

分析师：张德礼

执业证书编号：S0740523040001

联系人：刘雅丽、马骏

相关报告**投资要点**

- **国内实体经济：地产销售趋缓，玻璃价格转跌。需求端，地产、汽车销售同比增速均有放缓。**地产销售方面，本周30个大中城市商品房日均成交面积环比上升，各层级城市商品房日均成交面积表现分化，一线城市下降，二、三线城市上升；5月前25天30个大中城市商品房日均成交面积同比增速较4月延续回落；从两年平均增速看，30城及一、二线城市日均成交面积同比降幅均有收窄，仅三线城市日均成交面积同比降幅走扩。上周土地市场供给走弱，需求回暖，溢价率转降。汽车销售方面，5月前21天乘联会乘用车零售销量和批发销量同比增速双双续降。以两年平均增速看，零售销量增速上行，批发销量增速回落。本周电影票房续升，仅低于2021年同期；地铁客流略降，仍处同期新高。本周集运价格普遍下跌，集装箱吞吐量环比回升。**生产端，开工率涨少跌多。**本周钢铁产业链开工率有平有降，高炉开工率与上周持平，焦化企业开工率下降，仍处历年同期低位；汽车开工率均有下降，处同期高位；化工PTA开工率回落；基建相关的石油沥青装置开工上升，上周水泥磨机运转率上行。**库存方面，钢材库存延续去化，港口煤炭库存延续回补。**价格方面，玻璃价格转跌，食品价格涨跌互现。本周沥青期货收盘价环比略降，全国浮法玻璃平均价格环比转跌。本周焦煤、动力煤、水泥价格指数均值延续回落，铁矿石价格均值转降，螺纹钢价格均值加快下行。本周农产品批发价格200指数续降，猪肉、鸡蛋批发价环比下降，蔬菜、水果批发价环比上升。
- **海外经济与政策：美联储公布5月议息纪要。通胀回落缓慢，但美国通胀结构性压力仍存，短期通胀波折，长期预期将继续维持高位。经济前景的不确定性很高，**美联储随时准备动用其流动性工具，以及微观审慎和宏观审慎监管等工具，维护金融市场稳定。**美联储内部对未来货币政策路径有较大分歧，**行动将取决于数据，预计将在较长时间内维持高政策利率。**美国消费者信心下降，**5月密歇根消费者信心指数较上月大幅下降，消费者现状指数与预期指数分别较上月下降3.7和5.8。**债务上限逐渐逼近，**预计美国能在债务上限到来日之前达成债务决议，但若未能在上限到来日之前提高或暂停债务上限，将对美国金融体系和整体产生冲击。**欧美PMI服务业强、制造业弱。**5月欧美制造业PMI均不及预期，但服务业PMI持续高企，制造业PMI的大幅下滑，或将对经济前景造成拖累。
- **全球大类资产：本周海外加息预期再度升温。**本周海外市场有三条交易线索：两党债务谈判，美国通胀预期上行，欧洲经济衰退可能性加大。债务违约临近“最终期限”，市场对违约风险的担忧加剧，避险交易情绪回升，短债利率上行。周四公布的美国PCE数据与失业数据，显示通胀仍具韧性，美联储加息预期再度升温。此外，本周欧洲经济数据表明欧洲经济衰退可能性加大。加息预期、欧美经济预期的此消彼长与避险交易共振，本周美元指数继续走强，高点突破104。美股方面，道琼斯指数下跌1.0%，AI热潮引发美股科技股火热，纳指大涨2.5%。10年期美债、英债、德债、法债收益率分别上行10BP、35BP、6BP和8.8BP。**国内方面，经济“弱现实”兑现后，市场仍在博弈政策预期。**本周债市变化不大，10年期国债收益率仅上行0.5BP。股市方面，成长板块的预期交易缺乏持续性，在经历上周成长板块大涨后，本周股市转冷，上证指数跌2.16%，涨幅最高的电力板块涨幅也不过0.5%。地产链与价值板块的预期仍在调整，煤炭、建筑、金融、有色、地产跌幅在3%以上。美元走强也在边际上压制，本周北向资金净流出178.9亿元，较上周（16.9亿元）明显扩大。**商品方面，海外商品定价通胀预期升温，国内定价商品则受地产链悲观预期拖累。**黄金下跌0.56%，LME铜下跌

0.28%。上海螺纹钢再度大幅下跌 4.71%。减产预期与美国原油库存意外下滑，本周 WTI 原油上涨 1.13%。综合来看，本周大类资产表现呈现为：美股>美元>中债>美债>黄金>人民币>A 股>商品。

- 风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

内容目录

一、国内实体经济：地产销售趋缓，玻璃价格转跌	- 6 -
1.1 需求：地产、汽车销售同比增速均有放缓.....	- 6 -
1.2 生产：开工率涨少跌多.....	- 7 -
1.3 库存：钢材库存延续去化，港口煤炭库存延续回补.....	- 8 -
1.4 价格：玻璃价格转跌，食品价格涨跌互现.....	- 8 -
二、美联储公布 5 月议息纪要，债务到期日临近	- 10 -
2.1 美联储公布 5 月议息纪要.....	- 10 -
2.2 债务到期日临近，欧美制造业陷入困境.....	- 12 -
三、资本市场与大类资产表现	- 13 -
3.1 全球大类资产：加息预期再度升温.....	- 13 -
3.2 权益：港股明显下跌，国内股市回落.....	- 14 -
3.3 债市：国内外债券收益率继续上行.....	- 15 -
3.4 商品：商品普跌，原油上涨.....	- 16 -
3.5 外汇：美元涨幅扩大，其他货币贬值.....	- 17 -

图表目录

图表 1: 30 城地产成交面积同比 (%)	- 6 -
图表 2: 乘联会乘用车批发、零售销量同比 (%)	- 6 -
图表 3: 全国日均电影票房收入 (万元, 7MA)	- 7 -
图表 4: 9 城地铁日均客运量 (万人次, 7MA)	- 7 -
图表 5: CCFI 及分航线运价指数.....	- 7 -
图表 6: 重点港口集装箱及货物吞吐量同比 (%)	- 7 -
图表 7: 全国高炉开工率 (%)	- 8 -
图表 8: 汽车全钢胎开工率 (%)	- 8 -
图表 9: 石油沥青装置开工率 (%)	- 8 -
图表 10: 全国水泥磨机运转率 (%)	- 8 -
图表 11: 钢材社会库存 (万吨)	- 8 -
图表 12: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)	- 8 -
图表 13: 沥青期货收盘价 (元/吨)	- 9 -
图表 14: 全国浮法玻璃平均价格 (元/吨)	- 9 -
图表 15: 动力煤和焦煤价格 (元/吨)	- 9 -
图表 16: 螺纹钢及期货价格 (元/吨)	- 9 -
图表 17: 铁矿石及期货价格 (元/吨)	- 9 -
图表 18: 全国水泥价格指数.....	- 9 -
图表 19: 农产品批发价格 200 指数.....	- 10 -
图表 20: 主要农产品平均批发价 (元/公斤)	- 10 -
图表 27: 美联储议息纪要的内容.....	- 10 -
图表 26: 美国通胀指标同比增速.....	- 11 -
图表 25: 部分美联储流动性工具使用量回落.....	- 11 -
图表 25: 美联储加息预测.....	- 12 -
图表 26: 密歇根消费者信心指数下降.....	- 12 -
图表 26: 财政部 TGA 账户余额已经见底.....	- 13 -
图表 29: 主要经济体制造业 PMI.....	- 13 -
图表 30: 主要经济体服务业 PMI.....	- 13 -
图表 34: 本周全球主要大类资产表现.....	- 14 -
图表 35: 本周 A 股各行业表现.....	- 15 -
图表 36: 两融余额与交易额	- 15 -
图表 37: 北向资金净流入.....	- 15 -
图表 38: 本周海外 10 年期国债收益率变化.....	- 16 -

图表 39: 本周信用利差扩大	- 16 -
图表 40: 大宗商品价格表现	- 16 -
图表 41: 重要商品涨跌幅	- 16 -
图表 42: 本周主要外汇涨跌幅	- 17 -

一、国内实体经济：地产销售趋缓，玻璃价格转跌

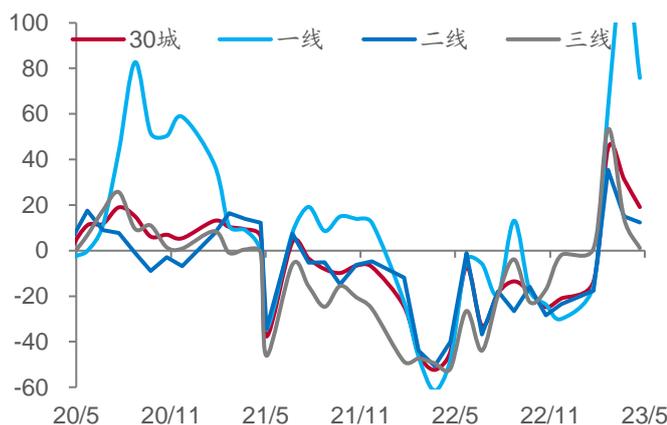
1.1 需求：地产、汽车销售同比增速均有放缓

- **地产和汽车销售：地产销售同比增速放缓，一、二线城市仍具韧性。乘用车零售、批发同比增速回落，零售好于批发。**

1) **地产销售方面**，本周 30 个大中城市商品房日均成交面积环比上升 1.2%，同比增速回升，和近年同期相比仅高于去年同期水平。各层级城市商品房日均成交面积环比表现分化，一线城市下降，二、三线城市上升；一、二线城市日均成交面积仅好于 2022 年同期水平，三线城市日均成交面积处 2020 年以来同期最低位。5 月前 25 天 30 个大中城市商品房日均成交面积同比增速较 4 月延续回落，至 19.1%，其中一线城市日均成交面积同比增速回落至 75.9%，仍在高位；二、三线城市日均成交面积同比增速分别下行至 12.4%、1.0%；剔除低基数影响，从两年平均增速看，30 城及一、二线城市日均成交面积同比降幅均有收窄，仅三线城市日均成交面积同比降幅走扩。**土地市场方面**，上周土地市场供给走弱，需求回暖，百城土地供应面积环比减少 18.2%，成交面积环比增加 2.1%，供应面积绝对水平处 2019 年以来同期最低位，成交面积绝对水平高于 2020、2022 年同期；百城土地成交溢价率降至 3.4%，仅好于去年同期。

2) **汽车销售方面**，5 月前 21 天乘联会乘用车零售销量同比降至 41%，较 4 月同期增长 10%；批发销量同比降至 32%，环比增长 10%。从两年平均增速看，零售销量增速上行至 8.7%，批发销量增速回落至 1.1%。五月开局受假期影响市场爆发，中下旬终端客流、订单转淡，市场热度有所回落。

图表 1: 30 城地产成交面积同比 (%)



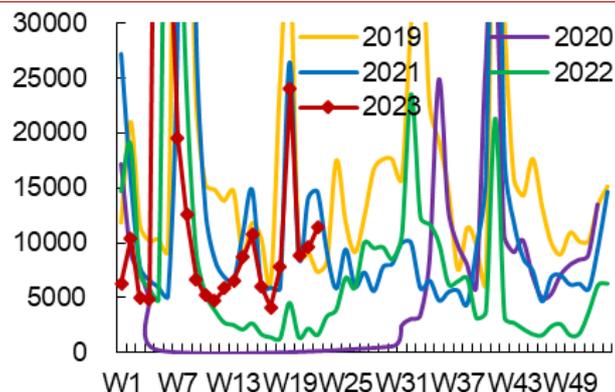
来源：WIND，中泰证券研究所，21 年为两年平均增速

图表 2: 乘联会乘用车批发、零售销量同比 (%)

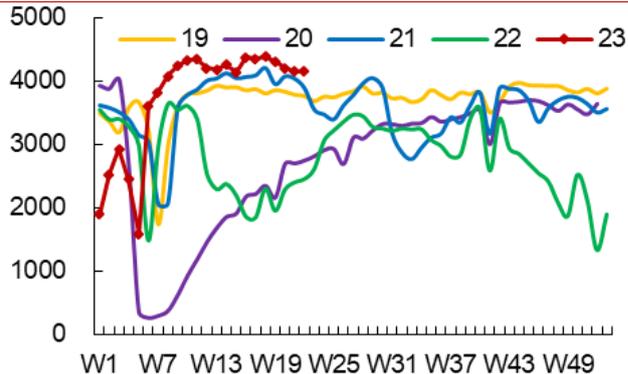


来源：WIND，中泰证券研究所，21 年为两年平均增速

- **观影和出行消费：电影票房续升，仅低于 2021 年同期；地铁客流略降，仍处同期新高。电影票房方面**，本周电影日均票房 11362 万元，环比上升 18.2%，在 2019 年以来的历年同期中仅低于 2021 年同期。**出行方面**，本周 9 城地铁客运量日均值为 4155 万人次，环比上升 0.3%，仍处 2019 年以来同期新高。

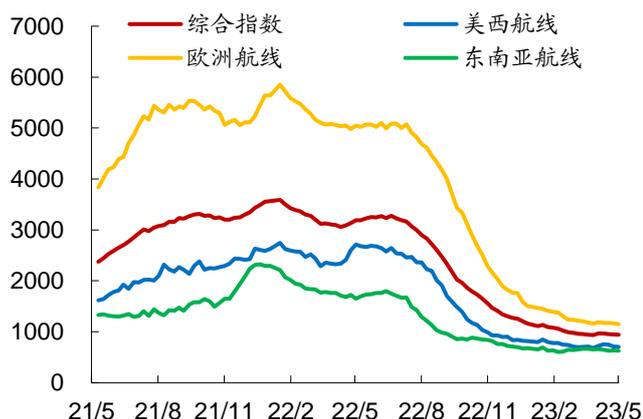
图表 3: 全国日均电影票房收入 (万元, 7MA)


来源: WIND, 中泰证券研究所

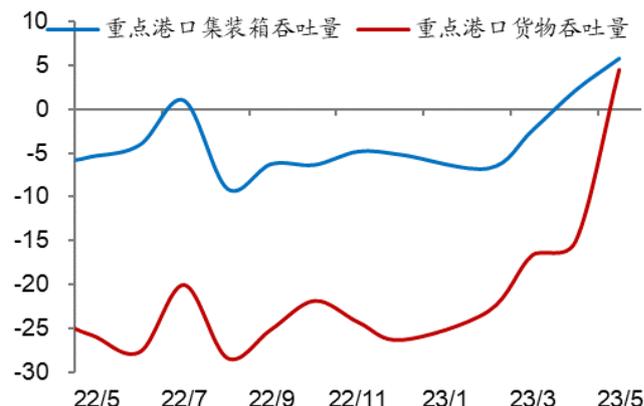
图表 4: 9 城地铁日均客运量 (万人次, 7MA)


来源: WIND, 中泰证券研究所

- **外需: 集运价格普遍下跌, 集装箱吞吐量环比回升。**本周 CCFI 指数环比下降 0.8%, 其中美西、欧洲、东南亚航线运价指数环比分别下跌 0.6%、1.5%和 0.6%。交通部公布的上周重点港口货物吞吐量、集装箱吞吐量环比分别增长 0.03%、2.45%, 5 月前 21 天同比增速均有上行, 分别至 4.4%和 5.7%。

图表 5: CCFI 及分航线运价指数


来源: WIND, 中泰证券研究所

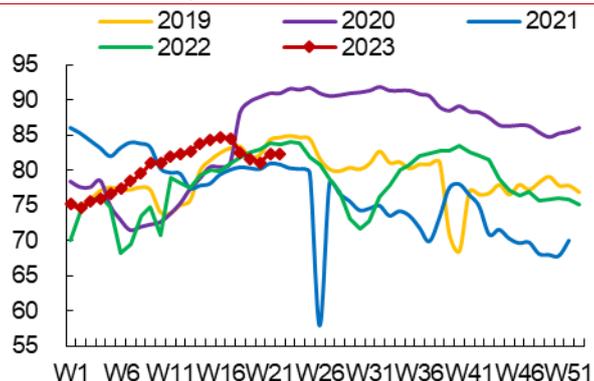
图表 6: 重点港口集装箱及货物吞吐量同比 (%)


来源: WIND, 中泰证券研究所

1.2 生产: 开工率涨少跌多

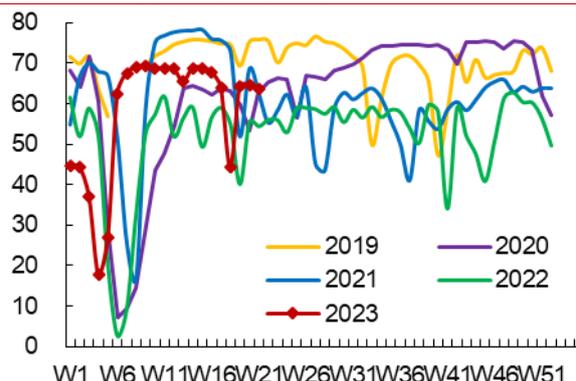
- **各产业链开工率涨少跌多, 仅汽车开工率处同期高位。**本周钢铁产业链开工率有平有降, 处历年同期低位。其中, 全国高炉开工率环比与上周持平, 为 82.4%, 仅优于 2021 年同期; 焦化企业开工率环比下降 0.2 个百分点至 74.4%, 处 2019 年以来同期最低水平。汽车开工率均有下降, 处同期次高位。本周汽车半钢胎开工率环比下降 0.2 个百分点, 至 70.9%, 处 2019 年以来同期次高位; 汽车全钢胎开工率下降 0.9 个百分点至 63.8%, 处 2019 年以来同期次高位。化工开工率回落, PTA 开工率下降 5.7 个百分点至 74.2%, 在 2019 年以来的同期中仅好于去年同期水平。本周基建相关的石油沥青装置开工上升 0.9 个百分点至 31.8%, 仅好于去年同期; 上周水泥磨机运转率上升 0.9 个百分点至 48.3%, 仅好于去年同期。

图表 7: 全国高炉开工率 (%)



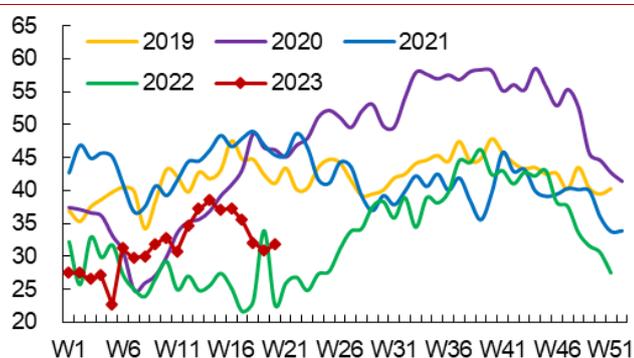
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 8: 汽车全钢胎开工率 (%)



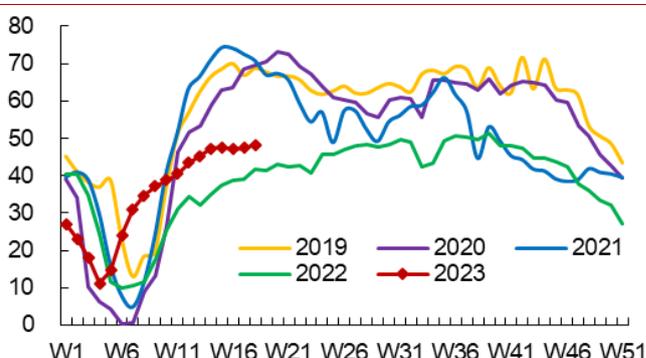
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 9: 石油沥青装置开工率 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 10: 全国水泥磨机运转率 (%)

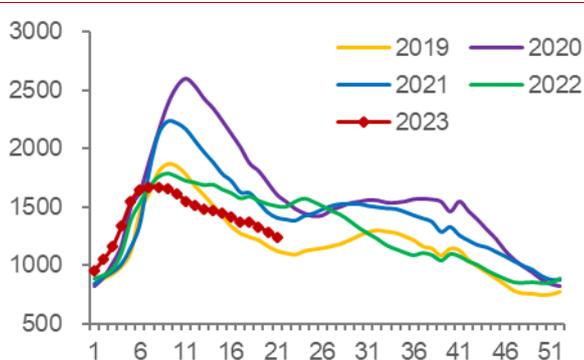


来源: WIND, 中泰证券研究所

1.3 库存: 钢材库存延续去化, 港口煤炭库存延续回补

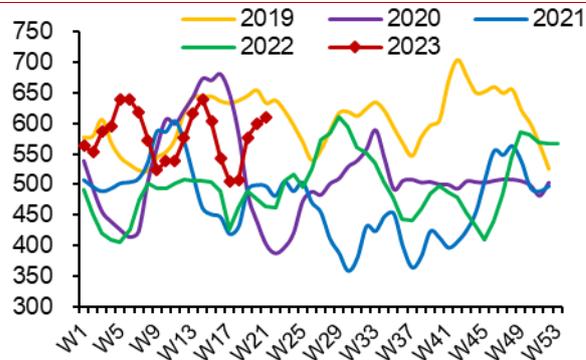
- 本周钢材社会库存延续去化, 仅高于 2019 年同期水平, 环比下降 3.0%。本周秦皇岛港煤炭库存延续累库, 环比上升 1.7%, 库存水平处 2019 年以来同期次高位, 仅低于 2019 年同期。

图表 11: 钢材社会库存 (万吨)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 12: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)



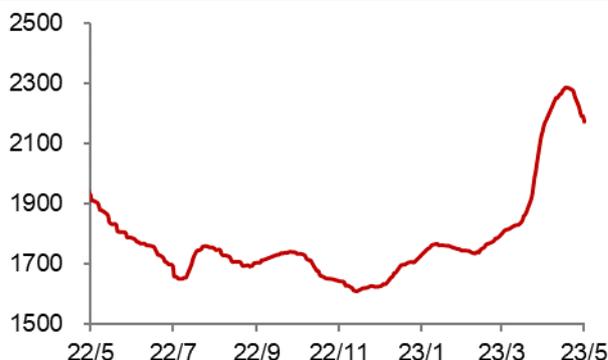
来源: WIND, 中泰证券研究所

1.4 价格: 玻璃价格转跌, 食品价格涨跌互现

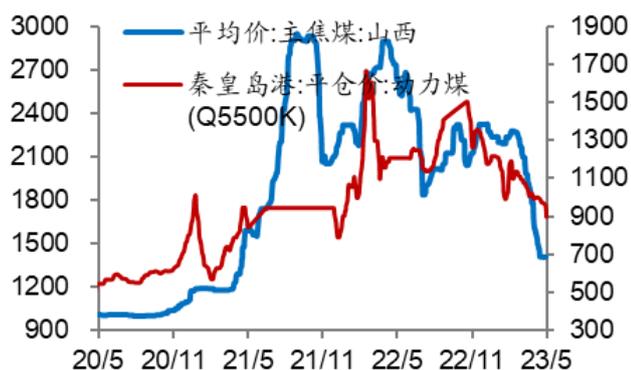
- **玻璃价格转跌，黑色商品价格再降。**本周沥青期货收盘价周均值环比转降，降幅为 0.03%；全国浮法玻璃平均价格周均值环比转跌，降幅为 3.1%。本周焦煤价格周均值环比下跌 0.03%，动力煤价格周均值环比下降 4.9%。本周螺纹钢价格周均值环比下跌 2.2%，铁矿石价格周均值环比下降 2.0%。本周水泥价格指数均值环比下降 1.4%。

图表 13: 沥青期货收盘价 (元/吨)


来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 14: 全国浮法玻璃平均价格 (元/吨)


来源: 卓创资讯, 中泰证券研究所

图表 15: 动力煤和焦煤价格 (元/吨)


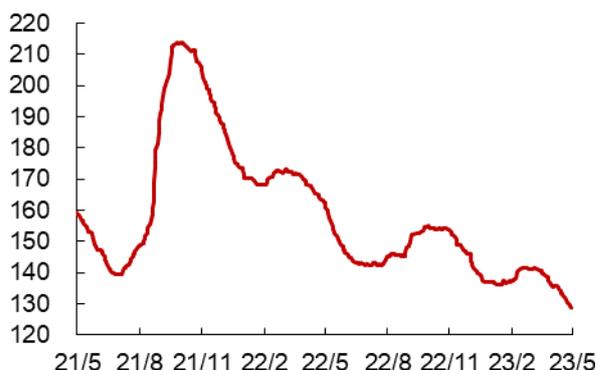
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 16: 螺纹钢及期货价格 (元/吨)


来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 17: 铁矿石及期货价格 (元/吨)


来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 18: 全国水泥价格指数


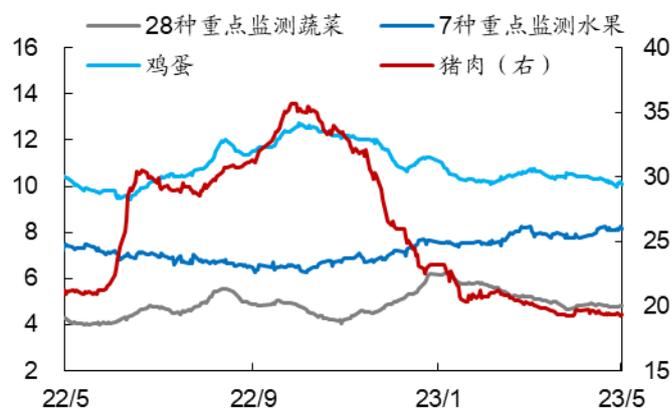
来源: WIND, 中泰证券研究所

- **食品价格涨跌互现。**本周农产品批发价格 200 指数环比下跌 0.6%。主要农产品中，猪肉批发价环比下跌 0.1%，28 种重点监测蔬菜批发价环

比上涨 1.3%，7 种重点监测水果批发价环比上涨 1.0%，鸡蛋批发价环比下跌 1.0%。

图表 19: 农产品批发价格 200 指数


来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 20: 主要农产品平均批发价 (元/公斤)


来源: WIND, 中泰证券研究所

二、美联储公布 5 月议息会议纪要，债务到期日临近

2.1 美联储公布 5 月议息会议纪要

- 美联储公布 5 月议息会议纪要。**5 月 24 日，美联储公布了 5 月议息会议纪要。官员们对美国当前的问题以及潜在经济影响进行了评估。联储官员对未来货币政策路径有较大分歧，具体政策需要在通胀、经济增长、宏观审慎之间寻求平衡。

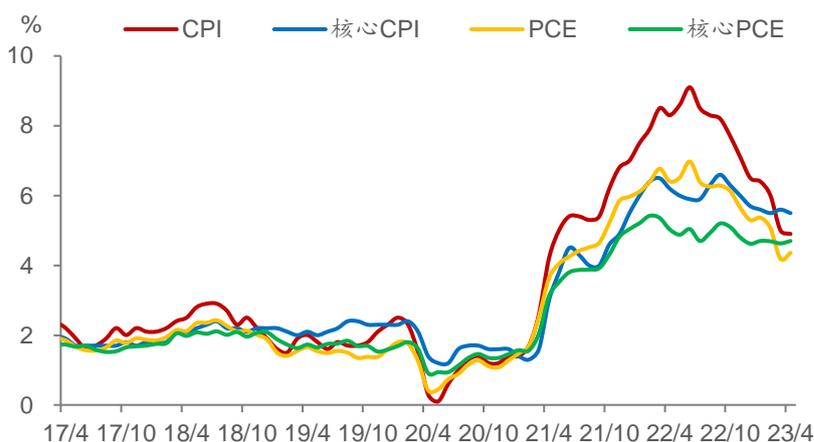
图表 21: 5 月美联储议息纪要主要内容

会议内容	观点
通胀	美国现阶段通胀仍然太高，核心通胀回落节奏不及预期，其中核心商品价格回落速度变慢，除住房外的核心服务分项价格回落依然较慢。
加息	货币紧缩有滞后效应，其对经济和通胀的影响仍有较高不确定性，叠加近期银行业危机导致的信贷环境收紧，美联储可能不必通过继续激进加息来达到目标。
就业	就业市场依然紧张，导致薪资增速下行缓慢、粘性较强。未来就业增长可能会进一步放缓，总需求放缓。
银行业	美国银行系统稳健且富有弹性，但压力依然仍存。
金融风险	风险在会议期间有所缓和，当前风险在很大程度上取决于银行业发展对宏观经济状况的影响。
经济活动	银行信贷条件预期进一步收紧的影响将导致美国经济从今年晚些时候开始的温和衰退，随后转向适度复苏。

来源: FRB, 中泰证券研究所

- 通胀回落缓慢。**对于通胀，博斯蒂克表示，当前通胀水平离调控目标还相去甚远，需要对其继续关注。当前，劳动力市场仍是影响美国通胀走势的最大不确定性因素。受消费者支出强于预期和劳动力市场吃紧等影响，价格压力可能比预期更持久。当前通胀结构性压力仍存，短期通胀波折，长期预期仍将维持高位。

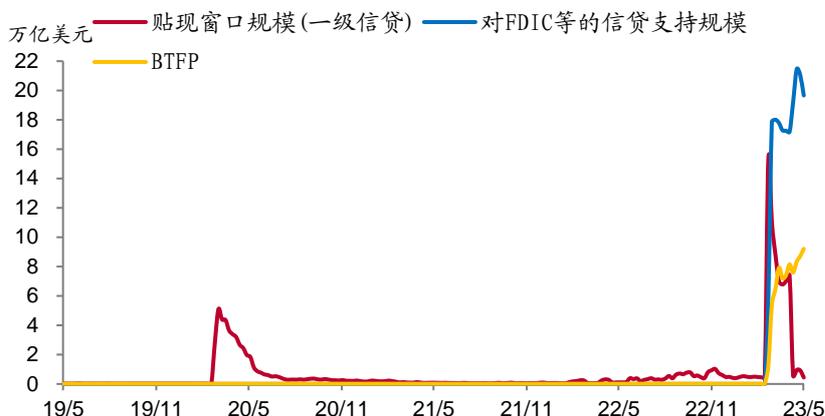
图表 22: 美国通胀指标同比增速



来源: WIND, 中泰证券研究所

- **对于金融稳定**, 会议显示, 部分非银行金融机构对挤兑等行为存在一定的敏感性。近期美国大量现金流入的货币市场基金、对冲基金, 往往使用杠杆, 并可能以低保证金或零保证金持有某些资产的集中头寸影响金融市场。当前经济前景的不确定性很高, 因此, 多名与会者强调, 美联储应随时准备动用其流动性工具, 以及微观审慎和宏观审慎监管工具, 从而避免金融体系和整体经济出现严重不利的混乱风险。

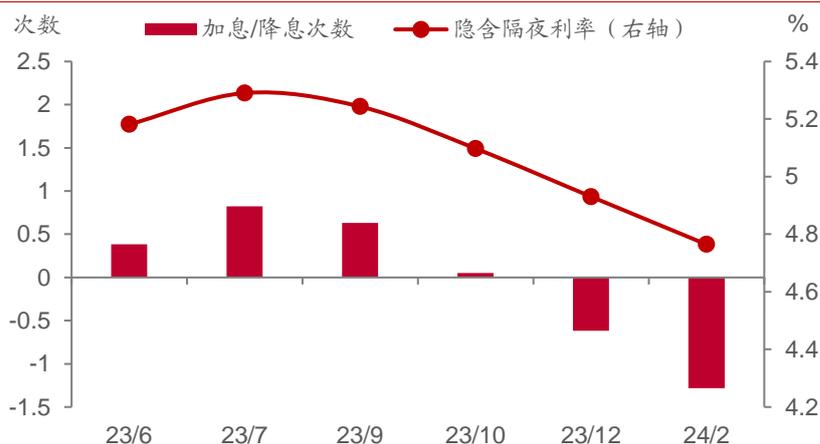
图表 23: 部分美联储流动性工具使用量回落



来源: WIND, 中泰证券研究所

- **对于加息**, 纪要显示, 美联储内部对未来货币政策路径有较大分歧, 仍无法决定是否可以宣布停止加息。但都强调行动将取决于数据。鲍威尔强调, 货币紧缩有滞后效应, 其对经济和通胀的影响仍有较高不确定性, 叠加近期银行业危机导致的信贷环境收紧, 美联储可能不必通过继续激进加息来达到目标。我们认为, 美联储 5 月或将结束加息周期, 但在较长时间里维持高政策利率; 除非典型的衰退出现, 否则年内小概率存在降息可能。具体货币政策仍将取决于美国通胀程度和信用环境紧缩程度, 对货币政策保持开放和灵活性。

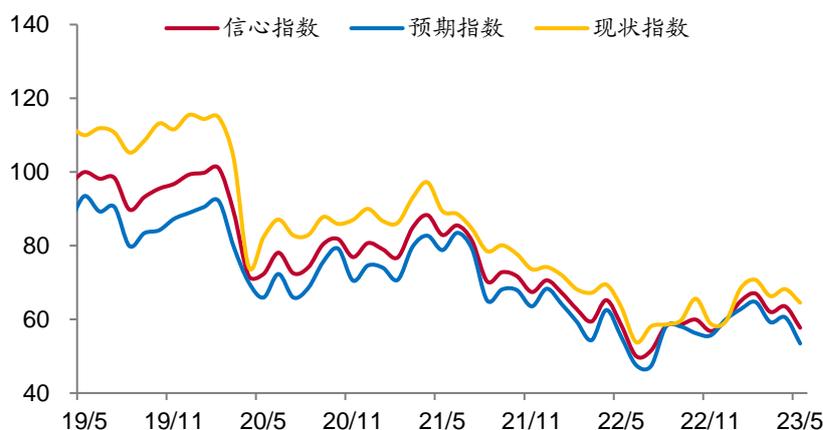
图表 24: 美联储加息预测



来源：彭博，中泰证券研究所

- 消费者信心下降。**5月密歇根消费者信心指数较上月大幅下降，消费者现状指数为 64.5，较上月下降 3.7。预期指数为 57.7，较上月下降 5.8。当前美国持续高企的通胀，正在压制消费者信心并造成家庭预算紧张，同时，美国联邦政府债务违约日临近，两党仍然存在分歧，可能增强美国居民对经济衰退的预期，从而使得美国消费者的信心受到影响。

图表 25: 密歇根消费者信心指数下降

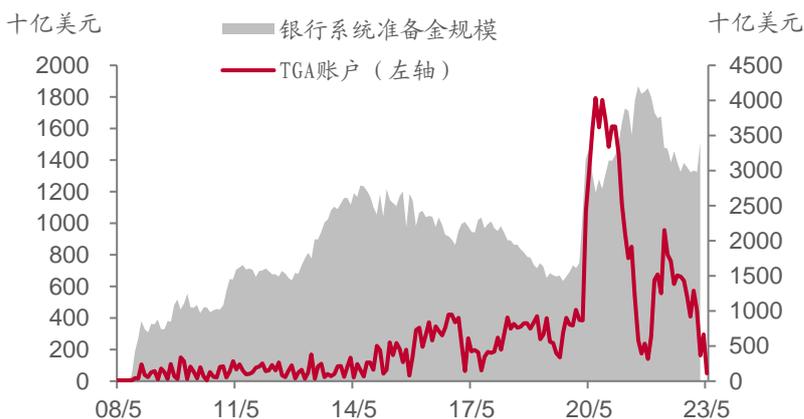


来源：WIND，中泰证券研究所

2.2 债务到期日临近，欧美制造业陷入困境

- 债务上限逐渐逼近。**耶伦表示，市场压力迹象正随着联邦政府行将耗尽现金而开始浮现。当务之急仍是推动达成债务上限协议，同时，美国财政部正在准备应急计划以防止债务上限被突破。美国总统拜登和众议院长麦卡锡一致认同排除违约可能性。但部分内容仍存在一定分歧。周三早些时候，惠誉宣布，将美国的 AAA 信用评级加入负面观察名单，或将意味着可能未来下调评级。我们认为，美国能在债务上限到来日之前达成债务决议，但若未能在上限到来日之前提高或暂停债务上限，将会导致美国政府可能开始无法履行一些付款义务的风险增加，从而对美国金融体系和整体产生冲击。

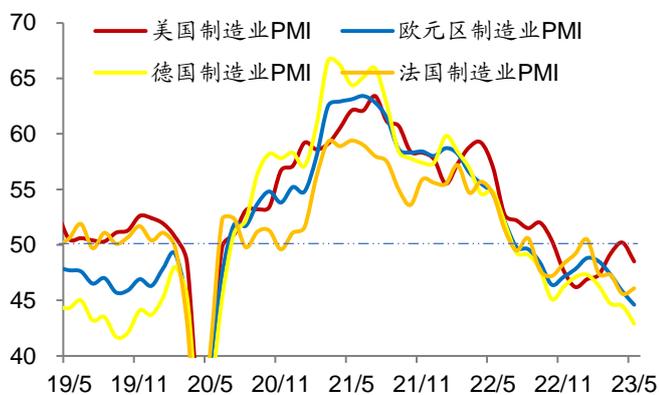
图表 26: 财政部 TGA 账户余额已经见底



来源: WIND, 中泰证券研究所

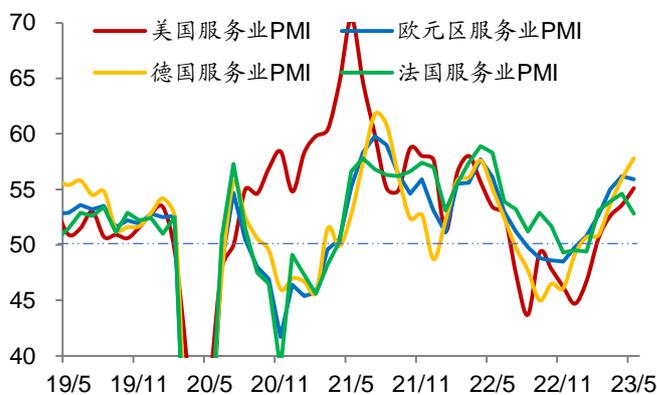
- **欧美 PMI 均呈现服务业强、制造业弱的现象。**美国服务业和制造业 PMI 差距越来越大, 5 月 Markit 服务业 PMI 创 13 个月新高。欧元区 5 月制造业 PMI 为 44.6, 创 36 个月新低。服务业 PMI 略有下降。欧元区制造业活动急剧萎缩, 萎缩速度达到三年前疫情导致工厂关闭以来的最快步伐, 未来服务业可能会因为疲软的制造业活动和可支配收入下滑而受到影响。5 月 欧美制造业 PMI 均不及预期, 但服务业 PMI 持续高企。服务业就业趋紧带来一定的通胀压力, 难以显著提振经济。

图表 27: 主要经济体制造业 PMI



来源: WIND, 中泰证券研究所, 美国为 Markit 制造业 PMI

图表 28: 主要经济体服务业 PMI



来源: WIND, 中泰证券研究所, 美国为 Markit 服务业 PMI

三、资本市场与大类资产表现

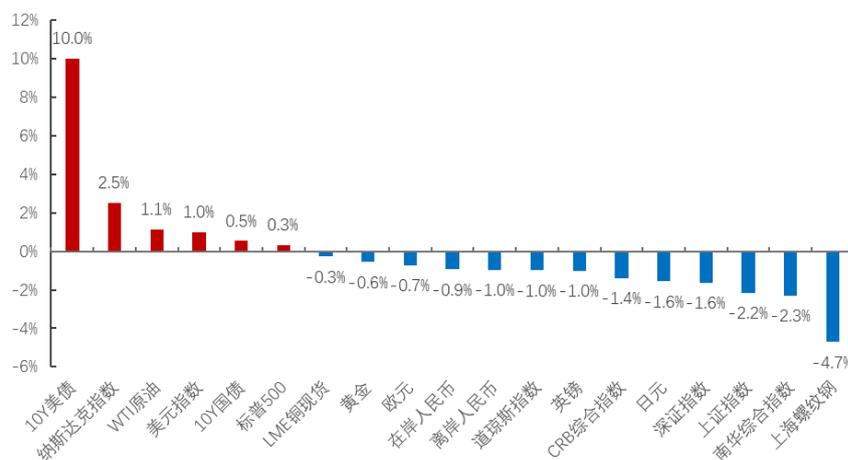
3.1 全球大类资产: 加息预期再度升温

- **本周海外加息预期再度升温。**本周海外市场有三条交易线索: 两党债务谈判, 美国通胀预期上行, 欧洲经济衰退可能性加大。市场极度关注两党债务上限谈判, 但本周尚未有实质性进展。债务违约临近“最终期限”, 市场对违约风险的担忧加剧, 避险交易情绪回升, 短债利率上行。周四公布的数据中, 美国一季度 GDP 增速上修, PCE 等通胀指标

再超预期，失业申请救济人数显示就业市场依然强劲，美联储加息预期再度升温。除此之外，本周数据表明欧洲经济衰退可能性加大，核心国家德国一季度 GDP 环比下行，连续两个季度萎缩。加息预期、欧美经济预期的此消彼长与避险交易共振，本周美元继续走强，美元指数甚至突破 104。美股方面，道琼斯指数下跌 1%，而 AI 热潮引发美股科技股火热，纳指大涨 2.51%。10 年期美债、英债、德债、法债收益率分别上行 10BP、35BP、6BP 和 8.8BP。

- **国内方面，经济“弱现实”兑现后，市场仍在博弈政策预期。** 本周债市变化不大，10 年期国债收益率仅上行 0.5BP。股市在经历上周成长板块大涨之后，本周股市回调。成长板块的预期交易缺乏持续性，本周仅有电力、机械、汽车、电子、通信、医药等少数板块没有下跌，但即便涨幅最高的电力，涨幅也仅为 0.5%。地产链与价值板块的预期仍在调整，煤炭、建筑、金融、有色、地产跌幅在 3% 以上。美元走强也在边际上压制，本周北向资金净流出 178.9 亿元，较上周（16.9 亿元）明显扩大。
- **商品板块，海外商品反映通胀预期升温，国内定价商品则受地产链悲观预期拖累。** 美元走强后，黄金和有色小跌，黄金（伦敦金现）下跌 0.56%，LME 铜下跌 0.28%。上海螺纹钢大幅下跌 4.71%。原油供给端利好支撑油价上涨，WTI 原油上涨 1.13%。沙特能源部长讲话点燃了 OPEC+ 的减产预期，美国上周 IEA 原油库存意外锐减。
- **综合来看，本周大类资产表现呈现为：美股>美元>中债>美债>黄金>人民币>A 股>商品。**

图表 29：本周全球主要大类资产表现



来源：WIND，中泰证券研究所。注：国债收益率数据为收益率变化的绝对值，而非百分比。

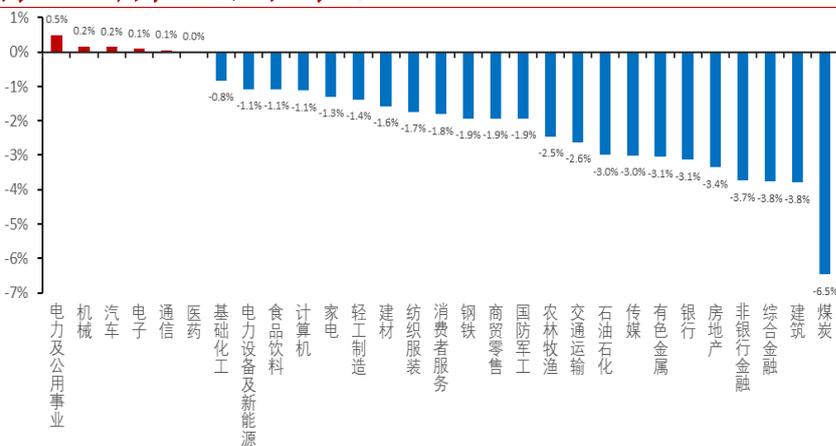
3.2 权益：港股明显下跌，国内股市回落

- 本周欧美股市涨跌互现，港股继续下跌。美股三大股指分化，道琼斯指数下跌 1%，标普 500 指数、纳斯达克指数分别上涨 0.32% 和 2.51%。欧洲三大股指延续上周跌势，德国 DAX 指数跌幅、法国巴黎 CAC40、伦敦 FT100 指数分别下跌 1.81%、2.31% 和 1.67%。日本股市本周上涨 0.35%。恒生指数跌幅最大，本周下跌了 3.62%。
- 本周国内股市转跌，上证指数收跌 2.16%，深证成指跌 1.64%，创业

板指数跌 2.16%，科创 50 指数跌 0.14%。本周成长风格与价值风格双双回落，其中价值风格跌幅较上周扩大，上周景气的成长风格本周也明显回落。价值指数跌幅大于成长指数，大盘指数跌幅大于中、小盘指数。国证成长跌 1.93%，国证价值跌 3.02%；大盘、中盘、小盘指数分别下跌 3.44%、1.46%和 1.07%。

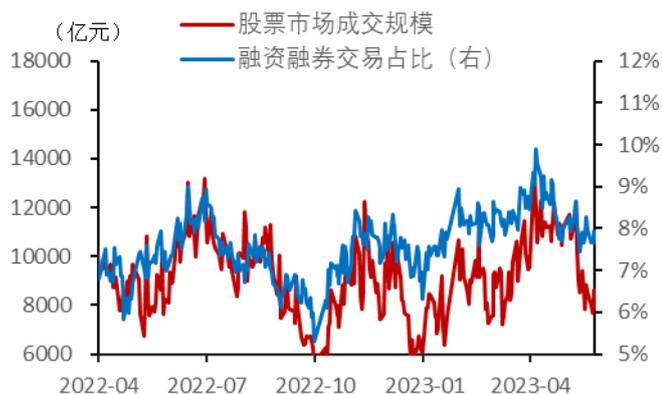
- 行业方面，除个别行业几乎持平上周外，绝大多数行业普跌。地产链跌幅较大，煤炭、建筑、金融、有色、地产跌幅在 3%以上。电力、机械、汽车、电子、通信、医药等少数板块没有下跌，但即便涨幅最高的电力，涨幅也仅为 0.5%。
- 交易指标来看，本周 A 股交易热度继续回落，北向资金继续流出。本周 A 股市场日均成交金额为 8110 亿元，低于上周（8657）亿元。融资融券交易占比约 7.7%，略低于上周（7.9%）。北向资金净流出额继续扩大，178.9 亿元，较上周（16.9 亿元）扩大。

图表 30: 本周 A 股各行业表现



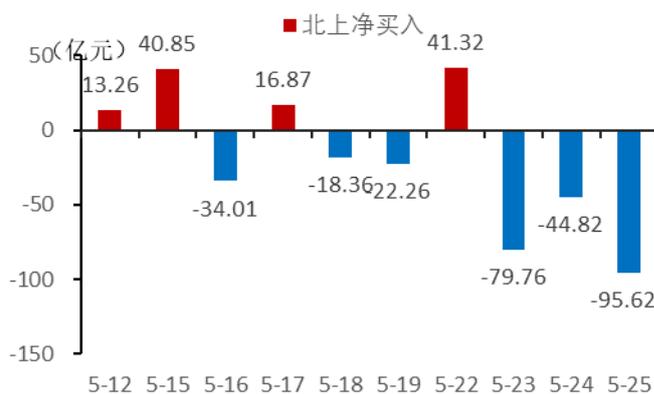
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 31: 两融余额与交易额



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 32: 北向资金净流入



来源: WIND, 中泰证券研究所

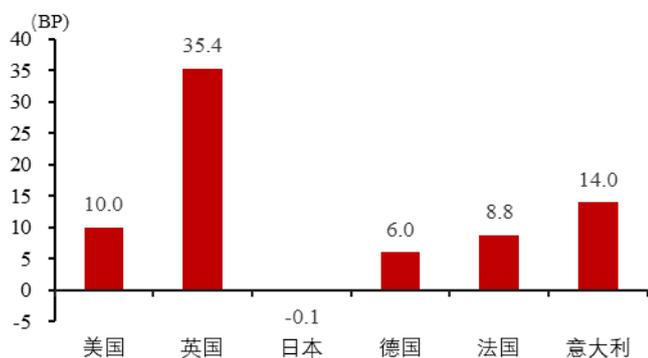
3.3 债市: 国内外债券收益率继续上行

- 本周欧美债券利率延续上行态势。10 年期美债收益率上行 10BP 至 3.8%，10 年期英债、德债、法债收益率分别上行 35.4BP、6BP 和

8.8BP。10年期日债上行0.1BP。

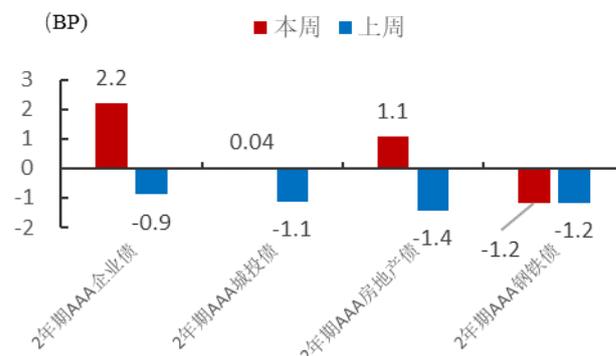
- 本周国内债券市场分化，短端利率下行，而长短利率上行。10年期国债收益率上行0.54BP至2.72%。5年期国债收益率下行1.97BP，1年期国债收益率下行3.66BP。国开1年期下行13.63BP，5年期下行1.1BP，10年期下行1.49BP。国债期货小幅上涨，2年期、5年期、10年期国债期货分别上涨0.05、0.15和0.08个百分点。
- 本周期现利差和信用利差均在扩大。10Y-1Y国债利差扩大4.2bp至70.2bp。2年期企业债、城投债、房地产债国债的利差分别环比扩大2.2、0.04、1.1个BP，钢铁债信用利差收窄1.2个BP。

图表 33: 本周海外 10 年期国债收益率变化



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 34: 本周信用利差扩大



来源: WIND, 中泰证券研究所。注: 图中数据为相应债券与国债利差。
注: 上周为4月23日至5月6日。

3.4 商品: 商品普跌, 原油上涨

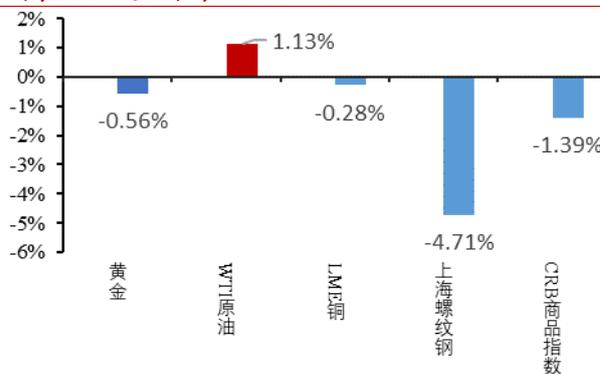
- 南华综合指数下跌2.31%，除农产品外，其他品种普遍下跌。工业品、金属、能化、贵金属指数分别下跌3.12%、2.58%、3.28%和1.17%；农产品指数上涨0.34%。
- 除原油外，主要商品普跌，CRB现货指数下跌1.39%。本周，原油继续上涨1.13%，伦敦现货黄金下跌0.56%，WTI原油上涨1.13%，LME铜下跌0.28%。上海螺纹钢再度大幅下跌，本周跌4.71%。

图表 35: 大宗商品价格表现



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 36: 重要商品涨跌幅

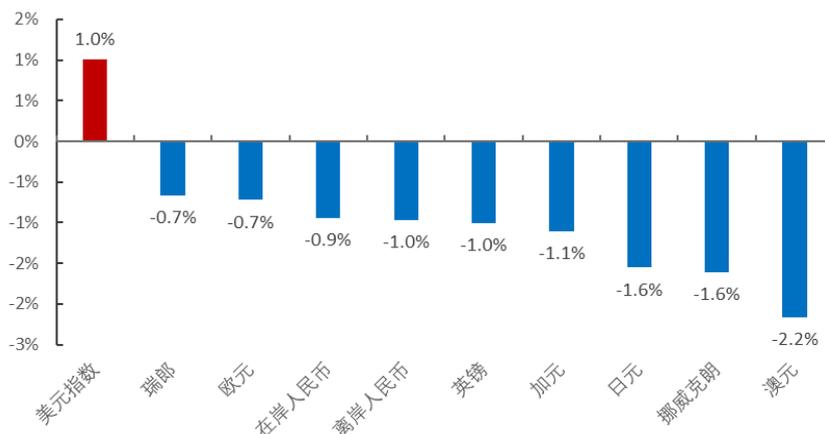


来源: WIND, 中泰证券研究所

3.5 外汇：美元涨幅扩大，其他货币贬值

- 本周美元指数继续上涨 1%，收于 104.2。其他主要货币相对美元普遍贬值。其中，欧元下跌 0.72%，加元下跌 1.1%，日元下跌 1.55%。在岸人民币贬值 0.94%，离岸人民币贬值 0.97%。

图表 37：本周主要外汇涨跌幅



来源：WIND，中泰证券研究所

风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。