

新房销售低位回升，工业生产稳中有增

——11月下半月宏观高频数据跟踪

投资要点：

► 下游需求：新房销售低位回升，服务消费增速放缓

物流方面，货物运输稳中有增。公路、铁路和航空货物运输量环比均有所回升。**消费方面**，服务消费增速放缓。11月下半月，全国电影票房为8.17亿元，日均票房0.57亿元。从历史同期看，仅好于2022年，处于历史同期低位。11月车市整体淡季不淡，同比增速较快。**房地产方面**，季节效应下，新房销售低位回升。30城商品房销售面积为552.99万平方米，日均销售面积36.87万平方米，环比回升30.48%，较去年同期下降11.31%（前值-19.68%）。土地成交明显回落，11月前两周，全国土地累计成交2058.8万平方米，环比下降24.73%，同比下降58.39%（前值-33.93%）。二手房成交量相对平稳，14个重点监测城市二手房周成交面积为154.15万平方米，环比微增0.75%。**外贸方面**，港口货物吞吐量环比回升；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回升，上海集装箱运价指数则有所回落。

► 工业生产：基建季节性回落，开工率稳中有升

基建指标季节性回落。磨机运开工率和水泥发货率环比回落；石油沥青装置开工率有所回升；水泥库容比与水泥价格总体持平；玻璃价格加速回升。10月，挖掘机开工小时数环比增长14.01%。

工业开工率稳中有升：唐山高炉开工率下降；国内PTA、江浙织机负荷率、半钢胎以及全钢胎开工率均环比回升。

库存延续回落。钢材、PTA以及煤炭库存延续回落。

► 物价：猪肉价格延续回落，大宗价格走势分化

11月下半月，猪肉价格延续回落，蔬菜和水果价格环比回升。大宗价格走势分化：能源价格回落，铁矿石价格回升，有色价格走势分化，农业大宗商品价格总体回升。

► 货币市场：资金利率有所回升

跨月资金利率有所回升，R007和DR007均值较11月上半月分别回升48.73和20.96个基点，至2.60%和2.08%。月末，资金面分层加剧，DR007和D007利差最大达到1.16%。近两周，央行通过公开市场操作共投放货币3750亿元。

国债1年期利率回升18个基点，至2.34%；国债10年期利率回升1个基点2.67%；长短端利差（10年-1年）相应收窄。

11月下半月，随着美联储加息预期降温，美元兑人民币（在岸）即期汇率显著回落，至11月30日较11月15日，累计升值1081个基点至7.1400。

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：货物运输稳中有增.....	4
1.2. 居民消费：服务消费增势放缓.....	5
1.3. 房地产：房地产市场相对偏弱.....	6
1.4. 外贸出口：港口吞吐量环比回升.....	7
2. 中游.....	8
2.1. 基建投资：基建指标季节性回落.....	8
2.2. 工业生产：开工率稳中有升.....	10
2.3. 工业库存：库存延续回落.....	11
3. 上游.....	12
3.1. 大宗商品：上游价格走势分化.....	12
3.2. 食品价格：猪肉价格延续回落.....	13
4. 货币市场：资金利率有所回升.....	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

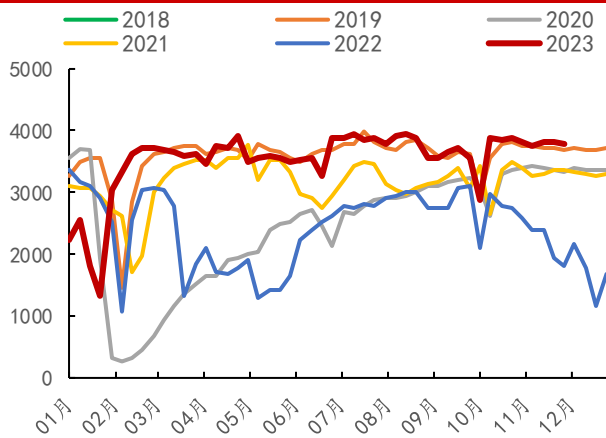
图 37 WTI 原油价格(美元/桶)	12
图 38 煤炭价格(元/吨)	12
图 39 铁矿石价格(元/吨)	13
图 40 螺纹钢价格:HRB400 20mm(元/吨)	13
图 41 有色金属价格(美元/吨)	13
图 42 农业大宗商品期货结算价(美分/蒲式耳)	13
图 43 22 个省市:生猪均价(元/千克)	14
图 44 农业部:全国猪肉平均批发价(元/千克)	14
图 45 平均批发价:28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	14
图 46 平均批发价:7 种重点监测水果(元/公斤)	14
图 47 银行间市场资金利率(%)	15
图 48 公开市场操作:货币净投放(亿元)	15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

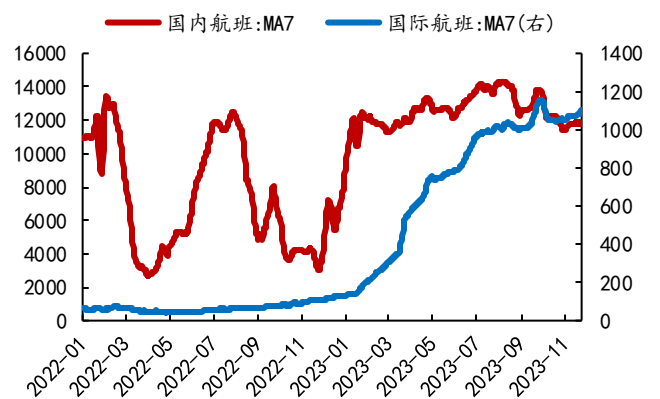
11 月下半月货物运输稳中有增。其中，整车货运流量指数均值为 119.75，环比 11 月上半月回落 1.31%；公路物流运价指数均值环比上半月微涨 0.07%。11 月后两周，铁路货运量周均货运量录得 7792.45 万吨，较上半月回升 1.79%；高速公路周均通行量录得 5569.8 万辆，环比上半月回升 1.02%；航班货运周均班次录得 4302 次，环比微升 0.86%。

图 1 地铁客运量：一线城市：周日均（万人次）



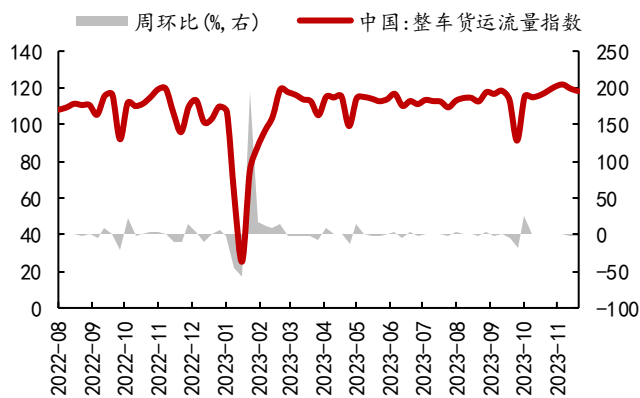
资料来源：WIND，华西证券研究所，一线城市：北上广深

图 2 执行航班情况（架次）



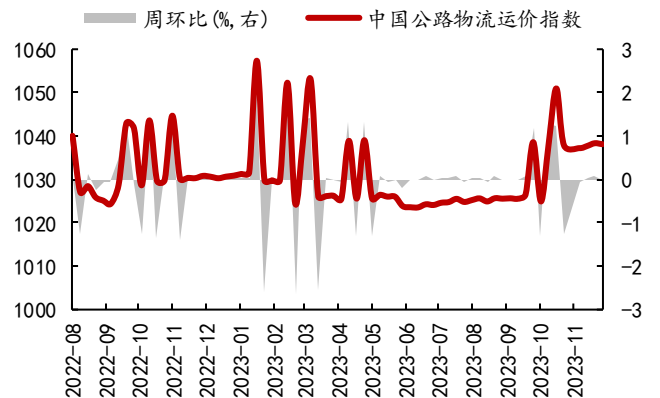
资料来源：WIND，华西证券研究所

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

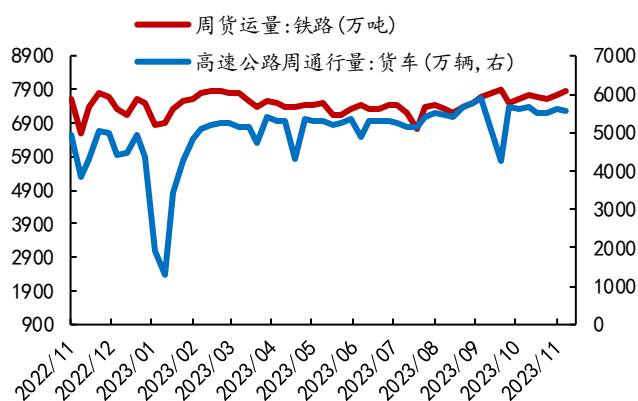
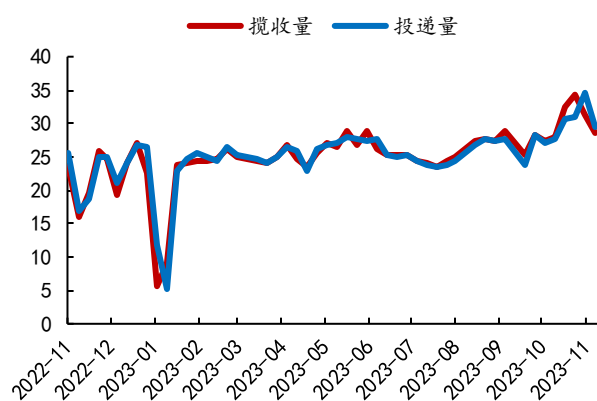


图 6 全国邮政快递投揽情况(亿件)



1.2. 居民消费：服务消费增势放缓

11 月下半月，全国电影票房相对低迷。11 月 16 日-11 月 30 日，全国电影票房共计 8.17 亿元，日均票房 0.57 亿元，环比上半月回升 20.80%。对比历史同期来看，仅好于 2022 年（同比增长 179.88%），不及 2021 年（同比下降 19.18%）和 2019 年（同比下降 46.79%），处于历史同期低位。

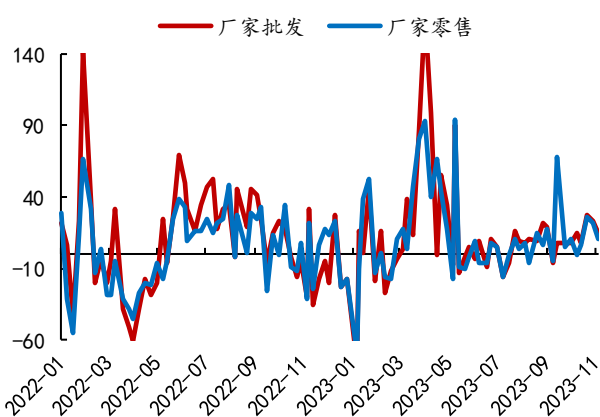
11 月服务业商务活动指数仅录得 49.3%，环比回落 0.8 个百分点，今年以来首次降至荣枯线以下。高频数据与 PMI 反映的信息一致，均指向服务消费增势放缓。

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%，较上月同期增长下降 12%，今年以来累计零售 1,865.6 万辆，同比增长 4%；全国乘用车厂商批发 159.6 万辆，同比去年同期增长 19%，较上月同期下降 9%，今年以来累计批发 2,186.7 万辆，同比增长 8%。

11 月 1-26 日，新能源车市场零售 56.3 万辆，同比去年同期增长 33%，较上月同期下降 7%，今年以来累计零售 651.7 万辆，同比增长 34%；全国乘用车厂商新能源批发 67.9 万辆，同比去年同期增长 42%，较上月同期增长 0%，今年以来累计批发 747.9 万辆，同比增长 36%。

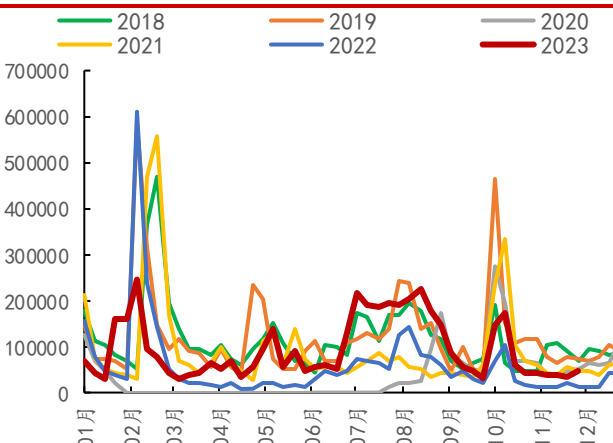
11 月车市整体淡季不淡，同比增速较快。乘联会信息指出近期换购需求相对较强，但首购需求的增长相对平缓。

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：房地产市场相对偏弱

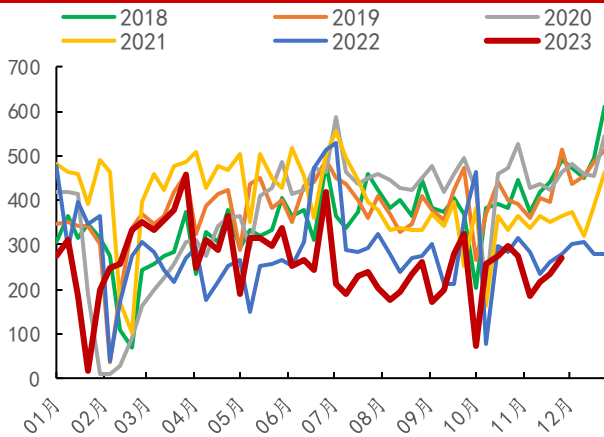
11月下半月，房地产市场相对偏弱：季节效应下，新房销售低位回升，但土地成交明显回落，二手房成交量则相对平稳。

新房销售方面，季节效应下，新房销售低位回升。11月16日-11月30日，30城商品房销售面积为552.99万平方米，日均销售面积36.87万平方米，较11月上半月回升30.48%，较去年同期下降11.31%（前值-19.68%）。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27.41%、27.64%和42.98%，较去年同期分别同比下降11.29%、3.98%和26.99%。

土地方面，土地成交明显回落。11月后两周，全国土地累计成交2058.8万平方米，环比11月前两周下降24.73%，较去年同期水平下降58.39%（前值-33.93%）。克而瑞数据显示，11月土地整体溢价率仅3.7%，为2023年以来第二低点，流拍率为11.9%。

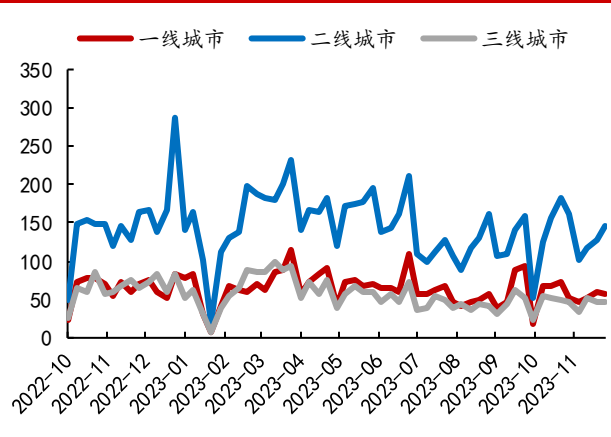
二手房方面，二手房成交量相对平稳。根据克而瑞数据显示，11月后两周，14个重点监测城市二手房周均成交面积为154.15万平方米，环比微增0.75%。

图9 30城商品房成交面积:全国(万平方米)



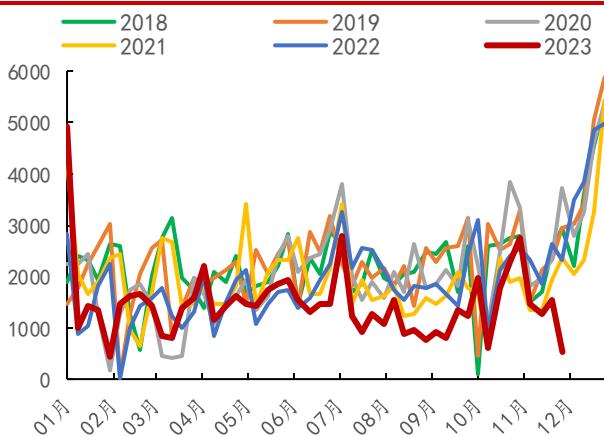
资料来源：WIND，华西证券研究所

图10 30城商品房成交面积:各级城市(万平方米)



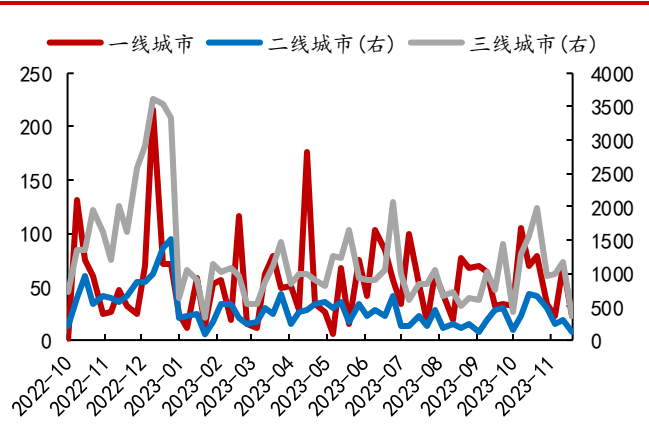
资料来源：WIND，华西证券研究所

图11 100城土地成交面积:全国(万平方米)



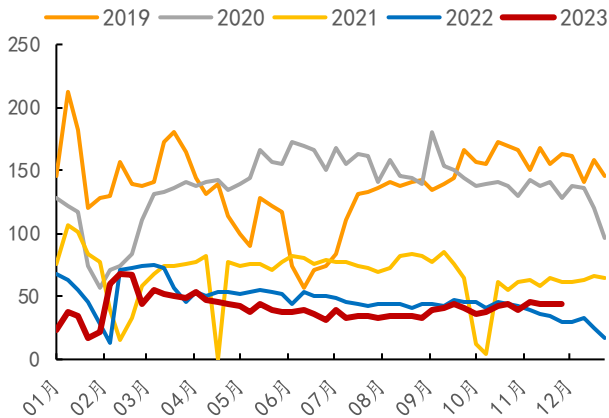
资料来源：WIND，华西证券研究所

图12 100城土地成交面积:各级城市(万平方米)



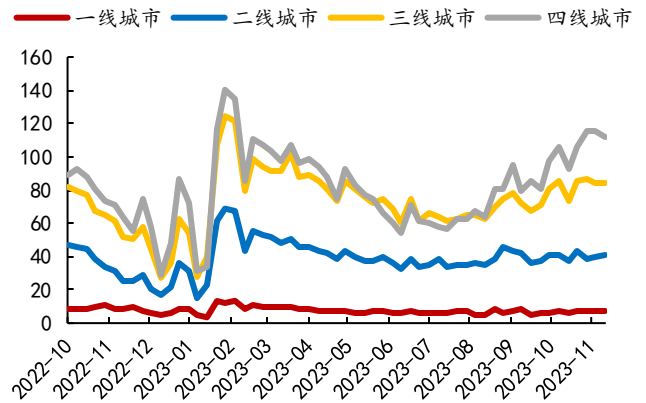
资料来源：WIND，华西证券研究所

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

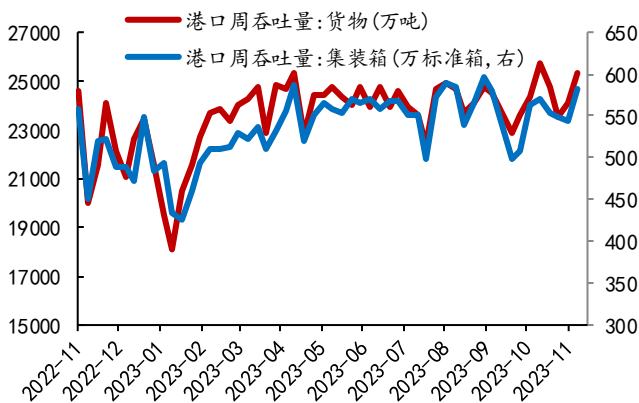
1.4. 外贸出口: 港口吞吐量环比回升

11 月后两周, 全国港口货物吞吐量为 498424.9 万吨, 周均吞吐量环比 11 月上半月回升 2.51%, 较去年同期增长 10.83% (前值 6.57%)。全国港口集装箱吞吐量为 1127.4 万标准箱, 周均吞吐量环比 11 月上半月回升 2.36%, 较去年同期增长 11.80% (前值 6.29%)。

11 月下半月, 波罗的海干散货指数 (BDI) 加速回升。11 月下半月 BDI 均值录得 2107.82, 较 11 月上半月上涨 35.54%。

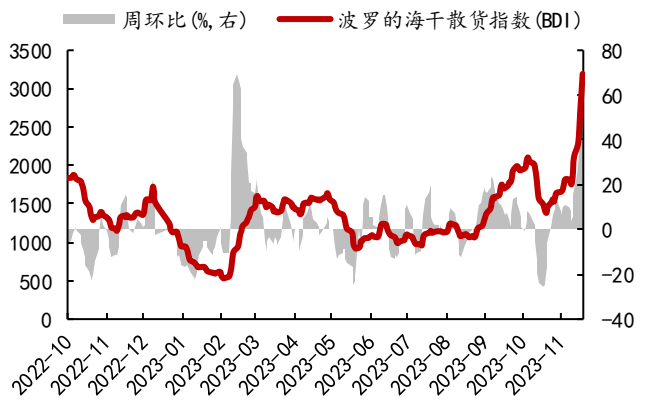
中国出口集装箱运价指数和上海集装箱运价指数走势分化。11 月后两周, 中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 均值较 11 月前两周回升 1.08%; 上海出口集装箱运价指数 (SCFI) 均值则较前值回落 1.29%。

图 15 全国港口周吞吐量



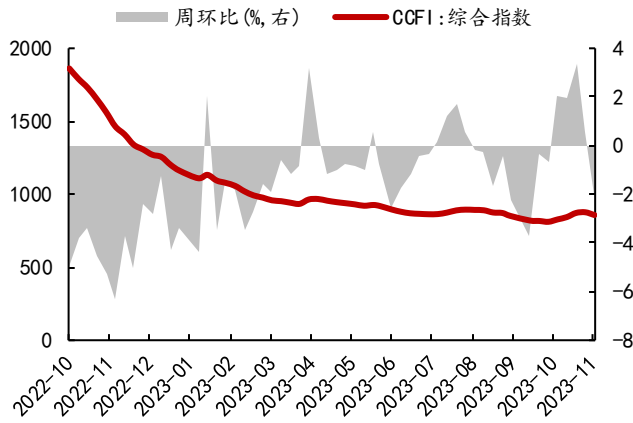
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 16 波罗的海干散货指数 (BDI)



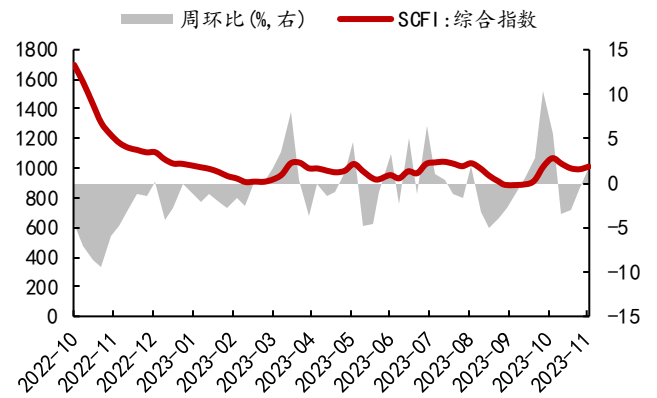
资料来源: WIND, 华西证券研究所

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)



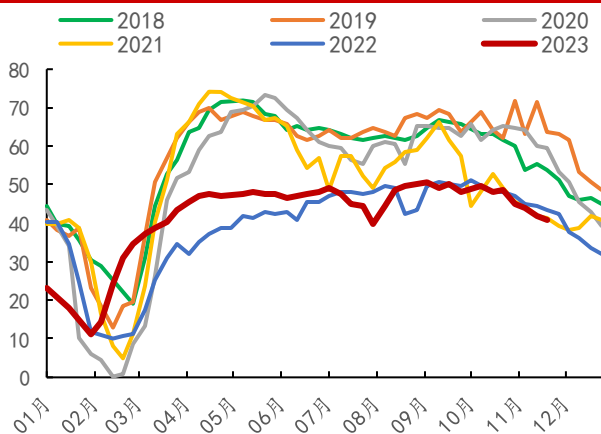
资料来源: WIND, 华西证券研究所

2. 中游

2.1. 基建投资: 基建指标季节性回落

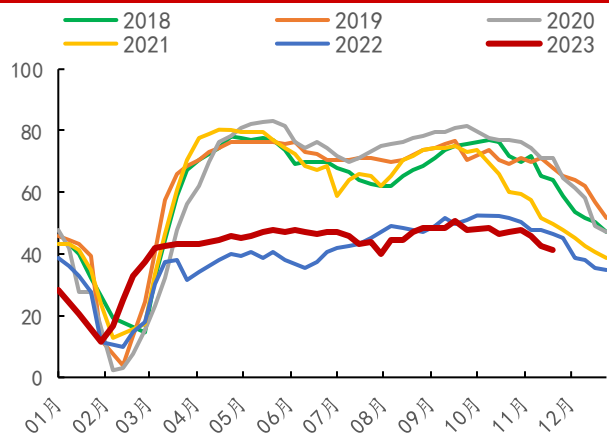
基建指标季节性回落。11 月下半月, 磨机运开工率均值较 11 月上半月回落 3.1 个百分点, 至 41.36%; 水泥发运率均值环比回落 4.82 个百分点, 至 41.95%。近两周, 石油沥青装置开工率上升 1.40 个百分点, 至 37.35%。水泥库容比相对平稳, 环比微升 0.4 个百分点至 69.96%。水泥价格总体持平, 11 月下半月水泥日均价格指数较上半月微涨 0.8%; 南华玻璃价格指数加速回升, 11 月下半月日均价格较前值上涨 3.78%。10 月, 挖掘机销量约为 1.46 万台, 环比回升 1.02%, 较去年同期下降 28.9% (前值-32.6%)。10 月, 挖掘机开工小时数为 101.7 小时, 环比回升 14.01%, 较去年同期微增 0.2% (前值-10.53%)

图 19 磨机运转率: 全国 (%)



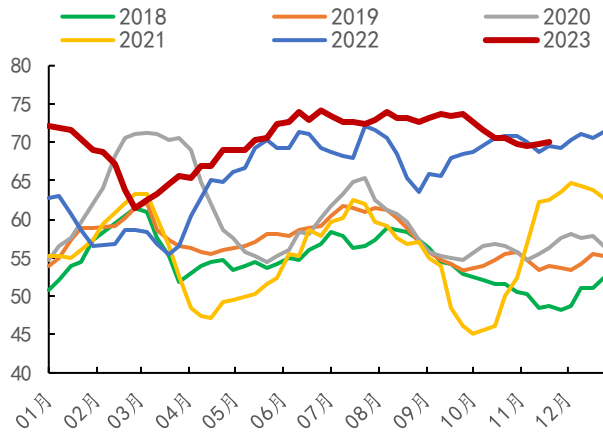
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 20 水泥发运率: 全国 (%)



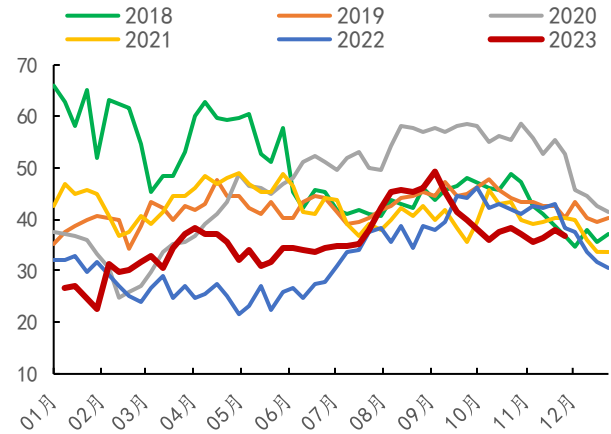
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 21 库容比:水泥:全国(%)



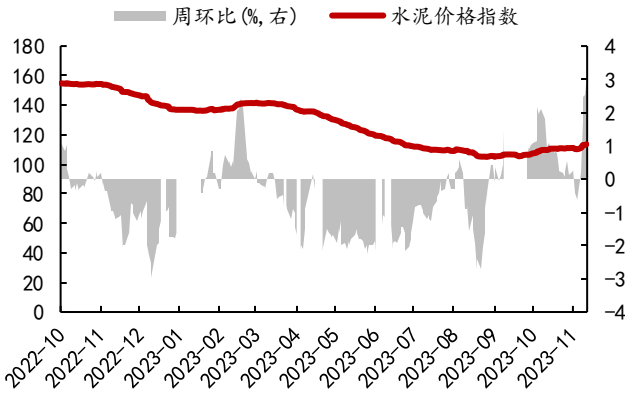
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 22 石油沥青装置开工率(%)



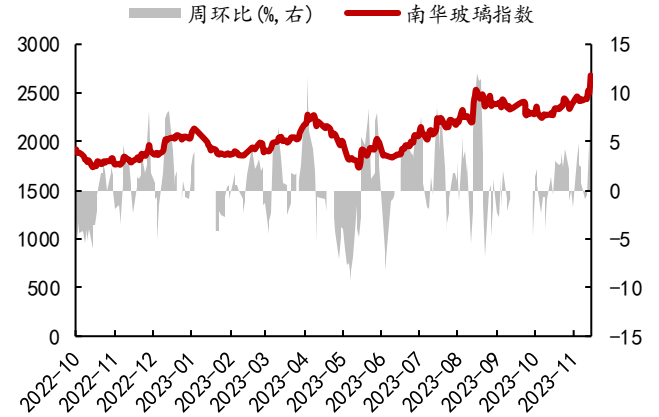
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 23 水泥价格指数



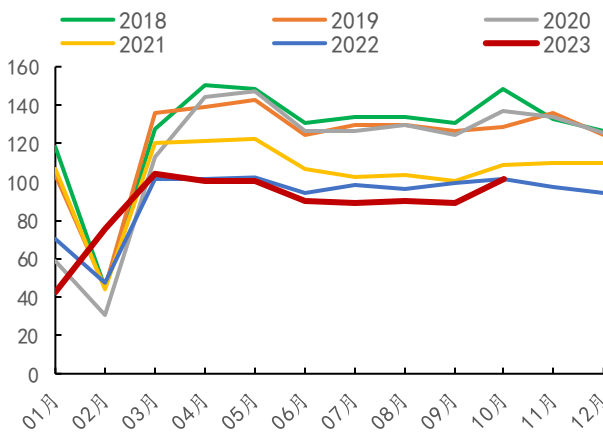
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 24 南华玻璃价格指数



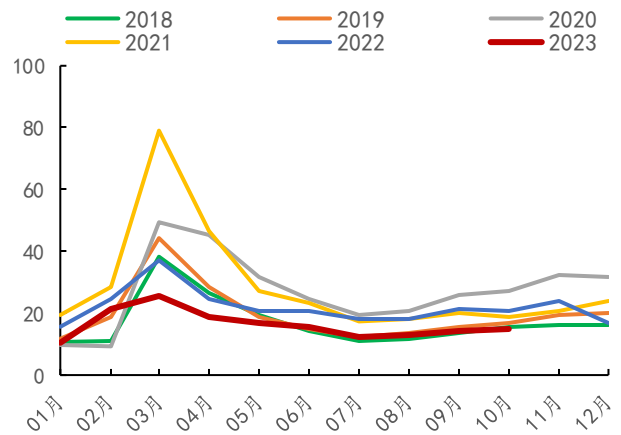
资料来源: WIND, 华西证券研究所

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)

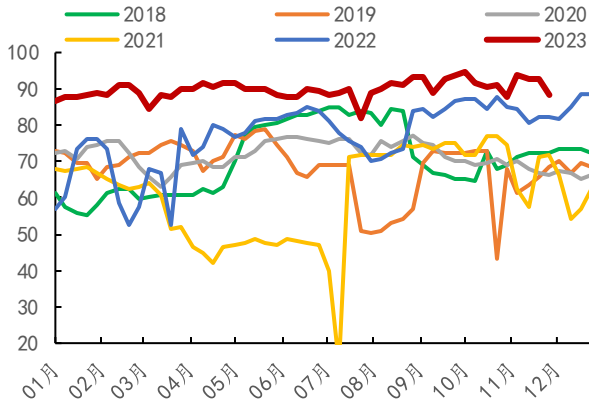


资料来源: WIND, 华西证券研究所

2.2. 工业生产：开工率稳中有升

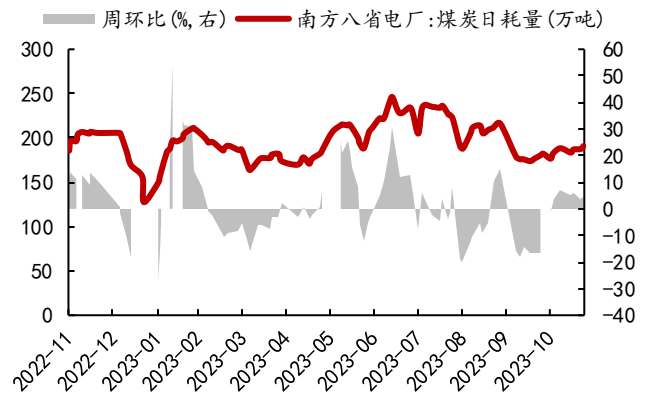
11月下半月，工业开工率稳中有升：其中，唐山高炉开工率均值较前值下降 2.55 个百分点，至 90.55%；国内 PTA 周均开工率回升 2.24 个百分点，至 76.17%；江浙织机周均负荷率微升 0.15 个百分点，至 75.65%，与前值持平；全钢胎周均开工率微升 0.23 个百分点，至 60.48%；半钢胎开工率微升 0.17 个百分点，至 72.57%。

图 27 唐山:Custeel:高炉开工率(%)



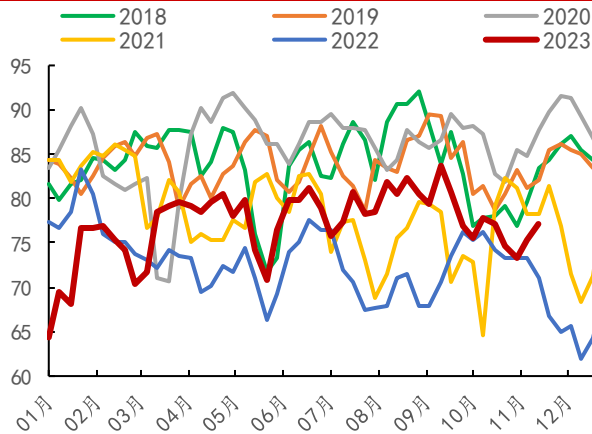
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 28 南方八省电厂:煤炭日耗量(万吨)



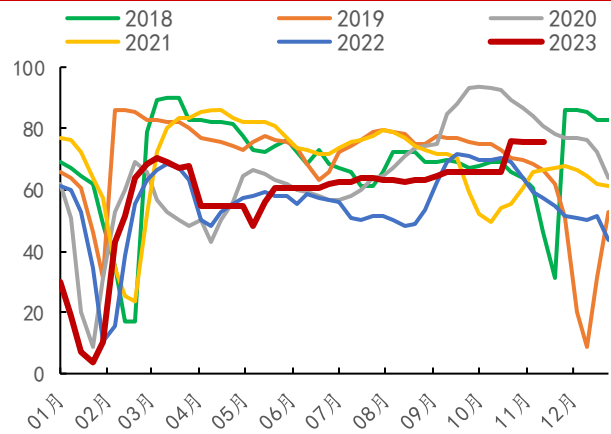
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 29 PTA 开工率:全国(%)



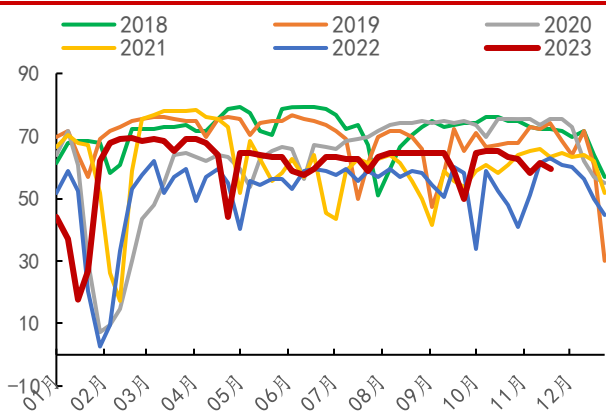
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 30 负荷率:江浙织机(%)



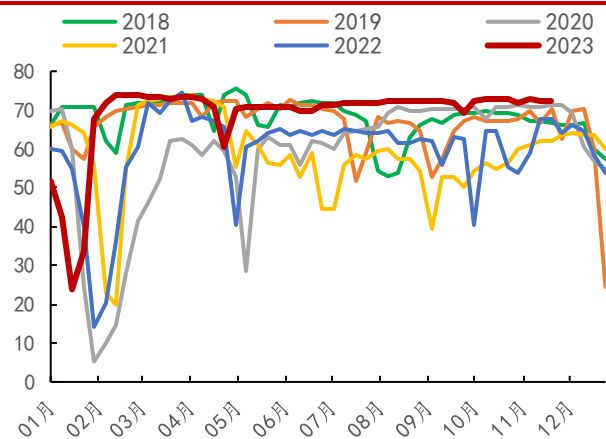
资料来源：WIND，华西证券研究所

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(%)

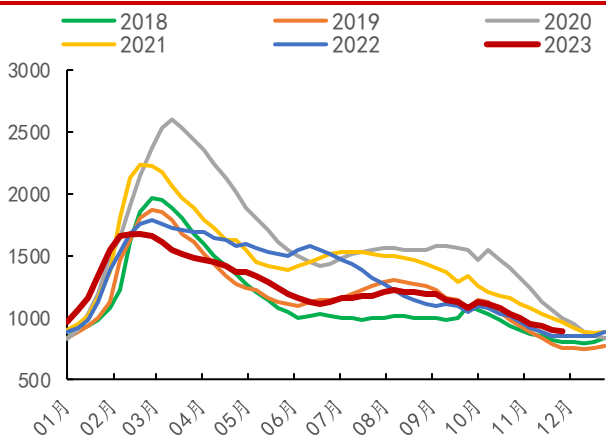


资料来源：WIND，华西证券研究所

2.3. 工业库存：库存延续回落

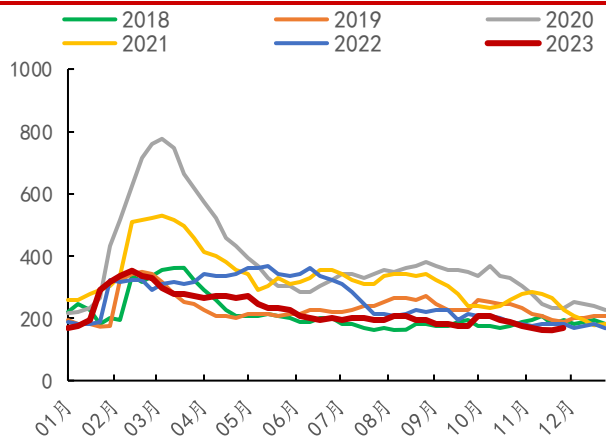
11 月下半月，库存走势延续回落：钢材库存延续回落，PTA 以及煤炭库存持续回升。其中，11 月下半月钢材社会库存环比回落 35.75 万吨，至 887.51 万吨；螺纹主要建筑钢材生产企业库存回升 5.25 万吨，至 168.28 万吨。11 月后两周，PTA 库存天数下降 0.07 天，至 5.02 天；CCTD 主流港口煤炭库存两周累计回落 54.8 万吨，至 6983.3 万吨。

图 33 库存：主要钢材品种(万吨)



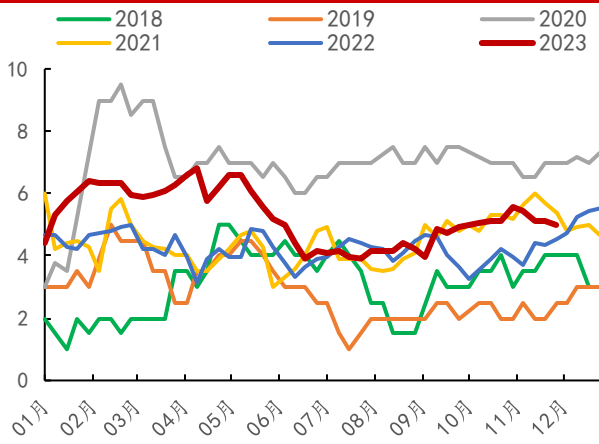
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 34 螺纹钢库存：主要建筑钢材生产企业(万吨)



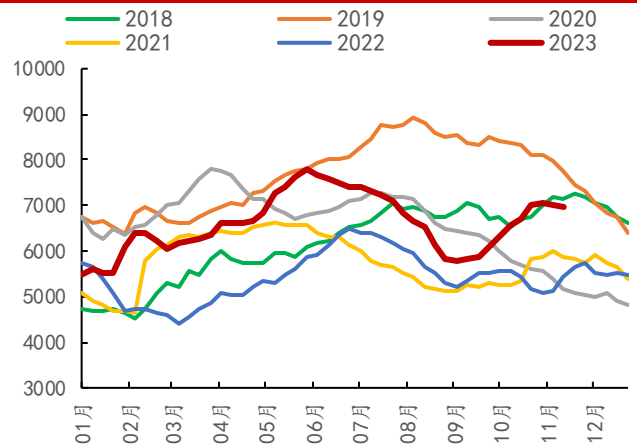
资料来源：WIND，华西证券研究所

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)



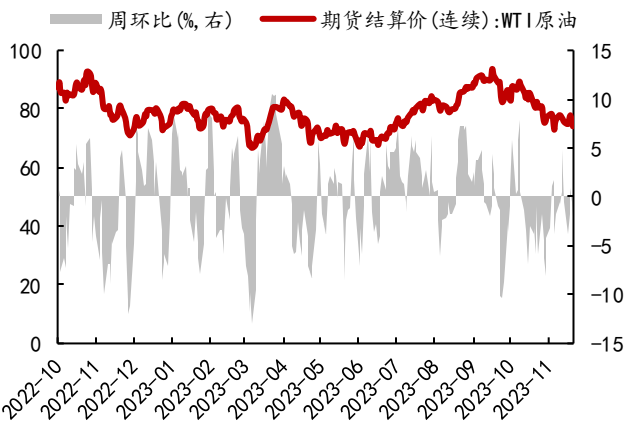
资料来源: WIND, 华西证券研究所

3. 上游

3.1. 大宗商品: 上游价格走势分化

11 月下半月, 大宗价格走势分化: 能源价格回落, 铁矿石价格回升, 有色价格分化。能源方面, WTI 原油和焦煤价格环比回落; 铁矿石和螺纹钢价格有所回升; 有色价格总体走势分化, 铅、铜价格回升, 锌、铝价格回落; 农业大宗商品价格总体回升。

图 37 WTI 原油价格(美元/桶)



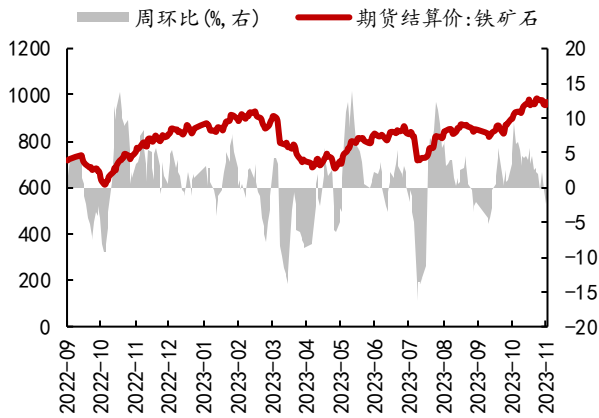
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 38 煤炭价格(元/吨)



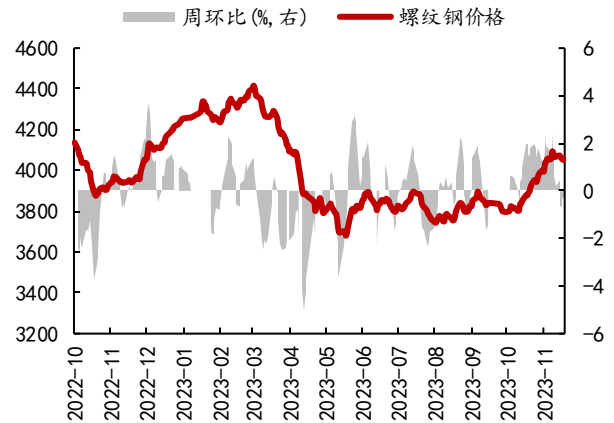
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 39 铁矿石价格(元/吨)



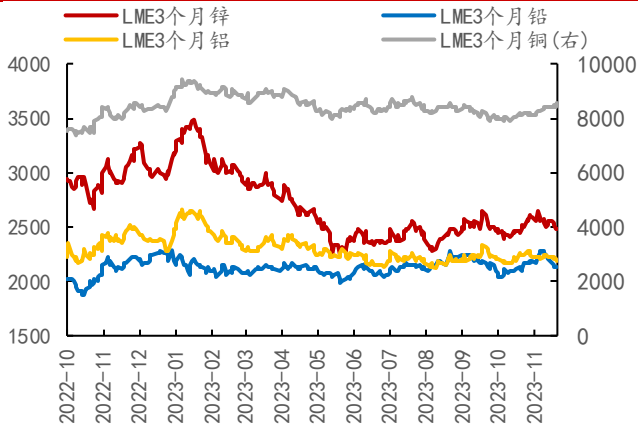
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 40 螺纹钢价格:HRB400 20mm(元/吨)



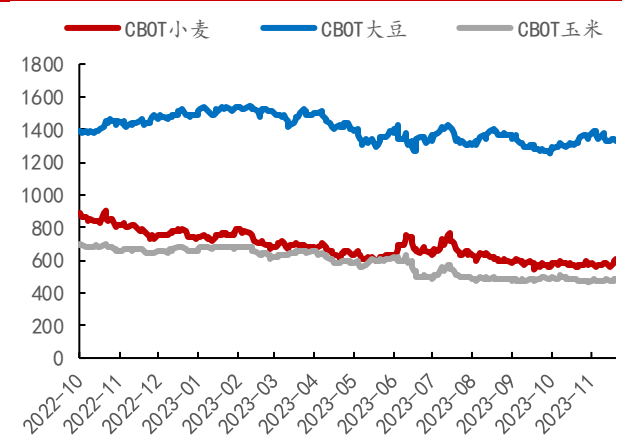
资料来源: WIND, 华西证券研究所

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)

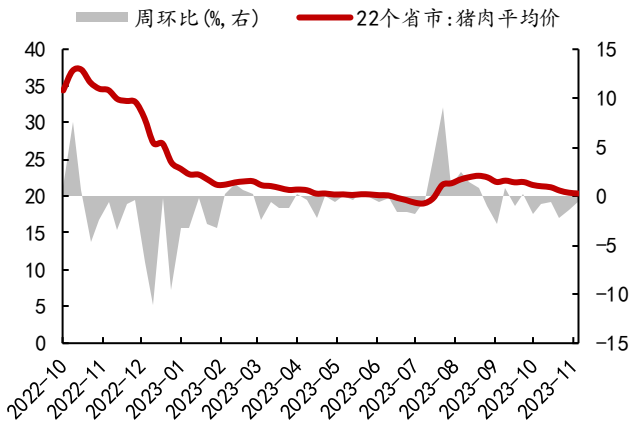


资料来源: WIND, 华西证券研究所

3.2. 食品价格: 猪肉价格延续回落

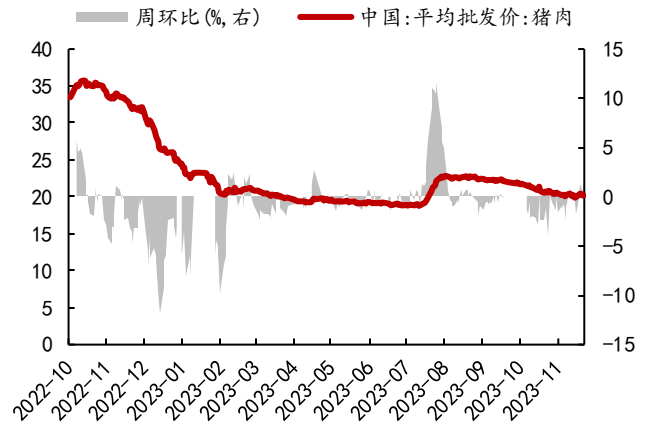
11 月下半月, 猪肉价格延续回落, 蔬菜和水果价格环比回升。截至 11 月 30 日, 11 月下半月, 农产品批发市场猪肉日均价格为 20.23 元/公斤, 环比 11 月上半月下降 1.21%。11 月下半月, 蔬菜日均批发价格环比回升 4.02%, 至 4.69 元/公斤; 11 月下半月, 水果日均批发价格延续回升, 环比上涨 3.34%, 至 6.95 元/公斤。

图 43 22 个省市:生猪均价(元/千克)



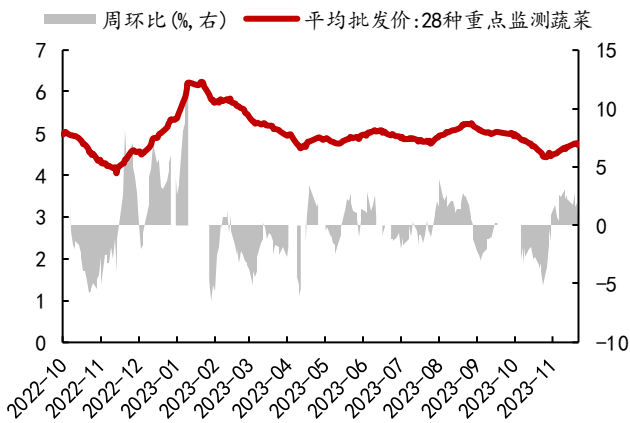
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 44 农业部:全国猪肉平均批发价(元/千克)



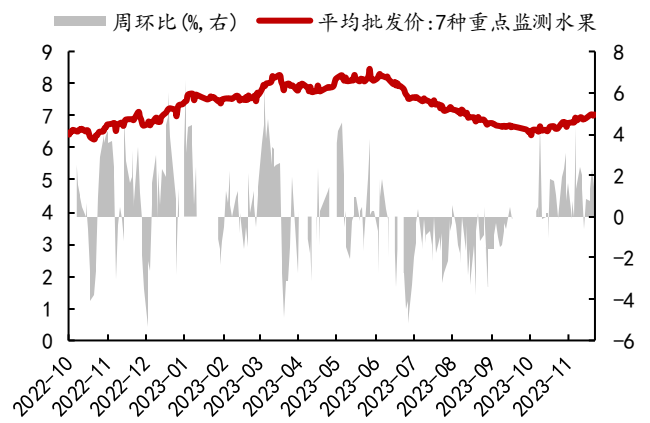
资料来源: WIND, 华西证券研究所

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

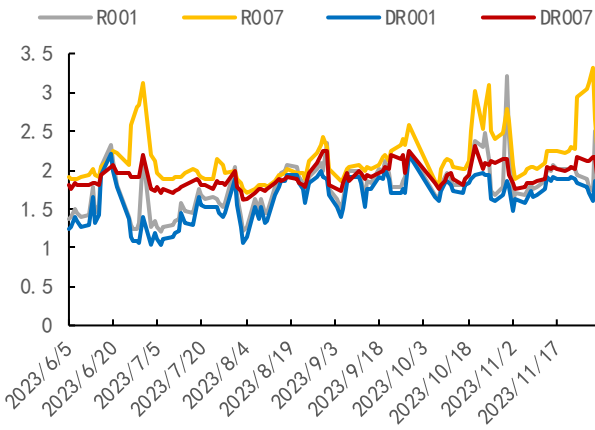
4. 货币市场：资金利率有所回升

11 月下半月，跨月资金利率整体有所回升，R007 和 DR007 均值较 11 月上半月分别回升 48.73 和 20.96 个基点，至 2.60% 和 2.08%。资金面分层加剧，DR007 和 D007 利差最大达到 1.16%。近两周，央行通过公开市场操作共投放货币 3750 亿元。

11 月下半月，国债短端利率有所回升。截至 11 月 30 日，国债 1 年期利率为 2.34%，较 11 月 15 日累计回升约 18 个基点，国债 10 年期利率为 2.67%，累计回升约 0.01 个基点。长短端利差（10 年-1 年）相应收窄。

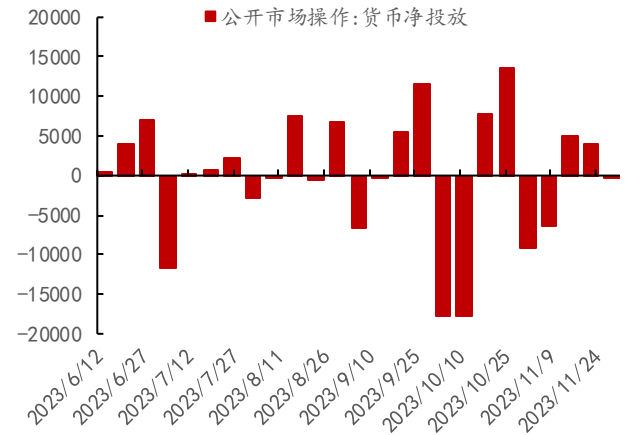
11 月下半月，受美联储加息预期降温影响，美元兑人民币（在岸）即期汇率显著回落，至 11 月 30 日较 11 月 15 日，累计升值 1081 个基点至 7.1400。

图 47 银行间市场资金利率(%)



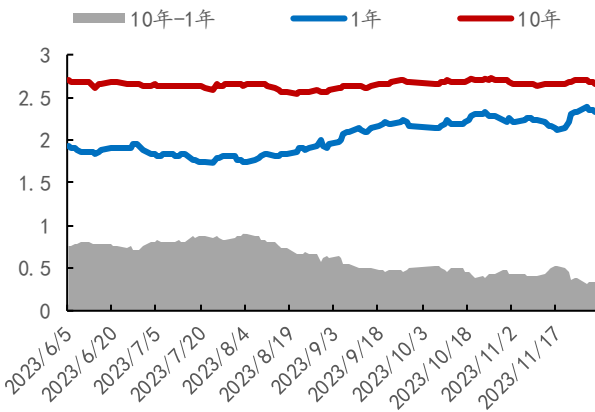
资料来源: WIND, 华西证券研究所

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。