

宏观点评 20230515

五一之后，消费的后劲如何？

2023年05月15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

相关研究

《信贷狂飙为何“画风突变”？

【勘误版】》

2023-05-11

《信贷狂飙为何“画风突变”？》

2023-05-11

- **消费能否从“诗和远方”过渡到买车买房？** 亮眼的五一出行之后，居民的“热情”是否会外溢到汽车和地产销售是当前经济的市场的一大看点。从上周高频数据来看，还差些火候，需求季节性回暖，表现好于4月但不及第一季度；汽车销量倒是继续持稳。此外，供给端生产偏缓，地产开工疲软带动工业品价格下行，海外加息落地后有色金属及原油价格承压。
- **消费：汽车销量节后仍居高位。** 假期后5月第一周汽车零售销量维持高景气，同比增加68.5%。3-4月汽车“以价换量”格局有所改变，价格战热度逐渐消退，消费者观望情绪“变现”。临近7月减排新标准实施，车企仍有部分近百万辆库存，期限临近或仍有下一轮降价促销。家电销量5月第一周环比增长9.7%，大宗消费修复动能有持续迹象。
- **出行：五一客流“冲高”效应仍未完全褪去。** 继五一长假期间地面交通和轨道交通客流一举攀升之后，现城市人流量仍在高位徘徊：在劳动节假期形成较高基数的情况下，上周10市地铁客运量仅环比下滑3.4%；而30省会拥堵延时指数继续上行，其周环比增速达10.9%。总体来看，目前地面交通和轨道交通人流量已超过2019年同期水平，客流的持续增长与商业活动的回暖有望形成良性循环，加快消费复苏态势。
- **地产：房产销售季节性回落后反弹。** 继受五一假期影响、房产销售季节性回落后，5月第二周房产销售景气度开始回升，其中30城商品房成交面积周环比大幅上升101.3%，一二线城市楼市回暖程度优于三线。同时二手房成交面积也呈周度边际上行态势，环比上升87.7%。不过与2019年同期相比，二手房修复程度仍好于新房：5月以来商品房成交面积比2019年同期下降21.8%，而二手房成交面积上升37.0%。
- **工业：生产节奏稳中趋缓。** 上周高炉开工率环比小幅下行0.6pct、煤炭吞吐量下滑13.3%，工业生产整体节奏略有放缓。具体来看，建筑业生产节奏有所加快，5月以来沥青开工率较去年同期上升4.0pct；同时螺纹钢也显现去库现象，5月以来其库存大幅下降26.8%。在汽车出口市场迎政策红利的背景之下，汽车业生产节奏也随之加快，上周全钢胎开工率环比大幅上升20.0pct、5月以来同比上升6.3pct。纺织业仍“不温不火”，PTA、聚酯开工率周环比分别下滑3.1pct、0.1pct，不过相较于去年同期生产情况略有改善，5月以来PTA、聚酯开工率分别增长1.2pct、3.7pct。
- **食品价格涨跌互现。** 需求季来临率先提振果蔬价格，上周鲜菜、鲜果价格周环比分别上涨0.1%、3.1%；上周猪肉价格周环比下跌0.6%，存栏供给压力仍大，需求上行偏缓，预计短期内价格偏弱震荡。上周农产品批发价周环比下跌0.5%。
- **工业品价格普跌。** 国内定价方面，地产表现疲软：上周螺纹钢、水泥价格分别环比下跌0.1%、1.6%，铁矿石环比上升0.4%。海外方面，美欧加息落地，衰退预期增加，上周南华有色金属指数环比下跌1.5%。美国债务上限问题进入僵局，油价承压，上周布伦特原油价格环比下跌1.1%。
- **流动性方面，假期后资金面持续宽松。** 上周DR007与R007平均利率周环比小幅上行均不到1bp。上周3M、6M存单收益率均周环比下行约9bp。长端利率持续下行，上周10年期国债收益率下行至2.73%。5月下旬同业存单到期量压力不大，与4月基本持平。回购成交量回升，5月11日质押式回购成交量重返8万亿之上。15日央行等利率超量续作MLF，近期市场降息预期落空。
- **风险提示：** 毒株出现变异，疫情蔓延形式超预期恶化、疫情反复出行意愿恢复不及预期、居民消费意愿下滑及海外衰退幅度超预期的风险。

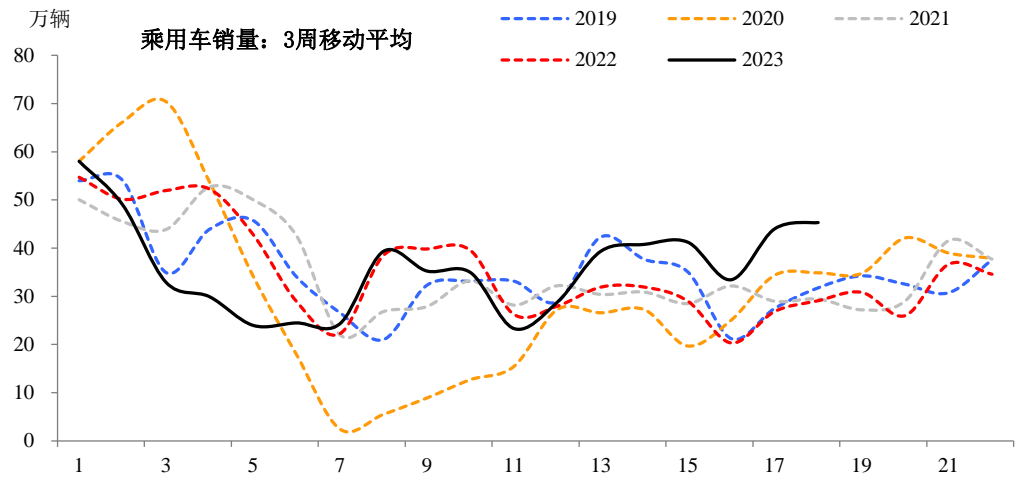
图1: 近一周 (5.7-5.14) 国内宏观高频数据一览

【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	
			5月至今	4月	3月	2月			
需求端									
消费	电影票房	-63.4	-8.8	383.5	402.9	109.0	-61.7	47.8	5/12
	汽车销量	-33.7	-53.4	68.5	54.0	1.1	3.1	64.5	5/7
	家电销量	9.7			16.6	-13.0	15.5		5/7
地产	30城商品房成交面积	101.3	9.2	33.8	31.2	45.0	31.5	33.5	5/12
	一线城市	100.6	14.1	71.7	127.4	63.0	9.8	61.3	5/12
	二线城市	121.2	15.2	36.0	15.0	35.5	27.1	46.1	5/12
	三线城市	57.2	-10.5	1.9	13.7	53.3	79.5	20	5/12
	二手房成交面积(5市)	87.7	-15.9	66.8	55.9	80.2	117.6	65.5	5/13
	土地成交面积	7.6	19.5	-12.7	-2.9	-13.4	54.6	13.7	5/7
	土地溢价率(pct)	-2.0	-3.8	0.8	3.4	-1.3	-0.1	25.2	5/7
出行	地铁客运量(10重点市)	-3.4	0.1	99.8	81.5	53.5	36.9	85.6	5/11
	拥堵延时(30省会)	10.9	1.2	7.3	11.8	11.8	14.7	66.6	5/12
供给端									
综合	高炉开工率(pct)	-0.6	-3.6	-0.9	4.5	6.7	26.3	64	5/12
	煤炭吞吐量	-13.3	-17.2	-11.3	1.7	-2.5	1.6	16	5/12
建筑	建筑钢材产量	3.0	6.0		1.6	6.4	9.4	94.4	4/30
	粗钢产量	-3.6	-2.1		0.0	8.1	8.0	84.3	4/30
	螺纹钢库存	-9.6	-9.2	-26.8	-18.5	-5.7	5.0	43.6	5/12
	沥青开工率(pct)	-3.4	-6.4	4.0	12.2	6.9	3.0	15.5	5/3
	水泥库容比(pct)	2.0	3.3		3.1	6.7	9.2	87.7	4/28
	磨机运转率(pct)	-0.6	3.7		9.2	10.7	9.5	39.3	4/27
汽车	全钢胎开工率(pct)	20.0	-4.5	6.3	12.2	10.7	32.0	48.6	5/11
纺织	PTA开工率(pct)	-3.1	-0.7	1.2	6.8	-0.3	-6.3	48	5/8
	聚酯开工率(pct)	-0.1	-0.2	3.7	5.1	-6.1	-13.7	47.2	5/8
价格									
综合	农产品批发200	-0.5	-3.1	-1.1	-4.5	-0.9	-0.4	63.3	5/12
	义乌小商品指数	0.0	0.0	-0.4	-0.3	-1.6		67.6	5/7
	南华工业品指数	-1.0	-7.0	-8.5	-5.5	-1.6	10.2	76.1	5/12
食品	猪肉批发价	-0.6	-1.5	-3.2	5.3	12.8	5.0	19.7	5/12
	重点蔬菜批发价	0.1	-3.5	7.2	-8.3	-7.4	3.8	67.8	5/12
	重点水果批发价	3.1	2.0	6.0	5.5	16.1	8.1	97.2	5/12
工业	布伦特	-1.1	-11.8	-30.5	-18.6	-33.8	-15.9	21.1	5/12
	焦煤	-1.7	-15.4	-25.4	-23.9	-4.5	13.7	69.6	5/12
	南华有色	-1.5	-1.4	-1.5	-4.1	-2.7	10.3	83.8	5/12
	螺纹钢	-0.1	-7.3	-16.8	-16.8	-8.8	-8.3	58	5/12
	铁矿石	0.4	-10.0	7.5	6.9	24.2	34.8	82.2	5/12
	水泥价格指数	-1.6	-4.9	-19.5	-19.0	-18.0	-18.9	0.1	5/12
进出口									
	中国出口集装箱运价	-1.2	1.5	-68.7	-69.7	-70.0	-58.0	50	5/12
	上海出口集装箱运价	-1.5	-4.9	-76.2	-76.3	-80.0	-73.4	45.8	5/12

注: 部分数据更新滞后

数据来源: Wind, 奥维数据, 东吴证券研究所

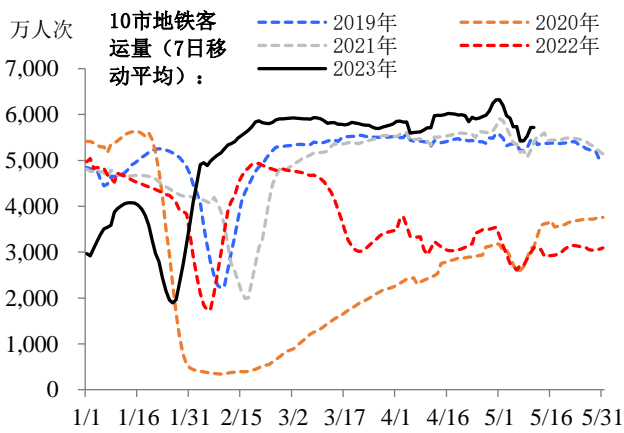
图2: 汽车销量五一假期后强劲



注: 横轴为周数

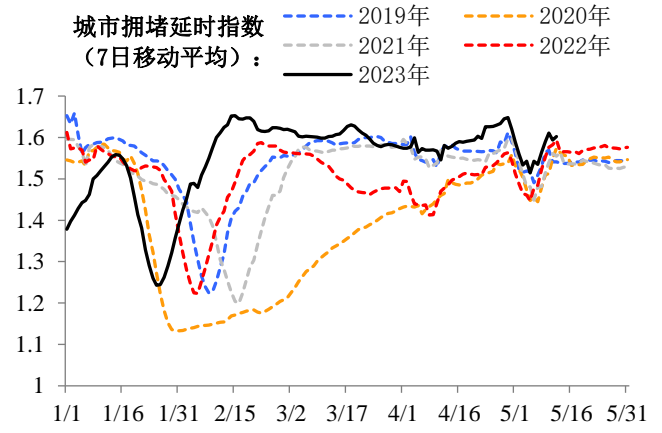
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 地铁客运量已超过 2019 年同期水平



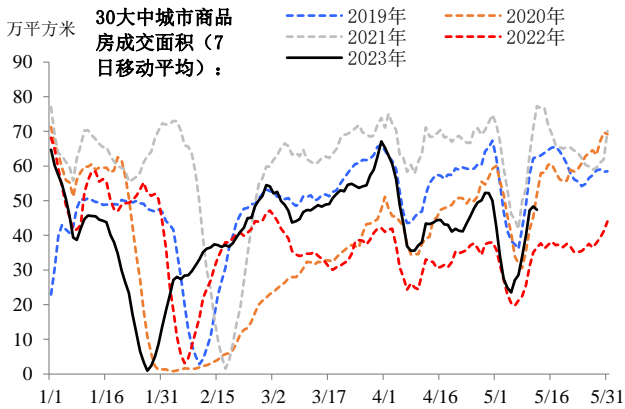
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 地面交通人流量仍居高位



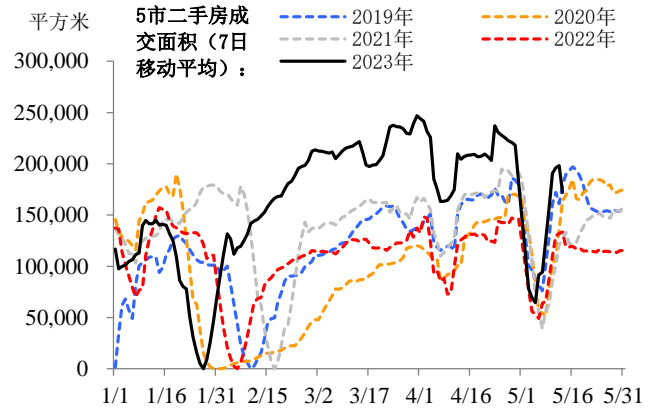
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5：新房销售仍不及 2019 年同期水平



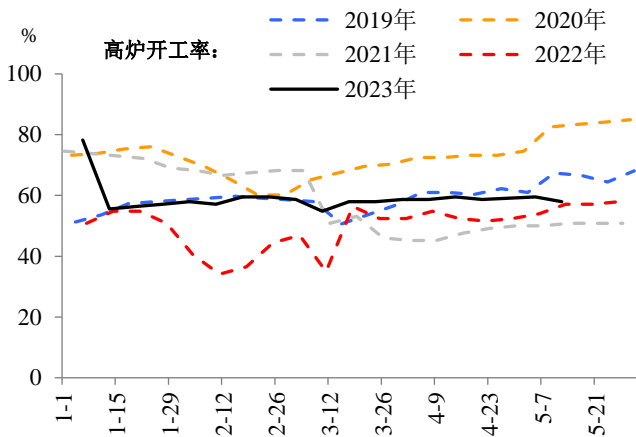
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图6：二手房销售表现超商品房



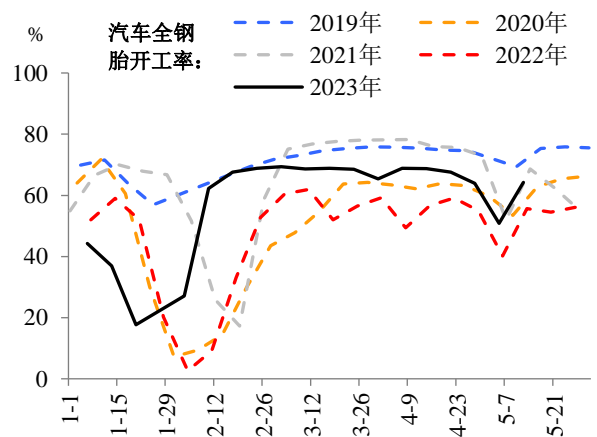
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图7：高炉开工率表现平稳



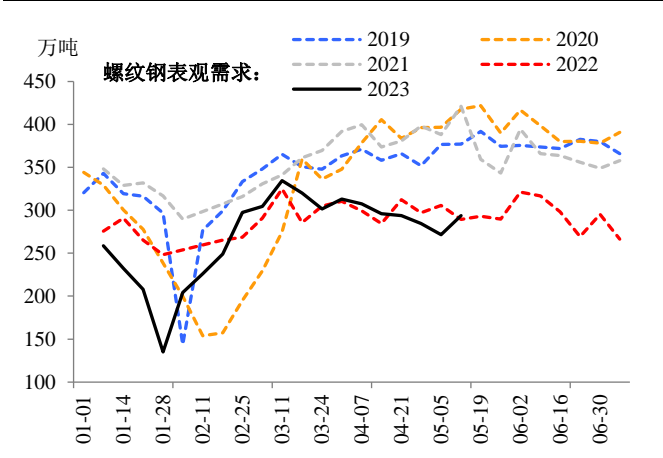
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图8：汽车钢胎开工率季节性回落后上升速度快



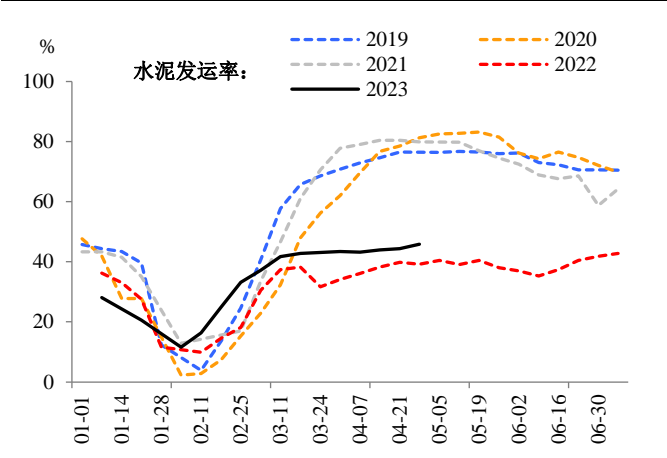
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图9: 螺纹钢表需回升



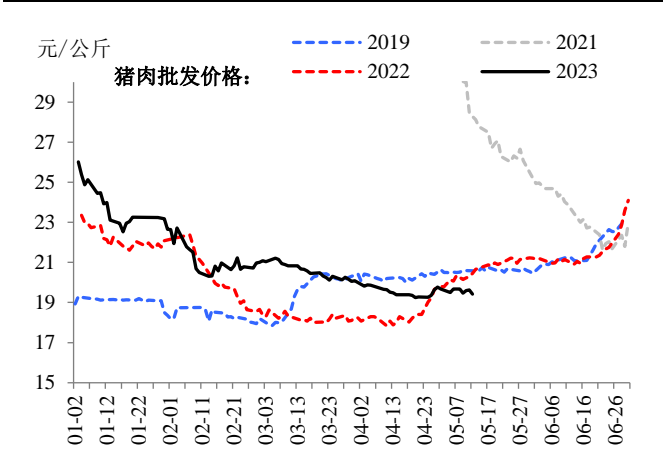
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: 水泥发运率同样有回升迹象



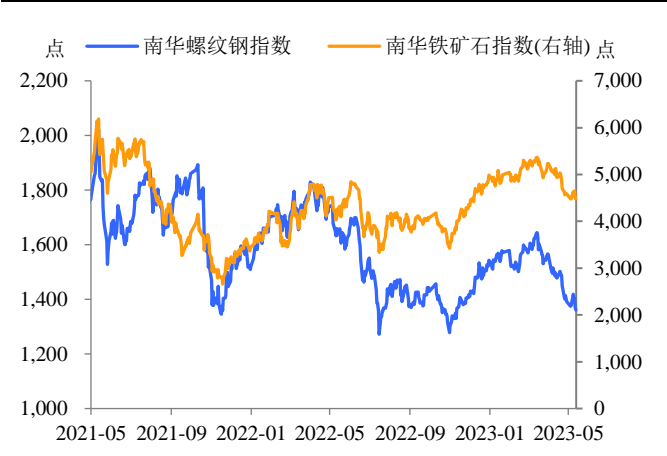
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图11: 猪肉价格或延续低位震荡



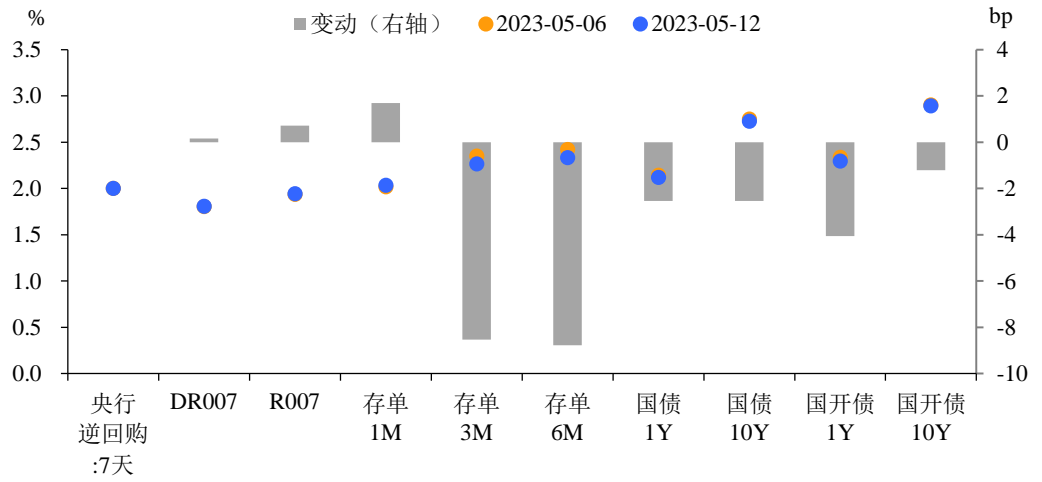
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 地产链工业品价格仍疲软



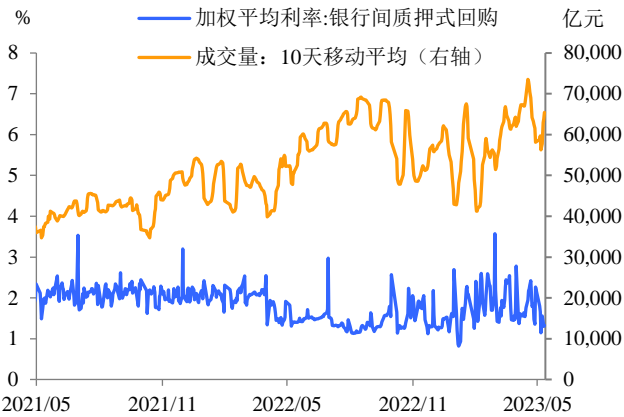
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 一周广谱利率变动



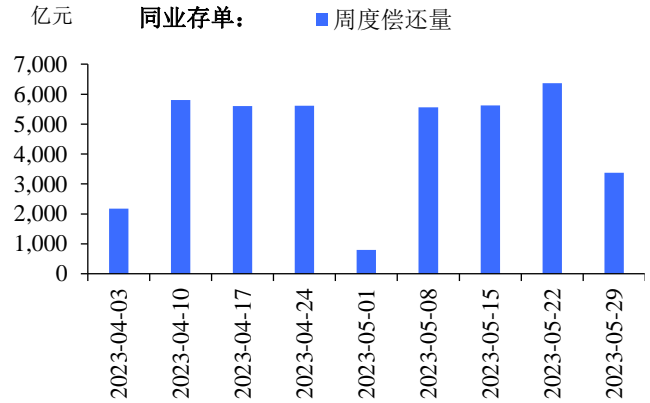
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 节后质押式回购成交量回升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图15: 同业存单到期量压力不大



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

