

财政加大重点领域支出，海外数据表现分化

摘要

● 一周大事记

国内：关注货币政策结构发力，房地产复苏节奏放缓。4月15日，央行一季度货币政策执行报告表示关注六大方面，本月MLF保持超额平价续作，预计后续货币政策将保持总量平稳，结构发力的特点，LPR调降概率较小；截至15日，监管引导下，数家银行下调智能通知存款、协定存款等金融产品收益率，中小银行利率降幅明显，在金融让利与利率市场化的背景下，降息潮向中小银行延伸；16日，“北向互换通”首日交易数据展现活力，海内外机构积极备战，后续“北向互换通”还将开放南向交易，有望成为联通境内外金融衍生品市场的桥梁；17日，国家发展改革委与国家能源局对适度超前建设充电基础设施，促进新能源汽车下乡等工作做出具体安排，未来新能源汽车下乡仍然将以中低端代步车为主，建议关注新能源代步车，充换电基础设施等相关投资机会；同日，4月份70大中城市商品住宅销售价格公布，新建住宅价格上涨势头分化，一线城市势头延续，二三线城市势头放缓，二手房热度回落明显，五一假期楼市成交依然平淡，购房者信心仍然偏弱；4月财政收支延续平稳回升态势，后续财政支出仍将保持较高强度，但结构或有所分化。

国外：去美元化趋势延续，欧美经济挑战持续存在。当地时间15日，银行危机引发避险情绪加深，3月外国投资者继续增持美债，但今年来，海外央行等官方机构主动多元化持仓的趋势不变，美国债务危机也使美国主权信用遭遇挑战，未来主要经济体减持美债趋势将延续；16日，欧元区一季度经济开局好于预期，能源价格回落、供应限制减弱以及强劲的劳动力市场支撑经济温和增长，但未来经济形势仍不乐观，通胀压力、地缘政治、金融动荡的挑战将长期存在；同日，美国居民消费复苏不及预期，工业供给端保持强劲，4月美联储经济数据基本稳健，但长期增长势头放缓，后续美国经济复苏动能还需持续观察；17日，中国与荷兰领导人电话会谈，中荷加强贸易合作伙伴关系将加深中国和欧洲的贸易往来，同时维护全球产业链供应链畅通；同日，日本一季度GDP增长转负为正，虽然半导体制造装置和汽车出口低迷导致外需偏冷，但个人消费及设备投资的内需为经济增长提供了支撑，未来相关消费仍有增长空间，但要关注通胀变化对央行货币政策的影响。

● **高频数据：**上游：布伦特原油现货均价周环比下降0.54%，铁矿石、阴极铜期货结算价周环比上升2.62%和下降2.38%；中游：本周螺纹钢价格较上周下降0.21%，水泥价格指数周环比下降1.50%，秦皇岛港动力煤平仓价回落；下游：房地产销售周环比下降7.47%，乘用车市场零售量较去年同比上升44.31%；物价：蔬菜价格周环比下降1.33%，猪肉价格周环比下降0.77%。

● **下周重点关注：**中国至5月22日一年期贷款市场报价利率，欧元区3月建筑业产出年率（周一）；欧元区5月制造业PMI初值（周二）；美国至5月19日当周EIA原油库存（周三）；美国第一季度实际GDP率修正值，美联储公布货币政策会议纪要（周四）；美国4月核心PCE物价指数（周五）

● **风险提示：**国内复苏不及预期，海外经济超预期衰退。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦

执业证号：S1250522090001

电话：010-57631299

邮箱：wangm@swsc.com.cn

相关研究

1. 如何从美国当下的信号，看未来的变化？(2023-05-18)
2. 复苏动能减弱，未来待政策效果显现(2023-05-17)
3. 重磅会议布局人才红利，美国债务僵局难解(2023-05-12)
4. 本轮通胀磨底还需多久？——4月通胀数据点评(2023-05-12)
5. 弱复苏下，居民信心仍待改善——4月社融数据点评(2023-05-12)
6. 商品表现分化，内外需都有所指向——4月贸易数据点评(2023-05-10)
7. 假期消费反弹明显，海外衰退预期引资产波动(2023-05-07)
8. 倒春寒来临，复苏的持续性如何？——4月PMI数据点评(2023-05-02)
9. 去美元化与人民币国际化新策略——基于国际货币体系演变的解析(2023-04-30)
10. 复苏第二程：产业重点与政策加力——中央政治局会议解读(2023-04-29)

目 录

1 一周大事记	1
1.1 关注货币政策结构发力，房地产复苏节奏放缓。.....	1
1.2 海外：去美元化趋势延续，欧美经济挑战持续存在。.....	3
2 国内高频数据	5
2.1 上游：原油、阴极铜价格周环比下降，铁矿石价周环比上升.....	5
2.2 中游：螺纹钢价格、水泥价格、动力煤价周环比下降.....	6
2.3 下游：房地产销售周环比下降，乘用车零售量同比上升.....	7
2.4 物价：蔬菜、猪肉价格周环比下降.....	8
3 下周重点关注	8

1 一周大事记

1.1 关注货币政策结构发力，房地产复苏节奏放缓。

一季度货币政策执行报告关注六要点，MLF连续6个月超额平价续作。5月15日，中国人民银行发布2023年一季度中国货币政策执行报告，下一阶段的主要政策思路中，有六个要点值得关注：一是，央行认为目前经济发展回升向好，三重压力得到缓解，经济运行有望持续整体好转，但是仍需要关注海外央行政策紧缩效应显现、国际金融市场波动以及国内需求仍不足等问题；二是，通胀方面，有效需求不足仍是主要矛盾，第二季度的CPI可能继续保持低位，下半年通胀中枢有望温和回升；三是，央行指出稳健的货币政策要精准有力，新增提出了“总量适度，节奏平稳”，将“着力支持扩大内需”放在了“保持流动性合理充裕”之后，并删除了“坚持不搞‘大水漫灌’”的表述。此外，信贷方面也强调“把握好信贷投放的节奏和力度”。结构性货币政策的表述由“发挥激励引导作用”改为“聚焦重点、合理适度、有进有退”；四是，在支持实体经济方面，未提及政策性开发性金融工具的使用；五是，房地产方面，新增提出了完善住房租赁金融政策体系，推动建立房地产业发展新模式；六是风险防范方面，新增提出“完善金融稳定立法和金融稳定保障基金制度”，以及“发挥存款保险市场化、法治化处置平台作用”。另外，央行在专栏中还关注了近期的利率波动、M2和存款增长、硅谷银行事件和通胀等方面问题。同日，人民银行开展1250亿元中期借贷便利(MLF)操作，中标利率2.75%与此前保持一致。从量上看，本月净投放250亿中期货币供给，连续6个月超额平价续做MLF，而今年4、5月份的净投放量较此前明显减少。从央行的表述来看，下一阶段货币政策在总量上或保持相对平稳，结构性的货币政策有进有退，大幅加力的概率不大，后续将突出对货币政策和信贷投放节奏的把控。MLF利率未作调整，打破了此前市场对于降息的期待，本月LPR调降的概率较小，也印证了目前出台大规模刺激经济措施的必要性不大。

两类存款利率下调，“降息潮”队伍进一步扩大。近日，数家银行发布通知表示，将暂停销售“智能通知存款”类产品，同时多家银行还表示，将下调智能通知存款、协定存款等金融产品收益率，5月至今，银行存款利率调降队伍进一步扩大。具体来看，近期，多家银行收到监管口头通知，协定存款和通知存款自律上限调整将自5月15日起执行，其中国有银行(特指工、农、中、建四大行)执行基准利率加10BP，其他金融机构执行基准利率加20BP，而之前的协定存款利率自律加点上限是75BP，自律窗口指导是加65BP，在此影响下，5月12日，平安银行、东营银行等表示，将于2023年5月14日起暂停销售“智能通知存款”产品，同时也对现存的通知存款、协定存款利率执行下调，多家银行的1天、7天通知存款执行利率较此前下调55BP。智能通知存款是银行根据客户的资金需求和风险偏好推出的一种存款产品，可以像活期存款一样灵活支取，不支取的部分可以按事先约定的期限要求自动转存为通知存款；协定存款是指企业与银行签订协定存款合同，对基本额度内存款与超过基本额度内存款按协定约定支付利息的存款。协定存款、通知存款都属于活期存款范畴，但目前有些中小银行的协定存款及通知存款利率过高，导致其成为一种高息存款。在利率市场化进程持续推进和金融让利实体背景下，监管引导协定存款和通知存款自律上限进行调整一方面可以有效压降银行的存款成本，另一方面也缓解虚增资产负债表的压力，同时相较于大银行，主要股份制银行对公活期存款中协定存款占比相对较高，对协定存款的下调也是市场化下利率下行的趋势，过去一年大型银行存款利率已经下降较多，中小型银行利率下降幅度较小，未来利率下调空间更大。

深化境内金融市场双向开放，海内外机构备战“北向互换通”。中国外汇中心发布数据显示，“北向互换通”5月15日上线达成162笔人民币利率互换交易，名义本金总额82.59亿元人民币，覆盖境外银行、境外券商、境外资管产品等各个类型境外投资者，交易品种包括Shibor和FR007。央行数据显示，截至2023年3月末，境外机构在中国债券市场的托管余额为3.3万亿元，随着境外投资者持债规模扩大、交易活跃度上升，其利用衍生品管理利率风险的需求持续增加，在此背景下北向互换通潜力巨大。对香港而言，“北向互换通”首次在金融衍生工具领域引进互联互通机制，将与“债券通”产生协同效应，强化香港作为全球最大的离岸人民币业务中心和国际风险管理中心的地位；对中资银行而言，中资银行参与“互换通”业务能更直接地面对境外的机构需求，感知全球金融市场变化，研判全球市场、捕捉交易和投资机会，同时“互换通”也丰富了银行的工具箱，进一步丰富境内外客户网络，提供多元化配套金融服务；对外资银行而言，“互换通”的落地为海外投资者投资中国债券提供了更加有效的利率风险对冲工具，为外资银行带来发展新机遇。另外，欧冠升表示目前只开通了“互换通”的北向交易，南向交易开通还需要一些时间，在‘北向互换通’顺利进行并取得成效后，就会进入第二阶段。总的来看，北向互换通为海外资本提供了风险对冲渠道，将对国内外金融业发展带来新机遇，随着金融开放的加深，未来北向互换通有望成为联通境内外金融衍生品市场的桥梁。

释放新能源汽车消费潜力，新能源汽车下乡工作抓紧启动。5月17日，国家发展改革委与国家能源局对适度超前建设充电基础设施，促进新能源汽车下乡等工作做出具体安排，进一步释放新能源汽车在农村地区的消费活力。具体来看，充电基础设施建设运营维护方面，建设环节上，公共充电设施与社区充电设施建设是重点；运营环节上，加大充电网络建设运营支持力度，利用地方专项债券等工具支持符合条件的充换电基础设施建设，开展配套电网建设改造，增强农村电网支撑保障能力；维护环节上，提升充电基础设施运维服务体验，完善充电设施运维体系，提升设施可用率和故障处理能力。新能源汽车供给方面，车企端，鼓励车企针对农村地区消费者开发更多经济实用车型，面向农村地区市场提供优质新能源二手车，丰富新能源汽车供应；政策端，支持地方政府对农村户籍居民购买新能源汽车给予消费券补贴，进行政企合作，开展购车赠优惠券活动，鼓励金融机构加大农村地区汽车消费信贷支持；此外地方政府要积极加快新能源汽车在公共领域，公务用车领域的应用推广，做好带头作用。近期，工信部数据显示，参与新能源下乡车企以10万以内的代步车为主，主要解决农村代步需求，同时也有利于普及新能源汽车知识，对中高端新能源汽车市场也能形成正向拉动。建议关注新能源代步车，充换电基础设施等相关投资机会。

70大中城市商品住宅销售价格公布，二手房价格回落明显。5月17日，国家统计局发布2023年4月份70个大中城市商品住宅销售价格变动情况。从新房看，4月，新建商品住宅和二手住宅销售价格环比上涨城市分别有62个，比上月分别减少2个，同比上涨的城市22个，比上月增加4个。一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.4%，涨幅比上月略扩大0.1个百分点，其中，北京、上海、广州和深圳环比分别上涨0.6%、0.4%、0.2%和0.3%；二、三线城市新建商品住宅销售价格环比分别上涨0.4%和0.2%，涨幅比上月分别回落0.2和0.1个百分点。新建商品住宅价格环比涨幅居前的为银川、成都、石家庄、哈尔滨、武汉、海口、重庆、唐山、惠州、北京等。从二手房数据来看，4月，二手住宅房价环比上涨的城市数量为36个，较上月减少21个，同比上涨的城市为9个，较上月增加1个。一线城市二手住宅销售价格环比上涨0.2%，涨幅比上月回落0.3个百分点，其中，北京、广州和深圳环比分别上涨0.1%、0.3%和0.5%，上海由上月上涨0.7%转为下降0.2%；二三线城市二手住宅销售价格环比均由上月上涨转为持平。二手住宅销售价格环比上涨的城市分别为成都、

韶关、深圳、唐山、岳阳、哈尔滨、武汉、重庆、昆明、惠州。总的来看，4月份不少城市房地产热度出现回调，尤其是二手房的热度回落更为明显。4月，30大中城市商品房成交面积环比由3月上涨47.6%转为下降24.8%，同比涨幅较3月收窄16.7个百分点至28.4%。五一假期楼市成交依然较为平淡，购房者信心仍然偏弱。预计短期楼市表现或较为稳定，但在去年低基数影响下，单月同比增速或继续增长。

留抵退税恢复常态，财政支出维持较快节奏。1-4月，全国一般公共预算收入83171亿元，同比增长11.9%，一般公共预算支出86418亿元，同比增长6.8%，随着疫情的平稳转段，留抵退税恢复常态，财政收入延续一季度平稳回升态势，民生、科技支出得到保障，财政支出保持必要强度。具体来看，收入端，1-4月，扣除去年大规模留抵退税与部分收入错期入库的特殊因素后，全国一般公共预算收入同比增长约4%，增幅较比一季度上升1个百分点，延续平稳回升态势，分类别看，税收方面，受经济恢复性增长和去年制造业中小微企业缓税于今年入库等因素带动，国内增值税增长58%，扣除留抵退税因素后增长约10%；在去年高基数影响下，国内消费税，进口货物增值税、消费税分别下降17.9%与12%；限售股转让所得下降带动个人所得税下降2.4%；契税、房产税、城镇土地使用税分别增长6.3%、20.5%、11.5%，显示房地产市场仍处于逐步复苏中；非税收方面，国有资源有偿使用收入增长较快，拉高全国非税收入同比增长6.8%，全国行政事业性收费和罚没收入均出现两位数降幅，执法柔性，国内营商环境进一步优化；政府基金收入方面，全国政府性基金预算收入同比下降16.9%，其中地方政府性基金中的国有土地使用权出让收入同比下降21.7%，但该一降幅较一季度有缩窄，4月份国有土地使用权出让收入与去年同期接近，稳楼市政策逐步见效。支出端，社会保障和就业、卫生健康、教育等支出保持较快增速，分别增长10.3%、8.7%、6.9%，民生支出得到保障，科技支出增速也高于平均增速达9%，科技攻关支出保持强度，全国政府性基金预算支出同比下降11.3%，不过该一降幅明显低于收入降幅。整体来看，1-4月财政收支延续一季度平稳回升态势，但疫情影响下，2022年财政收入整体基数较低，当下财政依然处于紧平衡状态，4月中央政治局会议指出财政政策要加力提效，后续财政支出仍将保持较高强度，但结构或有所分化。

1.2 海外：去美元化趋势延续，欧美经济挑战持续存在。

资产：3月外国投资者增持美债，但去美元化趋势仍在持续。当地时间5月15日，美国财政部公布“国际资本流动报告”(TIC)显示，3月，外国投资者美债持有量增至7.573万亿美元，比上月的7.343万亿美元增加了约2300亿美元。持有美国国债最多的国家地区仍是日本，中国大陆位居第二。3月日本所持的美国国债较2月增加59亿美元，增至1.1万亿美元，中国大陆所持的美国国债规模较2月增加205亿美元，增至8693亿美元，结束此前连续7个月的减持。此外，前十大持仓国家和地区均在3月增持美债，其中排名第三的英国增持规模最大，达到710亿美元，排名第九的加拿大也增持了100亿美元。这次增持美债的原因可能是3月份硅谷银行倒闭引发银行业危机，投资者在本月银行业的压力下抢购了避险的政府债券。TIC报告还显示，3月美国资产吸引的海外资金净流入总量为567亿美元。其中，海外私人投资者的净流入资金为132亿美元，央行、主权财富基金这类海外官方资金净流入436亿美元。此外，海外净流入美国长期证券的资金规模更高，达1105亿美元。美债收益率近期不断走弱，3月初，基准10年期美国国债收益率为3.996%，到月底下跌约50个基点至3.49%，一季度整体回落约40个基点。去年10月，美国10年期国债收益率达到4.338%的15个月高点。总而言之，虽然TIC报告显示3月中日两大债主罕见集体增持美债，但近年来全球去美元化愈演愈烈，以及央行等海外官方机构主动积极多元化持仓的趋势不会

改变，再加上美国最近的债务危机，美国主权信用遭遇挑战，各大主要经济体减持美债的趋势可能将有所延续。减持美元可能会令短期美国国债承压，同时投资者的避险需求上升，资产配置上可能会更加倾向黄金等贵金属资产。

欧元区：经济开局好于预期，但经济挑战仍持续存在。 欧盟统计局 16 日公布的数据显示，一季度欧元区就业人数季率同比增长 0.6%，远超 0.3% 的预期，GDP 小幅增长 1.3%，欧元区经济开局好于预期，但经济挑战也将持续存在。在充满挑战的全球背景下，欧洲经济继续显示出弹性，能源价格显著回落、供应限制减弱以及强劲的劳动力市场支撑了一季度的温和增长，使欧盟避免了步入技术型衰退，欧盟委员会也上调 2023 年欧元区 GDP 增长至 1.1%，高于 2 月份预测的 0.9%；2024 年 GDP 增长至 1.6%，高于此前预测的 1.5%。但高企的通胀，俄乌冲击的不确定性，金融领域的动荡等挑战也将长期存在。通胀方面，自去年 7 月以来，欧洲央行已将利率总共提高了 375 个基点，但在欧元区的 20 个国家中，即使能源和商品价格已经暴跌，通胀率仍为 7%，价格增长愈发顽固，强劲的就业市场也将推动工资上行，通胀压力或长期存在；地缘政治方面，俄乌冲突使欧洲军费处于冷战结束以来最高水平，俄乌冲突对欧洲的影响已从最初的供应链冲击和经济衰退风险，经选民政治压力传导，扩展到对欧洲整体金融稳定的威胁；另外，最近金融领域的动荡可能会增加获得信贷的成本，削弱获得信贷的便利性，导致投资放缓，对住宅投资造成打击。此外，受加息预期升温影响，德国和欧元区经济信心的指标再次大幅下行，远低于此前市场调查的预期中值。整体来看，欧洲经济继续显现出韧性，但后续经济形势仍不乐观，摆脱了经济衰退担忧与能源危机后欧盟或将保持低增长态势。

美国：供需两端表现不同，美国长期经济或增长缓慢。 5 月 16 日晚，美国 4 月零售销售环比增长 0.4%，低于预期的 0.8%，美国 4 月工业产出月率 0.5%，环比上升 0.1 个百分点，供需两端表明美国经济复苏势头放缓。需求端上，美国 4 月零售数据止住连跌势头，但复苏动能不及预期，在零售数据分项的 13 个大类中，可选消费品的下降势头较为显著，运动商品、兴趣、乐趣和书店的销售环比大跌 3.3%；家装、电子产品、服饰、加油站和食品商店的销售也小幅下跌；汽车经销商、综合商店和在线电商的销售环比上升；餐饮和酒吧零售额在 4 月环比增加 0.6%，消费者服务业支出扩大，整体来看，消费者“钱袋子”吃紧，复苏势头减弱，未来消费复苏或持续放缓。另外，美联储 5 月初的数据显示，美国信用卡贷款余额在 3 月超预期增加 265 亿美元。供给端，美国 4 月工业产出好于预期，显示持续修复态势，分项上，受机动车和零部件产量的强劲增长影响，4 月份制造业增长 1.0%；石油与天然气开采加速，矿业指数上涨 0.6%；4 月份气温回暖降低了取暖需求，公用事业指数下跌 3.1%，此外，4 月份产能利用率小幅上升至 79.7%，达到长期平均水平，但近期美国银行业危机提高了借贷成本，未来工业持续恢复动能有待观察。此外，自 5 月 16 日晚以来债务谈判没有任何进展，市场静待谈判结果。4 月美国经济数据基本稳健，但长期增长势头缓慢，债务谈判与六月是否加息将影响经济复苏持续动能。

荷兰：中国与荷兰领导人电话会谈，维护全球供应链产业链稳定。 5 月 16 日，国务院总理李强同荷兰首相吕特通电话。在通话中，双方都承认了彼此之间是重要的贸易伙伴关系，并且对共同推动各领域合作做出重要部署。李强表示，中国视荷兰为欧盟内优先合作伙伴，中方将继续扩大市场准入，加强知识产权保护，欢迎荷兰更多优质特色产品、更多有竞争力企业进入中国市场。希望荷兰为中国企业赴荷投资提供开放、公平、非歧视的营商环境。中国愿同荷兰深化农业、水利、新能源等领域合作，促进人文交流，在应对气候变化等多边领域加强合作。同时国家副主席韩正于当地时间 5 月 10 日至 12 日访问荷兰访荷，期间韩正还分别会见了阿斯麦公司 (ASML) 和阿克鲁诺贝尔公司负责人，并考察了飞利浦公司阿姆斯

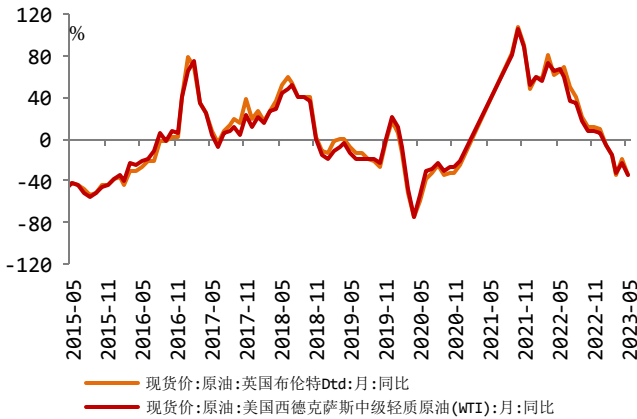
特丹。ASML 是光刻机巨头，芯片生产厂商对其依赖度很高，尤其是最高端的 EUV 光刻机，目前只有 ASML 能制造。此前，美国、日本以及荷兰达成了协议，表示要在光刻机领域设置出口禁令，荷兰外贸与发展合作大臣施赖纳马赫表示，正式的禁令可能在今年夏天之前出台并生效。然而在 4 月，ASML 总裁兼首席执行官彼得·温宁克称，中国寻求开发自己的半导体制造设备“合情合理”。随着中国发展半导体产业，进入中国市场“是绝对必要的”。中荷会谈正是赶在荷兰光刻机禁令落地前的关键时间点。目前，荷兰已成为中国在欧盟内第二大贸易伙伴，中国是荷兰在欧盟外第一大贸易伙伴。2023 年 1-4 月中国与荷兰累计进出口总额达 392.6 亿美元，占中国进出口贸易总额的 2% 左右，其中出口金额为 349.5 亿美元，进口 43.1 亿美元。中国与荷兰加强贸易合作伙伴关系将有利于加深中国和欧洲的贸易往来，同时维护全球产业链供应链畅通。

日本：一季度经济超预期增长，“内需”复苏好于“外需”。当地时间 5 月 17 日，日本内阁府公布 2023 年一季度 GDP 初值，剔除物价变动因素后的实际 GDP 比上季度增长 0.4%，高于预期 0.2% 和前值 0.0%，同比增长 1.6%，也高于预期 0.8% 和前值 0.1%，这是 3 个季度以来首次转为正增长。接近经济实际感受的名义 GDP 环比增长 1.7%，换算成年率为增长 7.1%，创下 2020 年三季度以来的最大增幅。从实际 GDP 的具体项目来看，虽然海外经济减速导致出口低迷，但疫情得到控制后，出游等个人消费复苏，设备投资也有所增加。其中，个人消费环比增长 0.6%，保持 4 个季度增长，餐饮、汽车销售增长；设备投资超预期增长 0.9%，主要受益于汽车相关投资；而出口则由于半导体制造装置和汽车出口低迷，减少 4.2%；进口下滑 2.3%，住宅投资增长 0.2%，公共投资增长 2.4%。从贡献度来看，个人消费及设备投资等“内需”为正 0.7 个百分点，出口减去进口的“外需”为负 0.3 个百分点，呈现出日本经济“内热外冷”的特点。从资产表现上看，5 月 16 日，日股涨势延续，东证指数收涨 0.6%，报 2127.18 点，创 1990 年 8 月以来近 33 年的最高水平。短期来看，随着二季度日本旅游旺季的到来，相关消费或继续增长，对国内需求形成提振。另外，“春斗”可能会使日本迎来一轮涨薪潮，或增加居民收入提振国内消费，同时刺激日本通胀走高，或对日本央行货币政策有一定影响。

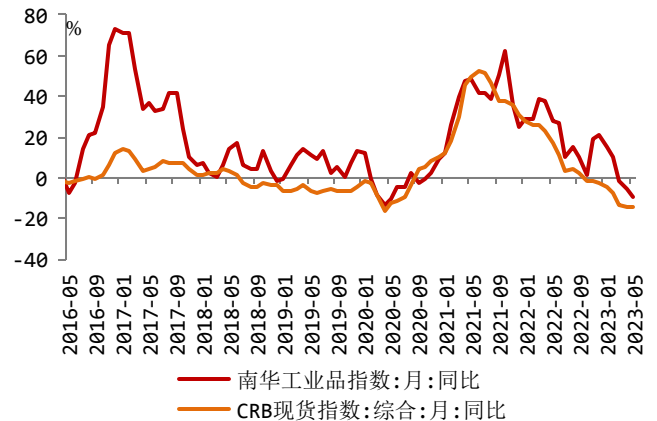
2 国内高频数据

2.1 上游：原油、阴极铜价格周环比下降，铁矿石价周环比上升

截至 5 月 18 日，本周英国布伦特原油现货均价下降 0.54% 至 75.88 美元/桶，WTI 原油现货均价为 71.67 美元/桶，下降 0.56%；5 月英国布伦特原油现货价同比下跌 33.54%，WTI 原油现货均价同比下跌 34.57%。5 月英国布伦特原油现货价格月环比下降 11.09%，WTI 原油现货价格月环比下降 9.83%。铁矿石价格周环比上升，阴极铜价格周环比下降，截至 5 月 18 日，铁矿石期货结算价较上周环比上升 2.62% 至 730.13 元/吨，阴极铜期货结算均价为 64892.50 元/吨，较上周环比下降 2.38%。按均价计算，5 月，铁矿石和阴极铜期货结算价月环比分别下降 7.68% 和 4.07%，铁矿石月同比下降 14.21%，阴极铜价格月同比下降 8.00%。截至 5 月 18 日，本周南华工业品价格指数均值为 3535.61 点，较上周环比下降 0.44%，5 月南华工业品指数均值环比下降 6.00%，同比下降 9.29%。截至 5 月 17 日，当周 CRB 现货综合指数均值 551.41，周环比下降 0.38%。

图 1：5 月布伦特原油、WTI 原油现货价格同比降幅扩大


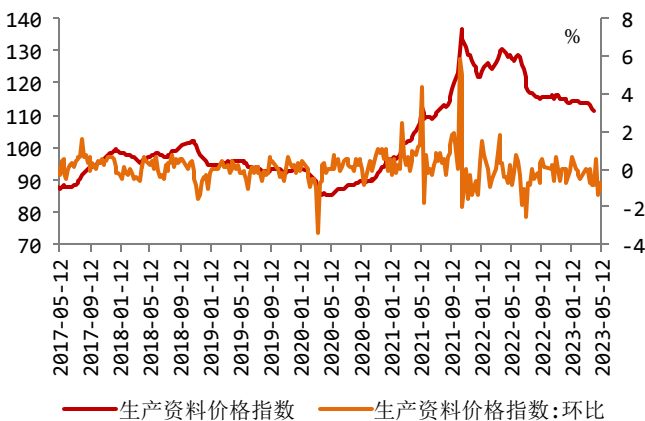
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：南华工业品指数降幅缩小、CRB 现货综合指数降幅扩大


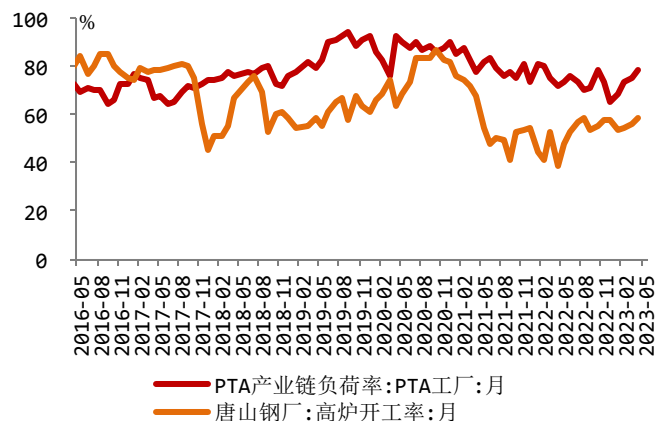
数据来源：wind、西南证券整理

2.2 中游：螺纹钢价格、水泥价格、动力煤价周环比下降

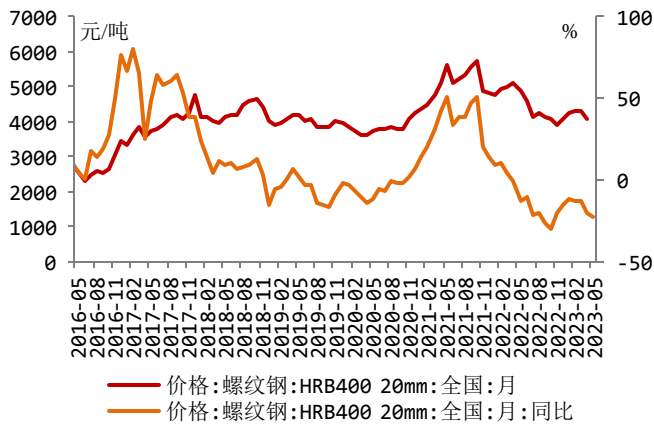
截至 5 月 12 日，生产资料价格指数周环比下降 1.10% 至 108.17；截至 5 月 15 日，5 月 PTA 产业链负荷率均值为 79.62%，较 4 月均值上升 0.88 个百分点；截至 5 月 12 日，当周唐山钢厂高炉开工率为 57.94%，较上周下降 1.58 个百分点，截至 5 月 18 日，螺纹钢价格较上周下降 0.21% 至 3824.50 元/吨。5 月螺纹钢均价为 3826.83 元/吨，月环比下降 5.70%，月同比下降 21.99%；截至 5 月 18 日，本周水泥价格指数均值为 131.30 点，较上周环比下降 1.50%，从均值来看，5 月水泥价格指数月环比下降 3.86%，同比下降 18.86%；截至 5 月 18 日，本周秦皇岛港动力煤平仓均价为 969 元/吨，较上周环比回落 1.56%，5 月秦皇岛港动力煤平仓价月环比回落 3.47%，同比下降 18.4%。

图 3：5 月生产资料价格指数小幅下降


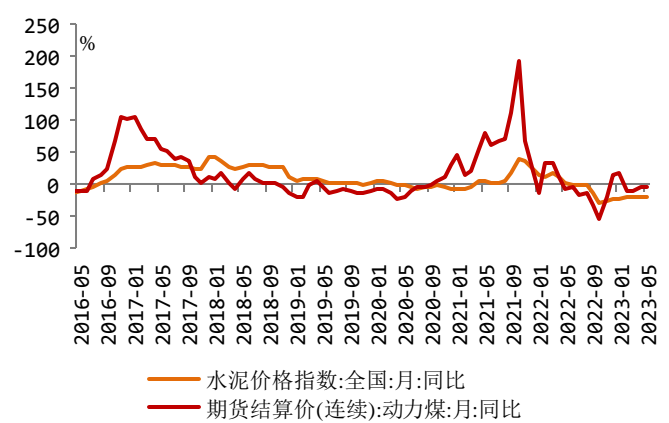
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率上升、高炉开工率下降


数据来源：wind、西南证券整理

图 5：5 月螺纹钢价格同比降幅扩大


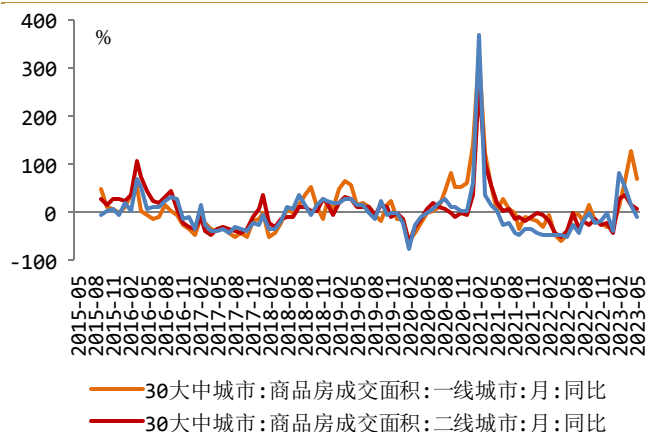
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：水泥价格同比降幅缩小、动力煤价格同比小幅扩大


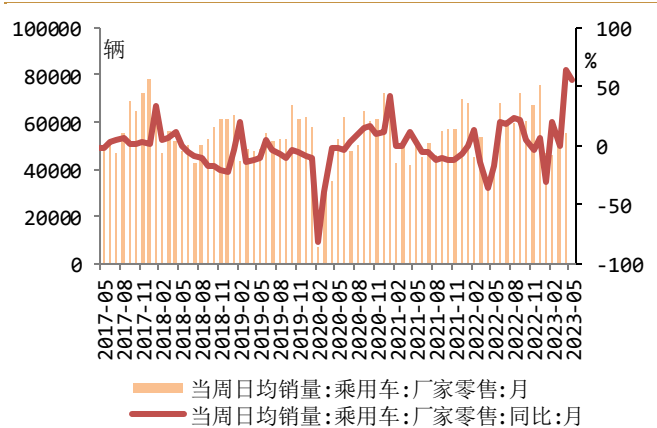
数据来源: wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售周环比下降，乘用车零售量同比上升

截至 5 月 18 日，30 个大中城市商品房成交面积较上周下降 7.47%，按均值计，5 月环比下降 10.79%，同比上升 10.62%，一、二、三线城市 5 月同比增速分别为 70.02%、4.48% 和 -10.73%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速为 18.24%，一、二、三线城市环比增速分别为 -74.64%、-18.73% 和 47.02%，其中，二线城市土地溢价率最高，为 8.51%，其次是三线城市为 2.25%，最后是一线城市为 0.00%。截至 5 月 19 日，5 月，100 个大中城市成交土地占地面积环比下降 2.23%，同比下降 4.61%，一、二、三线城市环比增速分别为 -77.40%、8.27% 和 -2.12%，同比增速分别为 -71.27%、-0.21% 和 -3.37%。根据乘联会数据，5 月第二周日均零售 4.7 万辆，同比去年上升 44.31%，环比上月同期下降 1.16%。近期各地政府和车企积极开展促销活动，后续车市消费有望迎来恢复性增长。

图 7：5 月一、二线城市成交面积涨幅缩小，三线城市同比下降


数据来源: wind、西南证券整理

图 8：5 月乘用车日均销量同比回升


数据来源: wind、西南证券整理

2.4 物价：蔬菜、猪肉价格周环比下降

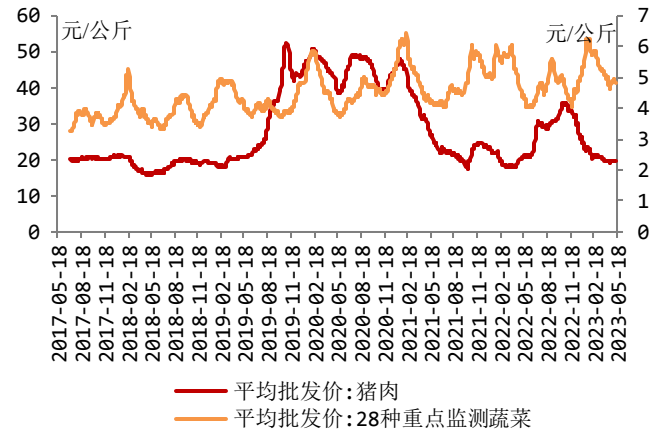
截至5月18日，本周农产品价格指数均值123.21，周环比下降0.78%。周度来看，与上周相比，蔬菜与猪肉价格均下降，截至5月18日，本周28种重点监测蔬菜批发均价为4.81元/公斤，较上周回落1.33%，猪肉平均批发价较上周下降0.77%至19.40元/公斤；5月，28种重点监测蔬菜批发均价同比涨幅扩大18.93个百分点至10.06%，环比涨幅缩小8.87至-0.03%，猪肉平均批发价同比降幅扩大11.08个百分点至-5.82%，环比下降0.07%。

图9：农产品价格指数有所回落



数据来源：wind、西南证券整理

图10：猪肉价格、蔬菜价格下降



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (5.22)	周二 (5.23)	周三 (5.24)	周四 (5.25)	周五 (5.26)
中国	中国至5月22日一年期贷款市场报价利率	---	---	---	---
海外	欧元区3月建筑业产出年率	欧元区5月制造业PMI初值、欧元区3月季调后经常帐 美国5月Markit制造业PMI初值	美国至5月19日当周EIA原油库存	美国第一季度实际GDP年化季率修正值 美联储公布货币政策会议纪要	美国4月核心PCE物价指数月率 美国5月密歇根大学消费者信心指数终值

数据来源：新浪财经、西南证券整理

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心**上海**

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn