

➤ **5月以来，高频数据局部改善。生产端**，总体稍加强，上游开工率降幅收窄至过去半年的中等水平，中下游开工率保持在过去半年的中等偏高水平。**需求端**，螺纹钢表观消费量同比降幅收窄，处于过去半年的中高水平；热卷表观消费量同比恢复至中等水平；乘用车零售景气度有所减弱、本周边际回升。**房地产**，30城新房成交面积同比保持较大降幅，15城二手房成交同比降幅收窄，二手房挂牌价环比继续下跌。**流量数据整体平稳**，道路货运同比降幅收窄。

➤ **4月财政收支偏弱**。4月当月，一般公共预算收入同比-3.8%，支出同比+6.1%；政府性基金收入同比-18.2%，支出同比-35.9%；统筹两本账，预算内财政支出同比-5.3%。**1-4月预算内财政支出同比-2.3%，低于年初目标增速10.2个百分点**。受名义经济增长和房地产的影响，财政收入低于年初目标增速是财政支出偏弱的**内因**；在去年增发国债的支持下，一般公共预算支出强度尚可，而地方债发行持续偏缓、政府性基金支出明显下滑，是财政支出偏弱的外因。

➤ **5月政府发债提速**。5月以来的高频改善集中在建筑链，地产链虽预期波动而现实偏弱，因此政府发债提速支撑基建是主要贡献力量，**5月财政支出强度大概率提升**。4月30日政治局会议要求“及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度，保持必要的财政支出强度”，5月国债净融资6913亿，较4月的-984亿明显改善；地方新增专项债发行4078亿，较4月的883亿有所提速；城投债净融资-868亿，与4月的-1094亿相差不多。

➤ **预算内财政重回扩张区间**。我们曾在5月上旬发布报告《广义财政再扩张与市场风格再平衡》，从广义政府债券的发行结构来看，中央财政的取向最为积极，地方财政主要是恢复到常规发行节奏，而隐性债务仍然十分克制。往后看，结合国债/特别国债/地方债发行计划，预算内财政支出有望重回扩张区间。**对于债券**，利率债的净供给将有所增加；**对于权益**，基本面因子有望企稳，方向上关注中央财政投资的重点方向。

➤ **风险提示**：高频数据不能准确反映经济全貌，外部环境超预期变化。



分析师 赵宏鹤

执业证书：S0100524030001

邮箱：zhaohonghe@mszq.com

分析师 张鑫楠

执业证书：S0100524030003

邮箱：zhangxinnan@mszq.com

相关研究

- 1.全球大类资产跟踪周报：强美元交易卷土重来？-2024/05/25
- 2.2024年4月经济数据点评：4月经济的三大特征-2024/05/18
- 3.全球大类资产跟踪周报：地产再掀波澜，铜价大幅上涨-2024/05/18
- 4.全球大类资产跟踪周报：港股继续领涨-2024/05/12
- 5.2024年4月金融数据点评：如何理解4月金融数据波动？-2024/05/12

高频要点 (5月以来)

- **流量**: 整体平稳运行, 道路货运流量降幅有所收窄。
- **生产**: 总体稍加强, 上游开工率降幅收窄至过去半年的中等水平, 中下游开工率保持在过去半年的中高水平。
- **需求**: 螺纹钢表观消费量同比降幅收窄至中高水平, 热卷表观消费量同比恢复至中等水平; 乘用车零售同比走弱。
- **地产**: 30城新房成交同比保持较大降幅, 15城二手房成交同比回正, 二手房挂牌价环比继续下行。
- **价格**: 出口运价持续上涨, 进口运价震荡; 猪肉价格小幅上涨, 工业品价格多数上涨、油价下跌。

图1: 高频数据定量汇总 (%) (红色代表上升, 灰色代表下降)

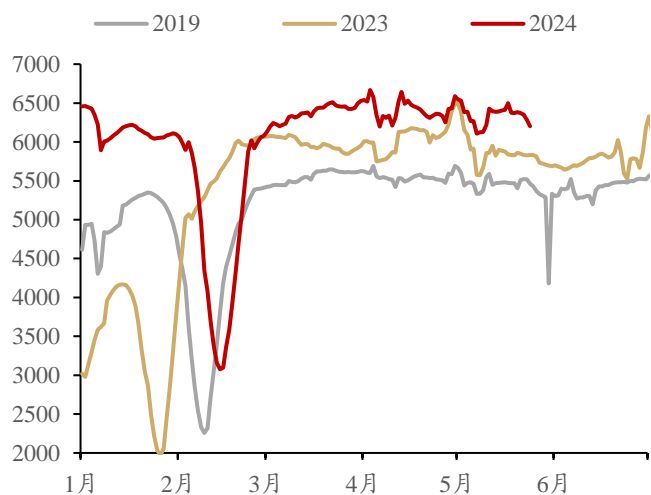
	同比	11月	12月	1-2月	3月	4月	5月第2周	第3周	第4周
工业生产	样本上游	7.0	3.6	-9.3	-15.9	-6.6	-1.4	-1.4	-1.8
	样本中下游	6.3	6.5	25.0	10.1	9.3	9.1	9.6	8.6
	合计(修正后)	4.4	4.0	7.0	4.5	6.7	6.9	7.0	6.8
工业需求	螺纹钢	-12.6	-19.3	-20.5	-32.5	-11.1	-2.8	-6.5	-6.2
	热轧卷板	8.5	9.5	-0.3	0.4	2.4	7.0	6.6	3.0
	乘用车零售	13.3	12.1	17.0	7.0	-2.0	—	-9.0	2.0
房地产	30城新房销售	-15.2	-12.4	-40.2	-47.0	-38.9	-55.3	-30.7	-35.6
	15城二手房销售	28.9	5.8	-9.1	-25.7	-15.7	-11.7	-5.1	2.0
	二手房价环比	-0.9	-1.3	-1.1	-0.7	-1.1	-0.15	-0.44	-0.35
	同比	-6.1	-5.7	-7.7	-8.3	-8.5	-8.9	-9.2	-9.4
居民出行	航班执行架次	45.5	18.3	18.6	6.8	-1.9	1.9	-0.8	-2.0
	地铁客运量	23.5	18.1	26.7	6.7	5.9	7.2	9.1	8.4
道路货运	货运流量指数	-16.4	-16.3	7.7	-11.1	-3.7	-4.6	-2.0	-2.9
接触性消费	观影人次	-24.5	24.4	9.1	35.5	-2.8	19.0	-26.7	-50.6

资料来源: wind, 民生证券研究院

➤ 出行物流：平稳运行

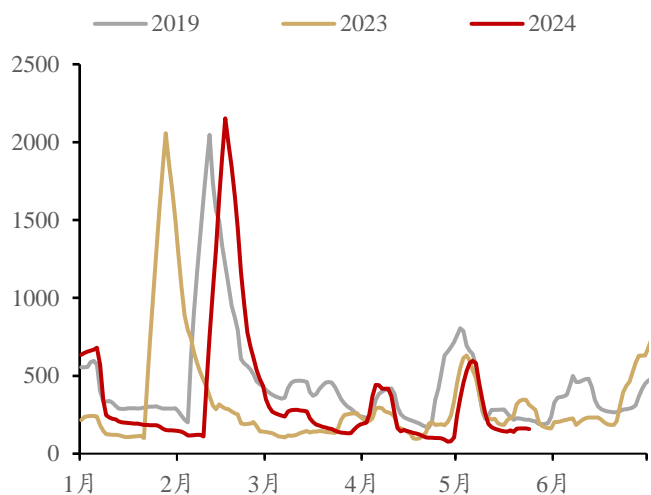
5月以来，居民流量数据保持平稳，货运流量降幅收窄。

图2：十一城地铁客运量 (万人, 公共交通)



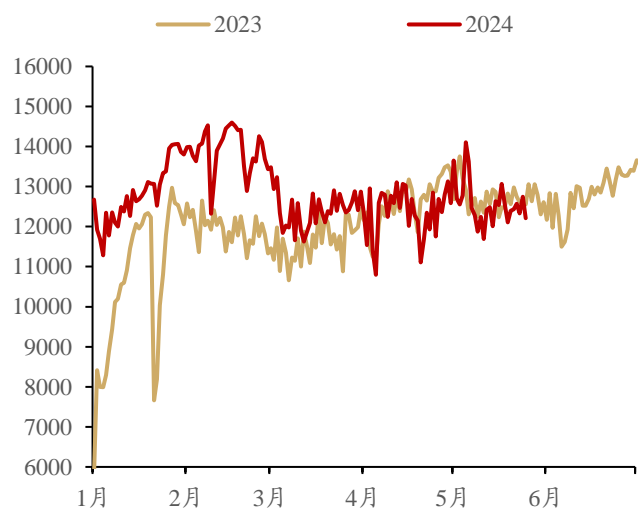
资料来源：wind, 民生证券研究院

图3：观影人次 (万人, 服务消费)



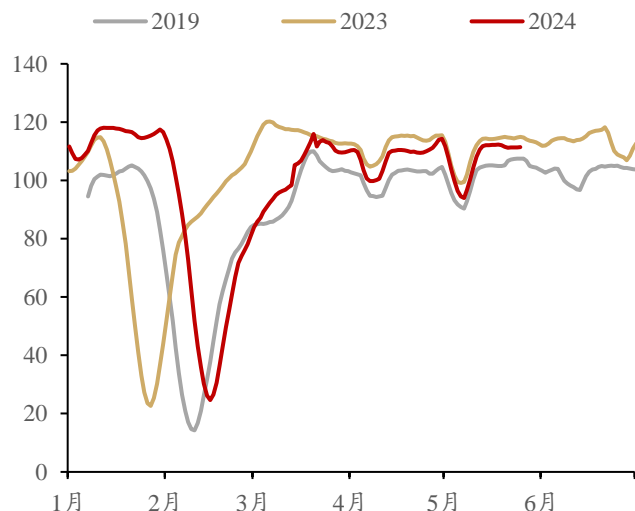
资料来源：wind, 民生证券研究院

图4：国内航班执行架次 (架, 出差旅行)



资料来源：wind, 民生证券研究院

图5：整车货运流量 (2019年周均值=100, 道路货运)

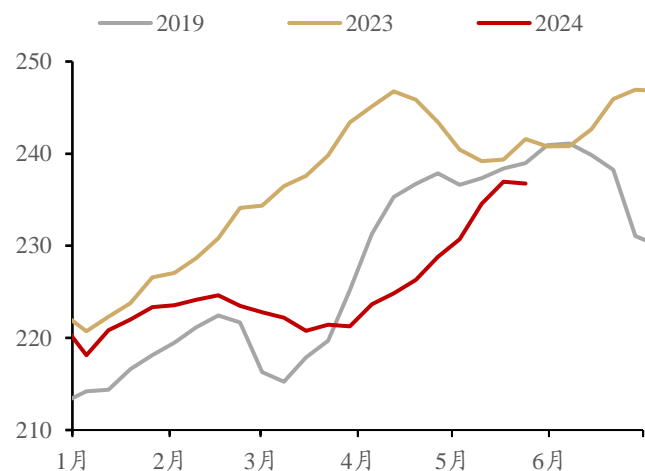


资料来源：G7, 民生证券研究院

► 上游生产：降幅收窄

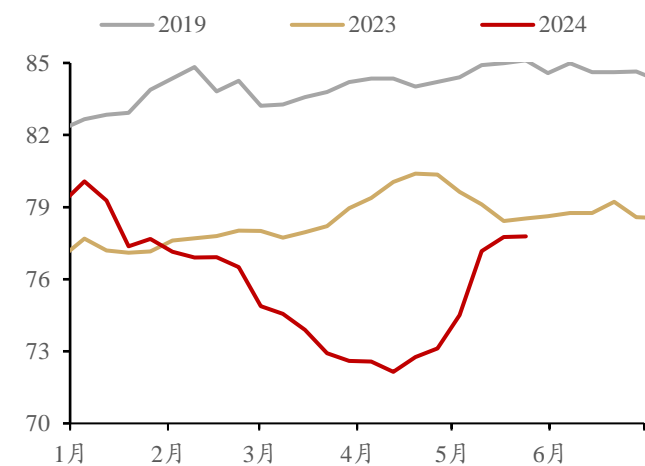
5月以来，上游开工率同比降幅收窄，处于过去半年的中等水平。

图6：铁水日均产量（万吨）



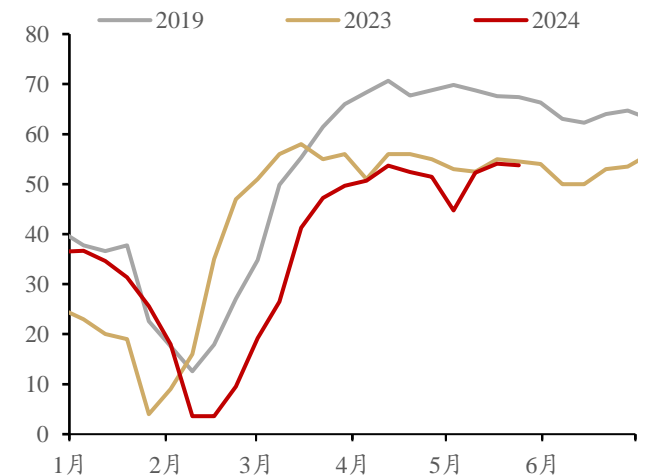
资料来源：wind，民生证券研究院

图7：焦化钢厂产能利用率（%）



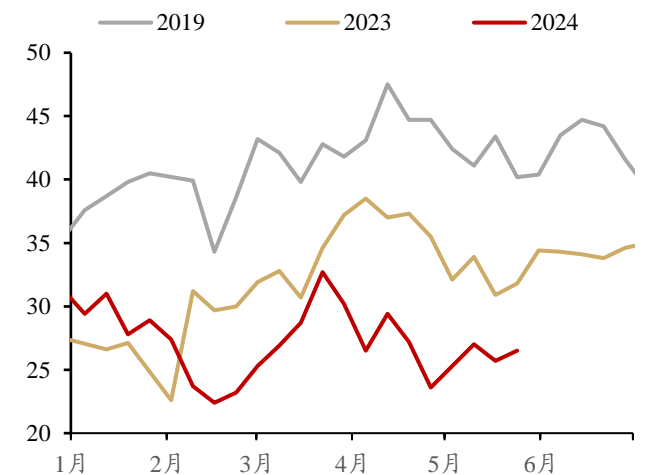
资料来源：wind，民生证券研究院

图8：水泥磨机开工率（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图9：石油沥青装置开工率（%）

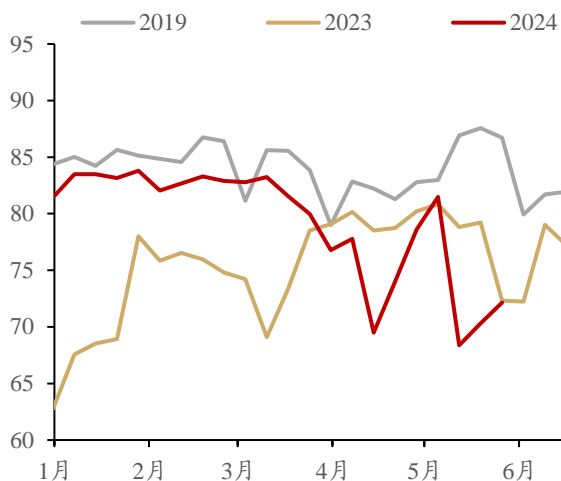


资料来源：wind，民生证券研究院

► 中下游生产：保持强度

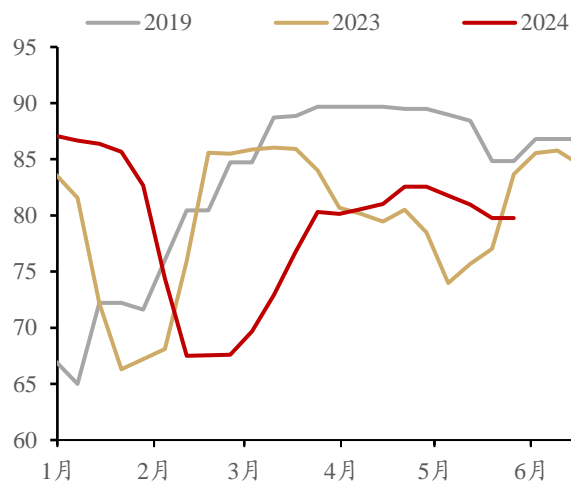
5月以来，中下游开工率同比总体平稳，保持在过去半年的中高水平。

图10: PTA 开工率 (%)



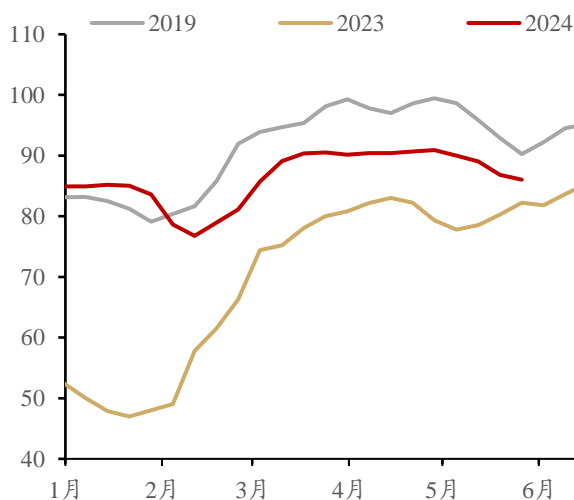
资料来源: wind, 民生证券研究院

图11: 聚酯切片开工率 (%)



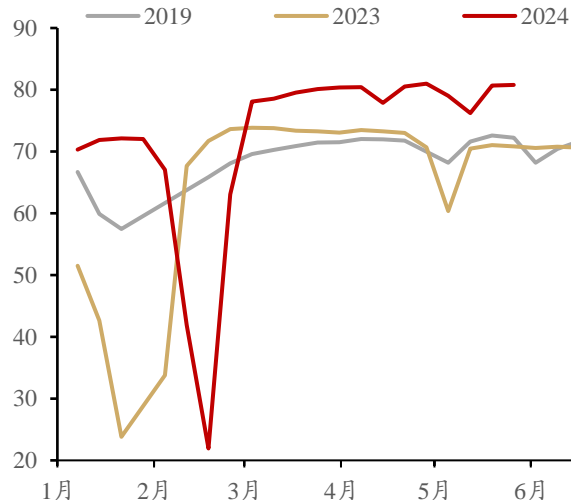
资料来源: wind, 民生证券研究院

图12: 涤纶长丝开工率 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图13: 半钢胎开工率 (%)



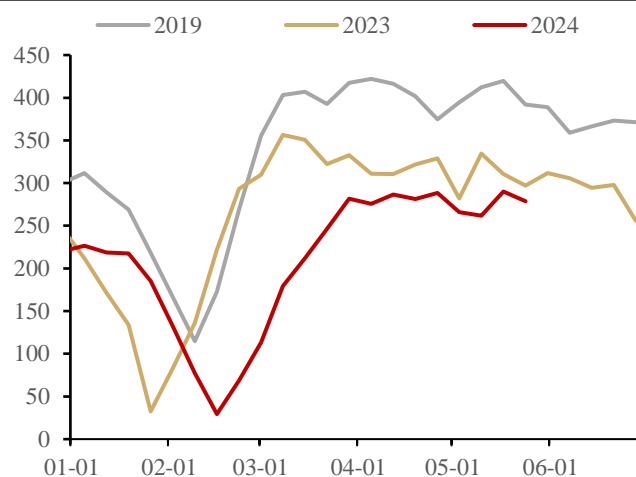
资料来源: wind, 民生证券研究院

► 钢材需求：总体恢复

5月以来，螺纹钢表观消费量同比降幅收窄，处于中高水平；

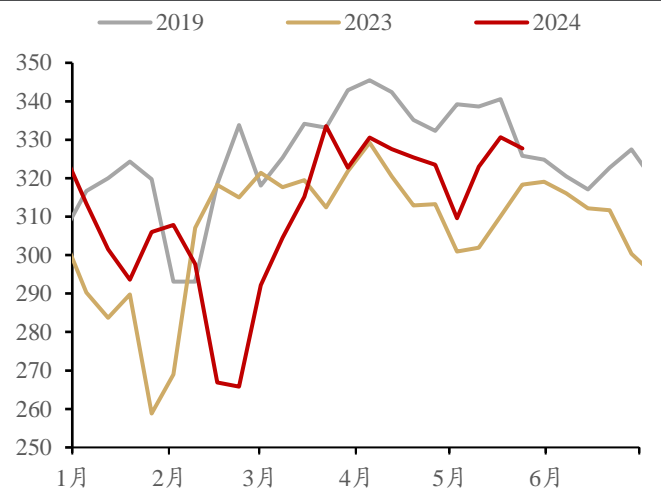
热卷表观消费量同比恢复至中等水平。

图14：螺纹钢表观消费量（万吨）



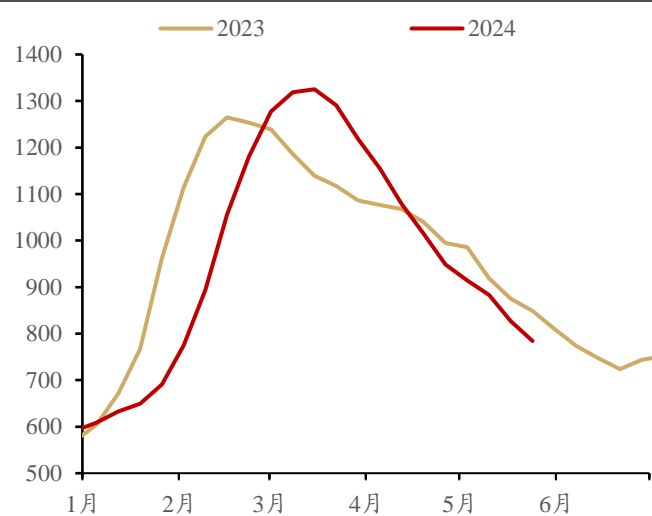
资料来源：wind，民生证券研究院

图15：热轧卷板表观消费量（万吨）



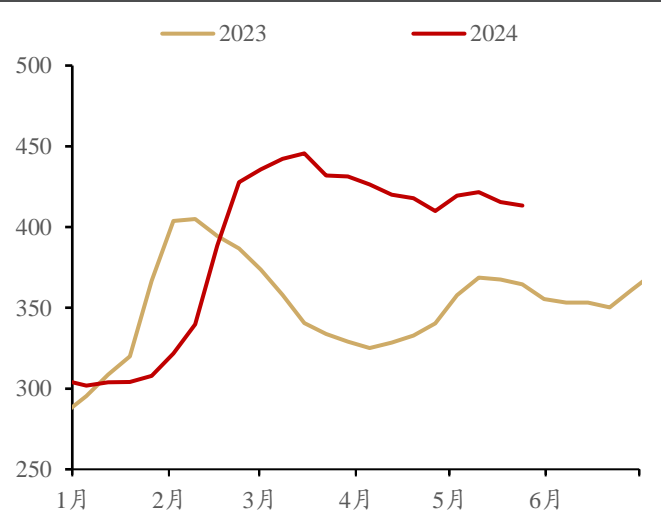
资料来源：wind，民生证券研究院

图16：螺纹钢库存（万吨，社库+厂库）



资料来源：wind，民生证券研究院

图17：热轧卷板库存（万吨，社库+厂库）

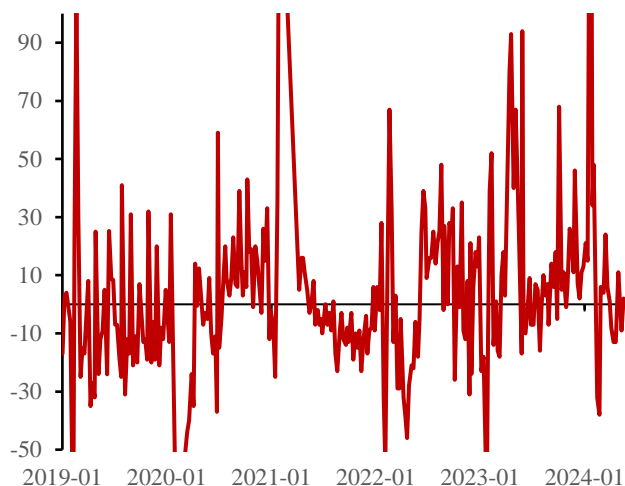


资料来源：wind，民生证券研究院

➤ 汽车消费：边际回暖

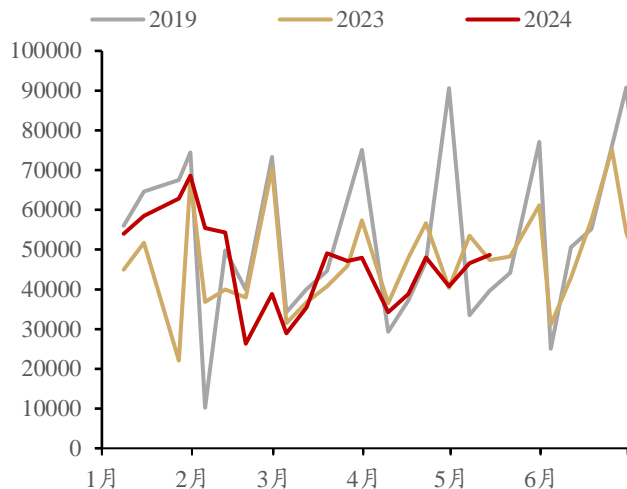
乘用车零售 5 月以来同比-5.0%，13-19 日同比 2.0%，总体走弱、边际回暖。

图18：乘用车零售当周同比 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

图19：乘用车周度日均零售 (辆，月底除以 2)



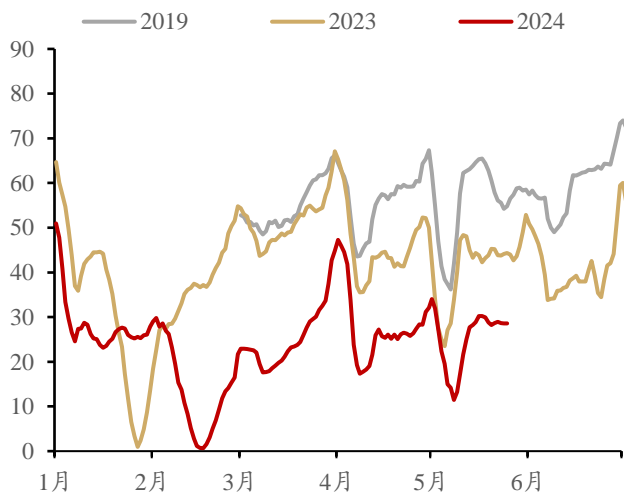
资料来源：wind，民生证券研究院

➤ 房地产：延续弱势

5 月第 4 周，二手房价指数同比-9.4%，前值-9.2%；环比-0.35%，前值-0.44%。

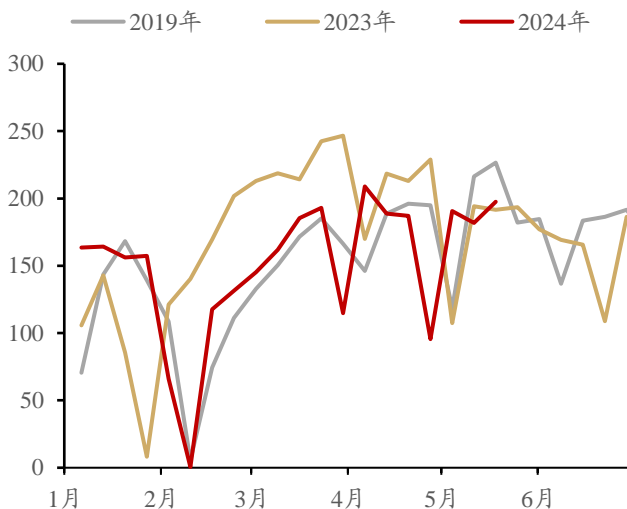
5 月 1-25 日 30 城新房成交同比-40.3%，周度二手房成交同比转为上涨。

图20：30 城商品房成交面积 (万平方米 MA7)



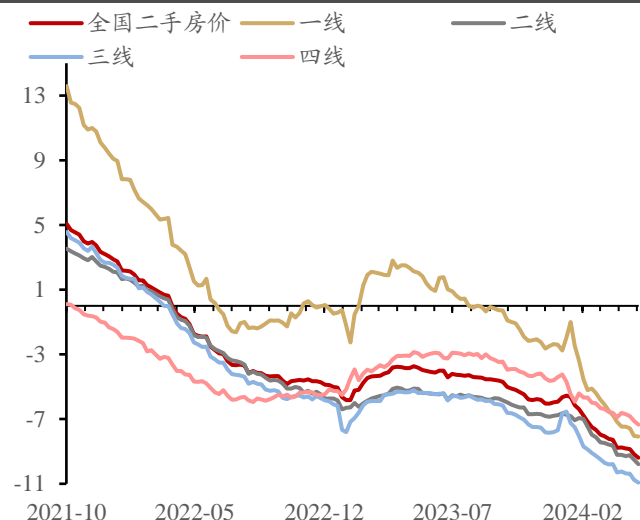
资料来源：wind，民生证券研究院

图21：15 城二手房成交面积 (万平方米 MA7)



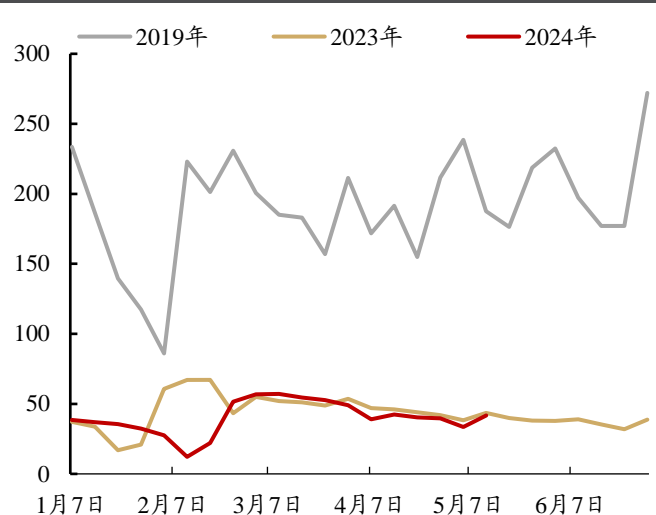
资料来源：wind，民生证券研究院

图22: 二手房价格当月同比 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图23: 二手房挂牌量 (2014.12.29=100)



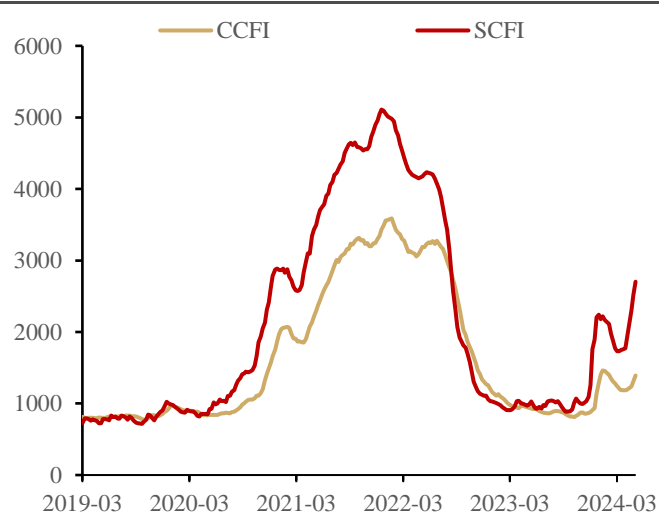
资料来源: wind, 民生证券研究院

➤ 运价: 出口上涨, 进口震荡

CCFI (出口运价) 环比+5.9%, SCFI (上海, 领先) +7.2%;

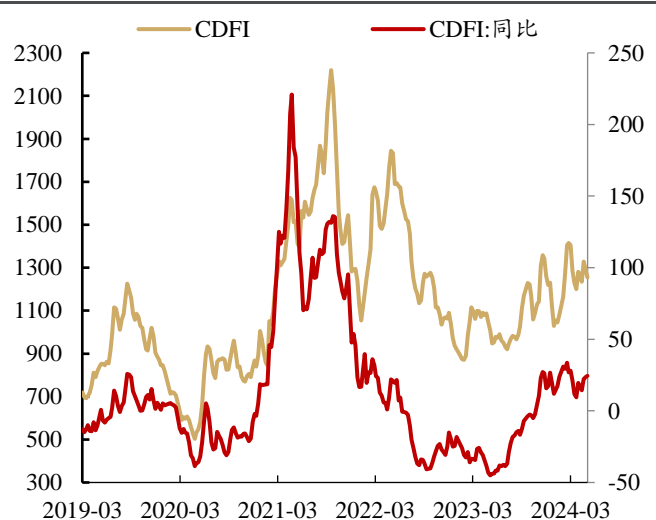
CDFI (进口运价) 环比-2.9%。

图24: 出口集装箱运价指数 (点)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图25: 进口干散货船运价指数 (点) VS 同比 (%)



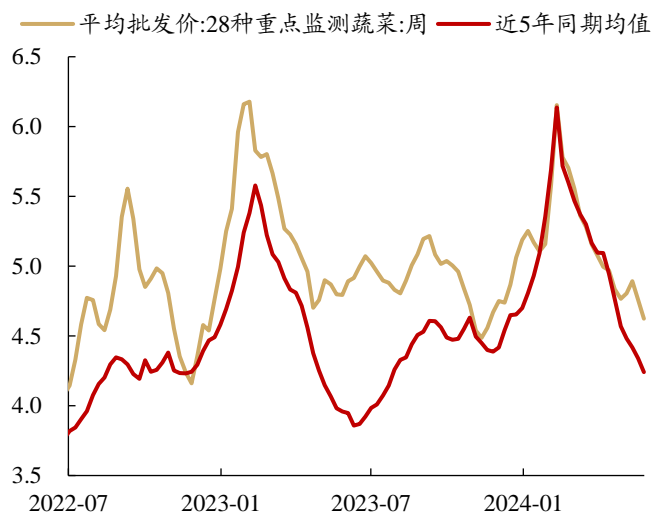
资料来源: wind, 民生证券研究院

➤ 通胀：猪价回升，工业品回升

食品周环比：菜-2.9%，猪+1.7%；

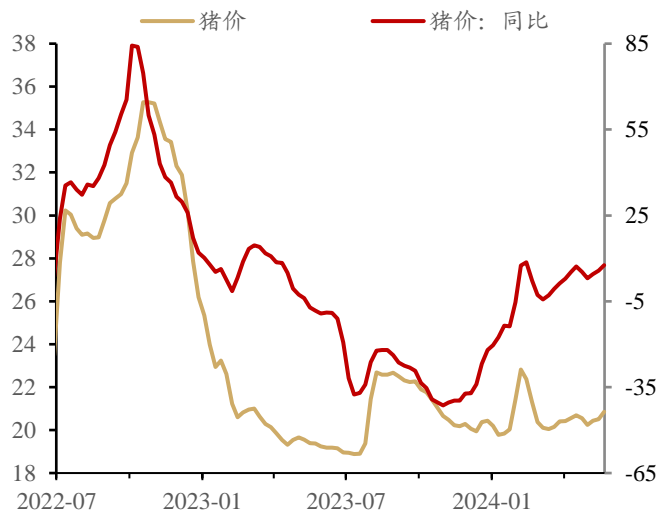
工业品周环比：钢+2.8%，铜+4.5%，水泥+2.6%，油-0.9%。

图26：菜价 VS 近5年均值 (元/千克)



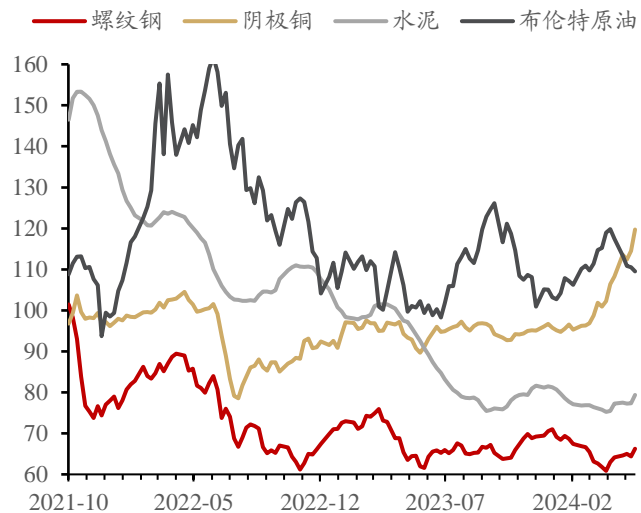
资料来源：wind，民生证券研究院

图27：猪价 (元/千克) VS 同比涨幅 (%，右)



资料来源：wind，民生证券研究院

图28：上游工业品价格 (点，2021.8 第1周为100)



资料来源：wind，民生证券研究院

图29：上游工业品价格同比 (%，油价右轴)



资料来源：wind，民生证券研究院

插图目录

图 1: 高频数据定量汇总 (%) (红色代表上升, 灰色代表下降)	2
图 2: 十一城地铁客运量 (万人, 公共交通)	3
图 3: 观影人次 (万人, 服务消费)	3
图 4: 国内航班执行架次 (架, 出差旅行)	3
图 5: 整车货运流量 (2019 年周均值=100, 道路货运)	3
图 6: 铁水日均产量 (万吨)	4
图 7: 焦化钢厂产能利用率 (%)	4
图 8: 水泥磨机开工率 (%)	4
图 9: 石油沥青装置开工率 (%)	4
图 10: PTA 开工率 (%)	5
图 11: 聚酯切片开工率 (%)	5
图 12: 涤纶长丝开工率 (%)	5
图 13: 半钢胎开工率 (%)	5
图 14: 螺纹钢表观消费量 (万吨)	6
图 15: 热轧卷板表观消费量 (万吨)	6
图 16: 螺纹钢库存 (万吨, 社库+厂库)	6
图 17: 热轧卷板库存 (万吨, 社库+厂库)	6
图 18: 乘用车零售当周同比 (%)	7
图 19: 乘用车周度日均零售 (辆, 月底除以 2)	7
图 20: 30 城商品房成交面积 (万平方米 MA7)	7
图 21: 15 城二手房成交面积 (万平方米 MA7)	7
图 22: 二手房价格当月同比 (%)	8
图 23: 二手房挂牌量 (2014.12.29=100)	8
图 24: 出口集装箱运价指数 (点)	8
图 25: 进口干散货船运价指数 (点) VS 同比 (% , 右)	8
图 26: 菜价 VS 近 5 年均值 (元/千克)	9
图 27: 猪价 (元/千克) VS 同比涨幅 (% , 右)	9
图 28: 上游工业品价格 (点, 2021.8 第 1 周为 100)	9
图 29: 上游工业品价格同比 (% , 油价右轴)	9

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026