

## 宏观周报 20230523

### 破“7”之后，这次会持续多久？

2023年05月23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

- 5月18日美元人民币破“7”关口，随后最高升至7.06，为去年9月后再度跌破7元，不过本轮人民币汇率走弱与上一次的驱动及环境均有不同，长期来看人民币并无持续贬值基础。
- 基本面转弱为主，美元走强为辅。复盘本轮人民币破7之路，首先是美国经济韧性导致市场更早降息预期落空：零售销售及服务业PMI反弹+紧缩末期美欧经济预期逆转，推动美元在5月初回升至102；紧接数据显示4月中国经济复苏不及预期，高频数据也显示需求放缓，叠加上周美国债务危机升温，人民币在美元103点位时破7。
- 对比去年，本轮破7对预期的冲击较小。2022年8月国内宽松正逢美联储紧缩加速期，利率政策影响明显。而今年初市场对国内经济复苏有些过于乐观（我们曾在以前的报告中提到年初市场对人民币汇率的复苏定价超90%），二季度以来预期回调下汇率疲软。上周五央行外汇会议中也提到“强化预期引导”，我们认为短期内政策关注的变量仍是基本面复苏动能而非汇率。
- 往后看，人民币短期仍有贬值压力：美欧紧缩周期错位可能导致经济前景逆转短期持续，上周债务危机谈判无果，支持强势美元，且近期国内高频数据未见超预期迹象。人民币回到“7”以下或需等待下半年国内经济增长预期回升、美国紧缩走进尾声、美元无上行压力的时刻。
- 上周高频数据显示，终端需求分化复苏，供给仍偏弱。汽车销量稳健，地产销售未见起色，出行人流量下滑。开工方面建筑业偏缓，汽车生产节奏加快。食品及工业品价格以跌为主。资金面仍偏宽松。
- 风险提示：东盟、俄罗斯及其他新兴经济体经济增长不及预期，对外需拉动不足，导致经济进一步加速放缓。疫情二次冲击风险对出口造成拖累。欧美经济韧性超预期，资金大幅回流欧美市场。

#### 相关研究

《“汇率跌，股市大涨”，除了巴菲特，我们还缺什么？》

2023-05-22

《经济放缓了，财政的压力也小了？》

2023-05-18

## 内容目录

1. 破“7”之后，这次会持续多久? .....	4
2. 周度高频跟踪 .....	5
3. 风险提示 .....	10

## 图表目录

图 1: 本轮人民币贬值主因并非美元走强.....	4
图 2: 美欧经济预期近期逆转.....	4
图 3: 近一周 (5.15-5.21) 国内宏观高频数据一览.....	5
图 4: 近一周 (5.15-5.21) 国务院领导活动轨迹一览.....	6
图 5: 汽车销量五一假期后强劲.....	7
图 6: 地铁客运量已超过 2019 年同期水平.....	7
图 7: 地面交通人流量仍居高位.....	7
图 8: 新房销售仍不及 2019 年同期水平.....	8
图 9: 二手房销售表现超商品房.....	8
图 10: 高炉开工率表现平稳.....	9
图 11: 汽车钢胎开工率上升幅度放缓.....	9
图 12: 猪肉价格疲软.....	9
图 13: 螺纹钢、铁矿石价格略有回升.....	9
图 14: 一周广谱利率变动.....	10

## 1. 破“7”之后，这次会持续多久？

5月18日美元人民币破“7”关口，随后最高升至7.06，为去年9月后再度跌破7元，不过本轮人民币汇率走弱与上一次的驱动及环境均有不同，长期来看人民币并无持续贬值基础。

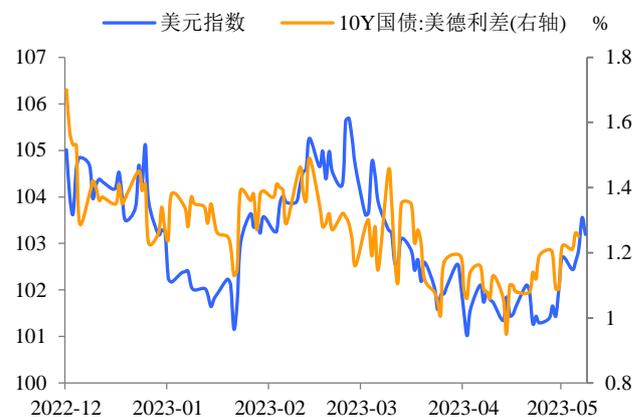
**基本面转弱为主，美元走强为辅。**复盘本轮人民币破7之路，首先是美国经济韧性导致市场更早降息预期落空：零售销售及服务业PMI反弹+紧缩末期美欧经济预期逆转，推动美元在5月初回升至102；紧接数据显示4月中国经济复苏不及预期，高频数据也显示需求放缓，叠加上周美国债务危机升温，人民币在美元103点位时破7。

图1：本轮人民币贬值主因并非美元走强



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：美欧经济预期近期逆转



数据来源：Wind，东吴证券研究所

**对比去年，本轮破7对预期的冲击较小。**2022年8月国内宽松正逢美联储紧缩加速期，利率政策影响明显。而今年初市场对国内经济复苏有些过于乐观（我们曾在以前的报告中提到年初市场对人民币汇率的复苏定价超90%），导致4月以来预期回调下汇率疲软。上周五央行外汇会议中也提到“强化预期引导”，我们认为短期内政策关注的变量仍是基本面复苏动能而非汇率。

**往后看，人民币短期仍有贬值压力：**美欧紧缩周期错位可能导致经济前景逆转短期持续，上周债务危机谈判无果，支持强势美元，且近期国内高频数据未见超预期迹象。人民币回到“7”以下或需等待下半年国内经济增长预期回升、美国紧缩走进尾声、美元无上行压力的时刻。

## 2. 周度高频跟踪

上周高频数据显示，终端需求分化复苏，供给仍偏弱。汽车销量稳健，地产未见起色，出行人流量下滑。开工方面建筑业偏缓，汽车生产节奏加快。食品级工业品价格以跌为主。资金面仍偏宽松。

图3: 近一周(5.15-5.21)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			
<b>需求端</b>									
消费	电影票房	9.2	162.8	413.5	402.9	109.0	-61.7	64.8	5/19
	汽车销量	-11.5	29.8	56.2	54.0	1.1	3.1	50.5	5/14
	家电销量	-69.2			17.7	-13.0	15.5		5/14
地产	30城商品房成交面积	-8.8	-2.4	27.1	31.2	45.0	31.5	22.8	5/20
	一线城市	-7.8	-14.7	87.2	127.4	63.0	9.8	47.8	5/20
	二线城市	-13.5	0.6	22.0	15.0	35.5	27.1	22.5	5/20
	三线城市	4.2	6.9	1.5	13.7	53.3	79.5	20.5	5/20
	二手房成交面积(5市)	3.9	-12.9	63.3	55.9	80.2	117.6	72.3	5/20
	土地成交面积	19.4	17.8	-2.5	0.4	-13.4	54.6	33.3	5/14
	土地溢价率(pct)	2.3	3.3	2.0	3.4	-1.3	-0.1	39	5/14
出行	地铁客流量(10重点市)	-0.5	-5.3	95.9	81.5	53.5	36.9	84.1	5/18
	拥堵延时(30省会)	-0.1	-2.3	5.6	11.8	11.8	14.7	53	5/20
<b>供给端</b>									
综合	高炉开工率(pct)	1.3	-2.2	-0.8	4.5	6.7	26.3	70.2	5/19
	煤炭吞吐量	15.1	-10.6	-4.7	1.7	-2.5	1.6	41.5	5/19
建筑	建筑钢材产量	-7.9	-7.9	-3.5	4.4	6.4	9.4	74.3	5/10
	粗钢产量	2.0	-0.4	-2.4	4.4	8.1	8.0	87.7	5/10
	螺纹钢库存	-5.1	-14.0	-30.1	-18.5	-5.7	5.0	38.9	5/19
	沥青开工率(pct)	-1.2	-6.1	4.8	12.2	6.9	3.0	13.6	5/17
	水泥库容比(pct)	0.1	3.8	0.3	3.1	6.7	9.2	87.7	5/12
	磨机运转率(pct)	0.4	2.1	5.4	9.2	10.7	9.5	40.5	5/11
汽车	全钢胎开工率(pct)	0.4	-2.9	7.6	12.2	10.7	32.0	49.8	5/18
纺服	PTA开工率(pct)	-0.9	-1.0	1.8	6.8	-0.3	-6.3	48.3	5/15
	聚酯开工率(pct)	1.2	1.2	3.7	5.1	-6.1	-13.7	48.3	5/15
<b>价格</b>									
综合	农产品批发200	-0.9	-2.5	-0.6	-4.5	-0.9	-0.4	60.1	5/19
	义乌小商品指数	-0.2	-0.1	-0.5	-0.3	-1.6		58.2	5/14
	南华工业品指数	-0.4	-7.2	-8.8	-5.5	-1.6	10.2	75.4	5/19
食品	猪肉批发价	-0.8	-0.5	-4.6	5.3	12.8	5.0	17.5	5/19
	重点蔬菜批发价	-1.5	-2.5	7.7	-8.3	-7.4	3.8	63.5	5/19
	重点水果批发价	0.9	2.7	7.3	5.5	16.1	8.1	97.3	5/19
工业	布伦特	-0.4	-12.8	-31.4	-18.6	-33.8	-15.9	21	5/19
	焦煤	2.1	-11.1	-24.3	-23.9	-4.5	13.7	70.2	5/19
	南华有色	-2.5	-5.6	-2.1	-4.1	-2.7	10.3	82	5/19
	螺纹钢	0.3	-6.2	-15.9	-16.8	-8.8	-8.3	58.3	5/19
	铁矿石	3.5	-5.3	9.1	6.9	24.2	34.8	85.7	5/19
	水泥价格指数	-1.6	-5.4	-19.7	-19.0	-18.0	-18.9	0.1	5/19
<b>进出口</b>									
	中国出口集装箱运价	-1.0	1.3	-69.1	-69.7	-70.0	-58.0	48.8	5/19
	上海出口集装箱运价	-1.1	-6.2	-76.3	-76.3	-80.0	-73.4	44.3	5/19

注: 部分数据更新滞后

数据来源: Wind, 奥维数据, iFind, 东吴证券研究所

上周“一带一路”被李强总理反复提及。通过追踪上周国务院领导的活动轨迹以及相关讲话内容，我们发现“一带一路”、实体经济、营商环境等问题仍是国务院领导关注的重点，尤其是“一带一路”被李强总理在多个公开场合反复提及：不仅在与吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦、新加坡等“一带一路”国家领导会见时提及加强贸易合作，而且在调研时也鼓励地方政府加强“一带一路”国际合作新平台（如经贸合作示范区）的打造。

图4：近一周（5.15-5.21）国务院领导活动轨迹一览

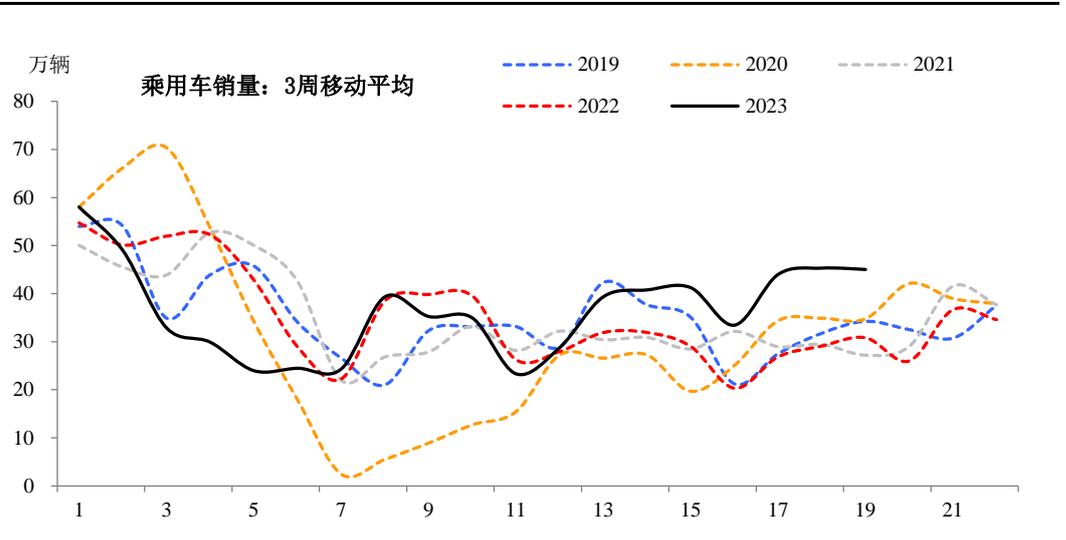
时间	活动形式	部门（及相关领导）	活动所在地	调研对象/活动内容	内容
2023/5/19	会议	国务院总理李强	/	国务院常务会议	加快建设高效规范、公平竞争、充分开放的全国统一大市场，进一步优化产权保护、市场准入、公平竞争、社会信用等市场经济基础性制度。加强医保基金使用常态化监管。
2023/5/19	会见	国务院总理李强	北京	吉尔吉斯斯坦总统扎帕罗夫	中吉双方要以共建“一带一路”倡议提出10周年为契机，推动两国贸易合作提质升级，打造绿色能源、跨境电商等合作新亮点，深化教育、文化、旅游等人文交流。
2023/5/18	揭牌仪式	国务院副总理何立峰	北京	国家金融监督管理总局	在原中国银行保险监督管理委员会基础上组建国家金融监督管理总局。
2023/5/17-5/18	调研	国务院总理李强	山东	歌尔集团、潍柴集团、海尔集团、海信集团、金宝汽车城、中国-上海合作组织地方经贸合作示范区	加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系，采取更有针对性措施扩内需稳外需，努力推动经济运行持续回升向好。 新能源汽车市场空间广阔，要优化支持购买使用政策，加快充电桩等基础设施建设，进一步释放新能源汽车消费潜力。 要努力打造“一带一路”国际合作新平台，拓展合作领域，加强资源对接、优势互补，共同锻造长板，实现互利共赢。 要加快发展外贸新业态新模式，更大力度吸引和利用外资，想方设法稳定国际市场份额。
2023/5/17	会见	国务院总理李强	北京	塔吉克斯坦总统拉赫蒙	双方要继续以高质量共建“一带一路”为主线加强务实合作，不断优化贸易结构，提升贸易便利化水平。双方要深化农业、产业园区、基础设施等领域互利合作。
2023/5/16	电话	国务院总理李强	/	荷兰首相吕特	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。
2023/5/16	会见	国务院总理李强	北京	新加坡副总理兼财政部长黄循财	欢迎新方继续深度参与中国改革开放进程，推动中新合作更上一层楼。围绕金融服务、数字经济、新能源、城市绿色转型、社会治理等领域加强合作。
2023/5/16	会见	国务院副总理丁薛祥	北京	新加坡副总理兼财政部长黄循财	双方要继续用好中新双边合作机制这个重要平台，加强“一带一路”合作，持续开展经贸、投资、金融合作，拓展数字经济、海洋能利用等新领域合作。继续推动《区域全面经济伙伴关系协定》高水平实施，积极推动中国东盟自由贸易区3.0版建设。
2023/5/15	会见	国务院总理李强	北京	厄立特里亚总统伊萨亚斯	双方要深入对接各自经济社会发展战略，深化基础设施、海洋渔业、水资源、能矿开发等领域合作，培育数字经济、绿色经济、蓝色经济等合作新增长点。

数据来源：中国政府网，国务院官网，东吴证券研究所

消费方面，汽车零售稳健。5月前两周乘用车零售量同比 56.2%，并持续高于进五年同期值，地方政府及车企的临时性补贴利好整体五月车市高景气度，5月9日工信部

公告针对旧排放规格汽车“给予半年销售过渡期”，车企库存压力缓解，价格战热度进一步消退，往后看，新能源下乡政策落地后，今年汽车拉动消费的作用可更偏乐观。

图5: 汽车销量五一假期后强劲

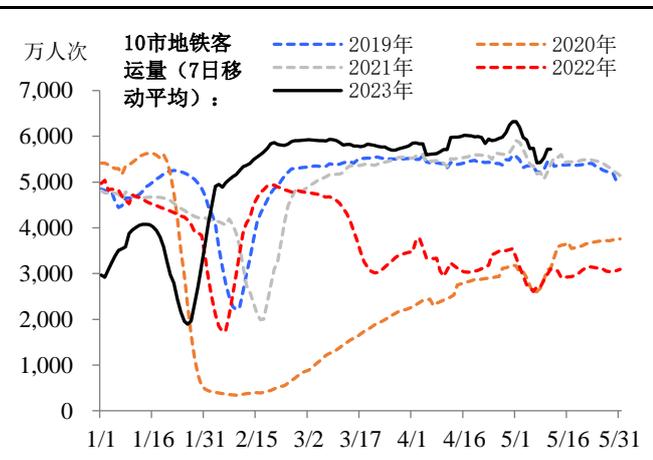


注：横轴为周数

数据来源：Wind，东吴证券研究所

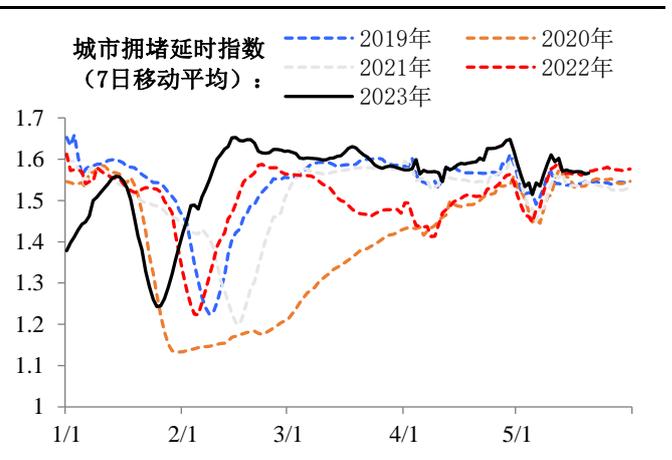
出行：“五一”出行热潮过去，人流量出现小幅季节性下滑。继五一长假期间地面交通和轨道交通客流一举攀升之后，现城市人流量逐渐出现季节性下滑：上周10市地铁客运量环比下滑0.5%，30省会拥堵延时指数环比下滑0.1%。不过总体来看，目前地面交通和轨道交通人流量均已超过2019年同期水平，客流的持续增长一定程度上体现了商业活动的回暖，消费复苏态势显现。

图6: 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

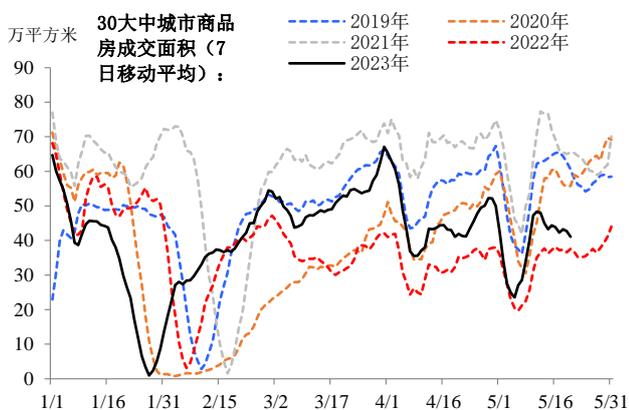
图7: 地面交通人流量仍居高位



数据来源：iFind，东吴证券研究所

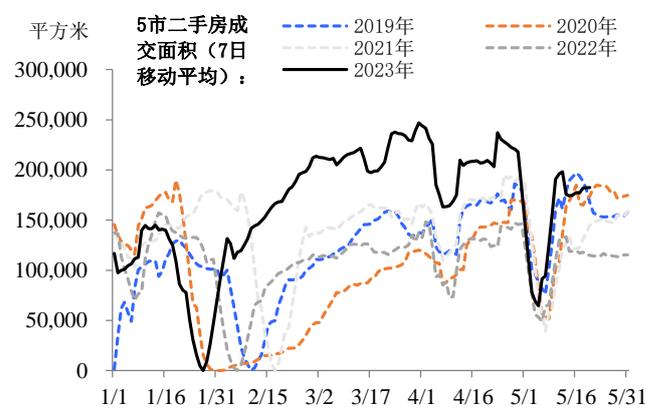
**地产：新房销售仍旧低迷、二手房销售表现更佳。**继节假日影响逐渐消散、房产销售季节性上升后，上周商品房销售景气度又迎降温，其成交面积环比下降 8.8%，主要系一二线城市楼市销售放缓所致。与往年同期水平相比，目前商品房销售情况依旧低迷，5 月以来商品房成交面积仅达到 2019 年同期的 72.5%。不过二手房销售情况与新房大相径庭：二手房成交面积不仅继续呈周度边际上行态势、环比上升 3.9%，而且 5 月以来二手房销售面积比 2019 年同期上升 16.6%。

图8：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

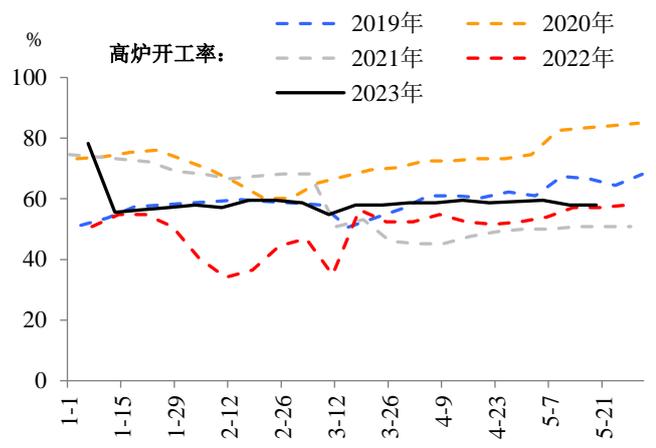
图9：二手房销售表现超商品房



数据来源：Wind，东吴证券研究所

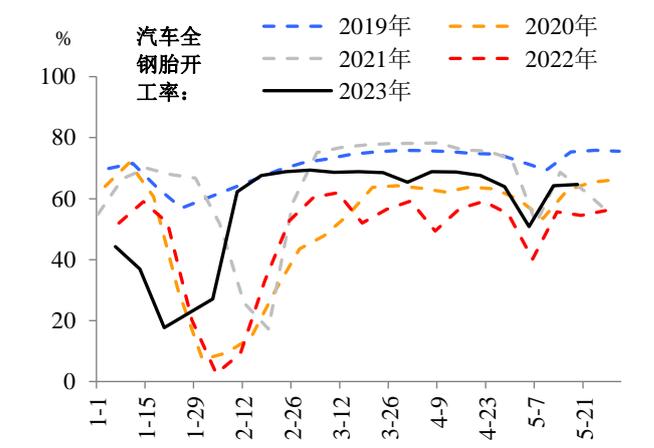
**开工：汽车业生产节奏略有加快。**上周高炉开工率环比小幅上升 1.3pct、煤炭吞吐量大幅上升 15.1%，工业生产整体节奏略有加快。具体来看，建筑业生产节奏有所放缓，5 月以来建筑钢材产量同比下滑 2.4%、粗钢产量下滑 2.4%。上周沥青开工率环比下降 1.2pct；螺纹钢仍保持去库状态，其库存周环比下降 5.1%。在汽车出口市场迎政策红利的背景之下，汽车业生产节奏继续加快，上周全钢胎开工率环比上升 0.4pct、5 月以来同比上升 7.6pct。纺服业仍“不温不火”，PTA 开工率周环比下降 0.9pct、聚酯开工率上升 1.2pct，不过整体来看，纺服业相较于去年同期生产情况略有改善，5 月以来 PTA、聚酯开工率分别增长 1.8pct、3.7pct。

图10: 高炉开工率表现平稳



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

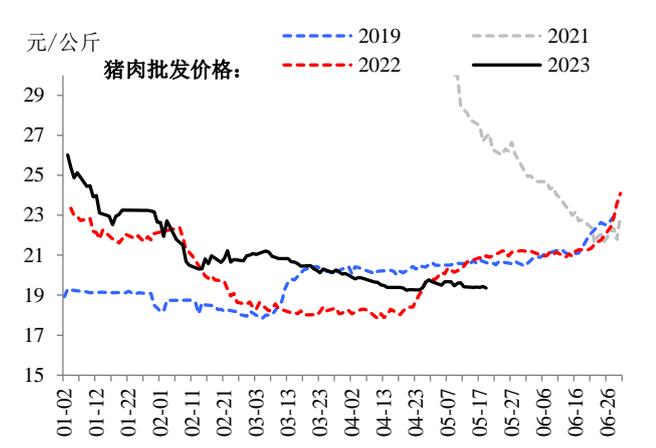
图11: 汽车钢胎开工率上升幅度放缓



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

**价格: 食品价格以跌为主。**上周农产品批发综合价格周环比下跌 0.9%; 猪肉供给压力仍大, 上周猪肉、蔬菜价格分别环比下跌 0.8%、1.5%。水果价格受需求驱动走强, 上周周环比上升 0.9%。

图12: 猪肉价格疲软



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 螺纹钢、铁矿石价格略有回升

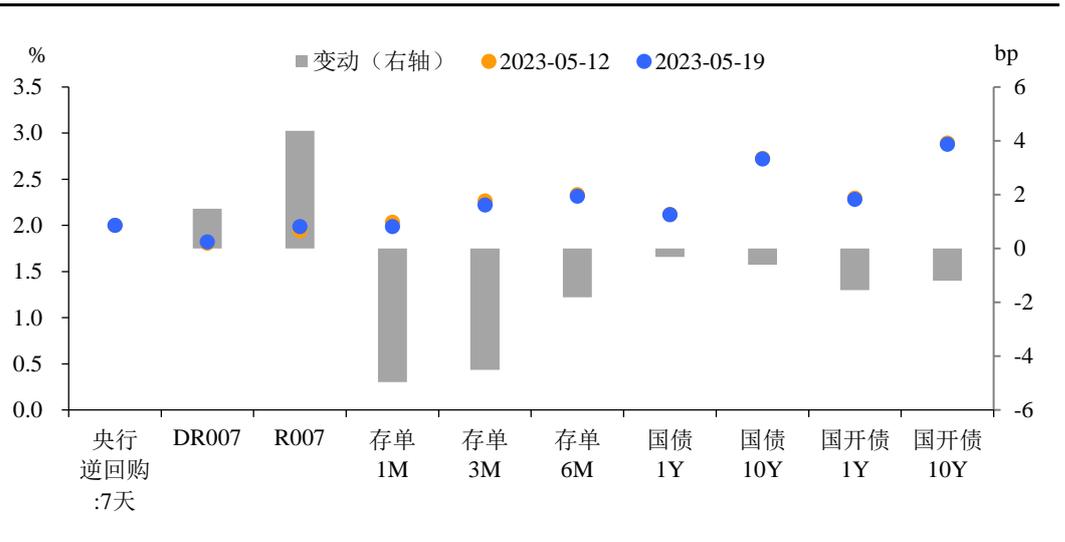


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**预期转弱下工业品价格疲软。**近期国内数据出炉显示复苏不及预期, 有色金属价格承压, 上周周环比下跌 2.5%, 螺纹钢价格上周弱回升, 但仍居历史低位。海外方面, 美国银行风险近期回升, 叠加上周五债务上限谈判暂停, 危机持续发酵, 上周原油价格周环比下行 0.4%。

**流动性方面，资金面延续宽松。**上周 DR007、R007 分别周环比小幅上行约 1bp、4bp，仍处低位，存单利率继续下行。15 日央行公布一季度政策执行报告，基本延续今年以来的政策基调，表述上，信贷投放增加“适度”、“支持实体经济良性发展”，并强调“激发民间投资”，文中预计通胀在二季度维持低位，下半年温和回升。19 日央行 2022 年金融稳定报告，称企业债务违约风险整体收敛，我们认为防范地方债务风险或是今年工作重点，需关注二季度宏观政策在经济动能加力与稳杠杆之间的博弈。

图14：一周广谱利率变动



数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 3. 风险提示

东盟、俄罗斯及其他新兴经济体经济增长不及预期，对外需拉动不足，导致经济进一步加速放缓。疫情二次冲击风险对出口造成拖累。欧美经济韧性超预期，资金大幅回流欧美市场。

## 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>

