



研究所

分析师:梁伟超
SAC 登记编号:S1340523070001
Email:liangweichao@cnpsec.com
研究助理:崔超
SAC 登记编号:S1340121120032
Email:cuichao@cnpsec.com

近期研究报告

《低基数支撑，弱复苏延续——10月经济数据解读 20231115》 -
2023.11.15

高频经济数据跟踪

物价边际回暖

——高频数据跟踪 20231120

● 核心观点

上周景气整体企稳，结束了入冬后的下降势头。生产端呈现分化，铁水、化工、全钢胎开工率下降，半钢胎生产热度高位上行；需求端稳中有降，电影票房低位企稳，汽车月初周期性下降，BDI 指数近期涨幅较大，市场定价美联储结束加息后总需求回升；房地产方面，商品房成交面积快速下降，二手房价格延续下行，整体仍然偏弱；客运物流方面，居民出行企稳，航班量回升，货运物流短期高位运行；物价整体上涨，财政发力提振焦煤、螺纹钢价格，有色金属价格稳中有升，原油价格下降，农产品价格进入季节性上行通道。总需求恢复偏慢的背景下，价格端企稳有望对四季度景气形成支撑。

● 生产：热度下降，半钢胎景气高位上行

上周焦炉生产率下降 0.59 pct，高炉开工率下降 1.34 pct，螺纹钢产量增加 3.88 万吨、库存下降 7.55 万吨，钢企执行谨慎生产策略。沥青开工率小幅回升，PX 开工率持平，PTA 下降。汽车全钢胎开工率降幅较大，半钢胎景气高位上行。

● 需求：市场定价美联储降息，BDI 短期快速上涨

房地产市场，商品房成交面积快速下降，土地供应面积持续回升，二手房挂牌价格继续下行。电影票房小幅下降，整体企稳。汽车月初销量下降，整体好于季节性。航运方面，国内航运运价指数低位区间波动，国际海运指数近期反弹幅度较大。

● 物价：整体上涨，原油波动下降

布伦特原油价格下降 1.01%，短期看油价最大压制因素仍是美国经济放缓风险。焦煤价格上涨 4.19%，突破 2000 美元/吨，包含万亿特别国债的财政端发力，市场信心明显改善，短期上涨概率仍较大。有色金属价格稳中有升，螺纹钢价格上涨 2.25%。蔬果价格企稳上涨，农产品价格进入季节性上行通道。

● 物流：居民出行企稳回升，货运物流指数将逐步回落

地铁客运量北京持续下降，上海回升，整体企稳。国内国际航班量稳中有升。整车货运流量指数维持高位，短期将逐步回落。

● 风险提示：

政策效果不及预期，流动性超预期收紧。

目录

1 生产：热度下降，半钢胎景气高位上行	4
2 需求：市场定价美联储降息，BDI 短期快速上涨	5
3 物价：整体上涨，原油价格波动下降	7
4 物流：居民出行企稳回升，货运物流指数将逐步回落	9
5 总结：物价边际回暖，景气整体企稳	10
6 风险提示	10

图表目录

图表 1: 铁水生产减少, 沥青生产率小幅回升	4
图表 2: PX 开工率持平, PTA 开工率下降.....	4
图表 3: 螺纹钢产量低位小幅反弹.....	5
图表 4: 半钢胎开工率高位上行.....	5
图表 5: 商品房成交面积短期快速下降	5
图表 6: 二手房出售挂牌价指数继续下行	5
图表 7: 供应土地面积持续增长.....	6
图表 8: 电影票房整体企稳.....	6
图表 9: 乘用车零售量月初下降.....	6
图表 10: 乘用车批发量月初下降.....	6
图表 11: 国内航运运价指数低位波动	7
图表 12: BDI 指数短期涨幅较大.....	7
图表 13: 原油价格回落, 黑色系价格上升	8
图表 14: 有色金属价格稳中有升.....	8
图表 15: 农产品批发价格企稳回升.....	8
图表 16: 肉蛋价格微降, 莱果价格微涨	8
图表 17: 北京地铁客运量 MA7 减少 7.76 万人.....	9
图表 18: 上海地铁客运量 MA7 增加 20.06 万人.....	9
图表 19: 国内航班量稳中有升.....	10
图表 20: 整车货运流量指数预计将逐步回落	10

1 生产：热度下降，半钢胎景气高位上行

钢铁：铁水生产下降，螺纹钢产量微增，库存下降至近年来低位。11月17日当周，全国247家钢厂高炉开工率79.67%，较前一周下降1.34 pct；230家国内独立焦化厂的焦炉生产率75.44%，较前一周下降0.59 pct；全国建材钢厂螺纹钢产量254.86万吨，较前一周增加3.88万吨；全国建材钢厂螺纹钢库存163万吨，较前一周下降7.55万吨。

石油沥青：开工率小幅回升。11月15日当周，石油沥青装置开工率为36.44%，较前一周升高0.9 pct，开工率小幅回升，短期继续下降的概率仍较大。

化工：PX开工率持平，PTA下降。11月17日，PX和PTA开工率分别为82.38%、73.74%，分别较前一周+0 pct和-0.82 pct。

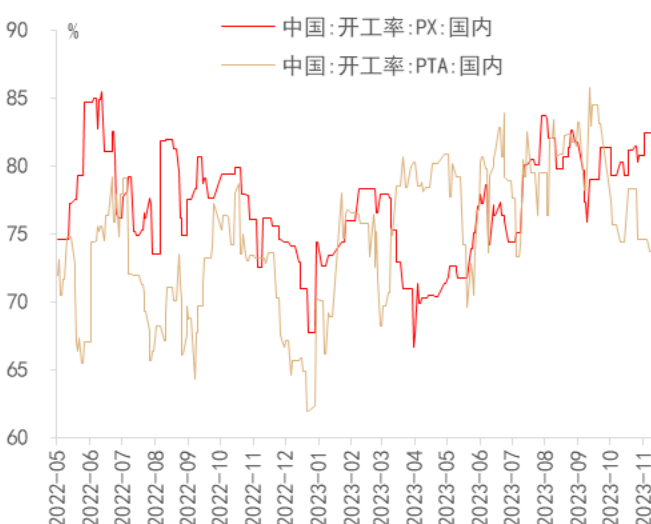
汽车轮胎：全钢胎开工率降幅较大，半钢胎景气高位上行。11月16日当周，汽车全钢胎开工率为58.19%，较前一周下降4.13 pct；半钢胎开工率为72.88%，较前一周升高0.97 pct。入冬后施工项目减少，全钢胎开工率降幅较大，弱于季节性；半钢胎开工率高位上行，景气度进一步升高。

图表1：铁水生产减少，沥青生产率小幅回升



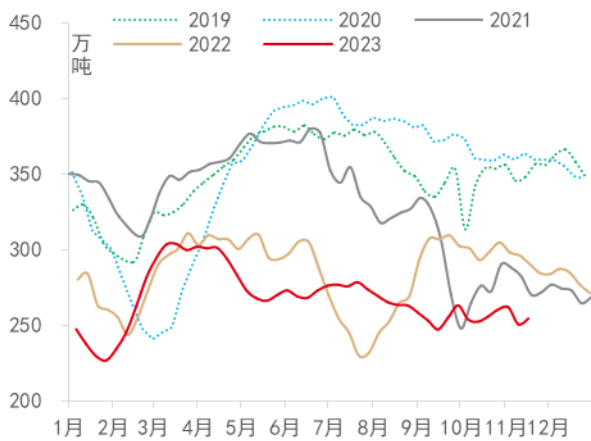
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表2：PX开工率持平，PTA开工率下降



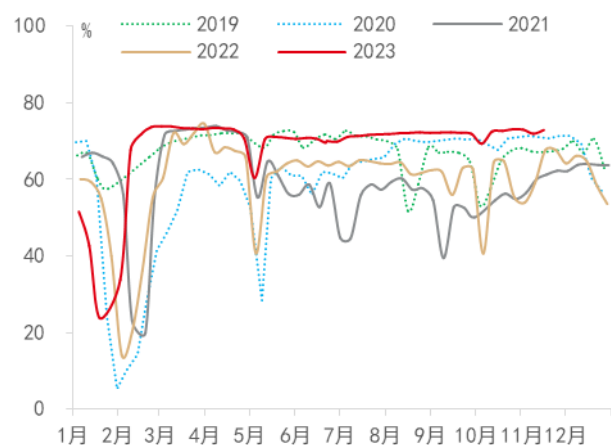
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表3：螺纹钢产量低位小幅反弹



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表4：半钢胎开工率高位上行



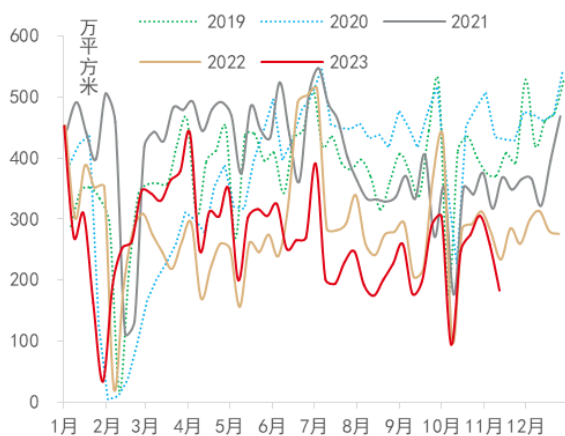
资料来源：Wind，中邮证券研究所

2 需求：市场定价美联储降息，BDI 短期快速上涨

房地产：商品房成交面积快速下降，土地供应面积持续回升，二手房挂牌价格继续下行。11月12日当周，30大中城市商品房成交183.34万平方米，较前一周下降75.19万平方米，成交面积持续快速下降，弱于近五年同期水平；100大中城市土地供应面积4017.26万平方米，较前一周增加455.11万平方米；城市二手房出售挂牌价指数上周录得178.29，较前一周下降0.64点。

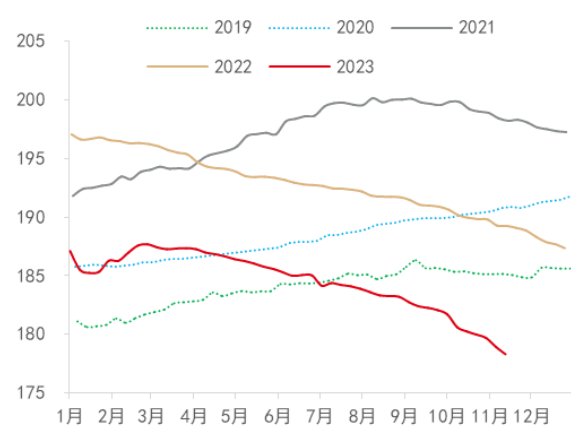
电影票房：小幅下降，整体企稳。11月12日当周电影票房收入3.80亿元，较前一周减少0.02亿元，票房回落企稳。

图表5：商品房成交面积短期快速下降

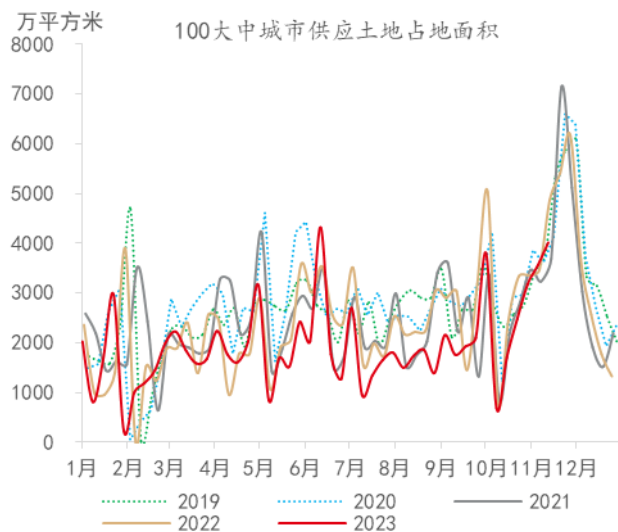


资料来源：Wind，中邮证券研究所

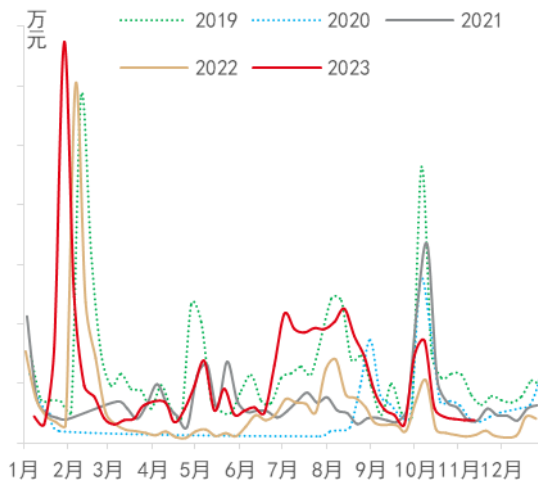
图表6：二手房出售挂牌价指数继续下行



资料来源：Wind，中邮证券研究所

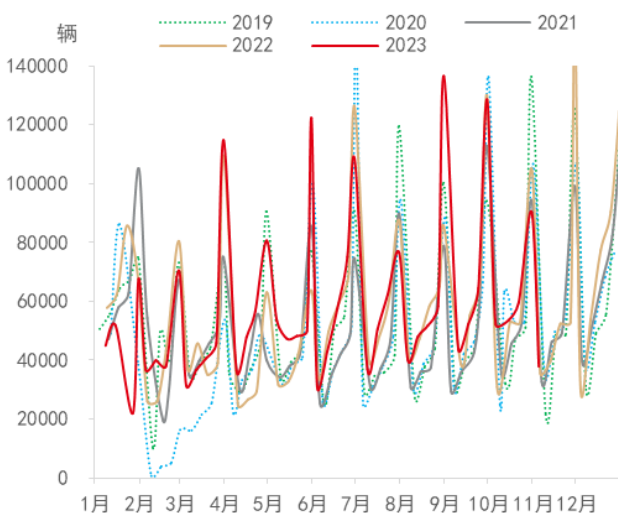
图表7：供应土地面积持续增长


资料来源：Wind，中邮证券研究所

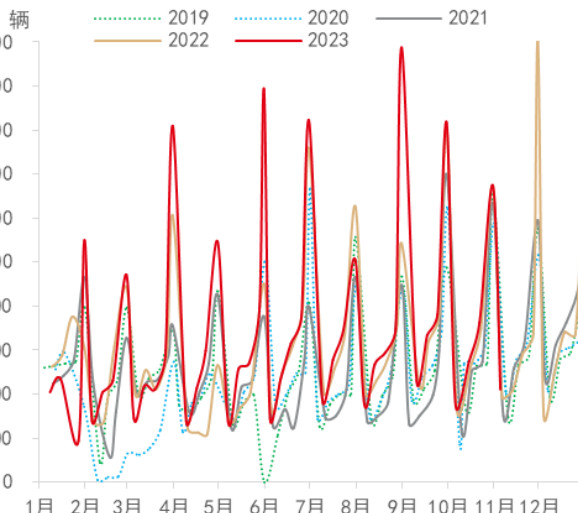
图表8：电影票房整体企稳


资料来源：Wind，中邮证券研究所

汽车：月初销量下降，整体好于季节性。11月5日当周，乘用车厂家零售日均销量37875辆，较前一周减少52468辆；乘用车厂家批发量42085辆，较前一周减少92733辆。月初销量环比下降，整体强于近五年同期水平。

图表9：乘用车零售量月初下降


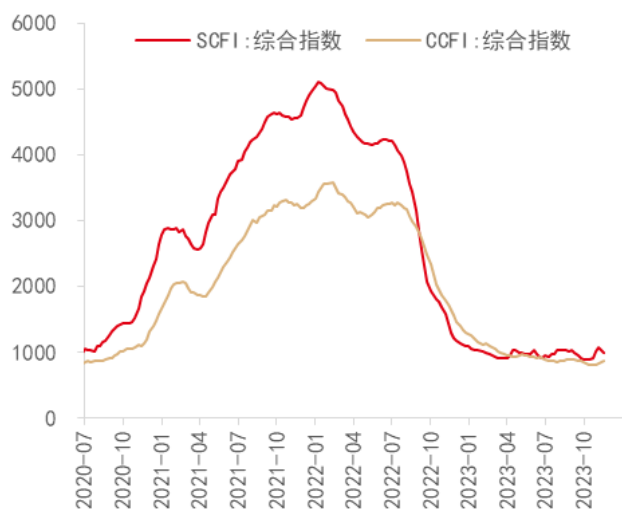
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表10：乘用车批发量月初下降


资料来源：Wind，中邮证券研究所

航运指数：国内航运运价指数低位区间波动，BDI指数近期涨幅较大。11月17日SCFI和CCFI指数分别报999.92点和872.11点，分别较前一周-30.32点和+28.34点，低位区间波动；BDI指数报1820点，较前一周+177点，周涨幅10.8%。美联储降息预期提升后，国际海运指数近期反弹幅度较大。

图表11: 国内航运运价指数低位波动



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表12: BDI 指数短期涨幅较大



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

3 物价：整体上涨，原油价格波动下降

能源：布伦特原油波动下行。11月17日，布伦特原油期货结算价收于80.61美元/桶，较前一周下降0.82美元/桶，涨幅-1.01%。上周国际油价震荡下行，周内跌至77.42美元/桶，短期看油价最大压制因素仍是美国经济放缓风险。

焦煤：政策利好打开焦煤价格上行通道。11月17日，焦煤期货结算价报2074.5元/吨，较前一周增长83.5元/吨，涨幅4.19%。上周焦煤期货价格突破2000美元/吨，包含万亿特别国债的财政端发力，市场信心明显改善，焦煤价格上行空间打开，短期上涨概率仍较大。

金属：有色金属价格稳中有升，螺纹钢价格上涨。11月17日，LME期货收盘价铜收于8309美元/吨、铝收于2216美元/吨、锌收于2559美元/吨，分别较前一周+274.5美元/吨、-5美元/吨、-1.5美元/吨，涨幅分别为+3.24%、-0.23%、-0.06%。国内螺纹钢期货结算价收于3957元/吨，价格上升87元/吨，涨幅+2.25%。

图表13: 原油价格回落, 黑色系价格上升



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

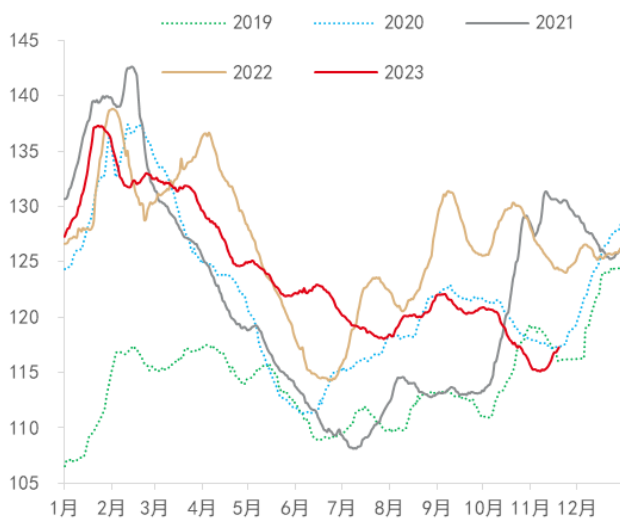
图表14: 有色金属价格稳中有升



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

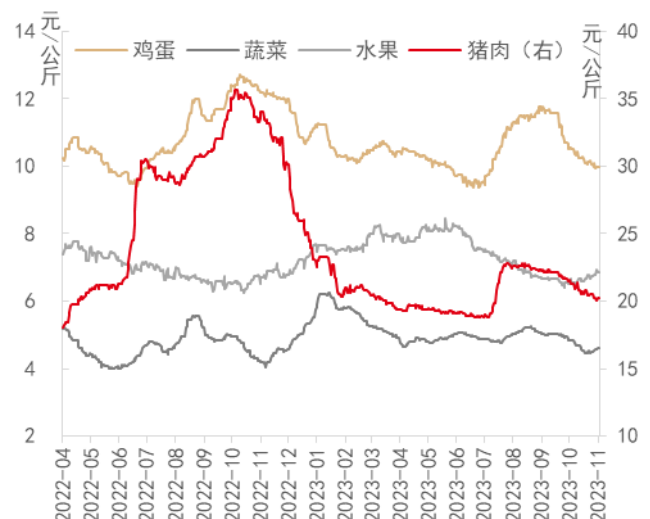
农产品: 蔬果价格上涨, 农产品价格进入季节性上行通道。11月17日, 农业农村部监测的猪肉、鸡蛋、蔬菜、水果平均批发价分别为 20.26 元/公斤、9.98 元/公斤、4.6 元/公斤、6.85 元/公斤, 分别较前一周-0.22 元/公斤、-0.06 元/公斤、+0.11 元/公斤、+0.09 元/公斤。农产品批发价格 200 指数录得 117.28, 较前一周提升 1.53 点。

图表15: 农产品批发价格企稳回升



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表16: 肉蛋价格微降, 菜果价格微涨

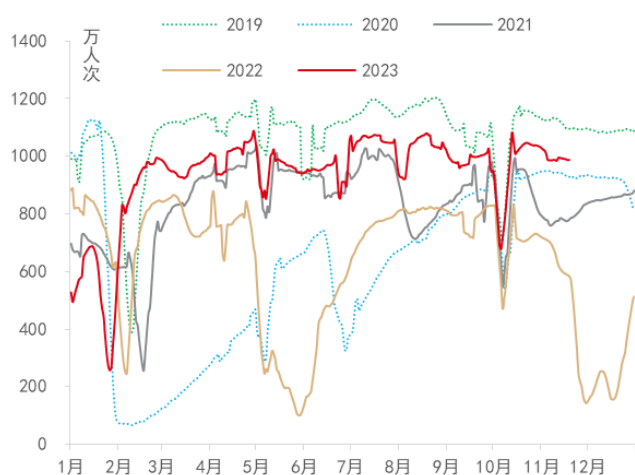


资料来源: Wind, 中邮证券研究所

4 物流：居民出行企稳回升，货运物流指数将逐步回落

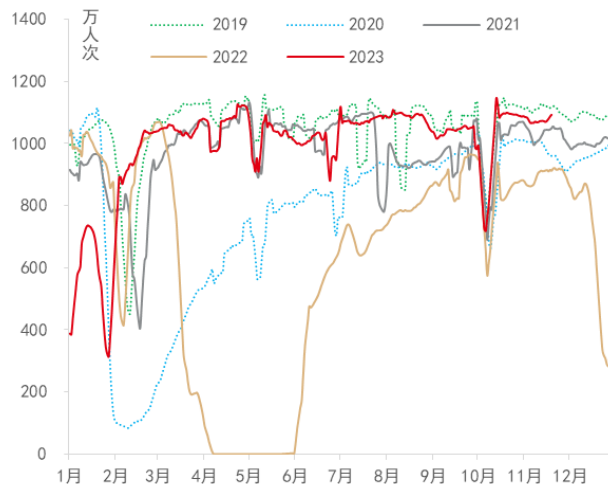
地铁客运量：北京持续下降，上海回升，整体企稳。11月19日北京地铁客运量七天移动均值987.42万人，较前一周（11月12日）减少7.76万人，主要受入冬后居民出行意愿下降影响；上海地铁客运量七天移动均值1092.63万人，较前一周增加20.06万人。

图表17：北京地铁客运量 MA7 减少 7.76 万人



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表18：上海地铁客运量 MA7 增加 20.06 万人

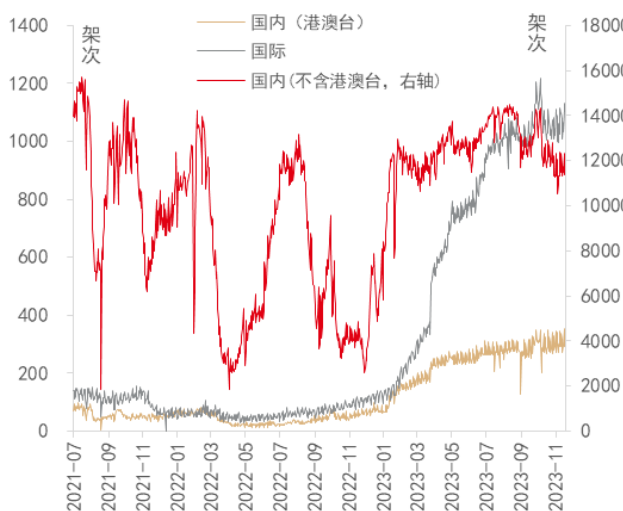


资料来源：Wind，中邮证券研究所

航班：国内国际航班量稳中有升。11月19日当周，国内（不含港澳台）、国内（港澳台）、国际执行航班日均架次分别为11765架次、312架次、1076架次，分别较11月12日当周均值+284架次、+4架次和+20架次。。

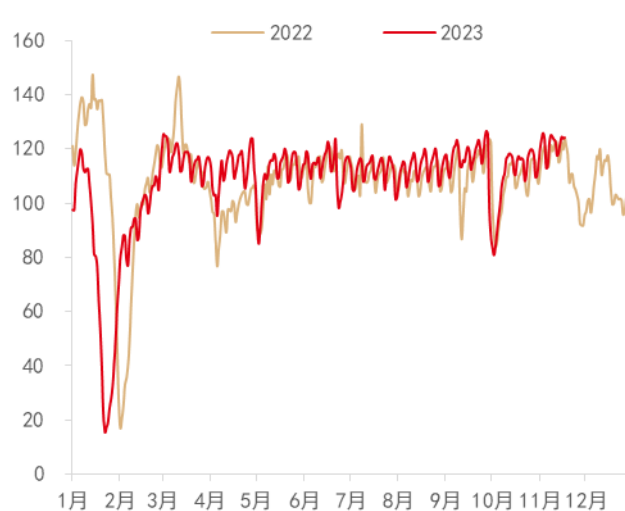
整车货运：流量指数维持高位，短期将逐步回落。11月17日整车货运流量指数为124.23点，较11月10日升高0.74点。双十一电商购物节前后指数整体高位运行，预计短期将逐步下降。

图表19：国内航班量稳中有升



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表20：整车货运流量指数预计将逐步回落



资料来源：Wind，中邮证券研究所

5 总结：物价边际回暖，景气整体企稳

上周物价边际回暖，景气整体企稳，结束了入冬后的下降势头。生产端呈现分化，铁水、化工、全钢胎开工率下降，沥青小幅回升，半钢胎生产热度高位上行；需求端稳中有降，电影票房低位企稳，汽车月初周期性下降，BDI 指数近期涨幅较大，市场定价美联储结束加息后总需求回升；物价整体上涨，财政发力提振焦煤、螺纹钢价格，有色金属价格稳中有升，原油价格下降，农产品价格进入季节性上行通道；客运物流方面，居民出行企稳，航班量回升，货运物流短期高位运行；房地产方面，商品房成交面积快速下降，二手房价格延续下行，城市土地供应面积季节性增加，整体仍然偏弱。总需求恢复偏慢的背景下，价格端企稳有望对四季度景气形成支撑。

6 风险提示

政策效果不及预期，流动性超预期收紧。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048