

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

# 美国一季度GDP下调，国内需求基础仍需夯实

——大宗商品宏观&中观周度观察20240602

宏观与商品策略研究团队

研究员

张文

从业资格号 F3077272

投资咨询号 Z0018864

zhangwen@citicsf.com

屈涛

从业资格号 F3048194

投资咨询号 Z0015547

qutao@citicsf.com

刘道钰

从业资格号 F3061482

投资咨询号 Z0016422

liudaoyu@citicsf.com



中信期货有限公司

CITIC Futures Company Limited

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

- **美联储通胀回落信心收敛，利率或High for longer。**美国纽约联储主席威廉姆斯表示：通胀仍然高于2%的长期目标，但他相信通胀将在今年下半年放缓，目前的货币政策具有限制性。预计PCE通胀率今年将降至2.5%，并在2026年回落至2%。他表示，不需要等到通胀率确切地达到2%才开始降息。明尼阿波利斯联储行长卡什卡利表示，美联储的政策立场是限制性的，但决策者并未完全排除进一步加息的可能性。他认为官员们应该等更多表明通胀降温的证据出现后再降息，特别是考虑到强劲的劳动力市场和富有弹性的经济。此外表示相比于2%的通胀目标，现在的薪资增长速度仍然相当强劲。博斯蒂克在亚特兰大表示，要遏制近年来的价格大幅上涨，“我们还有很长的路要走”。尽管通胀仍然较高，但他认为通胀放缓将增强降息的信心。如果通胀和劳动市场放缓、经济进入稳定增长模式，他预计今年第四季度可能会考虑降息。
- **一季度GDP增速下调，褐皮书显示美国经济喜忧参半：**美国今年一季度GDP和PCE增速较前值下调：美国第一季度实际GDP年化季环比增速为1.3%，初值为1.6%，较去年四季度的3.4%大幅放缓。GDP增速的下调主要反映了消费支出的下调，一季度PCE年化季环比增长2%，初值为2.5%。通胀方面，PCE价格指数一季度年化季环比增长3.3%，初值为3.4%；剔除食品和能源的核心PCE价格指数上涨3.6%，初值为3.7%。美国褐皮书显示近期经济活动继续扩大，但经济前景变得悲观：经济褐皮书显示，4月初至5月中旬美国经济活动继续扩张，多数地区报告略有或适度增长，两个地区则表示活动没有变化。消费者对价格的敏感度在提高，利率上升影响了房地产行业，在不确定性上升和下行风险加大的报告中，整体经济前景变得更加悲观。劳动力市场方面，就业小幅扩张，多数地区指出劳动力供应有所改善，员工流动率有所下降，企业招聘预期有所回落，工资增长基本保持温和；物价方面，价格温和上涨，消费者反对进一步涨价，成本价的上涨导致企业利润率降低，预计价格短期内继续温和增长。
- **5月消费者信心终值上修，细分隐忧仍存。**从密歇根消费者信心终值来看，美国5月密歇根大学消费者信心指数终值 69.1，预期67.5，前值67.4。消费者预计明年物价将以3.3%的年率上涨；预计未来5到10年通胀将上升3%，也低于本月早些时候的预期，与4月份的预期相符。从咨商会消费者调查来看，5月美国对购房持悲观态度消费者占比上升9%至86%；对购买大型家庭耐用品持悲观态度消费者占比上升10%至52%；预期未来财务状况改善消费者占比下降3%，同比去年好转消费者占比持平前值。

- **新订单回暖提振5月Markit PMI，制造业销售价格升温。**美国5月标普全球综合PMI初值 54.4，预期51.1，前值51.3；制造业PMI初值 50.9，预期50，前值50；服务业PMI初值 54.8，预期51.3，前值51.3。根据Markit报告，不仅产出因订单增长重新上升，而且企业信心也提高。由于对通胀和利率未来路径的不确定性，以及对地缘政治不稳定性和总统选举的担忧，企业在对待经济前景时仍然保持谨慎。同时，销售价格通胀率有所提高，仍然表明略高于目标通胀水平。5月主要的通胀推动力现在来自制造业而非服务业，这意味着成本和销售价格的通胀率在两个部门都略高于疫情前的标准。
- **欧元区5月CPI同比反弹，服务业通胀顽固。**5月欧元区调和CPI同比为2.6%，前值2.4%，市场预期2.5%；环比初值0.2%，与预期一致，前值为0.6%。剔除食品和能源的核心CPI为2.9%，前值为2.7%，超出市场预期；环比为0.4%，前值为0.6%。通胀反弹主因服务业通胀顽固，5月服务业同比增速反弹至4.1%（4月为3.7%）。欧央行官员不断透露6月降息时机已成熟的信号，欧洲央行“很有可能”在6月采取行动。拉加德发言表示“如果我们收到的数据增强了我们的信心——我们将在中期内实现2%的通胀率...我们就很有可能在6月6日采取行动”。欧央行首席经济学家菲利普·莱恩表示，“除非发生重大意外，从目前的情况来看，足以解除最高级别的利率限制。”
- **服务业提振日本5月PMI小幅回暖，日本4月核心CPI符合预期，日本加息预期持稳。**日本5月Markit综合PMI 52.4，前值52.3；制造业PMI初值50.5，前值49.6。服务业PMI 53.6，前值54.3。商业活动的扩张仍然以服务业为主，但制造业产出的接近稳定带来了增长在今年晚些时候扩展的希望。尽管如此，5月整体新订单的扩展速度有所放缓，再加上未完成工作量的再次下降，预示着未来几个月的增长可能会有所减缓。制造业在5月面临成本压力上升，部分原因是日元波动。日本4月全国CPI年率 2.5%，预期2.40%，前值2.70%。核心CPI年率 2.2%，预期2.20%，前值2.60%。东京CPI年率 1.8%，预期2.50%，前值2.60%。核心CPI1.6%，前值2.4%。截至5月24日，互换市场预期日本央行9月累计加息12bp，11月累计加息18bp。

# 大宗商品国内宏观：工业利润有所改善，但PMI显示需求仍需夯实

- **PMI：经济扩张放缓，需求仍需夯实。**5月制造业有所走弱，需求相对不足，生产显著放缓企业降低库存水平，但成本上升推动产成品价格止跌升。
- **工业企业：4月全国规模以上工业企业当月利润明显改善，装备制造业支撑明显。**4月，规上工业企业当月利润同比增速由降转增、为4.0%，前值-3.5%。
- **降准降息：5月贷款市场报价利率保持不变，后续存下调空间。**5月，1年期LPR为3.45%、5年期以上LPR为3.95%，均持平于前值，或缘于目前部分银行净息差压力尚未缓解和防止资金空转，5月MLF利率持平于前值已映射一定信号，预计后续LPR报价存下调空间。
- **财政：4月一般财政支出提速，而收入端仍承压运行。**1-4月，广义财政收入累计同比增长-3.4%，较一季度降幅走阔0.8个百分点，仍主要受政府性基金收入，税收收入拖累，非税收入增速亦有所放缓；公共预算支出增速出现明显回升，而政府性基金支出降幅走扩。
- **社零：高基数拖累4月社零增长，服务消费持续好于商品。**4月社零同比增长走弱，低于市场预期和1-3月份表现，受高基数拖累明显。4月份，社会消费品零售总额35699亿元，同比增长2.3%。
- **基建：资金落地偏慢，基建投资表现平淡。**近期专项债发行进度依旧偏慢，万亿国债所带来的增量效应并不显著，使得基建增速有所降温，但仍有韧性。1-4月，基建投资累计同比7.78%，较上月回落1个百分点。
- **地产：地产投资分项仍在探底。**稳增长政策或倾向于对“三大工程”相关项目进行发力，给予地产投资一定支撑，但房地产本身仍处于偏弱位置，新开工、施工表现欠佳。同时，竣工面积也不再维持高景气度，继续维持较低水平。
- **GDP录得5.3%，超市场预期。**从结构上来看，总量表现相对较好，但行业分化仍有所加剧。经济的主要拉动领域来自出口的回暖，稳增长政策对于高技术制造业、三大工程等领域的加持，以及消费中服务消费的强劲。
- **进出口：4月出口再度转正，对多数经济体、商品出口普遍改善。**4月出口额为2924.5亿美元，同比增长1.5%，好于预期（-0.11%），进口同比增长亦高于预期；对多数经济体、商品出口普遍改善，其中对东盟、拉美等出口改善较多、为主要助力。
- **通胀：CPI增长超预期，或受低基数、猪价和出行价格上涨提振。**4月CPI同比涨0.3%，预期涨0.2%，前值涨0.1%，非食品项贡献较大，食品烟酒类价格同环比分别拖累CPI同环比下降约0.39、0.19个百分点；低基数下PPI同比降幅低于预期，PPI环比降幅扩大
- **社融：4月新增社融转负，政府债、未贴现汇票和企业债拖累较大。**4月社会融资规模新增-1987亿元、同比少增14236亿元，低于市场预期和季节性（近五年同期均值），各分项同比多减、拖累近四成；新增信贷亦低于预期和季节性，居民和企业信贷走弱明显。

## ■ 建筑业景气度跟踪：仍然偏弱，但政策支持加码

- **房地产：新房销售偏弱，政策支持加码。**5月31日当周，新房成交环比回升，同比仍偏弱；二手房成交环比持平，同比增长4%。5月30大中城市商品房成交同比-38.6%。4月100大中城市成交土地规划建筑面积同比-30.5%，全国商品房销售、新开工面积分别同比-22.8%、-14.0%。1-4月房屋施工与竣工面积分别同比-10.8%、-20.4%。
- **建筑业（施工）需求：偏弱。**5月31日当周，螺纹表观消费环比下降10.2%，线材表观消费环比持平，两者分别同比下降16%、23%；全国水泥出货率回落0.9个百分点至53.4%，同比降低7.0个百分点；水泥出库量略有下降，同比-23%。
- **建筑业（竣工）需求：偏弱。**5月31日当周，玻璃表观消费增加、库存略降；PVC表观消费回升，库存仍偏高。
- **基建中观高频跟踪：总体偏弱，结构分化。**5月31日当周，石油沥青开工率回升2.2个百分点至28.7%；铜杆开工率回落5.9个百分点至58.6%；球墨铸铁管加工费环比增加80元，主因成本下降。
- **挖机与重卡：偏弱。**4月挖机销量同比0.3%（前值-2.3%）；4月重卡销量同比-1.0%（前值0.3%）。

## ■ 制造业景气度跟踪：整体尚可，表现分化

- **发电量：发电量温和增长。**5月31日当周电厂耗煤环比-0.1%，同比-6.0%。5月上旬发电量环比-0.7%，同比2.1%。
- **汽车：产销尚可。**5月31日当周，半钢胎开工率回落0.2个百分点至80.6%；全钢胎开工率回落5.2个百分点至60.9%。5月第三周国内乘用车零售环比+9%、同比-2%。
- **家电：产销较好。**6月三大家电排产同比13.2%（前值15.2%），4月白电销量同比19.4%（前值17.9%）。
- **出口：边际改善。**5月31日中国出口集装箱运价指数周环比7.7%。5月韩国出口同比11.7%（4月13.8%）。

## ■ 总结：建筑业仍偏弱但政策支持加码，制造业尚可

- **房地产与基建偏弱，但政策支持加码。出口改善，汽车家电产销尚可，制造业相对偏强。**

## 第一部分 大宗商品海外宏观分析

---

**海外总览**                    **美国一季度GDP增速下调，褐皮书显示经济喜忧参半**

---

**美国宏观&中观**        **美国一季度GDP增速下调，褐皮书显示经济喜忧参半**

---

**欧洲经济**                    **欧元区5月CPI同比反弹，服务业通胀顽固**

---

**日本经济**                    **日本通胀降温，日本央行加息预期持稳**

---

# 海外总览：一季度GDP增速下调，褐皮书显示美国经济喜忧参半

- 美国方面，美联储通胀回落信心收敛，利率或High for longer：**美国纽约联储主席威廉姆斯表示：他相信通胀将在今年下半年放缓，目前的货币政策具有限制性，不需要等到通胀率确切地达到2%才开始降息。明尼阿波利斯联储行长卡什卡利表示，美联储的政策立场是限制性的，但决策者并未完全排除进一步加息的可能性。美国经济方面，一季度GDP增速下调，褐皮书显示美国经济喜忧参半。
 **4月核心PCE数据显示通胀降温，服务和能源仍是通胀的主要推手。**消费者方面，5月消费者信心终值上修，细分隐忧仍存，5月美国对购房、购买大型家庭耐用品持悲观态度消费者占比上升。消费者对预期未来财务状况改善消费者占比下降，同比去年好转消费者占比持平前值。地产方面，4月新屋、成屋销售意外下降，地产市场如期趋宽。制造业方面，新订单回暖提振5月Markit PMI，制造业销售价格升温；国防支出提振4月全部耐用品订单，4月核心耐用品订单收缩。
 **欧元区5月CPI同比反弹，服务业通胀顽固。日本方面，服务业提振日本5月PMI小幅回暖，日本4月核心CPI符合预期，日本加息预期持稳。**

## 全球制造业PMI

制造业PMI	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04
全球	50.3	50.6	50.3	50	49	49.3	48.8	49.2	49	48.6	48.7	49.6	49.6
新兴市场	52	52	51.5	51.1	50.9	50.9	50.1	50.9	51.3	50.2	51.1	51.4	50.5
发达市场	48.6	49.3	49.3	48.9	47	47.7	47.5	47.4	46.8	47.1	46.3	47.6	48.5
美国	49.2	50.3	47.8	49.1	47.1	46.7	46.7	49	47.6	46.4	46	46.9	47.1
欧元区	45.7	46.1	46.5	46.6	44.4	44.2	43.1	43.4	43.5	42.7	43.4	44.8	45.8
德国	42.5	41.9	42.5	45.5	43.3	42.6	40.8	39.6	39.1	38.8	40.6	43.2	44.5
法国	45.3	46.2	47.1	43.1	42.1	42.9	42.8	44.2	46	45.1	46	45.7	45.6
意大利	47.3	50.4	48.7	48.5	45.3	44.4	44.9	46.8	45.4	44.5	43.8	45.9	46.8
爱尔兰	47.6	49.6	52.2	49.5	48.9	50	48.2	49.6	50.8	47	47.3	47.5	48.6
希腊	55.2	56.9	55.7	54.7	51.3	50.9	50.8	50.3	52.9	53.5	51.8	51.5	52.4
西班牙	52.2	51.4	51.5	49.2	46.2	46.3	45.1	47.7	46.5	47.8	48	48.4	49
澳大利亚	53	53.3	52.1	49	46.9	46.2	47.6	51.5	48	48.2	50.1	51.6	53
英国	49.1	50.3	47.5	47.3	46.2	47.2	44.8	44.3	43	45.3	46.5	47.1	47.8
日本	49.6	48.2	47.2	48	47.9	48.3	48.7	48.5	49.6	49.6	49.8	50.6	49.5
中国	50.4	50.8	49.1	49.2	49	49.4	49.5	50.2	49.7	49.3	49	48.8	49.2
印度	58.8	59.1	56.9	56.5	54.9	56	55.5	57.5	58.6	57.7	57.8	58.7	57.2
巴西	55.9	53.6	54.1	52.8	48.4	49.4	48.6	49	50.1	47.8	46.6	47.1	44.3
俄罗斯	54.3	55.7	54.7	52.4	54.6	53.8	53.8	54.5	52.7	52.1	52.6	53.5	52.6
南非	49.1	50.3	51.9	41.8	48.5	54.9	48.7	46.6	50.7	44.8	45.5	49.7	45.8
越南	50.3	49.9	50.4	50.3	48.9	47.3	49.6	49.7	50.5	48.7	46.2	45.3	46.7
东盟	51	51.5	50.4	50.3	49.7	50	49.6	49.6	51	50.8	51	51.1	52.7

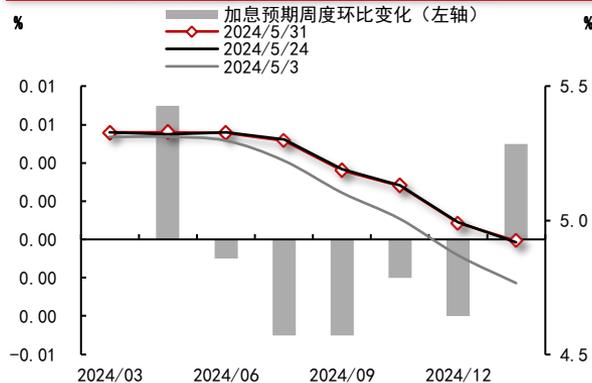
# 美联储观测：美联储通胀回落信心收敛，利率或High for longer

## ■ 美联储通胀回落信心收敛：

- 美国纽约联储主席威廉姆斯表示：通胀仍然高于2%的长期目标，但他相信通胀将在今年下半年放缓，目前的货币政策具有限制性。预计PCE通胀率今年将降至2.5%，并在2026年回落至2%。他表示，不需要等到通胀率确切地达到2%才开始降息。
- 明尼阿波利斯联储行长卡什卡利表示，**美联储的政策立场是限制性的，但决策者并未完全排除进一步加息的可能性。**他认为官员们应该等更多表明通胀降温的证据出现后再降息，特别是考虑到强劲的劳动力市场和富有弹性的经济。此外表示相比于2%的通胀目标，现在的薪资增长速度仍然相当强劲。
- 博斯蒂克在亚特兰大表示，要遏制近年来的价格大幅上涨，“我们还有很长的路要走”。尽管通胀仍然较高，但他认为通胀放缓将增强降息的信心。如果通胀和劳动市场放缓、经济进入稳定增长模式，他预计今年第四季度可能会考虑降息。

■ FedWatch显示，市场目前预期今年11月降息25bp概率为45.3%，一周前该概率为46.2%。

## 市场隐含联邦基金利率期限



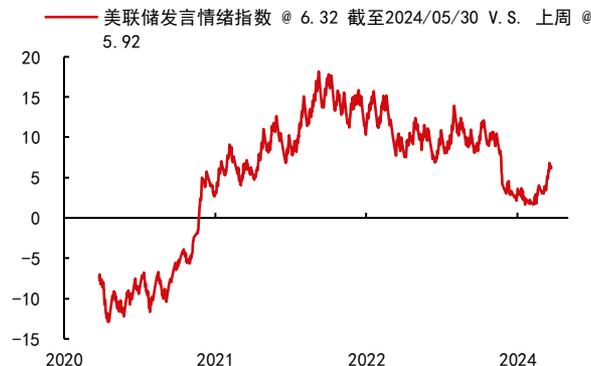
## 市场隐含联邦基金利率



## 市场隐含加/降息概率



## 美联储发言指数



# 美国经济：一季度GDP增速下调，褐皮书显示美国经济喜忧参半

## ■ 美国今年一季度GDP和PCE增速较前值下修：

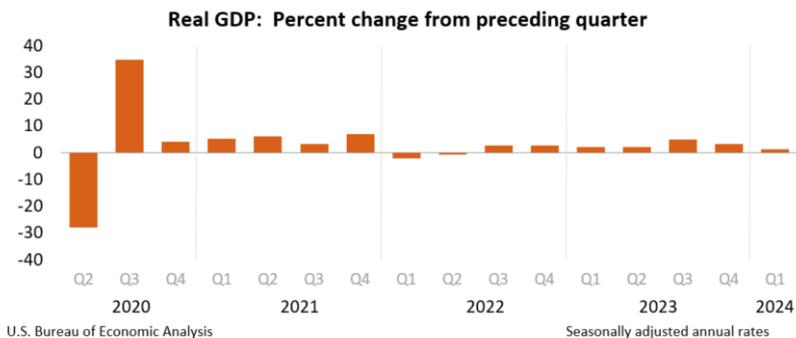
➢ 美国第一季度实际GDP年化季环比增速为1.3%，初值为1.6%，较去年四季度的3.4%大幅放缓。GDP增速的下调主要反映了消费支出的下调，一季度PCE年化季环比增长2%，初值为2.5%。通胀方面，PCE价格指数一季度年化季环比增长3.3%，初值为3.4%；剔除食品和能源的核心PCE价格指数上涨3.6%，初值为3.7%。

## ■ 美国褐皮书显示近期经济活动继续扩大，但经济前景变得悲观：

➢ 经济褐皮书显示，4月初至5月中旬美国经济活动继续扩张，多数地区报告略有或适度增长，两个地区则表示活动没有变化。消费者对价格的敏感度在提高，利率上升影响了房地产行业，在不确定性上升和下行风险加大的报告中，整体经济前景变得更加悲观。

➢ 劳动力市场方面，就业小幅扩张，多数地区指出劳动力供应有所改善，员工流动率有所下降，企业招聘预期有所回落，工资增长基本保持温和；物价方面，价格温和上涨，消费者反对进一步涨价，成本价的上涨导致企业利润率降低，预计价格短期内继续温和增长。

## 美国实际GDP增速



## 美国一季度经济数据修正

	Advance Estimate	Second Estimate
	(Percent change from preceding quarter)	
Real GDP	1.6	1.3
Current-dollar GDP	4.8	4.3
Real GDI	...	1.5
Average of Real GDP and Real GDI	...	1.4
Gross domestic purchases price index	3.1	3.0
PCE price index	3.4	3.3
PCE price index excluding food and energy	3.7	3.6

# 美国通胀：4月通胀回落，未来需求端支撑或趋弱

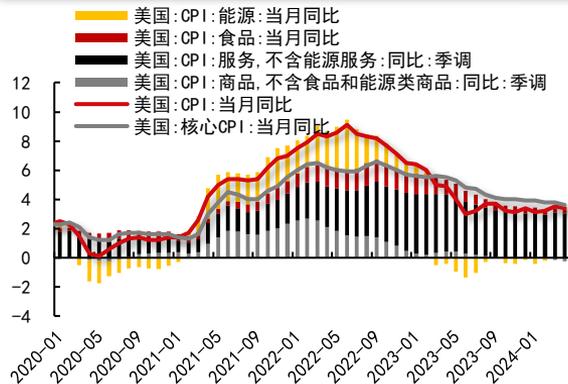
■ 4月核心PCE数据显示通胀降温，服务和能源仍是通胀的主要推手。美国4月PCE物价指数环同比上涨2.7%，环比增长0.3%，分别持平预期和前值。核心PCE同比增速为2.8%（预期2.8%，前值上修为2.82%），环比增速为0.2%，（预期0.3%，前值0.3%）为今年以来最低月度涨幅。其中服务和能源仍是通胀的主要推手，4月服务价格同比上涨3.9%，环比上涨0.3%；能源价格同比上涨3.0%，环比上涨1.2%。

■ 4月美国CPI显示，美国通胀回归下降趋势，环比增速不及预期。美国4月CPI同比 3.4%（预期3.40%，前值3.50%），环比0.3%（预期0.40%，前值0.40%）；核心CPI同比 3.6%（预期3.60%，前值3.80%），环比0.3%（预期0.30%，前值0.40%）。

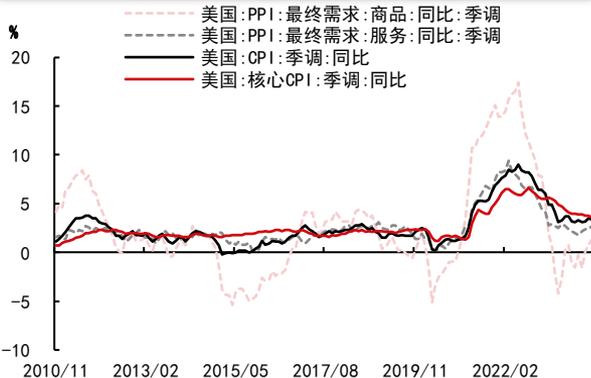
■ 细分项目来看，耐用品商品价格下降带动核心商品通缩，核心服务、业主等价租金4月边际降温，美国房价及租金显示OER今年将趋于放缓。能源环比涨幅与3月持平，汽油价格部分上涨被电力与天然气价格抵消。食品价格持稳。以过去12个月环比变动以及领先滞后关系预测，未来12个月美国CPI或位于2.8%-3.3%区间运行，核心CPI或位于2.5%-3.5%区间。

■ 4月消费者支出趋弱，实际(经通胀调整后的)个人消费支出意外下降0.1%（前值增长0.4%），实际可支配收入也下降了0.1%。消费支出不振的前景或抑制后续物价上涨。

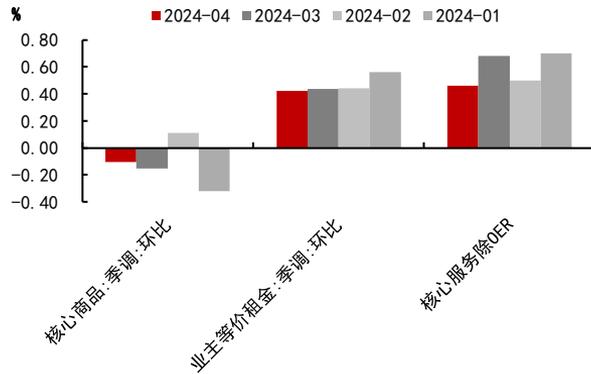
## 美国CPI、核心CPI同比及构成



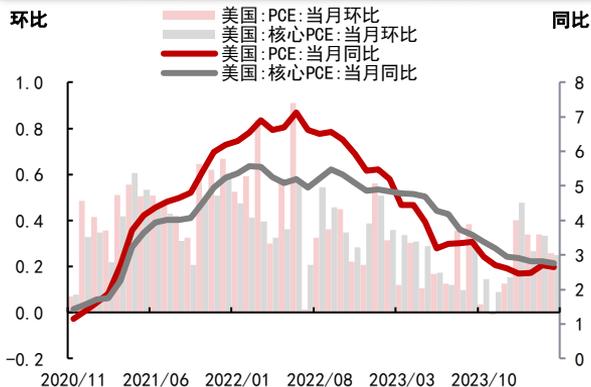
## 美国PPI增速与CPI增速



## 美国通胀核心细分环比



## 美国PCE、核心PCE走势



# 美国消费：4月零售销售低于预期，消费者更加谨慎

■ **美国4月零售销售低于预期，借贷成本高企和债务增加促使消费者更加谨慎。**美国4月份零售销售额环比增长0%（市场预期0.4%，前值0.6%）。除汽车外零售销售环比增加0.2%（预期0.2%，前值由1.1%修正为0.9%）；核心零售销售（除汽车和汽油外）环比下降0.1%（预期0.2%，前值1%），核心零售销售与GDP中的消费支出部分最为接近。13个类别中有7个类别的销售额下降，其中非商店零售商、体育用品及业余爱好用品商的降幅最为明显。

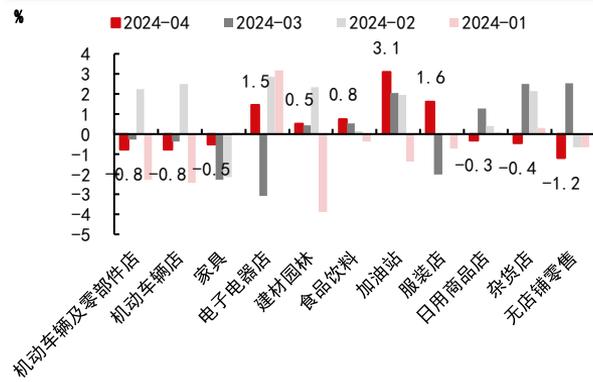
■ **据纽约联储发布的《家庭债务和信贷季度报告》显示，美国家庭债务总额上升至17.7万亿美元，刷新高点。通胀加剧的时代，美国家庭面临的财务压力越来越大。**

■ **通胀预期与劳动力市场拖累消费者信心。**5月密歇根消费者信心指数下降至67.4，前值77.2，预期76.2。未来一年的通货膨胀预期从之前的3.2%上升至3.5%。根据消费者信心调查报告，消费者也对劳动力市场的状况感到担忧，近40%的消费者预计未来一年失业率将上升，而前五个月的情况约为32%。越来越多的消费者预计利率将长期保持较高水平。25%的消费者预计未来一年利率将下降，而四月份这一比例为32%。

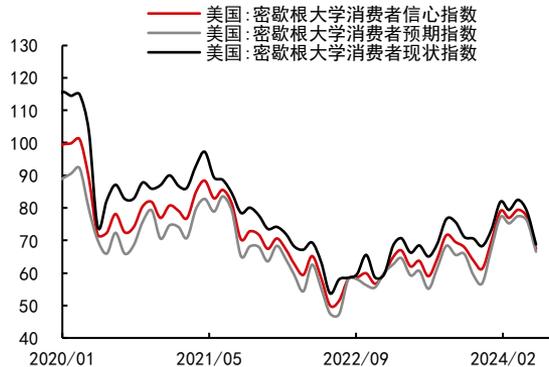
## 4月美国零售销售环比为0



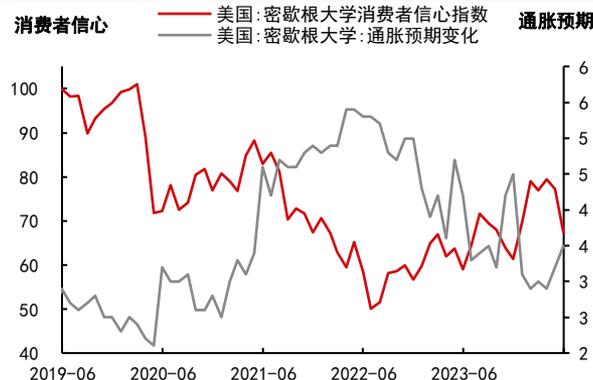
## 4月零售销售细分环比



## 密歇根大学消费者信心指数



## 密歇根大学消费者信心与通胀预期



## ■ 美国4月新屋、成屋销售意外下降，地产市场如期趋宽：

- 美国4月新屋销售总数年化 63.4万户，预期 67.9万户，前值69.3万户。美国4月新屋销售年化月率 -4.7%，预期-2.2%，前值 8.80%。
- 美国4月成屋销售总数年化414万户，预期为 423万户，成屋销售环比下跌1.9%，预期为 上涨0.8%。

## ■ 4月新屋开工数增速低于预期，营建许可下降，抵押贷款利率高企抑制了4月份美国的房地产市场：美国4月新屋开工136万户（预期142万户，前值128.7万户），4月营建许可总数144万户（预期148.5万户，前值146.7万户）

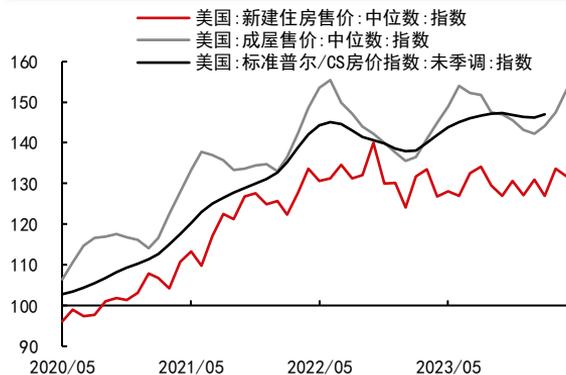
## ■ 房价方面，4月美国新屋销售中位数下降1.4%，成屋销售中位数上升3.7%，2020年1月至今，新屋售价中位数上升31.8%，成屋上升53%。

- 从美国以销售房屋施工进度结构来看，以销售未完工房屋-已销售完工房屋差领先美国房价。目前未完工-完工差值回落，代表销售房屋中完工房屋占比上升，美国新屋市场供需紧张状况缓解，预计房价上行支撑减弱。

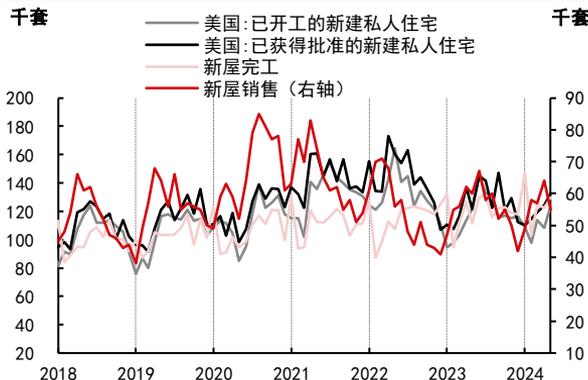
### 新屋及成屋销售



### 新屋成屋销售价格中位数



### 新开工和营建许可



### 已销售房屋施工进度构成



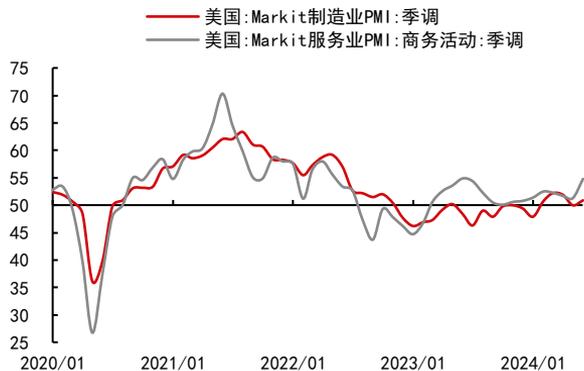
## ■ 新订单回暖提振5月Markit PMI，制造业销售价格升温。

美国5月标普全球综合PMI初值54.4，预期51.1，前值51.3；制造业PMI初值50.9，预期50，前值50；服务业PMI初值54.8，预期51.3，前值51.3。根据Markit报告，不仅产出因订单增长重新上升，而且企业信心也提高。由于对通胀和利率未来路径的不确定性，以及对地缘政治不稳定性和总统选举的担忧，企业在对待经济前景时仍然保持谨慎。同时，销售价格通胀率有所提高，仍然表明略高于目标通胀水平。5月主要的通胀推动力现在来自制造业而非服务业，这意味着成本和销售价格的通胀率在两个部门都略高于疫情前的标准。

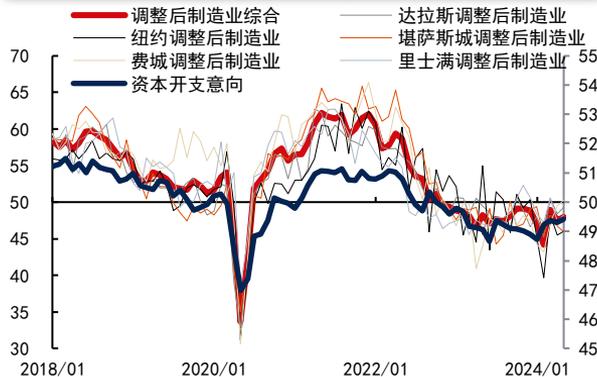
## ■ 国防支出提振4月全部耐用品订单，4月核心耐用品订单收缩。

美国4月耐用品订单月率0.7%，预期-0.80%，前值2.60%，其中国防耐用品环比13%，运输耐用品订单1.2%，核心耐用品订单-0.64%。美国4月扣除国防的耐用品订单月率0%，前值2.3%。美国4月扣除运输的耐用品订单月率0.4%，预期0.10%，前值0.20%。

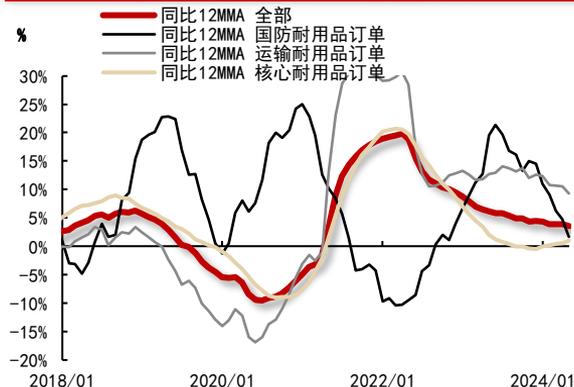
### 美国Markit PMI



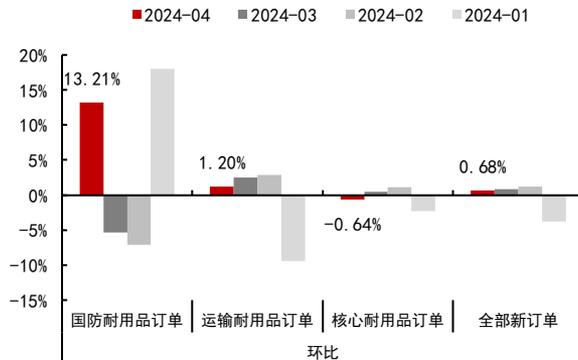
### 地方联储制造业PMI



### 核心耐用品订单增速持平



### 耐用品新订单细分环比



# 美国工业生产：4月工业产值低于预期，制造业增长动能不足

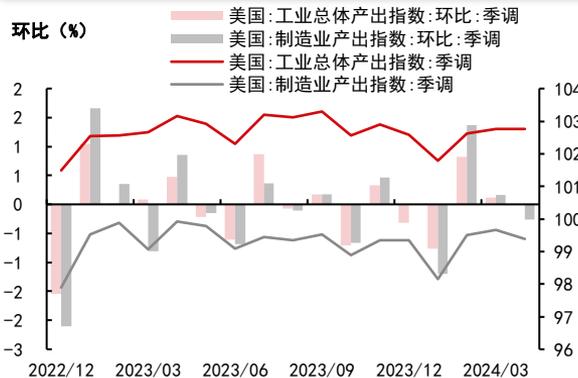
■ 美国4月份工业产值环比持平，工业产值停滞不前，制造业增长动能不足。4月美国整体工业产值环比持稳（市场预期0.1%，前值下修为0.1%），3月份数据下修至增长0.2%。产能利用率小幅下降至78.4%（前值上修为78.5%）。

➢ 占比达到四分之三的制造业产值下降0.3%（市场预期0.1%，前值向下修正为0.2%），汽车产值拖累较大，不含汽车在内的制造业产值仅下降0.1%；

➢ 消费品产值增长0.1%（前值为增长0.5%）；公用事业增速加快至2.8%，部分受反常的温暖天气推动；矿业产值下降0.6%，前值为下降1.1%，主要受煤炭开采下降影响。

■ 4月ISM制造业PMI录得49.4（预期52.0，前值51.4），结束了连续15个月的扩张走势。商业活动减少、新订单增长放缓、供应商交付加快以及就业持续萎缩。受访者表示，整体业务普遍放缓，具体速度因公司和行业而异。就业挑战仍然主要是由于在填补职位空缺和/或控制劳动力费用方面的困难。大多数受访者表示，通胀和地缘政治问题仍然令人担忧。

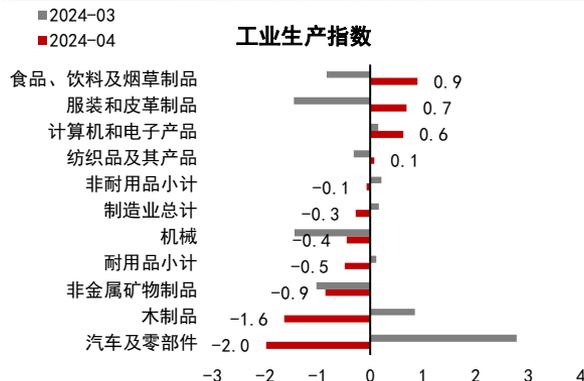
## 美国工业产出指数及环比



## 美国工业产出同比及产能利用率



## 美国工业产出环比



## 美国制造业PMI走势



■ 美国3月职位空缺单月下滑32.5万人，创2023年10月以来最大跌幅。美国3月JOLTS职位空缺下降32.5万人至848.8万人（预期869万人，前值上修至881.3万人）。3月职位空缺率由先前连续3个月的5.3%下降至5.1%，职位空缺与失业人数之比从1.36降至1.34，创下五个月新低。

➢ 分行业来看，3月职位空缺主要反映了建筑业以及金融和保险业、零售业的下降，其中建筑业的职位空缺下降18.2万人；金融和保险业下降15.8万人；零售业下降6.4万人；州和地方教育的职位空缺增幅最大为6.8万人。

➢ 3月招聘人数减少了28.1万人至550万人，自主离职人数下降19.8万人至为332.9万人。自主离职率下降至2.1%，较此前2.2%的水平进一步下滑，表明美国人在当前市场上找到其他工作或获得薪资更高的新工作的信心不足。

■ 衡量劳动力需求的职位空缺数量降幅超出市场预期，职位空缺水平停滞不前的情况下，招聘人数以及自主离职人数大幅下降，这些迹象表明劳动力市场有所松动。鲍威尔表示，在对工人和企业的调查中，认为找工作或填补职位空缺容易的受访者人数“已回落至大流行前的水平”。

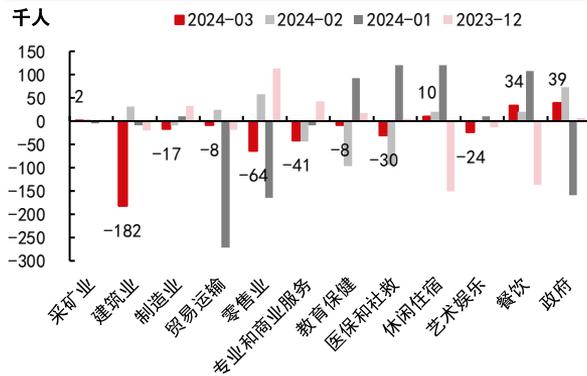
## 职位空缺率与失业率比值下降



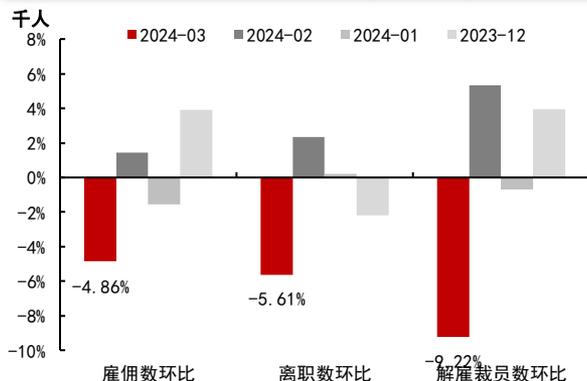
## 职位空缺数整体呈下行趋势



## 美国职位空缺数环比变化：按行业



## 雇佣、离职与解雇裁员人数变动



# 美国劳动力市场：4月非农就业数据降温，失业率上升

- 4月非农就业数据降温，失业率上升。非农就业人口增加17.5万人，预期24万人，3月的就业人数从上修至31.5万人。4月劳动参与率录得62.7%（预期62.7%，前值62.7%），失业率录得3.9%（预期3.8%，前值3.8%）。2月份非农就业人口总数修正下修至23.6万人，3月份的变化向上修至22,000人。

从行业细分来看，新增非农就业拉动主要来自医疗保健、社会救助和运输仓储。其中，医疗保健领域的新增就业人数增加了5.6万人，社会救助增加3.1万人，零售贸易业贡献了2万人。本月其他主要行业的就业情况变化不大。

4月薪资环比增速放缓，或有利于通胀进一步放缓，增强美国经济软着陆预期。4月美国的平均时薪环比增速0.2%（预期0.3%，前值0.35%），同比上涨3.9%（预期4.0%，前值4.1%），是2021年6月以来最低水平。工作时长较3月下降0.1小时至34.3小时。

- 发布会环节，鲍威尔表示不以工资增长或劳动力市场为目标，表示不认为强劲的经济增长或强劲的劳动力市场本身会造成通胀问题，强调关注后续来自供应方面的进展。

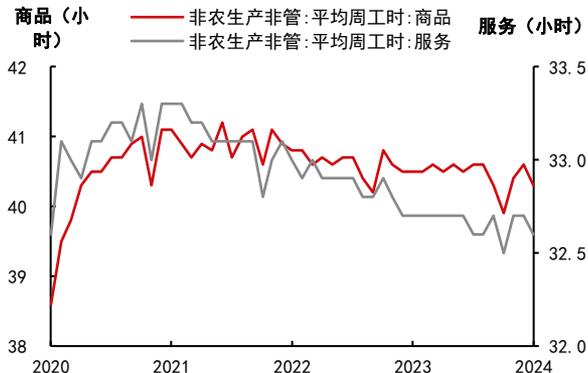
## 新增非农就业人数增长17.5万人



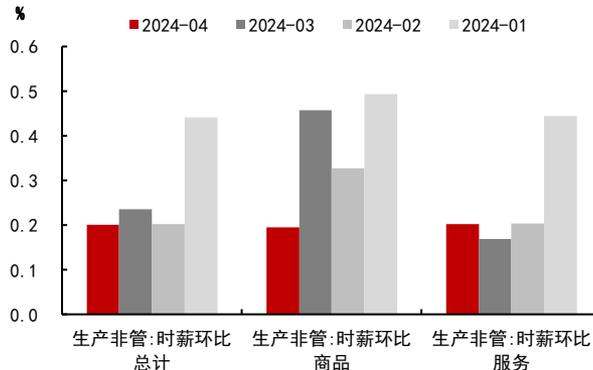
## 失业率3.9%，劳动力参与率62.7%



## 商品与服务生产工时



## 薪资增速



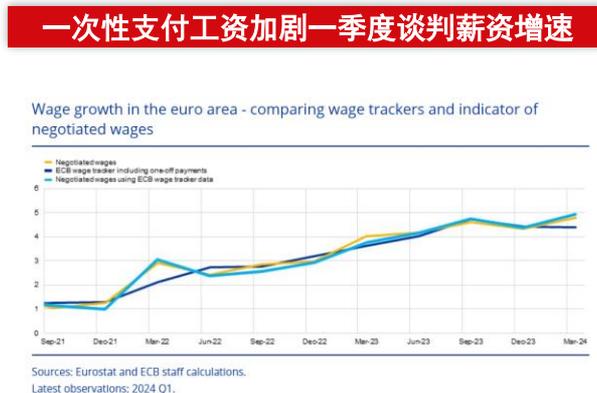
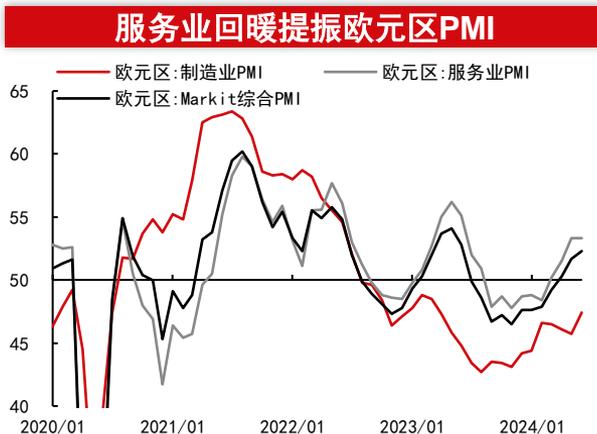
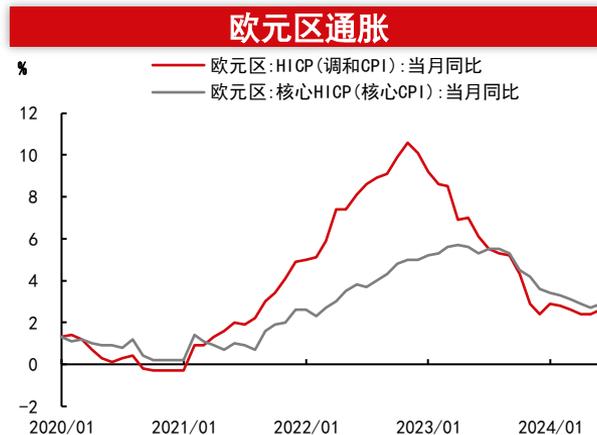
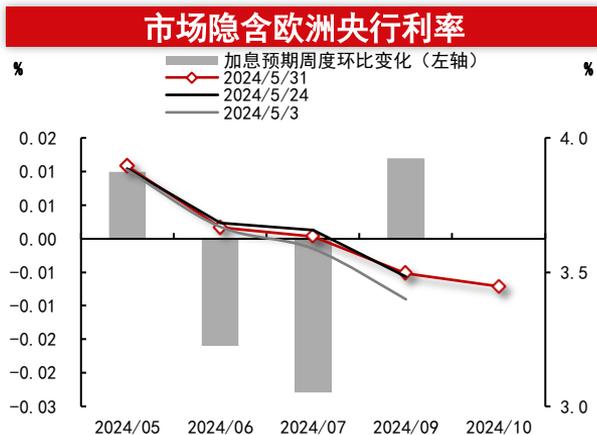
# 欧洲经济：欧元区5月CPI同比反弹，服务业通胀顽固

- **欧元区5月CPI同比反弹，服务业通胀顽固。**5月欧元区调和CPI同比为2.6%，前值2.4%，市场预期2.5%；环比初值0.2%，与预期一致，前值为0.6%。剔除食品和能源的核心CPI为2.9%，前值为2.7%，超出市场预期；环比为0.4%，前值为0.6%。通胀反弹主因服务业通胀顽固，5月服务业同比增速反弹至4.1%（4月为3.7%）。

- **欧央行官员不断透露6月降息时机已成熟的信号，欧洲央行“很有可能”在6月采取行动。**拉加德发言表示“如果我们收到的数据增强了我们的信心——我们将在中期内实现2%的通胀率...我们就很有可能在6月6日采取行动”。欧央行首席经济学家菲利普·莱恩表示，“除非发生重大意外，从目前的情况来看，足以解除最高级别的利率限制。”

- **欧元区5月综合PMI初值录得52.3，为12个月来新高；5月制造业PMI初值录得47.4，为15个月来新高，服务业增长持平前值。新订单稳健增长，企业信心与招聘速度遥相呼应，服务业投入和产出价格的通胀率较上月有所缓和。**服务业连续扩张或提振欧元区二季度GDP增长。由于新订单、订单库存增速远低于扩张门槛，且制造商采购活动减缓，制造业虽边际改善，但仍处于衰退区间。

- **一次性支付工资加速一季度薪资增长，降息空间仍存。**



# 日本经济：通胀降温，PMI扩张，日本央行加息预期持稳

## ■ 服务业提振日本5月PMI小幅回暖，日本5月Markit

综合PMI 52.4，前值52.3；制造业PMI初值 50.5，前值49.6。服务业PMI 53.6，前值54.3。商业活动的扩张仍然以服务业为主，但制造业产出的接近稳定带来了增长在今年晚些时候扩展的希望。尽管如此，5月整体新订单的扩展速度有所放缓，再加上未完成工作量的再次下降，预示着未来几个月的增长可能会有所减缓。制造业在5月面临成本压力上升，部分原因是日元波动。

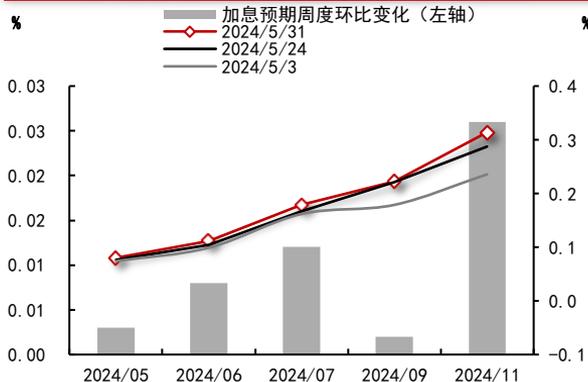
## ■ 日本核心CPI符合预期，日本加息预期持稳。日本4

月全国CPI年率 2.5%，预期2.40%，前值2.70%。核心CPI年率 2.2%，预期2.20%，前值2.60%。东京CPI年率 1.8%，预期2.50%，前值2.60%。核心CPI 1.6%，前值2.4%。截至5月24日，互换市场预期日本央行9月累计加息12bp，11月累计加息18bp。

## ■ 此前，日本央行维持例利率水平，对通胀进展具备

信心。日本4月26日央行目标利率（上限） 0.1%，预期0.10%，前值0.10%；从日本央行的政策声明、展望报告和行长植田和男的讲话中可以看出，日本央行似乎对实现通胀目标有信心。植田和男表示，尽管日元贬值，但日本央行并不急于收紧政策。他强调，通胀势头正在积聚，需要关注货币走软带来的第二轮影响。

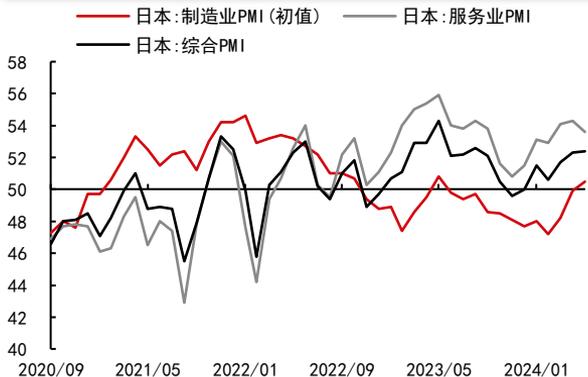
### 市场隐含日本央行利率期限结构



### 市场隐含日本央行利率



### 服务业提振日本5月PMI小幅回暖



### 日本东京都通胀回落



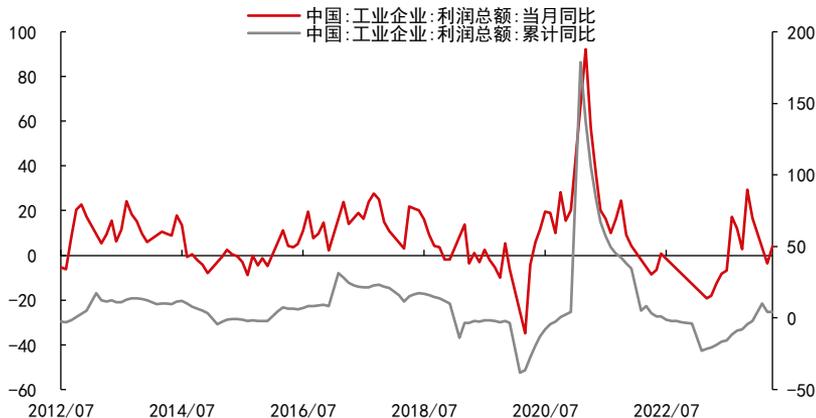
## 第二部分大宗商品国内宏观需求分析

PMI	经济扩张放缓，需求仍需夯实
工业企业	利润持续改善，装备制造业支撑明显
社零	高基数拖累4月社零增长，服务消费持续好于商品
基建	资金落地偏慢，基建投资表现平淡
制造业	稳增长发力叠加内生动能回暖，带动制造业投资
房地产	地产投资分项仍在探底
会议学习	加力推进，定调偏积极
降准降息	5月贷款市场报价利率保持不变，后续存下调空间
财政	4月一般财政支出提速，而收入端仍承压运行
GDP	24年一季度GDP录得5.3%，超市场预期
进出口	4月出口、进口增长均超预期，对多数经济体、商品出口普遍改善
通胀	CPI增长超预期，或受低基数、猪价和出行价格上涨提振
社融	4月新增社融转负，政府债、未贴现汇票和企业债拖累较大

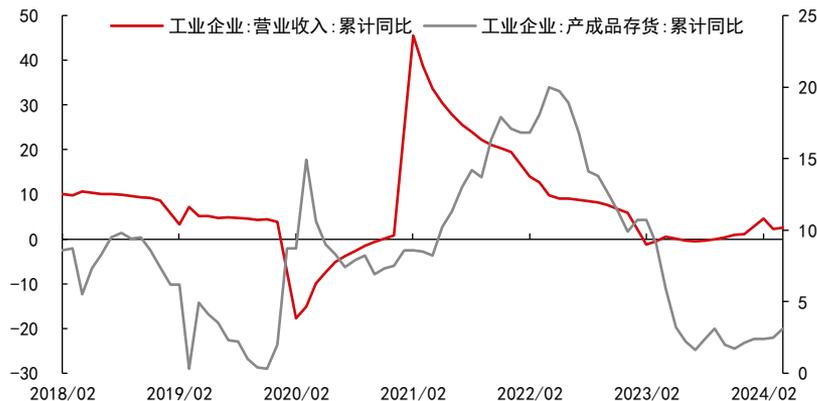
## 二、工业企业：利润持续改善，装备制造业支撑明显

- **4月全国规模以上工业企业当月利润明显改善，工业企业营收增速和营收利润率均较上月回升，装备制造业支撑明显。**4月，规上工业企业当月利润同比增速由降转增、为4.0%，前值-3.5%；规上工业企业营业收入同比3.3%、前值-1.2%；1-4月营业收入利润率为5%、较前值提高0.1个百分点。分行业看，1—4月超七成行业利润实现增长；其中，装备制造业利润同比增长16.3%，增速高于全部规上工业12.0个百分点，拉动规上工业利润增长4.7个百分点，是贡献最大的行业板块，消费品制造业利润增长亦加快。工业企业产成品库存增速上升至3.1%，连续第4个月回升，但斜率仍偏缓。
- **从库存的角度来看，4月名义库存与实际库存均有所提升，但由于PPI尚处于摸底阶段，库存上升的动力尚显不足，库存上升的持续性仍具不确定性。**从量、价、利润率拆分来看，相比3月，4月产量仍对利润有所支撑，同时利润率也有小幅抬升，但价格仍然对于利润有较大的拖累。企业仍采取“以价换量，薄利多销的”策略。分行业来看，相比于3月，中游利润占比仍然强势，材料加工业还是设备制造业仍在抬升，而上游采矿与下游消费的利润分配的优势仍然不断减弱的情况。

### 4月工业企业利润当月同比由降转增



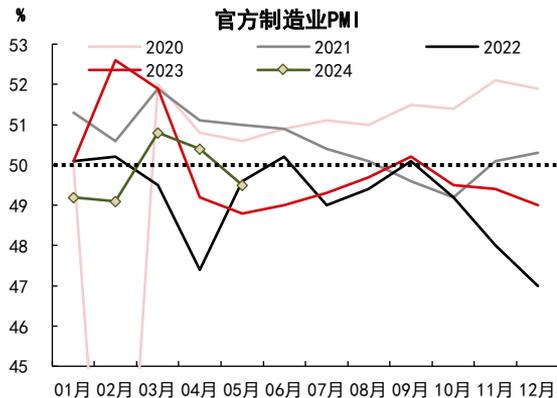
### 4月产成品存货同比延续小幅回升至3.1%



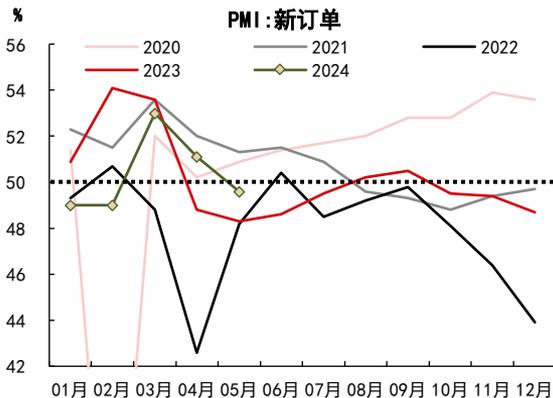
## 二、制造业PMI：经济扩张放缓，需求仍需夯实

- **5月份，制造业采购经理指数 (PMI) 为49.5%，比上月下降0.9个百分点，制造业景气水平有所回落。**5月制造业扩张放缓，其中外需与内需增长均放缓，而生产虽然也有所放缓，但是仍然在荣枯线以上，同时产成品价格和原材料价格都有所回暖，且均处于荣枯线以上。综合来看，5月制造业有所走弱，需求相对不足，生产显著放缓企业降低库存水平，但成本上升推动产成品价格止跌升。  
**需求：**5月制造业需求有所回落，外需回落较为显著。5月新订单指数回落1.5个百分点至49.6%，略低于50%的临界点。其中，新出口订单指数回落2.3个百分点至48.3%，显著低于50%的临界点，外需走弱较为显著。在短期节奏上，外需难免有所波动，但在趋势上，美国库存周期大体已经触底，海外去库存对我国外需的拖累会减弱，预计我国外需趋于温和改善。
- **生产：**需求不足导致5月生产放缓。5月生产指数回落(3)2.1个百分点至50.8%，需求不足使得生产放缓。5月采购量指数回落1.2个百分点至49.3%，印证生产放缓。
- **价格：**成本上升推动5月产成品价格止跌回升。5月购进价格指数回升2.9个百分点至56.9%，连续2个月处于54%以上较高水平。

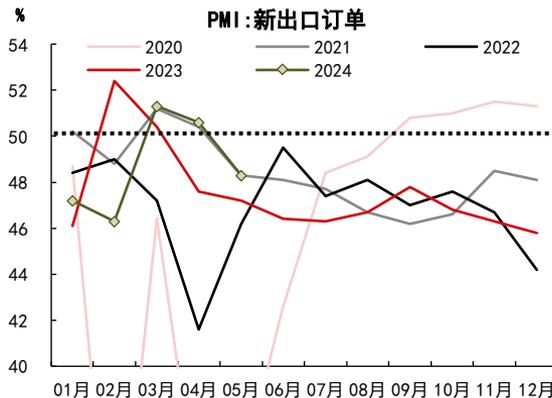
### 5月制造业PMI回落至49.5%



### 5月PMI新订单指数回落至49.5%



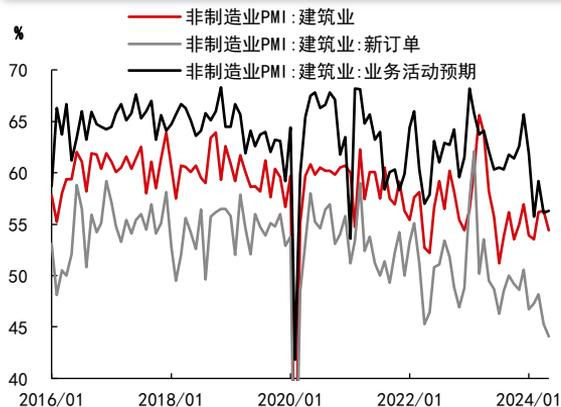
### 5月PMI新出口订单回落至48.3%



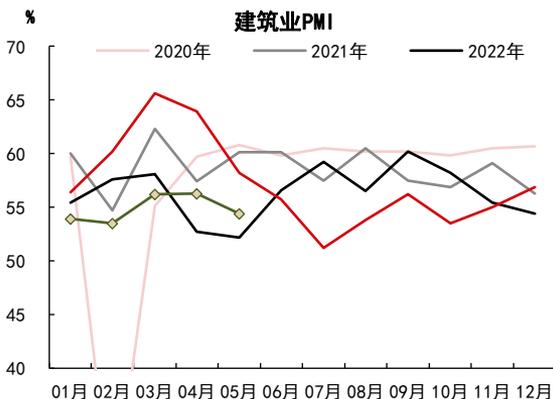
## 二、非制造业需求：建筑业扩张放缓，服务业扩张略有加快

- **5月建筑业扩张放缓，基建施工不温不火，房地产仍偏弱，建筑业需求有待夯实。**5月建筑业商务活动指数回落1.9个百分点至54.4%，建筑业增长有所放缓。分行业看，5月土木工程建筑业商务活动指数在58%以上，但低于前值63.7%，反映基建施工继续增长，但扩张有所放缓。需求方面，5月建筑业新订单指数回落1.2个百分点至44.1%，远低于50%的临界点，建筑业需求进一步走弱。5月份以来，专项债发行加快，楼市政策进一步放松。这些措施旨在稳定经济增长，未来1-3个月可能传导至建筑业施工，未来几个月建筑业有望温和增长。
- **5月服务业扩张略有加快，需求仍不足。**5月服务业商务活动指数回升0.2个百分点至50.5%，服务业增长略有加快。5月服务业新订单指数回升0.9个百分点至47.4%，但仍显著低于50%的临界点，需求仍然不足。

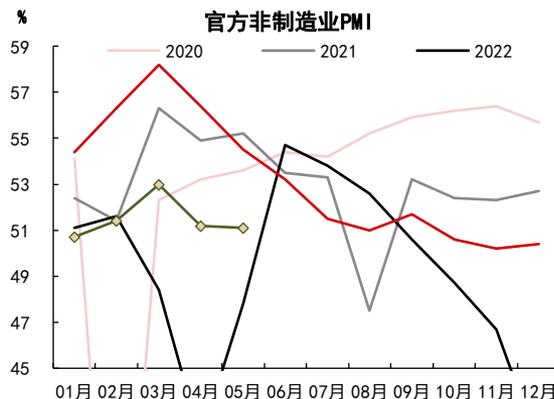
### 建筑业PMI



### 建筑业PMI



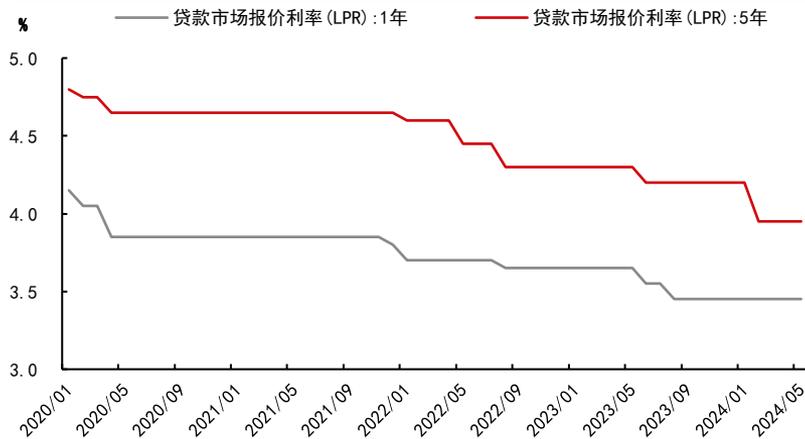
### 官方非制造业PMI



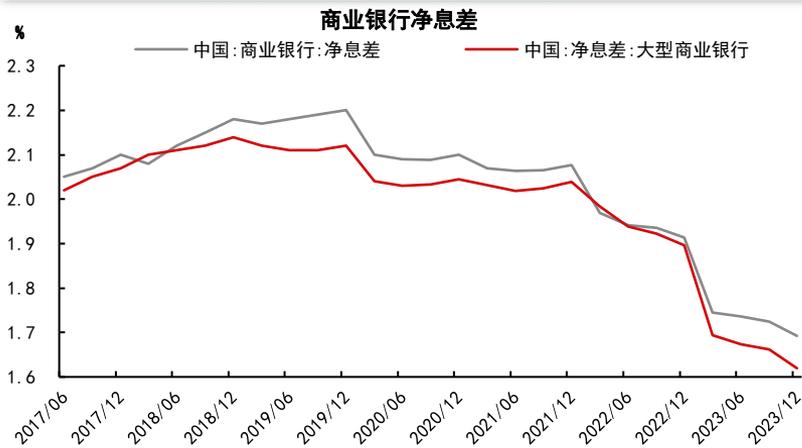
## 二、降准降息：5月贷款市场报价利率保持不变，后续存下调空间

- **事件：**5月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布贷款市场报价利率：1年期LPR为3.45%、连续第九个月保持不变，5年期以上LPR为3.95%、连续第三个月保持不变。
- **1年期和5年期以上LPR均未调整，或缘于目前部分银行净息差压力尚未缓解和防止资金空转，5月MLF利率持平于前值已映射一定信号。**本月15日披露的中期借贷便利（MLF）中标利率为2.5%、亦与前值持平，在很大程度上预示当月LPR报价不会发生变化；2023年末商业银行净息差已降至1.69%，首次跌破1.7%关口，且突破了突破了《合格审慎评估实施办法（2023年修订版）》中净息差1.8%的临界值，本月LPR未调整可有效呵护银行净息差，保障银行合理银行利润、维持金融系统稳定。
- **后续LPR报价存下调空间：**4月初以来银行端通过停止手工补息、部分银行暂停发售长期限存单及停止发售智能通知存款等方式实现了存款隐性降息，减轻存款对公成本持续偏高及存款定期化带来的负债端压力，为后续LPR报价打开一定下行空间。

### 5月份1年期、5年期LPR均维持不变



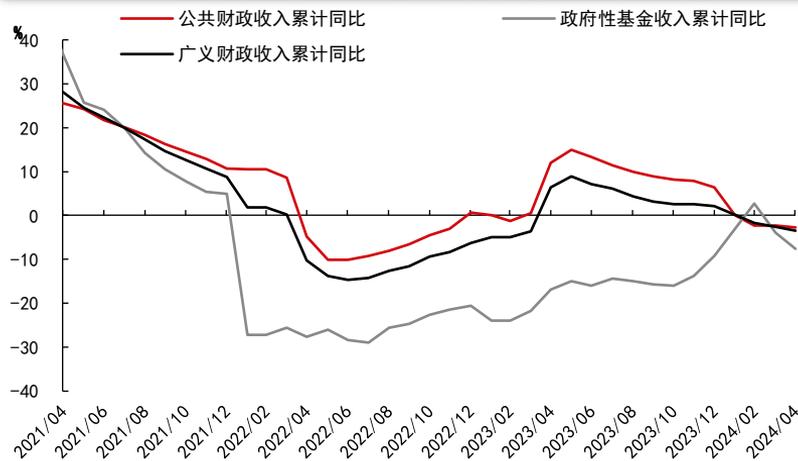
### 大型商业银行净息差已回落至1.62%



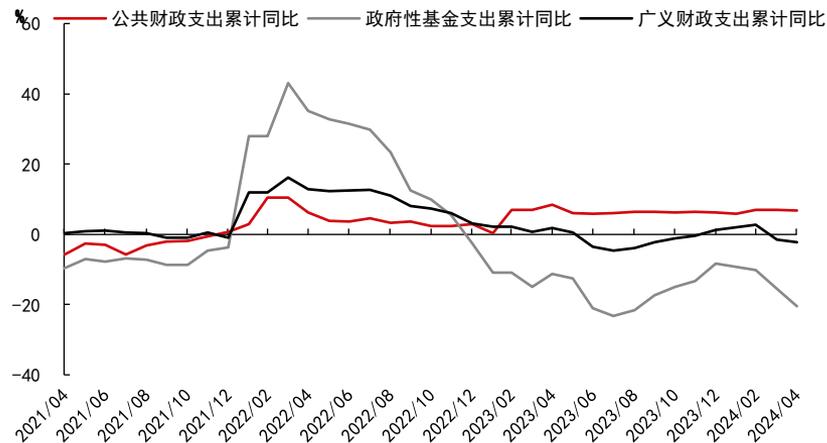
## 二、财政：1-4月一般财政支出提速，而收入端仍承压运行

- 1-4月广义财政收入累计同比增长-3.4%，较一季度降幅走阔0.8个百分点，仍主要受政府性基金收入，税收收入拖累，非税收入增速亦有所放缓。其中，一般公共预算收入增速为-2.7%，较一季度降幅走阔0.4个百分点；税收收入累计增长-4.9%、持平于1-3月累计增速，其中增值税（降至-7.6%）和个人所得税（降至-7.0%），消费税延续相对景气；非税收入累计同比9.4%，较1-3月累计增速回落0.7个百分点。
- 1-4月广义财政支出累计同比增长-2.3%，较一季度降幅走阔0.8个百分点，表现分化，其中公共预算支出增速出现明显回升，而政府性基金支出降幅进一步走扩。1-4月，一般公共预算支出同比增速为3.5%、较一季度增速回升0.7个百分点；政府性基金预算支出同比-20.5%、较一季度降幅走阔5.0个百分点。从支出领域看，基建支出贡献较多，其中科技和节能环保支出增速回升最多，交运、农林水和教育支出增速也有明显反弹。
- 财政收支分化矛盾短期或仍将延续。财政收入和土地收入偏弱情况短期或将延续，当前政府债的发行主导着财政支出的节奏，目前专项债已审批完毕，5月起各地专项债发行计划已明显放量，超长期特别国债也已处发行过程中，将对后续政府性基金支出、财政支出形成一定支撑。

### 1-4月广义财政收入累计同比增速延续放缓



### 1-4月公共预算支出累计同比增速回升



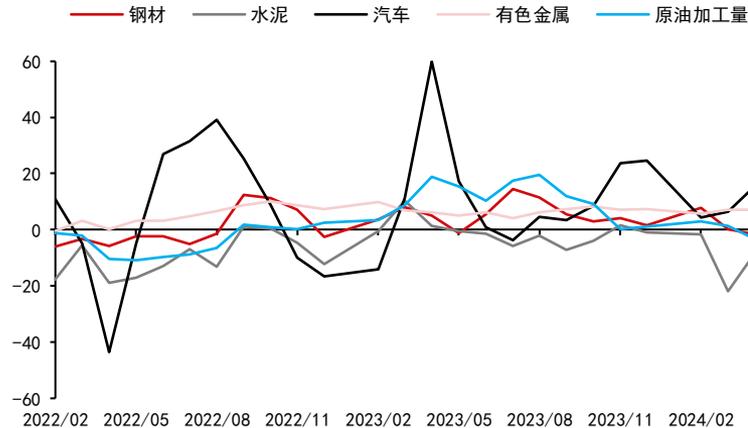
## 二、生产：出口偏强拉动生产整体表现强势

- **出口偏强拉动生产整体表现强势。**4月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.7%。从环比看，4月份，规模以上工业增加值比上月增长0.97%。1—4月份，规模以上工业增加值同比增长6.3%。分三大门类看，4月份，采矿业增加值同比增长2.0%，制造业增长7.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长5.8%。
- **从主要产品产量来看，**4月钢材、水泥、汽车、平板玻璃、十种有色金属产量以及原油加工量分别变动-1.6、-8.6、15.4、3.7、7、-3.3个百分点。汽车、有色行业生产相对偏强。此外，与出口相关性较高的计算机、通信和其他电子设备以及通用设备表现偏强。
- **出口交货值录得较高水平。**4月份，规模以上工业企业实现出口交货值12328亿元，同比名义增长7.3%。结合4月进出口数据、PMI新出口订单以及工业企业利润的数据来看，出口韧性支撑生产端表现相对较强。

### 工业增加值当月同比与累计同比



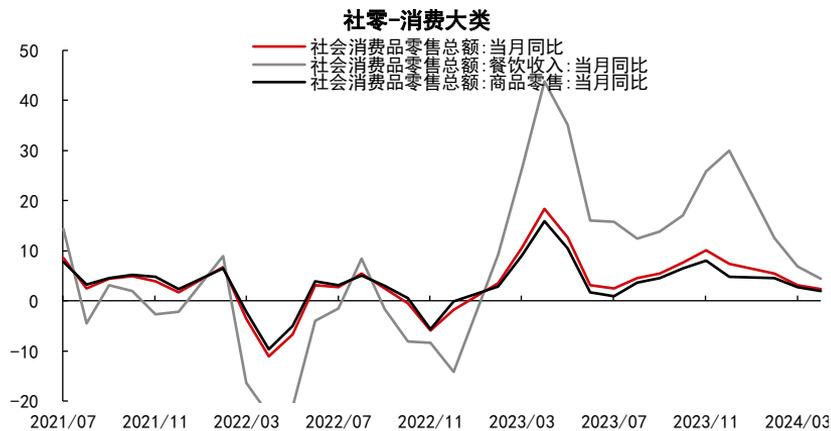
### 工业品产量:当月同比增速



## 二、社零：高基数拖累4月社零增长，服务消费持续好于商品

- 4月社零同比增长走弱，低于市场预期和1-3月份表现，受高基数拖累明显。4月份，社会消费品零售总额35699亿元，同比增长2.3%。其中，除汽车以外的消费品零售额32196亿元，增长3.2%。从季调环比的角度来看，环比增长0.03%，低于过去十年0.54%的平均值，反映整体消费动能或有所下滑。
- 分大类来看，商品消费中主要薄弱的项目仍来自于地产链，包括家具、装潢、家电等等。此外，汽车消费也出现了继续回落。通讯器材类表现相对亮眼。
- 展望未来，预计高基数影响下，5月社零增长或持续弱势，而其中服务消费或持续亮眼、受服务业修复和清明假期出行高景气提振，随着以旧换新相关细化政策和补助资金落地，预计家具消费或有所改善。

### 社会消费品零售当月同比-按消费大类



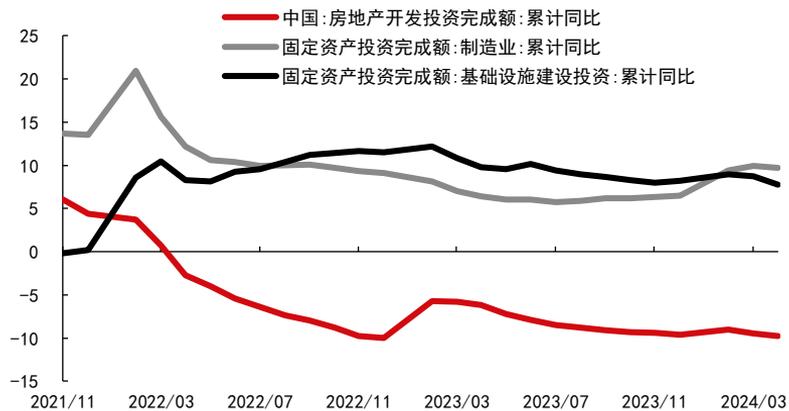
### 社零当月同比-按商品类型



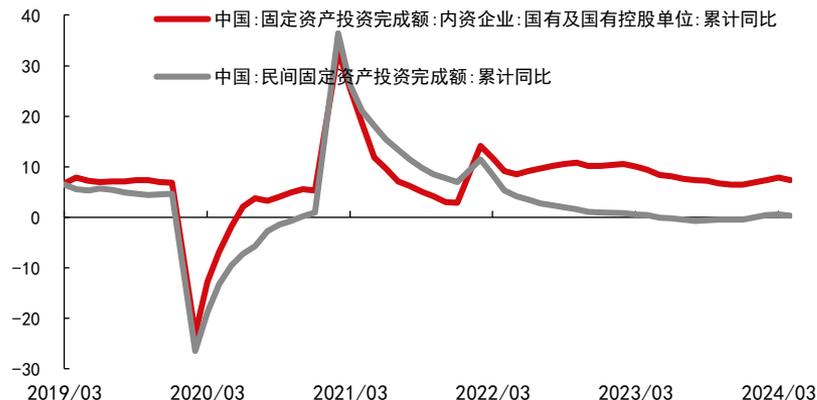
## 二、投资：资金投放节奏放缓，固投数据小幅回落

- 2024年1—4月份，全国固定资产投资（不含农户）143401亿元，同比增长4.2%。
- 整体来看，4月固投数据小幅滑落，制造业与基建投资均有所放缓但仍具韧性，支撑整体固定资产投资，地产投资拖累依旧明显。分大类来看，1-4月，房地产累计同比为-9.8%，较上月回落0.3个百分点。基建累计同比为7.8%，较上月回落1个百分点。制造业累计同比为9.7%，较上月回落0.2个百分点。
- 分企业类型来看，在利润有所修复的背景下，近期民企扩张意愿有所提升，但整体依旧偏弱，民企利润和信心修复仍需政策进一步呵护。1-4月，民间固定资产投资同比增长0.3%，较上月回落0.2个百分点。国有控股固定资产投资同比增长7.4%，较上月回落0.4个百分点。

### 固定资产投资-按大类



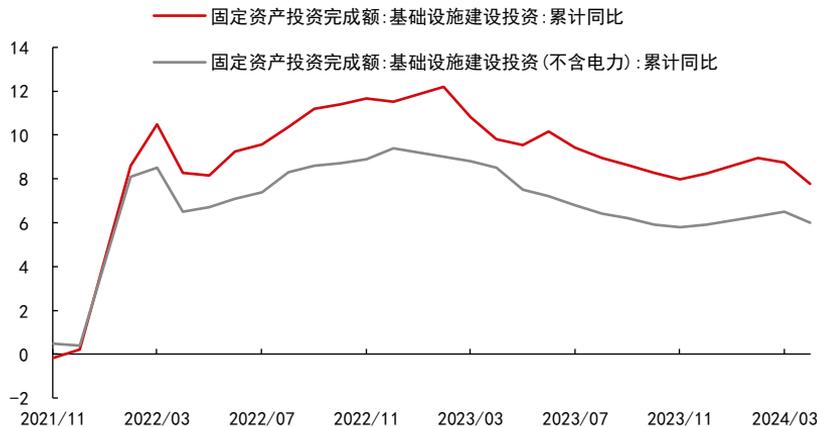
### 固定资产投资-按企业类型



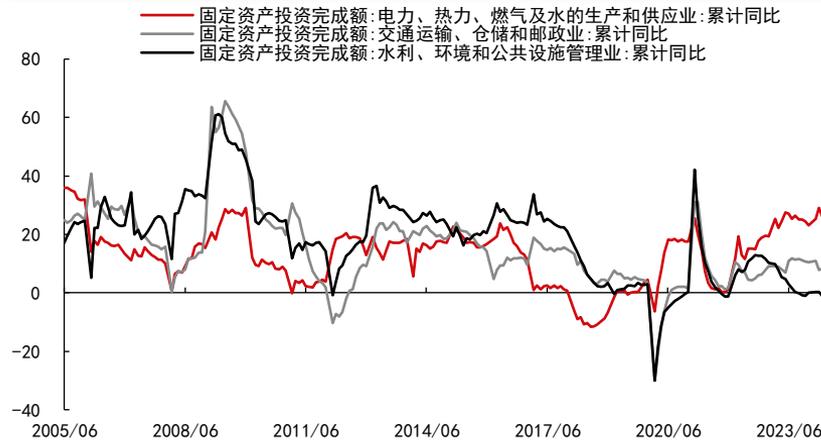
## 二、基建：资金落地偏慢，基建投资表现平淡

- 近期专项债发行进度依旧偏慢，万亿国债所带来的增量效应并不显著，使得基建增速有所降温，但仍有韧性。1-4月，基建投资累计同比7.78%，较上月回落1个百分点。分行业看，电力、热力、燃气及水的生产和供应业累计同比26.2%，较上月回落2.9个百分点。交通运输、仓储和邮政业累计同比8.2%，较上月回升0.3个百分点。水利、环境和公共设施管理业累计同比8.2%，较上月回升0.3个百分点。2024年开年以来，专项债整体发行进度不及预期，截止到5月17日，新增专项债共发行约8558亿元，较2023年同期减少8865亿元。因此，万亿国债的增量并不显著。展望未来，5月新增专项债已加速，同时超长期特别国债也同步发行，或有更多资金集中兑现，推动相关投资需求。

### 基建投资累计同比

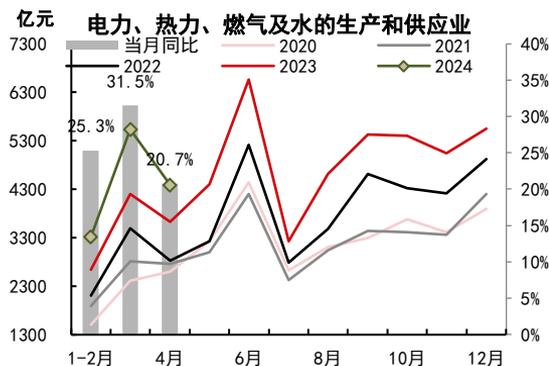


### 基建投资累计同比-按行业

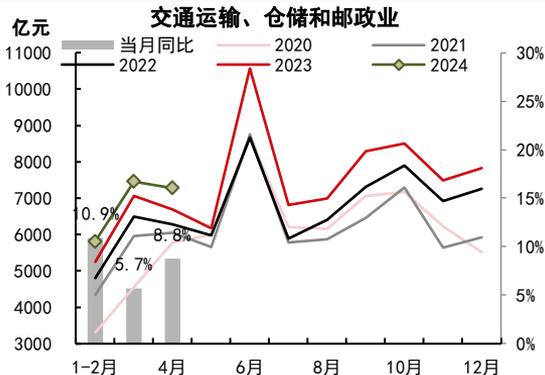


## 二、基建分项——三大分项增速以回升为主

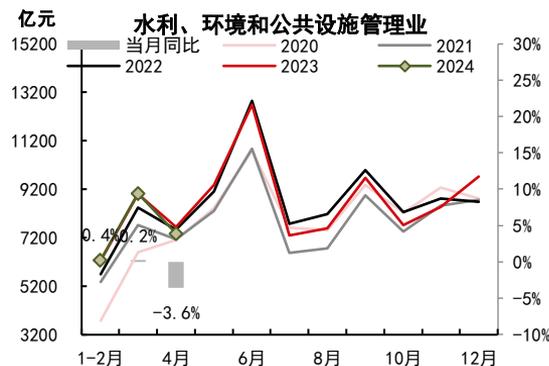
### 4月电力投资增速增加



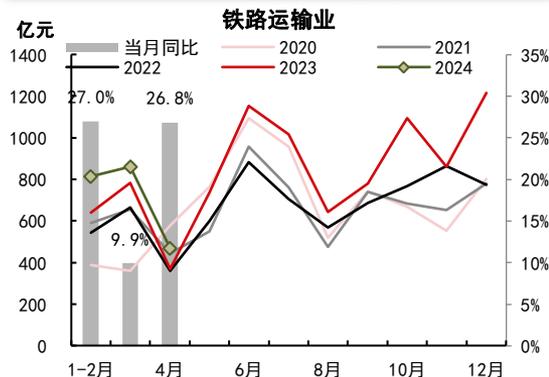
### 4月交通投资增速增加



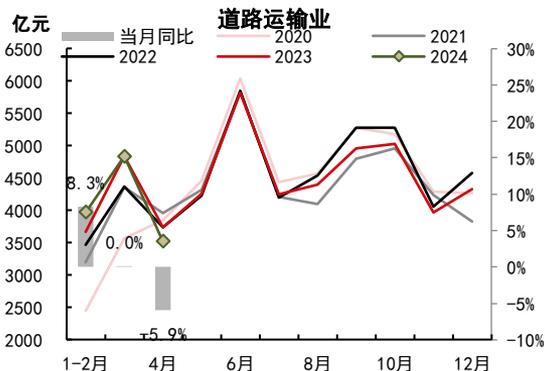
### 4月水利市政投资增速减少



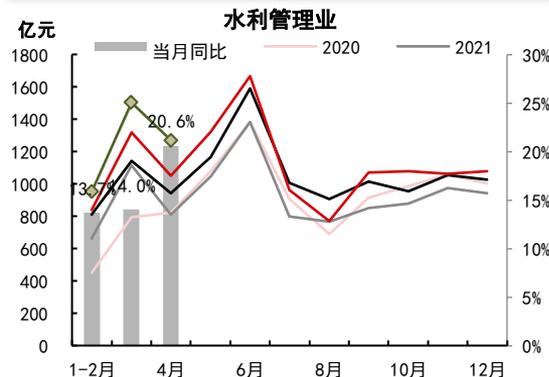
### 4月铁路投资增速增加



### 4月道路投资增速减少



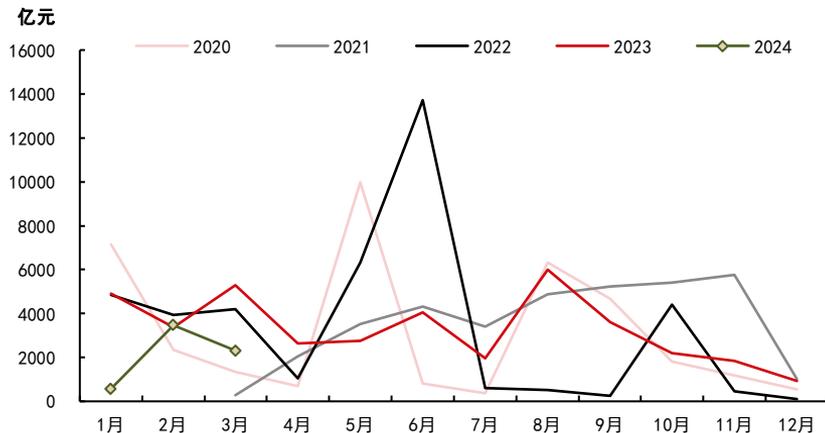
### 4月水利投资增速增加



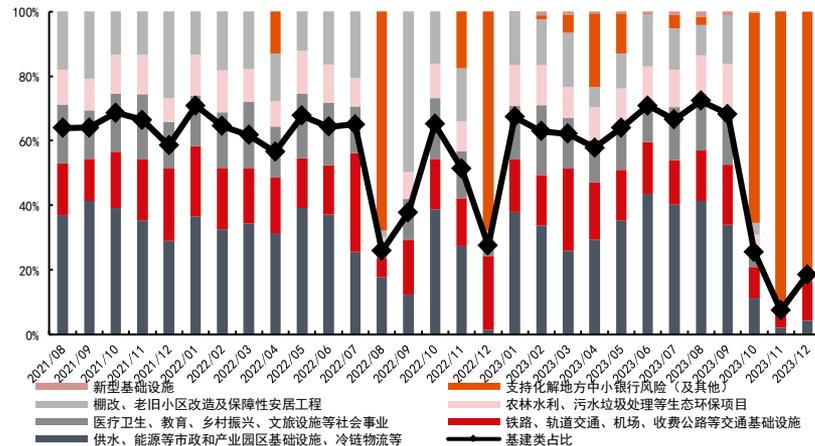
## 二、基建：1季度专项债发行进度偏慢

- 2024年1季度专项债发行较缓，或因万亿国债与化债推进所扰动。2024年1季度一共发行约6342亿元，远低于前两年水平。
  - 近期新一轮的特殊再融资再次发行，在化债的背景下，经济大省或主要承担扩财政的职能。从目前已经发行的省份来看，发行比较多主要是广东、山东、河南、重庆等地，这些省份在去年那一轮特殊再融资发行时占比也相对比较小。
  - 监管部门优先审批万亿国债的项目，可能也造成了专项债项目审批的滞后，从而延缓专项债的发行进度。
- 2023年四季度专项债投向基建的比例出现大幅下滑。根据财政部披露数据计算，10、11、12月资金投向基建比例约为26%、7%、19%。中小银行专项债的比例开始抬升，体现更加倾向于呵护中小银行净息差。

### 24年3月专项债发行约2308亿元



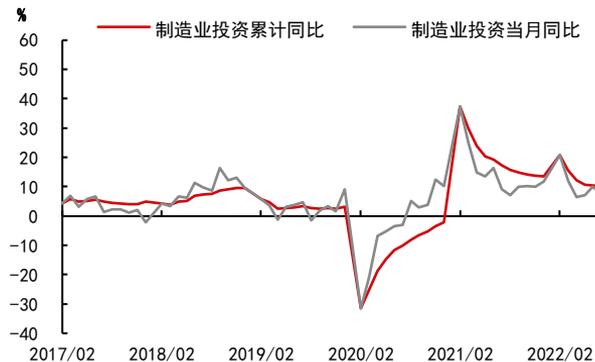
### 专项债资金投向情况



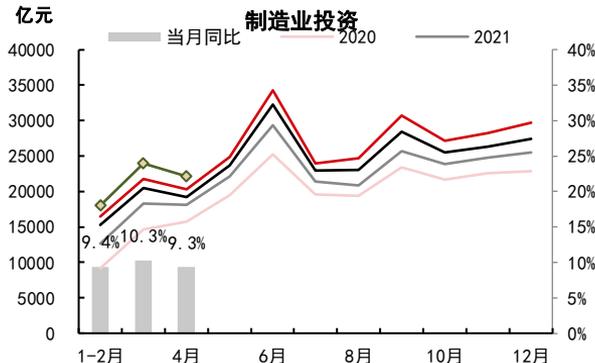
## 二、制造业：稳增长发力叠加内生动能回暖，带动制造业投资

- 稳增长发力边际减弱，制造业高位放缓。1-4月，制造业累计同比为9.7%，较上月回落0.2个百分点，仍对整体投资项形成较大支撑。从主要驱动来看，出口相对回暖，同时近期利润水平低位回升使得制造业内生动能有所加强，但总体仍处于较弱水平。同时4月高技术制造业同比9.7%，有所回落，使得对整体制造业投资出现一定减弱。

### 制造业投资增速回升



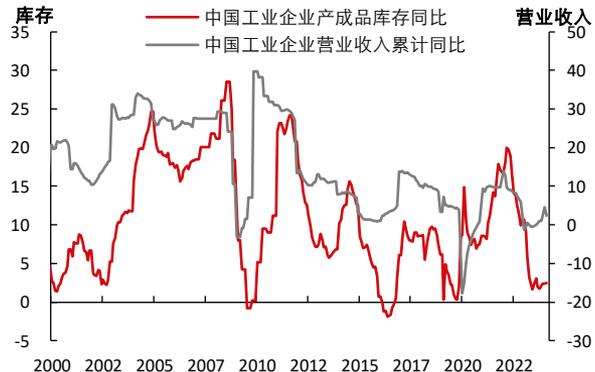
### 制造业投资额（换算值）



### 工业企业利润与制造业投资



### 工业企业被动去库



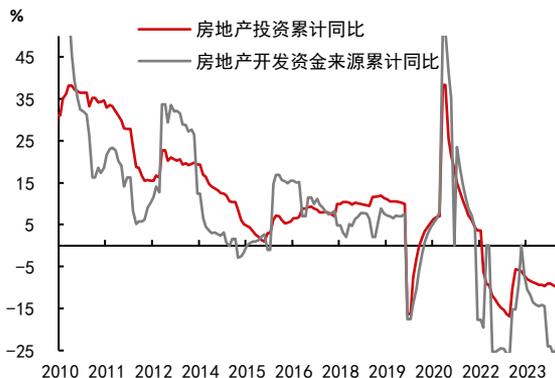
## 二、房地产：地产投资分项仍在探底

- 地产投资分项仍在探底。稳增长政策或倾向于对“三大工程”相关项目进行发力，给予地产投资一定支撑，但房地产本身仍处于偏弱位置，新开工、施工表现欠佳。同时，竣工面积也不再维持高景气度，继续维持较低水平。这一方面可能与去年较高的基数有一定关系，但或也表明在开工面积与销售面积持续走弱之下竣工端面临较大压力。2024年稳增长资金倾向或已发生转移，今年频繁提及保障房建设与城中村改造，而保交楼专项借款尚未进行扩容，后续重点关注存量住房收购对竣工的拉动效果。
- 销售方面，一季度整体数据体现压力仍然较大。但近期在二手房持续降价换量的背景下，成交出现回暖，同时二手房价亦有企稳之象，或带来一些边际支撑。1-3月，新开工面积累计同比-27.8%，较上月回升1.9个百分点。施工面积累计同比-11.1%，较上月回落0.1个百分点。竣工面积累计同比-20.7%，较上月回落0.5个百分点。

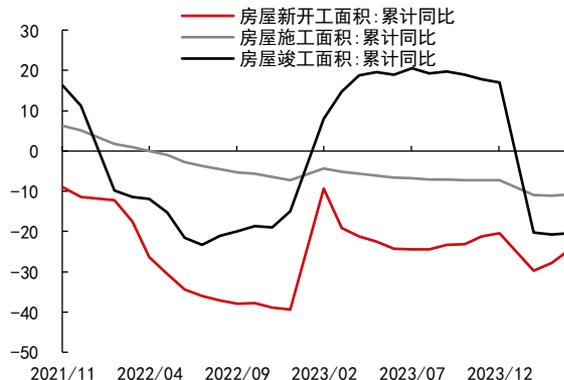
### 1-4月地产投资降幅扩大



### 房地产开发投资完成额与到位资金



### 房地产新开工、施工、竣工面积

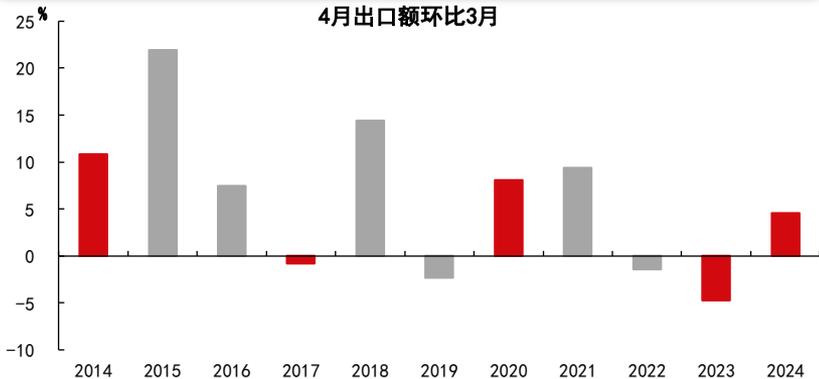


## 二、进出口：4月出口再度转正，对经济体、商品出口普遍改善

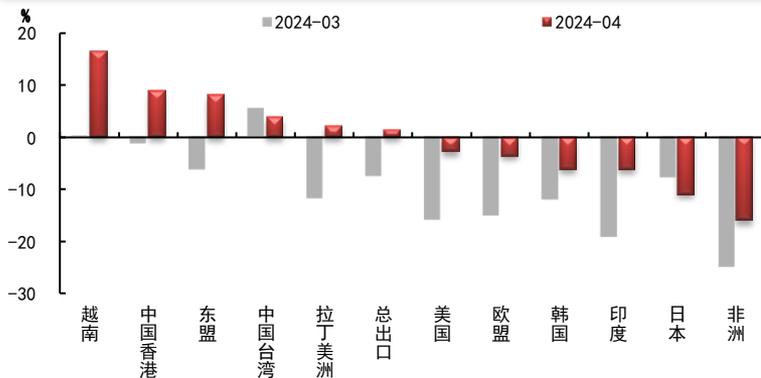
- **4月出口回升转正、增长超预期，而环比表现弱于季节性，进口增长明显超预期。**4月出口额为2924.5亿美元，同比增长1.5%，好于wind一致预期(-0.11%)；两年复合增速为4.3%，高于3月的1.3%和1-2月的-1.0%；而4月出口环比为4.6%、低于2014-2023年环比增速均值和中位数；4月进口同比增长8.4%、高于预期的3.54%。
- **分国别来看，4月我国对东盟、拉美等出口改善明显，为出口改善主要动力。**4月对美国、欧盟出口增速分别为-2.8%（前值-15.9%）、-3.6%（前值-14.9%），合计拖累出口增长约1.0个百分点；对东盟、拉丁美洲出口增速均转正、分别为8.1%、2.2%，分别拉动4月出口增长1.5个百分点，其中对越南出口改善明显。
- **分产品来看，4月对船舶、汽车、集成电路、手机、自动数据处理设备、家电家具等出口景气、为正增长，而对通用机械设备、音视频设备以及多数劳动密集型商品等出口虽较3月增速改善明显、延续负增长。**



### 4月出口额环比表现弱于2014年以来均值和中位数



### 4月中国对越南、东盟、拉美等出口改善明显



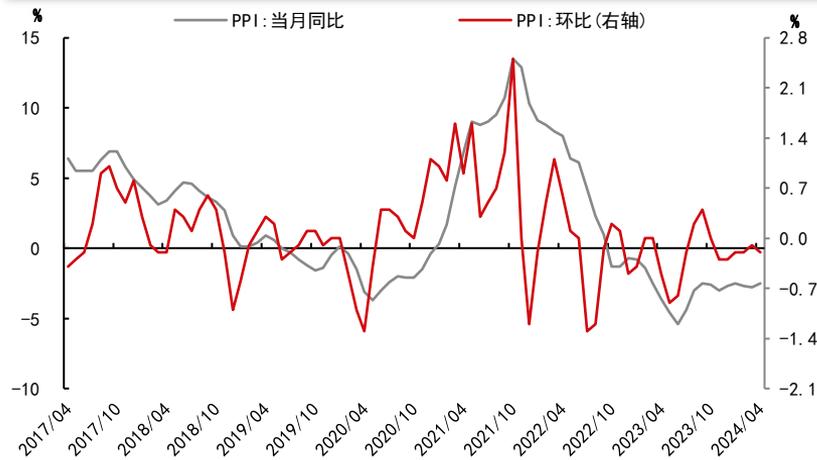
## 二、通胀：CPI增长超预期，或受低基数、猪价和出行价格上涨提振

- **CPI同比涨幅扩大，环比由负转正、增长超季节性，非食品项贡献较大。**4月CPI同比涨0.3%，预期涨0.2%，前值涨0.1%；核心CPI同比涨0.7%、前值涨0.6%。食品烟酒类价格下降1.4%、拖累CPI下降约0.39个百分点，蛋类和鲜果价格下降、合计拖累CPI降约0.29个百分点；而猪肉和鲜菜价格同比上涨1.4%、1.3%，提振CPI上涨约0.05个百分点，其他大类价格同比均上涨。从环比看，4月CPI环比涨0.1%、前值-1.0%，增速高于2014-2023年同期均值；非食品价格环比转正、创下2015年以来同期新高，带动4月CPI环比上涨约0.27个百分点，或缘于清明小长假出行高景气带动住宿和旅游类价格由降转涨等；4月猪肉价格环比增速虽较上月提升6.7个百分点，但食品烟酒价格环比仍旧拖累CPI环比约0.19个百分点。
- **PPI同比降幅收窄、但低于预期，PPI环比降幅扩大、连续6月为负，或受黑色、煤炭、钢铁等价格回落拖累。**4月PPI同比降2.5%，预期降2.3%，前值降2.8%。PPI环比-0.2%，前值-0.1%，生产资料价格环比降0.2%（前值-0.1%），影响工业生产者出厂价格总水平下降约0.17个百分点，其中采掘工业价格降1.0%、加工工业价格降0.4%、原材料工业价格涨0.3%；生活资料价格下降0.1%、持平于3月，影响工业生产者出厂价格总水平下降约0.03个百分点。黑色金属、煤炭开采和洗选业、建筑材料及非金属类价格购进价格环比降幅均扩大，而有色金属及电线类购进价格环比上涨。

### CPI与核心CPI同比



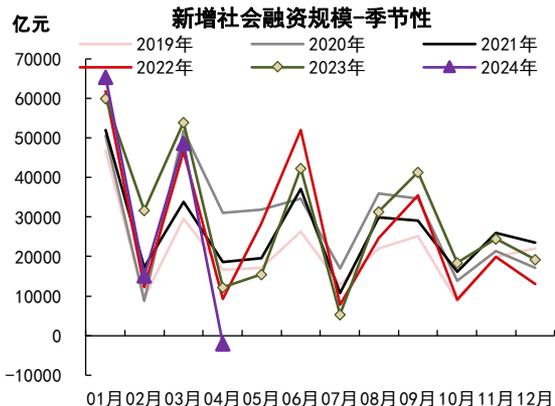
### PPI当月同比、环比



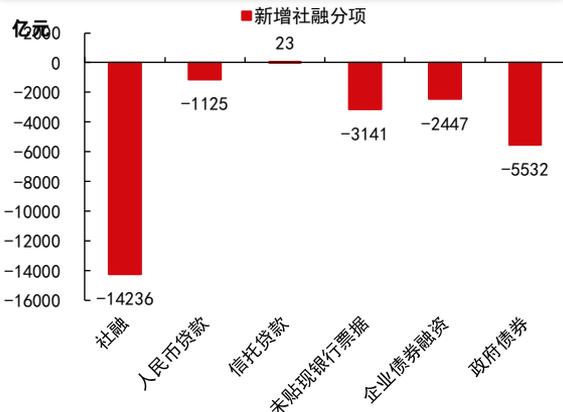
## 二、社融：4月新增社融转负，政府债、未贴现汇票和企业债拖累较大

- **4月新增社融创历史单月新低，政府债券、未贴现银行、企业债券大幅少增为主要拖累，其中政府债拖累近四成。**4月社会融资规模新增-1987亿元、同比少增14236亿元，低于市场预期（1.01万亿），明显低于季节性（近五年同期均值为1.76万亿）；社融存量增速8.3%，连续3个月回落、较上月回落0.4个百分点；从分项看，各分项同比多减少、政府债券为最大拖累项，政府债券融资-984亿元、同比少增-5532亿元、拖累新增社融近四成，与地方债发行进度偏慢、到期规模较大等有关；其次是未贴现汇票，4月新增-4486亿、同比多减3141亿，或缘于企业短期资金相对充裕等；第三大拖累项为企业债券，4月新增493亿、同比少增2447亿元，或指向地方化债对企业债的影响开始显现。信托贷款新增142亿、同比多增23亿，外币贷款新增-310亿元、多增9亿，为新增社融主要贡献。
- **4月M1、M2增速再次双双回落。**4月M1增速由正转负、为-1.4%（前值1.1%），为历史次低水平，指向企业资金活化仍偏弱；M2增速为7.2%（前值8.3%），同期信贷扩张放缓、财政投放偏慢可能仍是主因。存款端，4月存款减少3.92万亿、同比少增3.46万亿，分项中，企业、居民存款同比多减6500亿元和1.73万亿元左右，非银存款转负至-3300亿元，财政存款同比少增4047亿元。M1-M2剪刀差为-8.6%（前值-7.2%）。

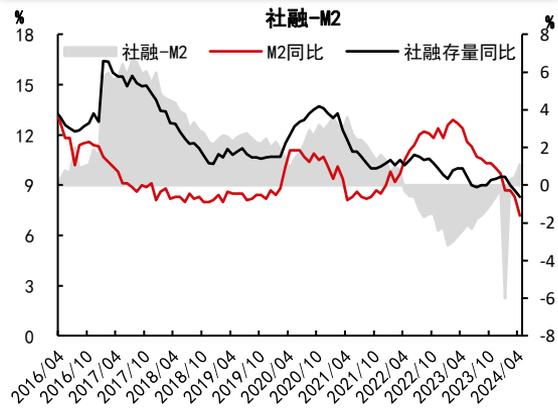
### 4月新增社会融资规模为负



### 4月新增社融中政府债拖累近四成



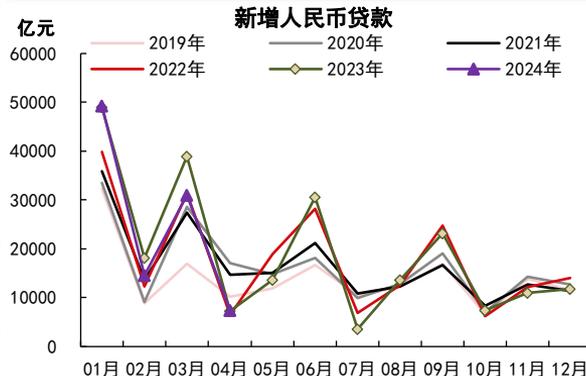
### 4月社融-M2差值环比延续走阔



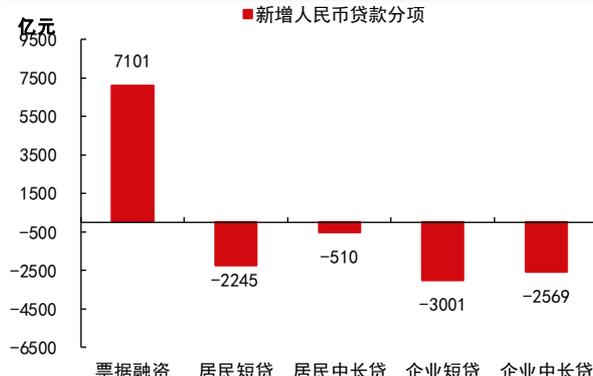
## 二、信贷结构：新增信贷低于预期和季节性，居民和企业信贷走弱明显

- 4月新增人民币贷款0.73万亿元，低基数下同比仅多增112亿，低于预期，也明显低于季节性（近五年同期均值11108亿）。其中企业票据融资同比多增7101亿元、为主要贡献，企业短贷、中长贷同步走弱，居民短贷和长贷双双创历史同期新低。

### 4月新增人民币信贷同比少增明显

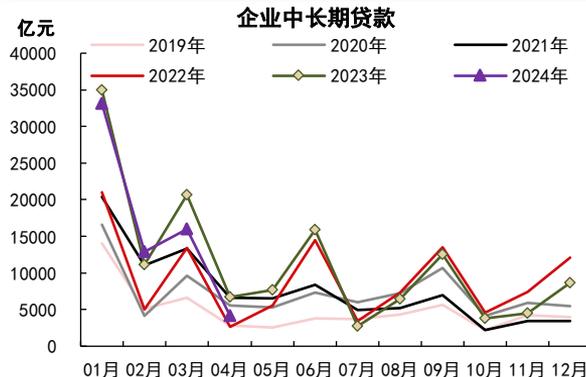


### 4月新增人民币贷款分项同比增减

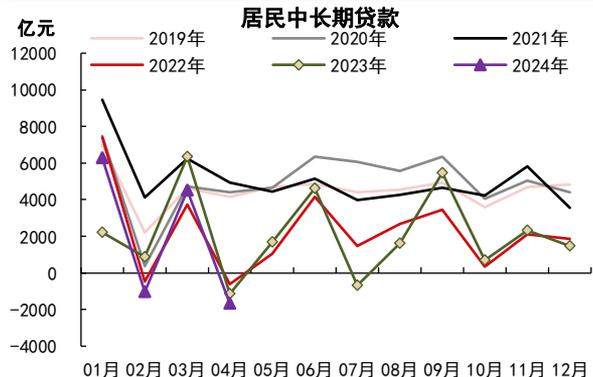


- 居民短贷、中长贷连续三个月同比少增，双双创历史同期新低，反映居民消费尚待修复及地产销售偏弱。4月居民贷款减少5166亿、为历史次低水平，同比少增2755亿，居民中长贷、短贷双双转负至-1666亿元和-3500亿元左右，同比多减510亿元和2245亿元左右。

### 4月企业中长期贷款同比转为少增



### 4月居民中长期贷款转负



- 短期贷款与中长期贷款同步走弱。4月企业贷款增加0.86万亿，同比多增1761亿（前值同比少增3600亿）；新增企业中长贷0.41万亿元、同比少增2569亿元，企业短贷同比少增3001亿元。

- 展望：二季度财政大概率加快发力，政府部门融资和超长期国债发行有望加快，专项债发行使用进度也将同步加快，对社融形成支撑，叠加基数走低，社融增长及实体经济信贷有望回升。

## 二、政治局学习：加力推进，定调偏积极

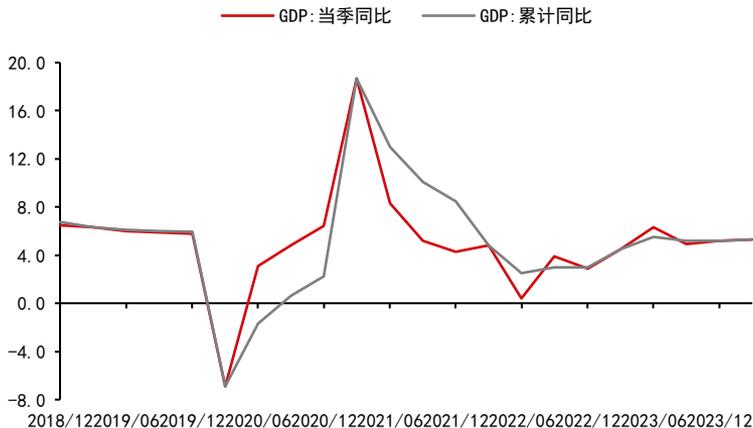
- **本次政治局会议对市场影响偏积极。**由于今年一季度GDP显著高于预期，此前市场担心二季度政策力度减弱。政治局会议强调“坚持乘势而上，避免前紧后松，切实巩固和增强经济回升向好态势”，这意味着未来政策力度不会减弱。政治局会议要求“及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度”。我们预计专项债可能从五月开始加速发行，关注未来特别国债的发行节奏及落地进度。房地产方面，会议提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”。预计房地产政策支持力度将进一步加大，但房屋库存去化需要时间，年内房屋新开工显著改善的可能性不大。从长期视角来看，关注今年7月召开的三中全会。三中全会将重点研究进一步全面深化改革，为中国式现代化提供强大动力和制度保障。

	政治局会议关于当前经济形势和经济工作的表述
总结过去	会议认为，今年以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门鼓足干劲抓经济，巩固和增强经济回升向好态势，经济运行中积极因素增多，动能持续增强，社会预期改善，高质量发展扎实推进， <b>呈现增长较快、结构优化、质效向好的特征，经济实现良好开局。</b>
面临挑战	会议指出，经济持续回升向好仍面临诸多挑战，主要是 <b>有效需求仍然不足，企业经营压力较大</b> ，重点领域风险隐患较多，国内大循环不够顺畅，外部环境复杂性严峻性、不确定性明显上升。同时必须看到，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，开局良好、回升向好是当前经济运行的基本特征和趋势，要增强做好经济工作的信心。
政策基调	会议强调，要认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展， <b>坚持乘势而上，避免前紧后松</b> ，切实巩固和增强经济回升向好态势。
宏观政策	会议指出， <b>要靠前发力有效落实已经确定的宏观政策</b> ，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策。 <b>要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</b> 保持必要的财政支出强度，确保基层“三保”按时足额支出。 <b>要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具</b> ，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本。要做好宏观政策取向一致性评估，加强预期管理。要积极扩大国内需求， <b>落实好大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案</b> 。要创造更多消费场景，更好满足人民群众多样化、高品质消费需要。要深入推进以人为本的新型城镇化，持续释放消费和投资潜力。要实施好政府和社会资本合作新机制，充分激发民间投资活力。
经济工作	会议强调，要因地制宜发展新质生产力。要加强国家战略科技力量布局，培育壮大新兴产业，超前布局建设未来产业，运用先进技术赋能传统产业转型升级。要积极发展风险投资，壮大耐心资本。 会议指出，要坚定不移深化改革扩大开放，建设全国统一大市场，完善市场经济基础制度。要积极扩大中间品贸易、服务贸易、数字贸易、跨境电商出口，支持民营企业拓展海外市场，加大力度吸引和利用外资。
化解风险	会议强调，要持续防范化解重点领域风险。继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待， <b>统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施</b> ，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。 <b>要深入实施地方政府债务风险化解方案，确保债务高风险省份和市县既真正压降债务、又能稳定发展</b> 。要持续推动中小金融机构改革化险，多措并举促进资本市场健康发展。
绿色发展	会议指出，要扎实推进绿色低碳发展。认真实施空气质量持续改善行动计划，加强煤炭清洁高效利用和可再生能源消纳利用，持续有力开展“碳达峰十大行动”加快废旧物资循环利用体系建设。
其他工作	会议强调，要切实保障和改善民生，突出就业优先导向，促进中低收入群体增收，织密扎牢社会保障网。要巩固拓展脱贫攻坚成果，扎实推进乡村全面振兴。要抓好安全生产，推动安全生产基础设施更新改造升级。各级领导干部要严守政治纪律，坚决贯彻落实党中央决策部署，不断开创高质量发展新局面。

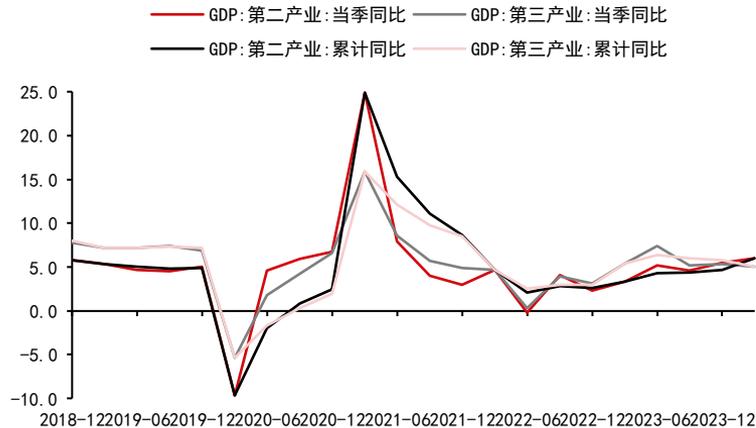
## 二、GDP：24年一季度GDP录得5.3%，超市场预期

- 一季度国内生产总值296299亿元，按不变价格计算，同比增长5.3%，比上年四季度环比增长1.6%。分产业看，第一产业增加值11538亿元，同比增长3.3%；第二产业增加值109846亿元，增长6.0%；第三产业增加值174915亿元，增长5.0%。
- 从结构上来看，总量表现相对较好，但行业分化仍有所加剧。经济的主要拉动领域来自出口的回暖，稳增长政策对于高技术制造业、三大工程等领域的加持，以及消费中服务消费的强劲。而与此同时，房地产及其相关领域仍在进一步走低，同时商品消费也有走弱的迹象。从价格水平来看，依旧是维持在比较弱的局面，名义增速相对偏低。

### GDP当季同比与累计同比



### GDP同比-按产业类型



## 第三部分 大宗商品国内中观景气跟踪

---

**地产基本面跟踪**      **新房销售仍偏弱，政策支持加码**

---

**建筑业需求跟踪**      **需求环比大体持平，但明显弱于去年同期**

---

**制造业需求跟踪**      **汽车家电产销尚可，出口温和回升**

---

**中观需求总结**      **建筑业偏弱、制造业尚可，政策加码导致预期修复**

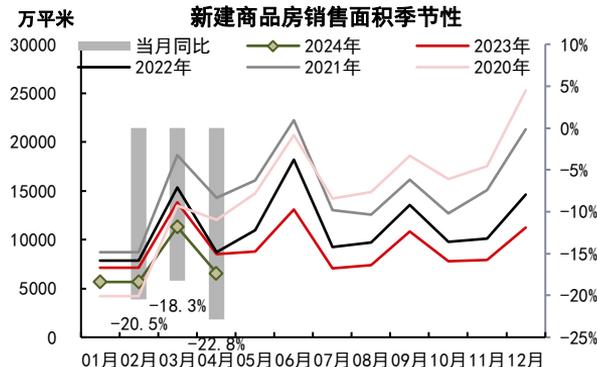
---

# 三、建筑业需求 (地产) — 销售: 新房销售偏弱, 政策支持加码

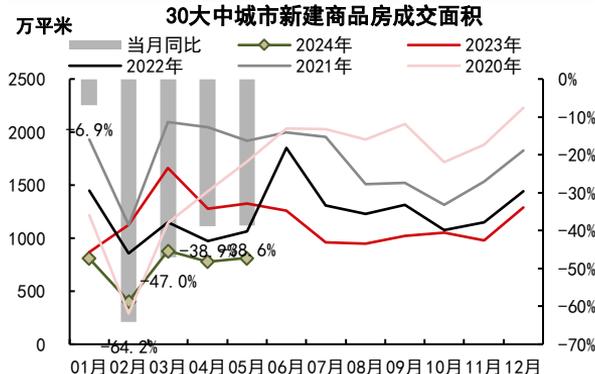
■ **5月新房销售仍偏弱。**5月30大中城市新建商品房销售面积同比-38.6% (前值-38.9%) ; 4月全国新建商品房销售面积同比-22.8% (前值-18.3%) 。

■ **近期楼市政策支持力度进一步加大, 未来商品房销售有望小幅改善。**4月30日政治局会议提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施” ; 5月17日, “全国切实做好保交房工作视频会议”召开, 央行设立3000亿元保障性住房再贷款, 降低全国层面个人住房贷款最低首付比例5个百分点, 取消全国层面个人住房贷款利率政策下限。这些政策的实施有望推动新房销售小幅改善。

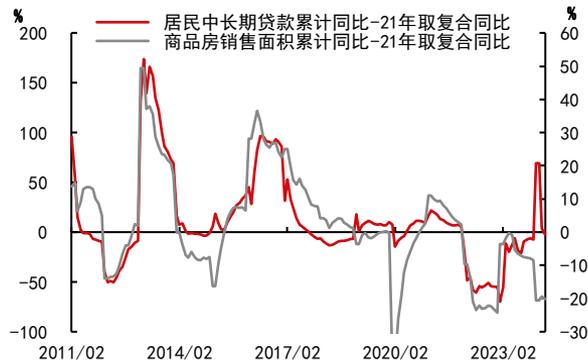
### 全国新建商品房销售面积



### 30大中城市新建商品房销售面积



### 同步指标: 居民中长期信贷



### 领先指标: 房贷利率



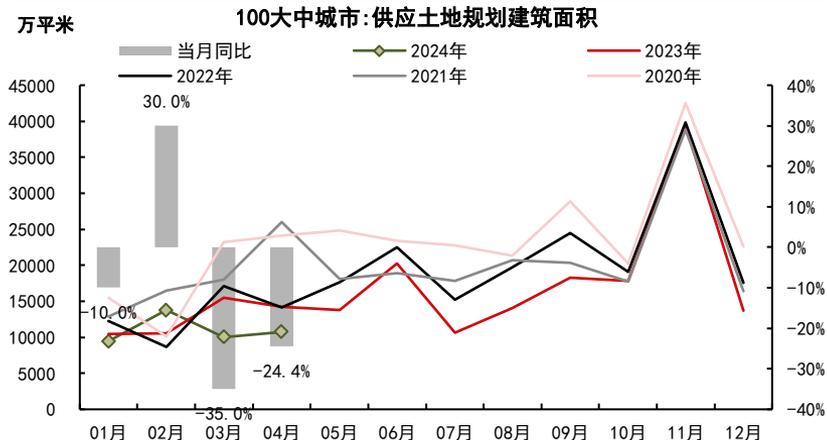
### 三、建筑业需求（地产数据）——土地：1-4月成交同比-13.2%

■ 1-4月土地供应与成交面积分别同比-13.3%、-13.2%。

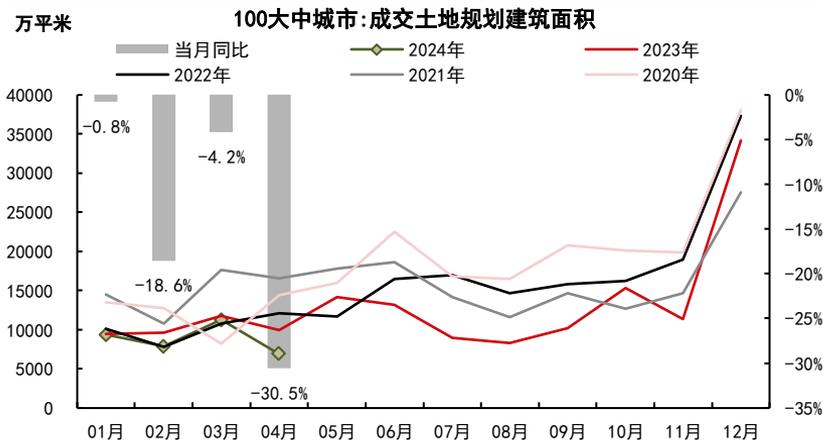
➢ 100大中城市供应土地规划建筑面积：4月同比-24.4%（前值-35.0%）；1-4月累计同比-13.3%。

➢ 100大中城市成交土地规划建筑面积：4月同比-30.5%（前值-4.2%）；1-4月累计同比-13.2%。

#### 100大中城市供应土地规划建筑面积



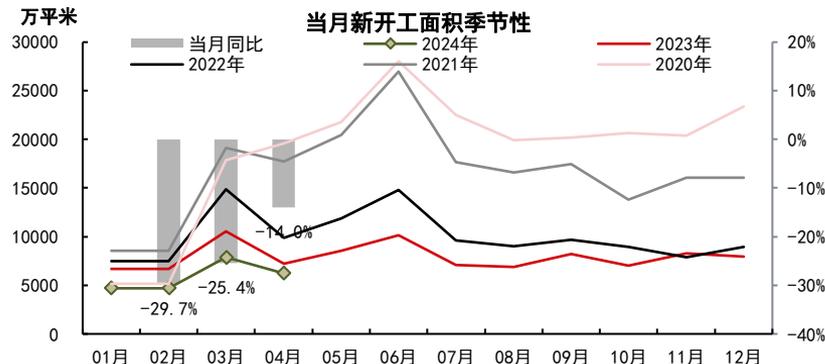
#### 100大中城市成交土地规划建筑面积



### 三、建筑业需求（地产数据）——开工：目前偏弱，年内仍偏弱

- 4月房屋新开工面积同比下降-14.0%（前值-25.4%）。
- 挖机销量与新开工面积基本同步，近期挖机销量同比下降，印证新开工偏弱。
- 当前可售商品房库存去化周期高达2年，去库还会持续半年以上，预计年内房屋新开工仍然承压。此外，根据百城土地成交面积的领先作用，未来6个月新开工难有改善。

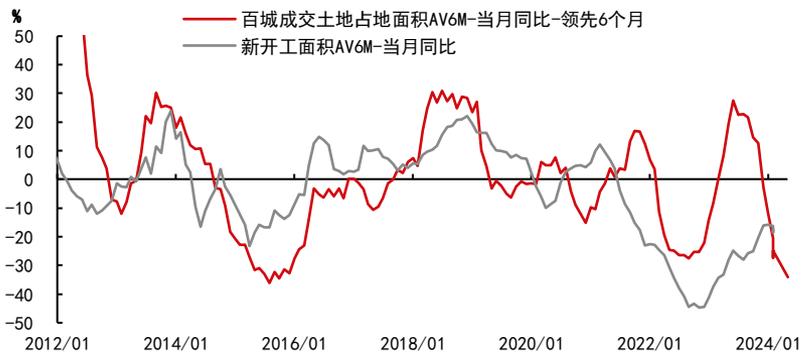
#### 房屋新开工面积



#### 同步指标：挖掘机销量



#### 领先指标：百城土地成交面积



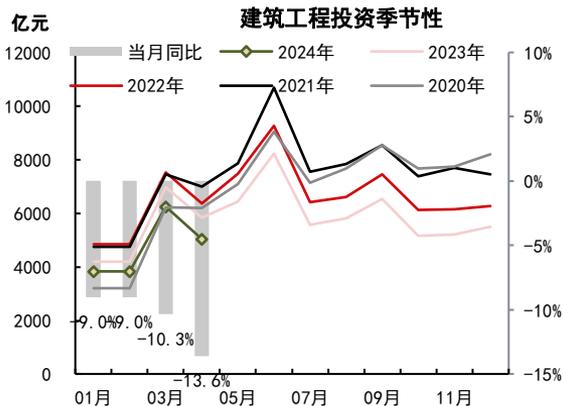
### 三、建筑业需求（地产数据）——施工：1-4月同比降幅较大

- **1-4月房屋施工面积同比降幅较大**：1-4月房屋施工面积同比-10.8%，略高于前值-11.1%，主要因为基数效应影响。今年房屋施工面积降幅显著高于去年7.2%的降幅，可能意味着地产相关的实物工作量的降幅扩大。
- **4月建筑工程投资同比降幅扩大**：4月建筑工程投资同比-13.6%（前值-10.3%）。

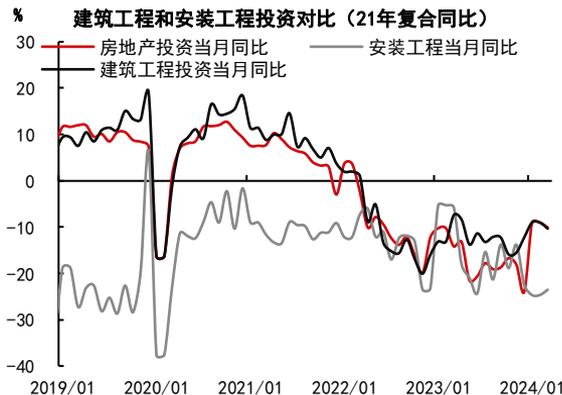
#### 存量施工面积同比跌幅扩大



#### 建筑工程投资-季节性



#### 房地产投资及其分项



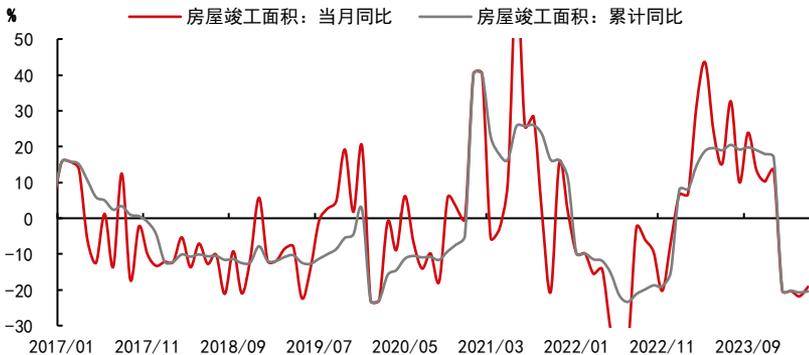
### 三、建筑业需求（地产数据）——竣工：4月偏弱，下半年改善

- 4月竣工面积同比-17.7%，前值-22.1%，远低于2023年全年17%的同比增速。
- 随着保交楼政策再次发力，房企资金链改善，下半年房屋竣工有望改善。5月17日，“全国切实做好保交房工作视频会议”召开。近期楼市政策支持力度加大，未来新房销售有望改善，从而促进房企资金链改善。

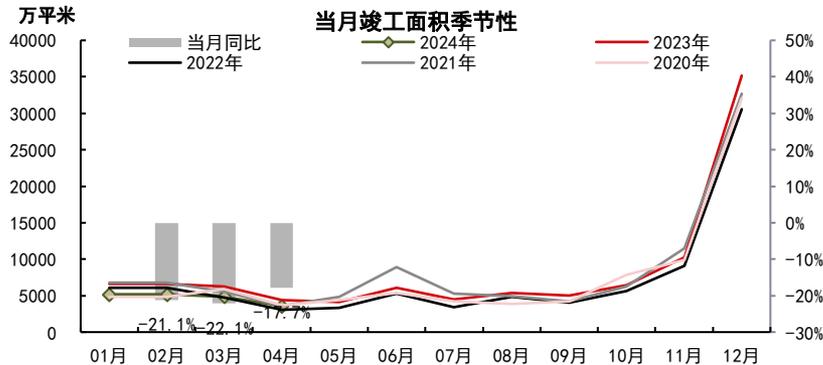
#### 领先指标：新开工领先竣工



#### 房屋竣工面积同比增速

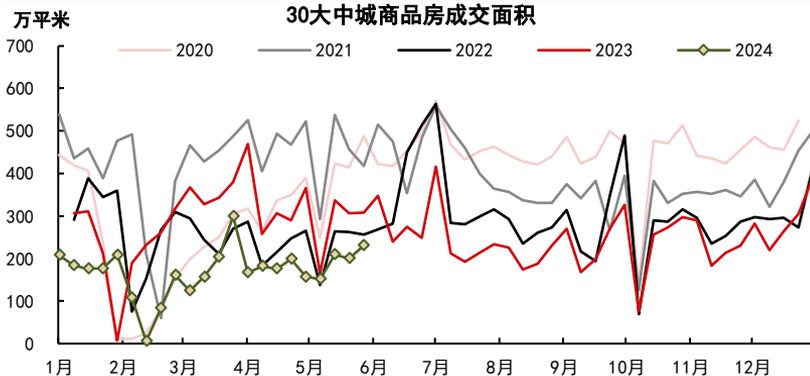


#### 竣工面积-季节性

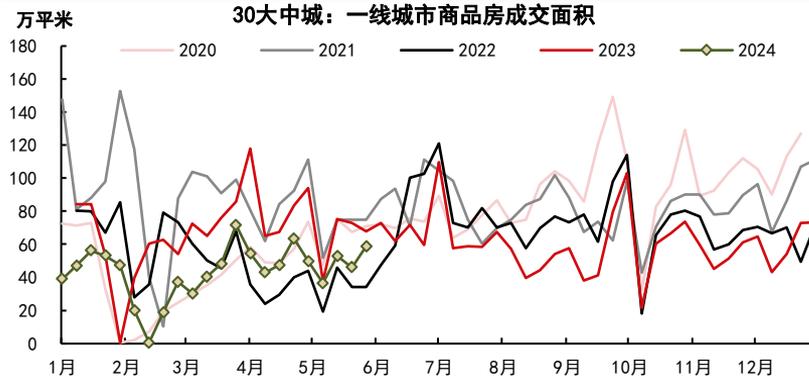


# 三、建筑业需求——新房成交环比回升，同比仍偏弱

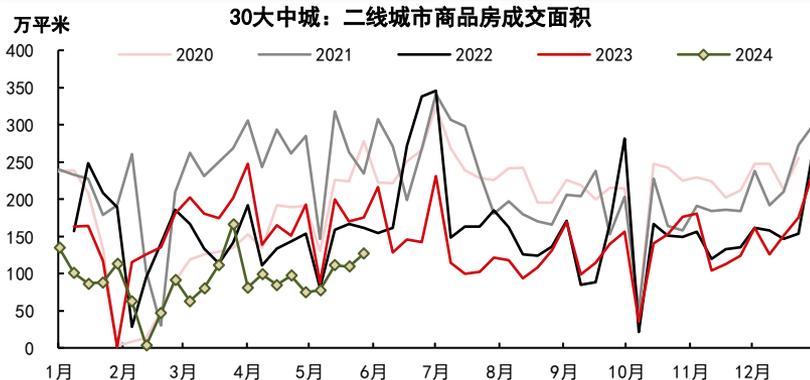
## 30大中城商品房成交面积



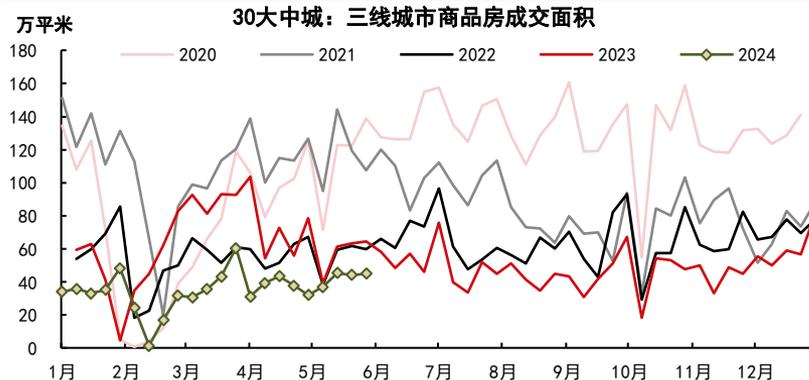
## 30大中城：一线城市商品房成交面积



## 30大中城：二线城市商品房成交面积



## 30大中城：三线城市商品房成交面积

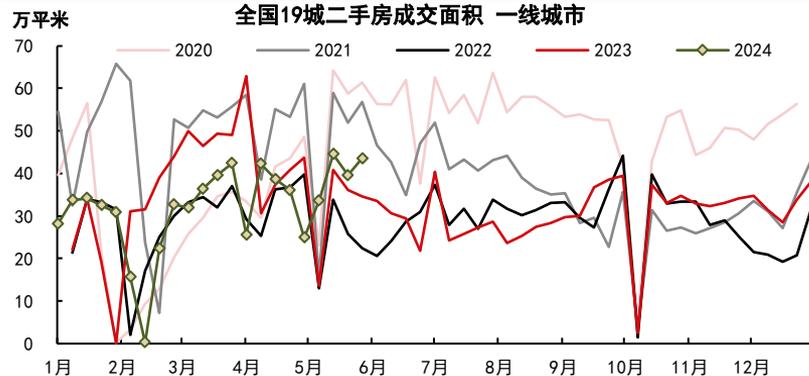


# 三、建筑业需求——二手房成交环比持平，同比增长4%

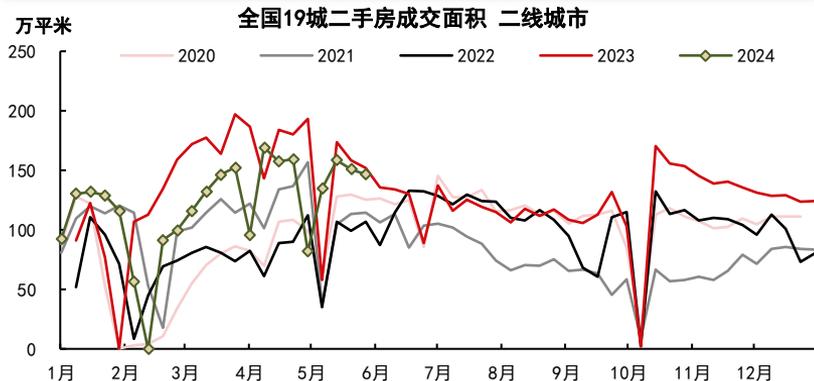
## 19城二手房成交面积



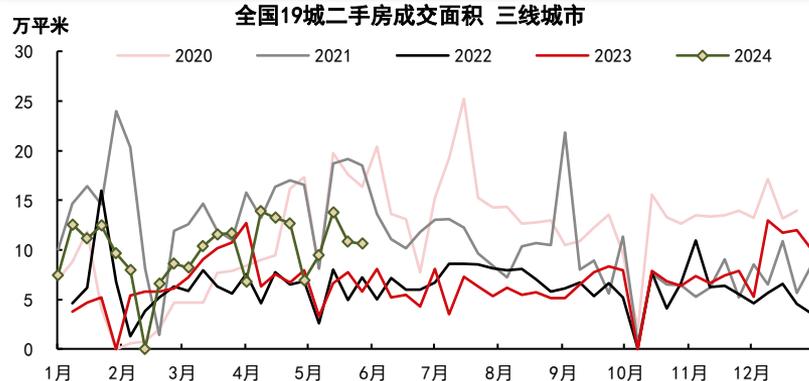
## 北京、深圳二手房成交面积



## 二线样本城市二手房成交面积

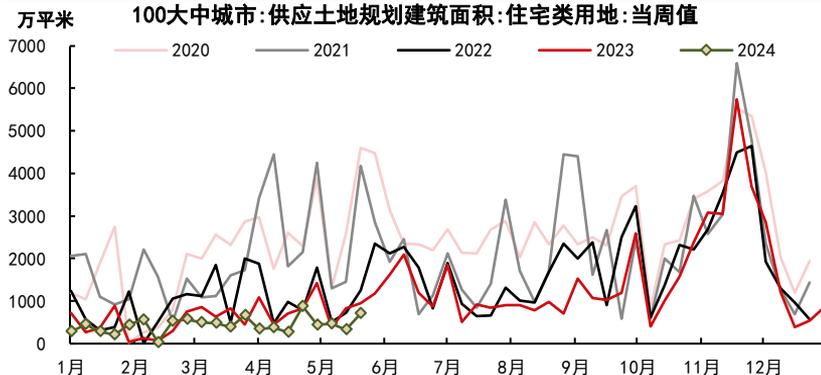


## 三线样本城市二手房成交面积

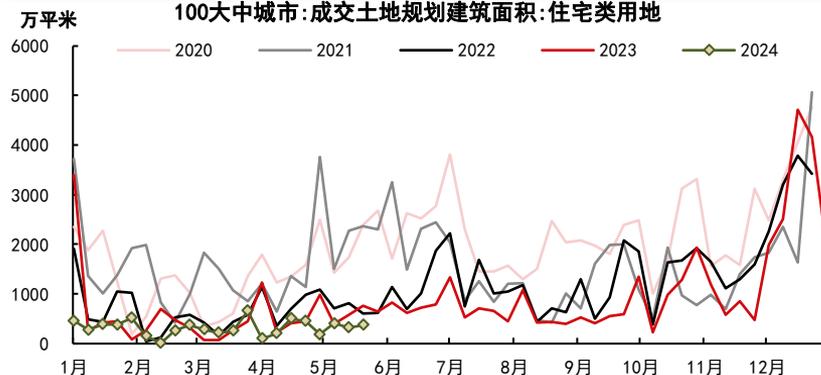


# 三、建筑业需求——地产高频数据：土地成交仍然低迷

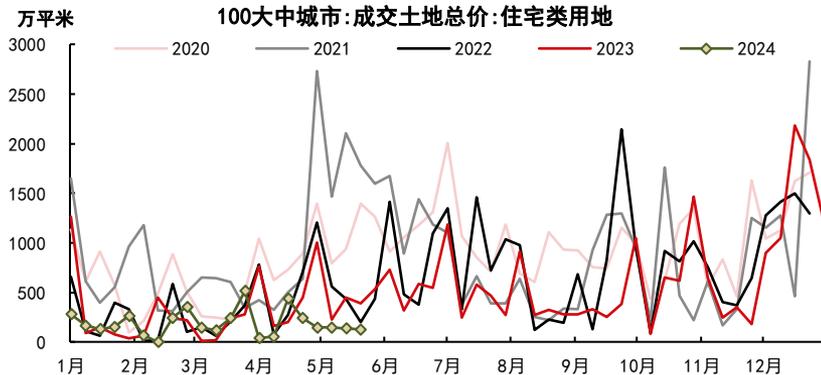
## 100大中城市:供应土地规划建筑面积:住宅类用地



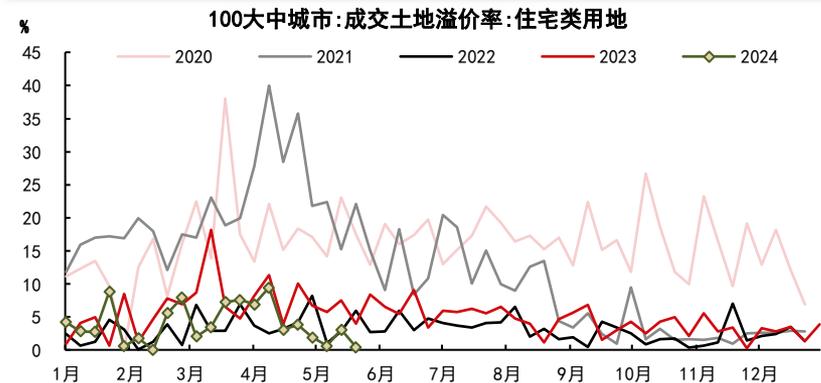
## 100大中城市:成交土地规划建筑面积:住宅类用地



## 100大中城市:成交土地总价:住宅类用地



## 100大中城市:成交土地溢价率:住宅类用地



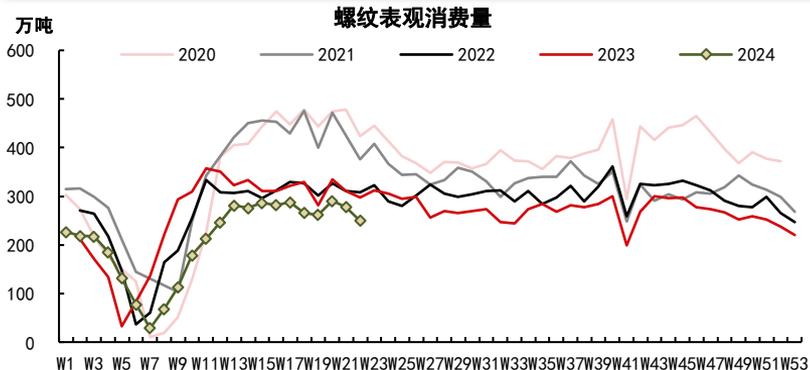
### 三、建筑业需求（施工）——螺纹：表观消费环比下降10%

- 螺纹下游需求：地产60-70%，基建30%-40%。
- 如果从混凝土产量来看，该数据与螺纹表需近期同向走弱，背后反映的是房地产的建设需求依旧疲弱。
- 5月31日当周，螺纹表观消费环比下降10.2%，线材表观消费环比持平，两者分别同比下降16%、23%。

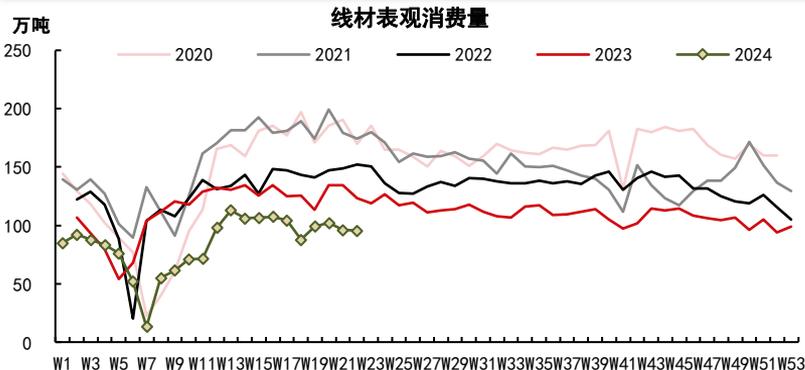
#### 螺纹表观消费量与混凝土产量



#### 螺纹表观消费量



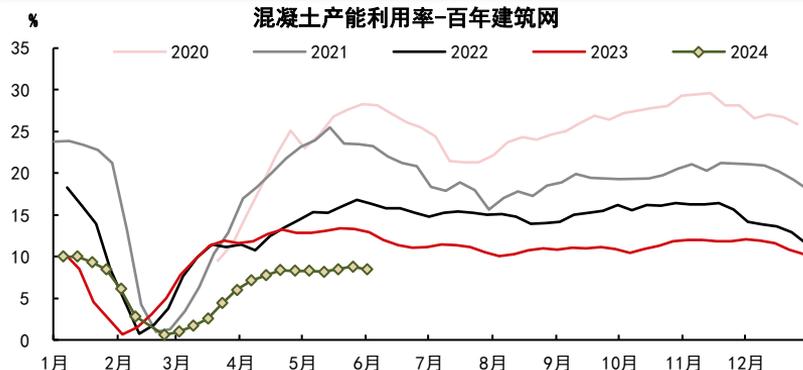
#### 线材表观消费量



### 三、建筑业需求（施工）——水泥出货率环比下降、同比偏低

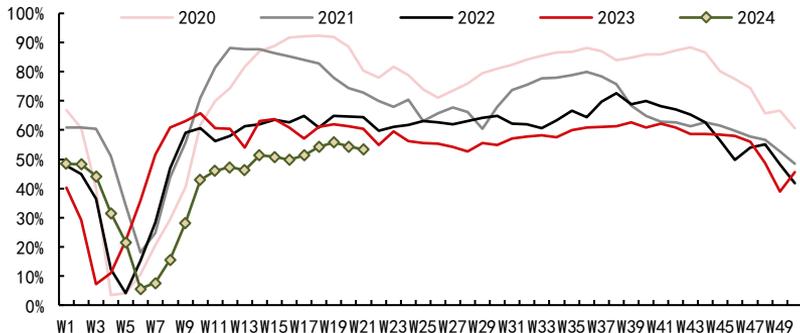
- 水泥下游需求：基建、房地产以及农村建设，各占1/3。
- 5月31日当周，全国混凝土产能利用率回落0.3个百分点至8.5%，比去年同期低4.4个百分点。
- 5月31日当周，全国水泥出货率回落0.9个百分点至53.4%，同比降低7.0个百分点；水泥熟料库容比回升0.5个百分点至68.7%，库存有所增加。

#### 混凝土产能利用率



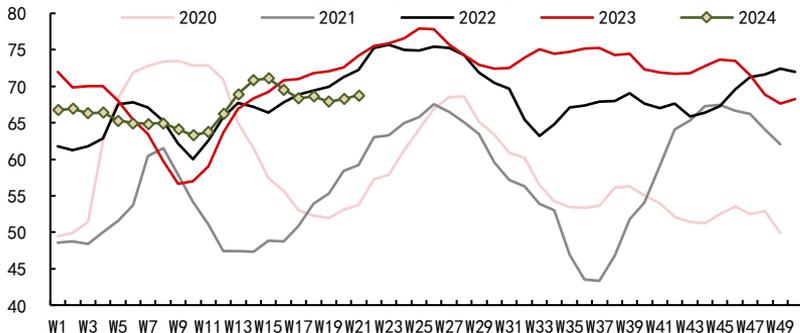
#### 水泥出货率

##### 全国水泥出货率



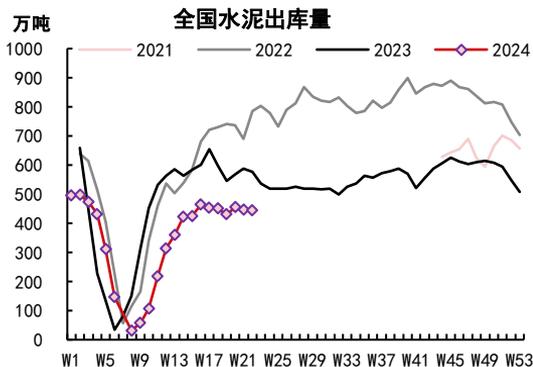
#### 水泥熟料库容比

##### 全国水泥熟料库容比

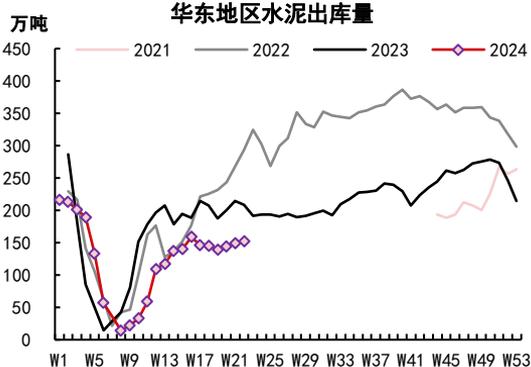


# 三、建筑业需求（施工）——水泥出库量略有下降、同比-23%

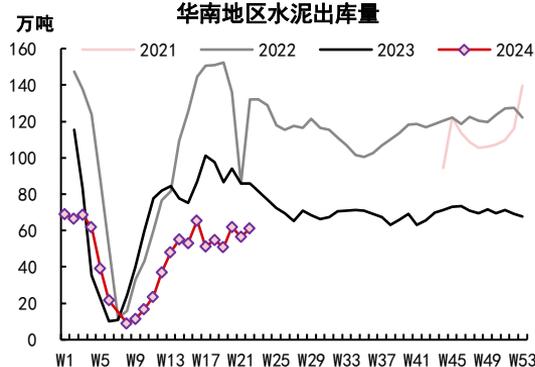
## 全国水泥出库量



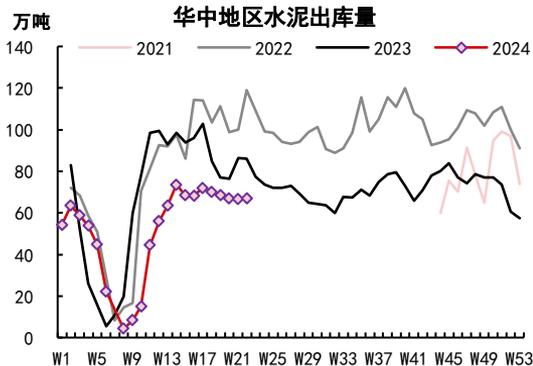
## 华东地区水泥出库量



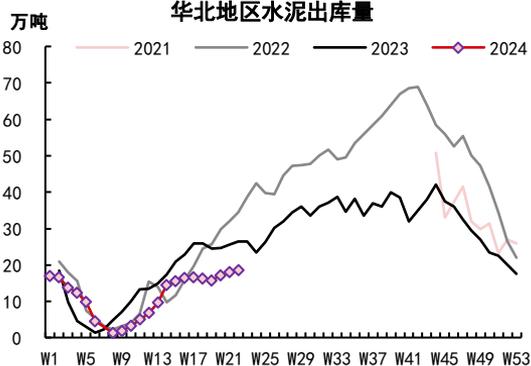
## 华南地区水泥出库量



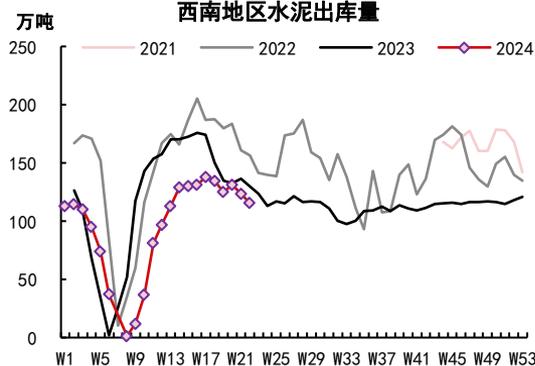
## 华中地区水泥出库量



## 华北地区水泥出库量



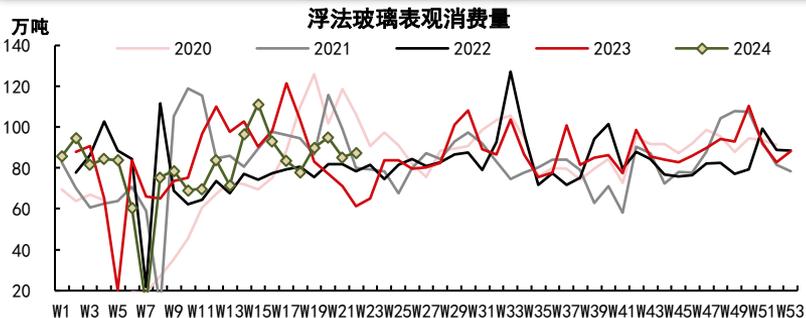
## 西南地区水泥出库量



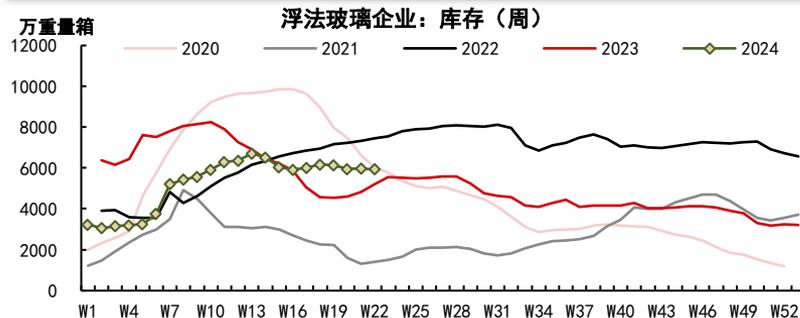
### 三、建筑业需求（竣工）——竣工端需求偏弱

- 玻璃75%的需求用于地产，PVC50%的需求用于地产。
- 5月31日当周，玻璃表观消费有所增加、库存略有下降；PVC表观消费有所回升，库存仍偏高。

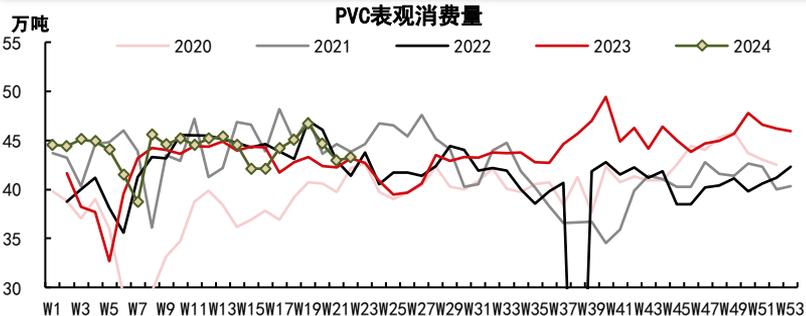
#### 玻璃表观消费量



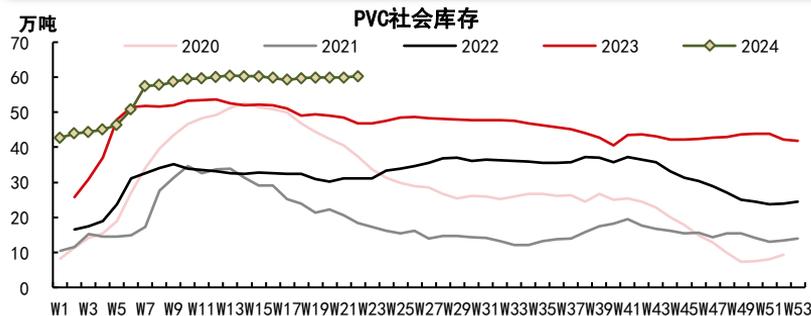
#### 玻璃企业库存



#### PVC表观消费量



#### PVC社会库存



# 三、建筑业需求——基建：总体偏弱，结构分化

## ■ 1. 交运、仓储和邮政业 (占基建36%)

➢ 石油沥青开工率：回升2.2个百分点至28.7%。

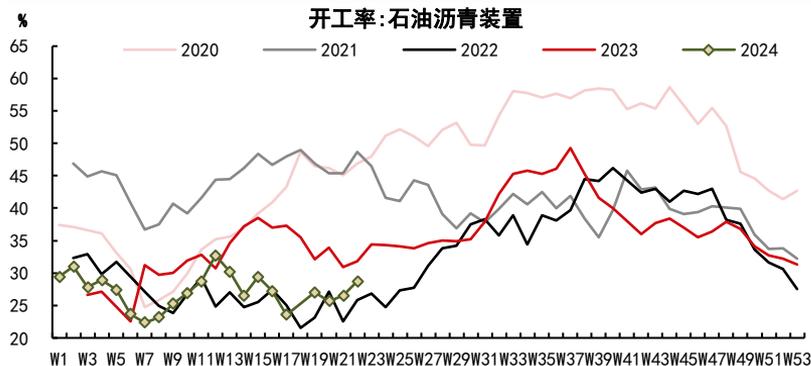
## ■ 2. 电力、热力燃气及水的生产和供应业 (占基建18%)

➢ 铜杆开工率：回落5.9个百分点至58.6%。

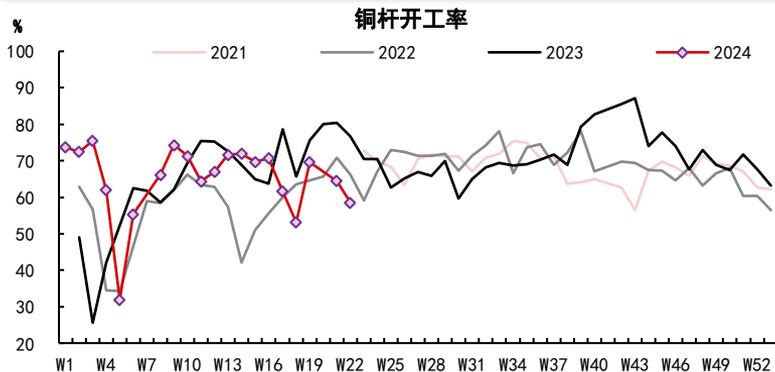
## ■ 3. 水利、环境和公共设施管理业 (占基建46%)

➢ 球墨铸铁管：加工费环比增加80元，主因成本下降。

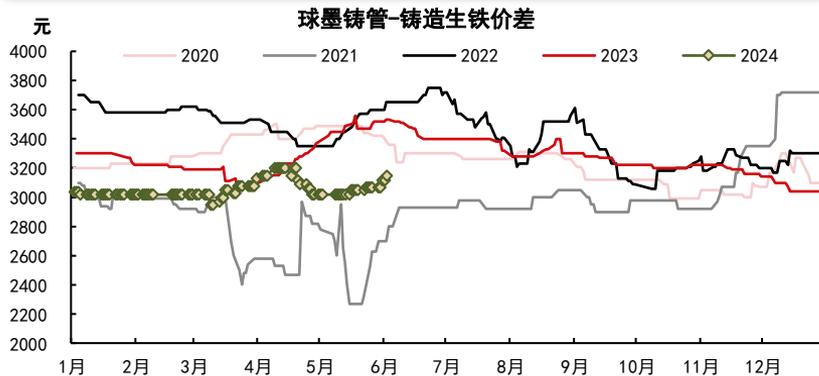
### 交运投资：石油沥青装置开工率



### 电网投资：铜杆开工率



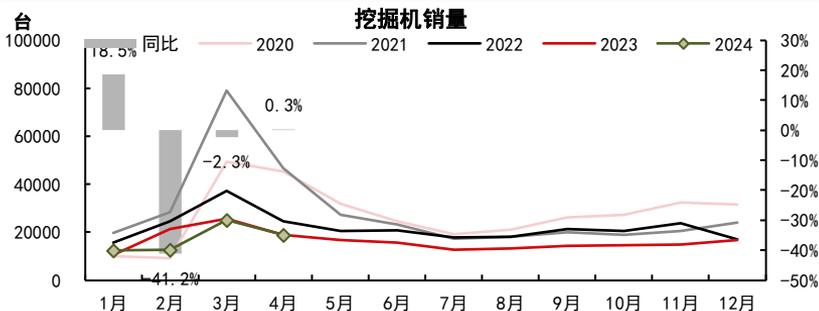
### 水利投资：球墨铸管的加工费



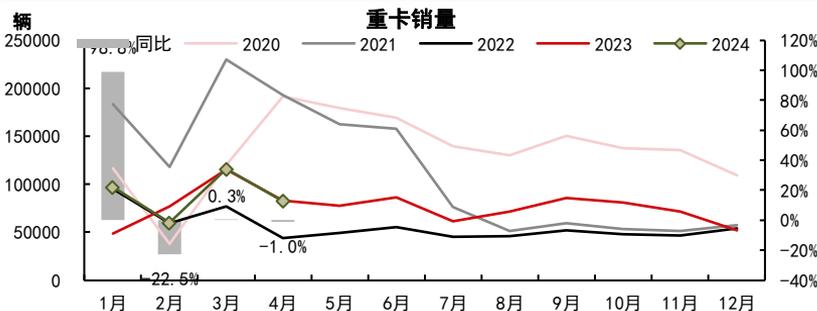
### 三、建筑业需求——挖机与重卡：销量仍偏弱

- 4月挖机销量季节性回落，同比0.3%（前值-2.3%）。其中，内销同比13.3%（前值9.3%），销量远低于2020-2022年同期；外销同比-13.2%（前值-16.2%）。
- 4月重卡销量同比-1.0%（前值0.3%）。

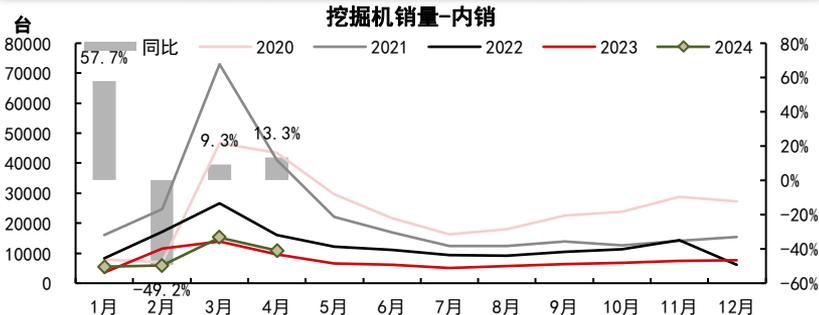
4月挖掘机销量同比0.3%（前值-2.3%）



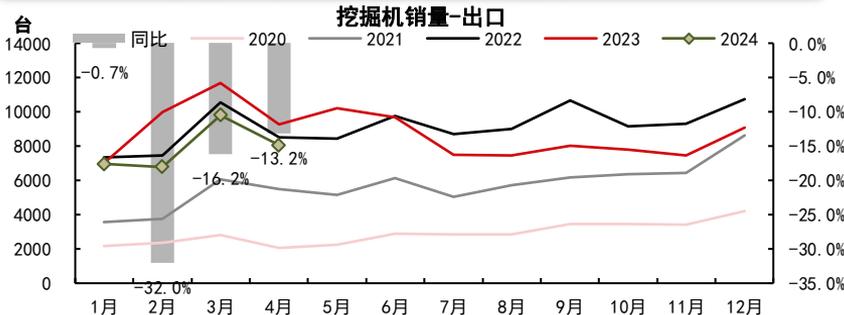
4月重卡销量同比-1.0%（前值0.3%）



4月挖掘机内销同比13.3%（前值9.3%）



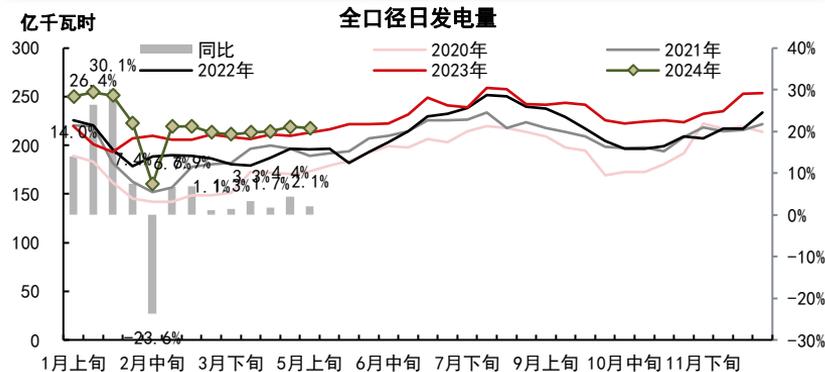
4月挖掘机出口同比-13.2%（前值-16.2%）



# 四、制造业需求——电厂耗煤环比-0.1，同比-6.0%

- 5月31日当周，电厂耗煤环比-0.1%，同比-6.0%（前值-2.4%）。其中，沿海八省电厂煤耗环比+2.2%，同比-7.6%；内陆17省电厂耗煤环比-1.4%，同比-4.9%。
- 5月上旬，全口径发电量环比-0.7%，同比2.1%（前值4.4%）。4月发电量同比3.1%，前值3.1%。

## 旬度数据：全口径日均发电量



## 日度数据：沿海八省电厂耗煤



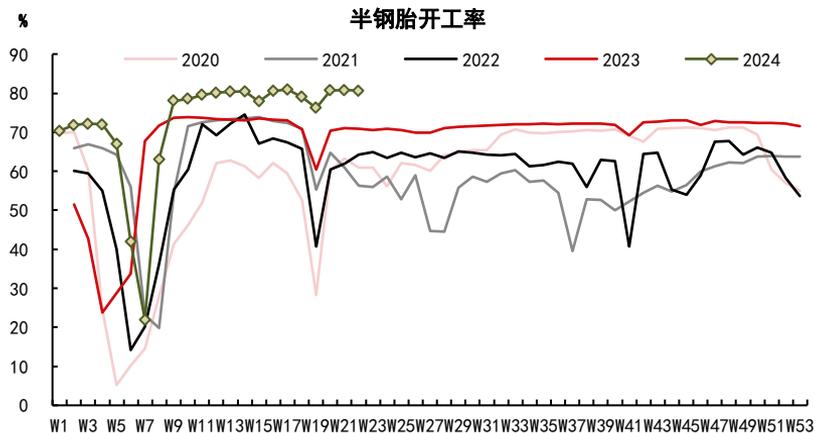
## 日度数据：内陆17省电厂耗煤



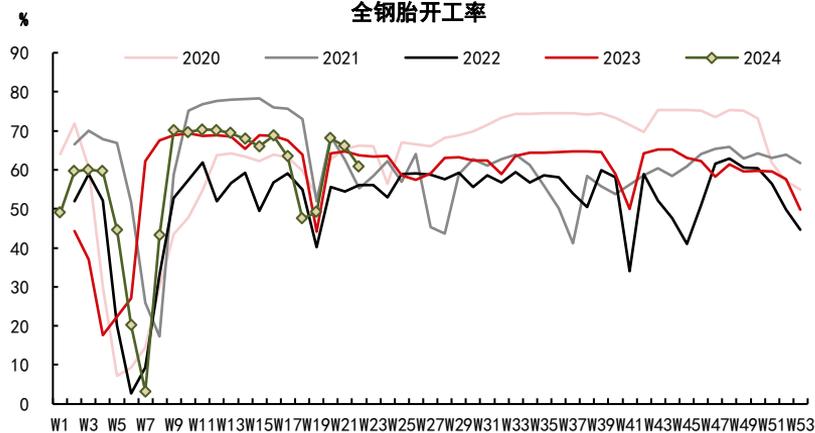
## 四、制造业需求——半轮胎开工率微降，全钢胎开工率显著回落

- 全钢胎一般用于卡车和小部分轻卡，半钢胎一般用于轿车和大部分轻卡。
- 轮胎开工率：5月31日当周，半钢胎开工率回落0.2个百分点至80.6%；全钢胎开工率回落5.2个百分点至60.9%。半钢胎开工率表现强于全钢胎，主要因为乘用车需求表现好于卡车。

### 半钢胎开工率



### 全钢胎开工率

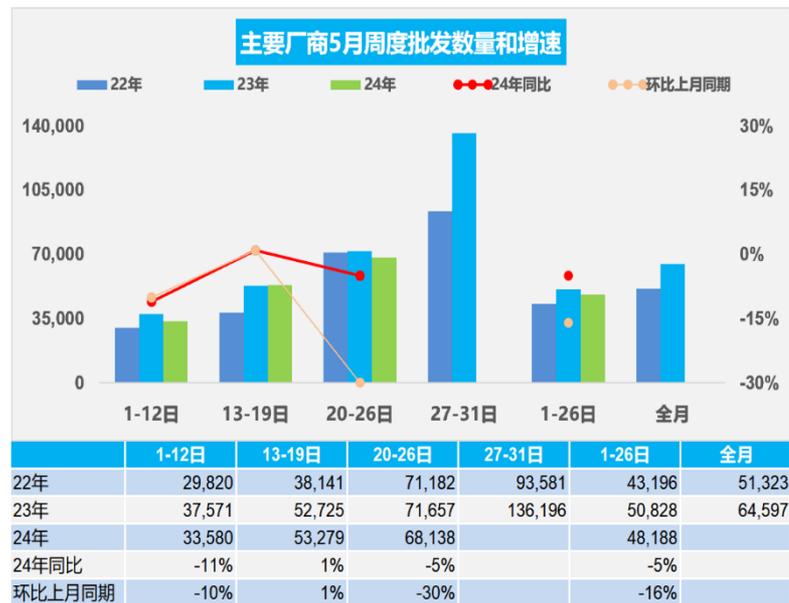
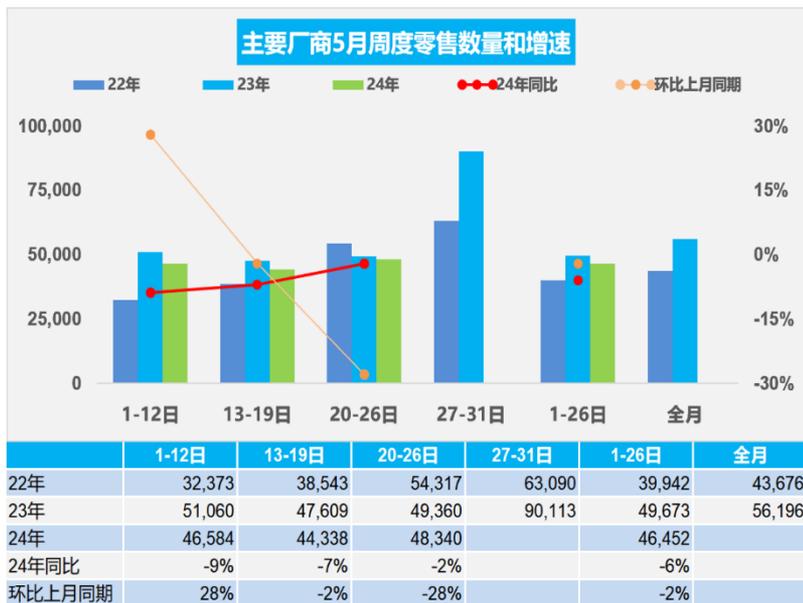


# 四、制造业需求——乘用车：5月第三周零售环比+9%、同比-2%

## ■ 5月第三周国内乘用车零售环比+9%、同比-2%。

- 5月1-26日，乘用车市场零售120.8万辆，同比去年同期下降6%，较上月同期下降2%，今年以来累计零售757.5万辆，同比增长5%。
- 5月第一、二、三周乘用车市场日均零售4.7、4.4、4.8万辆，分别同比-9%、-7%、-2%，其中第三周环比+9%。
- 随着以旧换新政策落地实施，市场观望群体的购车意愿有望逐步恢复，未来乘用车消费有望改善。

## ■ 新能源汽车：5月1-26日，新能源车零售57.4万辆，同比增长27%，较上月同期增长2%，今年以来累计零售302.5万辆，同比增长32%。

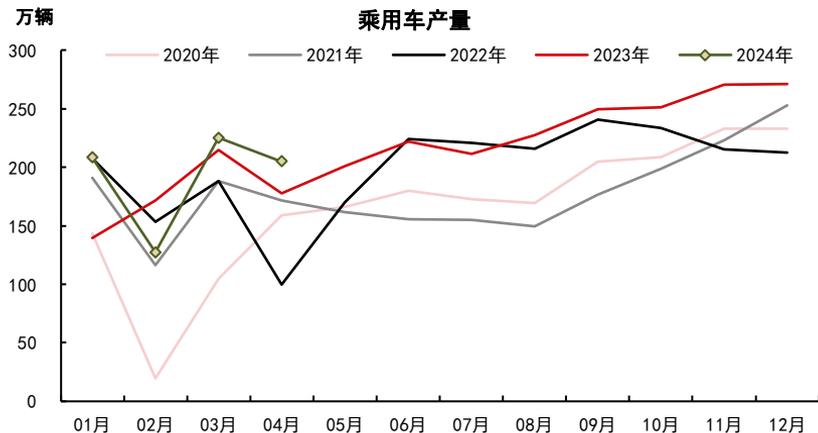


## 四、制造业需求——4月乘用车销量同比10.5%，出口强于内销

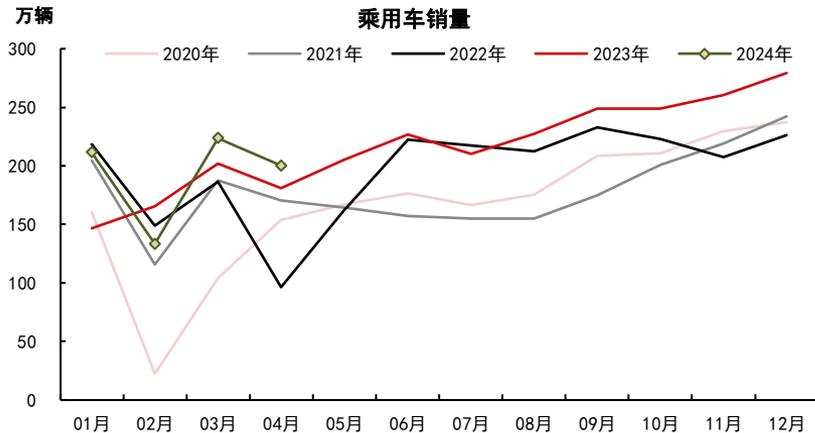
### ■ 4月乘用车销量增速维持在10.5%的较高水平，出口强于内销。

- 4月乘用车产量204.8万辆，同比15.2%（前值4.7%）；1-4月产量累计同比8.6%。
- 4月乘用车销量200.1万辆，同比10.5%（前值10.9%）；其中，国内销量157.2万辆，同比5.1%；出口42.9万辆，同比35.9%。1-4月乘用车销量累计同比10.6%。

### 4月乘用车产量同比15.2%（前值4.7%）



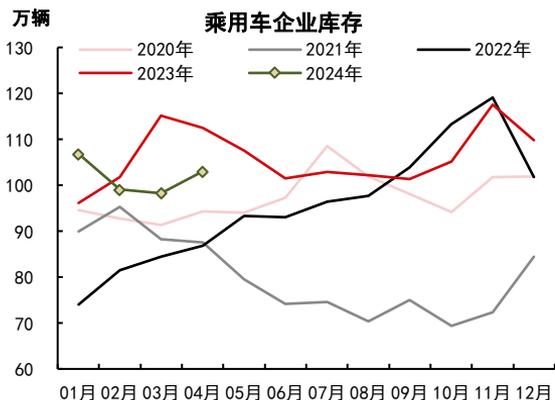
### 4月乘用车销量同比10.5%（前值10.9%）



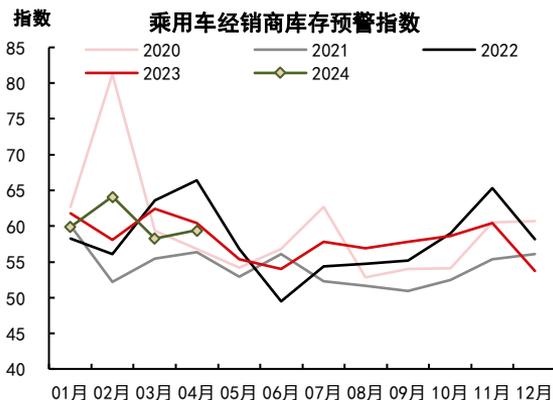
## 四、制造业需求——乘用车库存：4月库存回升，处于合理水平

- 乘用车企业库存：4月乘用车企业库存103万辆，环比增加，但低于去年同期。
- 经销商库存预警指数：4月经销商库存预警指数回升1.1个百分点至59.4%。（PMI编制原理，库存预警指数越高，市场的需求越低，库存压力越大，经营压力和风险越大。）
- 经销商库存系数：4月汽车经销商综合库存系数为1.70（前值1.56）。（即期末库存量/当期销售量，反映汽车经销商所经销的汽车品牌当前的库存深度。）

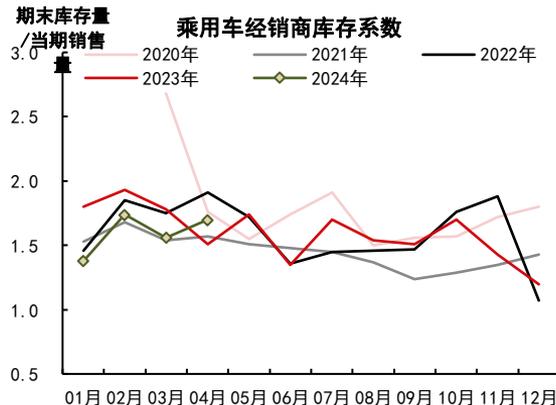
### 乘用车企业库存-中汽协



### 乘用车经销商库存预警指数



### 乘用车经销商库存系数

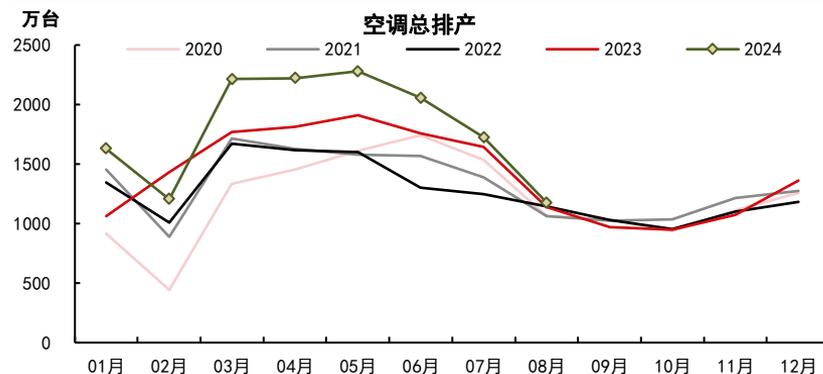


# 四、制造业需求——家电排产6月同比13.2%

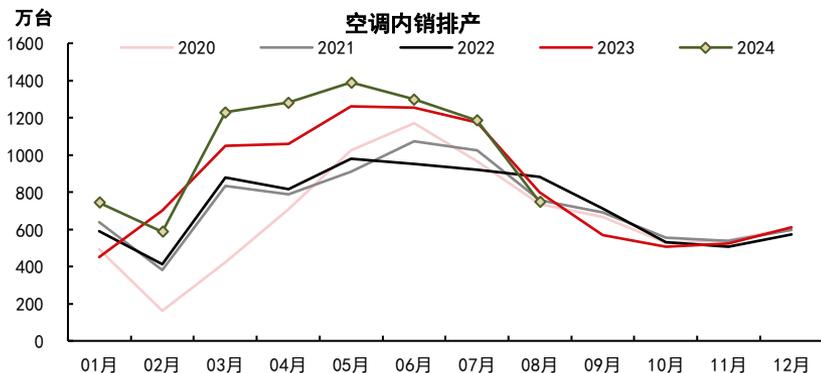
6月三大家电排产3557万台，同比13.2%（前值15.2%）



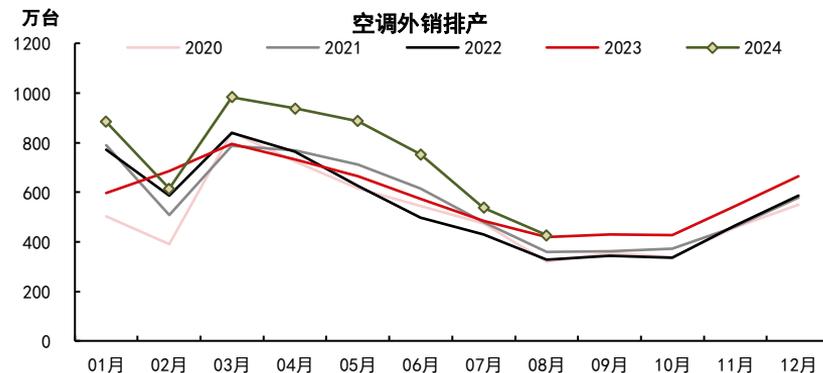
6月空调排产2053万台，同比16.8%(前值19.4%)



6月空调内销排产1300万台，同比3.6%(前值10.0%)

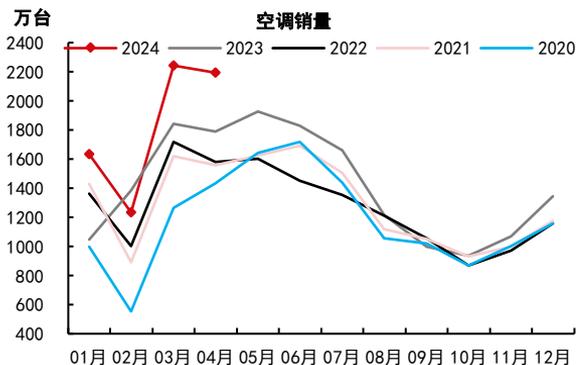


6月空调外销排产753万台，同比31.4%(前值33.7%)

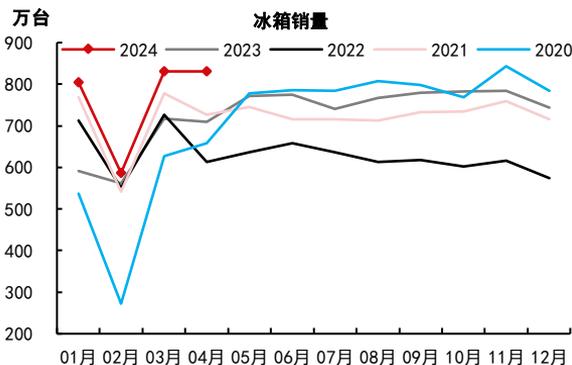


# 四、制造业需求——家电：各类产品销量及库存一览

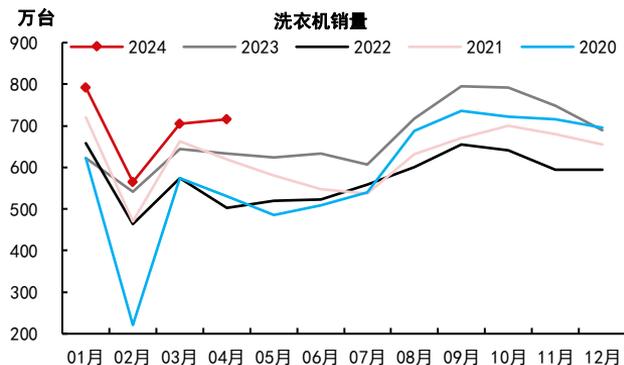
**4月空调销量同比22.5% (前值21.6%)**



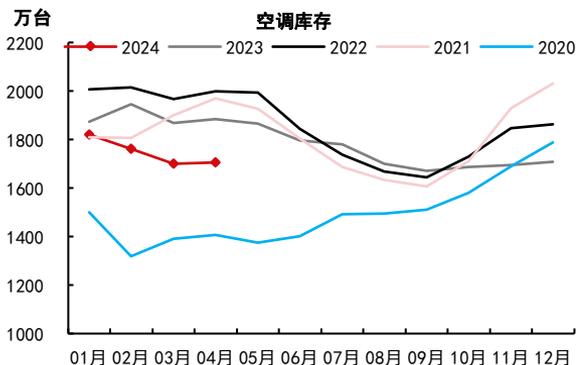
**4月冰箱销量同比17.2% (前值15.9%)**



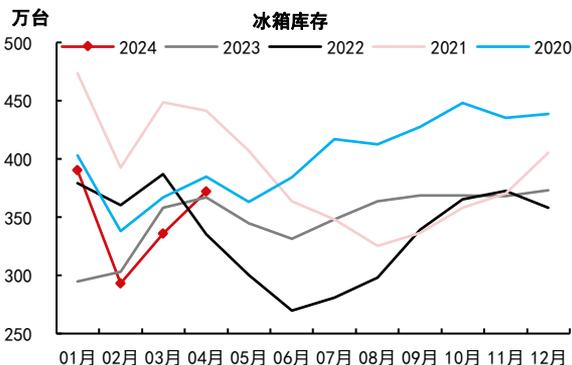
**4月洗衣机销量同比13.2% (前值9.4%)**



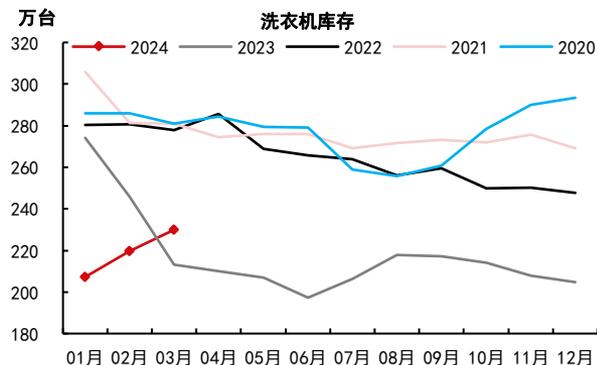
**4月空调库存1706万台，同比-9.5%**



**4月冰箱库存372万台，同比+1.3%**



**3月洗衣机库存230万台，同比+8.0%**



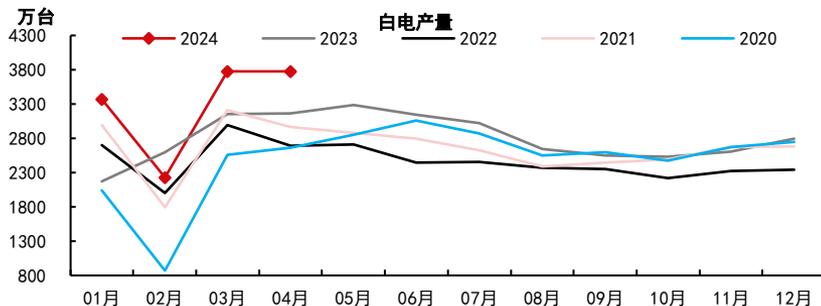
# 四、制造业需求——家电：4月白电销量增速维持较高水平

■ 4月白电销量同比增速维持在19%左右，反映白电需求较好。

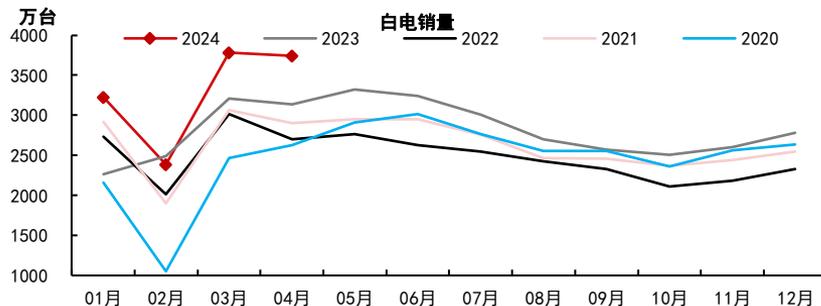
➢ 4月白电产量同比19.4%（前值19.7%）。

➢ 4月白电销量同比19.4%（前值17.9%），其中，内销同比14.2%（前值13.8%），外销同比28.8%（前值22.8%）。

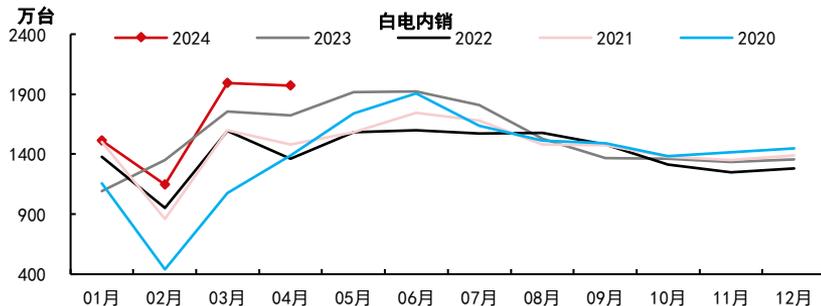
### 白电总产量-季节性（产业在线）



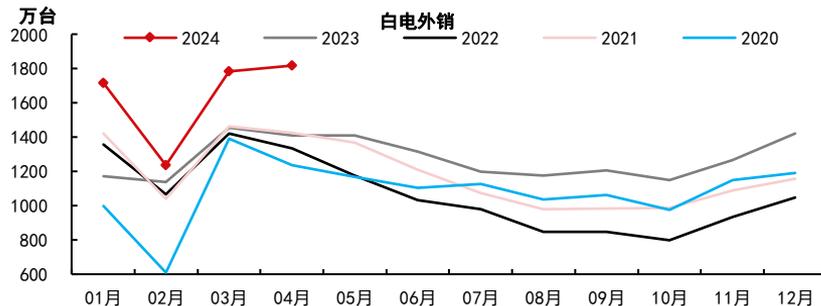
### 白电总销量-季节性（产业在线）



### 白电内销-季节性（产业在线）



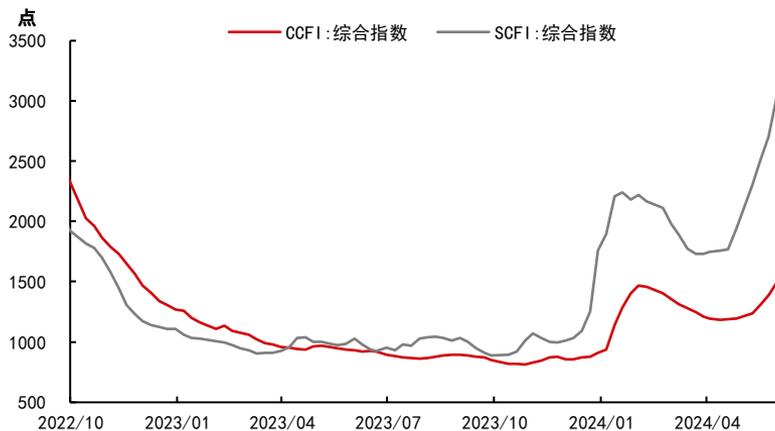
### 白电外销-季节性（产业在线）



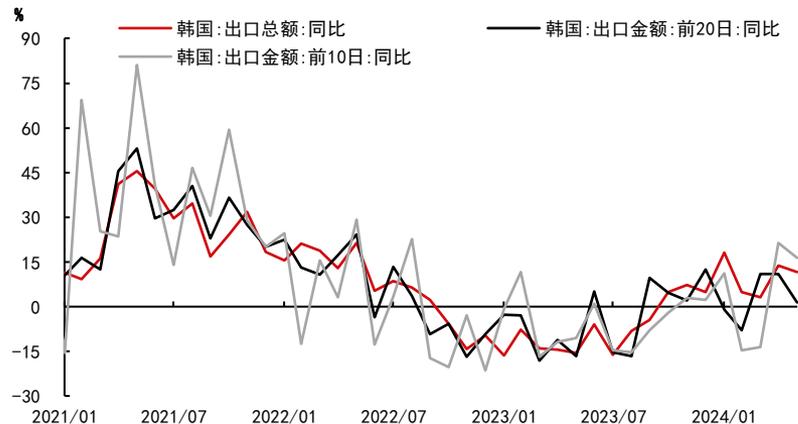
## 四、制造业需求——出口边际改善

- 中国出口集装箱运价指数（CCFI）和八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量是跟踪出口的高频同步指标。5月31日当周，中国出口集装箱运价指数环比7.7%，上海出口集装箱运价指数环比12.6%。
- 邻国出口（韩国和越南）对我国出口的指示意义主要来自对全球贸易需求的同步反应。5月韩国出口同比11.7%（4月同比13.8%）。

### 高频同步指标：中国出口集装箱运价指数



### 邻国出口：韩国5月出口同比11.7%



# 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。



中信期货  
CITIC Futures

中信期货有限公司

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）

北座13层1301-1305室、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

---

致謝