

分析师：张德礼

执业证书编号：S0740523040001

联系人：马骏、刘雅丽

投资要点

- **国内实体经济：地产弱、汽车强，工业开工率多降。需求端，地产弱、汽车强，出行类指标仍处同期新高。**地产销售方面，本周30个大中城市商品房日均成交面积环比回升，仅一线城市日均成交面积与2020、2021年同期的水平接近；5月前12天30个大中城市商品房日均成交面积同比增速较4月放缓至19.5%，其中一线城市同比增速回落，仍在高位；二线城市同比增速略有回升，三线城市同比增速转负。上周土地市场供给走弱、需求回暖，溢价率下行。汽车销售方面，5月前7天乘联会乘用车零售销量同比增速高位再升，批发销量同比增速转负，新政落地，消费者观望情绪缓解，积压需求释放，乘用车零售表现好于批发。本周电影票房、地铁客流量均在节后季节性回落，但仍为2019年以来同期新高。本周集运价格普遍走低，集装箱吞吐量回落。**生产端，开工率涨少跌多，仅汽车链强劲。**本周钢铁产业链开工率均有走低，不及去年同期；汽车开工率均有上升，处同期高位；化工PTA开工率下降；基建相关的石油沥青装置开工下降，上周水泥磨机运转率下降，均仅好于去年同期。**库存方面，钢材库存由补转去，港口煤炭库存大幅累库。价格方面，黑色商品仍降价，食品价格涨少跌多。**本周沥青期货收盘价格环比转涨，全国浮法玻璃平均价格延续上行。本周焦煤、动力煤、铁矿石、螺纹钢价格均有下降，水泥价格指数也现回落。本周食品价格涨少跌多，农产品批发价格200指数下行，猪肉、蔬菜、鸡蛋批发价环比下跌，仅水果批发价环比上涨。
- **海外经济与政策：美国CPI同比低于预期，通胀黏性强劲。**4月美国CPI同比4.9%，略低于预期的5.0%。本次通胀数据支持美联储6月暂停加息，下半年仍有降息可能，需密切关注美国经济季度表现和银行业危机的进程。**美国非农表现超预期。**非农就业总人数持续上涨，4月美国劳动参与率和就业率均与上月持平，职位空缺率回落但失业率仍维持低位，指向就业市场匹配效率提升。**美联储发布金融稳定报告**，表明银行系统的持续压力可能导致更广泛的信贷紧缩。同时更高的利率和流动性压力可能削弱全球经济增长，影响新兴市场偿债能力。**债务上限问题迫在眉睫。**预计本次债务上限问题的影响可能相对较小，但避险操作大概率会如期出现，特定期限短期债券利率上行。**欧央行5月如期加息25bp。**由于欧洲经济衰退或晚于美国，在通胀压力仍高的现状下，将继续收紧货币政策，预计短期内将不会停止加息。**日本公布货币政策纪要。**日本当前宽松货币政策短期仍将保持，但本次会议释放了收紧货币政策的相关线索，仍需要持续关注。
- **全球大类资产：海外通胀预期未退，国内预期复苏放缓。**本周美国通胀数据显示CPI延续下跌势头，但核心CPI仍显韧性。周五密歇根大学消费者调查数据显示，消费者对于长期通胀预期加速。本周欧美国债收益率拉升，10年期美债、英债、德债收益率分别上行2BP、2.4BP和1.6BP；美股也回吐上半周的涨幅进而转跌。美元指数加速上行，突破近一个月来最高值，录得102.7。**国内PMI、通胀和金融数据先后发布，不断验证经济“弱现实”。“内生动力不足”之下，市场预期二季度复苏斜率放缓，10年期国债收益率上行2BP。**股市多数行业回调，上证指数收跌1.86%。结构方面，受地产修复与消费复苏放缓的预期压制，价值板块跌幅更大。受到国内复苏放缓预期与海外通胀升温的共同压制，本周商品价格普遍回落。兼具金融属性和工业金属属性的铜跌幅最大，LME铜下跌3.94%。金融数据、地产高频销售数据预示地产需求放缓，上海螺纹钢延续跌势，本周WTI原油下跌1.82%，伦敦黄金现货下跌0.26%。综合看，本周大类资产表现为：中债>

相关报告

美元>贵金属>美股>A股>美债>商品。

- 风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

内容目录

一、国内实体经济：地产弱、汽车强，工业开工率多降.....	- 6 -
1.1 需求：地产弱、汽车强，出行类指标仍处同期新高	- 6 -
1.2 生产：开工率涨少跌多，仅汽车链强劲.....	- 7 -
1.3 库存：钢材库存由补转去，港口煤炭库存大幅累库	- 8 -
1.4 价格：黑色商品仍降价，食品价格涨少跌多	- 9 -
二、美国通胀仍具黏性，欧央行加息 25bp	- 10 -
2.1 美国 CPI 同比低于预期.....	- 10 -
2.2 美国非农表现超预期.....	- 11 -
2.3 美联储发布金融稳定报告，债务上限问题迫在眉睫	- 12 -
2.4 欧央行 5 月如期加息 25bp.....	- 13 -
2.5 日本公布货币政策纪要	- 15 -
三、资本市场与大类资产表现.....	- 15 -
3.1 全球大类资产：海外通胀预期未退，国内交易复苏放缓	- 15 -
3.2 权益：海外股市多下跌，国内股市回调.....	- 16 -
3.3 债市：欧美债券利率上行，国内债券利率下行.....	- 17 -
3.4 商品：商品继续走弱，铜跌幅最大.....	- 18 -
3.5 外汇：美元走强，其他货币贬值.....	- 18 -

图表目录

图表 1: 30 城地产成交面积同比 (%)	- 6 -
图表 2: 乘联会乘用车批发、零售销量同比 (%)	- 6 -
图表 3: 全国日均电影票房收入 (万元, 7MA)	- 7 -
图表 4: 9 城地铁日均客运量 (万人次, 7MA)	- 7 -
图表 5: CCFI 及分航线运价指数.....	- 7 -
图表 6: 重点港口集装箱及货物吞吐量增速 (%)	- 7 -
图表 7: 全国高炉开工率 (%)	- 8 -
图表 8: 汽车全钢胎开工率 (%)	- 8 -
图表 9: 石油沥青装置开工率 (%)	- 8 -
图表 10: 全国水泥磨机运转率 (%)	- 8 -
图表 11: 钢材社会库存 (万吨)	- 9 -
图表 12: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)	- 9 -
图表 13: 沥青期货收盘价 (元/吨)	- 9 -
图表 14: 全国浮法玻璃平均价格 (元/吨)	- 9 -
图表 15: 动力煤和焦煤价格 (元/吨)	- 9 -
图表 16: 螺纹钢及期货价格 (元/吨)	- 9 -
图表 17: 铁矿石及期货价格 (元/吨)	- 10 -
图表 18: 全国水泥价格指数	- 10 -
图表 19: 农产品批发价格 200 指数.....	- 10 -
图表 20: 主要农产品平均批发价 (元/公斤)	- 10 -
图表 21: 美国通胀同比低于预期.....	- 11 -
图表 22: 对不同情景下美国通胀预测.....	- 11 -
图表 23: 美国新增非农就业人数持续增长.....	- 12 -
图表 24: 失业率小幅回落.....	- 12 -
图表 25: 部分美联储流动性工具使用量仍在上升.....	- 13 -
图表 26: 美国联邦债务上限持续提高.....	- 13 -
图表 27: 5 月欧央行货币政策会议内容.....	- 14 -
图表 28: 欧央行加息预测.....	- 14 -
图表 29: 美日十年期国债收益率差与汇率区间震荡.....	- 15 -
图表 30: 日本国债利率与通胀仍然高企.....	- 15 -
图表 31: 本周全球主要大类资产表现.....	- 16 -
图表 32: 本周 A 股各行业表现.....	- 17 -
图表 33: 两融余额与交易额.....	- 17 -

图表 34: 北向资金净流入.....	- 17 -
图表 35: 本周海外 10 年期国债收益率变化.....	- 18 -
图表 36: 本周信用利差收窄.....	- 18 -
图表 37: 大宗商品价格表现.....	- 18 -
图表 38: 重要商品涨跌幅.....	- 18 -
图表 39: 本周主要外汇涨跌幅.....	- 19 -

一、国内实体经济：地产弱、汽车强，工业开工率多降

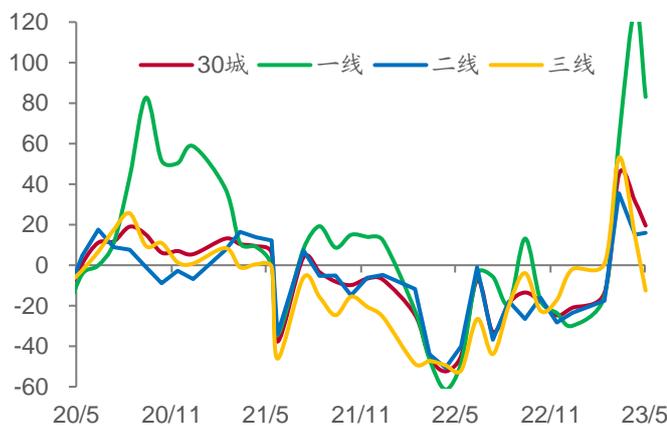
1.1 需求：地产弱、汽车强，出行类指标仍处同期新高

- **地产和汽车销售：**地产销售同比增长延续放缓，一、二线城市是支撑，三线城市是拖累。乘用车零售同比继续好转，批发同比再度转跌。

1) **地产销售方面**，本周 30 个大中城市商品房日均成交面积环比上行 97.2%，同比增速回升，和近年同期相比仅高于去年同期水平。各层级城市表现趋同，一、二、三线城市商品房日均成交面积环比均上升；一线城市日均成交面积与 2020、2021 年同期水平接近，二线城市日均成交面积仅好于去年同期，与 2020、2021 年同期水平仍有差距，三线城市日均成交面积创 2020 年以来同期新低。5 月前 12 天 30 个大中城市商品房日均成交面积同比增速较 4 月放缓至 19.5%，其中一线城市日均成交面积同比增速回落至 83.1%，仍在高位；二线城市日均成交面积同比增速略有回升至 16.0%，三线城市日均成交面积同比增速转负至-12.5%；剔除低基数影响，从两年平均增速看，30 城及一、二线城市日均成交面积同比增速降幅有不同程度收窄，仅三线城市日均成交面积同比增速降幅走扩。**土地市场方面**，上周土地市场供给走弱、需求回暖，百城土地供应面积环比下降 70.3%，成交面积环比回升 7.6%，供应面积绝对水平处 2019 年来同期最低位，成交面积绝对水平仅高于 2022 年同期；百城土地成交溢价率降至 4.2%，仅好于去年同期。

2) **汽车销售方面**，4 月乘联会乘用车零售销量同比跃升至 55.5%，环比增长 2.5%，绝对水平 163 万辆，创 2019 年以来同期新高；批发销量同比升至 87.6%，环比下降 10.0%，绝对水平好 179 万辆，同样创 2019 年以来同期新高。5 月前 7 天，乘联会乘用车零售销量增速续升至 67.0%，批发销量增速陡降至-1.0%。从两年平均增速看，零售销量增速上升，批发销量增速转负。RDE 试验报告结果为“仅监测”等轻型汽车国六 b 车型，给予半年销售过渡期的政策已在 5 月 9 日出台，汽车价格战热度逐渐消退，消费者观望情绪得以缓解，前期压制的需求有所释放，而车企仍相对谨慎，因此乘用车销售零售表现好于批发。

图表 1: 30 城地产成交面积同比 (%)



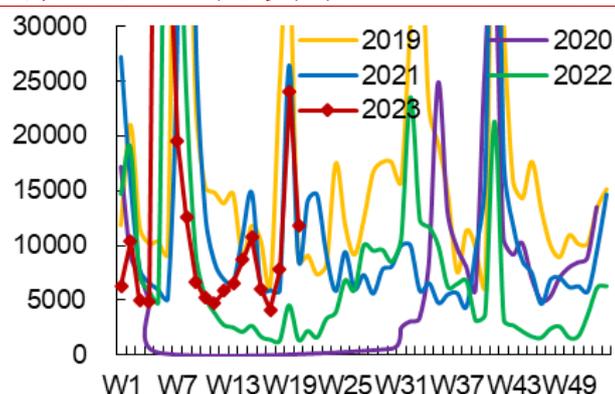
来源：WIND，中泰证券研究所，21 年为两年平均增速

图表 2: 乘联会乘用车批发、零售销量同比 (%)

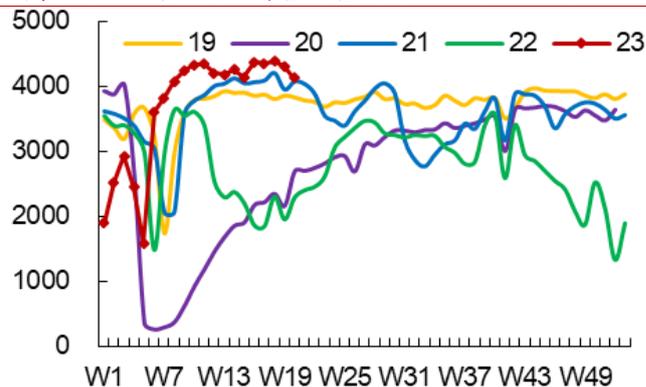


来源：WIND，中泰证券研究所，21 年为两年平均增速

- **观影和出行消费：电影票房、地铁客流均在节后季节性回落，但仍为2019年以来同期新高。电影票房方面，本周电影日均票房9157万元，环比下降62.0%，仍创2019年以来同期新高，为2019年同期的180%。出行方面，本周9城地铁客运量日均值为4124万人次，环比下降4.3%，仍处2019年以来同期新高。**

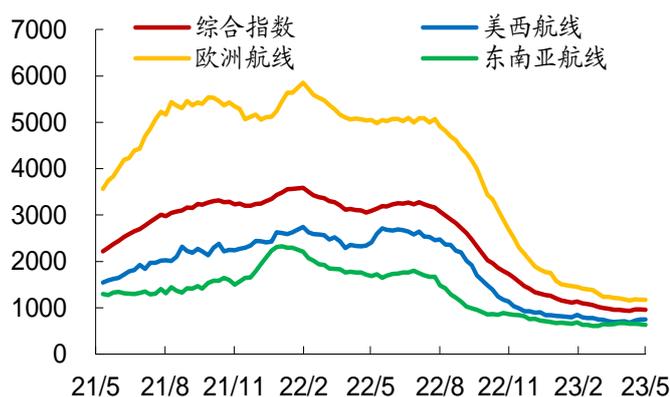
图表3：全国日均电影票房收入（万元，7MA）


来源：WIND，中泰证券研究所

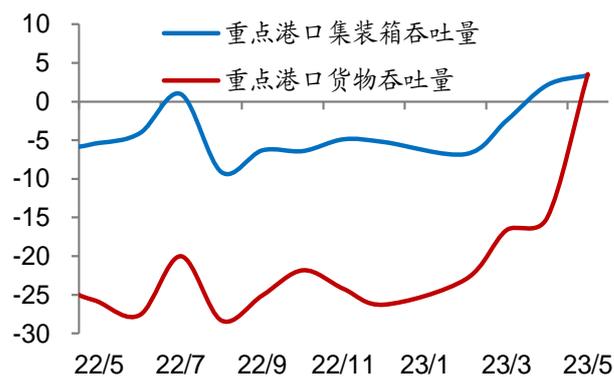
图表4：9城地铁日均客运量（万人次，7MA）


来源：WIND，中泰证券研究所

- **外需：集运价格普遍走低，集装箱吞吐量回落。本周CCFI指数环比下降1.2%，其中东南亚和美西航线运价指数环比分别下跌2.3%、0.8%，欧洲航线运价指数略降。交通运输部公布的上周重点港口货物吞吐量、集装箱吞吐量环比分别下降10.1%、11.5%，5月前7天同比增速均有上行并转为正增长。**

图表5：CCFI及分航线运价指数


来源：WIND，中泰证券研究所

图表6：重点港口集装箱及货物吞吐量增速（%）


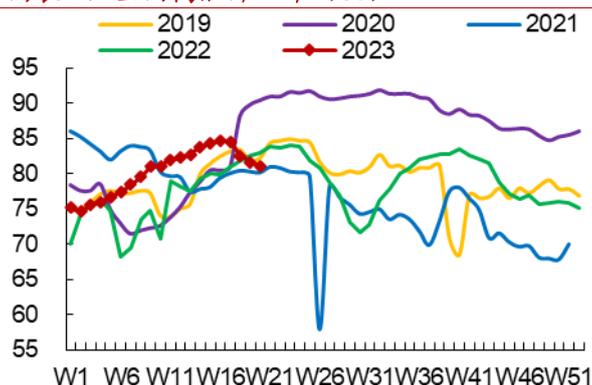
来源：WIND，中泰证券研究所

1.2 生产：开工率涨少跌多，仅汽车链强劲

- **各产业链开工率涨少跌多，汽车强劲，地产、基建相关开工率处同期低位。本周钢铁产业链开工率均有走低，不及去年同期。其中全国高炉开工率环比下降0.6个百分点至81.1%，处2019年以来同期次低位，不及去年同期；焦化企业开工率环比下降0.9个百分点至75.6%，**

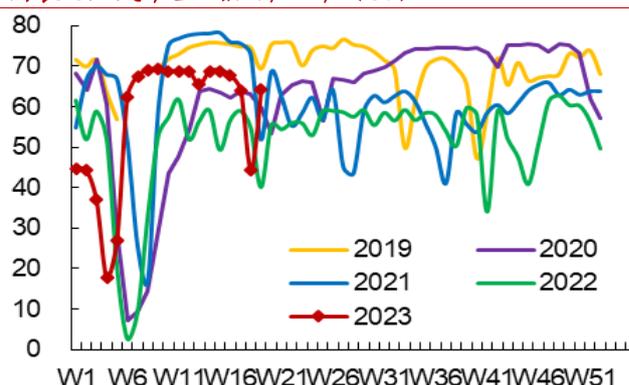
处 2019 年以来同期最低水平。汽车开工率均有上升，处同期高位。本周汽车半钢胎开工率环比上升 10.1 个百分点，至 70.5%，处 2019 年以来同期最高位；汽车全钢胎开工率上升 20.0 个百分点至 64.3%，仅低于 2019 年同期水平。化工开工率下降，PTA 开工率回落 2.7 个百分点至 77.9%，在 2019 年以来历年同期中，好于过去两年同期水平。本周基建相关的石油沥青装置开工下降 3.4 个百分点至 32.1%，仅好于 2022 年同期水平；上周水泥磨机运转率下降 0.6 个百分点至 47.1%，仅高于 2022 年同期水平。

图表 7: 全国高炉开工率 (%)



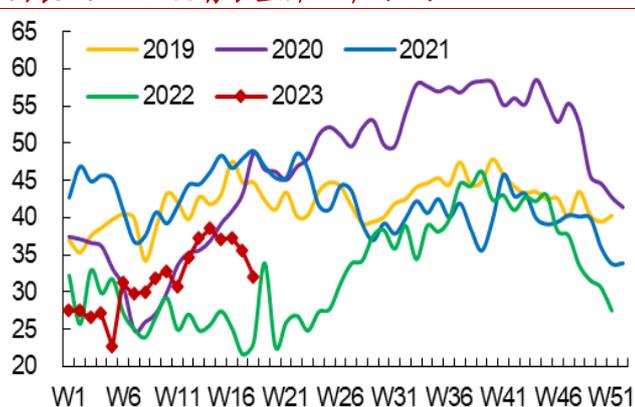
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 8: 汽车全钢胎开工率 (%)



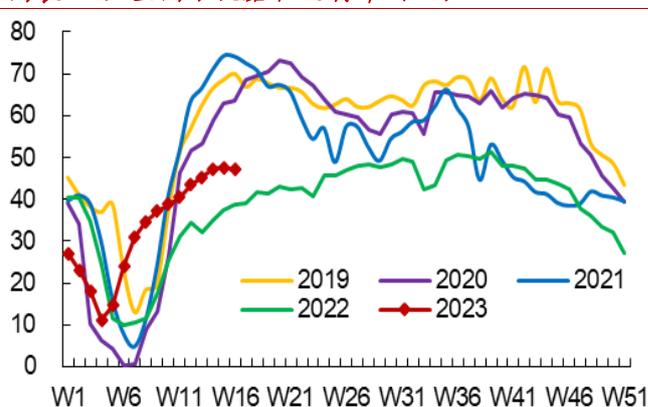
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 9: 石油沥青装置开工率 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 10: 全国水泥磨机运转率 (%)

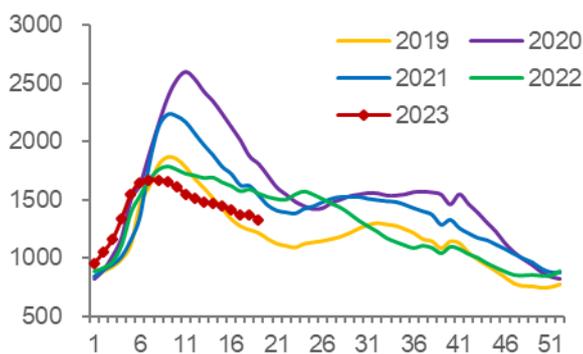


来源: WIND, 中泰证券研究所

1.3 库存: 钢材库存由补转去, 港口煤炭库存大幅累库

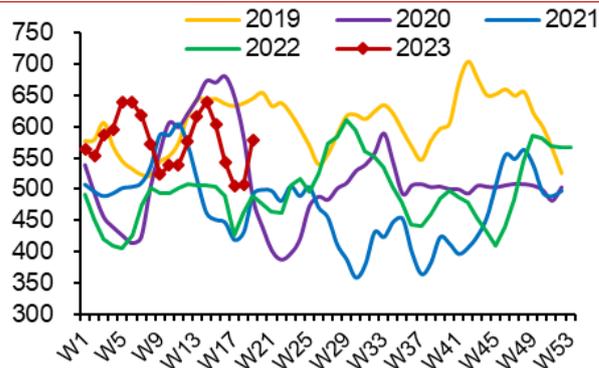
- 本周钢材社会库存由补转去, 仅高于 2019 年同期水平, 去库速度为 3.3%。本周秦皇岛港煤炭库存累库, 环比上升 14.1%, 库存水平处 2019 年以来同期次高位, 仅低于 2019 年同期。

图表 11: 钢材社会库存 (万吨)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 12: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)



来源: WIND, 中泰证券研究所

1.4 价格: 黑色商品仍降价, 食品价格涨少跌多

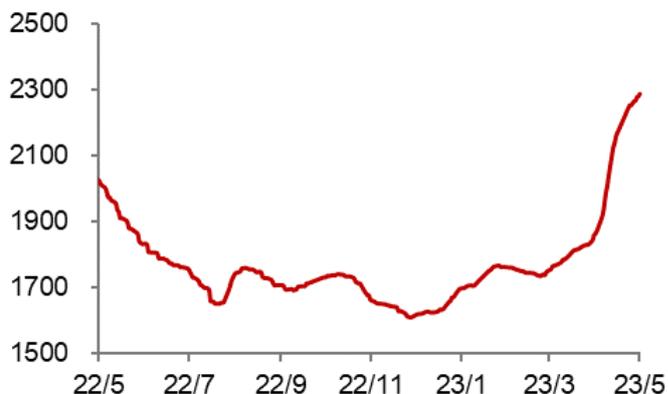
- 沥青价格止跌企稳, 浮法玻璃价格上涨放缓, 黑色商品价格继续回落。本周沥青期货收盘价周均值环比上涨 1.9%, 结束持续三周的均价环比下行; 全国浮法玻璃平均价格周均值环比上涨 0.9%, 涨幅趋缓。本周焦煤价格周均值环比下跌 4.9%, 动力煤价格周均值环比下降 1.3%。本周螺纹钢价格周均值环比下跌 1.2%, 铁矿石价格周均值环比下跌 1.4%。本周水泥价格指数均值环比下降 1.0%。

图表 13: 沥青期货收盘价 (元/吨)



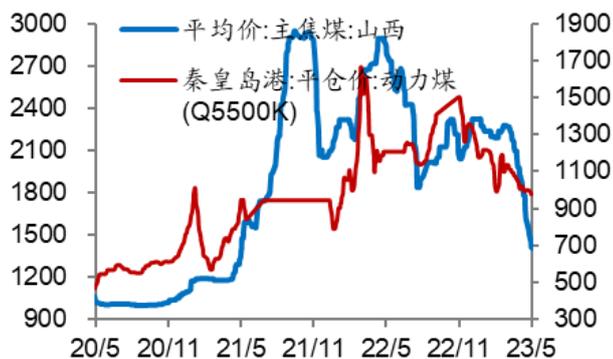
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 14: 全国浮法玻璃平均价格 (元/吨)



来源: 卓创资讯, 中泰证券研究所

图表 15: 动力煤和焦煤价格 (元/吨)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 16: 螺纹钢及期货价格 (元/吨)



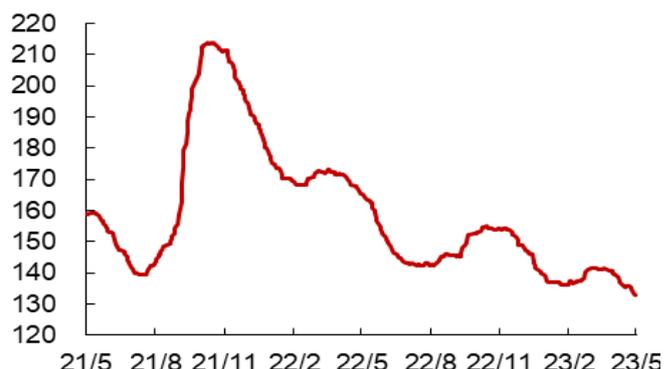
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 17: 铁矿石及期货价格 (元/吨)



来源: WIND, 中泰证券研究所

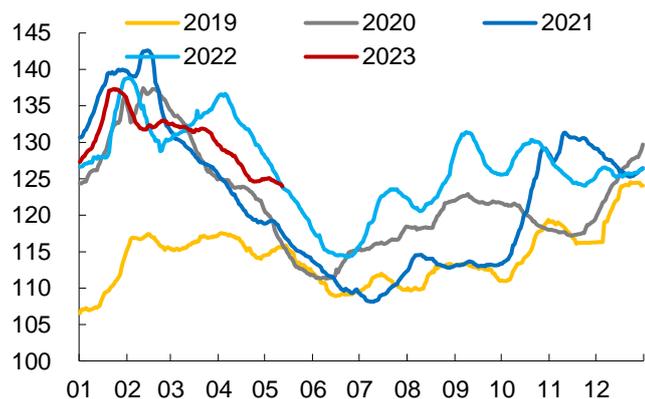
图表 18: 全国水泥价格指数



来源: WIND, 中泰证券研究所

- **食品价格涨少跌多。**本周农产品批发价格 200 指数环比下跌 0.7%。主要农产品中,猪肉批发价环比下跌 1.3%,28 种重点监测蔬菜批发价环比下跌 0.4%,7 种重点监测水果批发价环比上涨 4.1%,鸡蛋批发价环比下跌 0.1%。

图表 19: 农产品批发价格 200 指数



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 20: 主要农产品平均批发价 (元/公斤)



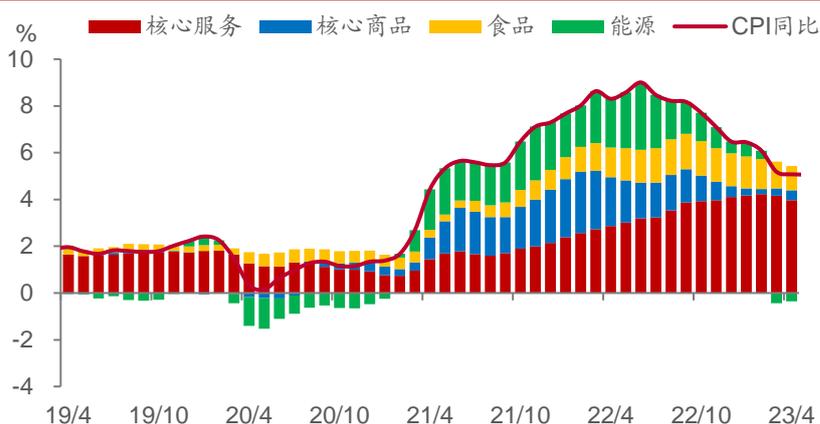
来源: WIND, 中泰证券研究所

二、美国通胀仍具黏性, 欧央行加息 25bp

2.1 美国 CPI 同比低于预期

- **美国 CPI 同比低于预期, 通胀黏性较强。**4 月美国 CPI 同比 4.9%, 略低于预期的 5.0%; 核心 CPI 同比 5.5%, 和市场预期持平。美国 CPI 同比已连续 10 个月回落, 本月节奏放慢, 主要因能源项中汽油项的同比跌幅收窄, 以及商品项中二手车较快涨价。而核心 CPI 连续四个月徘徊在 5.5% 附近未见回落, 显示出较强的黏性。本次通胀数据支持美联储 6 月暂停加息, 如果通胀未来顺利回落, 下半年仍有降息可能。

图表 21: 美国通胀同比低于预期



来源: CEIC, 中泰证券研究所

- **预计美国 CPI 同比将呈现震荡下行的趋势。**短期来看, 高基数下美国 CPI 能源项预计保持低位, 食品项贡献延续回落, 服务项或将缓慢回落, 不过商品项仍有上行压力。由于目前通胀水平已从 9% 的高位回落至 4.9%, 前期通胀快速回落的推动力也在减弱, 但高基数下今年 5-6 月美国 CPI 同比将较快回落, 但距离美联储的目标仍有差距。若美国经济发生严重的衰退, 美国 CPI 同比将较快回落, 不过这一概率较低。目前来看, 美联储 6 月大概率将暂停加息, 下半年仍有降息可能, 需密切关注美国经济季度表现和银行业危机的进程。

图表 22: 对不同情景下美国通胀预测



来源: CEIC, 中泰证券研究所

2.2 美国非农表现超预期

- **非农就业人数持续上涨, 增速加快。**数据显示, 美国 4 月非农新增人数录得 25.3 万人, 上月录得 16.5 万人, 增幅 8.8 万人。非农就业总人数持续上涨, 4 月录得 15567.3 万人, 是最近 13 个月的最高值, 上月录得 15542.0 亿人。美国劳动力市场供给有所增强。非农超预期主因计算机、会计、金融等商业活动就业增多, 禽流感引发就医需求增多。

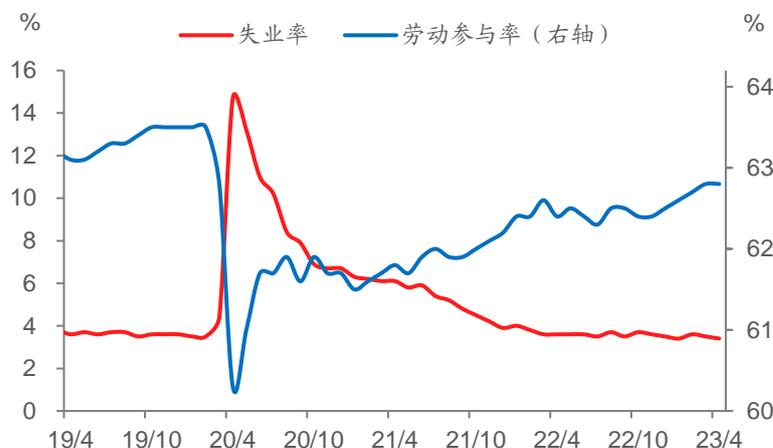
图表 23: 美国新增非农就业人数持续增长



来源: BLS, Wind, 中泰证券研究所

- **失业率小幅回落。**4月失业率有所下降,劳动参与率录得62.6%,但较疫情前仍低0.7个百分点。与上月由劳动人数减少导致的失业率改善不同,失业人数大幅减少是本月失业率回落的主要原因。数据表明就业市场的需求正在降温,有助于供需缺口的弥合,未来就业市场紧张程度或将得到改善。4月美国劳动参与率和就业率均与上月持平,意味着劳动力供给并未增加。**职位空缺率回落但失业率仍维持低位,指向就业市场匹配效率提升,但当前就业指标不是美联储关注重点,需密切关注通胀及银行业危机发展进程。**

图表 24: 失业率小幅回落



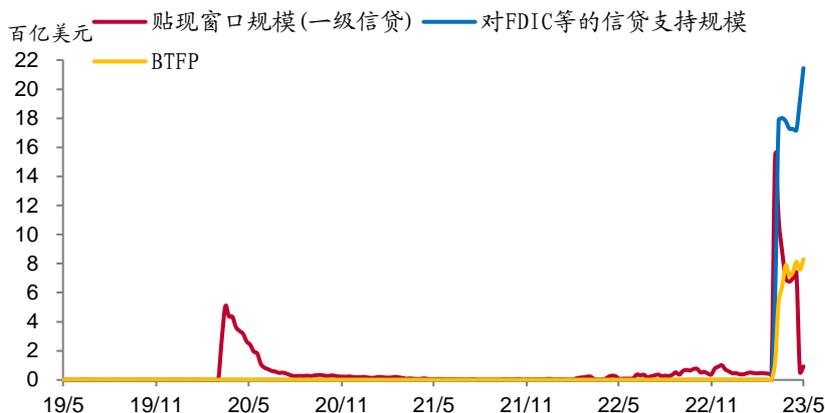
来源: BLS, CEIC, 中泰证券研究所

2.3 美联储发布金融稳定报告, 债务上限问题迫在眉睫

- **银行融资相对稳定, 其他领域存在风险。**近期美联储金融稳定报告公布,对于银行业,报告显示,高利率和地缘政治紧张是近期风险之一,持续的银行压力可能导致明显的经济放缓。银行业整体保持弹性,消化损失的能力很强,银行业最近的动荡已经稳定,但**银行系统的持续压力可能导致更广泛的信贷紧缩。**对于经济,报告强调,美国等发达经济体加息可能导致全球金融市场波动加剧,市场流动性压力加大,以及产生资产价格调整。**我们认为,在限制性高利率和信贷条件紧缩的背景下,美国下半年经济或将步入衰退。同时更高的利率和流动性压力可**

能削弱全球经济增长。

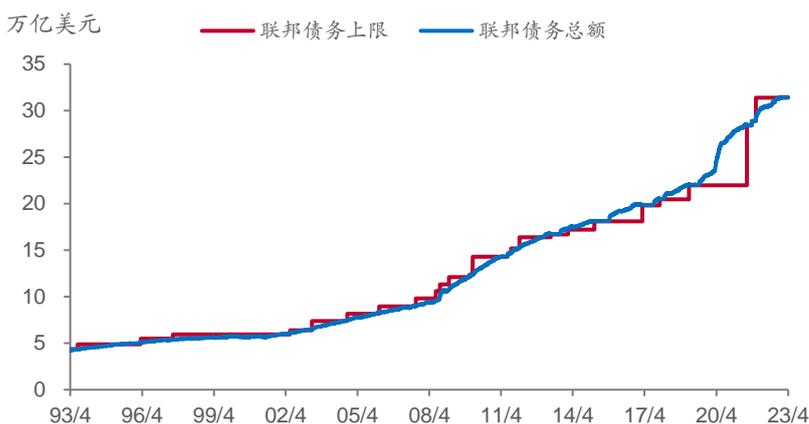
图表 25: 部分美联储流动性工具使用量仍在上升



来源: FRED, 中泰证券研究所

- 债务上限问题迫在眉睫。**耶伦表示, 国会必须提高债务上限, 债务违约将对美国经济造成打击并可能引发金融混乱。美国总统拜登表示, 美国政府可以削减支出及财政赤字, 麦卡锡提议的减支方案将损害美国民众利益。不排除短期提高债务上限, 延长债务上限期限应该超过一年。麦卡锡则表示, 无论债务上限如何调整, 都将包括联邦支出方面变化。由于两党合作可能以削减未来开支为条件, 这将压低美国经济中长期的潜在增速。考虑到债务上限危机已经多次经历, 我们认为本次债务上限问题的影响可能相对较小, 但避险操作大概率会如期出现。预计随着违约日的临近, 股市将下跌, 特定期限短端国债收益率因违约风险或上行, 长端国债收益率受益于避险需求而回落, 美元指数波动加剧, 黄金则受益于避险需求而上涨。

图表 26: 美国联邦债务上限持续提高



来源: WIND, 中泰证券研究所

2.4 欧央行 5 月如期加息 25bp

- 欧洲央行召开货币政策会议, 宣布加息 25bp, 符合市场预期。**此次加息是本轮紧缩周期的最小加息幅度, 指向欧央行开始放缓加息步伐。公布的货币政策会议纪要指出, 由于通胀前景长时间持续过高, 欧洲央行管委会决定将欧洲央行的三个关键利率提高 25 个基点, 本次决定几乎

获得全票支持。同时，欧央行预计将从 7 月起停止资产购买计划（APP）项下的再投资。随着当前金融市场再度紧张，通胀前景也存在重大上行风险，拉加德表示未来的决定将确保政策利率将达到足够严格的水平，将继续遵循依赖于数据的方法来确定适当的限制级别和持续时间。

图表 27: 5 月欧央行货币政策会议内容

会议内容	观点
通胀	价格压力依然强劲。过去能源成本上涨和供应瓶颈的逐步传递仍在推高通胀。经济重新开放释放的需求和工资上涨推动服务业走高。在劳动力市场强劲的背景下，工资压力进一步加大。
加息	政策利率决定将继续基于公布的经济和金融数据、潜在通胀动态以及货币政策传导强度对通胀前景的评估。
就业	家庭收入受益于强劲的劳动力市场，3 月份失业率降至 6.5% 的历史新低。就业人数持续增长，总工作时间超过了大流行前的水平。
银行业	面对金融市场紧张局势，欧元区银行业已证明具有弹性。政策加息的影响正传导至无风险利率以及企业、家庭和银行的融资条件。
金融风险	金融市场再度紧张，如果持续存在，将对增长前景构成下行风险。通胀前景仍存在重大上行风险。
经济活动	较低的能源价格、供应瓶颈的缓解以及对企业和家庭的财政政策支持都有助于增强经济的弹性。但消费仍然疲软。制造业前景正在恶化，服务业增长强劲。

来源：ECB，中泰证券研究所

- **欧央行不会受到美联储影响，通胀仍有上行风险。**欧元区 4 月 CPI 终值同比小幅上涨，经济表现不及预期，核心通胀仍有上行风险，欧央行紧缩政策对需求的抑制存在滞后性。**与美国不同的是**，美国高利率和缩表对经济的影响持续显现，加上近期信贷紧缩的影响，经济呈现持续回落的趋势，多数领先指标的下降也预示美国经济衰退将至。**而欧洲经济衰退时间或晚于美国**，欧央行可以继续收紧货币政策，预计短期内将不会停止加息。

图表 28: 欧央行加息预测



来源：BEA，中泰证券研究所。

2.5 日本公布货币政策纪要

- 日本仍将继续实施宽松政策，关于货币政策，日本 4 月货币政策会议审议委员意见摘要显示，需要继续实行货币宽松政策，过早调整政策的风险很大，必须确保对利率前瞻指引的调整不会被解读为日本央行将允许未来加息的迹象。植田和男也表示，如果价格目标以可持续、稳定的方式实现，日本央行将结束收益率曲线控制（YCC），然后缩减资产负债表。关于通胀，纪要显示，由于劳动力成本上升和海外通胀的影响，日本的通胀很可能会继续上升。我们认为，日本当前宽松货币政策短期将仍将继续保持，但本次会议释放了收紧货币政策的相关线索，仍需要持续关注。

图表 29: 美日十年期国债收益率差与汇率区间震荡



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 30: 日本国债利率与通胀仍然高企



来源: WIND, 中泰证券研究所

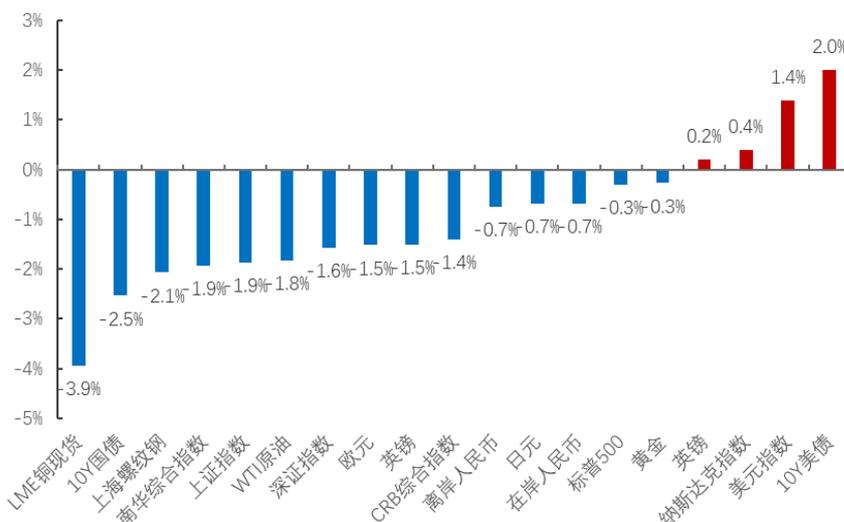
三、资本市场与大类资产表现

3.1 全球大类资产：海外通胀预期未退，国内交易复苏放缓

- 本周通胀预期重新升温主导海外交易。今年以来海外市场交易主要围绕衰退与加息预期不断博弈。本周美国通胀数据显示 CPI 延续下跌势头，但核心 CPI 仍有较强韧性。近期美国火热的就业表现，也从侧面反映通胀韧性依旧偏强。周五密歇根大学消费者调查数据显示，消费者对于长期通胀预期加速。本周欧美国债收益率拉升，10 年期美债收、英债、德债收益率分别上行 2BP、2.4BP 和 1.6BP；美股也回吐上半周的涨幅进而转跌。美元指数加速上行，再度突破一个月以来的最高值，录得 102.7。
- 国内方面，PMI、通胀和金融数据先后发布，不断验证经济“弱现实”。“内生动力不足”之下，市场预期二季度复苏斜率放缓，10 年期国债收益率上行 2BP。股市同样受此影响，绝大多数行业回调，最终上证指数跌 1.86%。结构方面，受地产修复与消费复苏放缓的预期压制，价值板块跌幅更大。
- 受到国内复苏放缓预期与海外通胀升温的共同压制，本周商品价格普遍回落。兼具金融属性和工业金属属性的铜跌幅最大，LME 铜下跌 3.94%。金融数据、地产高频销售数据预示地产需求放缓，上海螺纹钢延续跌势，本周 WTI 原油下跌 1.82%，伦敦黄金现货下跌 0.26%。
- 综合来看，本周大类资产表现呈现为：中债>美元>贵金属>美股>A 股>

美债>商品。

图表 31: 本周全球主要大类资产表现

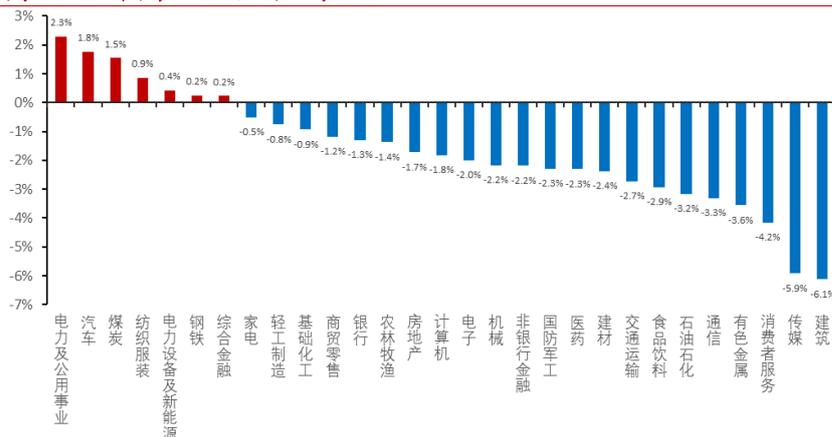


来源: WIND, 中泰证券研究所。注: 国债收益率数据为收益率变化的绝对值, 而非百分比。

3.2 权益: 海外股市多下跌, 国内股市回调

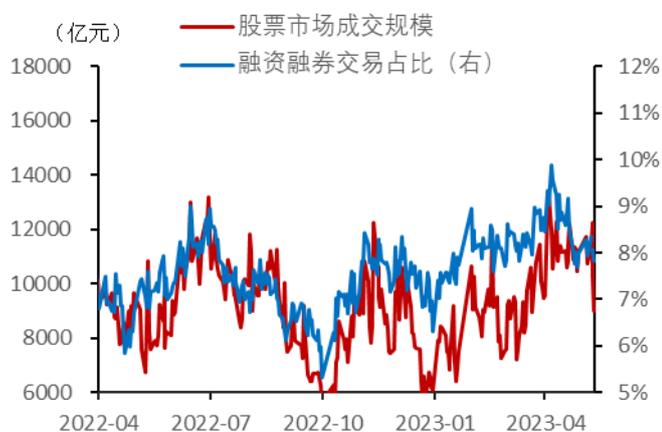
- 本周欧美股市多数下跌, 美股、港股小幅收跌, 欧洲股市上涨。美股三大股指均有回落, 道琼斯指数、标普 500 指数分别下跌 1.11% 和 0.29%, 纳斯达克指数上涨 0.4%。欧洲三大股指均下跌, 德国 DAX 指数跌幅最大, 下跌 1.04%; 法国巴黎 CAC40、伦敦 FT100 指数分别下跌 0.24% 和 0.31%。恒生指数下跌 2.11%, 日经指数下跌 0.79%。
- 本周国内股市回调, 成长风格继续回落。上证下跌 1.86%, 深证跌 1.57%, 创业板指数下跌 0.67%。价值板块跌幅度更大, 国证价值风格下跌 1.92%, 国证成长风格下跌 1.53%。大、中、小盘中, 中盘指数回落幅度更大, 大、中、小盘指数分别回落 1.81%、2.32% 和 1.7%。
- 行业方面, 多数行业有较大幅度下跌, 电力、汽车、煤炭、纺服、新能源等少数行业上涨。电力及公用事业板块涨幅领先, 本周上涨 2.28%; 汽车、煤炭板块涨幅也在 1% 以上, 分别上涨 1.77% 和 1.55%。建筑、传媒、消费者服务等板块跌幅领先, 分别下跌 6.12%、5.92% 和 4.15%。食品饮料板块下跌 2.92%; 计算机、电子、机械、国防军工、通信等成长板块跌幅同样较大。
- 交易指标来看, 本周 A 股交易热度继续回落, 北向资金流入额有所降低。本周 A 股市场日均成交金额为 10272 亿元, 略低于上周 (4 月 24 至 28 日为 11029 亿元)。融资融券交易占比约 8.09%, 略高于节前 (4 月 24 至 28 日, 占比为 7.9%)。北向资金继续流入, 净流入 99.6 亿元, 扭转节前净流出的趋势。

图表 32: 本周 A 股各行业表现



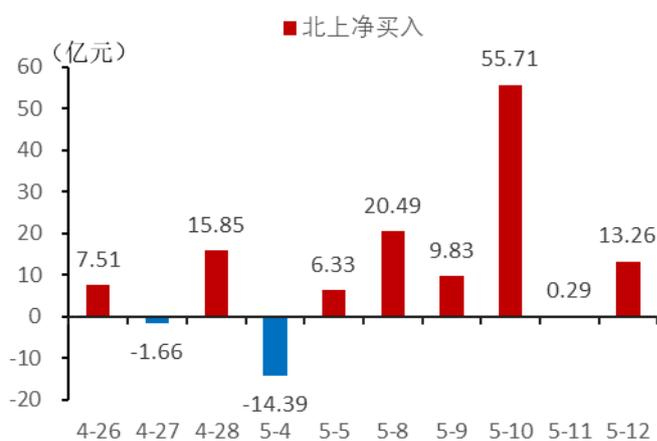
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 33: 两融余额与交易额



来源: WIND, 中泰证券研究所

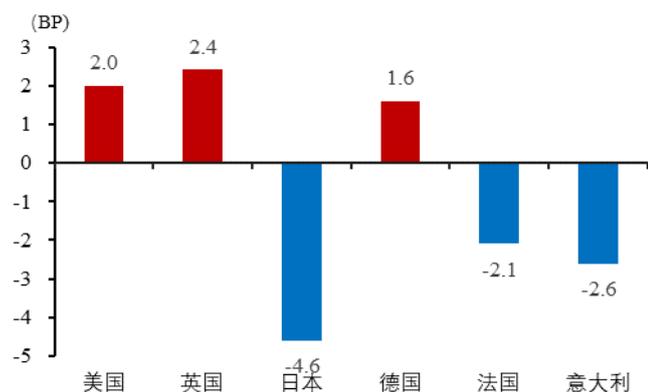
图表 34: 北向资金净流入



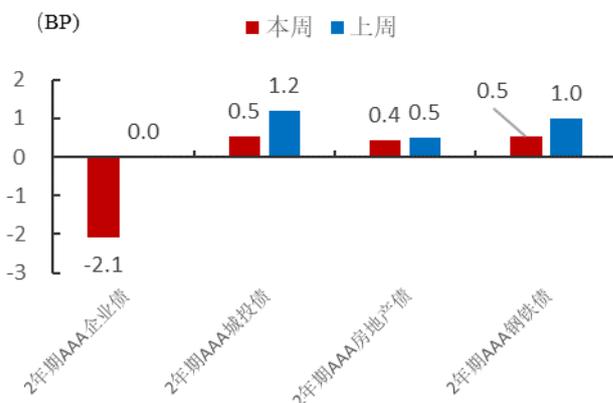
来源: WIND, 中泰证券研究所

3.3 债市: 欧美债券利率上行, 国内债券利率下行

- 本周海外债券市场分化, 欧美国债收益率普遍上行, 日债收益率下行。10 年期美债收益率上行 2BP 至 3.46%, 10 年期英债、德债收益率分别上行 2.4BP 和 1.6BP。10 年期日债、法债分别下行 4.6BP 和 2.1BP。
- 本周国内债券收益率回落, 短端利率下行更快。10 年期国债收益率下行 2.5BP 至 2.71%。5 年期国债收益率下行 4.71BP, 1 年期国债收益率下行 7.74BP。国开 1 年期下行 6.47BP, 5 年期下行 5.5BP, 10 年期下行 2.34BP。国债期货小幅上涨, 2 年期、5 年期、10 年期国债期货分别上涨 0.04、0.13 和 0.07 个百分点。
- 期现利差有所扩大, 信用利差继续压缩。10Y-1Y 国债利差扩大 5.2bp 至 66.1bp。2 年期企业债、城投债、房地产债和钢铁债与国债的利差分别环比收窄 2.1、0.7、0.1、0.5 个 BP。

图表 35: 本周海外 10 年期国债收益率变化


来源: WIND, 中泰证券研究所

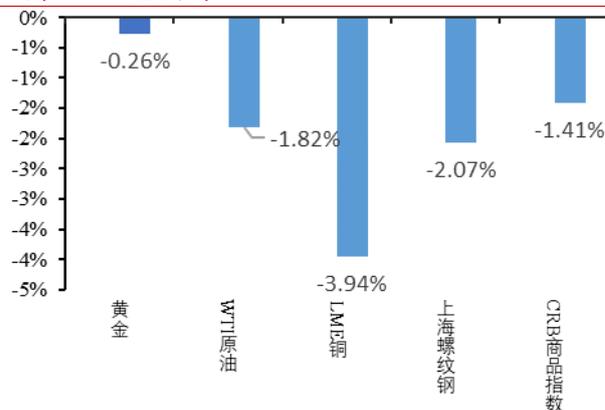
图表 36: 本周信用利差收窄

 来源: WIND, 中泰证券研究所。注: 图中数据为相应债券与国债利差。
注: 上周为 4 月 23 日至 5 月 6 日。

3.4 商品: 商品继续走弱, 铜跌幅最大

- 南华综合指数下跌 1.92%，贵金属指数跌幅最大，本周下跌 3.82%。工业品、农产品、金属、能化指数分别下跌 1.46%、1.56%、2.53%和 0.6%。
- 主要商品均明显回落，铜的跌幅最大，螺纹钢也大幅下跌。本周，LME 铜本周下跌 3.94%，WTI 原油下跌 1.82%，伦敦黄金现货下跌 0.26%，上海螺纹钢延续下跌趋势，本周下跌 2.07%。

图表 37: 大宗商品价格表现


来源: WIND, 中泰证券研究所

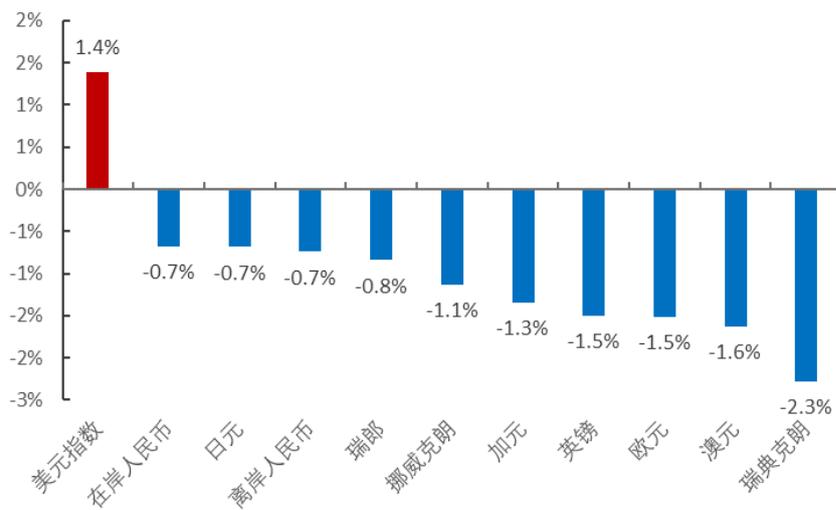
图表 38: 重要商品涨跌幅


来源: WIND, 中泰证券研究所

3.5 外汇: 美元走强, 其他货币贬值

- 本周美元指数上涨 1.4%，收于 102.7。主要货币中相对美元均贬值。其中，欧元下跌 1.52%，加元下跌 1.35%，日元下跌 0.68%，澳元下跌 1.63%。在岸人民币贬值 0.74%，离岸人民币贬值 0.68%。

图表 39: 本周主要外汇涨跌幅



来源: WIND, 中泰证券研究所

风险提示: 政策变动, 经济恢复不及预期。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。