

【每周经济观察】

经济弱复苏预期逐步消化，
市场信心重塑有待催化剂

广州期货 研究中心

2023年6月2日



要点：经济弱复苏预期逐步消化，市场信心重塑有待催化剂

- **一周行情回顾：**5月29日-6月2日，权益及商品市场反弹，债市窄幅波动。国内方面，官方PMI数据印证经济修复动能环比转弱，对增量政策的期待和非官方PMI的意外走高略微提振情绪，权益市场超跌后小幅反弹，10Y国债收益率在2.70%-2.72%区间小幅波动。海外方面，美国债务上限问题风险基本解除，就业市场韧性仍在，结合美联储官员表态转鸽，6月加息预期回落，风险情绪边际好转以及美债收益率回落带动商品板块反弹。
- **5月PMI数据解读**
 - ✓ 5月制造业PMI环比回落，由前值49.2%降至48.8%，连续两个月位于荣枯线以下，服务业PMI由前值55.1%降至53.8%，建筑业PMI由前值63.9%降至58.2%下，**建筑业PMI回落幅度最大暗示基建投资和房地产施工增速放缓的问题。**
 - ✓ 从PMI分项看：**一是供需同步走弱，需求不振仍是核心矛盾。**供需两端指标均处收缩区间，生产、新订单、新出口分别回落0.8、0.5、0.4个百分点，生产指数步入荣枯线以下，而需求端环比走弱更为突出。新订单指数进一步回落至47.2%，暗示在春节积压订单逐步消化后，出口增速回落压力明显。**二是企业扩张意愿不强，整体仍处去库阶段。**5月原材料库存指数、产成品库存指数均继续回落，且新订单指数位于产成品库存指数下沿，表明企业仍处去库阶段。**三是价格回落影响显著。**5月原材料购进价格指数较前值下降5.6个百分点至40.8%，出厂价格指数较前值下降3.3个百分点至41.6%，成为本月收缩最为明显的分项。在基建投资增速下滑、房地产销售遇冷的背景下，原材料及终端市场需求不足带动价格显著回落，也预示着5月PPI将走弱。
 - ✓ **5月非官方PMI回升至50.9%，两个PMI出现背离。**由于两个PMI在样本数量和覆盖范围有明显差异，指标走势常有分歧。一般认为非官方PMI调查对象以中小民营企业。在官方PMI的统计分项中，5月中小企业景气度在荣枯线以下进一步回落，这与非官方PMI踏上荣枯线有所背离。我们认为这是由于统计样本及调查偏差的差异，同时侧面反映了我们前期反复强调的的经济弱修复呈结构分化特征。
- **从高频数据看5月经济态势**
 - ✓ **生产端，**主要工业品开工率环比走低、同比走高。钢厂产量及开工率、建材产量、PTA开工率环比小幅回落，汽车轮胎开工率环比大幅回落。
 - ✓ **需求端，**基建相关开工率增速放缓或回落，土拍市场回暖迹象不明显，房地产销售未见起色，房价转跌担忧再起，汽车销售在打折策略下有所回暖但整体动力不足。
 - ✓ **信贷前瞻，**票据利率止跌反弹但明显低于一季度水平，资金面显著转松后边际收紧但DR007整体处于2%以下，两个数据指向一致，我们认为5月信贷投放较4月或环比改善，但未恢复到一季度水平，预计企业中长贷仍然是主要支撑，居民中长期贷款仍是主要拖累。
- **风险提示** 海外经济衰退超预期；地缘政治形势超预期演变；国内稳增长政策不及预期

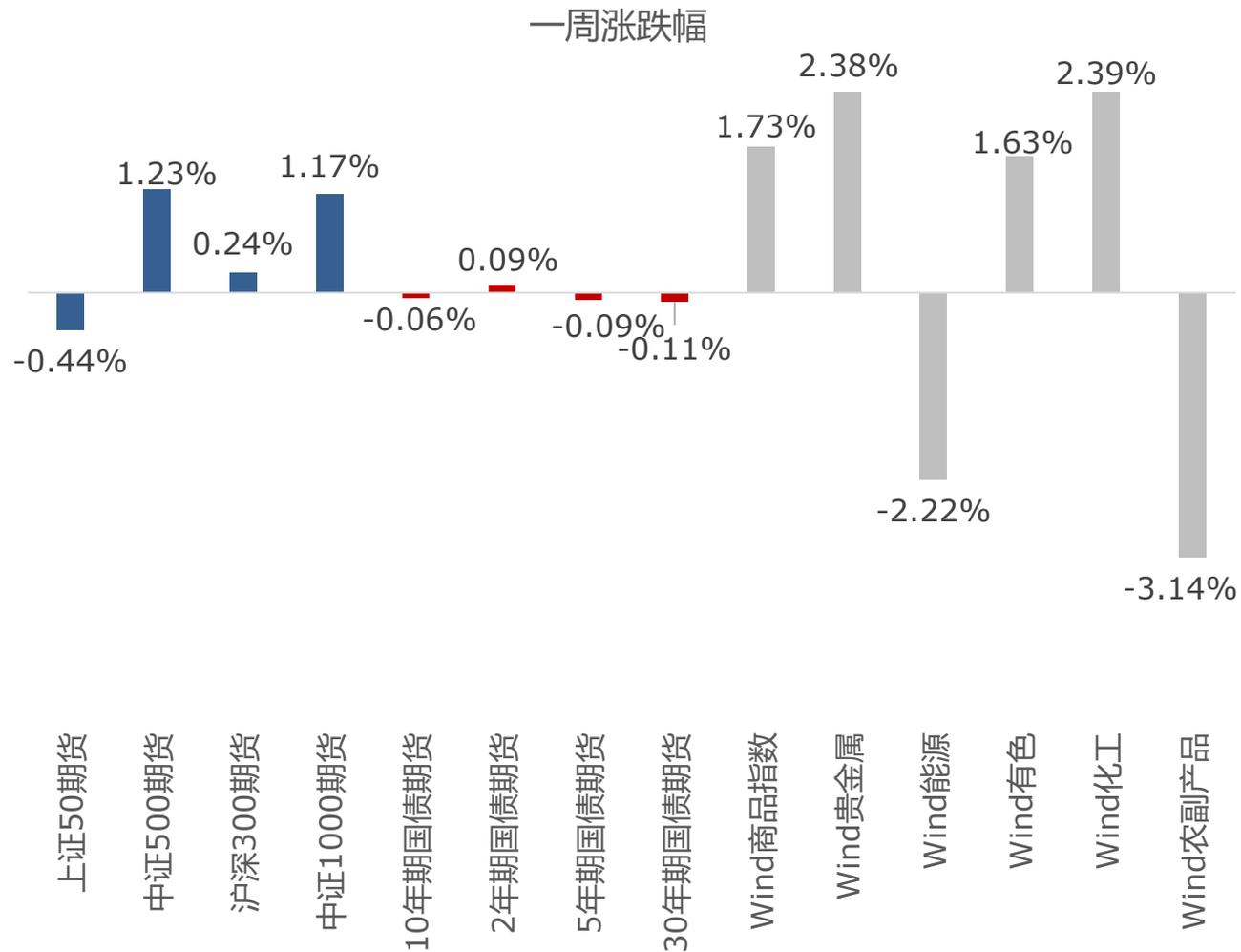
第一部分

一周行情回顾



行情回顾：5月29日-6月2日，权益及商品市场反弹，债市窄幅波动（1/2）

- 国内方面，官方PMI数据印证经济修复动能环比转弱，对增量政策的期待和非官方PMI的意外走高略微提振情绪。权益市场超跌后小幅反弹，10Y国债收益率在2.70%-2.72%区间小幅波动



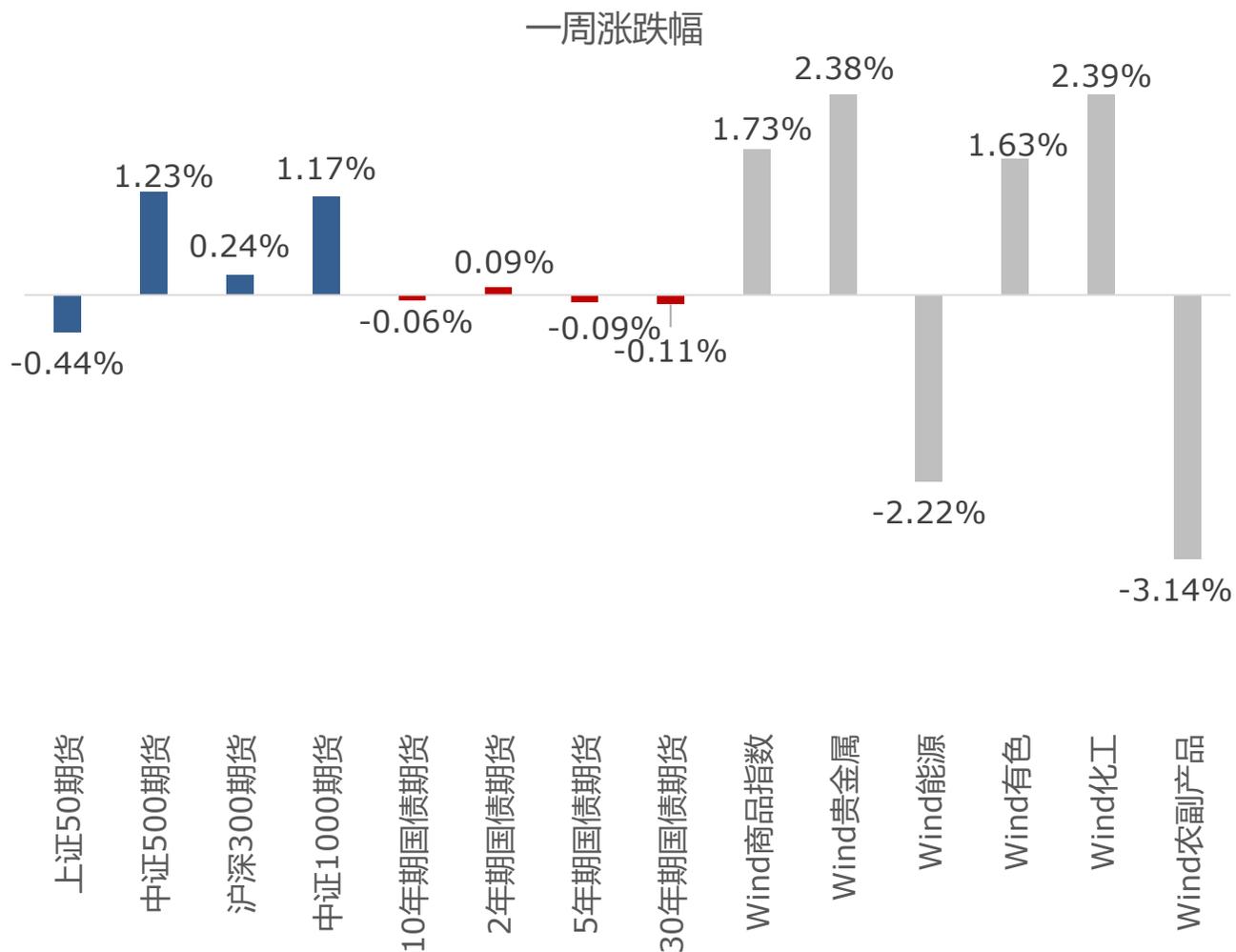
- 5月PMI数据出炉：官方PMI低于预期，非官方PMI高于预期

- 二十届中央国家安全委员会第一次会议指出，当前我们所面临的国家安全问题的复杂程度、艰巨程度明显加大。要坚持底线思维和极限思维，准备经受风高浪急甚至惊涛骇浪的重大考验

- 楼市：据中指研究院，5月百城新建住宅平均价格环比止涨转跌，百城二手住宅平均价格环同比跌幅分别扩大至0.25%和1.52%；58同城、安居客发布报告显示，5月中国65个重点城市新房找房热度环比微跌0.2%。其中，一线城市新房找房热度环比下跌4.7%，二线城市环比上涨0.4%，三四线城市环比上涨1.6%

行情回顾：5月29日-6月2日，权益及商品市场反弹，债市窄幅波动（2/2）

- 海外方面，美国债务上限问题风险基本解除，就业市场韧性仍在，结合美联储官员表态转鸽，6月加息预期回落，风险情绪有所好转，带动商品板块反弹，美债收益率回落亦带动贵金属反弹



- 美国债务上限谈判：**美国众议院投票通过了提高债务上限的协议，周五或周末将提交参议院审议

- 欧美5月PMI终值：**美国5月ISM制造业指数由前值47.1回落至46.9，美国5月Markit制造业PMI终值为48.4，初值48.5，4月终值50.2。欧元区5月制造业PMI终值44.8，初值44.6。德国5月制造业PMI终值43.2，创3年新低，初值42.9。法国5月制造业PMI终值为45.7，初值46.1

- 美国就业市场：**5月ADP就业人数增加27.8万人，远超市场预期的18万人。上周初请失业金人数为23.2万人，略低于预期的23.5万人。5月挑战者企业裁员人数8万人，前值6.7万人

- 欧洲通胀数据：**欧元区5月CPI同比初值由前值7%降至6.1%，略好于预期，5月核心CPI同比由前值7.3%降至6.9%。德国5月CPI初值同比升6.1%，好于预期

下周大事关注日历

6月5日 星期一	6月6日 星期二	6月7日 星期三	6月8日 星期四	6月9日 星期五	6月10日 星期六	6月11日 星期日
<ul style="list-style-type: none">➤ 中国5月非官方服务业PMI		<ul style="list-style-type: none">➤ 中国5月进出口数据		<ul style="list-style-type: none">➤ 中国5月通胀数据		
<ul style="list-style-type: none">➤ 欧元区4月PPI➤ 美国5月非制造业PMI、Markit服务业PMI			<ul style="list-style-type: none">➤ 欧元区一季度GDP终值			

第二部分

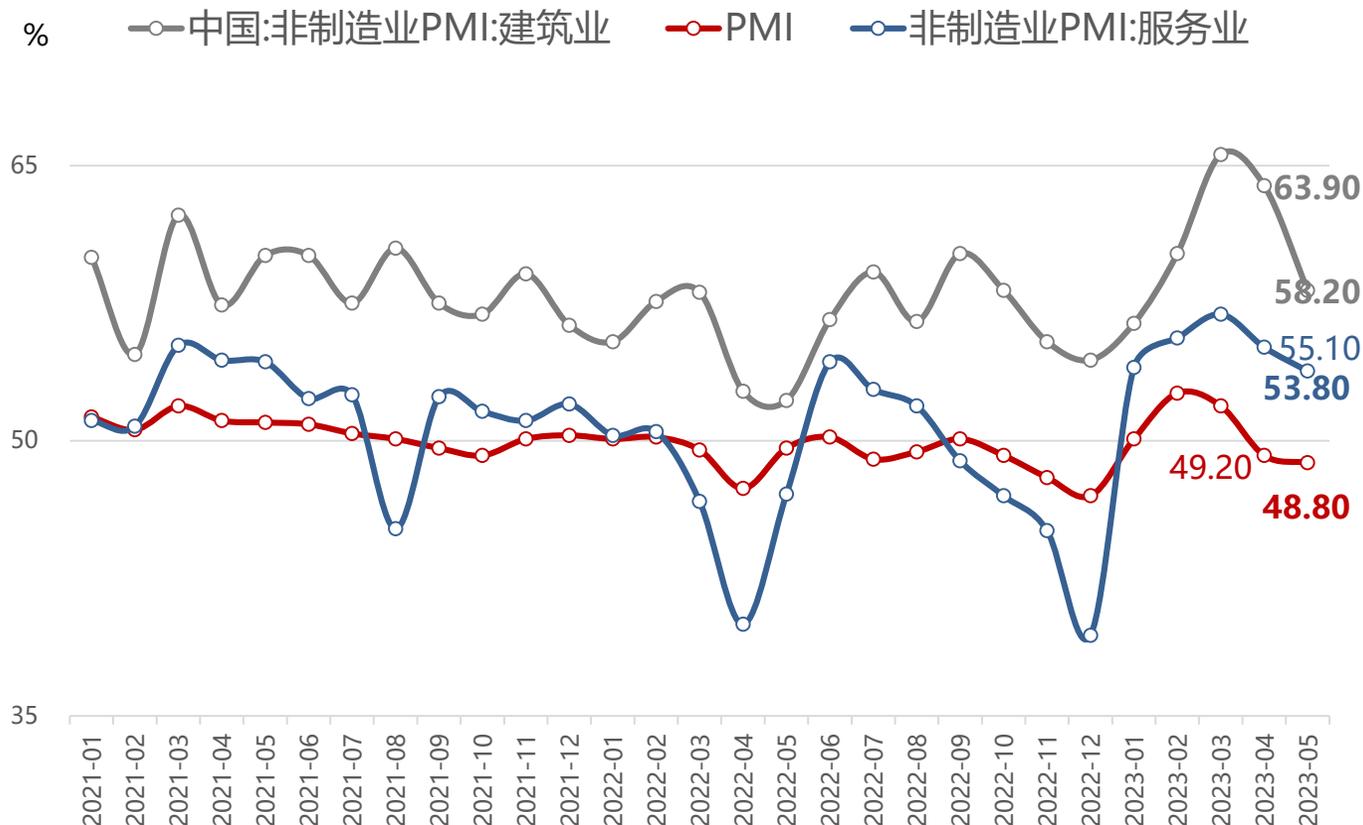
5月PMI数据解读



5月PMI在荣枯线以下继续下探，继续呈现环比走弱、同比走强特征

■ 5月PMI环比回落，制造业PMI连续两个月位于荣枯线以下，其中制造业回落至荣枯线以下，建筑业PMI回落幅度最大暗示基建投资和房地产施工增速放缓的问题

5月制造业PMI由49.2%进一步下滑至48.8%，建筑业PMI回落斜率最陡，下滑5.7个百分点至58.2%

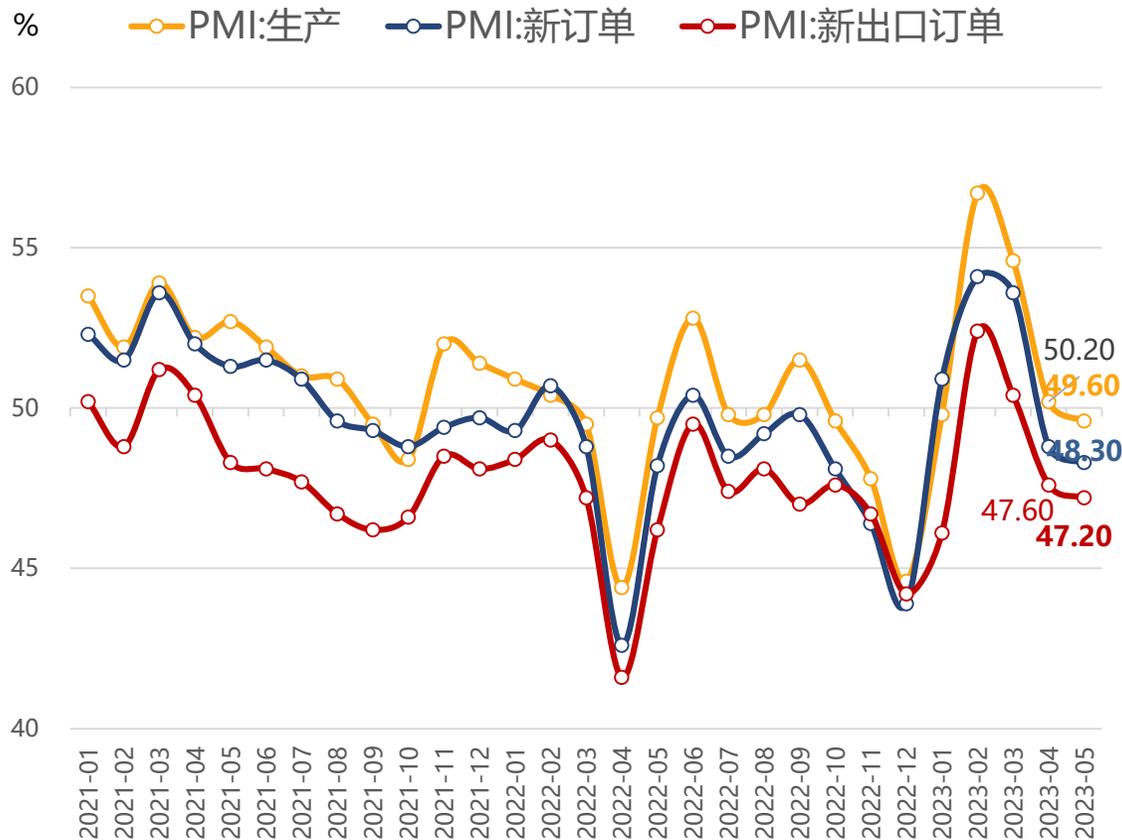


- PMI 50%为扩张与收缩的临界点；高于50%，表示制造业总体处于扩张状态；低于50%，表示制造业总体处于收缩状态
- PMI为月度调查，指标反映的是本月比上月变化的情况，所以PMI指数是环比，且进行季节性调整
- PMI分类指数的计算方法：PMI各分类指数的计算采用扩散指数法，即正向回答的百分数加上回答不变的百分数的一半。计算公式如下： $DI = \text{“增加”选项的百分比} \times 1 + \text{“持平”选项的百分比} \times 0.5$
- PMI读数低表明认为情况恶化的企业数量较上月更多，而不体现恶化幅度，比如从PMI生产指数和工业增加值增速环比变化的对比看，相关性较低

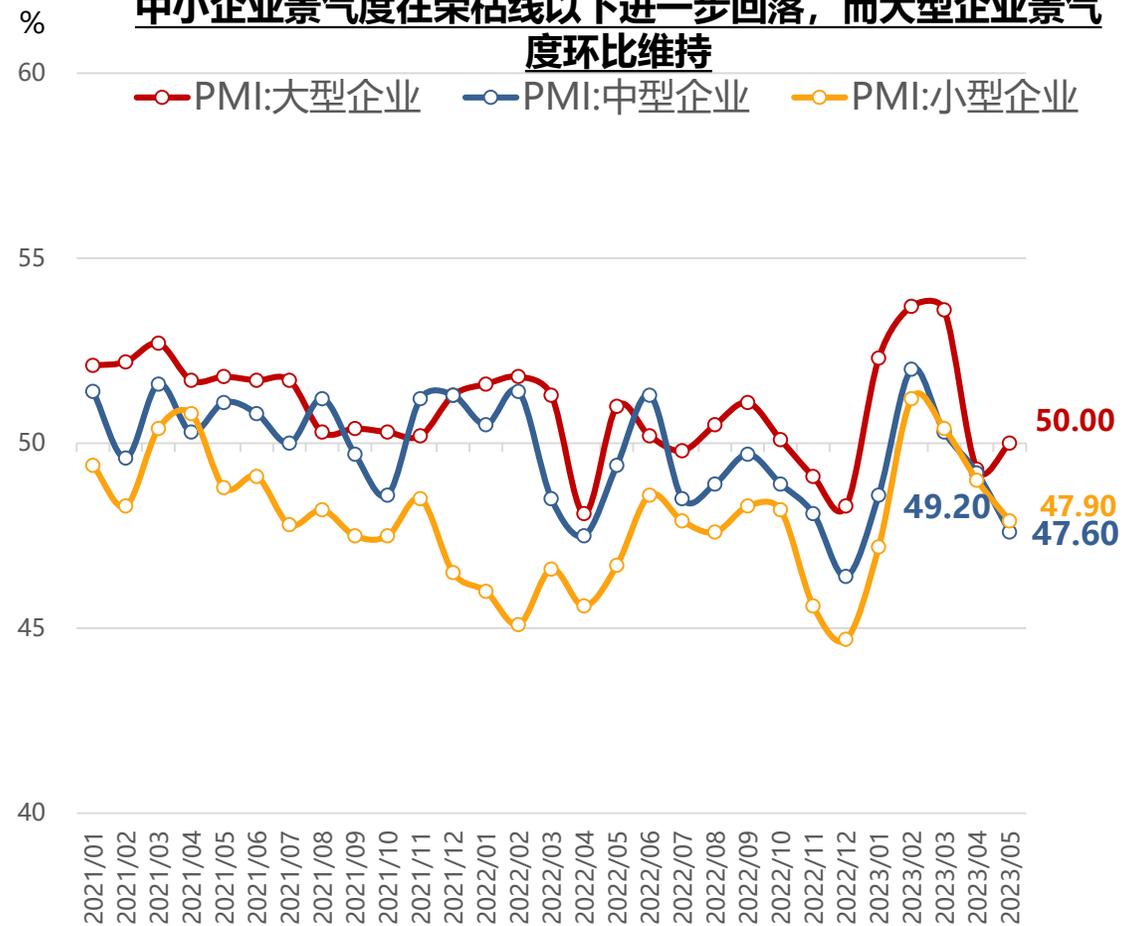
供需两端双双回落，生产端重回荣枯线以下

■ 分项看，供需两端分项指标均处收缩区间，生产、新订单、新出口分别回落0.8、0.5、0.4个百分点，生产指数步入荣枯线以下，而需求端环比走弱更为突出。中小企业景气度在荣枯线以下进一步回落，而大型企业景气度环比维持

生产指数、需求端新订单指数及新出口订单指数均出现回落且位于荣枯线以下



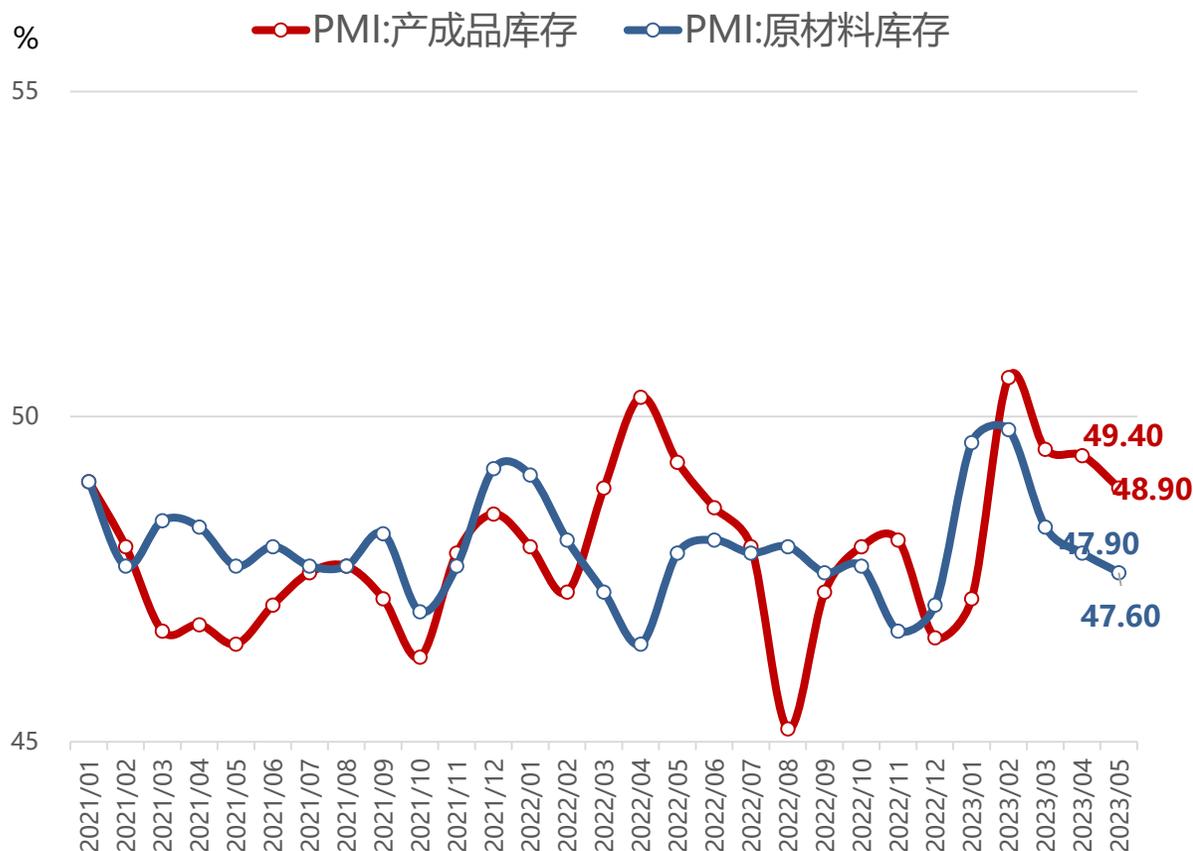
中小企业景气度在荣枯线以下进一步回落，而大型企业景气度环比维持



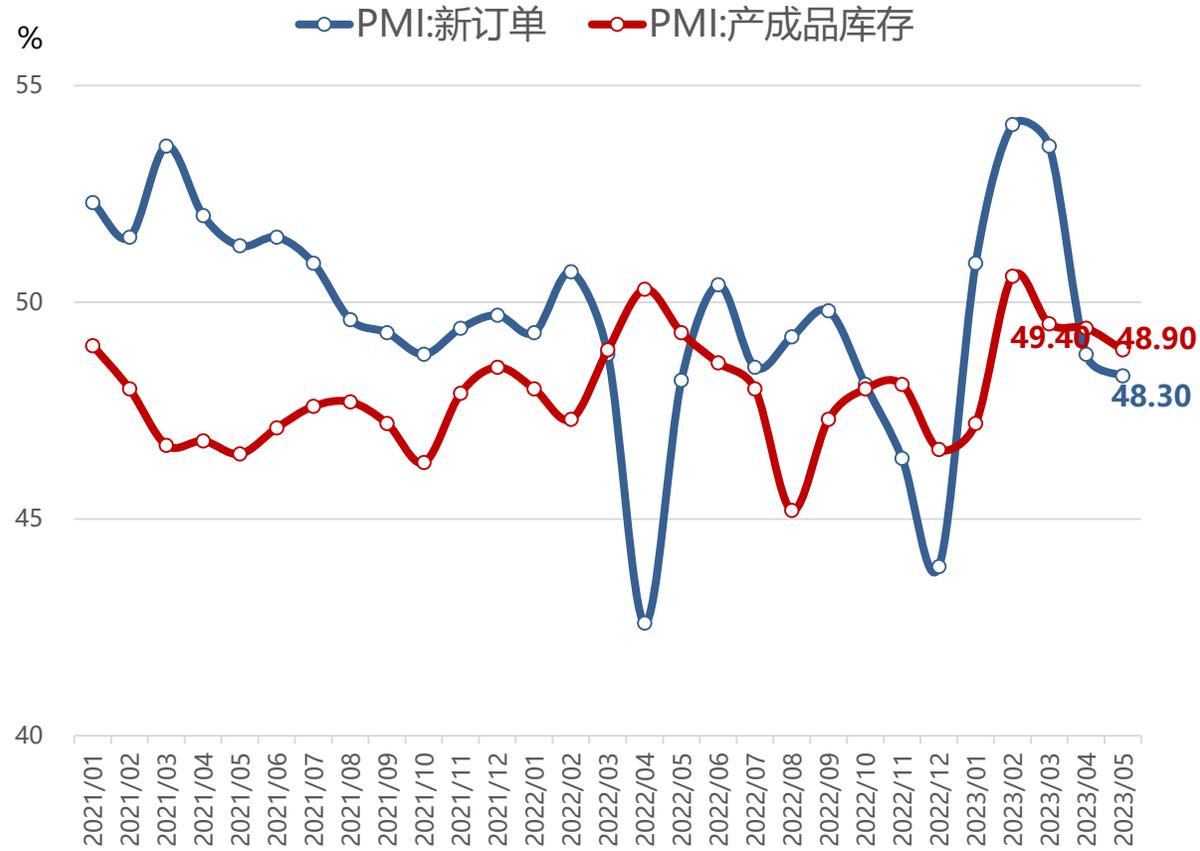
企业整体仍处去库阶段

- 5月原材料库存指数、产成品库存指数均继续回落，且新订单指数位于产成品库存指数下沿，表明企业仍处去库阶段，需求不振仍是关键问题

原材料库存指数、产成品库存指数继续回落，均处收缩区间



新订单指数继续回落，低于产成品库存指数



第三部分

从高频数据看5月经济态势



生产端：主要工业品开工率环比走低、同比走高

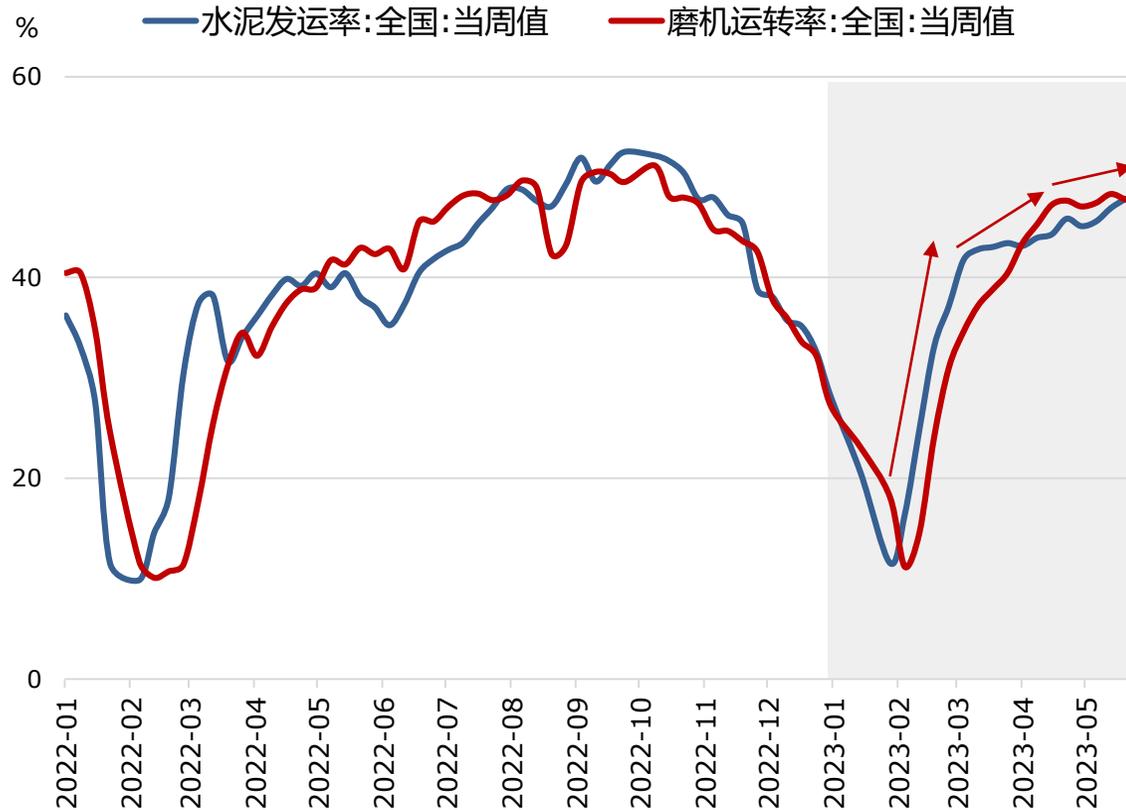
■ 5月钢厂产量及开工率环比小幅回落，建材产量环比小幅回落，PTA开工率环比小幅回落，汽车轮胎开工率环比大幅回落

	5月W1	5月W2	5月W3	5月W4	5月平均	4月平均	环比变化	同比变化
唐山钢厂:高炉开工率	59.52	57.94	57.94 ↓	58.73 ↑	58.53 ↓	59.13	-0.59	1.39
唐山钢厂:产能利用率	78.82	77.30	76.98 ↓	77.71 ↑	77.70 ↓	78.13	-0.42	2.83
螺纹钢:主要钢厂开工率:全国	45.90	45.57	46.23 ↓	46.56 ↑	46.07 ↓	49.43	-3.36	2.79
主要钢厂产量:螺纹钢:全国:当周值	272.98	268.03	266.62 ↓	270.38 ↑	269.50 ↓	295.16	-0.09	0.12
线材:主要钢厂开工率:全国	59.30	55.81	54.07 ↓	54.65 ↑	55.96 ↓	58.98	-3.02	5.07
主要钢厂产量:线材:全国:当周值	113.38	107.51	106.44 ↓	104.59 ↓	107.98 ↓	119.50	-0.10	-0.04
开工率:焦化企业(230家):产能>200万吨	81.30	80.50	79.90 ↓	79.00 ↓	80.18 ↓	83.65	-3.47	10.20
开工率:PTA:国内	80.84	77.72	79.22 ↑	70.49 ↓	76.73 ↓	79.24	-2.51	5.71
开工率:汽车轮胎:全钢胎	44.21	64.25	64.68 ↑	63.33 ↓	60.05 ↓	67.27	-7.23	7.75
开工率:汽车轮胎:半钢胎	60.38	70.47	71.05 ↑	70.56 ↓	68.66 ↓	72.60	-3.94	10.05

需求端：基建相关开工率增速放缓或回落

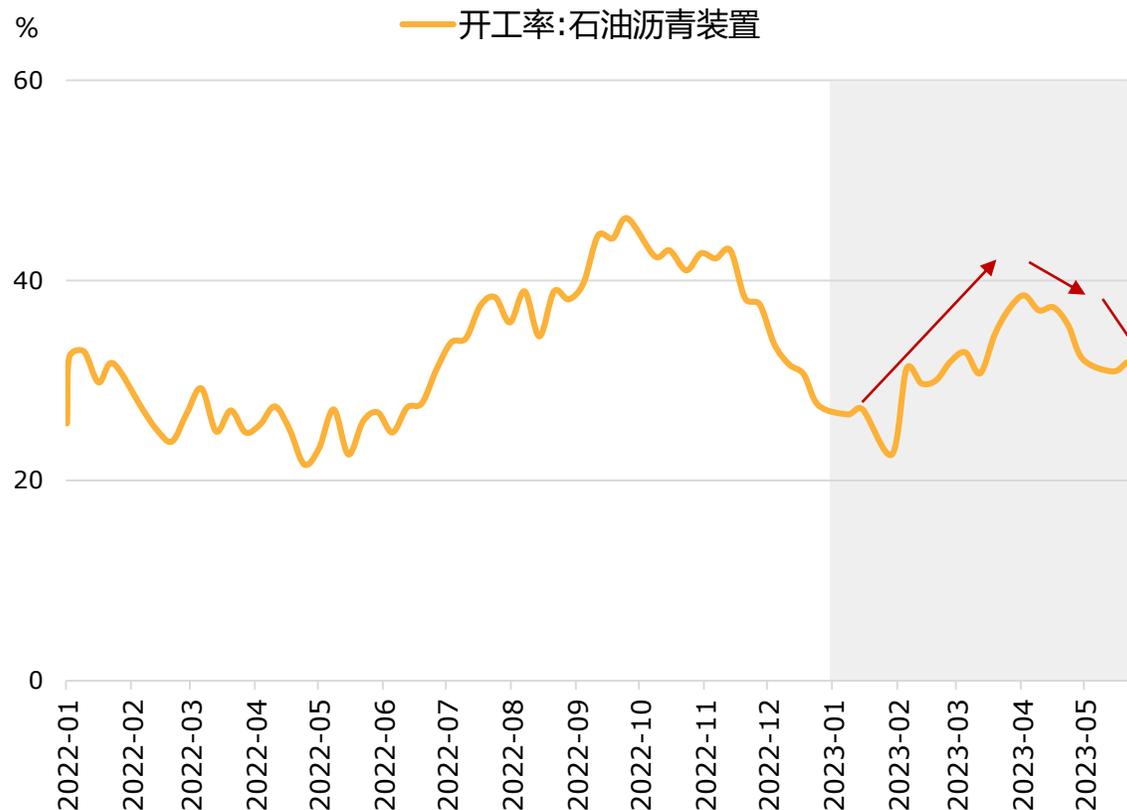
- 高频数据显示与基建相关的水泥发运量至2月明显回暖后，增长斜率进一步放缓，石油沥青装置开工率自3月中旬以来回落，暗示基建投资增速回落

水泥磨机运转率及水泥发运率在春节后触底反弹，3月维持回暖趋势，4月到5月数据趋平稳



注：数据截至5月26日

石油沥青开工率在3月小幅上升后，4月和5月出现回落

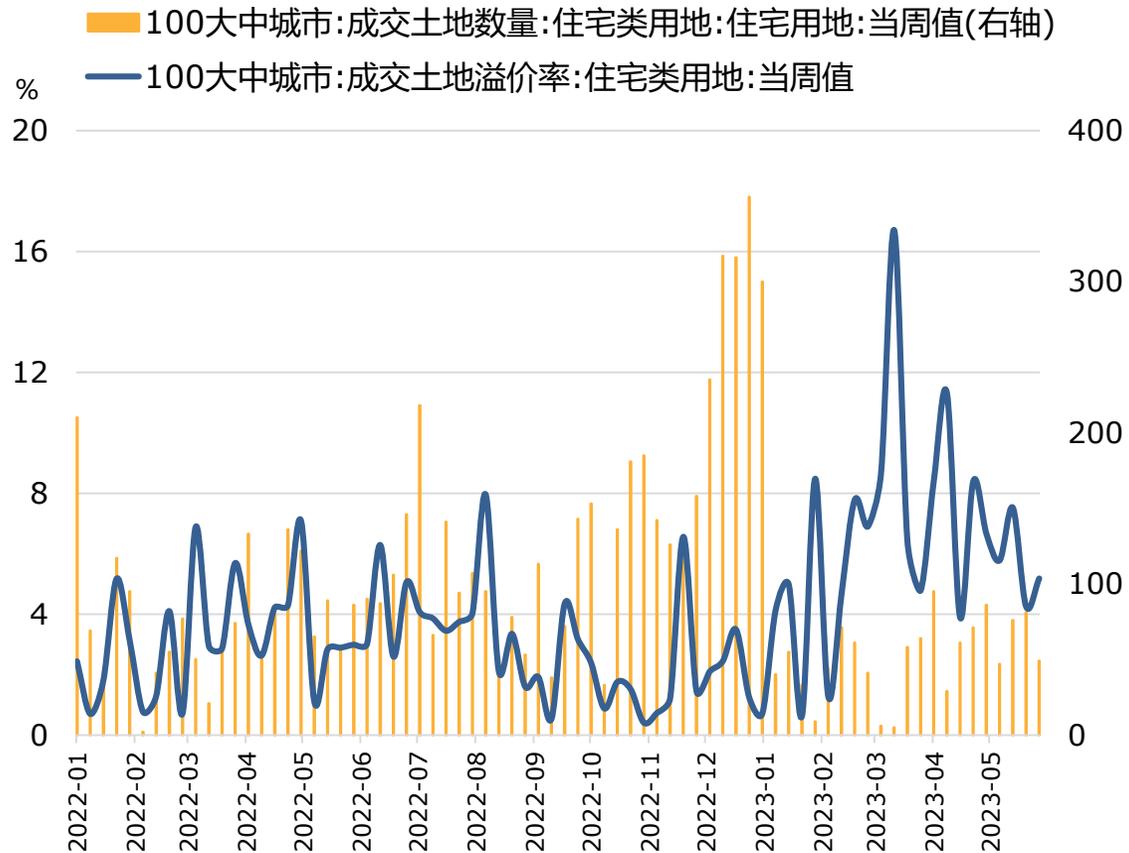


数据来源：Wind、广州期货研究中心

需求端：土拍市场回暖迹象不明显，房地产销售未见起色

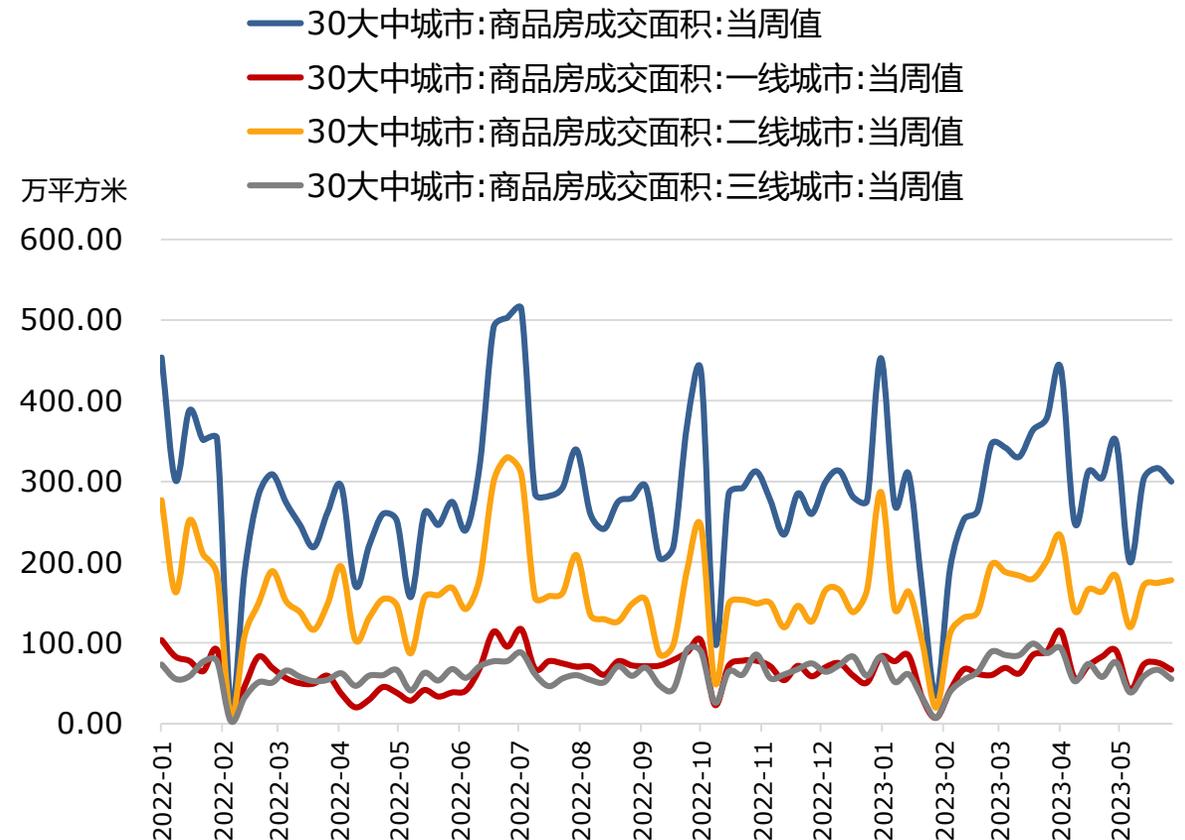
- 土地市场方面，今年以来累计成交总额及成交规划建筑面积累计高于去年同期但仍处低位
- 商品房销售方面，5月销售热度环比回落，且地区分化大，销售端的彻底企稳仍需观察

5月土地成交规模维持低位，成交土地溢价率回落



注：数据截至5月28日

5月商品房成交面积环比回落

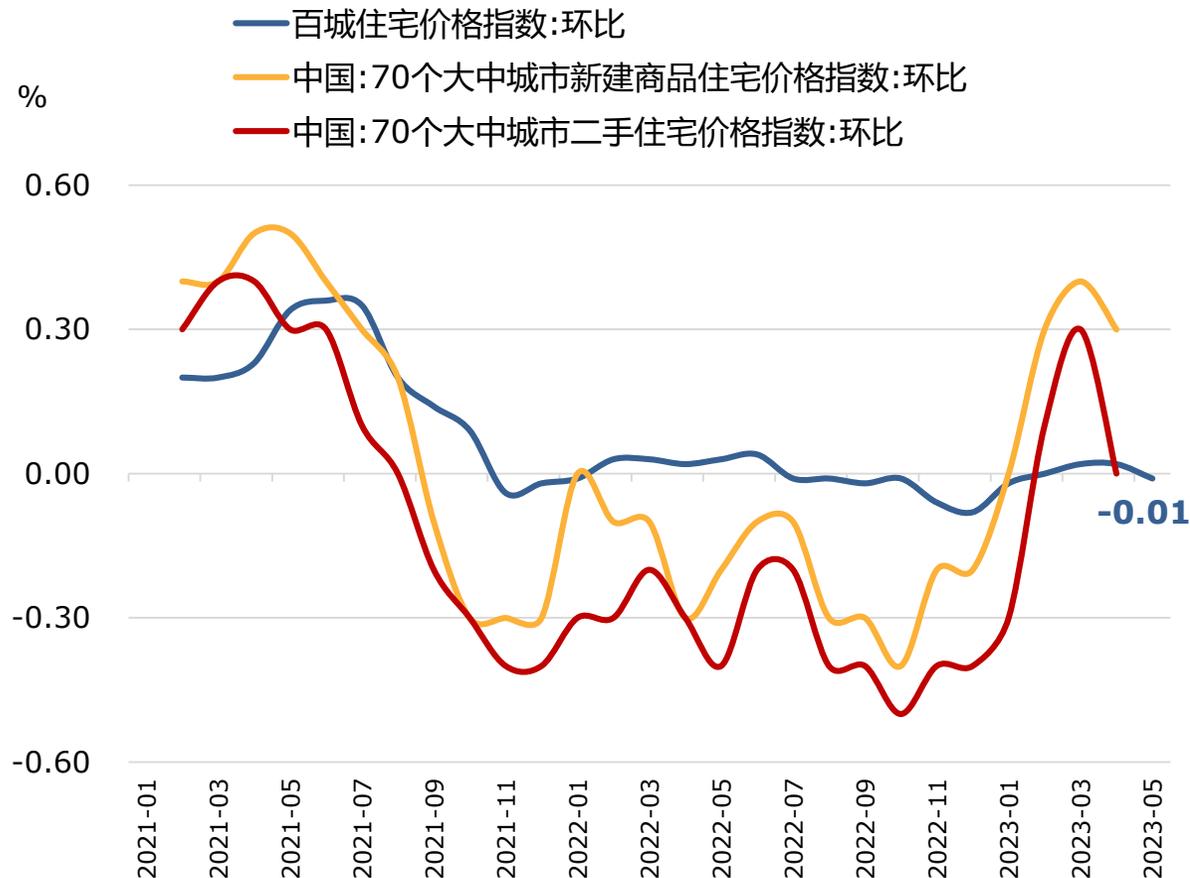


数据来源：Wind、广州期货研究中心

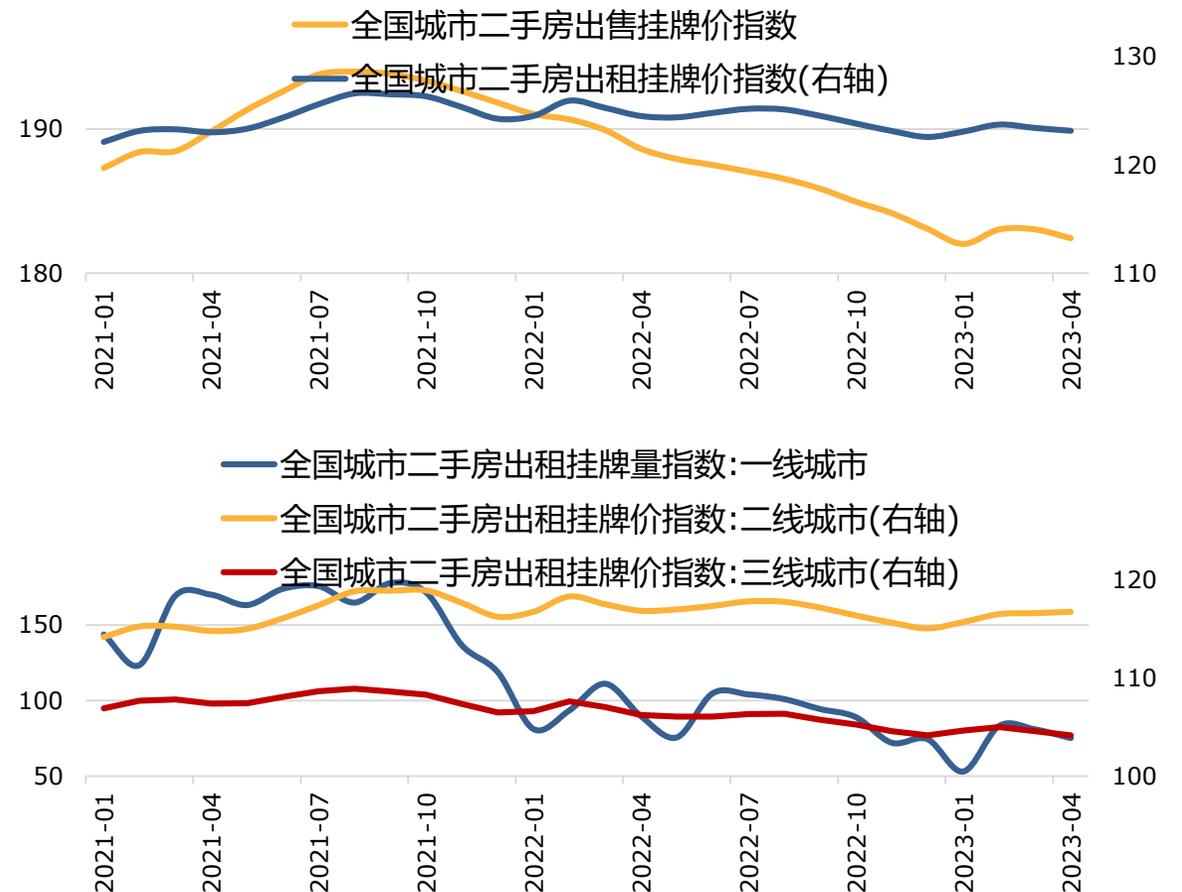
房地产：房价转跌担忧再起，市场分歧明显

■ 70大中城市新建商品住宅价格指数和二手住宅价格持续环比再2、3月份连续两个月为正，而百城住宅价格指数5月出现环比回落，房价转跌担忧再起。从二手房及租赁市场看，3月份以来挂牌量价指数均环比回落，说明市场主体对于房地产市场的预期存在分歧。房地产销售端筑底可能持续相当长时间

一手房及二手房价格环比连续两个月为正



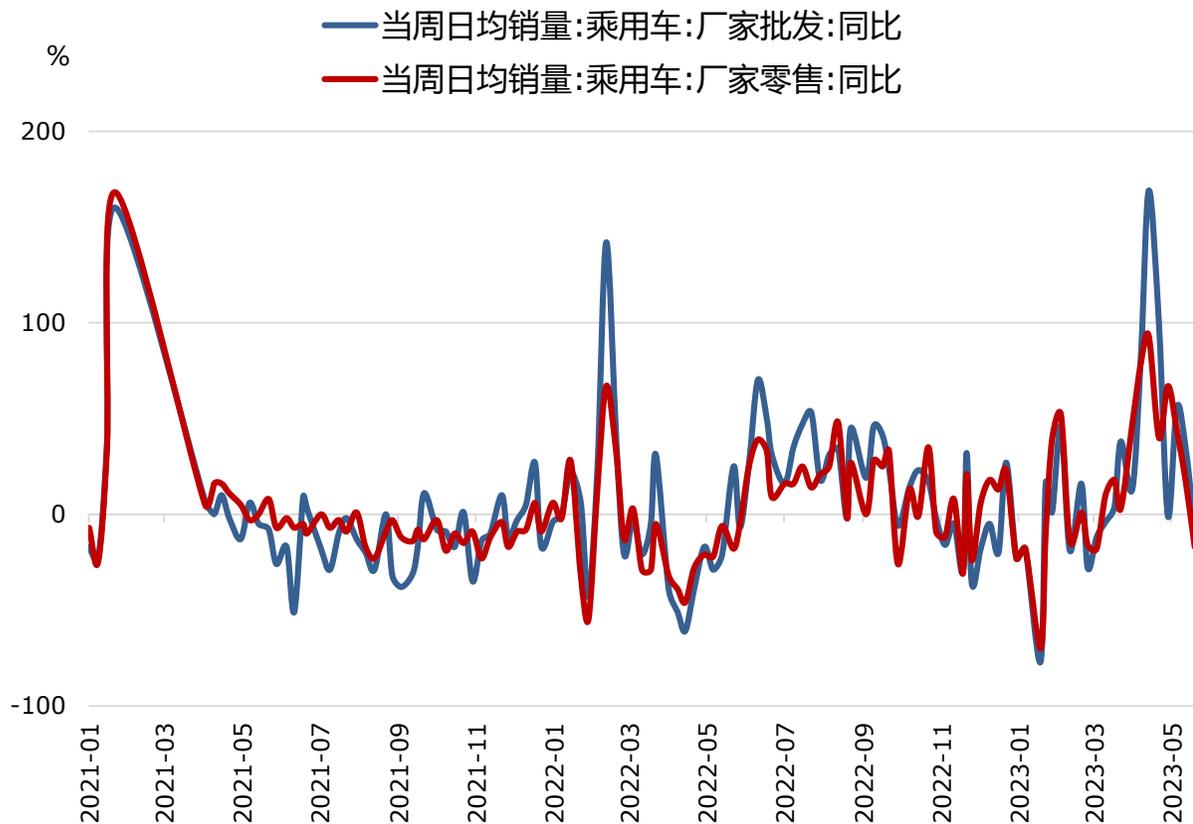
3月以来二手房及租赁房挂牌价格指数均环比回落



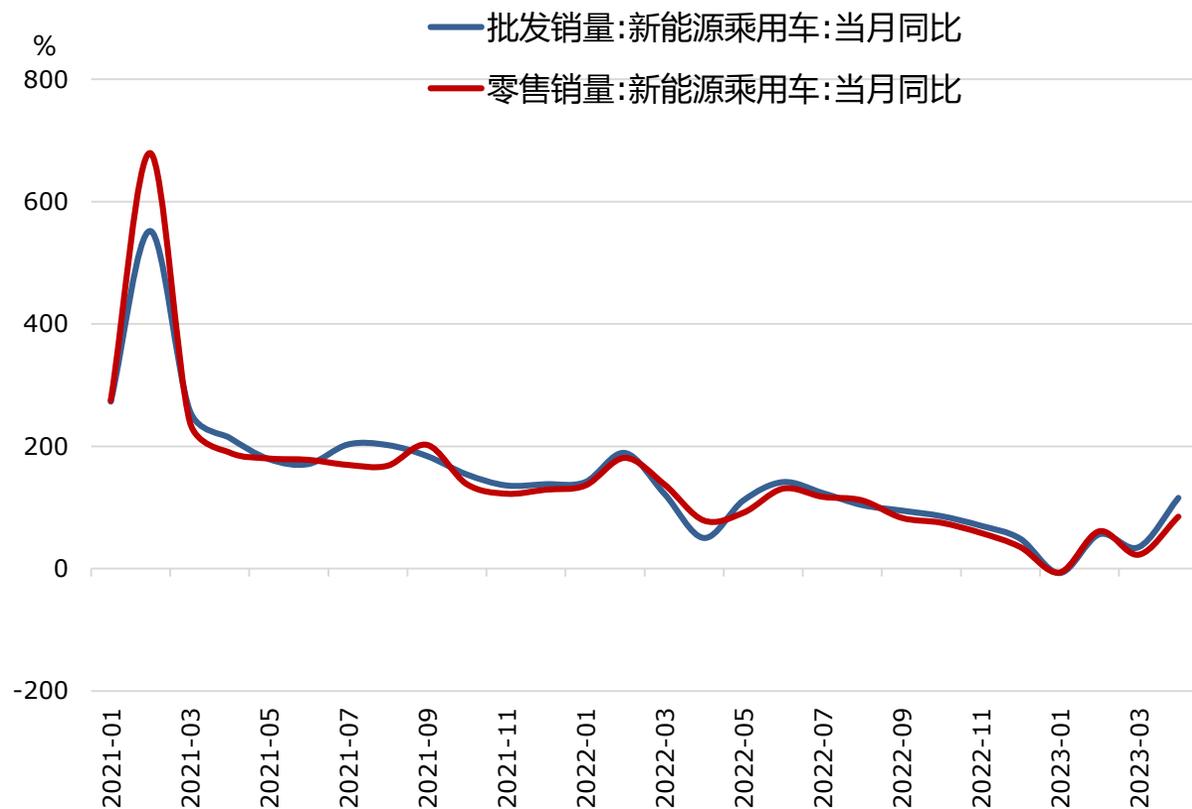
需求端：汽车销售在打折策略下有所回暖但整体动力不足

■ 受汽车打折销售去库存策略提振，乘用车销售4月有所回暖，但5月销售增速再度回落，后续增长动力仍需观察

乘用车批发及零售同比增速在4月回暖后5月均出现回落



新能源乘用车批发及零售销量同比4月较3月回暖



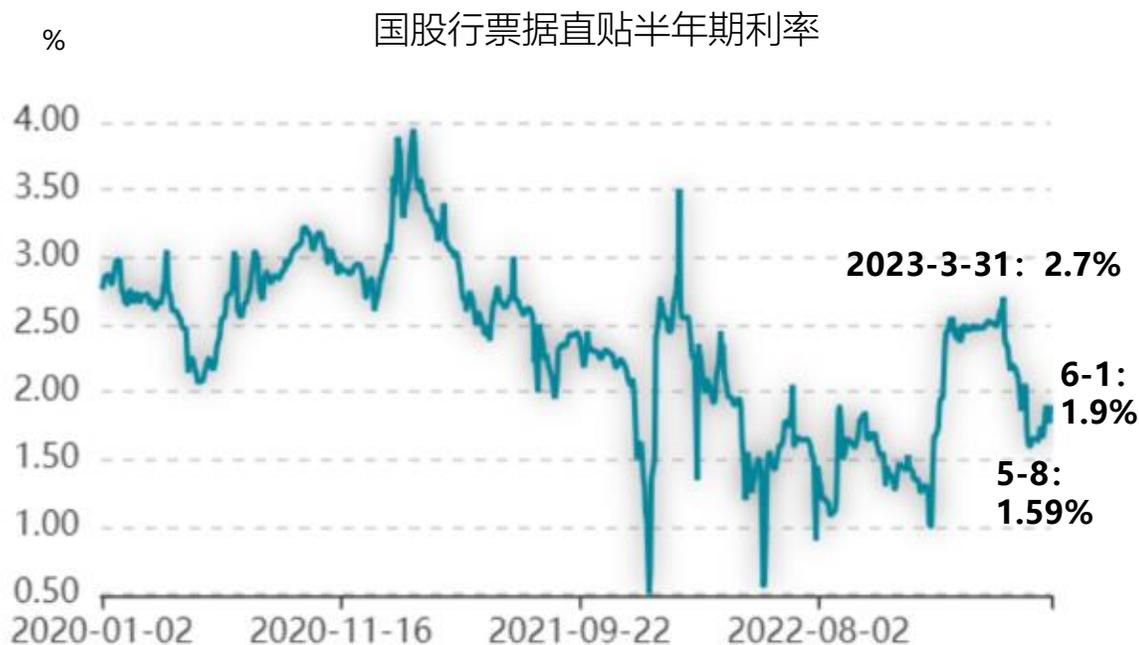
注：数据截至5月28日

信贷：票据利率止跌反弹但明显低于一季度水平，资金面显著转松后边际收紧

- 5月票据贴现利率先下行后小幅回升，但仍明显低于一季度水平，资金市场亦出现较为同步的先转松后边际趋紧的态势，而自5月8日以来DR007移动平均利率位于2%下方，两个数据指向一致，我们认为5月信贷投放较4月或环比改善，但未恢复到一季度水平，预计企业中长贷仍然是主要支撑，居民中长期贷款仍是主要拖累

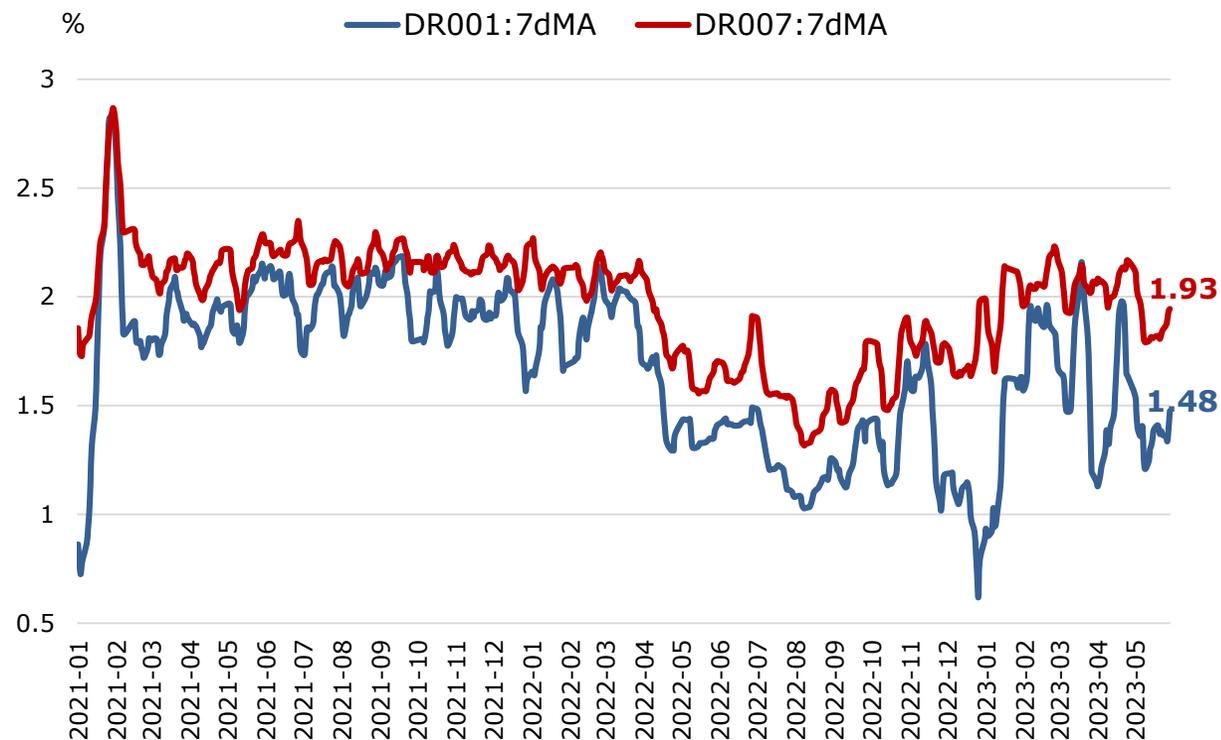
国股行票据直贴半年期利率自4月以来回落至最低5月8日的1.59%

后小幅反弹至目前1.9%水平



DR007在4月底的2.17%显著回落至5月12日的最低1.79%后反弹

至目前1.93%水平



免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：王荆杰期货从业资格：F3084112投资咨询资格：Z0016329邮箱：wang.jingjie@gzf2010.com.cn

联系人：方旻期货从业资格：F03105216邮箱：fang.min@gzf2010.com.cn

广州期货主要业务单元联系方式



上海分公司 联系电话: 021- 68905325 办公地址: 上海市浦东新区向城路69号1幢12层(电梯楼层15层)03室	杭州城星路营业部 联系电话: 0571-89809624 办公地址: 浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	四川分公司 联系电话: 028-83279757 办公地址: 四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	上海陆家嘴营业部 联系电话: 021-50568018 办公地址: 中国(上海)自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司 联系电话: 0757-88772666 办公地址: 广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2301、2302房	深圳营业部 联系电话: 0755-83533302 办公地址: 广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场(南区)A座704A、705	佛山分公司 联系电话: 0757-88772888 办公地址: 佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	东莞营业部 联系电话: 0769-22900598 办公地址: 广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州营业部 联系电话: 020-31953184 办公地址: 广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	清远营业部 联系电话: 0763-3808515 办公地址: 广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	肇庆营业部 联系电话: 0758-2270761 办公地址: 肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	华南分公司 联系电话: 020-61887585 办公地址: 广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司 联系电话: 010-63360528 办公地址: 北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	湖北分公司 联系电话: 027-59219121 办公地址: 湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	山东分公司 联系电话: 0531-66671202 办公地址: 山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	郑州营业部 联系电话: 0371-86533821 办公地址: 河南自贸试验区郑州片区(郑东)普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司 联系电话: 0532-88697833 办公地址: 山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室	机构业务部 联系电话: 020-22836158 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业一部 联系电话: 020-22836155 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业二部 联系电话: 020-22836182 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业三部 联系电话: 020-22836185 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	广期资本管理(上海)有限公司 联系电话: 021-50390265 办公地址: 上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室		

欢迎交流！



广州期货股份有限公司

地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科南塔5/6楼，北塔30楼

网址：www.gzf2010.com.cn