

房地产交易回暖，开工率普遍回升

——9月下半月宏观高频数据跟踪

投资要点：

► 下游需求：新房销售显著回升，土地成交低位企稳

物流方面，货物运输环比回升，航班架次显著增加。消费方面，月末双节假期拉动消费回升，电影票房和汽车销售均有所回升。
房地产方面，政策初显成效，新房销售显著回升。9月下半月30城商品房日均销售面积39.83万平方米，环比回升50.65%，较去年同期下降32.76%。分城市级别来看，一、二和三线城市日均销售面积分别环比回升126.82%、21.90%和53.29%。土地成交低位企稳，9月后两周，全国土地累计成交2260.01万平方米，较9前两两周回升31%，较去年同期水平下降59.36%。二手房成交量加速回升，14个重点监测城市二手房周均成交面积为145.7万平方米，环比回升22.6%。**外贸方面**，港口货物吞吐量边际回升；波罗的海干散货指数（BDI）加速上涨；中国出口集装箱运价指数与上海集装箱运价指数均环比回落。

► 工业生产：基建指标边际回落，开工率普遍回升

基建指标边际回落。9月下半月，磨机运转率环比回落；水泥发货率延续回升；石油沥青装置开工率持续回落。水泥库容比延续高位震荡态势。水泥价格和玻璃价格较上半月均有所回落。8月，挖掘机销售量环比回升1.02%。

工业开工率普遍回升：唐山高炉开工率、国内PTA开工率和江浙织机负荷率环比回升。半钢胎和全钢胎开工率较前值有所回落。

库存走势分化。钢材库存回落，PTA和煤炭库存回升。

► 物价：食品价格全面回落，大宗价格整体回升

9月下半月，猪肉价格微降，蔬菜价格由升转降，水果价格延续回落。大宗价格整体回升，原油、钢铁价格持续回升，有色价格有所分化，农产品价格全面回落。

► 货币市场：资金利率有所回升

9月下半月，资金利率有所回升，R007和DR007均值较9月上半月分别回升27.92和20.57个基点，至2.27%和2.08%。临近中秋、国庆节假期，央行增加了流动性供给，9月后两周，通过公开市场操作，净投放货币17090亿元。

国债1年期利率回升4个基点，至2.17%；国债10年期回升约4个基点，至2.68%；长短端利差（10年-1年）保持不变。

美元兑人民币（在岸）即期汇率延续震荡，至9月28日较9月15日累计贬值311个基点至7.3002。稳汇率政策逐步落地，CFETS人民币汇率指数持续上涨，短期中美汇率或继续保持磨底震荡。

风险提示

经济出现超预期变化。

评级及分析师信息

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO：S1120520050004

联系电话：021-50380388

正文目录

1. 下游.....	4
1.1. 物流运输：公路货运量加速回升.....	4
1.2. 居民消费：汽车销售保持增长.....	5
1.3. 房地产：新房销售再度转弱.....	6
1.4. 外贸出口：港口吞吐量边际回落.....	7
2. 中游.....	8
2.1. 基建投资：基建指标持续回升.....	8
2.2. 工业生产：开工率有所分化.....	10
2.3. 工业库存：钢材库存走势分化.....	11
3. 上游.....	12
3.1. 大宗商品：上游价格整体回升.....	12
3.2. 食品价格：猪肉价格边际回落.....	13
4. 货币市场：资金利率有所回落.....	14
5. 风险提示.....	15

图表目录

图 1 地铁客运量：一线城市：周日均（万人次）.....	4
图 2 执行航班情况（架次）.....	4
图 3 整车货运流量指数.....	4
图 4 中国公路物流运价指数.....	4
图 5 铁路和公路物流情况.....	5
图 6 全国邮政快递投揽情况（亿件）.....	5
图 7 乘联会乘用车批发零售同比增速（%）.....	5
图 8 全国电影票房：周（万元）.....	5
图 9 30城商品房成交面积：全国（万平方米）.....	6
图 10 30城商品房成交面积：各级城市（万平方米）.....	6
图 11 100城土地成交面积：全国（万平方米）.....	6
图 12 100城土地成交面积：各级城市（万平方米）.....	6
图 13 城市二手房出售挂牌量指数：全国.....	7
图 14 城市二手房出售挂牌量指数：各级城市.....	7
图 15 全国港口周吞吐量.....	7
图 16 波罗的海干散货指数（BDI）.....	7
图 17 中国出口集装箱运价指数（CCFI）.....	8
图 18 上海出口集装箱运价指数（SCFI）.....	8
图 19 磨机运转率：全国（%）.....	8
图 20 水泥发运率：全国（%）.....	8
图 21 库容比：水泥：全国（%）.....	9
图 22 石油沥青装置开工率（%）.....	9
图 23 水泥价格指数.....	9
图 24 南华玻璃价格指数.....	9
图 25 开工小时数：挖掘机：当月值（小时/月）.....	9
图 26 液压挖掘机销量：当月值（千台）.....	9
图 27 唐山：Custeel：高炉开工率（%）.....	10
图 28 南方八省电厂：煤炭日耗量（万吨）.....	10
图 29 PTA 开工率：全国（%）.....	10
图 30 负荷率：江浙织机（%）.....	10
图 31 汽车轮胎：全钢胎开工率（%）.....	11
图 32 汽车轮胎：半钢胎开工率（%）.....	11
图 33 库存：主要钢材品种（万吨）.....	11
图 34 螺纹钢库存：主要建筑钢材生产企业（万吨）.....	11
图 35 库存天数：PTA：国内（天）.....	12
图 36 CCTD 主流港口煤炭库存（万吨）.....	12

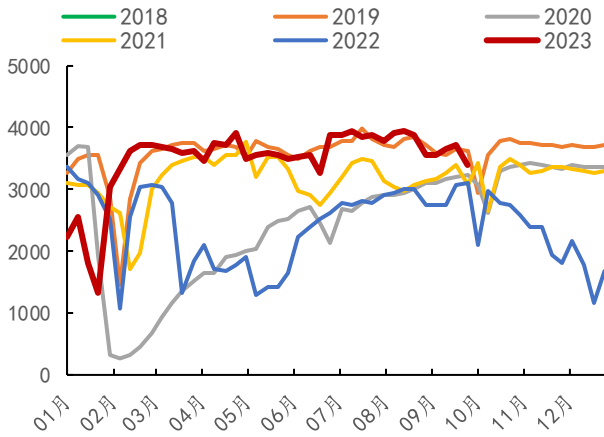
图 37 WTI 原油价格(美元/桶)	12
图 38 煤炭价格(元/吨)	12
图 39 铁矿石价格(元/吨)	13
图 40 螺纹钢价格:HRB400 20mm(元/吨)	13
图 41 有色金属价格(美元/吨)	13
图 42 农业大宗商品期货结算价(美分/蒲式耳)	13
图 43 22 个省市:生猪均价(元/千克)	14
图 44 农业部:全国猪肉平均批发价(元/千克)	14
图 45 平均批发价:28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	14
图 46 平均批发价:7 种重点监测水果(元/公斤)	14
图 47 银行间市场资金利率(%)	15
图 48 公开市场操作:货币净投放(亿元)	15
图 49 中债国债到期收益率(%)	15
图 50 人民币汇率走势	15

1. 下游

1.1. 物流运输：货运量持续回升

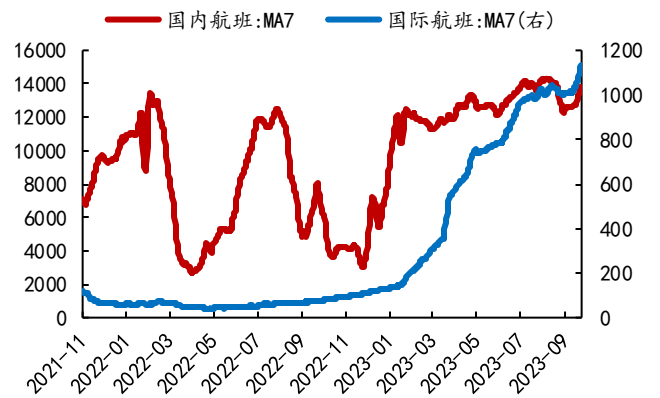
货物运输持续回升，双节假期航班架次显著增加。具体来看，9月下半月，整车货运流量指数均值为116.16，环比9月上半月微降0.54%；临近双节假期，公路物流运价指数有所抬升，指数均值环比上半月增长0.68%。9月后两周，铁路货运量周均货运量录得7606.0万吨，较9月上半月回升4.42%。高速公路周均通行量录得5827.4万辆，环比9月上半月增长5.55%。

图1 地铁客运量：一线城市：周日均（万人次）



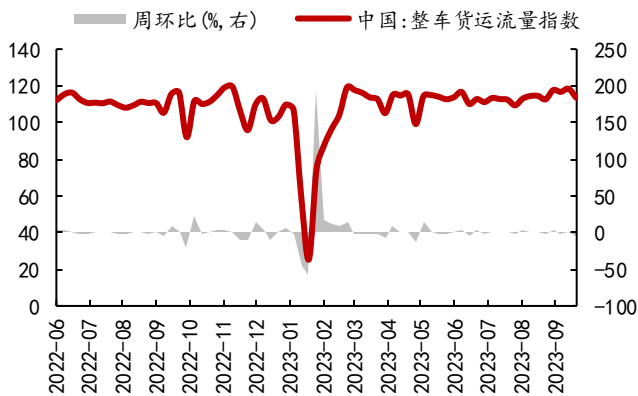
资料来源：WIND，华西证券研究所，一线城市：北上广深

图2 执行航班情况(架次)



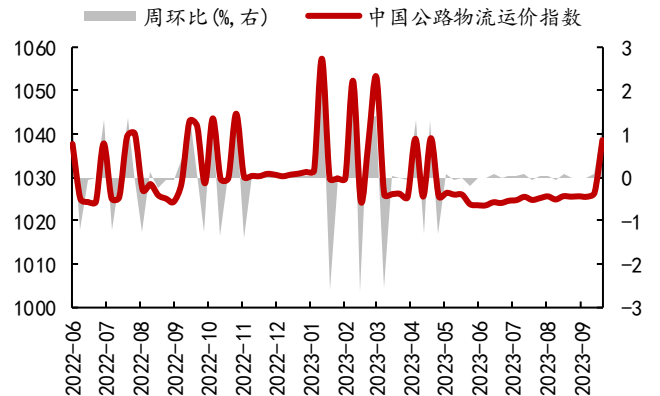
资料来源：WIND，华西证券研究所

图3 整车货运流量指数



资料来源：WIND，华西证券研究所

图4 中国公路物流运价指数



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 5 铁路和公路物流情况

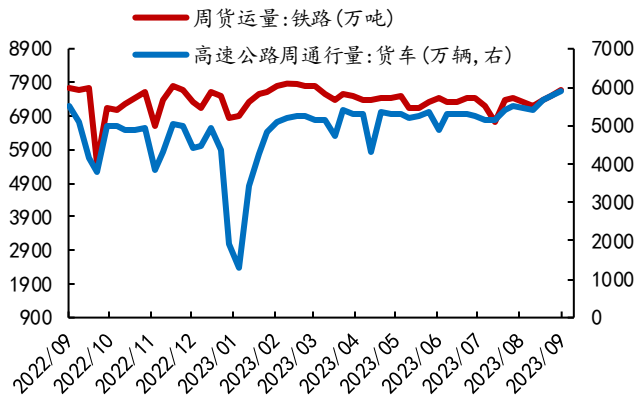
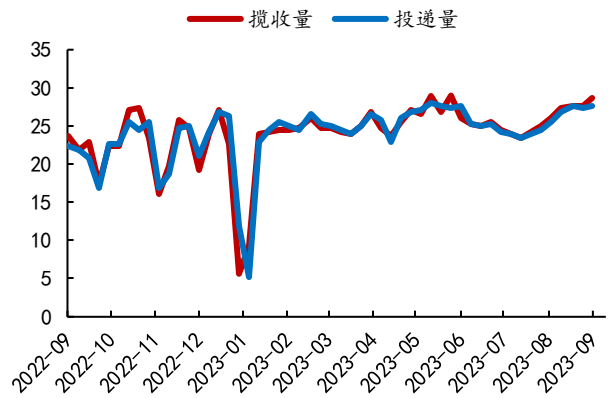


图 6 全国邮政快递投揽情况(亿件)



1.2. 居民消费：双节假期拉动消费回升

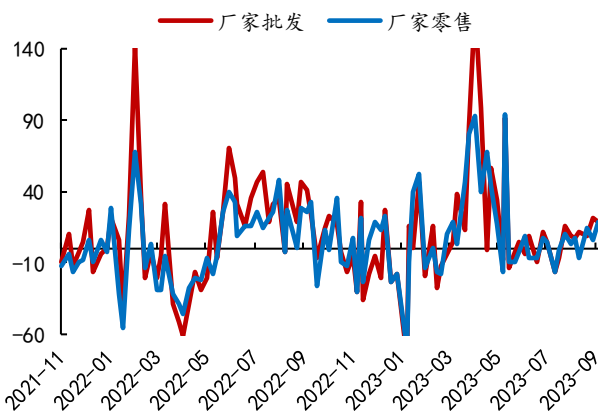
9月下半月，双节假期拉动电影票房回升。9月15日-9月30日，全国电影票房为15.82亿元，日均票房1.05亿元，环比9月上半月回升约28.22%。其中，28日-30日中秋节3天票房为9.72亿元，占下半月票房总额的61%。国庆前4天(9.29-10.03)平均票房为3.97亿元，若以此估计，今天国庆档票房将在36亿元左右。

9月1-24日，乘用车市场零售125.6万辆，同比去年同期增长13%，较上月同期增长6%，今年以来累计零售1,446.8万辆，同比增长3%；全国乘用车厂商批发146.1万辆，同比去年同期增长17%，较上月同期增长19%，今年以来累计批发1,682.8万辆，同比增长7%。

9月1-24日，新能源车市场零售50.8万辆，同比去年同期增长33%，较上月同期增长11%，今年以来累计零售495.1万辆，同比增长36%；全国乘用车厂商新能源批发59.5万辆，同比去年同期增长40%，较上月同期增长17%，今年以来累计批发567.5万辆，同比增长39%。

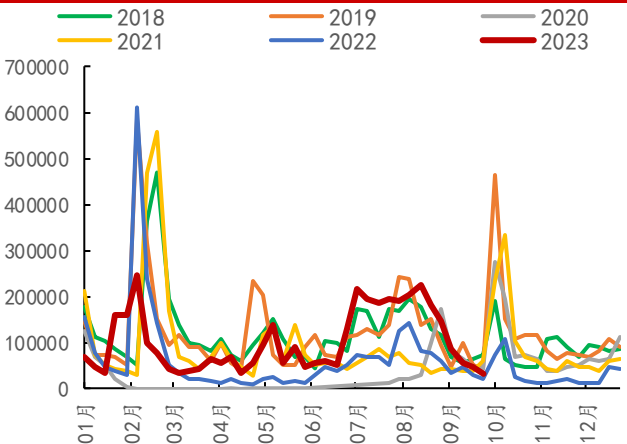
9月各地也陆续开展新一轮地方短时补贴，叠加双节出游衍生出的购车需求，9月汽车销售持续回升。

图 7 乘联会乘用车批发零售同比增速(%)



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 8 全国电影票房:周(万元)



资料来源：WIND，华西证券研究所

1.3. 房地产：政策显效，新房销售显著回升

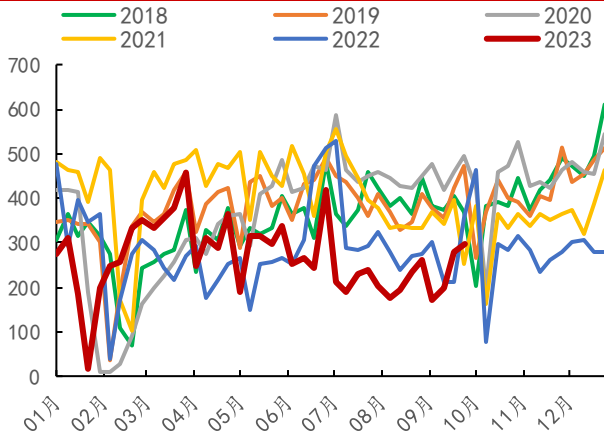
9月下半月，政策显效，新房销售显著回升，土地成交低位企稳，二手房成交加速回升。

新房销售方面，稳房地产政策初显成效，新房销售显著回升。9月16日-9月30日，30城商品房销售面积为597.47万平方米，日均销售面积39.83万平方米，较9月上半月26.44万平方米的日均销售面积大幅回升50.65%，较去年同期下降32.76%。分城市级别来看，一、二和三线城市日均销售面积较上半月分别环比回升126.82%、21.90%和53.29%。

土地方面，土地成交低位企稳。9月后两周，全国土地累计成交2260.01万平方米，较9前两周回升31%，较去年同期水平下降59.36%。

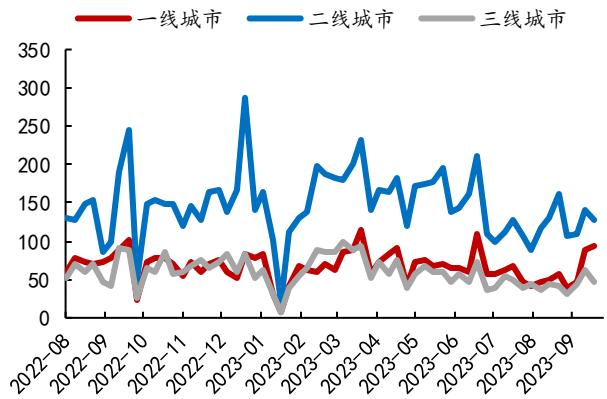
二手房方面，政策效果持续显现，二手房成交量加速回升。根据克尔瑞数据显示，9月后两周，14个重点监测城市二手房周均成交面积为145.7万平方米，环比回升22.6%。

图9 30城商品房成交面积:全国(万平方米)



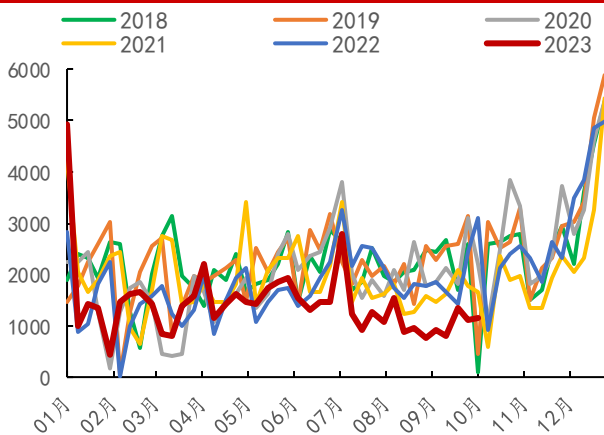
资料来源：WIND，华西证券研究所

图10 30城商品房成交面积:各级城市(万平方米)



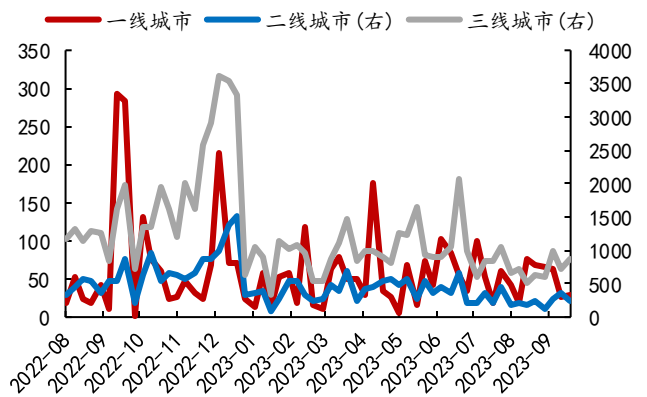
资料来源：WIND，华西证券研究所

图11 100城土地成交面积:全国(万平方米)



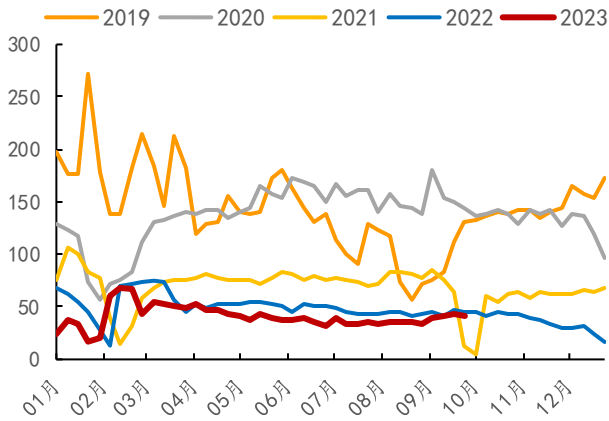
资料来源：WIND，华西证券研究所

图12 100城土地成交面积:各级城市(万平方米)



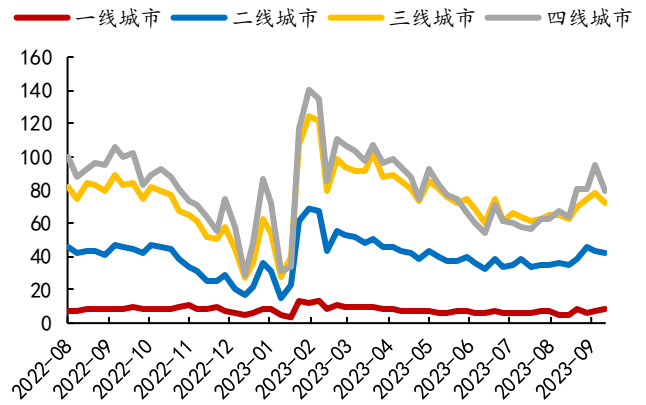
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 13 城市二手房出售挂牌量指数:全国



资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 14 城市二手房出售挂牌量指数:各级城市



资料来源: WIND, 华西证券研究所

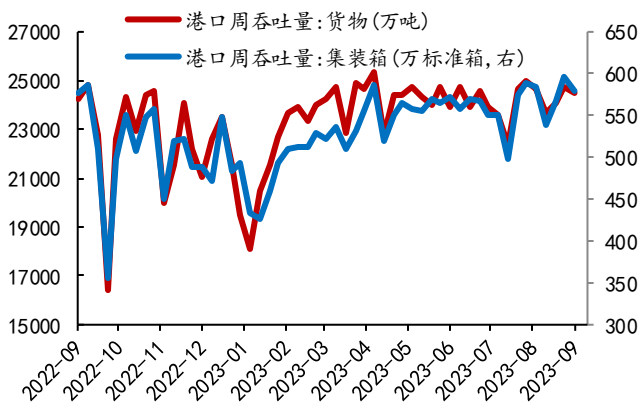
1.4. 外贸出口: 港口吞吐量边际回升

9 月后两周, 全国港口货物吞吐量为 49262.8 万吨, 周均吞吐量环比 9 月上半月回升 3.11%, 较去年同期增长 9.99%。全国港口集装箱吞吐量为 1176.1 万标准箱, 周均吞吐量环比上半月回升 6.5%, 较去年同期增长 8.97%。

9 月下半月, 波罗的海干散货指数 (BDI) 加速回升。9 月下半月 BDI 均值录得 1629.55, 较 9 月上半月上升 37.10%。

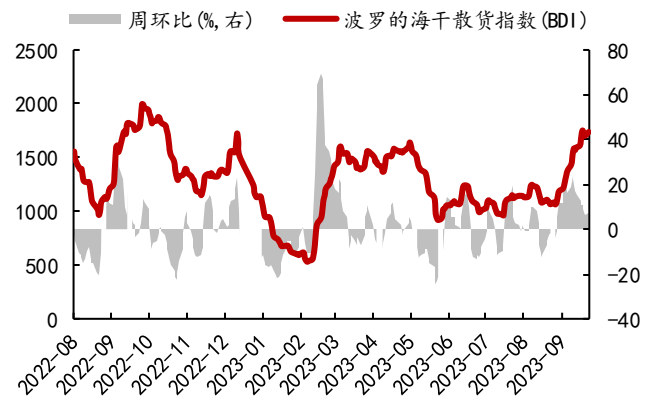
中国出口集装箱运价指数和上海集装箱运价指数均边际回落。9 月后两周, 中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 均值较 9 月上半月回落 2.04%; 上海出口集装箱运价指数 (SCFI) 均值则较前值回落 8.49%。

图 15 全国港口周吞吐量



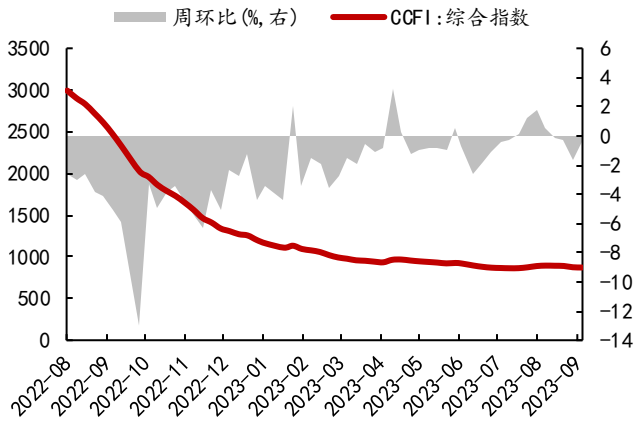
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 16 波罗的海干散货指数 (BDI)



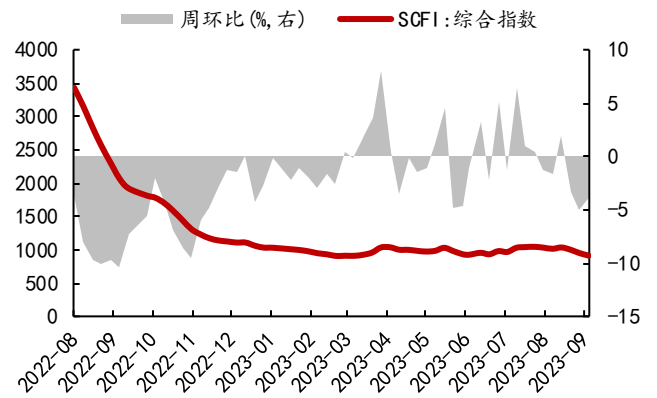
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 17 中国出口集装箱运价指数 (CCFI)



资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 18 上海出口集装箱运价指数 (SCFI)



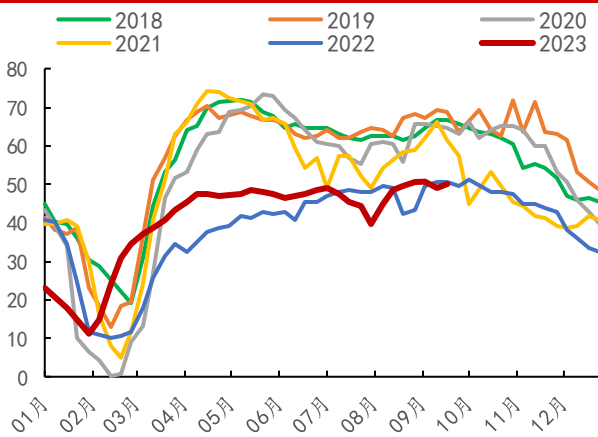
资料来源: WIND, 华西证券研究所

2. 中游

2.1. 基建投资: 基建指标边际回落

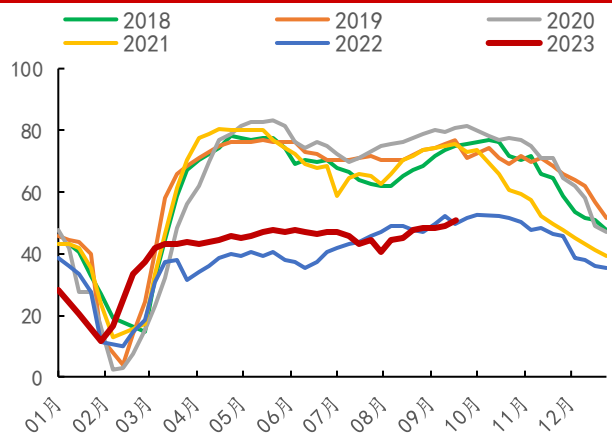
基建指标边际回落。9月下半月,磨机运转率累计回落0.54个百分点,至50.10%;水泥发运率回升2.44个百分点,至50.77%。9月下半月,石油沥青装置开工率持续回落,下降5.3个百分点,至40.0%。水泥库存比延续高位震荡,连续16周在72%以上。水泥价格持续回落,9月下半月水泥日均价格指数较前值下降2.43%;南华玻璃价格指数由升转降,9月下半月日均价格较前值下降0.44%。8月,挖掘机销售量环比回升1.02%,至1.3万台,较去年同期下降27.5%。

图 19 磨机运转率:全国 (%)



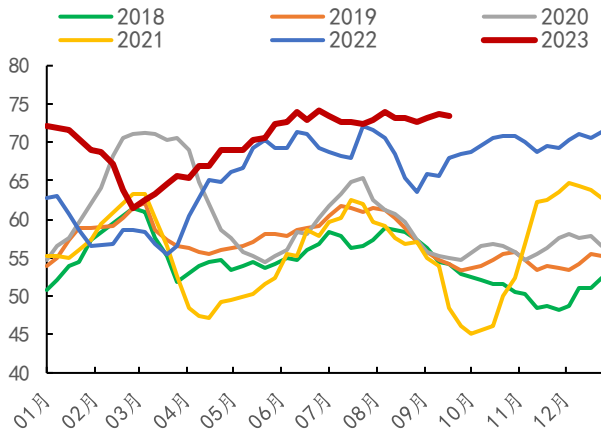
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 20 水泥发运率:全国 (%)



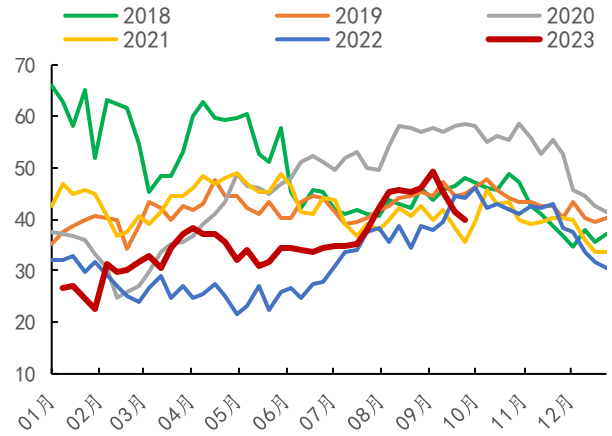
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 21 库容比:水泥:全国(%)



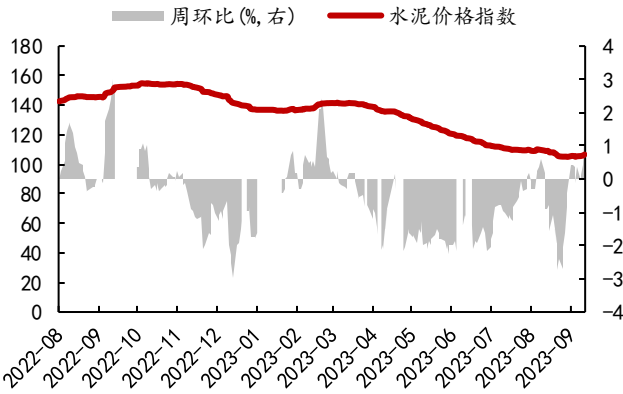
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 22 石油沥青装置开工率(%)



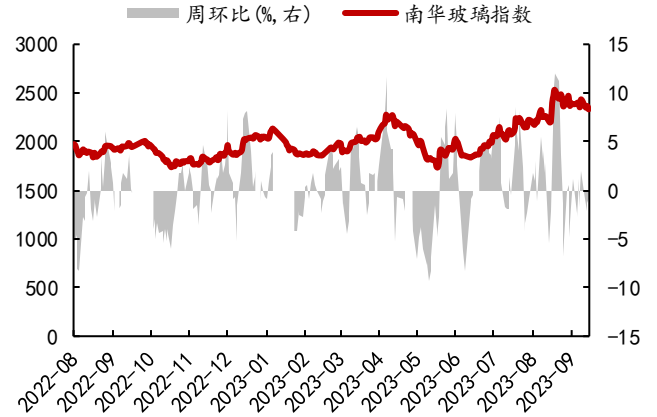
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 23 水泥价格指数



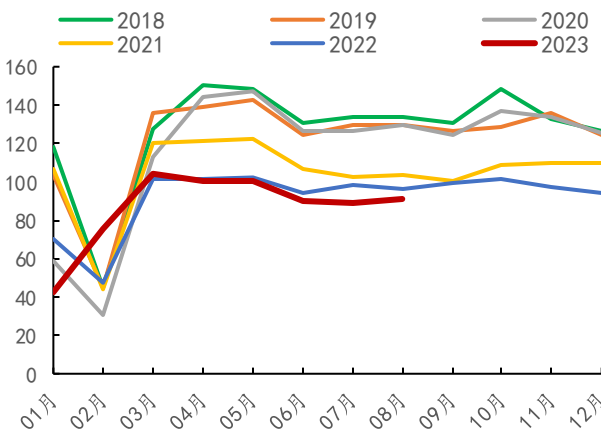
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 24 南华玻璃价格指数



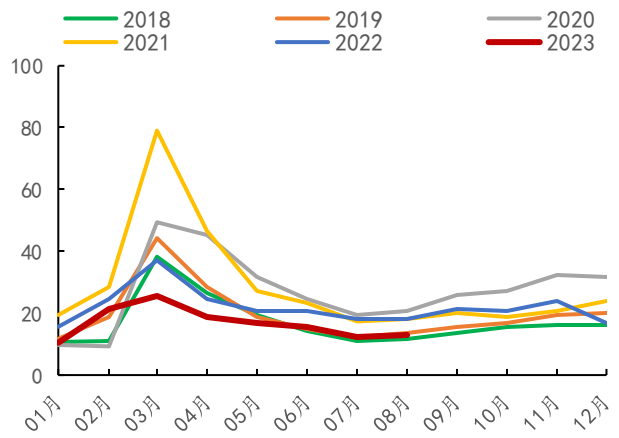
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 25 开工小时数:挖掘机:当月值(小时/月)



资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 26 液压挖掘机销量:当月值(千台)

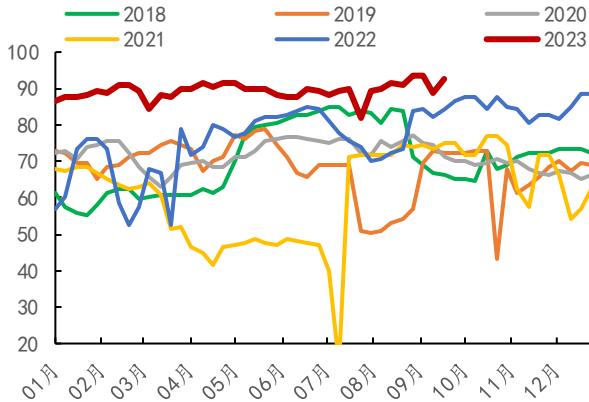


资料来源: WIND, 华西证券研究所

2.2. 工业生产：开工率普遍回升

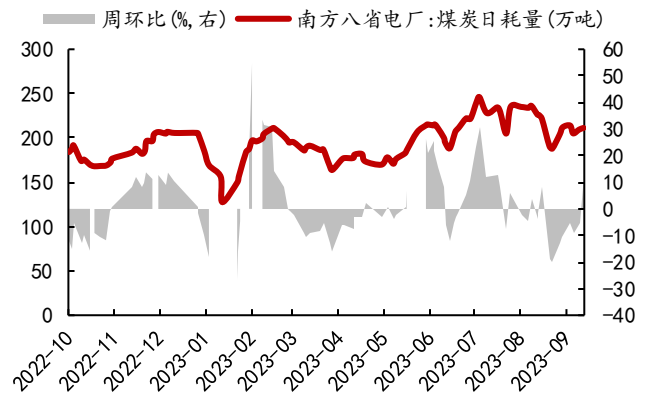
9月下半月，工业开工率普遍回升：其中，唐山高炉开工率回升 1.47 个百分点，至 92.75%；国内 PTA 周均开工率累计回升 2.3 个百分点，至 82.22%；江浙织机周均负荷率回升 2.1 个百分点，至 65.09%；全钢胎周均开工率下降 3.01 个百分点，至 61.74%；半钢胎开工率微降 0.23 个百分点，至 72.01%，继续高于历史同期水平。

图 27 唐山:Custeel:高炉开工率(%)



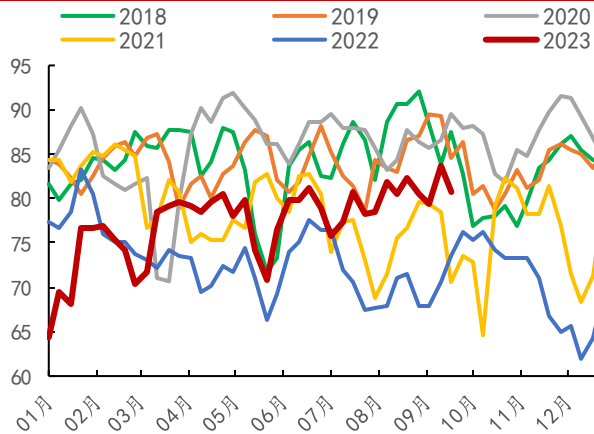
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 28 南方八省电厂:煤炭日耗量(万吨)



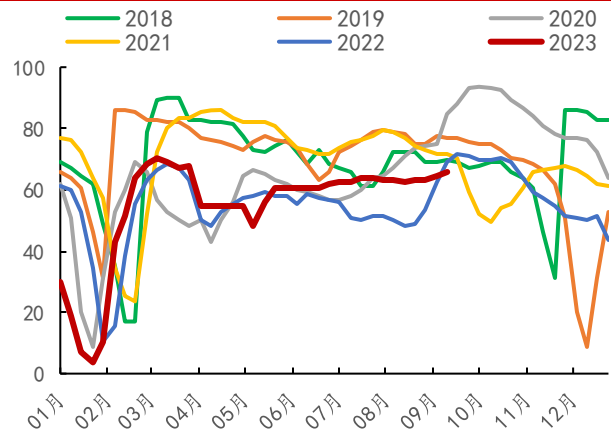
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 29 PTA 开工率:全国(%)



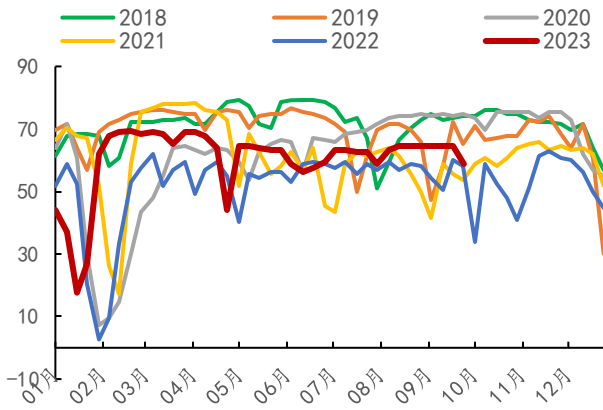
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 30 负荷率:江浙织机(%)



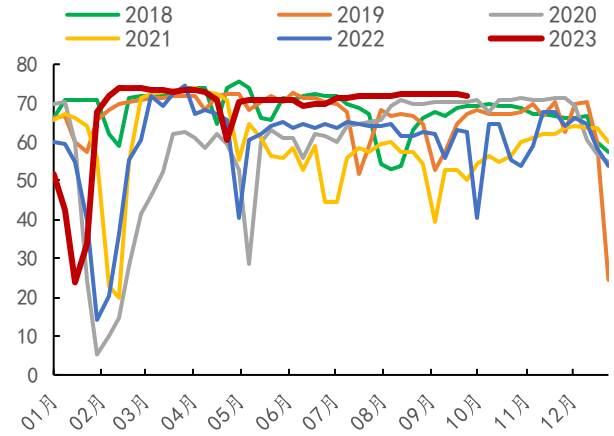
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 31 汽车轮胎：全钢胎开工率(%)



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 32 汽车轮胎：半钢胎开工率(%)

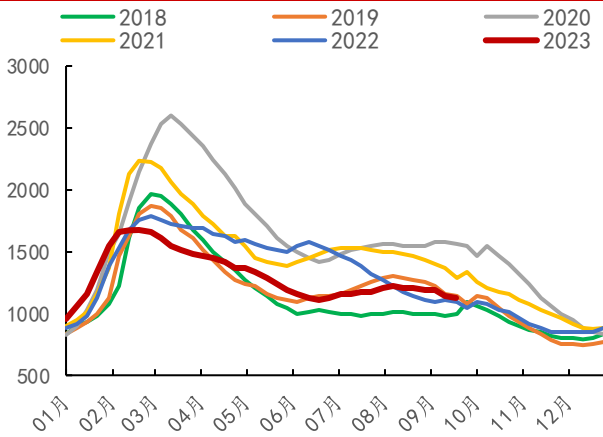


资料来源：WIND，华西证券研究所

2.3. 工业库存：库存走势分化

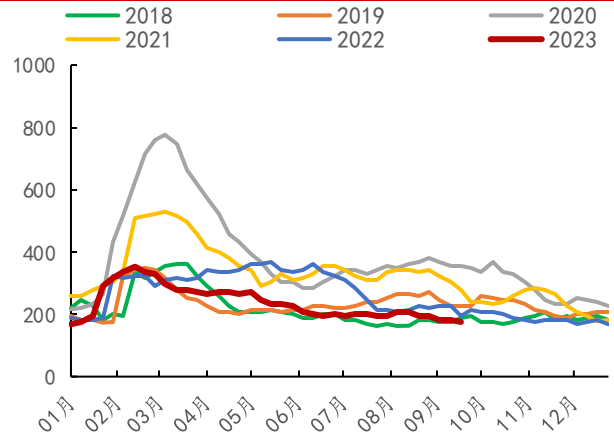
9 月下半月，库存走势分化，钢材回落，PTA 和煤炭库存回升。其中，9 月下半月钢材社会库存环比回落 62.48 万吨，至 1120.26 万吨；螺纹主要建筑钢材生产企业库存回落 6.2 万吨，至 178.36 万吨。9 月后两周，PTA 库存天数微升 0.07 天，至 4.90 天；CCTD 主流港口煤炭库存两周累计回升 122.2 万吨，中断了之前回落趋势。

图 33 库存：主要钢材品种(万吨)



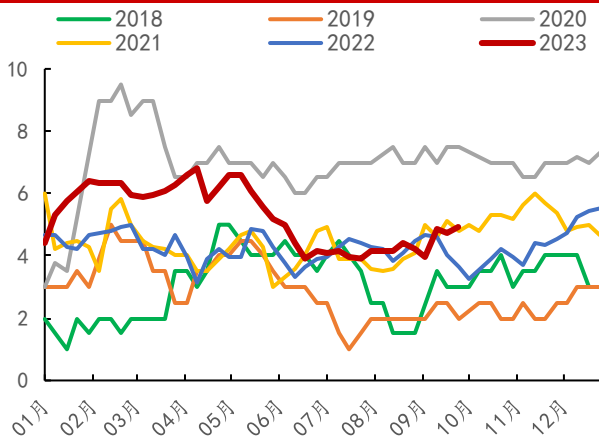
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 34 螺纹钢库存：主要建筑钢材生产企业(万吨)



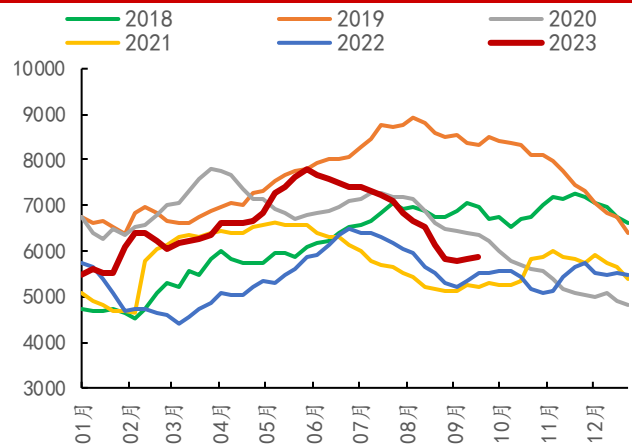
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 35 库存天数:PTA:国内(天)



资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 36 CCTD 主流港口煤炭库存(万吨)



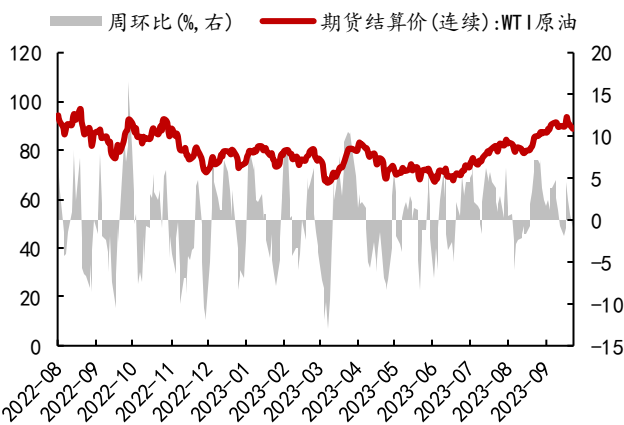
资料来源: WIND, 华西证券研究所

3. 上游

3.1. 大宗商品: 上游价格整体回升

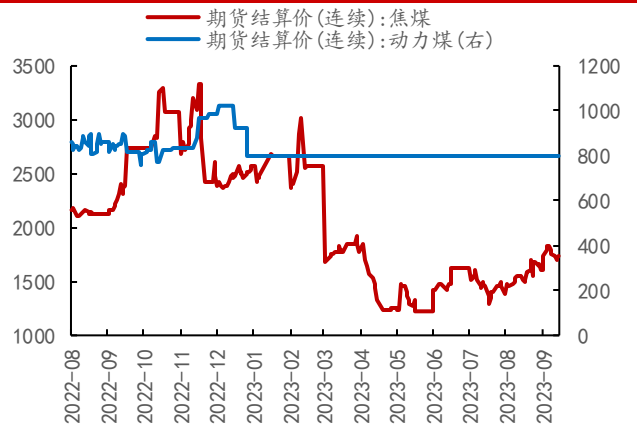
9 月下半月, 大宗价格整体回升: 原油、钢铁价格持续回升, 有色价格有所分化, 农产品价格全面回落。能源方面, WTI 原油和焦煤价格持续回升。铁矿石和螺纹钢价格增速放缓, 有色价格有所分化, 锌、铝价格上升, 铜、铅价格下降。农业大宗商品期货结算价全面回落。

图 37 WTI 原油价格(美元/桶)



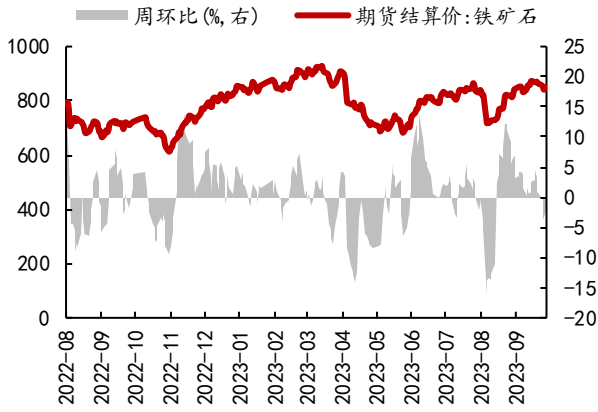
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 38 煤炭价格(元/吨)



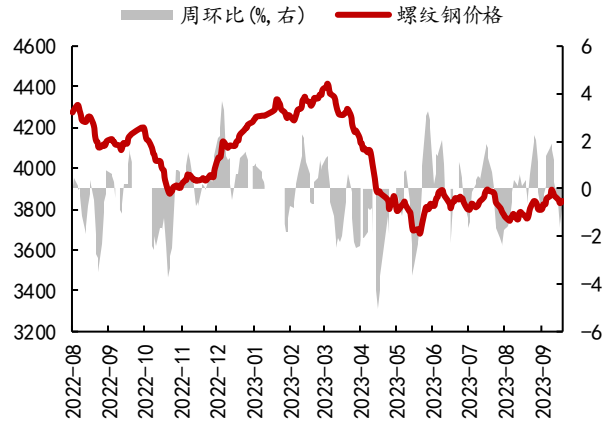
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 39 铁矿石价格(元/吨)



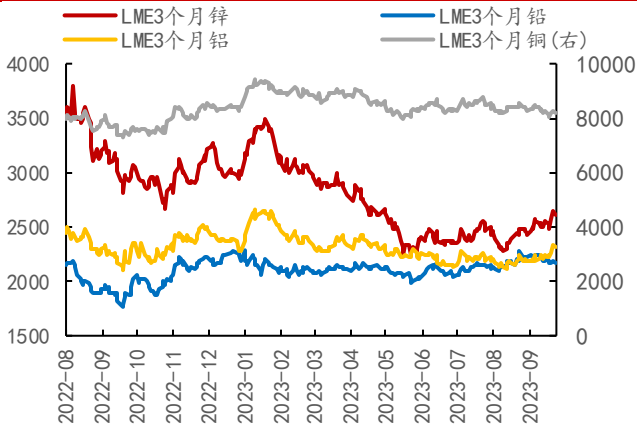
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 40 螺纹钢价格:HRB400 20mm(元/吨)



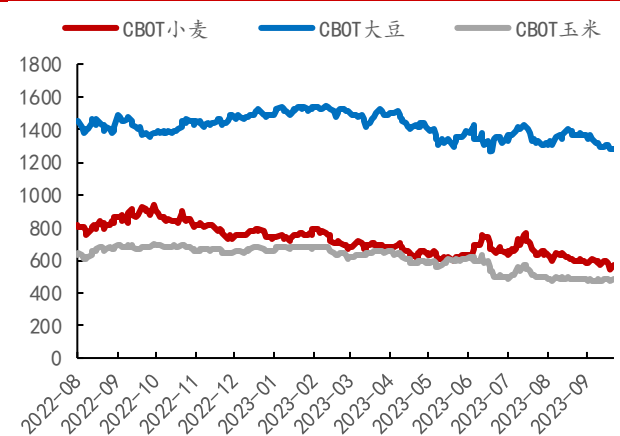
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 41 有色金属价格(美元/吨)



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 42 农业大宗商品期货结算价(美分/蒲式耳)

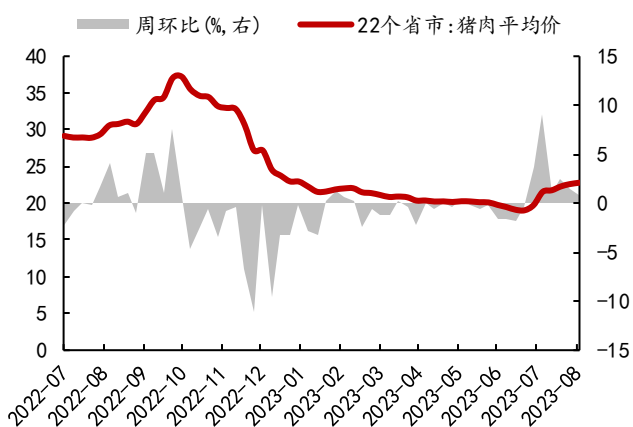


资料来源：WIND，华西证券研究所

3.2. 食品价格：食品价格全面回落

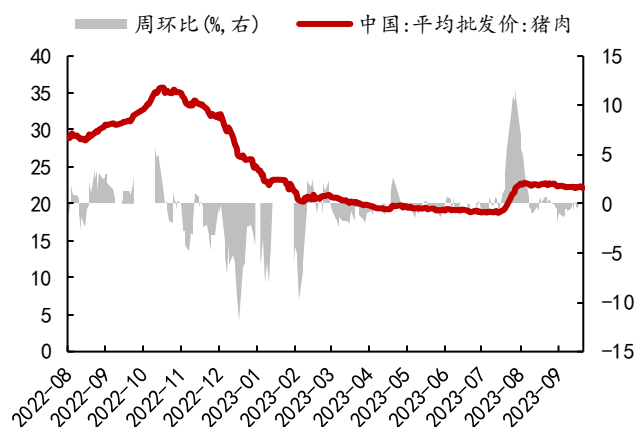
9月下半月，猪肉价格微降，蔬菜价格由升转降，水果价格延续回落。截至9月30日，9月下半月农产品批发市场猪肉日均价格为22.26元/公斤，环比9月上半月微降0.78%。9月下半月，蔬菜日均批发价格由升转降，环比下降2.57%，至5.02元/公斤；9月下半月，水果日均批发价格延续回落，环比下降1.55%，至6.67元/公斤。

图 43 22 个省市:生猪均价(元/千克)



资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 44 农业部:全国猪肉平均批发价(元/千克)



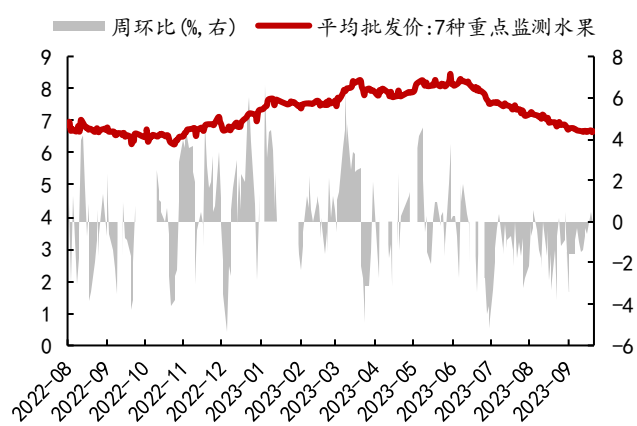
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 45 平均批发价:28 种重点监测蔬菜(元/公斤)



资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 46 平均批发价:7 种重点监测水果(元/公斤)



资料来源: WIND, 华西证券研究所

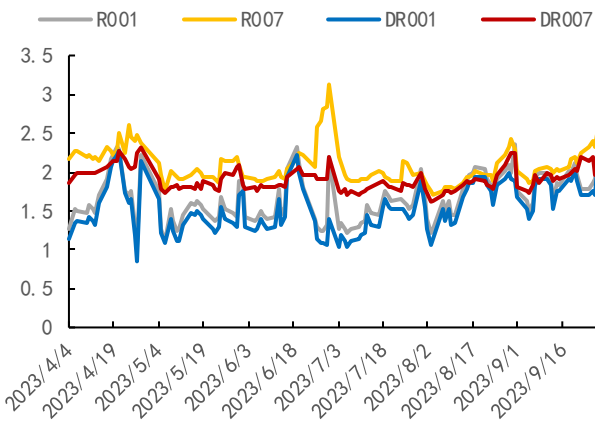
4. 货币市场：资金利率有所回升

9 月下半月资金利率有所回升，R007 和 DR007 均值较 9 月上半月分别回升 27.92 和 20.57 个基点，至 2.27% 和 2.08%。临近中秋节和国庆节假期，央行增加了流动性供给，9 月后两周，通过公开市场操作，净投放货币 17090 亿元。

9 月下半月，国债长短端利率相对稳定。截至 9 月 28 日，国债 1 年期利率为 2.17%，较 9 月 15 日累计回升约 4 个基点，国债 10 年期利率累计回升约 4 个基点至 2.68%。长短端利差（10 年-1 年）保持稳定。

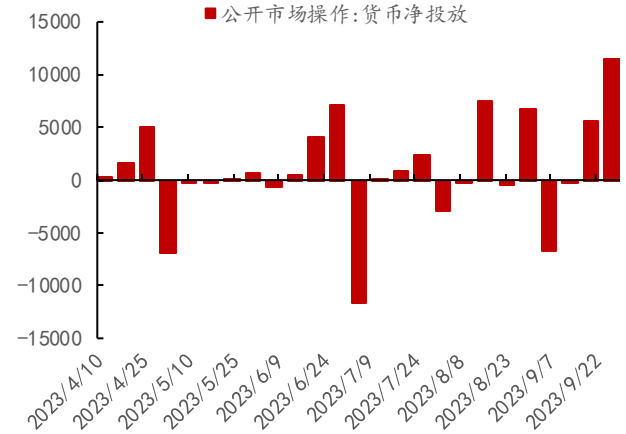
9 月下半月，美元兑人民币（在岸）即期汇率相对平稳，截至 9 月 28 日较 9 月 15 日累计贬值 311 个基点至 7.3002。9 月以来，CFETS 人民币汇率指数持续上涨，或指向，为了应对美元指数持续走强的影响，央行“稳汇率”政策正在逐步落地。短期，中美汇率或继续保持磨底震荡。

图 47 银行间市场资金利率(%)



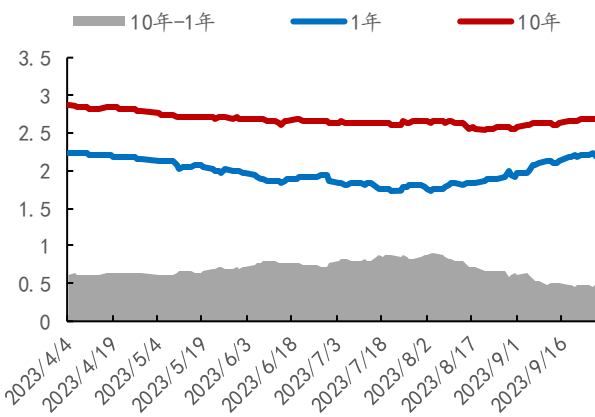
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 48 公开市场操作:货币净投放(亿元)



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 49 中债国债到期收益率(%)



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 50 人民币汇率走势



资料来源：WIND，华西证券研究所

5. 风险提示

经济出现超预期变化。

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。