

2023年06月01日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

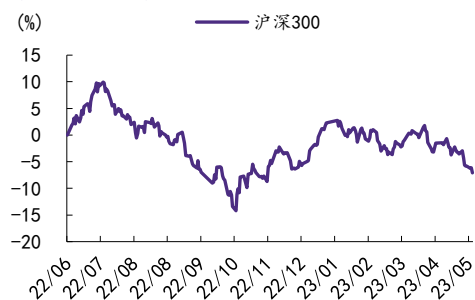
# 美债上限达成初步协议，人民币汇率有所承压

—高频指标周报（05/22-05/28）

## 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：**美联储5月议息会议纪要中前瞻性指引有所减少，未对6月加息预期透露任何具体表态，仅提及“2023年年内不会降息”。拜登与麦卡锡就债务上限问题多次谈判，已经达成初步协议，美债违约风险告一段落。

**经济：**美联储连续加息影响下，美国一季度经济增速放缓，但个人消费仍具韧性，4月个人支出月率0.8%，超预期上行，5月密歇根大学消费者信心指数下滑。欧元区5月服务业PMI初值55.9，制造业PMI初值44.6，跌至近三年来最低点。

**通胀：**美国4月PCE物价指数与核心PCE物价指数月率上涨0.4%，超预期上行，强化了市场对美联储6月加息的预期。

**资产市场：**本周美元指数持续上涨0.98%，周均103.83点；10年期美债收益率上行16BP至3.76%，美股指数均上涨。

**流动性：**海外流动性平稳，资金流入A股速率放缓。

### 国内有哪些看点？

本周LPR两项利率维持不变，已连续9个月持平，符合市场预期。主要与MLF政策利率维持不变、贷款定价已偏离LPR较多、银行净息差仍承压等因素有关。

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。消费整体回落，汽车销售、电影票房持续下滑，生产开工率整体下滑，PVC、焦化开工率持续下行。出口指数分化，CCFI下跌，BDI同步下行，外需下行或仍未结束。

**通胀：**农产品价格回落，猪肉价格低位运行。

**流动性：**本周公开市场净投放资金80亿元，政策利率无变动；市场利率分化。

**政策：**香港证监会将从6月1日起实施虚拟资产交易；专属商业养老保险常态化推进；习总书记视频参加第二届欧亚经济论坛开幕式，共建“一带一路”，强化欧亚合作；王文涛部长出席APEC贸易部长会议，与美商务部长会晤，交流中美

经贸问题。。

## ■ 行业重点：前瞻布局人工智能、web3.0、先进计算、6G 等未来产业

**地产方面**，深圳市房地产中介协会提示禁止参与或协助“买房负首付”、“零首付”等违规违法行为。

**产业方面**，商务部鼓励扩大汽车出口运力，鼓励汽车企业与国内外金融机构合作；十四部门提出推进“双千兆”网络统筹集约建设；工信部强调要前瞻布局人工智能、web3.0、先进计算、6G 等未来产业。

## ■ 下周重点关注（5.29—6.4）：

**海外**：美国第 5 月失业率、非农就业数据；欧元区 5 月制造业 PMI，4 月失业率；日本 4 月失业率，5 月制造业 PMI。

**国内**：5 月制造业 PMI。

## ■ 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：经济持续韧性，美债上限落地.....	6
1.1、 本周热点：美联储5月议息会议纪要偏鹰，美债上限问题落地.....	6
1.2、 美国通胀与消费加速增长，欧元区制造业PMI拖累明显.....	7
1.3、 市场：美元小幅上行，美股美债涨跌互现.....	8
1.4、 海外流动性平稳，资金流入放缓.....	10
2、 国内：人流出行高位，消费地产回落.....	11
2.1、 国内热点：LPR两项利率维持不变.....	11
2.2、 高频数据：人流出行保持高位，地产持续回落.....	11
2.3、 通胀：农产品价格涨跌互现，猪肉价格低位运行.....	16
2.4、 流动性：央行净投放资金，市场利率涨跌互现.....	17
2.5、 政策：重点关注外交与贸易政策.....	18
3、 产业政策：促进“双千兆”网络高质量发展.....	19
4、 下周重点关注.....	20
5、 风险提示.....	20

## 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：近期海外主要事件.....	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年期中美国债利差走阔.....	9
图表 7：美债三大期限利差涨跌互现.....	10
图表 8：近期海外流动性整体平稳.....	10
图表 9：资金流入出现放缓.....	11
图表 10：29城地铁比上周环比下行3.16%.....	12
图表 11：PVC开工率持续下行0.68%（%）.....	12
图表 12：水泥价格持续下跌（点）.....	12
图表 13：中下游开工基本修复至历年水平.....	13
图表 14：秦皇岛港口煤炭调度下行（万吨）.....	13
图表 15：高炉开工率维持稳定（%）.....	13
图表 16：螺纹钢开工率小幅上涨（%）.....	13
图表 17：焦化开工率持续下降（%）.....	14
图表 18：江浙织机工厂开工率持续上涨（%）.....	14
图表 19：全钢胎开工率保持高位（%）.....	14
图表 20：半钢胎开工率保持高位（%）.....	14
图表 21：本周CCFI和SCFI走势分化.....	15

图表 22: 商品房成交面积下降 (万平方米) .....	15
图表 23: 二手房成交面积下行 (平方米) .....	15
图表 24: 当周日均销量环比回升 .....	16
图表 25: 观影票房下跌 (万元) .....	16
图表 26: 观影人数下跌 (万人) .....	16
图表 27: 农产品价格下跌 .....	17
图表 28: 近期流动性指标变动 .....	18
图表 29: 下周 (5.29-6.4) 宏观日历 .....	20

本周美联储公布5月议息会议纪要，减少前瞻指引。拜登与麦卡锡就债务上限问题多次谈判，目前已经达成初步协议。美国通胀与消费均加速上涨，欧元区制造业PMI拖累。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，生产开工率整体下滑，PVC、焦化开工率持续下行。出口指数分化，CCFI下跌，BDI同步下行，外需下行或仍未结束。

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	▼	-3.16	7026.95	7256.57	29城地铁客运量止涨转跌
	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	▲	1.15	12768.83	12623.43	执行航班持续上涨
出口	中国出口集装箱运价指数CCFI	—	▼	-0.79	938.74	946.18	CCFI延续下行、SCFI止跌转涨
	上海出口集装箱运价指数SCFI	—	▲	1.13	983.46	972.45	
	波罗的海干散货指数BDI	—	▼	-11.29	1279.00	1441.80	BDI指数持续下行
地产 基建	100大中城市成交土地占地面积	万平方米	▲	4.65	1799.70	1719.70	土地成交面积、溢价率涨跌互现
	100大中城市成交土地溢价率	%	▼	-2.89	3.38	6.27	
	30大中城市商品房成交面积	万平方米	▼	-6.47	42.31	45.24	商品房销售环比止涨转跌
	城市二手房出售挂牌价指数:全国	—	▼	-0.15	185.77	186.04	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	▼	-6.48	224386.48	239922.79	二手房成交面积持续下行
	石油沥青装置开工率	%	▲	0.90	31.8	30.9	石油沥青开工率止跌转涨
	水泥价格指数	点	▼	-1.67	128.92	131.10	水泥价格延续下跌
工业	南华玻璃指数	点	▼	-7.95	1821.47	1978.76	玻璃价格止跌转涨
	南方八省电厂耗煤	万吨	▼	-0.95	176.40	178.10	重点电厂耗煤止涨转跌
	全国钢厂:高炉开工率	%	—	0.00	82.36	82.36	唐山钢厂开工率维持稳定、产能利用率连续上涨
	全国钢厂:产能利用率	%	▲	0.81	89.93	89.12	
	主要钢厂:螺纹钢开工率	%	▲	0.33	46.56	46.23	螺纹钢开工率、产量均上涨
	主要钢厂:螺纹钢产量	万吨	▲	1.41	270.38	266.62	
	焦化企业开工率:产能>200万吨	%	▼	-0.90	79.00	79.90	
PTA:开工率	%	▲	0.39	79.22	78.83		
开工率:汽车轮胎:全钢胎	%	▼	-0.92	63.76	64.68	汽车轮胎开工率止涨转跌	
开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	▼	-0.20	70.85	71.05		
库存	钢材	万吨	▼	-3.04	1244.13	1283.20	钢材、螺纹钢、沥青库存均持续下跌
	螺纹钢	万吨	▼	-4.10	617.63	644.01	
	沥青	万吨	▼	-1.95	56791.00	57921.00	
	南方八省电厂存煤	万吨	▲	3.52	3585.00	3463.00	电厂存煤库存持续上涨
	焦化厂炼焦煤库存	万吨	▲	2.41	651.00	635.70	炼焦煤库存止跌转涨
消费	乘用车厂家零售:日均销量	辆	▲	1.96	48276.00	47348.00	乘用车销量均上涨
	乘用车厂家批发:日均销量	辆	▲	4.76	54003.00	51550.00	
	当日电影票房	万元	▼	-58.81	35164.38	85364.40	电影票房止涨转跌
	中国公路物流运价指数:整车运输	点	▼	-0.05	1026.99	1027.46	整车物流运价持续下跌
消费品	农产品批发价格200指数	2015年=100	▼	-0.88	122.07	123.15	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	▼	-0.99	122.76	123.98	
	猪肉平均批发价	元/公斤	▼	-0.06	19.38	19.39	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	▼	-0.08	4.79	4.80	
通胀	Myspic综合钢价指数	元/吨	▼	-2.09	139.80	142.79	钢铁价格再下跌
	焦煤	元/吨	▼	-6.52	1299.60	1390.20	焦煤价格下降，动力煤价格基本稳定
	动力煤	元/吨	—	0.00	801.40	801.40	
	布伦特原油	美元/桶	▲	1.55	76.88	75.71	布油价格止跌转涨
	铝	美元/吨	▼	-1.92	2232.80	2276.50	铝价止涨转跌
	锌	美元/吨	▼	-6.03	2346.50	2497.20	锌价持续下跌
	铁	元/吨	▼	-5.91	779.00	827.90	铁价格、铜价均持续下行
铜	美元/吨	▼	-2.17	8045.70	8224.00		

资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

# 1、海外：经济和通胀韧性再现，美债上限基本解决

## 1.1、本周热点：美联储 5 月议息会议纪偏鹰，美债上限问题落地

当地时间 5 月 24 日，美联储公布 5 月议息会议纪要，整体态度仍偏鹰派。

美联储决策者虽在 5 月的会议上一致同意上调联邦基金利率 25 个基点，但在“未来是否有必要进一步加息”的问题上存在意见分歧。一些（“some”）与会官员认为，降低通胀的进展过慢，有必要进一步加息。而另有几位（“several”）与会官员则认为，经济增长放缓，在 5 月的决议后可能没有必要进一步收紧政策。从表述上来看，支持后续继续加息的官员在数量上占优。

会议纪要中前瞻性指引有所减少，未对 6 月加息预期透露任何具体表态，仅提及“2023 年年内不会降息”。与会者普遍强调关注最新的经济数据与风险事件做决定。但考虑到美联储在 5 月的货币政策声明中已给出了较为明确的暂停加息暗示，若后几周的非农数据和通胀数据整体符合预期，6 月暂停加息的概率较大。

同时暗示了美联储官员对于债务上限问题的“准备”。纪要显示，为避免对美国金融系统以及经济产生严重的不利冲击，多位官员认为应当及时提高债务上限。日前美国财长耶伦已多次发出警告，认为提高债务上限优于着眼违约情况的应对方案，美国违约将导致“前所未有的经济和金融风暴”。

上周五鲍威尔罕见发出鸽派信号后，本周联储官员发言整体风向偏鹰。有“鹰王”之称的圣路易斯联储主席布拉德周一表示，预计年内再进行两次加息，当天明尼阿波利斯联储主席卡什卡利也表示，即使 6 月停止加息也不意味着加息周期结束。戴利、博斯蒂克和沃勒等强调继续关注未来三周数据，柯林斯则暗示或已达到暂停加息时间点。

本周市场加息预期有所提高。周五 CME 美联储观察显示，美联储 6 月维持利率不变的概率为 50.6%，加息 25 个基点的概率为 49.4%；到 7 月维持利率在当前水平的概率为 25.5%，累计加息 25 个基点的概率为 50.0%，累计加息 50 个基点的概率为 24.5%。

图表 2：美联储重要官员发声偏鹰

本周联储官员讲话鹰派发言居多

日期	官员	具体内容
2023/5/22	圣路易斯联储主席布拉德	预计今年将需要再加息两次以抑制通胀，“我认为我们正在考虑今年再采取两次加息政策。虽然我还不清楚具体是哪两次，但我经常主张加息这件事情宜早不宜迟。”
2023/5/22	明尼阿波利斯联储主席卡什卡利	表示6月加息与否都是“惊险的抉择”，暂停不意味着紧缩周期结束。提出利率可能需要超过6%。
2023/5/22	旧金山联储主席戴利	表示需要格外依赖经济数据来做出政策决定，信贷收紧的程度可能相当于“几次”加息。
2023/5/24	亚特兰大联储主席博斯蒂克	表示在考虑是否进一步加息时央行需要保持灵活性。不认为在2024年之前美联储会降息。
2023/5/24	美联储理事沃勒	“我不支持停止加息，除非我们有明确的证据表明通胀正朝着2%的目标下降”“在6月的会议上，我们是应该加息还是不加息，将取决于未来三周的数据”
2023/5/25	波士顿联储行长柯林斯	“虽然通胀仍然过高，但有一些令人鼓舞的表明通胀在放缓的迹象”“我相信我们可能已经处于或接近货币政策可以暂停加息的时间点”

资料来源：财联社、彭博，华鑫证券研究

5月27日，白宫和共和党原则上同意提高美国的国债上限。拜登以削减政府开支的500亿美元作为提高债务上限的交换，共和党方面则同意提高4万亿美元的债务上限，为期两年，以避免在2024年美国大选之前出现任何进一步的僵局。具体协议仍需国会的批准。国会议员将在5月28日获得有关协议文本，众议院将在5月31日进行投票。

## 1.2、美国通胀与消费韧性再现，欧元区制造业 PMI 拖累明显

经济方面，第一季度美国实际 GDP 按年率计算增长 1.3%，较首次预估数据上调 0.2 个百分点，2022 年第三季度和第四季度经济增速分别为 3.2% 和 2.6%。具体来看，个人消费支出增长 3.8%，上调 0.1 个百分点，达 2021 年第二季度以来的最高值；非住宅类固定资产投资增长 1.4%，上调 0.7 个百分点；住宅类固定资产投资下跌 5.4%，降幅上调 1.2 个百分点。美联储连续加息影响下，美国一季度经济增速放缓，但个人消费仍具韧性。美国 4 月个人支出数据显示，个人支出月率 0.8%，大幅高于预期的 0.4% 和前值的 0%，超预期上行。

通胀方面，美国 4 月 PCE 物价指数月率 0.4%，年率 4.4%；核心 PCE 物价指数月率 0.4%，年率 4.7%，通胀上行超预期。数据公布后美元指数短线走高，提高了市场对美联储 6 月加息的预期。美国的通胀和消费支出 4 月加速增长，表明尽管信贷紧缩有损害经济的风险，但美国经济需求与物价仍旧具有韧性。

消费方面，美国 5 月密歇根大学消费者信心指数终值 59.2，低于预期的 57.7，相较于前值的 57.7 预期出现下滑。对美国经济前景的担忧导致消费者信心指数下滑。另一方面，消费者对个人财务状况的看法与 4 月份相比变化不大，稳定的收入预期暂时支撑了消费者支出。

欧元区 5 月综合 PMI 初值 53.3，略低于市场预期。制造业 PMI 初值意外降至 44.6，低于预期的 46.2 和前值的 45.8，低于 50 荣枯线水平，跌至近三年来最低点；服务业 PMI 初值 55.9，同样低于前值的 56.2，略高于市场预期的 55.6。越来越多的证据表明，欧洲最大规模经济体德国的制造业困境正日益拖累整个欧洲地区。

图表 3：近期海外主要经济数据

时间	主题	主要内容
2023/5/23	欧元区5月PMI	欧元区5月综合PMI初值53.3，低于预期的53.7；制造业PMI初值44.6，预期46.2，前值45.8，到达36个月以来低点；服务业PMI初值55.9，预期55.6，前值56.2。
2023/5/25	美国第一季度GDP	美国第一季度GDP增速上修至1.3%，预期1.1%，前值2.6%。较首次预估数据上调0.2个百分点。
2023/5/26	美国4月个人支出	美国4月个人支出月率0.8%，预期0.4%，前值0%，大幅高于预期。
2023/5/26	美国4月PCE物价指数	美国4月PCE物价指数月率0.4%，高于预期，年率4.4%；核心PCE物价指数月率0.4%，年率4.7%，预期4.6%，前值4.6%，超预期上行。
2023/5/26	美国5月密歇根大学消费者信心指数	美国5月密歇根大学消费者信心指数终值59.2，预期57.7，前值为57.7，相较前值经济预期下滑。

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 0.98%，周均 103.83 点，美元兑人民币延续上涨，本周涨至 7.05，10 年期美债收益率上行 16BP 至 3.76%，中美国债利差下行 17BP；美债三大期限利差涨跌互现，10Y-3M 利差走阔 6BP，10Y -2Y、10Y-5Y 利差分别收窄 8BP、5BP。截至 5 月 26 日，美股指数均上涨，标普 500 指数当周收盘 4205.45 点，当周上涨 13.47 点；纳斯达克指数当周收盘 12975.69 点，当周上涨 317.79 点。

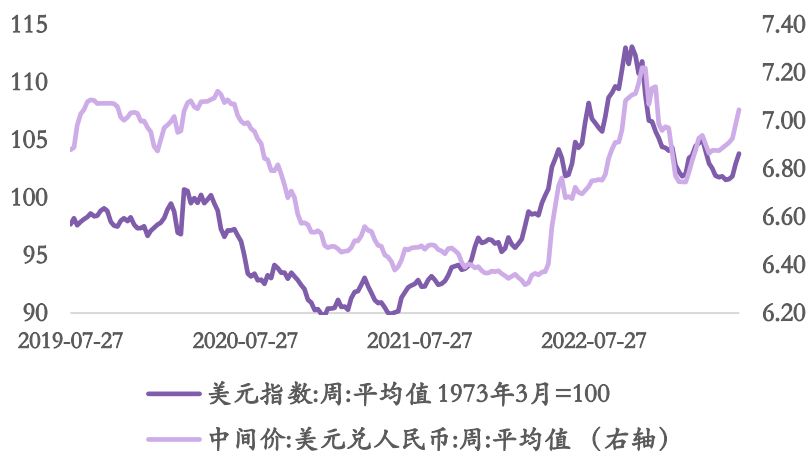
图表 4：近期海外资产指标跟踪

	指标	单位	涨跌	变动幅度	本周	上周	指标说明
汇率	美元指数	—	▲	0.89	103.83	102.93	美元指数延续上行
	美元兑人民币中间价	—	▲	0.06	7.05	6.98	美元兑人民币中间价持续上涨
海外	美国10年期国债	%	▲	0.16	3.76	3.59	美元10年期国债小幅上涨
	美国国债10Y-3M利差	%	▲	0.06	-1.61	-1.67	美国国债10Y-3M利差走阔
	美国国债10Y-2Y利差	%	▼	-0.08	-0.62	-0.55	美国国债10Y-2Y利差延续收窄
	美国国债10Y-5Y利差	%	▼	-0.05	-0.06	-0.01	美国国债10Y-5Y利差收窄
	中美10年期国债利差	%	▼	-0.17	-1.05	-0.87	中美10年期国债利差延续收窄
金融	芝加哥金融指数	—	▲	0.05	-0.30	-0.28	芝加哥金融指数上涨
美股	纳斯达克指数	—	▲	0.03	12975.69	12657.90	纳斯达克指数和标普500指数均
	标普500指数	—	▲	0.00	4205.45	4191.98	上涨

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

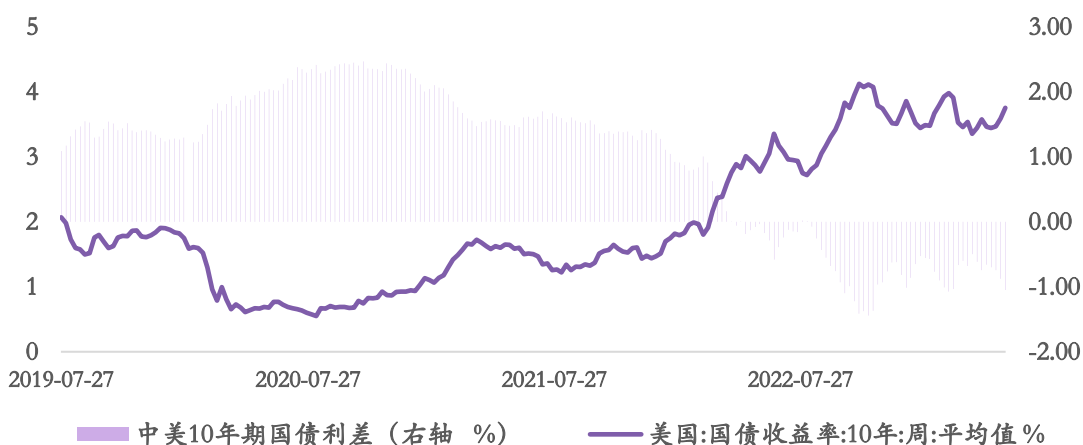


图表 5: 美元指数延续上涨



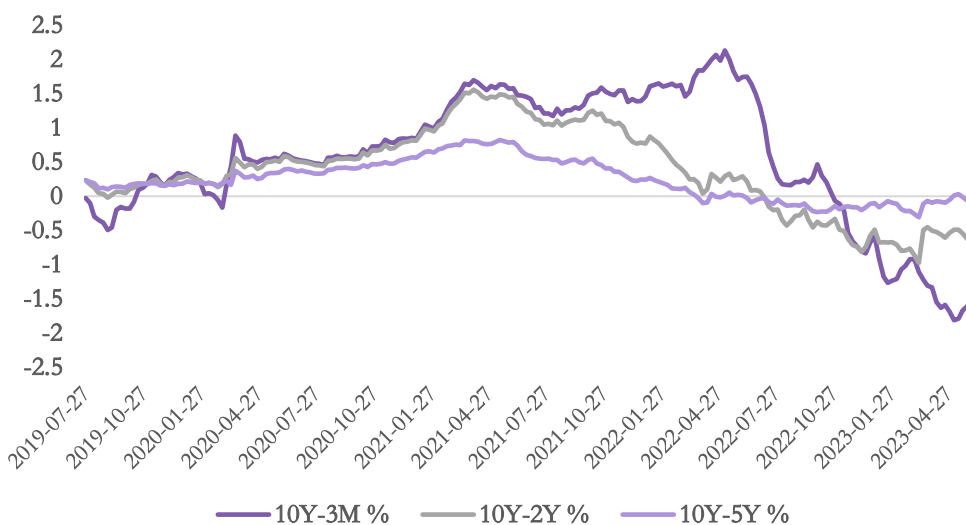
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 6: 本周 10 年期中美国债利差走阔



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、海外流动性平稳, A 股资金流入放缓

在美债上限问题得到妥善处置之后, 本周海外主要地区的流动性均保持了相对平稳的态势, 但是美国实体风险值得警惕, Baa/10Y 债差从 3 月以来便出现持续的上行, 显示出实体经济经营压力的不断累积。从资金流入的角度来看, A 股资金流入有所放缓, 主要是近期国内经济复苏不及预期, 人民币汇率快速贬值, 造成整体市场下调对于中国经济修复的预期, 导致外资较为谨慎。

图表 8: 近期海外流动性整体平稳

	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	▼	-1.70	27.60	29.30	
		BSBY-OIS	百分点	▲	0.90	10.53	9.63	美国银行间流动性整体稳定
		TED利差	百分点	▼	-0.96	10.15	11.11	
	货币市场	Commercial Paper/T-Bill	百分点	▼	-0.58	12.10	12.68	货币市场信用风险有所回落
	实体	Baa/10Y	百分点	▲	4.25	209.42	205.17	实体信用风险持续回升
	地方政府	Muni/10Y	百分点	▲	4.05	-35.32	-39.37	美国地方政府压力出现回升
	股票市场	VIX	百分点	▼	-0.45	17.50	17.95	股市恐慌情绪整体有所平稳
	SP500 ERP	百分点	▲	3.33	180.31	176.98	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	▲	0.04	-0.48	-0.52	金融压力放缓	
欧洲	银行间	EU TED利差	百分点	▲	3.46	54.32	50.87	欧洲银行间压力回升
		EU 10Y swap spread	百分点	▲	2.36	66.21	63.85	
	综合	欧洲金融市场指数	百分点	▼	-0.23	-4.76	-4.53	市场指数和金融压力指数也保持在相对低位
		欧洲系统压力指数	百分点	▲	0.01	0.08	0.07	
	德国债差	意德债差 (10Y)	百分点	▼	-0.02	1.89	1.90	
	法德债差 (10Y)	百分点	▼	-0.01	0.61	0.62	欧洲主要主权债务对德债差整体平稳	
	西德债差 (10Y)	百分点	▼	-0.02	1.05	1.07		
	欧德债差 (10Y)	百分点	▲	0.00	0.12	0.12		
英国	银行间	UK TED利差	百分点	▼	-6.93	22.38	29.31	英国银行间流动性改善
		UkLibor	百分点	▼	-0.67	11.61	12.28	
	实体	英国公司债利差	百分点	▼	-3.20	163.41	166.61	实体信用债风险回落
综合	英国金融市场指数	百分点	▲	0.10	0.34	0.24	金融市场压力有所回升	

资料来源: 彭博, 华鑫证券研究

图表 9: A 股外资流入放缓

国家/地区	本周现金流	上周现金流	年初至今
美国	9314	6546.00	95110
欧洲	1497	278.00	25688
欧元区	1157	739.00	14017
亚太地区	2405	6870.00	29274
中国	2514	5269.00	14535
中国香港	-461	783.00	5491
日本	-347	508.00	2262
非洲&中东	79	-54.00	-197

资料来源：彭博，华鑫证券研究

## 2、国内：人流出行高位，消费地产回落

### 2.1、国内热点：LPR 两项利率维持不变

5 月 1 年期 LPR 为 3.65%，5 年期以上 LPR 为 4.3%。自 2022 年 8 月 LPR 非对称性下调以来，已连续 9 个月维持不变，符合市场预期。业内认为，LPR 长期持平，主要与 MLF 政策利率维持不变、贷款定价已偏离 LPR 较多、银行净息差仍承压等因素有关。

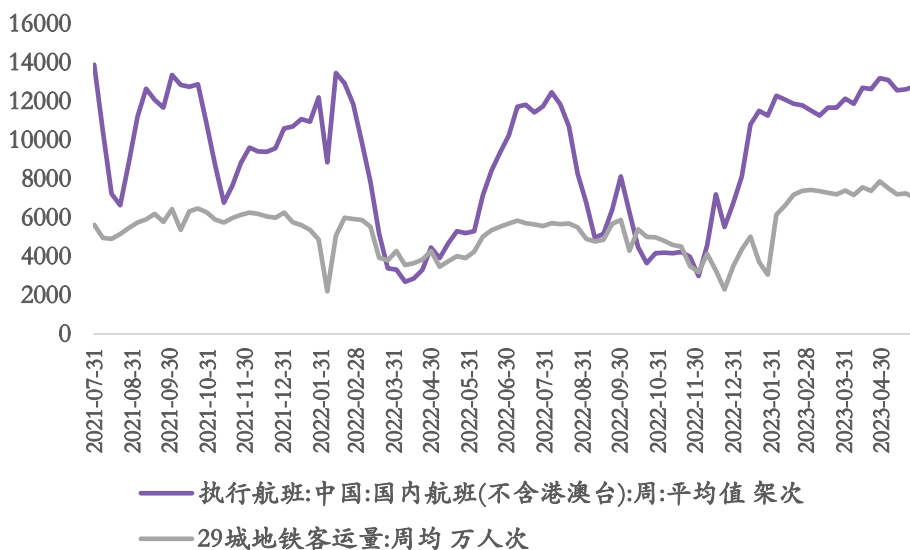
贷款利率的升降直接影响到贷款成本，进而影响购房者消费。中指研究院 5 月 24 日发布数据显示，2023 年以来全国已有超 40 城调整首套房贷利率下限至 4% 以下，与 4 月相比略有下降，基本保持稳定。

### 2.2、高频数据：人流出行保持高位，地产持续回落

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，生产开工率整体下滑，PVC、焦化开工率持续下行。出口指数分化，CCFI 下跌，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 7026.95 万人次，恢复至 2019 年同期 115.4%，相比上周环比下行 3.16%。北京地铁客运量相比上周基本保持稳定，上海地铁客运量相比上周小幅上涨 1.17%、1.98%，广州、重庆地铁客运量微降 3.35%、2.57%。

图表 10: 29 城地铁比上周环比下行 3.16%

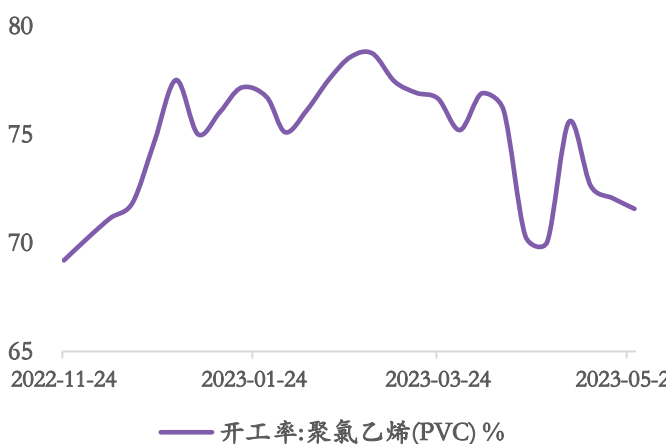


资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

**建筑业:** 本周水泥价格指数 128.92, 较上周小幅下降 1.67%; PVC 开工率环比小幅下行 0.68%, 本周开工率为 71.58%, 较第一季度回落较大。

**制造业:** 截至 5 月 26 日, 秦皇岛港口煤炭调度环比下行, 本周港口调度下行至了 47.84 万吨; 全国高炉开工率自 3 月以来基本稳定在 80%以上, 本周开工率维持稳定。截至 5 月 26 日, 各产业开工持续修复, 焦化、PTA 开工率持续下跌, 环比下跌 1.13%、8%, 全钢胎及半钢胎开工率小幅上涨, 本周环比上周分别小幅上行 1.42%、0.28%, 开工率保持高位。

图表 11: PVC 开工率持续下行 0.68% (%)



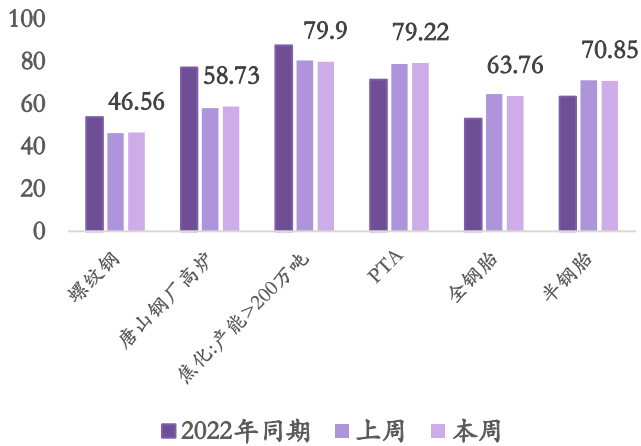
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 12: 水泥价格持续下跌 (点)



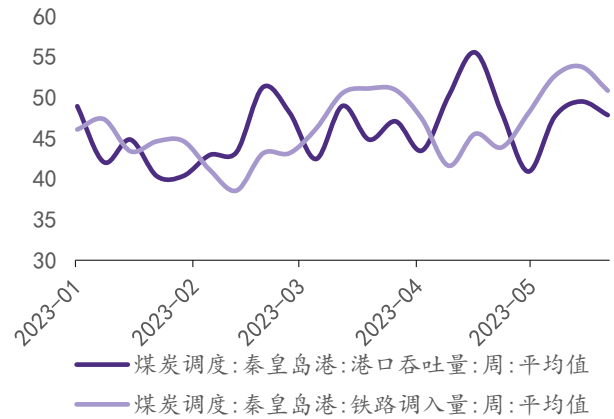
资料来源: 百年建筑网, 华鑫证券研究

图表 13: 中下游开工基本修复至历年水平



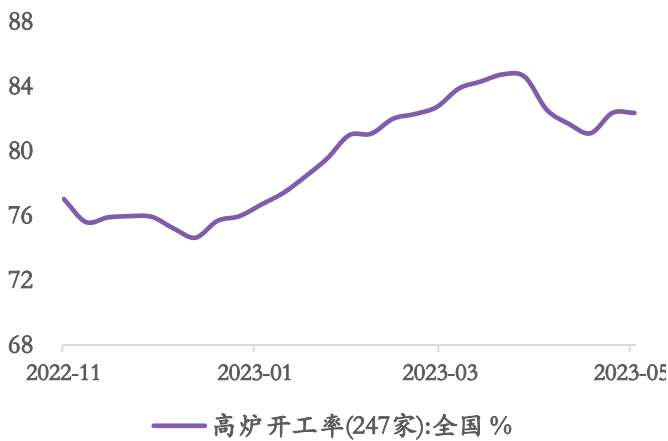
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 14: 秦皇岛港口煤炭调度下行 (万吨)



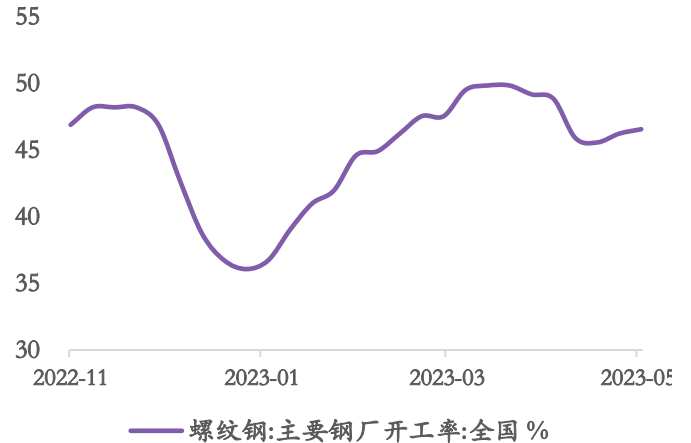
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 15: 高炉开工率维持稳定 (%)



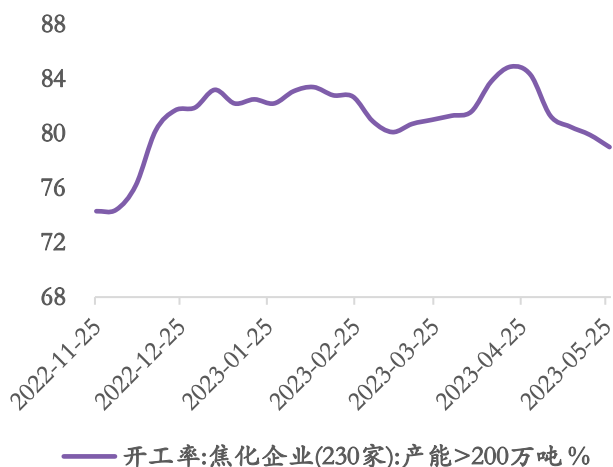
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 16: 螺纹钢开工率小幅上涨 (%)



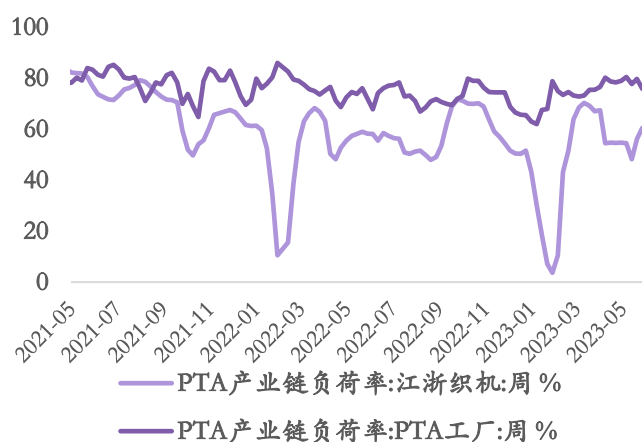
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 17: 焦化开工率持续下降 (%)



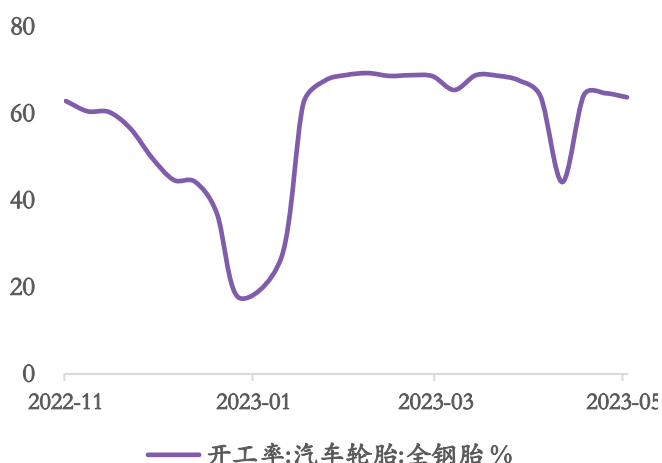
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 18: 江浙织机工厂开工率持续上涨 (%)



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 19: 全钢胎开工率延续高位运行 (%)



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

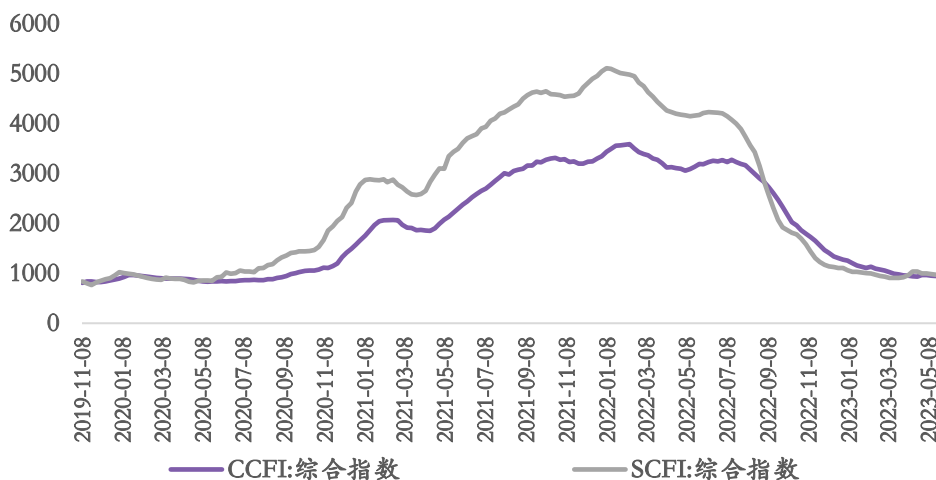
图表 20: 半钢胎开工率延续高位运行 (%)



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

**出口:** 本周运价指数分化, CCFI 指数本月持续下跌至 938.74, 环比下降 0.79%; SCFI 上涨至 983.46, 环比上涨 1.13%; BDI 指数下跌, 本周比上周环比下降 15.88%至 1279, 出口继续承压。

图表 21: 本周 CCFI 和 SCFI 走势分化

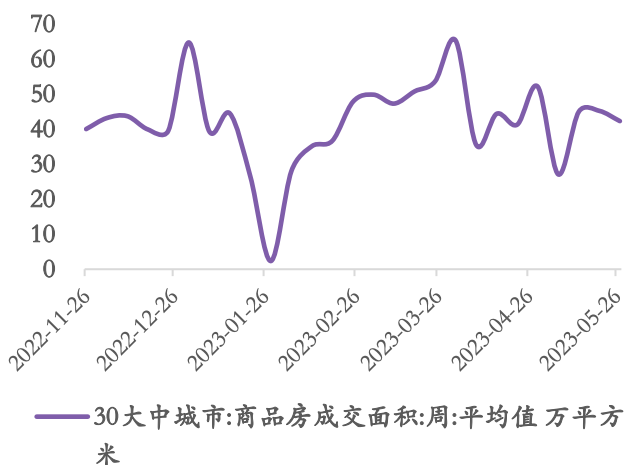


资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

**地产:** 截至 5 月 14 日, 百城土地成交面积上涨至 1799.7 万平方米, 高于 2022 年同期水平, 本周环比上周增加 4.65%; **土地溢价率较上周持续上涨, 环比上行 3.38%**。全国城市二手房挂牌指数小幅下滑, 环比下降 0.15%, 12 大中城市二手房月均值成交面积相较于 4 月环比下降 12.6%; 截至 5 月 20 日, 30 大中城市商品房成交面积下滑, 环比下降 6.47%, 一、二、三城市分别环比回落 17.01%、2.29%、5.83%。

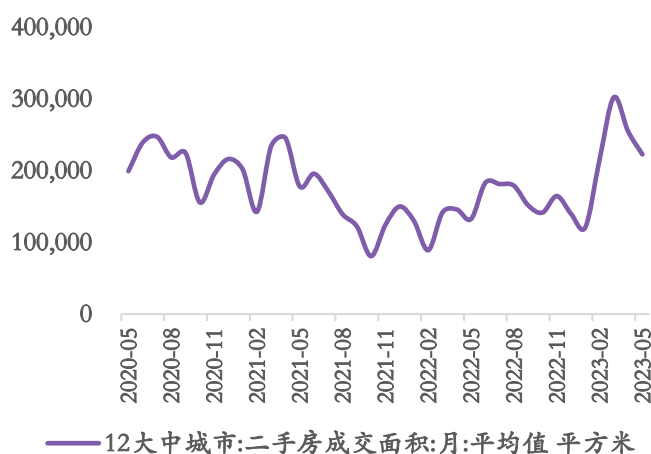
4 月以来地产需求走弱, 房建开工节奏有所放缓。地产需求端的修复仍不稳固, 地产修复分化进一步凸显。

图表 22: 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

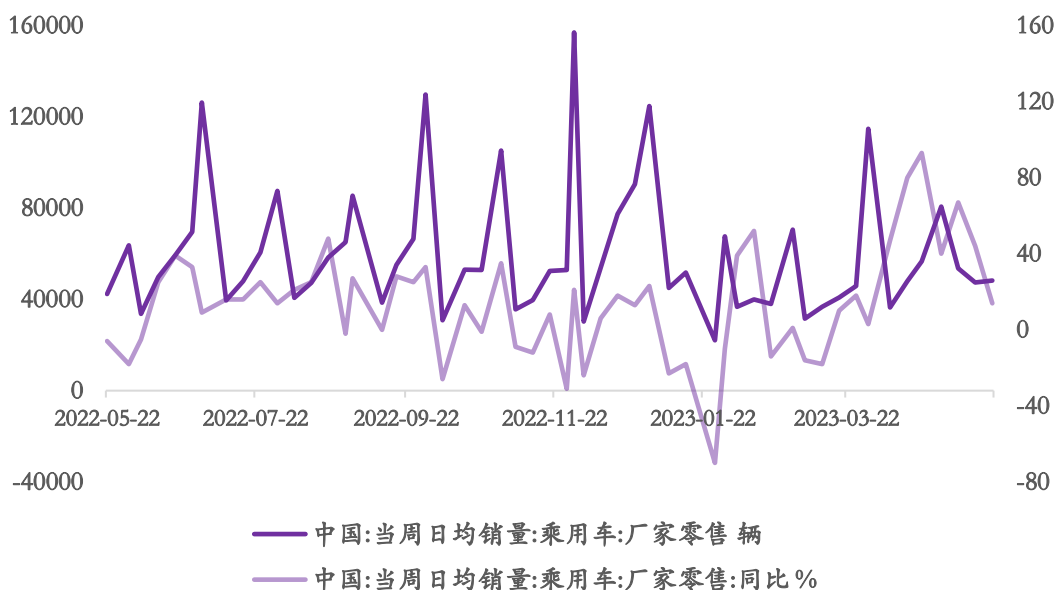
图表 23: 二手房成交面积下行 (平方米)



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

**汽车:** 截至 5 月 21 日, 乘用车销量上涨, 同比增速 14%。相比于上周数据, 本周乘用车零售销量环比增加 1.96%, 比上周多销售 928 辆。

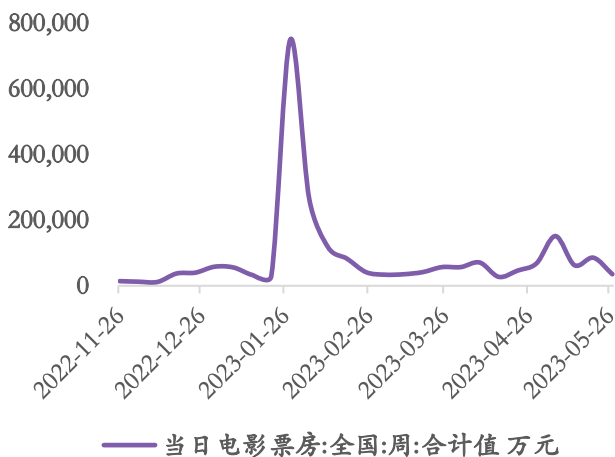
图表 24: 当周日均销量环比回升



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

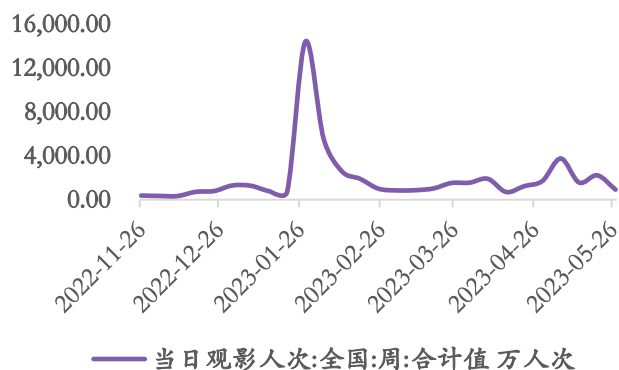
**观影:** 与上周相比, 本周票房收入以及观影人数双双大跌, 票房收入跌至 35164 万元, 环比下降 58.81%, 观影人数降至 918.25 万人次, 环比下降 58.63%。票房和人数均低于 2019 年同期, 分别为 2019 年同期的 68.9%和 61.9%。

图表 25: 观影票房下行 (万元)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 26: 观影人数减少 (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

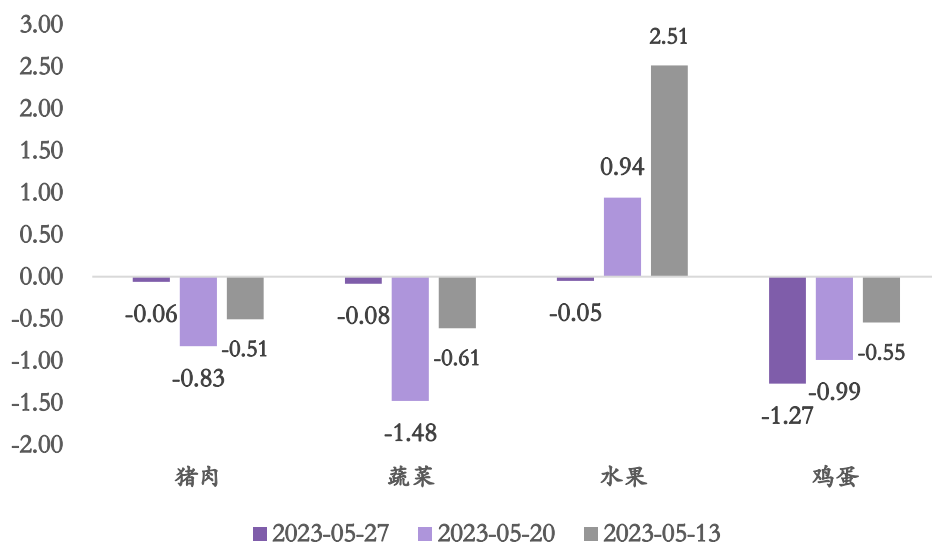
**本周各类农产品价格下跌。**农产品批发价格及菜篮子产品批发价格指数再次环比下跌 0.88%和 0.99%，主要农产品中，猪肉、蔬菜、水果、鸡蛋价格分别下行 0.06%、0.08%、

请阅读最后一页重要免责声明



1.27%、0.05%。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 27：农产品价格下跌



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，市场利率涨跌互现

货币量方面，本周公开市场净投放资金 80 亿元；货币价方面，政策利率无变动。本周市场利率涨跌互现，DR001、R001 分别下跌 10.3BP、11.4BP，DR007、R007、SHIBOR 分别上涨 1.2BP、3BP、22.8BP、4.6BP；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 7BP、5.7BP、1BP；国债逆回购利率方面，GC001、GC007 分别上行 2.7BP、6.5BP。

图表 28：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	▼	-150	80	230	央行公开市场净回笼资金
	逆回购净投放	亿元	—	0	80	80	
	MLF净投放	亿元	—	—	0	250	
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	%	▼	-10.3	1.48	1.58	隔夜操作利率及7日操作利率分化
	DR007	%	▲	1.2	2.00	1.99	
	R001	%	▼	-11.4	1.34	1.46	
	R007	%	▲	3.0	1.85	1.82	
	SHIBOR:一周	%	▲	4.6	1.88	1.83	
同业存单利率	同业存单到期收益率(AAA):1年	%	▼	-3.5	2.43	2.46	同业存单利率均下行
	同业存单到期收益率(AAA):3个月	%	▼	-6.9	2.15	2.22	
国债利率	国债收益率:1年	%	▼	-7.0	2.00	2.07	国债收益率均下跌
	国债收益率:5年	%	▼	-5.7	2.48	2.54	
	国债收益率:10年	%	▼	-1.0	2.71	2.72	
国债逆回购利率	GC001	%	▲	2.7	1.92	1.90	GC001、GC007均上行
	GC007	%	▲	6.5	2.09	2.03	

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

## 2.5、政策：重点关注外交与贸易政策

**本周重点关注：**香港证监会将从 6 月 1 日起实施虚拟资产交易；专属商业养老保险常态化推进；习总书记视频参加第二届欧亚经济论坛开幕式，共建“一带一路”，强化欧亚合作；王文涛部长出席 APEC 贸易部长会议，与美商务部长会晤，交流中美经贸问题。

### 香港证监会：从 6 月 1 日起实施虚拟资产交易

5 月 23 日，香港证监会发表《有关适用于获证券及期货事务监察委员会发牌的虚拟资产交易平台运营者的建议监管规定的咨询总结》，有关适用于获证券及期货事务监察委员会发牌的虚拟资产交易平台运营者的建议监管规定的咨询期于 2023 年 3 月 31 日结束，回应者普遍支持适用于持牌虚拟资产交易平台的建议监管规定。经修订的建议监管规定将于 2023 年 6 月 1 日生效。

### 专属商业养老保险常态化推进

国家金融监督管理总局已下发《关于促进专属商业养老保险发展有关事项的通知（征求意见稿）》，拟将专属商业养老保险由试点业务转为常态化业务，符合一定条件的人身险公司均可开展经营。自 2021 年 6 月起，银保监会批准中国人寿、人保寿险、太平人寿、太保寿险、泰康人寿、新华人寿 6 家大型人身险公司，在浙江省（含宁波市）和重庆市开展专属商业养老保险试点。

### 习总书记视频参加第二届欧亚经济论坛开幕式，共建“一带一路”，强化欧亚合作

5 月 24 日，国家主席习近平应邀以视频方式出席欧亚经济联盟第二届欧亚经济论坛全会开幕式并致辞。欧亚经济联盟第二届欧亚经济论坛在俄罗斯莫斯科以线上线下结合

方式举行，主题为“多极化世界中的欧亚一体化”。

作为亚欧大家庭的一员，中国的发展离不开亚欧地区，也惠及亚欧地区。中方真诚希望，共建“一带一路”同欧亚经济联盟建设对接合作走深走实，各国团结协作、勠力同心，携手开创亚欧合作新局面。2023年下半年，中方将举办第三届“一带一路”国际合作高峰论坛。中方愿同“一带一路”共建国和欧亚经济联盟成员国一道，继续高举和平、发展、合作、共赢旗帜，共享机遇，共克时艰，共创未来，携手谱写多极化世界文明进步新篇章。

#### 王文涛部长出席 APEC 贸易部长会议，与美商务部长会晤，交流中美经贸问题

5月25-26日，亚太经合组织（APEC）第29届贸易部长会议在美国底特律举行。会议发表了《APEC贸易部长主席声明》。商务部部长王文涛率团出席会议，就支持多边贸易体制、促进可持续和包容性贸易发展等阐述中方立场。

会议期间，王文涛在华盛顿会见美国商务部长雷蒙多。双方就中美经贸关系和共同关心的经贸问题进行了坦诚、专业、建设性的交流。中方就美对华经贸政策、半导体政策、出口管制、对外投资审查等表达重点关切。双方同意建立沟通渠道，就具体经贸关切和合作事项保持和加强交流。

## 3、产业政策：前瞻布局人工智能、web3.0、先进计算、6G等未来产业

**本周重点关注：**地产方面，深圳市房地产中介协会提示禁止参与或协助“买房负首付”、“零首付”等违法违规行为。产业方面，商务部鼓励扩大汽车出口运力，鼓励汽车企业与国内外金融机构合作；十四部门提出推进“双千兆”网络统筹集约建设；工信部强调要前瞻布局人工智能、web3.0、先进计算、6G等未来产业。

#### 深圳市房地产中介协会禁止参与/协助“买房负首付”、“零首付”等违法违规行为

5月26日，深圳市房地产中介协会提示禁止参与或协助“买房负首付”、“零首付”等违法违规行为发布《关于禁止参与/协助“买房负首付”、“零首付”等违法违规行为的郑重提示》，表示“买房负首付”已违反国家相关金融信贷政策。即日起开展自查自纠工作，禁止以任何形式参与/协助此类以“负首付”或首付分期为噱头的房源宣传和销售代理行为。

#### 商务部：扩大汽车出口运力，鼓励汽车企业与国内外金融机构合作

5月25日，商务部新闻发言人束珏婷在发布会上表示，下一步，商务部将会同相关部门重点做好以下三方面工作：一是加强运输保障，促进汽车企业与航运企业开展中长期战略合作，鼓励航运公司加快建设滚装船队，扩大汽车出口运力。二是鼓励汽车企业与国内外金融机构合作，在依法合规、风险可控的前提下，创新金融产品与服务，更好满足企业需要。三是支持汽车企业完善国际营销和售后服务体系。

#### 十四部门：推进“双千兆”网络统筹集约建设

5月25日，工业和信息化部、教育部、公安部、国务院国资委等十四部门日前联合印发《关于进一步深化电信基础设施共建共享 促进“双千兆”网络高质量发展的实施意见》，部署推进新一轮电信基础设施共建共享工作。《实施意见》提出主要目标，到2025年，电信基础设施共建共享工作机制不断完善，“双千兆”网络建设环境进一步优化，农村杆线梳理取得积极进展，跨行业共建共享深化拓展，数字化手段保障有力，电信基础设施共建共享水平显著提升，有效节约社会资源。

#### 工信部：前瞻布局人工智能、web3.0、先进计算、6G等未来产业

5月26日，2023中国国际大数据产业博览会在贵州省贵阳市开幕。工业和信息化部党组成员、副部长王江平出席开幕式并致辞。王江平表示，工业和信息化部将深入学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想，深化大数据与实体经济融合发展，扎实推进新型工业化。加强关键核心技术攻关，统筹推进产业基础再造工程和重大技术装备攻关工程，前瞻布局人工智能、web3.0、先进计算、6G等未来产业，在新赛道上形成新竞争力。

## 4、下周重点关注

**海外：** 美国第5月失业率、非农就业数据；欧元区5月制造业PMI，4月失业率；日本4月失业率，5月制造业PMI。

**国内：** 5月制造业PMI。

图表 29：下周（5.29-6.4）宏观日历

日期	北京时间	数据/事件
2023/5/30	星期二 7:30	日本4月失业率
2023/5/31	星期三 9:30	中国5月官方制造业PMI
2023/6/1	星期四 8:30	日本5月制造业PMI
2023/6/1	星期四 16:00	欧元区5月制造业PMI
2023/6/1	星期四 17:00	欧元区4月失业率
2023/6/2	星期五 20:30	美国5月失业率、非农就业

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，8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-230601110546