

## 物流人流“背道而驰”

“见微知著”系列第31期：防控优化下，受静态管理影响的地区减少、交通物流所受压制减弱，但疫情反复下，人流持续回落，或将抑制线下消费的修复。

■ 防控优化下，受静态管理影响的地区减少，物流压制减弱、但人流持续回落

疫情防控优化下，受静态管理影响的地区明显减少，各地防控优化调整的执行情况存在分化。本周，全国15个城市平均开展1.1次全员核酸检测，较前周的25个城市平均开展1.3次全员核酸检测明显回落；静态管理地区GDP占比显著回落。“二十条”出台后，部分地区因地制宜进一步优化，比如福州、合肥等市不再按行政区开展全员核酸检测，山东等取消查验48小时核酸证明；但部分地区也根据当地疫情形势针对性调整，比如北京、广州等多地倡议市民周末“宅家”。

“二十条”落地后，疫情防控对交通物流的压制明显减弱。本周，或受益于交通运输部对交通运输疫情防控工作的优化调整，高速公路货车通行量明显提升、较上周增长4.6%。同时，全国整车货运物流指数有所回升、较前周提升4.6%、同比跌幅持续收窄；分地区看，多数省级地区货运流量较上周提升，其中宁夏受益于疫情防控优化措施的严格落实，生产经营有序恢复，货运流量较上周提升13.3%。

不同于物流，多地疫情反复下，人流持续回落。本周，全国样本城市地铁客运量延续回落、合计较上周下降5.2%；一方面多地疫情持续反复拖累整体地铁客运，比如重庆地铁客运量较上周回落96.4%；另一方面，疫情企稳后的人流本就弱于疫情前，比如哈尔滨在疫情反复下的地铁客运单周降幅达43%、而本周提升幅度仅为33%。跨区人员流动仍维持低位，全国客运航班执飞量较上周仅提升1%。

人流持续走弱，拖累线下消费延续低迷，代表连锁餐饮疫情歇业率高位波动，流水恢复强度表现疲软。上周代表连锁餐饮全国疫情歇业率较前周持平、达15%；地区间分化明显，受疫情影响较大的重庆疫情歇业率由前周的8.3%提升至上周的83%。流水恢复强度较前周有所提升、但仍维持低位，仅为9月下旬的61.4%。

■ 多数工业生产持续回落，上游投资需求有所分化，下游投资需求依然低迷

多数工业生产活动持续回落，库存压力普遍维持高位。本周，全国高炉开工率较上周回落0.9个百分点至76%，螺纹钢开工率较上周回落2.1个百分点至64.8%；全国水泥开工率延续季节性下行、较上周下降1.5个百分点至45.5%；需求走弱下，水泥库存较上周提升0.6个百分点至69%；玻璃库存仍维持高位。

多数上游投资需求仍持续走弱，但“稳增长”相关的上游投资需求仍有支撑。本周水泥淡季下，全国水泥出货率加快下行、较上周下降1.9个百分点至62.3%；玻璃需求持续偏弱，现货价格较上周下降1.4%。而建筑钢材成交回升、较上周提升3.6%，市场对钢材的需求预期改善，综合钢价指数较上周回升1.3%；前期持续上行的沥青开工率止升转跌、较上周下降1个百分点至55%，但仍维持高位。

下游投资需求仍低迷，全国商品房成交同比降幅进一步走扩。11月初至今，30大中城市商品房成交同比回落27.8%、较10月降幅走扩9.8个百分点；分城市看，各线城市同比降幅走扩，二线、三线城市分别较10月同比降幅走扩11.4、11.6个百分点，拖累整体表现。本周全国二手房成交面积回落，较上周降低23%。

**风险提示：**疫情反复，数据统计存在误差或遗漏。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002  
zhaow@gjzq.com.cn

刘道明 分析师 SAC 执业编号：S1130520020004  
liudaoming@gjzq.com.cn

李雪莱 联系人：  
lixuelai@gjzq.com.cn

## 内容目录

一、物流人流追踪：疫情对物流的压制减弱、但人流持续走弱.....	4
二、生产需求追踪：多数工业生产持续回落，上游投资需求有所分化.....	9
风险提示：.....	13

## 图表目录

图表 1：全国新增新冠感染人数显著抬升.....	4
图表 2：全国多地疫情持续性反复.....	4
图表 3：国务院联防联控机制要求不折不扣科学精准落实疫情防控优化措施.....	4
图表 4：文旅部、交通部多出台文件优化防控措施.....	5
图表 5：近期，多地宣布暂停或取消全员核酸检测工作.....	6
图表 6：全员核酸平均检测次数及城市数明显减少.....	6
图表 7：涉及静态管理地区 GDP 占比明显降低.....	6
图表 8：本周，主要城市地铁客运量延续回落.....	7
图表 9：受疫情影响较严重的城市地铁客运大幅回落.....	7
图表 10：国内执行航班维持低位.....	7
图表 11：城市出行恢复强度延续回落.....	7
图表 12：全国城市餐饮恢复强度有所分化.....	8
图表 13：新一线城市餐饮恢复强度同比增速回落显著.....	8
图表 14：全国城市外卖恢复强度有所分化.....	8
图表 15：三线城市外卖恢复强度同比增速回落.....	8
图表 16：代表连锁餐饮的歇业率较前周持平.....	8
图表 17：代表连锁餐饮全国流水恢复强度维持低位.....	8
图表 18：公路货车通行量有所提升.....	9
图表 19：全国快递物流恢复强度有所分化.....	9
图表 20：全国整车货运物流指数有所回升.....	9
图表 21：多数省市公路货运流量环比均呈上涨趋势.....	9
图表 22：本周，建筑钢材成交量回升.....	10
图表 23：本周，全国高炉开工率延续回落.....	10
图表 24：全国主要钢厂螺纹钢开工率回落.....	10
图表 25：综合钢价指数有所回升.....	10
图表 26：水泥粉磨开工率延续回落.....	10
图表 27：全国水泥出货率延续回落.....	10
图表 28：全国水泥库存有所回升.....	11
图表 29：全国水泥价格企稳.....	11
图表 30：全国玻璃库存维持高位.....	11
图表 31：玻璃价格延续回落.....	11
图表 32：炼油厂开工率进一步下行.....	11

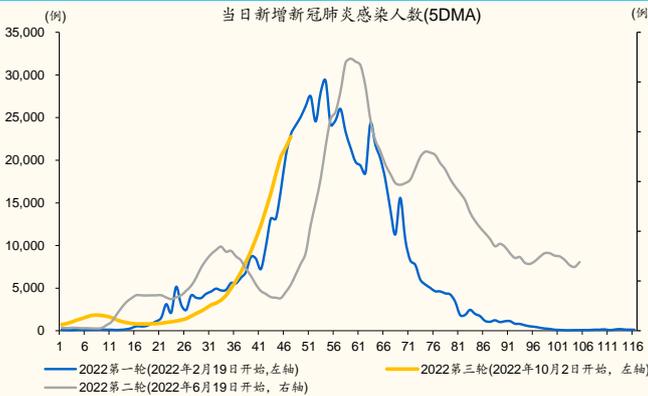
图表 33： 沥青开工率开始回落.....	11
图表 34： 本周， 30 大中城市商品房成交面积大幅回落 .....	12
图表 35： 11 月， 全国商品房成交同比降幅走扩 .....	12
图表 36： 本周， 全国二手房成交面积回落.....	12
图表 37： 三线城市二手房成交 11 月表现好于过往.....	12
图表 38： CCFI 综合指数延续回落.....	12
图表 39： 11 月美西航线运价延续回落.....	12
图表 40： 11 月欧洲航线运价加速回落.....	13
图表 41： 11 月东南亚航线运价有所企稳.....	13

## 一、物流人流追踪：疫情对物流的压制减弱、但人流持续走弱

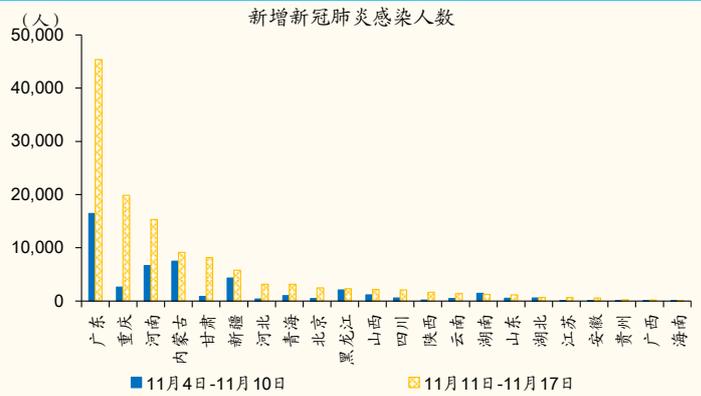
全国本土新增感染持续大幅增长，多地疫情持续反复。本周（11月13日至11月19日），全国本土新增感染人数（含无症状）12.9万人、较上周增长164.9%，目前新增感染仍处于快速增长阶段；全国多数省市新增感染人数大规模反弹，其中广东、重庆、河南、甘肃疫情持续扩散、新增感染规模较大，分别较上周增长175.8%、658.9%、129.8%、813.6%。

图表 1：全国新增新冠感染人数显著抬升

图表 2：全国多地疫情持续性反复



来源：Wind、国金证券研究所



来源：Wind、国金证券研究所

“二十条”出台后，多部委积极响应，科学精准落实疫情防控优化措施。11月17日，国务院联防联控机制召开新闻发布会，强调坚决反对两种倾向，既要持续整治“层层加码”，防止“一封了之”，又要反对不负责任的态度，防止“一放了之”。文旅部、交通运输部也根据“二十条”及时调整防控政策，11月15日，文旅部宣布跨省旅游经营活动不再与风险区实施联动管理；11月17日，交通运输部修订发布的疫情防控工作指南，对客运、货运、港口等多方面的防控工作做出优化调整；11月18日，文旅部发布多项通知，包括“不得随意关停娱乐、上网场所，符合条件要及时解封”、“低风险地区对演出活动原则上不做人数限制”等内容。

图表 3：国务院联防联控机制要求不折不扣科学精准落实疫情防控优化措施

会议	时间	重点内容
国务院联防联控机制新闻发布会	2022/9/8	要毫不动摇坚持“外防输入、内防反弹”总策略和“动态清零”总方针，严格按照国家第九版防控方案和“九不准”要求，力求科学精准，用最短时间、最小代价控制疫情。
	2022/10/13	严格按照第九版防控方案和“九不准”要求，落实属地、部门、单位、个人“四方责任”，以快制快，阻断疫情传播，牢牢守住不发生规模性疫情的底线，最大程度减少疫情对经济社会发展的影响。要坚决整治“层层加码”，关心关爱受到疫情影响的群众，切实保障他们的生活和就医需求。
	2022/11/5	坚持“外防输入、内防反弹”总策略和“动态清零”总方针不动摇，统筹疫情防控和经济社会发展，坚决落实“四早”，做到早发现、快处置、防外溢。要严格执行第九版防控方案和“九不准”要求，提高科学精准防控水平，切实保障群众正常生产生活秩序，防止简单化、一刀切，坚决整治层层加码。对于典型案例，国务院联防联控机制将加大通报和曝光力度。
	2022/11/12	二十条优化措施是对第九版防控方案的完善，不是放松防控，更不是放开、“躺平”，而是为了进一步提升防控的科学性、精准性，是为了最大程度保护人民生命安全和身体健康，最大限度减少疫情对经济社会发展的影响。要坚持科学精准，立足于防、立足于早，以快制快处置突发疫情，严防疫情外溢扩散和规模性反弹。
	2022/11/17	要坚定不移坚持人民至上、生命至上，落实“外防输入、内防反弹”总策略和“动态清零”总方针，完整、全面、准确理解和把握优化防控工作的部署举措，坚决反对两种倾向，既要持续整治“层层加码”，防止“一封了之”，又要反对不负责任的态度，防止“一放了之”，保障好二十条措施不折不扣落地落实，保障好人民群众生命安全和身体健康。

来源：中国政府网站、国金证券研究所

图表 4: 文旅部、交通部多出文件优化防控措施

部门	时间	文件	主要内容
文化和旅游部	2022/11/15	《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施科学精准做好文化和旅游行业防控工作的通知》	根据最新风险区划定管理办法， <b>跨省旅游经营活动不再与风险区实施联动管理</b> ； <b>跨省游客须凭48小时内核酸检测阴性证明乘坐跨省交通工具</b> ； <b>按照面向跨省流动人员开展“落地检”要求</b> ，积极引导游客主动进行核酸检测，推动防控关口前移； <b>加大“一刀切”、层层加码问题整改力度</b> 。
	2022/11/18	《旅行社新冠肺炎疫情防控工作指南（第五版）》	<b>旅行社要合理确定团队人数，提倡小规模旅游团队</b> ；相关区域列为疫情高风险等级时，已经在该地的旅游团队，必须暂停旅游活动，配合做好相关疫情排查工作； <b>不组团前往高风险区旅游，不承接高风险区旅游团队，不组织高风险区游客外出旅游</b> 。
		《互联网上网服务营业场所新冠肺炎疫情防控工作指南（第五版）》	<b>不随意关停上网服务场所，符合解封条件的要及时解封</b> ；低风险区，要坚决做好上网服务场所常态化疫情防控； <b>上网服务场所被划定为高风险区的，应暂停营业</b> 。
		《娱乐场所新冠肺炎疫情防控工作指南（第五版）》	对于不使用或不会操作智能手机的老年人等群体，其健康码可采取凭有效身份证登记、亲友代办、出示“通信行程卡”等替代措施。
		《剧院等演出场所新冠肺炎疫情防控工作指南（第六版）》	没有发生疫情的地区，属地文化和旅游行政部门要督促演出举办单位落实常态化防控措施， <b>原则上不对剧院等演出场所接待消费者人数比例做限制，原则上不对演唱会、音乐节、实景旅游演出等大型营业性演出活动观众人数做限制</b> 。
《剧本娱乐经营场所新冠肺炎疫情防控工作指南（第二版）》	<b>不随意关停剧本娱乐经营场所，符合解封条件的要及时解封</b> 。低风险区，要坚决做好剧本娱乐经营场所常态化疫情防控； <b>剧本娱乐经营场所被划定为高风险区的，应暂停营业</b> 。		
交通运输部	2022/11/17	《客运站和交通运输工具新冠肺炎疫情防控工作指南（第九版）》	删除了中风险区防控有关内容； <b>将原则上暂停出现本土疫情的县级行政区跨城公交、跨城出租汽车服务调整为低风险区内的跨城公交、出租汽车查验乘客48小时核酸检测阴性证明</b> 。明确客运站经营者应当按照属地联防联控机制要求提供“落地检”场所，便利跨省出行乘客开展“落地检”。
		《道路货运车辆、从业人员及场站新冠肺炎疫情防控工作指南（第六版）》	明确了 <b>从事跨省运输的货运车辆司乘人员应配合接受“落地检”</b> ，更新了出现本土疫情区域重点物资运输保障措施。根据风险区的划分原则的变化，更新了出现本土疫情的县级行政区道路货运疫情防控要求。
		《国内游轮常态化疫情防控工作指南（第六版）》	调整了疫情防控风险区域划定要求， <b>取消限制游客中风险区旅居史、游轮停靠中风险区等要求</b> ，并同步调整在船游客来源（途经）地疫情防控等级动态变化后，针对涉及“中风险区”游客实施的应急处置措施。
		《港口及其一线人员新冠肺炎疫情防控工作指南（第十一版）》	按照最新要求将港口高风险岗位人员封闭管理作业后的 <b>7天集中或居家隔离医学观察相关要求调整为：5天居家健康监测</b> 。
		《公路水路进口冷链食品物流新冠病毒疫情防控和消毒技术指南（第六版）》	更新了结束闭环作业的高风险岗位从业人员的健康监测及核酸检测要求， <b>由“7天集中隔离或7天居家隔离”，调整为“5天居家健康监测</b> ，第1、3、5天各开展1次核酸检测，非必要不外出，确需外出的不前往人员密集公共场所、不乘坐公共交通工具。”
《公路水路进口高风险非冷链集装箱货物预防性消毒工作指南（第三版）》	对于结束闭环作业的高风险岗位从业人员， <b>补充了“开展5天居家健康监测</b> ，第1、3、5天各开展1次核酸检测，非必要不外出，确需外出的不前往人员密集公共场所、不乘坐公共交通工具”相关内容。		

来源：中国政府网站、国金证券研究所

各地积极落实“二十条”，但执行情况分化较大，部分地区停止全员核酸、部分地区倡议居民周末“宅家”。“二十条”出台以来，各地普遍在取消次密接、调整隔离时间等方面进行防控优化。部分地区“因地制宜”进一步优化，比如：福建福州、安徽合肥、上海等市均表示不再按行政区域开展全员核酸检测；山东、河南洛阳取消查验48小时核酸证明；继广州后，海南三亚、青海西宁对正在隔离的次密接人员解除隔离。但部分地区防控措施也根据当地疫情形势做出一定调整，比如：北京、广州、济南等多地倡议市民周末“宅家”，以更好切断社会面传播链条；海南等地表示“在疫情传播风险不明确或存在广泛社区传播的情况下，可适度扩大高风险区划定范围”。

图表 5: 近期, 多地宣布暂停或取消全员核酸检测工作

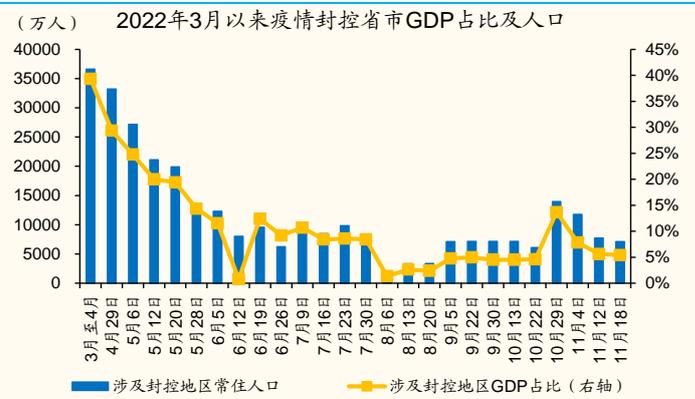
时间	地区/会议	主要内容
2022/11/11	海南省三亚市	宣布取消原定11月12日开展的三亚市辖区内全员核酸检测, 改按常态化开展核酸检测工作, 市民游客自行安排好时间, 就近采样。
2022/11/11	安徽省太湖县	太湖县发布通知, 宣布全县停止全员核酸检测工作。
2022/11/12	陕西省镇坪县	宣布取消当日的县城区第十六轮全员核酸检测。
2022/11/12	福建省福州市	鉴于仓山区尚未实现社会面清零, 根据有关规定, 11月12日至15日上午, 每日开展区域核酸检测; 鼓楼区、台江区、晋安区、闽侯县、高新区不再进行区域全员核酸检测。
2022/11/12	江西省广昌县	根据上级最新相关文件精神, 经专家组综合研判, 决定取消11月13日-14日的区域核酸检测工作。
2022/11/13	吉林省延吉市	宣布于11月14日起停止全员核酸检测工作。此前, 延吉市于11月7日发布公告, 决定在8日-14日期间, 按照指定街镇, 开展七天一轮全员核酸检测。
2022/11/13	上海市	发布“优化防控7条措施”, 包括一般不再按行政区域开展全员核酸检测; 中小学(含中职校)和托幼机构每周一、三、五进行校内核酸检测, 核酸检测相关要求根据疫情形势进行动态优化调整等。
2022/11/13	吉林长白山开发区	根据国务院联防联控机制《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施科学精准做好防控工作的通知》要求及2022年11月11日全国新冠肺炎疫情防控工作电视电话会议精神, 长白山保护开发区于11月14日起停止全员核酸检测工作。
2022/11/13	广东省中山市	根据中山市疫情防控指挥部的统一部署, 经调整每周一次的轮动核酸检测停止, 便民核酸采样点正常开放。
2022/11/14	安徽省合肥市	宣告全市进入常态化疫情防控阶段, 原则上暂不再按行政区域开展全员核酸检测。
2022/11/14	内蒙古鄂尔多斯	将推行居民自来核酸, 由社区发放核酸检测试管(每个居家隔离人员每次居家期间按10-15套发放), 由居民自己采样, 社区工作人员做好防护后, 上门收集检测试管, 以提升采样效率, 降低传播风险。
2022/11/14	辽宁省大连市	从即日起, 停止开展每周二、周五的常态化区域核酸检测工作, 市疫情防控指挥部将根据疫情形势变化及时研判, 如有调整, 将另行通知。
2022/11/16	湖北省武汉市	没有发生疫情的区严格按照第九版防控方案确定的范围, 对风险岗位、重点人员开展核酸检测, 有疫情的区应当规范核酸检测范围, 并因时因势动态优化调整。
2022/11/18	山西省	发生疫情后, 一般不按行政区域开展全员核酸检测, 但对感染来源不明、传播链条不清、社区传播时间较长的地区要及时分析研判, 及时组织好全员核酸检测工作。

来源: 地方政府网站、国金证券研究所

疫情防控科学化、精准化下, 受疫情封控措施影响的地区明显减少, 防控措施对经济的扰动有所减弱。据不完全统计, 本周(11月13日至11月19日)全国15个城市平均已开展1.1次全员核酸检测, 明显低于前一周全国25个城市平均开展的1.3次全员核酸检测; 同时, 全国静态管理或封控地区涉及常住人口以及封控地区GDP占比显著回落, 本周静态管理或封控地区平均GDP占比为5.4%、明显低于11月初的7.8%, 指向“二十条”落地效果有所显现。

图表 6: 全员核酸平均检测次数及城市数明显减少

图表 7: 涉及静态管理地区GDP占比明显降低



来源: 新华社、地方政府网站、Wind、国金证券研究所

来源: 新华社、地方政府网站、Wind、国金证券研究所

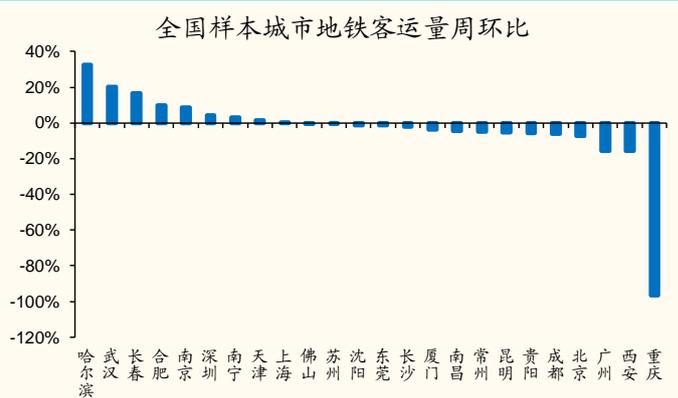
全国多地疫情反复下, 城市地铁客运量延续回落。本周(11月13日至11月19日), 全国26个样本城市地铁客运量延续回落、合比较上周下降5.2%, 其中受疫情影响较大的城市对整体拖累较为明显, 重庆地铁客运量较上周回落96.4%; 同时, 短期人流的修复力度或有限, 以哈尔滨为例, 前期哈尔滨疫情反复影响下, 地铁客运量单周降幅达42.9%, 但本周提升幅度仅为32.6%。

图表 8: 本周, 主要城市地铁客运量延续回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表 9: 受疫情影响较严重的城市地铁客运大幅回落



来源: Wind、国金证券研究所

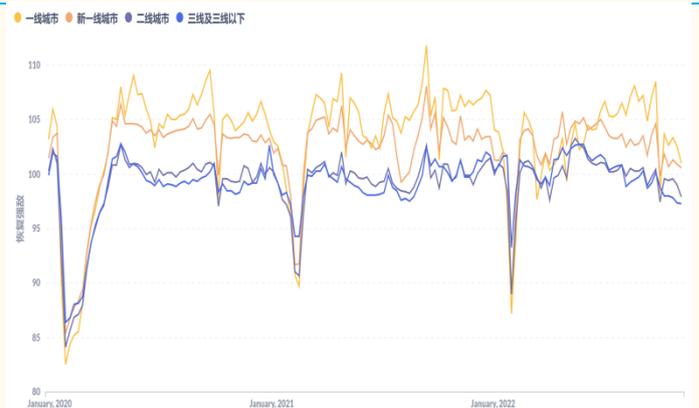
国内执行航班延续低迷, 出行恢复强度进一步回落。本周(11月13日至11月19日), 跨区人员流动暂未明显好转, 全国客运航班执飞量较上周仅提升1%、为去年同期的38.7%; 上周(11月6日至11月12日), 全国出行恢复强度同比降幅均明显走扩, 一线、新一线、二线、三线及以下城市出行恢复强度分别较前周下降2.6、2.7、2.6、1.4个百分点。

图表 10: 国内执行航班维持低位



来源: Wind、国金证券研究所

图表 11: 城市出行恢复强度延续回落



来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

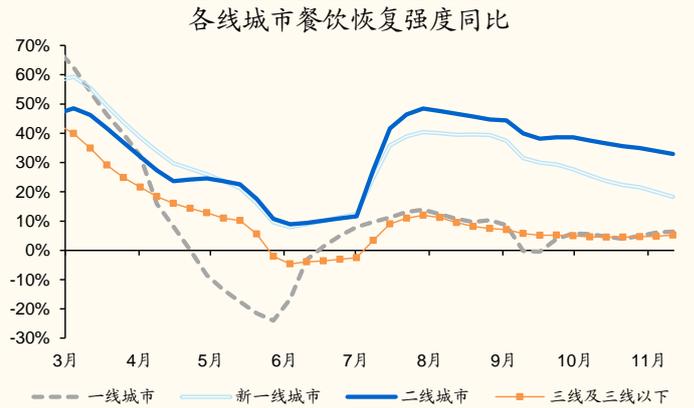
各线城市餐饮恢复强度分化、外卖恢复强度同比增幅收窄。国金数字未来 Lab 数据显示, 上周(11月6日至11月12日), 反映全国各城市餐饮商家活跃数目的餐饮恢复强度同比增幅分化, 一线、三线及以下城市出行恢复强度同比分别较前周增长0.3、0.4个百分点, 新一线、二线城市同比分别下降1.7、1个百分点。反映全国各城市活跃外卖骑手数目的城市外卖恢复强度同比增幅收窄, 一线、新一线、二线、三线及以下城市出行恢复强度同比分别较前周下降3.6、1.6、0.2、3.8个百分点。

图表 12: 全国城市餐饮恢复强度有所分化



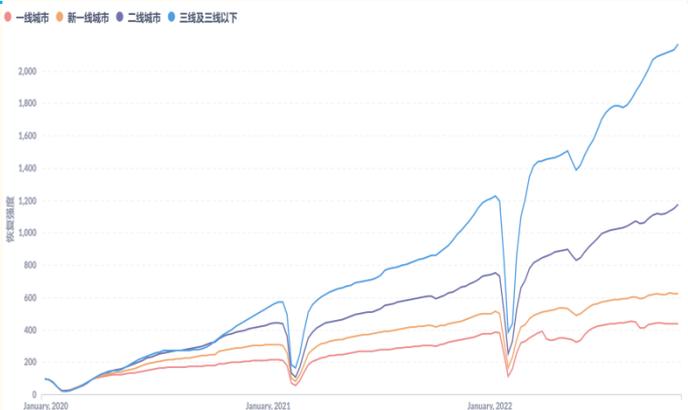
来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图表 13: 新一线城市餐饮恢复强度同比增速回落显著



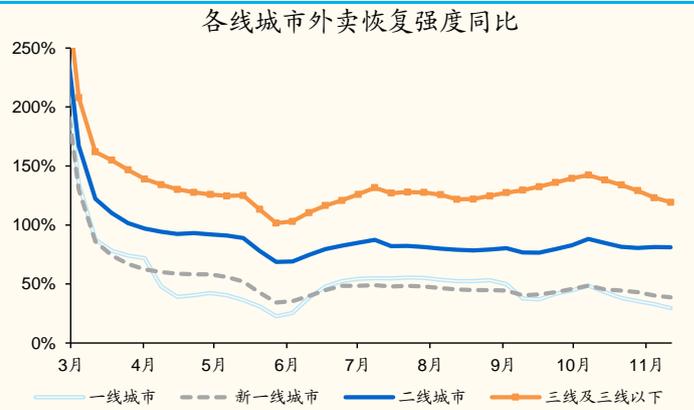
来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图表 14: 全国城市外卖恢复强度有所分化



来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图表 15: 三线城市外卖恢复强度同比增速回落



来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

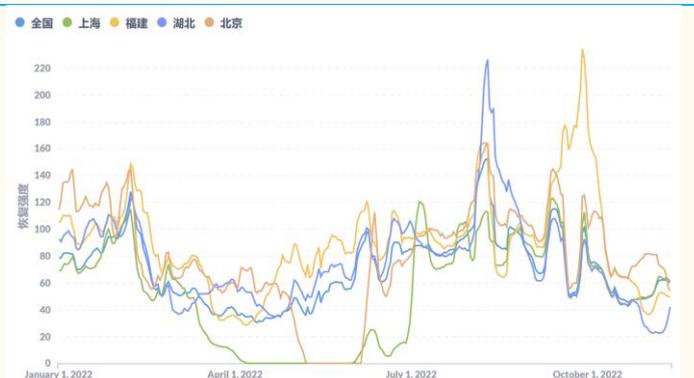
人流持续走弱, 拖累线下消费延续低迷, 代表连锁餐饮疫情歇业率高位波动, 流水恢复强度表现疲软。国金数字未来 Lab 数据显示, 上周 (11月6日至11月12日), 代表连锁餐饮全国疫情歇业率较前周持平、达 15%; 地区之间分化明显, 受疫情影响较大的重庆疫情歇业率由前周的 8.3% 提升至上周的 83%, 而宁夏受益于疫情防控措施的优化, 疫情歇业率由前周的 75% 回落至 13%。全国流水恢复强度有所回升、较前周提升 6.6 个百分点, 但仍维持低位, 仅为 9 月下旬的 61.4%。

图表 16: 代表连锁餐饮的歇业率较前周持平



来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图表 17: 代表连锁餐饮全国流水恢复强度维持低位



来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

防控优化下，疫情对物流的压制有所缓解，公路货车通行量、整车货运流量明显提升。本周（11月13日至11月19日），或受益于交通运输部对交通运输疫情防控工作的优化调整，高速公路货车通行量明显提升、较上周增长4.6%。全国整车货运物流指数有所回升、较前周提升4.6%、同比跌幅持续收窄；分地区看，多数省级地区货运流量较上周提升，其中宁夏受益于疫情防控优化措施的严格落实，生产经营有序恢复，货运流量较上周提升13.3%。

图表 18：公路货车通行量有所提升



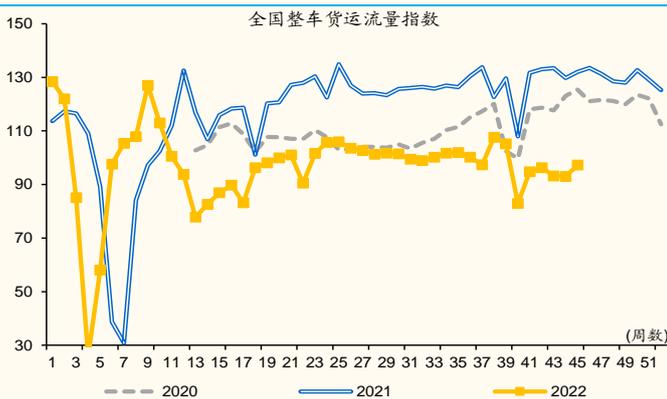
来源：交通运输部、国金证券研究所

图表 19：全国快递物流恢复强度有所分化



来源：国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图表 20：全国整车货运物流指数有所回升



来源：G7 物联、国金证券研究所

图表 21：多数省市公路货运流量环比均呈上涨趋势



来源：G7 物联、国金证券研究所

## 二、生产需求追踪：多数工业生产持续回落，上游投资需求有所分化

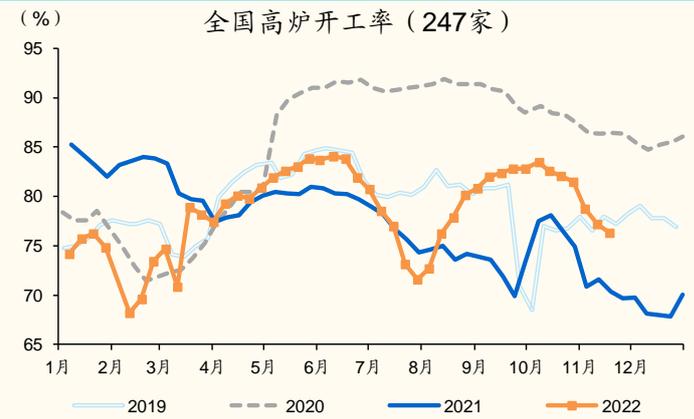
钢铁需求边际改善、生产延续回落，或缘于政策信号利好，钢价有所上行。本周（11月13日至11月19日），建筑钢材成交量回升、较上周提升3.6%，钢铁需求略有改善；钢厂生产仍持续回落，全国高炉开工率较上周回落0.9个百分点至76.4%，螺纹钢开工率较上周回落2.1个百分点至64.8%；防控措施优化的政策端利好信号释放，提振市场对钢材需求改善的预期、推升钢价有所提升、综合钢价指数较上周回升1.3%。

图表 22: 本周, 建筑钢材成交量回升



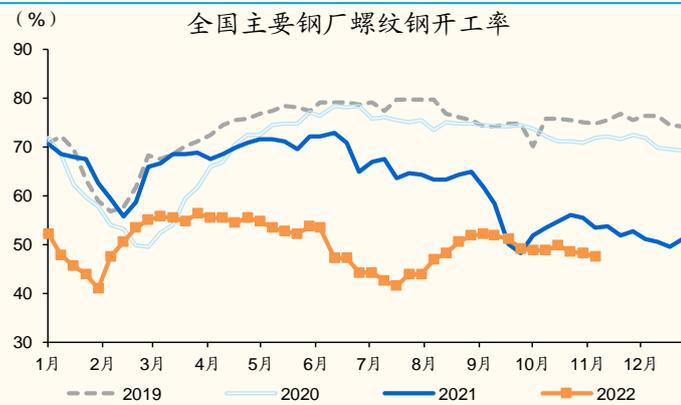
来源: Wind、国金证券研究所

图表 23: 本周, 全国高炉开工率延续回落



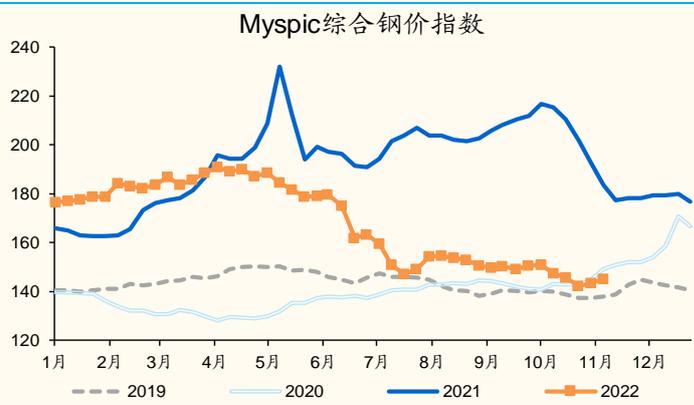
来源: Wind、国金证券研究所

图表 24: 全国主要钢厂螺纹钢开工率回落



来源: Wind、国金证券研究所

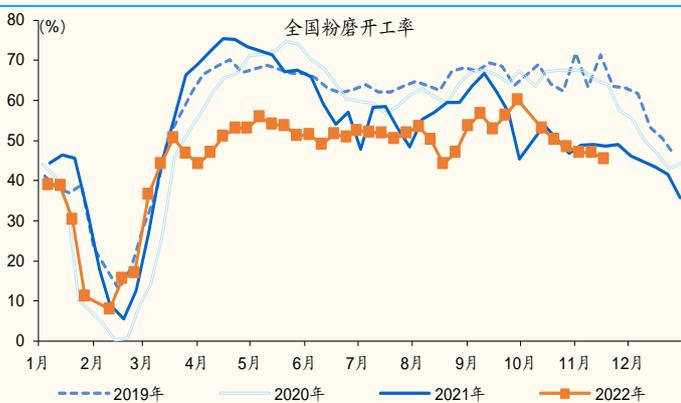
图表 25: 综合钢价指数有所回升



来源: Wind、国金证券研究所

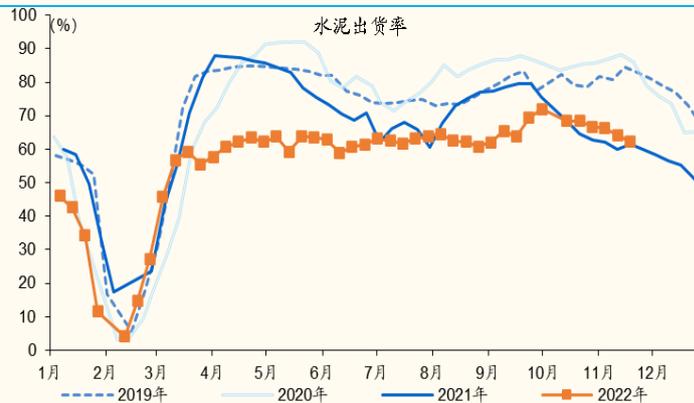
水泥淡季下, 产需持续走弱。本周(11月13日至11月19日), 全国水泥开工率延续季节性下行、较上周下降1.5个百分点至45.5%, 指向水泥生产持续走弱; 全国水泥出货率加快下行、较上周下降1.9个百分点至62.3%, 指向水泥需求进一步收缩。供需双弱下, 水泥库存有所回升、本周较上周提升0.6个百分点至68.8%。

图表 26: 水泥粉磨开工率延续回落



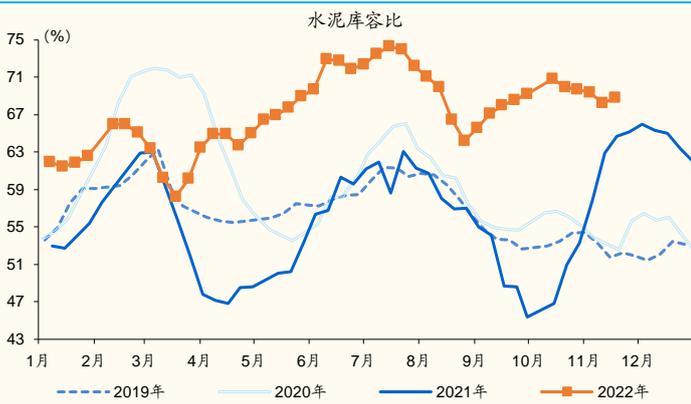
来源: Wind、国金证券研究所

图表 27: 全国水泥出货率延续回落



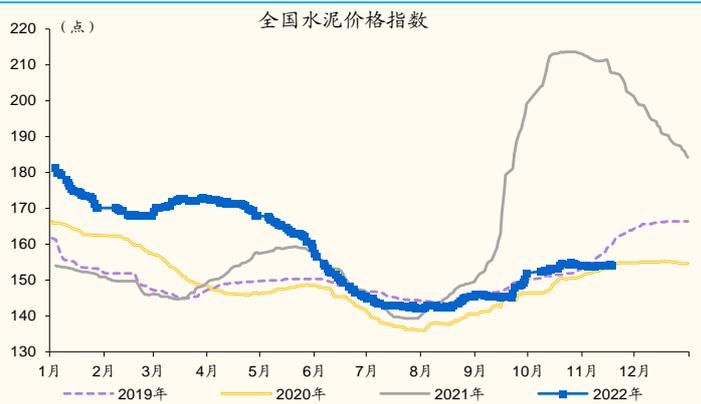
来源: Wind、国金证券研究所

图表 28: 全国水泥库存有所回升



来源: Wind、国金证券研究所

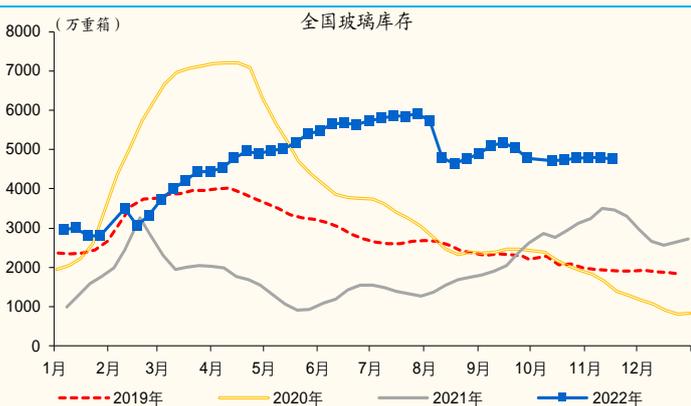
图表 29: 全国水泥价格企稳



来源: Wind、国金证券研究所

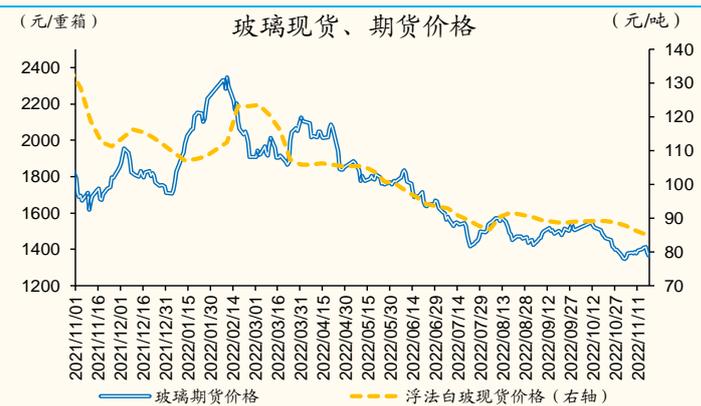
玻璃需求维持走弱态势, 沥青开工有所回落。本周(11月13日至11月19日), 玻璃库存较上周回落0.8%, 但仍维持高位, 指向需求疲软下、库存去化压力较大, 对应玻璃价格延续回落, 其中现货价格较上周下降1.4%。炼油厂开工率延续回落、本周较上周回落1.4个百分点至65.8%; 值得注意的是, 沥青开工率止升转跌、本周较上周下降1个百分点至55%。

图表 30: 全国玻璃库存维持高位



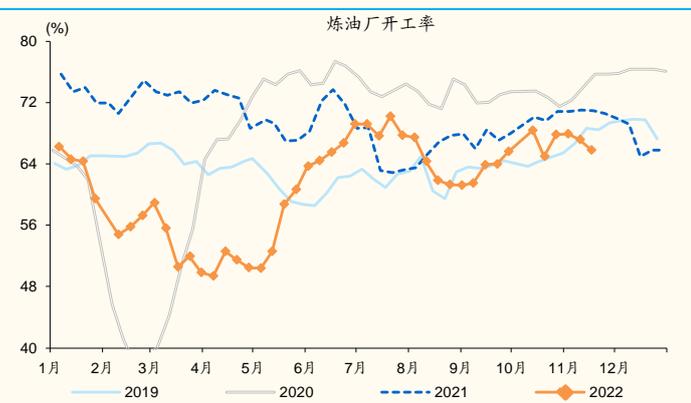
来源: Wind、国金证券研究所

图表 31: 玻璃价格延续回落



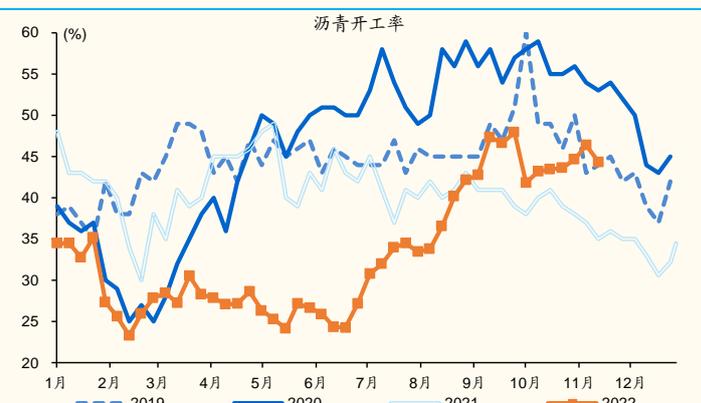
来源: Wind、国金证券研究所

图表 32: 炼油厂开工率进一步下行



来源: Wind、国金证券研究所

图表 33: 沥青开工率开始回落

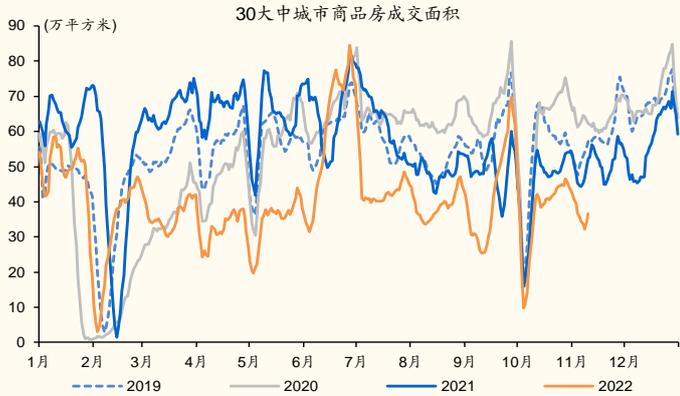


来源: Wind、国金证券研究所

全国商品房成交延续低迷, 11月降幅进一步走扩。本周(11月13日至11月19日), 30大中城市商品房成交面积较上周回升6.6%, 其中一线城市升幅最大、较上周回升11.6%, 但11月新房成交同比回落27.8%, 较10月降幅走扩9.8个百分点, 指向商品房销售仍低迷; 分城市来看, 11月各线城市市

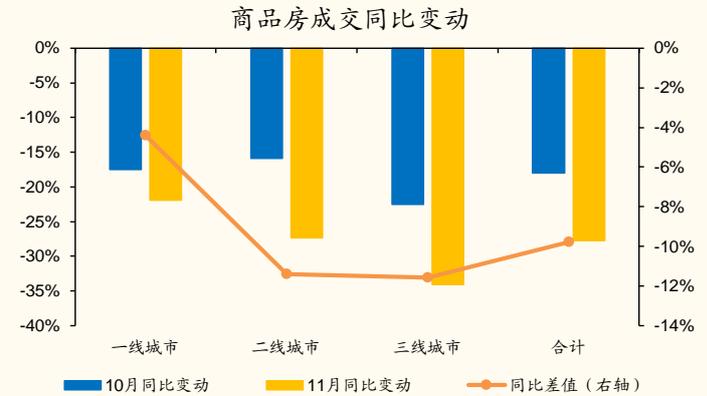
比降幅均走扩，二线、三线城市显著拖累整体表现，分别较十月同比降幅走扩11.4、11.6个百分点。本周，全国二手房成交面积回落，较上周降低22.6%，其中二线、三线城市降幅最大、分别较上周回落51.2%、25.8%。

图表 34：本周，30大中城市商品房成交面积大幅回落



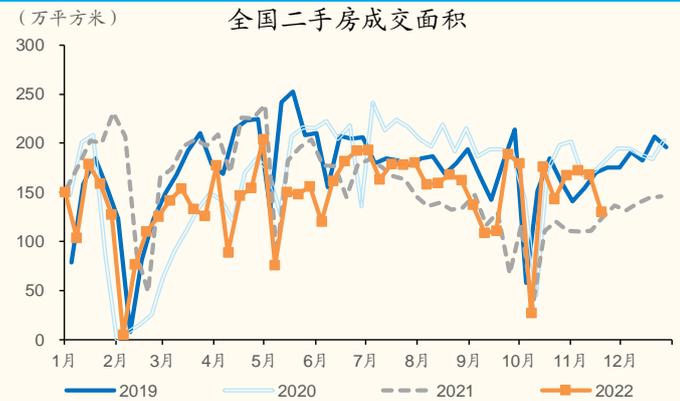
来源：Wind、国金证券研究所

图表 35：11月，全国商品房成交同比降幅走扩



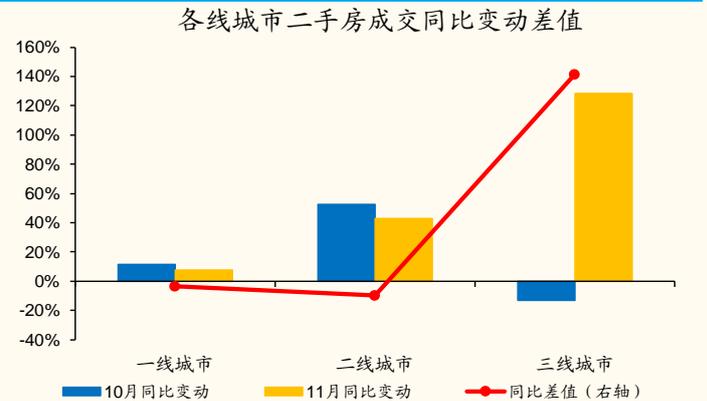
来源：Wind、国金证券研究所

图表 36：本周，全国二手房成交面积回落



来源：Wind、国金证券研究所

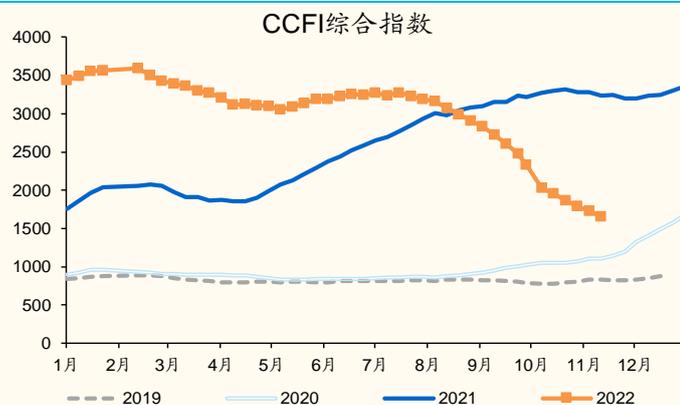
图表 37：三线城市二手房成交11月表现好于过往



来源：Wind、国金证券研究所

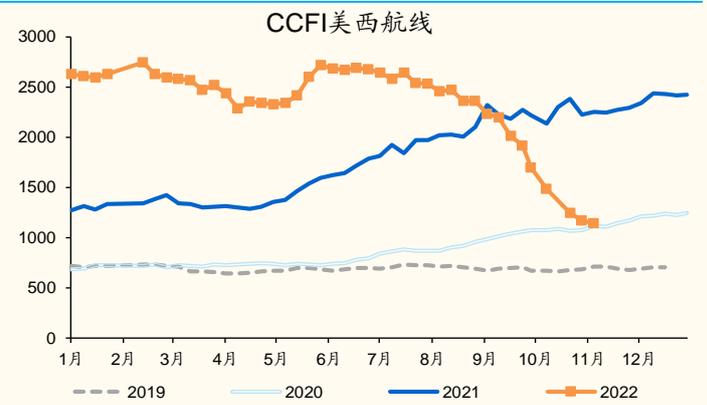
中国出口集装箱综合运价指数进一步回落，近期美西、欧洲航线运价加快回落。本周（11月13日至11月19日），中国出口集装箱运价指数CCFI延续下行、较上周回落4.6%；分航线来看，近期欧洲航线加快回落，11月以来降幅达19.2%、高于美西航线的16.5%、地中海航线的13.9%，进一步指向我国对海外发达经济体的出口加速走弱；但东南亚航线运价有所企稳、11月以来提升0.2%。

图表 38：CCFI综合指数延续回落



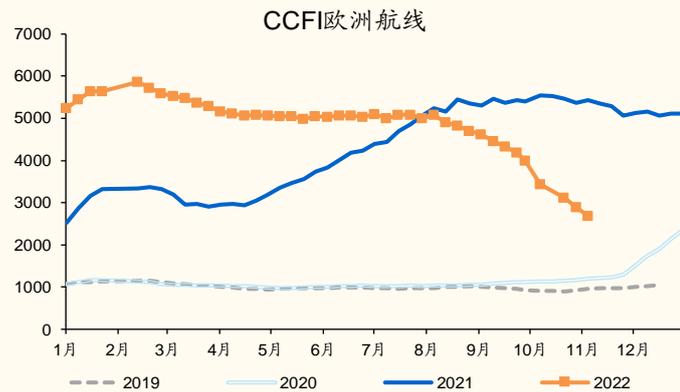
来源：Wind、国金证券研究所

图表 39：11月美西航线运价延续回落



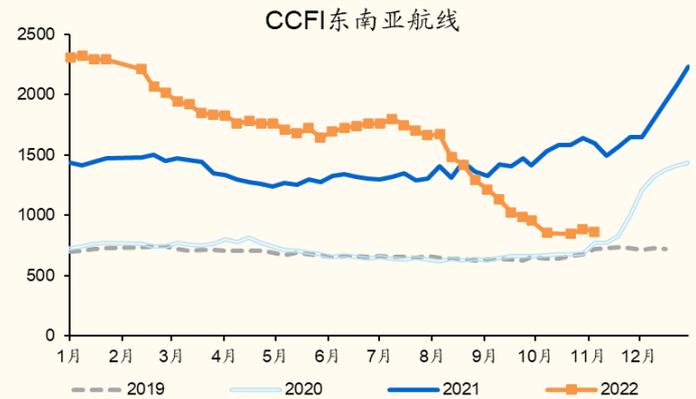
来源：Wind、国金证券研究所

图表 40: 11 月欧洲航线运价加速回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表 41: 11 月东南亚航线运价有所企稳



来源: Wind、国金证券研究所

经过研究, 我们发现:

- (1) 疫情防控优化下, 受静态管理影响的地区明显减少, 各地防控优化调整的执行情况存在分化。“二十条”出台后, 部分地区因地制宜进一步优化, 但部分地区也根据当地疫情形势针对性调整。
- (2) 疫情防控对交通物流的压制明显减弱, 但多地疫情反复下, 人流持续回落, 拖累线下消费延续低迷。本周高速公路货车通行量、全国整车货运物流指数有所回升; 但城市地铁客运量持续回落, 客运航班执飞量维持低位; 同时代表连锁餐饮疫情歇业率高位波动, 流水恢复强度表现疲软。
- (3) 多数工业生产活动持续回落, 多数投资需求仍延续走弱, 但“稳增长”相关的上游投资需求仍有支撑。本周高炉开工、螺纹钢开工、水泥开工等生产指标持续走弱; 水泥出货、玻璃需求等上游投资需求指标进一步下行, 以地产成交为代表的下游投资需求延续低迷。

风险提示:

- 1、疫情反复。疫情演绎仍存在不确定性, 仍需紧密跟踪各地疫情演变及对疫情防控和经济的潜在扰动。
- 2、数据统计误差或遗漏。一些数据指标, 可能存在统计或者处理方法上的误差和偏误; 部分数据结果也可能受到样本范围、统计口径等影响。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402