

# 宏观经济宏观周报

## 5月以来国内经济延续平稳增长势头

### 核心观点

**5月以来国内经济延续平稳增长势头。**整体来看，5月以来国内经济延续平稳增长势头。“五一”节后两周，国信高频宏观扩散指数持续小幅上升，显示国内旧经济动能维持稳健态势；4月中、下旬以及5月上旬国内流通领域的生产资料价格持续上涨，其中与旧经济相关的黑色金属价格，以及和高新技术制造业相关的有色金属价格均出现明显上涨，进一步验证国内经济处于稳中向好趋势中。

本周国信高频宏观扩散指数A维持正数，指数B小幅上行。从分项来看，本周投资景气小幅上升，消费和房地产领域景气变化不大。从季节性比较来看，本周指数B标准化后小幅上行，表现与历史平均水平相差不大，指向国内旧经济的增长动能维持稳健态势。

基于国信高频宏观扩散指数对资产价格进行预测，显示当前国内利率和上证综合指数均偏低，预计下周（2024年5月24日所在周）十年期国债利率、上证综合指数均将上行。

### 周度价格高频跟踪方面：

(1) 本周食品价格持平上周，非食品价格下跌。预计2024年5月CPI食品环比约为-0.5%，非食品环比约为零，CPI整体环比约为-0.1%，5月CPI同比或继续小幅上行至0.4%。

(2) 4月上旬国内流通领域的生产资料价格下跌，中旬转为明显上涨，下旬继续上涨。5月上旬国内流通领域生产资料价格继续上涨。预计2024年5月国内PPI环比约为0.4%，转为正值，PPI同比或明显上升至-1.2%。

**风险提示：**政策刺激力度减弱，经济增速下滑。

### 经济研究·宏观周报

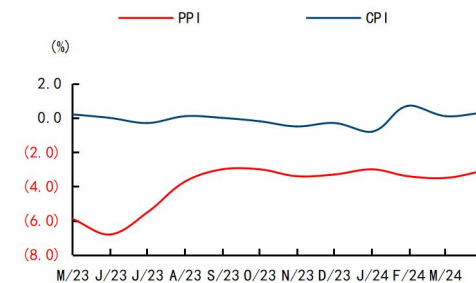
证券分析师：李智能  
0755-22940456  
lizn@guosen.com.cn  
S0980516060001

证券分析师：董德志  
021-60933158  
dongdz@guosen.com.cn  
S0980513100001

### 基础数据

固定资产投资累计同比	4.20
社零总额当月同比	2.30
出口当月同比	1.50
M2	7.20

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

《高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数继续寻底》——2024-05-16  
《货币政策与流动性观察-跨月后首周资金利率回归低位》——2024-05-13  
《宏观经济宏观周报-国内旧经济增长动能维持稳健态势》——2024-05-12  
《高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数继续回落》——2024-05-09  
《货币政策与流动性观察-跨月前资金面宽松延续》——2024-04-29

## 内容目录

周度观察：5月以来国内经济延续平稳增长势头 .....	4
经济增长高频跟踪：国信高频宏观扩散指数 B 继续小幅上行 .....	4
周度资产价格：国内利率仍偏低 .....	5
CPI 高频跟踪：食品价格持平，非食品下跌 .....	6
食品高频跟踪：食品价格持平上周 .....	6
非食品高频跟踪：非食品价格下跌 .....	8
CPI 同比预测：5月 CPI 同比或小幅上行至 0.4% .....	9
PPI 高频跟踪：5月上旬流通领域生产资料价格延续上涨 .....	9
流通领域生产资料价格高频跟踪：5月上旬延续上涨 .....	9
PPI 同比预测：5月 PPI 同比或明显上升至-1.2% .....	10
风险提示 .....	11

## 图表目录

图 1: 国信高频宏观扩散指数 .....	5
图 2: 国信高频宏观扩散指数季节性分析(以阳历为基准) .....	5
图 3: 国信高频宏观扩散指数季节性分析(以农历为基准) .....	5
图 4: 十年期国债收益率周度均值与预测值一览 .....	6
图 5: 上证综合指数周度均值与预测值一览 .....	6
图 6: 农业部农产品批发价格 200 指数拟合值周度均值走势 .....	7
图 7: 商务部农副食品价格指数拟合值 .....	7
图 8: 商务部农副食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览 .....	8
图 9: 非食品价格指数拟合值 .....	8
图 10: 非食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览 .....	9
图 11: 国信流通领域生产资料价格定基指数一览 .....	10
表 1: 周度资产价格预测值一览 .....	6

## 周度观察：5月以来国内经济延续平稳增长势头

整体来看，5月以来国内经济延续平稳增长势头。“五一”节后两周，国信高频宏观扩散指数持续小幅上升，显示国内旧经济动能维持稳健态势；4月中、下旬以及5月上旬国内流通领域的生产资料价格持续上涨，其中与旧经济相关的黑色金属价格，以及和高新技术制造业相关的有色金属价格均出现明显上涨，进一步验证国内经济处于稳中向好趋势中。

本周国信高频宏观扩散指数 A 维持正数，指数 B 小幅上行。从分项来看，本周投资景气小幅上升，消费和房地产领域景气变化不大。从季节性比较来看，本周指数 B 标准化后小幅上行，表现与历史平均水平相差不大，指向国内旧经济的增长动能维持稳健态势。

基于国信高频宏观扩散指数对资产价格进行预测，显示当前国内利率和上证综合指数均偏低，预计下周（2024年5月24日所在周）十年期国债利率、上证综合指数均将上行。

周度物价高频跟踪方面：

(1) 本周食品价格持平上周，非食品价格下跌。预计2024年5月CPI食品环比约为-0.5%，非食品环比约为零，CPI整体环比约为-0.1%，5月CPI同比或继续小幅上行至0.4%。

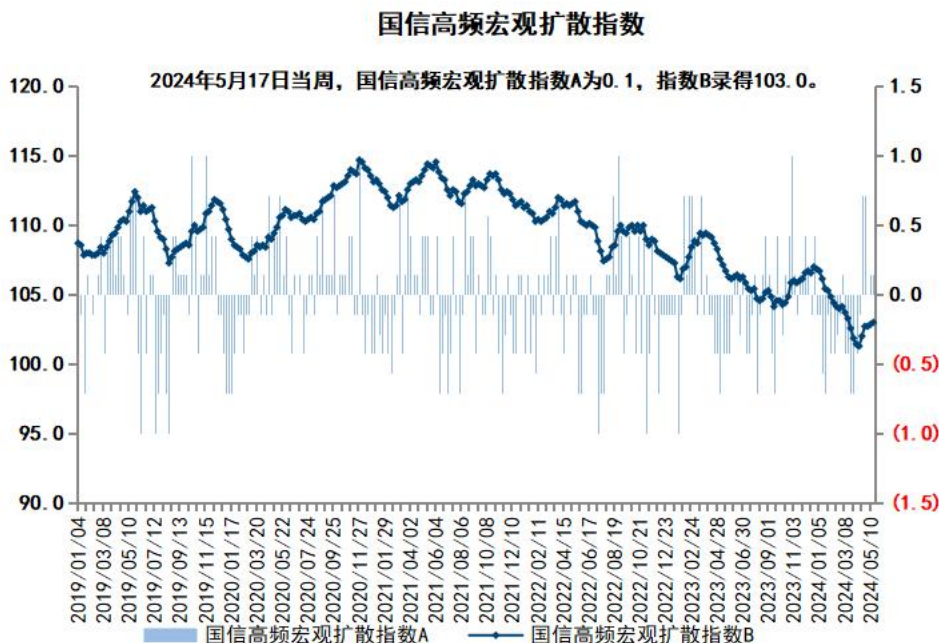
(2) 4月上旬国内流通领域的生产资料价格下跌，中旬转为明显上涨，下旬继续上涨。5月上旬国内流通领域生产资料价格继续上涨。预计2024年5月国内PPI环比约为0.4%，转为正值，PPI同比或明显上升至-1.2%。

## 经济增长高频跟踪：国信高频宏观扩散指数 B 继续小幅上行

本周国信高频宏观扩散指数 A 维持正数，指数 B 小幅上行。从分项来看，本周投资景气小幅上升，消费和房地产领域景气变化不大。从季节性比较来看，本周指数 B 标准化后小幅上行，表现与历史平均水平相差不大，指向国内旧经济的增长动能维持稳健态势。

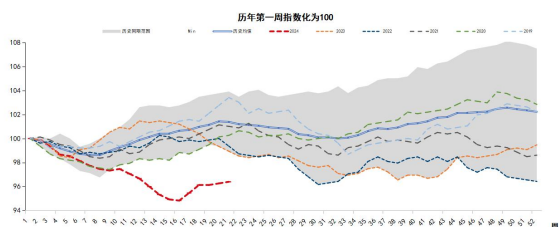
2024年5月17日当周，国信高频宏观扩散指数 A 为 0.1，指数 B 录得 103.0，指数 C 录得 -3.5% (+0.5pct.)。消费相关分项中，全钢胎开工率较上周大幅上行，PTA 产量较上周下行，本周国内消费景气变化不大；投资相关分项中，焦化企业周度开工率和螺纹钢产量较上周上行，水泥价格较上周小幅下行，本周国内投资景气有所上升；房地产相关分项中，30大中城市商品房成交面积较上周大幅上行，建材综合指数较上周小幅下行，国内房地产领域景气变化不大。

图1: 国信高频宏观扩散指数



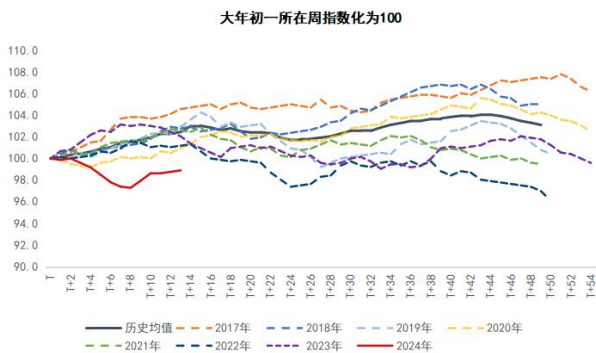
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图2: 国信高频宏观扩散指数季节性分析(以阳历为基准)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图3: 国信高频宏观扩散指数季节性分析(以农历为基准)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

## 周度资产价格：国内利率仍偏低

我们使用国信高频宏观扩散指数周度同比来预测下一周的十年期国债收益率、上证综合指数，预测的方向胜率高于 57%。

本周（2024 年 5 月 17 日所在周）十年期国债收益率预测值仍高于实际发生值，上证综合指数预测值亦高于实际发生值。其中十年期国债收益率预测值与实际发生值的偏差历史分位数仍高达 90.9%，表明国内利率与国信宏观扩散指数所捕捉到的国内基本面情况偏离较大。

模型的预测结果显示，下周（2024 年 5 月 24 日所在周）十年期国债收益率预测值仍高于当前值，上证综合指数预测值亦高于当前值，这指向下周十年期国债收益率以及

上证综合指数均上行。

表1: 周度资产价格预测值一览

	十年期国债收益率 (%)	上证综合指数	南华工业品指数
本周均值 (2024年5月17日所在周)	2.31	3138.02	4173.31
本周均值预测值	2.59	3122.66	3848.89
本周预测值与真实值之差的历史分位数	93.3%	59.8%	8.0%
下周均值预测 (2024年5月24日所在周)	2.62	3145.24	3849.06

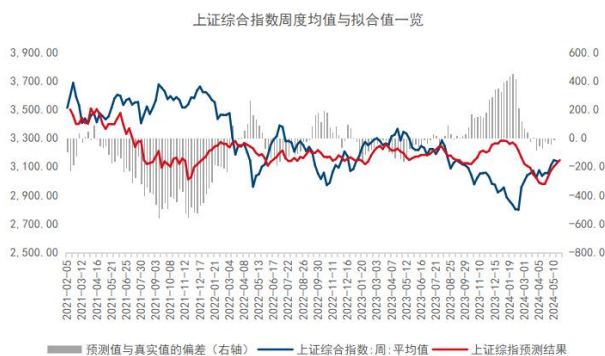
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理及测算 (注: 国债收益率、上证综合指数、南华工业品指数预测值历史分位数计算的时间起点分别是 2019 年、2021 年、2023 年)

图4: 十年期国债收益率周度均值与预测值一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图5: 上证综合指数周度均值与预测值一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

## CPI 高频跟踪: 食品价格持平, 非食品下跌

### 食品高频跟踪: 食品价格持平上周

本周 (2024 年 5 月 11 日至 5 月 17 日) 农业部农产品批发价格 200 指数拟合值较上周不变 (上涨 0.03%)。分项来看, 本周蛋类、禽类和水果价格上涨, 肉类、蔬菜和水产品价格下跌。

截至 5 月 10 日, 商务部农副产品价格 5 月环比约为 -0.4%, 高于历史均值 -1.3%。

#### (1) 农业部农产品批发价格

本周 (2024 年 5 月 11 日至 5 月 17 日), 农业部农产品批发价格 200 指数拟合值 (根据我们估计的分项权重加权的结果, 不是农业部直接公布的 200 指数) 与上周基本持平 (上涨 0.03%)。

分项来看, 本周蛋类、禽类和水果价格上涨, 肉类、蔬菜和水产品价格下跌。

截至 5 月 17 日, 农业部农产品批发价格 200 指数拟合值 5 月环比为 -0.6%, 高于历史均值 -1.4%。

图6: 农业部农产品批发价格 200 指数拟合值周度均值走势



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

## (2) 商务部农副产品价格

2021 年统计局采用新的基期计算 CPI 各分项权重, 我们将高频跟踪模型全部换成最新权重。

2024 年 5 月 4 日至 5 月 10 日当周, 商务部农副产品价格指数较上周小幅下跌 0.1%。

分项中, 2024 年 5 月 4 日至 5 月 10 日当周与前一周相比, 粮食、蛋类、糖类、禽类、蔬菜价格上涨; 油脂、乳类、肉类、水果、水产品价格下跌; 调味品价格持平上周。

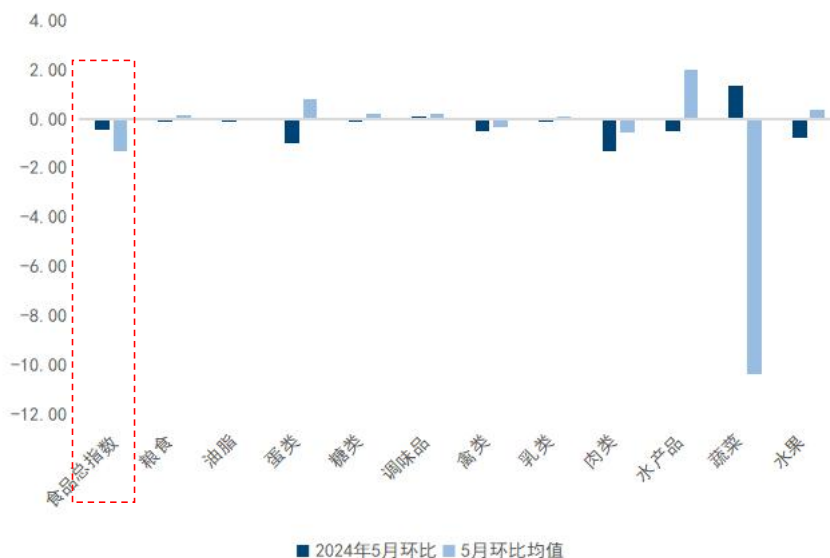
图7: 商务部农副食品价格指数拟合值



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

截至5月10日当周，从全月累计均值环比来看，商务部农副产品价格5月环比约为-0.4%，高于历史均值-1.3%。分项中，5月油脂、蔬菜价格环比高于历史均值；粮食、调味品、禽类、糖类、乳类、蛋类、肉类、水产品、水果价格环比低于历史均值。

图8：商务部农副食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览

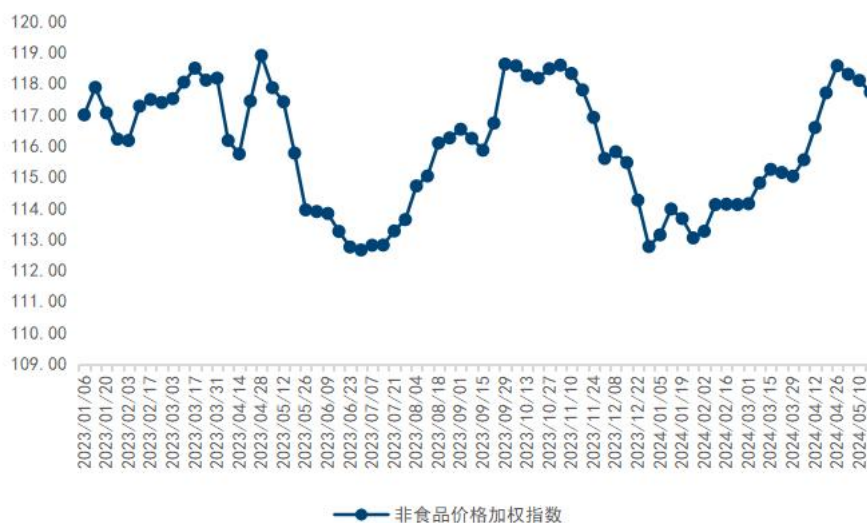


资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

### 非食品高频跟踪：非食品价格下跌

本周（2024年5月11日至5月17日），非食品综合高频指数下跌0.3%。分项来看，黄金饰品和中药价格上涨，柴油和建材价格下降，电子产品价格基本不变。

图9：非食品价格指数拟合值

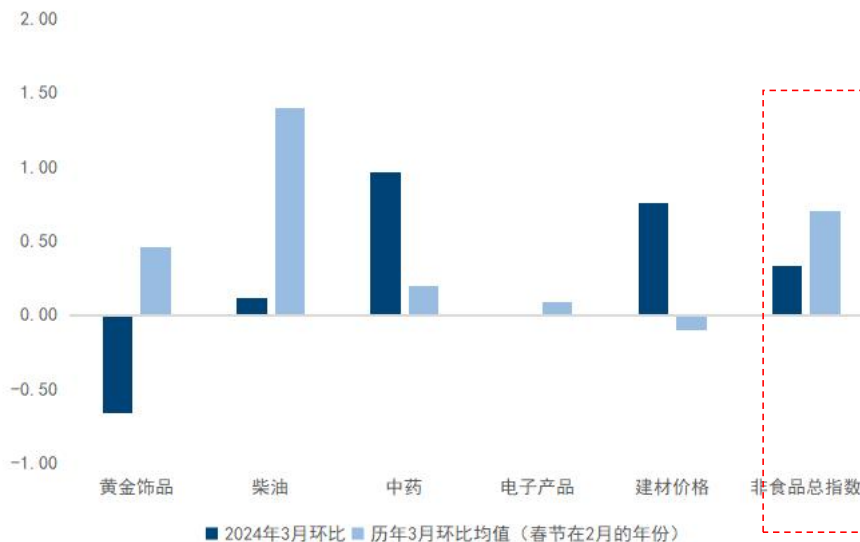


资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算



截至目前的统计数据，5月非食品综合高频指数环比为0.3%，略低于历史均值0.7%。分项中，中药和建材价格环比高于历史均值，黄金饰品、柴油和电子产品环比低于历史均值。

图10: 非食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

### CPI 同比预测：5月CPI同比或小幅上行至0.4%

截至5月10日，商务部农副产品价格5月环比约为-0.4%，高于历史均值-1.3%，考虑到5月食品价格具有持续下跌的季节性，因此预计2024年5月食品价格环比高于季节性水平。截至5月17日，5月非食品高频指标环比为0.3%，略低于历史均值0.7%，预计5月整体非食品环比低于季节性水平。

预计5月CPI食品环比约为-0.5%，CPI非食品环比约为零，CPI整体环比约为-0.1%，5月CPI同比或小幅上行至0.4%。

## PPI 高频跟踪：5月上旬流通领域生产资料价格延续上涨

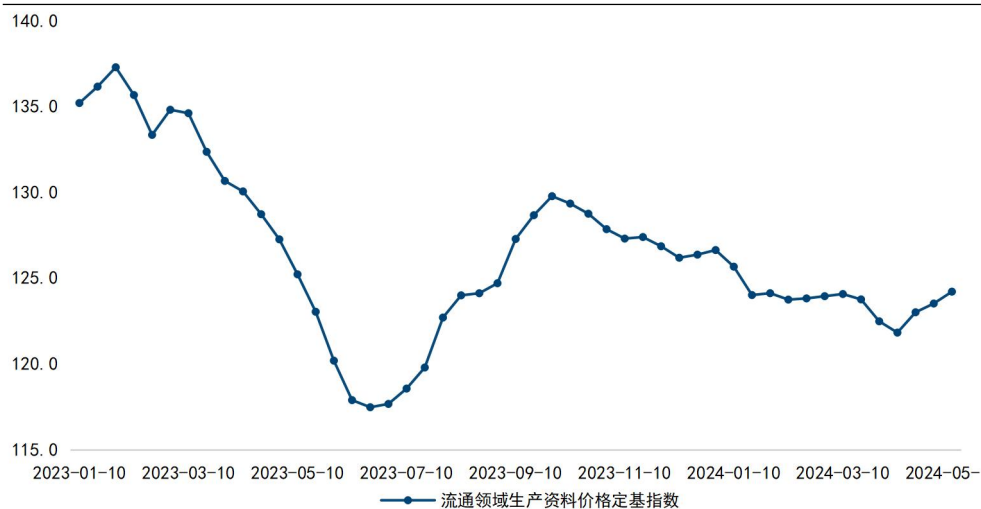
### 流通领域生产资料价格高频跟踪：5月上旬延续上涨

根据统计局发布24个省（区、市）流通领域9大类50种重要生产资料市场价格，我们分别编制了9大类生产资料价格旬度定基指数，在此基础上，将9大类指数环比的算术平均值作为整体流通领域生产资料价格总指数的环比，编制出PPI高频跟踪的流通领域生产资料价格总指数。

2024年5月上旬流通领域生产资料价格总指数较4月下旬上涨0.6%。

流通领域生产资料九大产品类别中，5月上旬有色金属、黑色金属、煤炭、大宗农产品和农业生产资料价格上涨，化工产品、石油天然气、非金属和林产品价格下跌。

图11: 国信流通领域生产资料价格定基指数一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

### PPI 同比预测: 5 月 PPI 同比或明显上升至-1.2%

4 月上旬国内流通领域的生产资料价格下跌, 中旬转为明显上涨, 下旬继续上涨。5 月上旬国内流通领域生产资料价格继续上涨。预计 2024 年 5 月国内 PPI 环比约为 0.4%, 转为正值, PPI 同比或明显上升至-1.2%。

## 风险提示

政策刺激力度减弱，经济增速下滑。

# 免责声明

## 分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032