

中国经济高频观察（7月第2周）

水泥景气度弱势运行

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：本周工业上游开工率有转弱迹象，汽车产业链景气度依然向好。居民线下经济活跃度继续提升，但房地产销售环比继续走弱。**

1、生产：上游开工率有转弱迹象。1）黑色产业链生产有转弱迹象。本周主要钢厂日均铁水产量环比下行、全国高炉开工率边际走弱，五大钢材品种生产减量，受粗钢平控消息、错峰生产及年中常规检修等因素影响。**2）本周石油沥青开工率环比微降，同比增速较快走弱，**因去年同期基建实物工作量较快形成。**水泥景气度弱势运行，**价格继续调整，出库量环比略降，较去年同期降4成；基建水泥需求稳中有增，直供量微升，但仍较去年同期低约15%。**3）纺织产业链中下游聚酯切片、涤纶长丝、江浙织机开工率表现平稳，强于去年同期；**但上游PTA开工率下滑，低于去年和历史同期均值。**4）汽车产业链景气度处于高位。**多用于乘用车和轻卡的半钢胎开工率表现更强；主要用于重型商用车的全钢胎开工率也强于历史均值。

2、需求：1）本周新房销售环比继续走弱。57个样本城市新房日均成交面积约为去年同期的六成、历史同期均值的四成。15个样本城市二手房环比趋稳，但仍较去年同期低近两成，约为历史同期均值的半数。**各层级城市新房销售表现依然分化，**相比于历史同期均值而言，一线城市约低近3成、新一线城市低近5成，二线、三线新房销售较历史均值降7成以上。**近四周百城土地成交面积小幅回落，**绝对水平较去年同期低3成左右。

2）居民线下经济活跃度继续提升。本周国内及国际航空客运流量、百度迁徙指数均进一步提升，主要城市地铁客运量、电影日均票房收入处于2019年以来同期高点。据乘联会统计，7月第1周乘用车零售销量较2021年同期增8%，但较去年同期降7%，因去年同期购置税减免政策出台后需求集中释放。**3）外需中国出口集装箱运价指数下行。**

■ **3、物价：本周南华工业品指数大涨，**南华能化、南华黑色、南华金属和玻璃价格均上行。本周海外美联储9月加息预期降温、美元指数回落至100以下，全球大宗商品风险偏好明显提升，价格共振上行。**农产品价格7月以来环比趋降，**表现弱于去年同期，但本周降幅有所收窄。

■ **资本市场：本周资本市场风险偏好回升，**股票市场震荡上行，人民币汇率相对美元明显升值；资金利率小幅上行，带动1年期国债小幅调整；中低端国债收益率窄幅震荡，更多反映基本面弱势的现状。**宏观方面影响资本市场的主要是三条线索：1）国内基本面下行压力依然存在，**本周公布的6月物价、出口增速均下行；尽管社融及人民币贷款数据强于市场预期，但其同比表现并不强劲。**2）**国务院总理李强主持召开平台企业座谈会，政策暖风有助于市场信心的恢复。**3）**美联储加息预期降温、美元指数及美债收益率回落，提振海内外风险偏好。

■ **风险提示：稳增长政策不及预期，海外经济衰退程度超预期，地缘政治冲突升级等。**

一、生产：开工率有转弱迹象

本周上游开工率有环比转弱迹象。需要注意的是，去年同期地产风险事件演绎，使黑色产业链基数较快走低；而基建实物工作量较快形成，水泥沥青需求明显上行，这两条线索可能对上游生产的同比增速构成一定扰动。

1) 黑色产业链生产有转弱迹象。本周主要钢厂日均铁水产量环比下行、全国高炉开工率边际走弱，但螺纹钢和独立焦化企业开工率有所提升。从 Mysteel 统计数据看，本周五大钢材品种生产减量，受“粗钢平控”消息、错峰生产以及年中常规检修等因素影响；周消费量微增，但库存继续累积。需注意的是，去年同期地产风险事件演绎，钢厂主动减产、较快去库存。

2) 水泥、石油沥青等工业品需求同比走弱。一则，水泥景气度弱势运行。本周水泥价格继续调整，上周水泥库容比仍处历史偏高位置。据百年建筑网统计(7月5日-7月11日)，本周全国水泥出库量环比略下降，年同比下降四成；基建水泥直供量有所提升，但年同比仍下降约15%。百年建筑网调研表明，本周北方天气好转，多地处于正常施工阶段；四川、云南等地限电，局部出现小赶工，带动需求回升；南方雨水高温持续，但在供的重点项目基本需求稳定。二则，石油沥青开工率环比微降，同比增速较快走弱，其下游消费中道路施工需求约占八成，而去年同期基建实物工作量较快形成。

3) 纺织产业链中下游聚酯切片、涤纶长丝、江浙织机开工率表现平稳，绝对水平强于去年同期；但上游PTA开工率下滑，低于去年和历史同期均值。

4) 汽车产业链景气度处于高位，乘用车需求支撑较强。6月我国汽车出口延续高速增长、年初至7月第1周乘联会统计的国内乘用车厂家日均零售规模维持较高水平。汽车轮胎半钢胎多用于乘用车和轻卡，其开工率表现相对更强；汽车轮胎全钢胎主要用于重型商用车，开工率也强于历史同期均值水平。

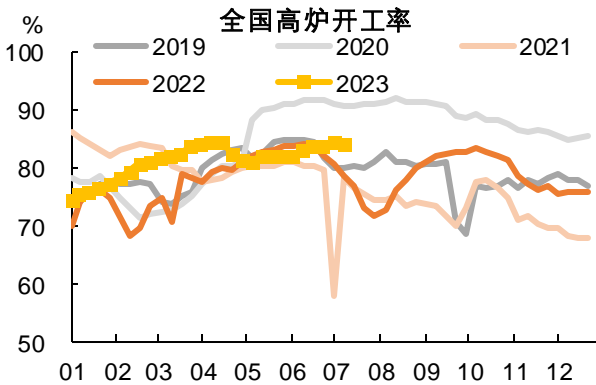
图表2 工业开工率一览

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	日均铁水产量	独立焦化厂开工率	螺纹钢开工率	磨机运转率	水泥发运率	石油沥青装置开工率	PTA开工率	山东地炼炼油厂开工率	甲醇开工率	纯碱开工率	轮胎半钢胎开工率	轮胎全钢胎开工率
环比差值: 本期-上期	-0.2	-2.4	0.2	0.3	0.8	0.1	0.1	-4.3	0.1	1.4	0.8	0.2	0.1
环比差值: 近4期	0.2	-1.5	-0.2	1.3	0.8	-0.5	0.8	-6.0	-1.0	-1.4	-5.4	0.7	4.6
相比2022年	9.5	8.0	2.6	8.9	2.8	10.0	-6.9	-7.4	-12.1	-5.2	4.6	9.7	6.7
相比19-22年均值	3.9	4.6	-1.9	-27.8	-12.1	-24.0	-17.5	-9.9	-9.1	#N/A	10.9	11.1	-2.2
更新日期	★ 07-14	★ 07-14	★ 07-14	★ 07-14	☆ 07-07	☆ 07-07	★ 07-12	★ 07-14	★ 07-14	★ 07-14	★ 07-14	★ 07-13	★ 07-13

资料来源: Wind, 平安证券研究所

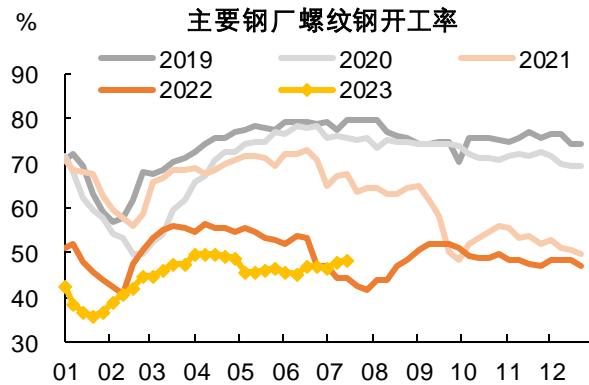
1.1 黑色

图表3 本周全国高炉开工率微降，但强于去年同期



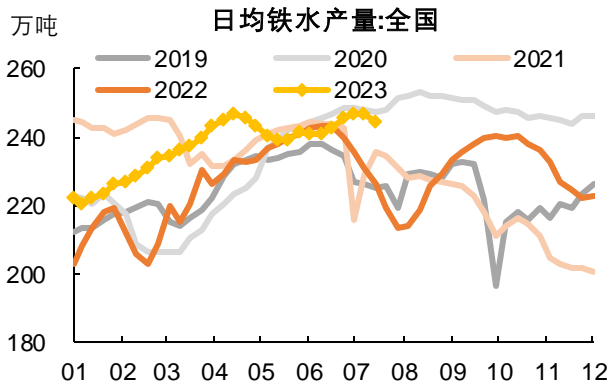
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表4 本周主要钢厂螺纹钢开工率强于去年同期



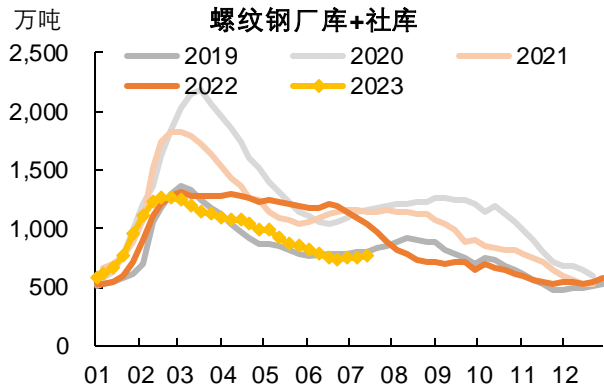
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表5 本周日均铁水产量环比减少，但强于历史同期均值



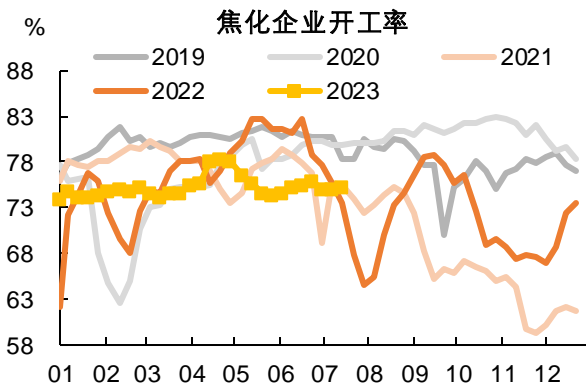
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表6 本周螺纹钢继续累库，而去年同期较快去库存



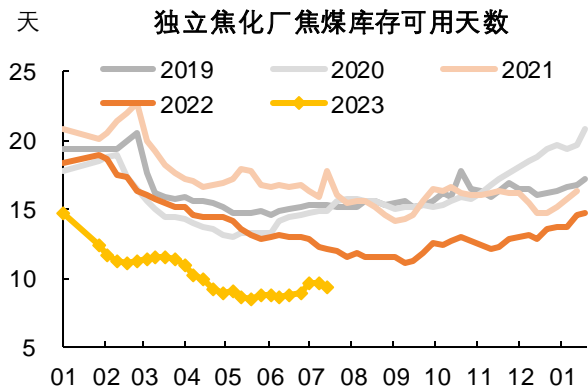
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表7 本周焦化企业开工率小幅上行，强于去年同期



资料来源:wind, 平安证券研究所

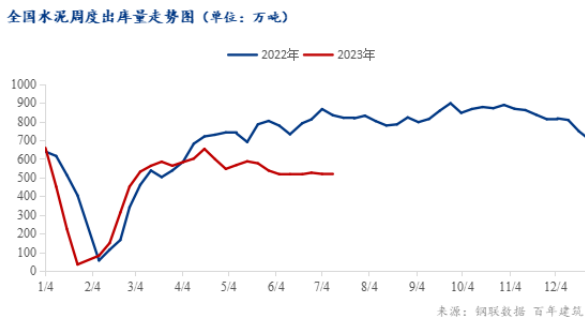
图表8 本周独立焦化企业焦煤库存有所回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

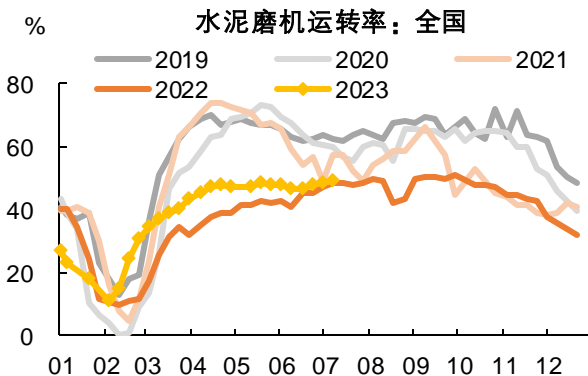
1.2 水泥

图表9 本周(7月5日-11日)水泥出库量同比降近4成



资料来源:钢联数据, 百年建筑, 平安证券研究所

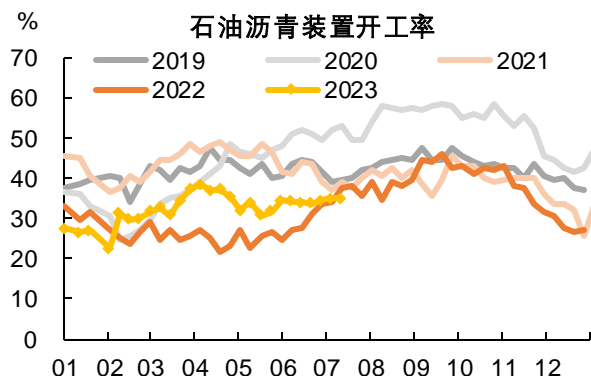
图表10 上周水泥磨机运转率略高于去年同期



资料来源:wind, 平安证券研究所

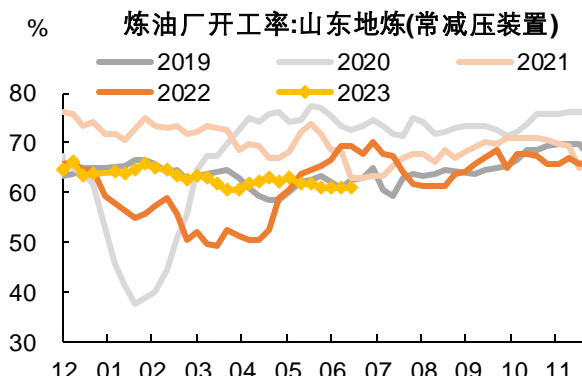
1.3 化工

图表11 本周石油沥青开工率微降，低于去年同期



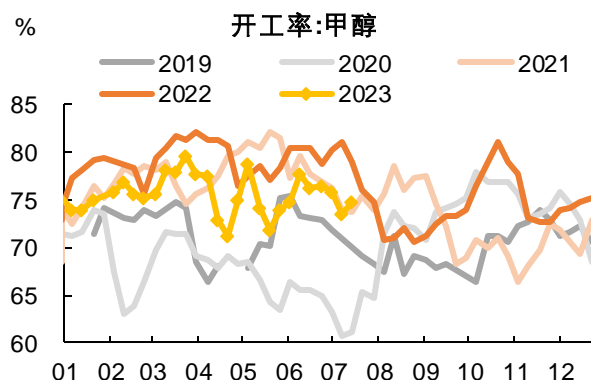
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表12 本周山东地炼炼油厂开工率处历史同期低位



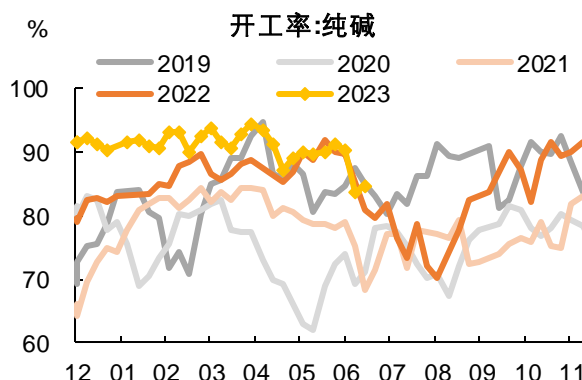
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表13 本周甲醇开工率回升，高于历史同期均值



资料来源:wind, 平安证券研究所

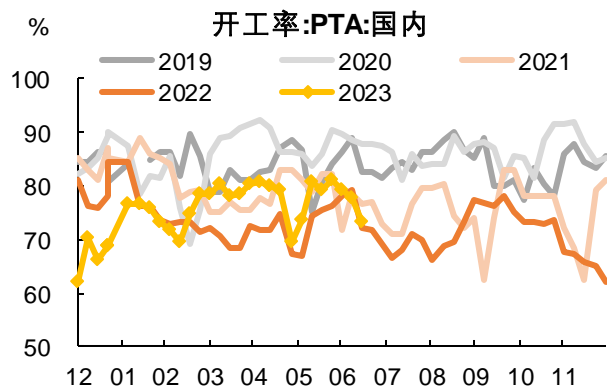
图表14 本周纯碱开工率回升，处于历史同期高位



资料来源:wind, 平安证券研究所

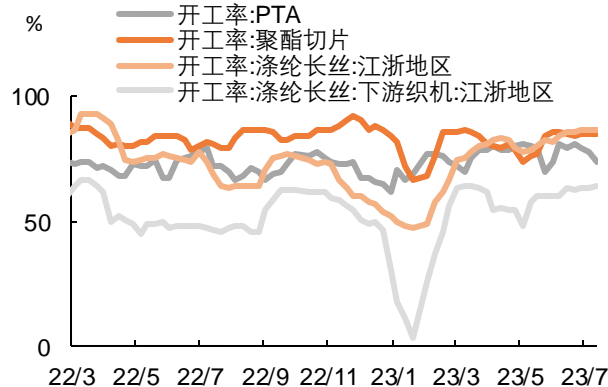
1.4 纺织

图表15 本周PTA开工率下滑，低于历史同期均值



资料来源:wind, 平安证券研究所

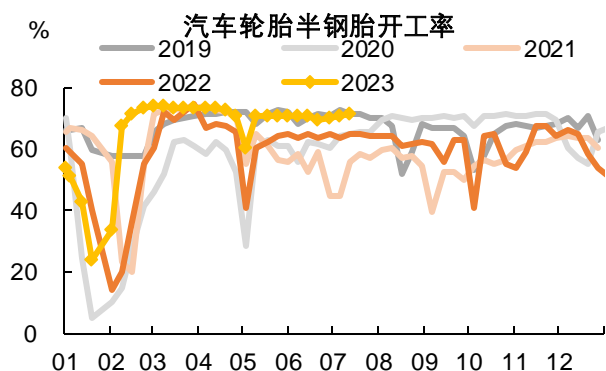
图表16 纺织产业链中下游开工率表现平稳



资料来源:wind, 平安证券研究所

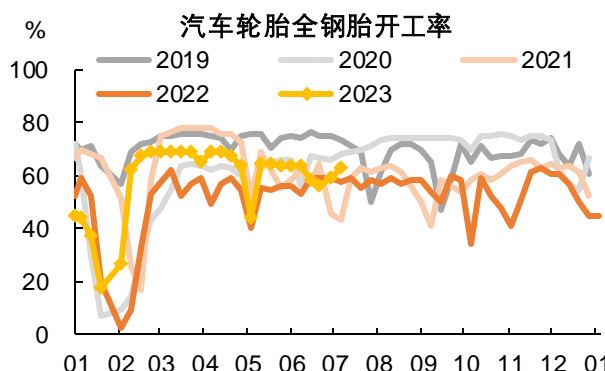
1.5 汽车

图表17 本周汽车轮胎半钢胎开工率处历史同期高位



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表18 本周汽车轮胎全钢胎开工率强于过去两年同期



资料来源:wind, 平安证券研究所

二、需求：地产销售继续走弱

2.1 房地产

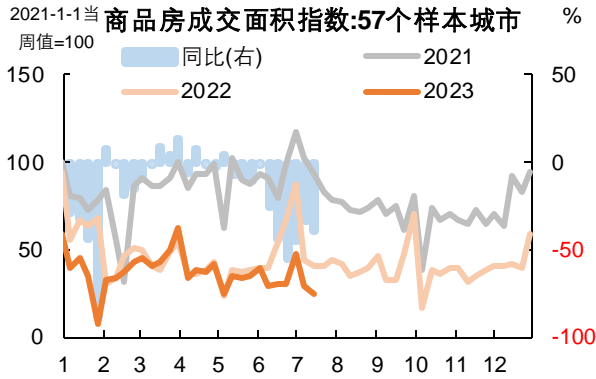
本周地产销售继续走弱。新房销售继续走弱，57个样本城市新房日均成交面积约为去年同期的六成、历史同期均值的四成。15个样本城市二手房环比趋稳，但仍较去年同期低近两成，约为历史同期均值的半数。各层级城市新房销售表现依然分化，相比于历史同期均值而言，一线城市约低近3成、新一线城市低近5成，二线、三线新房销售较历史均值降7成以上。土地市场方面，近四周百城土地成交面积小幅回落，绝对水平较去年同期低3成左右。

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	5.5	-18.0	-47.5		★ 07-14	
	新房	57个样本城市	-15.2	-39.3	-61.3		★ 07-14
		其中: 一线	-9.4	-11.3	-27.5		★ 07-14
		新一线	-26.0	-34.7	-49.4		★ 07-14
		二线	-15.2	-38.2	-73.3		★ 07-14
		三线	-5.3	-55.8	-70.8		★ 07-14
		四五线	41.8	-5.6	-60.5		★ 07-14
土地一级市 场(近四 周)	百城土地成交 面积	全部	-2.5	-30.6	-34.2		☆ 07-09
		其中: 一线	-12.1	35.8	-45.8		☆ 07-09
		二线	-8.0	-51.6	-57.2		☆ 07-09
		三线	-0.1	-20.4	-18.9		☆ 07-09
	百城土地供应面积	-33.6	-33.9	-31.6		☆ 07-09	
	百城土地成交溢价率(差值)	-0.5	1.7	-5.4		☆ 07-09	

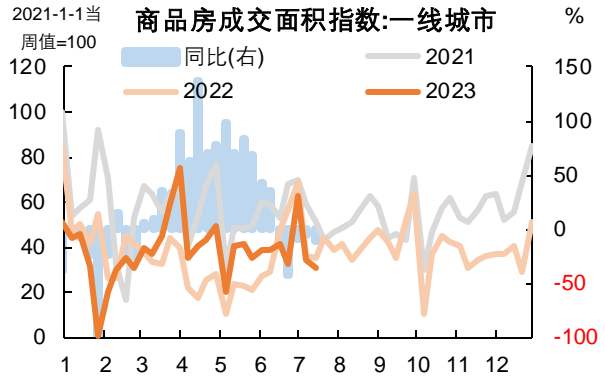
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表20 本周样本城市商品房销售面积降至去年同期六成



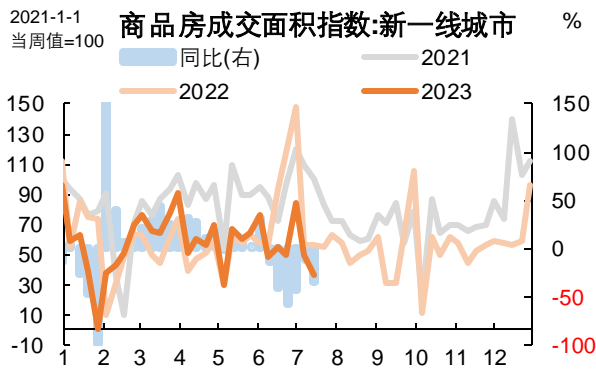
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表21 本周一线城市商品房销售面积回落, 低于去年同期



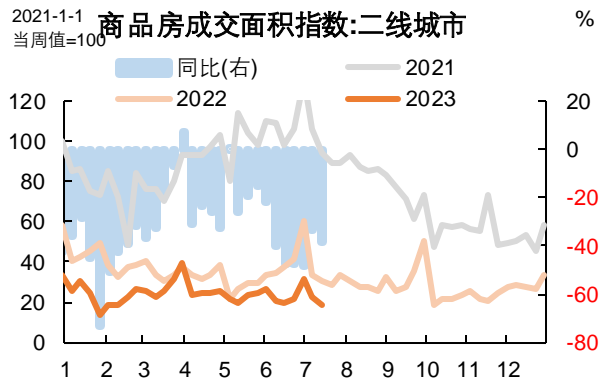
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表22 本周新一线城市商品房销售面积低于去年同期



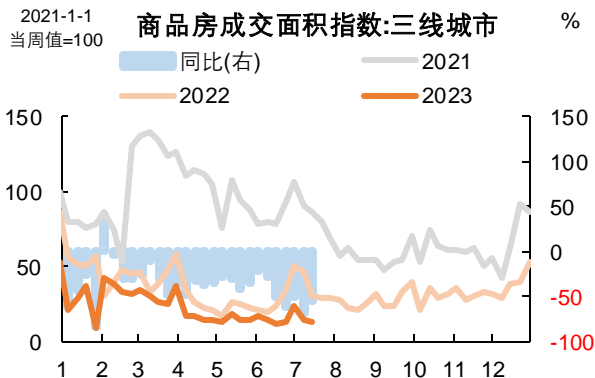
资料来源:wind, 平安证券研究所; 注: 包括杭州、成都、青岛、苏州、武汉、南京、佛山、东莞等城市

图表23 本周二线城市商品房销售面积约为去年同期六成



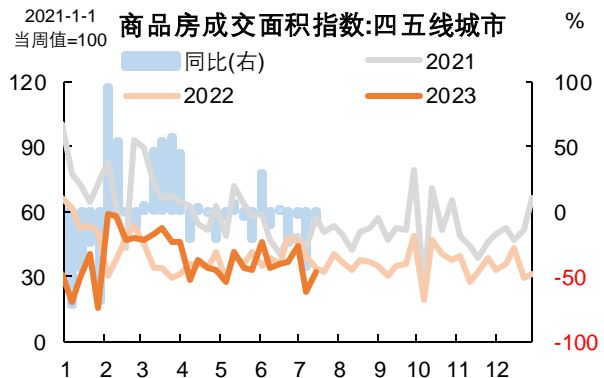
资料来源:wind, 平安证券研究所; 注: 包括金华、绍兴、福州、温州、济南、泉州、无锡、惠州、宁波、大连、嘉兴、台州、厦门、南宁等

图表24 本周三线城市商品房销售面积不及去年同期半数



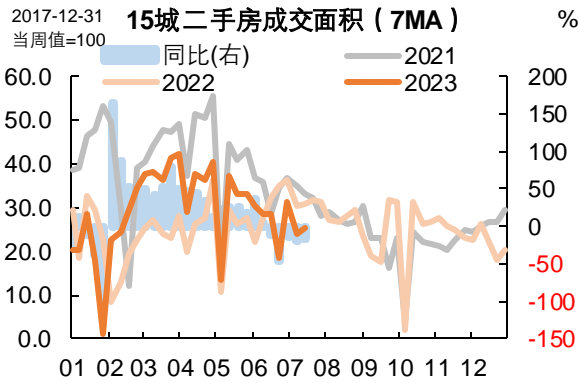
资料来源:wind, 平安证券研究所; 注: 包括赣州、莆田、芜湖、舟山、肇庆、盐城、清远、江门、柳州、扬州、宿迁、南充等

图表25 本周四五线城市商品房销售略低于去年同期



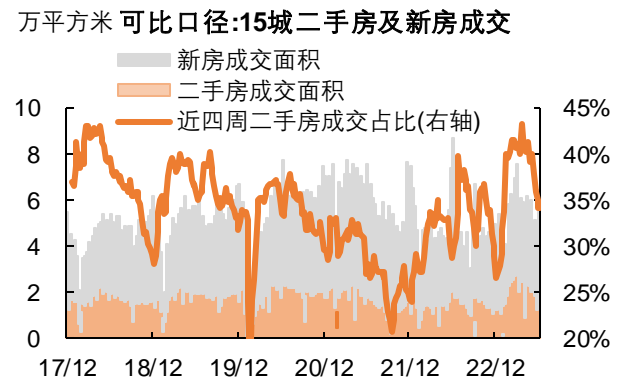
资料来源:wind, 平安证券研究所; 注: 包括韶关、荆门、常德、娄底、焦作等12个四线城市, 鹤壁、新余、平凉等7个五线城市

图表26 本周二手房成交面积较去年同期低两成



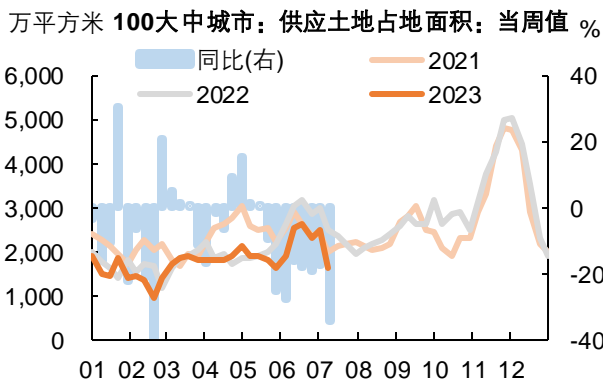
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表27 可比口径下二手房成交面积占比趋于回落



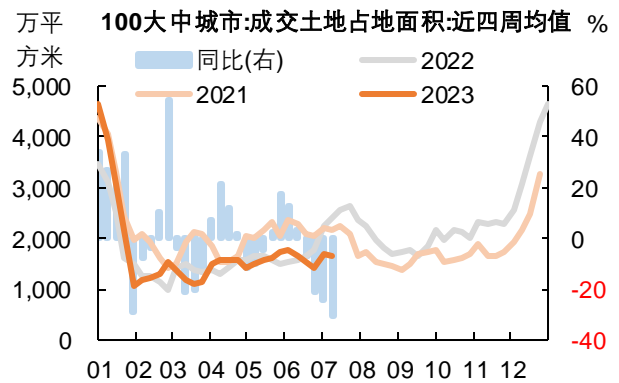
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表28 近四周百城土地供应面积较去年同期低3成



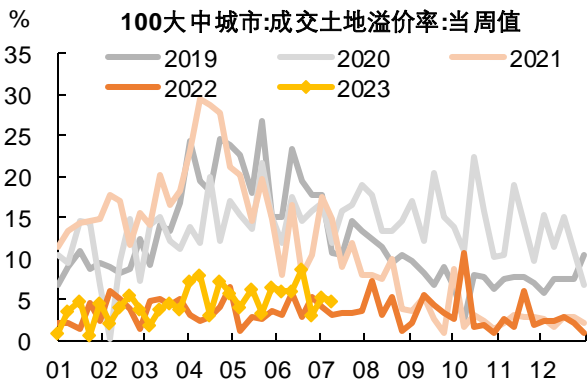
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表29 近四周百城土地成交面积较去年同期低3成



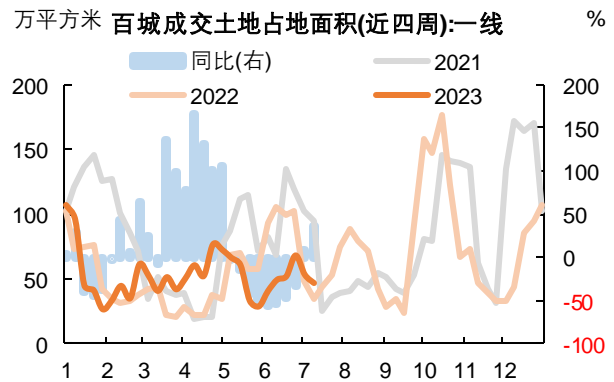
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表30 百城成交土地溢价率处于低位



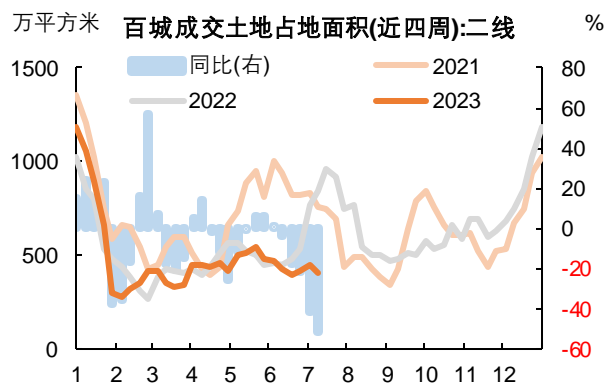
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表31 一线城市土地成交面积强于去年同期



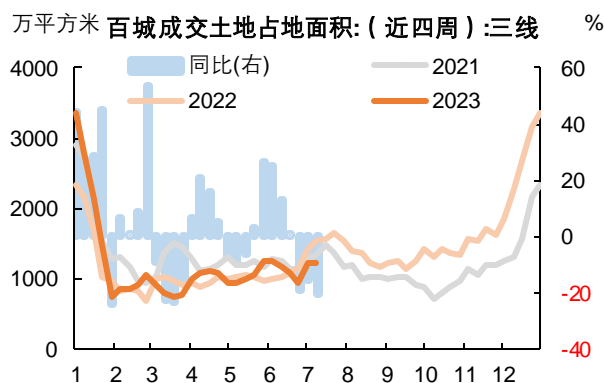
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表32 二线城市土地成交面积不及去年同期半数



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表33 三线城市土地成交面积较去年同期低2成



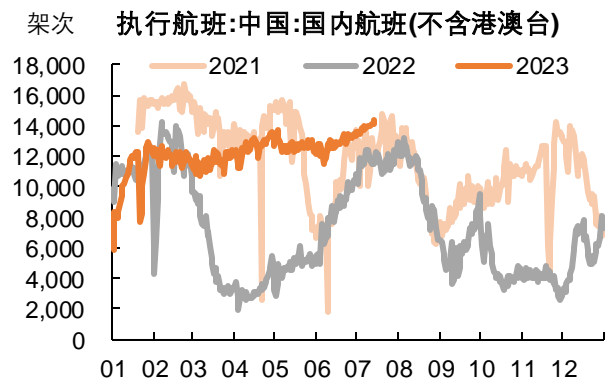
资料来源:wind, 平安证券研究所

2.2 国内需求

暑期出行消费需求持续释放，居民线下经济活跃度继续提升。本周国内及国际航空客运流量、百度迁徙指数均进一步提升，主要城市地铁客运量、电影日均票房收入处于 2019 年以来同期高点。据乘联会统计，7 月第 1 周乘用车零售销量较 2021 年同期增 8%，但较去年同期降 7%，因去年同期购置税减免政策出台后需求集中释放。

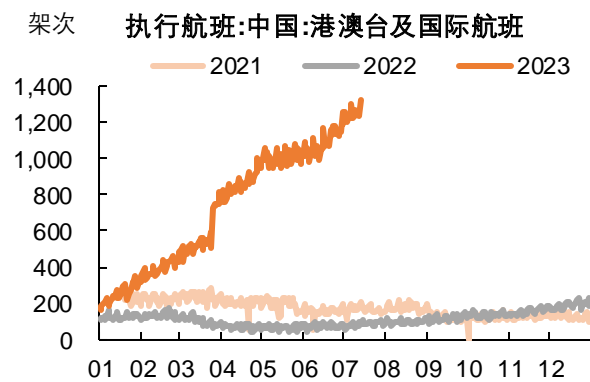
不过，去年 7 月疫情对线下经济活动的影响消退，居民出行及消费有所提升，可能会对部分数据的同比读数构成一定扰动。

图表34 本周国内执行航班(不含港澳台)数量环比提升



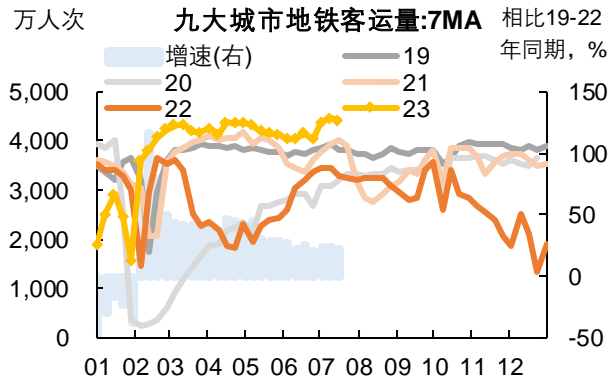
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表35 本周港澳台及国际执行航班数量环比提升



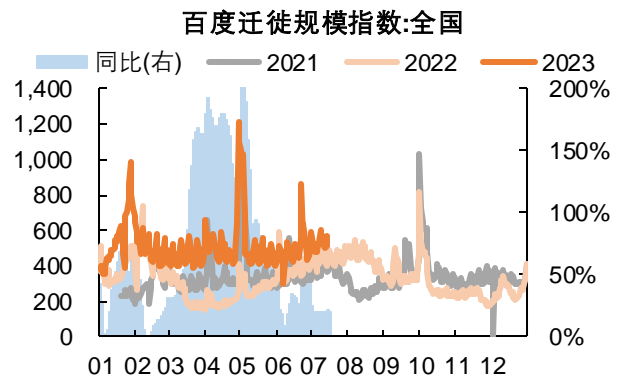
资料来源:wind, 平安证券研究所

图36 本周9大城市日均地铁客运量仍处高位



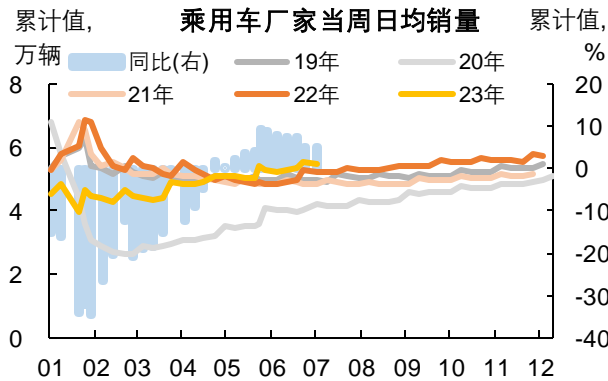
资料来源:wind, 平安证券研究所 (注:9大城市分别为上海、广州、成都、南京、武汉、西安、苏州、郑州和重庆)

图37 本周百度迁徙规模指数较去年同期高两成



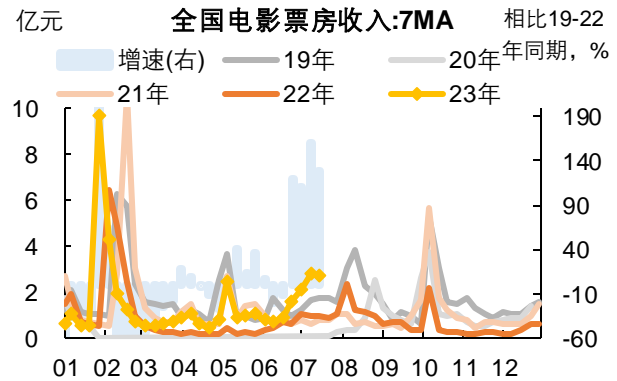
资料来源:iFind, 平安证券研究所

图38 年初至7月第1周乘用车厂家销量同比增5%



资料来源:wind, 平安证券研究所

图39 本周电影日均票房继续处于历史同期高点

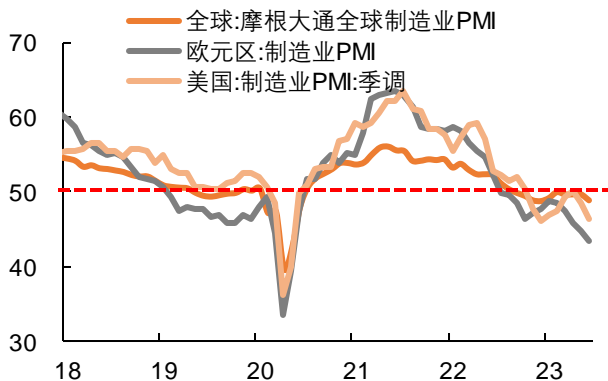


资料来源:wind, 平安证券研究所

2.3 外需出口

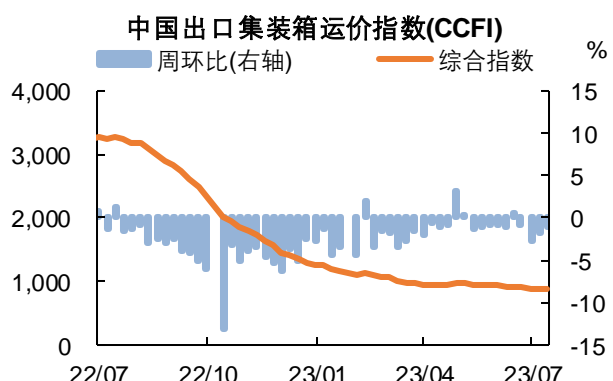
中国出口集装箱运价指数下行, 通往美西、欧洲、澳新、东南亚航线的运价均下跌。

图40 2023年6月美国、欧元区制造业PMI下滑



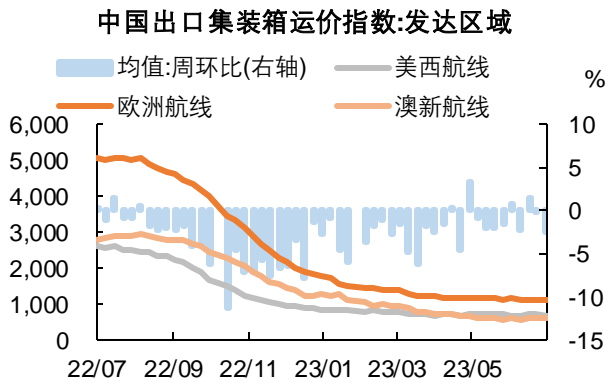
资料来源:wind, 平安证券研究所

图41 本周中国出口集装箱运价指数环比继续回落



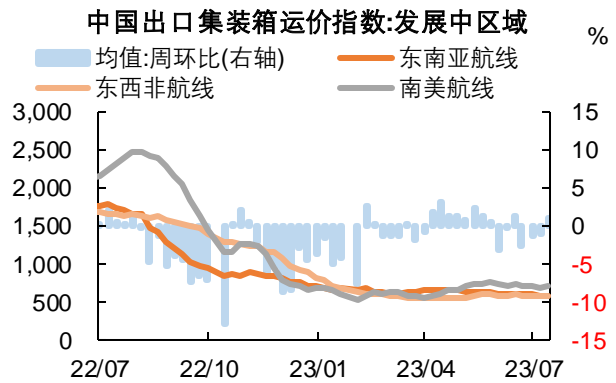
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表42 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43 本周东西非、南美航线运价上涨,东南亚航线下跌



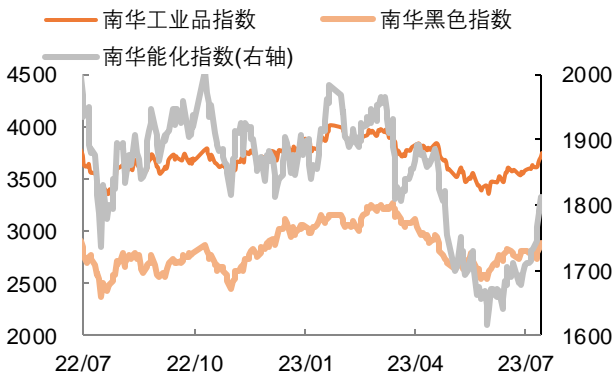
资料来源:wind, 平安证券研究所

三、 物价：南华工业品指数大涨

本周南华工业品指数大涨。主要品种中，南华能化、南华黑色、南华金属和玻璃价格均上行，仅水泥价格继续回落。本周海外美联储9月加息预期降温、美元指数回落至100以下，全球大宗商品风险偏好明显提升，价格共振上行。

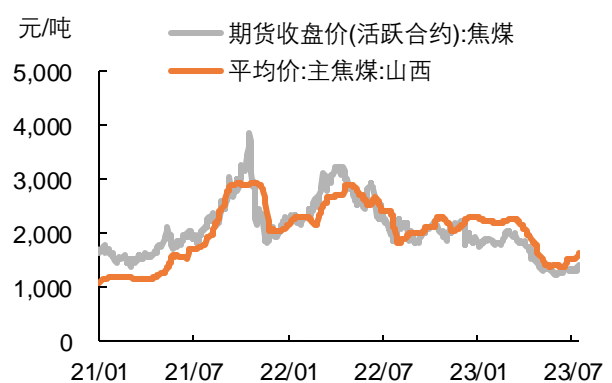
农产品价格7月以来环比趋降，表现弱于去年同期，但本周降幅有所收窄。

图表44 本周南华工业品指数大涨



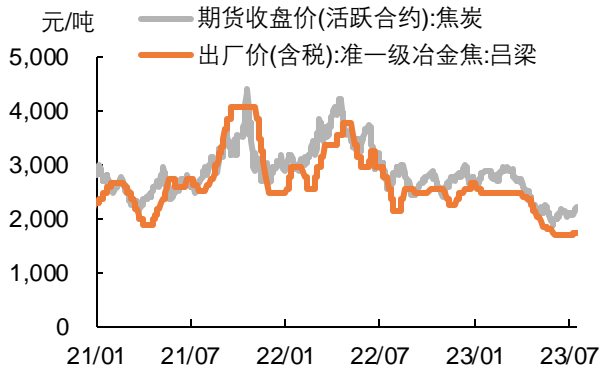
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表45 本周焦煤期货上涨8.7%，山西焦煤上涨5.1%



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表46 本周焦炭期货上涨7.2%，吕梁现货上涨2.9%



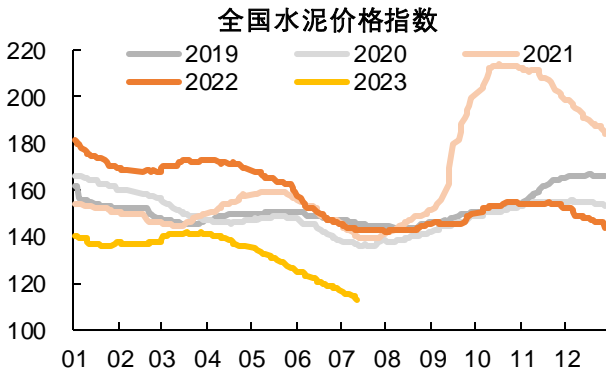
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表47 本周螺纹钢期货上涨2.8%，现货价格下跌0.2%



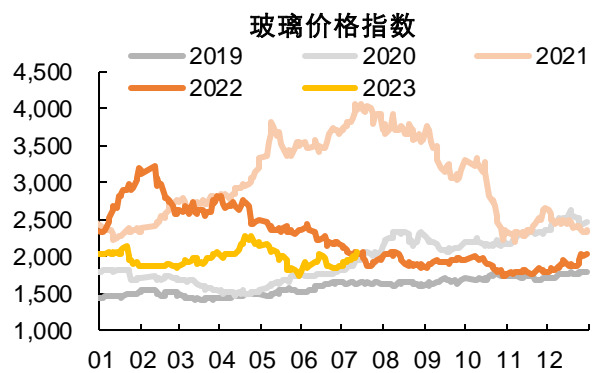
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表48 本周全国水泥价格继续下跌



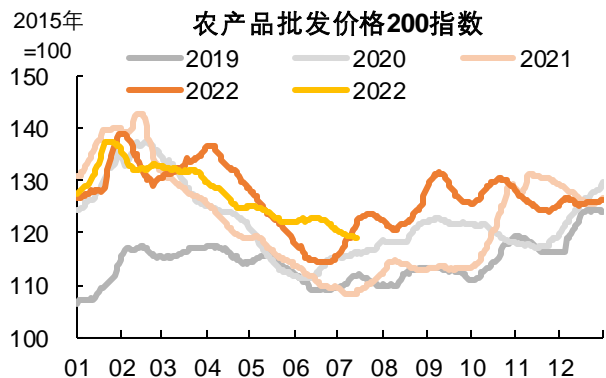
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表49 本周玻璃价格指数上涨



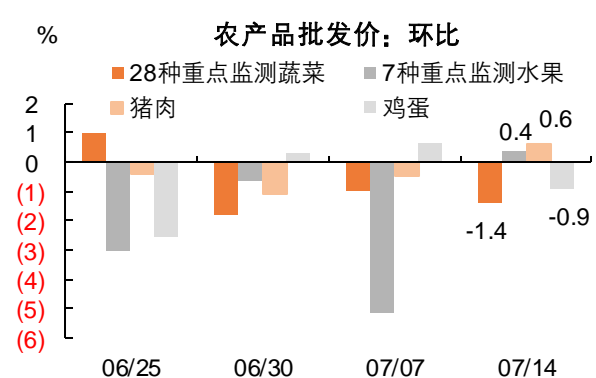
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表50 本周农产品批发价格200指数微跌



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表51 本周猪肉、水果价格上涨，蔬菜、鸡蛋价格下跌



资料来源:wind, 平安证券研究所

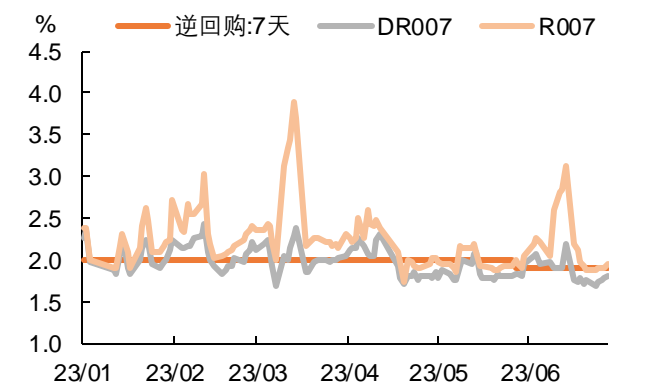
四、 金融市场：人民币汇率升值

本周资本市场风险偏好回升，A股及人民币汇率反弹，而债券市场窄幅震荡。宏观方面影响资本市场的主要是三条线索：1) 国内基本面下行压力依然存在，本周公布的6月物价增速、出口增速均下行，体现出内外需的弱势；尽管社融及人民币贷款数据强于市场预期，但其同比表现并不强劲。2) 美国通胀涨幅低于预期，美联储加息预期降温、美元指数及美债收益率回落，提振海内外风险偏好。3) 国务院总理李强主持召开平台企业座谈会，听取对更好促进平台经济规范健康持续发展的意见建议，政策暖风有助于市场信心的恢复。

具体看：1) 股票市场震荡上行，市场在大盘小盘、价值成长两个维度上的风格特征并不突出。2) 债券市场方面，央行公开市场小幅净投放，受税期临近、政府债发行缴款的影响，资金利率小幅上行，短端1年期国债也有调整。中长端国债收益率窄幅震荡，更多反映基本面弱势的现状。3) 外汇市场方面，美元指数大幅回落至100以下，人民币汇率相对美元明显升值，但相对一篮子货币有所走弱。

4.1 货币市场：资金利率略有回升

图表52 本周资金利率略有回升



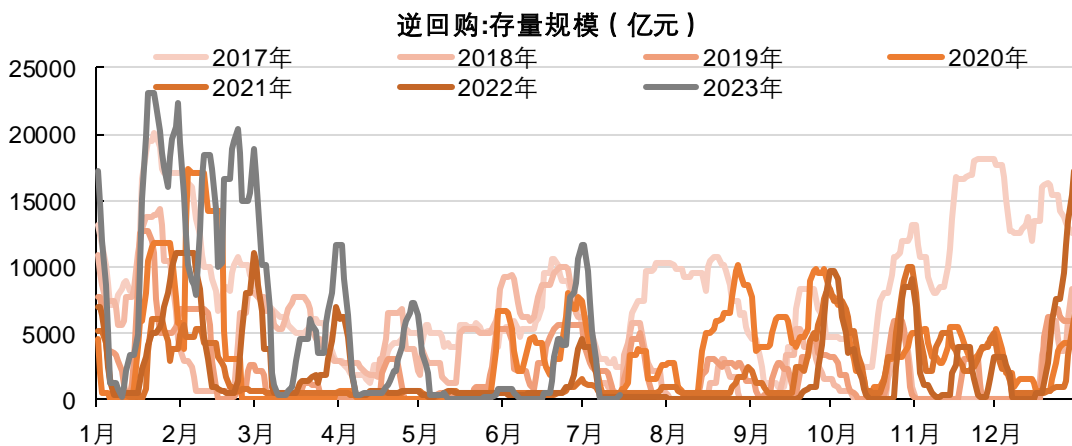
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表53 股份行同业存单发行利率处于2.3%附近



资料来源:wind, 平安证券研究所

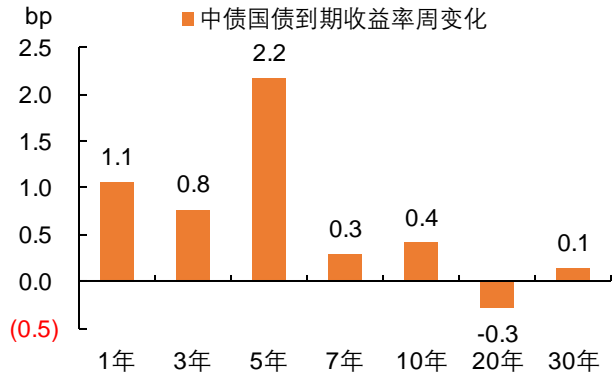
图表54 公开市场逆回购存量规模



资料来源: Wind,平安证券研究所

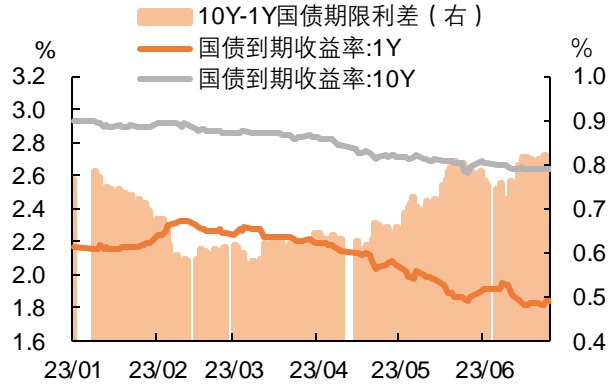
4.2 债券市场：中短期限国债收益率略有上行

图表55 本周中短期限国债收益率有所上行



资料来源:wind, 平安证券研究所

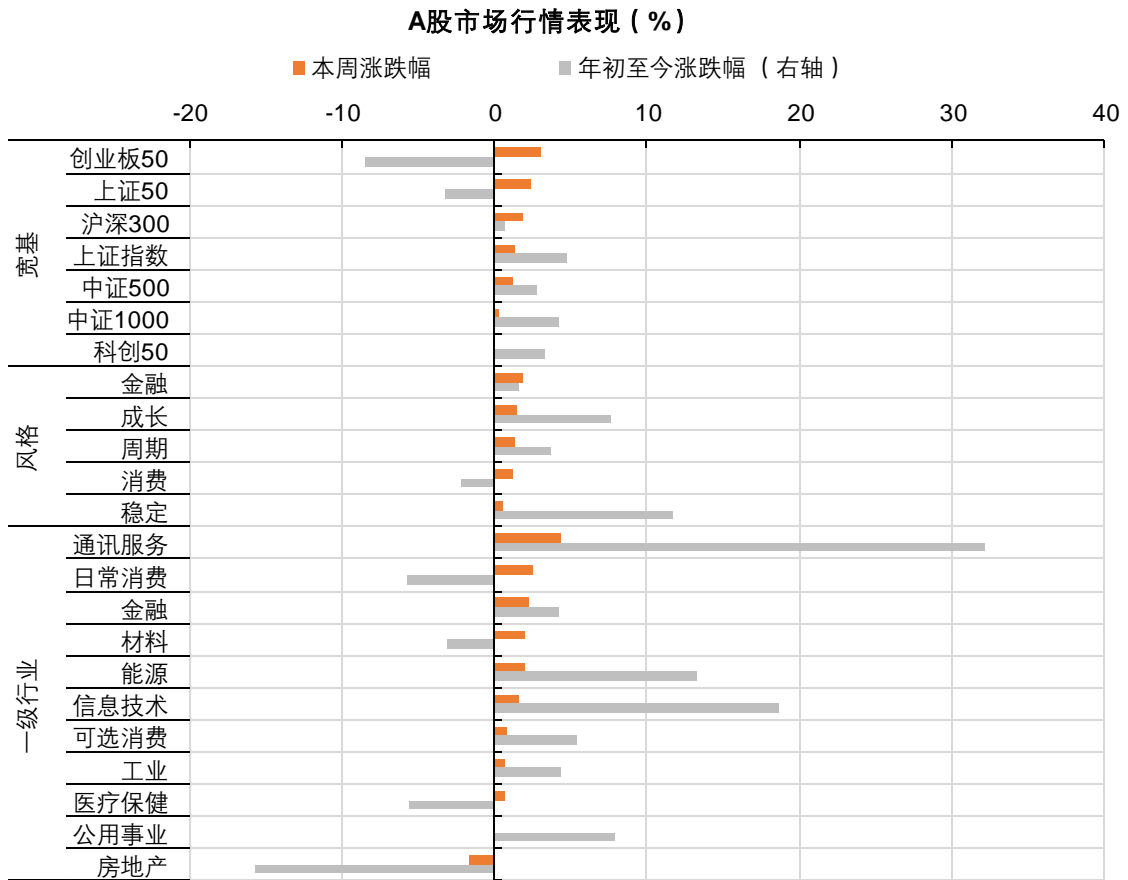
图表56 10Y-1Y国债期限利差略有收窄



资料来源:wind, 平安证券研究所

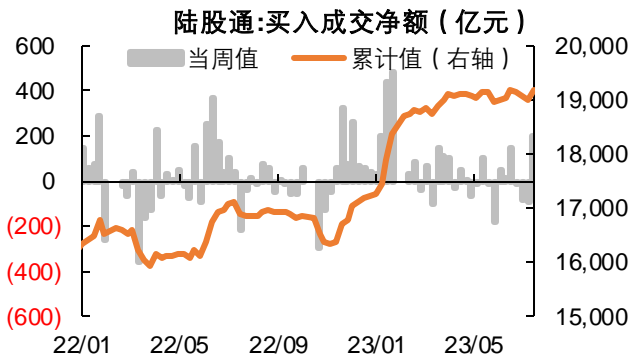
4.3 股票市场：主要股指多数上涨

图表57 A股主要指数表现



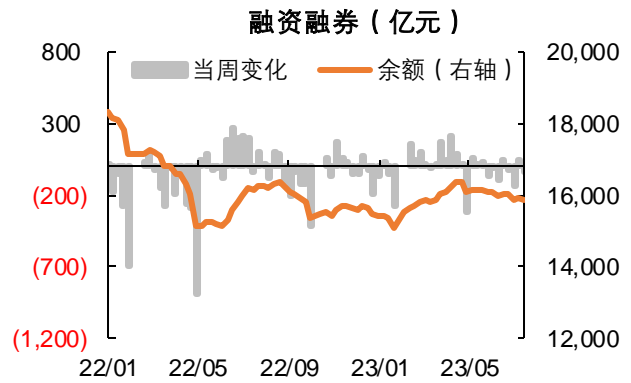
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表58 本周 A 股市场北上资金大幅净买入



资料来源:wind, 平安证券研究所

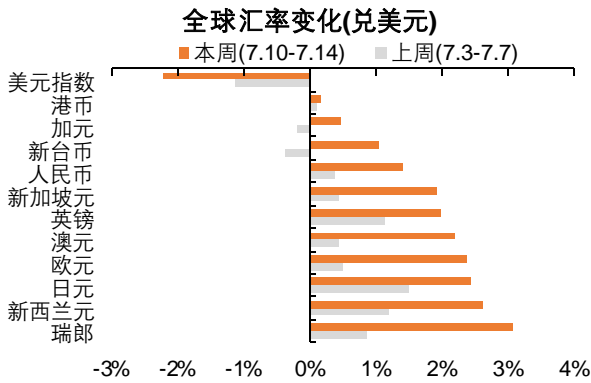
图表59 本周 A 股市场融资融券余额有所减少



资料来源:wind, 平安证券研究所

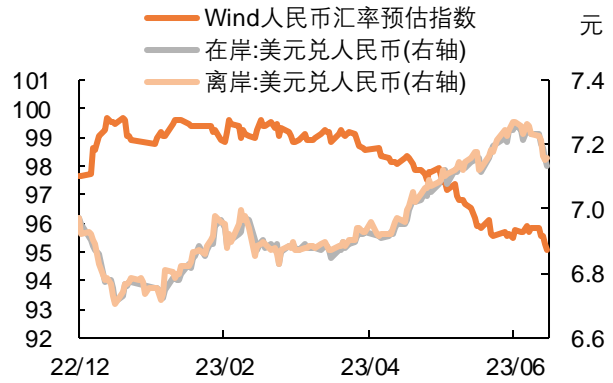
4.4 外汇市场：人民币相对美元升值

图表60 本周美元指数下行，日元、欧元等升值



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表61 人民币相对美元升值



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 座 25 层