

国内宏观周报

国债收益率曲线平坦化

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号
S1060521020001
zhangdeli586@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn

常艺馨 一般证券从业资格编号
S1060121110020
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



平安观点：

- **实体经济：本周国内疫情有所好转，工业开工率多数回升，库存有所分化；“五一”假期消费低迷；黑色系商品期货多数下跌。**1) 上周六至本周五（4月30日-5月6日），上海、北京、广东等20个省市自治区合计新增确诊3544例，较4月23日-4月29日的26个省市自治区、新增1.65万例快速回落。2) **开工率多数回暖。**其中，基建相关的石油沥青装置开工率、磨机运转率环比分别上升1.6个百分点、0.2个百分点，但仍低于过去三年同期的均值水平。汽车产业链相关的轮胎半钢胎、全钢胎开工率分别环比下滑25.1%、14.8个百分点，降幅超过季节性，可能受长三角地区疫情和防控措施影响。黑色商品相关的唐山高炉开工率、焦化企业开工率环比分别提高1.6个百分点和1.5个百分点。3) **工业库存分化。**产成品中，螺纹钢厂库+社库环比增加0.4%，电解铝库存环比增加5.3%。原材料库存中，港口铁矿石库存较上周减少1.3%，独立焦化厂焦煤库存可用14.1天，较上周缩短0.1天。4) **“五一”假期消费低迷。**“五一”铁路旅客发送量、全国电影票房收入同比跌幅都超过八成，国内出游人次和收入分别同比下降30.2%、下降42.9%。目前已有多地发放消费券，但总规模在百亿之内，可能难以扭转消费低迷趋势。预计将出台更大力度的促消费政策，汽车和家具家电等大件消费可能是重点。5) **黑色系商品期货多数下跌。**本周铁矿石、焦炭、焦煤、螺纹钢和动力煤的期货价，较上周分别下跌5.1%、下跌4.6%、下跌4.5%、下跌3.6%和上涨3.2%。相较之下，本周黑色商品的现货价要强势些。黑色商品期货走弱，除受政策影响外，可能也和房地产调控效果不及预期有关。本周农产品批发价格200指数尚未公布，最新的是上周（4月最后一周）的，环比下跌1.8%。主要农产品中，上周蔬菜、水果、鸡蛋的批发价分别环比下跌4.5%、上涨1.7%、上涨2.9%；猪肉批发价格环比上涨4.0%，已连续四周上涨。
- **资本市场：本周资金面宽松，A股主要股指悉数下跌，人民币汇率贬值。具体看：货币市场方面，**本周是月初的第一周，货币市场资金面宽松，DR007已比政策利率——7天逆回购利率低45bp，处于2020年5月以来的低点。随着专项债供给放量，预计资金面将边际收紧。**债券市场方面，**本周中短端国债收益率上行，而10年期国债收益率下行，10Y-1Y国债期限利差较上周收窄2.6bp，收益率曲线平坦化。**股票市场方面，**本周A股主要股指悉数下跌，且跌幅主要是周五贡献，受周四夜盘美股调整的影响较大。A股风险偏好的系统性回升，可能需要更多稳增长政策落地见效。**外汇市场方面，**本周五美元指数高点突破104，创近20年新高，短期还有进一步上行的动能。本周人民币汇率延续贬值，其中在岸人民币兑美元贬值1.46%、离岸人民币贬值1.14%。
- **风险提示：稳增长力度不及预期，国内疫情多点扩散，地缘政治冲突升级。**

一、国内一周要闻

本周市场关注度高的宏观要闻：

图表1 本周市场关注度高的宏观要闻

事件	内容	简评
1 中央政治局常委会会议研究部署抓紧抓实疫情防控重点工作	会议强调，要加快局部聚集性疫情处置，应检尽检、应隔尽隔、应收尽收、应治尽治，协调联动核酸检测、流调、隔离转运和社区管控等重点环节，确保感染者和风险人群及时排查出、管控住。要加强防控能力建设，强化区域协防、省内统筹，把防控的人力物资备足备齐，做好疫情应对准备。要及时完善防控措施，加大对病毒变异的研究和防范力度，不搞简单化、一刀切，同步做好群众基本生活保障和生活物资供应，保障好群众看病就医需求。要从严落实常态化疫情防控举措，外防输入要把人、物、环境同防要求贯彻到位，压实行业责任和单位责任。	根据会议部署，“动态清零”政策将毫不动摇地坚持。为更好平衡抗疫和经济增长。近日北京开始实施免费常态化核酸检测，上海、杭州、太原等地均设置了常态化核酸检测点、阶段性推行免费检测，未来可能会扩大到更多城市。
2 中共中央办公厅国务院办公厅印发《关于推进以县城为重要载体的城镇化的意见》	文件提出到 2025 年，以县城为重要载体的城镇化建设取得重要进展，县城短板弱项进一步补齐补强，一批具有良好区位优势和产业基础、资源环境承载能力较强、集聚人口经济条件较好的县城建设取得明显成效，公共资源配置与常住人口规模基本匹配，特色优势产业发展壮大，市政设施基本完备，公共服务全面提升，人居环境有效改善，综合承载能力明显增强，农民到县城就业安家规模不断扩大，县城居民生活品质明显改善。	这个文件是十四五规划中“推进以县城为重要载体的城镇化建设”部分的具体部署。近年国家在同时推进新型城镇化和乡村振兴，两大战略都强调了县域经济的发展，县城是两大战略协调推进的重要着力点。政策围绕产业、基础设施和基本公共服务做了部署，后续可能出台相关配套政策，加快县域经济发展。
3 国务院常务会议部署进一步为中小微企业和个体工商户纾困举措等	根据会议安排，后续一是抓紧把已确定的退税减税降费、缓缴社保费、物流保通保畅、推动企业复工复产等政策举措落实到位；二是加大政策扶持特别是金融扶持；三是在 5 月底前全面排查机关事业单位、大型企业拖欠的中小企业账款，无分歧欠款发现一起清偿一起，确有支付困难的 6 月底前明确还款计划。	2021 年中国市场主体突破 1.5 亿，其中个体工商户突破 1 亿户。疫情后中国就一直重视保市场主体，最突出的体现是减税降费和退税。保市场主体有助于稳就业、稳物价，预计后续还将出台更多政策为市场主体纾困，中小微企业和个体工商户是定向支持的重点。

资料来源：wind、平安证券研究所

二、实体经济：本土疫情好转，黑色商品期货走弱

本周国内高频数据一览：

图表2 本周国内高频数据一览

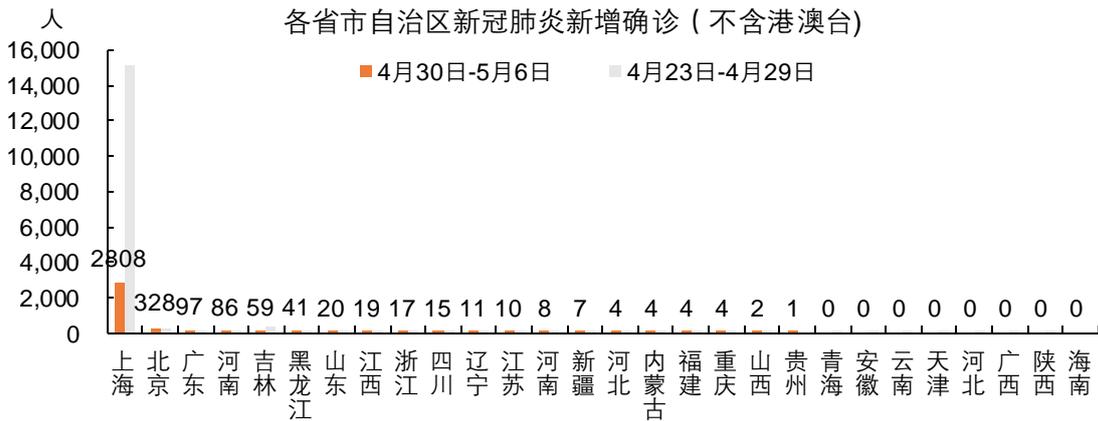
指标名称	来源	05-06	04-29	04-22	04-15	04-08	04-01	03-25	03-18	03-11	03-04	
生产	日均产量:粗钢:国内	西本新干线			1.1%			4.8%			-5.1%	
	产能利用率:电炉:全国	中国联合钢铁	0.3%	2.4%	3.3%	2.1%	-0.7%	-1.8%	-1.5%	4.1%	4.4%	15.9%
	高炉开工率(163家):全国	根据新闻整理										
	汽车轮胎开工率:全钢胎	中国橡胶信息网	-26.9%	-7.0%	4.2%	14.7%	-16.5%	4.7%	8.7%	-16.0%	7.8%	8.9%
	汽车轮胎开工率:半钢胎	中国橡胶信息网	-38.2%	-2.4%	-1.4%	1.9%	-9.9%	3.3%	4.3%	-3.9%	19.2%	9.2%
	焦化企业开工率	根据新闻整理	1.9%	2.5%	1.7%	-3.3%	0.3%	0.1%	1.4%	3.1%	-0.3%	2.9%
	石油沥青装置开工率	Wind		7.4%	-13.9%	-8.4%	7.0%	3.2%	-8.1%	8.4%	-14.7%	9.4%
库存	PTA产业链负荷率:PTA工厂	Wind	0.0%	6.1%	2.3%	-7.0%	-2.7%	1.3%	-0.4%	-2.5%	-0.5%	-2.2%
	螺纹钢社会库存	Wind	0.4%	-3.2%	-1.8%	-2.8%	0.3%	-0.1%	-0.3%	-2.3%	-0.9%	3.6%
	螺纹钢厂库存	Wind	0.5%	1.1%	-1.5%	7.1%	3.4%	-2.2%	2.0%	5.3%	-8.7%	-0.1%
	电解铝库存	根据新闻整理		5.3%	-3.2%	-4.3%	1.6%	1.3%	-0.2%	-4.3%	-4.6%	1.9%
	港口铁矿石库存	Wind	-1.3%	-1.4%	-1.0%	-2.3%	-1.1%	-0.8%	0.1%	-1.4%	-0.9%	-0.2%
	焦煤库存可用	根据新闻整理	-2.1%	0.0%	0.0%	-1.4%	-3.3%	-0.7%	-1.9%	-1.9%	-1.3%	-1.8%
	地产	30大中城市:商品房成交面积	Wind	-52.6%	2.5%	18.7%	16.0%	-39.6%	10.0%	29.2%	-11.5%	-17.7%
30大中城市:商品房成交面积:一线		Wind	-69.2%	10.1%	36.5%	22.4%	-32.6%	-47.5%	49.3%	-9.6%	-16.5%	-17.9%
30大中城市:商品房成交面积:二线		Wind	-42.4%	-2.9%	11.7%	19.2%	-48.6%	54.3%	25.2%	-12.1%	-21.8%	-15.6%
30大中城市:商品房成交面积:三线		Wind	-57.9%	7.2%	21.8%	7.3%	-19.6%	-1.9%	18.0%	-12.3%	-11.3%	32.9%
100大中城市:成交土地占地面积		Wind		-45.4%	35.5%	48.5%	-63.3%	43.9%	27.1%	-18.2%	-30.3%	16.9%
100大中城市:成交土地溢价率		Wind		4.5%	0.7%	2.2%	-2.1%	-2.0%	0.7%	-0.8%	0.3%	3.6%
100大中城市:成交土地溢价率:一线		Wind		-2.4%	4.6%	-4.3%	0.2%	-1.7%	2.3%	1.0%	1.7%	-0.4%
消费	100大中城市:成交土地溢价率:二线	Wind		-0.6%	-1.8%	4.1%	-2.0%	-2.5%	-0.3%	-5.3%	4.5%	4.5%
	100大中城市:成交土地溢价率:三线	Wind										
	全国电影票房收入	国家电影资金办	259.9%	-6.6%	-16.3%	-37.3%	25.7%	-15.8%	-8.3%	-28.7%	-28.9%	-42.1%
	九大城市地铁客流量	内存	-13.1%	24.7%	-0.4%	-15.3%	-7.7%	3.6%	-9.5%	-25.5%	-5.9%	1.7%
	乘用车厂家当月日均销量	乘联会		-3.3%	-14.8%			32.4%	-9.5%	-10.8%	-6.5%	6.1%
	义乌中国小商品指数:总价格指数	中国义乌小商品	0.1%	0.3%	0.0%	0.0%	-0.5%	-0.7%	0.0%	-0.1%	-0.7%	
	柯桥纺织:价格指数:总类	中国柯桥纺织指		-0.1%	0.1%	0.3%	-0.1%	0.0%	-0.3%	0.1%	-0.2%	-0.2%
进口	柯桥纺织:价格指数:服装面料类	中国柯桥纺织指		-0.4%	-0.1%	0.5%		0.1%	-0.1%	0.3%	-0.2%	-0.2%
	CBFI:综合指数	根据新闻整理	1.5%	-1.4%	0.0%	-8.0%	-1.3%	-4.3%	-0.5%	3.0%	6.4%	10.8%
	CICFI:综合指数	根据新闻整理			-0.8%	-1.3%	-1.3%	1.2%	-0.4%	-0.3%	1.6%	-0.7%
	波罗的海干散货指数(BDI)	根据新闻整理	13.1%	4.2%	8.0%	4.0%	-12.8%	-7.4%	-2.3%	-4.2%	26.5%	3.5%
	SCFI:综合指数	根据新闻整理	-0.3%	-0.4%	-0.8%	-0.8%	-2.0%	-1.9%	-2.3%	-1.8%	-2.6%	-1.5%
	CCFI:综合指数	根据新闻整理	-1.3%	-0.4%	-0.6%	0.3%	-2.7%	-2.1%	-0.8%	-1.9%	-0.7%	-1.1%
	CCFI:美西航线	根据新闻整理	0.6%	-0.6%	-0.7%	2.9%	-6.1%	-3.3%	2.0%	-3.8%	-0.4%	-0.5%
出口	CCFI:欧洲航线	根据新闻整理	-0.5%	-0.4%	0.3%	-0.7%	-1.1%	-2.3%	-1.6%	-1.9%	-1.0%	-1.1%
	CCFI:东南亚航线	根据新闻整理	-3.0%	0.2%	-1.1%	0.9%	-3.6%	-0.3%	-0.6%	-3.8%	-1.0%	-3.9%
	农产品批发价格200指数	农业部	-1.8%	-2.0%	-1.1%	-2.1%	-0.7%	1.7%	-0.1%	1.5%	1.0%	0.8%
	菜篮子产品批发价格200指数	农业部	-2.1%	-2.3%	-1.3%	-2.4%	-0.8%	1.9%	0.0%	1.6%	0.9%	0.8%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜	农业部		-6.0%	-2.8%	-6.9%	-5.5%	3.6%	2.1%	-0.2%	-0.9%	1.4%
	平均批发价:7种重点监测水果:周	农业部		2.8%	1.5%	3.3%	1.0%	4.8%	-1.3%	3.2%	-0.4%	-2.3%
	平均批发价:猪肉:周	农业部		7.5%	0.6%	0.4%	-0.1%	0.1%	1.2%	-1.5%	-1.9%	-0.1%
能源	平均批发价:鸡蛋:周	农业部		2.9%	4.5%	3.5%	3.1%	1.5%	-0.7%	6.0%	2.7%	-1.5%
	期货结算价(连续):布油	IPE	2.3%	-2.3%	2.4%	2.1%	-5.4%	-7.4%	14.1%	-11.1%	6.7%	12.6%
	期货收盘价(活跃合约):动力煤	郑州商品交易所	3.2%	0.0%	0.2%	2.1%	-0.7%	-6.5%	4.4%	1.3%	-4.0%	14.4%
	平均价:动力煤:国内主要地区	Wind									0.0%	-0.1%
	期货收盘价(活跃合约):焦煤	大连商品交易所	-4.5%	-4.9%	-7.4%	0.8%	-0.9%	4.4%	1.8%	0.4%	5.9%	14.2%
	平均价:主焦煤:山西	Wind	-0.8%	0.0%	6.6%	0.0%	0.4%	1.1%	0.1%	3.4%	4.7%	12.6%
	期货收盘价(活跃合约):焦炭	大连商品交易所	-4.6%	-5.4%	-9.2%	3.9%	1.6%	7.1%	1.2%	0.4%	2.6%	12.6%
钢铁	出厂价(含税):准一级冶金焦:吕梁	Wind	0.0%	0.0%	5.6%	6.0%	0.0%	0.0%	0.3%	6.3%	6.8%	7.2%
	期货收盘价(活跃合约):螺纹钢	上海期货交易所	-3.6%	-1.1%	-1.7%	0.6%	-2.7%	2.9%	1.2%	0.7%	0.3%	6.2%
	价格:螺纹钢:HRB400 20mm:全国	Wind	0.7%	-1.0%	0.4%	-0.4%	0.7%	2.3%	0.7%	0.0%	0.2%	1.6%
	价格指数:铁矿石:综合	根据新闻整理	1.2%	-3.9%	0.2%	-1.7%	1.5%	5.8%	0.8%	-3.9%	3.5%	9.2%
	期货收盘价(活跃合约):铁矿石	大连商品交易所	-5.1%	-1.3%	-3.8%	-0.3%	-0.8%	8.2%	2.7%	1.4%	1.2%	19.4%
	Myspic综合钢价指数	根据新闻整理	0.8%	-1.4%	0.5%	-1.0%	1.2%	1.6%	1.1%	-1.7%	1.7%	0.8%
	有色	长江有色:铜:1#	根据新闻整理	-1.6%	-1.3%	-0.5%	2.2%	0.1%	-0.1%	0.8%	1.5%	-1.1%
长江有色:铝:A00		根据新闻整理	-2.5%	-4.5%	0.3%	-0.3%	-4.1%	-1.2%	2.1%	2.9%	-6.7%	2.8%
长江有色:铅:1#		根据新闻整理	1.3%	-1.1%	2.1%	-0.8%	-0.8%	2.1%	0.3%	0.8%	-1.9%	-0.3%
长江有色:锌:0#		根据新闻整理	-2.3%	-2.6%	1.5%	4.0%	0.2%	2.4%	3.3%	-0.4%	-1.2%	3.2%
长江有色:锡:1#		根据新闻整理	-0.4%	-1.9%	-0.3%	0.7%	-1.7%	-0.4%	2.3%	-1.0%	0.6%	0.4%
长江有色:镍板:1#		根据新闻整理	-5.5%	-2.4%	3.7%	5.9%	-1.6%	-15.3%	18.9%	-5.0%	22.4%	6.5%
建材		水泥价格指数:全国	中国水泥网	-0.8%	-1.2%	-0.2%	-0.4%	-0.4%	0.4%	-0.3%	1.0%	0.8%
	南华玻璃指数	南华期货	0.6%	-9.4%	1.3%	-0.2%	-3.1%	6.2%	0.3%	-2.4%	2.0%	-3.4%

资料来源: Wind,平安证券研究所; 注: 图表数据为相比上周的环比变化率

2.1 国内疫情：本土新增确诊病例数快速回落

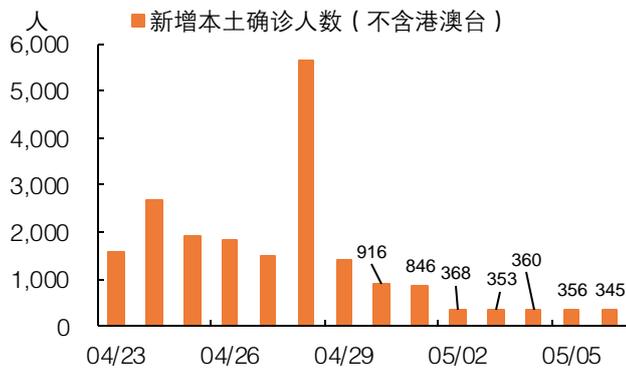
【平安观点】上周六至本周五（4月30日-5月6日），上海、北京、广东等20个省市自治区合计新增确诊病例3544例，较4月23日-4月29日的26个省市自治区合计新增本土确诊1.65万例快速回落。受疫情多点扩散影响，3月国内主要经济数据除基建投资外，其余指标增速均较前两个月放缓。从统计局和财新的PMI看，4月主要经济指标同比大概率延续下滑趋势。近期国内出现是否有必要适度放松疫情防控的讨论。5月5日政治局常委会研究部署抓紧抓实疫情防控重点工作，“动态清零”总方针将毫不动摇地坚持。结合4月政治局会议通稿中和防疫相关的表述看，未来或将更好平衡经济增长和抗疫。比如近日北京开始实施免费常态化核酸检测，上海、杭州、太原等地均设置了常态化核酸检测点、阶段性推行免费检测，未来可能会扩大到更多城市。

图表3 上周六至本周五（4月30日-5月6日），上海、北京、广东等20个省市自治区合计新增确诊病例3544例



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 近期本土日新增确诊数（不含港澳台）



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表5 5月4日国内每百人疫苗接种量为231.9剂

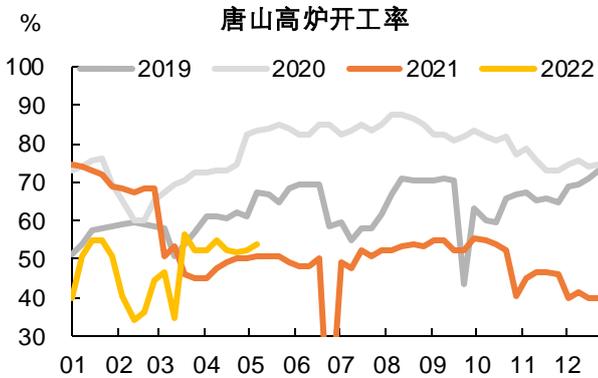


资料来源: wind, 平安证券研究所

2.2 工业生产：开工率多数回升

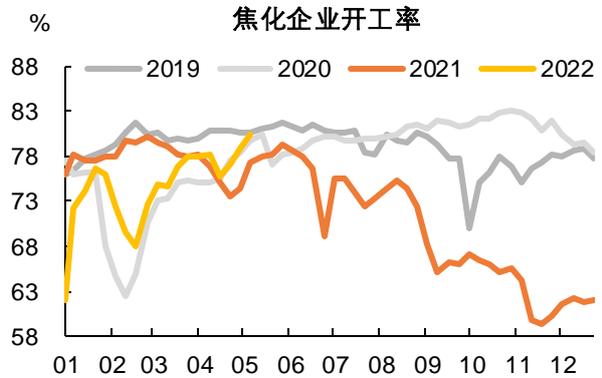
【平安观点】本周工业开工率多数回升。其中，黑色商品相关的唐山高炉开工率54.0%，环比提高1.6个百分点；焦化企业开工率80.4%，环比提高1.5个百分点，处于近年同期高点。基建相关的石油沥青装置开工率和磨机运转率分别环比提升1.6个百分点、0.2个百分点，不过和往年同期相比都仍有较大差距。汽车产业链相关的轮胎半钢胎、全钢胎开工率分别环比下滑25.1和14.8个百分点，降幅超过季节性，可能和长三角地区疫情与管控措施影响上下游生产，进而拖累轮胎厂的生产有关。根据交通运输部的统计，截至5月4日24时，全国临时关闭的高速公路收费站和关停服务区已全部清零。随着物流恢复和企业复工复产有序推进，主要工业开工率可能延续回升，或者止跌回升。

图表6 本周唐山高炉开工率 54.0%，环比提升 1.6 个百分点



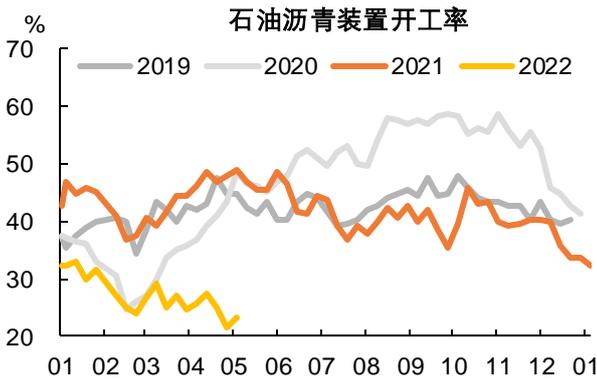
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表7 本周焦化企业开工率 80.4%，环比上升 1.5 个百分点



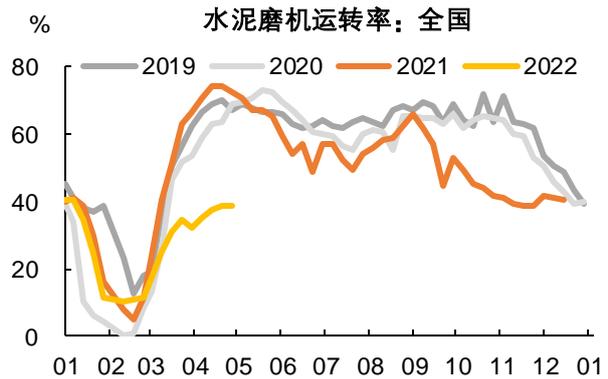
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 本周石油沥青装置开工率 23.2%，环比上升 1.6 个百分点



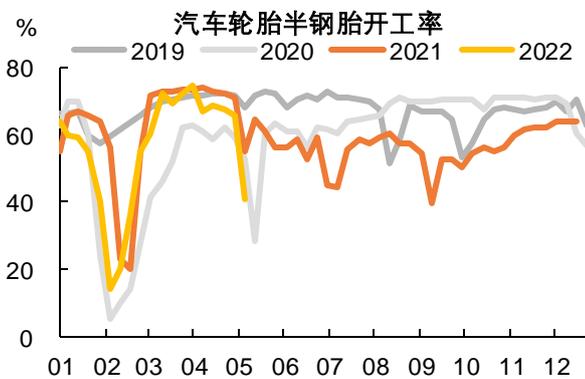
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表9 上周磨机运转率 39.0%，环比上升 0.2 个百分点



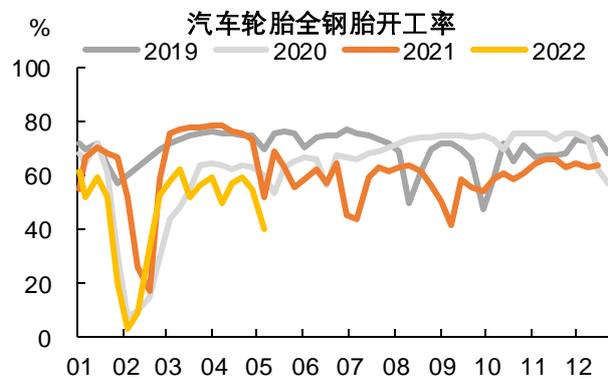
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表10 本周汽车轮胎半钢胎开工率 40.6%，环比下滑 25.1 个百分点



资料来源:wind, 平安证券研究所

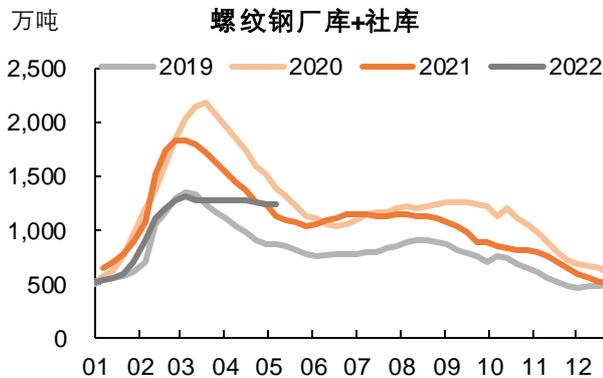
图表11 本周汽车轮胎全钢胎开工率 40.2%，环比下滑 14.8 个百分点



资料来源:wind, 平安证券研究所

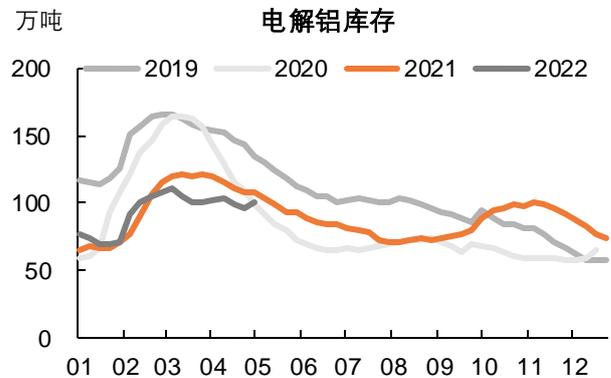
2.3 库存：产成品累库，原材料去库

图表12 本周螺纹钢厂库+社库 1239.35万吨，较上周环比增加 0.4%



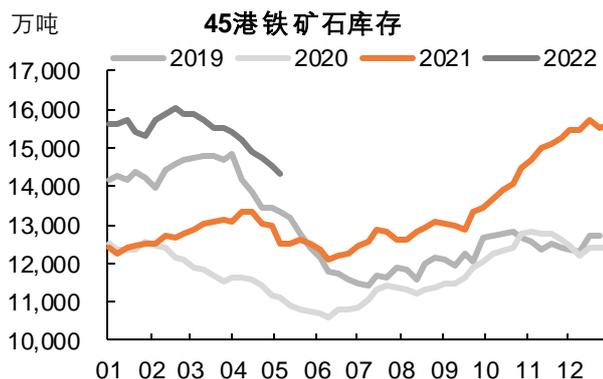
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表13 本周电解铝库存环比增加 5.3%



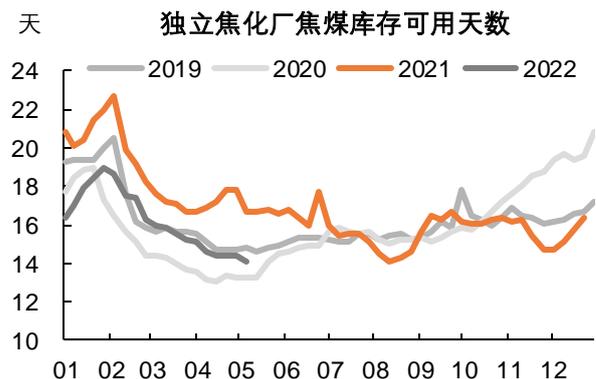
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表14 本周港口铁矿石库存较上周减少 1.3%



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表15 本周焦煤库存可用 14.1天，较上周缩短 0.1天



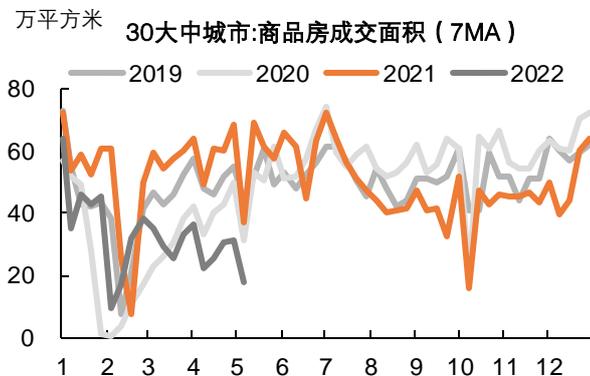
资料来源:wind, 平安证券研究所

2.4 需求：“五一”假期消费低迷，消费恢复有待更大力度的政策出台

【平安观点】“五一”假期消费数据陆续公布，和往年相比降幅较大，消费恢复需要更大力度的政策出台。根据国铁集团数据，今年5月1日-4日，全国旅客发送量共计1155.9万，同比下降81.3%。根据猫眼专业版，今年4月30日-5月4日，全国电影票房收入（含服务费）2.97亿，同比下降82.3%。文化和旅游部数据中心的测算显示，今年“五一”假期国内旅游出游1.6亿人次，同比减少30.2%，按可比口径恢复至2019年同期的66.8%；国内旅游收入646.8亿元，同比减少42.9%，恢复至2019年同期的44.0%。

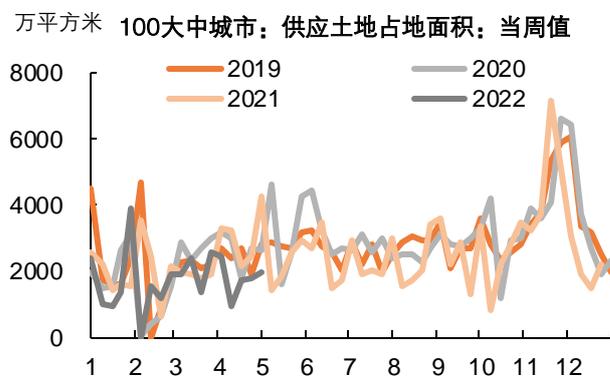
除疫情防控和防控措施影响消费场景外，消费低迷也和居民偿债压力较大、预防性储蓄增加有关，促消费需要政策引导和鼓励。4月以来已有多地发放消费券，参考2020年发放消费券的经验，其对消费能有明显拉动，杠杆率约为3.5左右（每发放1元消费券可带动总消费3.5元）。不过由于目前已发放消费券总规模不到百亿，以及消费券有使用期要求（通常在1个月以内）因此会透支未来的需求，拉长时间看消费券拉动总消费的杠杆率低于3.5，而2021年仅统计实物性商品和餐饮服务的社会消费品零售总额已达44.1万亿，仅发放消费券可能难以扭转消费低迷的趋势。消费已成为稳定经济的“压舱石”，消费恢复有待更大力度的政策出台，汽车和家具家电可能是后续促消费的重点。

图表16 本周 30 城商品房日均销售面积环比减少 42.5%



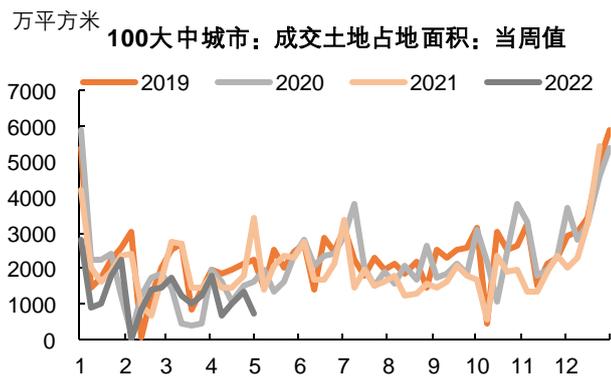
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表17 上周百城土地供应面积环比增加 9.3%



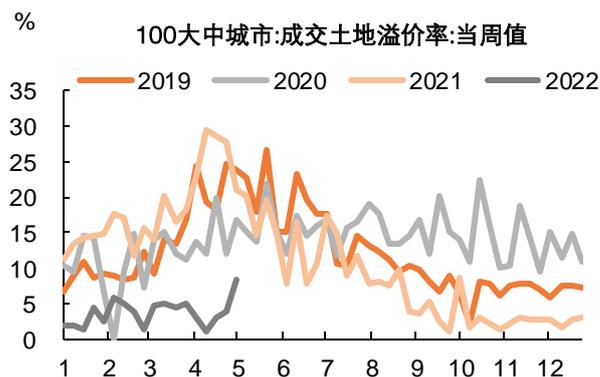
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表18 上周百城土地成交面积环比减少 45.4%



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表19 上周百城成交土地溢价率提升至 8.3%



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表20 4月第4周乘用车厂家的销售低位回升

图表21 本周电影日均票房 4707 万, 环比上升 259.9%

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41338



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn