

新房销售持续回升，其他领域温和修复

——3月下半月宏观高频数据跟踪

投资要点：

► 下游需求：新房销售持续回升

出行方面，居民出行基本恢复常态，物流运输持续修复，国际航班回升明显。

消费方面，国六 B 标准即将实施，各车企燃油车 3 月大力促销，需求提前释放，带动汽车销售月末回升。

房地产方面，新房销售显著回升。3 月下半月 30 城商品房销售面积达到了 833.52 万平方米，较上半月大涨 21.3%，新房销售市场升温明显。土地成交市场仍显平淡。

外贸方面，3 月最后一周，上海出口集装箱运价指数 (SCFI) 单周环比回升 1.7%，回升速度明显加快。

► 工业生产：持续分化

基建修复步伐放缓。3 月下半月，磨机运开工率和水泥发货率延续修复；水泥库容比环比回升，水泥和玻璃价格指数则小幅回落。石油沥青装置开工率小幅回升。

工业生产开工率持续分化，上游开工率普遍回升，全钢胎开工率出现回落。其中，焦化企业开工率、唐山高炉开工率以及主要螺纹钢厂开工率均有所回升；国内 PTA 开工率回升明显，已大致回到历史同期中位数水平。江浙织机负荷率止跌回升，半钢胎开工率继续保持高位，全钢胎开工率出现回落。

库存整体延续回落。3 月下半月钢材和焦炭库存持续回落，PTA 库存回升 0.32 天，继续维持高位。

► 物价：食品价格普遍回落，上游价格延续分化

3 月下半月，猪肉、蔬菜和水果价格均现回落。中上游大宗商品延续分化态势，原油价格、有色价格整体回升，铁矿石和螺纹钢价格先降后升。

► 货币市场：跨季资金波动明显

3 月下半月，降准落地后，银行间市场利率全面回落。但随着月末跨季临近，资金利率再度出现回升，波动较为明显。但是进入 4 月以后，资金紧张情况明显缓解，资金利率均现回落。

3 月下半月，至 4 月 3 日，国债 1 年期和 10 年期利率分别回落 5 个基点和 1 个基点，至 2.23% 和 2.86%。美元兑人民币汇率整体呈现震荡态势，至 4 月 3 日，较 3 月 15 日累计升值 85 个基点至 6.8905。

风险提示

经济出现超预期变化。

评级及分析师信息

宏观首席分析师：孙付
邮箱：sunfu@hx168.com.cn
SAC NO：S1120520050004
联系电话：021-50380388

正文目录

1. 下游.....	4
1.1. 人流物流：货运持续修复.....	4
1.2. 居民消费：汽车销售集中释放.....	4
1.1. 房地产：新房销售大涨，房地产后续可期.....	5
1.2. 外贸出口：上海集装箱运价加速回升.....	7
2. 中游.....	7
2.1. 基建投资：缓步修复.....	7
2.2. 工业生产：上游开工率普遍回升，全钢胎开工率下降.....	9
2.3. 工业库存：库存整体延续回落.....	11
3. 上游.....	11
3.1. 大宗商品：原油、有色价格回升，铁矿石价格先降后升.....	11
3.2. 食品价格：普遍回落.....	13
4. 货币市场：跨季资金波动明显.....	13
5. 风险提示.....	14

图表目录

图 1 百城拥堵延时指数:周均值.....	4
图 2 地铁客运量:一线城市:周日均(万人次).....	4
图 3 执行航班情况(架次).....	4
图 4 全国邮政快递投揽情况(亿件).....	4
图 5 乘联会乘用车批发零售同比增速(%).....	5
图 6 全国电影票房:周(万元).....	5
图 7 30城商品房成交面积:全国(万平方米).....	6
图 8 30城商品房成交面积:各级城市(万平方米).....	6
图 9 100城土地成交面积:全国(万平方米).....	6
图 10 100城土地成交面积:各级城市(万平方米).....	6
图 11 城市二手房出售挂牌量指数:全国.....	6
图 12 城市二手房出售挂牌量指数:各级城市.....	6
图 13 全国港口日吞吐量:集装箱(万标准箱).....	7
图 14 波罗的海干散货指数(BDI).....	7
图 15 中国出口集装箱运价指数(CCFI).....	7
图 16 上海出口集装箱运价指数(SCFI).....	7
图 17 磨机运转率:全国(%).....	8
图 18 水泥发运率:全国(%).....	8
图 19 库容比:水泥:全国(%).....	8
图 20 石油沥青装置开工率(%).....	8
图 21 水泥价格指数.....	9
图 22 南华玻璃价格指数.....	9
图 23 焦化企业开工率:产能>200万吨(%).....	9
图 24 唐山钢厂:高炉开工率(%).....	9
图 25 主要螺纹钢厂开工率(%).....	10
图 26 南方八省电厂:煤炭日耗量(万吨).....	10
图 27 PTA开工率:全国(%).....	10
图 28 负荷率:江浙织机(%).....	10
图 29 汽车轮胎:全钢胎开工率(%).....	10
图 30 汽车轮胎:半钢胎开工率(%).....	10
图 31 库存:主要钢材品种(万吨).....	11
图 32 螺纹钢库存:主要建筑钢材生产企业(万吨).....	11
图 33 库存天数:PTA:国内(天).....	11

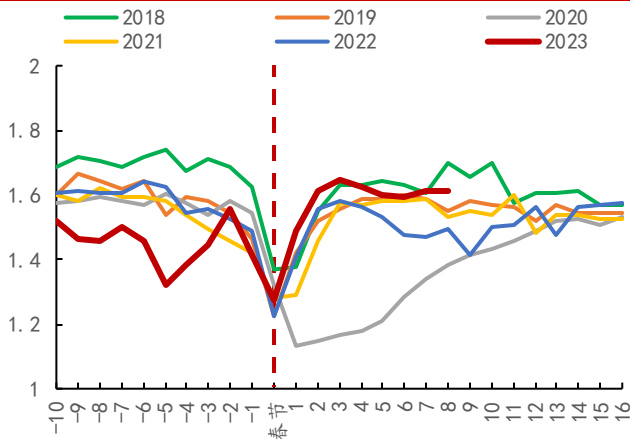
图 34 焦炭总库存:焦化企业(万吨)	11
图 35 WTI 原油价格(美元/桶)	12
图 36 煤炭价格(元/吨)	12
图 37 铁矿石车板价:青岛港:澳大利亚:元/湿吨)	12
图 38 螺纹钢价格:HRB400 20mm(元/吨)	12
图 39 有色金属价格(美元/吨)	12
图 40 农业大宗商品期货结算价(美分/蒲式耳)	12
图 41 22 个省市:生猪平均价(元/千克)	13
图 42 农业部:全国猪肉平均批发价(元/千克)	13
图 43 平均批发价:28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	13
图 44 平均批发价:7 种重点监测水果(元/公斤)	13
图 45 银行间市场资金利率(%)	14
图 46 公开市场操作:货币净投放(亿元)	14
图 47 中债国债到期收益率(%)	14
图 48 人民币汇率走势	14

1. 下游

1.1. 人流物流：货运持续修复

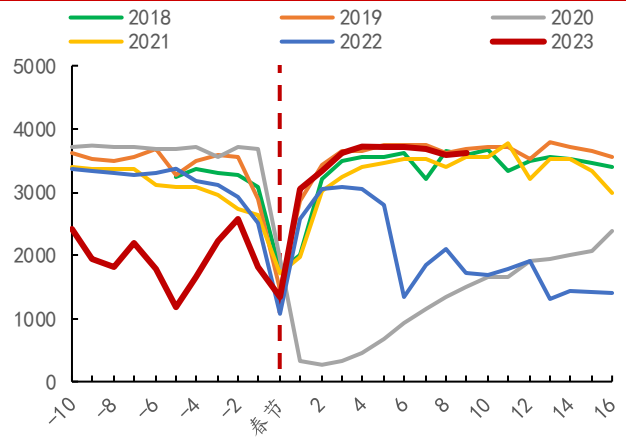
居民出行基本恢复常态，物流运输持续修复，国际航班回升明显。

图 1 百城拥堵延时指数:周均值



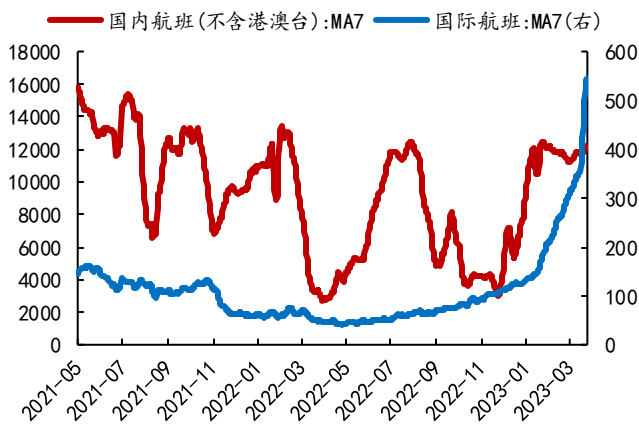
资料来源: WIND, 华西证券研究所(横坐标为距春节周数,下同)

图 2 地铁客运量:一线城市:周日均(万人次)



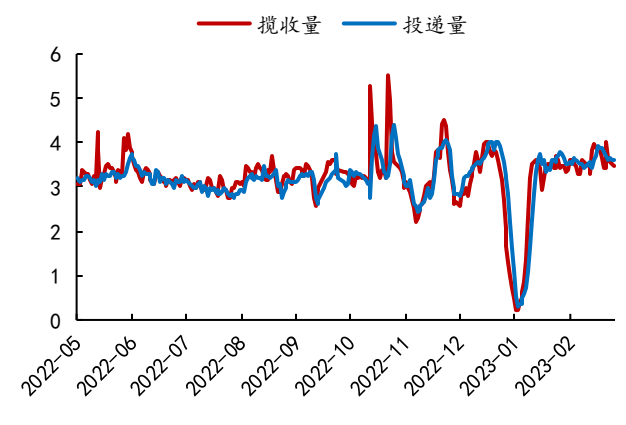
资料来源: WIND, 华西证券研究所, 一线城市:北上广深

图 3 执行航班情况(架次)



资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 4 全国邮政快递投揽情况(亿件)



资料来源: WIND, 华西证券研究所

1.2. 居民消费：汽车销售集中释放

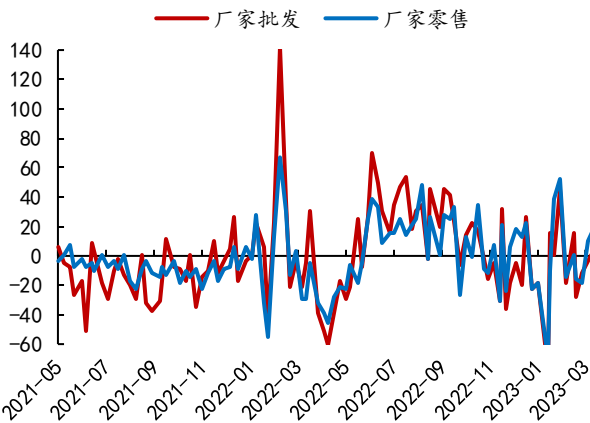
电影票房小幅回升。3月13日-3月26日，根据猫眼数据，新上映影片8部，其中《雷霆沙赞！众神之怒》为好莱坞大片，《铃芽之旅》市场口碑佳，带动整体电影票房小幅回升，但仍处于历史同期低位，仅好于2022年同期。

汽车销售放缓，新能源车是亮点。3月13-26日，乘用车市场零售60.68万辆，较去年同期上升16.8%，较上月同期下降20.1%；全国乘用车厂商批发69.4万辆，较去年同期下降1.5%，较上月同期下降29.5%。

新能源车出口逆势上扬。据财联社报道,从上海海事部门获悉,2023年以来,上海口岸新能源车出口全年出口运输量有望突破4万标箱。2022年这一数字为2.4万标箱,较2021年增长逾70%。

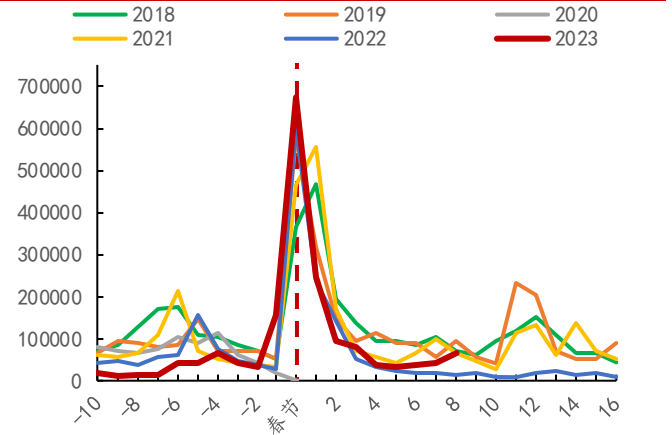
3月燃油车促销,随着国六A清库存的公开化,各车企厂商加速大力度的促销,火爆的背后是以需求的集中释放为代价,对后续汽车市场的正常秩序带来压力。从3月前四周来看,终端客流的转化率不高,消费者观望情绪重,整体需求偏弱。

图5 乘联会乘用车批发零售同比增速(%)



资料来源:WIND, 华西证券研究所

图6 全国电影票房:周(万元)

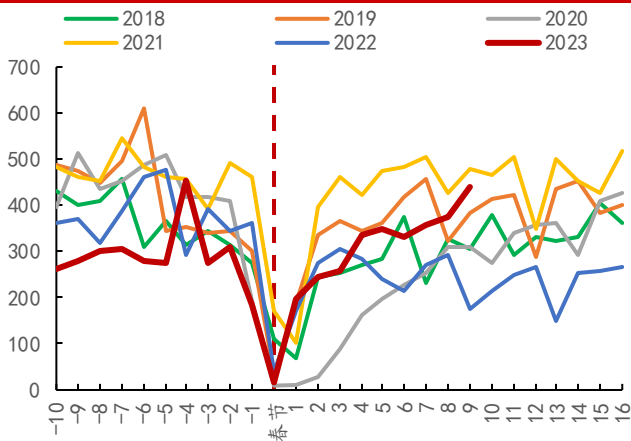


资料来源:WIND, 华西证券研究所

1.1. 房地产：新房销售大涨，房地产后续可期

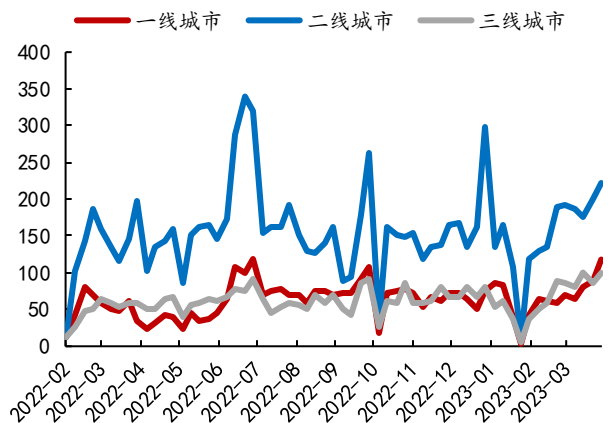
3月下半月,房地产市场进一步升温,新房销售大涨。新房销售方面,3月后两周,30城商品房销售面积达到了833.52万平方米,较3月前半月大涨21.3%。2月底以来,商品房销售面积持续回升,3月最后一周新房销售457.9万平米,新房销售市场升温明显。3月,30城新房成交面积达到1661.94万平方米,约合2022年同期的水平145.02%,2021年同期水平的79.3%。土地方面,3月最后一周,全国土地成交面积有所回落,为1389.02万平方米。全国土地成交面积统计局数据显示,今年1-2月商品房待售面积新增约0.9亿平方米,达到6.55亿平方米(其中住宅3.27亿平方米),处于历史高位,土地成交修复或仍需时间。二手房方面,本周全国挂牌指数较上周小幅回落2.2个百分点。

图 7 30 城商品房成交面积:全国 (万平方米)



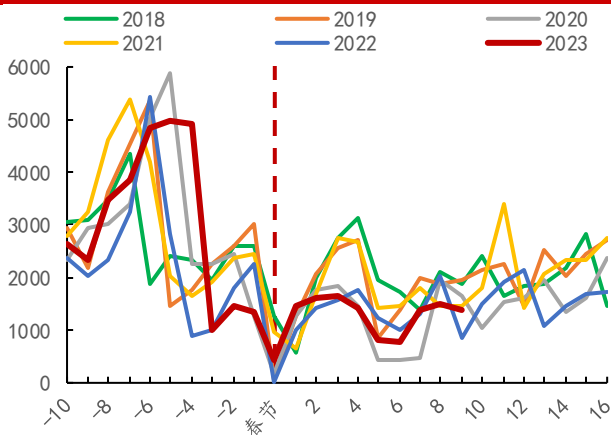
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 8 30 城商品房成交面积:各级城市 (万平方米)



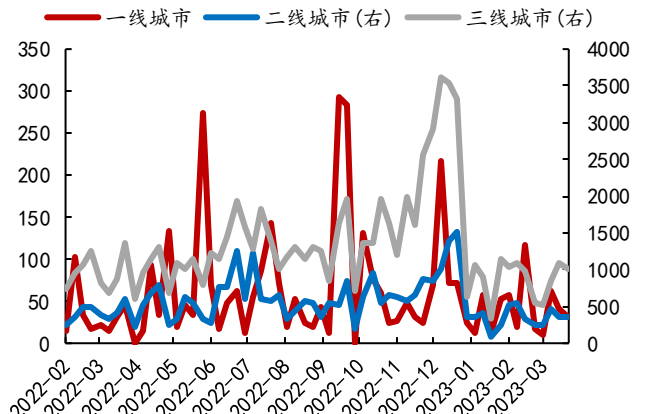
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 9 100 城土地成交面积:全国 (万平方米)



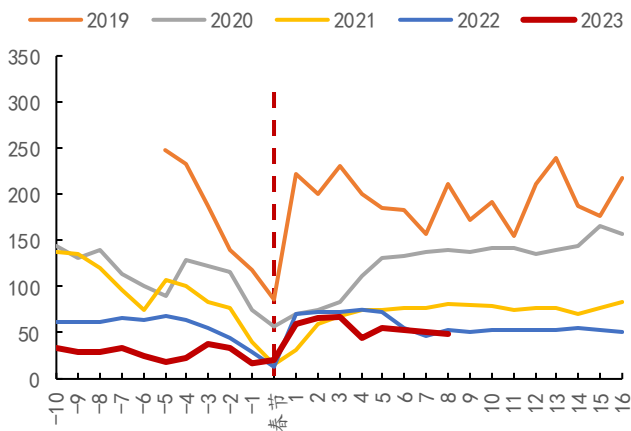
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 10 100 城土地成交面积:各级城市 (万平方米)



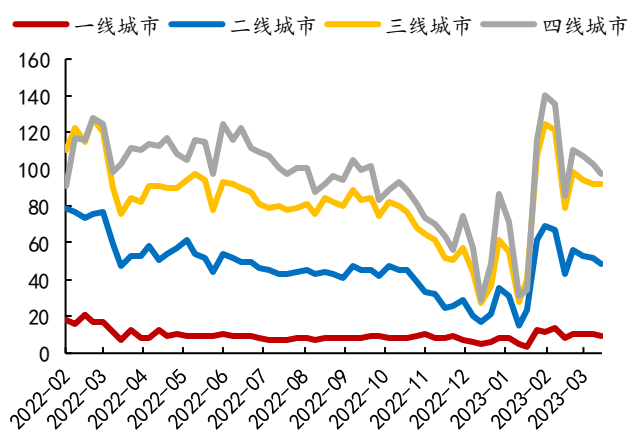
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 11 城市二手房出售挂牌量指数:全国



资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 12 城市二手房出售挂牌量指数:各级城市



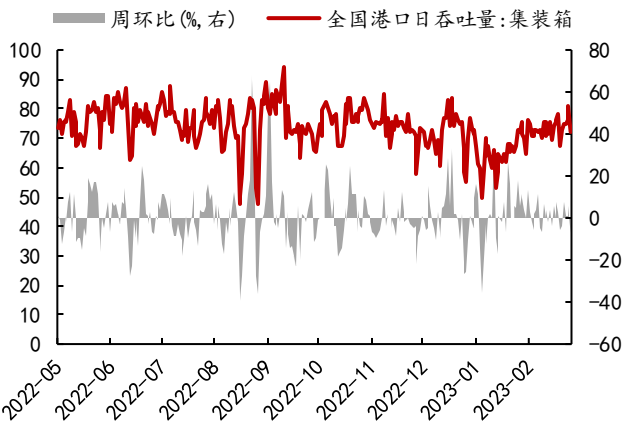
资料来源: WIND, 华西证券研究所

1.2. 外贸出口：上海集装箱运价加速回升

3 月下半月，波罗的海干散货指数 (BDI) 未能延续之前的回升趋势，再度出现回落。截至 4 月 3 日，BDI 较 3 月 15 日水平累计回落约 12%，但仍远高于第一季度的平均水平。

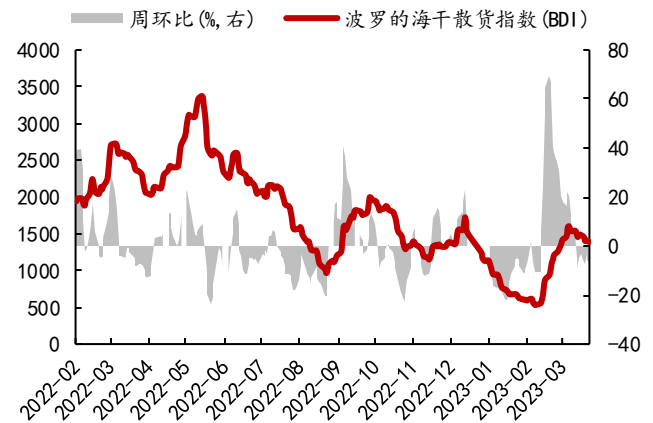
上海集装箱运价持续回升。3 月下半月，中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 继续下降 3%；上海出口集装箱运价指数 (SCFI) 整体保持了回升态势，两周累计回升 1.5%，其中，3 月最后一周，单周环比回升 1.7%，回升速度明显加快。

图 13 全国港口日吞吐量:集装箱(万标准箱)



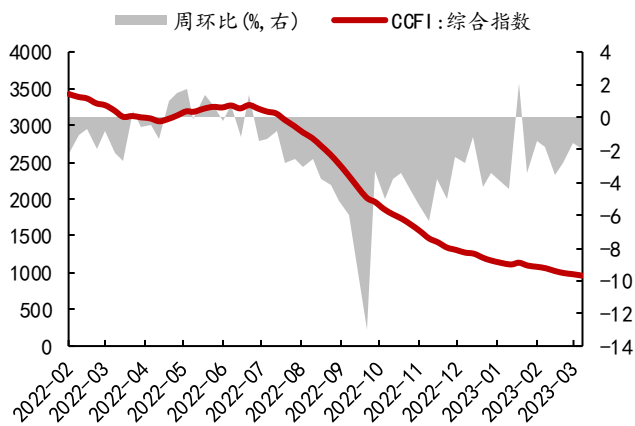
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 14 波罗的海干散货指数 (BDI)



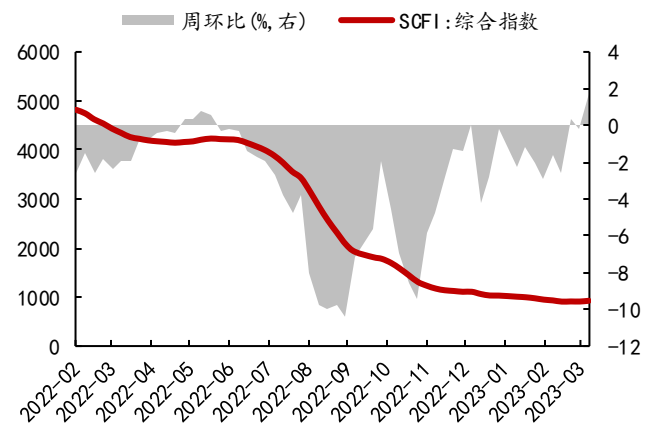
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 15 中国出口集装箱运价指数 (CCFI)



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 16 上海出口集装箱运价指数 (SCFI)



资料来源：WIND，华西证券研究所

2. 中游

2.1. 基建投资：缓步修复

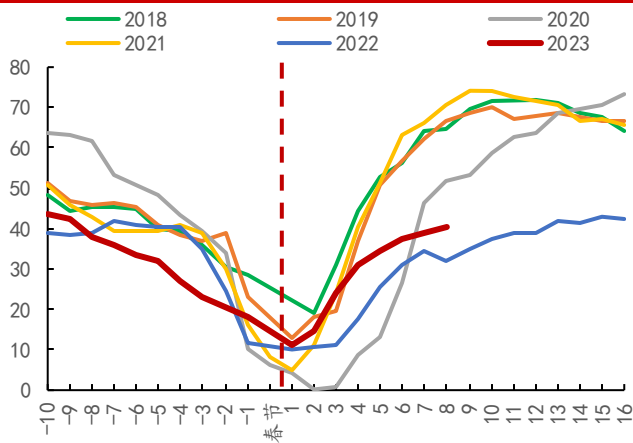
基建缓步修复，但主要指标都处于历史同期低位，仅略好于受疫情影响较为严重的 2022 年同期水平。3 月下半月，磨机运开工率和水泥发货率持续修复，分别累计回升

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

3.24 个百分点和 1.29 个百分点，至 40.47%和 43.05%。磨机运转率和水泥发货率，与 2018 年、2019 年和 2021 年同期平均水平相比，分别下降 20.16 和 21.89 个百分点；水泥库容比连续三周回升，累计上升 3.08 个百分点，至 64.53%；石油沥青装置开工率，回升 6.5 个百分点至 37.2%，已回复至 2020 年同期水平。玻璃价格指数环比上升 4.26%，水泥价格指数持续小幅下降。

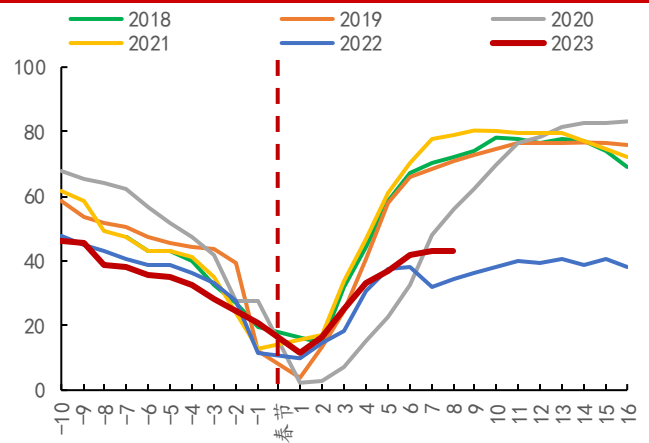
3 月 PMI 建筑业新增订单仅录得 50.2，较上月逆周期大幅度下滑 11.9 个百分点，4 月或是观察后续基建能否持续保持增长的关键窗口期。

图 17 磨机运转率:全国(%)



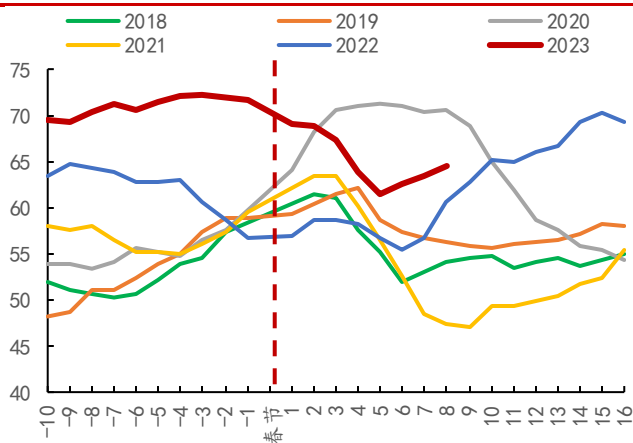
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 18 水泥发运率:全国(%)



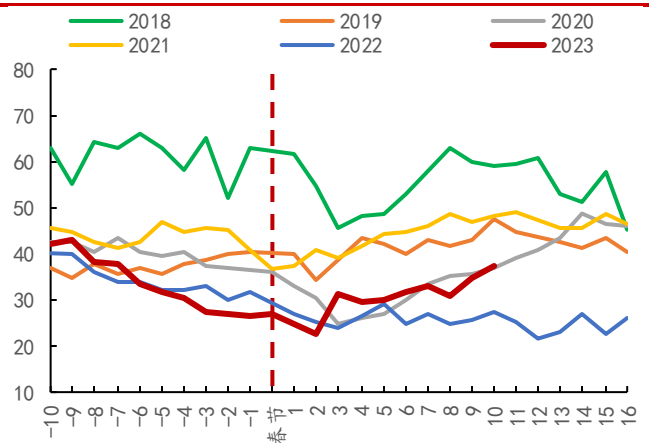
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 19 库容比:水泥:全国(%)



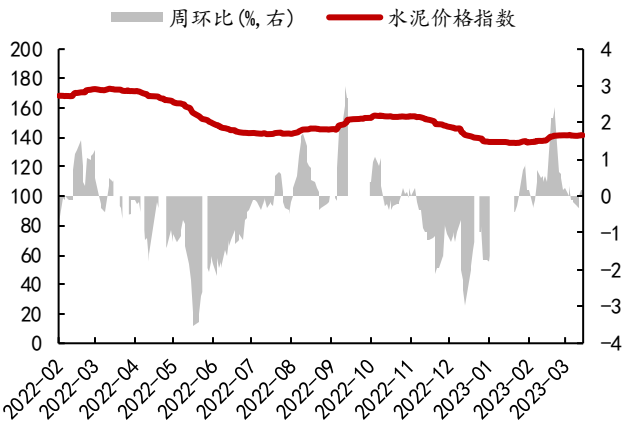
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 20 石油沥青装置开工率(%)



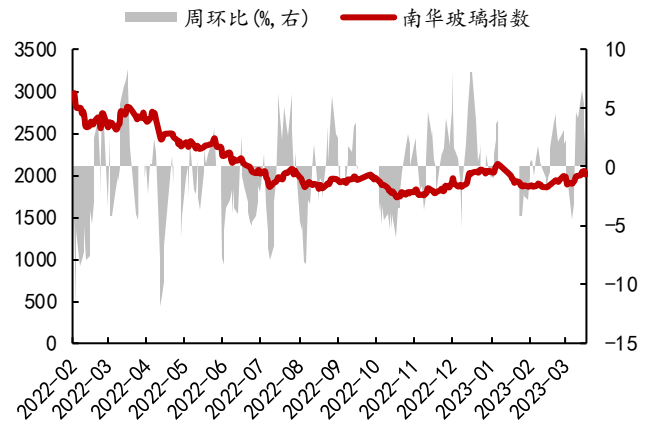
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 21 水泥价格指数



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 22 南华玻璃价格指数



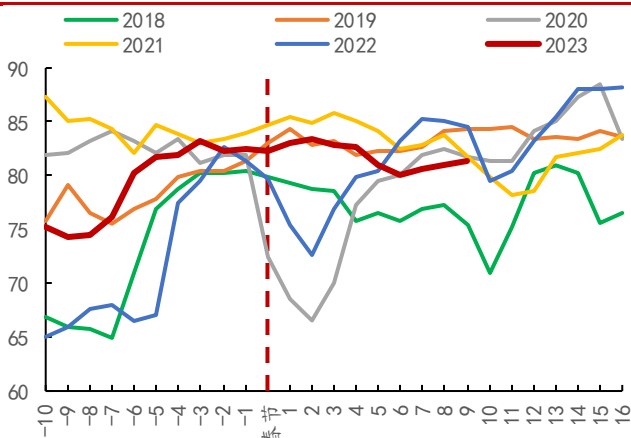
资料来源：WIND，华西证券研究所

2.2. 工业生产：上游开工率普遍回升，全钢胎开工率下降

3 月下半月，开工率再度分化，上游开工率普遍回升，江浙织机和全钢胎开工率修复放缓，不及历史同期。其中，200 万吨以上焦化企业开工率继续小幅回升 0.3 个百分点，至 81.3%；唐山高炉开工率同样持续回升 0.8 个百分点，至 58.7%；主要螺纹钢厂开工率回升 1.97 个百分点，至 49.5%。国内 PTA 开工率回升明显，两周累计上升 7.34 个百分点，至 79.05%，已大致回到历史同期中位数水平。

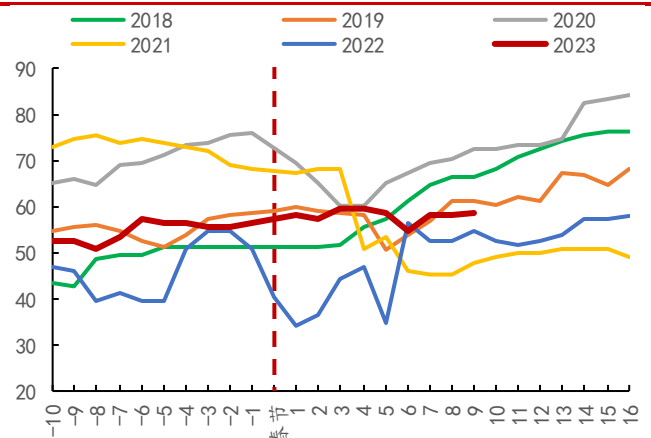
江浙织机负荷率止住下跌势头，回升至 67.47%。全钢胎开工率下降 3.42 个百分点至 65.43%；半钢胎开工率 73.08%与 3 月前两周基本持平。半钢胎继续保持在历史同期高位，但是全钢胎开工率低于历史同期平均水平（2018 年、2019 年和 2021 年）约 10 个百分点。全钢胎主要用于货车，客车，公交车等。全钢胎开工率偏低，与当前基建修复节奏放缓，1 月份挖掘机等销售较弱的情况相对应。

图 23 焦化企业开工率：产能>200 万吨(%)



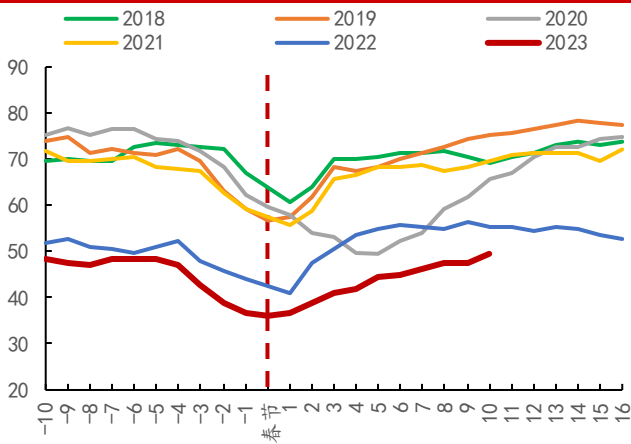
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 24 唐山钢厂：高炉开工率(%)



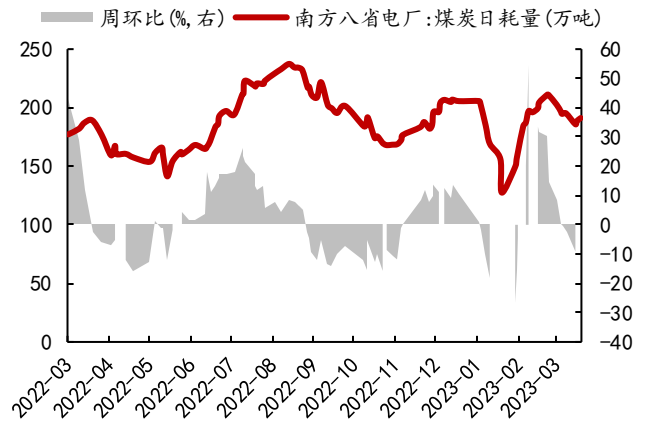
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 25 主要螺纹钢厂开工率(%)



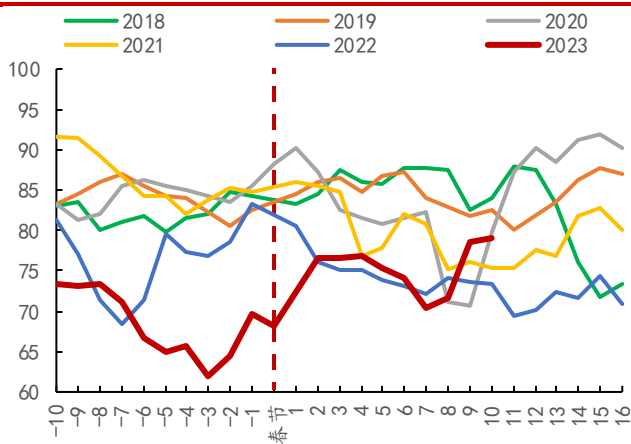
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 26 南方八省电厂:煤炭日耗量(万吨)



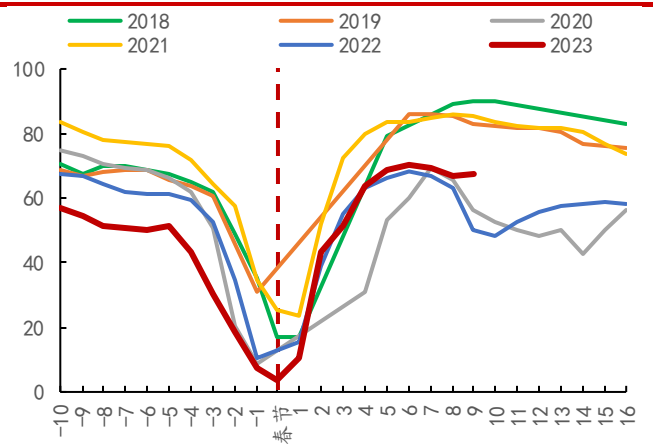
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 27 PTA 开工率:全国(%)



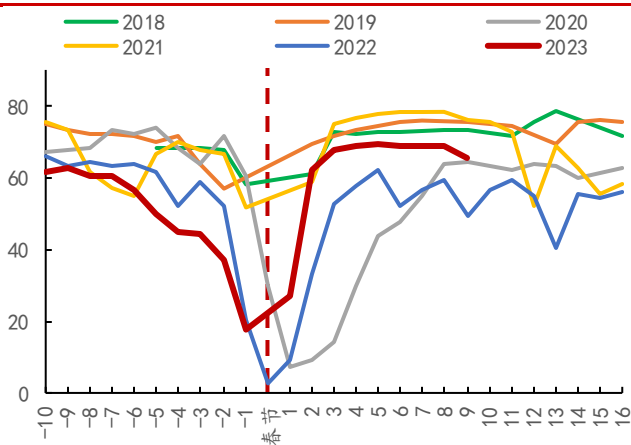
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 28 负荷率:江浙织机(%)



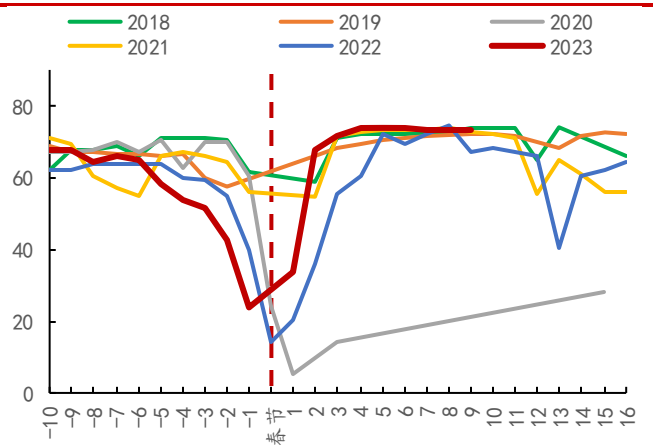
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 29 汽车轮胎:全钢胎开工率(%)



资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 30 汽车轮胎:半钢胎开工率(%)

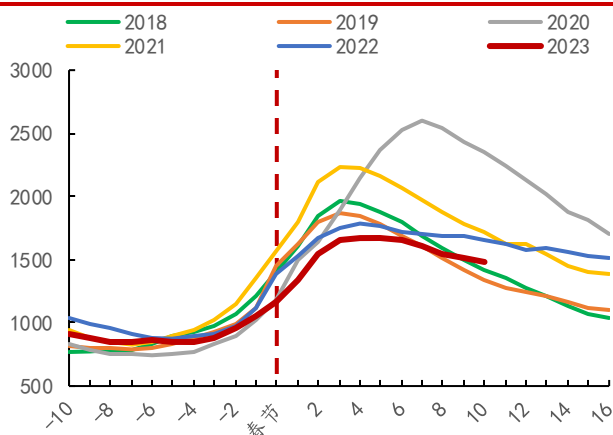


资料来源: WIND, 华西证券研究所

2.3. 工业库存：库存整体延续回落

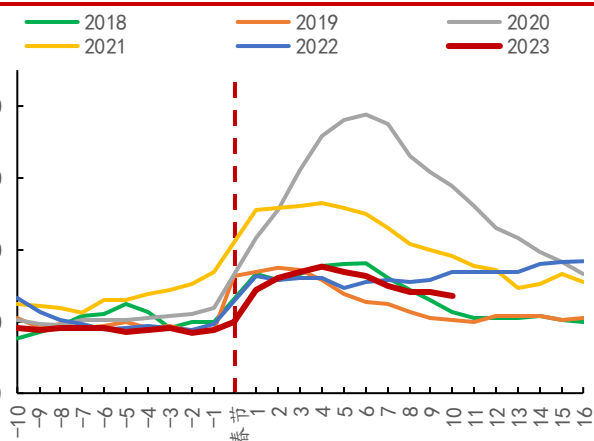
钢材和焦炭库存延续回落，PTA 库存提高 0.32 天，继续维持高位。近两周，主要钢材品种库存累计继续下降 74.33 万吨；主要建筑钢材生产企业螺纹钢库存下降约 12.11 万吨；焦化企业焦炭库存下降 1.2 万吨；PTA 库存天数提高约 0.32 天至 6.27 天，继续处于历史相对高位。

图 31 库存:主要钢材品种(万吨)



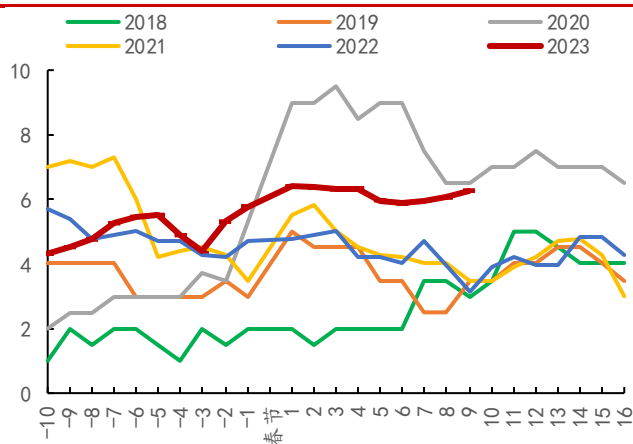
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 32 螺纹钢库存:主要建筑钢材生产企业(万吨)



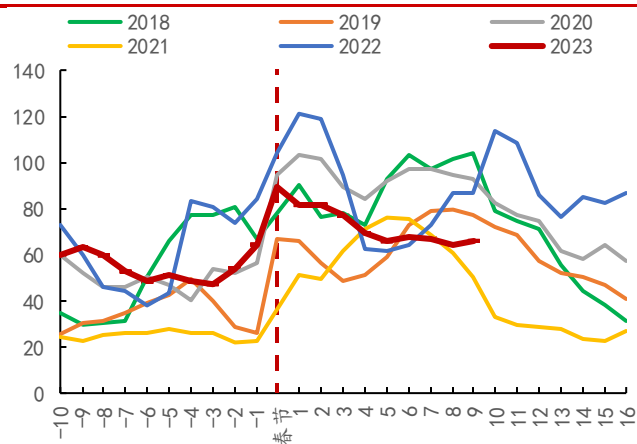
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 33 库存天数:PTA:国内(天)



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 34 焦炭总库存:焦化企业(万吨)

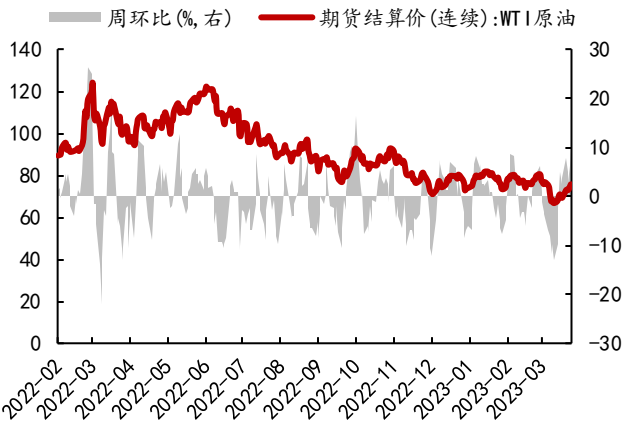


资料来源：WIND，华西证券研究所

3. 上游

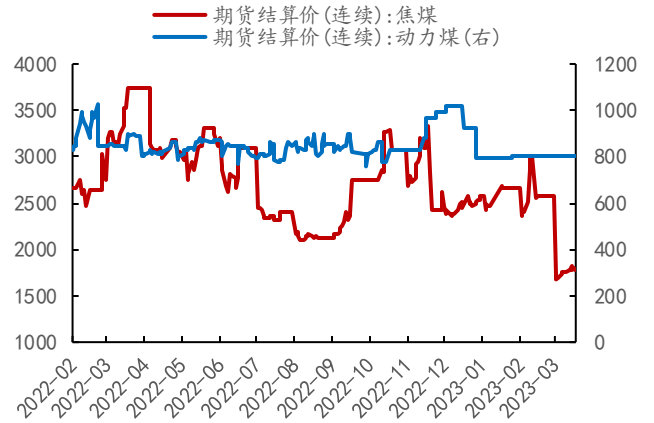
3.1. 大宗商品：原油、有色价格回升，铁矿石价格先降后升

图 35 WTI 原油价格(美元/桶)



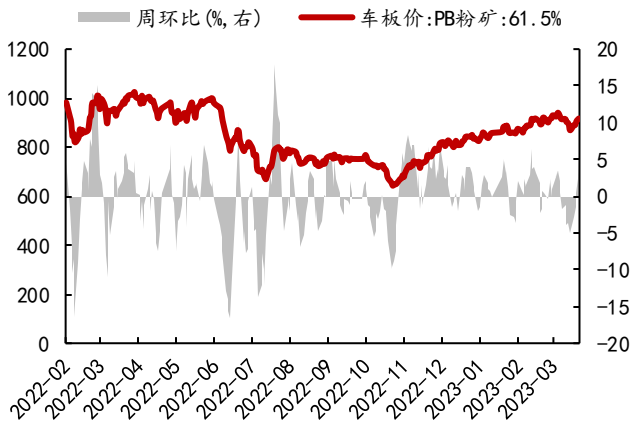
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 36 煤炭价格(元/吨)



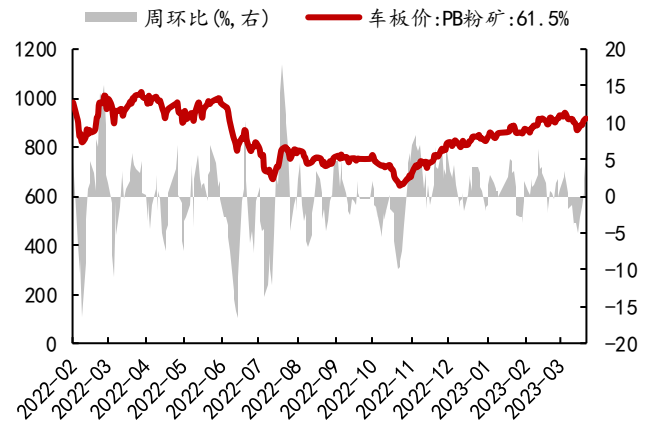
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 37 铁矿石车板价:青岛港:澳大利亚:元/湿吨)



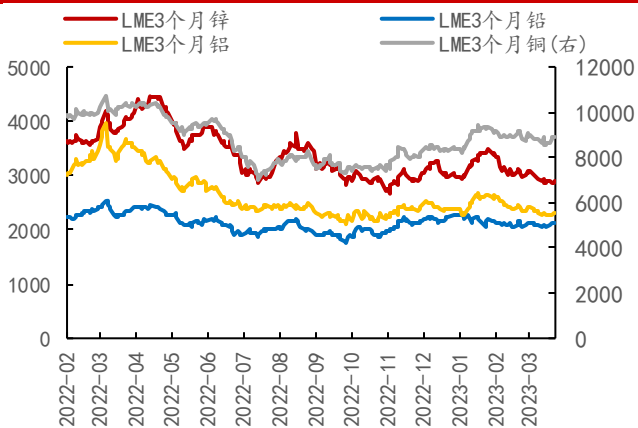
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 38 螺纹钢价格:HRB400 20mm(元/吨)



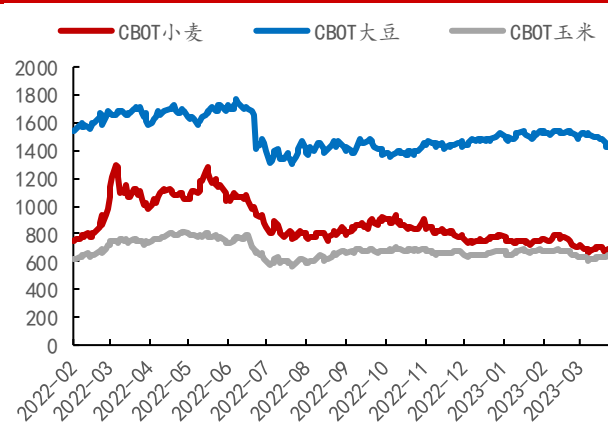
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 39 有色金属价格(美元/吨)



资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 40 农业大宗商品期货结算价(美分/蒲式耳)

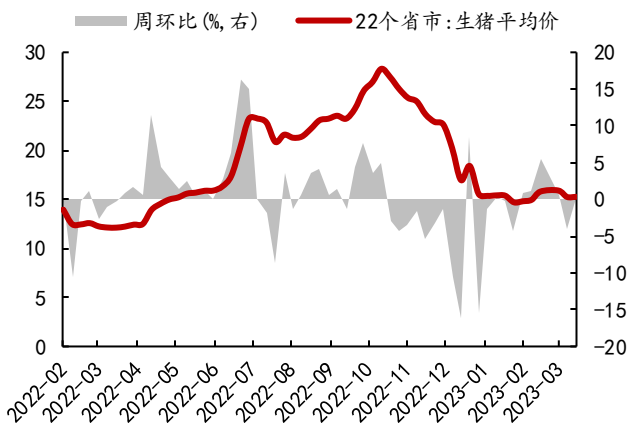


资料来源: WIND, 华西证券研究所

3.2. 食品价格：普遍回落

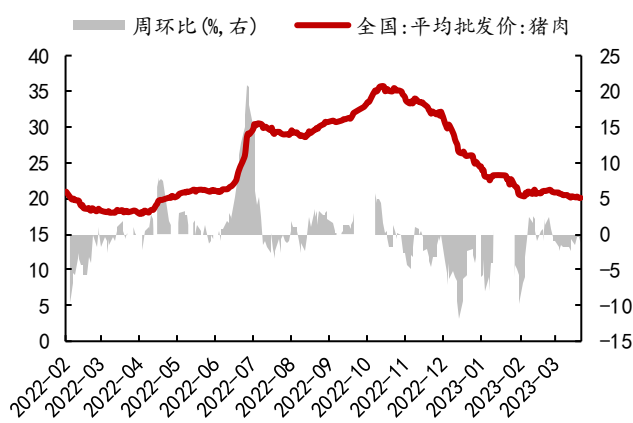
3月下半月，蔬菜平均批发价格小幅回落，累计下降2.6%；水果平均批发价格终止了自3月份以来的上涨态势，近两周下降2.1%。截止3月24日，近两周农产品批发市场猪肉平均价格为20.44元/公斤，较三月初的两周的平均价格回落0.7%。猪肉价格在经历3月初回升之后，近两周再度出现回落，但是下降幅度相对有限。

图 41 22 个省市：生猪均价(元/千克)



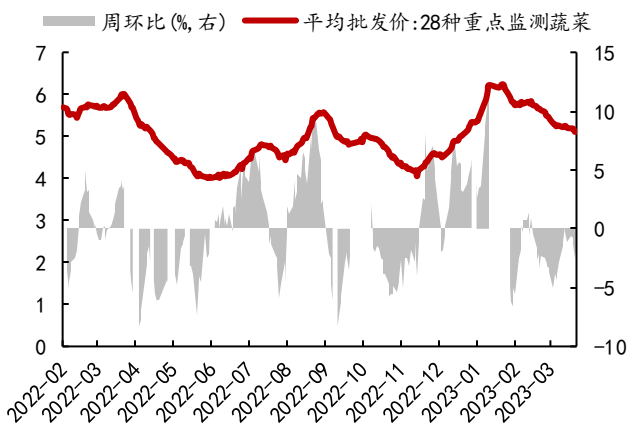
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 42 农业部：全国猪肉平均批发价(元/千克)



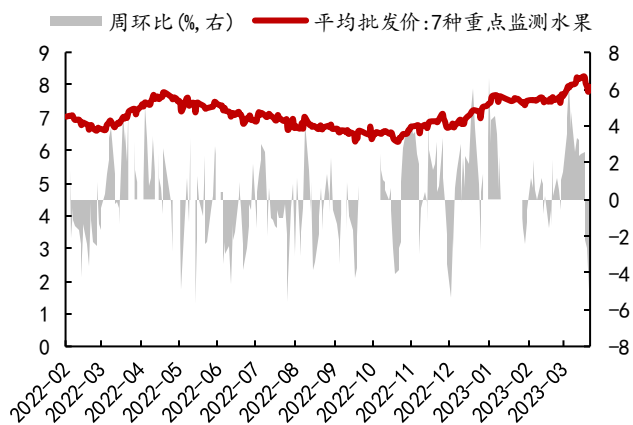
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 43 平均批发价：28 种重点监测蔬菜(元/公斤)



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 44 平均批发价：7 种重点监测水果(元/公斤)



资料来源：WIND，华西证券研究所

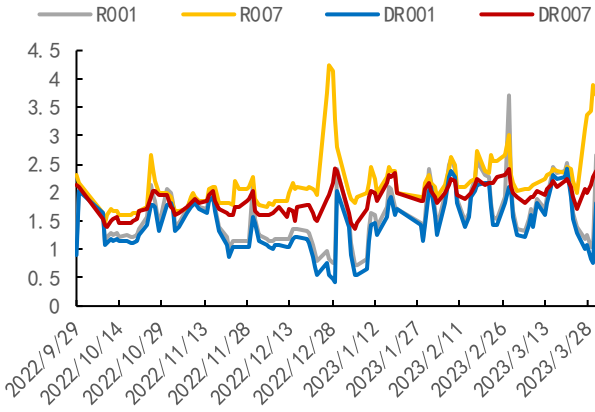
4. 货币市场：跨季资金波动明显

3月17日，央行宣布于2023年3月27日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点(不含已执行5%存款准备金率的金融机构)。降准落地后银行间市场利率自3月20日开始全面回落。但随着月末跨季临近，资金利率再度出现回升，其中3月27日R007单日上升约1.1个百分点，波动最为明显。但是进入4月以后，资金紧张情况明显缓解，资金利率明显回落。

3月下半月，国债长短端利率维持相对稳定，国债1年期利率在4月3日较3月15日累计降低约5个基点至2.23%，国债10年期利率累计降低约1个基点至2.86%。

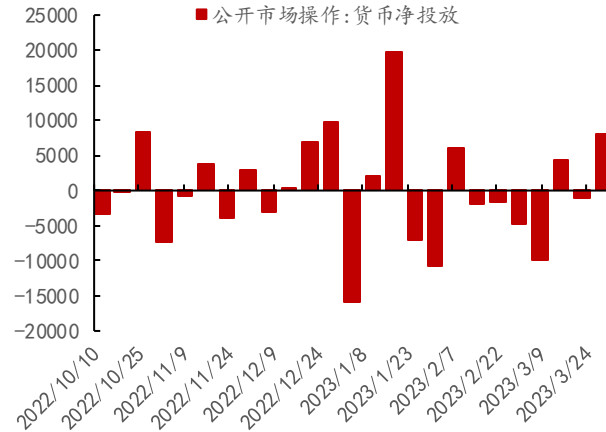
外汇市场，三月下半月，美元兑人民币（在岸）即期汇率总体呈现震荡态势，在4月3日较3月15日累计升值85个基点至6.8905。

图 45 银行间市场资金利率(%)



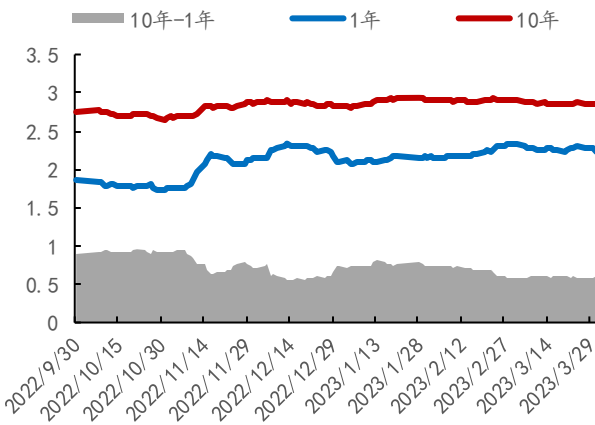
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 46 公开市场操作:货币净投放(亿元)



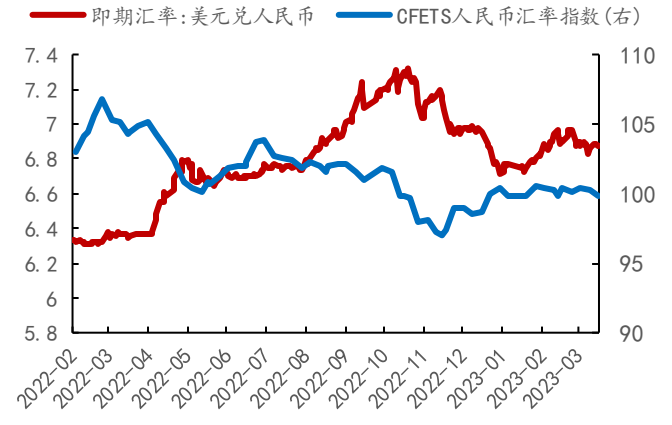
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 47 中债国债到期收益率(%)



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 48 人民币汇率走势



资料来源：WIND，华西证券研究所

5. 风险提示

宏观经济、产业政策出现超预期变化。

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。