

中国经济高频观察（11月第5周）

11月高频数据表现如何

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号

S1060520090001

zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号

S1060522080003

CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



平安观点：

- 11月以来，钢铁、水泥、化工品等原材料生产大多走弱，PMI数据显示的中游装备制造行业生产较强。从上游工业品表现需求推测，基建地产投资保持强度，保交楼加速提振较强。需求方面，居民商品消费继续恢复，但新房销售同比回落，外需环比依然承压。
- 原材料生产继续走弱，11月钢铁、水泥、化工品等原材料生产均偏弱。从PMI数据看，11月制造业生产指数较上月回落0.2个点至50.7。其中，原材料生产指数回落1.1个点至47.5，消费制造业生产指数回落1.5个点至50.9，而装备制造行业生产指数升至54.2。总体看，制造业仍处新旧动能的寒热转换之中。
- 投资实物工作量较快形成。从钢铁、水泥、石油沥青等工业品的产需推测，11月建筑施工保持强度。从PMI数据看，11月建筑业商务活动指数较上月提升1.5个点至55，保交楼推进对11月建筑施工活动的提振较强，体现为房屋建筑业、建筑安装装饰及其他建筑业商务活动指数明显上升。
- 新房销售同比走弱。克而瑞统计的11月百强房企实现销售操盘金额同比降低29.6%，降幅扩大2.1个百分点。我们统计的61个样本城市新房日均成交面积11月较去年同期下行21.7%（10月为-18.1%）。分能级看，11月份一线城市新房销售同比由负转正，二线、三线和四五线城市同比增速均回落。二手房销售面积同比跌幅收窄。11月15个样本城市二手房日均面积强于10月，较去年同期高18%（10月为16%）。可比口径下，二手房成交面积占比为44.4%，维持在较高水平。
- 货运较强，客运稳定，商品消费有所恢复。从高频数据看，11月以来货运表现较强，“双十一”对快递物流有明显带动；客运出行环比相对稳定，因去年同期疫情扩散形成低基数，同比增速大多提升。居民商品消费进一步恢复，快递物流与实物网上零售额相关性较强，汽车、家电等耐用品消费的同比增速也有回升。从PMI数据看，11月服务业商务活动指数回落0.8个点至49.3，与居民出行和消费相关的铁路运输、航空运输、住宿、餐饮、文化体育娱乐等行业指数回落。
- 外需依然承压。1) 港口货物及集装箱吞吐量弱势运行。据交通运输部数据，近4周（10月30日-11月26日）监测港口累计完成货物、集装箱吞吐量弱于8、9月份。2) 运价方面，中国出口集装箱运价指数、波罗的海干散货指数小幅回升，但上海、宁波两个港口的出口运价回落。3) 从PMI数据看，11月欧洲制造业PMI超预期回升，美国制造业PMI继续下行，发达经济体需求依然承压。中国制造业PMI中，新出口订单指数回落，小型制造业企业出口订单压力更大。
- 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

| 指标名称 | 计算 | 来源 | 走势 | 近四周% | 12-01 | 11-24 | 11-17 | 11-10 | 11-03 | 10-27 | 10-20 | 10-13 | 10-06 | 09-29 | 09-22 | 09-15 | 09-08 |
|--------------------|-------------------|----------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| | | | | | 12-01 | 11-24 | 11-17 | 11-10 | 11-03 | 10-27 | 10-20 | 10-13 | 10-06 | 09-29 | 09-22 | 09-15 | 09-08 |
| 高炉开工率:全国(247家) | 变化率 | iFind | | 0.9 | 0.9% | 0.6% | -1.7% | 1.1% | -2.9% | 0.2% | 0.2% | -1.5% | -0.9% | -0.4% | 0.5% | -0.4% | 0.4% |
| 日均产量:独立焦化厂(230家) | 变化率 | iFind | | -2.1 | 0.1% | -1.9% | -0.8% | 0.5% | -0.3% | -2.5% | -1.2% | 0.1% | 0.0% | -0.4% | -0.8% | -0.8% | 0.0% |
| 日均铁水产量:全国(247家) | 变化率 | iFind | | -2.9 | -0.4% | -0.1% | -1.4% | -1.1% | -0.5% | 0.1% | -1.4% | -0.4% | -0.8% | 0.1% | 0.4% | -0.2% | 0.5% |
| 主要钢厂开工率:线材 | 变化率 | Wind | | -2.7 | 1.1% | 0.0% | 0.0% | -4.2% | -1.1% | 0.0% | 1.1% | 1.1% | -1.1% | -2.1% | 1.1% | -1.1% | 1.1% |
| 主要钢厂开工率:螺纹钢 | 变化率 | Wind | | -2.4 | 1.5% | 0.8% | -2.3% | -0.8% | -5.7% | 0.7% | 4.6% | -2.9% | -1.5% | 0.7% | 0.8% | 0.0% | -1.5% |
| 开工率:电炉:全国 | 变化率 | 中国联合钢铁 | | 3.1 | | 1.0% | 1.0% | 0.0% | 0.0% | 1.0% | 3.2% | 3.3% | -3.2% | -5.1% | -1.0% | 1.0% | 0.0% |
| 水泥磨机运转率 | 变化率 | 根据新闻整理 | | 14.9 | | -2.4% | -4.5% | -2.8% | -7.6% | | -3.1% | | | -3.1% | 1.9% | -2.9% | 0.5% |
| 水泥发运率 | 变化率 | 根据新闻整理 | | 10.5 | | -2.4% | -7.7% | -3.2% | 0.1% | | -4.6% | | | -5.4% | 4.3% | 0.8% | -0.2% |
| 汽车轮胎开工率:全钢胎 | 变化率 | 中国橡胶信息 | | -5.8 | -3.0% | 5.5% | -6.6% | -1.3% | -3.3% | 0.2% | 1.4% | 28.8% | -15.3% | -8.9% | -0.2% | -0.1% | 0.3% |
| 汽车轮胎开工率:半钢胎 | 变化率 | 中国橡胶信息 | | -0.1 | -0.1% | -0.4% | 1.3% | -1.5% | -0.1% | 0.6% | 0.2% | 4.6% | -3.6% | -0.4% | -0.2% | 0.1% | 0.1% |
| PTA开工率:国内 | 变化率 | Wind | | -0.5 | 2.4% | 2.6% | -1.7% | -3.5% | -0.7% | 2.8% | -1.8% | | | -3.5% | 5.5% | -1.5% | -2.2% |
| 涤纶长丝开工率:下游织机:江浙 | 变化率 | 隆众资讯 | | 4.3 | 0.0% | 4.7% | -0.4% | 0.0% | 0.3% | -0.2% | 1.8% | 1.3% | -1.8% | -0.7% | -0.3% | 0.8% | 1.1% |
| 石油沥青装置开工率 | 变化率 | Wind | | 0.5 | -2.9% | 4.1% | 2.5% | -4.1% | -3.6% | | 4.7% | | | -3.8% | -8.2% | -8.1% | 6.9% |
| 炼油厂开工率:山东地炼(常减压装置) | 变化率 | Wind | | 10.0 | 0.3% | 2.9% | -1.1% | -0.3% | -6.8% | -4.7% | -1.6% | 0.0% | -1.9% | 4.4% | 0.2% | 4.7% | -0.1% |
| 开工率:PX:国内 | 变化率 | Wind | | 6.8 | -5.0% | 3.8% | 0.8% | 1.0% | 0.2% | | 0.6% | | | 1.4% | 1.3% | -4.3% | -0.3% |
| 开工率:纯苯:下游行业 | 变化率 | 隆众资讯 | | 2.9 | -1.7% | 2.1% | 0.8% | 0.5% | -1.9% | 1.4% | -1.2% | -3.8% | 2.3% | 0.6% | -1.3% | -1.9% | 1.6% |
| 开工率:纯碱 | 变化率 | 隆众资讯 | | -1.3 | -4.6% | 4.9% | -0.8% | -2.1% | -1.7% | | 1.4% | | | 4.6% | -1.5% | 6.5% | -3.5% |
| 开工率:甲醇 | 变化率 | 隆众资讯 | | -2.4 | 0.2% | -0.3% | -0.2% | -1.5% | 3.0% | -3.3% | -1.4% | -1.7% | 2.6% | 0.8% | 3.1% | -0.5% | 1.5% |
| 开工率:聚酯产业链:乙二醇(综合) | 变化率 | 金联创 | | 1.1 | 1.4% | -0.7% | 1.6% | 1.9% | 0.0% | | -0.3% | | | 0.5% | -0.9% | -0.1% | 0.6% |
| 开工率:聚氯乙烯(PVC) | 变化率 | 隆众资讯 | | 3.5 | 2.2% | 0.5% | 0.2% | -2.0% | -0.9% | 4.1% | -5.3% | -2.7% | 1.0% | 3.1% | 2.2% | 2.0% | 2.8% |
| 开工率:苯乙烯:全国估计 | 变化率 | 隆众资讯 | | -1.3 | -1.8% | 1.9% | -0.8% | 0.7% | 1.3% | -4.3% | -3.4% | 0.9% | 1.5% | 1.3% | 0.8% | -0.4% | 3.1% |
| 总库存:建筑钢材 | 变化率 | iFind | | 20.3 | -9.7% | -15.7% | -18.2% | -20.7% | -17.6% | -5.2% | -4.0% | -1.7% | -4.2% | -14.2% | -11.2% | -9.4% | -7.6% |
| 总库存:钢铁板材 | 变化率 | iFind | | 15.8 | -8.0% | -12.2% | -14.1% | -15.9% | -13.3% | -3.0% | -1.5% | 0.0% | -2.0% | -10.4% | -8.1% | -6.4% | -4.9% |
| 五大钢材品种:总库存 | 变化率 | iFind | | 14.8 | -7.9% | -11.3% | -13.1% | -14.7% | -11.8% | -2.2% | -0.8% | 1.5% | -0.2% | -7.8% | -5.7% | -4.9% | -3.5% |
| 库存:炼焦煤:独立焦化厂 | 变化率 | Wind | | 5.3 | 13.5% | 7.1% | 2.5% | -0.5% | -3.9% | -3.0% | 1.8% | 5.5% | 9.0% | 10.3% | 5.1% | -1.9% | -3.5% |
| 30大中城市:商品房成交面积 | 变化率 | Wind | | 15.4 | 20.1% | 8.0% | 17.1% | -37.2% | -2.4% | 9.1% | 6.7% | 241.1% | -77.1% | 20.7% | 36.9% | 18.0% | -38.0% |
| 30大中城市:商品房成交面积:一线 | 变化率 | Wind | | -8.4 | 6.1% | 18.5% | 13.7% | -23.9% | -19.2% | 10.5% | 10.4% | 181.5% | -79.2% | 29.6% | 93.7% | 8.3% | -34.3% |
| 30大中城市:商品房成交面积:二线 | 变化率 | Wind | | -18.4 | 26.1% | 10.2% | 8.9% | -42.7% | 2.8% | 15.4% | 8.4% | 299.7% | -77.5% | 11.9% | 21.9% | 16.0% | -41.5% |
| 30大中城市:商品房成交面积:三线 | 变化率 | Wind | | -15.7 | 22.5% | -8.3% | 47.3% | -33.3% | 4.4% | -10.4% | -1.9% | 198.0% | -72.9% | 31.0% | 22.7% | 36.0% | -29.0% |
| 百城成交土地溢价率 | 变化 | Wind | | 0.6 | -44.4 | 0.1 | -0.3 | -1.3 | 1.4 | -2.0 | 0.4 | 2.1 | -2.4 | 1.9 | 0.4 | -3.5 | 0.5 |
| 百城土地供应面积(MA4) | 变化 | Wind | | 56.6 | | 522.4 | 964.7 | 584.4 | 722.5 | -146.1 | 99.9 | -55.0 | -267.0 | 411.6 | 176.2 | 17.5 | 6.1 |
| 百城土地成交面积(MA4) | 变化 | Wind | | 50.2 | | -558.7 | -187.2 | -131.7 | 214.5 | 198.4 | 264.1 | 104.3 | -45.4 | 255.7 | 122.0 | 101.8 | -18.3 |
| 百城土地成交面积:一线(MA4) | 变化 | Wind | | 27.8 | | -13.7 | -0.2 | -20.6 | 0.6 | 11.2 | 9.5 | 10.5 | -9.5 | -8.6 | -11.2 | 11.1 | 6.8 |
| 百城土地成交面积:二线(MA4) | 变化 | Wind | | 49.7 | | -134.6 | -96.3 | -36.1 | 81.7 | 46.4 | 58.3 | 21.3 | 9.0 | 64.1 | 67.6 | 14.5 | -11.9 |
| 百城土地成交面积:三线(MA4) | 变化 | Wind | | 51.3 | | -410.4 | -90.8 | -74.9 | 132.2 | 140.8 | 196.3 | 72.4 | -44.9 | 200.2 | 65.7 | 76.2 | -13.2 |
| 九大城市地铁客运量 | 变化率 | 根据新闻整理 | | -0.8 | -1.3% | 1.6% | 0.6% | -2.3% | -0.8% | 0.1% | 0.4% | 16.8% | -11.6% | 2.3% | 2.0% | 1.8% | -3.5% |
| 全国电影票房收入 | 变化率 | 国家电影资金 | | -39.2 | 100.0% | -7.9% | -4.3% | -13.1% | 16.7% | -31.9% | -6.9% | -77.9% | 208.5% | 91.5% | -28.8% | -2.3% | -42.8% |
| 义乌中国小商品指数:总价格指数 | 变化率 | 中国,义乌小商品 | | 0.2 | | 0.2% | 0.1% | 0.7% | 0.3% | | 0.7% | 0.5% | 0.0% | -0.2% | 0.2% | 0.0% | 0.1% |
| 柯桥纺织:价格指数:总类 | 变化率 | 中国柯桥纺织 | | -0.9 | | -0.1% | -0.2% | 0.0% | 0.0% | -0.5% | 0.3% | 0.5% | -0.6% | 0.2% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 柯桥纺织:价格指数:服装面料类 | 变化率 | 中国柯桥纺织 | | -0.3 | | 0.1% | -0.2% | 0.2% | -0.3% | -0.2% | 0.2% | 0.4% | -0.8% | 0.8% | -0.5% | 0.2% | -0.5% |
| CCFI:综合指数 | 变化率 | 根据新闻整理 | | 7.3 | -2.2% | 0.5% | 3.4% | 1.9% | 2.0% | -0.7% | -0.3% | | | -2.3% | -0.4% | -1.7% | -0.3% |
| CCFI:美西航线 | 变化率 | 根据新闻整理 | | 5.3 | -3.4% | 0.7% | 2.5% | -1.5% | 2.2% | 1.4% | -1.7% | | | -2.6% | -0.6% | -1.5% | 2.2% |
| CCFI:欧洲航线 | 变化率 | 根据新闻整理 | | 6.3 | -2.5% | 0.5% | 4.4% | 5.4% | -3.8% | 0.0% | -0.9% | | | -3.2% | -1.2% | -3.4% | -3.2% |
| CCFI:澳新航线 | 变化率 | 根据新闻整理 | | 16.8 | 2.3% | 3.4% | 4.2% | 2.5% | 3.3% | 2.3% | 2.7% | | | 3.0% | 1.0% | 7.1% | 1.2% |
| CCFI:东南亚航线 | 变化率 | 根据新闻整理 | | 9.8 | 2.3% | 0.2% | 4.2% | -0.6% | 10.1% | -4.0% | 2.8% | | | 0.4% | 5.5% | 0.1% | 1.6% |
| CCFI:南美航线 | 变化率 | 根据新闻整理 | | 15.8 | -1.3% | 0.6% | 5.8% | -0.7% | 6.4% | 4.3% | 1.3% | | | -2.6% | -4.7% | -3.5% | -2.0% |
| CCFI:东西非航线 | 变化率 | 根据新闻整理 | | 12.9 | -0.6% | -0.7% | 1.2% | 4.0% | 1.0% | 7.0% | -0.6% | | | -3.5% | -3.9% | -0.1% | 0.7% |
| 波罗的海干散货指数(BDI) | 变化率 | 根据新闻整理 | | 2.7 | 51.9% | 15.5% | 10.8% | 12.4% | -6.5% | -23.6% | 5.2% | 0.8% | 13.4% | 6.8% | 15.4% | 16.4% | 11.4% |
| 农产品现货 | 农产品批发价格200指数 | 变化率 | 农业农村部 | 0.8 | 1.2% | 1.4% | 1.3% | 0.0% | -1.2% | -0.7% | -1.5% | -1.1% | -0.1% | 0.4% | -0.3% | -0.7% | -0.3% |
| | 菜篮子产品批发价格200指数 | 变化率 | 农业农村部 | 0.7 | 1.3% | 1.7% | 1.5% | 0.1% | -1.4% | -1.1% | -1.5% | -1.2% | -0.1% | 0.4% | -0.3% | -0.9% | -0.4% |
| | 平均批发价:28种重点监测蔬菜 | 变化率 | 农业农村部 | -2.5 | 0.6% | 2.2% | 2.4% | 0.9% | -5.1% | -2.7% | -2.6% | | | 1.0% | -1.2% | -2.3% | -1.1% |
| | 平均批发价:7种重点监测水果:周 | 变化率 | 农业农村部 | 5.7 | 1.9% | 0.9% | 1.3% | 1.7% | -0.2% | 1.8% | -0.2% | | | 0.3% | -0.6% | -1.0% | -1.6% |
| | 平均批发价:猪肉:周 | 变化率 | 农业农村部 | -6.6 | 1.5% | -1.8% | -1.1% | -1.6% | 0.0% | -2.3% | -1.9% | | | -0.1% | -0.5% | -0.7% | -1.0% |
| | 平均批发价:鸡蛋:周 | 变化率 | 农业农村部 | -2.7 | 1.6% | 2.4% | -0.6% | -0.5% | -1.7% | -2.3% | -2.1% | | | -0.8% | -0.8% | 2.4% | -0.2% |
| 工业品期货 | 南华工业品指数 | 变化率 | 南华期货 | 1.1 | -0.5% | 0.3% | -0.8% | -0.3% | 0.9% | 1.0% | 0.6% | | | -0.8% | -0.9% | 3.2% | -0.8% |
| | 南华能化指数 | 变化率 | 南华期货 | -1.3 | -0.5% | 0.3% | -1.1% | -1.1% | 0.5% | 0.0% | 1.6% | | | -0.1% | -0.7% | 3.8% | 0.1% |
| | 南华黑色指数 | 变化率 | 南华期货 | 12.7 | -1.4% | 1.9% | 0.4% | 2.9% | 2.3% | 4.6% | -0.7% | | | -1.4% | -0.5% | 4.8% | -2.0% |
| | 南华有色金属指数 | 变化率 | 南华期货 | -2.4 | -0.3% | -2.0% | -0.6% | -0.7% | 0.4% | 0.5% | -1.2% | | | -1.4% | -1.5% | 0.7% | -1.1% |
| | 南华玻璃指数 | 变化率 | 南华期货 | 5.7 | 3.2% | 2.8% | -0.2% | 3.2% | 1.6% | -1.7% | -0.3% | | | -1.8% | -0.8% | -1.0% | 3.2% |
| | 期货收盘价(活跃合约):IPE布油 | 变化率 | ICE | 13.4 | -0.7% | -0.6% | -1.3% | -4.1% | -4.4% | -3.6% | 1.9% | 7.5% | -8.3% | -0.3% | -2.0% | 4.2% | 1.6% |
| | 期货收盘价(活跃合约):焦煤 | 变化率 | 大连商品交易 | 22.9 | 1.1% | 2.3% | 2.3% | 6.7% | 2.9% | 7.0% | -1.7% | | | -0.6% | 2.1% | 11.0% | 1.0% |
| | 期货收盘价(活跃合约):焦炭 | 变化率 | 大连商品交易 | 17.3 | -2.2% | 2.6% | 2.0% | 4.0% | 1.4% | 6.3% | -1.5% | | | 1.1% | 1.2% | 7.7% | -0.9% |
| | 期货收盘价(活跃合约):铁矿石 | 变化率 | 大连商品交易 | 17.6 | -1.1% | 3.6% | -1.0% | 4.0% | 3.9% | 6.0% | -0.4% | | | -2.2% | -0.9% | 6.2% | -2.1% |
| | 期货收盘价(活跃合约):螺纹钢 | 变化率 | 上海期货交易 | 10.1 | -1.3% | 1.2% | 1.3% | 1.9% | 2.2% | 3.2% | -0.3% | | | -2.4% | -1.2% | 2.9% | -1.6% |
| | 期货收盘价(活跃合约):阴根铜 | 变化率 | 上海期货交易 | 2.9 | 0.5% | 0.2% | 1.0% | -0.8% | 1.3% | 1.1% | -0.5% | | | -1.4% | -2.2% | 1.5% | -1.4% |
| | 期货收盘价(活跃合约):铝 | 变化率 | 上海期货交易 | -0.8 | -1.3% | -0.5% | -1.2% | -0.5% | 1.5% | -1.0% | -0.1% | | | -0.9% | 1.5% | 2.0% | -1.9% |
| | 期货收盘价(活跃合约):铅 | 变化率 | 上海期货交易 | 0.2 | -4.1% | -3.3% | 3.2% | -0.7% | 2.1% | -0.9% | 1.4% | | | -3.7% | 0.0% | 0.5% | -0.2% |
| | | | | | | | | | | | | | | | | | |

一、工业：原材料生产走弱

从 PMI 数据看，11 月制造业生产指数较上月回落 0.2 个点至 50.7。分行业看，原材料生产指数回落 1.1 个点至 47.5，消费制造业生产指数回落 1.5 个点至 50.9。装备制造行业生产指数提升 1.2 个点至 54.2，已连续 10 个月运行在扩张区间。从高频数据看，11 月钢铁、水泥、化工品等原材料生产均偏弱，这与原材料 PMI 的走弱相印证；汽车轮胎开工率呈分化态势，多用于乘用车和轻卡的半钢胎开工率维持高位，多用于重卡的全钢胎开工率走弱。

第一，钢铁景气度回落。生产方面，近 4 周（11 月 4 日至 12 月 1 日）主要钢厂日均铁水产量、独立焦化厂日均产量均走低，电炉开工率小幅修复。10 月下旬以来，钢材价格较快反弹，利润情况持续好转，钢厂盈利率自 10 月末的 16.47% 升至 11 月末的 39.4%，电炉利润相对占优，开工率的修复强于高炉和铁水。**钢铁成材产量先降后升**，其中钢铁板材（热轧板卷、冷轧板卷和中厚板）产量较快反弹，同比涨幅较 10 月扩大 1.7 个百分点至 4.1%，下游制造业用钢和出口支撑较强；建材类（螺纹钢、线材）产量弱修复，同比跌幅收窄 4.4 个百分点至 -12.2%，下游受房屋建筑影响较大。**需求方面**，五大钢材品种 11 月 4 周钢铁建材表观消费量季节性回落，板材表观消费稳中有升。

第二，水泥“去库存”。1) 生产环比回落。11 月前 4 周水泥磨机运转率较 10 月回落 16.2%，但同比增速小幅回升 0.1 个百分点至 -3.9%。**2) 水泥出库量增加**。据百年建筑网统计，近 4 周（11 月 1 日-11 月 28 日）全国水泥出库量总体上行，较 10 月均值增 3.7%，较去年同期跌幅收窄 4.9 个百分点至 -27.8%。其中，基建水泥直供量环比增 10%，较去年同期跌幅收窄 7.8 个百分点至 6.6%，房建和民用水泥用量的拖累仍较大。**3) 库存高位回落，价格表现尚可**。11 月仍属水泥消费相对旺季，需求端有所回温，而生产相对谨慎，水泥库存比较上月有所回落；水泥价格环比上涨，价格同比跌幅有所收窄。

第三，化工品生产仍较弱。11 月以来，因成本端原油价格调整，石油沥青、山东地炼、甲醇、苯乙烯等化工品开工率较 10 月末弱修复，但中枢大多低于 10 月和历史同期。今年前 10 个月，化工品（SITC 第 5 类 化学成品及有关产品）出口金额同比增速下跌 18.8%，外需回落是化工品景气度的重要拖累。

第四，汽车轮胎开工率分化。汽车轮胎半钢胎多用于乘用车和轻卡，11 月开工率相对稳定，但因去年同期基数抬升，同比涨幅收窄至 12.2%（10 月为 27.7%）；汽车轮胎全钢胎主要用于重型商用车，11 月开工率出现回落，同比涨幅收窄至 2.3%（10 月为 2.3%）。

从钢铁、水泥、石油沥青等工业品的产需推测，11 月建筑施工保持强度。基建实物工作量托底工业品需求，基建水泥直供量提升，房建及民用水泥直供量小幅增加，与地产有关的建材用钢表观需求边际走弱。从 PMI 数据看，11 月建筑业商务活动指数较上月提升 1.5 个点至 55，处 2012 年以来的 6.3% 分位。其中，保交楼推进对 11 月建筑施工活动的提振较强，房屋建筑业、建筑安装装饰及其他建筑业商务活动指数较上月均有明显上升，在 54% 以上的较高水平。

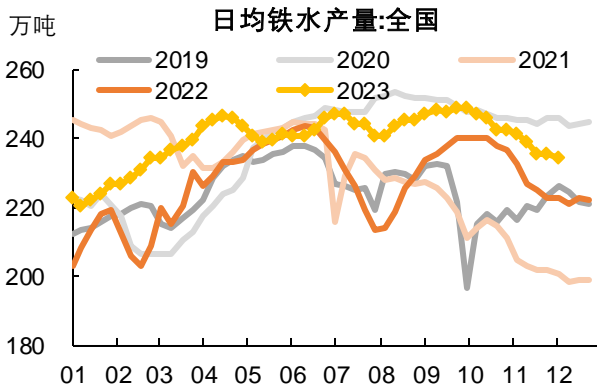
图表2 工业生产一览

| 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 | 0.7 | -0.2 | 6.9 | 4.4 | 12-01 |
| | 日均铁水产量 | -0.4 | -1.8 | 5.2 | 4.7 | 12-01 |
| | 独立焦化厂日均产量 | 0.1 | -2.1 | 7.1 | -6.7 | 12-01 |
| | 钢铁产量:建材 | 2.6 | 3.4 | 9.7 | 21.3 | 12-01 |
| | 钢铁产量:板材 | 0.3 | 6.8 | 6.7 | 7.3 | 12-01 |
| | 表观需求:钢铁建材 | -3.3 | -12.9 | 10.3 | 24.8 | 12-01 |
| 水泥 | 表观需求:五大钢材品种 | -1.6 | -4.6 | -1.1 | 8.7 | 12-01 |
| | 磨机运转率 | -7.9 | -7.9 | -3.9 | -17.4 | 11-24 |
| 化工 | 水泥发运率 | -6.0 | -6.0 | -8.6 | 25.8 | 11-24 |
| | 石油沥青装置开工率 | -1.1 | -0.2 | 9.5 | 13.2 | 11-29 |
| | 山东地炼炼油厂开工率 | 0.2 | 1.0 | 12.3 | 17.9 | 12-01 |
| | 甲醇开工率 | 0.2 | -1.5 | 9.6 | 10.8 | 12-01 |
| | 纯碱开工率 | -4.1 | -2.4 | 7.2 | -0.2 | 12-01 |
| | 纯苯开工率 | -1.3 | 1.3 | 4.6 | 3.1 | 12-01 |
| 纺织 | 聚氯乙烯(PVC)开工率 | 1.7 | 2.0 | 13.4 | 4.3 | 12-01 |
| | PTA开工率 | -3.0 | -0.1 | 1.3 | -8.4 | 12-01 |
| | 开工率:聚酯切片 | 0.7 | -2.1 | 7.2 | -1.5 | 12-01 |
| | 开工率:涤纶长丝:江浙 | 1.2 | -1.7 | 47.8 | 7.1 | 12-01 |
| 汽车 | 开工率:涤纶长丝:下游织机:江浙 | 0.0 | 2.8 | 40.8 | 40.8 | 12-01 |
| | 轮胎半钢胎开工率 | 0.0 | -0.4 | 13.0 | 9.4 | 11-30 |
| | 轮胎全钢胎开工率 | -1.8 | -3.6 | -1.6 | 12.4 | 11-30 |

资料来源：Wind, iFind, 平安证券研究所

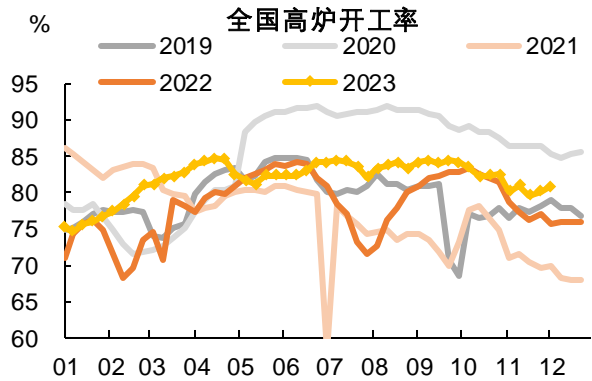
1. 钢铁

图表3 11月以来日均铁水产量回落



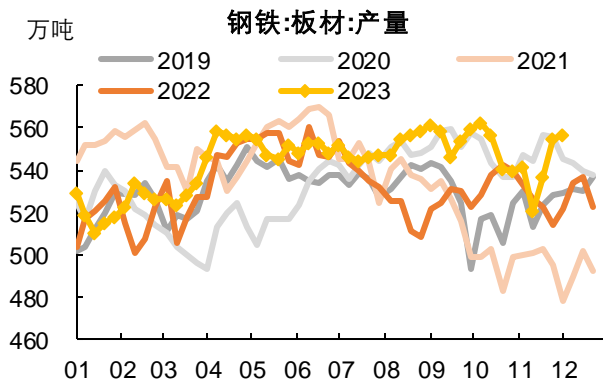
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表4 11月以来全国高炉开工率中枢低于10月



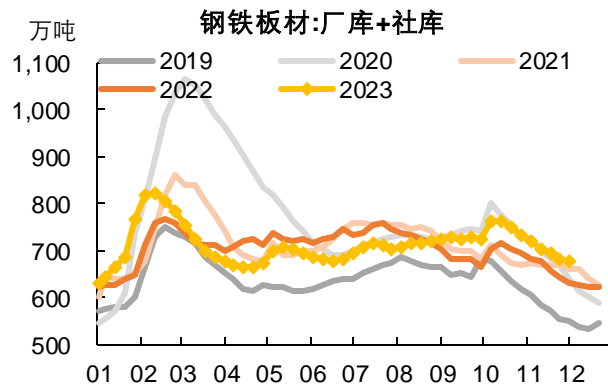
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表5 11月以来, 钢铁板材产量先降后升



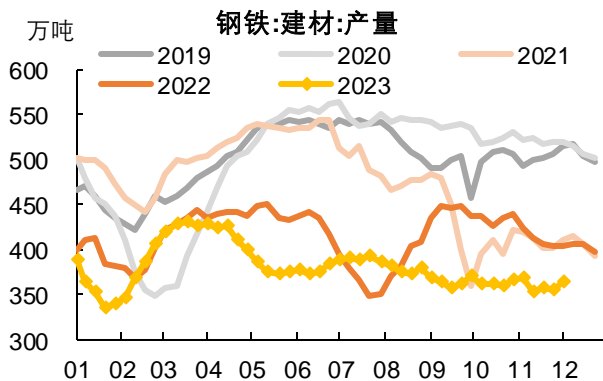
资料来源: iFind, 平安证券研究所, 注: 板材包括热轧板卷、冷轧板卷和中厚板

图表6 钢铁板材库存持续压降



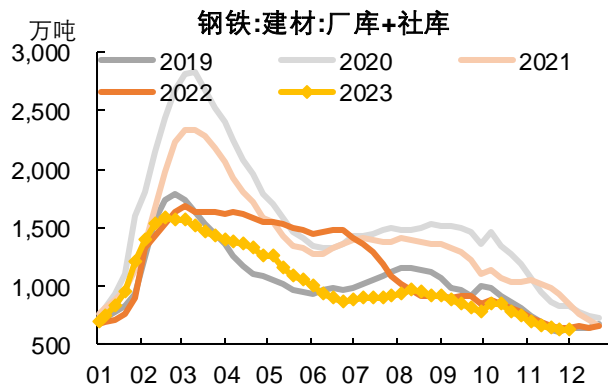
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表7 11月以来钢铁建材产量低位震荡, 中枢低于10月



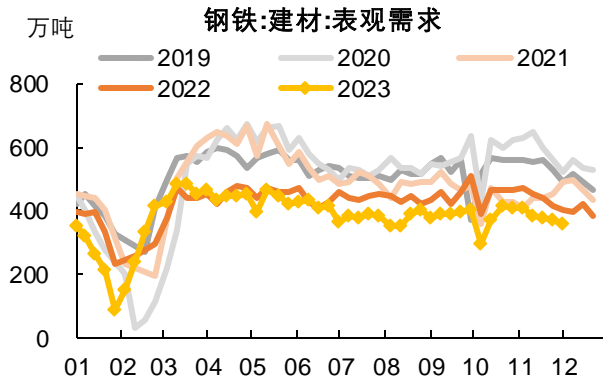
资料来源: iFind, 平安证券研究所, 注: 建材包括螺纹钢和线材

图表8 11月以来钢铁建材去库存



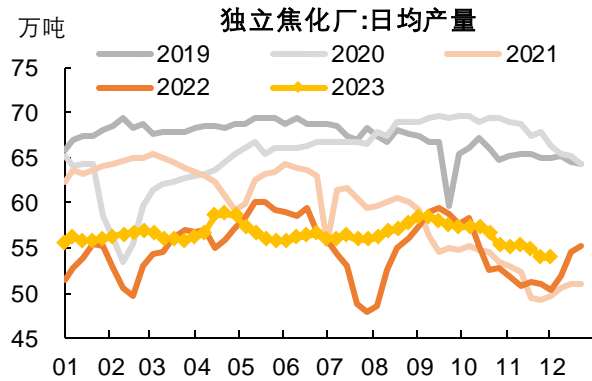
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表9 11月以来建材表观消费量持续回落



资料来源:iFind,平安证券研究所

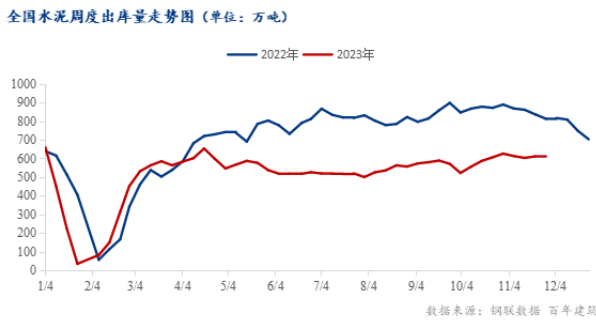
图表10 11月以来独立焦化厂日均产量趋于下行



资料来源:iFind,平安证券研究所

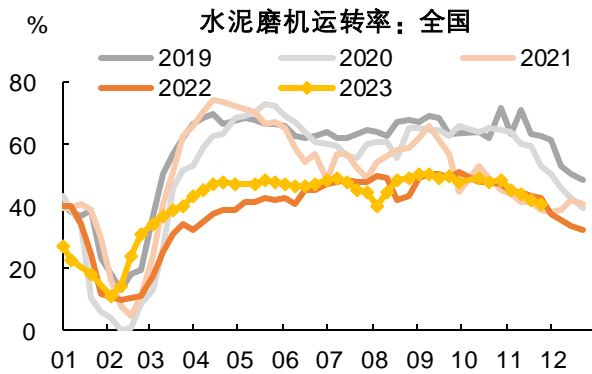
2. 水泥

图表11 11月以来全国水泥出库量相对平稳



资料来源:钢联数据,百年建筑,平安证券研究所

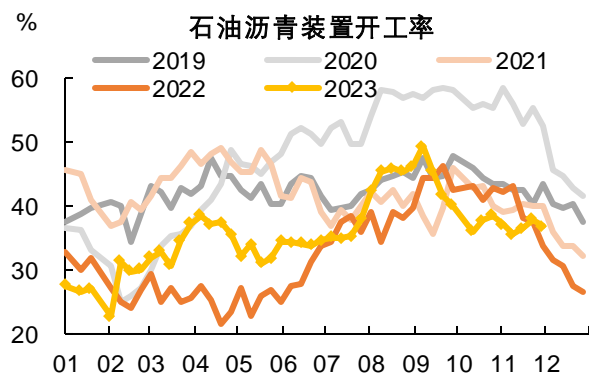
图表12 11月以来水泥磨机运转率下行,略低于去年同期



资料来源:wind,平安证券研究所

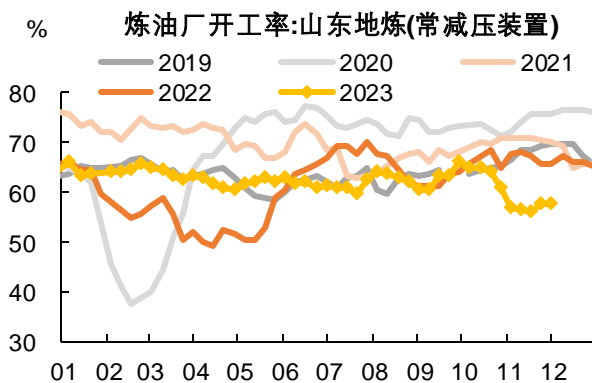
3. 化工

图表13 11月以来石油沥青开工率震荡,弱于去年同期



资料来源:wind,平安证券研究所

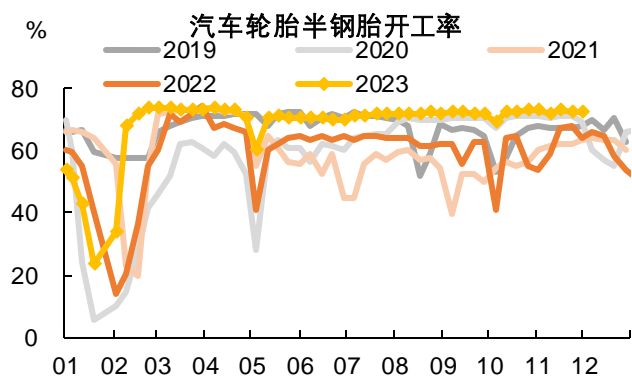
图表14 11月以来山东地炼炼油厂开工率弱于10月中枢



资料来源:wind,平安证券研究所

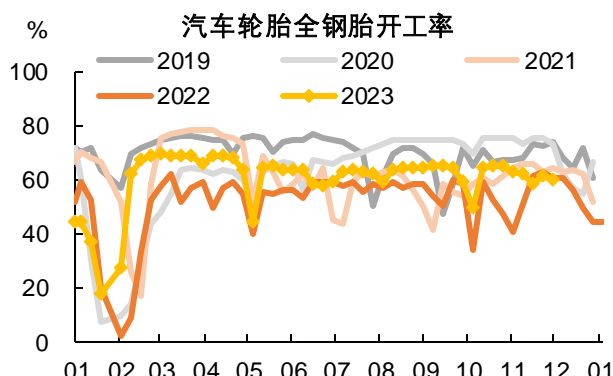
4. 汽车

图表15 11月以来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16 11月以来汽车轮胎全钢胎开工率走弱



资料来源:wind, 平安证券研究所

二、 地产：新房销售降温

新房销售同比走弱。据克而瑞统计，11月TOP100房企实现销售操盘金额3901.9亿元，环比降低4.1%；同比降低29.6%，同比降幅较上月扩大2.1个百分点。11月份，我们统计的61个样本城市新房日均成交面积较去年同期下行21.7%（10月为-18.1%）。

各层级城市新房销售表现不一。相比于去年同期，11月一线（10.6%）>四五线（-9.5%）>二线（-21.6%）>三线（-57.5%）。边际上，11月份一线城市新房销售同比由负转正，二线、三线和四五线城市同比增速均回落。

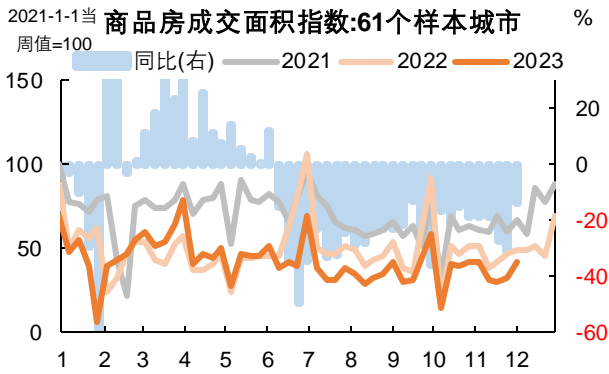
二手房销售面积同比跌幅收窄。11月15个样本城市二手房日均面积强于10月，较去年同期高18%（10月为16%），约较2019至2022年同期均值低-33.2%（10月为-34.8%）。可比口径下，二手房成交面积占比为44.4%，维持在较高水平。

图表17 11月最后一周房地产市场变化一览

| 变化率，单位（%） | | 环比上周 | 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 | -2.8 | 22.2 | 34.2 | ★ 12-01 | |
| | 新房 | 30个大中城市 | -3.3 | -8.4 | 34.9 | ★ 12-01 |
| | | 61个样本城市 | 29.6 | -14.0 | 42.1 | ★ 12-01 |
| | | 其中:一线 | 60.1 | 46.3 | -8.1 | ★ 12-01 |
| | | 二线 | 17.6 | -16.8 | 45.6 | ★ 12-01 |
| | | 三线 | 26.5 | -59.5 | 50.5 | ★ 12-01 |
| | | 四五线 | 51.4 | 4.7 | 30.5 | ★ 12-01 |
| 土地一级市场 (近四周) | 百城土地成交面积 | 全部 | -31.8 | 47.2 | 43.9 | ☆ 11-26 |
| | | 其中:一线 | -26.9 | 14.7 | 24.3 | ☆ 11-26 |
| | | 二线 | -32.0 | -54.6 | 52.2 | ☆ 11-26 |
| | | 三线 | -31.9 | 45.6 | 41.3 | ☆ 11-26 |
| | 百城土地供应面积 | 12.1 | -3.1 | 3.7 | ☆ 11-26 | |
| | 百城土地成交溢价率(差值) | 0.1 | 0.6 | -4.2 | ☆ 11-26 | |

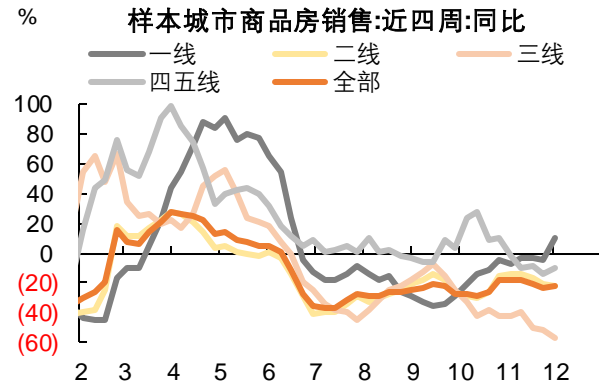
资料来源: Wind,平安证券研究所

图18 11月最后一周商品房成交略有恢复



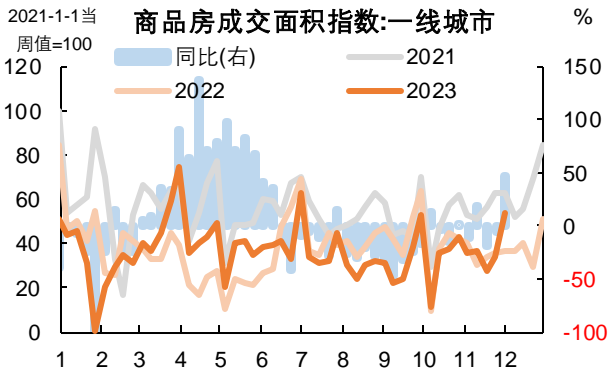
资料来源:wind, 平安证券研究所

图19 近4周样本城市新房销售面积同比走势



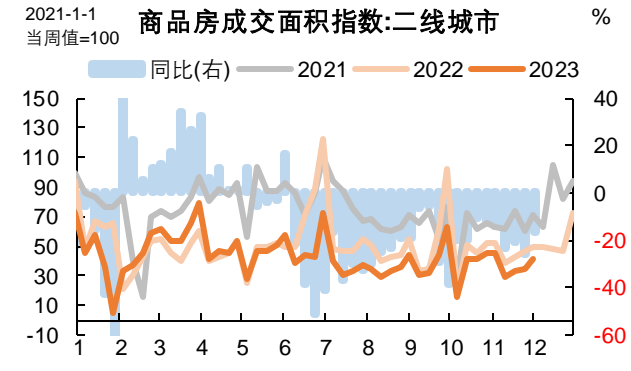
资料来源:wind, 平安证券研究所

图20 11月最后一周一线城市新房销售表现较强



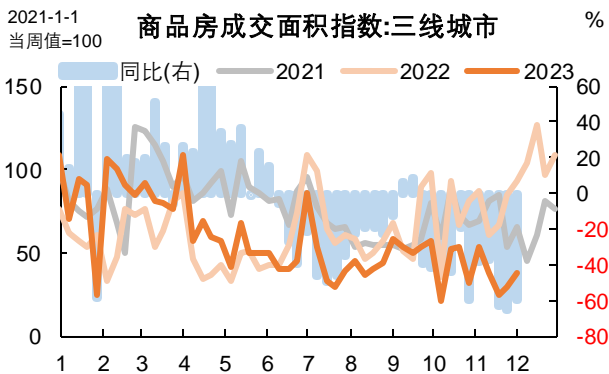
资料来源:wind, 平安证券研究所;

图21 11月最后一周二线城市新房销售面积边际修复



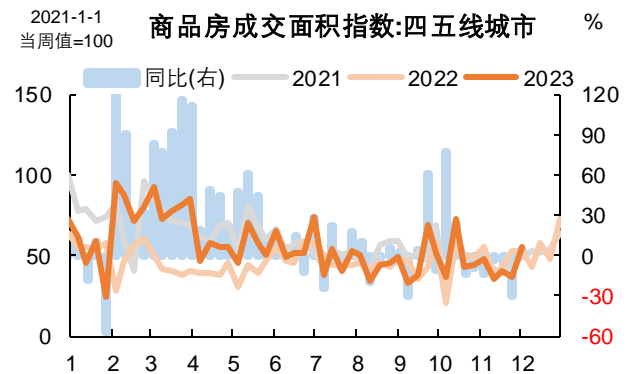
资料来源:wind, 平安证券研究所; 注: 包括杭州、成都、青岛、苏州、武汉、南京、济南、泉州、无锡、惠州、宁波、厦门、南宁等城市

图22 11月最后一周三线城市新房销售面积仍偏弱



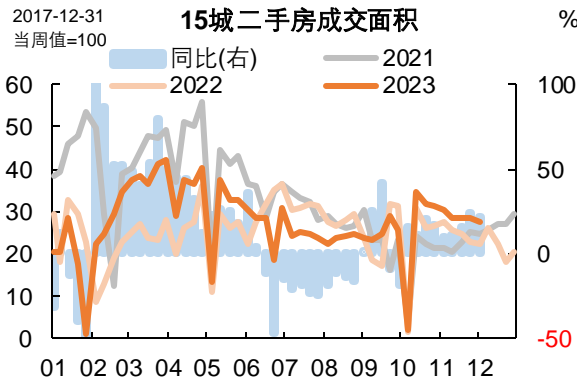
资料来源:wind, 平安证券研究所; 注: 包括赣州、莆田、芜湖、舟山、盐城、江门、柳州、扬州、宿迁等城市

图23 11月最后一周四五线城市新房销售强于去年同期



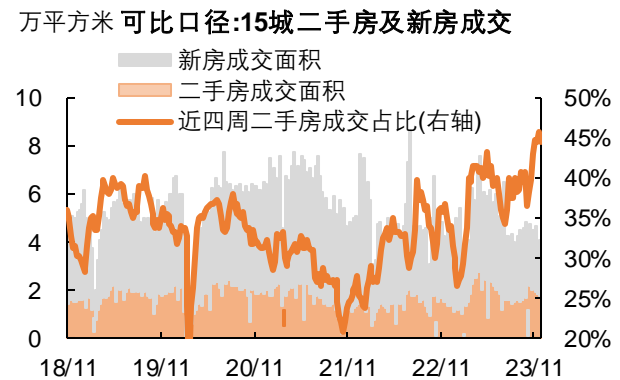
资料来源:wind, 平安证券研究所; 注: 包括韶关、荆门、常德、娄底、焦作等四线城市, 鹤壁、新余、平凉等五线城市

图表24 11月最后一周二手房成交面积保持热度



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表25 近4周可比口径下二手房成交面积



资料来源:wind, 平安证券研究所

三、内需：商品消费恢复

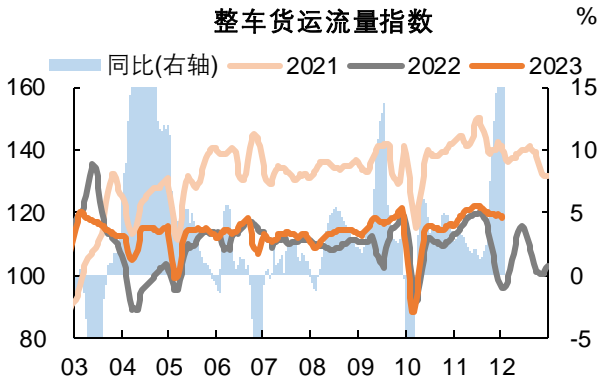
从PMI数据看，11月线下经济活跃度回落。11月服务业商务活动指数回落0.8个点至49.3，结束了连续10个月的扩张态势，处2012年以来6.3%分位。据国家统计局解读，与居民出行和消费相关的铁路运输、航空运输、住宿、餐饮、文化体育娱乐等行业商务活动指数回落。此外，服务业销售价格和投入品价格与CPI服务分项存在一定相关性，二者均呈回落，表明服务价格对CPI的拉动可能减弱。从高频数据看，11月以来货运表现较强，“双十一”对快递物流有明显带动；客运出行环比相对稳定，因去年同期疫情扩散形成低基数，同比增速大多提升。居民商品消费进一步恢复，快递物流与实物网上零售额相关性较强，汽车、家电等耐用品消费的同比增速也有回升。

第一，货运流量表现较强。1) 据交通运输部数据，近四周（10月30日至11月26日）高速公路货车通行量、邮政快递揽收量、铁路货运量分别较10月均值增4.5%、16.2%，同比增速分别较10月提升4.9和12.6个百分点。铁路货运量环比增长0.5%，增速回落1.3个百分点至2.8%。2) 据G7数据，11月以来整车货运流量、公共物流园吞吐量、主要快递企业分拨中心吞吐量指数环比均有提升，分别较10月均值增长10.1%、9.7%和11.2%。

第二，线下经济活跃度尚可。1) 航空客运班次季节性回落。11月份，国内、国际及港澳台执行航班架次分别较10月均值下降6.7%、提升0.1%，相比2021年同期的涨幅扩大。2) 地铁客运流量高位运行。11月24城地铁日均客运量稳定在高位，因去年同期基数回落，同比涨幅有所提升。3) 电影票房热度不高。11月以来，全国电影日均票房日均5200多万元，环比较快回落，处2023年以来单月低位。

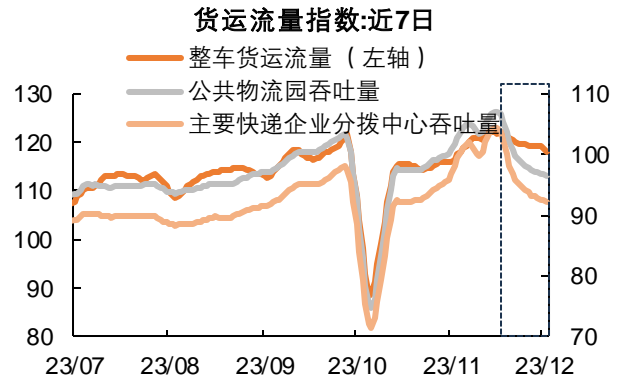
第三，商品消费继续修复。1) 汽车销售表现较强。据乘联会统计，11月1-26日，乘用车市场零售138.9万辆，同比去年同期增长17%。11月冷空气逐步加力，借助“双11”电商大促浪潮，未来几周的购车需求会逐步释放。随着进入冬季天气转冷和秋收完成，农村地区的购车热情会逐步释放，新能源车和中低端燃油车市场也会逐步升温。随着共同富裕的政策推动，县乡市场出行需求规模潜力巨大，推动年末车市逐步走强。2) 家电消费边际恢复。据产业在线统计，11月前4周家电销量同比增速-3.8%，较10月末的-17.6%跌幅收窄。

图表26 11月中下旬整车货运流量指数季节性回落



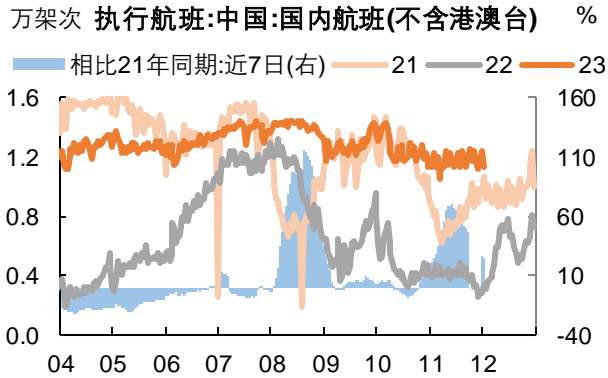
资料来源: G7, Wind, 平安证券研究所

图表27 11月中下旬货运流量相关指数下行



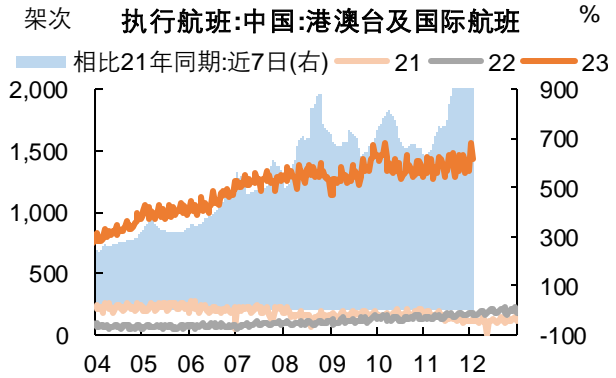
资料来源: G7, Wind, 平安证券研究所

图表28 本周国内执行航班(不含港澳台)数量保持稳定



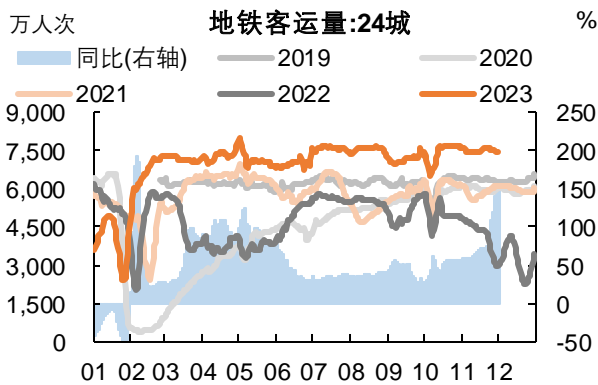
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表29 本周港澳台及国际执行航班数量微升



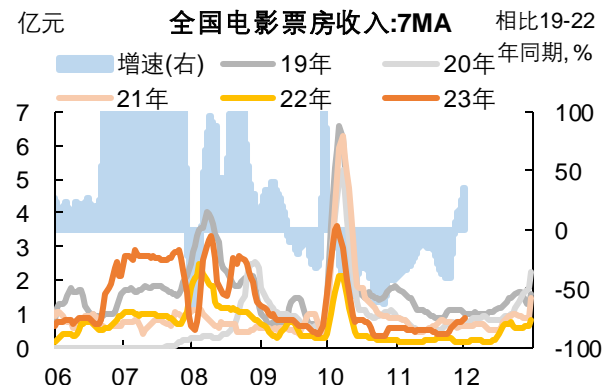
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表30 本周24城地铁客运量自高位略有回落



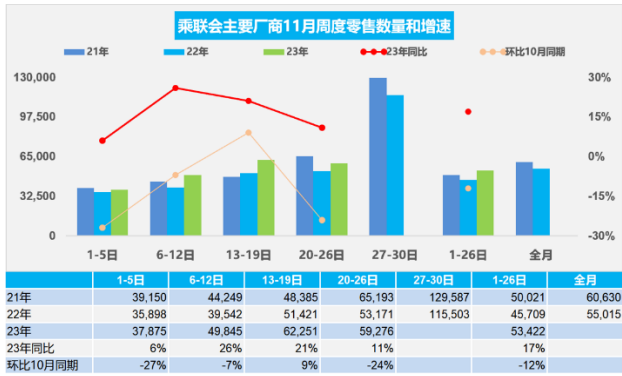
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表31 本周电影日均票房收入高于19-22年同期



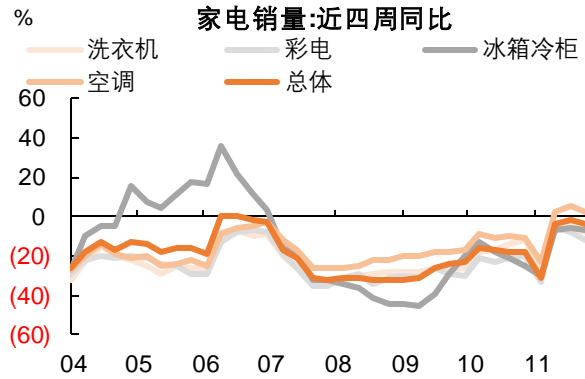
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表32 11月前26日乘用车销量同比增17%



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33 近4周家电销量同比跌3.8%



资料来源:iFind,平安证券研究所

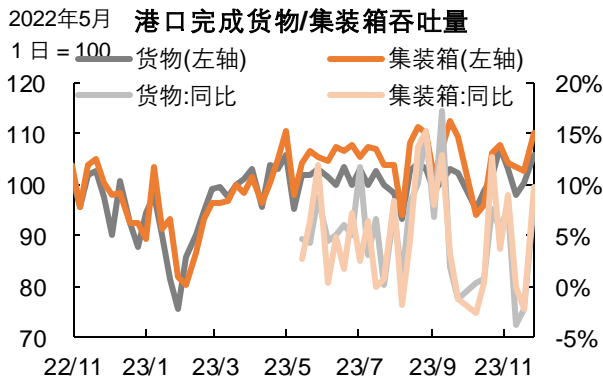
四、 外需：环比表现偏弱

港口货物及集装箱吞吐量弱势运行。据交通运输部数据,近4周(10月30日-11月26日)监测港口累计完成货物、集装箱吞吐量分别同比增2.4%和3.9%,10月分别为2.6%和3.5%,均弱于8、9月份。

运价方面,11月中国出口集装箱运价指数小幅回升,波罗的海干散货指数反弹,但上海、宁波两个港口的出口运价回落。

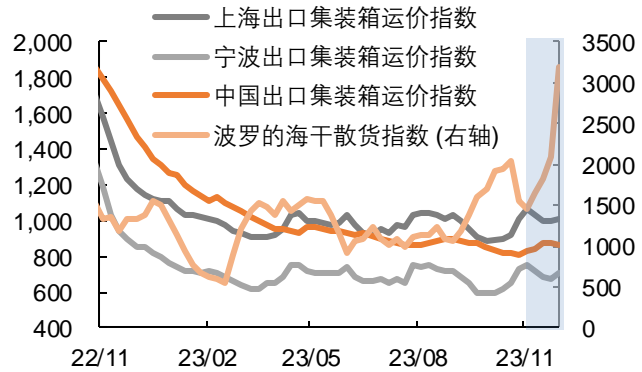
从PMI数据看,11月欧洲制造业PMI超预期回升,美国制造业PMI继续下行,发达经济体需求依然承压。中国制造业PMI中,新出口订单指数回落,小型制造业企业出口订单压力更大。

图表34 11月中下旬港口货物、集装箱吞吐量反弹



资料来源:iFind,平安证券研究所

图表35 11月以来波罗的海干散货指数上涨



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