

中国经济高频观察（5月第3周）

南华工业品价格止跌反弹

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：

- **实体经济：**本周工业开工率表现依然分化，但环比动能未出现进一步衰减迹象。居民端乘用车销量、电影票房持续回暖，客运流量也展现出韧性。**外需方面，**中国出口集装箱运价指数下行，通往美西、欧洲、澳新等发达区域的航线运价下跌，通往南美、东西非和东南亚航线等区域运价提升。
- **1、生产：**1) **基建地产投资相关的开工率分化。**相较于去年同期，黑色产业链开工率略弱，但水泥磨机运转率、水泥发运率、石油沥青装置开工率表现偏强。2) **化工品景气度维持较高位置，**石油沥青装置、山东地炼炼油厂、PTA和纯碱高于去年同期。3) **汽车产业链景气度处历史同期高点，**轮胎半钢胎和全钢胎开工率继续小幅提高。
- **2、物流：**国内货运物流活跃度基本持平于上周；相比于去年同期，整车货运流量指数表现更强，但快递物流吞吐量指标偏弱。**客运活跃度尚可，**本周北上广深一线城市交通拥堵程度回升，国际客运航班环比微增，国内客运航班环比基本持平；市内地铁客流下降，但仍处于历史同期高位。
- **3、地产：**房地产销售疲软。本周57个样本城市新房日均成交弱于去年同期，较历史同期均值低四成以上；前期表现较好的二手房成交也有走弱迹象，同比涨幅有所收窄。**不同层级城市新房销售继续分化，**一线城市新房销售较去年同期高八成、新一线城市略高于去年同期；但二线、三线和四五线城市的新房成交较历史同期低六到七成。**近四周百城土地成交面积有所改善，**主要受二、三线城市的带动。
- **4、物价：**本周南华工业品价格反弹，结束六连跌。主要品种中，黑色商品、工业金属价格上涨，但水泥、玻璃价格继续下跌。目前钢材需求端尚无明显改善，黑色产业链价格反弹的持续性仍有待观察。**农产品价格下跌，**价格指数基本持平于去年同期。
- **资本市场：**本周国内基本面走弱靴子落地、风险偏好回温，国债利率小幅上行，A股市场主要指数反弹；人民币相对美元及一篮子货币贬值。宏观方面值得关注的有三件事：1) 统计局公布4月经济数据，多数指标的表现偏弱，经济环比修复的动能走弱，基本面利空“靴子落地”，市场情绪出现反转。2) 央行等价超额续作MLF，5月政策利率降息预期落空；3) 票据贴现利率边际回升，侧面体现出信贷需求的韧性。**从市场表现看：**A股主要指数反弹，以科创50、创业板指为代表的小盘成长风格领涨。国债利率上行，市场前期对基本面走弱的定价已较为充分，债市多头存在获利了结行为。人民币汇率相对美元及一篮子货币继续走弱，但后续有望止跌回升。
- **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。

厂、PTA、纯碱等开工率高于去年同期，但部分产品开工率环比走弱。3) 汽车产业链景气度保持高位，我国汽车出口4月延续高速增长、年初至5月第2周国内乘用车日均销量高于去年同期；其中，汽车轮胎半钢胎开工率、全钢胎开工率继续小幅提升，且均强于去年同期和历史同期均值。

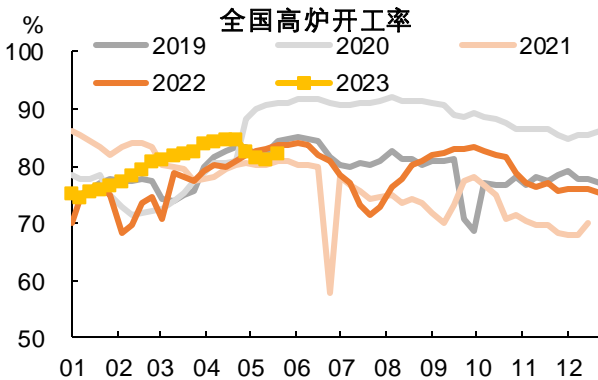
图表2 工业开工率一览

单位: %	地产基建需求						中下游需求					
	黑色		水泥		石油沥青装置开工率	山东地炼炼油厂开工率	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			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	1.3	1.0	0.4	0.5	1.2	0.6	2.0	3.9	2.4	0.6	0.6	0.4
环比差值: 近4期	-2.2	-3.8	0.2	1.6	-6.1	2.1	1.6	-5.6	0.5	1.7	-1.9	-2.9
相比2022年	-1.8	-8.0	13.7	12.8	33.2	19.2	11.6	2.2	-7.0	-12.5	14.6	18.6
相比19-22年均值	-3.2	-6.6	-24.3	-34.0	-25.4	-2.3	-1.6	5.8	-1.7	-9.3	10.2	2.4
更新日期	★ 05-19	★ 05-19	☆ 05-12	☆ 05-12	★ 05-17	★ 05-19	★ 05-19	★ 05-19	★ 05-19	★ 05-19	★ 05-19	★ 05-19

资料来源: Wind, 平安证券研究所

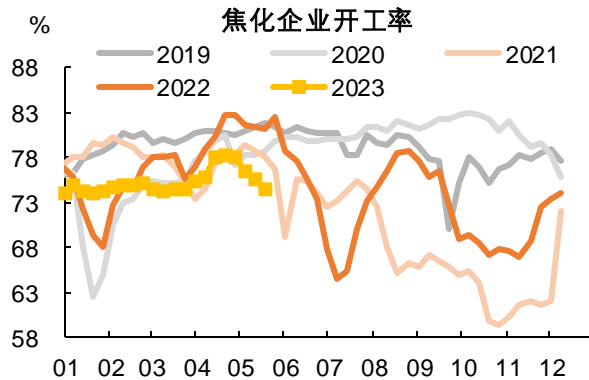
1.1 黑色

图表3 本周全国高炉开工率环比回升，略低于去年同期



资料来源: wind, 平安证券研究所

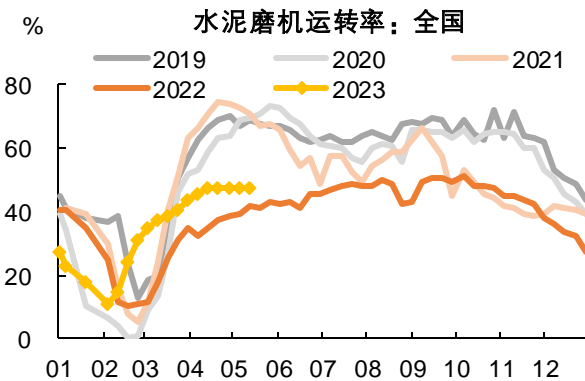
图表4 本周焦化企业开工率环比下降，处历史同期最低



资料来源: wind, 平安证券研究所

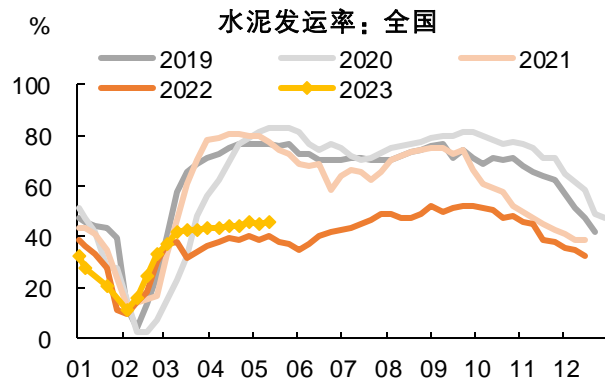
1.2 水泥

图表5 上周水泥磨机运转率小幅提升，处于历史同期低位



资料来源: wind, 平安证券研究所

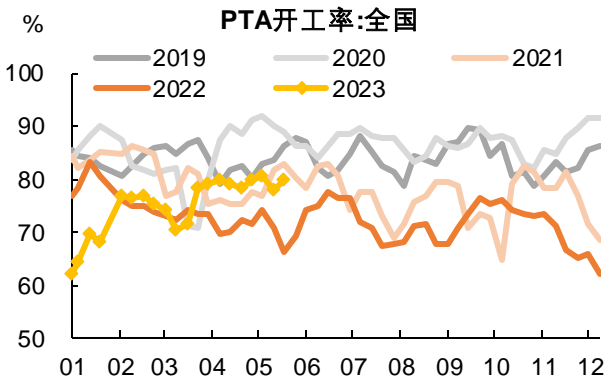
图表6 上周水泥发运率小幅提升，处于历史同期低位



资料来源: wind, 平安证券研究所

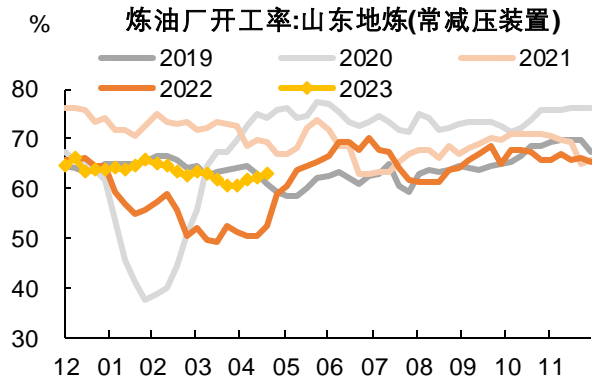
1.3 化工

图表7 本周PTA开工率环比提升，略低于历史同期均值



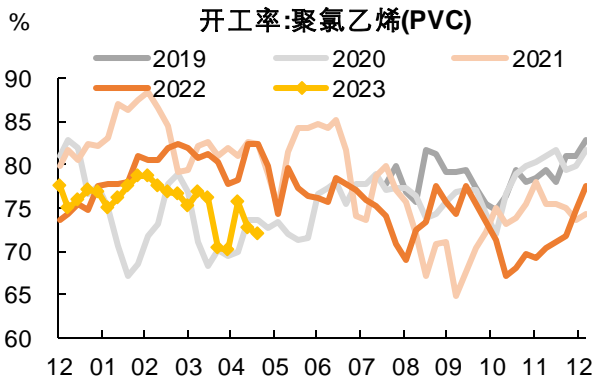
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 本周山东地炼炼油厂开工率微升，但低于历史均值



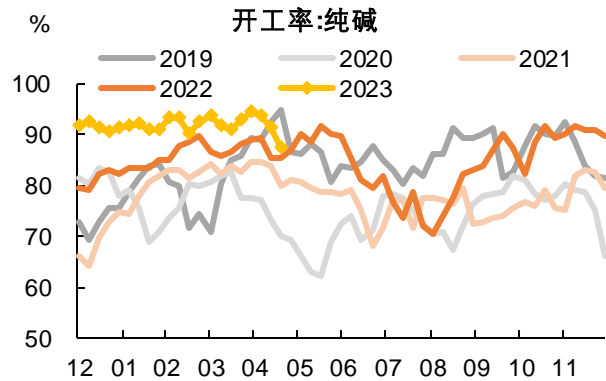
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表9 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

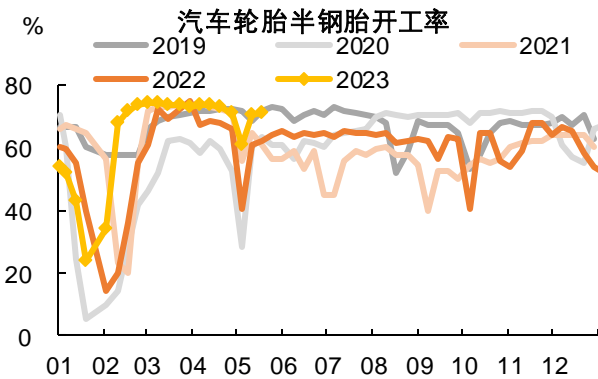
图表10 纯碱开工率连续四周下行，但高于历史同期均值



资料来源:wind, 平安证券研究所

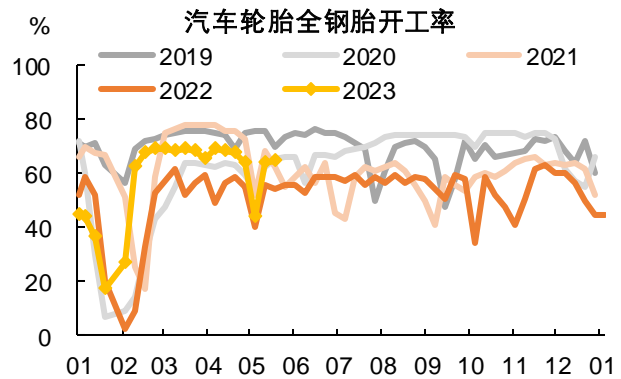
1.4 汽车

图表11 本周汽车轮胎半钢胎开工率环比提升，处历史同期高位



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表12 本周汽车轮胎全钢胎开工率环比提升，基本持平于历史均值水平



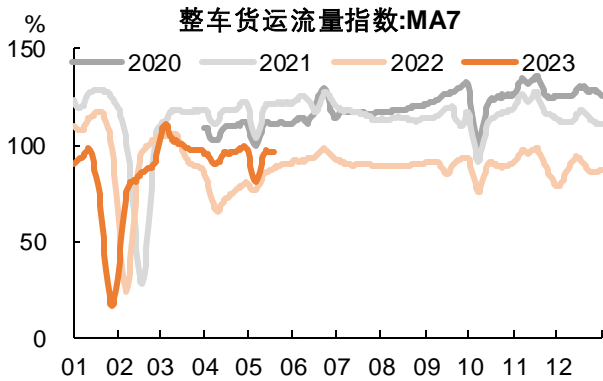
资料来源:wind, 平安证券研究所

二、物流：客运活跃度尚可

本周国内货运物流活跃度基本持平于上周；相比于去年同期，整车货运流量指数表现更强，但快递物流吞吐量指标偏弱。

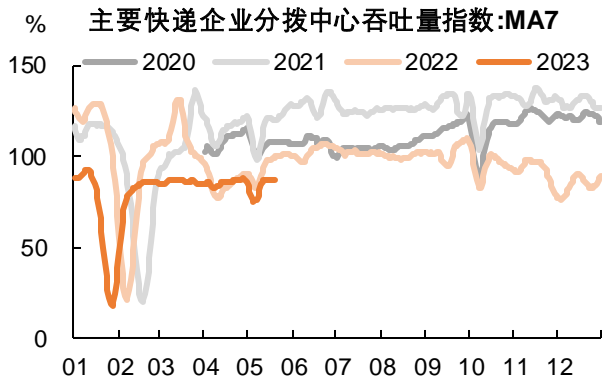
客运活跃度尚可，本周北上广深一线城市交通拥堵程度回升，国际客运航班环比微增，国内客运航班环比基本持平；市内地铁客流下降，但仍处于历史同期高位。

图表13 本周整车货运流量指数微升，高于去年同期



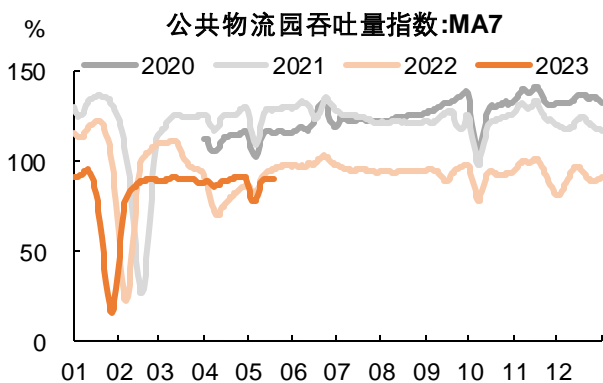
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表14 本周主要快递企业分拨中心吞吐量低于去年同期



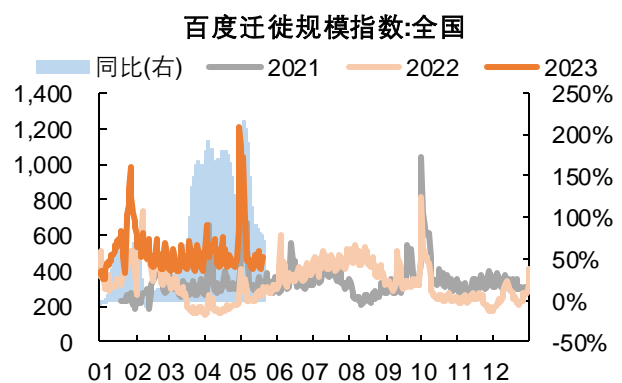
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表15 本周公共物流园吞吐量环比持平，低于去年同期



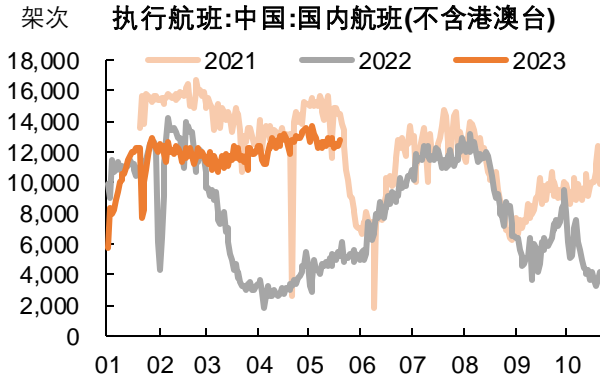
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表16 本周百度迁徙规模指数同比增速继续走低



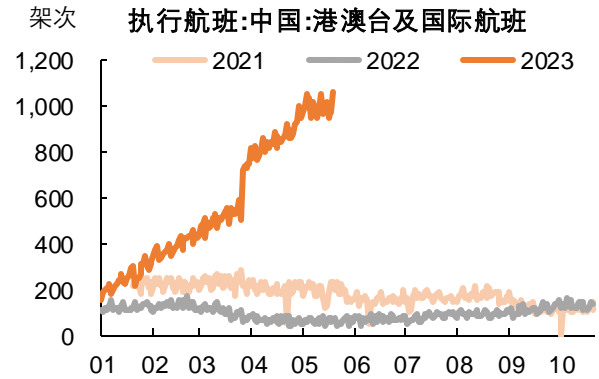
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表17 本周国内执行航班(不含港澳台)环比基本持平



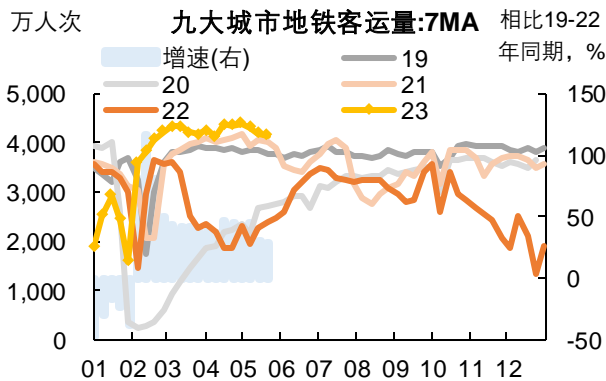
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表18 本周港澳台及国际执行航班环比微增



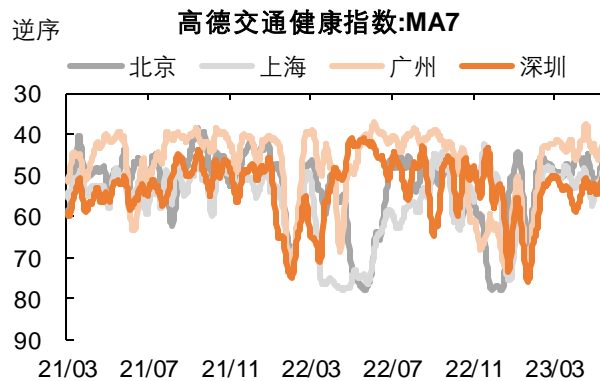
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表19 本周9大城市日均地铁客运量环比略有下行



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20 本周一线城市交通健康指数下行, 拥堵均加剧



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：商品房销售边际走弱

本周商品房销售环比走弱，同比跌幅有所走阔。本周 57 个样本城市新房日均成交弱于去年同期，较历史同期均值低四成以上；前期表现较好的二手房成交也有走弱迹象，同比涨幅有所收窄。不同层级城市新房销售继续分化，一线城市新房销售较去年同期高八成，新一线城市新房销售也强于去年同期；二线城市环比略有改善，同比降幅较上周缩窄，能否持续仍有待观察；三四五线城市新房成交环比下降，较历史同期低六到七成。近四周百城土地供应面积小幅减少，但成交面积有所改善，主要受二、三线城市的带动。

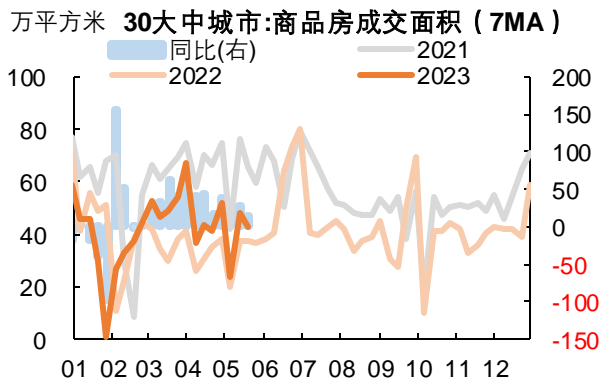
3.1 房地产

图表21 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	-14.9	40.6	-3.3		★ 05-20	
	新房	30大中城市	-3.8	12.5	-26.7		★ 05-20
		57个样本城市	-2.3	-8.1	-43.0		★ 05-20
		其中:一线	2.3	83.2	4.2		★ 05-20
		新一线	-11.5	4.8	-12.4		★ 05-20
		二线	22.9	-16.3	-64.0		★ 05-20
		三线	-15.4	-42.0	-70.8		★ 05-20
		四五线	-17.7	-3.7	-61.0		★ 05-20
土地一级市 场 (近四 周)	百城土地成 交面积	全部	4.3	-5.8	-17.8		☆ 05-14
		其中:一线	-8.6	-14.2	-12.0		☆ 05-14
		二线	2.2	-1.0	-25.2		☆ 05-14
		三线	6.4	-7.5	-13.6		☆ 05-14
	百城土地供应面积	-1.1	-3.9	-25.6		☆ 05-14	
	百城土地成交溢价率(差值)	2.3	3.6	-5.8		☆ 05-14	

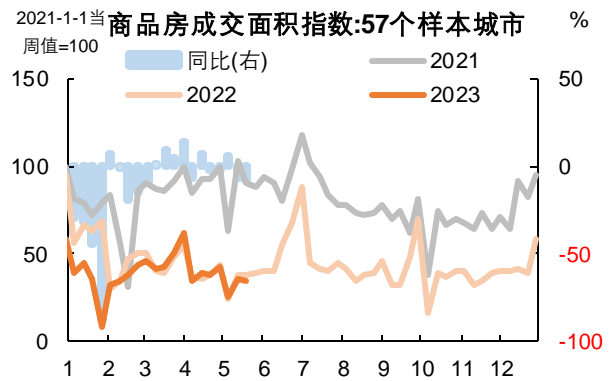
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表22 本周 30 城商品房日均销售面积环比下降



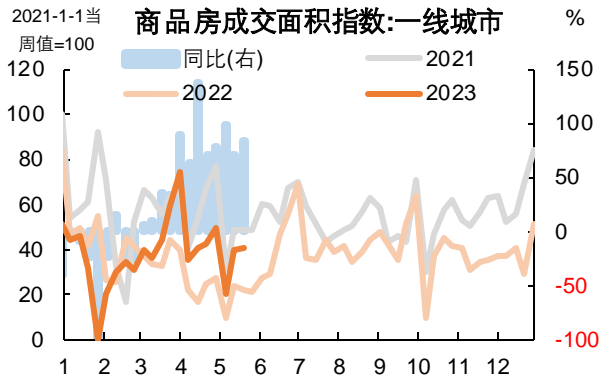
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表23 本周样本城市商品房销售走弱, 低于去年同期



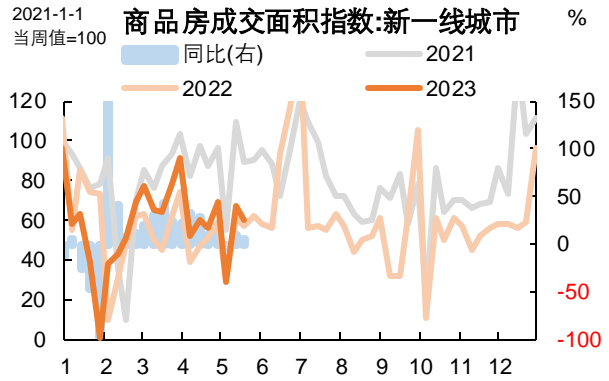
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表24 本周一线城市（北上广深）商品房销售面积微升



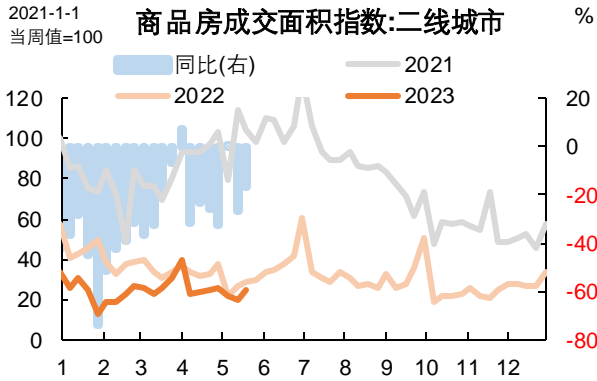
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表25 本周新一线城市商品房销售面积环比下降



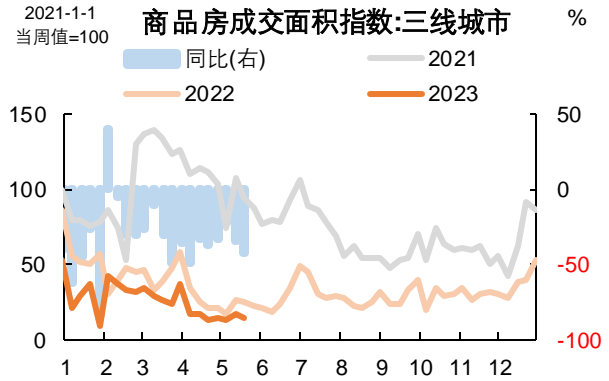
资料来源:wind, 平安证券研究所; 注: 包括杭州、成都、青岛、苏州、武汉、南京、佛山、东莞等城市

图表26 本周二线城市商品房销售边际改善, 低于去年同期



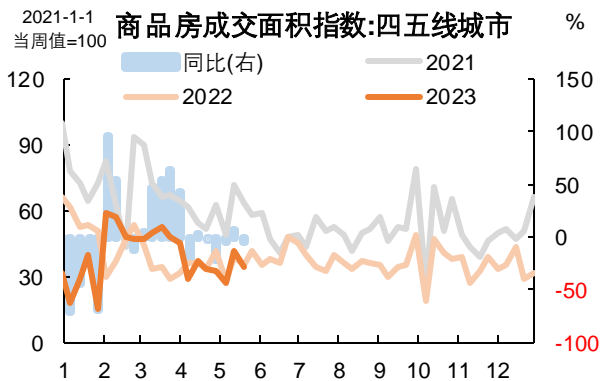
资料来源:wind, 平安证券研究所; 注: 包括金华、绍兴、福州、温州、济南、泉州、无锡、惠州、宁波、大连、嘉兴、台州、厦门、南宁等

图表27 本周三线城市商品房销售走弱, 较历史同期低7成



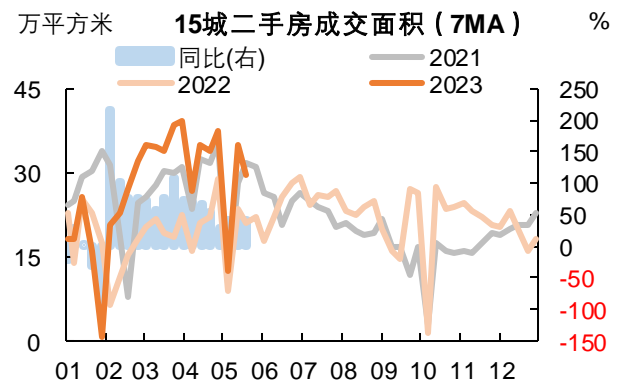
资料来源:wind, 平安证券研究所; 注: 包括赣州、莆田、芜湖、舟山、肇庆、盐城、清远、江门、柳州、扬州、宿迁、南充等

图表28 本周四五线城市商品房销售下行, 低于去年同期



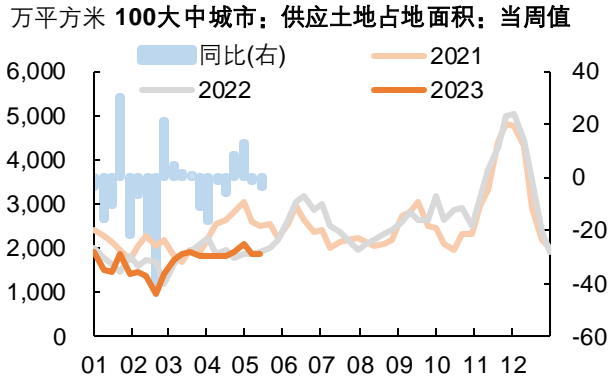
资料来源:wind, 平安证券研究所; 注: 包括韶关、荆门、常德、娄底、焦作等12个四线城市, 鹤壁、新余、平凉等7个五线城市

图表29 本周二手房成交面积环比走弱, 同比涨幅收窄



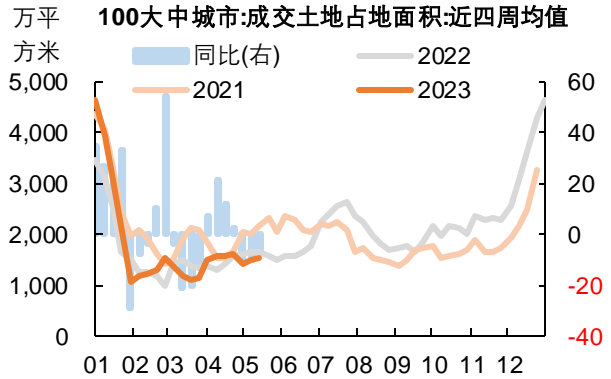
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表30 近四周百城土地供应面积环比小幅减少



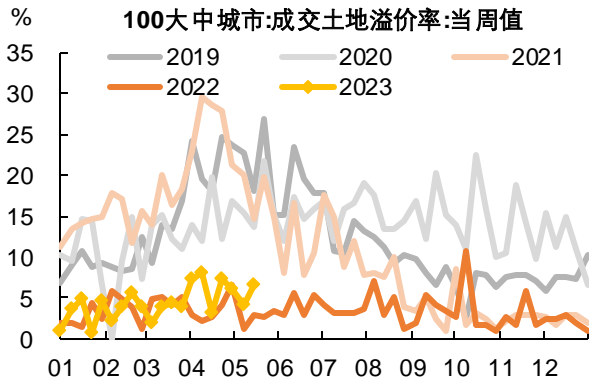
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表31 近四周百城土地成交面积环比略有增加



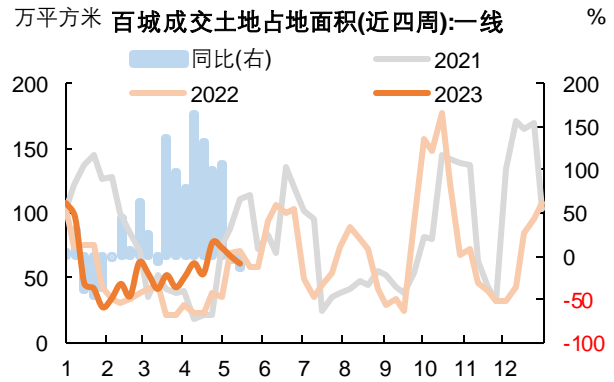
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表32 上周百城成交土地溢价率有所回升



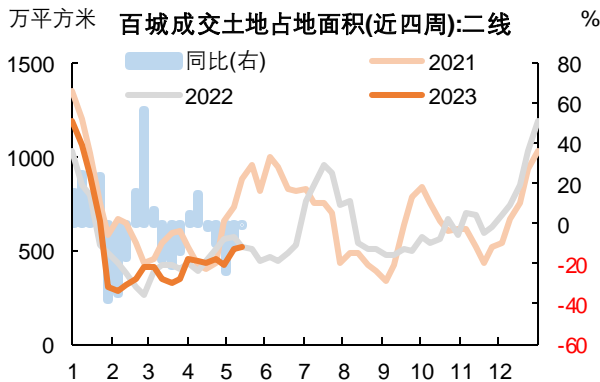
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表33 近四周一线城市土地成交面积环比下降



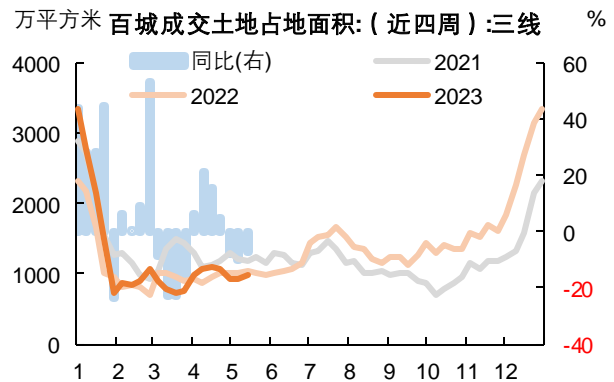
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表34 近四周二线城市土地成交面积环比继续提升



资料来源:wind, 平安证券研究所

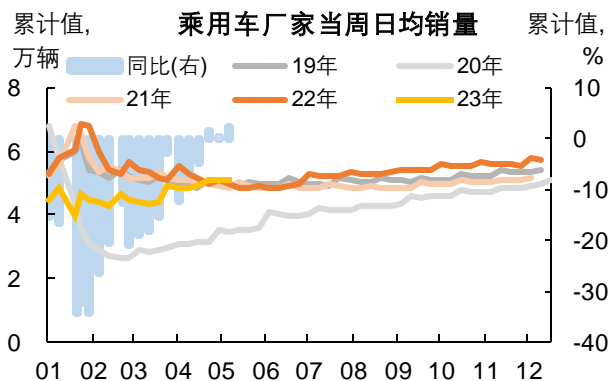
图表35 近四周三线城市土地成交面积环比止跌回稳



资料来源:wind, 平安证券研究所

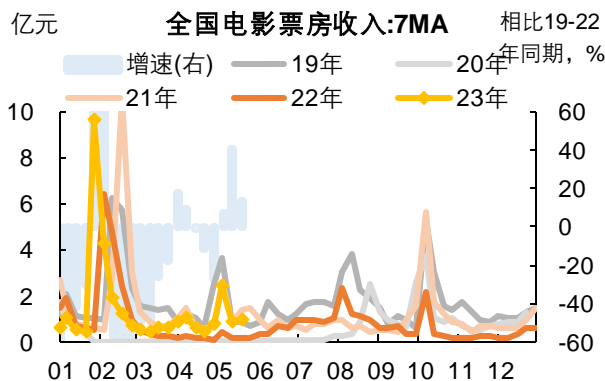
3.2 国内消费

图表36 5月第2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

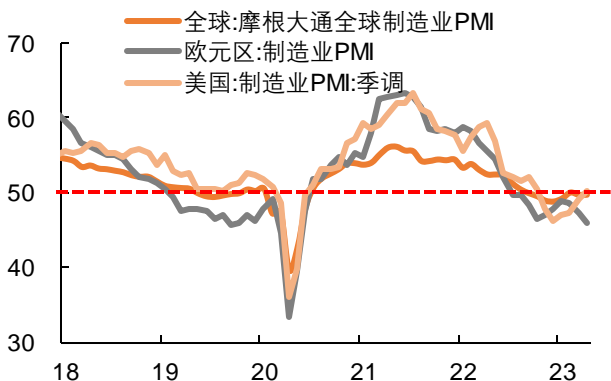
图表37 本周电影日均票房环比上升, 高于历史同期



资料来源:wind, 平安证券研究所

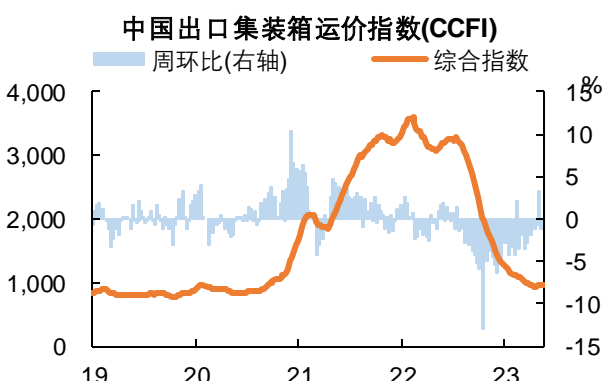
3.2 外需出口

图表38 2023年4月欧元区制造业PMI下滑, 美国提升



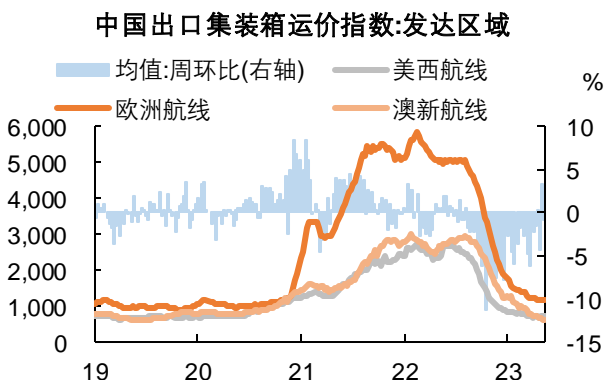
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表39 本周中国出口集装箱运价指数环比略有下行



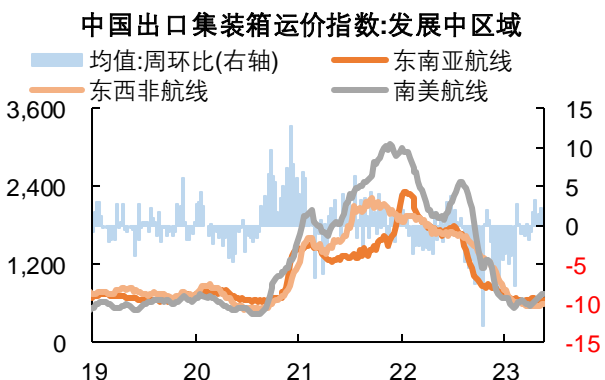
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表40 本周通往美西、欧洲、澳新航线的运价均下跌



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表41 本周通往南美、东西非、东南亚航线运价悉数提升



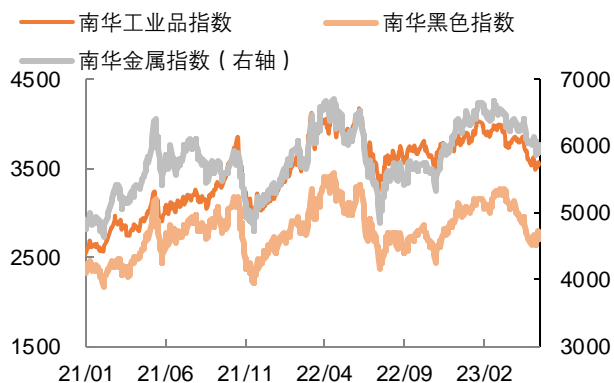
资料来源:wind, 平安证券研究所

四、 物价：南华工业品价格止跌回升

本周南华工业品价格止跌回升，结束六连跌。主要品种中，黑色商品、工业金属价格上涨，但水泥、玻璃价格继续下跌。据 Mysteel 统计，本周五大钢材品种表观消费量环比降 1.1%，而供应量环比降 0.5%；目前钢材需求端尚无明显改善，黑色产业链价格反弹的持续性仍有待观察。

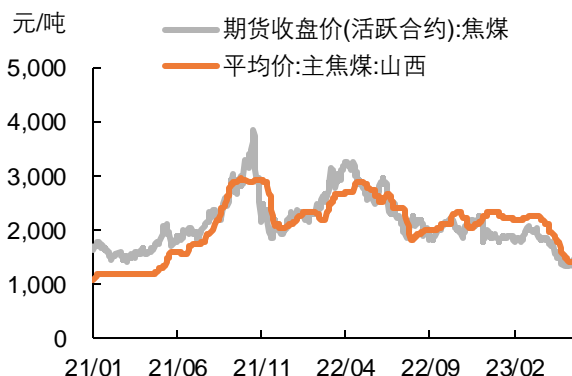
农产品价格下跌，符合季节性规律。主要农产品中，蔬菜、鸡蛋、猪肉和水果批发价本周均环比下跌。

图表42 本周南华工业品指数环比小幅下跌



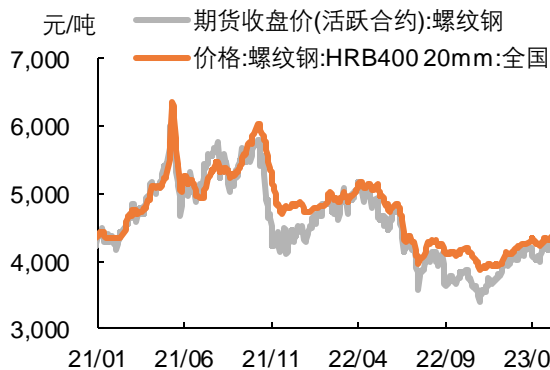
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表43 本周焦煤期、现货均小幅下跌



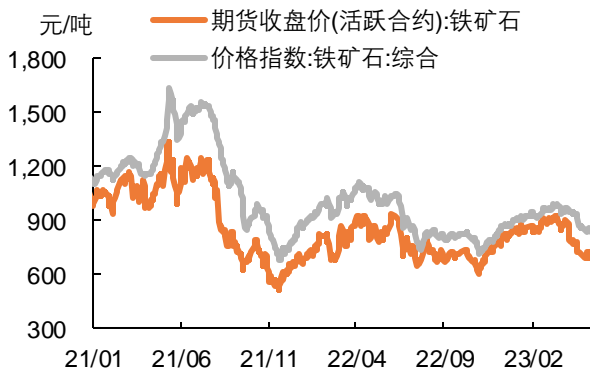
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表44 本周螺纹钢期货上涨 1.8%，现货价格上涨 0.8%



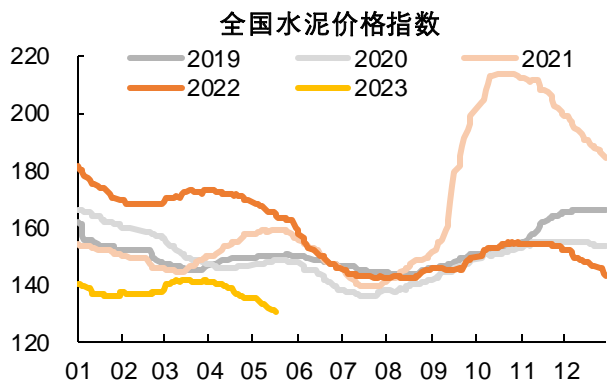
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表45 本周铁矿石期货上涨 5.6%，现货价格上涨 2.2%



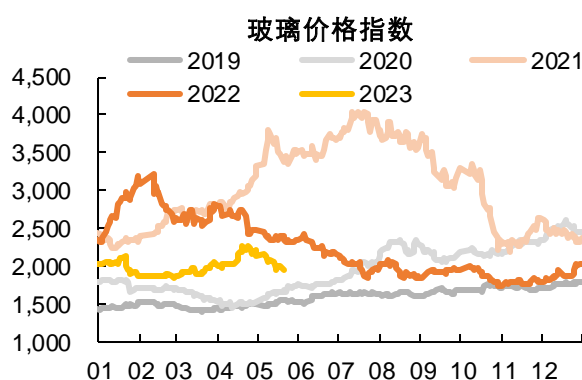
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表46 本周全国水泥价格较上周下跌1.7%，近五年最低



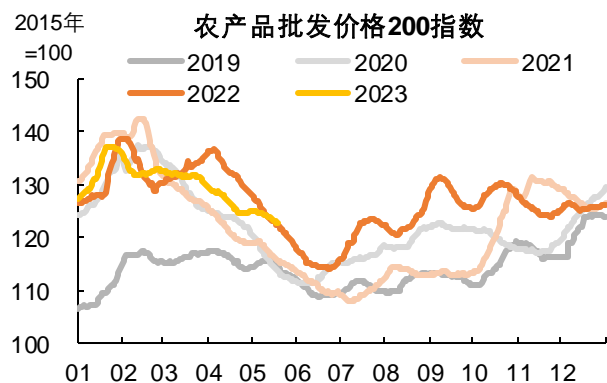
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表47 本周玻璃价格指数较上周下跌6.0%



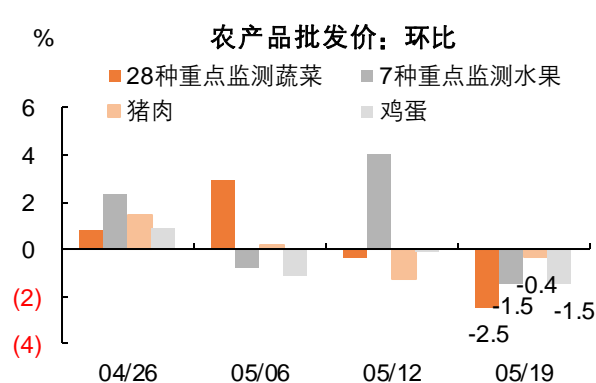
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表48 本周农产品批发价格200指数环比略微下跌



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表49 本周猪肉、蔬菜、鸡蛋、水果价格悉数下跌



资料来源:wind, 平安证券研究所

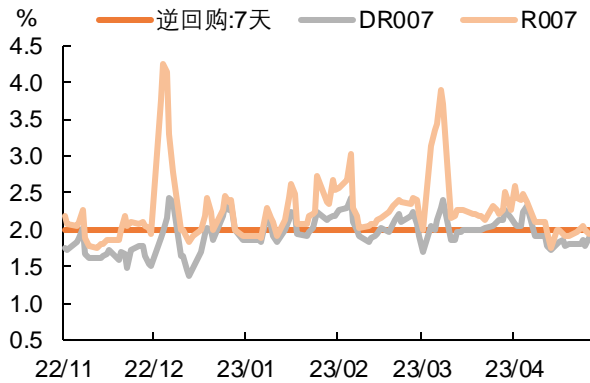
五、 金融市场：基本面走弱靴子落地

本周国内基本面走弱靴子落地、风险偏好回温，国债利率小幅上行，A股市场主要指数反弹；人民币相对美元及一篮子货币贬值。本周宏观方面值得关注的有三件事：**1)** 统计局公布4月经济数据，多数指标的表现偏弱，环比仅略强于去年同期疫情冲击下的低点；经济环比修复的动能走弱，基本面利空“靴子落地”，市场情绪出现反转。**2)** 央行等价超额续作MLF，5月政策利率降息预期落空；**3)** 票据贴现利率边际回升，侧面体现出信贷需求的韧性，后续需持续观察月末票据的表现。

从市场表现看：**A股主要指数反弹**，以科创50、创业板指为代表的小盘成长风格领涨，体现出市场情绪回暖，风险偏好回升。**国债利率上行**，前期十年期国债利率降至2022年11月以来的低点，市场对基本面走弱的定价已较为充分；本周资金利率略有上行，票据贴现利率和同业存单发行利率走高，且MLF的降息预期落空，债市多头存在获利了结行为。**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及一篮子货币继续走弱，在岸、离岸美元兑人民币汇率双双破“7”。5月19日，中国外汇市场指导委员会召开会议，提出“坚决抑制汇率大起大落”，或有助于“稳预期”、提振市场对人民币汇率的信心，后续人民币汇率有望止跌回升。

5.1 货币市场：资金面宽松

图表50 本周 R007 和 DR007 小幅上升，仍低于政策利率



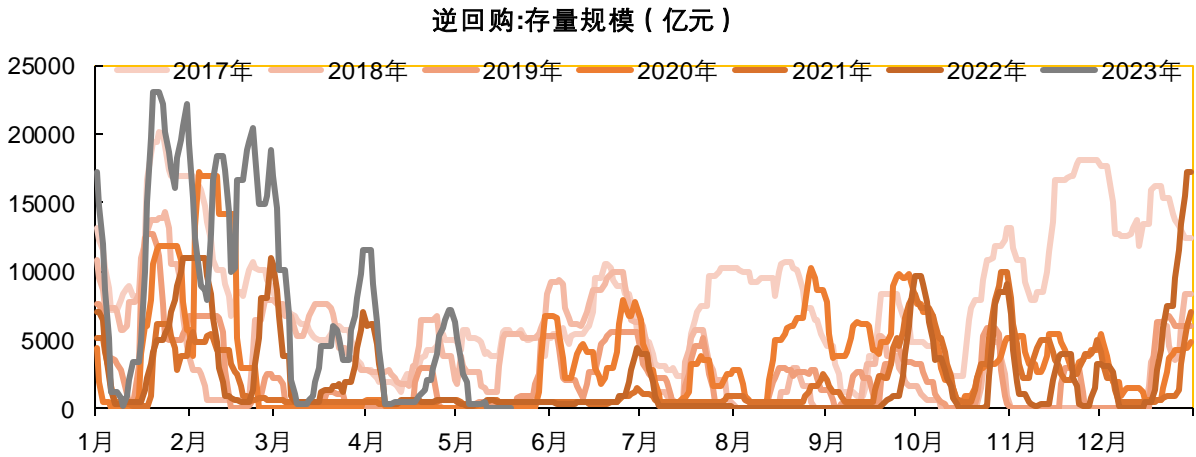
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表51 股份行同业存单发行利率止跌微升



资料来源:wind, 平安证券研究所

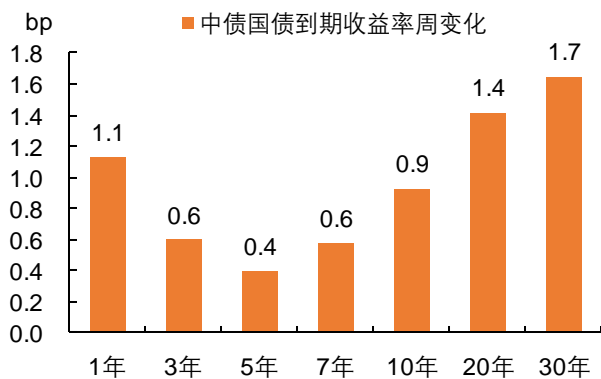
图表52 公开市场逆回购存量规模



资料来源: Wind,平安证券研究所

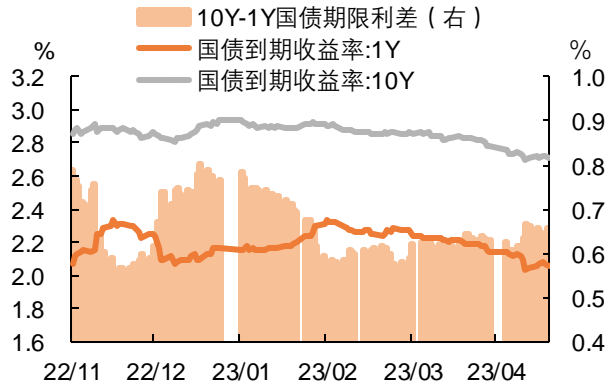
5.2 债券市场：国债利率上行

图表53 本周主要期限国债收益率上升



资料来源:wind, 平安证券研究所

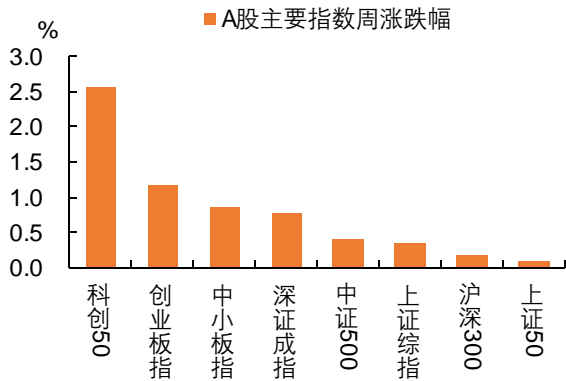
图表54 10Y-1Y国债期限利差略有收窄



资料来源:wind, 平安证券研究所

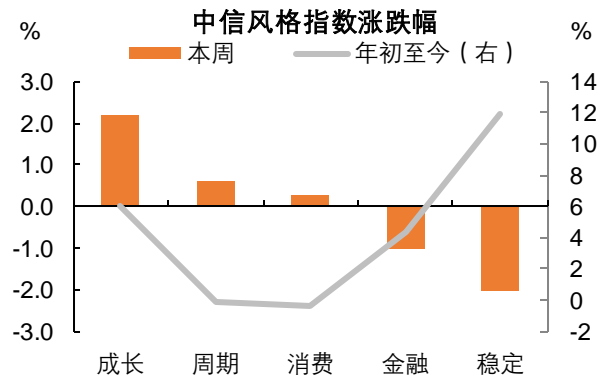
5.3 股票市场：小盘成长风格领涨

图表55 本周A股主要股指涨跌幅



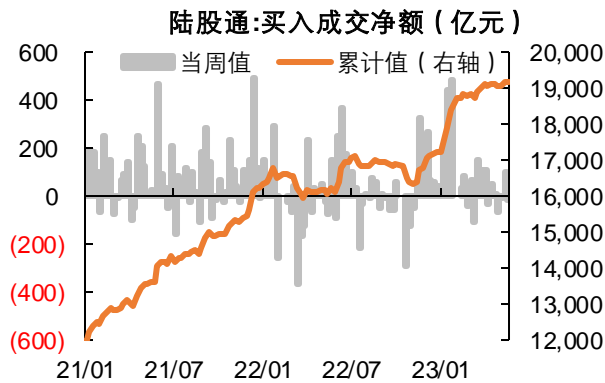
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表56 本周中信各风格指数涨跌幅



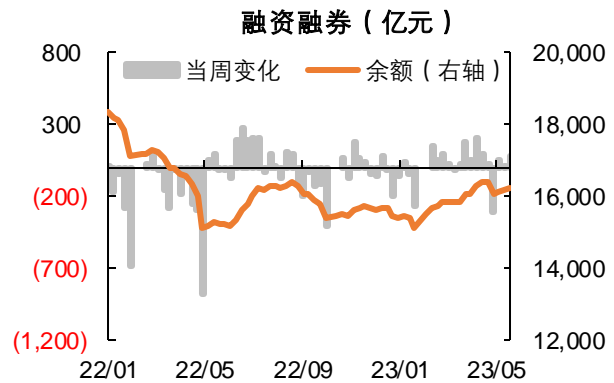
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表57 本周A股市场北上资金净卖出



资料来源:wind, 平安证券研究所

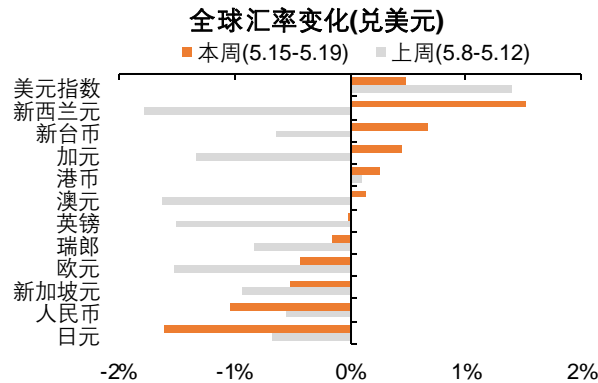
图表58 本周A股市场融资融券余额抬升



资料来源:wind, 平安证券研究所

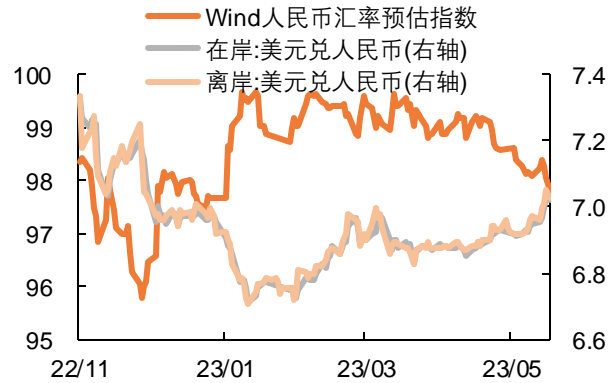
5.4 外汇市场：人民币汇率相对美元及一篮子货币贬值

图表59 本周美元指数上行，日元、人民币、欧元等贬值



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表60 离、在岸美元兑人民币汇率相继破7



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：

此报告旨在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

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

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 楼 25 层