

## 中国经济高频观察（1月第2周）

## 春节错位助力基建赶工

## 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，钢材、水泥回落，汽车轮胎和多数化工品开工率有所回升。从上游钢铁、水泥用量看，1月上半月基建地产实物工作量继续季节性放缓，但相比于2023年年初表现较强。春节错位、新年“开门红”重大项目集中开工，且部分区域天气状况较好，有利于施工的推进。
- 1、生产：1) 钢材淡季减产累库。本周主要钢厂日均铁水产量、高炉开工率有所恢复，前期受环保影响的高炉部分开始复产。不过，钢铁成材产量呈现回落，库存逐步累积，呈现淡季特征。2) 水泥生产与库存微降，需求环比略回温。1月3日-1月9日，本周全国水泥出库量环比微增0.2%，同比增10.1%，由跌转涨；基建水泥直供量环比下降2.06%，同比涨幅高达52%。3) 石油沥青开工率回升，高于去年同期。节前部分项目赶工，沥青冬储需求有所释放。4) 化工品开工率多数回升，包括山东地炼开工率、纯碱、纯苯、聚氯乙烯等，前期原油价格回落助力利润修复。5) 汽车轮胎开工率明显回升，部分企业在元旦假期检修，本周陆续复工复产。
- 2、地产：1) 新房销售同、环比回落。本周61个样本城市新房日均成交面积环比回落近两成，同比增速回落至-49%。相较于2019至2023年同期，今年1月前两周商品房成交面积的环比表现明显偏弱，去年12月中旬一线城市政策调整的提振作用或已消退，去年年末冲量或有一定透支，后续房地产销售恢复的动能有待进一步观察。2) 二手房销售有所提升。本周15个样本城市二手房日均成交面积较去年同期高33%，较2019至2021年同期均值低5成。
- 3、内需：货运指标回升，整车货运流量指数、公共物流园吞吐量、主要快递分拨中心吞吐量均环比回升，接近于12月中下旬水平。元旦假期后线下经济活跃度有所回落。国内客运执飞航班数量提升，国际客运航班数量平稳，但24城地铁客运量、日均电影票房回落。
- 4、外需：1) 本周出口集装箱运价大涨。本周中国出口集装箱运价上涨21.7%，上海、宁波港口运价分别上涨16.3%和17.1%，红海危机仍有影响。2) 上周港口货物及集装箱吞吐量回升。据交通运输部数据，1月1日至7日监测港口累计完成货物吞吐量同比增长7.6%，近四周同比增长4.5%；完成集装箱吞吐量同比增长7.6%，近四周同比增6.9%。
- 5、物价：南华工业品指数下跌。主要商品中，钢铁、金属、能化、煤炭、水泥、玻璃价格均下跌。农产品价格环比回落，蔬菜、猪肉和鸡蛋价格均下跌，水果价格持平。
- 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。



## 一、工业

本周主要工业品生产分化，钢材、水泥回落，汽车轮胎和多数化工品开工率有所回升。

- **1) 钢材淡季减产累库。**本周主要钢厂日均铁水产量、高炉开工率有所恢复，前期受环保影响的高炉部分开始复产。钢铁成材产量呈现回落，库存逐步累积，呈现淡季特征。**分品种看**，与地产相关的钢铁建材（螺纹钢和线材）产量和表观需求自历史低位分别回落 1.3%和 1.5%；受制造业和出口支撑的板材（热卷、冷轧和中厚板）产量和表观需求均回落 0.5%。
- **2) 水泥生产与库存微降，需求略有回温。**上周水泥磨机运转率微降，高于去年同期；水泥库容比略有回落，低于去年同期。需求方面，据百年建筑网统计，2024 年 1 月 3 日-1 月 9 日，本周全国水泥出库量环比微增 0.2%，同比增 10.1%，由跌转涨；基建水泥直供量环比下降 2.06%，同比涨幅升至 52%。
- **3) 石油沥青开工率回升，高于去年同期。**节前部分项目赶工，沥青冬储需求有所释放。据隆众资讯调查，2024 年 1 月份国内沥青总计划排产量为 229.6 万吨，环比减少 7.16%，同比去年 1 月份实际产量增 22.7%。
- **4) 化工品开工率多数回升**，包括山东地炼开工率、纯碱、纯苯、聚氯乙烯等，前期原油价格回落助力利润修复。
- **5) 汽车轮胎开工率明显回升，部分企业在元旦假期检修，本周陆续复工复产。**多用于乘用车和轻卡的汽车半钢胎开工率回升 1.5 个百分点，处 2019 年以来同期最高位；多用于重卡的汽车全钢胎开工率本周回升 10.6 个百分点，接近于历史同期均值。

从上游钢铁、水泥用量看，1 月上半月基建地产实物工作量继续季节性放缓，但相比于 2023 年年初表现较强。一是，春节错位存在影响，南方节前还有 2-3 周的施工“黄金期”。二是，新年“开门红”重大项目集中开工，叠加万亿增发国债落地的带动，新开项目存在增量。三是，部分区域天气晴好、空气质量边际改善，有利于施工的推进。

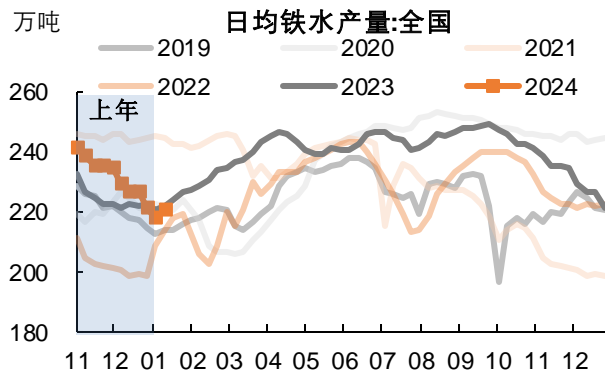
图表2 工业生产一览

单位: %	环比:本周相对上周	环比差值:近4期	相比上年同期	相比19-23年均值	更新日期	
黑色	高炉开工率	0.5	-2.2	0.5	-2.3	★ 01-12
	日均铁水产量	2.6	-6.1	-0.7	-1.1	★ 01-12
	独立焦化厂日均产量	-1.2	1.0	-2.0	-10.2	★ 01-12
	钢铁产量:建材	-1.3	-7.5	-4.8	-24.4	★ 01-12
	钢铁产量:板材	-0.5	-2.5	4.7	2.6	★ 01-12
	表观需求:钢铁建材	-2.1	-2.3	-18.2	-27.3	★ 01-12
	表观需求:五大钢材品种	-0.5	-3.0	-7.4	-13.0	★ 01-12
水泥	磨机运转率	-0.3	-9.4	30.0	-20.1	☆ 01-05
	水泥发运率	-1.3	-13.2	15.2	-19.7	☆ 01-05
化工	石油沥青装置开工率	1.6	-1.7	16.5	-12.5	★ 01-10
	山东地炼炼油厂开工率	2.5	2.9	-1.4	-5.9	★ 01-12
	纯碱开工率	3.6	4.4	-1.8	7.9	★ 01-12
	甲醇开工率	-1.7	1.9	6.0	6.6	★ 01-12
	纯苯开工率	0.2	-1.4	3.8	4.4	★ 01-12
	聚氯乙烯(PVC)开工率	0.7	1.6	3.9	1.4	★ 01-12
纺织	PTA开工率	0.0	-1.3	26.2	8.2	★ 01-12
	开工率:聚酯切片	-0.3	-0.9	19.7	4.4	★ 01-12
	开工率:涤纶长丝:江浙	0.3	-0.2	78.0	12.7	★ 01-12
	开工率:涤纶长丝:下游织机:江浙	-0.6	-2.6	480.8	57.0	★ 01-12
汽车	轮胎半钢胎开工率	1.5	-0.5	36.5	17.8	★ 01-11
	轮胎全钢胎开工率	10.6	0.0	10.8	-0.7	★ 01-11

资料来源: Wind, iFind, 平安证券研究所

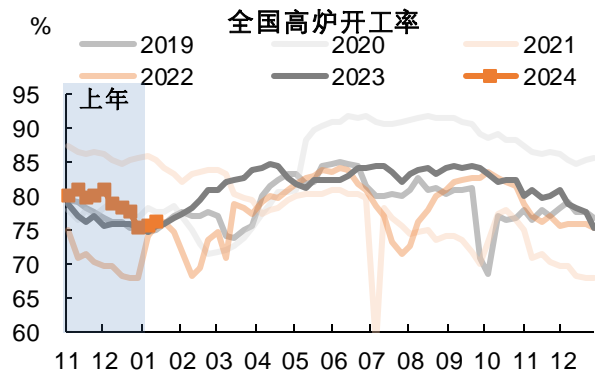
### 1. 钢铁

图表3 本周日均铁水产量反弹，略低于去年同期



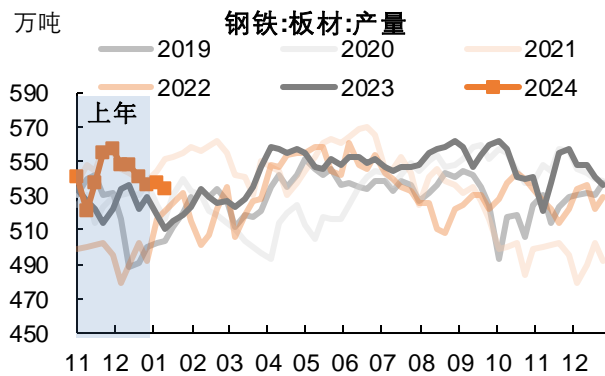
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表4 本周全国高炉开工率微增，略高于去年同期



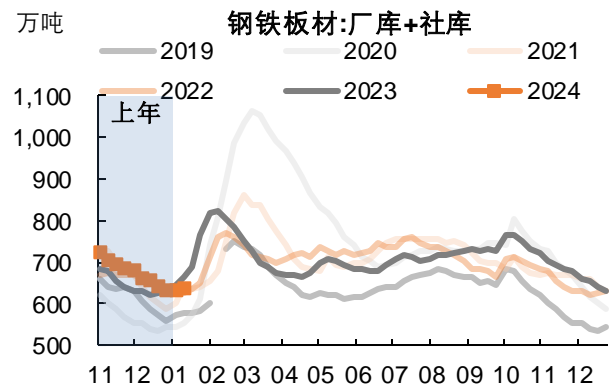
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表5 本周钢铁板材产量回落，高于过去两年同期



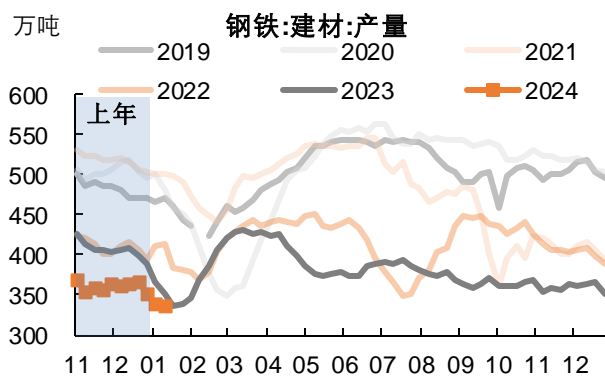
资料来源: iFind, 平安证券研究所, 注: 板材包括热轧板卷、冷轧板卷和中厚板

图表6 本周钢铁板材库存微增，库存水平仍低于去年同期



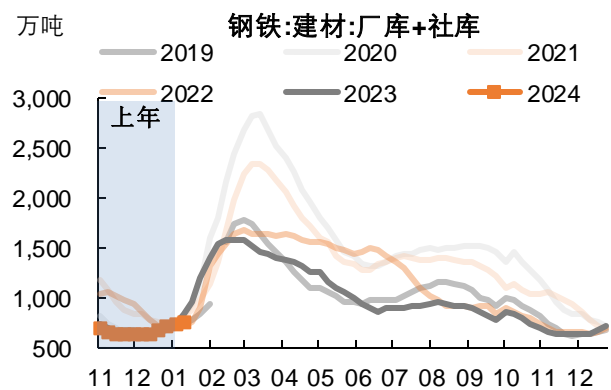
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表7 本周钢铁建材产量回落，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 本周钢铁建材补库，库存水平低于去年同期

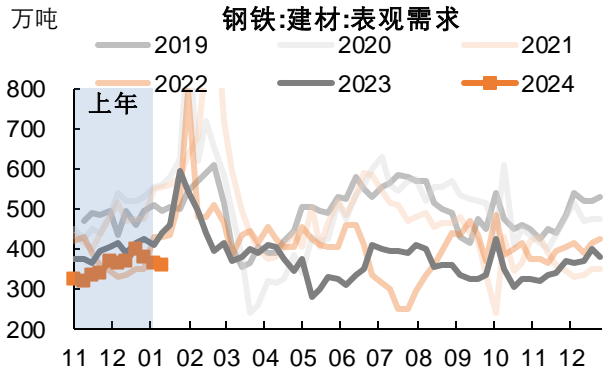


资料来源: iFind, 平安证券研究所

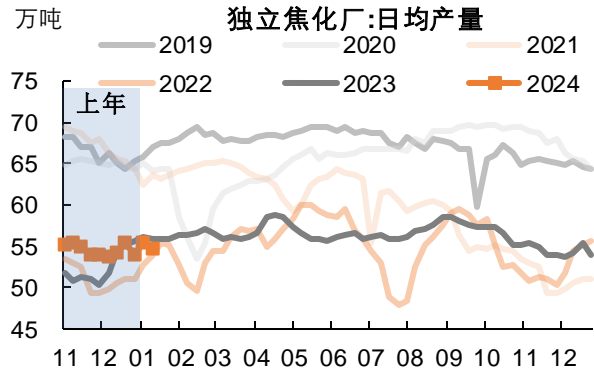
图表9 本周建材表观消费量回落，处历史同期低点

图表10 本周独立焦化厂日均产量微降，低于去年同期





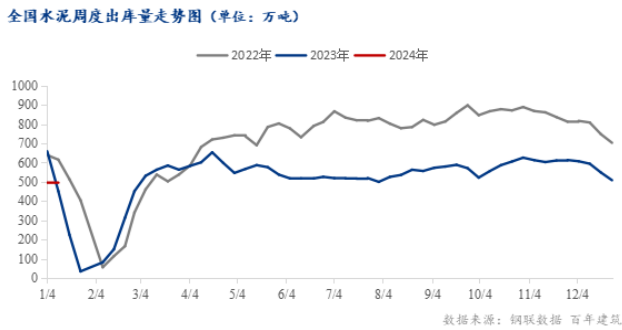
资料来源: iFind, 平安证券研究所



资料来源: iFind, 平安证券研究所

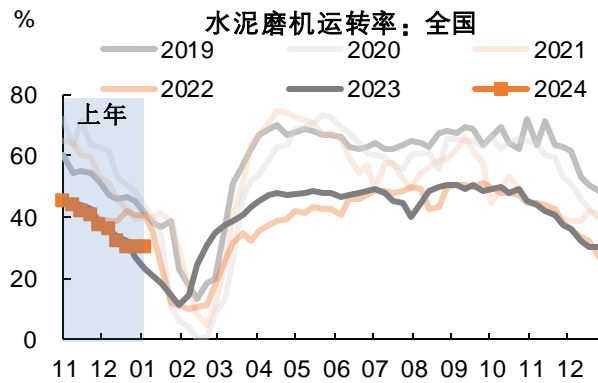
## 2. 水泥

图表11 1月3日-1月9日全国水泥出库量基本持平



资料来源: 钢联数据, 百年建筑, 平安证券研究所

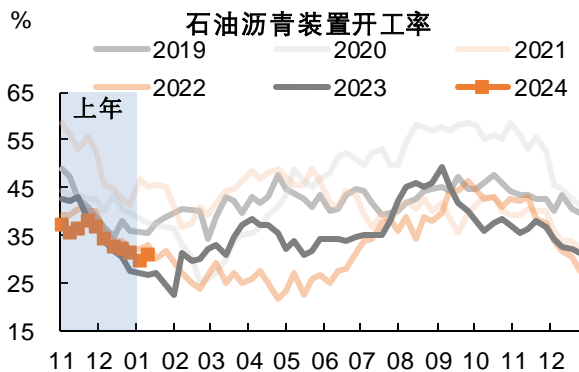
图表12 上周水泥磨机运转率持平, 略高于去年同期



资料来源: wind, 平安证券研究所

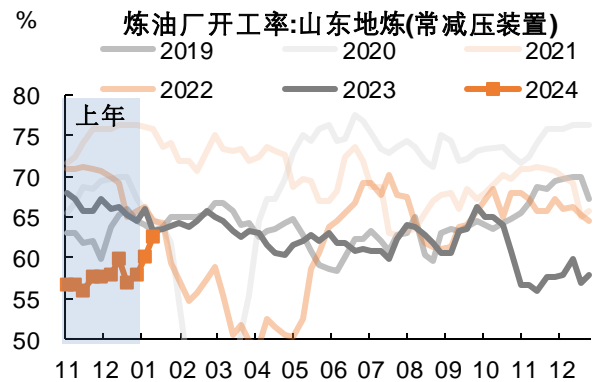
## 3. 化工

图表13 本周石油沥青开工率小幅反弹, 高于去年同期



资料来源: wind, 平安证券研究所

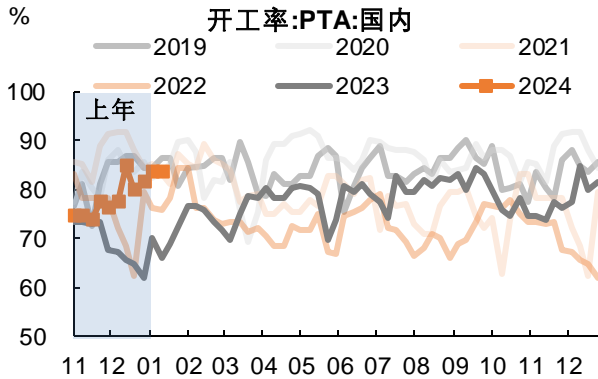
图表14 本周山东地炼炼油厂开工率回升



资料来源: wind, 平安证券研究所

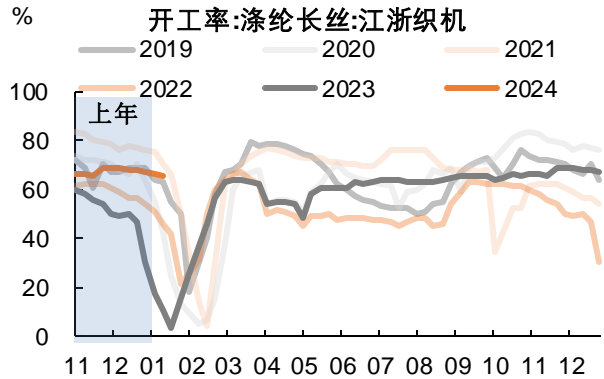
## 4. 纺织

图表15 本周PTA开工率持平，处历史同期相对高位



资料来源:wind, 平安证券研究所

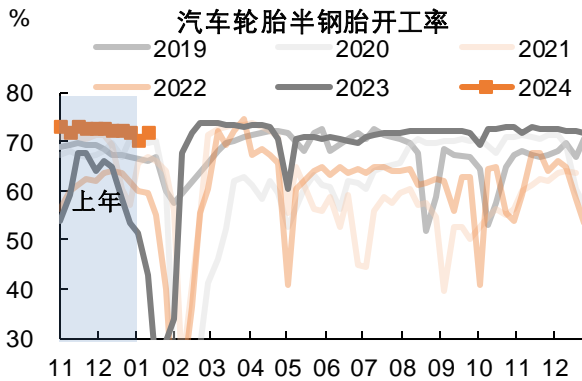
图表16 涤纶长丝江浙织机开工率略有回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

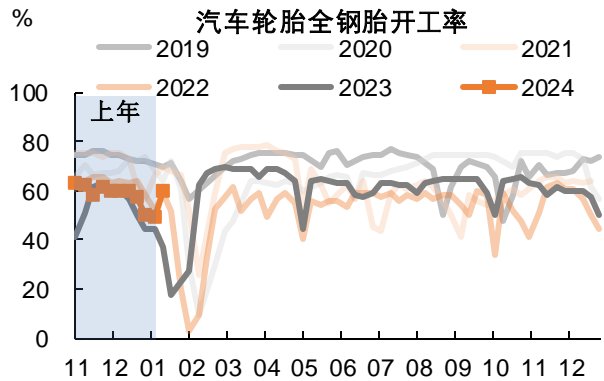
## 5. 汽车

图表17 本周汽车轮胎半钢胎开工率有所回升，处历史同期高位



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表18 本周汽车轮胎全钢胎开工率明显反弹，接近于历史同期均值



资料来源:wind, 平安证券研究所

## 二、 地产

**新房销售环比回落。**本周61个样本城市新房日均成交面积环比回落近两成，同比增速回落至-49%。相较于2019至2023年同期，今年1月前两周商品房成交面积的环比表现明显偏弱，去年12月中旬一线城市政策调整的提振作用或已消退，去年年末冲量或有一定透支，后续房地产销售恢复的动能有待进一步观察。

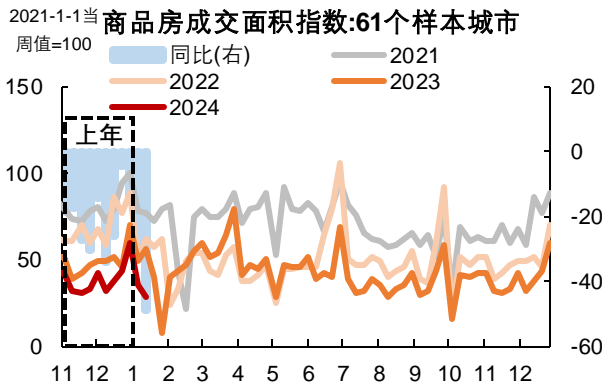
**二手房销售有所提升。**本周15个样本城市二手房日均成交面积较去年同期高33%，较2019至2021年同期均值低5成。

图表19 房地产市场变化一览

变化率, 单位 (%)		环比上周	相比上年同期	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	30.3	33.0	-48.7	★ 12-29	
	新房	30个大中城市	-34.3	-16.6	-46.1	★ 12-29
		61个样本城市	-18.2	-48.9	-57.8	☆ 01-13
		其中: 一线	-23.6	-37.7	-43.2	☆ 01-13
		二线	-17.6	-47.3	-54.6	☆ 01-13
		三线	-21.8	-67.9	-58.2	☆ 01-13
		四五线	-3.0	-22.0	-64.0	☆ 01-13
土地一级市场 (近四周)	百城土地成交面积	-13.6	-3.6	-4.8	★ 01-07	
	其中: 一线	-6.5	-0.7	-9.9	★ 01-07	
	二线	-12.3	3.5	-9.5	★ 01-07	
	三线	-14.4	-6.4	-2.5	★ 01-07	
	百城土地供应面积	-10.9	5.1	-36.1	★ 01-07	
	百城土地成交溢价率(差值)	1.6	0.2	-6.9	★ 01-07	

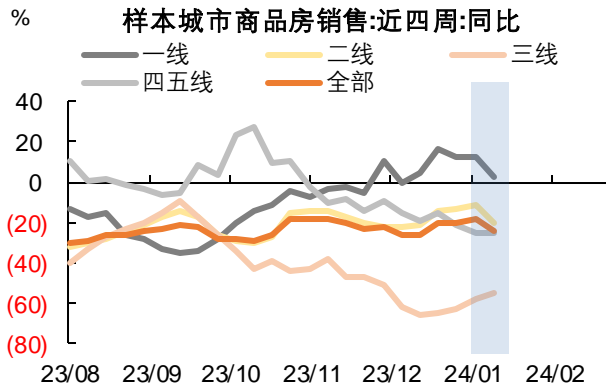
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表20 本周样本城市新房销售较去年同期低 49%



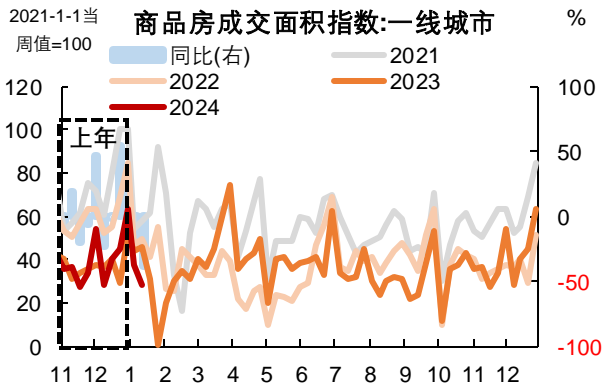
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表21 近4周样本城市新房销售面积同比走势



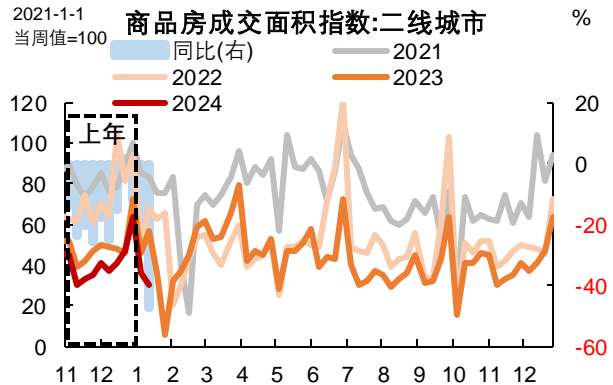
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表22 本周一线城市新房销售较去年同期低 38%



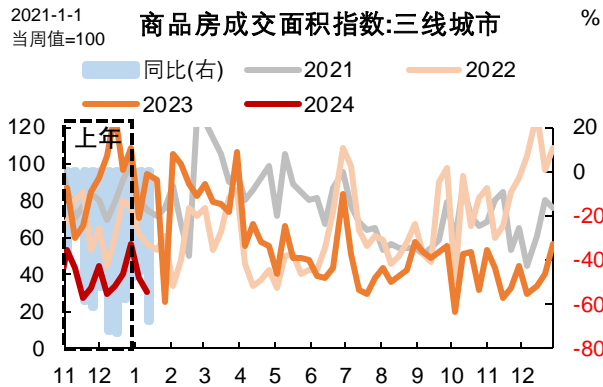
资料来源:wind, 平安证券研究所;

图表23 本周二线城市新房销售面积较去年同期低 47%



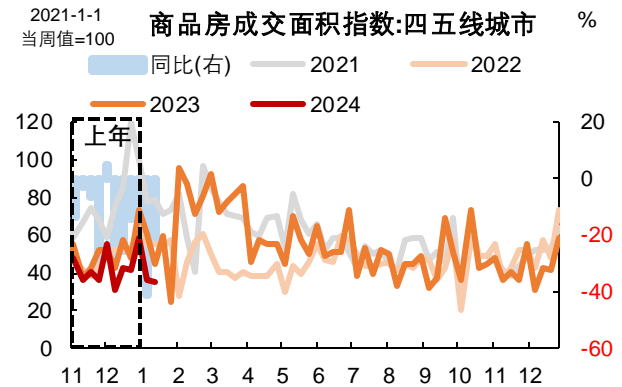
资料来源:wind, 平安证券研究所; 注: 包括杭州、成都、青岛、苏州、武汉、南京、济南、泉州、无锡、惠州、宁波、厦门、南宁等城市

图表24 本周三线城市新房销售面积较去年同期低 68%



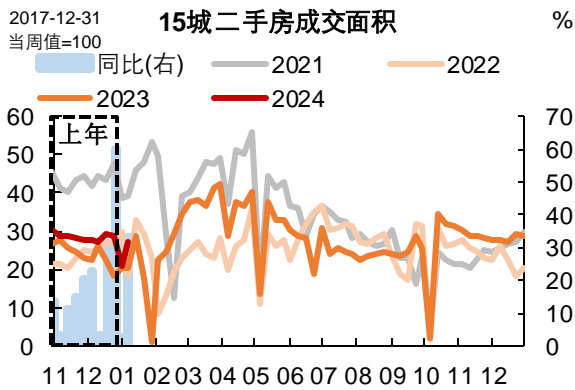
资料来源:wind, 平安证券研究所; 注:包括赣州、莆田、芜湖、舟山、盐城、江门、柳州、扬州、宿迁等城市

图表25 本周四五线城市新房销售较去年同期低 22%



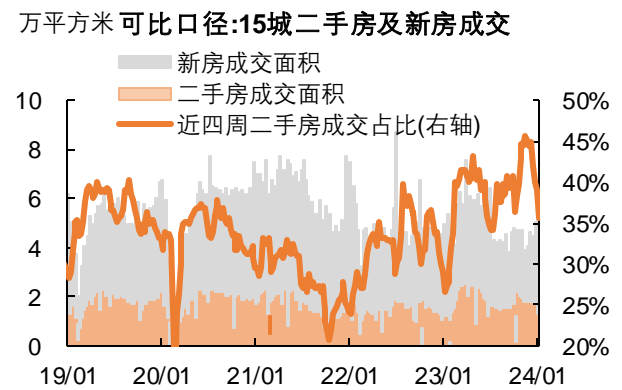
资料来源:wind, 平安证券研究所; 注:包括韶关、荆门、常德、娄底、焦作等四线城市, 鹤壁、新余、平凉等五线城市

图表26 本周二手房成交面积较去年同期高 30%



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表27 近4周可比口径下二手房成交面积占 36%



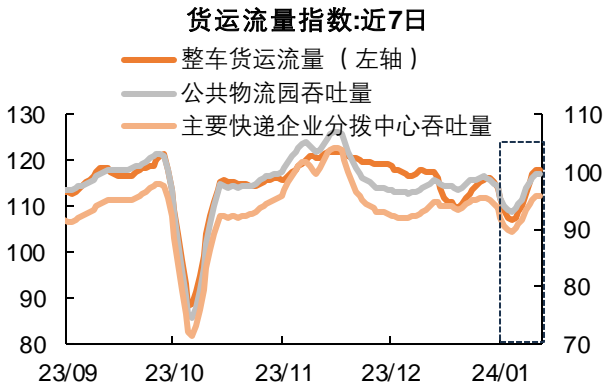
资料来源:wind, 平安证券研究所

### 三、内需

货运指标回升, 整车货运流量指数、公共物流园吞吐量、主要快递分拨中心吞吐量均环比回升, 接近于12月中下旬水平。元旦假期后线下经济活跃度有所回落。国内客运执飞航班数量提升, 国际客运航班数量平稳, 但24城地铁客运量、日均电影票房回落。

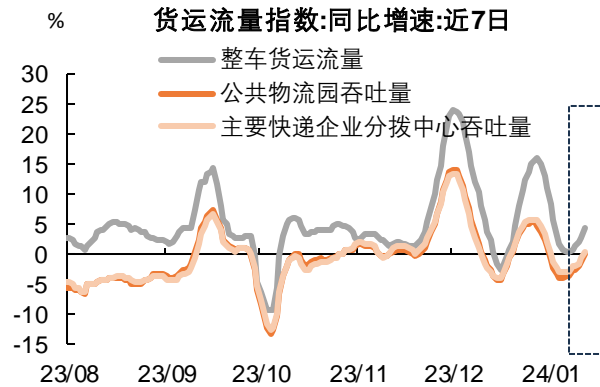


图表28 本周货运流量指数环比回升



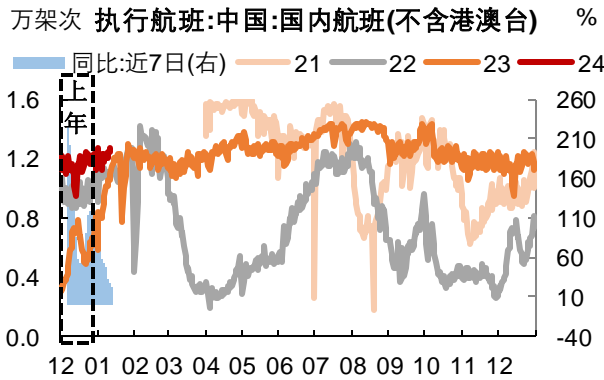
资料来源: G7, Wind, 平安证券研究所

图表29 本周货运流量相关指数同比增速回升



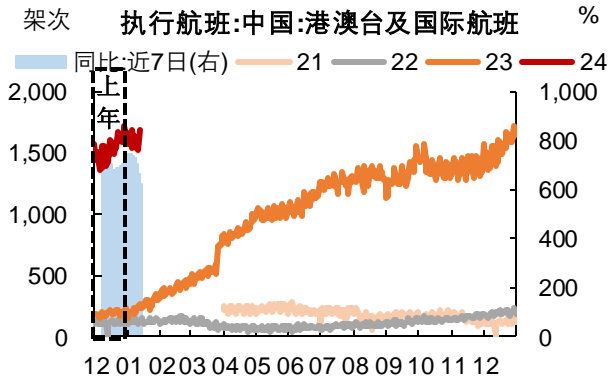
资料来源: G7, Wind, 平安证券研究所

图表30 本周国内执行航班(不含港澳台)数量反弹



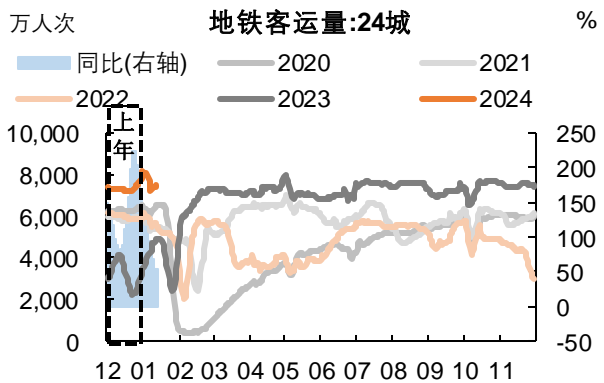
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表31 本周港澳台及国际执行航班数量平稳



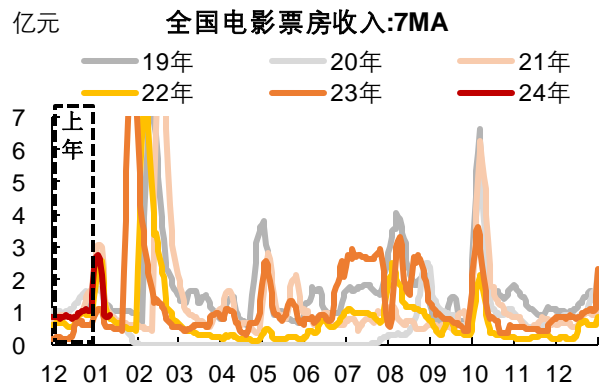
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表32 本周24城地铁客运量继续回落



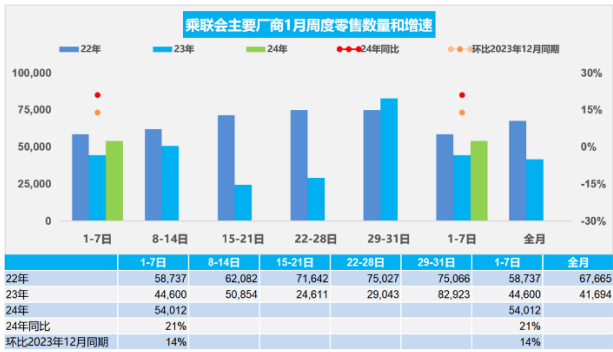
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表33 本周电影日均票房季节性回落



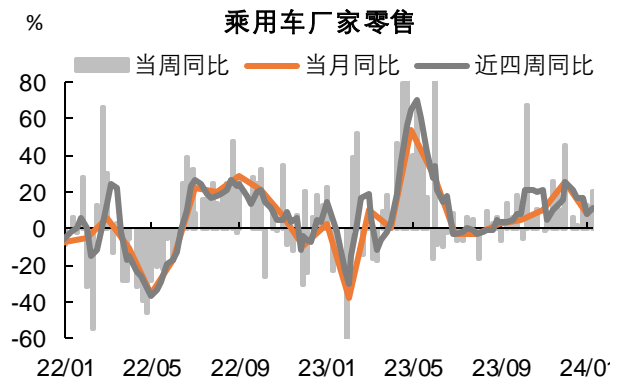
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表34 1月第一周国内乘用车销量同比增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35 近4国内乘用车销量同比增11.8%

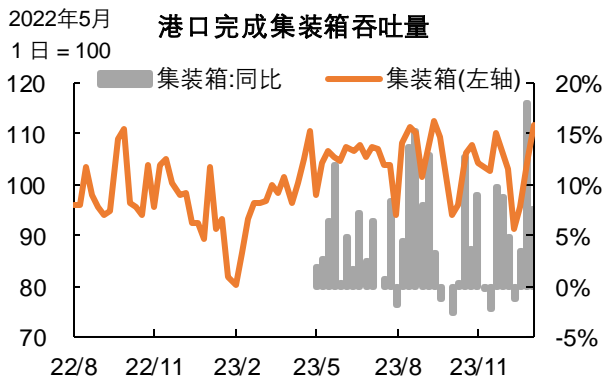


资料来源:iFind,平安证券研究所

## 四、 外需

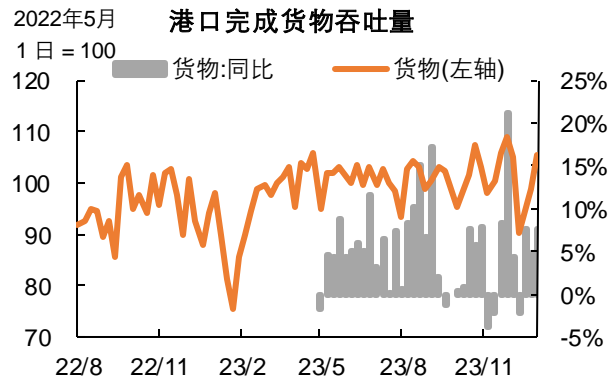
本周出口集装箱运价大涨。本周中国出口集装箱运价上涨 21.7%，上海、宁波港口运价分别上涨 16.3%和 17.1%，红海危机仍有影响。上周港口货物及集装箱吞吐量回升。据交通运输部数据，1月1日至7日监测港口累计完成货物吞吐量同比增长 7.6%，近四周同比增长 4.5%；完成集装箱吞吐量同比增长 7.6%，近四周同比增 6.9%。

图表36 1月1日至7日港口集装箱吞吐量同比增7.6%



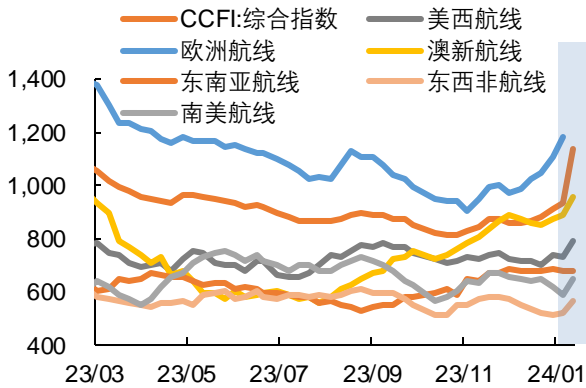
资料来源:iFind,平安证券研究所

图表37 1月1日至7日港口货物吞吐量同比增7.6%



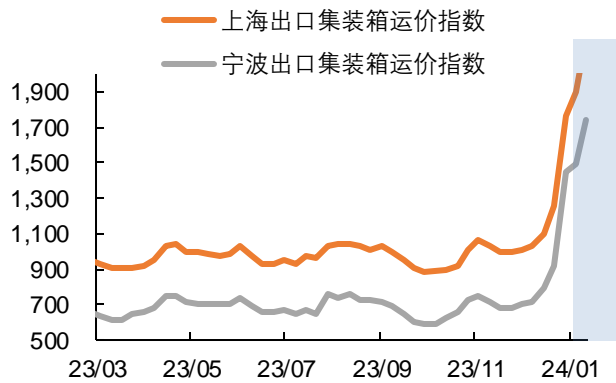
资料来源:iFind,平安证券研究所

图表38 本周中国出口集装箱运价指数上涨 21.7%



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表39 本周上海、宁波出口集装箱运价指数大涨

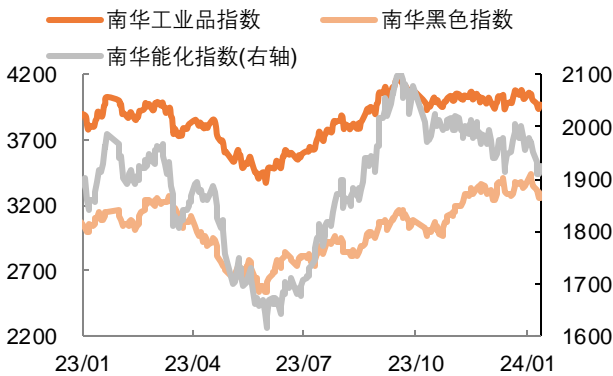


资料来源:wind, 平安证券研究所

## 五、 物价

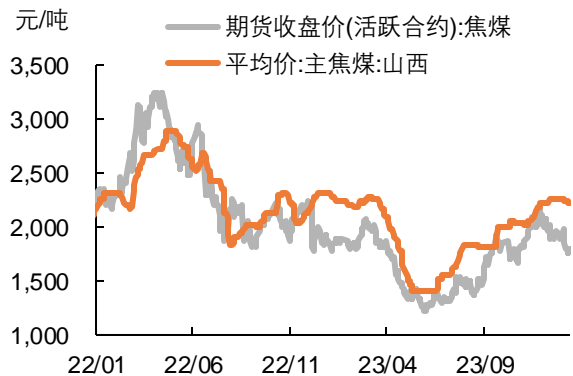
南华工业品指数下跌。主要商品中，钢铁、金属、能化、煤炭、水泥、玻璃价格均下跌。农产品价格环比回落，蔬菜和猪肉和鸡蛋价格均下跌，水果价格持平。

图表40 本周南华工业品指数下跌



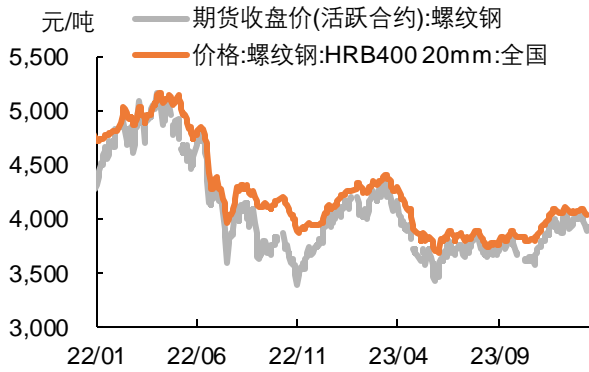
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表41 本周焦煤期货下跌 3.1%，山西焦煤现货下跌 1.3%



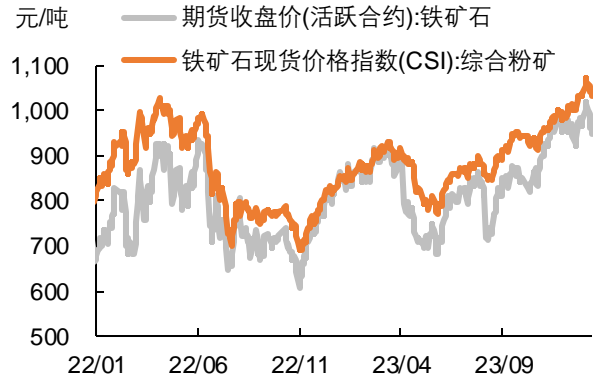
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表42 本周螺纹钢期货下跌1.9%，现货价格下跌1.1%



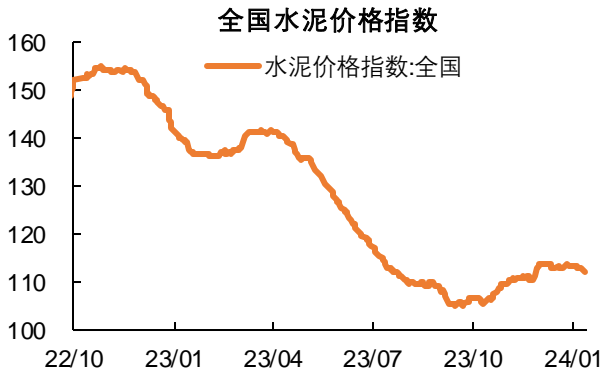
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表43 本周铁矿石期货下跌5.2%，现货价格下跌2.5%



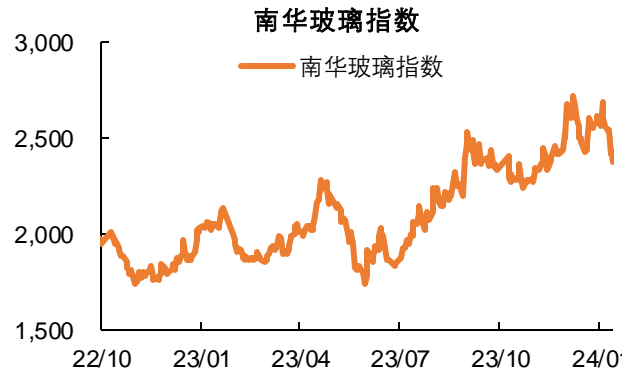
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表44 本周全国水泥价格较上周跌0.8%



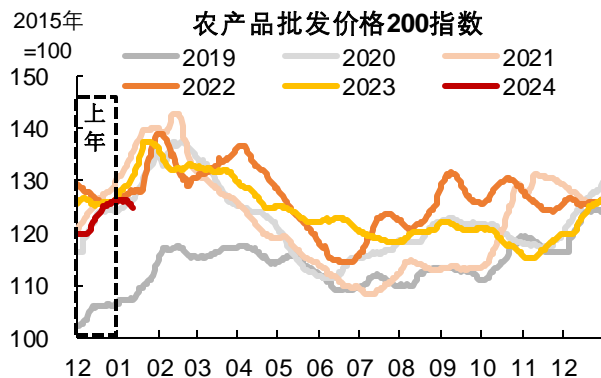
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表45 本周玻璃价格指数较上周跌7.5%



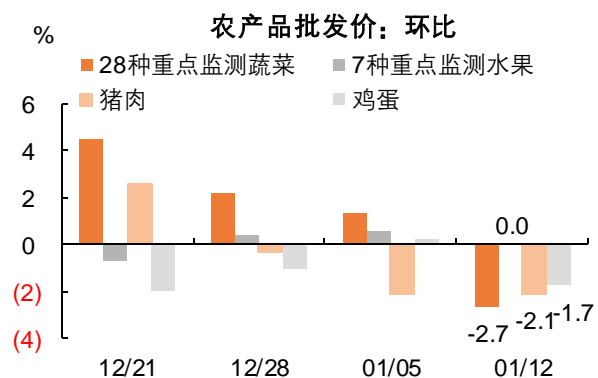
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表46 本周农产品批发价格200指数下跌



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表47 本周蔬菜、猪肉、鸡蛋批发价下跌，水果价格持平

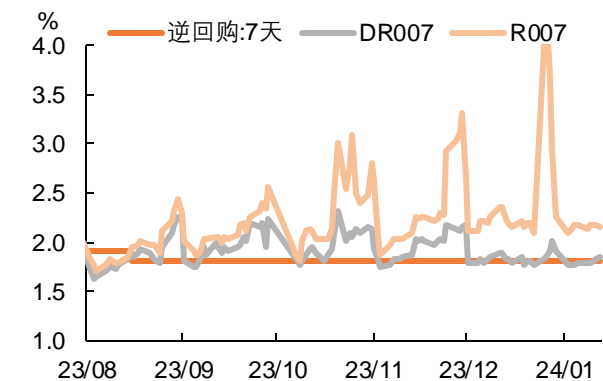


资料来源:wind, 平安证券研究所

## 六、 金融市场

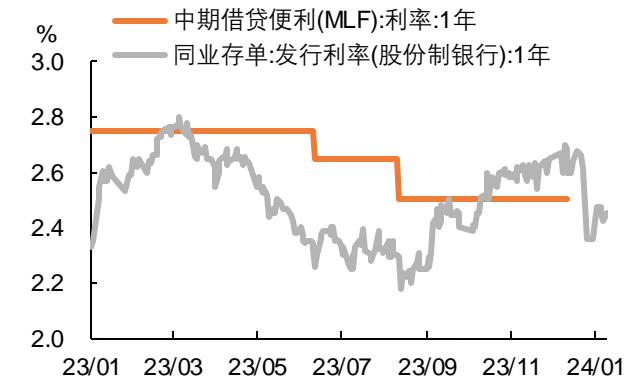
### 1. 货币市场：资金面相对宽松

图表48 本周 DR007 处于政策利率附近



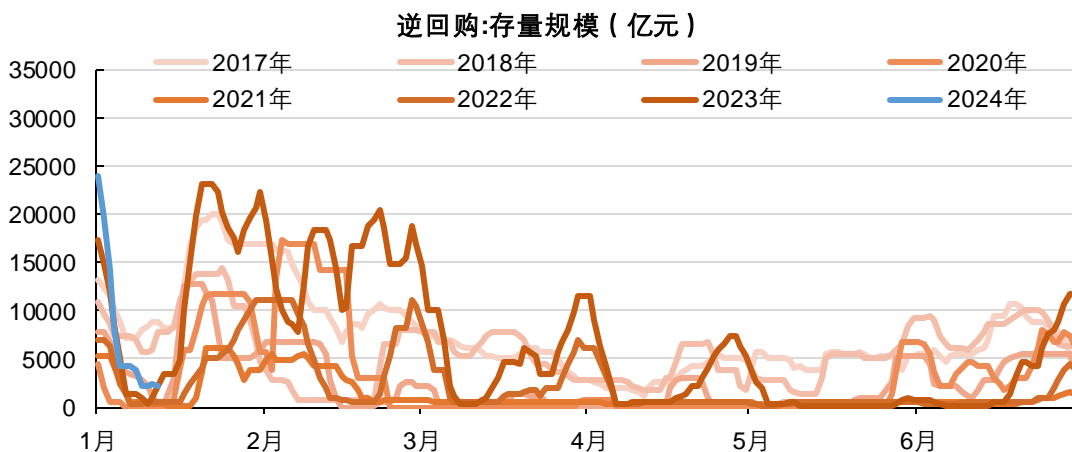
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表49 本周股份行同业存单发行利率小幅回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表50 公开市场逆回购存量规模

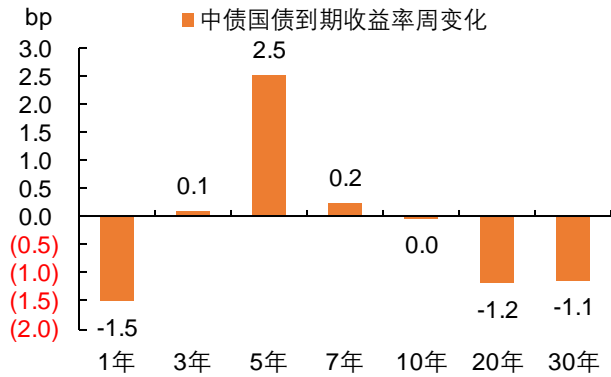


资料来源: Wind,平安证券研究所

### 2. 债券市场：30 年期限国债利率下行

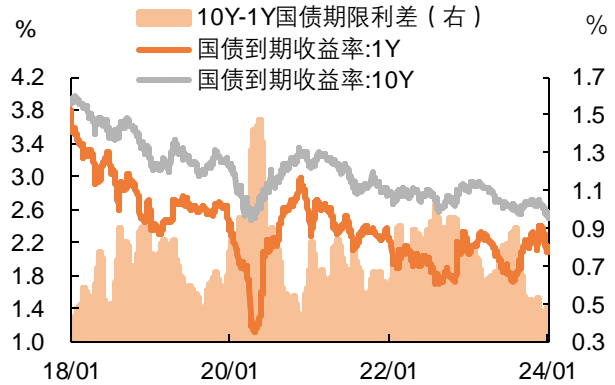


图表51 本周30年期限国债收益率下行



资料来源:wind, 平安证券研究所

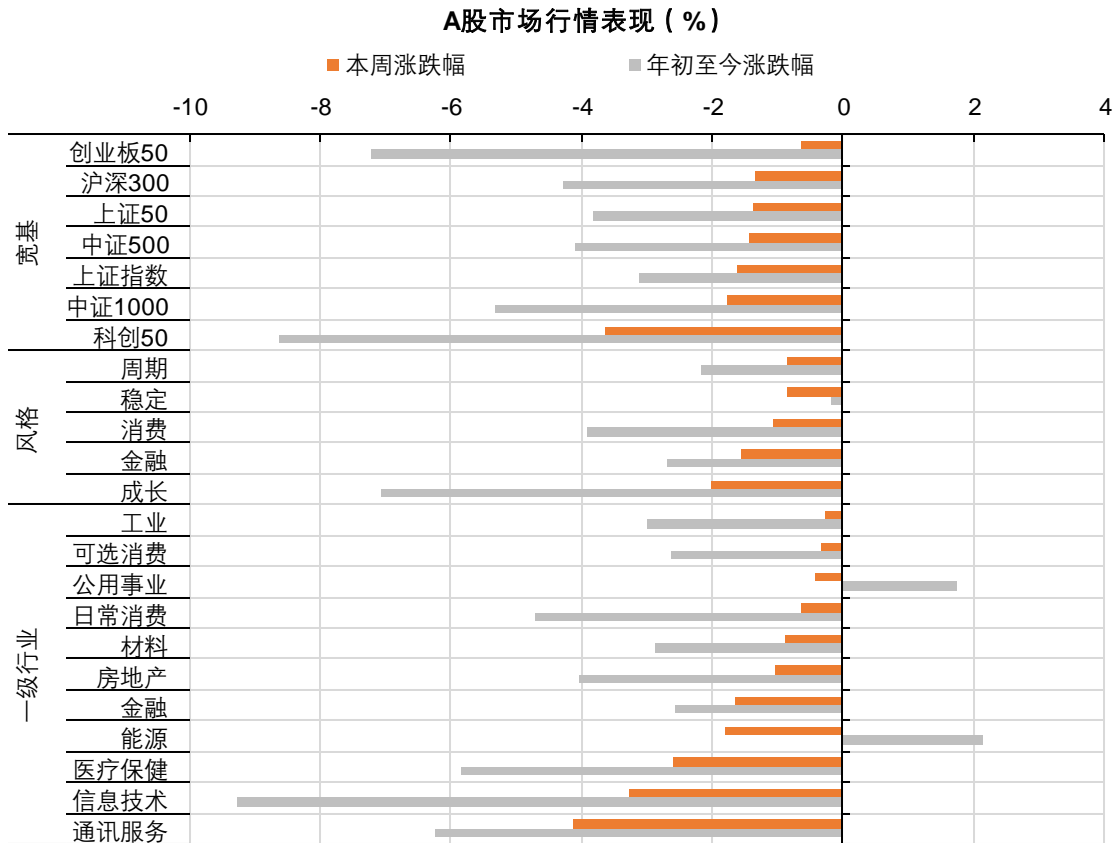
图表52 10Y-1Y国债期限利差走阔



资料来源:wind, 平安证券研究所

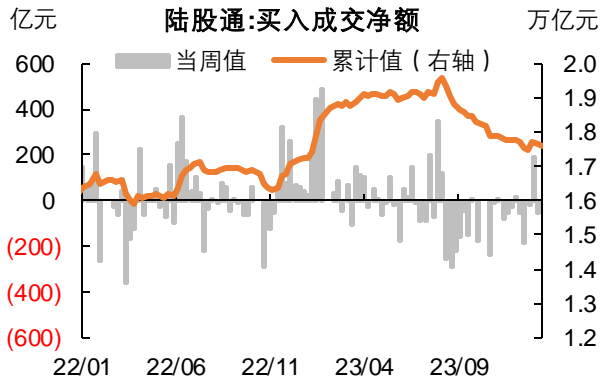
## 2. 股票市场：主要宽基股指下跌

图表53 A股主要宽基指数及行业表现



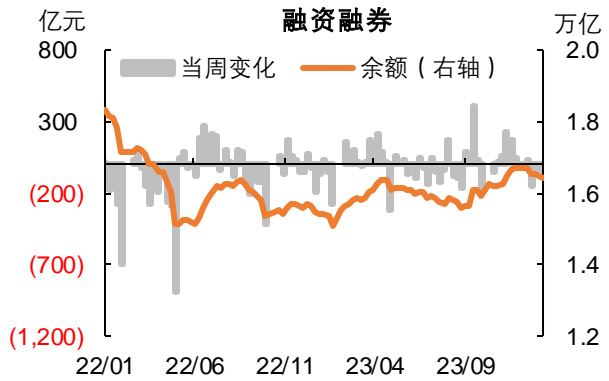
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表54 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

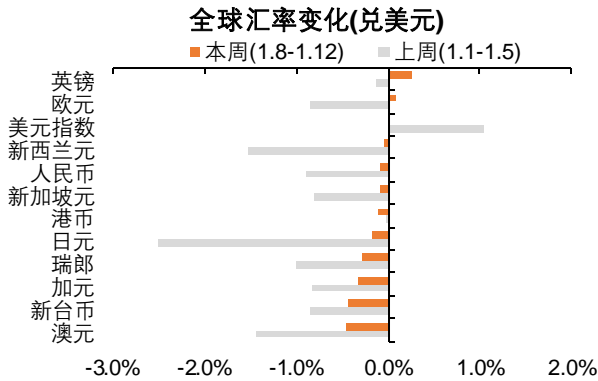
图表55 本周 A 股市场融资融券余额减少



资料来源:wind, 平安证券研究所

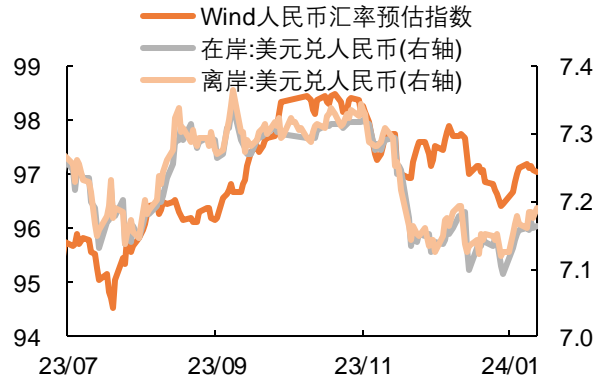
#### 4. 外汇市场：人民币小幅贬值

图表56 本周美元指数基本持平，英镑、欧元小幅升值



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表57 人民币相对美元及一揽子货币小幅回落



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

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