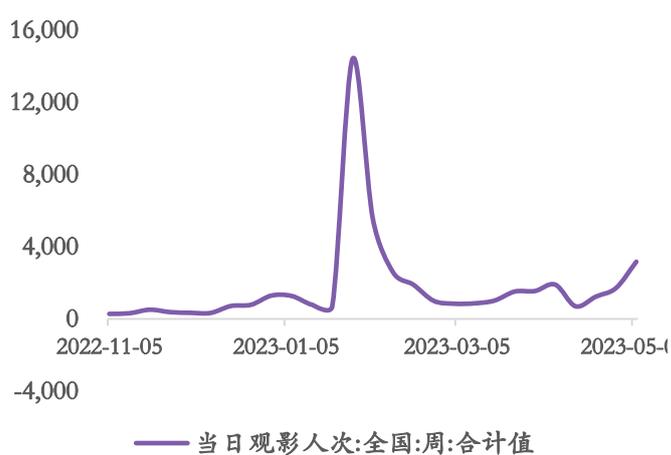
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

观影: 与上周相比, 本周票房收入以及观影人数齐齐大涨, 票房收入升至 127825 万元, 环比上涨 87.01%, 观影人数涨至 3170.3 万人次, 环比上涨 84.99%。票房和人数均远超 2022 年同期, 分别为 2022 年同期的 361%和 292%。

图表 25: 观影票房持续上涨 (万元)



图表 26: 观影人数持续上涨 (万人)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

2.2、通胀：农产品价格涨跌互现，猪价再次上涨

本周各类农产品价格涨跌互现。农产品批发价格及菜篮子产品批发价格指数环比上涨 0.21%和 0.14%，主要农产品中，猪肉、蔬菜、水果价格分别上行 0.55%、2.88%、0.97%，鸡蛋分别下跌 0.87%。延续上周猪肉价格首次上涨后，本周猪肉价格再次上涨，节假日猪肉消费增加，猪肉消费或将延续恢复。

图表 27: 农产品价格上涨



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

2.3、流动性：央行净回笼资金，市场利率下行

货币量方面，本周公开市场净回笼资金 6910 亿元；货币价方面，政策利率无变动。本周市场利率均下行，DR001、R001、DR007、R007、SHIBOR 分别下跌 12.9BP、9.5BP、38.8BP、30.3BP、24.6BP；3 个月期、1 年期同业存单利率均下跌，分别下 5.5BP、7.5BP；国债收益率均连续下跌，1 年期、5 年期、10 年期国债收益率分别下行 3.7BP、6BP、5.7BP；国债逆回购利率方面，GC001 上行 16BP，GC007 下行 26.5BP，下行幅度较大。

本周，为维护银行体系流动性合理充裕，央行净回笼资金 6910 亿元。

图表 28：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	▼	-12060	-6910	5150	央行公开市场净回笼资金
	逆回购净投放	亿元	—	0	-6910	-6910	
	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	DR001	%	▼	-12.9	1.50	1.63	隔夜操作利率及7日操作利率均下行
	DR007	%	▼	-38.8	2.03	2.42	
	R001	%	▼	-9.5	1.44	1.53	
	R007	%	▼	-30.3	1.85	2.15	
	SHIBOR:一周	%	▼	-24.6	1.89	2.13	
同业存单利率	同业存单到期收益率(AAA):1年	%	▼	-7.5	2.54	2.61	同业存单利率均下行
	同业存单到期收益率(AAA):3个月	%	▼	-5.5	2.35	2.41	
国债利率	国债收益率:1年	%	▼	-3.7	2.13	2.17	国债收益率均下行
	国债收益率:5年	%	▼	-6.0	2.59	2.65	
	国债收益率:10年	%	▼	-5.7	2.75	2.80	
国债逆回购利率	GC001	%	▲	16.0	2.09	1.93	GC001、GC007涨跌互现
	GC007	%	▼	-26.5	2.10	2.37	

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

2.4、政策：中央财经委会议强调实体经济与新科技

本周重点关注：二十届中央财经委员会第一次会议召开，研究现代化产业体系问题和人口高质量发展问题；央行表示“北向互换通”下交易即将启动。

二十届中央财经委员会第一次会议

5月5日下午，习近平主持召开二十届中央财经委员会第一次会议，强调做好新一届中央财经委员会工作，研究加快建设现代化产业体系问题，研究以人口高质量发展支撑中国式现代化问题。

在现代化产业体系方面，会议强调把握人工智能等新科技革命浪潮，适应人与自然和谐共生的要求；要坚持以实体经济为重，防止脱实向虚；坚持稳中求进、循序渐进，不能

贪大求洋；坚持三次产业融合发展，避免割裂对立；坚持推动传统产业转型升级，不能当成“低端产业”简单退出；坚持开放合作，不能闭门造车。

在人口高质量发展方面，会议表示当前我国人口发展呈现少子化、老龄化、区域人口增减分化的趋势性特征，必须全面认识、正确看待我国人口发展新形势。要建立健全生育支持政策体系，大力发展普惠托育服务体系；要实施积极应对人口老龄化国家战略，推进基本养老服务体系建设。

央行：“北向互换通”下交易即将启动

5月5日，中国人民银行官网发布信息，表示“互换通”的各项准备工作进展顺利，“北向互换通”下的交易将于2023年5月15日启动。2022年7月4日，央行、香港证监会、香港金管局发布联合公告，同意中国外汇交易中心、上海清算所和香港开展香港与内地利率互换市场互联互通合作，简称“互换通”。初期先行开通“北向互换通”，香港及其他国家和地区的境外投资者可通过两地基础设施互联互通参与内地银行间金融衍生品市场。

3、产业政策：大力推行数字乡村建设

本周重点关注：地产方面，上海上调住房公积金贷款额度，完善和落实积极生育支持措施。产业方面，财政部发布《关于做好2023年农村综合性改革试点试验有关工作的通知》；国务院常务会议通过关于加快发展先进制造业集群的意见与加快推进充电基础设施建设；工信部批复5G地空通信试验频率。

地产方面，上海市住房公积金管理委员会近日发布《关于本市实施多子女家庭住房公积金支持政策的通知》，5月1日起，符合上海市住房公积金贷款规定的多子女家庭购买首套住房，最高贷款限额（含补充公积金最高贷款限额）在此前的基础上上浮20%。

财政部：探索乡村数字经济新业态

5月4日，财政部发布《关于做好2023年农村综合性改革试点试验有关工作的通知》。通知指出，要发挥新一代信息技术创新引领作用，大力推进数字乡村建设，推动数字技术与乡村实体经济、构建乡村治理体系加速融合。要加强“互联网+农业”建设，推动云计算、大数据、物联网、区块链、北斗终端、多光谱、人工智能技术等新一代信息技术和科技产品深度融合应用。要以数字技术赋能乡村公共服务，完善农民生活服务体系，构建线上线下相结合的乡村便民服务体系，提高乡村治理智能化、精细化、专业化水平。

国常会：支持新能源汽车下乡和乡村振兴

5月5日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，审议通过关于加快发展先进制造业集群的意见与加快推进充电基础设施建设、更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴的实施意见。会议指出，发展先进制造业集群，是推动产业迈向中高端、提升产业链供应链韧性和安全水平的重要抓手，有利于形成协同创新、人才集聚、降本增效等规模效应和竞争优势。会议同时强调，要聚焦制约新能源汽车下乡的突出瓶颈，适度超前建设充电基础设施，创新充电基础设施建设、运营、维护模式，确保“有人建、有人管、能持续”。

工信部：批复5G地空通信试验频率

据工信部网站信息，为深入贯彻落实党的二十大关于加快建设网络强国的决策部署，推动我国航空互联网高质量发展，提高人民生活品质，近期，工业和信息化部依申请批复中国移动使用其 4.9GHz 部分 5G 频率资源在国内有关省份开展 5G 地空通信（5G-ATG）技术试验。此次试验将进一步提升 5G 网络覆盖的空间维度，拓展 5G 的行业应用场景，更好满足航空旅客日益增长的空中访问互联网需求。

4、下周重点关注

海外：美国 4 月 CPI、PPI；英国 5 月央行利率决议。

国内：4 月进出口数据、CPI、PPI、金融数据。

图表 29：下周（5.8-5.14）宏观日历

日期	北京时间	数据/事件
2023/5/9	星期二	待定
2023/5/10	星期三	20:30
2023/5/11	星期四	9:30
2023/5/11	星期四	19:00
2023/5/11	星期四	20:30
2023/5/12	星期五	待定

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

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

杨芹芹：经济学硕士，7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。

李刘魁：李刘魁：金融学硕士，2021年11月加盟华鑫研究所，从事中观行业研究和微观流动性追踪。

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。

孙航：金融硕士，2022年5月入职华鑫研究所

■ 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-230510150416