

分析师：张德礼

执业证书编号：S0740523040001

联系人：马骏、刘雅丽

相关报告**投资要点**

- **国内实体经济：工业开工率多有回升，钢铁链价格或企稳。需求端，地产销售走弱，汽车销售仍具韧性。**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下降，各层级城市商品房日均成交面积环比均降，二线城市回落幅度较大；5月前19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23.0%，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、需求双双回暖，溢价率回升。汽车销售方面，5月前14天乘用车零售销量同比增速略降，批发销量同比增速回落。以两年平均增速看，零售销量增速上行，批发销量增速回落。本周电影票房回升，与2019年水平接近；地铁客流略降，或受短期“复阳”干扰，仍处同期新高。本周集运价格涨少跌多，集装箱吞吐量回升。**生产端，开工率涨多跌少。**本周钢铁产业链开工率分化，高炉开工率回升，焦化企业开工率下降，均仍处历年同期低位；汽车开工率延续上升，处同期高位；化工PTA开工率回升；基建相关的石油沥青装置开工下降，上周水泥磨机运转率上行。**库存方面，钢材库存延续去化，港口煤炭库存延续回补。**价格方面，钢价有企稳迹象，食品价格普遍下降。本周沥青期货收盘价环比延续上涨，全国浮法玻璃平均价格涨幅放缓。本周焦煤、动力煤、水泥价格指数均值延续回落，铁矿石价格均值上涨，螺纹钢价格均值企稳。本周农产品批发价格200指数下行，猪肉、蔬菜、鸡蛋、水果批发价环比均降。
- **海外经济与政策：美国零售销售环比小幅反弹，债务上限暂无进展。**美国4月份的零售额环比增长0.4%，至6861亿美元。同比增幅为2020年5月以来最弱，但反弹力度不及预期，表明当前美国消费者仍面临巨大压力。美国经济仍然承压。近期市场对于债务上限态度乐观，预计本次债务上限问题将会解决，但过程仍然曲折。**欧洲通胀强劲，加息仍在路上。**近几个月总体通胀率有所下降，但核心通胀仍然顽固，潜在的价格压力依然强劲，预计短期内欧央行将不会停止加息。**日本公布一季度GDP数据，4月通胀上行。**一季度日本实际GDP环比增长0.4%，国内需求回暖成为当季拉动日本经济增长的主要因素。4月日本不包括新鲜食品在内的CPI同比上涨3.4%，3个月来涨幅首次扩大。如果通胀持续高企，日央行或将对货币政策进行调整。
- **全球大类资产：国内外风险偏好回升。本周海外主要围绕“美国债务上限谈判”进行交易，风险偏好整体回升。**周五之前，两党债务上限谈判释放积极信号，市场的风险偏好明显回升。市场避险情绪逐渐恢复正常，美股回升，美债下跌。然而周五债务谈判暂停，市场再度交易避险。但整体来看，本周海外市场风险偏好回升。美股三大股明显上涨，纳指甚至上涨3.04%；10年期美债收益率上行24BP。国内方面，经济“弱现实”兑现回归之后，市场围绕政策预期博弈，科技成长板块领涨。“强预期”到“弱现实”的预期差在前期已经不断修正，经济数据公布后市场定价并未发生太大变化，本周10年期国债收益率仅上行0.9BP。股市结构性大分化则反映了政策预期的博弈，科技成长板块与地产板块表现“冰火两重天”。国防军工、电子、机械板块涨幅甚至在4%以上，金融、地产跌幅进一步突破3%。**商品板块，有色与原油随着风险偏好回升小幅反弹，黑色在前期超跌之后企稳反弹，黄金回调。**本周，黄金下跌1.64%，WTI原油上涨0.96%，LME铜上涨0.83%。黑色板块止跌企稳，上海螺纹钢本周上涨0.71%。本周大类资产表现呈现为：美股>商品>美元>A股>中债>人民币>美债>贵金属。
- **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：工业开工率多有回升，钢铁链价格或企稳	- 5 -
1.1 需求：地产销售走弱，汽车销售仍具韧性.....	- 5 -
1.2 生产：开工率涨多跌少.....	- 6 -
1.3 库存：钢材库存延续去化，港口煤炭库存延续回补.....	- 7 -
1.4 价格：钢价有企稳迹象，食品价格普遍下降.....	- 8 -
二、债务上限暂无进展，欧洲通胀顽固	- 9 -
2.1 美国零售销售环比小幅反弹，债务上限暂无进展.....	- 9 -
2.2 欧洲通胀顽固，加息仍在路上.....	- 10 -
2.3 日本公布一季度 GDP 数据，4 月通胀上行.....	- 11 -
三、资本市场与大类资产表现	- 12 -
3.1 全球大类资产：国内外风险偏好回升.....	- 12 -
3.2 权益：海外外股市重新升温.....	- 13 -
3.3 债市：国内外债券收益率普遍上行.....	- 14 -
3.4 商品：商品普涨，贵金属下跌.....	- 15 -
3.5 外汇：美元继续走强，其他货币贬值.....	- 15 -

图表目录

图表 1: 30 城地产成交面积同比 (%)	- 5 -
图表 2: 乘联会乘用车批发、零售销量同比 (%)	- 5 -
图表 3: 全国日均电影票房收入 (万元, 7MA)	- 6 -
图表 4: 9 城地铁日均客运量 (万人次, 7MA)	- 6 -
图表 5: CCFI 及分航线运价指数.....	- 6 -
图表 6: 重点港口集装箱及货物吞吐量增速 (%)	- 6 -
图表 7: 全国高炉开工率 (%)	- 7 -
图表 8: 汽车全钢胎开工率 (%)	- 7 -
图表 9: 石油沥青装置开工率 (%)	- 7 -
图表 10: 全国水泥磨机运转率 (%)	- 7 -
图表 11: 钢材社会库存 (万吨)	- 8 -
图表 12: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)	- 8 -
图表 13: 沥青期货收盘价 (元/吨)	- 8 -
图表 14: 全国浮法玻璃平均价格 (元/吨)	- 8 -
图表 15: 动力煤和焦煤价格 (元/吨)	- 8 -
图表 16: 螺纹钢及期货价格 (元/吨)	- 8 -
图表 17: 铁矿石及期货价格 (元/吨)	- 9 -
图表 18: 全国水泥价格指数	- 9 -
图表 19: 农产品批发价格 200 指数.....	- 9 -
图表 20: 主要农产品平均批发价 (元/公斤)	- 9 -
图表 21: 美国零售销售环比小幅反弹.....	- 10 -
图表 22: 财政部 TGA 账户余额已经见底.....	- 10 -
图表 23: 欧洲通胀仍然较高.....	- 11 -
图表 24: 市场预期欧央行加息节奏.....	- 11 -
图表 25: 日本 GDP 同比贡献.....	- 11 -
图表 26: 日本 CPI 同比环比增速有所反弹.....	- 12 -
图表 27: 本周全球主要大类资产表现.....	- 13 -
图表 28: 本周 A 股各行业表现.....	- 14 -
图表 29: 两融余额与交易额	- 14 -
图表 30: 北向资金净流入.....	- 14 -
图表 31: 本周海外 10 年期国债收益率变化.....	- 15 -
图表 32: 本周信用利差收窄	- 15 -
图表 33: 大宗商品价格表现.....	- 15 -

图表 34: 重要商品涨跌幅..... - 15 -

图表 35: 本周主要外汇涨跌幅..... - 16 -

一、国内实体经济：工业开工率多有回升，钢铁链价格或企稳

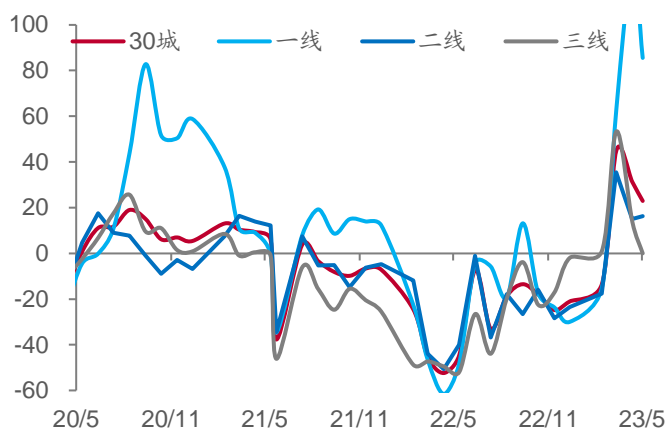
1.1 需求：地产销售走弱，汽车销售仍具韧性

- **地产和汽车销售：地产销售同比增速延续回落，城市间表现分化。乘用车零售同比仍强，批发增速回落。**

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下降 12.1%，同比增速回落，和近年同期相比仅高于去年同期水平。各层级城市商品房日均成交面积环比均降，二线城市回落幅度较大；一线城市日均成交面积与 2021 年同期水平接近，二、三线城市日均成交面积仅略好于去年同期，与 2020、2021 年同期水平仍有差距。5 月前 19 天 30 个大中城市商品房日均成交面积同比增速较 4 月回落，至 23.0%，其中一线城市日均成交面积同比增速回落至 85.5%，仍在高位；二线城市日均成交面积同比增速略有回升至 16.2%，三线城市日均成交面积同比略降；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降幅均有收窄，仅三线城市日均成交面积同比降幅走扩。**土地市场方面**，上周土地市场供给、需求双双回暖，百城土地供应面积环比增加 87.1%，成交面积环比回升 19.4%，供应面积绝对水平处 2019 年来同期最低位，成交面积绝对水平高于 2020、2022 年同期；百城土地成交溢价率升至 6.5%，仅好于去年同期。

2) **汽车销售方面**，5 月前 14 天乘联会乘用车零售销量同比增速略降至 55%，环比 4 月同期增长 24%；批发销量同比增速降至 30%，环比增长 19%。从两年平均增速看，零售销量增速上行，批发销量增速回落。国六老款车型的延期销售政策明确，零售端的反应早于批发，5 月第二周，乘用车批发销量也现改善。

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 (%)

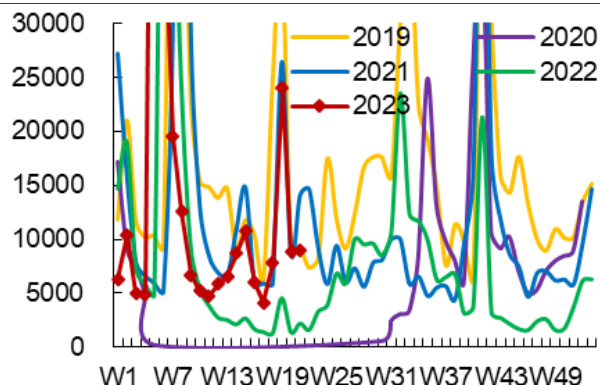


来源：WIND，中泰证券研究所，21 年为两年平均增速

- **观影和出行消费：电影票房回升，与 2019 年水平接近；地铁客流略降，仍处同期新高。电影票房方面**，本周电影日均票房 8998 万元，环比上升 2.2%，为 2019 年同期的 98%。**出行方面**，本周 9 城地铁客流量日均值为 4147 万人次，环比下降 1.1%，仍处 2019 年以来同期新高。本周百度发热（发烧）搜索指数较上周明显上升，为近两个月以来

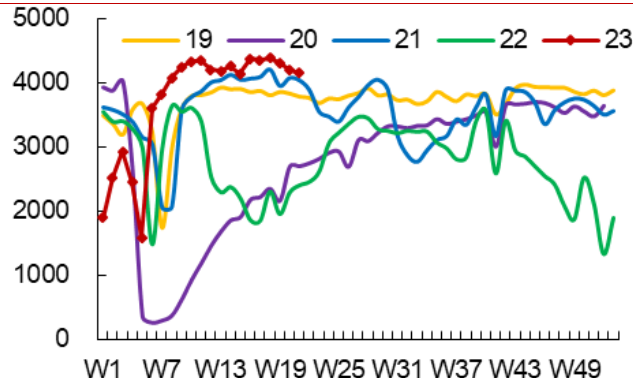
小高峰，或短期对居民出行形成扰动。

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

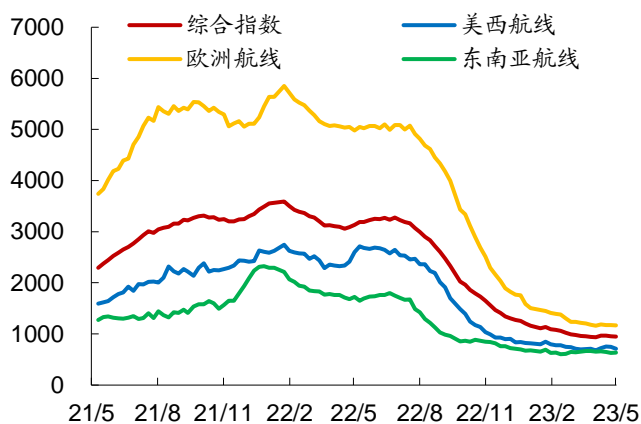
图表 4: 9城地铁日均客运量 (万人次, 7MA)



来源: WIND, 中泰证券研究所

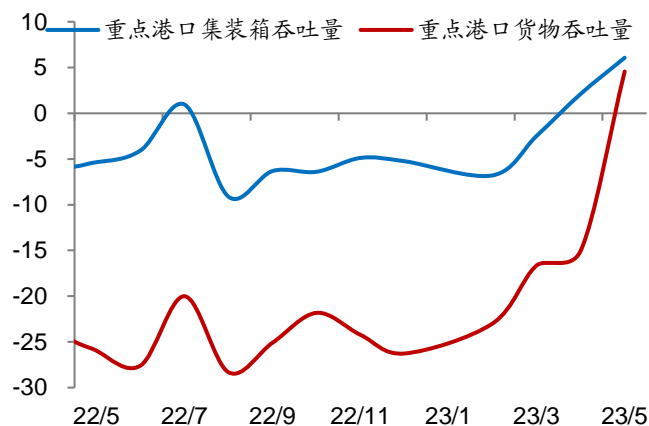
- **外需: 集运价格涨少跌多, 集装箱吞吐量回升。**本周 CCFI 指数环比下降 1.0%, 其中美西和欧洲航线运价指数环比分别下跌 5.0%、0.4%, 东南亚航线运价指数环比上涨 0.7%。交通部公布的上周重点港口货物吞吐量、集装箱吞吐量环比分别增长 7.1%、6.3%, 5 月前 14 天同比增速均有上行并转为正增长。

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同比 (%)

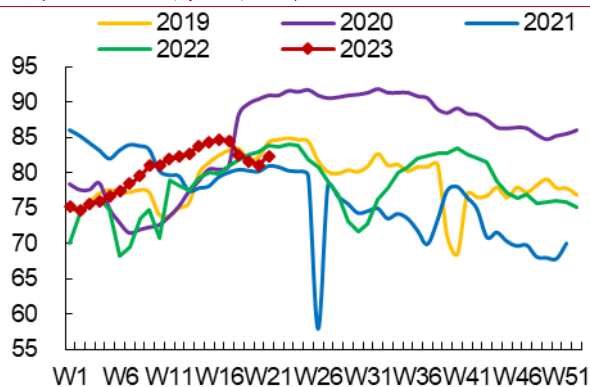


来源: WIND, 中泰证券研究所

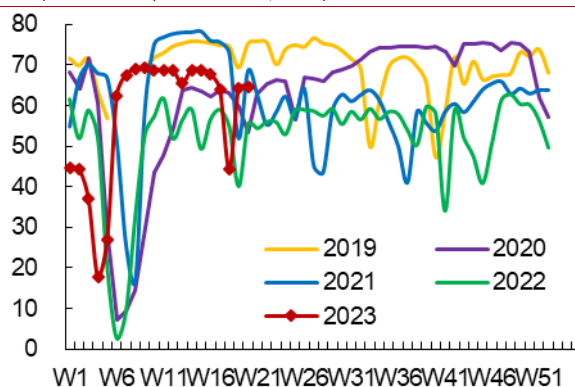
1.2 生产: 开工率涨多跌少

- **各产业链开工率涨多跌少, 汽车开工保持强劲, 地产、基建相关开工率处同期低位。**本周钢铁产业链开工率分化, 仍处历年同期低位。其中全国高炉开工率环比上升 1.3 个百分点至 82.4%, 仅优于 2021 年同期; 焦化企业开工率环比下降 1 个百分点至 74.6%, 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 0.6 个百分点, 至 71.1%, 处 2019 年以来同期次高位; 汽车全钢胎开工率上升 0.4 个百分点至 64.7%, 好于 2020 年和 2022 年同期水平。化工开工率回升, PTA 开工率上行 2 个百分点至 80.0%,

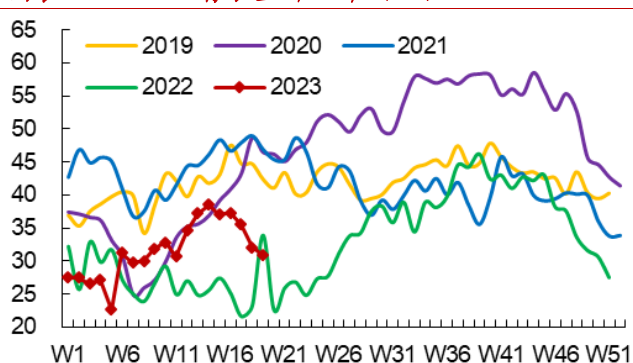
在 2019 年以来历年同期中，仅好于去年同期水平。本周基建相关的石油沥青装置开工下降 1.2 个百分点至 30.9%，创历年同期新低；上周水泥磨机运转率上升 0.4 个百分点至 47.4%，仅高于 2022 年同期水平。

图表 7: 全国高炉开工率 (%)


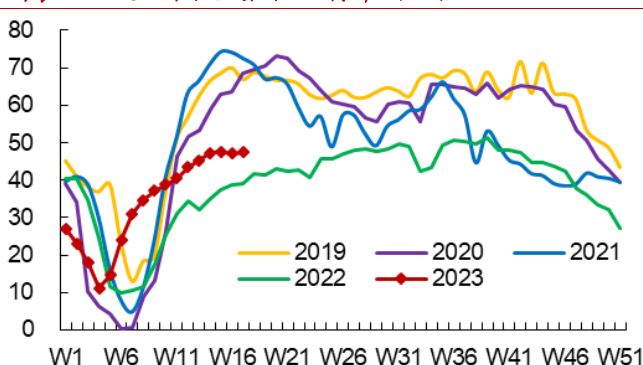
来源: WIND, 中泰证券研究所

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

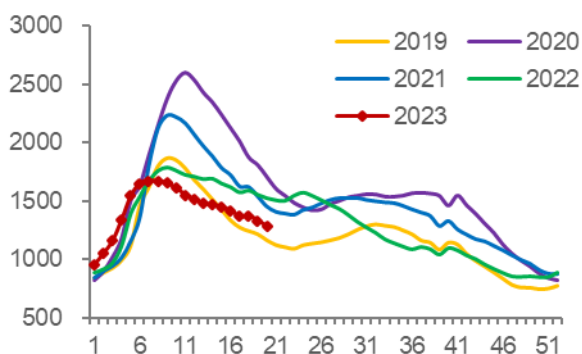
图表 10: 全国水泥磨机运转率 (%)


来源: WIND, 中泰证券研究所

1.3 库存: 钢材库存延续去化, 港口煤炭库存延续回补

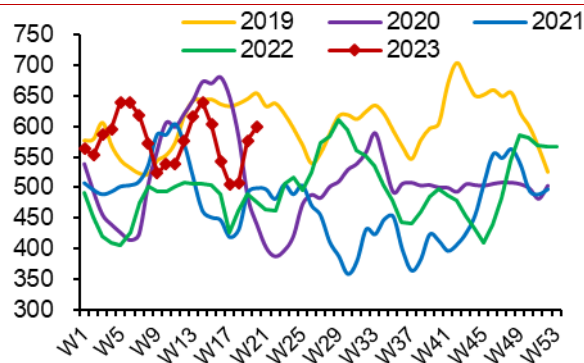
- 本周钢材社会库存延续去化, 仅高于 2019 年同期水平, 去库速度为 3.5%。本周秦皇岛港煤炭库存延续累库, 环比上升 3.7%, 库存水平处 2019 年以来同期次高位, 仅低于 2019 年同期。

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: 钢价有企稳迹象, 食品价格普遍下降

- 沥青价格延续回升, 钢价企稳。** 本周沥青期货收盘价周均值环比延续上涨, 涨幅 1.9%; 全国浮法玻璃平均价格周均值环比上涨 0.2%, 涨幅进一步趋缓。本周焦煤价格周均值环比下跌 1.8%, 动力煤价格周均值环比下降 1.7%。本周螺纹钢价格周均值环比下跌 0.2%, 铁矿石价格周均值环比上涨 0.8%。本周水泥价格指数均值环比下降 1.5%。

图表 13: 沥青期货收盘价 (元/吨)



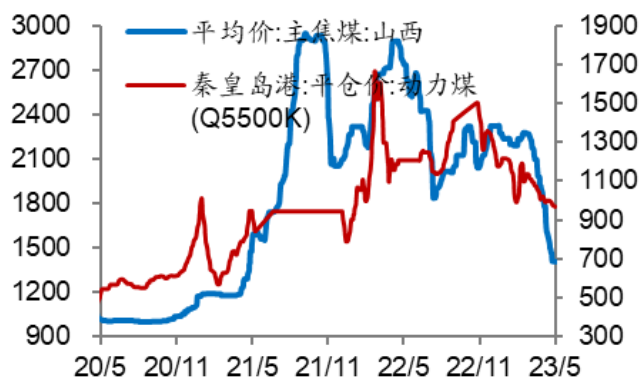
来源: WIND, 中泰证券研究所

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)



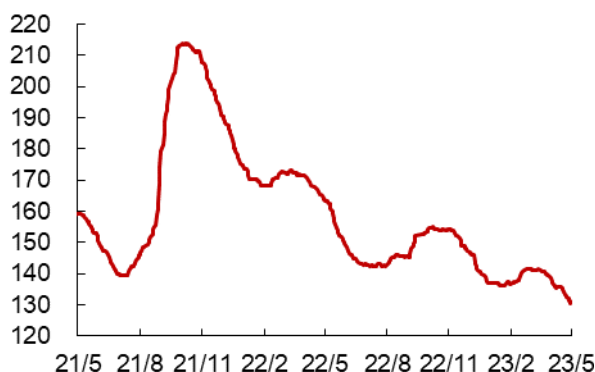
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 17: 铁矿石及期货价格 (元/吨)



来源: WIND, 中泰证券研究所

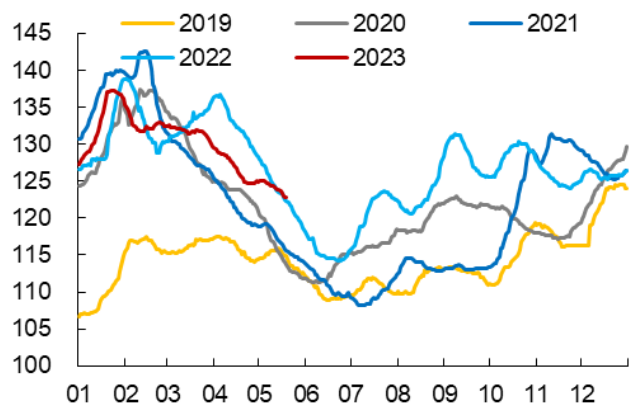
图表 18: 全国水泥价格指数



来源: WIND, 中泰证券研究所

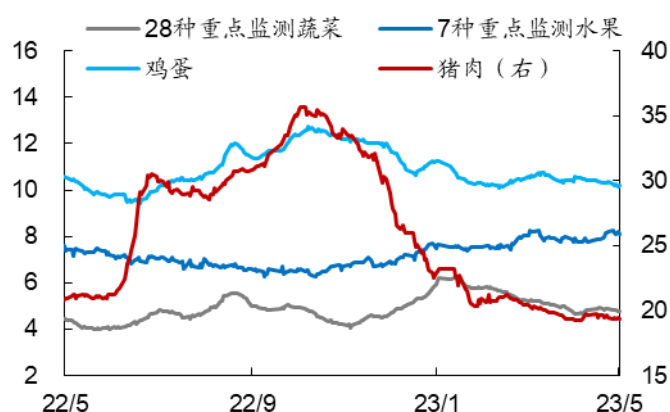
- 食品价格普遍下跌。**本周农产品批发价格 200 指数环比下跌 1.0%。主要农产品中,猪肉批发价环比下跌 0.4%,28 种重点监测蔬菜批发价环比下跌 2.5%,7 种重点监测水果批发价环比下跌 1.5%,鸡蛋批发价环比下跌 1.5%。

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)



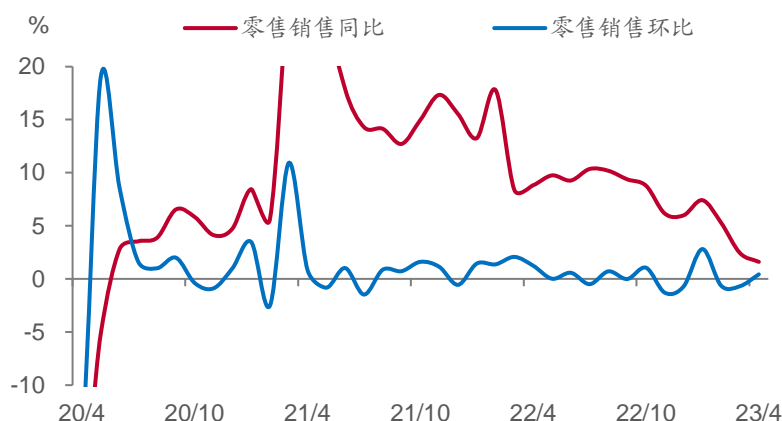
来源: WIND, 中泰证券研究所

二、债务上限暂无进展, 欧洲通胀顽固

2.1 美国零售销售环比小幅反弹, 债务上限暂无进展

- 美国零售销售环比小幅反弹。**在 3 月份的超预期下滑之后,美国 4 月份的零售额环比增长 0.4%,至 6861 亿美元。环比小幅反弹,但同比增幅为 2020 年 5 月以来最弱,但反弹力度不及预期,表明当前美国消费者仍面临巨大压力。美国经济仍然承压。13 个零售类别中,有 7 个类别零售额增长。汽车以外的零售销售环比增加 0.4%,与市场预期一致,加油站收入环比下滑 0.8%,扣除汽车和汽油的零售销售增长 0.6%,不包括汽车、汽油、建筑材料和食品的核心零售销售反弹了 0.7%。由于通胀持续高压以及美国区域银行动荡,零售行业基本面已经开始走弱,消费者不得不开始消费降级以应对物价高企,由非必需消费品转向杂货和其他必需品。

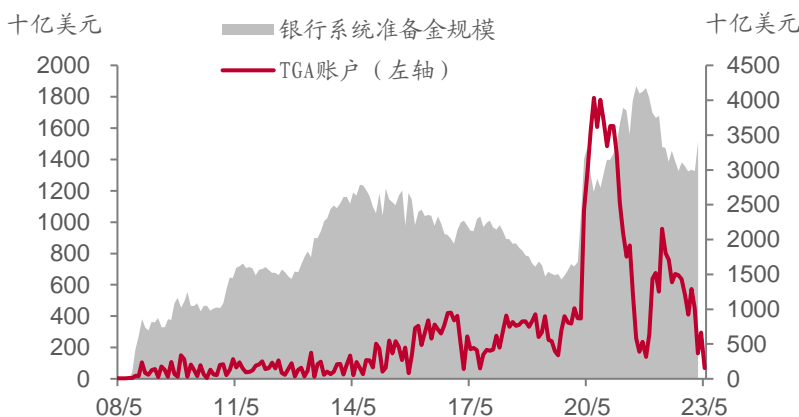
图表 21: 美国零售销售环比小幅反弹



来源: WIND, 中泰证券研究所

- 债务上限暂无进展。**耶伦发出严厉警告,称债务违约将破坏美国金融体系赖以建立的基础,对企业和消费者信心造成严重伤害,造成部分金融市场的崩溃和全球挤兑恐慌。周二白宫和两党国会领袖就债务上限问题开展会谈,会后美国总统拜登表示,有信心我们将继续在避免违约方面取得进展,债务违约不可能成为一个选项。共和党领袖、众议院议长麦卡锡表示,共和党和民主党在债务上限问题上仍有很大分歧,但本周末前有可能达成协议。其在周四的发言中再次强调,谈判代表可能最快本周末达成原则上的协议,他预计下周提交众院表决。近期市场对于债务上限态度偏向乐观,预计本次债务上限问题将会解决,但过程或仍旧曲折。

图表 22: 财政部 TGA 账户余额已经见底



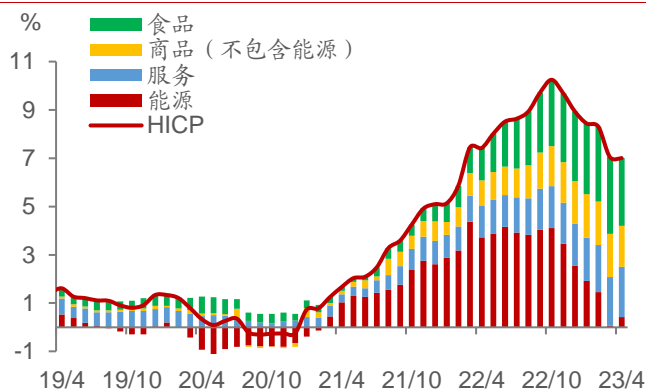
来源: WIND, 中泰证券研究所

2.2 欧洲通胀顽固, 加息仍在路上

- 欧洲通胀顽固。**对于通胀,欧央行管委内格尔表示,通胀仍然过于强劲,不能指望核心通胀会快速放缓,五月份的利率上调不会是最后一次。欧元区 4 月 CPI 同比小幅上涨,核心通胀仍有上行风险。今年 4 月,不包括能源和未加工食品的通胀率达到 7.3%,连续四个月维持在 7%以上方位。不包括能源、食品、酒精和烟草的通胀同比增速放缓至 5.6%。由于能源成本上升以及供给瓶颈的滞后传导,服务业通胀仍然

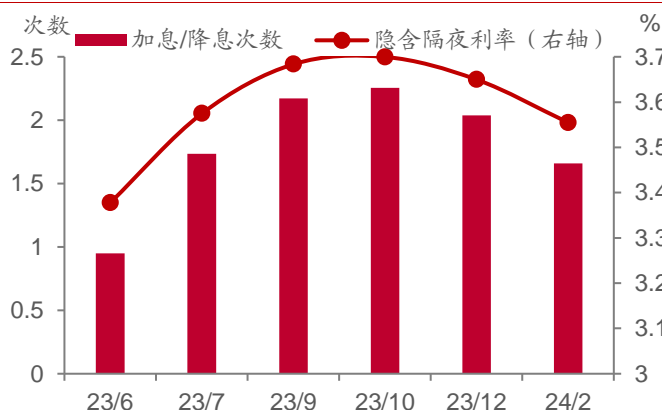
继续回升。近几个月总体通胀率有所下降，但核心通胀仍然顽固，潜在的价格压力依然强劲。高利率仍在影响欧元区融资和货币状况，并对实体经济造成影响。预计短期内将不会停止加息，如果金融状况保持稳定，之后或将仍将维持 25 个基点的加息节奏。

图表 23: 欧洲通胀仍然较高



来源: CEIC, 中泰证券研究所

图表 24: 市场预期欧央行加息节奏

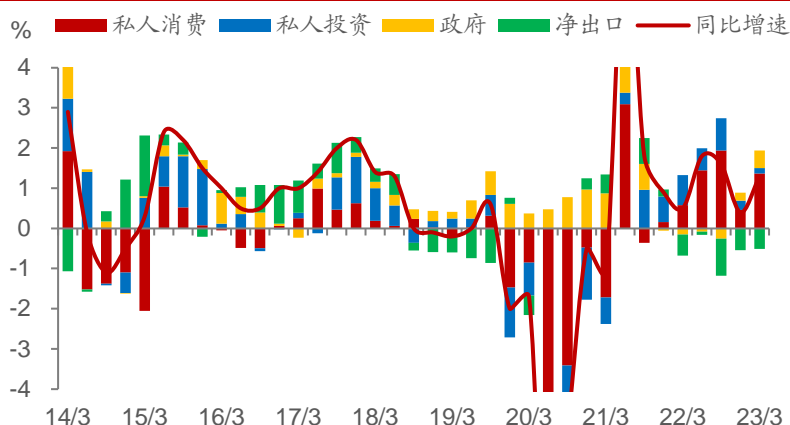


来源: 彭博, 中泰证券研究所

2.3 日本公布一季度 GDP 数据，4 月通胀上行

- 一季度日本实际 GDP 环比增长 0.4%，按年率计算增幅为 1.6%，高于市场预期。国内需求回暖成为当季拉动日本经济增长的主要因素。内需拉动日本经济增长，个人消费环比增长 0.6%，住宅投资环比增长 0.2%，企业设备投资环比增长 0.9%。当季内需对日本经济增长的贡献为 0.7 个百分点。但内部需求的相对强劲发展态势的主要原因是由于耐用消费品走高，而外需下滑成为当季日本经济的主要拖累因素。一季度日本出口环比下降 4.2%，进口环比下降 2.3%，进出口相抵后的净出口对经济增长的贡献为负 0.3 个百分点。

图表 25: 日本 GDP 同比贡献

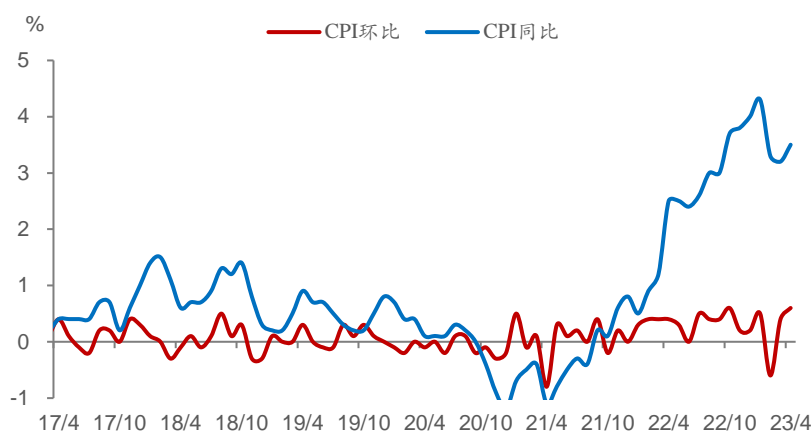


来源: CEIC, 中泰证券研究所

- 日本 4 月份通胀上行。日本不包括新鲜食品在内的 CPI 同比上涨 3.4%。指向日本当前价格压力的加剧可能会使通胀持续偏离日本央行 2% 的目标。具体来看，4 月加工食品推动整体通胀上升了 2 个百分点。食品价格同比上涨了 9%，是自 1976 年以来的最大涨幅，加剧了日本家庭的负担，影响居民未来的消费。服务业通胀率同比增长

1.7%，是自 1995 年以来的最大涨幅，此前 3 月为 1.5%。由于近期通胀掉头回升，若未来通胀顽固持续高企，日央行或将开始对货币政策进行调整。

图表 26: 日本 CPI 同比环比增速有所反弹

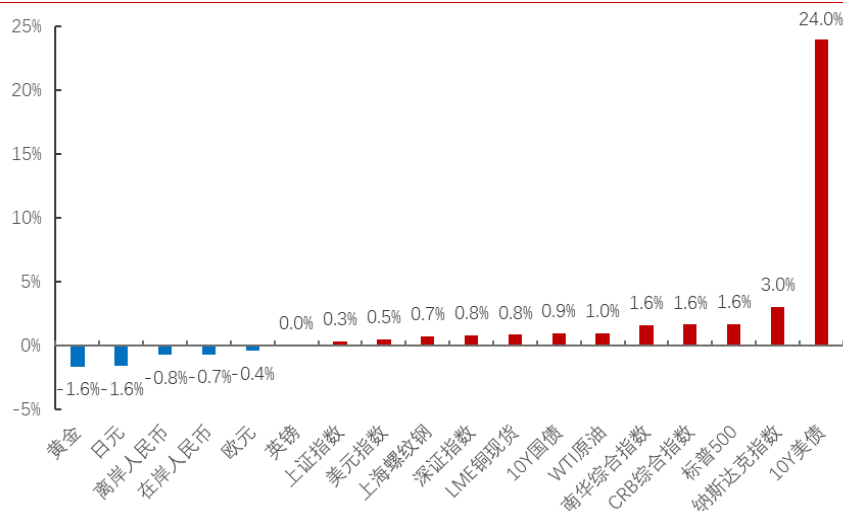


来源: WIND, 中泰证券研究所

三、资本市场与大类资产表现

3.1 全球大类资产：国内外风险偏好回升

- 本周海外主要围绕“美国债务上限谈判”进行交易，风险偏好整体回升。周五之前，两党债务上限谈判释放积极信号，市场的风险偏好明显回升，周四甚至传出本周末可能达成协议的利好。前期“避险交易”的市场情绪逐渐恢复正常，美股回升，美债下跌。然而周五债务谈判暂停，市场再度交易避险。但总体来说，本周海外市场风险偏好回升。美股三大股明显上升，道琼斯指数、标普 500 指数、纳斯达克指数分别上涨 0.38%、1.65%和 3.04%。10 年期美债、英债、德债、法债收益率分别上行 24BP、25.8BP、21.2BP 和 15.2BP。
- 国内方面，“强预期”到“弱现实”的预期差在前期已经不断修正，经济数据公布后市场定价并未发生太大变化。未来一段时间，市场将围绕政策预期进行博弈。本周 10 年期国债收益率仅上行 0.9BP。股市结构性大分化则反映了政策预期的博弈，科技成长板块与地产板块表现“冰火两重天”。国防军工、电子、机械板块涨幅甚至在 4%以上，金融、地产跌幅进一步突破 3%。
- 商品板块，有色与原油随着风险偏好回升小幅反弹，黑色在前期超跌之后企稳反弹，黄金回调。本周，黄金下跌 1.64%，WTI 原油上涨 0.96%，LME 铜上涨 0.83%。黑色板块止跌企稳，上海螺纹钢本周上涨 0.71%。
- 综合来看，本周大类资产表现呈现为：美股>商品>美元>A 股>中债>人民币>美债>贵金属。

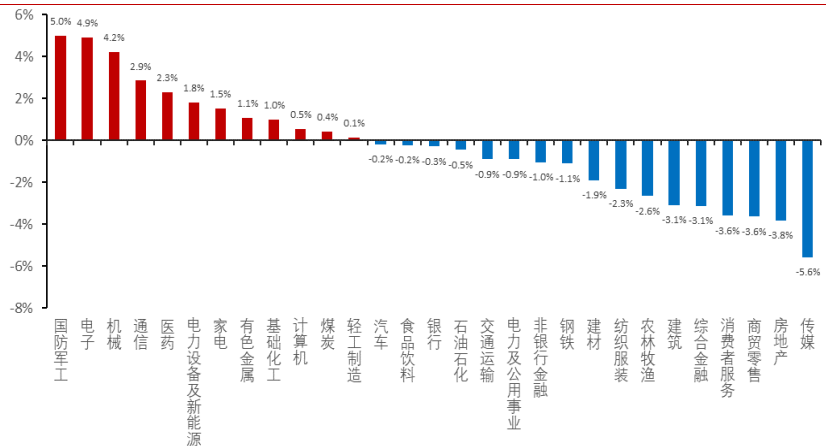
图表 27：本周全球主要大类资产表现


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：海外外股市重新升温

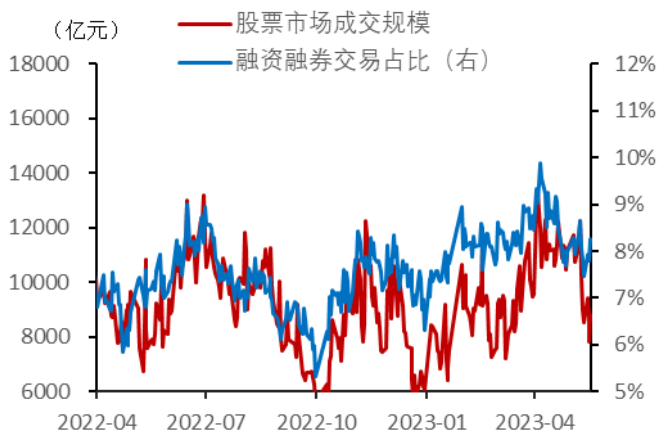
- 本周欧美股市普涨，港股继续下跌。美股三大股明显上升，道琼斯指数、标普 500 指数、纳斯达克指数分别上涨 0.38%、1.65% 和 3.04%。上周下跌的欧洲三大股指本周迎来上涨，涨幅最大的是德国 DAX 指数跌幅，上涨 2.0%；法国巴黎 CAC40、伦敦 FT100 指数分别下跌 1.04% 和 0.03%。日经指数涨幅甚至超过欧美主要股指，本周上涨 4.83%。恒生指数延续跌势，本周下跌 0.9%。
- 本周国内股市小幅回升，成长板块涨，价值板块跌。上证收涨 0.34%，深证涨 0.78%，创业板指数下跌 1.16%，科创指数上涨 2.57%。本周股市上涨主要体现为成长板块的拉动，成长指数与中小盘指数上涨，而价值指数和大盘指数回落。国证成长涨 0.71%，国证价值跌 0.96%。大盘指数几乎走平（下跌 0.04%），中盘、小盘指数分别上涨 1.07% 和 0.4%。大、中、小盘价值指数均下跌，分别下跌 0.71%、0.95% 和 1.87%；大、中、小盘成长指数普遍上涨，分别上涨 0.39%、1.43% 和 0.93%。
- 行业方面表现分化，科技成长板块领涨，价值板块跌幅明显。国防军工、电子、机械板块涨幅都在 4% 以上，通信、医药、电新、家电等板块涨幅同样可观；传媒、地产、商贸、消费者服务、金融、建筑跌幅在 3% 以上。
- 交易指标来看，本周 A 股交易热度明显回落，北向资金重新流出。本周 A 股市场日均成交金额为 8657 亿元，低于上周（10272 亿元）。融资融券交易占比约 7.9%，略低于上周（8.1%）。北向资金重新净流出，本周净流出 16.91 亿元。

图表 28: 本周 A 股各行业表现



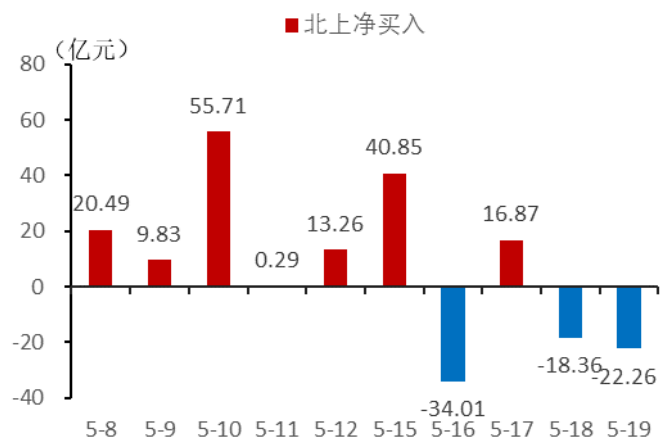
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 29: 两融余额与交易额



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 30: 北向资金净流入

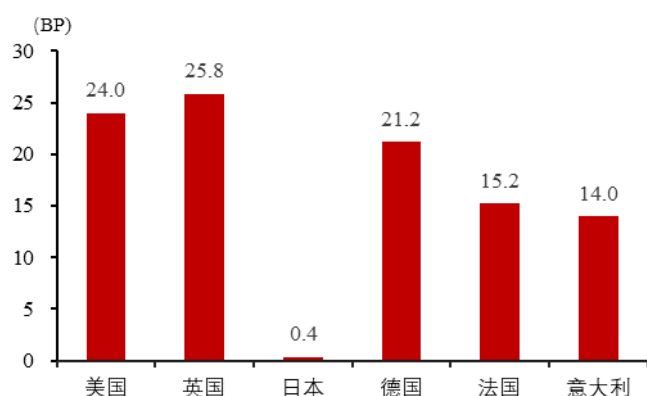


来源: WIND, 中泰证券研究所

3.3 债市: 国内外债券收益率普遍上行

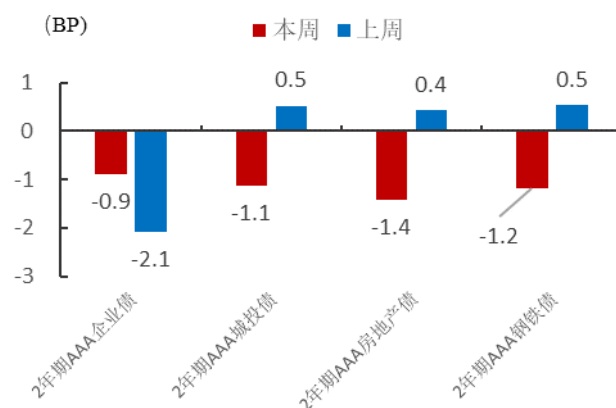
- 本周欧美债券利率大幅上行。10 年期美债收益率上行 24BP 至 3.7%，10 年期英债、德债、法债收益率分别上行 25.8BP、21.2BP 和 15.2BP。10 年期日债上行 0.2BP。
- 本周国内债券收益率小幅上行，短端利率上行更快。10 年期国债收益率上行 0.9BP 至 2.72%。5 年期国债收益率下行 0.4BP，1 年期国债收益率上行 1.13BP。国开 1 年期上行 0.83BP，5 年期上行 1.25BP，10 年期上行 0.71BP。国债期货小幅上涨，2 年期、5 年期、10 年期国债期货分别下跌 0.1、0.02 和 0.04 个百分点。
- 期现利差有所收窄，信用利差继续压缩。10Y-1Y 国债利差缩小 0.2bp 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 31: 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 32: 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: 商品普涨, 贵金属下跌

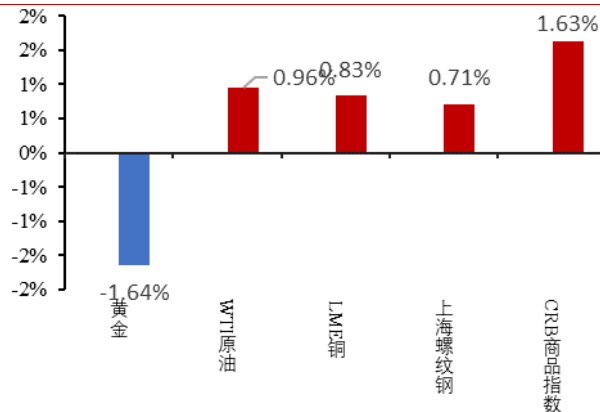
- 南华综合指数上涨 1.59%，除贵金属、农产品外，其他品种普遍上涨。工业品、金属、能化指数分别上涨 1.64%、1.99%和 1.07%；贵金属和农产品指数分别下跌 0.47%和 0.31%。
- 除黄金外，主要商品普涨，CRB 现货指数上涨 1.63%。本周，黄金下跌 1.64%，WTI 原油上涨 0.96%，LME 铜上涨 0.83%。上海螺纹钢在四周连续下跌之后，迎来上涨，本周上涨 0.71%。

图表 33: 大宗商品价格表现



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 34: 重要商品涨跌幅

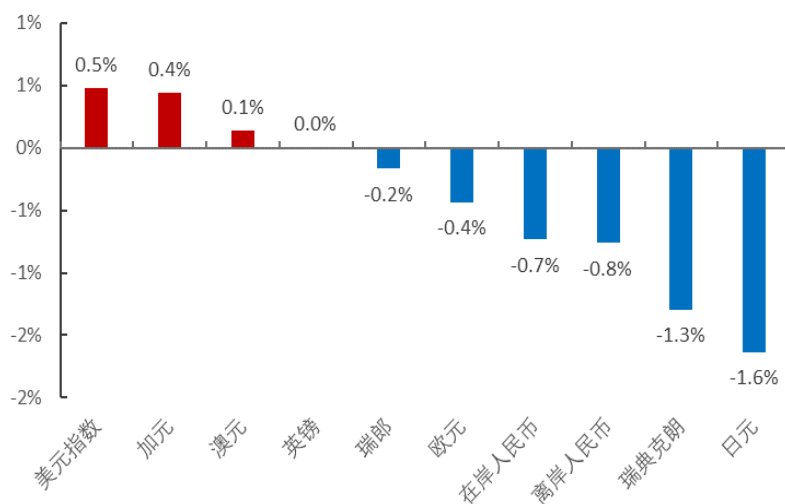


来源: WIND, 中泰证券研究所

3.5 外汇: 美元继续走强, 其他货币贬值

- 本周美元指数继续上涨 0.5%，收于 103.2。主要货币中，加元上涨 0.44%、澳元上涨 0.14%，其他货币相对美元普遍贬值。其中，欧元下跌 0.43%，加元下跌 1.35%，日元下跌 1.63%。在岸人民币贬值 0.73%，离岸人民币贬值 0.76%。

图表 35: 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。