

## 中国经济高频观察（9月第4周）

## 9月以来高频数据表现如何

## 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：

■ 9月以来，工业生产、建筑施工、房地产销售均呈弱修复，而接触性服务业降温、出口环比仍偏弱；主要指标同比多数趋弱。具体看：1) 生产：钢铁、水泥生产环比恢复，地产基建投资或有改善，但同比表现弱于8月下旬。纺织开工率有边际回落迹象，同比涨幅收窄。汽车轮胎开工率处于高位，同比维持强势。2) 房地产销售：环比恢复，但“金九”成色稍显不足，同比跌幅略有扩大。3) 线下经济：居民客运流量明显回落，同比涨幅也有收窄；货运弱修复，同比涨幅提升。4) 出口：环比仍偏弱。9月美欧制造业PMI表现分化，中国出口集装箱运价持续回落，而8月连续4周回升。不过，社融信贷相关指标表现较强。9月政府债融资较快，有望继续支撑社融；票据利率进一步走高，信贷需求或有恢复。

■ 实体经济：1、生产：从上游工业品生产和表观需求推测，本周基建、地产施工用量稳中有增，但去年同期基数较快走高，同比增速仍有回落。1) 钢铁生产稳中有升，中秋十一长假将至，建材用钢下游加快备货，对表观需求形成支撑。2) 水泥景气度延续弱修复。本周全国水泥出库量环比回升，但相比去年同期的跌幅扩大。上周水泥生产小幅回落，库存水平依然偏高。3) 石油沥青开工率下行，同比增速由正转负，主要受成本抬升、利润压降的影响。中下游方面，轮胎开工率所指示的汽车生产依然较强，但纺织产业链中下游生产有高位回落迹象。

2、需求：1) 本周地产销售环比连续第二周回升，但同比跌幅扩大。分线级看，相比于上周，四五线城市环比反弹幅度较大，一线城市也有明显反弹，仅三线城市成交边缘走弱；相比于去年同期，本周四五线(+30%) > 一线(-44%) > 二线(-46%) > 三线(-55%)。9月以来，一线城市陆续推进“认房不认贷”，成效逐步显现。从环比表现看，本周上海新房成交较上周高近两倍，北京新房成交较上周高近9成，广深新房亦有一到两成的提升。2) 线下经济活跃度环比回升，但同比涨幅收窄。本周整车货运流量、公共物流园吞吐量、客运航班、地铁客运量环比小幅反弹，同比涨幅收窄；电影日均票房、百度迁徙指数环比回落。据乘联会统计，9月第二周全国乘用车零售较去年同期高6%，同比涨幅收窄。3) 外需方面，中国出口集装箱运价指数同比跌幅继续收窄。

■ 3、物价：南华工业品指数下跌。周初南华商品价格冲高，而后美联储年内加息预期升温，国际定价的原油、铜等大宗商品价格下跌，对国内商品价格形成拖累。农产品价格有所回落，符合季节性规律。

■ 资本市场：本周基本面预期继续升温，但流动性略收紧。债券市场国债短端上行幅度大于长端，股票市场大盘价值风格强于小盘成长。外汇市场美元指数上行，人民币汇率相对美元贬值，但相对一篮子货币继续升值。

■ 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。



## 二、生产：同比增速回落

从上游工业品生产和表观需求推测，本周基建、地产施工用量小幅增加，但去年同期基数较快走高，同比增速仍有回落。

- **1) 钢铁生产稳中有升。**7月以来，钢铁生产表现偏强，持续处近年同期均值之上。品种结构明显分化，钢铁板材类（热轧板卷、冷轧板卷和中厚板）的产量较强，主要受制造业用钢和出口的支撑；建材类（螺纹钢、线材）产量则处于近年同期最低位置，房地产建筑施工对其拖累较大。**本周钢铁生产小幅提升**，主要钢厂日均铁水产量、全国高炉开工率、五大钢材品种产量均有所增加。**库存较快去化**，五大钢材品种总库存下降1.9%。**分品种看**，钢铁板材表观需求继续下行，产量较上周反弹，库存再度累积；建材用钢表观需求提升，供应有所反弹，已连续6周去库存。**中秋十一长假将至，建材下游加快备货，对表观需求形成支撑。**不过，8月中旬以来，铁矿石价格较钢铁成材更快上涨，对钢厂盈利形成挤压，盈利钢厂比例降至四成左右，**需关注节后钢厂盈利情况有无改善，因其可能对生产端产生不利影响。**
- **2) 水泥景气度延续弱修复。**据百年建筑网统计，本周（9月13日-9月19日）全国水泥出库量环比小幅回升，但去年同期基数更快走高，使其同比跌幅扩大至31.4%；基建水泥直供量同比跌幅扩大至10.6%。当前基建项目是需求的主要支撑，房地产用量相对稳定。**上周水泥生产小幅回落**，磨机运转率处近年同期最低点；**库存高位微升**，水泥库容比处近年同期高点。**本周水泥价格略有提升**，弱于季节性走势，同比跌幅继续扩大。
- **3) 石油沥青开工率下行**，同比增速由正转负。沥青下游消费中道路施工需求约占八成，近期表观需求和价格相对稳定，但成本端原油价格较快抬升，盈利空间明显压缩。

中下游方面，轮胎开工率所指示的汽车生产依然较强，但纺织产业链中下游生产有高位回落迹象。

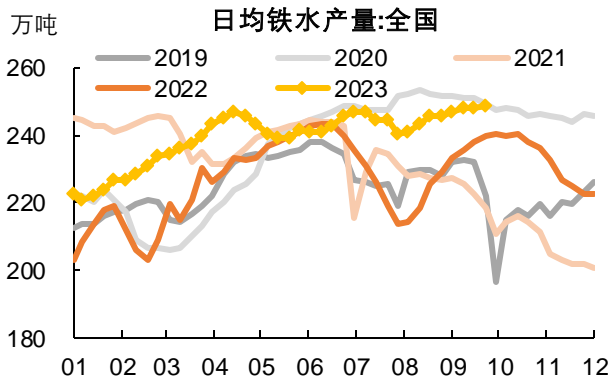
图表2 工业生产一览

单位：%		环比:本期相对上期	环比差值:近4期	相比2022年	相比19-22年均值	更新日期
黑色	高炉开工率	0.4	0.4	2.0	8.1	★ 09-22
	日均铁水产量	0.4	0.8	3.7	7.1	★ 09-22
	独立焦化厂日均产量	-0.8	-0.2	-1.9	-5.1	★ 09-22
	钢铁产量:建材	1.4	-1.4	-19.2	-23.4	★ 09-22
	钢铁产量:板材	1.5	-1.3	4.6	4.4	★ 09-22
	表观需求:钢铁建材	2.3	-0.5	-13.8	-22.2	★ 09-22
	表观需求:五大钢材品种	0.7	-0.8	-4.8	-9.5	★ 09-22
	水泥	磨机运转率	-1.5	0.8	-2.2	-19.8
水泥发运率		0.4	3.9	-1.7	-31.1	☆ 09-15
化工	石油沥青装置开工率	-3.7	-3.7	-10.0	-12.0	★ 09-20
	山东地炼炼油厂开工率	0.1	1.6	-0.6	-6.7	★ 09-22
	甲醇开工率	2.5	3.0	12.9	14.9	★ 09-22
	纯碱开工率	-1.3	0.9	-5.9	6.9	★ 09-22
纺织	PTA开工率	4.7	2.3	21.2	6.5	★ 09-22
	开工率:聚酯切片	-2.9	0.7	-0.3	-3.5	★ 09-22
	开工率:涤纶长丝:江浙	-3.0	-2.7	8.7	-2.3	★ 09-22
	开工率:涤纶长丝:下游织机:江浙	-0.2	1.3	4.3	4.3	★ 09-22
汽车	轮胎半钢胎开工率	-0.1	-0.1	14.6	14.2	★ 09-21
	轮胎全钢胎开工率	-0.1	0.1	7.9	4.0	★ 09-21

资料来源：Wind, iFind, 平安证券研究所

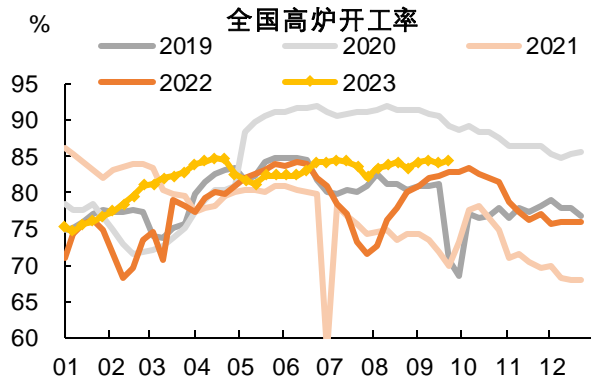
### 1. 钢铁

图表3 本周日均铁水产量微升，同比涨幅收窄



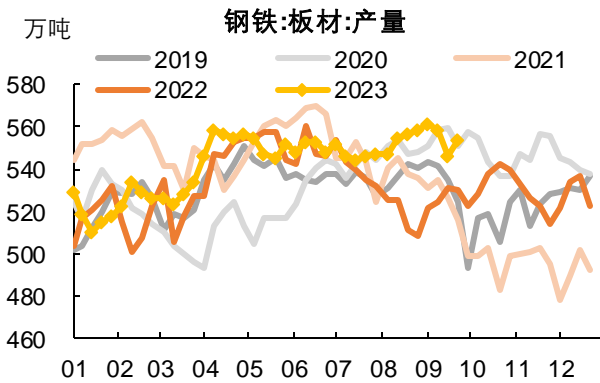
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表4 本周全国高炉开工率微升，同比涨幅收窄



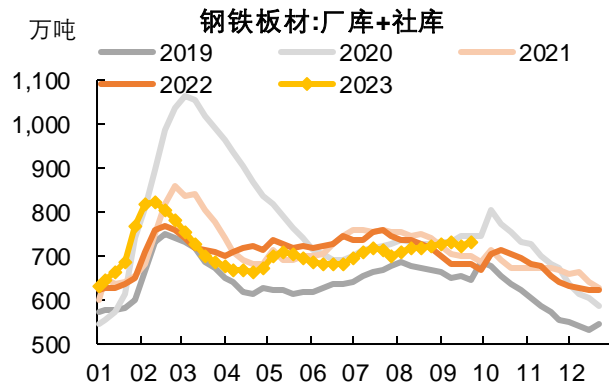
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表5 本周钢铁板材产量反弹，高于历史同期均值



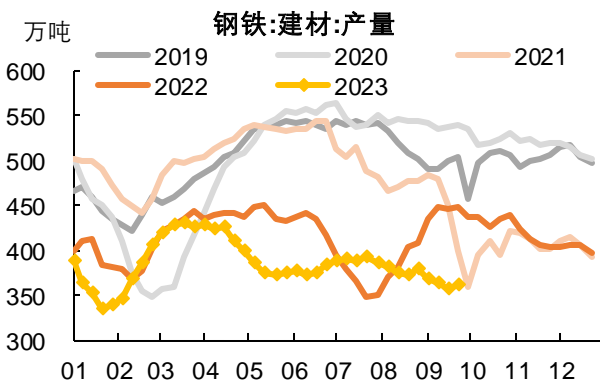
资料来源: iFind, 平安证券研究所, 注: 板材包括热轧板卷、冷轧板卷和中厚板

图表6 钢铁板材库存累积



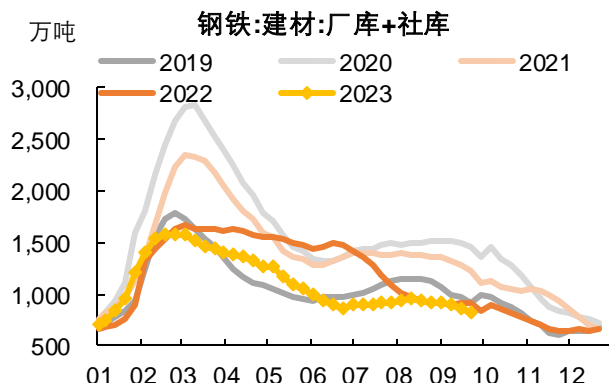
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表7 本周钢铁建材产量略有反弹，处历史同期低位



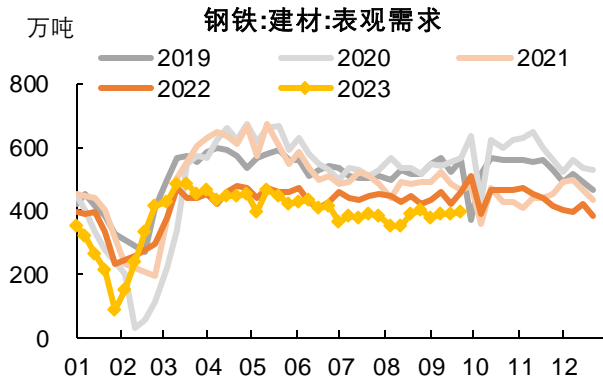
资料来源: iFind, 平安证券研究所, 注: 建材包括螺纹钢和线材

图表8 钢铁建材连续6周去库存



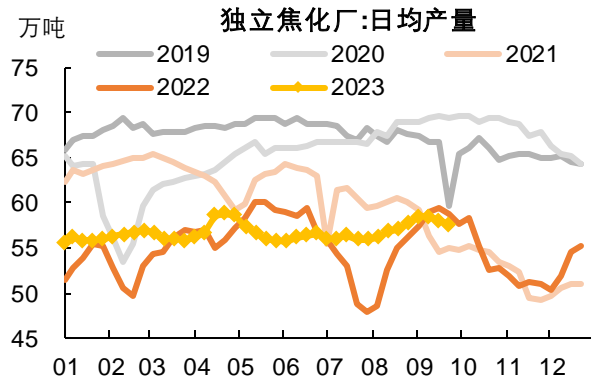
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表9 本周建材表观消费量微升，处历史同期低位



资料来源:iFind,平安证券研究所

图表10 本周独立焦化厂日均产量微降，低于去年同期

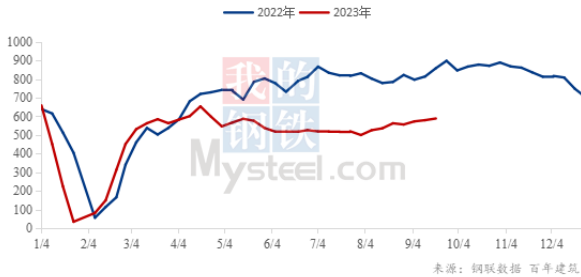


资料来源:iFind,平安证券研究所

## 2. 水泥

图表11 本周(9月13日-9月19日)水泥出库量同比降31%

全国水泥周度出库量走势图(单位:万吨)



资料来源:钢联数据,百年建筑,平安证券研究所  
<https://mp.weixin.qq.com/s/K-jBQnl1E94XB5wqmUSxg>

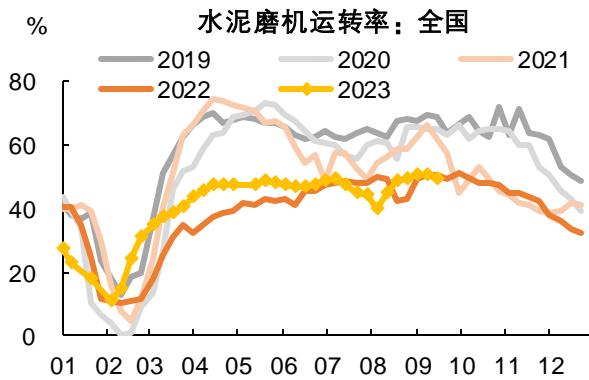
图表12 本周基建水泥出库量同比降11%

全国基建水泥周度出库量走势图(单位:万吨)



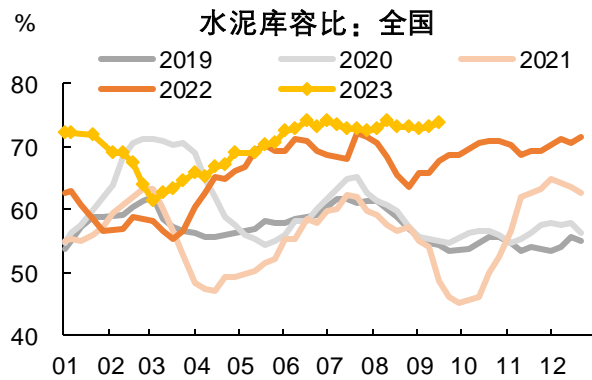
资料来源:钢联数据,百年建筑,平安证券研究所;  
<https://mp.weixin.qq.com/s/K-jBQnl1E94XB5wqmUSxg>

图表13 上周水泥磨机运转率微降，同比基本持平



资料来源:wind,平安证券研究所

图表14 水泥库容比高位窄幅震荡

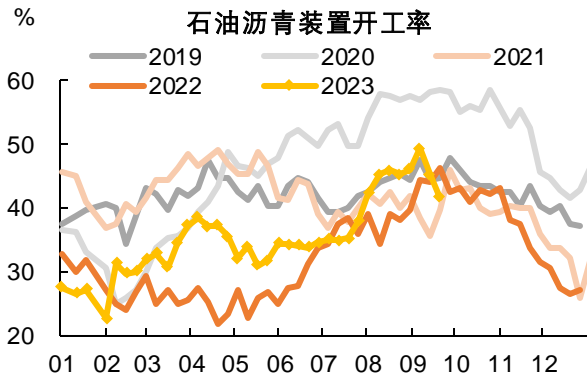


资料来源:wind,平安证券研究所



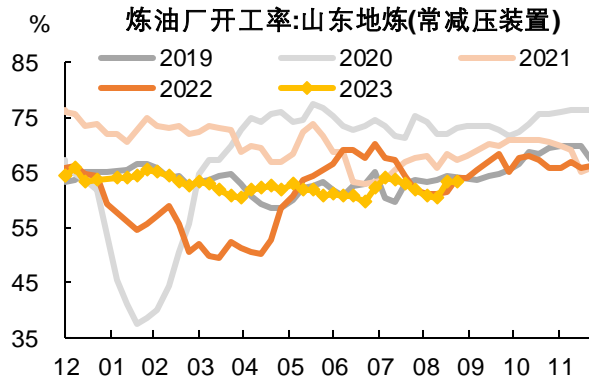
### 3. 化工

图表15 本周石油沥青开工率下滑，低于去年同期



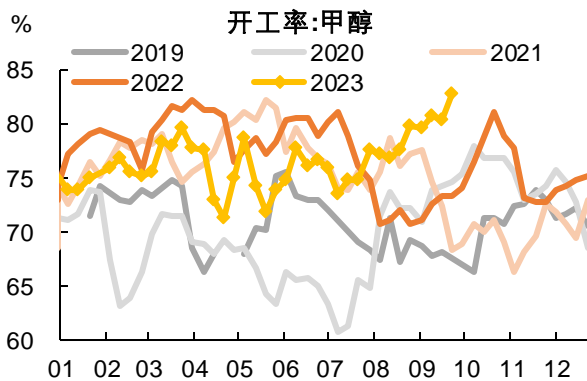
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表16 本周山东地炼炼油厂开工率平稳，同比基本持平



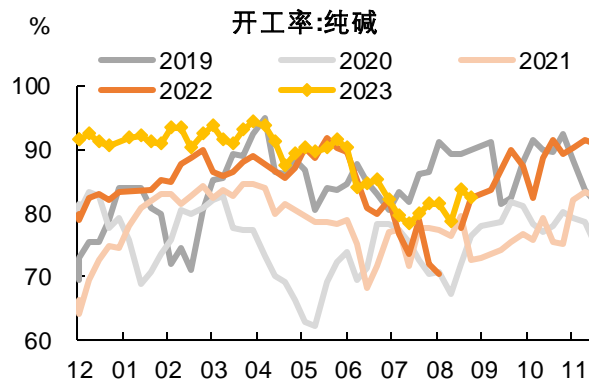
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表17 本周甲醇开工率提升，处历史同期高点



资料来源:wind, 平安证券研究所

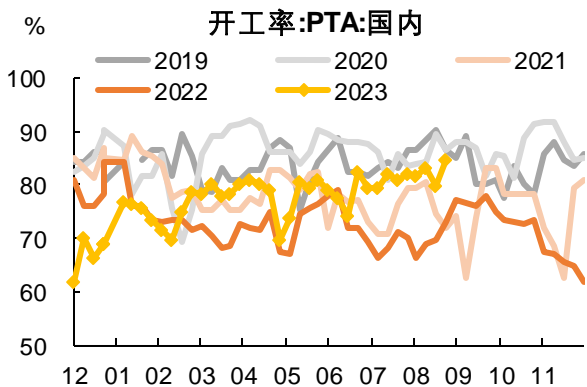
图表18 本周纯碱开工率回落，基本持平去年同期



资料来源:wind, 平安证券研究所

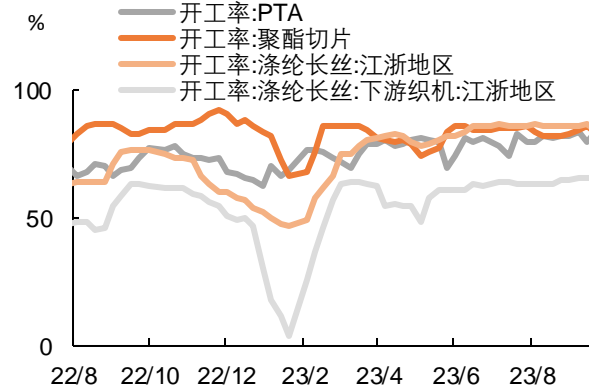
### 4. 纺织

图表19 本周涤 PTA 开工率反弹，略高于历史同期均值



资料来源:wind, 平安证券研究所

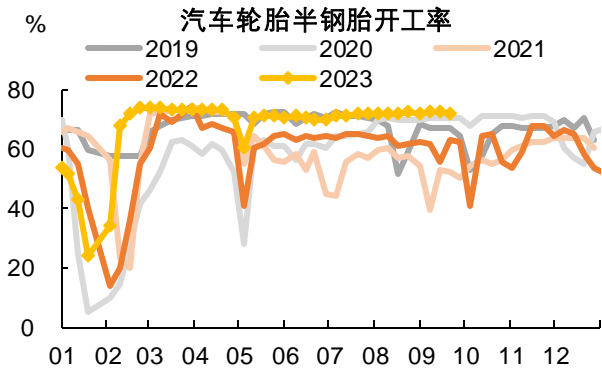
图表20 纺织产业链中下游开工率有自高位回落迹象



资料来源:wind, 平安证券研究所

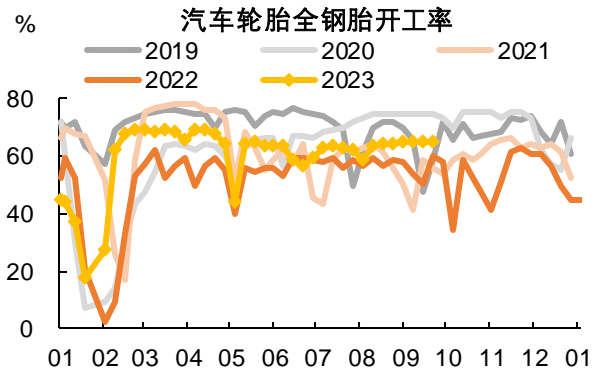
### 5. 汽车

图表21 本周汽车轮胎半钢胎开工率较去年同期高 15%



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表22 本周汽车轮胎全钢胎开工率较去年同期高 8%



资料来源:wind, 平安证券研究所

## 三、需求：地产销售环比继续恢复

### 1. 房地产

本周地产销售环比连续第二周回升，但同比跌幅扩大。新房销售方面，61个样本城市新房日均成交面积环比回升，较去年同期低45%，较历史同期均值低5成以上。二手房方面，15个样本城市二手房环比反弹，较去年同期低1成，较历史同期均值低3到4成。各层级城市新房销售表现不一，相比于去年同期，本周四五线(+30%) > 一线(-44%) > 二线(-46%) > 三线(-55%)；相比于上周，四五线城市环比反弹幅度较大，一线城市也有明显反弹，仅三线城市成交边际走弱。

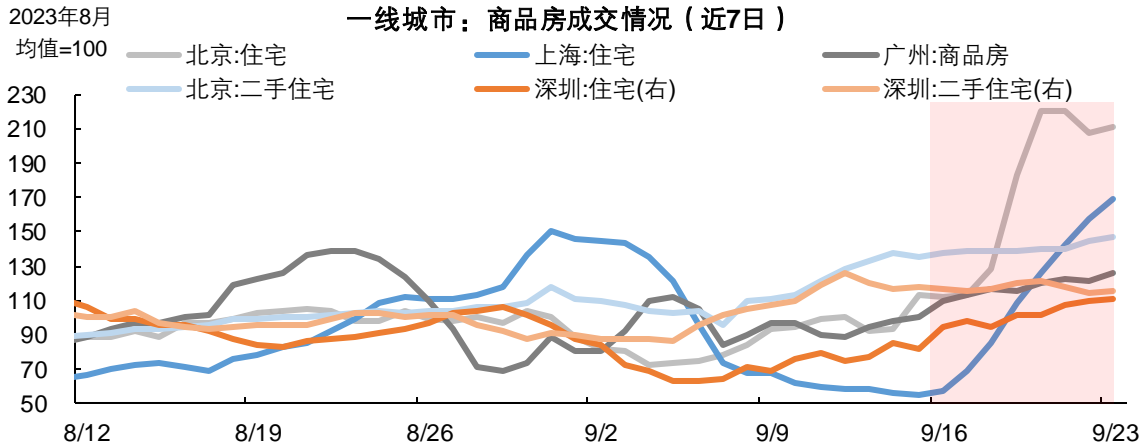
9月以来，一线城市陆续推进“认房不认贷”，成效逐步显现。从环比表现看，本周上海新房成交较上周高近两倍，北京新房成交较上周高近9成，广深新房亦有一到两成的提升。相比于8月均值，新房成交面积北京(+111%) > 上海(+70%) > 广州(+26%) > 深圳(+11%)。

图表23 房地产市场变化一览

变化率, 单位 (%)		环比上期	相比2022年	相比19-21年 均值	更新日期	
商品房销售 (本周)	二手房: 15个样本城市	17.0	-9.2	-36.5	★ 09-22	
	新房	30个大中城市	32.5	-24.6	-36.6	★ 09-22
		61个样本城市	6.7	-44.6	-51.2	★ 09-22
		其中: 一线	19.9	-44.2	-52.3	★ 09-22
		二线	0.0	-46.2	-50.3	★ 09-22
		三线	-6.3	-54.6	-47.8	★ 09-22
		四五线	49.4	29.8	-33.7	★ 09-22
土地一级市场 (近四周)	百城土地成交 面积	全部	10.2	-43.7	-52.9	☆ 09-17
		其中: 一线	19.4	182.1	25.4	☆ 09-17
		二线	4.1	-61.8	-70.7	☆ 09-17
	三线	11.2	-40.5	-46.9	☆ 09-17	
	百城土地供应面积	-18.3	-47.5	-52.6	☆ 09-17	
	百城土地成交溢价率(差值)	-4.9	-2.6	-8.2	☆ 09-17	

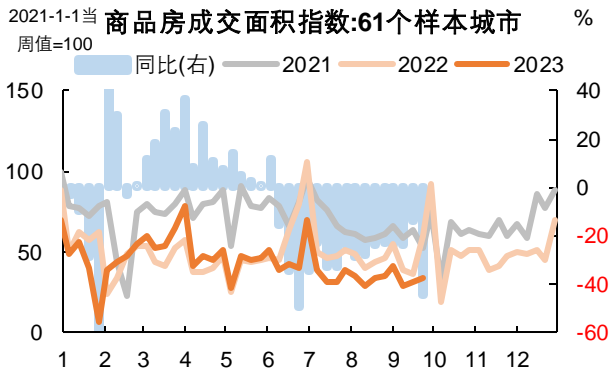
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表24 一线城市房地产销售变化一览



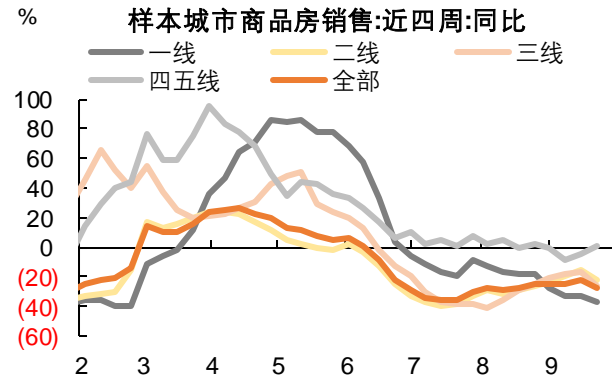
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表25 本周样本城市新房销售较去年同期低4到5成



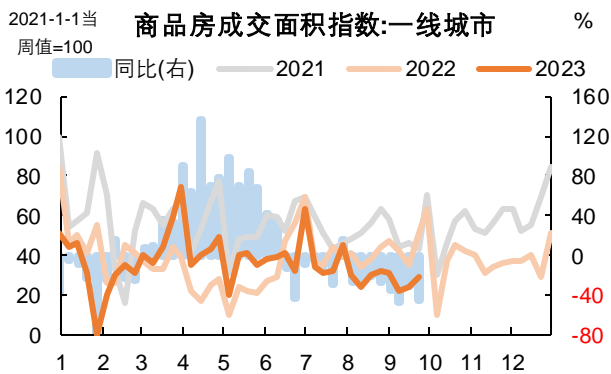
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表26 近4周样本城市新房销售面积同比跌幅扩大



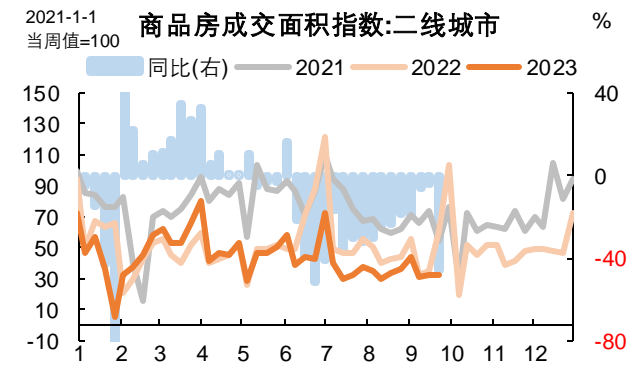
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表27 本周一线城市新房销售较去年同期低4到5成



资料来源:wind, 平安证券研究所

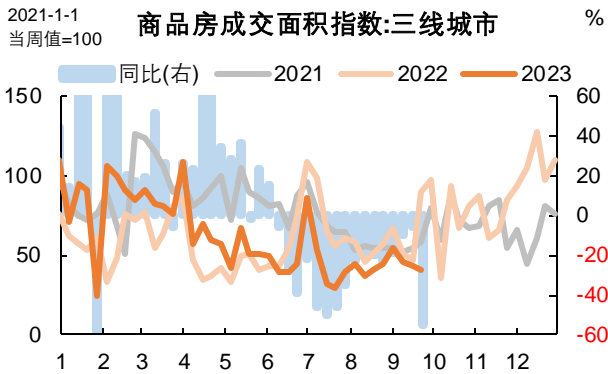
图表28 本周二线城市新房销售面积较去年同期低4到5成



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、济南、泉州、无锡、惠州、宁波、厦门、南宁等城市

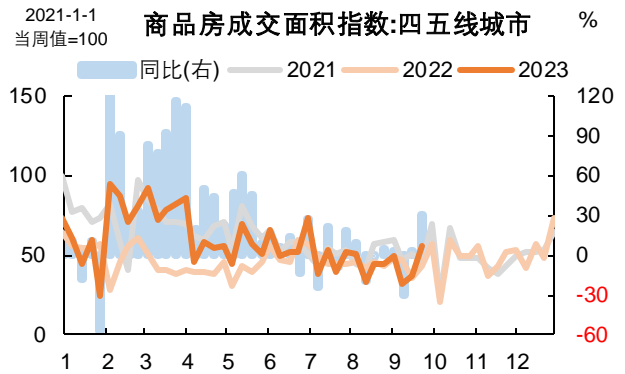


图表29 本周三线城市新房销售面积较去年同期低5到6成



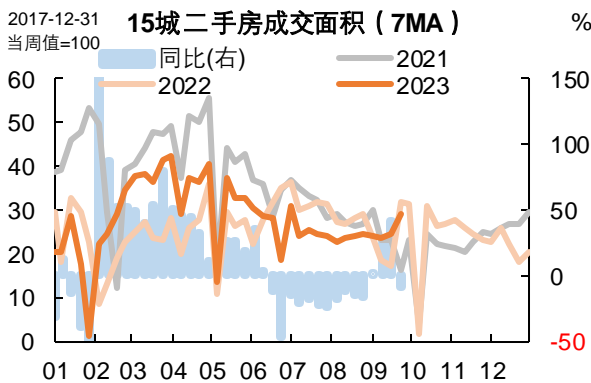
资料来源:wind, 平安证券研究所; 注: 包括赣州、莆田、芜湖、舟山、盐城、江门、柳州、扬州、宿迁、南充等城市

图表30 本周四五线城市新房销售超去年同期



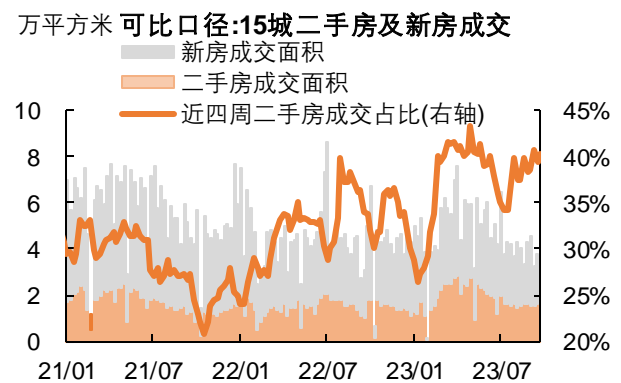
资料来源:wind, 平安证券研究所; 注: 包括韶关、荆门、常德、娄底、焦作等12个四线城市, 鹤壁、新余、平凉等7个五线城市

图表31 本周二手房成交面积较去年同期低1成



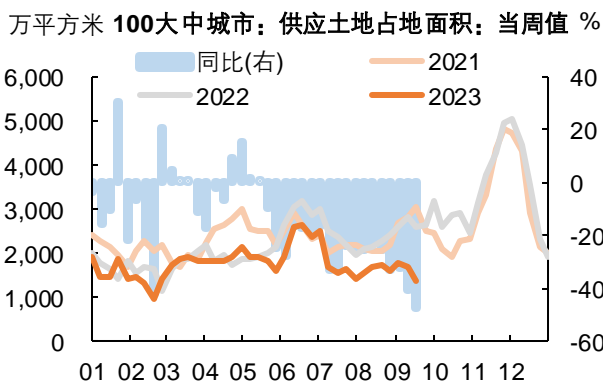
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表32 近4周可比口径下二手房成交面积约占四成



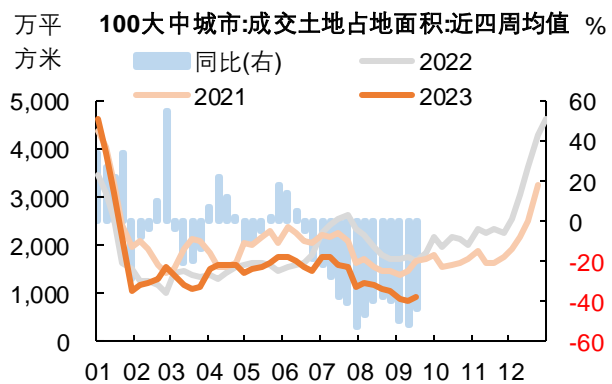
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表33 近四周百城土地供应面积较去年同期低近5成



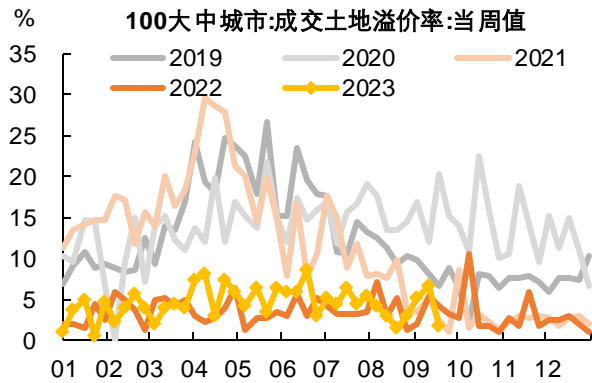
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表34 近四周百城土地成交面积较去年同期低4成以上



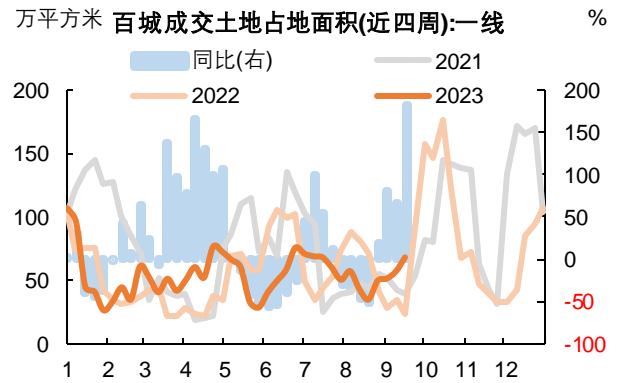
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表35 百城成交土地溢价率回落至1.7%低位



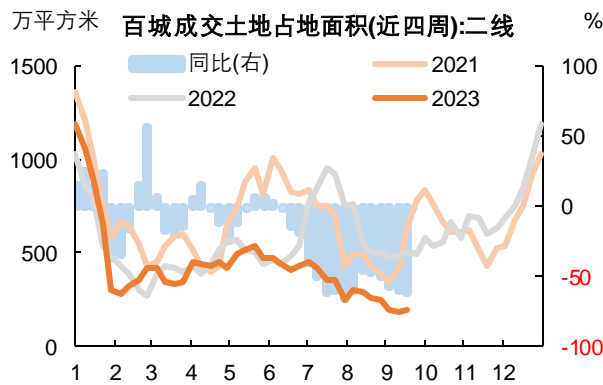
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表36 一线城市土地成交面积远超去年同期



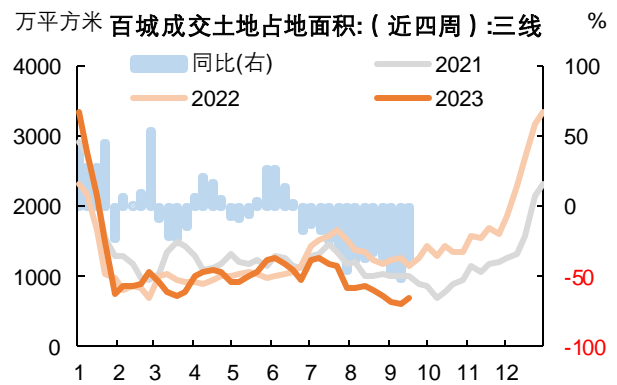
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表37 二线城市土地成交面积较去年同期低6成



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表38 三线城市土地成交面积较去年同期低4成

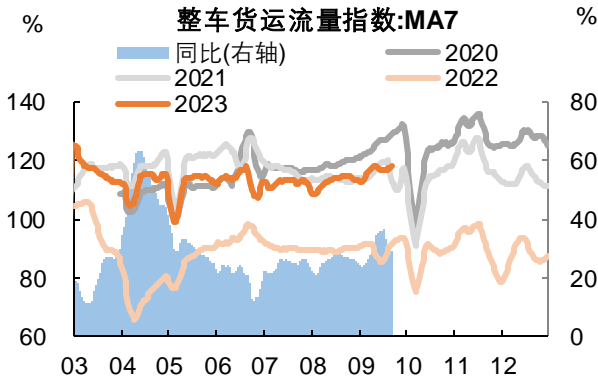


资料来源:wind, 平安证券研究所

## 2. 国内需求

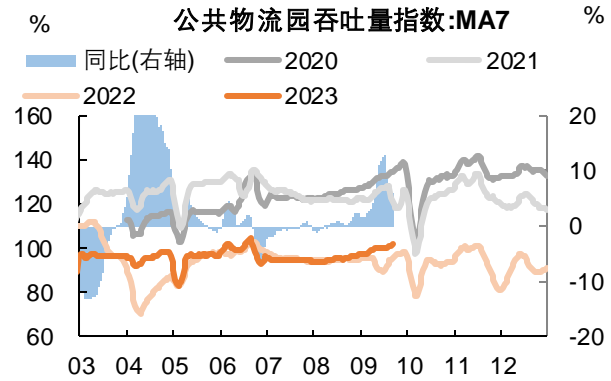
线下经济活跃度小幅回升，同比边际走弱。本周货运相关的整车货运流量指数、公共物流园吞吐量指数微升；国内及国际客运航班、地铁客运量环比略有反弹；电影日均票房收入、百度迁徙指数环比增速回落。据乘联会统计，9月1-17日全国乘用车零售较去年同期高10%，降价促销持续助力汽车消费释放。

图表39 本周整车货运流量微升，同比涨幅收窄



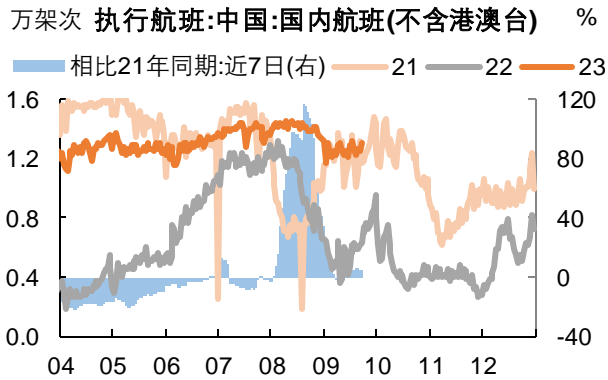
资料来源: G7, Wind, 平安证券研究所

图表40 本周公共物流园吞吐量指数微升，同比涨幅收窄



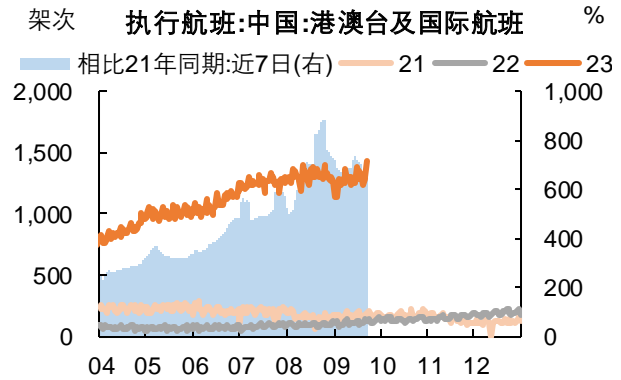
资料来源: G7, Wind, 平安证券研究所

图表41 本周国内执行航班(不含港澳台)数量微升



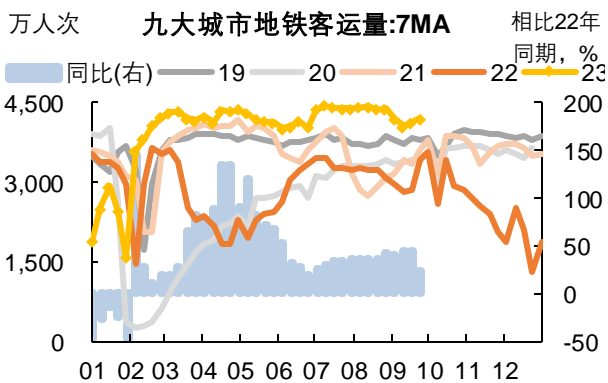
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表42 本周港澳台及国际执行航班数量微升



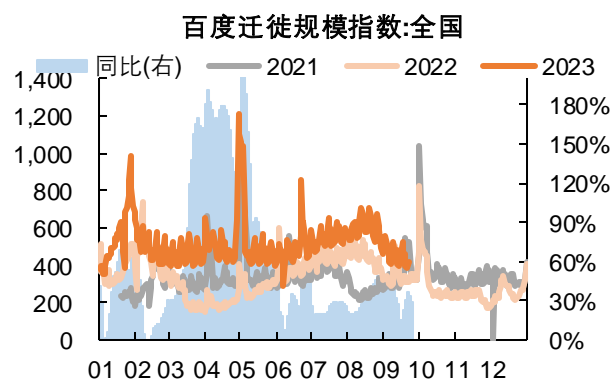
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表43 本周9大城市日均地铁客运量小幅反弹



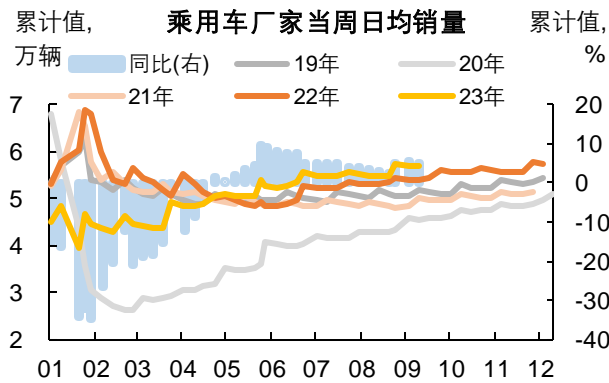
资料来源: wind, 平安证券研究所 (注: 9大城市分别为上海、广州、成都、南京、武汉、西安、苏州、郑州和重庆)

图表44 本周百度迁徙规模指数回落



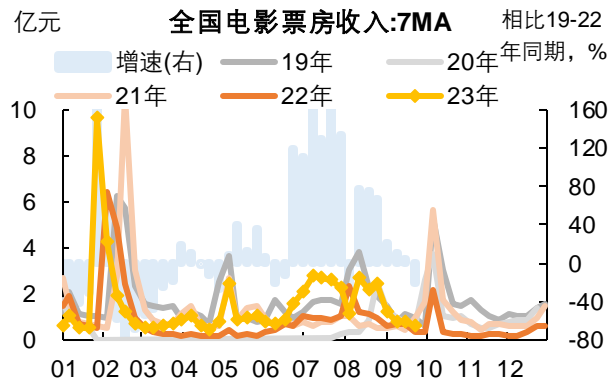
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表45 年初至9月17日乘用车日均销量同比增5.1%



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表46 本周电影日均票房回落, 低于历史同期

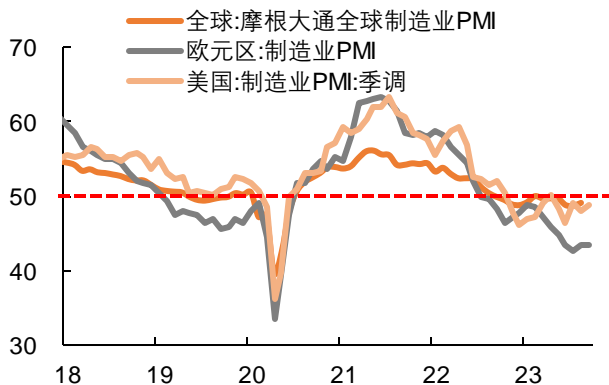


资料来源:wind, 平安证券研究所

### 3. 外需出口

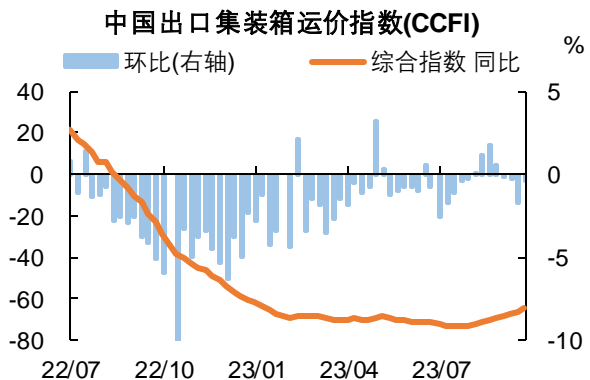
本周公布的9月美国和欧元区制造业PMI分化, 中国出口集装箱运价指数环比下跌, 但同比跌幅继续收窄。

图表47 2023年9月美国和欧元区制造业PMI分化



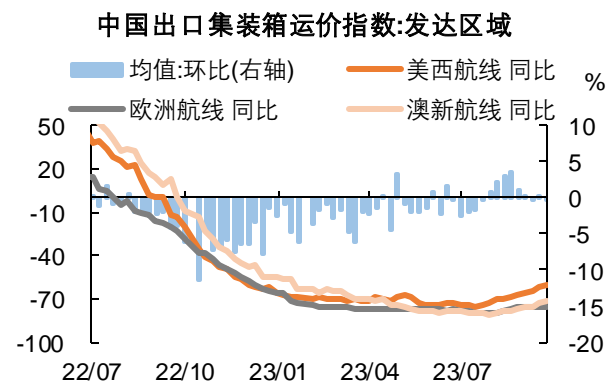
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表48 本周中国出口集装箱运价指数同比跌幅收窄



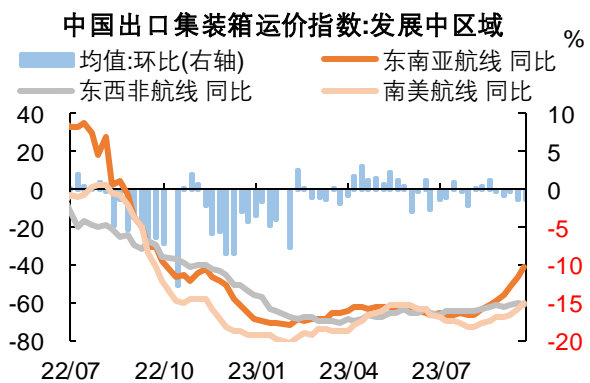
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表49 本周澳新航线运价上涨, 美西、欧洲航线下跌



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表50 本周东南亚航线运价上涨, 东西非、南美航线下跌



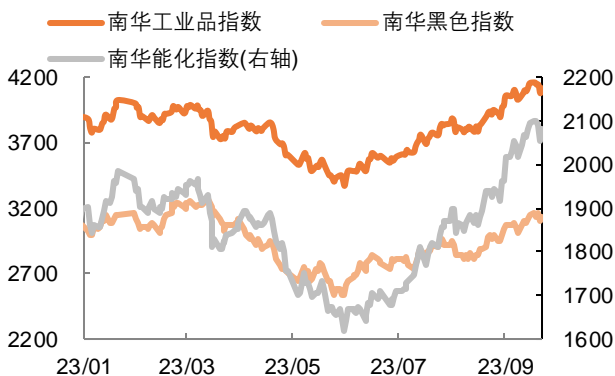
资料来源:wind, 平安证券研究所

## 四、 物价：南华工业品指数下跌

**南华工业品指数下跌。**6月以来，南华工业品指数大幅反弹，表现持续强于股票市场。本周一南华商品价格指数创历史新高，南华工业品指数也接近前期高点；而后美联储年内加息预期升温，美元指数冲高，国际定价的原油、铜等大宗商品价格下跌，对国内商品价格形成拖累。

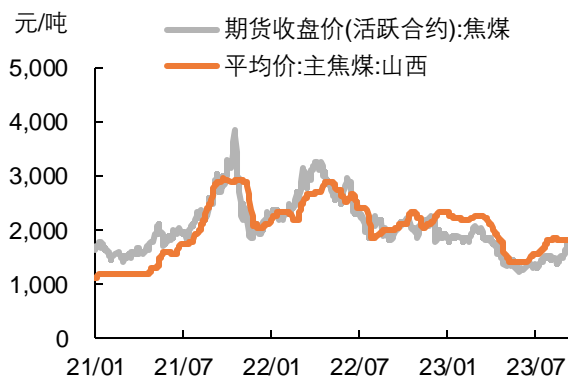
农产品价格有所回落，符合季节性规律。

图表51 本周南华工业品指数下跌



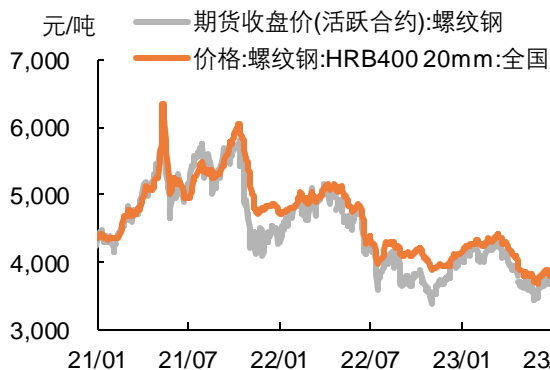
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表52 本周焦煤期货上涨 2.1%，现货上涨 10.6%



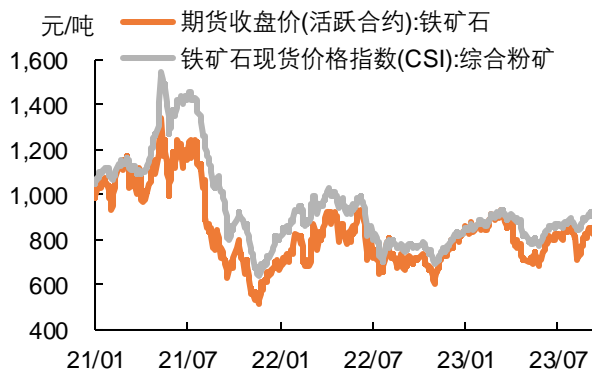
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表53 本周螺纹钢期货下跌 1.2%，现货价格上涨 0.3%



资料来源:wind, 平安证券研究所

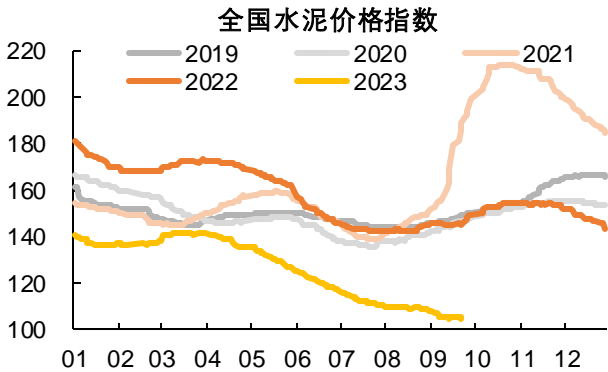
图表54 本周铁矿石期货下跌 0.9%，现货价格上涨 0.8%



资料来源:wind, 平安证券研究所

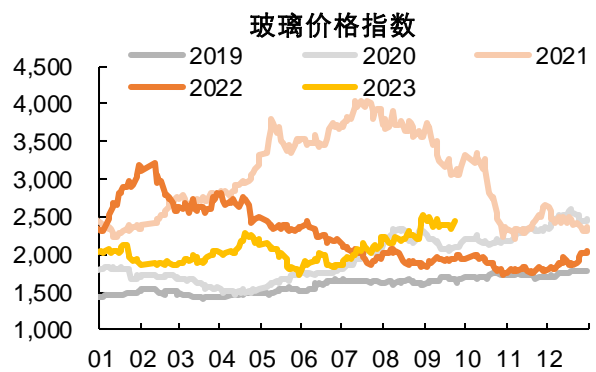


图表55 本周全国水泥价格微涨 0.4%



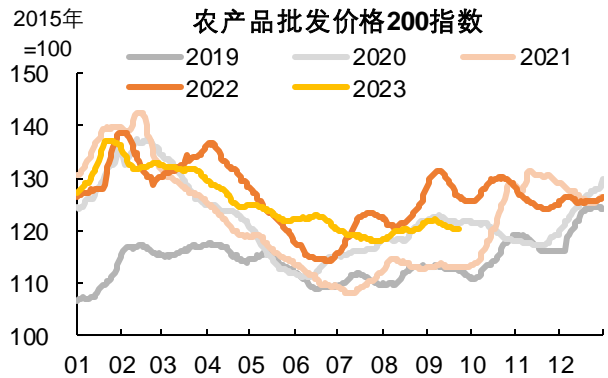
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表56 本周玻璃价格指数较上周五上涨 2.1%



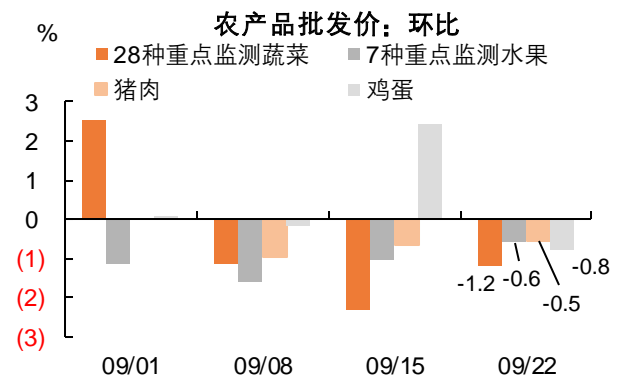
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表57 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58 本周蔬菜、水果、猪肉、鸡蛋批发价均下跌



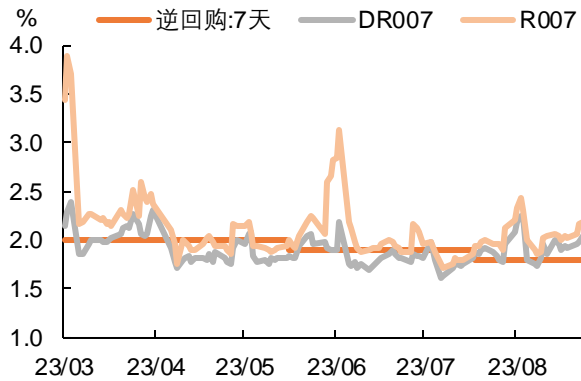
资料来源:wind, 平安证券研究所

## 五、 金融市场：基本面预期继续升温

本周各地房地产政策调整较为积极，基本面预期继续升温，但季末长假将至，资金利率处于高位，流动性略有收紧。债券市场国债短端上行幅度大于长端，股票市场大盘价值风格强于小盘成长。外汇市场方面，美元指数上行，人民币汇率相对美元贬值，但相对一篮子货币继续升值。

## 1. 货币市场：资金面偏紧

图表59 本周资金利率高于政策利率



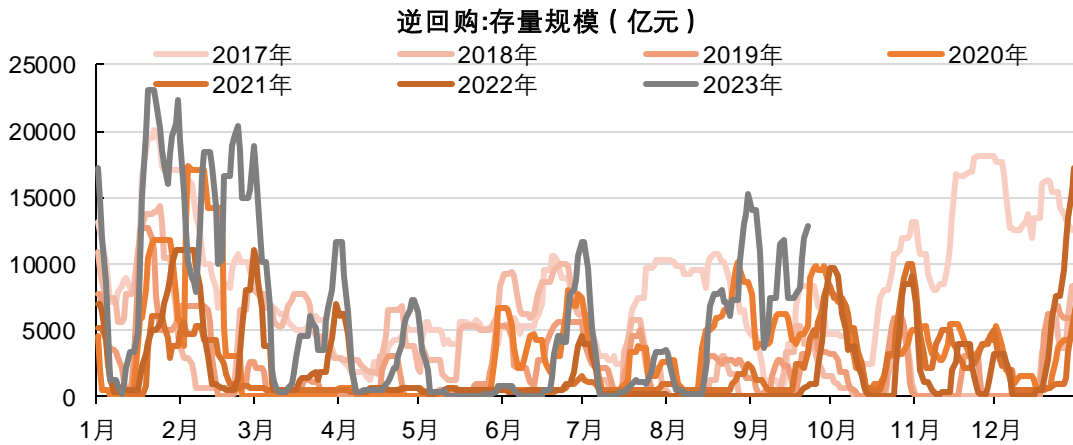
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表60 本周股份行同业存单发行利率接近 MLF 政策利率



资料来源:wind, 平安证券研究所

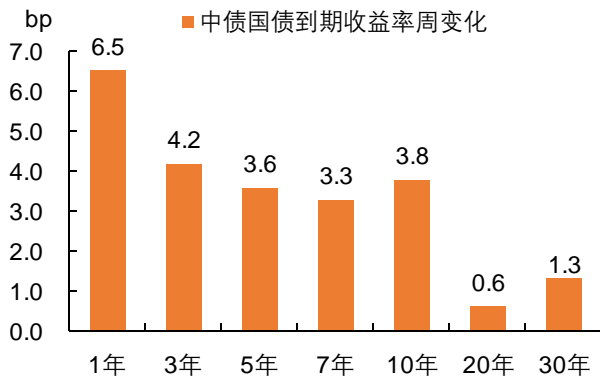
图表61 公开市场逆回购存量规模



资料来源: Wind,平安证券研究所

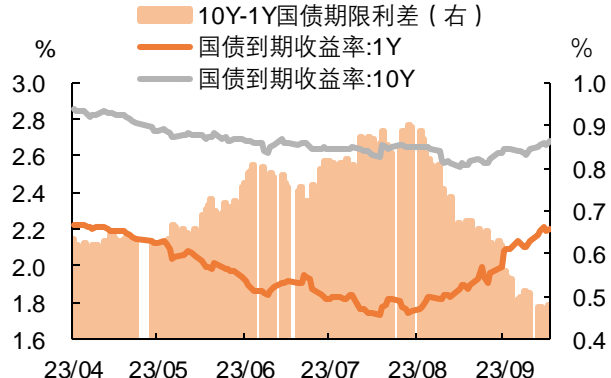
## 2. 债券市场：国债利率上行

图表62 本周主要期限国债收益率走高



资料来源:wind, 平安证券研究所

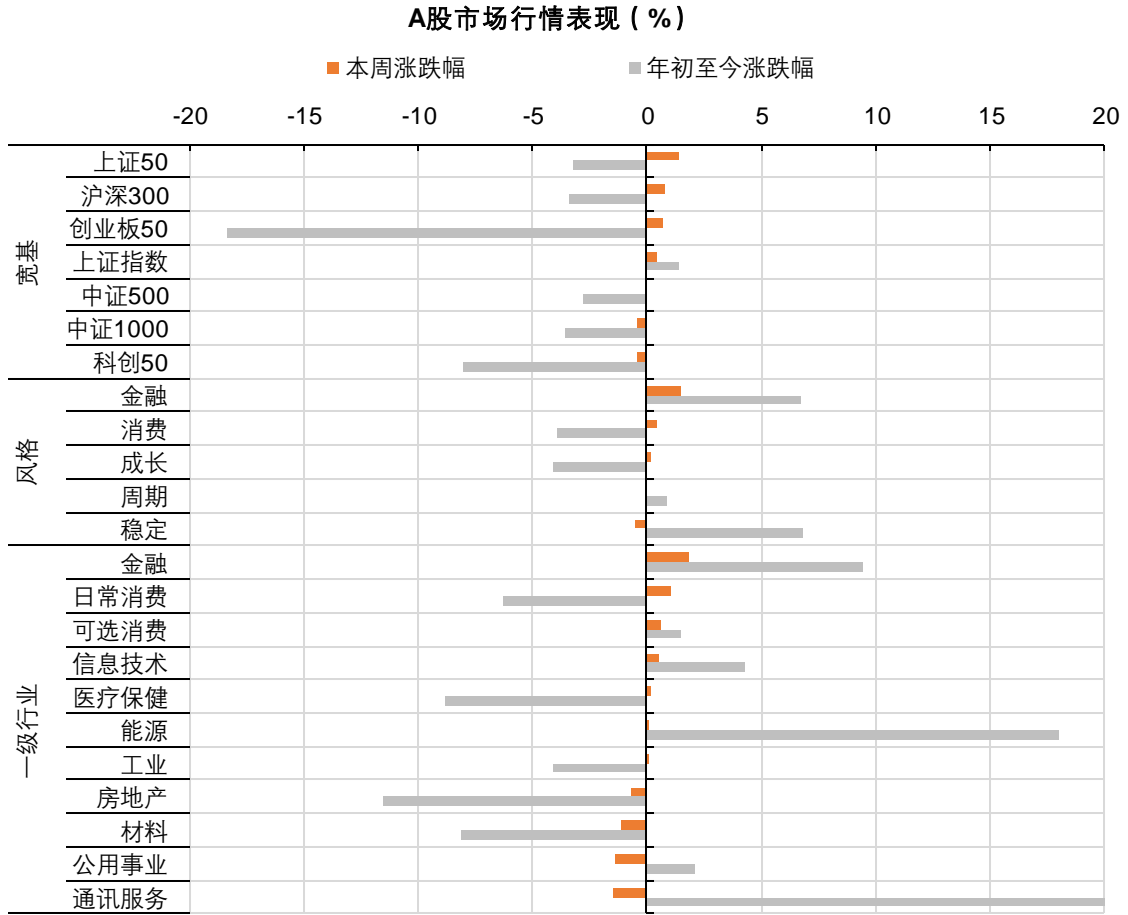
图表63 10Y-1Y 国债期限利差继续收窄



资料来源:wind, 平安证券研究所

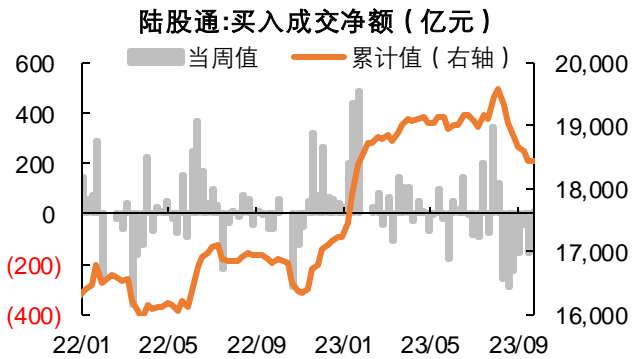
### 3. 股票市场：大盘价值风格占优

图表64 A股主要宽基指数及行业表现



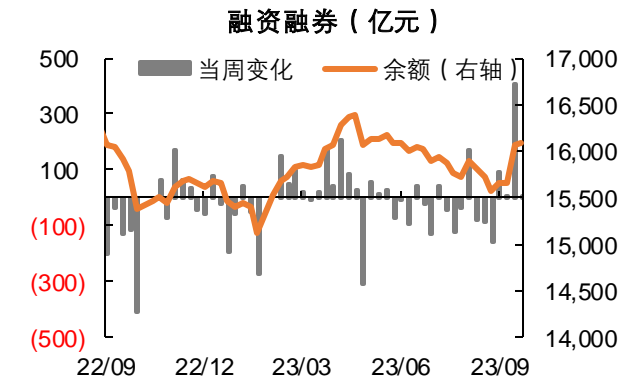
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表65 北上资金结束连续6周净流出



资料来源: wind, 平安证券研究所

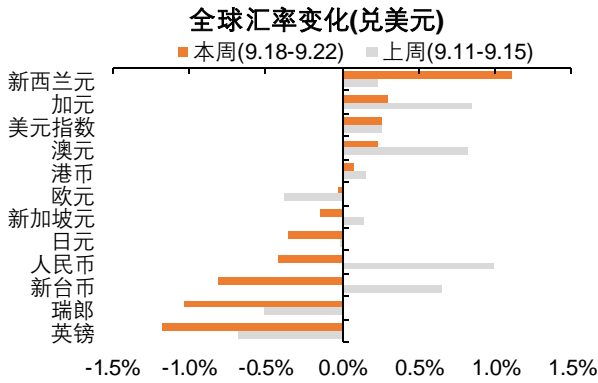
图表66 本周 A 股市场融资融券余额略有增加



资料来源: wind, 平安证券研究所

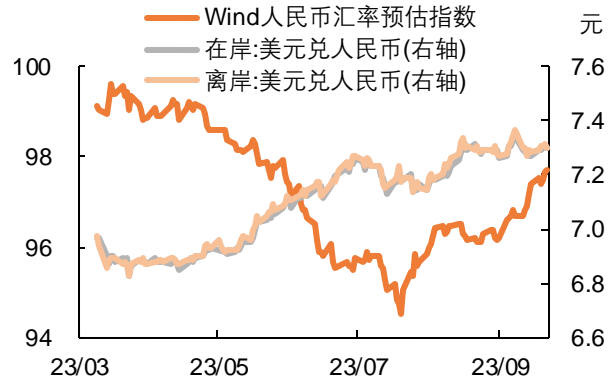
#### 4. 外汇市场：人民币相对一篮子货币走强

图表67 本周美元指数上行，英镑、瑞郎、日元等贬值



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表68 人民币相对一篮子货币走强



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

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