

中国经济高频观察（5月第2周）

客货运修复放缓

证券分析师

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

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号
S1060522080003
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



平安观点：

- **本周工业开工率依然分化**，汽车产业链景气度处于高位，但基建地产投资相关的黑色产业链开工率走弱；中游化工品开工率多数强于去年同期，但景气度出现环比回落迹象。**居民端**乘用车销量、电影票房继续回暖，但客运流量修复势头放缓。**外需方面**，中国出口集装箱运价指数下行，通往美、澳及东南亚航线的运价下跌，通往东西非、南美航线的运价上涨。
- **1、生产：1）黑色产业链开工率走弱**，高炉开工率、焦化企业开工率下行，低于去年同期及历史均值水平。**2）汽车产业链景气度处于高位**。与乘用车关系密切的汽车轮胎半钢胎开工率表现更强，高于去年同期和历史均值；全钢胎主要用于重型商用车，其开工率强于去年同期，但弱于历史均值。**3）化工品开工率大多强于去年同期，但景气度有边际回落迹象**。
- **2、物流：客货运修复放缓**。五一假期后，国内货运物流活跃度环比提升，但多数指标持平或略低于去年同期水平，修复力度不强。**客运方面**，市内地铁客流下降、除上海外的一线城市交通拥堵程度减缓；国内客运航班环比微降，国际客运航班的增势也有放缓。
- **3、地产：商品房销售景气度仍在低位**，本周**样本城市日均成交弱于去年同期，较历史同期均值低四成**。不同层级城市地产销售依然分化，一线城市新房销售较去年同期高七成、新一线城市新房销售较去年同期高一成；二三线城市新房销售同比减少，较历史同期均值低六到七成；四五线城市同比基本持平，较历史同期低六成。**近四周百城土地**供应面积、成交面积均低于去年同期，成交面积较供应面积的同比跌幅更大。
- **4、物价：工业品价格下跌**。主要品种中，铜铝等有色金属及水泥、玻璃价格跌幅更深，黑色金属及煤炭价格小幅调整。**农产品价格下跌**，价格指数基本持平于去年同期。
- **资本市场：本周资产价格走势反映国内基本面预期走弱、风险偏好回落**。本周**宏观数据密集发布**：4月物价读数继续探底，金融数据表现乏力，侧面反映出中国经济疫后修复的势头已然放缓，需求不足的问题依然高悬。尽管4月出口表现出韧性，同比增速基本符合市场预期，但结构的隐忧使其增长的可持续性存疑。**A股市场主要指数下跌**，对中国经济环比增长动能下降的担忧加剧，风险偏好较快回落。**国债利率继续下行**，资金面宽松，基本面“顺风”，且存款利率市场化改革推进、MLF降息预期升温，共同助推债市情绪，十年期国债收益率一度降至2.7%左右，达2022年11月中旬以来低点。**外汇市场方面**，本周美元指数较快上行，人民币汇率相对美元贬值，相比一篮子货币的走势偏弱。
- **风险提示：稳增长政策力度及效果不及预期，海外发达经济体衰退程度超预期，国际地缘政治冲突升级等。**

图表1 本周国内高频数据一览

Table with columns for indicator name, calculation method, source, trend, and weekly data from 05-12 to 02-17. Categories include Production, Inventory, Real Estate, Consumption, Export Prices, Agricultural Products, Industrial Goods, and Industrial Products.

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

一、生产: 黑色产业链开工率回落

本周工业开工率走势分化。水泥磨机运转率、水泥发运率及石油沥青开工率三个指标本周暂未公布。1) 黑色产业链开工率走弱, 高炉开工率、焦化企业开工率下行, 低于去年同期及历史均值水平。2) 汽车产业链景气度处于高位, 我国汽车出口4月延续高速增长、前4个月国内乘用车日均销量高于去年同期; 其中, 与乘用车关系密切的汽车轮胎半钢胎开工率表现更

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

强，高于去年同期和历史均值；全钢胎主要用于重型商用车，其开工率强于去年同期，但弱于历史均值。3) 化工品开工率大多强于去年同期，但景气度有边际回落迹象，本周山东地炼炼油厂、PTA、纯碱等开工率高于去年同期。

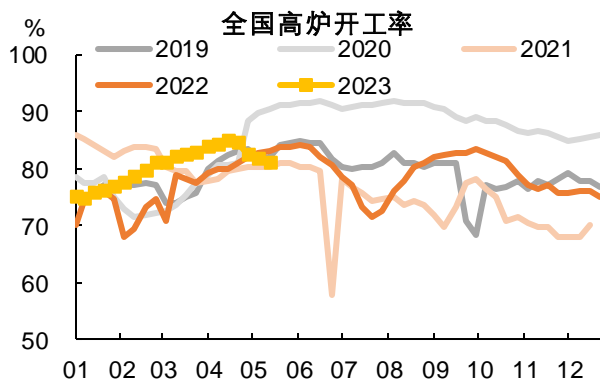
图表2 工业开工率一览

单位: %	地产基建需求					中下游需求						
	黑色		水泥			化工					汽车	
	高炉开工率	独立焦化厂开工率	磨机运转率	水泥发运率	石油沥青装置开工率	山东地炼炼油厂开工率	PTA开工率	纯碱开工率	甲醇开工率	聚氯乙烯(PVC)开工率	轮胎半钢胎开工率	轮胎全钢胎开工率
环比差值: 本期-上期	-0.6	-0.9	-0.6	1.6	-3.4	0.4	-2.7	-2.4	-4.5	-3.0	10.1	20.0
环比差值: 近4期	-3.6	-2.4	3.7	2.4	-6.4	0.4	-1.3	0.5	1.3	-3.5	-2.8	-4.5
相比2022年	-2.3	-7.2	21.3	13.5	48.6	23.2	7.7	6.7	-5.7	-11.9	16.5	15.5
相比19-22年均值	-3.4	-5.5	-23.6	-33.4	-18.5	-3.7	-4.2	8.9	-1.4	-8.6	11.1	-2.1
更新日期	★ 05-12	★ 05-12	☆ 04-28	☆ 04-28	☆ 05-03	★ 05-12	★ 05-12	★ 05-12	★ 05-12	★ 05-12	★ 05-12	★ 05-12

资料来源: Wind, 平安证券研究所

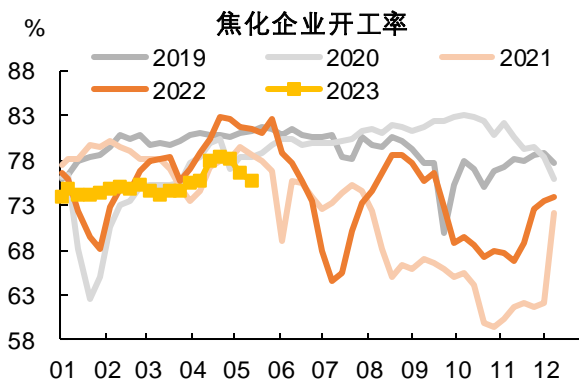
1.1 黑色

图表3 全国高炉开工率自历史高位连降四周



资料来源: wind, 平安证券研究所

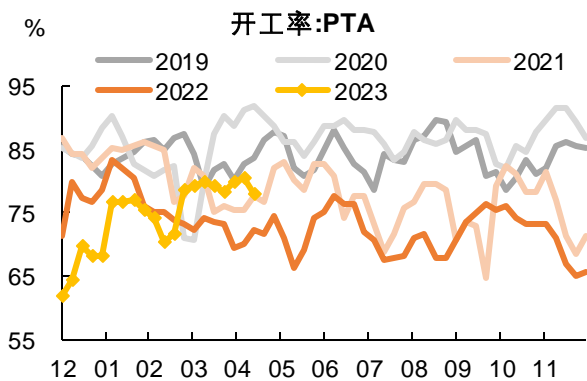
图表4 本周焦化企业开工率降至历史同期低点



资料来源: wind, 平安证券研究所

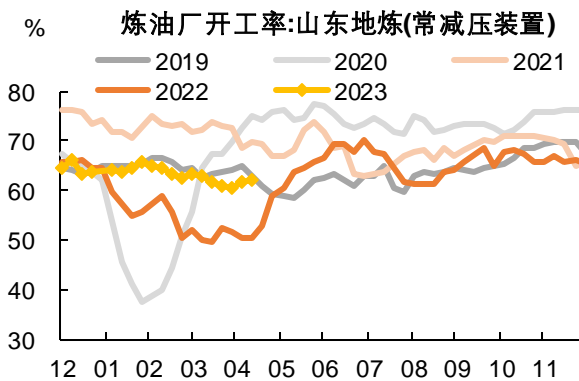
1.2 化工

图表5 本周 PTA 开工率环比走弱，但高于 21-22 年同期



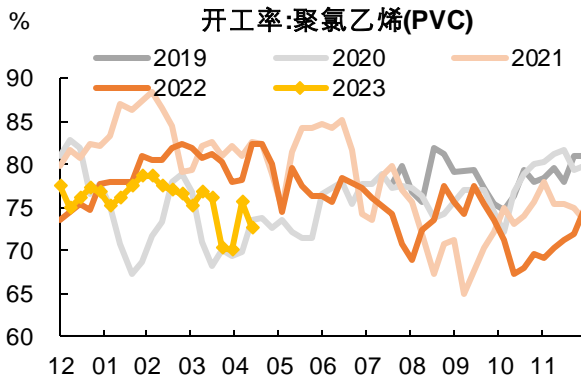
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表6 本周山东地炼炼油厂开工率微升，高于去年同期



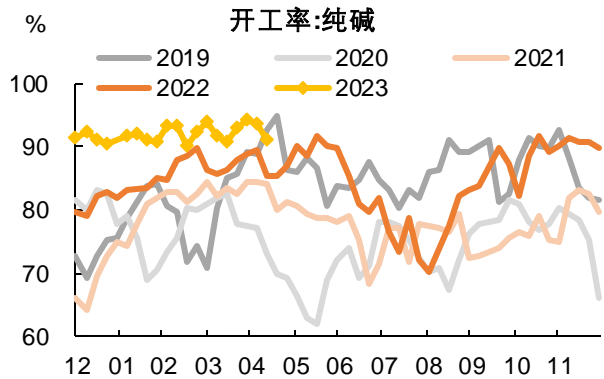
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表7 本周聚氯乙烯(PVC)开工率降至历史同期低点



资料来源:wind, 平安证券研究所

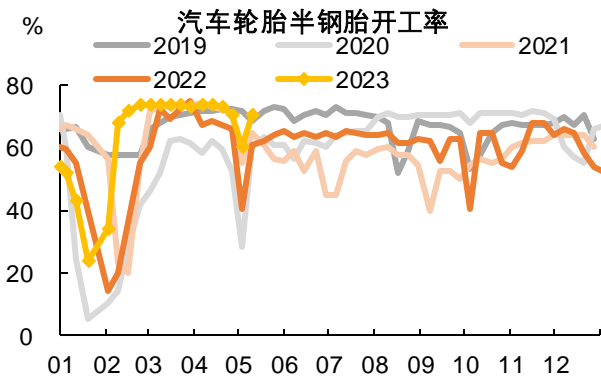
图表8 纯碱开工率自历史高位已连续两周下行



资料来源:wind, 平安证券研究所

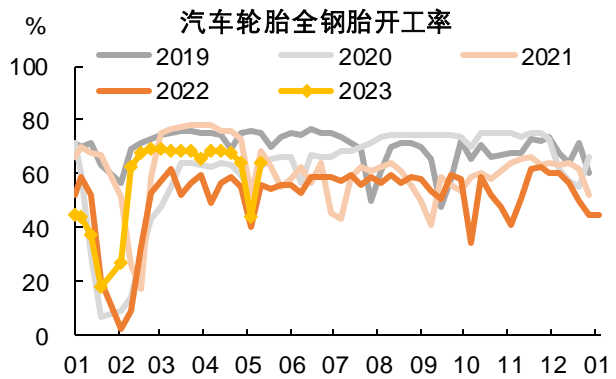
1.3 汽车

图表9 本周汽车轮胎半钢胎开工率环比提升,景气度处历史同期高位



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表10 本周汽车轮胎全钢胎开工率环比回升,基本持平于历史均值水平

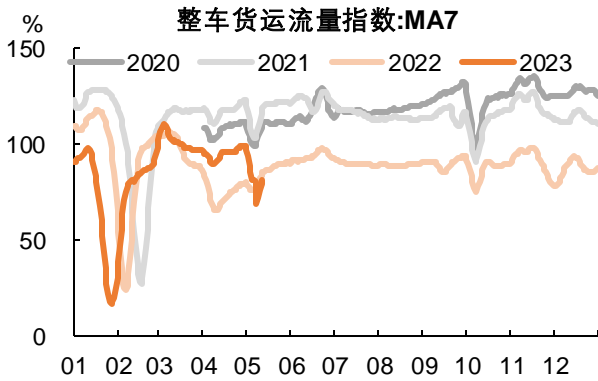


资料来源:wind, 平安证券研究所

二、物流：客货运修复放缓

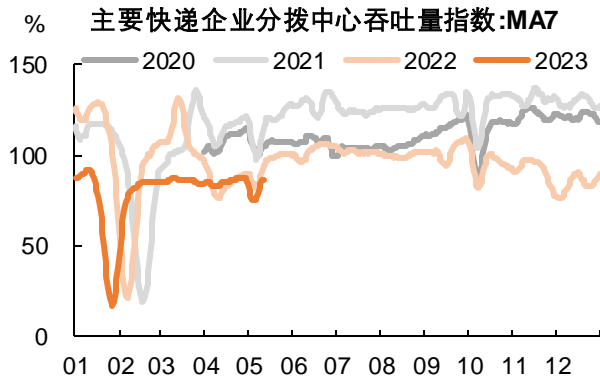
五一假期后,国内货运物流活跃度环比提升,但多数指标持平或略低于去年同期水平,修复力度不强。市内地铁客流下降、除上海外的一线城市交通拥堵程度减缓;国际客运航班增势放缓,国内客运航班环比微降。

图表11 本周整车货运流量指数略低于去年同期



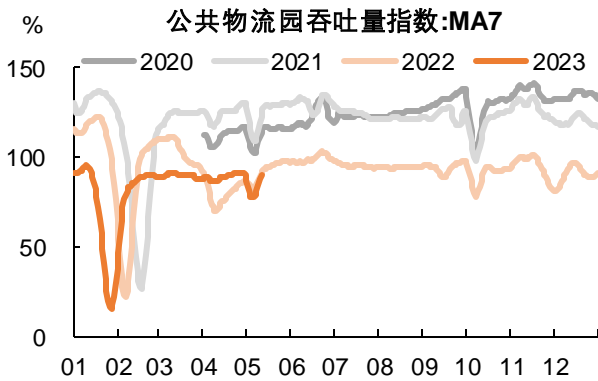
资料来源:G7,平安证券研究所

图表12 本周主要快递企业分拨中心吞吐量低于去年同期



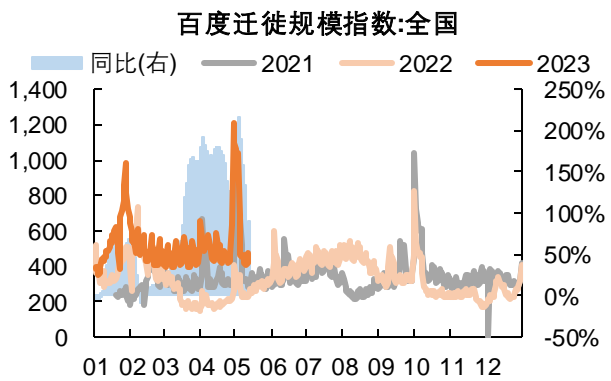
资料来源:G7,平安证券研究所

图表13 本周公共物流园吞吐量基本持平于去年同期



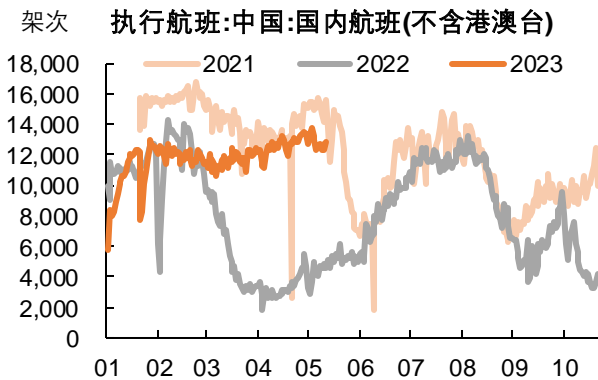
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表14 本周百度迁徙规模指数低于2023年4月均值



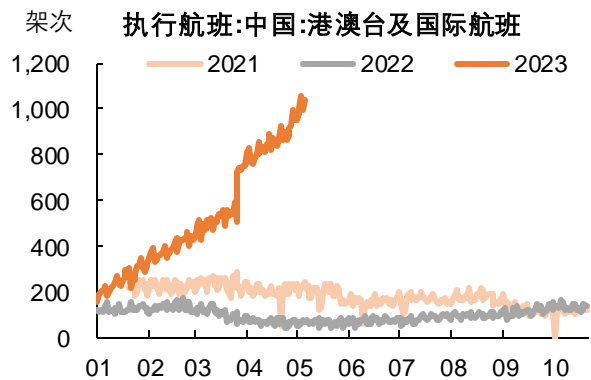
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表15 本周国内执行航班(不含港澳台)环比减少0.4%



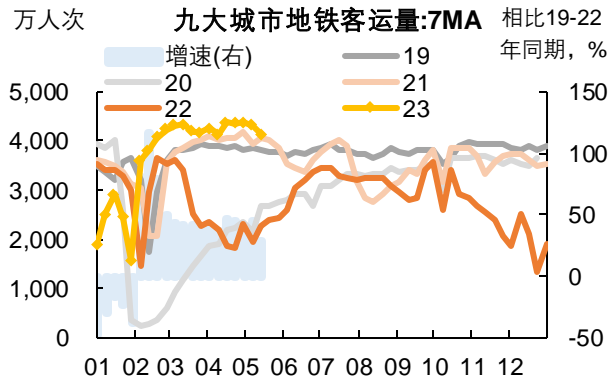
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表16 本周港澳台及国际执行航班环比增加1.6%



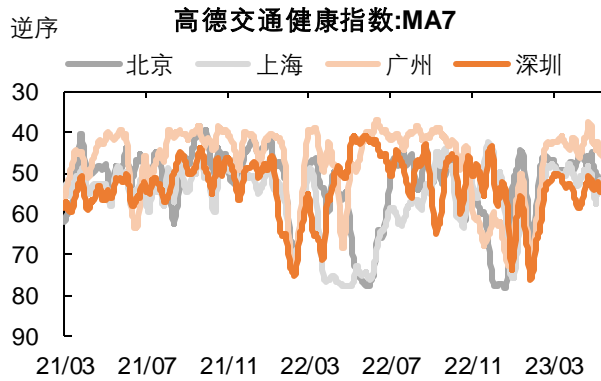
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表17 本周9大城市日均地铁客运量环比下行



资料来源:wind, 平安证券研究所 (注: 9大城市分别为上海、广州、成都、南京、武汉、西安、苏州、郑州和重庆)

图表18 本周京广深拥堵减缓, 上海拥堵加剧



资料来源: iFind, 平安证券研究所; (注: 高德据六个指标计算: 包括路网高延时运行时间占比、路网拥堵路段里程比、常发拥堵路段里程比、路网行程延时指数、道路运行速度偏差率、平均速度等)

三、需求：地产销售景气低位

五一假期扰动过后，商品房销售面积环比明显恢复，但整体景气度仍在低位。57个样本城市的日均成交弱于去年同期，较历史同期均值低四成。不同层级城市地产销售依然分化，一线城市新房销售较去年同期高七成、新一线城市新房销售较去年同期高一成；二三线城市新房销售同比减少，较历史同期均值低六到七成；四五线城市同比基本持平，较历史同期低六成。近四周百城土地供应面积、成交面积均低于去年同期，成交面积较供应面积的同比跌幅更大。

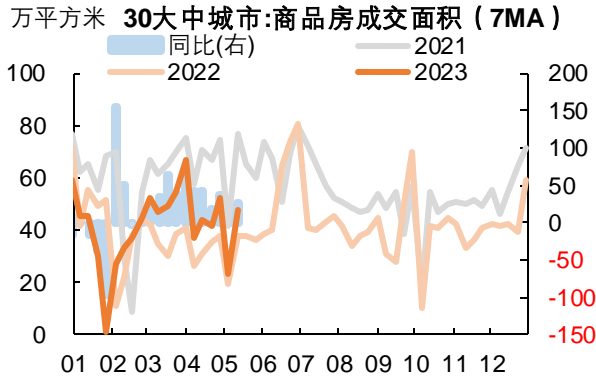
3.1 房地产

图表19 房地产市场变化一览

变化率, 单位 (%)		环比上期	相比2022年	相比19-22年 均值	走势图:相比 2022年	更新日期	
商品房销售 (本周)	二手房: 15个样本城市	169.7	42.2	13.8		★ 05-12	
	新房	30大中城市	101.3	25.5	-21.2		★ 05-12
		57个样本城市	42.2	-6.1	-39.6		★ 05-12
		其中: 一线	100.9	70.6	-6.2		★ 05-12
		新一线	133.0	12.1	-8.5		★ 05-12
		二线	-8.4	-26.2	-72.9		★ 05-12
		三线	32.2	-22.4	-62.5		★ 05-12
四五线	55.1	1.5	-62.5		★ 05-12		
土地一级市 场 (近四 周)	全部	4.1	-15.0	-21.6		☆ 05-07	
	百城土地成 交面积	其中: 一线	-12.4	-7.5	7.9		☆ 05-07
		二线	18.3	-14.5	-27.7		☆ 05-07
		三线	-1.2	-15.7	-19.5		☆ 05-07
	百城土地供应面积	-11.6	-5.0	-28.2		☆ 05-07	
	百城土地成交溢价率(差值)	-2.0	3.1	-10.5		☆ 05-07	

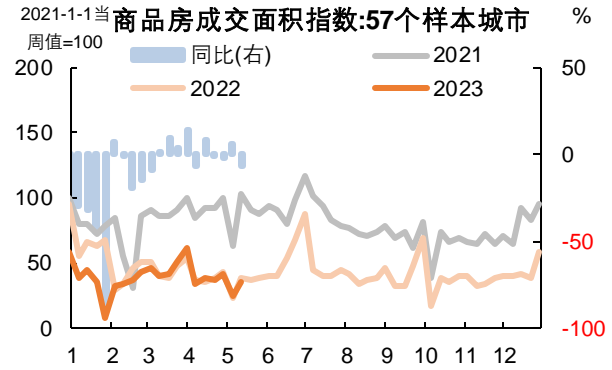
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表20 本周30城商品房日均销售面积环比翻倍



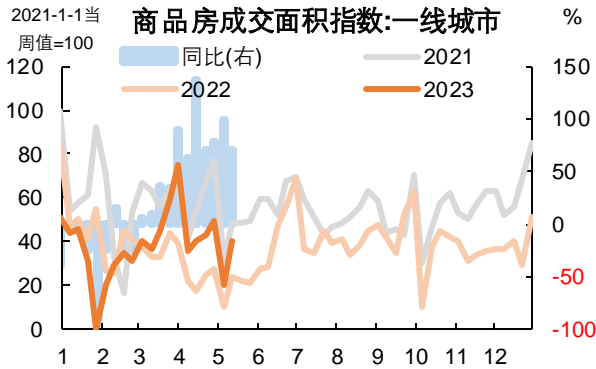
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表21 本周样本城市商品房销售面积低于去年同期



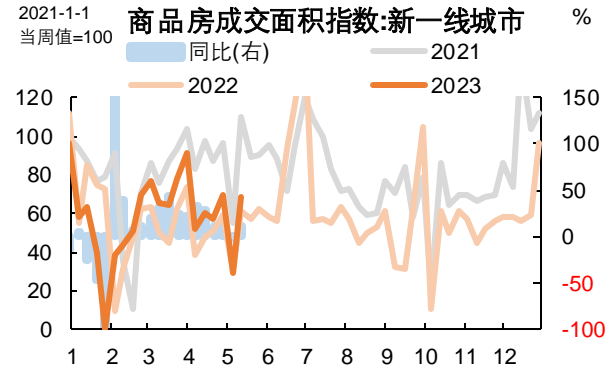
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表22 一线城市(北上广深)商品房销售面积回升



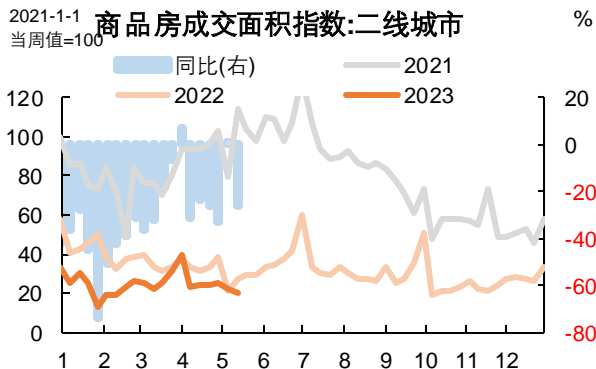
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表23 新一线城市商品房销售面积反弹至3月末水平



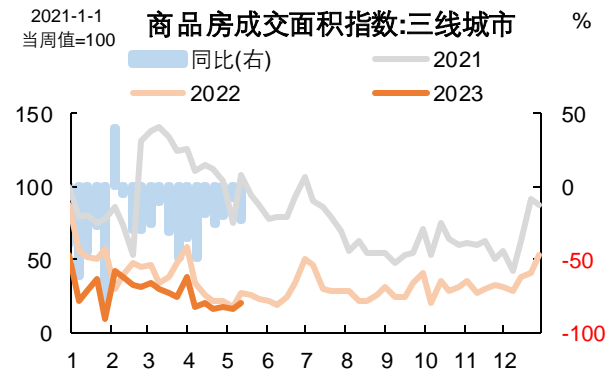
资料来源:wind, 平安证券研究所; 注:包括杭州、成都、青岛、苏州、武汉、南京、佛山、东莞等城市

图表24 二线城市商品房销售面积本周继续下降



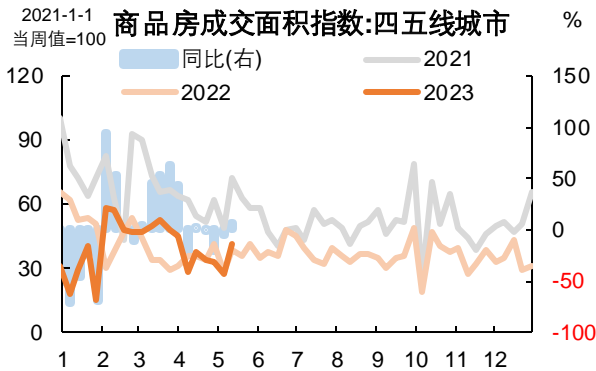
资料来源:wind, 平安证券研究所; 注:包括金华、绍兴、福州、温州、济南、泉州、无锡、惠州、宁波、大连、嘉兴、台州、厦门、南宁等

图表25 三线城市商品房销售面积较去年同期低两成



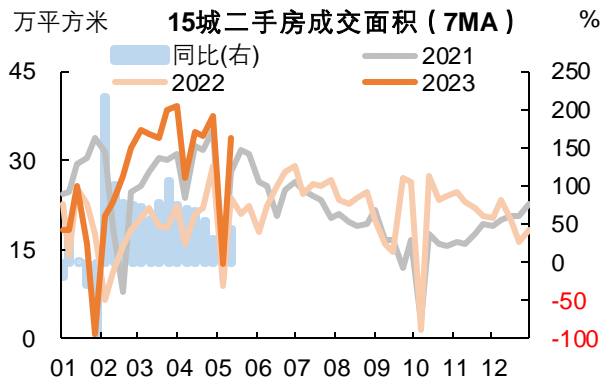
资料来源:wind, 平安证券研究所; 注:包括赣州、莆田、芜湖、舟山、肇庆、盐城、清远、江门、柳州、扬州、宿迁、南充等

图表26 本周四五线城市商品房销售面积持平于去年同期



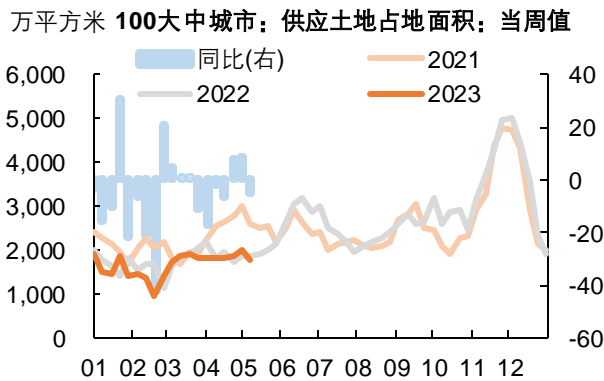
资料来源:wind, 平安证券研究所; 注: 包括韶关、荆门、常德、娄底、焦作等 12 个四线城市, 鹤壁、新余、平凉等 7 个五线城市

图表27 本周 15 城二手房成交面积环比反弹



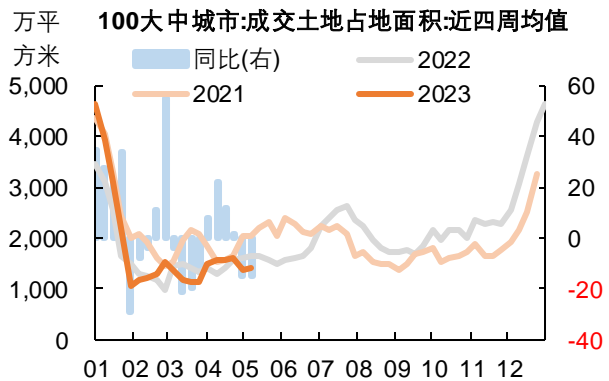
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表28 近四周百城土地供应面积环比减少



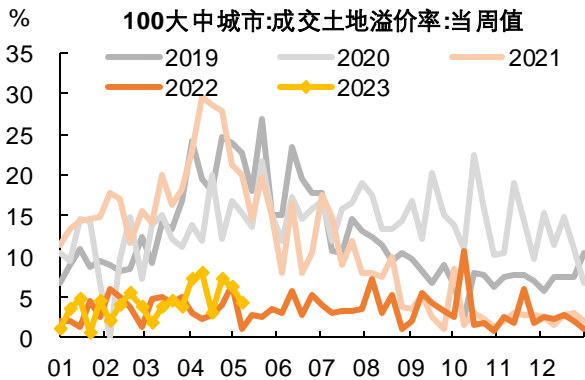
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表29 近四周百城土地成交面积环比略有增加



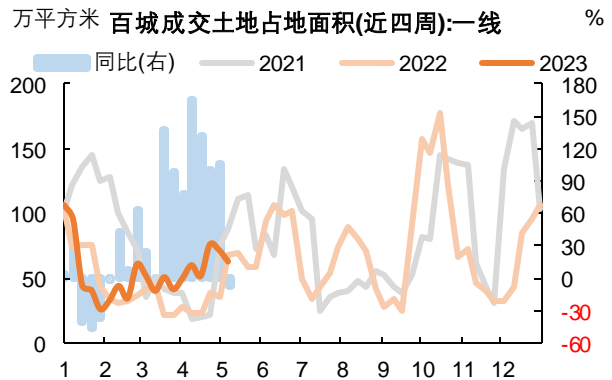
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表30 上周百城成交土地溢价率有所下行



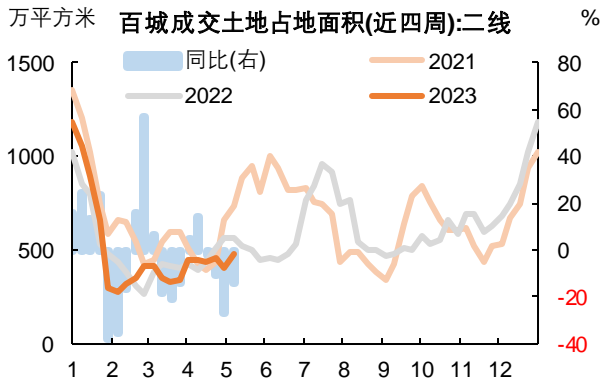
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表31 近四周一线城市土地成交面积低于去年同期



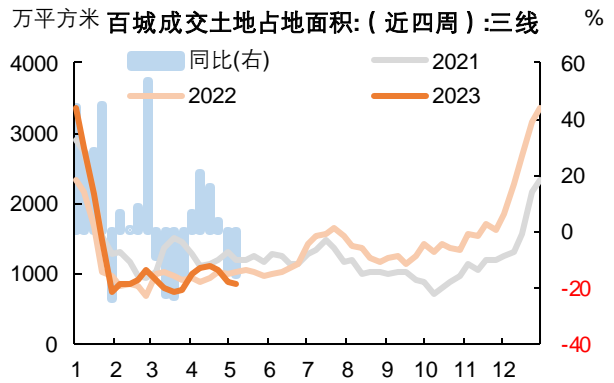
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表32 近四周二线城市土地成交面积有所提升



资料来源:wind, 平安证券研究所

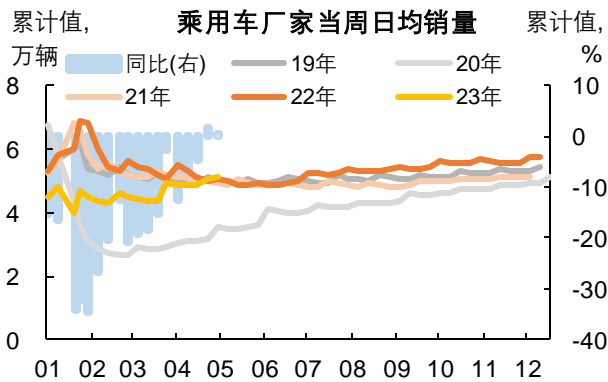
图表33 近四周三线城市土地成交面积同比跌幅走阔



资料来源:wind, 平安证券研究所

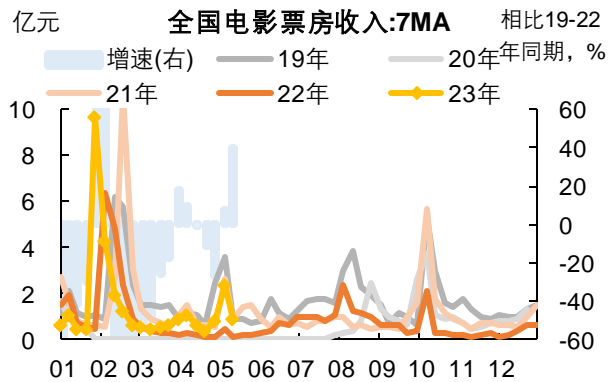
3.2 国内消费

图表34 年初至5月第1周乘用车厂家日均销量同比微增



资料来源:wind, 平安证券研究所

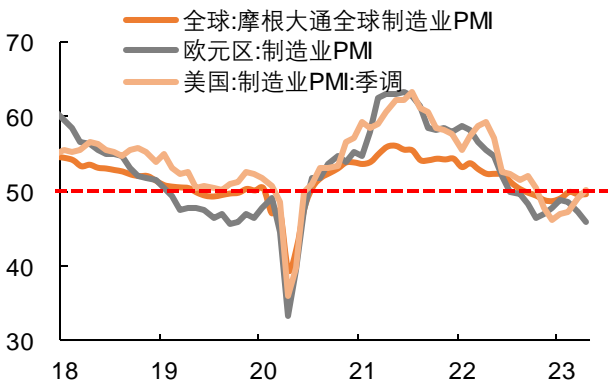
图表35 本周电影日均票房环比下降,但高于历史同期



资料来源:wind, 平安证券研究所

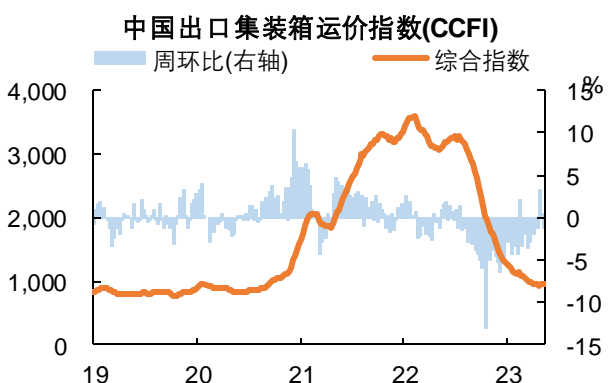
3.3 外需出口

图表36 2023年4月欧元区制造业PMI下滑,美国提升



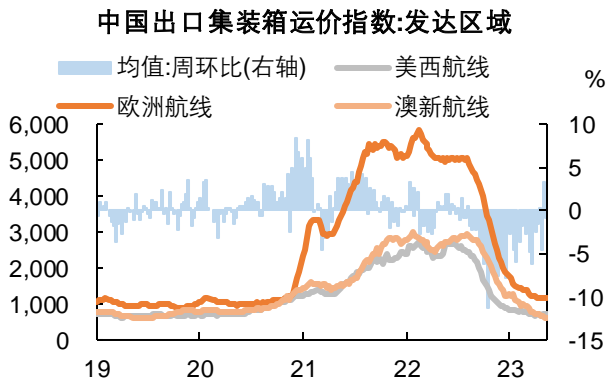
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表37 本周中国出口集装箱运价指数环比略有下行



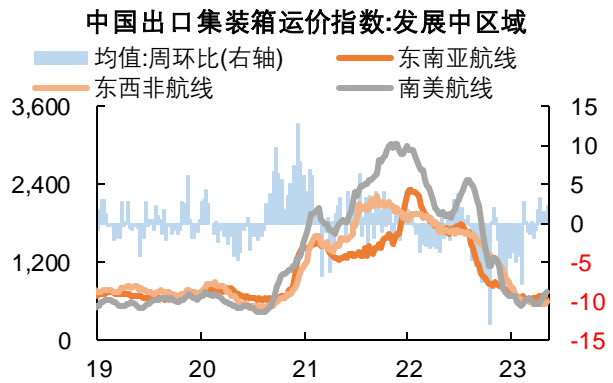
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表38 本周美西、澳新航线运价下跌，欧洲航线持平



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表39 本周南美、东西非航线运价上涨，东南亚航线微跌



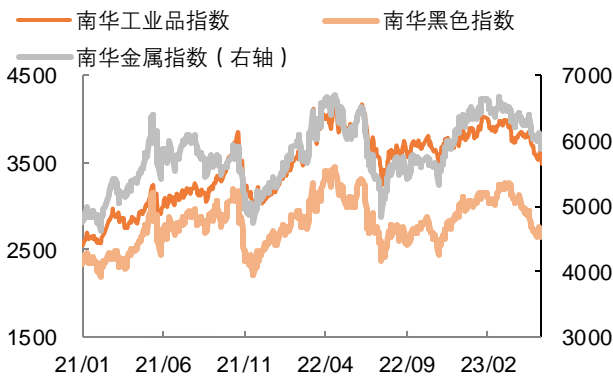
资料来源:wind, 平安证券研究所

四、 物价：工业品价格下跌

本周工业品价格下跌。主要品种中，铜铝等有色金属及水泥、玻璃价格跌幅更深，黑色金属及煤炭价格小幅调整。五一假期后钢材消费需求回升、而供应端进一步减量，价格环比跌幅收窄。据 Mysteel 统计，本周五大钢材品种消费量环比增9%，而供应量环比降 1.9%，库存去化提速。

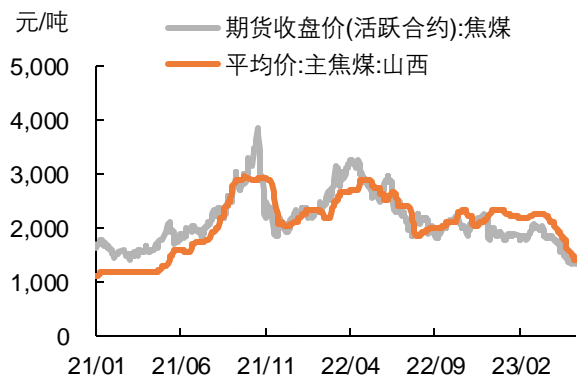
农产品价格下跌，价格指数基本持平于去年同期。主要农产品中，蔬菜、鸡蛋、猪肉批发价环比均下跌，仅水果批发价上涨。

图表40 本周南华工业品指数下跌



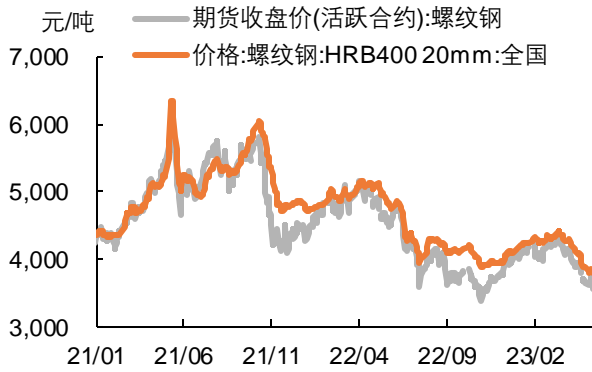
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表41 本周焦煤期货价格持平，山西焦煤现货下跌



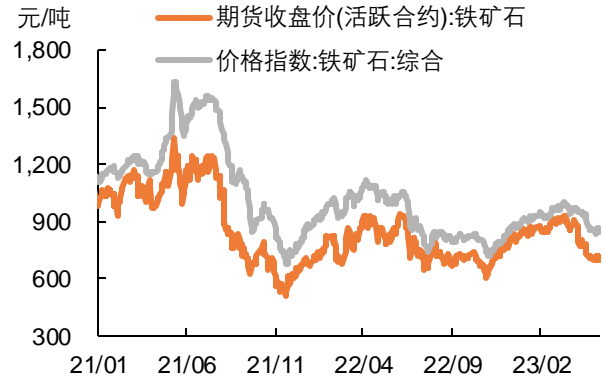
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表42 本周螺纹钢期货下跌1.2%，现货价格下跌0.6%



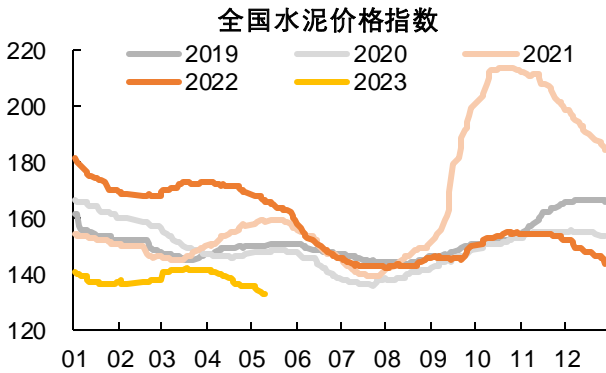
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表43 本周铁矿石期、现货价格小幅调整



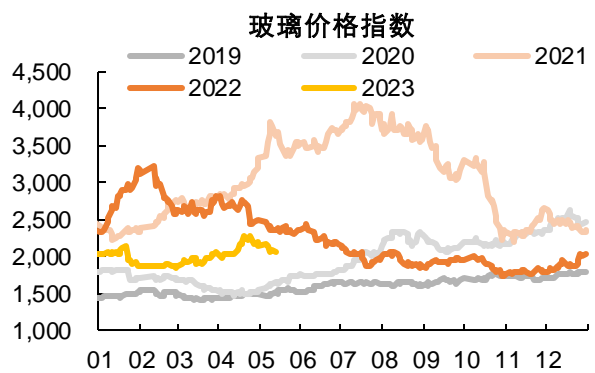
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表44 本周全国水泥价格较上周下跌1.8%



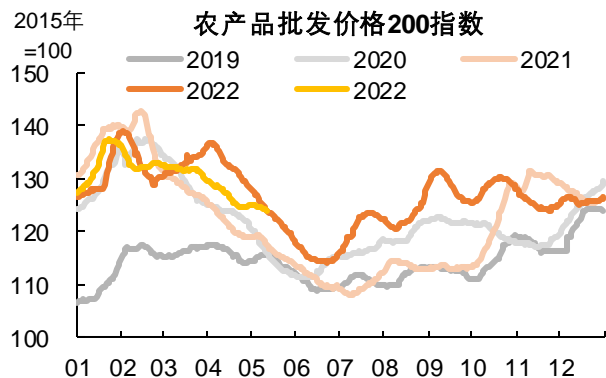
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表45 本周玻璃价格指数较上周下跌4.1%



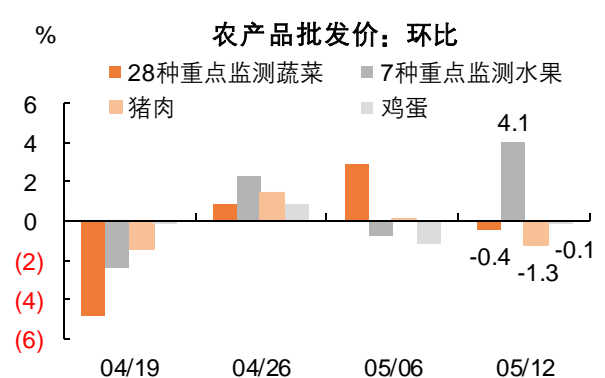
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表46 本周农产品批发价格200指数环比下跌0.7%



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表47 本周猪肉、蔬菜、鸡蛋价格下跌，水果价格上涨



资料来源:wind, 平安证券研究所

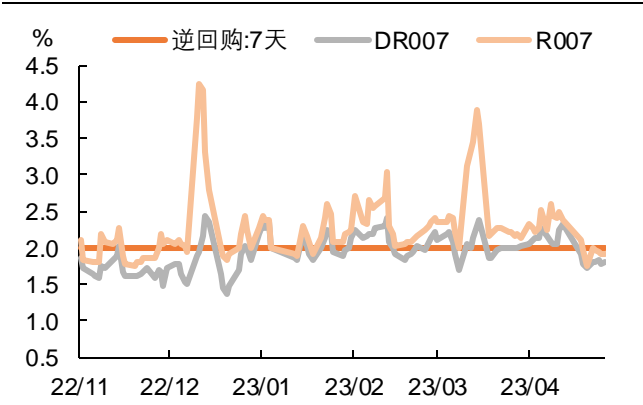
五、 金融市场：基本面预期走弱

本周国内基本面预期走弱、风险偏好回落，国债利率继续下行，A股市场主要指数下跌，人民币相对美元及一篮子货币贬值。

本周宏观数据密集发布：4月物价读数继续探底，金融数据表现乏力，侧面反映出中国经济疫后修复的势头已然放缓，需求不足的问题依然高悬。尽管4月出口表现出韧性，同比增速基本符合市场预期，但结构的隐忧使其增长的可持续性存疑（前期亮眼的东南亚对我国出口拉动大幅下滑、高新技术产品进出口持续收缩，结合基数看，不排除5、6月份中国出口增速负增长的可能性）。**A股市场主要指数下跌，**对中国经济环比增长动能下降的担忧加剧，风险偏好较快回落。**国债利率继续下行，**资金面宽松，基本面“顺风”，且存款利率市场化改革推进（据存款自律协会通知，银行协定存款及通知存款自律上限将自5月15日下调）、MLF降息预期升温，共同助推债市情绪，十年期国债收益率一度降至2.7%左右，达2022年11月中旬以来低点。**外汇市场方面，**本周美元指数较快上行，人民币汇率相对美元贬值，相比一篮子货币的走势偏弱。

5.1 货币市场：资金面宽松

图表48 本周 R007 和 DR007 低于政策利率



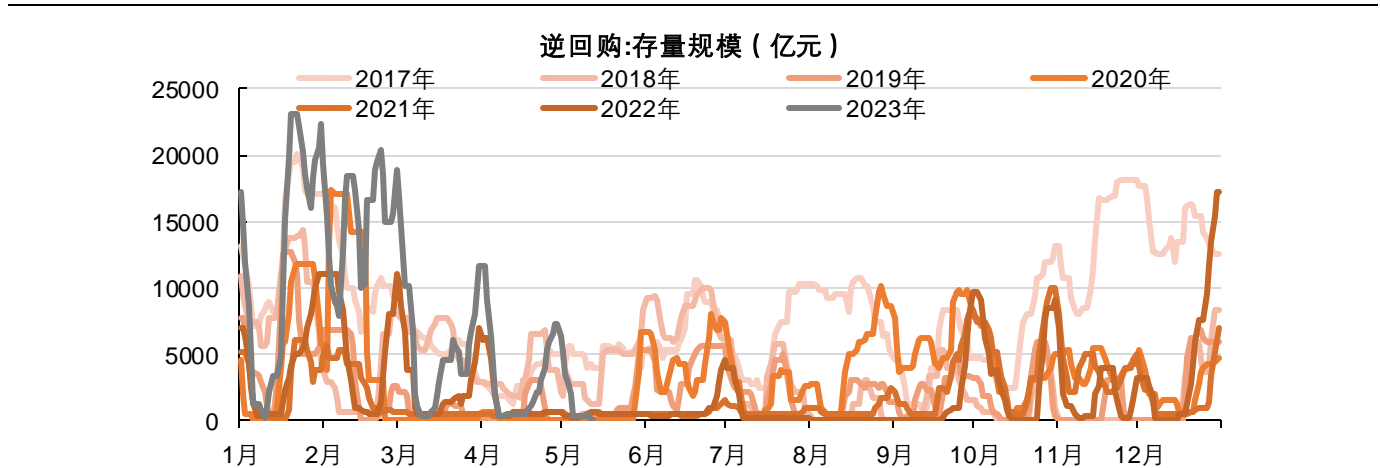
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表49 股份行同业存单发行利率走低



资料来源:wind, 平安证券研究所

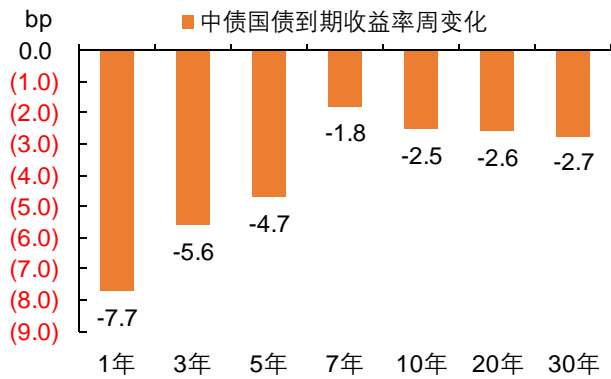
图表50 公开市场逆回购存量规模



资料来源: Wind,平安证券研究所

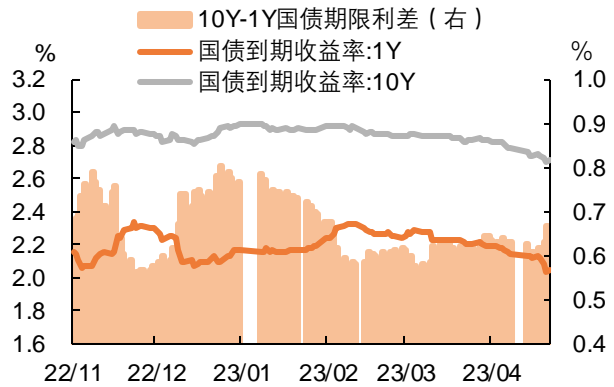
5.2 债券市场：期限利差走阔

图表51 本周主要期限国债收益率下行



资料来源:wind, 平安证券研究所

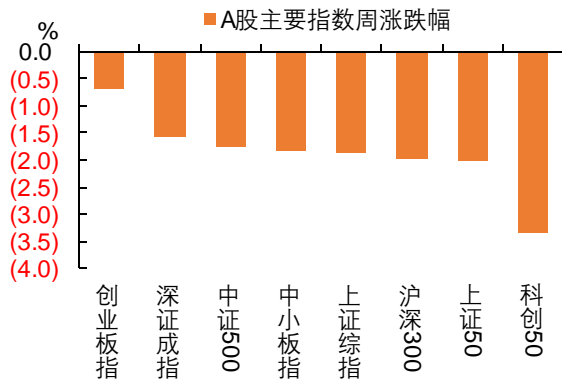
图表52 10Y-1Y国债期限利差环比上周走阔



资料来源:wind, 平安证券研究所

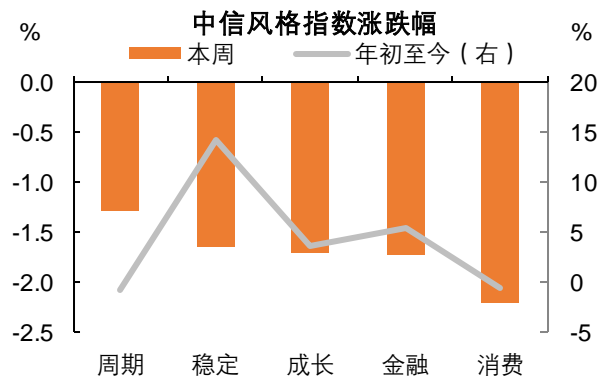
5.3 股票市场：主要指数下跌

图表53 本周A股主要股指涨跌幅



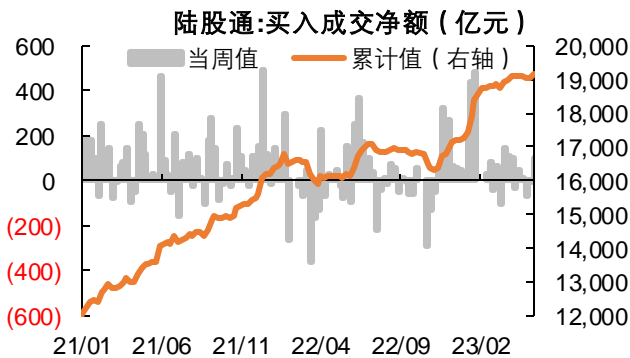
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表54 本周中信各风格指数涨跌幅



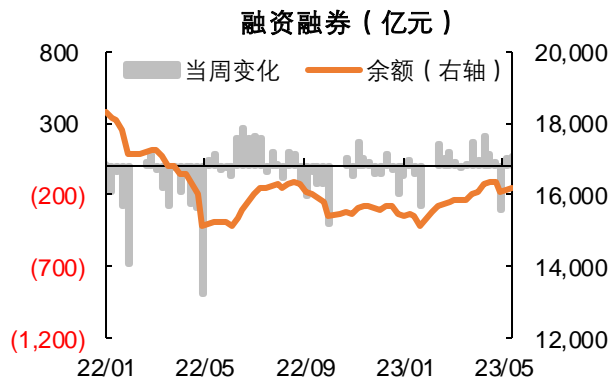
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表55 本周A股市场北上资金净买入



资料来源:wind, 平安证券研究所

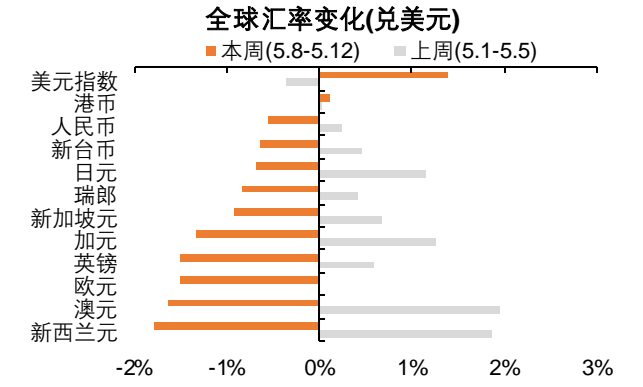
图表56 本周A股市场融资融券余额抬升



资料来源:wind, 平安证券研究所

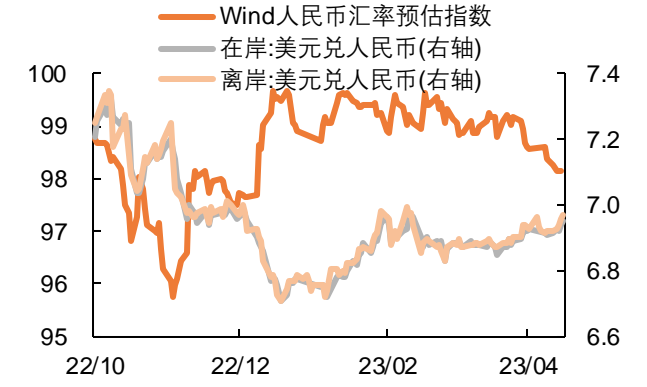
5.4 外汇市场：人民币汇率贬值

图 表 57 本 周 美 元 指 数 上 行 ， 新 西 兰 元 、 澳 元 、 欧 元 等 贬 值



资料来源:wind, 平安证券研究所

图 表 58 人 民 币 汇 率 相 对 美 元 及 一 篮 子 货 币 贬 值



资料来源:wind, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层