

市场研究部 (宏观经济周报)

2025 年 5 月 20 日

宏观周报 (5.12-5.18)

短期经济增长

5.12-5.18 日所在一周, 上游钢铁行业景气小幅下降, 全国 247 家钢厂高炉开工率为 84.13%, 比上周下降 0.51 个百分点, 产能利用率为 91.74%, 比上周下降 0.37 个百分点, 日均铁水产量为 244.70 万吨, 比上周减少 1.00 万吨。

短期通胀

5 月以来, 农产品和蔬菜批发平均价格小幅下跌。根据农业农村部的数据, 5 月前 18 天, 农产品批发价格 200 指数平均为 115.67, 比 4 月平均价格下降 2.82%; 菜篮子批发价格 200 指数平均为 116.09, 比 4 月平均价格下降 3.31%。

短期资金利率

5 月 12 日-5 月 16 日, 上海银行间 SHIBOR 隔夜拆借利率、1 天期、7 天期和 1 个月期质押回购利率均明显下跌。

5 月 12 日-5 月 16 日, 银行间 1 天质押回购利率平均为 1.4862%, 比上周平均利率跌 0.1505 个百分点。

重要政策

中办、国办近日印发《关于持续推进城市更新行动的意见》。

中美经贸高层会谈联合声明发布, 双方同意大幅降低双边关税水平, 美方取消共计 91% 的加征关税, 中方相应取消 91% 的反制关税; 美方暂停实施 24% 的“对等关税”, 中方也相应暂停实施 24% 的反制关税。中方还相应暂停或取消对美国的非关税反制措施。

国务院召开做强国内大循环工作推进会。

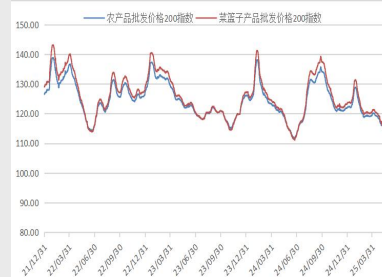
最高人民法院、证监会联合发布《关于严格公正执法司法服务保障资本市场高质量发展的指导意见》。

中央网信办等四部门印发《2025 年数字乡村发展工作要点》, 明确到 2025 年底, 全国行政村 5G 通达率超过 90%。

风险提示

地缘政治恶化超预期; 欧美经济衰退超预期, 等。

市场表现截至 2025.5.18



数据来源: Wind, 国新证券整理。

分析师: 郝大明

登记编码: S1490514010002

邮箱: haodaming@crsec.com.cn

证券研究报告

目录

一、短期经济增长	4
(一) 上游生产	4
(二) 商品房销售	8
(三) 汽车销售	10
二、短期通胀情况	11
(一) 消费价格	11
(二) 生产资料价格	12
三、短期资金利率	14
四、重要政策	15
五、国际经济	15
六、风险提示	16

图表目录

图表 1: 钢厂高炉开工率和炼铁产能利用率	4
图表 2: 钢厂日均铁水产量	5
图表 3: 水泥熟料产能利用率	5
图表 4: 水泥发运率和磨机运转率	6
图表 5: 主营炼厂产能利用率	6
图表 6: 独立炼厂产能利用率	7
图表 7: 炼厂综合产能利用率	7
图表 8: 焦化企业开工率	8
图表 9: 30 大中城市商品房成交面积	8
图表 10: 一线城市商品房成交面积	9
图表 11: 二线城市商品房成交面积	9
图表 12: 三线城市商品房成交面积	10
图表 13: 汽车厂家日均批发同比	10
图表 14: 汽车厂家日均零售同比	11
图表 15: 农产品批发价格	11
图表 16: 粮油产品批发价格	11
图表 17: 食用农产品价格指数	12
图表 18: 食用农产品价格指数环比	12
图表 19: 工业品出厂价格	12
图表 20: 银行间隔夜同业拆借加权利率	14
图表 21: 银行间 1 天质押回购加权利率	14
图表 22: 银行间 7 天质押回购加权利率	14
图表 23: 银行间 1 个月质押回购加权利率	14

5.12-5.18 日所在一周，上游钢铁行业景气小幅下降，农产品批发价格和短期资金利率小幅下跌。

一、短期经济增长

5.12-5.18 日所在一周，上游钢铁行业景气小幅下降，商品房销售小幅升温。

(一) 上游生产

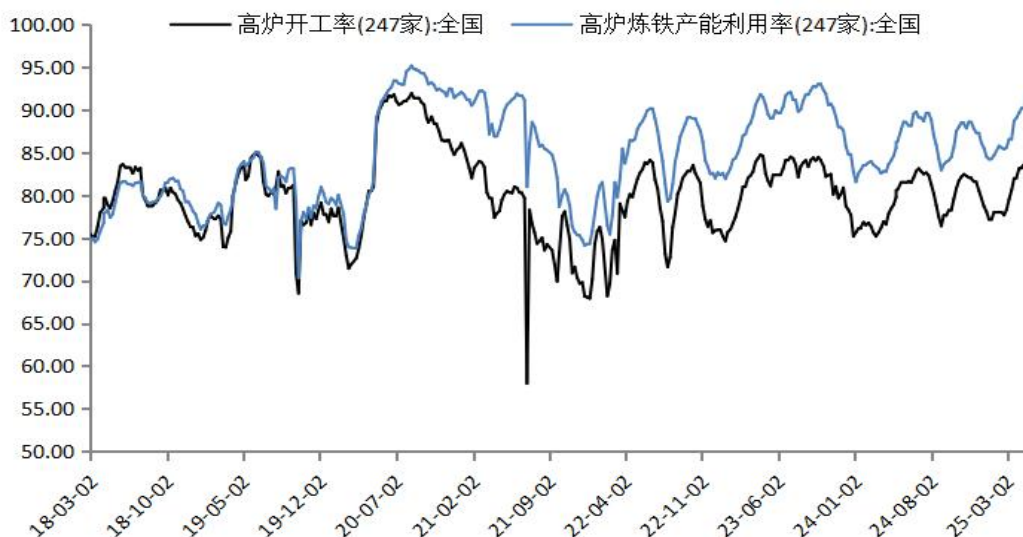
5.12-5.18 日所在一周，上游钢铁行业景气小幅下降，炼化和焦化行业景气度比较平稳。

1、钢铁行业

5.12-5.18 日所在一周，全国 247 家钢厂高炉开工率为 84.13%，比上周下降 0.51 个百分点。

5.12-5.18 日所在一周，全国 247 家钢厂产能利用率为 91.74%，比上周下降 0.37 个百分点。

图表 1：钢厂高炉开工率和炼铁产能利用率



数据来源：Wind，国新证券整理。

5.12-5.18 日所在一周，全国 247 家钢厂日均铁水产量为 244.70 万吨，比上周减少 1.00 万吨。

图表 2：钢厂日均铁水产量

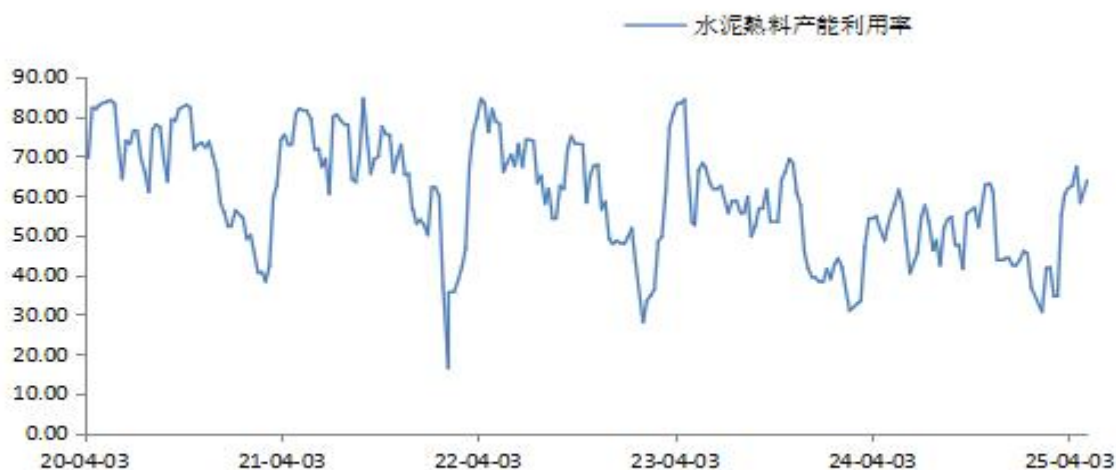


数据来源：Wind，国新证券整理。

2、建材行业

5月7日所在一周，全国水泥熟料产能利用率为63.87%，比上周上升5.64个百分点。

图表 3：水泥熟料产能利用率

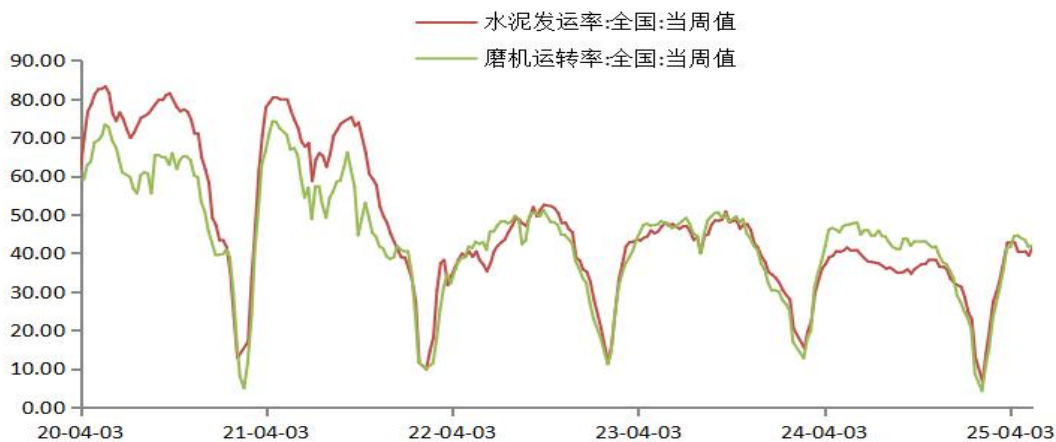


数据来源：Wind，国新证券整理。

5.12-5.18 日一周，水泥发运率为 41.51%，比上周上升 2.21 个百分点。

磨机运转率为 42.00%，比上周上升 0.35 个百分点。

图表 4：水泥发运率和磨机运转率



数据来源：Wind，国新证券整理。

3、成品油冶炼

5.12-5.18 日一周，全国成品油主营炼厂产能利用率为 72.46%，比上周上升 0.65 个百分点。

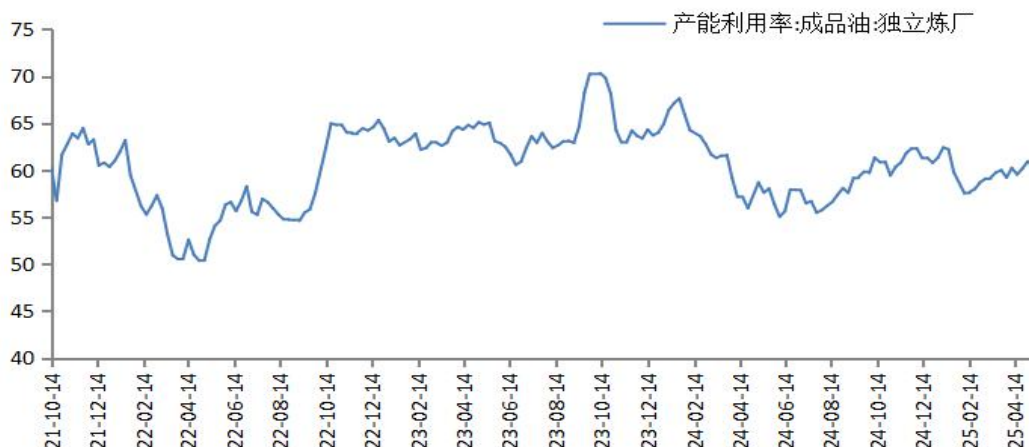
图表 5：主营炼厂产能利用率



数据来源：Wind，国新证券整理。

5.12-5.18 日一周，全国成品油独立炼厂产能利用率为 59.91%，比上周下降 0.52 个百分点。

图表 6：独立炼厂产能利用率



数据来源：Wind，国新证券整理。

4 月全国成品油炼厂综合产能利用率为 68.29%，比 3 月下降 1.40 个百分点。

图表 7：炼厂综合产能利用率

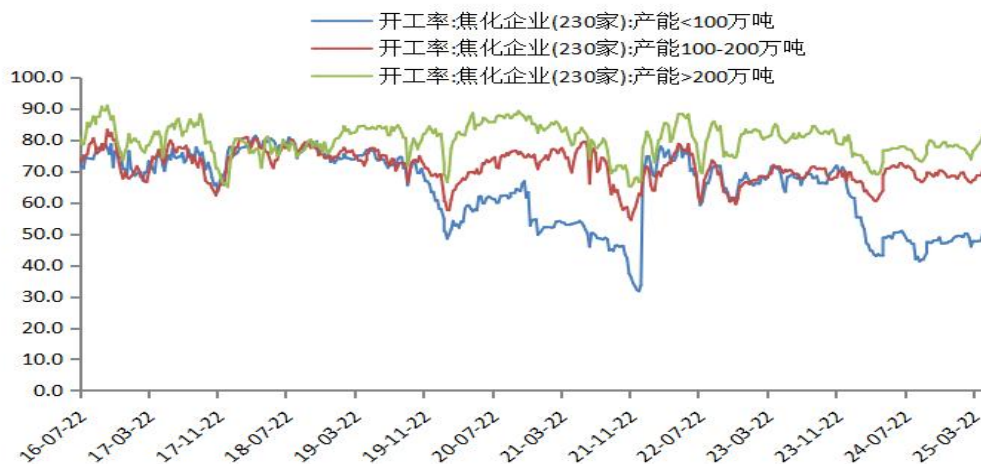


数据来源：Wind，国新证券整理。

4、焦化企业

5.12-5.18 日所在一周，全国产能小于 100 万吨的焦化企业开工率为 51.21%，比上周提高 0.55 个百分点。

图表 8：焦化企业开工率



数据来源：Wind，国新证券整理。

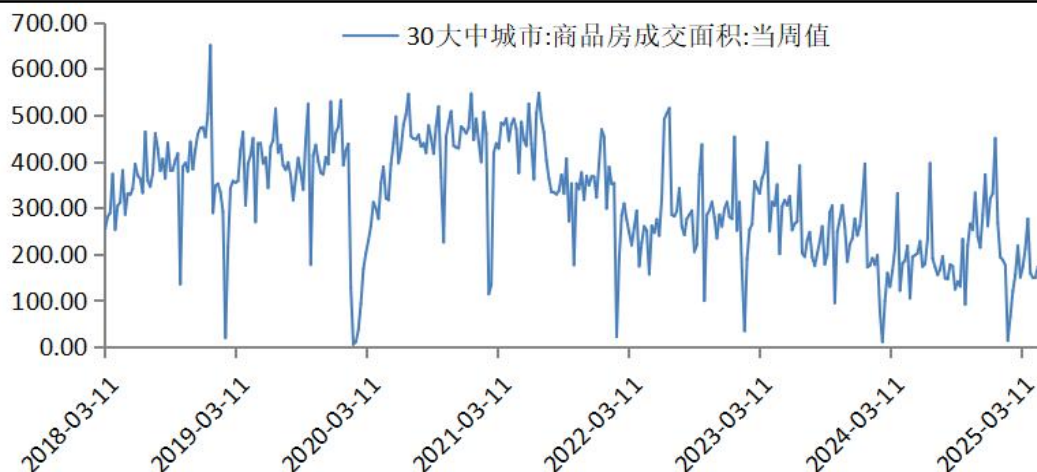
5.12-5.18 日所在一周，全国产能大于 100 万吨小于 200 万吨的焦化企业开工率为 70.33%，比上周下降 0.08 个百分点。

5.12-5.18 日所在一周，全国产能大于 200 万吨的焦化企业开工率为 81.18%，比上周上升 0.38 个百分点。

（二）商品房销售

5.12-5.18 日所在一周，30 大中城市商品房销售 184.30 万平方米，比上周增长 12.4%。

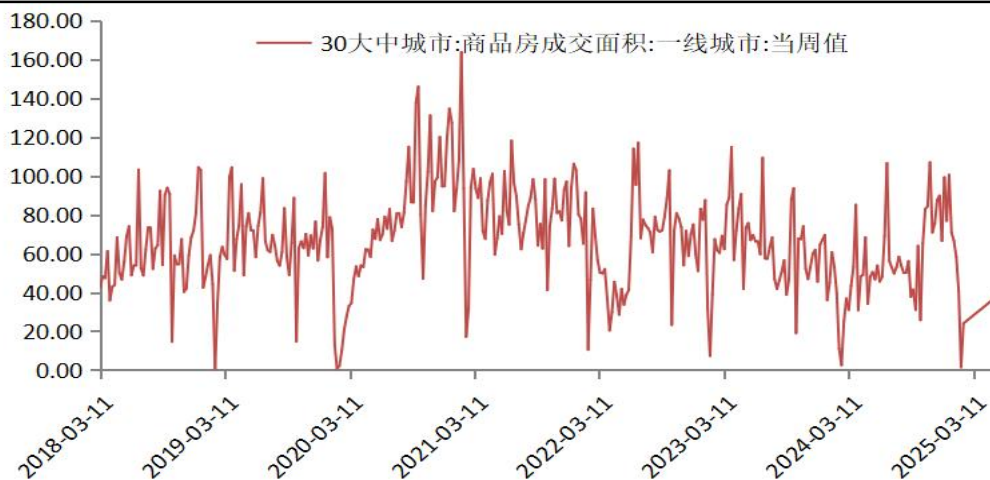
图表 9：30 大中城市商品房成交面积



数据来源：Wind，国新证券整理。

5.12-5.18 日所在一周，一线城市商品房成交面积为 37.99 万平方米，比上周增长 2.7%。

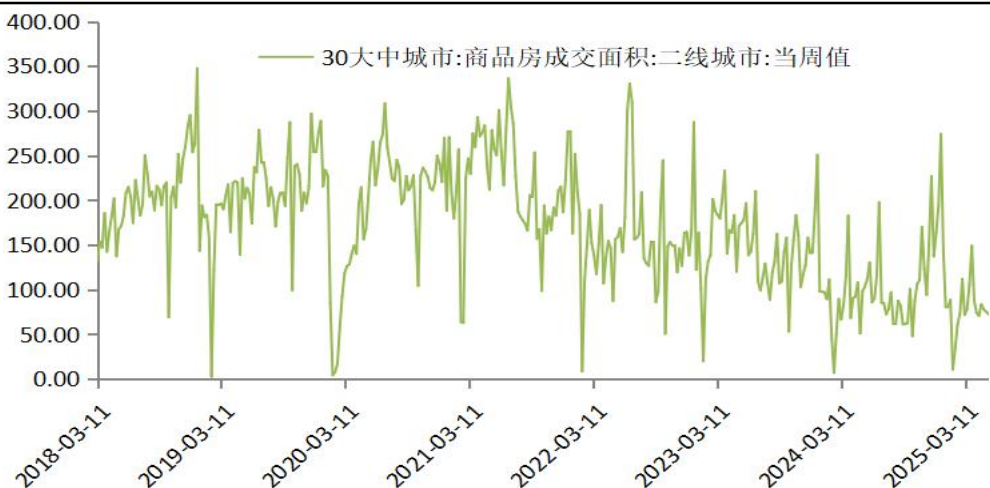
图表 10：一线城市商品房成交面积



数据来源：Wind，国新证券整理。

5.12-5.18 日所在一周，二线城市商品房成交面积为 72.27 万平方米，比上周下降 4.0%。

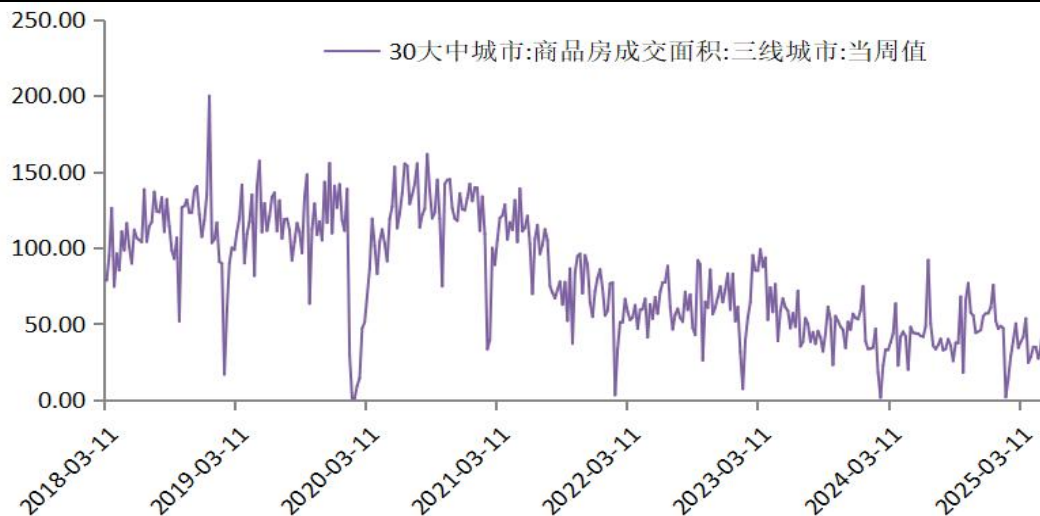
图表 11：二线城市商品房成交面积



数据来源：Wind，国新证券整理。

5.12-5.18 日所在一周，三线城市商品房成交面积为 51.66 万平方米，比上周增长 48.5%。

图表 12：三线城市商品房成交面积

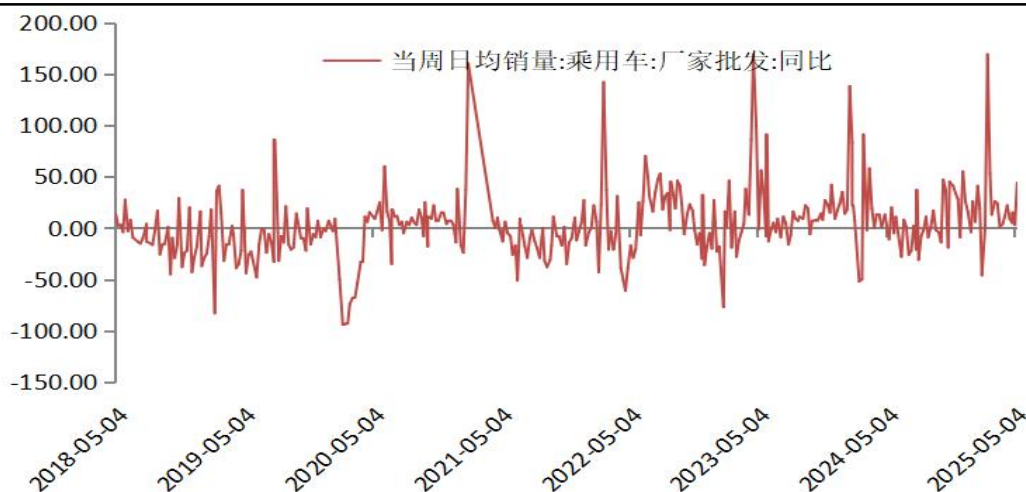


数据来源：Wind，国新证券整理。

（三）汽车销售

根据乘联会的统计，5月11日所在一周，乘用车当周日均厂家批发48492辆，同比增长44.0%，比上周上升41.0个百分点。

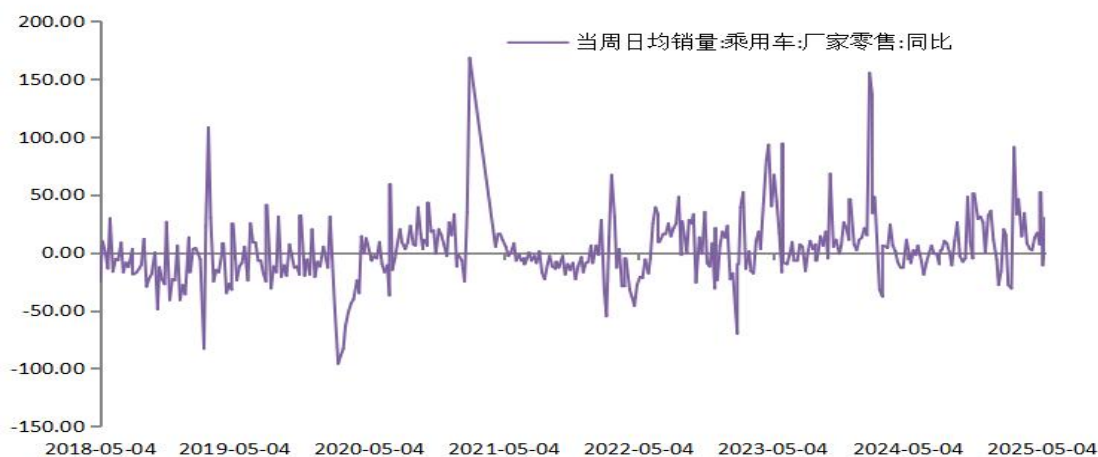
图表 13：汽车厂家日均批发同比



数据来源：Wind，国新证券整理。

5月11日所在一周，乘用车日均厂家零售60896辆，同比增长30.0%，比上周上升41.0个百分点。

图表 14：汽车厂家日均零售同比



数据来源：Wind，国新证券整理。

二、短期通胀情况

5月以来，农产品和蔬菜批发平均价格小幅下跌，生产资料批发价格小幅下跌。

（一）消费价格

根据农业农村部的数据，5月前18天，农产品批发价格200指数平均为115.67，比4月平均价格下降2.82%；菜篮子批发价格200指数平均为116.09，比4月平均价格下降3.31%。

5月前18天，粮油产品批发价格平均为113.08，比4月平均价格上涨0.24%。

图表 15：农产品批发价格



数据来源：Wind，国新证券整理。

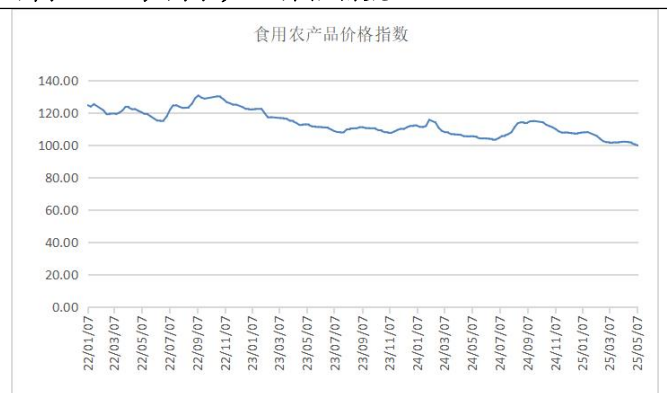
图表 16：粮油产品批发价格



数据来源：Wind，国新证券整理。

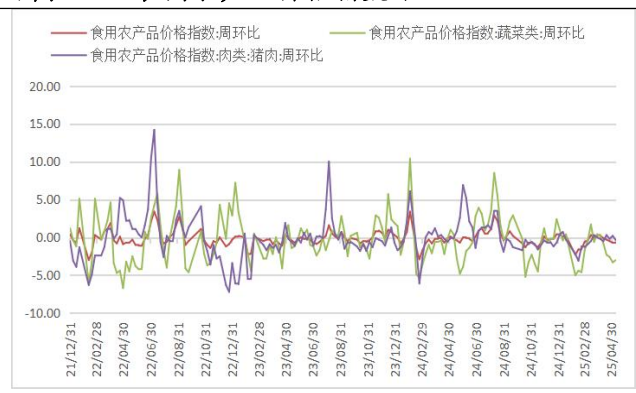
根据商务部的监测，5月9日当周，食用农产品价格指数为99.95，比上周降0.7%，连续5周下跌，其中，蔬菜类价格降3.0%，猪肉价格跌0.4%。

图表 17：食用农产品价格指数



数据来源：Wind，国新证券整理。

图表 18：食用农产品价格指数环比



数据来源：Wind，国新证券整理。

（二）生产资料价格

根据国家统计局对全国流通领域9大类50种重要生产资料市场价格的监测显示，5月上旬与4月下旬相比，12种产品价格上涨，32种下降，6种持平，总体以跌为主，其中，建材产品全部下跌，钢铁、有色金属、化工、油气、煤炭产品多数下跌，以跌为主。

图表 19：工业品出厂价格

产品名称	单位	本期价格(元)	比上期价格涨跌(元)	涨跌幅(%)
一、黑色金属				
螺纹钢（Φ20mm，HRB400E）	吨	3187.0	-6.3	-0.2
线材（Φ8-10mm，HPB300）	吨	3354.9	-3.4	-0.1
普通中板（20mm，Q235）	吨	3547.4	-1.4	0.0
热轧普通板卷（4.75-11.5mm，Q235）	吨	3299.5	-10.7	-0.3
无缝钢管（219*6，20#）	吨	4151.3	7.7	0.2
角钢（5#）	吨	3498.9	-4.8	-0.1
二、有色金属				
电解铜（1#）	吨	78320.0	639.3	0.8
铝锭（A00）	吨	19665.0	-287.9	-1.4
铅锭（1#）	吨	16593.8	-206.2	-1.2
锌锭（0#）	吨	22835.0	-27.9	-0.1
三、化工产品				

硫酸（98%）	吨	625.5	-35.9	-5.4
烧碱（液碱，32%）	吨	853.1	-14.0	-1.6
甲醇（优等品）	吨	2317.7	-76.1	-3.2
纯苯（石油苯，工业级）	吨	5581.0	-511.0	-8.4
苯乙烯（一级品）	吨	7221.9	-194.1	-2.6
聚乙烯（LLDPE，熔融指数 2 薄膜料）	吨	7494.6	-124.6	-1.6
聚丙烯（拉丝料）	吨	7198.3	-49.8	-0.7
聚氯乙烯（SG5）	吨	4763.0	-74.9	-1.5
顺丁胶（BR9000）	吨	11491.7	95.9	0.8
涤纶长丝（POY150D/48F）	吨	6512.5	168.7	2.7
四、石油天然气				
液化天然气（LNG）	吨	4450.3	-10.1	-0.2
液化石油气（LPG）	吨	4930.6	6.6	0.1
汽油（95#国 VI）	吨	8391.1	-149.7	-1.8
汽油（92#国 VI）	吨	8118.3	-148.0	-1.8
柴油（0#国 VI）	吨	6913.3	-104.9	-1.5
石蜡（58#半）	吨	7372.5	-825.0	-10.1
五、煤炭				
无烟煤（洗中块）	吨	965.0	5.0	0.5
普通混煤（4500 大卡）	吨	506.8	-13.8	-2.7
山西大混（5000 大卡）	吨	571.2	-17.4	-3.0
山西优混（5500 大卡）	吨	651.4	-14.9	-2.2
大同混煤（5800 大卡）	吨	686.8	-15.8	-2.3
焦煤（主焦煤）	吨	1225.0	0.0	0.0
焦炭（准一级冶金焦）	吨	1316.4	0.0	0.0
六、非金属建材				
普通硅酸盐水泥（P.O 42.5 袋装）	吨	374.8	-2.5	-0.7
普通硅酸盐水泥（P.O 42.5 散装）	吨	323.0	-6.9	-2.1
浮法平板玻璃（4.8/5mm）	吨	1318.3	-13.6	-1.0
七、农产品（主要用于加工）				
稻米（粳稻米）	吨	3967.0	29.0	0.7
小麦（国标三等）	吨	2424.1	18.3	0.8
玉米（黄玉米二等）	吨	2303.2	87.9	4.0
棉花（皮棉，白棉三级）	吨	13596.6	-26.0	-0.2
生猪（外三元）	千克	14.8	-0.1	-0.7
大豆（黄豆）	吨	4243.4	1.0	0.0
豆粕（粗蛋白含量 $\geq 43\%$ ）	吨	3241.2	-480.2	-12.9
花生（油料花生米）	吨	7566.7	14.3	0.2
八、农业生产资料				
尿素（中小颗粒）	吨	1917.9	66.8	3.6
复合肥（硫酸钾复合肥，氮磷钾含量 45%）	吨	3201.1	0.0	0.0
农药（草甘膦，95%原药）	吨	23400.0	0.0	0.0

数据来源：Wind，国新证券整理。注：本期为 5 月上旬，上期为 4 月下旬。

三、短期资金利率

5月12日-5月16日，上海银行间 SHIBOR 隔夜拆借利率、1 天期、7 天期和 1 个月期质押回购利率均明显下跌。

5月12日-5月16日，上海银行间 SHIBOR 隔夜加权利率平均为 1.4582%，比上周平均利率下跌 0.1406 个百分点。

5月12日-5月16日，银行间 1 天质押回购利率平均为 1.4862%，比上周平均利率跌 0.1505 个百分点。

图表 20：银行间隔夜同业拆借加权利率



数据来源：Wind、国新证券

图表 21：银行间 1 天质押回购加权利率

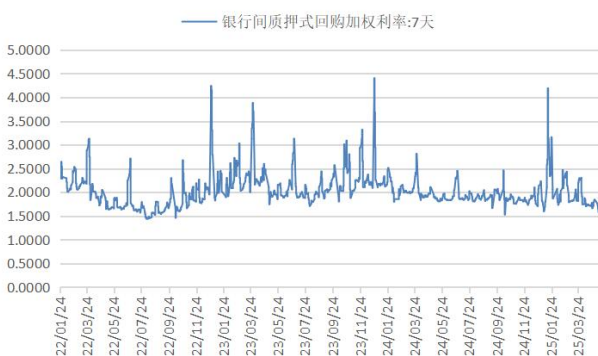


数据来源：Wind、国新证券

5月12日-5月16日，银行间 7 天质押回购利率平均为 1.5597%，比上周平均利率跌 0.1148 个百分点。

5月12日-5月16日，银行间 1 个月期天质押回购利率平均为 1.6621%，比上周平均利率跌 0.0993 个百分点。

图表 22：银行间 7 天质押回购加权利率



数据来源：Wind、国新证券

图表 23：银行间 1 个月质押回购加权利率



数据来源：Wind、国新证券

四、重要政策

中办、国办近日印发《关于持续推进城市更新行动的意见》，提出8个方面主要任务，其中包括：推进城镇老旧小区整治改造，开展完整社区建设，推进老旧街区、老旧厂区、城中村等更新改造，加强城市基础设施建设改造等。这意味着中国大力实施城市更新按下“加速键”。

中美经贸高层会谈联合声明发布，双方同意大幅降低双边关税水平，美方取消共计91%的加征关税，中方相应取消91%的反制关税；美方暂停实施24%的“对等关税”，中方也相应暂停实施24%的反制关税。中方还相应暂停或取消对美国的非关税反制措施。双方将建立机制，继续就经贸关系进行协商。根据需要，双方可就相关经贸议题开展工作层面磋商。

国务院召开做强国内大循环工作推进会，提出，要深刻认识和准确把握当前经济形势，把发展的战略立足点放在做强国内大循环上，以国内大循环的内在稳定性和长期成长性对冲国际循环的不确定性，推动我国经济行稳致远，努力实现高质量发展。

最高人民法院、证监会联合发布《关于严格公正执法司法服务保障资本市场高质量发展的指导意见》，其中提出，依法打击资本违规隐形入股、违法违规“造富”行为；依法打击欺诈发行和持续信息披露造假，坚持“追首恶”、“打帮凶”。对于编传“小作文”损害他人权益且构成犯罪的，依法追究刑事责任。

国务院关税税则委员会发布公告，自5月14日12时01分起，调整对原产于美国的进口商品加征关税措施。其中，国务院关税税则委员会2025年第4号公告规定的加征关税税率，由34%调整为10%，在90天内暂停实施24%的对美加征关税税率；停止实施2025年第5号、第6号公告规定的加征关税措施。

中央网信办等四部门印发《2025年数字乡村发展工作要点》，部署9方面26项重点任务。《工作要点》明确，到2025年底，全国行政村5G通达率超过90%。

五、国际经济

美联储主席鲍威尔表示，美联储正在考虑调整货币政策指导框架的核心内容，以应对2020年疫情后通胀和利率前景的重大变化。他指出，美国可能进入供应冲击更频繁、通胀更不稳定的时期，这对经济和央行构成艰巨挑战。而随着经济和政策不断变动，长期利率可能会走高。鲍威尔预测，美国4月PCE同比将上涨2.2%左右。

美国4月末季调CPI同比上涨2.3%，连续第三个月低于预期，为自2021年2月以来的最低水平；核心CPI同比持平于2.8%，符合市场预期。美国总统特朗普

利用低于预期的通胀报告再次向美联储主席施压，要求鲍威尔尽快下调利率。交易员继续押注美联储于9月首次降息、10月第二次降息。

美国4月PPI环比意外下跌0.5%，其中服务价格下降0.7%，创2009年以来最大单月跌幅。零售销售环比仅增长0.1%，明显低于3月1.7%的强劲增幅。制造业产值环比下降0.4%，出现六个月来的首次下降。5月住宅建筑商信心指数也下滑至2023年底以来的最低水平。

欧元区一季度经济增长下修。欧盟统计局公布最新数据，欧元区第一季度GDP环比增长，低于此前初步估算的0.4%。劳动力市场保持坚挺，第一季度就业增长0.3%，增幅高于去年年底的0.1%。

六、风险提示

- 1、地缘政治恶化超预期；
- 2、欧美经济衰退超预期。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

郝大明，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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等。

国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，以下简称本公司）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券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的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

国新证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层(100020)

传真：010-85556155 网址：www.crsec.com.cn