

5月环比继续收缩

——宏观经济研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

2023年05月28日

投资摘要:

从高频指标来看,5月生产和需求端并未出现显著的好转,开工率、乘用车销量和商品房销售仍环比走弱,韩国出口负增长或指示较大的外贸压力。预计5月各项经济指标难以出现较大幅度的提升,制造业PMI大概率位于荣枯线以下。

居民出行环比走平

- 基数作用下主要城市地铁客运量增速提升,但环比出现疲态。截至27日,5月十大主要城市地铁客运量日均值5440.9万人次,同比增长98.1%,增速在去年基数的作用下继续上升。环比来看,5月地铁日均客运量较4月环比下降4.5%,增速逐步走平,预计未来规模也将保持稳定。
- 航班执行架次环比保持稳定。截至27日,5月国内航班执行架次日均值1.3万,去年同期受外部冲击的影响,国内航班执行架次日均值仅为0.5万,由此导致今年同比增速长期保持高位。环比来看,5月国内航班执行架次日均值环比增长1%,增速逐步收敛。

工业生产降速

- 高炉、石油沥青装置开工率下行,全/半钢胎开工率高位回落。根据最新数据,5月高炉开工率周均值81.9%,较4月回落2.2个百分点;5月石油沥青装置开工率周均值31.6%,较4月下降5.5个百分点,工业生产与基建均出现降温的迹象。截至25日,5月全/半钢胎开工率周均值分别为59.2%、68.2%,较4月分别小幅回落8、4.4个百分点。
- 乘用车零售同比、环比均走弱。截止21日,5月乘用车零售量日均值5万辆,同比增长16.5%,增速较4月下降37.5个百分点。去年5月乘用车零售较4月出现较大幅度的改善,导致今年同比增速出现波动,进入6月后,乘用车零售量继续走高,预计今年下半年乘用车零售量同比增速将面临下行压力。从环比来看,5月乘用车零售量日均值较4月下降10.3%,对社零增速的拉动有限。

生产资料价格缺乏上行动力

- 水泥、螺纹钢价格持续负增长。截至26日,5月水泥价格指数、螺纹钢价格周均值分别同比下降19.9%、23%,环比也呈下降趋势,主要原因是去年同期价格处于较高位置以及今年的需求不振。
- 动力煤价格同比保持稳定,生产资料价格加速下降。截至26日,5月动力煤价格周均值同比下降5.3%,环比与上月持平。整体来看,生产资料价格降幅今年经历小幅收窄后再次扩大,国内需求的达峰叠加基数效应使生产资料价格仍有较强的下行压力。下半年随着去年高基数效应的退出,同比读数或可得到一定的支撑,但外需的走弱以及房地产市场的萧条使得环比读数仍有下降空间。

需求修复或已达峰

- 商品房成交面积同比增速趋缓,环比降幅较上月收窄。截至27日,5月30大中城市商品房成交面积日均值同比增长16.2%,增速较4月下降15个百分点;5月环比下降6.3%,降幅较4月收窄14.3个百分点。从绝对量来看,今年日均成交面积与2021年同期相比有较大差距,未来若无需求侧的政策支持,预计房地产市场的修复将经历较长的时间,对整体经济的需求端也将形成持续拖累。
- 出口压力仍未显著缓解。截至5月26日,SCFI和CCFI在经历4月末的下降后逐步企稳,同时SCFI高于CCFI反映集装箱即期需求走强。韩国前20日出口金额同比下降16.1%,降幅较4月进一步扩大,出口增速的高度不宜高估。

风险提示:居民消费需求超预期修复、海外需求保持强劲、地产销售超预期回暖、政策风险。

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

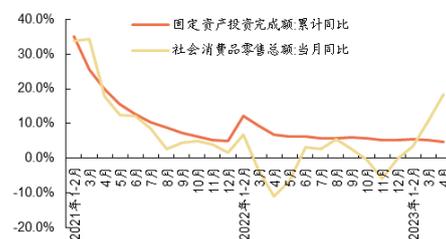
李起

研究助理

SAC 执业证书编号: S1660122090010

13716755997

2021-2023年4月固定资产投资和社零增速



资料来源: Wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《内生动力较弱:宏观经济研究周报》2023-05-22
- 2、《部门一冷一热:宏观经济研究周报》2023-05-15
- 3、《环球同此凉热:宏观经济研究周报》2023-05-03
- 4、《于无声处听惊雷:宏观经济研究专题报告》2023-04-26
- 5、《美国核心通胀仍有破6可能:宏观经济研究周报》2023-04-18

2023年中国主要经济指标预测

指标 (%)	2020A	2021A	2022A	202305E	2023E
实际 GDP 同比	2.2	8.4	3.0	6.7	5.0
固定资产投资同比	2.9	4.9	5.1	4.5	4.0
其中：基建	3.4	0.2	11.5	9.9	9.0
制造业	-2.2	13.5	9.1	5.8	6.0
房地产	7.0	4.4	-10.0	-5.9	-1.4
社会消费品零售总额同比	-3.9	12.5	-0.2	9.3	6.0
CPI 同比	2.5	0.9	2.0	0.0	2.0
PPI 同比	-1.8	8.1	4.1	-3.7	-0.5
贸易顺差对 GDP 增速拉	0.6	1.8	0.5	0.2	0.3
10Y 国债收益率	3.1	2.8	2.8	2.8	2.9
美元兑人民币汇率	6.5	6.4	7.0	7.1	6.8
社会融资规模	13.3	10.3	9.6	9.7	10.0

说明：实际 GDP 同比 202305E 为 2 季度预测值，贸易顺差对 GDP 拉动也同为 2 季度预测值；CPI 和 PPI 同比 2023E 为全年同比，202305E 为当月同比；10Y 国债收益率和汇率取年末最后一个交易日。

资料来源：Wind，申港证券研究所

内容目录

1. 每周一谈：5月经济高频指标点评	4
1.1 居民出行环比走平	4
1.2 工业生产降速	4
1.3 生产资料价格缺乏上行动力	6
1.4 需求修复或已达峰	6
2. 风险提示	7

图表目录

图 1： 2021-23 年十大主要城市月日均地铁客运量同比	4
图 2： 2020-23 年十大主要城市月日均地铁客运量环比	4
图 3： 2022-23 年国内航班执行架次日均值同比	4
图 4： 2022-23 年国内航班执行架次日均值环比	4
图 5： 2020-23 年高炉开工率周均值（%）	5
图 6： 2022-23 年石油沥青装置开工率周均值（%）	5
图 7： 2020-23 年汽车全/半钢胎开工率周均值	5
图 8： 2022-23 年乘用车零售日均值同比	5
图 9： 2022-23 年乘用车零售日均值环比	5
图 10： 2020-23 年水泥价格指数周均值同比	6
图 11： 2020-23 年螺纹钢价格周均值同比	6
图 12： 2021-23 年动力煤价格周均值同比	6
图 13： 2021-23 年生产资料价格指数周均值同比	6
图 14： 2021-23 年 30 大中城市商品房成交面积日均值同比	7
图 15： 2021-23 年 30 大中城市商品房成交面积日均值环比	7
图 16： 2021-23 年出口集装箱运价指数	7
图 17： 2021-23 年韩国出口金额同比（%）	7

1. 每周一谈：5 月经济高频指标点评

1.1 居民出行环比走平

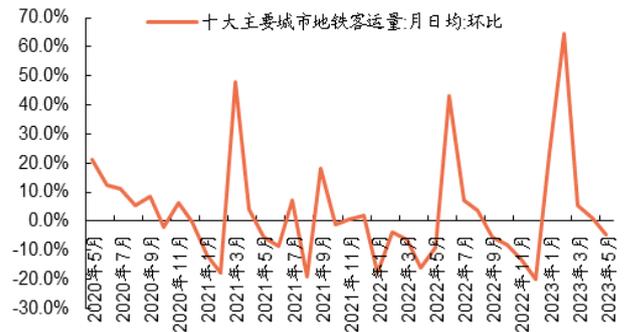
基数作用下主要城市地铁客运量增速提升，但环比出现疲态。截至 27 日，5 月十大主要城市地铁客运量日均值 5440.9 万人次，同比增长 98.1%，增速在去年基数的作用下继续上升。从绝对量来看，地铁日均客运量已超过 2019 年末水平，出行的恢复带来了餐饮、商品消费的快速回暖。环比来看，5 月地铁日均客运量较 4 月环比下降 4.5%，增速逐步走平，预计未来规模也将保持稳定（图 1、图 2）。

图1：2021-23 年十大主要城市月日均地铁客运量同比



说明：当月按日平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

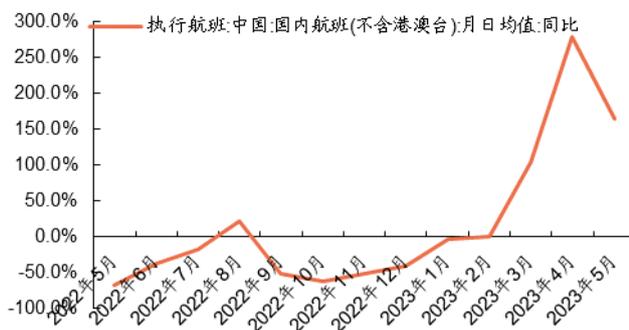
图2：2020-23 年十大主要城市月日均地铁客运量环比



说明：当月按日平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

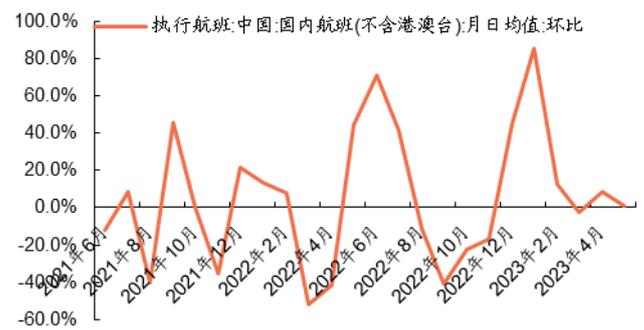
航班执行架次环比保持稳定。截至 27 日，5 月国内航班执行架次日均值 1.3 万，去年同期受外部冲击的影响，国内航班执行架次日均值仅为 0.5 万，由此导致今年同比增速长期保持高位。环比来看，5 月国内航班执行架次日均值环比增长 1%，增速逐步收敛（图 3、图 4）。

图3：2022-23 年国内航班执行架次日均值同比



说明：当月按日平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

图4：2022-23 年国内航班执行架次日均值环比



说明：当月按日平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

1.2 工业生产降速

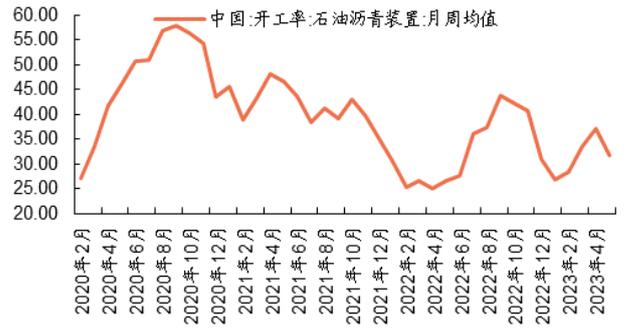
高炉、石油沥青装置开工率下行，全/半钢胎开工率高位回落。根据最新数据，5 月高炉开工率周均值 81.9%，较 4 月回落 2.2 个百分点；5 月石油沥青装置开工率周均值 31.6%，较 4 月下降 5.5 个百分点，工业生产与基建均出现降温的迹象（图 5、图 6）。截至 25 日，5 月全/半钢胎开工率周均值分别为 59.2%、68.2%，较 4 月分别小幅回落 8、4.4 个百分点（图 7）。

图5: 2020-23 年高炉开工率周均值 (%)



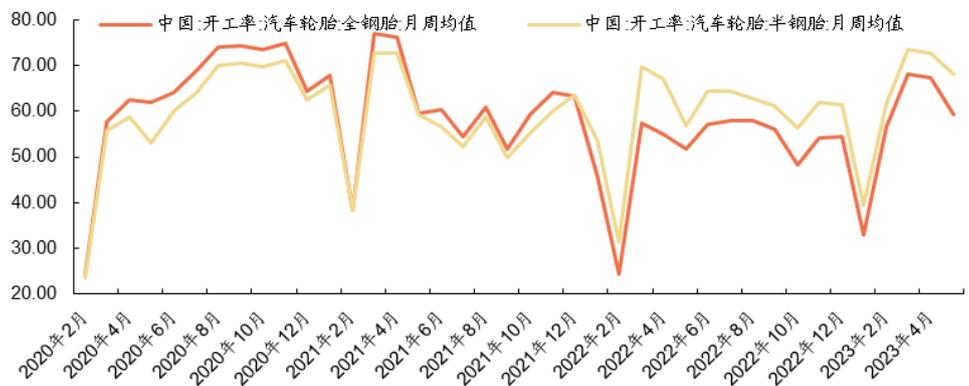
说明: 当月按周平均。资料来源: Wind, 申港证券研究所

图6: 2022-23 年石油沥青装置开工率周均值 (%)



说明: 当月按周平均。资料来源: Wind, 申港证券研究所

图7: 2020-23 年汽车全/半钢胎开工率周均值



说明: 当月按周平均。资料来源: wind, 申港证券研究所

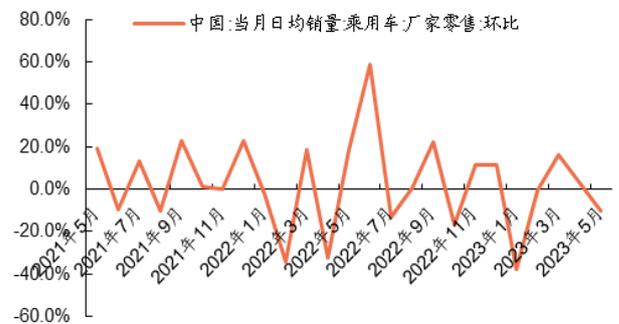
乘用车零售同比、环比均走弱。截止 21 日, 5 月乘用车零售量日均值 5 万辆, 同比增长 16.5%, 增速较 4 月下降 37.5 个百分点。去年 5 月乘用车零售较 4 月出现较大幅度的改善, 导致今年同比增速出现波动, 进入 6 月后, 乘用车零售量继续走高, 预计今年下半年乘用车零售量同比增速将面临下行压力。从环比来看, 5 月乘用车零售量日均值较 4 月下降 10.3%, 对社零增速的拉动有限 (图 8、图 9)。

图8: 2022-23 年乘用车零售日均值同比



说明: 当月按日平均。资料来源: Wind, 申港证券研究所

图9: 2022-23 年乘用车零售日均值环比



说明: 当月按日平均。资料来源: Wind, 申港证券研究所

1.3 生产资料价格缺乏上行动力

水泥、螺纹钢价格持续负增长。截至 26 日，5 月水泥价格指数、螺纹钢价格周均值分别同比下降 19.9%、23%，环比也呈下降趋势，主要原因是去年同期价格处于较高位置以及今年的需求不振。去年进入 6 月后，生产资料的价格开始下行，预计今年下半年 PPI 同比读数将获得一定支撑（图 10、图 11）。

图10：2020-23 年水泥价格指数周均值同比



说明：当月按周平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

图11：2020-23 年螺纹钢价格周均值同比



说明：当月按周平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

动力煤价格同比保持稳定，生产资料价格加速下降。截至 26 日，5 月动力煤价格周均值同比下降 5.3%，环比与上月持平，而全国重点电厂、统调电厂耗煤量均同比上行，说明今年同比读数受基数影响较大。整体来看，生产资料价格降幅今年经历小幅收窄后再次扩大，国内需求的达峰叠加基数效应使生产资料价格仍有较强的下行压力（图 12、图 13）。下半年随着去年高基数效应的退出，同比读数或可得到一定的支撑，但外需的走弱以及房地产市场的萧条使得环比读数仍有下降空间。

图12：2021-23 年动力煤价格周均值同比



说明：当月按周平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

图13：2021-23 年生产资料价格指数周均值同比

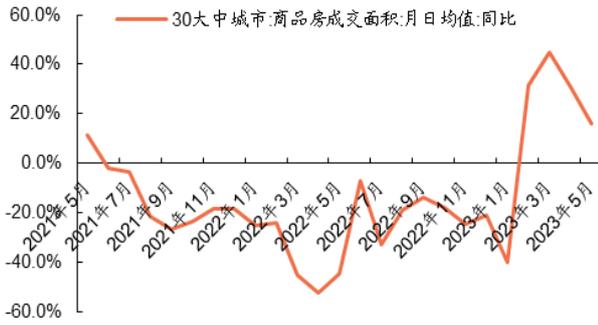


说明：当月按周平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

1.4 需求修复或已达峰

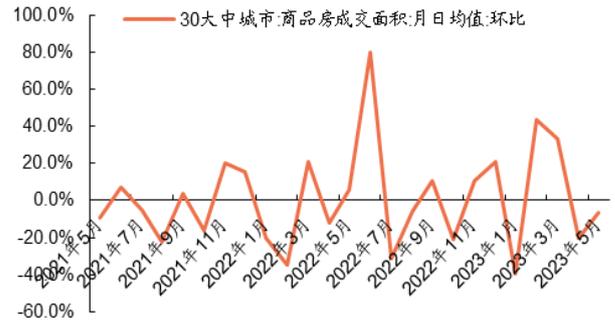
商品房成交面积同比增速趋缓，环比降幅较上月收窄。截至 27 日，5 月 30 大中城市商品房成交面积日均值同比增长 16.2%，增速较 4 月下降 15 个百分点；5 月环比下降 6.3%，降幅较 4 月收窄 14.3 个百分点。从绝对量来看，今年日均成交面积与 2021 年同期相比有较大差距，4 月居民中长期贷款下降，购房需求在 3 月集中释放后缺乏进一步提振。未来若无需求侧的政策支持，预计房地产市场的修复将经历较长的时间，对整体经济的需求端也将形成持续拖累（图 14、图 15）。

图14：2021-23年30大中城市商品房成交面积日均值同比



说明：当月按日平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

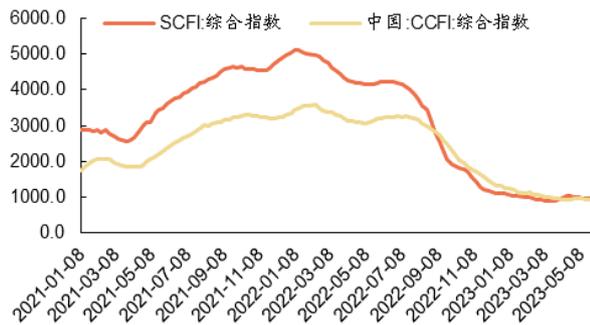
图15：2021-23年30大中城市商品房成交面积日均值环比



说明：当月按日平均。资料来源：Wind，申港证券研究所

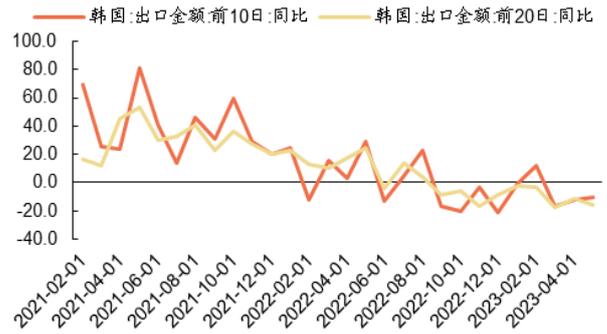
出口压力仍未显著缓解。截至5月26日，SCFI和CCFI在经历4月末的下降后逐步企稳，同时SCFI高于CCFI反映集装箱即期需求走强（图16）。韩国前20日出口金额同比下降16.1%，降幅较4月进一步扩大，出口增速的高度不宜高估（图17）。

图16：2021-23年出口集装箱运价指数



资料来源：Wind，申港证券研究所

图17：2021-23年韩国出口金额同比（%）



资料来源：Wind，申港证券研究所

2. 风险提示

居民消费需求超预期修复、海外需求保持强劲、地产销售超预期回暖、政策风险。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。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头寸并进行交易，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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上