

## 中国经济高频观察（11月第4周）

## 商品销售边际恢复

## 证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号

S1060520090001

zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号

S1060522080003

CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



## 平安观点：

- 本周主要工业品生产分化，化工品和钢铁板材恢复；从上游工业品表现需求推测，基建地产投资用量趋降，基本符合季节性特征。需求方面，居民商品消费继续恢复，客运稳中有升，货运季节性回落，新房销售同比回落。
- 1、生产：1) 钢铁生产总体平稳。本周主要钢厂日均铁水产量、螺纹钢和线材产量回落，电炉和钢铁板材生产恢复。2) 水泥需求小幅反弹。本周全国水泥出库量环比回升，同比跌幅略收窄至-27%，雾霾天气有所好转，基建水泥直供恢复带动较强。上周水泥生产较快回落，库存有所提升。3) 石油沥青、山东地炼开工率均自低位回升。10月下旬以来，原油价格持续回落，化工品价格波动不大，盈利修复带动化工品开工率多数回升。4) 纺织下游开工率走强，涤纶长丝江浙织机开工率进一步提升。5) 汽车轮胎开工率分化。多用于乘用车和轻卡的汽车半钢胎开工率仍处高位；多用于重卡的汽车全钢胎开工率本周反弹，仍低于历史同期。
- 2、地产：1) 新房销售同比走弱。本周61个样本城市新房日均成交面积较去年同期低32%，跌幅较上周扩大4个百分点。各能级城市中，本周一线、三线城市新房销售环比明显反弹，二线城市略有提升，四五线城市环比走弱。2) 二手房成交仍有韧性。本周15个样本城市二手房日均成交面积微降，较去年同期高24%，较历史同期均值低3到4成。3) 土地市场边际走弱，近四周百城土地供应环比提升，成交环比回落、同比跌幅扩大，土地成交溢价率徘徊在低位。
- 3、内需：货运流量回落。本周整车货运流量指数、公共物流园吞吐量指数、主要快递企业分拨中心吞吐量指数环比均回落。客运边际提升，国内及国际客运航班、地铁客运量均稳中有升。商品消费表现较强。11月前19日国内乘用车销量同比增21%，较10月10%的同比增速提升；近3周家电销量同比增速约1%，较10月前4周的-17.6%显著提升。
- 4、外需：中国出口集装箱运价反弹，美西、澳新、欧洲、东南亚等航线运价回暖，波罗的海干散货指数回升，但宁波、上海港口运价小幅回落。上周港口货物及集装箱吞吐量同比负增长。据交通运输部数据，11月13日至11月19日监测港口累计完成货物吞吐量、完成集装箱吞吐量分别较去年同期增长-2.2%和-2.3%。
- 5、物价：南华工业品指数下跌。主要商品中，煤炭、钢材、玻璃价格小幅上涨，有色金属、水泥等价格下跌。农产品价格环比上涨，蔬菜、水果、鸡蛋价格上涨，猪肉价格下跌。
- 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。

图表1 本周国内高频数据一览

Table with columns: 指标名称, 计算, 来源, 走势, 近四周%, 11-24, 11-17, 11-10, 11-03, 10-27, 10-20, 10-13, 10-06, 09-29, 09-22, 09-15, 09-08, 09-01. Rows are categorized into Production (生产), Inventory (库存), Real Estate (地产), Consumption (消费), Export Prices (出口运价), Agricultural Products (农产品现货), and Industrial Commodities (工业品期货).

资料来源: Wind, iFind, 平安证券研究所; 注: 图表数据为相比上周的环比变化率

## 一、工业

本周主要工业品生产分化，化工品产量大多呈现恢复，钢铁板材产量提升、建材产量下行，水泥生产继续走弱。从上游工业品表现需求推测，基建地产投资用量继续回落，基本符合季节性特征。

- **1) 钢铁生产总体平稳。**本周主要钢厂日均铁水产量略回落，电炉开工率和钢铁成材产量提升。钢材价格继续反弹，利润情况持续好转，本周钢厂盈利率提升 10.4 个百分点至 39.4%。**分品种看**，受制造业和出口支撑的板材（热卷、冷轧和中厚板）产量较快反弹，表观需求也有回升；与地产需求相关的钢铁建材（螺纹钢和线材）产量自低位继续下行，表观需求呈现季节性回落。
- **2) 水泥需求小幅反弹。**据百年建筑网统计，本周（11月15日-21日）全国水泥出库量环比反弹，同比跌幅略收窄至-27%，雾霾天气有所好转，基建水泥直供恢复带动较强。上周水泥生产较快回落，磨机运转率环比降 6.1 个百分点，低于去年同期；**库存有所提升**，水泥库容比高于去年同期。
- **3) 石油沥青、山东地炼开工率均自低位回升。**成本端原油价格持续回落，化工品价格波动不大，盈利修复带动化工品开工率多数回升。
- **4) 纺织下游开工率走强**，涤纶长丝江浙织机开工率进一步提升。
- **5) 汽车轮胎开工率分化。**多用于乘用车和轻卡的汽车半钢胎开工率仍处高位；多用于重卡的汽车全钢胎开工率本周反弹，仍低于历史同期。

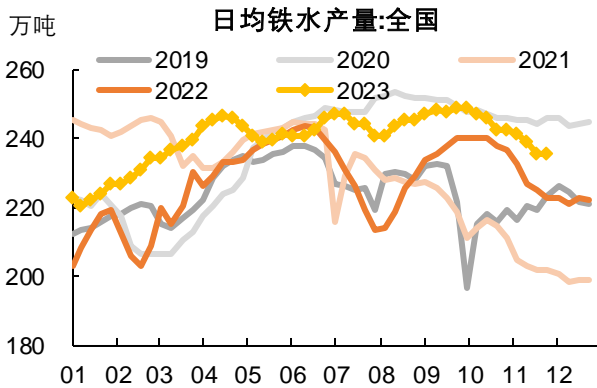
图表2 工业生产一览

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	0.5	0.0	4.0	2.9	★ 11-24
	日均铁水产量	-0.1	-2.5	5.7	5.3	★ 11-24
	独立焦化厂日均产量	-1.9	-2.4	5.7	-7.6	★ 11-24
	钢铁产量:建材	-0.8	-3.8	12.4	22.5	★ 11-24
	钢铁产量:板材	3.3	2.5	7.8	6.0	★ 11-24
	表观需求:钢铁建材	-2.5	-9.2	-10.8	-24.1	★ 11-24
	表观需求:五大钢材品种	1.1	-3.1	-0.9	-8.5	★ 11-24
水泥	磨机运转率	-6.1	-6.1	-4.0	-19.5	☆ 11-17
	水泥发运率	-3.8	-3.8	-8.1	-27.7	☆ 11-17
化工	石油沥青装置开工率	1.5	-0.5	0.8	-12.5	★ 11-22
	山东地炼炼油厂开工率	1.6	-3.4	-12.6	-18.2	★ 11-24
	甲醇开工率	-0.2	0.8	11.2	10.6	★ 11-24
	纯碱开工率	4.1	0.2	-5.7	5.4	★ 11-24
	纯苯开工率	1.6	1.1	7.0	3.1	★ 11-24
	聚氯乙烯(PVC)开工率	0.4	-0.4	10.4	1.2	★ 11-24
纺织	PTA开工率	3.7	-0.8	6.3	-5.6	★ 11-24
	开工率:聚酯切片	-0.9	-1.7	-9.9	-4.5	★ 11-24
	开工率:涤纶长丝:江浙	-0.4	-2.6	41.0	2.9	★ 11-24
	开工率:涤纶长丝:下游织机:江浙	3.1	3.0	37.0	37.0	★ 11-24
汽车	轮胎半钢胎开工率	-0.3	-0.5	7.3	8.2	★ 11-23
	轮胎全钢胎开工率	3.2	-3.9	-2.4	10.1	★ 11-23

资料来源: Wind, iFind, 平安证券研究所

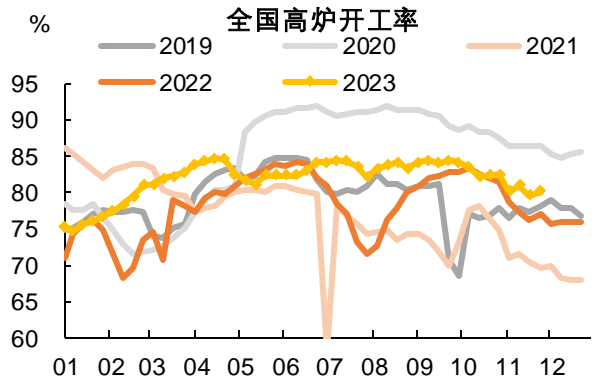
1. 钢铁

图表3 本周日均铁水产量基本持平于上周，高于去年同期



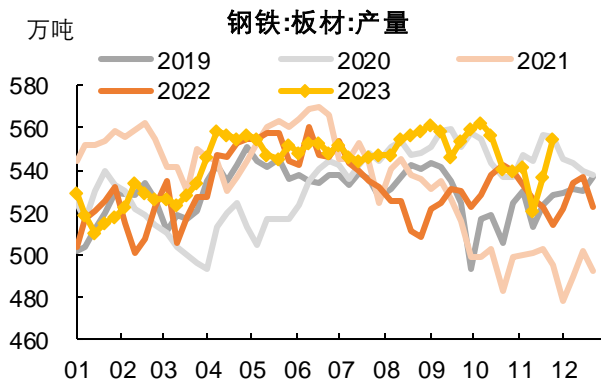
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表4 本周全国高炉开工率略有回升，高于去年同期



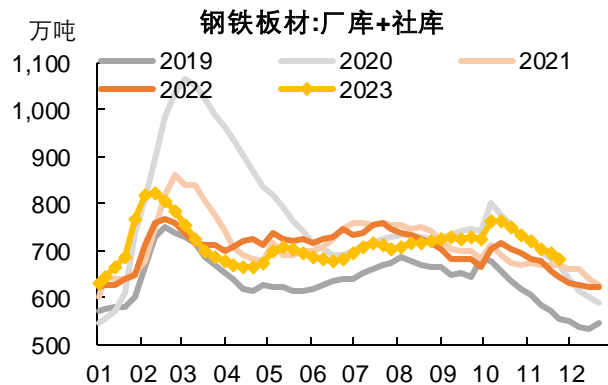
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表5 本周钢铁板材产量较快反弹，至历史同期高位



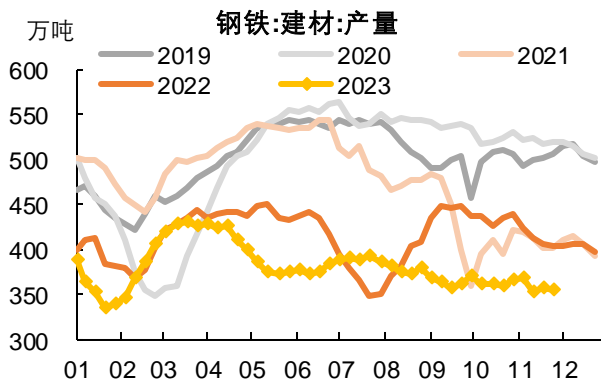
资料来源: iFind, 平安证券研究所, 注: 板材包括热轧板卷、冷轧板卷和中厚板

图表6 本周钢铁板材库存继续压降



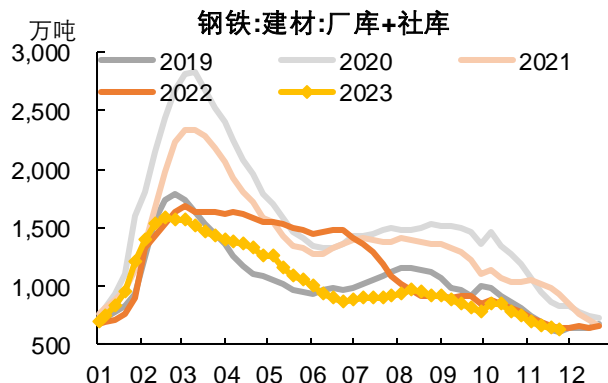
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表7 本周钢铁建材产量微降，仍处历史同期低点



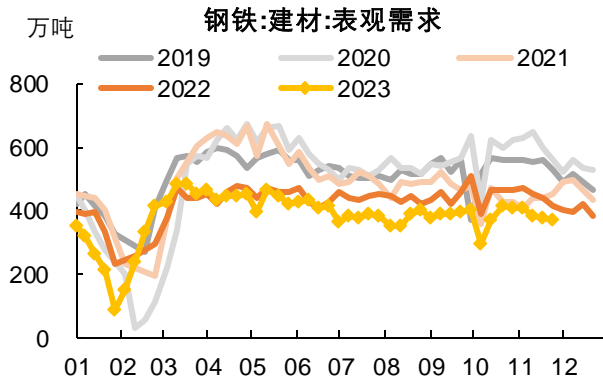
资料来源: iFind, 平安证券研究所, 注: 建材包括螺纹钢和线材

图表8 本周钢铁建材继续去库存



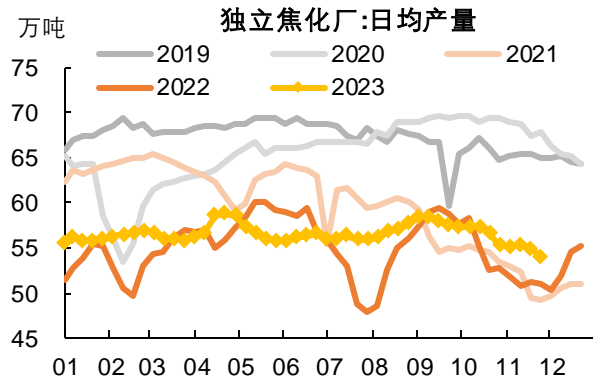
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表9 本周建材表观消费量小幅回落



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下降,仍高于去年同期



资料来源:iFind,平安证券研究所

## 2. 水泥

图表11 本周(11月15日-21日)水泥出库量同比降28%

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

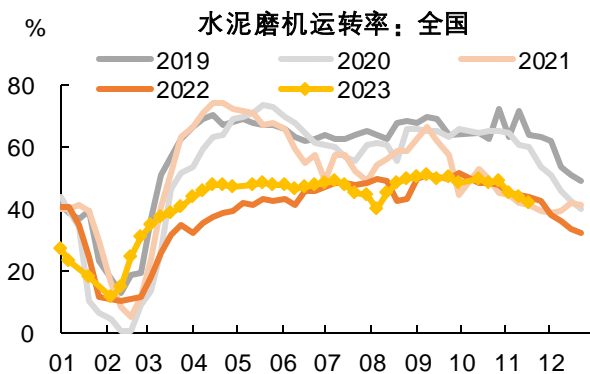
图表12 本周基建水泥出库量环比反弹

全国基建水泥周度出库量走势图(单位:万吨)



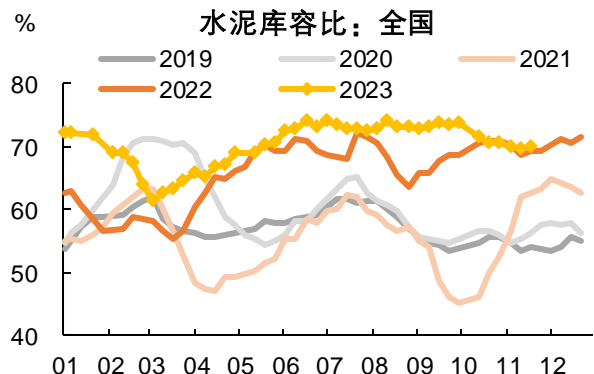
资料来源:钢联数据,百年建筑,平安证券研究所

图表13 上周水泥磨机运转率下行,略低于去年同期



资料来源:wind,平安证券研究所

图表14 上周水泥库容比反弹,略高于去年同期

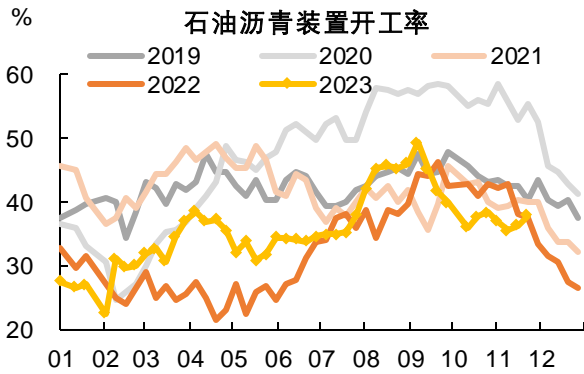


资料来源:wind,平安证券研究所



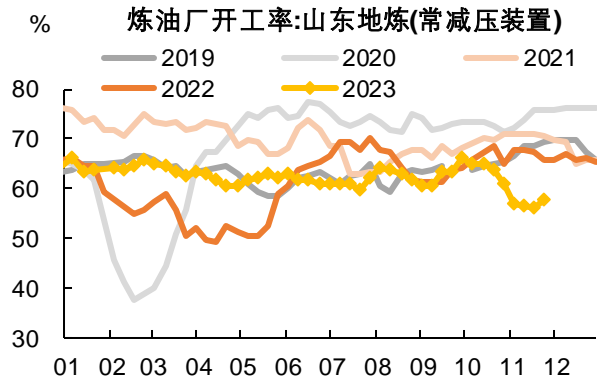
### 3. 化工

图表15 本周石油沥青开工率反弹，高于去年同期



资料来源:wind, 平安证券研究所

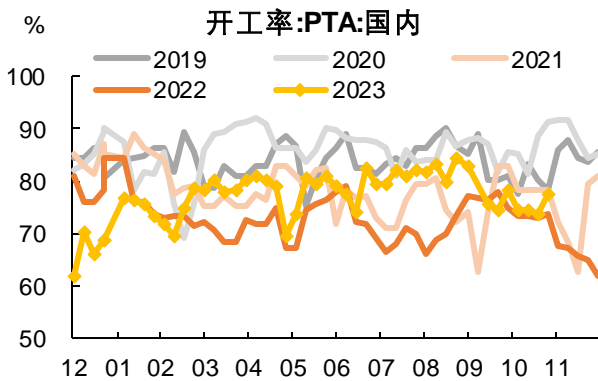
图表16 本周山东地炼炼油厂开工率反弹



资料来源:wind, 平安证券研究所

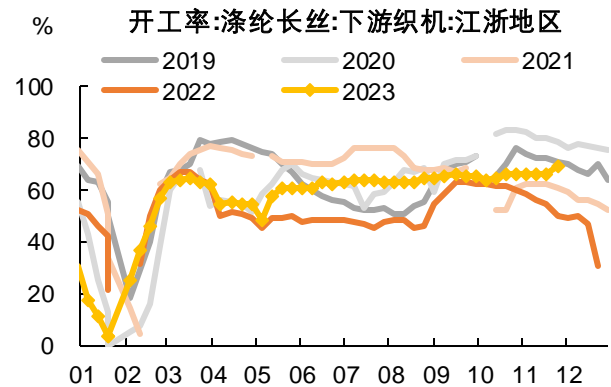
### 4. 纺织

图表17 本周PTA开工率反弹，略低于历史同期均值



资料来源:wind, 平安证券研究所

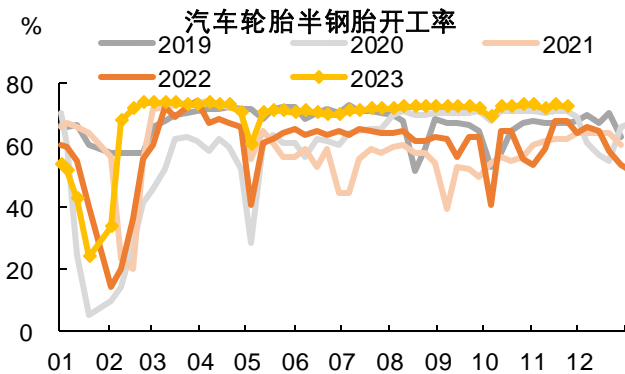
图表18 涤纶长丝江浙织机开工率反弹



资料来源:wind, 平安证券研究所

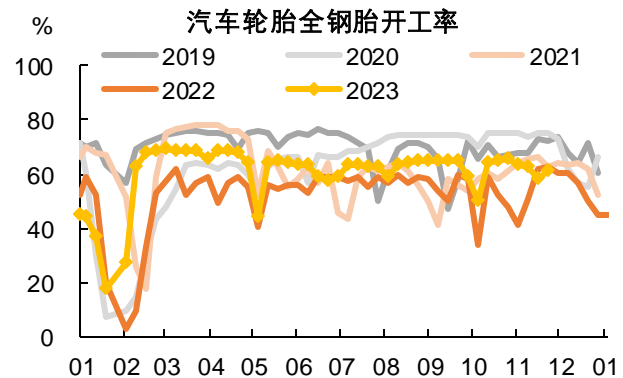
### 5. 汽车

图表19 本周汽车轮胎半钢胎开工率高位运行



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表20 本周汽车轮胎全钢胎开工率反弹，低于历史同期



资料来源:wind, 平安证券研究所

## 二、 地产

**新房销售环比小幅反弹，同比继续走弱。**本周 61 个样本城市新房日均成交面积较去年同期低 32%，跌幅较上周扩大 4 个百分点。各能级城市中，本周一线、三线城市新房销售环比明显反弹，二线城市略有提升，四五线城市环比走弱。

**二手房成交仍有韧性。**本周 15 个样本城市二手房日均成交面积微降，较去年同期高 24%，较历史同期均值低 3 到 4 成。

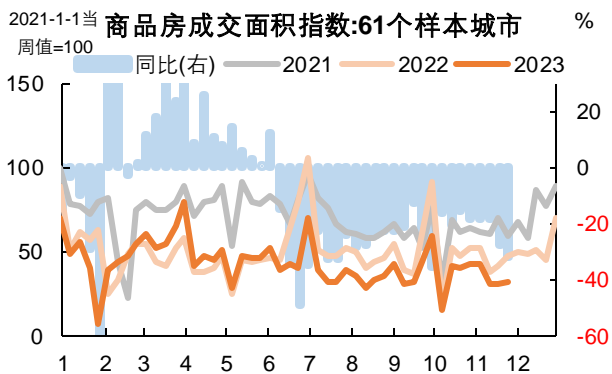
**土地市场边际走弱，**近四周百城土地供应环比提升，成交环比回落、同比跌幅扩大，土地成交溢价率徘徊在低位。

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19-21年均值	更新日期	
商品房销售 (本周)	二手房: 15个样本城市	-1.1	23.6	-36.2	★ 11-24	
	新房	30个大中城市	6.9	-20.4	-46.6	★ 11-24
		61个样本城市	6.0	-32.1	-55.0	★ 11-24
		其中: 一线	23.0	-5.2	-47.1	★ 11-24
		二线	1.3	-28.5	-52.1	★ 11-24
		三线	26.0	-63.5	-58.4	★ 11-24
		四五线	-9.5	-31.1	-55.7	★ 11-24
土地一级市场 (近四周)	百城土地成交 面积	全部	-10.4	-25.4	-22.9	☆ 11-19
		其中: 一线	-1.4	27.6	0.9	☆ 11-19
		二线	-18.6	-28.8	-36.9	☆ 11-19
	三线	-7.6	-25.4	-17.5	☆ 11-19	
	百城土地供应面积	27.5	-1.2	6.8	☆ 11-19	
	百城土地成交溢价率(差值)	-0.2	-3.6	-5.9	☆ 11-19	

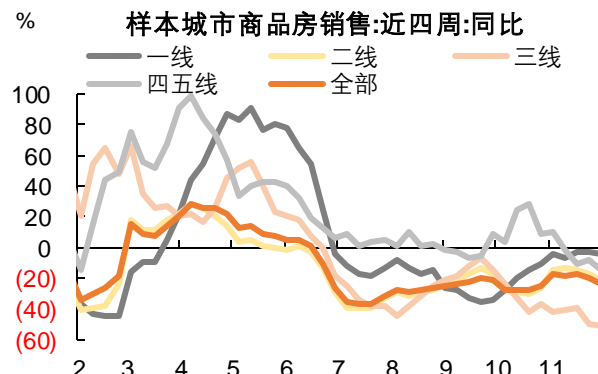
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表22 本周样本城市新房销售较去年同期低 32%



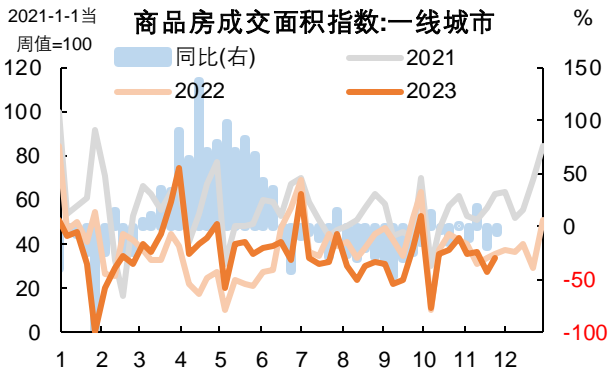
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表23 近 4 周样本城市新房销售面积同比走势



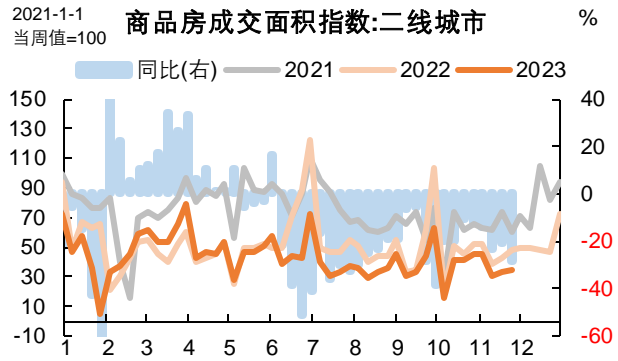
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表24 本周一线城市新房销售较去年同期低5%



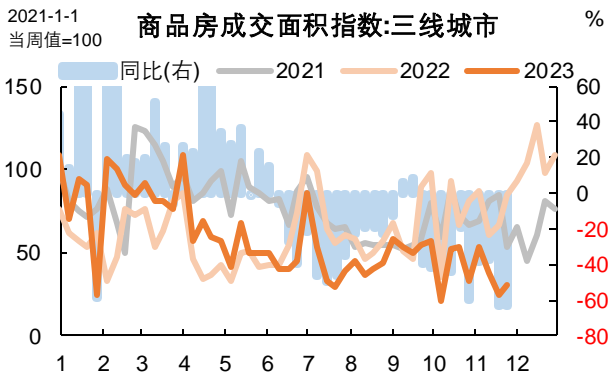
资料来源:wind, 平安证券研究所;

图表25 本周二线城市新房销售面积较去年同期低28.5%



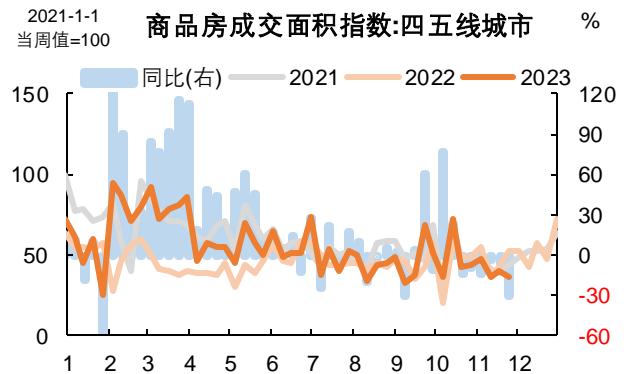
资料来源:wind, 平安证券研究所; 注:包括杭州、成都、青岛、苏州、武汉、南京、济南、泉州、无锡、惠州、宁波、厦门、南宁等城市

图表26 本周三线城市新房销售面积较去年同期低63.5%



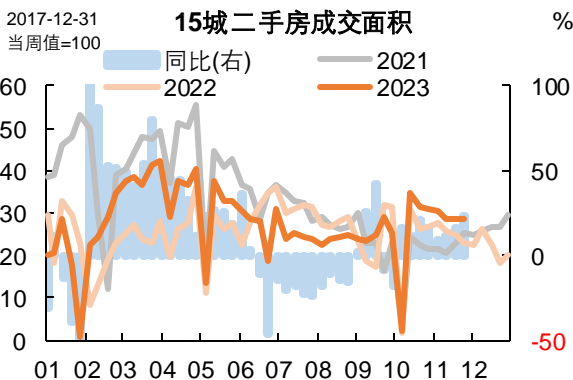
资料来源:wind, 平安证券研究所; 注:包括赣州、莆田、芜湖、舟山、盐城、江门、柳州、扬州、宿迁等城市

图表27 本周四五线城市新房销售较去年同期低31%



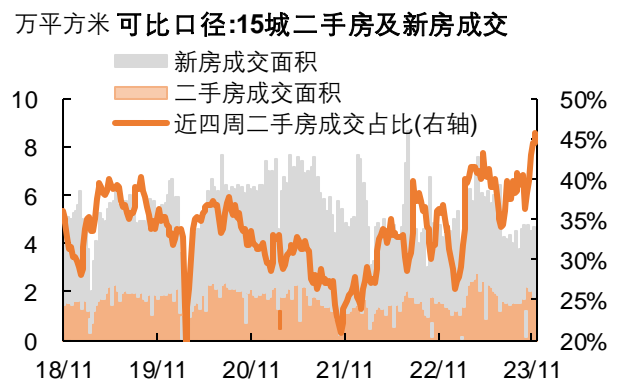
资料来源:wind, 平安证券研究所; 注:包括韶关、荆门、常德、娄底、焦作等四线城市, 鹤壁、新余、平凉等五线城市

图表28 本周二手房成交面积较去年同期高24%



资料来源:wind, 平安证券研究所

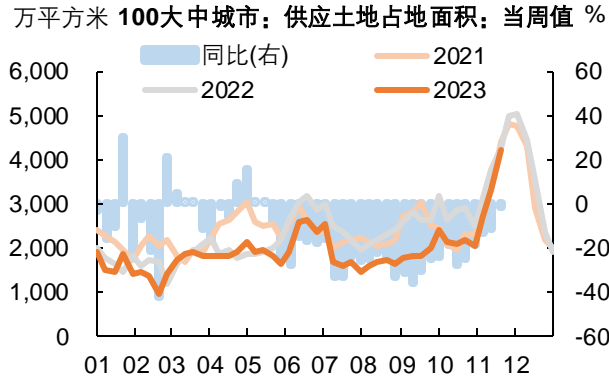
图表29 近4周可比口径下二手房成交面积占45%



资料来源:wind, 平安证券研究所

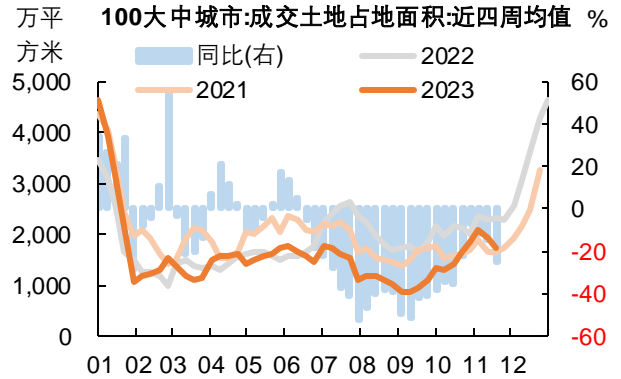


图表30 近四周百城土地供应面积略低于去年同期



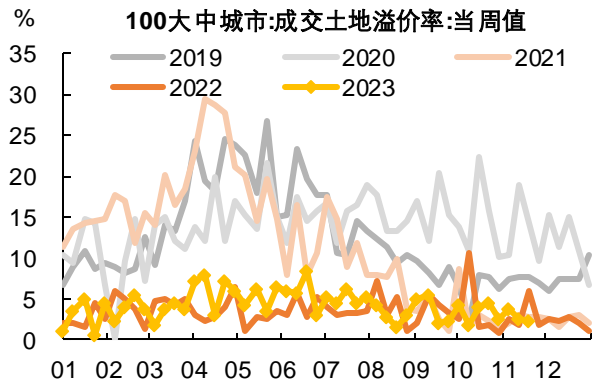
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表31 近四周百城土地成交面积较去年同期低 25%



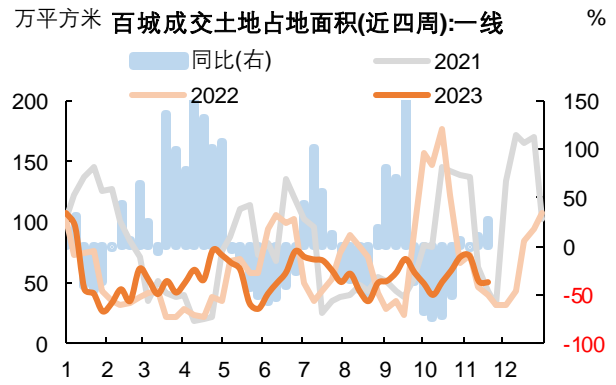
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表32 百城成交土地溢价率低位徘徊



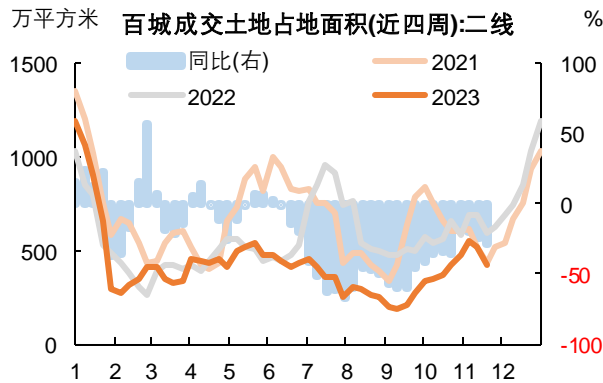
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表33 一线城市土地成交面积节奏与去年同期错位



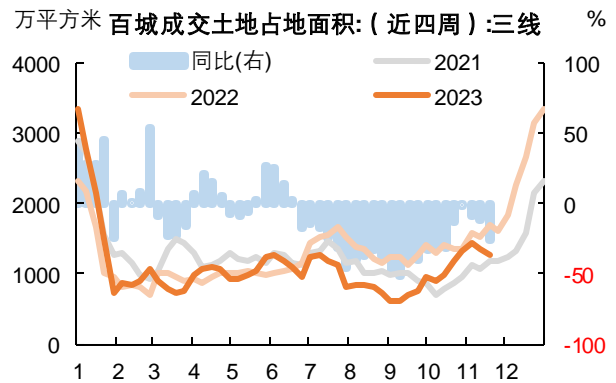
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表34 二线城市土地成交面积较去年同期低 29%



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表35 三线城市土地成交面积较去年同期低 8%

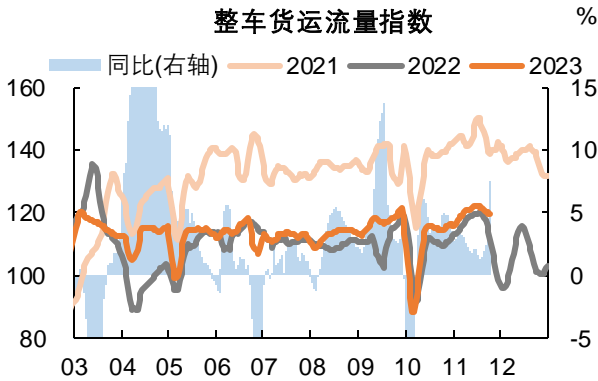


资料来源:wind, 平安证券研究所

### 三、内需

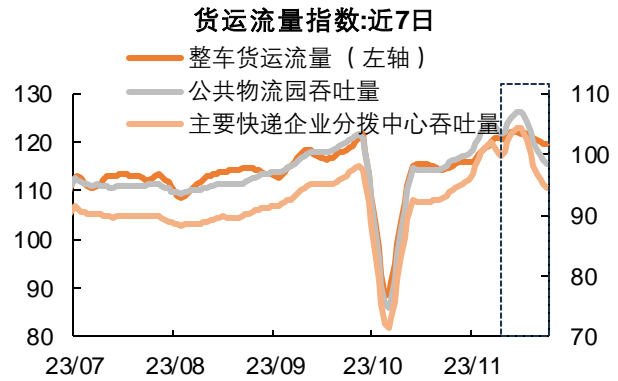
货运流量回落。本周整车货运流量指数、公共物流园吞吐量指数、主要快递企业分拨中心吞吐量指数环比均回落。客运方面，国内及国际客运航班、地铁客运量均稳中有升。商品消费表现较强。据乘联会统计，11月前19日国内乘用车销量同比增21%，较10月10%的同比增速提升。据产业在线统计，最近3周（10月28日至11月17日）家电销量同比增速约1%，较10月前4周的-17.6%显著提升。

图表36 本周整车货运流量指数季节性回落



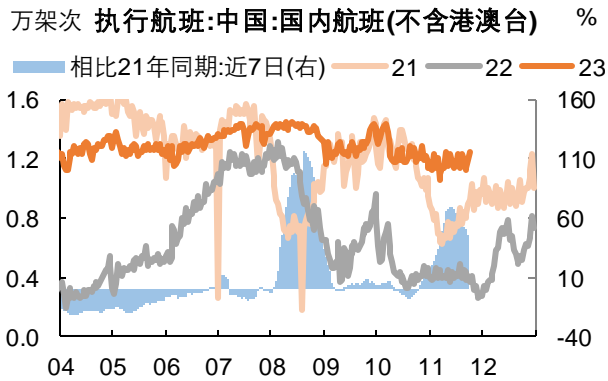
资料来源: G7, Wind, 平安证券研究所

图表37 本周货运流量相关指数下行



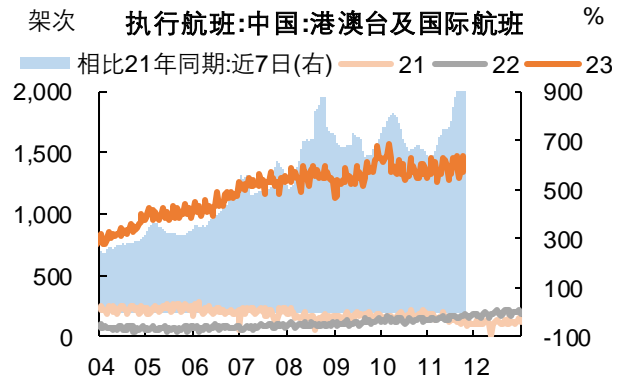
资料来源: G7, Wind, 平安证券研究所

图表38 本周国内执行航班(不含港澳台)数量略有提升



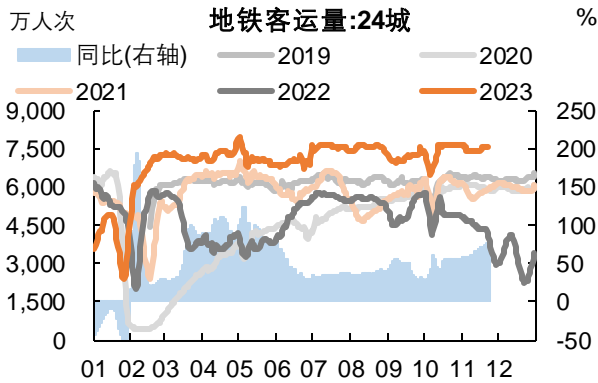
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表39 本周港澳台及国际执行航班数量微升



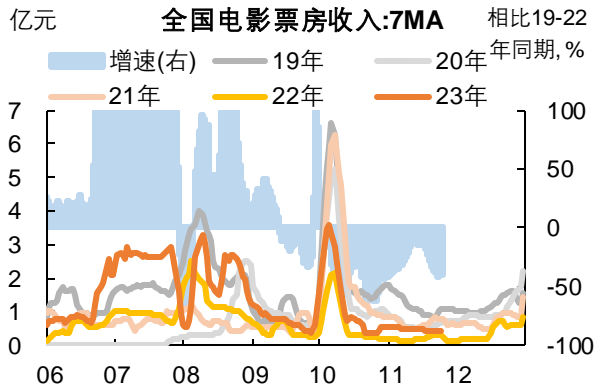
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表40 本周24城地铁客运量高位微升



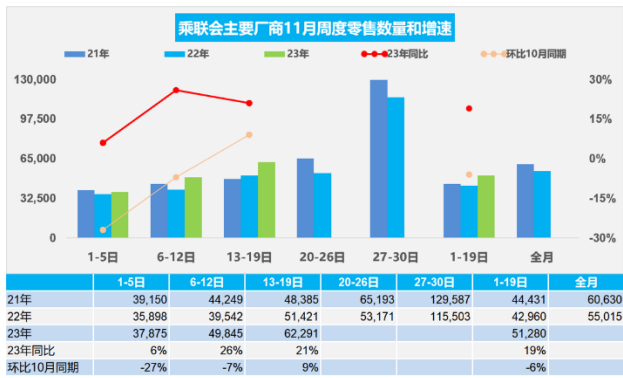
资料来源:iFind, 平安证券研究所

图表41 本周电影日均票房较19-22年同期跌幅扩大



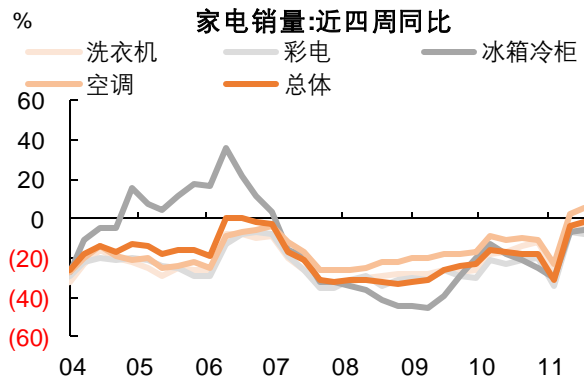
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表42 11月前19日乘用车销量同比增21%



资料来源:乘联会, 平安证券研究所; 注:柱形图对应左轴, 单位为辆

图表43 近4周家电销量同比增速提升

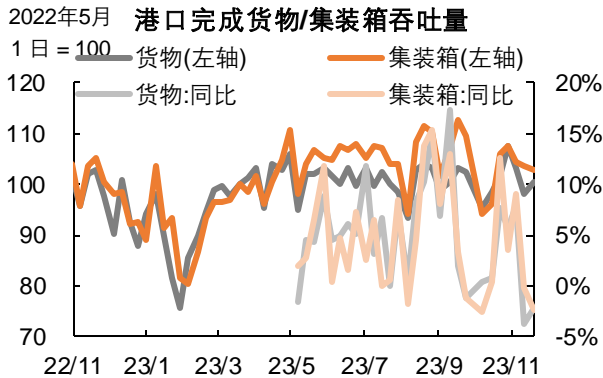


资料来源:iFind, 平安证券研究所

## 四、 外需

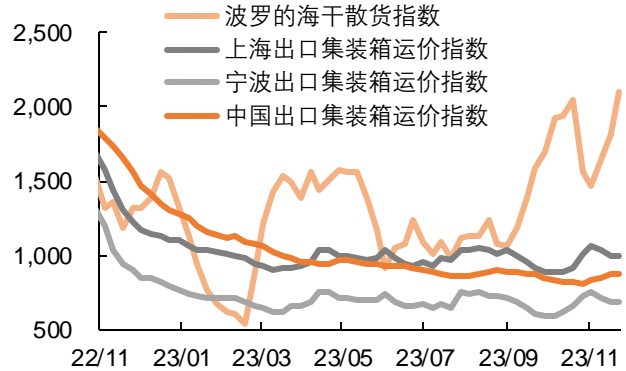
中国出口集装箱运价微升, 美西、澳新、欧洲、东南亚等主要航线运价回暖, 东西非及南美航线运价下跌; 波罗的海干散货指数回升, 但宁波、上海港口运价小幅回落。上周港口货物及集装箱吞吐量同比负增长。据交通运输部数据, 11月13日至11月19日监测港口累计完成货物吞吐量、完成集装箱吞吐量分别较去年同期增长-2.2%和-2.3%。

图表44 11月第3周港口集装箱吞吐量回落，货物反弹



资料来源:iFind, 平安证券研究所

图表45 本周中国出口集装箱运价指数微涨

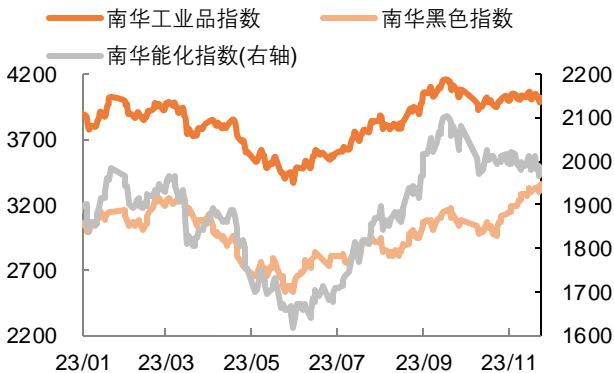


资料来源:wind, 平安证券研究所

## 五、 物价

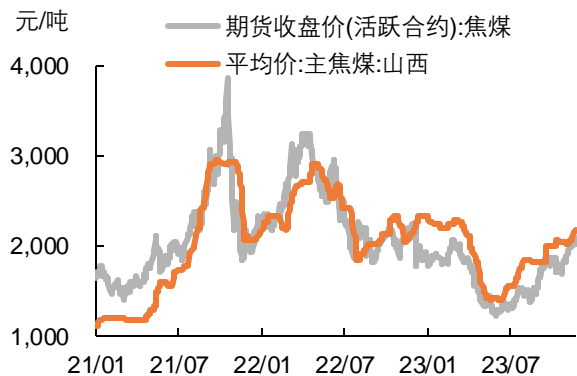
南华工业品指数下跌。主要商品中，煤炭、钢材、玻璃价格小幅上涨，有色金属、水泥等价格下跌。农产品价格环比上涨，蔬菜、水果、鸡蛋价格上涨，猪肉价格下跌。

图表46 本周南华工业品指数下跌



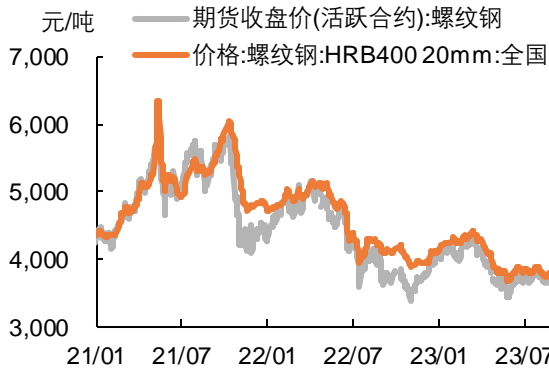
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表47 本周焦煤期货上涨 2.3%，山西焦煤现货上涨 4.5%



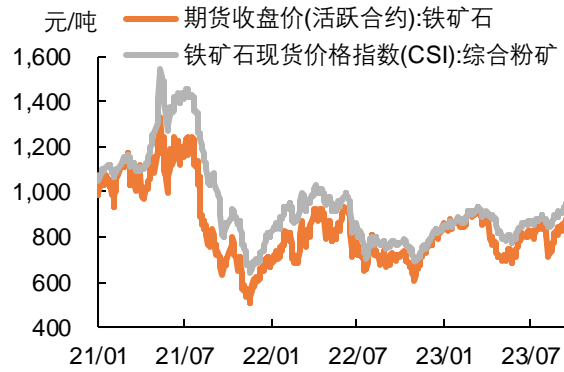
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表48 本周螺纹钢期货上涨1.2%，现货价格上涨0.2%



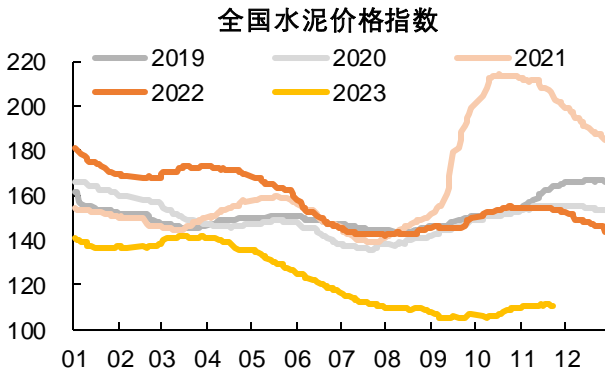
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表49 本周铁矿石期货上涨3.6%，现货价格上涨2.4%



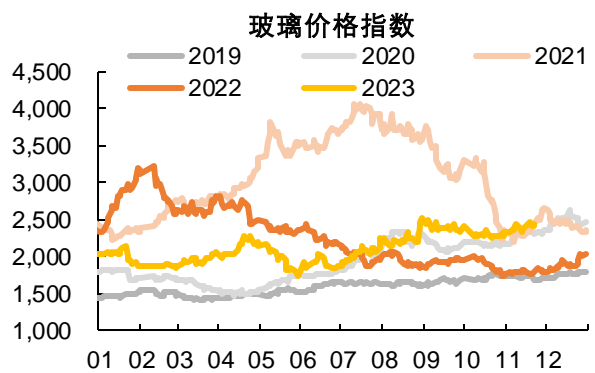
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表50 本周全国水泥价格较上周跌0.7%



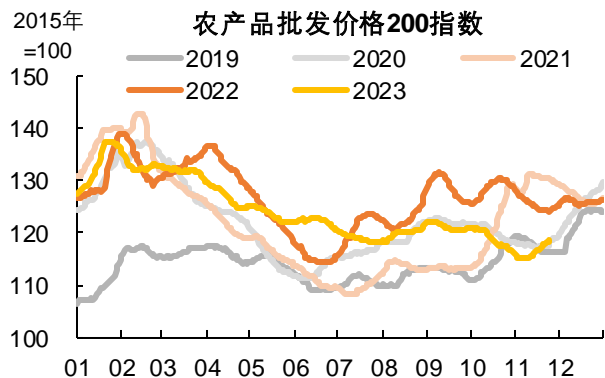
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表51 本周玻璃价格指数较上周涨0.8%



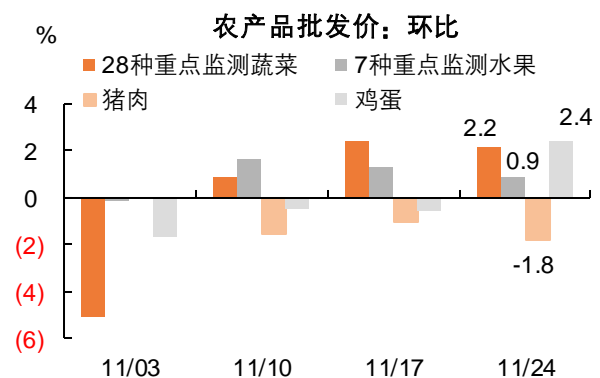
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表52 本周农产品批发价格200指数环比提升



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表53 本周鸡蛋、蔬菜、水果批发价上涨，猪肉下跌



资料来源:wind, 平安证券研究所

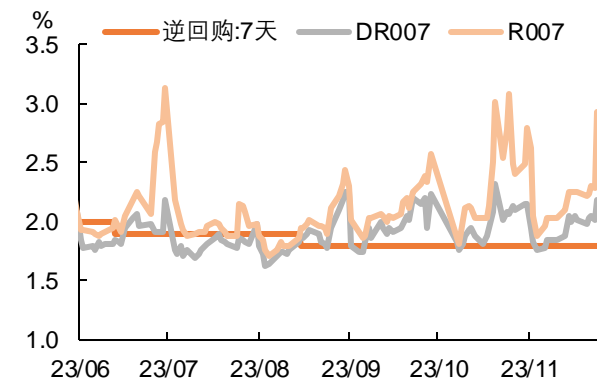


## 六、 金融市场

本周国内资金面偏紧，市场预期宏观政策对房地产企业的支持将加码，包括 50 家房企白名单、“三个不低于”等一系列措施可能出台。债券市场表现偏弱，主要期限国债利率上行，短端调整幅度更大。股票市场总体回落，结构上大盘股优于小盘股，房地产板块明显反弹。美元指数继续下行，人民币汇率相对美元及一篮子货币强劲升值。

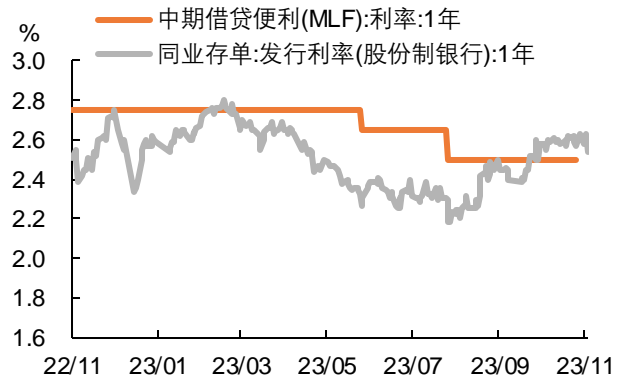
### 1. 货币市场：资金利率抬升

图表54 本周资金利率上行，高于政策利率



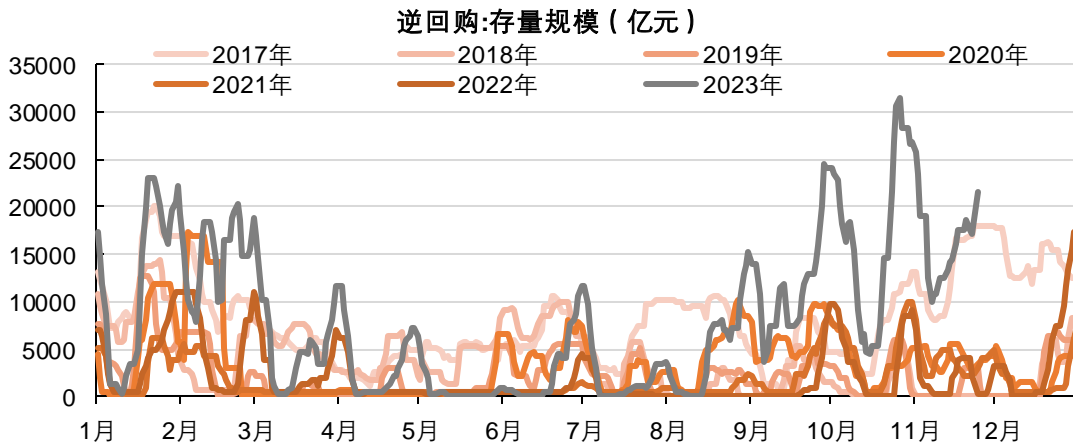
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表55 本周股份行同业存单发行利率仍处高位



资料来源:wind, 平安证券研究所

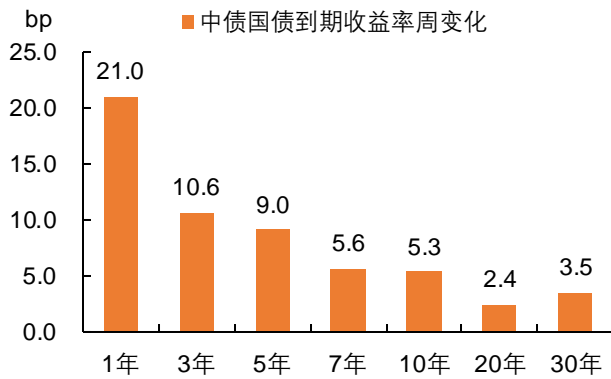
图表56 公开市场逆回购存量规模



资料来源: Wind,平安证券研究所

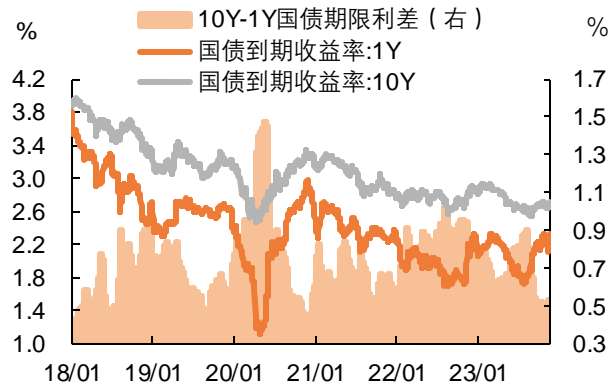
## 2. 债券市场：主要期限国债利率上行

图表57 本周主要期限国债收益率均上行



资料来源:wind, 平安证券研究所

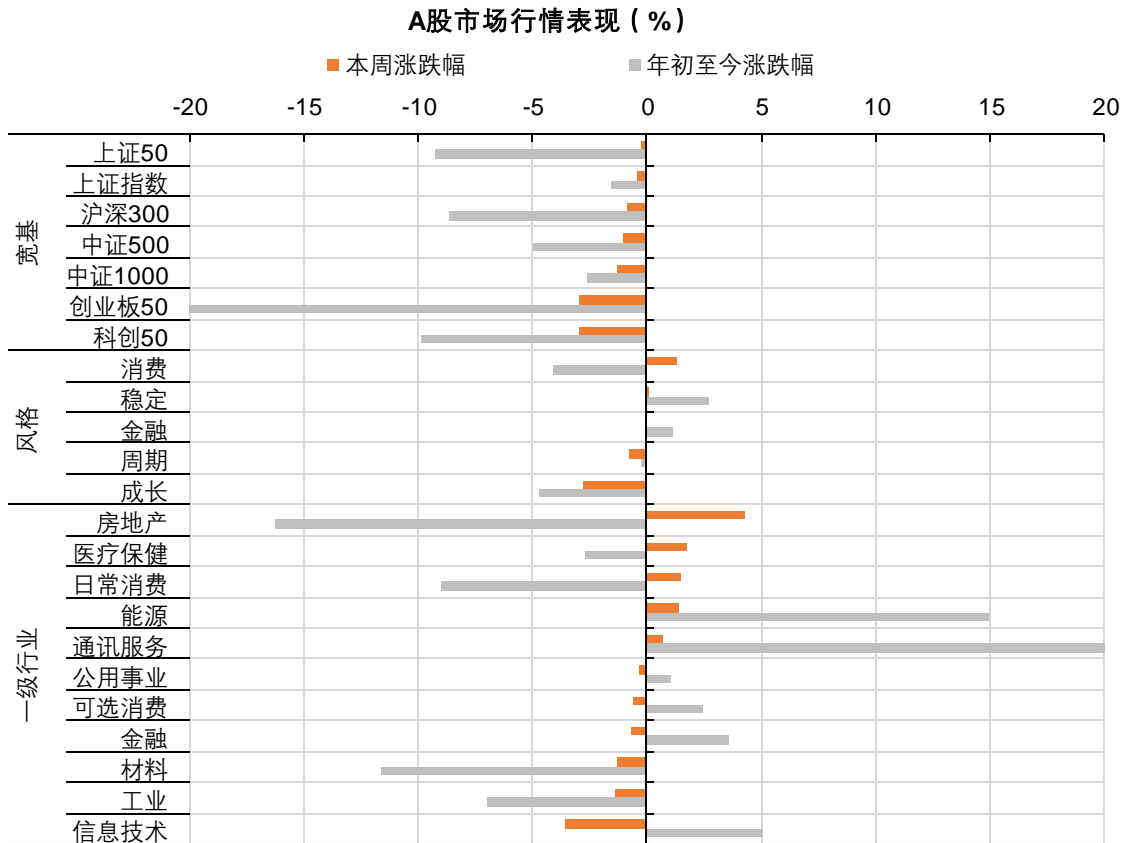
图表58 10Y-1Y国债期限利差收窄



资料来源:wind, 平安证券研究所

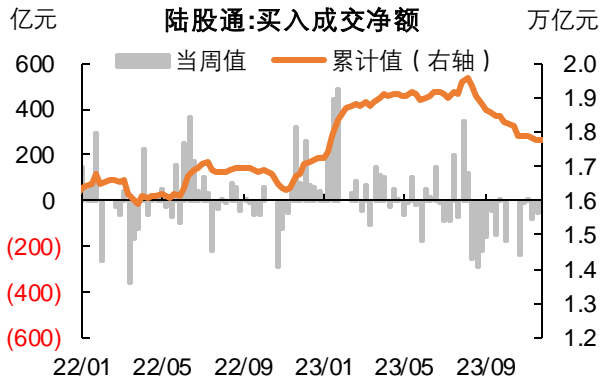
## 3. 股票市场：房地产板块反弹

图表59 A股主要宽基指数及行业表现



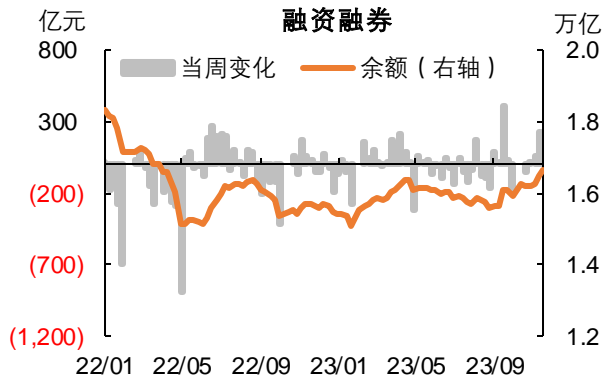
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表60 本周北上资金净流出 A 股市场



资料来源:wind, 平安证券研究所

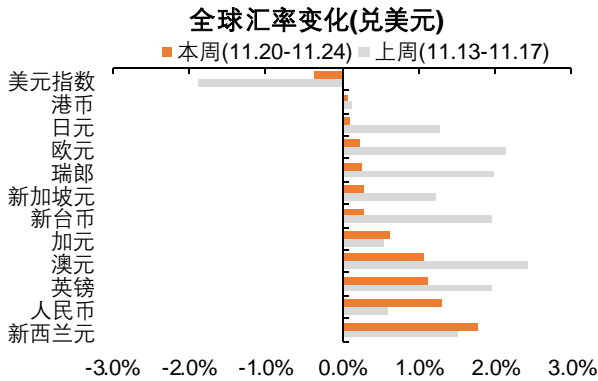
图表61 本周 A 股市场融资融券余额增加



资料来源:wind, 平安证券研究所

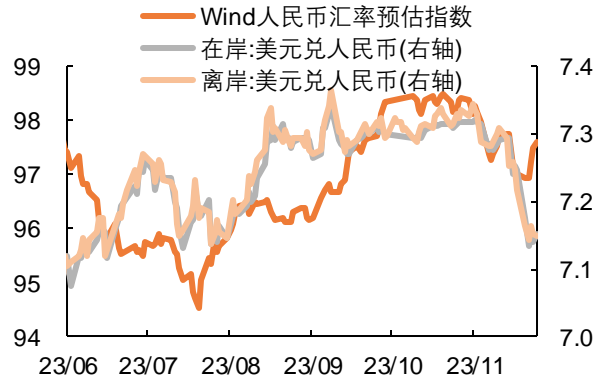
#### 4. 外汇市场：人民币相对美元升值

图表62 本周美元指数下行，澳元、欧元、英镑等升值



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表63 人民币相对美元和一篮子货币大幅升值



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：

此报告旨为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