

2023年05月23日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

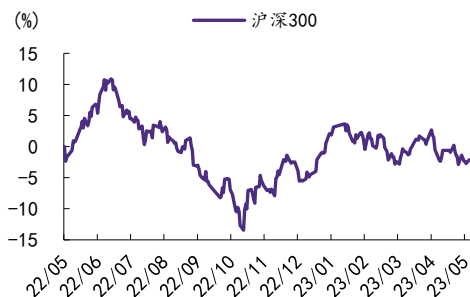
海外加息将止，国内金融和产业政策发力

—高频指标周报（05/15-05/21）

投资要点

分析师：杨芹芹 S1050523040001
yangqq@cfsc.com.cn

最近一年大盘走势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《2023年宏观策略展望：东升西落，否极泰来》20221228
- 《2023年出口展望：本轮出口拐点在何处？》20221214
- 《海外抗疫启示：寻找疫后修复最优解》20221118

海外有哪些热点？

热点：鲍威尔与伯南克共话货币政策，释放6月加息停止信号；美国债务上限谈判再现波折，共和党谈判代表突然退出谈判。G7会议并未释放半导体制裁措施，好于预期。

经济：美国4月零售销售额环比增长0.4%至6861亿美元，不及市场预期值0.8%。

通胀：欧元区4月CPI终值同比增长7%，核心CPI同比增长5.6%，符合预期。日本4月CPI同比增长3.5%，剔除食品的核心CPI同比增长3.4%，连续20个月上行，通胀问题仍值得关注。

资产市场：本周美元指数持续上涨1.08%，周均102.93点，主要是债务上限、银行风波和加息担忧叠加下的脉冲；10年期美债收益率上行13BP至3.59%；美股指数均上涨。

流动性：美国银行间流动性持续缓解，欧洲和英国的金融市场出现一定的紧张情绪。美国银行存款流出持续，但是主要是从小银行切换至大银行，联储救助工具规模保持在相对稳定的水平。

从全球资金流入情况来看，中国资产高地属性犹存，当周流入52.69亿美元，日本当周流入5.08亿美元。

国内有哪些看点？

从4月经济运行来看，延续恢复向好态势，但有2022年同期基数效应的影响。环比来看，经济复苏动能有所减弱，弱复苏格局进一步强化。工业增加值同比增长5.6%；社会消费品零售总额同比增长18.4%，餐饮、出行相关消费贡献较大；1-4月份，固定资产投资同比增长4.7%，比1-3月份回落0.4个百分点。城镇调查失业率下降至5.2%，但青年失业率首破20%。

从高频数据来看，本周人流出行持续高位，地产延续回落态势。本周整体消费回落，汽车销售、电影票房继续下行；生产开工率分化，PVC、焦化开工率持续下滑，其他开工率小幅上行。出口指数均有所下降，BDI同步回落，外需依旧承压。

通胀：农产品价格涨跌互现，猪肉价格低位运行。

流动性：本周公开市场净投放资金 230 亿元，政策利率无变动；市场利率上行。

政策：外交、金融和产业政策是重点。**外交方面**，首届中国-中亚峰会达成涉及安全、贸易、交通、绿色发展等多项合作；G7 未有超预期对华制裁措施；**金融方面**，金融监督管理总局正式揭牌，开启“双峰监管”时代；央行 Q1 货币政策执行报告以稳为主；中国外汇市场指导委员会 2023 年第一次会议举行，在汇率破 7 时发声稳定汇市；**产业方面**，国常会关注统一大市场建设以及医保基金使用监管；总书记考察雄安要求重点发展集成电路、生物医药、电力装备等新兴产业。

■ 行业重点：新能源车再迎政策支持

产业方面，发改委和能源局提供多元购买新能源车支持政策，给予消费券等支持；总理强调要优化支持新能源车购买使用政策，进一步释放消费潜力；工信部表示我国将推动 5G、工业互联网等设施规模化应用；科技部表示将加大人工智能基础理论和前沿技术研发布局。

■ 下周重点关注（5.21—5.28）：

海外：美国第一季度 GDP，4 月个人支出、核心 PCE 物价指数，5 月密歇根大学消费者信心指数；欧元区 5 月制造业、服务业 PMI 初值。

国内：5 月 LPR 报价。

■ 风险提示

- (1) 宏观经济加速下行
- (2) 疫情反复冲击
- (3) 政策效果不及预期

正文目录

1、 海外：6月加息将止，债务上限待解	6
1.1、 本周热点：鲍威尔释放鸽派信号，债务上限谈判再陷僵局	6
1.2、 美国零售数据不及预期，海外核心通胀仍高	7
1.3、 市场：美元小幅上行，美股美债涨跌互现	8
1.4、 海外流动性缓解，资金持续流入中国	10
2、 国内：经济数据回落，弱复苏再强化	13
2.1、 国内热点：经济数据低于预期，不改弱复苏趋势	13
2.2、 高频数据：人流出行保持高位，地产再度回落	13
2.3、 通胀：农产品价格涨跌互现，猪肉价格低位运行	18
2.4、 流动性：央行净投放资金，市场利率上行	19
2.5、 政策：外交、金融和产业政策是重点	20
3、 产业政策：新能源车再迎政策支持	21
4、 下周重点关注	22
5、 风险提示	23

图表目录

图表 1：高频指标数据最新变动	5
图表 2：美联储重要官员讲话	7
图表 3：近期海外主要经济数据	8
图表 4：近期海外资产指标跟踪	8
图表 5：美元指数延续上涨	9
图表 6：本周 10 年期中美国债利差收窄	9
图表 7：美债三大期限利差涨跌互现	10
图表 8：近期海外流动性指标一览	11
图表 9：美国银行的存款流出已经从小银行切换到了大银行（十亿美元）	11
图表 10：美联储的救助工具规模保持在相对稳定的位置（百万美元）	12
图表 11：近期海外相关指标变动	12
图表 12：29 城地铁比上周环比下行 1.49%	14
图表 13：PVC 开工率持续下行 0.78%（%）	14
图表 14：水泥价格小幅下跌（点）	14
图表 15：中下游开工基本修复至历年水平	15
图表 16：秦皇岛港口煤炭调度上涨（万吨）	15
图表 17：高炉开工率止跌转涨（%）	15
图表 18：螺纹钢开工率小幅上涨（%）	15
图表 19：焦化开工率持续下降（%）	16
图表 20：江浙织机工厂开工率止降转升（%）	16
图表 21：全钢胎开工率保持高位（%）	16

图表 22: 半钢胎开工率保持高位 (%)	16
图表 23: 本周 CCFI 和 SCFI 走势分化	17
图表 24: 商品房成交面积下降 (万平方米)	17
图表 25: 二手房成交面积下行 (平方米)	17
图表 26: 当周日均销量环比下降	18
图表 27: 观影票房持续下跌 (万元)	18
图表 28: 观影人数持续下跌 (万人)	18
图表 29: 农产品价格上涨	19
图表 30: 近期流动性指标变动	20
图表 31: 下周 (5.22-5.28) 宏观日历	23

本周鲍威尔释放 6 月加息停止信号；美国债务上限谈判再现波折，共和党谈判代表突然退出谈判。美国零售数据不及预期，海外核心通胀仍高。国内 4 月经济运行延续恢复向好态势，工业增加值与消费同比增速都比上月加快。4 月工业增加值同比增长 5.6%，装备制造业支撑作用明显；社会消费品零售总额同比增长 18.4%，餐饮、出行相关消费贡献较大；1-4 月份，全国固定资产投资同比增长 4.7%，比 1-3 月份回落 0.4 个百分点。城镇调查失业率下降至 5.2%。从高频数据来看，本周人流出行持续高位，地产延续回落态势。本周整体消费回落，汽车销售、电影票房继续下行；生产开工率分化，PVC、焦化开工率持续下滑，其他开工率小幅上行。出口指数均有所下降，BDI 同步回落，外需依旧承压。

图表 1：高频指标数据最新变动

	指标	单位	涨跌	变动幅度	本周	上周	指标说明
出行	29城地铁客运量:周均	万人次	▼	-1.49	7088.70	7195.63	29城地铁客运量持续下降
	百城拥堵延时指数	%	▲	0.02	1.63	1.61	城市拥堵指数持续上涨
	执行航班:国内航班(不含港澳台):周均	架次	▲	0.60	12634.00	12558.71	执行航班持续上涨
出口	中国出口集装箱运价指数CCFI	—	▼	-1.02	946.18	955.93	CCFI、SCFI延续下行
	上海出口集装箱运价指数SCFI	—	▼	-1.11	972.45	983.41	
	波罗的海干散货指数BDI	—	▼	-9.94	1441.80	1601.00	BDI指数止跌转跌
地产基建	100大中城市成交土地占地面积	万平方米	▲	19.35	1679.62	1407.30	土地成交面积、溢价率止跌转涨
	100大中城市成交土地溢价率	%	▲	2.29	6.47	4.18	涨
	30大中城市商品房成交面积	万平方米	▼	-1.95	44.13	45.01	商品房销售环比止跌转跌
	城市二手房出售挂牌价指数:全国	—	▼	-0.12	186.04	186.26	全国二手房挂牌价持续下跌
	12大中城市二手房成交面积	万平方米	▼	-3.72	230656.40	239558.56	二手房成交面积持续下跌
	石油沥青装置开工率	%	▼	-1.20	30.9	32.1	石油沥青开工率持续下行
	水泥价格指数	点	▼	-1.65	131.10	133.30	水泥价格持续下跌
工业	南华玻璃指数	点	▼	-5.16	1978.76	2086.32	玻璃价格持续下行
	南方八省电厂耗煤	万吨	▲	4.89	178.10	169.80	重点电厂耗煤止跌转涨
	全国钢厂:高炉开工率	%	▲	1.26	82.36	81.10	唐山钢厂开工率、产能利用率
	全国钢厂:产能利用率	%	▲	0.09	89.12	89.03	止跌转涨
	主要钢厂:螺纹钢开工率	%	▲	0.66	46.23	45.57	螺纹钢开工率上涨、产量延续
	主要钢厂:螺纹钢产量	万吨	▼	-0.53	266.62	268.03	下行
	焦化企业开工率:产能>200万吨	%	▼	-0.60	79.90	80.50	焦化企业、化工企业开工率均
	PTA:开工率	%	▼	-2.01	78.83	80.84	下跌
	开工率:汽车轮胎:全钢胎	%	▲	0.43	64.68	64.25	汽车轮胎开工率持续上涨
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	▲	0.58	71.05	70.47	
库存	钢材	万吨	▼	-3.54	1283.20	1330.25	钢材、螺纹钢、沥青库存继续下跌
	螺纹钢	万吨	▼	-4.68	644.01	675.66	
	沥青	万吨	▼	-4.69	57921.00	60771.00	
	南方八省电厂存煤	万吨	▲	1.26	3463.00	3420.00	电厂存煤库存持续上涨
	焦化厂炼焦煤库存	万吨	▼	-1.76	635.70	647.10	炼焦煤库存再下跌
消费	乘用车厂家零售:日均销量	辆	▼	-11.51	47348.00	53509.00	乘用车零售、批发销量分化
	乘用车厂家批发:日均销量	辆	▲	87.80	51550.00	27449.00	
	当日电影票房	万元	▼	-34.57	40993.46	62656.43	电影票房持续下跌
	中国公路物流运价指数:整车运输	点	▼	-0.04	1027.46	1027.89	整车物流运价止跌转跌
消费品	农产品批发价格200指数	2015年=100	▼	-0.84	123.24	124.29	农产品、菜篮子产品批发价均持续下跌
	菜篮子产品批发价格200指数	2015年=100	▼	-0.97	124.08	125.29	
	猪肉平均批发价	元/公斤	▼	-0.83	19.39	19.55	猪肉、鲜菜价格连续下降
	28种重点监测蔬菜平均批发价	元/公斤	▼	-1.48	4.80	4.87	
通胀	Myspic综合钢价指数	元/吨	▼	-0.46	142.79	143.45	钢铁价格再下跌
	国内定价	元/吨	▲	2.64	1390.20	1354.40	焦煤价格上涨，动力煤价格基本稳定
	动力煤	元/吨	—	0.00	801.40	801.40	
	资源品	美元/桶	▼	-0.39	75.71	76.00	布油价格止跌转跌
	国外定价	美元/吨	▲	0.84	2276.50	2257.63	铝价止跌转涨
	资源品	美元/吨	▼	-3.90	2497.20	2598.63	锌价持续下跌
	共同定价	元/吨	▼	-1.35	827.90	839.20	铁价格、铜价均下跌
资源品	美元/吨	▼	-1.75	8224.00	8370.75		

资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

1、海外：6月加息将止，债务上限待解

1.1、本周热点：鲍威尔释放鸽派信号，债务上限谈判再陷僵局

当地时间周五，美联储主席鲍威尔、前主席伯南克共同出席货币政策研讨会，对一系列热点政策问题发表了看法。

在银行金融危机问题上，伯南克表示，银行业的危机依然遵循着“存款下降、挤兑、传染”的经典步骤演进，最终对信贷环境造成了影响。当然从规模、范围来看，这一次的危机与2008年很不一样。对此鲍威尔强调，美国银行业系统整体依然强健有韧性，有能力应对现在以及未来可能出现的问题。鲍威尔同时表示，金融系统的稳定是实现价格稳定和充分就业基础。

对于通胀前景，鲍威尔也赞同接下来可能会出现更多的“供应危机”，但具体情况难以预测。鲍威尔强调，作为货币政策的制定者，不论未来会发生什么，都将致力于实现价格稳定目标。伯南克也表示根据他最近即将发表的研究，大体上形成通胀的基础机制并没有发生变化，这也是个好消息。

在美联储经济指引方面，鲍威尔表示在长期加息后货币政策已经进入限制性区间，眼下面对的不确定性是货币政策效果的延迟，以及近期银行业危机造成的信贷紧缩。鲍威尔明确表示，最终控制通胀所需的利率水平存在非常大的不确定性。随着政策利率越来越限制经济，“加息过了头”和“加息不够”的风险开始变得平衡。

在鲍威尔周五的偏鸽发言之前，本周美联储官员发言密集，鹰鸽齐放。知名鹰派官员布拉德、梅斯特、博斯蒂克本周均表现出较明确的加息态度，指出“控制通胀是首要任务”，认为当前通胀未达到暂停加息水平。里士满联储主席巴尔金、明尼阿波利斯联储主席卡什卡利也发表了鹰派观点。纽约联储主席威廉姆斯、达拉斯联储主席洛根则表示倾向在下次会议上“按兵不动”。鸽派代表古尔斯比认为必要考虑到对银行体系的影响，现在谈论降息还为时过早。美联储理事杰斐逊警告抗击通胀的进展可能正在放缓，但也表示现在就判断美联储政策行动的全面影响为时过早。

本周市场预期仍偏向6月停止加息。在鲍威尔讲话后，CME“美联储观察”工具显示，市场预期中6月FOMC维持当前利率不变的概率从64%上升至82%。

图表 2：美联储重要官员讲话

联储官员讲话鹰鸽齐放，周五鲍威尔释放暂停加息信号		
日期	官员	具体内容
2023/5/15	亚特兰大联储主席博斯蒂克	“控制通胀是首要任务。我们必须回到我们的目标。如果这会有一些代价，我们必须愿意承担。”
2023/5/15	明尼阿波利斯联储主席卡什卡里	重申通胀率太高，指出劳动力市场总体上仍然强劲，“我们不应该被几个月的良好数据所迷惑。”
2023/5/15	芝加哥联储主席古尔斯比	没有明确支持在6月暂停加息，表示官员们仍需几周时间来评估即将出炉的数据谨慎决定。
2023/5/15	里士满联储主席巴尔金	“如果通胀持续下去，或者（但愿不会）加速，我认为进一步加息没有障碍。”“我不认为有必要因为金融稳定风险而做出不同的决定。”
2023/5/16	克利夫兰联储主席梅斯特	“目前，基于我所掌握的数据，考虑到通胀的顽固程度，我认为我们还没有达到那个暂停加息的水平，另外，数据也表明美国利率还没有达到足够限制性的水平。”
2023/5/17	纽约联储主席威廉姆斯	表示美国经济仍面临高得不可接受的通胀的困扰，但已经开始走向正确的方向。美国经济正在恢复到正常模式中，预计在今年年内将继续增长。认为美国银行业系统健康且充满韧性。
2023/5/18	美联储理事杰斐逊	表示抗击通胀的进展可能正在放缓，表示现在就判断美联储政策行动的全面影响还为时过早。
2023/5/18	达拉斯联储主席洛根	“未来几周的数据仍可能表明，跳过下次会议是合适的。不过，截至今天，我们还没有达到这一点。”
2023/5/18	圣路易斯联储主席布拉德	表示美国通胀降温的速度还不够快，不足以让美联储按下暂停键。
2023/5/19	美联储主席鲍威尔	表示美国通胀远远高于2%目标，信贷环境的收紧可能意味着政策利率峰值下降。

资料来源：财联社、彭博，华鑫证券研究

当地时间周五上午，美国债务上限谈判再现波折，共和党谈判代表突然退出谈判。共和党首席债务上限谈判代表格雷夫斯称，国会两党与白宫就债务上限问题的谈判陷入僵局，目前需要“暂停”。白宫官员也表示“两党在预算问题上存在真正的分歧，谈判将很困难”。谈判僵局打破市场“很快达成协议”的乐观情绪，周五美股三大指数盘中显著走低，先后转跌。

2023年5月19日-21日，第49届G7峰会在日本召开，本轮峰会更多的针对俄罗斯问题，以及对于中国惯例性的抹黑，对于市场预期的半导体制裁政策并未出台，整体好于预期。

1.2、美国零售数据不及预期，海外核心通胀仍高

美国4月零售销售额环比增长0.4%至6861亿美元，不及市场预期值0.8%，前值为下降0.7%，同比增长1.6%。分项数据显示，杂货店销售、在线销售、保健和个人用品销售、汽车经销商分别增长2.4%、1.2%、0.9%和0.4%；体育用品、乐器和书店销售、加油站销售、家居用品销售下滑最为明显，同比下降3.3%、0.8%和0.7%，非必要消费品开支减少。

欧元区4月CPI终值同比增长7%，预期7%；环比增长0.6%，预期0.7%；核心CPI同比增长5.6%，预期5.6%。4月调和CPI终值同比增长7.4%，略低于预期的7.5%，仍创25年以来的新高。其中，服务业对CPI上涨贡献较大，贡献达40%以上。欧元区处于制造业下行、服务业加速修复的过程中，4月服务业经济活动和需求同步增加带动价格上升。

日本4月CPI同比增长3.5%，高于前值的3.2%；剔除食品的核心CPI同比增长3.4%，较3月扩大0.3%，已连续20个月同比上升。核心CPI涨幅已连续13个月超过日本央行2%的目标，为货币政策调整带来压力。食品和日用品等生活必需品价格上涨是推升4月核心CPI的主要原因，除生鲜食品以外的食品价格同比上涨9%。

图表 3：近期海外主要经济数据

时间	主题	主要内容
2023/5/16	美国4月零售销售	美国4月零售销售总额环比0.4%，预期0.8%，前值-0.7%，不及预期；核心零售销售总额环比0.4%，预期0.4%，前值-0.5%。
2023/5/17	欧元区4月CPI	欧元区4月CPI终值同比7%，预期7%，前值6.9%；环比增长0.6%，预期0.7%，前值0.9%；核心CPI同比5.6%，预期5.6%，前值5.7%。欧元区4月调和CPI终值同比上升7.4%，创25年来新高。
2023/5/19	日本4月CPI	日本4月CPI同比3.5%，前值3.2%；环比0.6%，前值0.4%；剔除食品的核心CPI同比3.4%，与预期一致，已连续20个月同比上升，环比0.7%。

资料来源：财联社、彭博，华鑫证券研究

1.3、市场：美元小幅上行，美股美债涨跌互现

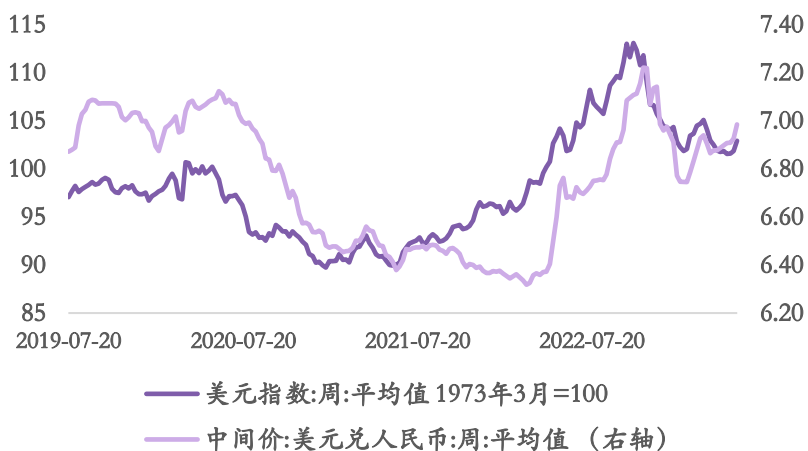
本周美元指数持续上涨 1.08%，周均 102.93 点，美元兑人民币延续上涨，本周涨至 6.98，10 年期美债收益率上行 13BP 至 3.59%，中美国债利差下行 13BP；美债三大期限利差涨跌互现，10Y-3M 利差走阔 12BP，10Y -2Y、10Y-5Y 利差分别收窄 6BP、4BP。截至 5 月 19 日，美股指数均上涨，标普 500 指数当周收盘 4191.98 点，当周上涨 67.90 点；纳斯达克指数当周收盘 12657.90 点，当周上涨 373.16 点。

图表 4：近期海外资产指标跟踪

	指标	单位	涨跌	变动幅度	本周	上周	指标说明
汇率	美元指数	—	▲	1.08	102.93	101.85	美元指数延续上涨
	美元兑人民币中间价	—	▲	0.06	6.98	6.93	美元兑人民币中间价微跌
海外	美国10年期国债	%	▲	0.13	3.59	3.47	美国10年期国债持续上涨
	美国国债10Y-3M利差	%	▲	0.12	-1.67	-1.79	美国国债10Y-3M利差延续走阔
	美国国债10Y-2Y利差	%	▼	-0.06	-0.55	-0.49	美国国债10Y-2Y利差收窄
	美国国债10Y-5Y利差	%	▼	-0.04	-0.01	0.03	美国国债10Y-5Y利差收窄
	中美10年期国债利差	%	▼	-0.13	-0.87	-0.74	中美10年期国债利差延续收窄
金融	芝加哥金融指数	—	▲	0.07	-0.29	-0.27	芝加哥金融指数上涨
美股	纳斯达克指数	—	▲	0.03	12657.90	12284.74	纳斯达克指数和标普500指数均上涨
	标普500指数	—	▲	0.02	4191.98	4124.08	

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 5: 美元指数延续上涨



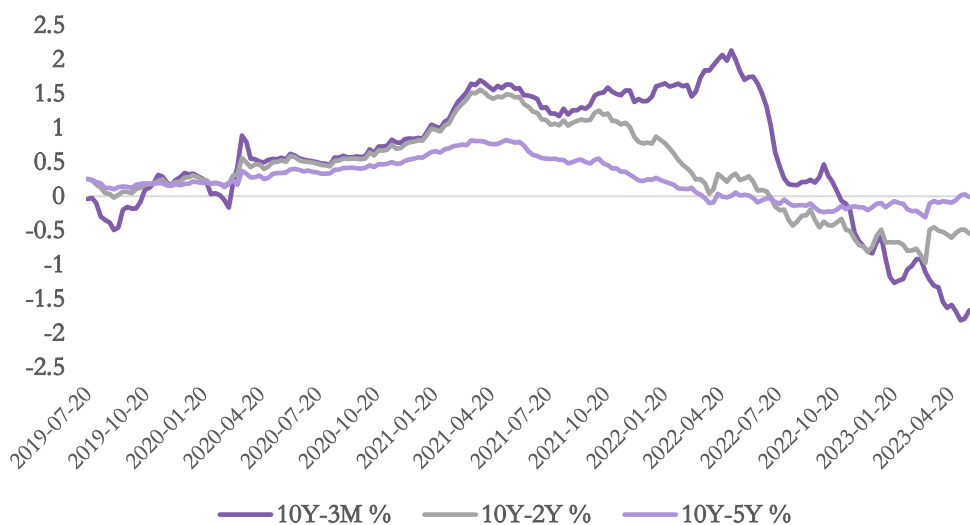
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 6: 本周 10 年期中美国债利差收窄



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 7：美债三大期限利差涨跌互现



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1.4、海外流动性缓解，资金持续流入中国

从整体流动性的角度来看，美国银行间流动性持续缓解，银行事件的余波在缓慢消散；欧洲市场和英国市场的金融市场出现一定的紧张情绪，欧洲主要债权对德债差均有所上升，英国银行间流动性也出现了回升，但整体依然保持在了相对的低位，仍需持续观察。

从联储的角度来说，当前银行间的存款流出持续，但是主要流出对象已经从小银行切换到了大银行，第一共和银行的破产使得储户对于中大型银行的信心也出现了回落；从联储的救助工具规模来看，当前 BTFP, Discount Window 以及对 FDIC 的贷款总额保持在相对稳定的水平，并没有出现恶化的情况。

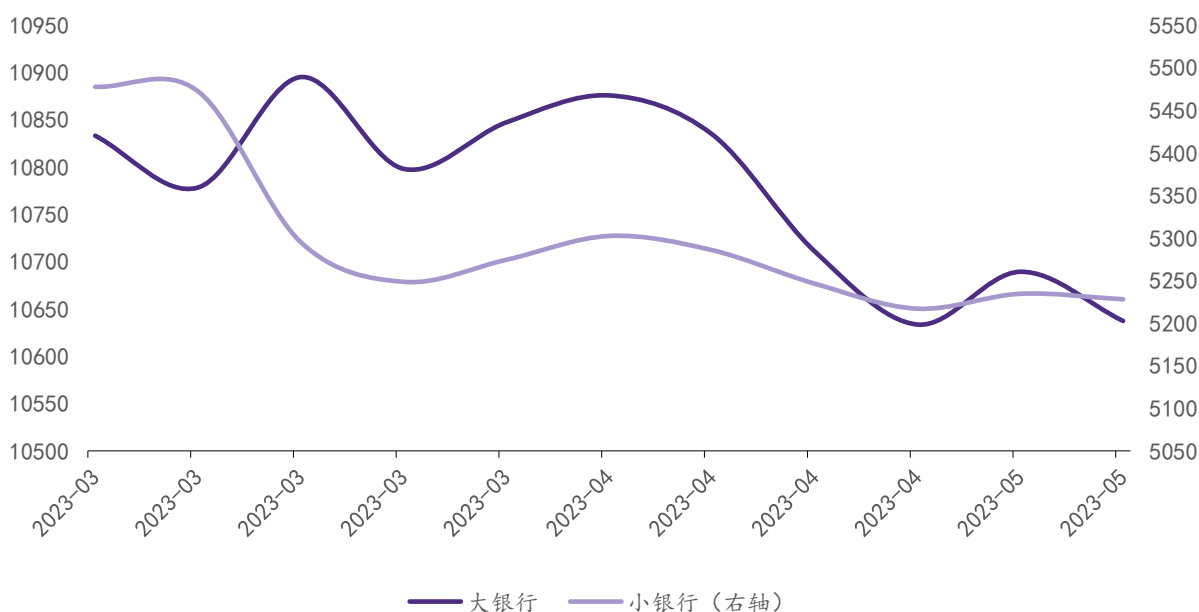
从资金流入情况来看，中国资产高地属性犹存，当周流入 52.69 亿美元，仅次于美国，除大陆以外，香港的资金流入也保持在相对的高位，当周流入 7.83 亿美元，日本次之，当周流入 5.08 亿美元。

图表 8：近期海外流动性指标一览

	指标	单位	涨跌	变动幅度	本周	上周	指标说明	
美国	银行间	FRA-OIS	百分点	▼	-0.75	33.50	34.25	美国银行间流动性整体缓解
		BSBY-OIS	百分点	▼	-2.33	16.48	18.82	
		TED利差	百分点	▼	-4.85	6.90	11.74	
	货币市场	Commercial Paper/T-Bill	百分点	▼	-3.01	6.81	9.83	货币市场信用风险有所回落
	实体	Baa/10Y	百分点	▲	3.99	206.74	202.75	实体信用风险持续回升，但整体保持低位
	地方政府	Muni/10Y	百分点	▲	3.17	-39.34	-42.51	美国地方政府压力出现回升
	股票市场	VIX	百分点	▼	-0.22	16.81	17.03	股市恐慌情绪整体有所平稳
		SP500 ERP	百分点	▲	3.97	176.98	173.01	美股ERP有所回升
	联储	路易斯联储金融压力指数（滞后一周）	百分点	▼	-0.17	-0.52	-0.35	金融压力放缓
欧洲	银行间	EU TED利差	百分点	▲	1.01	49.21	48.20	欧洲银行间压力保持在低位
		EU 10Y swap spread	百分点	▼	-0.87	65.90	66.77	
	综合	欧洲金融市场指数	百分点	▲	0.01	-4.53	-4.54	市场指数和金融压力指数也保持在了相对低位
		欧洲系统压力指数	百分点	▼	-0.01	0.14	0.15	
	德国债差	意德债差（10Y）	百分点	▲	0.02	1.90	1.89	欧洲主要主权债务对德债差均出现上行，但是整体仍然保持在相对的低位
		法德债差（10Y）	百分点	▲	0.04	0.62	0.57	
		西德债差（10Y）	百分点	▲	0.01	1.07	1.06	
		欧德债差（10Y）	百分点	▲	0.05	0.12	0.07	
	英国	银行间	UK TED利差	百分点	▲	10.10	29.31	19.21
		UkLibor	百分点	▲	0.96	12.28	11.32	
实体		英国公司债利差	百分点	▲	2.52	166.61	164.09	实体信用债风险回升
综合	英国金融市场指数	百分点	▼	-0.09	0.24	0.33	金融市场压力缓解	

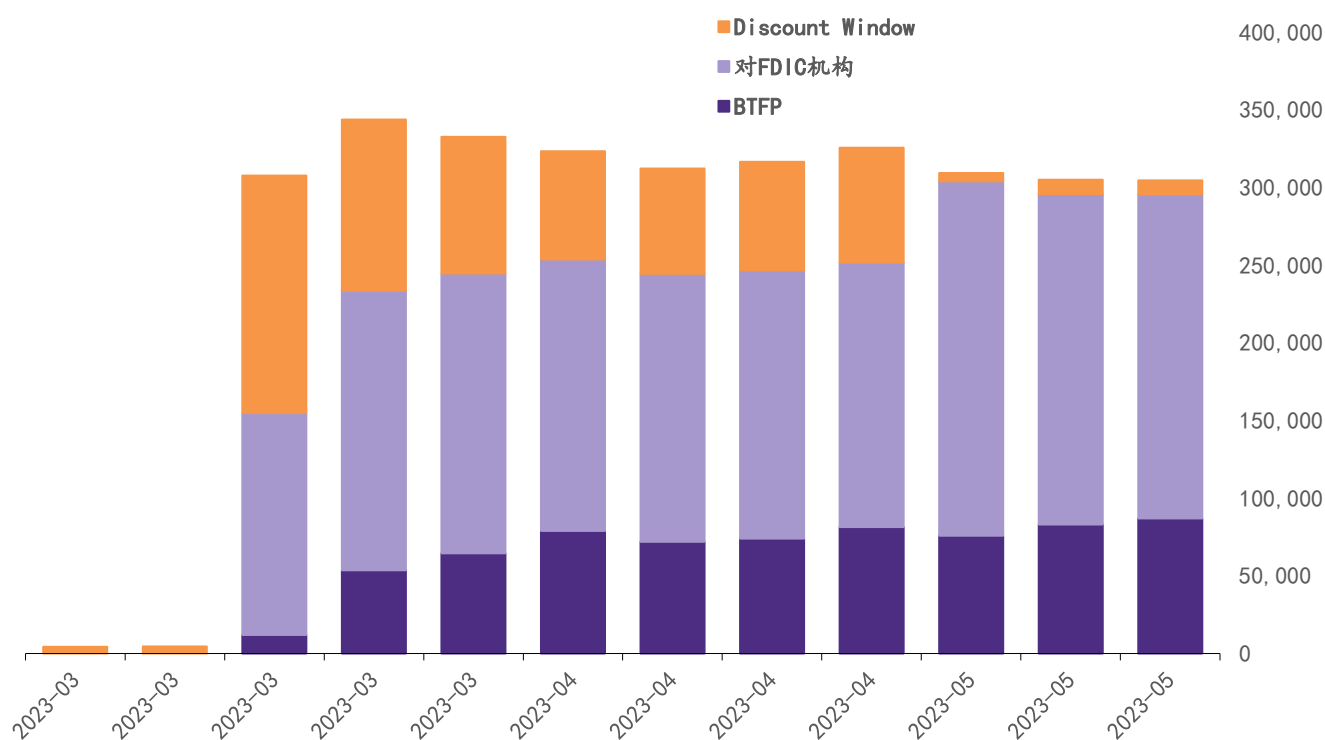
资料来源：Bloomerge，华鑫证券研究

图表 9：美国银行的存款流出已经从小银行切换到了大银行（十亿美元）



资料来源：FRED，华鑫证券研究

图表 10：美联储的救助工具规模保持在相对稳定的位置（百万美元）



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 11：近期海外相关指标变动

国家/地区	净现金流	年初至今	总规模 (亿美元)
美国	6546	91079	61677.42
加拿大	300	5595	1446.19
欧洲	278	24120	4760.35
欧元区	739	12860	1783.68
亚太地区	6870	26864	10765.21
中国	5269	12019	2999.75
中国香港	783	5952	2999.75
日本	508	2606	5308.92
非洲&中东	-54	-283	49.65

资料来源：Bloomberg，华鑫证券研究

2、国内：经济数据回落，弱复苏再强化

2.1、国内热点：经济数据低于预期，不改弱复苏趋势

4 月经济运行延续恢复向好态势，但主要是 2022 年同期基数较低所致，环比来看经济的复苏动能有所减弱，但总体来看当前经济的反复仍符合弱复苏时期的特点，无需过于悲观。

投资方面，4 月固定资产投资同比增长 3.6%，3 月为 4.7%。其中，制造业投资 4 月增速为 5.3%，3 月为 6.2%。基建（宽口径，含电热气水）4 月增速为 7.9%，3 月为 9.9%。地产投资 4 月增速为-7.2%，3 月为-5.9%，各项投资均有所放缓。

工业方面，4 月装备制造业增加值同比增长 13.2%，高于全部规上工业增速，支撑作用明显。新能源、新材料、高技术产品产量快速增长，其中光伏电池、充电桩产品产量同比分别增长 69.1%、36.9%；多晶硅、服务机器人产量分别增长 89.3%和 47.6%，但总体来看市场需求制约仍比较突出，要持续恢复和扩大需求。

社零方面，4 月社会消费品零售总额同比比上月加快 7.8 个百分点，社零同比高增主要因 2022 年同期疫情冲击下的低基数影响，当前消费修复动能仍然较为温和。社零出现了修复的分化，大件消费商品消费较弱，而服务消费修复较强，餐饮等接触型消费快速增长，线下消费场景不断拓展，全国餐饮收入同比增长 43.8%，电影票房同比增长 4 倍。

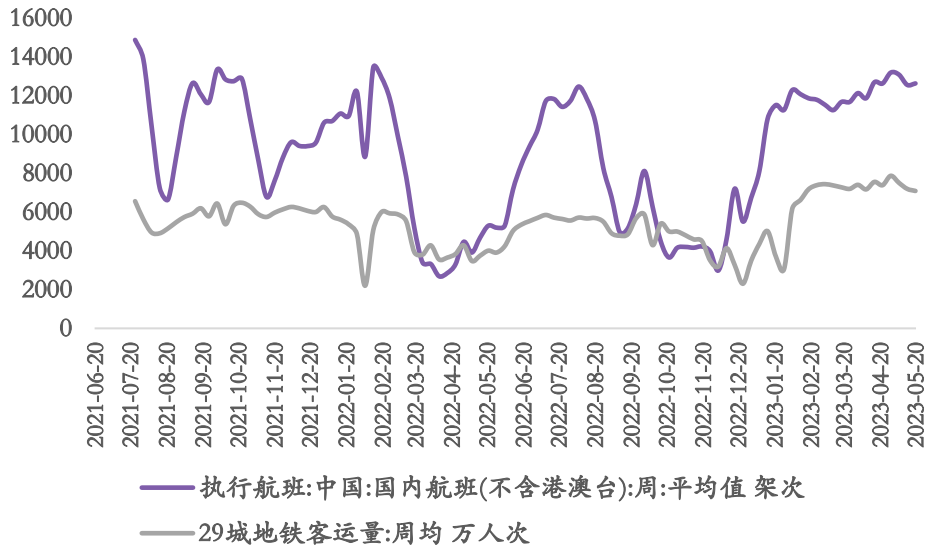
就业方面，就业形势总体稳定，城镇调查失业率下降至 5.2%，比上月下降 0.1 个百分点。16-24 岁劳动力调查失业率为 20.4%，青年失业问题依然严峻，全国企业就业人员周平均工作时间为 48.8 小时，比上月增加了 0.1 小时。

2.2、高频数据：人流出行保持高位，地产再度回落

从高频数据来看，本周人流出行持续在高位，地产延续回落态势。本周整体消费回落，汽车销售、电影票房持续下滑，生产开工率分化，PVC、焦化开工率持续下行，其他开工率小幅回升。出口指数均有所下降，BDI 同步下行，外需下行或仍未结束。

交通人流：29 城地铁出行自 2 月 18 日来首次回升至 7000 万人次后基本稳定在 7000 万人次以上，本周地铁出行 7088.70 万人次，恢复至 2019 年同期 115.9%，相比上周环比下行 1.49%。北京、广州地铁客运量相比上周小幅上涨 0.1%、1.98%，上海、重庆地铁客运量微降 0.77%、0.62%。

图表 12: 29 城地铁比上周环比下行 1.49%

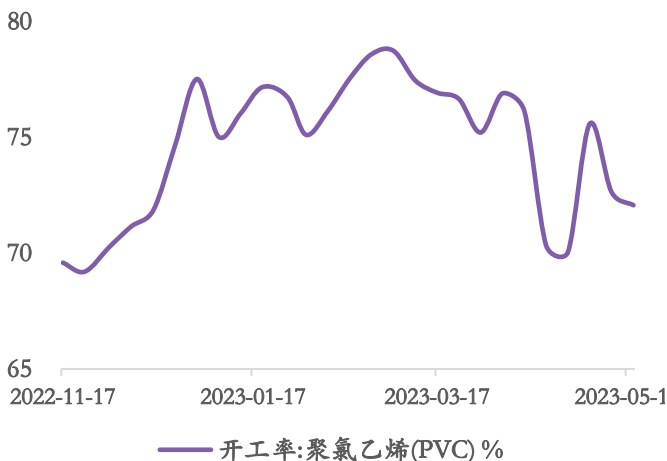


资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

建筑业: 本周水泥价格指数 131.1, 较上周小幅下降 1.6%; PVC 开工率环比小幅下行 0.78%, 本周开工率为 72.07%, 较第一季度回落较大。

制造业: 截至 5 月 19 日, 秦皇岛港口煤炭调度环比下行, 本周比上周上行了 3.37%; 全国高炉开工率自 3 月以来基本稳定在 80% 以上, 本周相比上周环比上涨 1.55% 至 82.36%。截至 5 月 19 日, 各产业开工持续修复, 焦化、PTA 开工率小幅下跌, 环比下跌 0.75%、3.5%, 全钢胎及半钢胎开工率小幅上涨, 本周环比上周均小幅上行 1%, 开工率保持高位。

图表 13: PVC 开工率持续下行 0.78% (%)



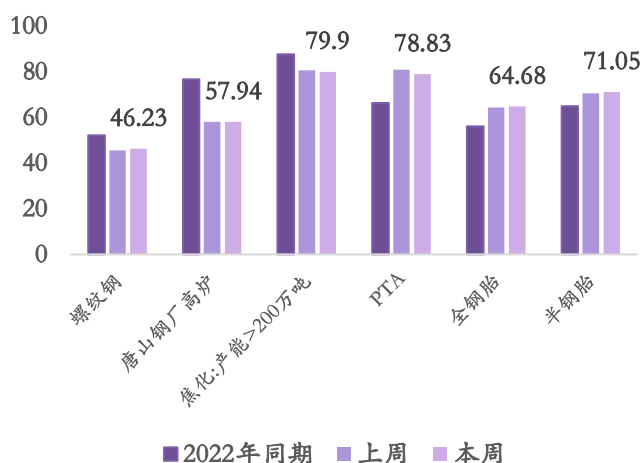
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 14: 水泥价格小幅下跌 (点)



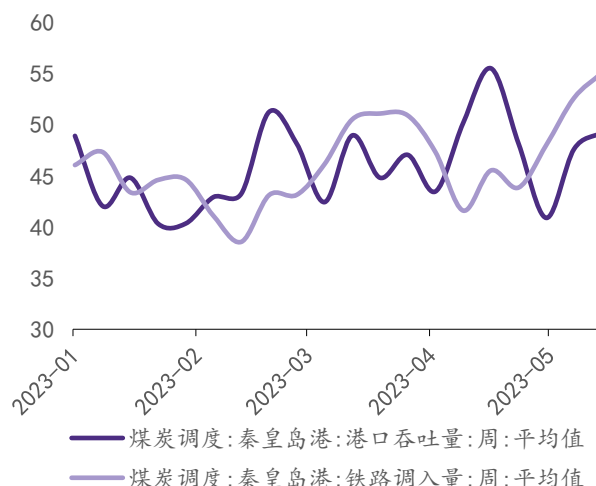
资料来源: 百年建筑网, 华鑫证券研究

图表 15: 中下游开工基本修复至历年水平



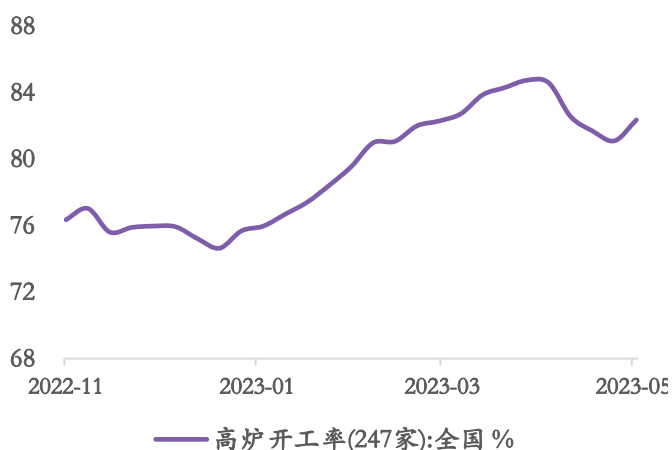
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 16: 秦皇岛港口煤炭调度上涨 (万吨)



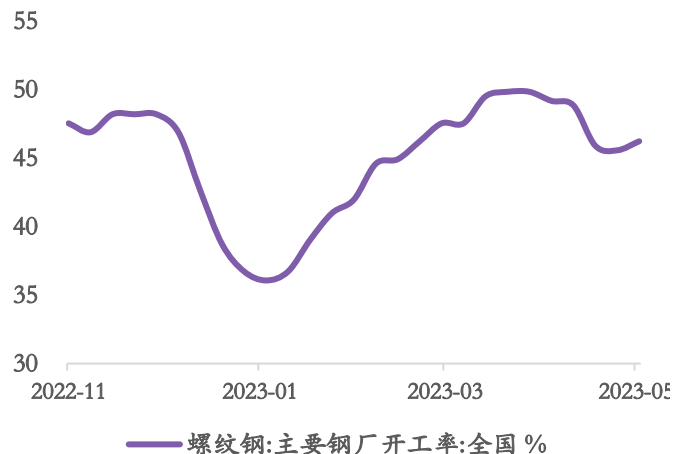
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 17: 高炉开工率止跌转涨 (%)



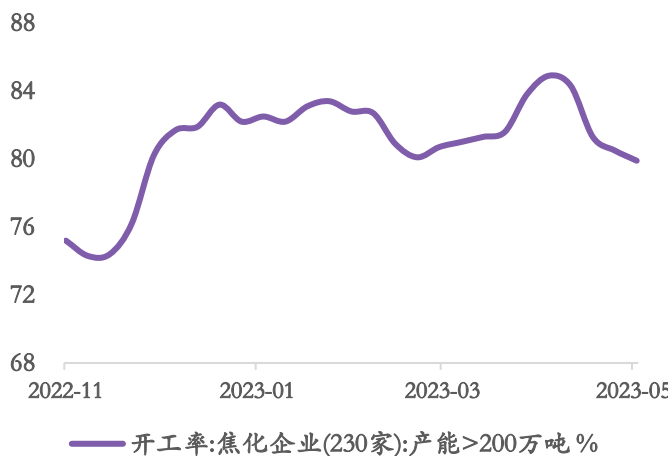
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 18: 螺纹钢开工率小幅上涨 (%)



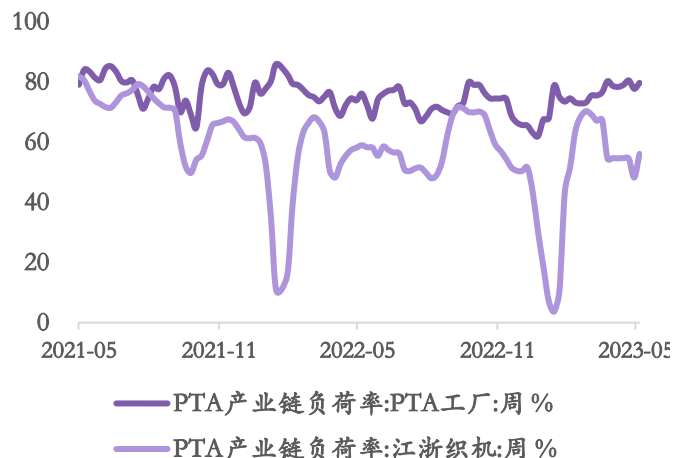
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 19: 焦化开工率持续下降 (%)



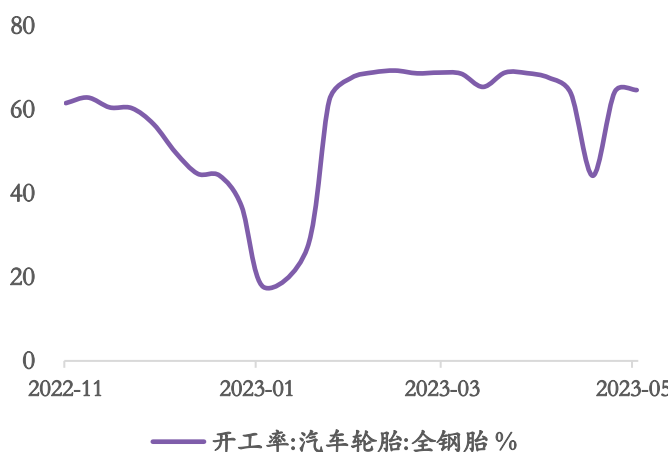
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 20: 江浙织机工厂开工率止降转升 (%)



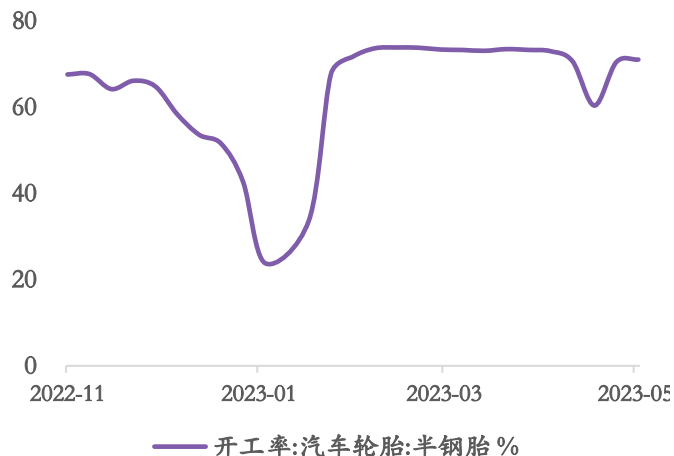
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 21: 全钢胎开工率保持高位 (%)



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

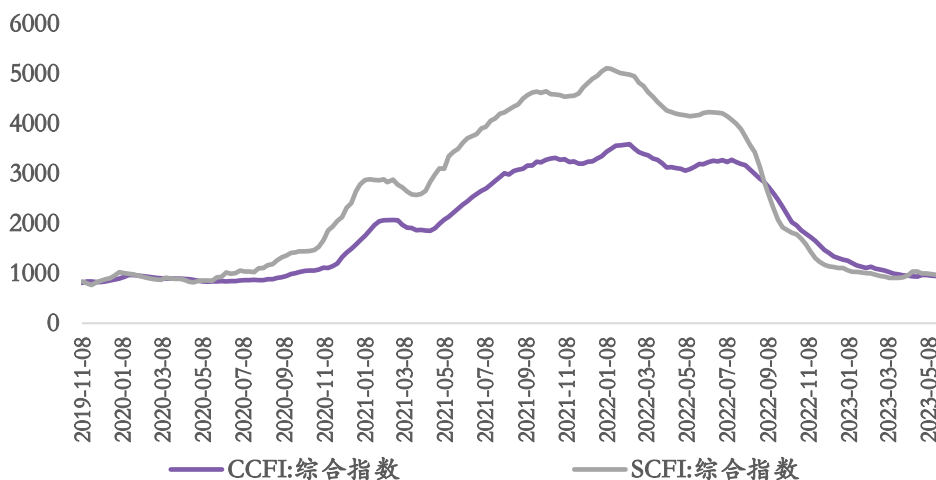
图表 22: 半钢胎开工率保持高位 (%)



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

出口: 本周运价指数均下行, CCFI 指数下跌至 946.18, 环比下降 1.02%, SCFI 下降至 972.45, 环比下降 0.11%; BDI 指数下跌, 本周比上周环比下降 6.28%至 1482, 出口继续承压。

图表 23: 本周 CCFI 和 SCFI 走势分化

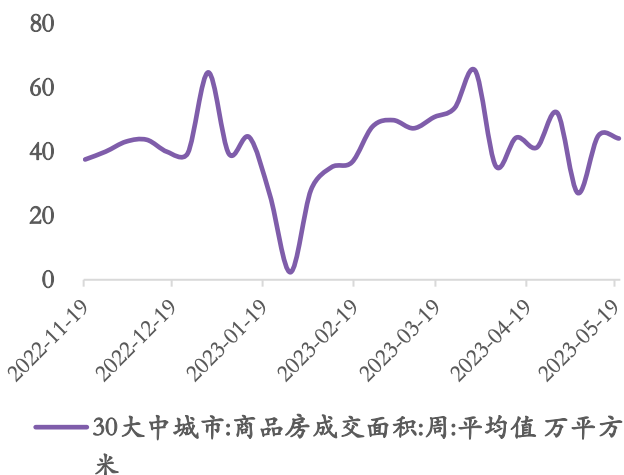


资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

地产: 截至 5 月 14 日, 百城土地成交面积上涨至 1679.62 万平方米, 高于 2022 年同期水平, 本周环比上周增加 19.35%; **土地溢价率较上周回涨, 环比上行 6.47%**。全国城市二手房挂牌指数小幅下滑, 环比下降 0.12%, 12 大中城市二手房月均值成交面积相较于 4 月环比下降 14.2%; 截至 5 月 20 日, 30 大中城市商品房成交面积小幅下滑, 环比下降 1.95%, 一、二城市分别环比回落 4.87%、3.52%, 三线城市环比回升 6.55%。

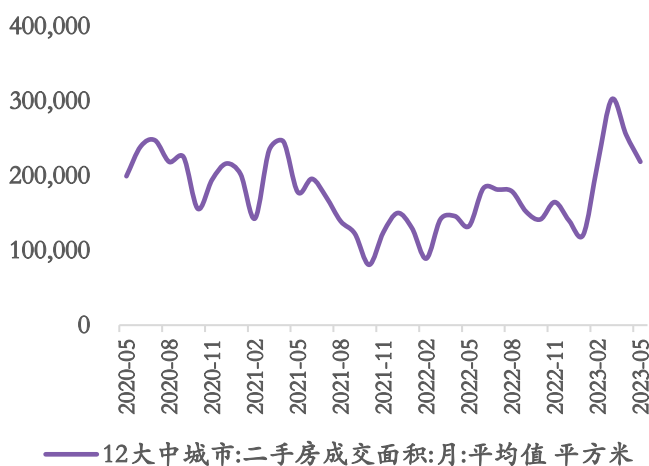
4 月以来地产需求走弱, 房建开工节奏有所放缓。地产需求端的修复仍不稳固, 地产修复的分化仍未结束。

图表 24: 商品房成交面积下降 (万平方米)



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

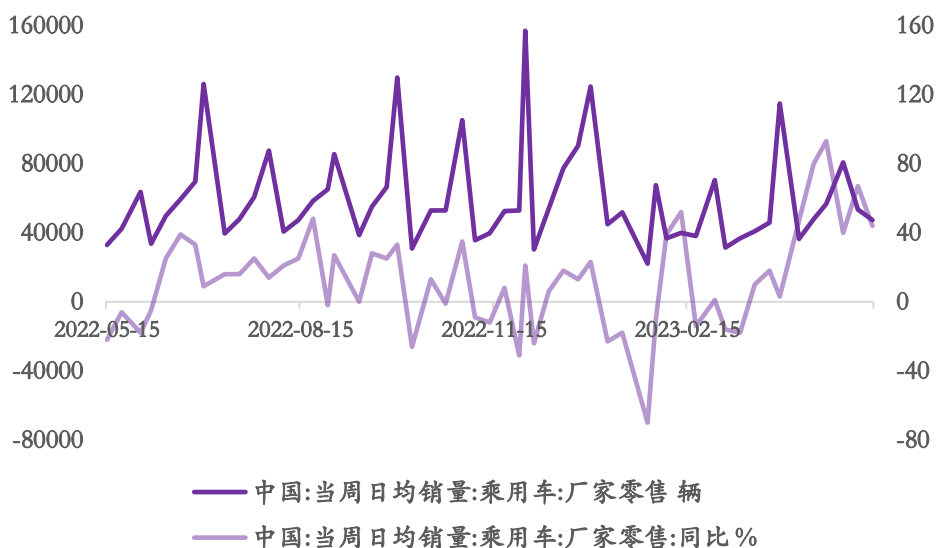
图表 25: 二手房成交面积下行 (平方米)



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

汽车: 截至 5 月 14 日, 乘用车销量减少, 但同比增速 44%。相比于上周数据, 本周乘用车零售销量环比下行 11.5%, 比上周少销售 0.6 万辆。

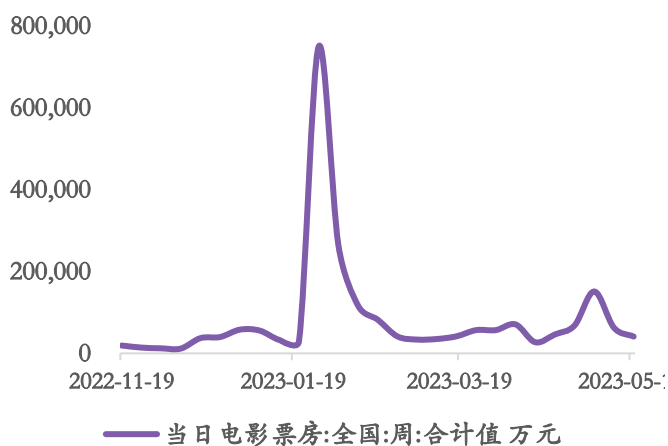
图表 26: 当周日均销量环比下降



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

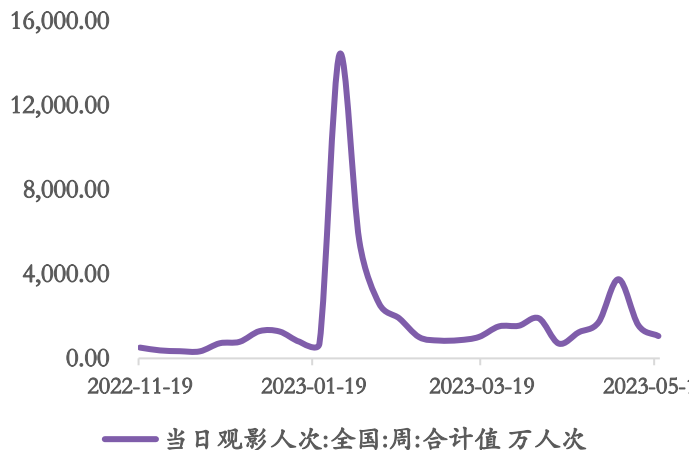
观影: 与上周相比, 本周票房收入以及观影人数再次大跌, 票房收入跌至 40993 万元, 环比下降 34.57%, 观影人数跌至 1057.07 万人次, 环比下降 32.25%。票房和人数均低于 2019 年同期, 分别为 2019 年同期的 71.9% 和 64.7%。

图表 27: 观影票房持续下跌 (万元)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 28: 观影人数持续下跌 (万人)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

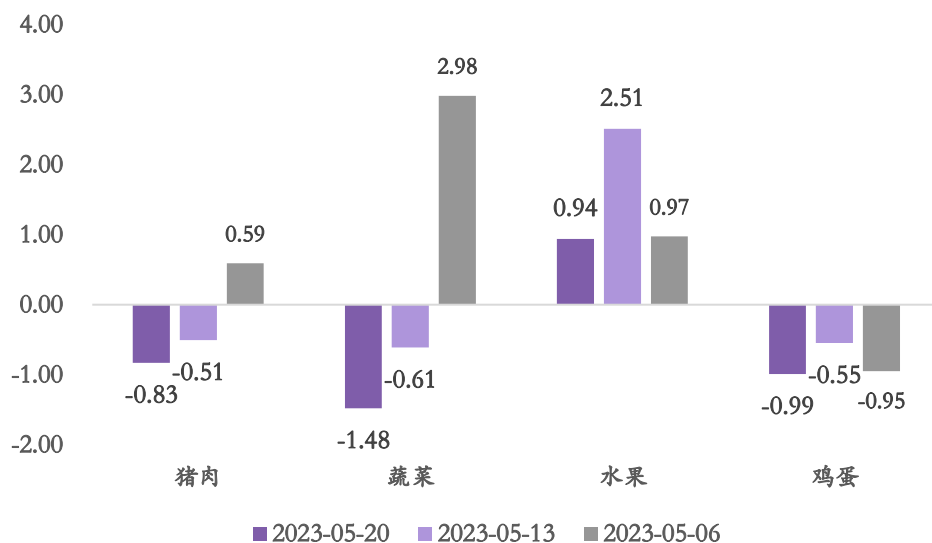
2.3、通胀：农产品价格涨跌互现，猪肉价格低位运行

本周各类农产品价格涨跌互现。农产品批发价格及菜篮子产品批发价格指数环比下跌 0.84% 和 0.97%，主要农产品中，猪肉、蔬菜、鸡蛋价格分别下行 0.83%、1.48%、0.99%，

请阅读最后一页重要免责声明

水果价格上涨 0.94%。猪肉价格自五一假期之后开始回跌，再次持续低位运行，主要在于市场需求不足，在市场缺乏实质性利好提振下，猪价或将延续偏弱窄幅震荡走势。

图表 29：农产品价格上涨



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

2.4、流动性：央行净投放资金，市场利率上行

货币量方面，本周公开市场净投放资金 230 亿元；货币价方面，政策利率无变动。本周市场利率均上行，DR001、R001、DR007、R007 分别上涨 21.2BP、4.4BP、22.8BP、1.5BP，SHIBOR 维持稳定；3 个月期、1 年期同业存单利率均下跌，分别下跌 3.1BP、0.7BP；国债收益率均止涨转跌，1 年期、5 年期、10 年期国债收益率分别下行 2.2BP、1.1BP、0.4BP；国债逆回购利率方面，GC001、GC007 分别上行 10BP、12.3BP。

图表 30：近期流动性指标变动

	指标	单位	涨跌	变动幅度	本周	上周	指标说明	
量	公开市场净投放	亿元	▲	470	230	-240	央行公开市场净投放资金	
	逆回购净投放	亿元	—	0	-20	-20		
	MLF净投放	亿元	—	—	250	0		
价:政策利率	逆回购利率:7天	%	—	—	2.00	2.00	政策利率无变动	
	MLF利率:1年	%	—	—	2.75	2.75		
	LPR利率:1年	%	—	—	3.65	3.65		
	LPR利率:5年	%	—	—	4.30	4.30		
流动性	货币市场利率	DR001	%	▲	21.2	1.58	1.37	隔夜操作利率及7日操作利率上行
		DR007	%	▲	4.4	1.99	1.94	
		R001	%	▲	22.8	1.46	1.23	
		R007	%	▲	1.5	1.82	1.81	
		SHIBOR:一周	%	—	0.0	1.83	1.83	
同业存单利率	同业存单到期收益率(AAA):1年	%	▼	-0.7	2.46	2.47	同业存单利率均下行	
	同业存单到期收益率(AAA):3个月	%	▼	-3.1	2.22	2.25		
国债利率	国债收益率:1年	%	▼	-2.2	2.07	2.09	国债收益率均下跌	
	国债收益率:5年	%	▼	-1.1	2.54	2.55		
	国债收益率:10年	%	▼	-0.4	2.72	2.72		
国债逆回购利率	GC001	%	▲	10.0	1.90	1.80	GC001、GC007均上行	
	GC007	%	▲	12.3	2.03	1.90		

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

2.5、政策：外交、金融和产业政策是重点

本周重点关注：外交方面，首届中国-中亚峰会达成涉及安全、贸易、交通、绿色发展等多项合作；**G7 未有超预期对华制裁措施**；**金融方面**，金融监督管理总局正式揭牌，开启“双峰监管”时代；央行 Q1 货币政策执行报告以稳为主；中国外汇市场指导委员会 2023 年第一次会议举行，在汇率破 7 时发声稳定汇市；**产业方面**，国常会关注统一大市场建设以及医保基金使用监管；总书记考察雄安要求重点发展集成电路、生物医药、电力装备等新兴产业。

首届中国-中亚峰会：升级与中亚国家的双边投资协定，达成多项合作

5 月 19 日上午，主席在陕西省西安市国际会议中心主持中国—中亚峰会，在主旨讲话中就中国同中亚国家合作提出“八点建议”。其中提到，中方将出台更多贸易便利化举措，升级双边投资协定，实现双方边境口岸农副产品快速通关“绿色通道”全覆盖，举办“聚合中亚云品”主题活动，打造大宗商品交易中心，推动贸易规模迈上新台阶。

建议同时提到，中方倡议建立中国—中亚能源发展伙伴关系，加快推进中国—中亚天然气管道 D 线建设，扩大双方油气贸易规模，发展能源全产业链合作，加强新能源与和平利用核能合作。

央行第一季度中国货币政策执行报告：关注适度和平稳，结构性工具发力

5 月 15 日，央行发布 2023 年第一季度中国货币政策执行报告。报告显示，当前我国经济社会全面恢复常态化运行，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解，经济增长好于预期，市场需求逐步恢复。下阶段，中国人民银行将精准有力实施稳健的货币政策，搞好跨周期调节，兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡，保持连

续性、稳定性、可持续性。

国家金融监督管理总局正式揭牌：进入“一行一总局一会”新格局，开启“双峰监管”

5月18日上午9点，国家金融监督管理总局在北京金融街15号正式揭牌，运行了5年的银保监会正式退出历史舞台，我国金融监管体系从“一行两会”迈入“一行一总局一会”新格局。在新的金融监管框架下，由人民银行执行货币政策和宏观审慎监管政策，行使现代中央银行职能；国家金融监督管理总局行使除证券行业之外的金融业监管和金融消费者权益保护职能；中国证监会负责资本市场监管职能。

中国外汇市场指导委员会：外汇市场拥有自主平衡能力，坚决抑制汇率大起大落

5月18日，中国外汇市场指导委员会2023年第一次会议在北京举行。会议认为，我国外汇市场广度和深度日益拓展，拥有自主平衡的能力，人民币汇率也有纠偏力量和机制，能够在合理均衡水平上保持基本稳定。会议还强调，人民银行、外汇局将加强监督管理和监测分析，强化预期引导，必要时对顺周期、单边行为进行纠偏，遏制投机炒作。消息释出，人民币汇率收获明显反弹。

国常会：关注统一大市场建设以及加强医保基金的监管

国务院总理李强5月19日主持召开国务院常务会议，研究落实建设全国统一大市场部署总体工作方案和近期举措，审议通过《关于加强医疗保障基金使用常态化监管的实施意见》

统一大市场建设：会议强调了统一大市场的重要性，要求对于重点领域的地方保护和市场分割突出问题开展专项治理，同时进一步优化产权保护、市场准入、公平竞争、社会信用等市场经济基础性制度，健全激励约束和考核评价体系，完善适应全国统一大市场建设的体制机制。

加强医疗保障基金使用常态化监管：主要从三点出发，首先是压实医保基金使用和监管的各方责任，其次优化医保基金监管方式，进一步织密医保基金监管网；最后建立健全激励与约束并重的监管机制，更大激发医疗机构规范使用医保基金的内生动力。

3、产业政策：新能源车再迎政策支持

本周重点关注：发改委和能源局提供多元购买新能源车支持政策，给予消费券等支持；李强强调要优化支持新能源车购买使用政策，进一步释放消费潜力；工信部表示我国将推动5G、工业互联网等设施规模化应用；科技部表示将加大人工智能基础理论和前沿技术研发布局。

国家发改委、国家能源局：提供多元购买新能源车支持政策

5月17日，国家发展改革委、国家能源局发布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。其中提到，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。

总理山东调研：优化支持新能源车购买使用政策

5月17日至18日，中共中央政治局常委、国务院总理李强在山东调研。他强调，要大力发展先进制造业集群，统筹抓好传统产业改造升级和战略性新兴产业培育壮大。要优化支持新能源汽车购买使用政策，加快充电桩等基础设施建设，进一步释放消费潜力。

工信部：推动5G、工业互联网等设施规模化应用

5月17日，工业和信息化部副部长张云明表示，我国将推动5G、工业互联网等设施规模化应用，并超前谋划6G、量子信息、类脑智能等未来产业。5G、工业互联网等新一代信息通信技术创新应用为提高资源配置效率、优化产业组织模式、畅通国内外经济循环等方面具有独特优势，已日益成为推动高质量发展的重要引擎。

科技部：加大人工智能基础理论和前沿技术研发布局

5月18日，第七届世界智能大会在天津开幕。科学技术部部长王志刚在会上表示，将紧紧把握全球人工智能发展的新机遇，尊重科技创新和人工智能发展的规律，加大人工智能基础理论和前沿技术研发布局，打造一批人工智能区域高地和技术平台，深化企业牵头的产学研用融合，推动人工智能赋能经济社会发展。王志刚指出，人工智能的发展还面临底层算法偏差、高质量数据不足、模型效率有待提高等技术挑战，并给个人隐私、公共安全、教育就业等带来社会挑战，迫切需要与世界各国携手合作，共同推进人工智能持续健康发展。

4、下周重点关注

海外：美国第一季度GDP，4月个人支出、核心PCE物价指数，5月密歇根大学消费者信心指数；欧元区5月制造业、服务业PMI初值。

国内：5月LPR报价。

图表 31：下周（5.22-5.28）宏观日历

日期	北京时间	数据/事件
2023/5/22	星期一 9:15	中国5月LPR报价
2023/5/23	星期二 14:00	欧元区5月制造业、服务业PMI初值
2023/5/25	星期四 2:00	美联储5月货币政策会议纪要
2023/5/25	星期四 20:30	美国第一季度GDP
2023/5/26	星期五 20:30	美国4月个人支出
2023/5/26	星期五 20:30	美国4月核心PCE物价指数
2023/5/26	星期五 20:30	美国5月密歇根大学消费者信心指数

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

5、风险提示

- (1) 宏观经济加速下行
- (2) 疫情反复冲击
- (3) 政策效果不及预期

■ 宏观策略组介绍

杨芹芹：经济学硕士，7年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任 CCTV 新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021年11月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

李刘魁：金融学硕士，2021年11月加盟华鑫研究所。

周灏：金融学硕士，2022年7月加盟华鑫研究所，两年券商研究经验，从事中观比较与主题投资研究。

孙航：金融硕士，2022年5月入职华鑫研究所

■ 证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

报告编号：HX-230523162640