

贸易深化带动出口

实体经济图谱
2023年第12期

分析师：陈兴 博士
财通宏观首席分析师
S0160523030002
联系人：谢钰
2023年5月20日

结论：贸易深化带动出口

- 在去年同期低基数的影响下，4月生产和消费增速均有回升、投资小幅回落，但从两年年均增速及环比表现来看，经济修复的斜率明显放缓，经济的内生动力依然不强。而从5月以来的中观高频数据看：一方面，终端需求有所降温，35城地产销量增速趋于走缓，乘用车零售和批发销量增速双双下行；另一方面，工业生产好坏参半，沿海电厂发电耗煤增速小幅回落，但钢厂钢材产量增速降幅有所收窄，汽车、化工、钢铁等主要行业开工率普遍回升。
- 近期总书记主持首届中国-中亚峰会并发表主旨讲话，总书记强调将同中亚地区进一步加强合作机制建设，倡议成立产业与投资、农业、交通、应急管理、教育、政党等领域会晤和对话机制，并指出要深化互联互通、拓展经贸关系。峰会的召开意味着共建“一带一路”迈出重要的一步，一方面，这会为我国出口增长带来重要的战略机遇，虽然全球贸易需求稳中有降，但出口目的地的拓展，特别是与第三世界国家贸易合作的深化，将在部分程度上抵消需求放缓和发达经济体“封堵”对出口带来的制约；另一方面，这也会带动基建类企业海外收入占比的提升，和出口链企业的收入增长形成协同效应。
- 风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

各行业量价速览

收入	量	升	降	分化						分化		升		升		升	降
	价			分化	降	升	分化	升	升	分化	降	升	降	升	降		升
行业		电力	客运	货运	煤炭	有色	原油	玻璃	水泥	钢铁	化工	重卡	农副食品	休闲服务	纺服	乘用车	房地产
		基础设施			生产制造									消费服务			

重要政策回顾

部门/会议	文件/主题	内容
央行	《2023年第一季度中国货币政策执行报告》	<p>央行发布2023年第一季度中国货币政策执行报告，下一阶段，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革结合起来，把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来，建设现代中央银行制度，充分发挥货币信贷政策效能，全力做好稳增长、稳就业、稳物价工作，乘势而上，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。</p> <p>展望未来，经济延续复苏态势有诸多有利条件。一是居民收入增长有所恢复，消费场景改善，消费倾向回升，就业形势总体稳定，内需潜力将进一步释放。二是重大项目建设加快推进，基建投资继续发挥稳增长重要支撑作用，制造业技术改造投资力度加大，房地产走稳对全部投资的下拉影响也会趋弱。三是我国产业链供应链齐全，配套能力强，出口仍具备结构性优势。四是已出台政策措施持续显现成效，积极的财政政策加力提效，稳健的货币政策精准有力，服务实体经济力度加大，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了适宜环境。总体看，我国经济运行有望持续整体好转，其中二季度在低基数影响下增速可能明显回升，为顺利实现全年增长目标打下坚实基础。</p>
国家发改委	《第三监管周期区域电网输电价格及有关事项的通知》	<p>国家发改委发布第三监管周期区域电网输电价格及有关事项的通知。一是输配电价结构更加合理，不同电压等级电价更好反映了供电成本差异，为促进电力市场交易、推动增量配电网微电网等发展创造有利条件；二是输配电价功能定位更加清晰，将原包含在输配电价中的上网环节线损和抽水蓄能容量电费单列，有利于更加及时、合理体现用户购电线损变化，清晰反映电力系统调节资源费用，进一步强化电网准许收入监管；三是激励约束机制更加健全，对负荷率较高的两部制用户的需量电价实施打折优惠，有利于引导用户合理报装容量，提升电力系统经济性。居民生活、农业生产用电继续执行现行电价政策。工商业用户用电价格由上网电价、上网环节线损费用、输配电价、系统运行费用、政府性基金及附加组成，系统运行费用包括辅助服务费用、抽水蓄能容量电费等，上网环节线损费用按实际购电上网电价和综合线损率计算。执行工商业（或大工业、一般工商业）用电价格的用户，用电容量在100千伏安及以下的，执行单一制电价；100千伏安至315千伏安之间的，可选择执行单一制或两部制电价；315千伏安及以上的，执行两部制电价，现执行单一制电价的用户可选择执行单一制电价或两部制电价。</p>
中共中央、国务院	《党和国家机构改革方案》	<p>中共中央、国务院印发了《党和国家机构改革方案》其中提到，国家金融监督管理总局在银保监会基础上组建，不再保留银保监会。国家金融监督管理总局党委书记李云泽在揭牌仪式上表示，将全面强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管，为构建新发展格局、推动高质量发展提供有力支撑和坚强保障。将全力以赴，履职尽责，全面落实服务实体经济、管控金融风险、深化金融改革三大任务。</p>
国家发展改革委、国家能源局	《关于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》	<p>鼓励有条件的地方对农村户籍居民在户籍所在地县域内购买新能源汽车，给予消费券等支持。鼓励有关汽车企业和有条件的地方对淘汰低速电动车购买新能源汽车提供以旧换新奖励。鼓励地方政府加强政企联动，开展购车赠送充电优惠券等活动。加大农村地区汽车消费信贷支持，鼓励金融机构在依法合规、风险可控的前提下，合理确定首付比例、贷款利率、还款期限。同时，加强公共充电基础设施布局建设。支持地方政府结合实际开展县乡公共充电网络规划，并做好与国土空间规划、配电网规划等的衔接，加快实现适宜使用新能源汽车的地区充电站“县县全覆盖”、充电桩“乡乡全覆盖”。合理推进集中式公共充电场站建设，优先在县乡企事业单位、商业建筑、交通枢纽（场站）、公路沿线服务区（站）等场所配置公共充电设施，并向易地搬迁集中安置区、乡村旅游重点村等延伸，结合乡村自驾游发展加快公路沿线、具备条件的加油站等场所充电桩建设。</p>

来源：中共中央、国务院、央行、国家发改委、国家能源局、WIND等，财通证券研究所

目录

消费服务

房地产：4月70城房价同比升、环比降，5月前18天35城地产销量增速回落。
乘用车：5月前14天乘用车批、零销量增速下滑，本周开工率回升。
家电：4月限额以上家电音像零售增速转正，三大白电出口普遍上行。
纺服：4月限额以上服装零售额增速回升，价格指数有所下行。
零售：4月社消零售增速显著上行，主因低基数效应。
食品饮料：限额以上零售额增速涨多跌少，白酒均价回落。
农副食品：本周肉菜降价、蛋价续降、鲜果上涨，预计5月CPI同比低位稳定。
休闲服务：上周电影票房收入、人次双双回落，节后市场趋冷。

生产制造

化工：本周PTA产业链产品价格均降，涤纶POY库存去化。
钢铁：本周钢价降、毛利升，钢材产量增速回升，库存双双去化。
水泥：本周全国水泥均价回落，企业库容比续升。
玻璃：本周浮法玻璃均价上行，库存延续回补。
原油：本周原油价格下行，CRB指数回落，美元指数走高。
有色：本周有色金属价格分化，贵金属价格降，铜、铝库存分化。
煤炭：本周煤炭价格下降，秦皇岛港煤炭库存继续回补。

基础设施

货运：5月前18天货运量增速降幅收窄，本周货运流量指数转降。
客运：本周地铁客运量下行，执行航班数国内、国际增幅缩窄
电力：5月前18天电厂耗煤同比增速下行，本周电厂煤炭库存回补。

房地产：4月70城房价同比升、环比降，5月前18天35城地产销量增速回落

指标

数据表现

解读

需求

5月前18天35城地产销量增速回落至10.5%。

价格

4月70城新建商品住宅价格指数同比增速降幅收窄至-0.7%，环比增速回落至0.3%。

土地成交

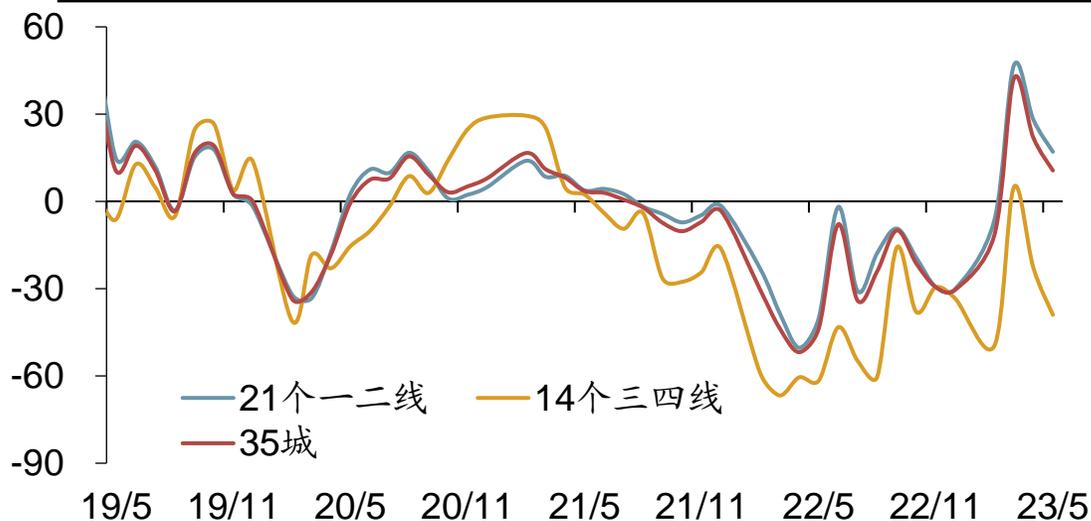
上周百城土地成交面积同比增速降幅收窄，溢价率回升。

库存

上周十大城市商品房库销比升至61.5周。

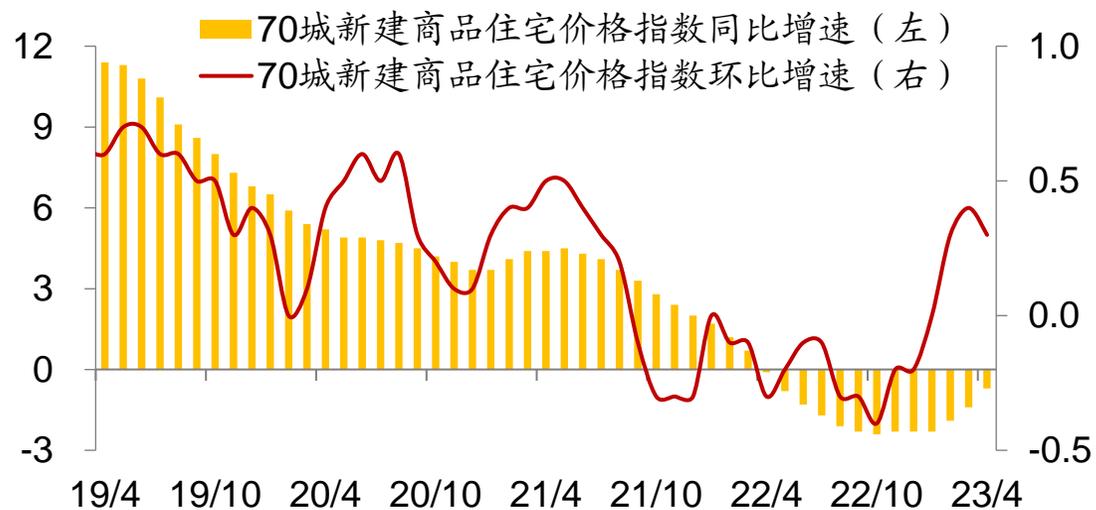
4月70城房价同比增速降幅收窄，增速已连续三个月回升，但环比增速有所放缓，其中二手住宅环比涨幅回落更为明显。5月以来，地产销售延续放缓，5月前18天35城地产销量增速有所回落，各线城市销量增速均有放缓。销售增速放缓下库存有所回补，上周十大城市商品房库销比继续上升，创2015年以来同期次高水平，仅低于2022年同期。上周土地成交量价齐升。

图1 35城地产销量同比增速 (%)



来源：WIND，财通证券研究所，21年为两年平均增速

图2 70城新建商品住宅价格指数 (%)



来源：WIND，财通证券研究所

乘用车：5月前14天乘用车批、零销量增速下滑，本周开工率回升

指标

数据表现

解读

需求

4月限额以上汽车类零售额增速上行至38%，5月前14天乘联会乘用车批发增速降至30%、零售销量增速降至55%。

生产

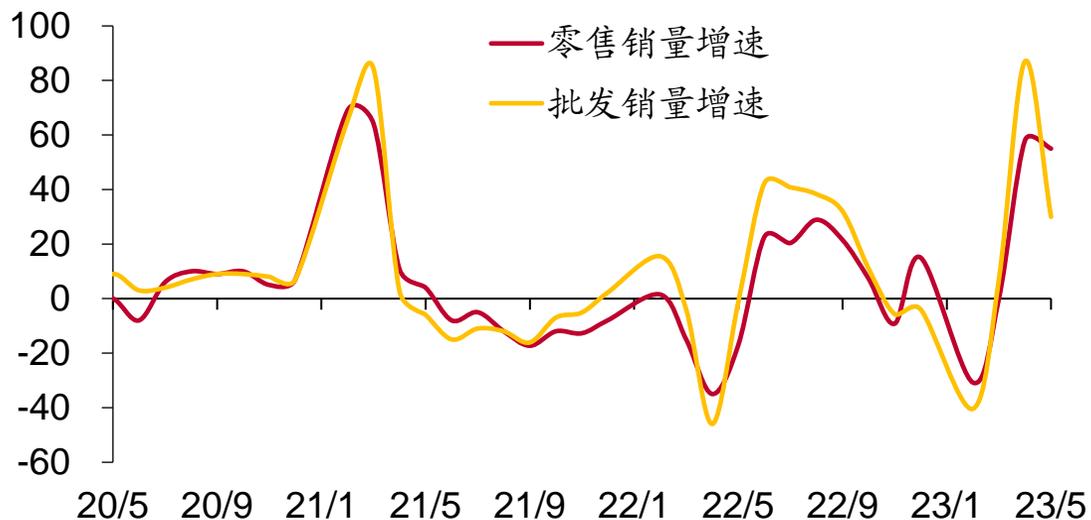
4月全国汽车产量同比增速上行至59.8%，本周半钢胎开工率升至71.1%。

库存

4月汽车经销商库存系数回落至1.5。

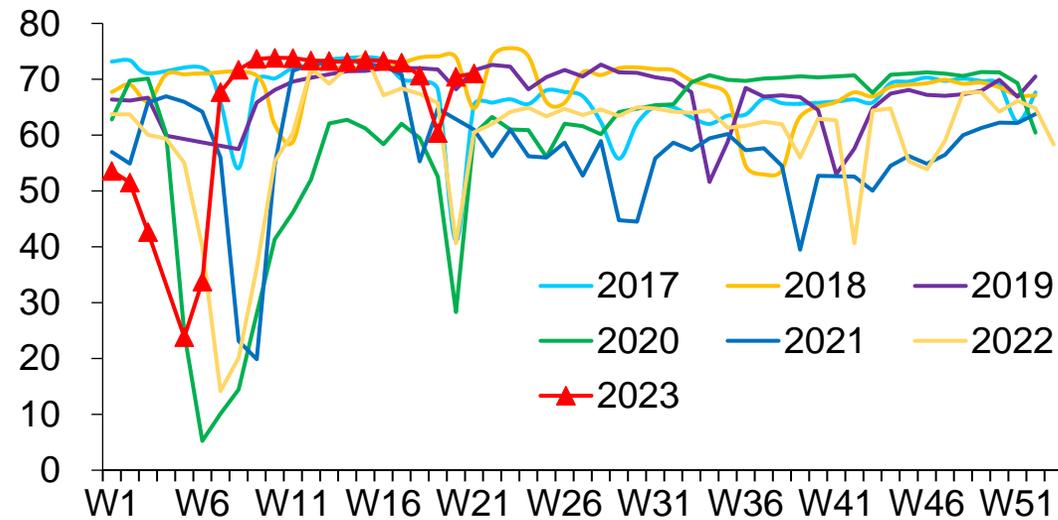
4月多地推出购车补贴优惠，加之车展等线下活动陆续恢复，带动购车消费攀升，车市整体企稳修复。在去年同期基数偏低的背景下，各口径汽车销量增速均明显上行，其中限额以上汽车类零售额增速创下2021年3月以来新高。5月前14天乘用车批发、零售销量增速双双回落，其中批发销量降幅较大，但仍在高位。4月全国汽车产量同比增速上行，本周半钢胎开工率回升。

图3 乘联会乘用车批发、零售销量同比增速 (%)



来源：WIND，财通证券研究所，21年为两年平均增速

图4 历年各周半钢胎开工率 (%)



来源：WIND，财通证券研究所

家电：4月限额以上家电音像零售增速转正，三大白电出口普遍上行

指标

数据表现

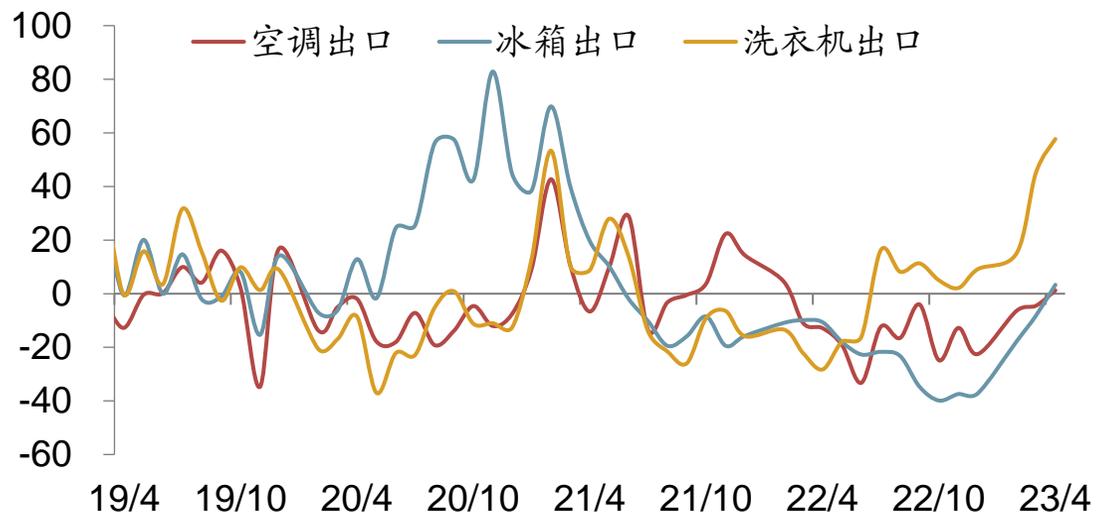
解读

需求

4月限额以上家电音像类零售额增速转正至4.7%，
4月海关总署空调、冰箱和洗衣机出口增速
分别上行至1.2%、3.3%和57.8%。
4月产业在线空调厂家销量增速回升至13.3%

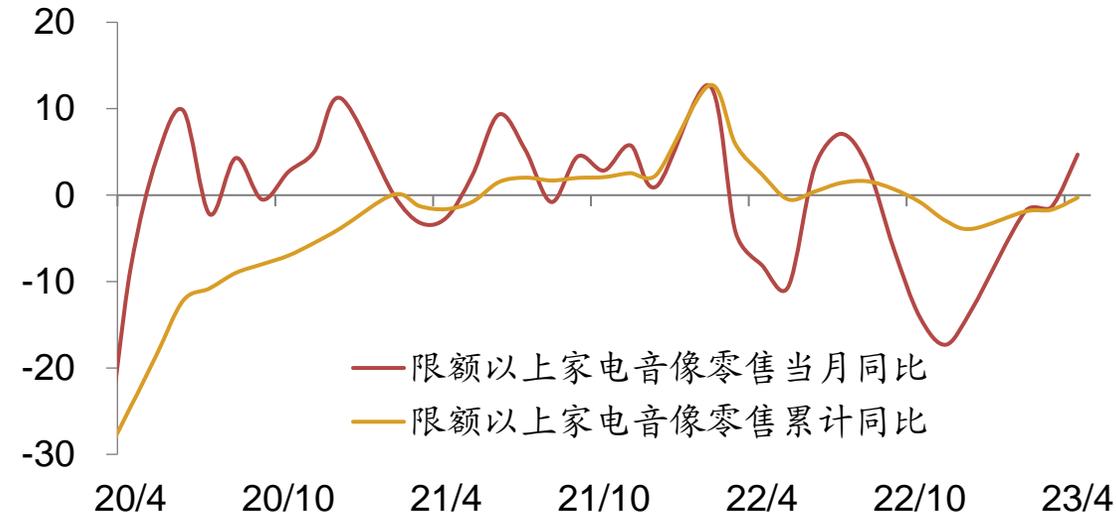
随着消费场景有序恢复，叠加去年同期低基数效应的影响，4月限额以上家电音像类零售额增速由负转正，剔除基数效应的影响后，两年年均增速降幅也有所收窄。在去年同期基数较低背景下，4月三大白电出口增速均有回升，其中冰箱和洗衣机增速反弹幅度超10个百分点。4月产业在线空调厂家销量增速上行，其中，内销增速延续上行、出口增速降幅延续收窄。

图5 三大白电出口同比增速 (%)



来源：WIND，财通证券研究所，21年为两年平均增速

图6 限额以上家电音像零售额同比增速 (%)



来源：WIND，财通证券研究所，21年为两年平均增速

纺服：4月限额以上服装零售额增速回升，价格指数有所下行

指标

数据表现

解读

价格

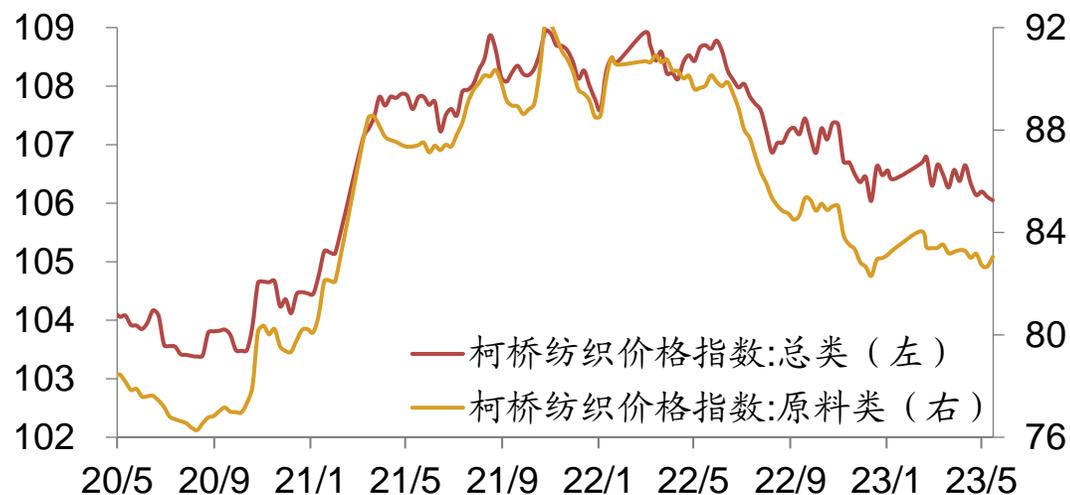
本周柯桥纺织价格指数下行，
328级棉花价格指数均值回落。

需求

4月限额以上服装鞋帽类零售额同比增速回升至32.4%。
本周中国轻纺城成交量上行。

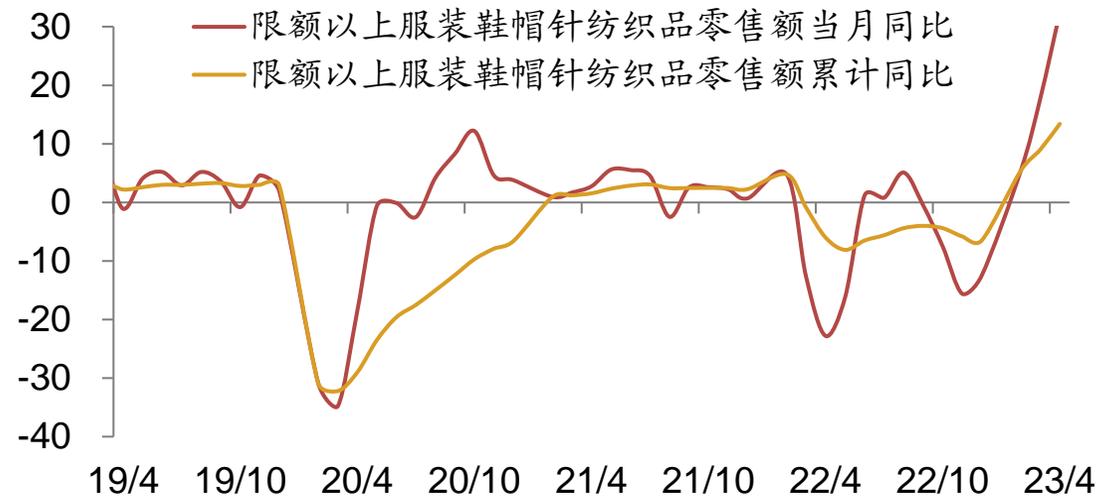
在去年同期低基数的背景下，4月限额以上服装鞋帽类零售额同比增速延续上行，较今年3月大幅回升14.7个百分点，不过，两年年均增速略有回落。本周中国轻纺城成交量有所上行。从价格端来看，本周柯桥纺织价格指数有所回落，但原料类价格指数略有上行，328级棉花价格指数均值下滑，整体来看，价格水平仍在低位震荡。

图7 柯桥纺织价格指数



来源：WIND，财通证券研究所

图8 限额以上服装鞋帽针纺织品零售额同比增速 (%)



来源：WIND，财通证券研究所，21年为两年平均增速

零售：4月社消零售增速显著上行，主因低基数效应

指标

数据表现

解读

需求

4月社消零售、限额以上零售同比增速分别上行至18.4%、19%，剔除石油、建材、汽车后增速上行至7.5%，实物商品网上零售累计增速升至10.4%。

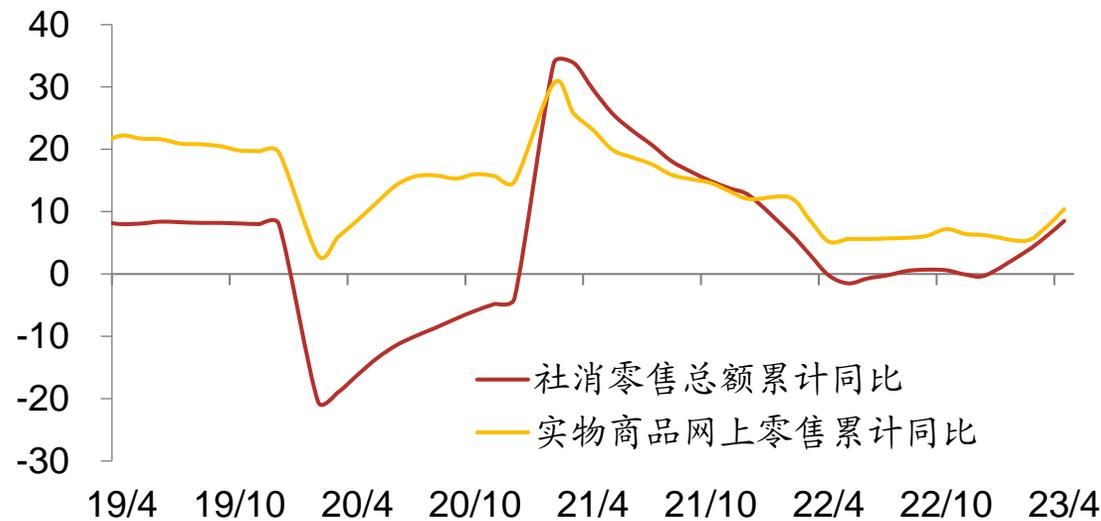
4月社消零售、限额以上零售增速分别录得18.4%、19%，较今年3月增速再次走高。分品类来看，4月必需消费品和可选消费品增速双双回升。具体来说，必需消费品和可选消费品当月增速涨多跌少，必需品中的服装针纺、可选品中的汽车、化妆品和通讯器材反弹幅度居前，上行幅度均超过10个百分点。不过，若剔除基数效应的影响，必需消费品两年年均增速全面回落，可选消费品涨少跌多，仅体育娱乐和家电音响两年年均增速略有回升，其余品类均有走低。

图9 社消零售总额和限额以上消费品零售同比增速 (%)



来源：WIND，财通证券研究所

图10 社消零售总额和网上销售累计同比增速 (%)



来源：WIND，财通证券研究所

食品饮料：限额以上零售额增速涨多跌少，白酒均价回落

指标

数据表现

解读

需求 4月限额以上粮油食品类零售额同比增速降至1%，
饮料类、烟酒类零售额同比增速分别上行至-3.4%、14.9%。
4月餐饮收入同比增速上行至43.8%。

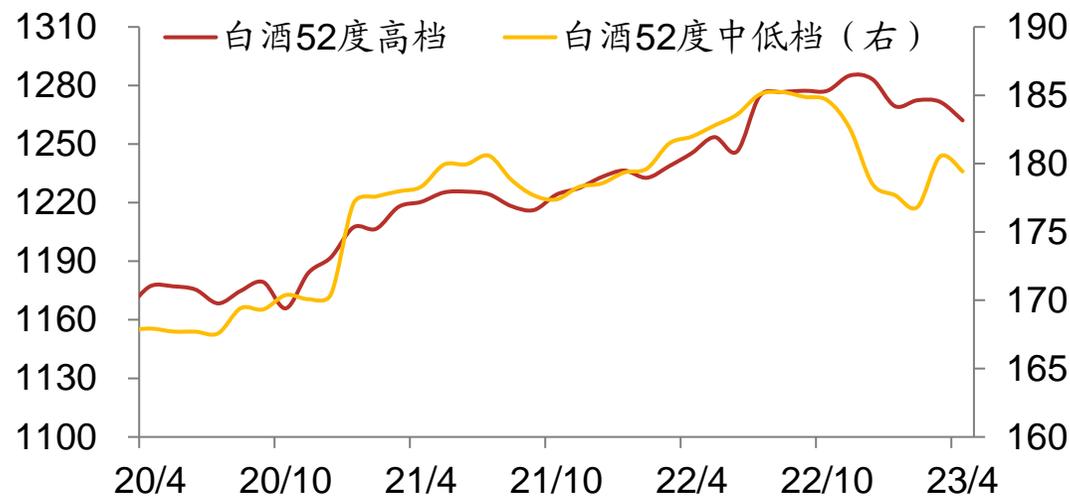
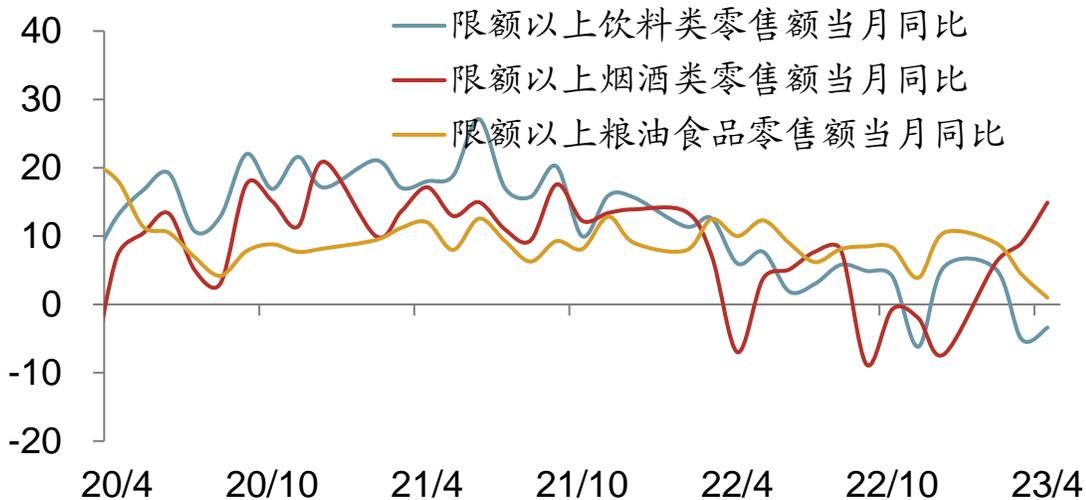
价格 4月52度高档白酒、52度中低档白酒均价双双回落。

生产 4月白酒产量增速降幅收窄至-28.1%，葡萄酒产量增速降幅
走扩至-18.2%，啤酒产量增速微升至21.1%。

在去年同期低基数效应的影响下，4月餐饮收入同比增速延续强势回升，较前值大幅上行17.5个百分点，两年年均增速也有上行。4月限额以上粮油食品类零售额增速有所放缓，饮料类零售额降幅有所收窄，而烟酒类零售额增速大幅上行。4月酒类产量增速涨多跌少，白酒增速降幅收窄、啤酒增速略有回升，仅葡萄酒产增速降幅走扩。价格端来看，3月高档白酒和中低档白酒均价双双回落，同比降幅也均有扩大。

图11 限额以上粮油食品、烟酒、饮料当月同比增速 (%)

图12 36个大中城市白酒500ml左右平均价格 (元/瓶)



来源: WIND, 财通证券研究所, 21年为两年平均增速

来源: WIND, 财通证券研究所

农副食品：本周肉菜降价、蛋价续降、鲜果上涨，预计5月CPI同比低位稳定

指标

数据表现

解读

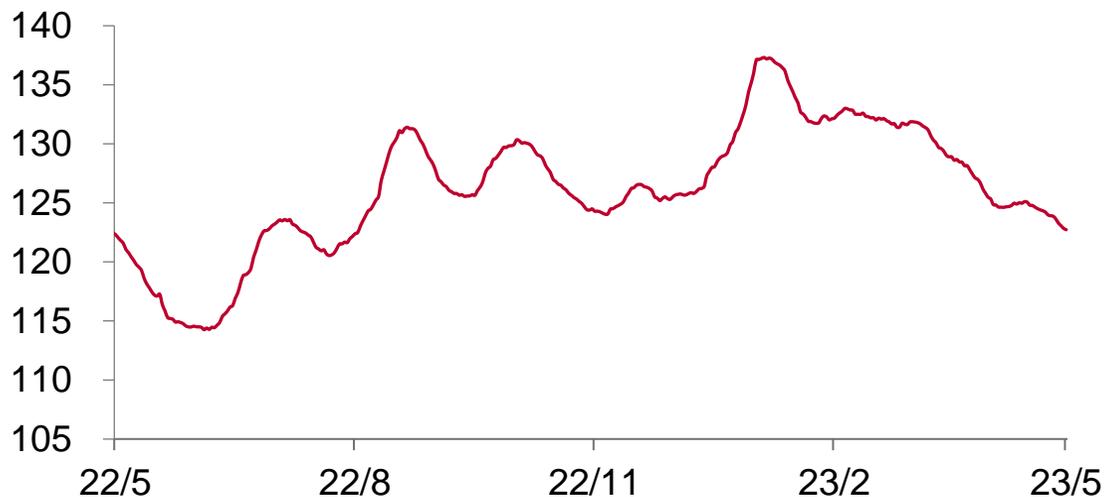
价格

本周猪肉平均批发价环比增速走扩至-0.8%，
鸡蛋平均批发价环比增速降幅扩大至-1%，
鲜菜平均批发价环比增速降幅扩大至-1.5%，
鲜果平均批发价环比增速下跌至0.9%。

本周农业部农产品批发价格指数
环比增速跌幅扩大至-0.9%，
上周商务部食用农产品价格指数环比转负至-0.4%。

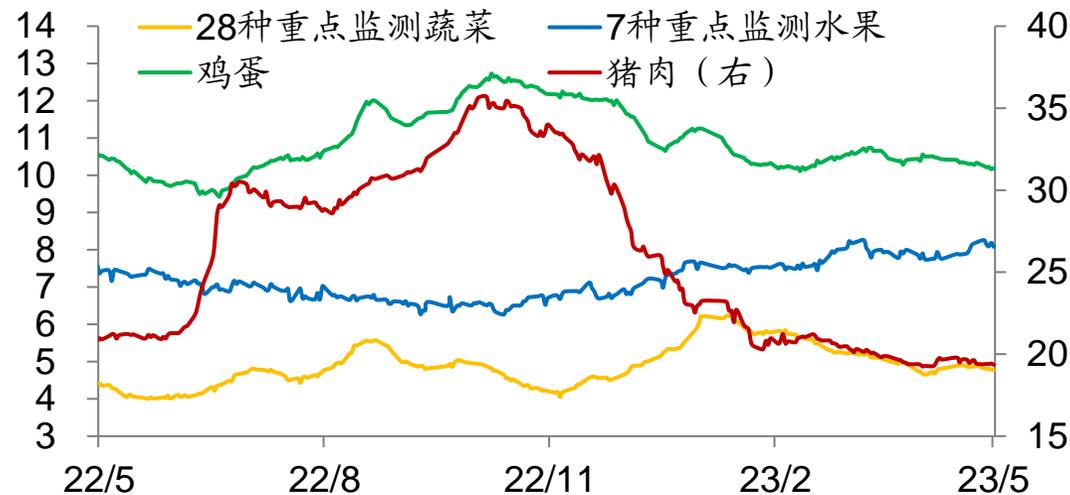
本周农业部农产品批发价格指数环比跌幅扩大，5月均值较4月有所回落。上周商务部食用农产品价格指数环比转跌。从高频数据看，本周猪肉平均批发价环比下跌、鸡蛋平均批发价环比延续下降，鲜菜价格环比跌幅扩大，鲜果价格继续上升，但增速放缓。整体来看，5月以来，鲜果价格坚挺，猪肉、鲜菜、鸡蛋价格有所下行，预计CPI同比低位稳定。

图13 农产品批发价格200指数



来源：WIND，财通证券研究所

图14 猪肉、蔬菜、水果和鸡蛋平均批发价（元/公斤）



来源：WIND，财通证券研究所

休闲服务：上周电影票房收入、人次双双回落，节后市场趋冷

指标

数据表现

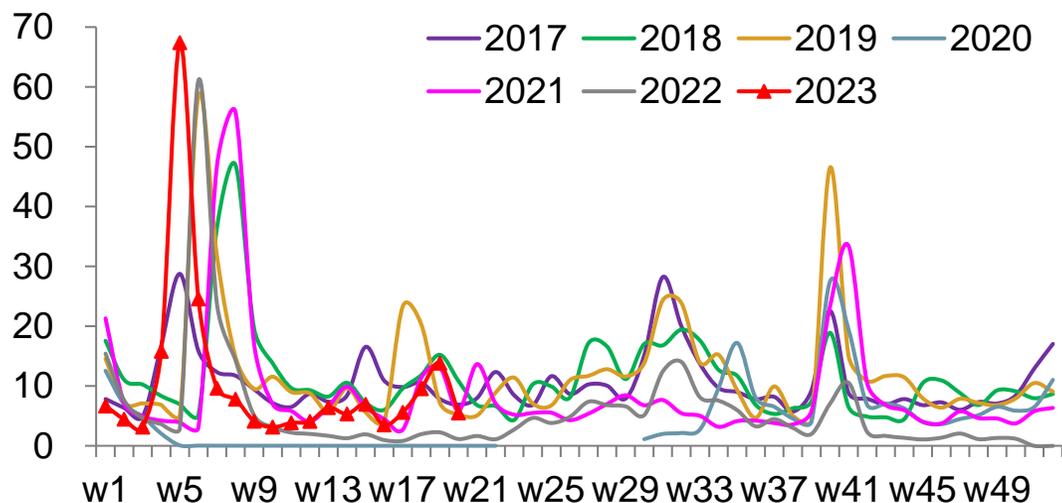
解读

需求

上周电影票房收入及观影人次双双回落，其中票房收入回落至5.5亿元，环比增速-60.3%，观影人次回落至1371万人次，环比增速-60%。

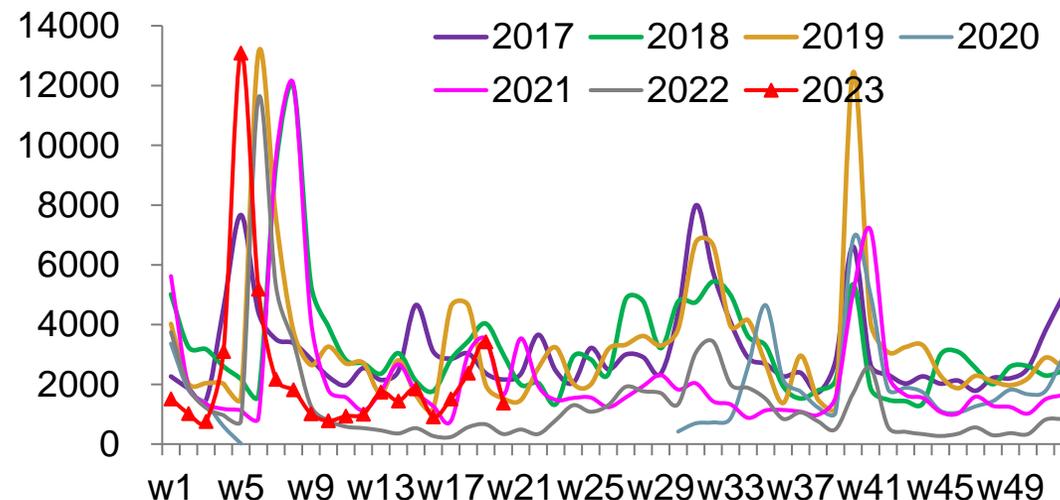
节后电影市场热度趋冷，上周票房收入与观影人次双双回落，全国影院营业总数和营业率也同步下行。五一档后，观影热情有所冷却，老片余温延续，好莱坞大片领跑市场。《银河护卫队3》成为漫威近年来内地市场最好开局，以2.1亿元周票房收入斩获周票房冠军；《人生路不熟》和《长空之王》分别以1.5亿元、9564万元周票房收入位列周票房亚军、季军，其余影片票房收入均未破5000万元。

图15 当周电影票房收入 (亿元)



来源：WIND，财通证券研究所

图16 当周观影人次 (万人次)



来源：WIND，财通证券研究所

化工：本周PTA产业链产品价格均降，涤纶POY库存去化

指标

数据表现

解读

价格

本周PTA产业链产品价格均降，其中PTA、聚酯切片和涤纶POY普遍回落。

生产

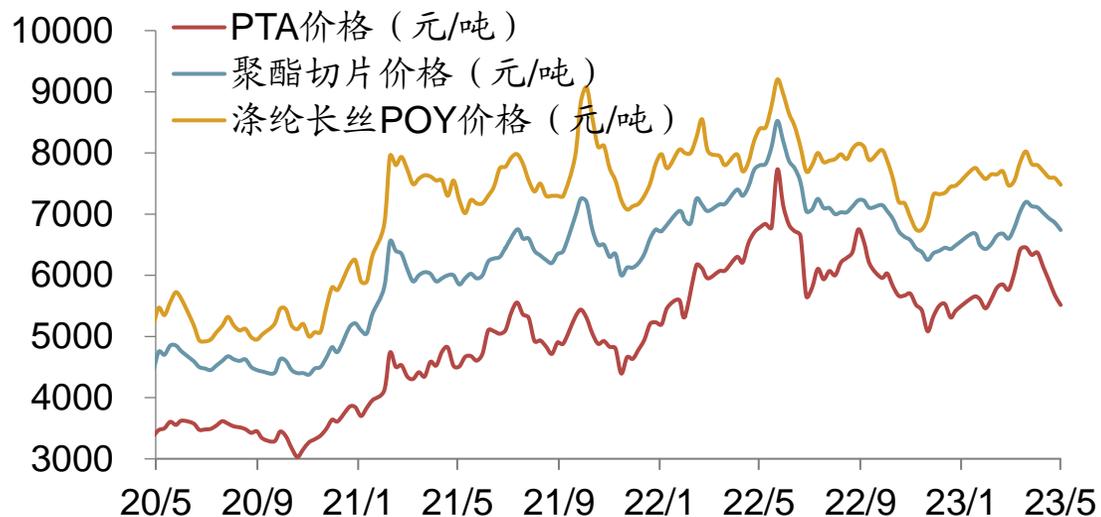
本周PTA产业链负荷率普遍上行，其中PTA工厂、聚酯工厂和江浙织机均有上调。本周纯碱和石油沥青装置开工率双双走低。

库存

本周涤纶POY库存天数降至17.1天。

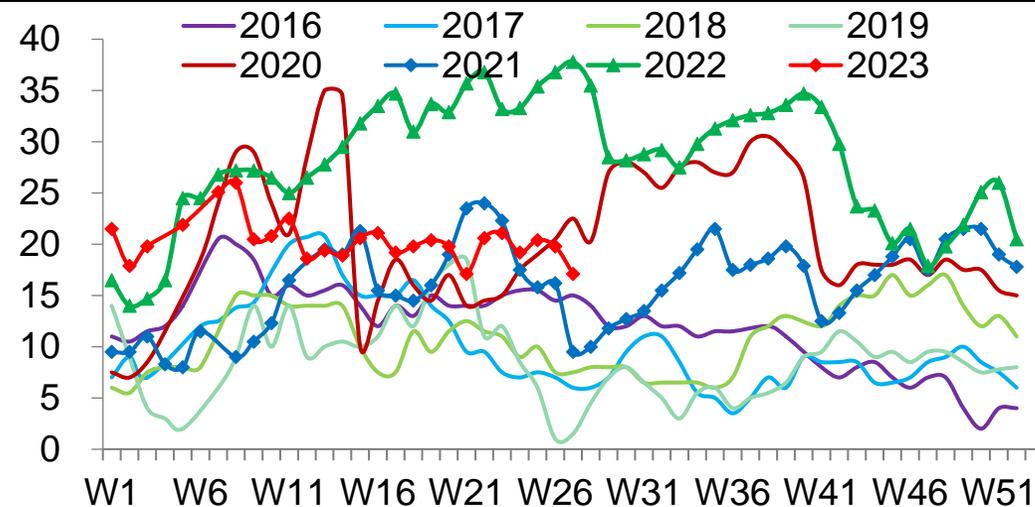
本周PTA产业链产品价格均降，其中PTA、聚酯切片和涤纶POY普遍下行。生产端有所转松，本周PTA产业链负荷率普遍上行，其中PTA工厂、聚酯工厂和江浙织机均有上调。本周纯碱和石油沥青装置开工率双双走低。近期成本端支撑不足，成交局部回暖，本周涤纶POY库存天数有所回落。

图17 化纤产业链产品价格（元/吨）



来源：WIND, 财通证券研究所

图18 历年各周涤纶POY库存天数（天）



来源：WIND, 财通证券研究所

钢铁：本周钢价降、毛利升，钢材产量增速回升，库存双双去化

指标

数据表现

解读

价格

本周钢价螺纹、热板均降，
吨钢毛利螺纹、热板双双上行。
本周铁矿石价格指数走高。

生产

本周全国钢厂高炉开工率升至82.4%，
样本钢厂钢材产量增速降幅收窄至-7.5%。

库存

本周样本钢厂钢材库存去化，
钢材社会库存延续去化。

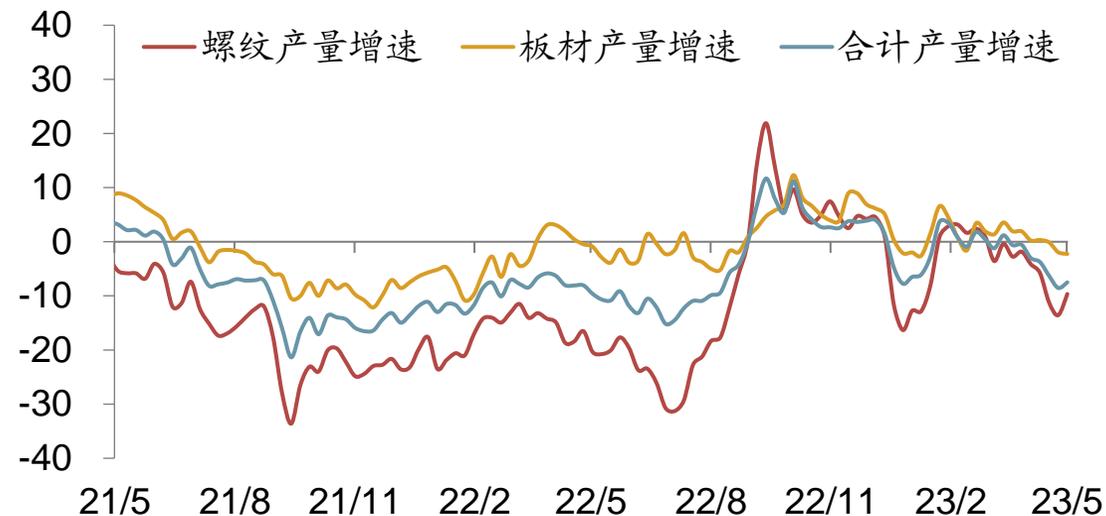
本周钢价螺纹、热板均降，受原材料价格下行的影响，吨钢毛利螺纹、热板双双回升。供应端边际好转，随着国内部分高炉以及短流程钢厂开始复产，本周样本钢厂钢材产量增速降幅收窄，全国钢厂高炉开工率同步回升。随着企业厂库前移，叠加本周现货市场价格较上周有所修复，市场交易情绪得到提振，采购和备库节奏提速，本周样本钢厂钢材库存和钢材社会库存双双延续去化。

图19 螺纹钢、热轧板卷价格（元/吨）



来源：WIND，财通证券研究所

图20 Mysteel样本钢厂钢材产量增速（%）



来源：WIND，财通证券研究所

水泥：本周全国水泥均价回落，企业库容比续升

指标

数据表现

解读

价格

本周全国水泥市场价格回落，
环比增速降幅有所走扩。

库存

本周全国水泥企业库容比升至72.9%。

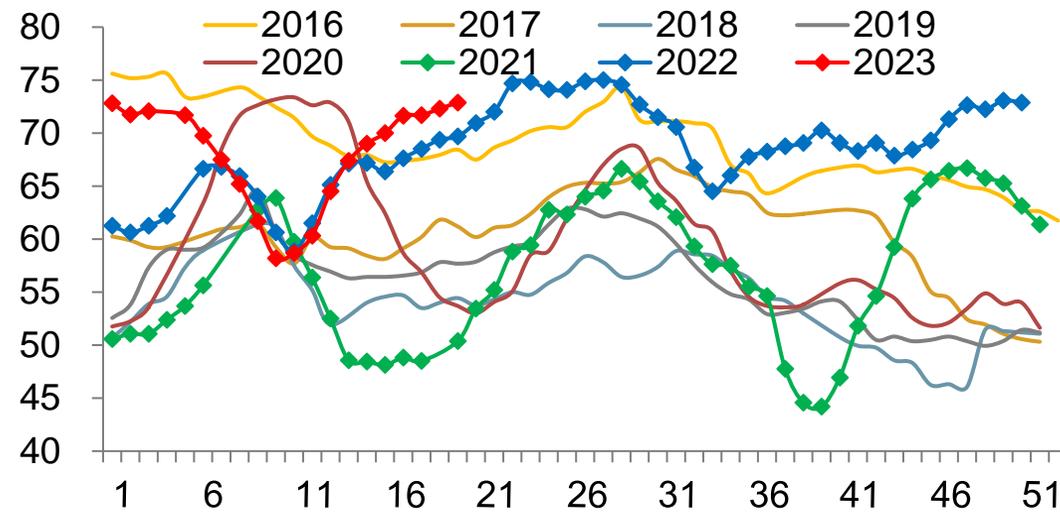
本周全国水泥市场价格回落，环比增速降幅有所走扩，水泥企业库容比延续上行。5月中旬，国内水泥市场需求表现依旧疲软，全国重点地区水泥企业出货率为62%，环比微幅提升0.2个百分点，但低于去年同期2.3个百分点。价格方面，南方地区由于供需关系恶化，企业为争抢市场份额不断下调水泥价格，拖累全国价格继续走低；北方地区价格相对稳定，西北地区水泥企业通过加大错峰生产开始尝试推涨价格。分区域来看，华北、华东、中南和西南地区水泥价格均有下调，东北和西北保持平稳。

图21 全国水泥平均价格（元/吨）



来源：WIND，财通证券研究所

图22 全国水泥企业库容比 (%)



来源：WIND，财通证券研究所

玻璃：本周浮法玻璃均价上行，库存延续回补

指标

数据表现

解读

价格

本周全国浮法玻璃均价回升，
环比增速有所放缓。

库存

本周浮法玻璃库存升至4484万重箱。

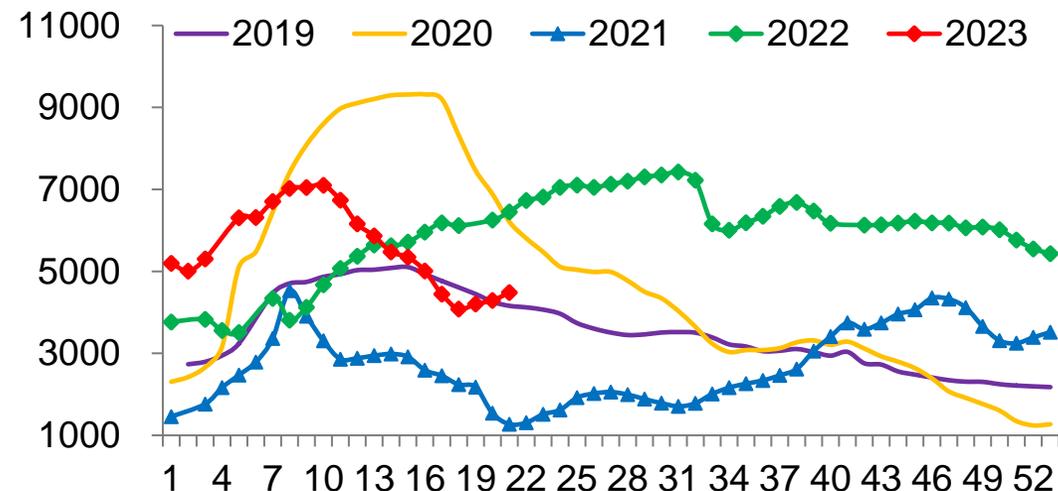
本周全国浮法玻璃均价有所回升，环比增速有所放缓。本周浮法玻璃市场稳中偏弱整理，市场整体需求表现一般，终端订单新增量有限，加工厂以交付前期订单为主。目前中下游维持按需采购，备货积极性不高，市场观望氛围愈发浓厚，本周全国浮法玻璃厂库延续回补。

图23 全国浮法白玻周均价（元/重箱）



来源：卓创资讯，财通证券研究所

图24 全国浮法玻璃厂库（万重箱）

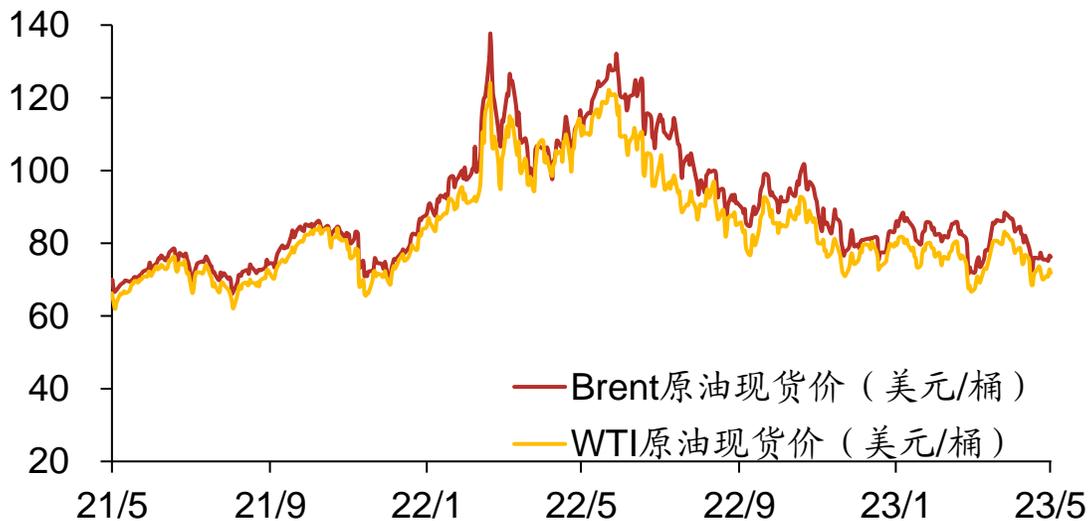


来源：卓创资讯，财通证券研究所

原油：本周原油价格下行，CRB指数回落，美元指数走高

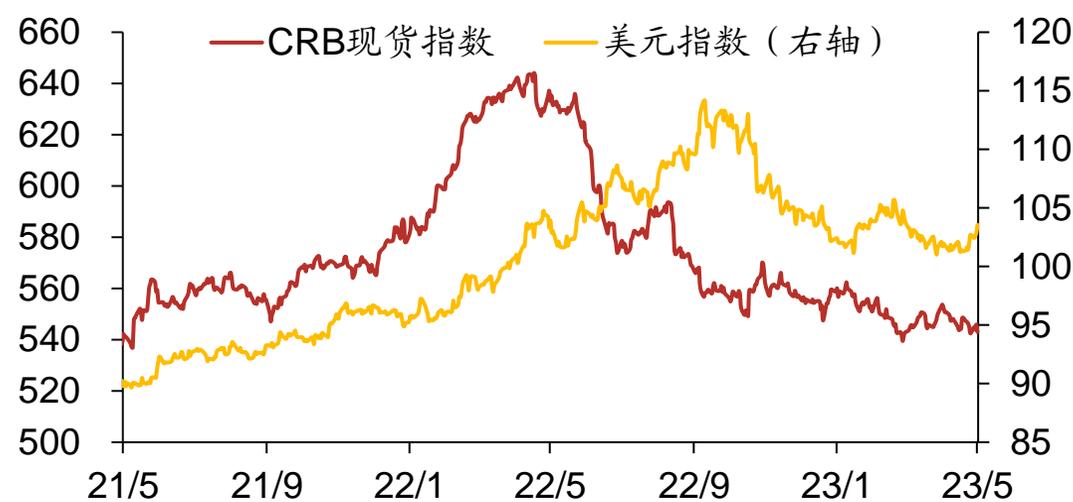
指标	数据表现	解读
原油价格	本周Brent、WTI原油均价下行。	本周宏观层面扰动不断，亚洲大国原油进口下降，美国债务上限谈判僵局未解加剧衰退担忧，使得油价承压；不过国际能源署预测今年原油需求将大幅增加，叠加市场预期夏季旅游需求回升，本周Brent、WTI原油价格先升后降，均值下行。上周全美商业原油库存回补，本周贝克休斯原油钻井平台数量下降，本周CRB指数均值回落。由于4月美国通胀仍然居高，债务上限僵局未破，美元指数先升后降，均值走高。
生产、库存	上周全美商业原油库存回补， 本周贝克休斯原油钻井平台数量下降。 本周CRB指数均值回落。	
美元指数	本周美元指数均值走高。	

图25 Brent和WTI原油现货价格（美元/桶）



来源：WIND，财通证券研究所

图26 CRB现货价格指数与美元指数



来源：WIND，财通证券研究所

有色：本周有色金属价格分化，贵金属价格降，铜、铝库存分化

指标

数据表现

解读

价格

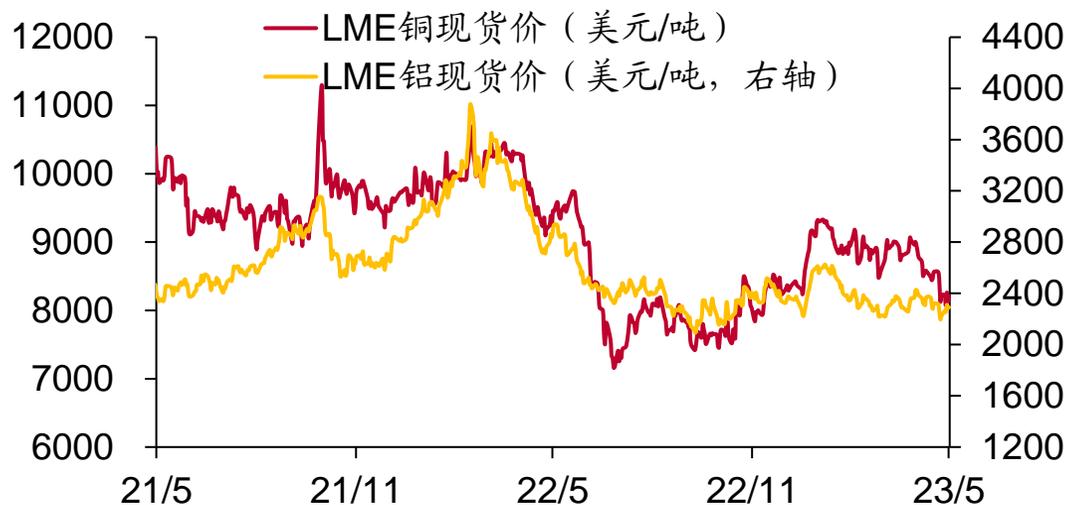
本周LME铜均价跌、LME铝均价涨；
COMEX银、COMEX黄金均价双双走低。

库存

本周LME铜回补，COMEX铜库存走平，整体上升；
LME铝库存去化。

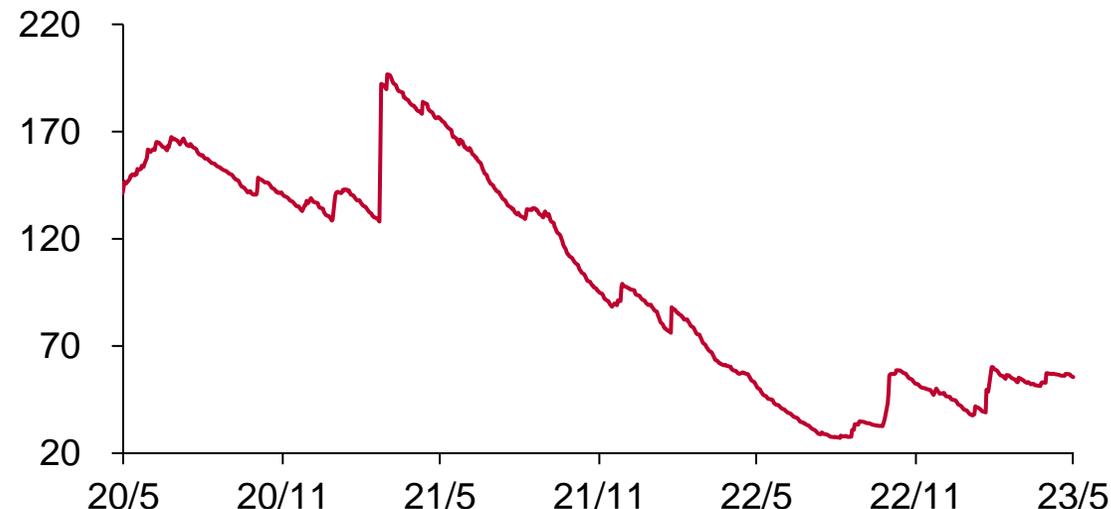
海外方面，近期美联储官员不断释放鹰派言论，令市场对年内降息预期产生怀疑，对铜价形成较强打压；国内方面，四月经济数据表现不佳，使得工业金属需求前景蒙阴。本周LME铜均价跌、LME铝均价涨，COMEX银和COMEX黄金均价下跌。本周铜库存回补、铝库存去化。

图27 LME铜和铝现货价格（美元/吨）



来源：WIND，财通证券研究所

图28 LME铝库存（万吨）



来源：WIND，财通证券研究所

煤炭：本周煤炭价格下降，秦皇岛港煤炭库存继续回补

指标

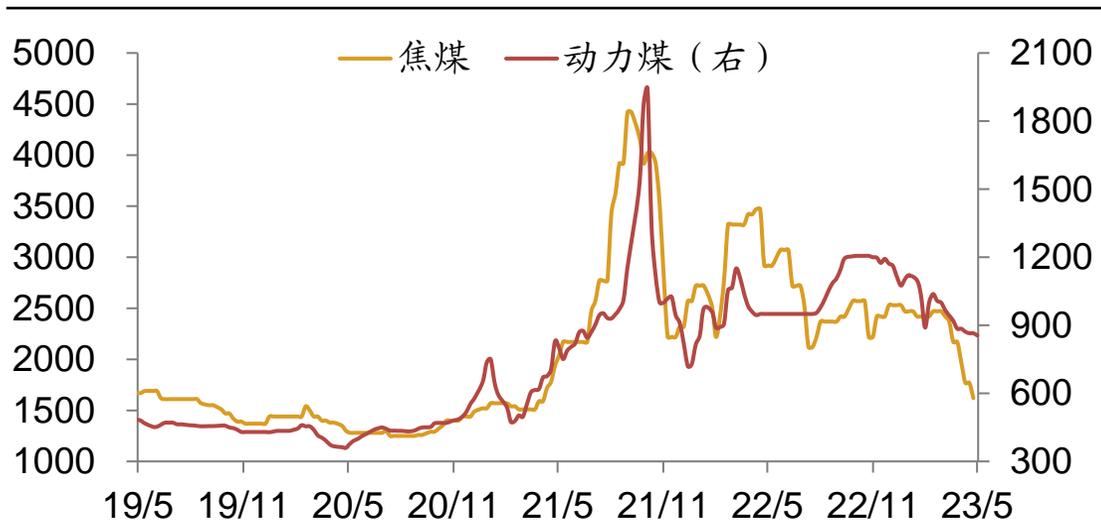
数据表现

解读

价格	本周焦煤、动力煤价格均降。
生产	本周大、中、小型焦化企业开工率续降。
库存	本周秦皇岛港煤炭库存小幅上升。

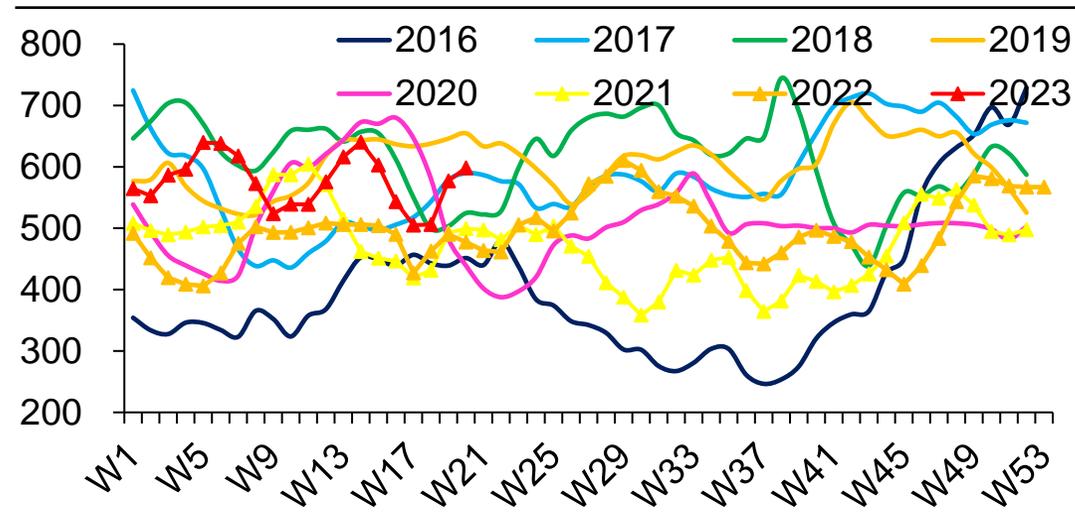
本周煤炭价格普遍下跌，焦煤、动力煤均价继续回落。生产方面，本周大、中、小型焦化企业开工率均降，各类型企业开工率处均2017年以来同期中低位。目前尚处煤炭消费淡季，下游沿海电煤日耗增长乏力，还价力度较大，港口实际成交少。虽然产地因政策面临时调整，但总体影响不大，中转港口至终端电厂环节库存均持续积累至创记录的高位水平，本周秦皇岛港煤炭库存小幅上行。

图29 焦煤和动力煤价格（元/吨）



来源：WIND，财通证券研究所

图30 历年各周秦皇岛港煤炭库存（万吨）



来源：WIND，财通证券研究所

货运：5月前18天货运量增速降幅收窄，本周货运流量指数转降

指标

数据表现

解读

海运

本周BDTI指数升，CCFI指数降。
5月前18天重点港口集装箱吞吐量同比下降、
重点港口货物吞吐量同比降幅走扩。

铁路

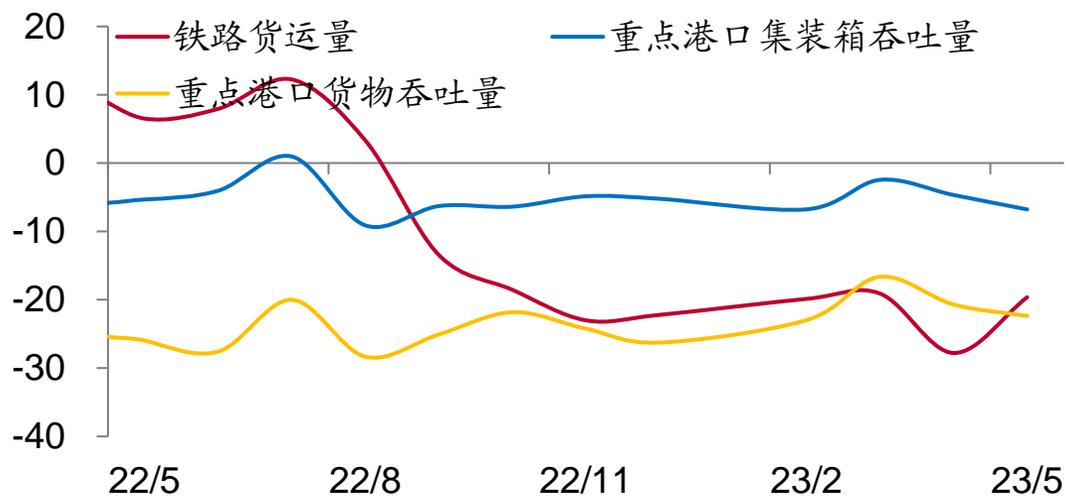
5月前18天铁路货运量同比降幅收窄。

公路

本周公路物流运价指数降，
本周整车货运流量指数降，主要快递企业分拨中心
吞吐量指数和公共物流园吞吐量指数均升。

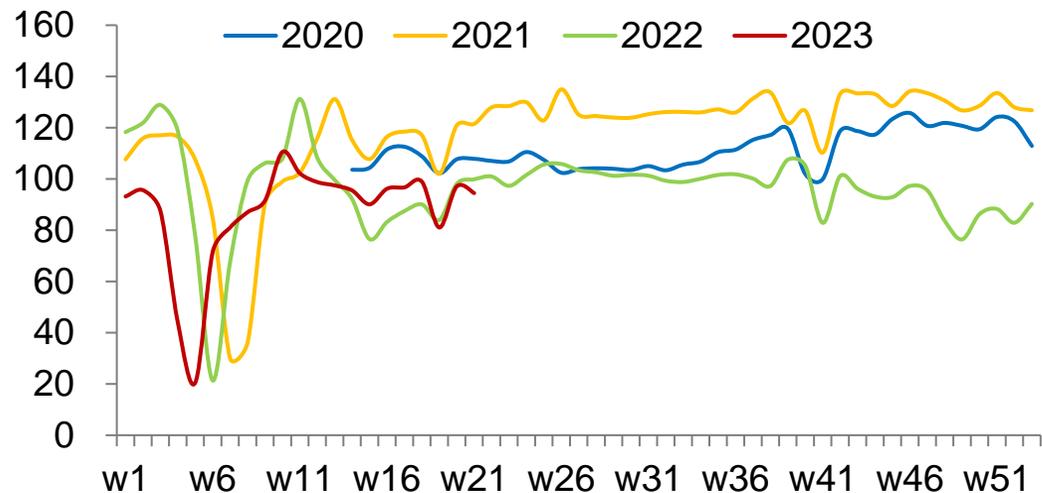
本周集、散运表现不佳，BDTI指数升，而CCFI指数下行。5月前18天货运量降幅收窄，重点港口集装箱吞吐量同比下降、货物吞吐量降幅走扩、铁路货运量同比降幅收窄。本周整车货运流量指数转降，主要快递企业分拨中心吞吐量指数均值与公共物流园吞吐量指数均值均升，同比增速下行。

图31 货运量同比增速 (%)



来源：交通部，财通证券研究所

图32 全国整车货运流量指数



来源：G7物联，财通证券研究所

客运：本周地铁客运量下行，执行航班数国内、国际增幅缩窄

指标

数据表现

解读

旅客发送

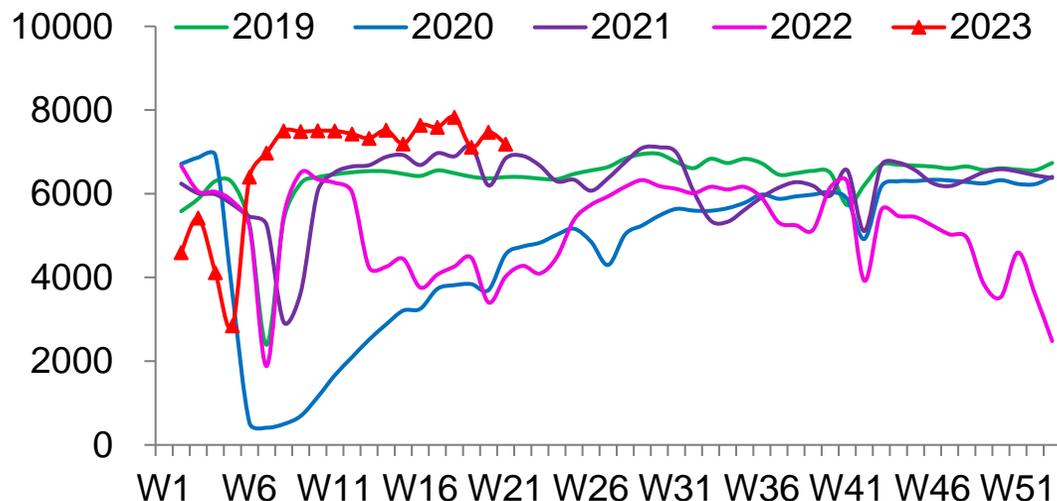
本周23城地铁客运量下行，
四大一线城市地铁客运量下行。

航空

本周我国执行航班架次数
国内与国际同降，降幅有所收窄。

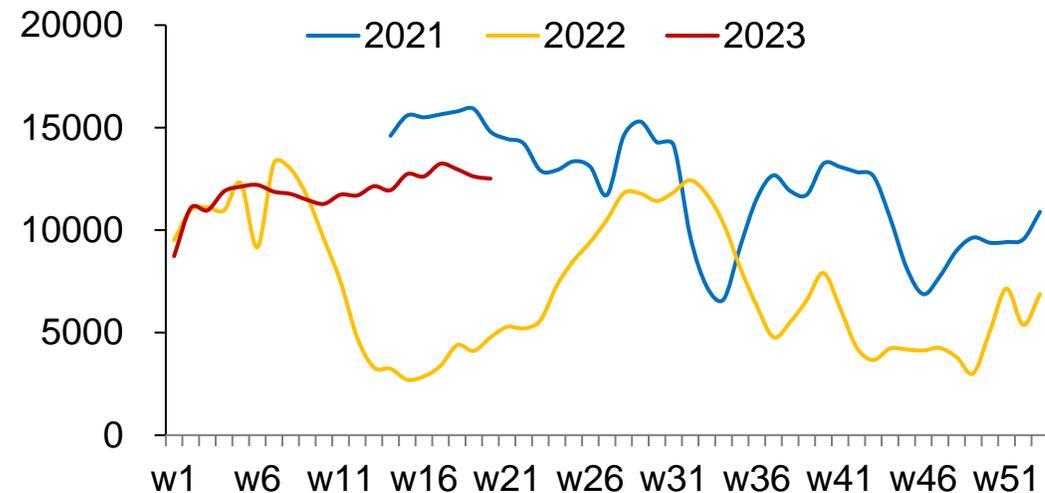
本周全国23城地铁客运量下行。四大一线城市地铁客运量均降，上海、北京地铁客运量分别为2019年同期的96.7%、87.9%，深圳客运量持续处于2018年以来高位。本周我国执行国内航班架次数回落，环比增速降幅有所收窄，同比增速收窄；执行国际航班架次数回落，不过仍远超去年同期水平。

图33 全国23城地铁客运量（万人次）



来源：WIND，财通证券研究所

图34 我国执行国内航班架次数（架次）



来源：WIND，财通证券研究所

电力：5月前18天电厂耗煤同比增速下行，本周电厂煤炭库存回补

指标

数据表现

解读

生产

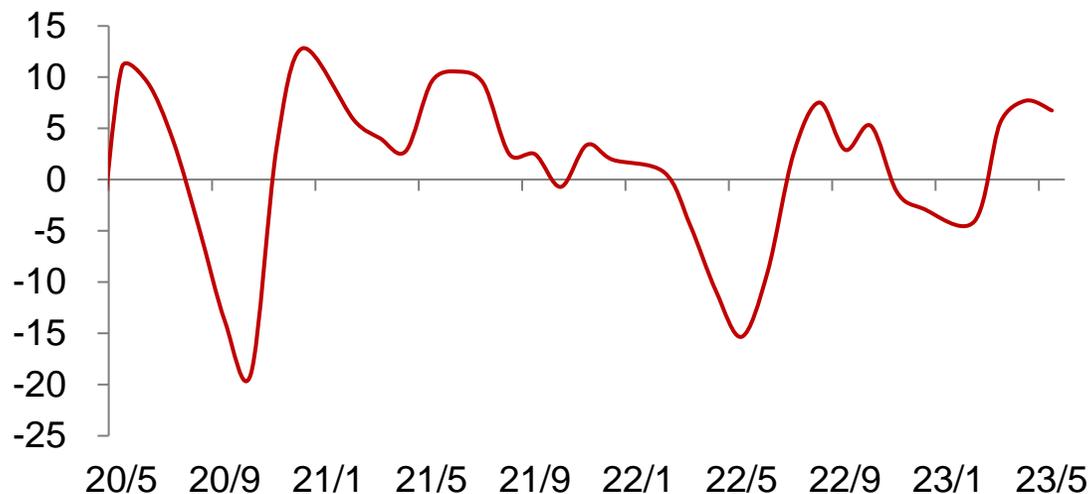
本周沿海八省电厂
日均发电耗煤同比增速下行至6.8%。

库存

本周沿海八省电厂动力煤库存续升。

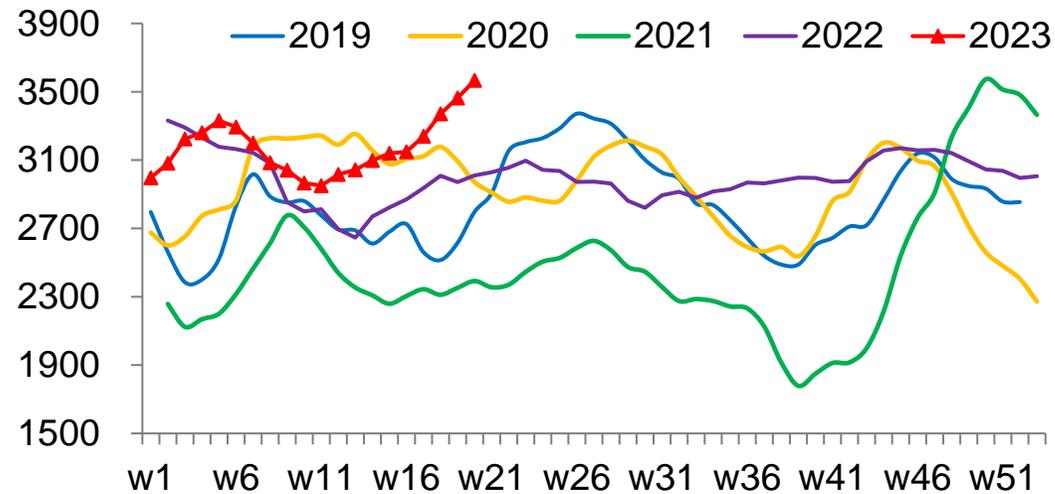
5月前18天沿海八省电厂日均发电耗煤同比增速回撤，主因发电需求放缓，日均耗煤5月中旬较月初回升明显，但低于4月中旬水平，本周焦化等主要行业开工率下行，指向生产有所宽松。本周沿海八省电厂动力煤库存回补，库存水平续创2019年以来同期新高。

图35 沿海八省电厂动力煤日耗同比增速 (%)



来源：WIND，财通证券研究所，21年为两年平均增速

图36 沿海八省电厂合计库存 (万吨)



来源：WIND，财通证券研究所

风险提示

政策变动，经济恢复不及预期

分析师简介:

陈兴：金融学博士，浙江大学工学学士，财通证券宏观首席分析师。曾任中泰证券宏观首席分析师（董事），中泰证券公募基金投资顾问业务投决会委员。荣获Wind金牌分析师宏观研究第三名、第四届CEIC与EMIS杰出成就分析师、Wind最佳路演分析师、新浪财经金麒麟最佳分析师·未来之星等奖项。



分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地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，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。