

生产消费走弱，楼市相对温和

——5月下半月宏观高频数据跟踪

投资要点：

► 下游需求：消费有所回落，楼市相对温和

物流方面，货物运输持续修复，国际航班保持回升。**消费方面**，居民消费需求在五一假期提前释放，5月中下旬，电影市场和汽车销售均有所回落。**房地产方面**，新房销售回升，土地成交持平，二手房有所降温。新房销售方面，5月下半月，30城商品房销售面积为733.31万平方米，日均销售面积45.83万平方米，较上月水平明显回升。土地方面，5月后两周，全国土地成交面积3153.78万平方米，与5月前两周基本持平，但较去年同期下降7.3%。二手房方面，5月百城二手住宅价格环比均现回落。**外贸方面**，波罗的海干散货指数（BDI），中国出口集装箱运价指数和上海集装箱运价均现回落。

► 工业生产：基建修复放缓，开工率出现分化

基建修复节奏放缓，水泥库存持续走高。5月下半月，磨机运开工率和水泥发货率温和修复。石油沥青装置开工率先降后升，较4月份整体有所回落。水泥库容比持续攀升，已至历史同期最高位。5月，水泥价格和南华玻璃价格指数均有所回落。4月，挖掘机开工小时数和销售量都由增转降，均处于历史同期低位。

工业开工率有所分化，上游行业开工率较4月末整体回落，下游开工率则有所回升。其中，200万吨以上焦化企业开工率持续回落；唐山高炉和主要螺纹钢厂开工率小幅回升，但均低于其4月末水平；国内PTA开工率明显回落。江浙织机负荷率快速回升。全钢胎开工率月末有所回落，半钢胎开工率则继续保持在高位。

库存全面回落。钢铁、焦炭库存以及PTA库存均有所回落。

► 物价：食品价格相对平稳，大宗价格普遍回落

5月下半月，食品价格相对平稳，猪肉价格继续底部震荡，蔬菜和水果价格小幅回升；中上游大宗商品价格普遍回落。

► 货币市场：资金面保持稳定

5月下半月，资金面整体保持稳定。从资金利率来看，7天利率在月末有所上升，但抬升幅度弱于前月。隔夜利率在月末两日有所回升，但并未出现利率倒挂现象。

5月下半月，国债1年期和10年期利率分别回落8个基点和3个基点，至1.98%和2.69%。至5月31日，人民币对美元贬值较5月15日累计贬值1540个基点至7.1085。人民币贬值扩大的直接原因是美债长端利率回升带动美元走强。短期“破7”，无论实际影响还是预期影响均不大，过去已发生过多次且都平稳度过。

风险提示

经济出现超预期变化。

评级及分析师信息

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO：S1120520050004

联系电话：021-50380388

正文目录

1. 下游.....	4
1.1. 人流物流：货运物流持续修复.....	4
1.2. 居民消费：消费有所回落.....	4
1.3. 房地产：楼市相对温和.....	5
1.4. 外贸出口：运价指数均现回落.....	7
2. 中游.....	7
2.1. 基建投资：基建修复节奏放缓.....	7
2.2. 工业生产：开工率有所分化.....	9
2.3. 工业库存：库存全面回落.....	11
3. 上游.....	12
3.1. 大宗商品：上游价格普遍回落.....	12
3.2. 食品价格：整体相对平稳.....	13
4. 货币市场：资金面保持稳定.....	14
5. 风险提示.....	15

图表目录

图 1 地铁客运量：一线城市：周日均(万人次).....	4
图 2 执行航班情况(架次).....	4
图 3 整车货运流量指数.....	4
图 4 中国公路物流运价指数.....	4
图 5 乘联会乘用车批发零售同比增速(%).....	5
图 6 全国电影票房：周(万元).....	5
图 7 30城商品房成交面积：全国(万平方米).....	6
图 8 30城商品房成交面积：各级城市(万平方米).....	6
图 9 100城土地成交面积：全国(万平方米).....	6
图 10 100城土地成交面积：各级城市(万平方米).....	6
图 11 城市二手房出售挂牌量指数：全国.....	6
图 12 城市二手房出售挂牌量指数：各级城市.....	6
图 13 全国港口日吞吐量：集装箱(万标准箱).....	7
图 14 波罗的海干散货指数(BDI).....	7
图 15 中国出口集装箱运价指数(CCFI).....	7
图 16 上海出口集装箱运价指数(SCFI).....	7
图 17 磨机运转率：全国(%).....	8
图 18 水泥发运率：全国(%).....	8
图 19 库容比：水泥：全国(%).....	8
图 20 石油沥青装置开工率(%).....	8
图 21 水泥价格指数.....	9
图 22 南华玻璃价格指数.....	9
图 23 开工小时数：挖掘机：当月值(小时/月).....	9
图 24 液压挖掘机销量：当月值(千台).....	9
图 25 焦化企业开工率：产能>200万吨(%).....	10
图 26 唐山钢厂：高炉开工率(%).....	10
图 27 主要螺纹钢厂开工率(%).....	10
图 28 南方八省电厂：煤炭日耗量(万吨).....	10
图 29 PTA开工率：全国(%).....	10
图 30 负荷率：江浙织机(%).....	10
图 31 汽车轮胎：全钢胎开工率(%).....	11
图 32 汽车轮胎：半钢胎开工率(%).....	11
图 33 库存：主要钢材品种(万吨).....	11

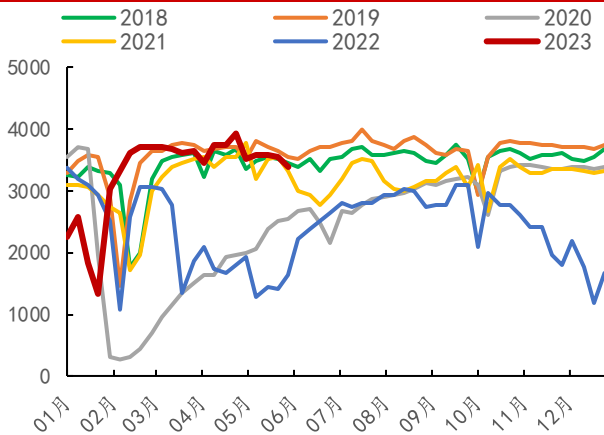
图 34 螺纹钢库存:主要建筑钢材生产企业(万吨).....	11
图 35 库存天数:PTA:国内(天).....	12
图 36 焦炭总库存:焦化企业(万吨).....	12
图 37 WTI 原油价格(美元/桶).....	12
图 38 煤炭价格(元/吨).....	12
图 39 铁矿石车板价:青岛港:澳大利亚:元/湿吨).....	13
图 40 螺纹钢价格:HRB400 20mm(元/吨).....	13
图 41 有色金属价格(美元/吨).....	13
图 42 农业大宗商品期货结算价(美分/蒲式耳).....	13
图 43 22 个省市:生猪平均价(元/千克).....	14
图 44 农业部:全国猪肉平均批发价(元/千克).....	14
图 45 平均批发价:28 种重点监测蔬菜(元/公斤).....	14
图 46 平均批发价:7 种重点监测水果(元/公斤).....	14
图 47 银行间市场资金利率(%).....	15
图 48 公开市场操作:货币净投放(亿元).....	15
图 49 中债国债到期收益率(%).....	15
图 50 人民币汇率走势.....	15

1. 下游

1.1. 人流物流：货运物流持续修复

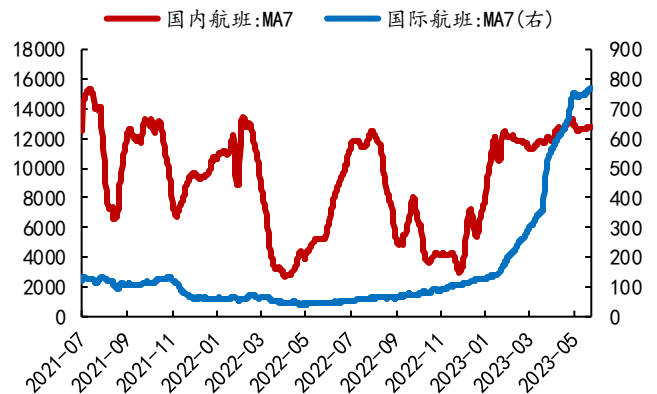
物流运输持续修复，国际航班保持回升。5 月后两周，整车货运流量指数均值为 96.19，较上半月明显回升，与 4 月均值基本持平，但较去年同期下降约 4.2%；公路物流运价指数则保持平稳。

图 1 地铁客运量：一线城市：周日均（万人次）



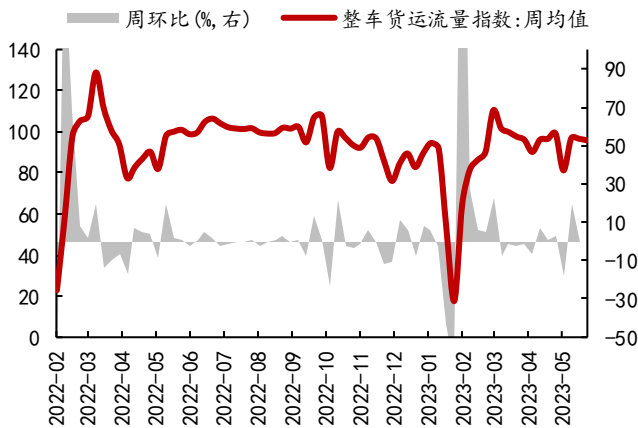
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 2 执行航班情况（架次）



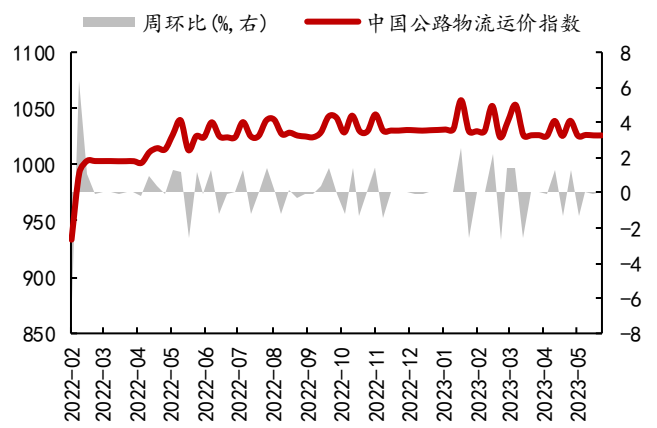
资料来源：WIND，华西证券研究所，一线城市：北上广深

图 3 整车货运流量指数



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 4 中国公路物流运价指数



资料来源：WIND，华西证券研究所

1.2. 居民消费：消费有所回落

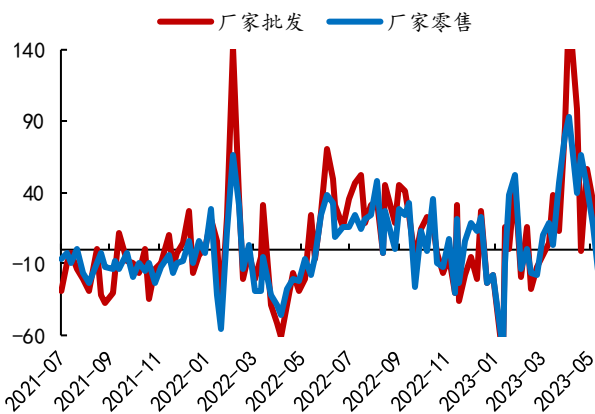
5 月下半月，观影市场逐步回归平静。中间虽有“520”带动票房出现阶段性回升，但明显不及五一档的火爆。截至 5 月 30 日，5 月份电影票房共计 33.6 亿元，从历史数据来看，5 月电影票房接近去年同期的 4.7 倍，已接近 2019 年水平。

5 月汽车销售“先扬后抑”。“五一”期间，部分地方政府、厂商进行了临时性补贴，“五一”车展对短期市场促进也很强，助力五月开局市场爆发，“五一”订单逐步释放，

利好整个五月前两周市场。但由于月初部分客户需求提前释放，5月中下旬的终端客流、订单转淡，市场热度逐步回落。

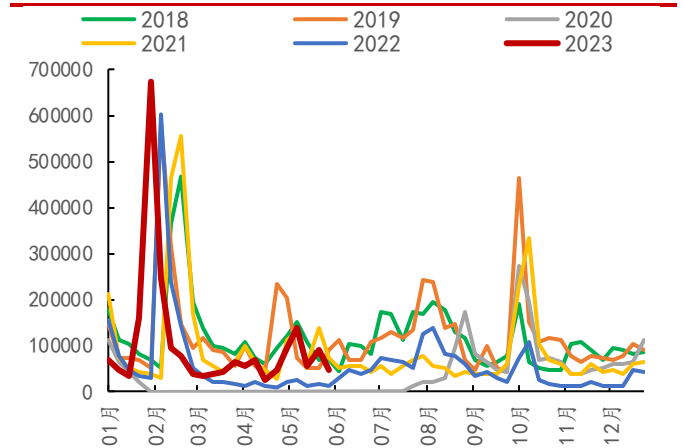
5月1-28日，乘用车市场零售139.2万辆，同比去年同期增长19%，较上月同期下降6%；全国乘用车厂商批发148.0万辆，同比去年同期增长13%，较上月同期下降6%。**新能源车维持高增长。**5月1-28日，全国新能源车市场零售48.3万辆，同比去年同期增长82%，较上月同期增长0%；今年以来累计零售232.6万辆，同比增长43%；全国乘用车厂商新能源批发55万辆，同比去年同期增长81%，较上月同期增长1%；今年以来累计批发265.8万辆，同比增长49%。

图5 乘联会乘用车批发零售同比增速(%)



资料来源：WIND，华西证券研究所

图6 全国电影票房:周(万元)



资料来源：WIND，华西证券研究所

1.3. 房地产：楼市相对温和

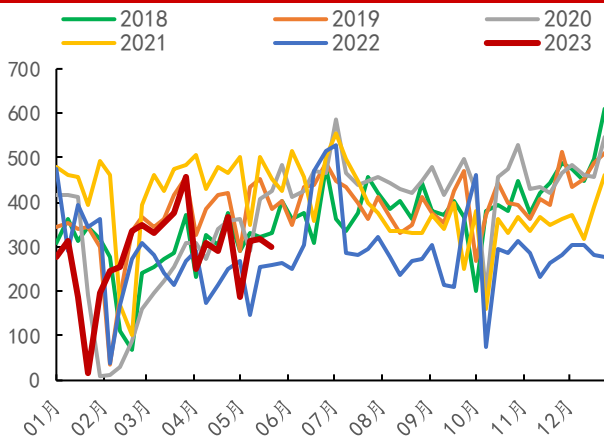
5月下半月，新房销售回升，土地成交持平，二手房有所降温。

新房销售方面，5月16日-5月31日，30城商品房销售面积达到了733.31万平方米，日均销售面积45.83万平方米，较5月上半月36.93万平方米的日均销售面积明显回升。5月，30城新房成交面积为1287.31万平方米，约合2022年同期的水平121.02%，2021年同期水平的67.1%。

土地方面，5月后两周，全国土地成交面积先升后降，累计成交3153.78万平方米，与5月前两周基本持平，但不及去年同期水平，同比下降7.3%。今年以来，商品房待售面积保持在在6.55亿平方米的附近高位水平，下降缓慢，一定程度上压制了房地产企业的拿地动力。

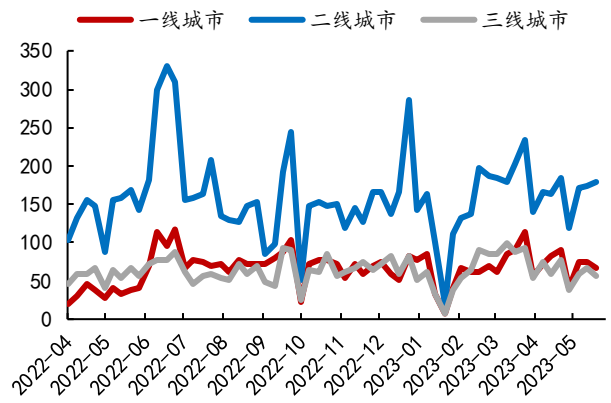
二手房方面，受新增挂牌房源量持续攀升影响，需求端观望情绪渐浓，二手房市场有所降温。5月后两周，全国挂牌指数较上半月回落5.5个点。根据中指研究院数据，5月，百城二手住宅价格环比同比跌幅分别达到0.25%和1.52%。

图 7 30 城商品房成交面积:全国 (万平方米)



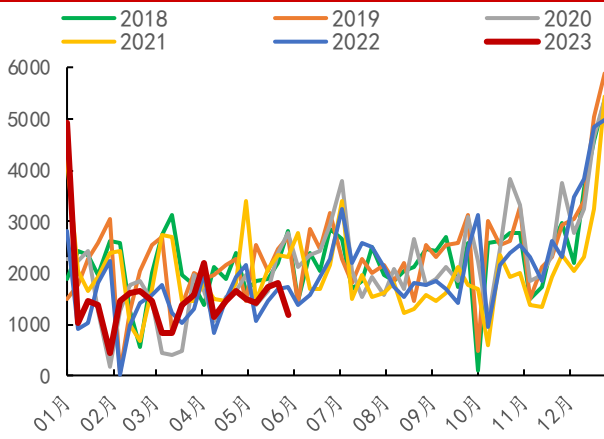
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 8 30 城商品房成交面积:各级城市 (万平方米)



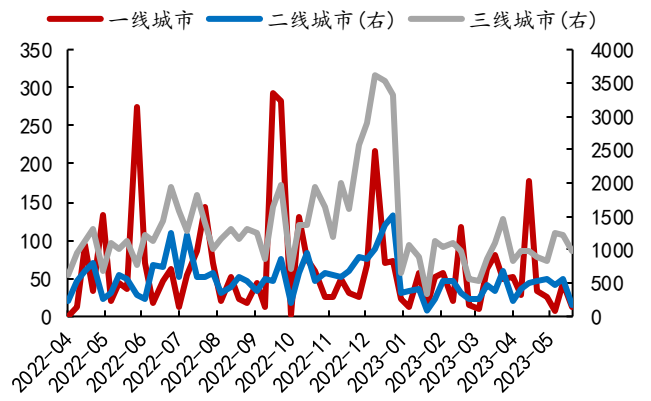
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 9 100 城土地成交面积:全国 (万平方米)



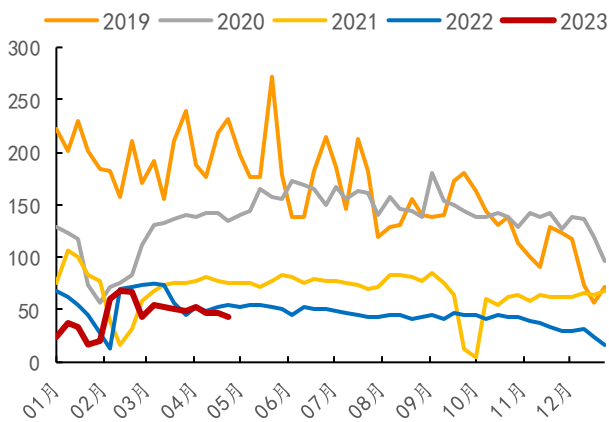
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 10 100 城土地成交面积:各级城市 (万平方米)



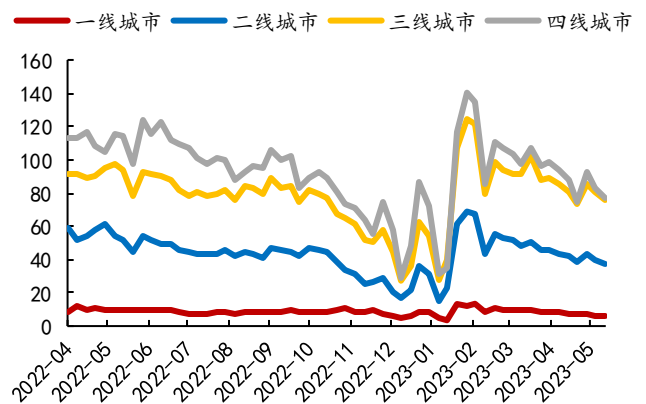
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 11 城市二手房出售挂牌量指数:全国



资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 12 城市二手房出售挂牌量指数:各级城市



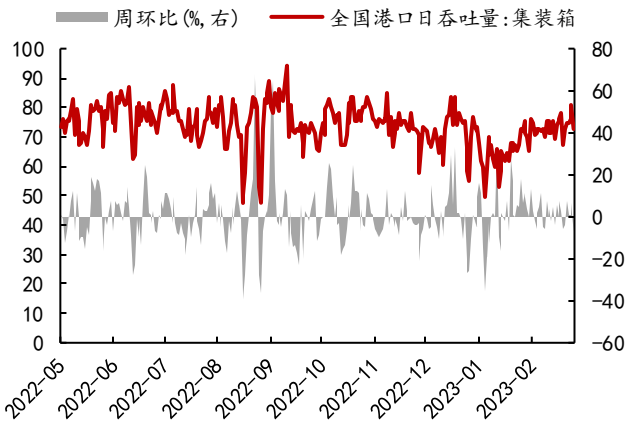
资料来源: WIND, 华西证券研究所

1.4. 外贸出口：运价指数均现回落

5月下半月，波罗的海干散货指数（BDI）快速回落。截至5月30日，BDI较5月15日水平累计下降约26.2%，较4月末下降28.7%，降幅较为明显。

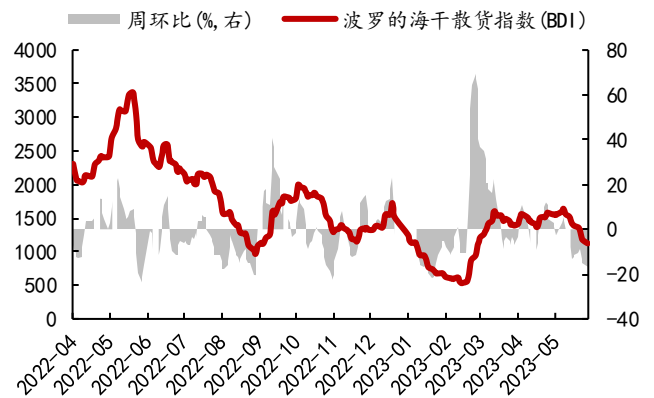
中国出口集装箱运价指数和上海集装箱运价均现回落。5月下半月，中国出口集装箱运价指数（CCFI）再度回落，累计下降1.8%，上海出口集装箱运价指数（SCFI）则较前值基本持平。CCFI和SCFI较其4月末水平分别下降2.67%和1.63%。

图 13 全国港口日吞吐量:集装箱(万标准箱)



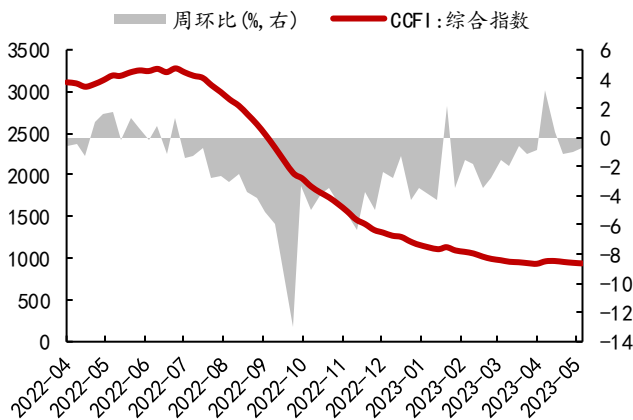
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 14 波罗的海干散货指数(BDI)



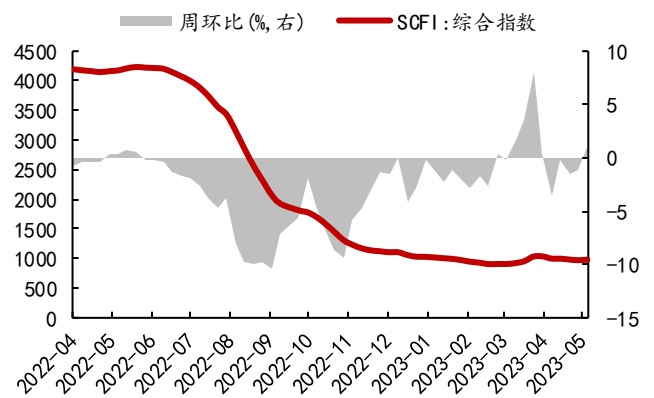
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 15 中国出口集装箱运价指数(CCFI)



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 16 上海出口集装箱运价指数(SCFI)



资料来源：WIND，华西证券研究所

2. 中游

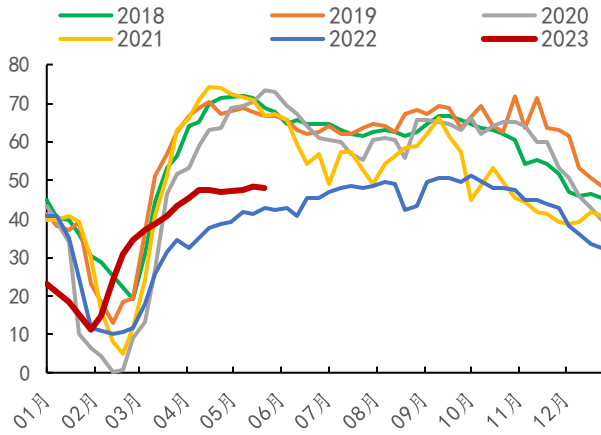
2.1. 基建投资：基建修复节奏放缓

基建修复节奏放缓，水泥库存持续走高。5月下半月，磨机运开工率和水泥发货率温和修复，分别累计回升0.33个百分点和2.26个百分点，至47.76%和47.85%。5月下半月，石油沥青装置开工率先降后升，较4月份整体有所回落。水泥库容比持续攀升，

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

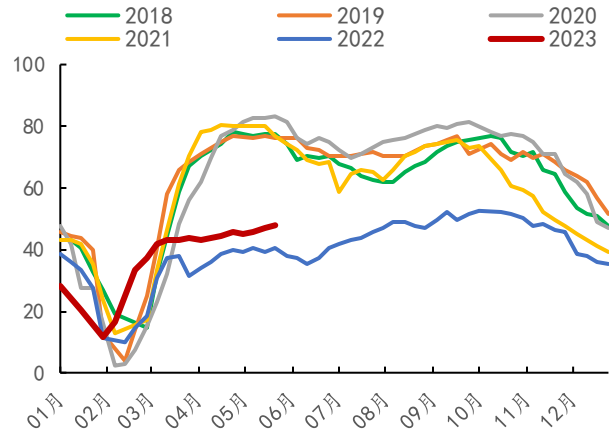
相对4月末累计上升1.6个百分点，达到70.58%，为历史同期最高位。库存压力下，5月水泥价格持续回落，较4月末价格水平累计下降6.77%；南华玻璃价格指数大幅回落，5月份累计下降21.42%。4月，挖掘机开工小时数和销售量都由增转降，均处于历史同期低位。

图 17 磨机运转率:全国 (%)



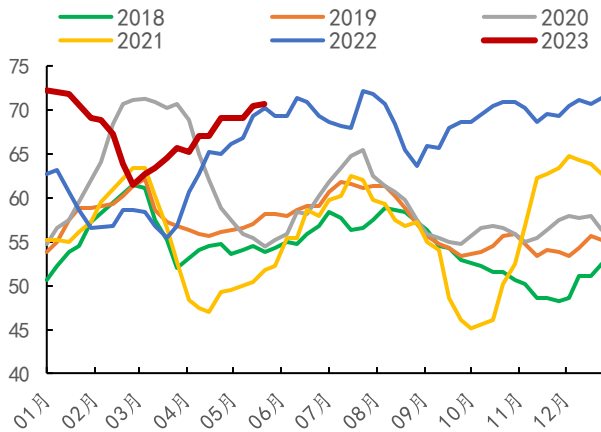
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 18 水泥发运率:全国 (%)



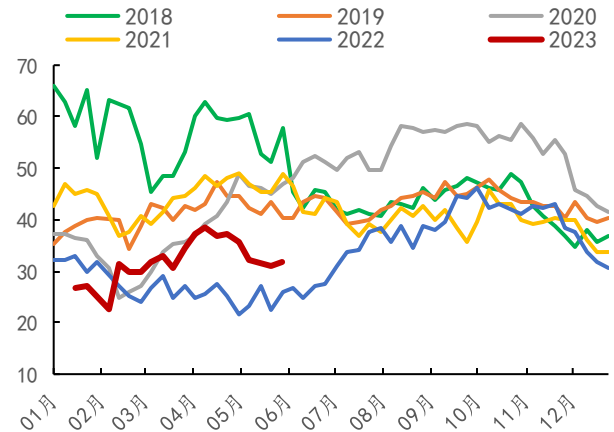
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 19 库容比:水泥:全国 (%)



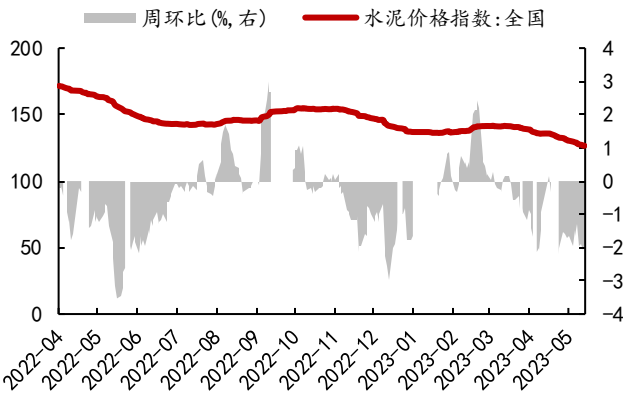
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 20 石油沥青装置开工率 (%)



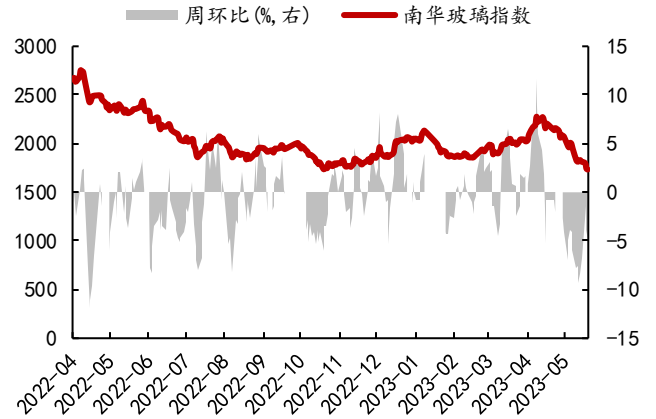
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 21 水泥价格指数



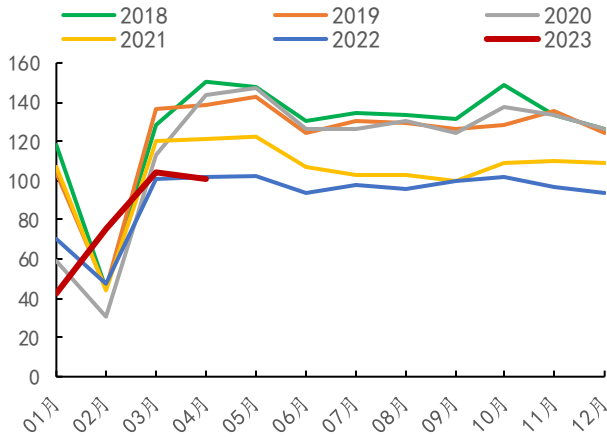
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 22 南华玻璃价格指数



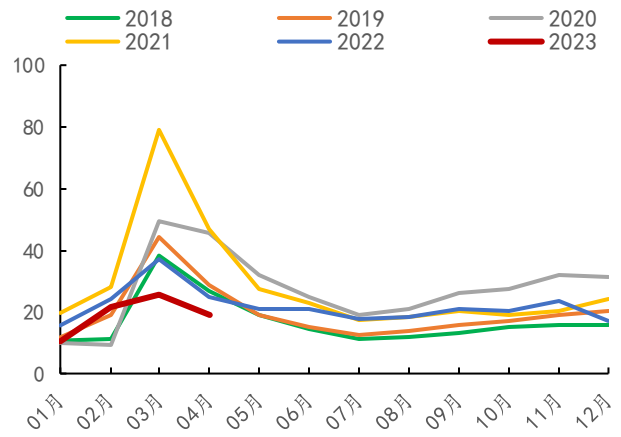
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 23 开工小时数:挖掘机:当月值(小时/月)



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 24 液压挖掘机销量:当月值(千台)



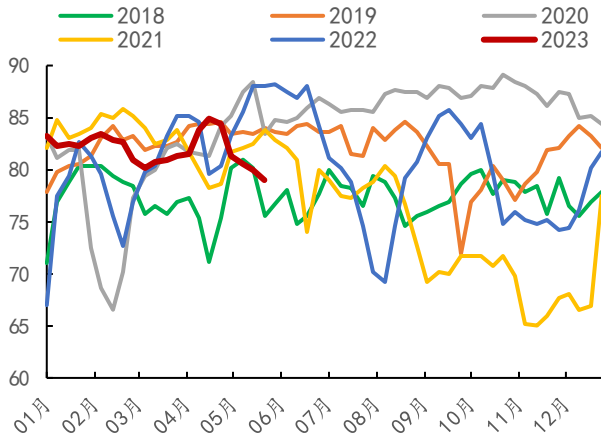
资料来源：WIND，华西证券研究所

2.2. 工业生产：开工率有所分化

5月下半月，工业开工率有所分化，上游行业开工率较4月末整体回落，下游开工率较上月则有所回升。其中，200万吨以上焦化企业开工率持续回落，两周累计下降1.5个百分点，至79.0%，较4月底累计回落5.3个百分点；近两周，唐山高炉开工率小幅回升0.79个百分点，至58.79%，但与其4月水平相比有所回落；主要螺纹钢厂开工率累计回升0.99个百分点，至46.56%，但仍低于4月末水平。国内PTA开工率近两周明显回落，累计下降3.72个百分点，至74.22%，5月以来累计下降5.48个百分点。

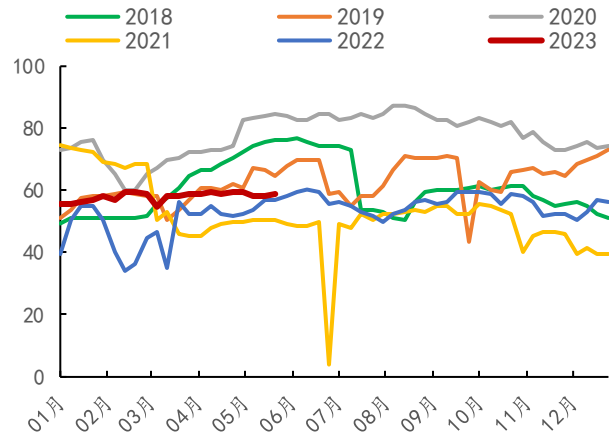
5月下半月，江浙织机负荷率明显回升，累计增加4.35个百分点，至60.46%。五一假期过后，全钢胎和半钢胎开工率均出现快速回升。但是月末，全钢胎开工率又回落至63.76%，处于历史同期中位数附近，而半钢胎开工率则持续回升，保持在历史高位。

图 25 焦化企业开工率:产能>200万吨(%)



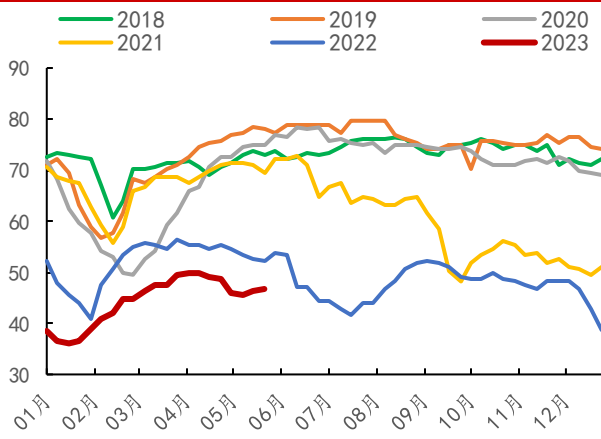
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 26 唐山钢厂:高炉开工率(%)



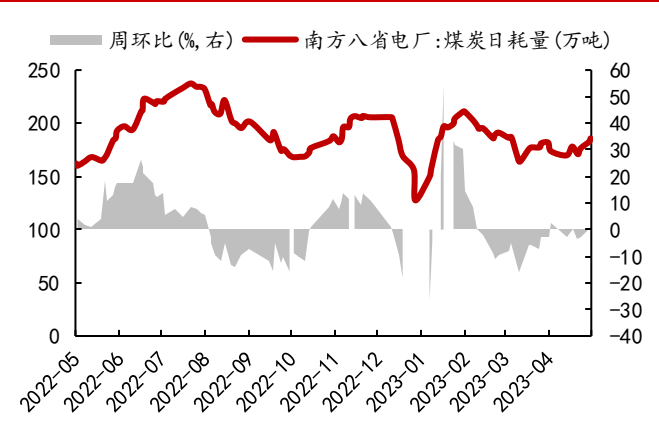
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 27 主要螺纹钢厂开工率(%)



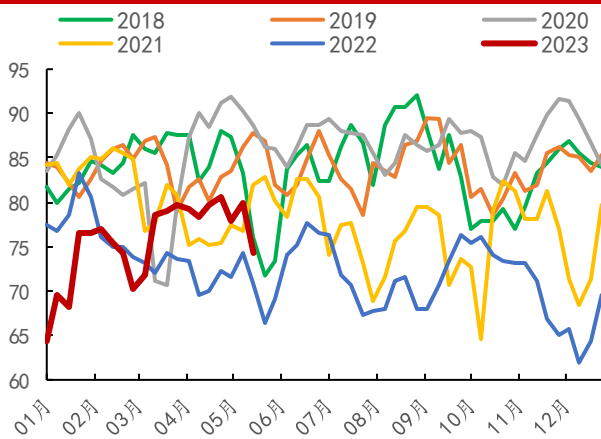
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 28 南方八省电厂:煤炭日耗量(万吨)



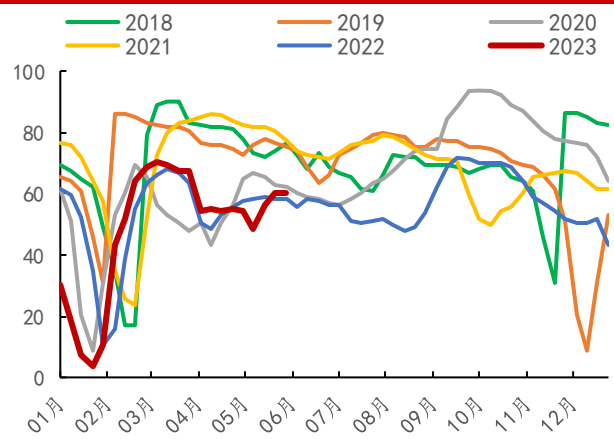
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 29 PTA 开工率:全国(%)



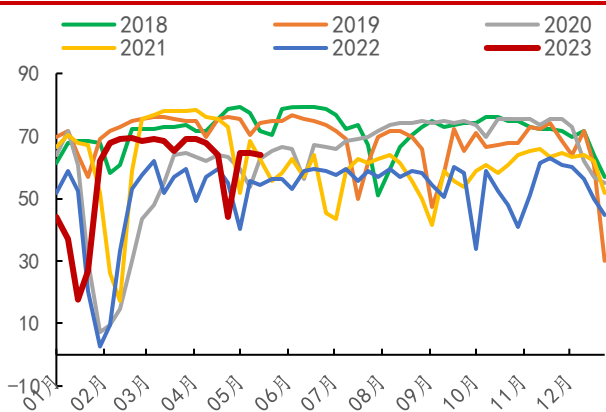
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 30 负荷率:江浙织机(%)



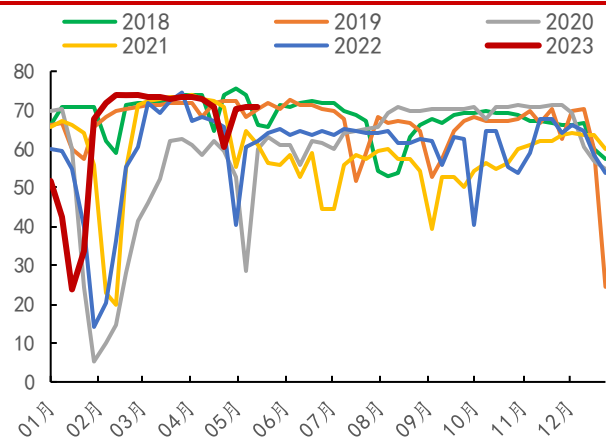
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 31 汽车轮胎：全钢胎开工率(%)



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 32 汽车轮胎：半钢胎开工率(%)

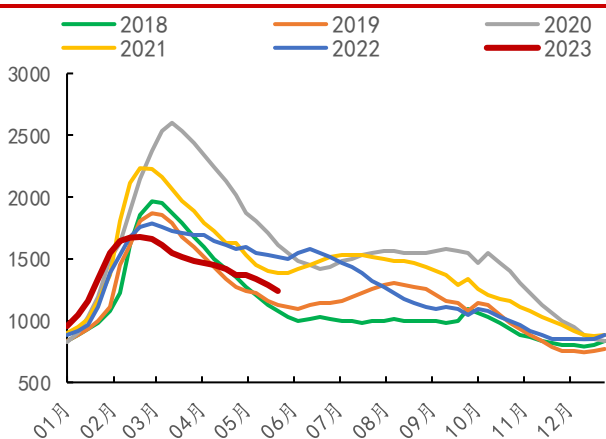


资料来源：WIND，华西证券研究所

2.3. 工业库存：库存全面回落

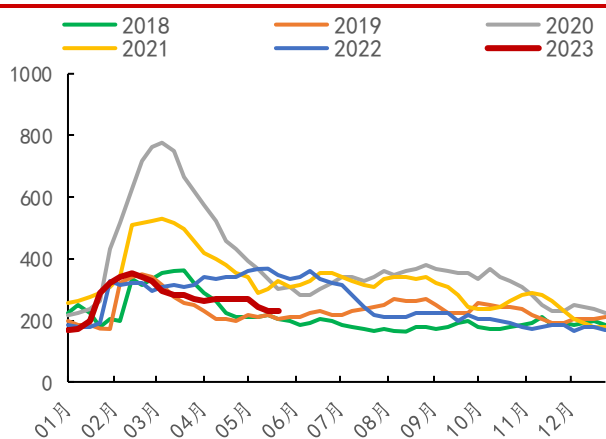
5 月下半月，库存全面回落，各主要库存指标较 4 月末均出现明显下降。其中，主要钢材品种库存累计下降 86.12 万吨，至 1244.13 万吨；主要建筑钢材生产企业螺纹钢库存回落 13.12 万吨，至 230.61 万吨；节后，焦化企业焦炭库存快速回落，两周累计减少 33.71 万吨，至 85.5 万吨；PTA 库存天数持续回落，累计下降 1.06 天，至 5.55 天。

图 33 库存：主要钢材品种(万吨)



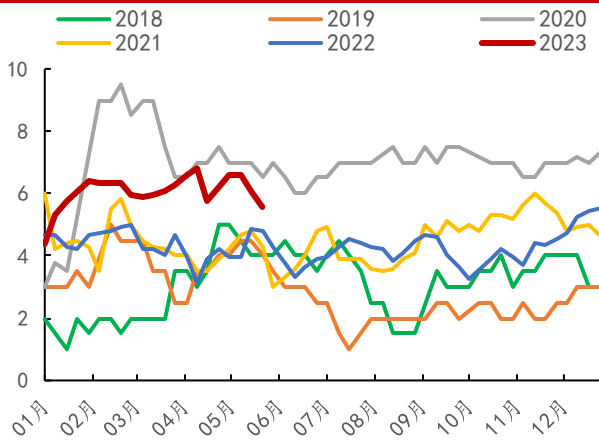
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 34 螺纹钢库存：主要建筑钢材生产企业(万吨)



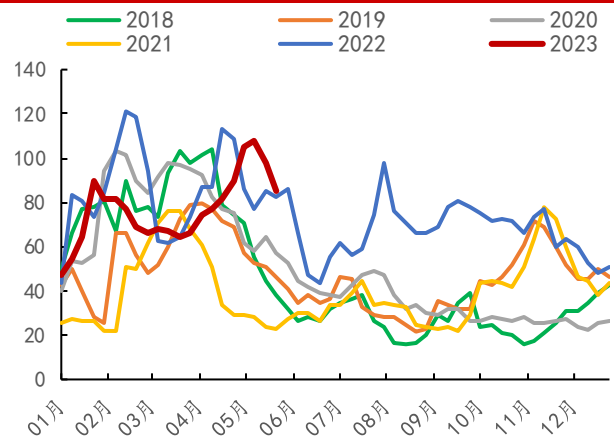
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 35 库存天数:PTA:国内(天)



资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 36 焦炭总库存:焦化企业(万吨)

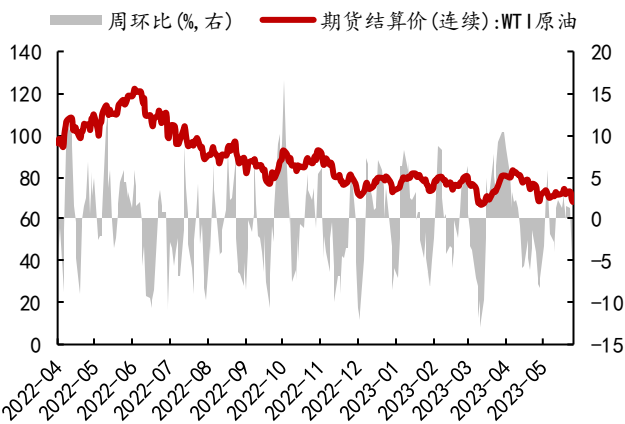


资料来源: WIND, 华西证券研究所

3. 上游

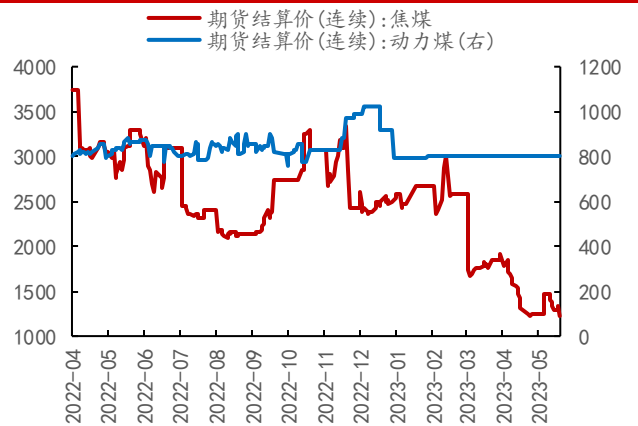
3.1. 大宗商品: 上游价格普遍回落

图 37 WTI 原油价格(美元/桶)



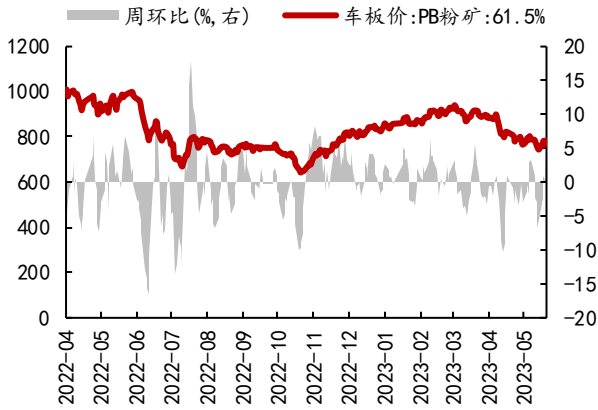
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 38 煤炭价格(元/吨)



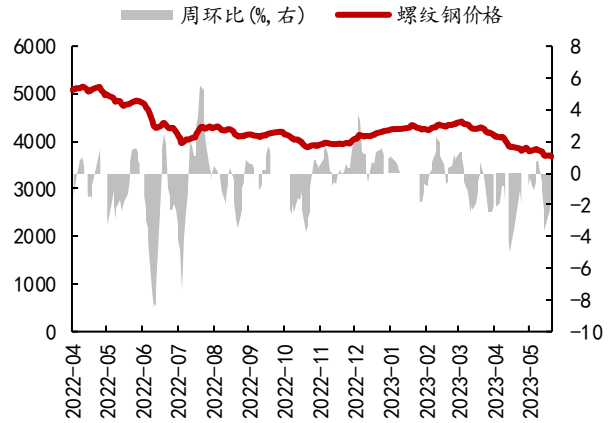
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 39 铁矿石车板价:青岛港:澳大利亚:元/湿吨)



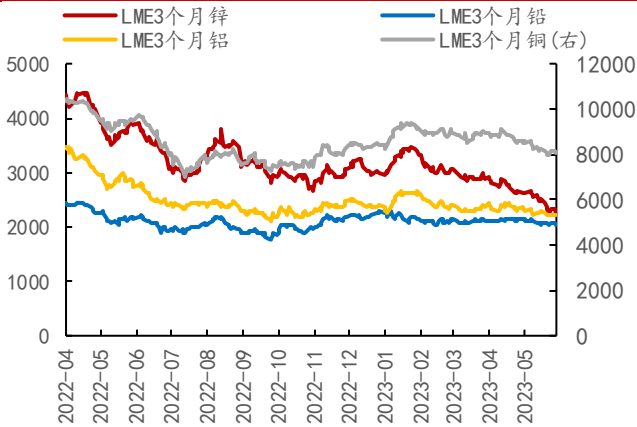
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 40 螺纹钢价格:HRB400 20mm(元/吨)



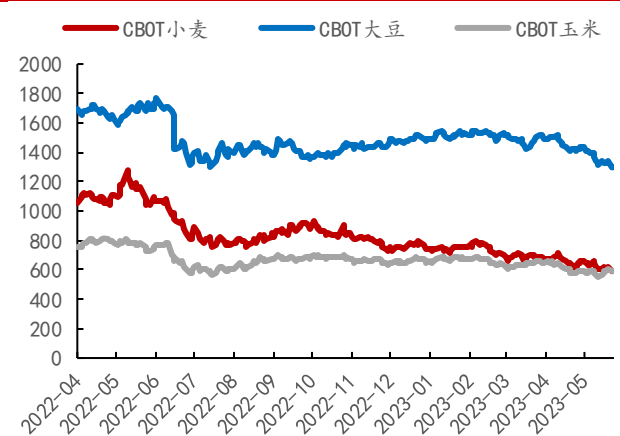
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 41 有色金属价格(美元/吨)



资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 42 农业大宗商品期货结算价(美分/蒲式耳)

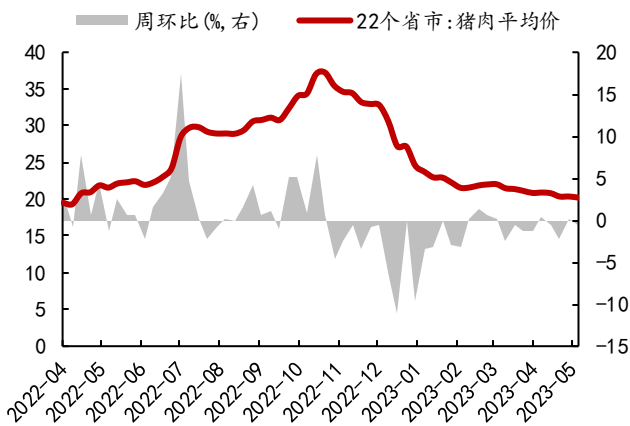


资料来源: WIND, 华西证券研究所

3.2. 食品价格: 整体相对平稳

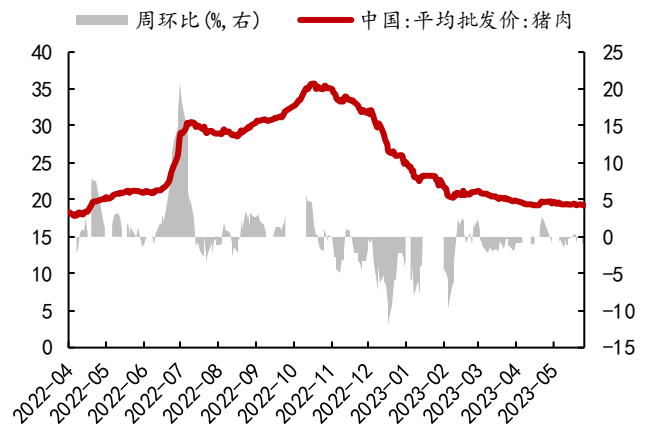
5 月下半月, 食品价格整体相对平稳, 猪肉价格继续底部震荡, 蔬菜和水果价格小幅回升。截至 5 月 31 日, 农产品批发市场猪肉平均价格为 19.26 元/公斤, 累计下降 0.46%。蔬菜平均批发价格小幅回升, 累计上涨 3.14%; 水果平均批发价格小幅回升 0.74%。

图 43 22 个省市:生猪均价(元/千克)



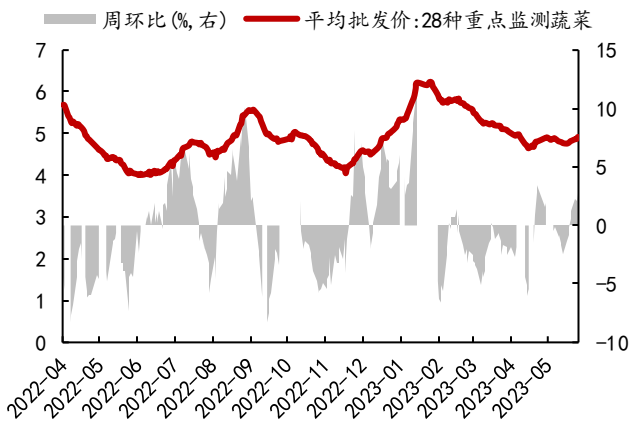
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 44 农业部:全国猪肉平均批发价(元/千克)



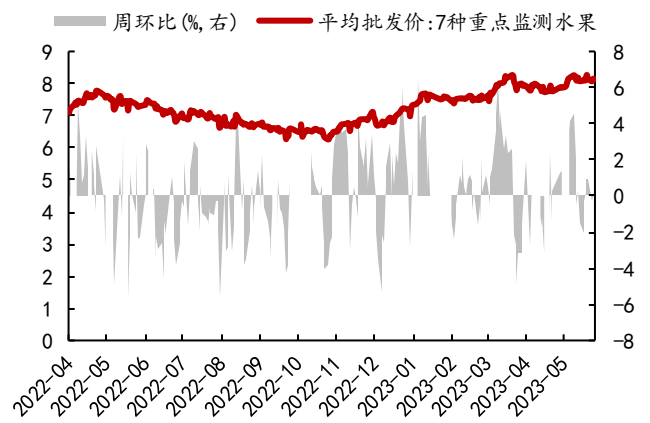
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 45 平均批发价:28 种重点监测蔬菜(元/公斤)



资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 46 平均批发价:7 种重点监测水果(元/公斤)



资料来源: WIND, 华西证券研究所

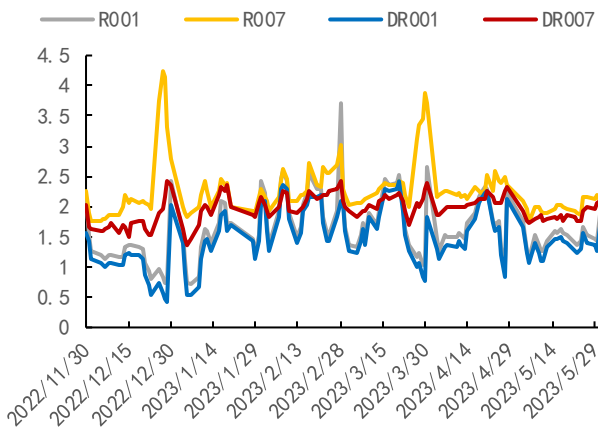
4. 货币市场：资金面保持稳定

5 月后两周，资金面保持稳定。从资金利率来看，7 天利率整体保持稳定，在月末有所明显上升，但抬升幅度弱于前月。隔夜利率在月末两日有所回升，但是未出现利率倒挂现象。央行通过公开市场的货币投放规模较小，两周仅累计投放 60 亿元。

5 月下半月，国债长短端利率有所回落，国债 1 年期利率在 5 月 31 日较 5 月 15 日累计降低约 8 个基点至 1.98%，国债 10 年期利率累计降低约 3 个基点至 2.69%。

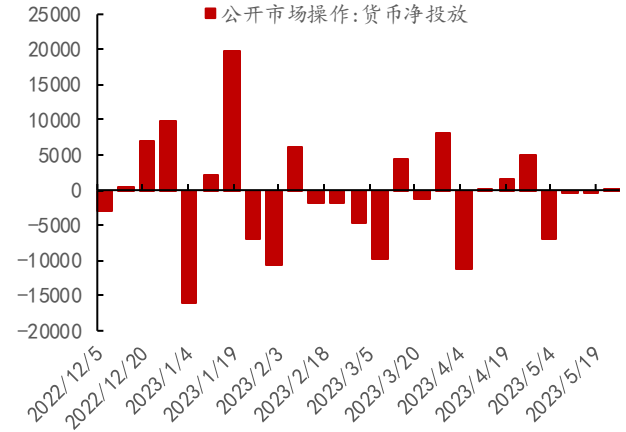
外汇市场，5 月下半月，人民币对美元贬值有所扩大，美元兑人民币（在岸）即期汇率持续上升，在 5 月 31 日较 5 月 15 日累计贬值 1540 个基点至 7.1085。人民币贬值的直接原因是美债长端利率回升带动美元走强，市场主导定价下人民币自然、正常有所贬值。短期“破 7”，无论实际影响还是预期影响均不大，过去已发生过多次且都平稳度过。

图 47 银行间市场资金利率(%)



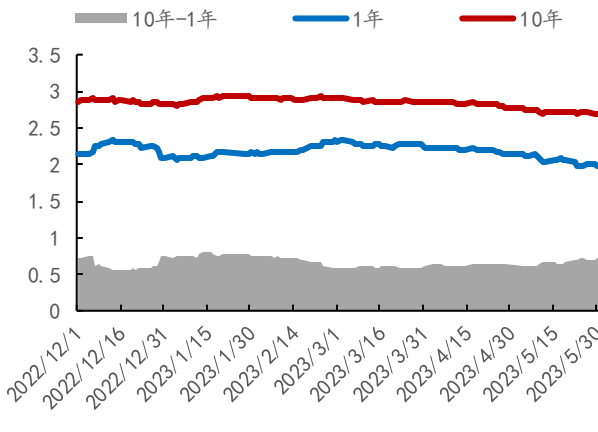
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 48 公开市场操作:货币净投放(亿元)



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 49 中债国债到期收益率(%)



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 50 人民币汇率走势



资料来源：WIND，华西证券研究所

5. 风险提示

宏观经济、产业政策出现超预期变化。

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。