

## 中国经济高频观察（3月第3周）

## 投资带动上游高频指标改善

## 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：

- 本周国内经济恢复斜率企稳回升。一方面，建筑施工用量提升，带动钢铁、水泥、沥青等原材料生产回温，货运物流环比恢复，黑色系商品期货价格也有反弹。另一方面，外需和居民消费延续恢复，工业中下游生产仍较强。
- 工业：生产平稳恢复，投资实物工作量超季节性回升。1) 钢铁产需恢复，库存去化启动。本周日均铁水产量反弹，结束四连降。成材方面，钢铁建材和板材表观需求均有回升，库存见顶回落。2) 水泥及沥青需求明显恢复，生产小幅回升。上周水泥磨机运转率较快反弹，3月13日-19日水泥出库量和基建水泥直供量环比增长4成左右，同比跌幅较快收窄。本周石油沥青开工环比回升，需求端样本企业周度出货量环比增13.2%。3) 中下游汽车及纺织生产仍较强。汽车轮胎半钢胎开工率续创2015年以来新高，纺织中下游生产小幅提升，开工率大多强于去年同期。
- 地产：新房销售环比反弹，同比跌幅收窄。近7日（截至3月22日），我们统计的61个样本城市新房日均成交面积环比增速提升26%，同比跌幅收窄10个百分点至-41%，相比2019至2021年同期均值跌4成。分城市能级看，本周二三线城市新房销售同、环比表现强于一线城市和四五线城市。二手房方面，近7日（截至3月22日），15个样本城市二手房日均成交面积环比提升11%，同比增速约-26%，跌幅略扩大2个百分点。
- 内需：1) 货运物流恢复提速。本周整车货运流量指数环比明显提升，同比-1.8%，跌幅收窄13个百分点。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基本持平，同比增速均处负值区间。2) 居民线下经济活跃度较高。近7日（截至3月22日），百度迁徙指数平稳，而24城地铁客运量同比涨幅扩大，市内出行活跃度提升；电影票房收入环比有所回落，仍高于2020至2023年同期。据乘联会统计，3月1-17日，乘用车市场零售同比去年同期增长13%，较上月同期增长27%；今年以来累计零售384.1万辆，同比增长16%。
- 外需：呈现韧性。1) 3月前20日韩国出口增长11.2%，高于前10日的-13.4%。2) 3月美国制造业PMI初值回升0.3点至52.5，欧元区制造业PMI初值有所回落。3) 上周港口吞吐量同比正增长，集装箱吞吐量、货物吞吐量分别较去年同期增3.1%、2%。
- 物价：本周南华工业品指数微升。一方面，前期偏弱的黑色原材料及建材价格反弹。前期调整幅度较大，本周需求较快恢复带动情绪回暖，期货表现强于现货。另一方面，前期偏强的有色金属及化工品价格走弱。铜、铝期货涨幅收窄，铅、锌、镍、PTA、乙二醇、苯乙烯等期货价格由涨转跌。
- 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。



## 一、工业

本周工业生产平稳恢复，投资实物工作量超季节性回升。

1) 钢铁产需恢复，库存去化启动。本周日均铁水产量反弹，结束四连降。成材方面，钢铁建材（螺纹钢和线材）产量小幅回落、而表观需求回升超 2 成，去库存启动；钢铁板材（热轧板卷、冷轧板卷和中厚板）产量略有回升，表观需求升至近年同期次高点（仅低于 2021 年同期），库存见顶回落。

2) 水泥及沥青需求明显恢复，生产小幅回升。水泥方面，3 月 13 日-19 日水泥出库量环比增 43.8%，同比跌幅收窄至-46.4%；基建水泥直供量环比增 39%，同比跌幅收窄至-33.9%。同时，上周水泥磨机运转率提速 11.2 个百分点至 31.1%，较快反弹。沥青方面，本周石油沥青开工环比回升，需求也有回温，隆众资讯统计的样本企业周度出货量环比增 13.2%。

3) 中下游汽车及纺织生产仍较强。汽车轮胎半钢胎开工率续创 2015 年以来新高，纺织中下游生产小幅提升，开工率大多强于去年同期。

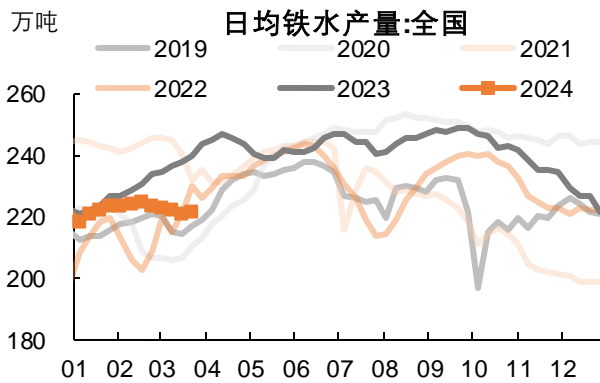
图表2 主要工业生产数据周度一览

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	0.8	1.3	-7.0	-1.3	★ 03-22
	日均铁水产量	0.6	-2.1	-7.7	-2.0	★ 03-22
	独立焦化厂日均产量	-1.7	-6.5	-14.2	-22.2	★ 03-22
	钢铁建材:产量	-1.6	11.6	-30.9	-34.0	★ 03-22
	钢铁建材:表观需求	21.5	173.9	-23.8	-30.8	★ 03-22
	钢铁板材:产量	0.7	4.1	3.7	6.2	★ 03-22
	钢铁板材:表观需求	4.3	20.9	4.4	3.7	★ 03-22
水泥	磨机运转率	11.2	#N/A	-19.9	-17.2	☆ 03-15
	水泥发运率	7.1	-15.9	-31.1	-32.2	☆ 03-15
化工	石油沥青装置开工率	4.0	9.5	-5.5	-10.1	★ 03-20
	山东地炼炼油厂开工率	-0.9	-1.6	-16.0	-10.5	★ 03-22
	纯碱开工率	-0.1	-0.6	-4.9	3.6	★ 03-22
	甲醇开工率	-1.2	-3.1	5.3	7.1	★ 03-22
	纯苯开工率	0.6	-0.6	4.6	4.9	★ 03-22
	聚氯乙烯(PVC)开工率	1.6	-0.6	6.7	1.8	★ 03-22
纺织	PTA开工率	-3.9	-5.2	-1.2	4.2	★ 03-22
	开工率:聚酯切片	3.5	12.7	-4.4	-4.6	★ 03-22
	开工率:涤纶长丝:江浙	0.2	9.4	13.2	3.2	★ 03-22
	开工率:涤纶长丝:下游织机:江浙	1.3	35.2	13.7	#N/A	★ 03-22
汽车	轮胎半钢胎开工率	0.6	17.1	8.4	14.1	★ 03-21
	轮胎全钢胎开工率	-0.2	27.0	2.2	2.7	★ 03-21

资料来源: iFind, Wind 等, 平安证券研究所

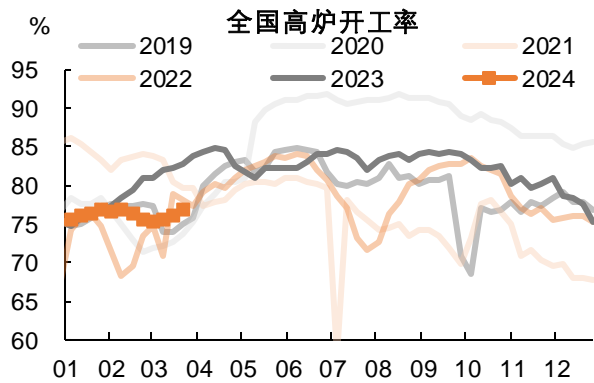
### 1. 钢铁

图表3 本周日均铁水产量微增，同比跌幅走阔



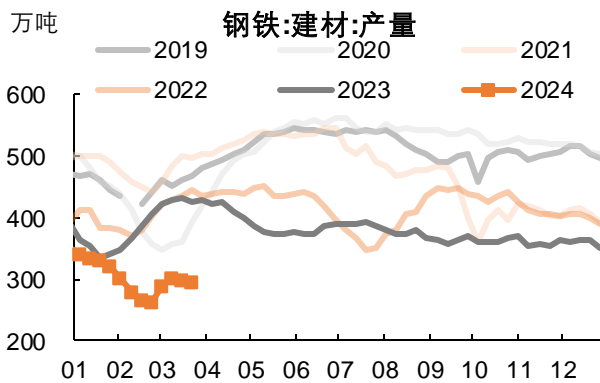
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表4 本周全国高炉开工率小幅反弹，低于去年同期



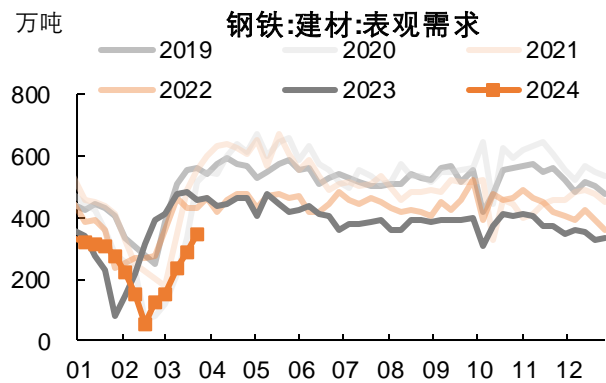
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表5 本周钢铁建材产量小幅回落，较去年同期低3成



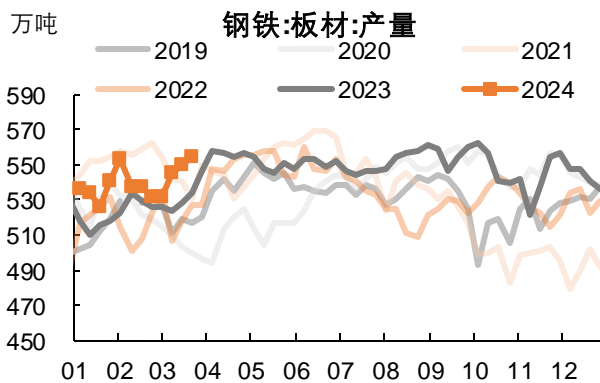
资料来源: iFind, 平安证券研究所; 注: 建材包括螺纹钢和线材

图表6 本周建材表观消费量较去年同期低2到3成



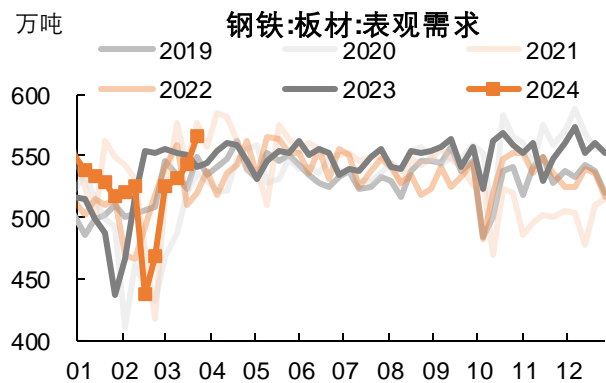
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表7 本周钢铁板材产量回升，高于去年同期



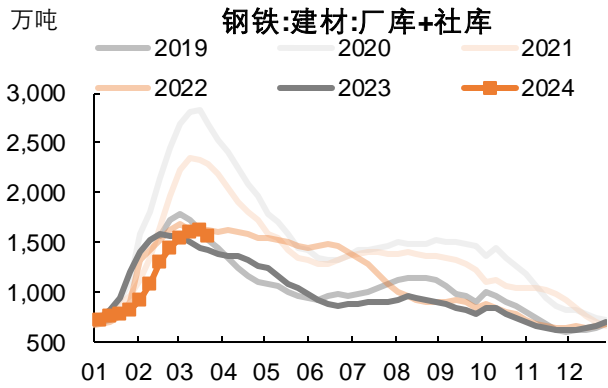
资料来源: iFind, 平安证券研究所; 注: 板材包括热轧板卷、冷轧板卷和中厚板

图表8 本周板材表观消费量较快提升，高于去年同期



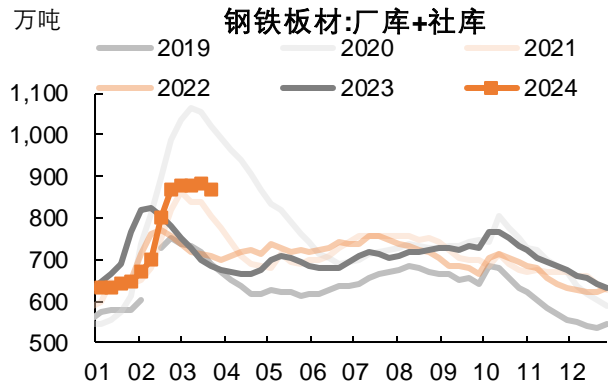
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表9 本周钢铁建材库存拐点出现



资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表10 本周板材库存明显回落, 拐点出现

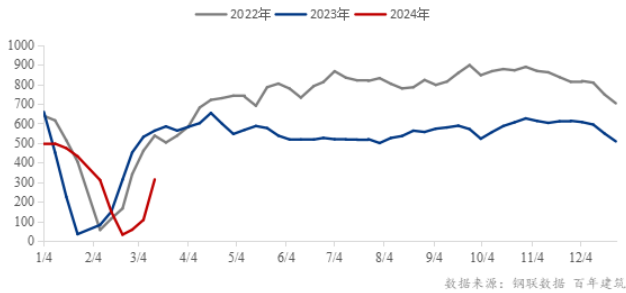


资料来源: iFind, 平安证券研究所

## 2. 水泥

图表11 3月13日-19日水泥出货量同比跌幅收窄至-46.4%

全国水泥周度出货量走势图 (单位: 万吨)

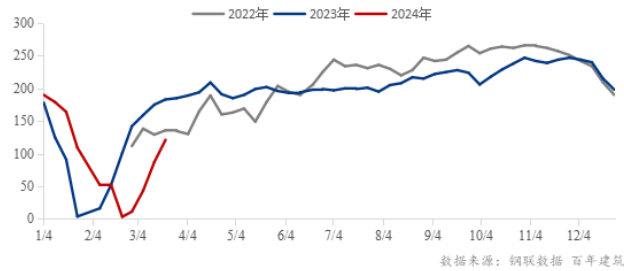


数据来源: 钢联数据, 百年建筑

资料来源: 钢联数据, 百年建筑, 平安证券研究所

图表12 3月13日-19日基建水泥直供量同比-33.9%

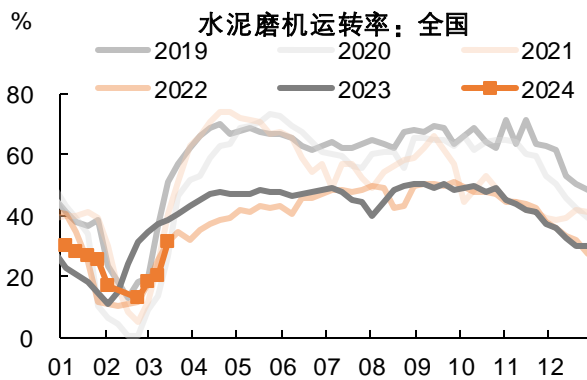
全国基建水泥周度出货量走势图 (单位: 万吨)



数据来源: 钢联数据, 百年建筑

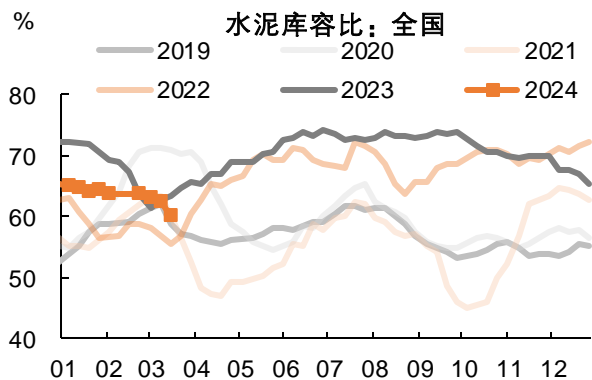
资料来源: 钢联数据, 百年建筑, 平安证券研究所

图表13 上周水泥磨机运转率较快反弹, 较去年同期低2成



资料来源: wind, 平安证券研究所

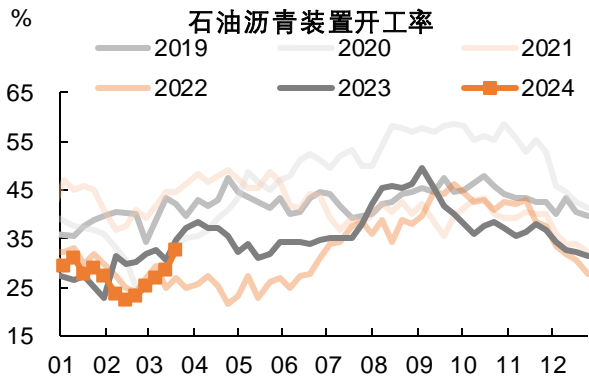
图表14 上周水泥库容比回落, 低于去年同期



资料来源: wind, 平安证券研究所

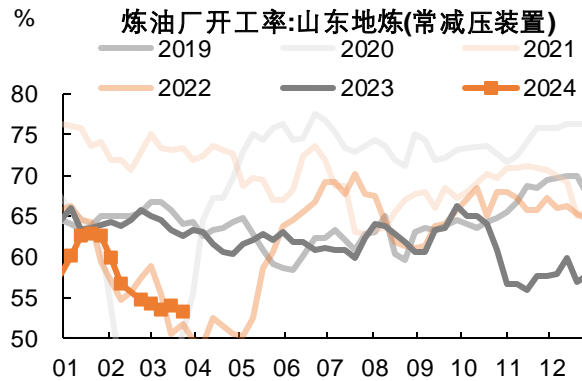
### 3. 化工

图表15 本周石油沥青开工率回升，略低于去年同期



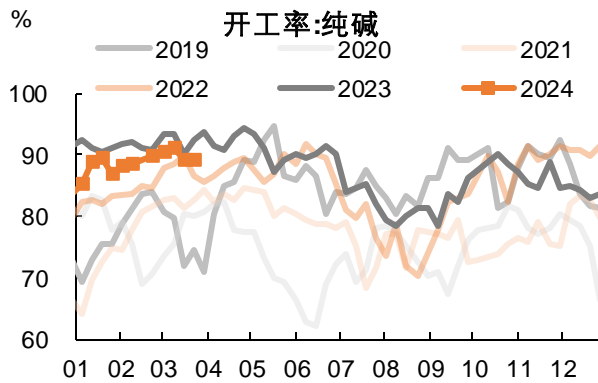
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表16 本周山东地炼开工率小幅回落



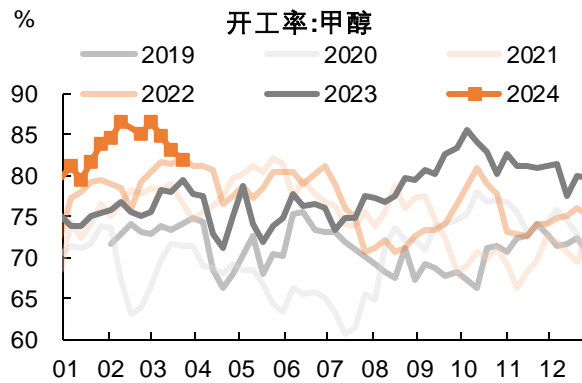
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表17 本周纯碱开工率基本持平，低于去年同期



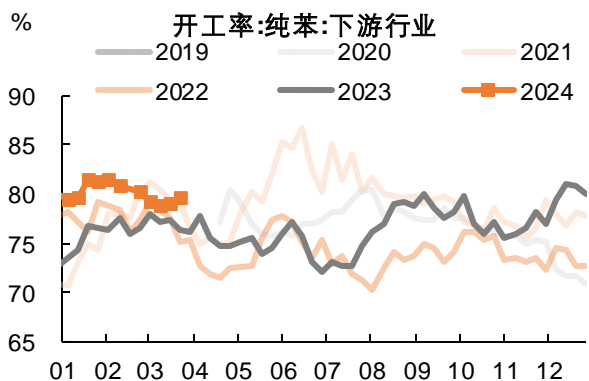
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表18 本周甲醇开工率小幅回落，仍高于去年同期



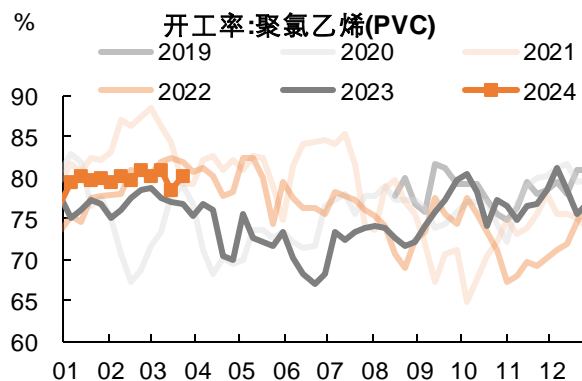
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表19 本周纯苯开工率略有回升，高于去年同期



资料来源:wind, 平安证券研究所

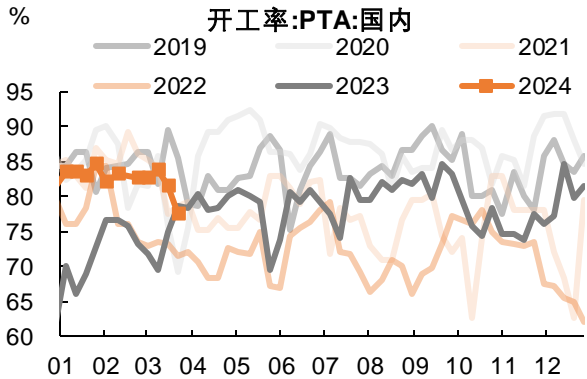
图表20 本周聚氯乙烯开工率回升，高于去年同期



资料来源:wind, 平安证券研究所

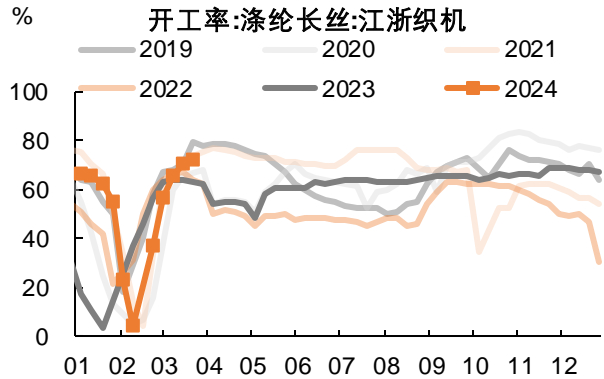
### 4. 纺织

图表21 本周PTA开工率明显回落，基本持平去年同期



资料来源:wind, 平安证券研究所

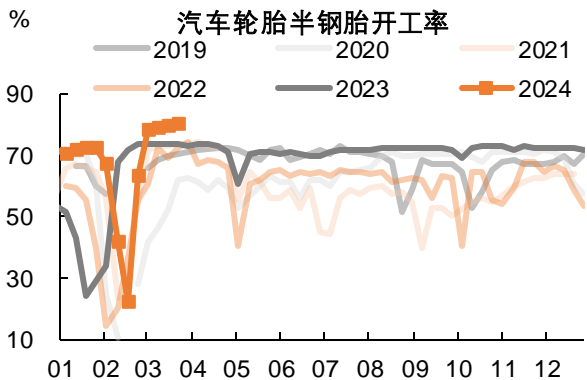
图表22 本周涤纶长丝江浙织机开工率微增，高于去年同期



资料来源:wind, 平安证券研究所

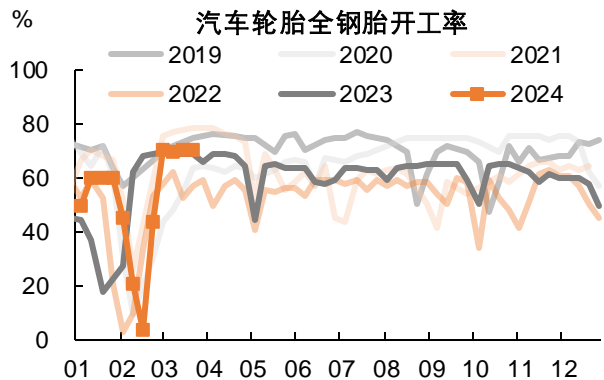
## 5. 汽车

图表23 本周汽车轮胎半钢胎开工率续创15年以来新高



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表24 本周汽车轮胎全钢胎开工率平稳，高于去年同期



资料来源:wind, 平安证券研究所

## 二、 地产

**本周新房销售环比反弹，同比跌幅收窄。**近7日（截至3月22日），我们统计的61个样本城市新房日均成交面积环比增速提升26%，同比跌幅收窄10个百分点至-41%，相比2019至2021年同期均值跌4成。分城市能级看，本周二三线城市新房销售同、环比表现强于一线城市和四五线城市。

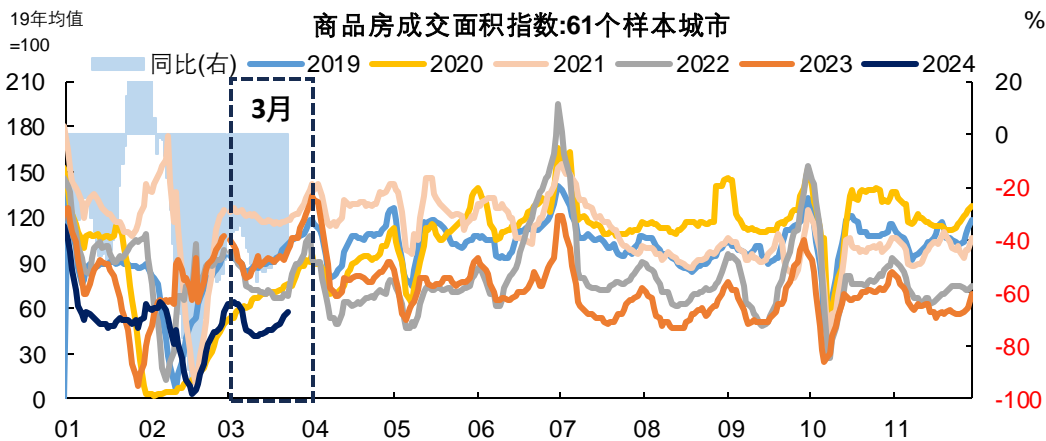
**本周二手房销售环比反弹，同比有所走弱。**近7日（截至3月22日），15个样本城市二手房日均成交面积环比提升11%，同比增速约-26%，跌幅较上周扩大2个百分点。

图表25 房地产行业主要数据一览

变化率, 单位 (%)		环比上周	相比23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	11.0	-26.3	11.4	☆ 03-22	
	新房	30个大中城市	29.8	-46.6	-50.7	☆ 03-22
		61个样本城市	26.2	-41.4	-41.6	☆ 03-22
		其中: 一线	14.4	-51.5	-33.6	☆ 03-22
		二线	37.1	-41.1	-38.8	☆ 03-22
		三线	15.5	-32.8	-57.0	☆ 03-22
		四五线	-7.8	-48.6	-64.7	☆ 03-22
土地一级市场 (近四周)	百城土地成交 面积	13.1	44.0	-7.8	☆ 03-17	
	其中: 一线	21.3	-20.6	-16.8	☆ 03-17	
	二线	18.2	38.4	-21.3	☆ 03-17	
	三线	10.9	51.1	-0.2	☆ 03-17	
	百城土地供应面积	13.6	-25.8	-33.8	☆ 03-17	
	百城土地成交溢价率(差值)	0.2	-2.3	-11.8	☆ 03-17	

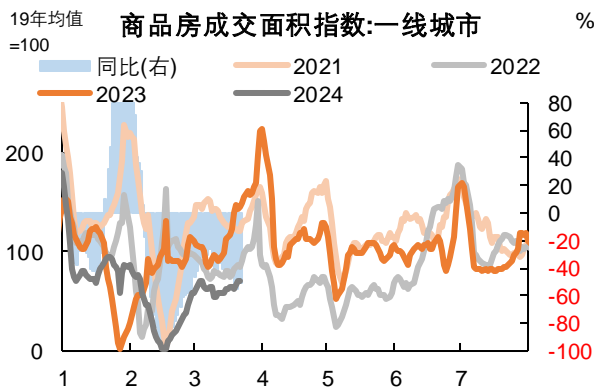
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表26 本周样本城市新房成交面积同比-41%



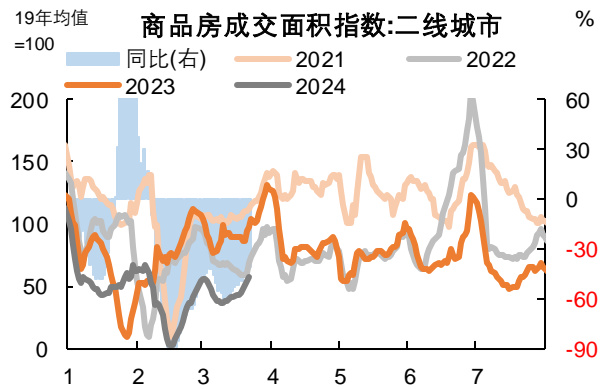
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表27 本周一线城市新房销售同比-52%



资料来源: wind, 平安证券研究所

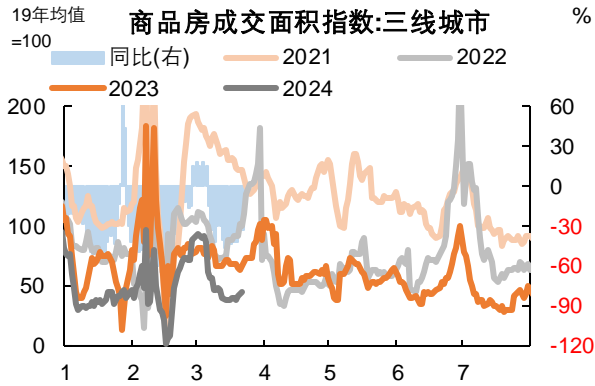
图表28 本周二线城市新房销售面积同比-41%, 跌幅收窄



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

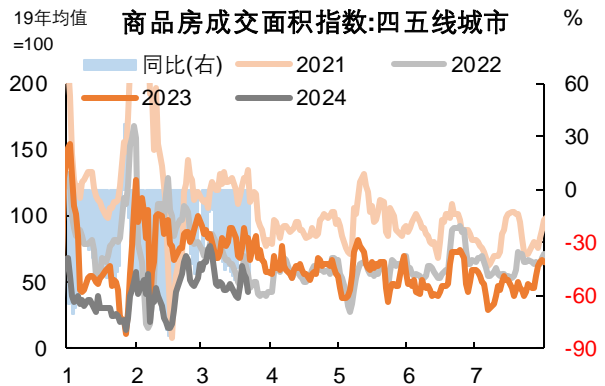


图表29 本周三线城市新房销售面积同比-33%



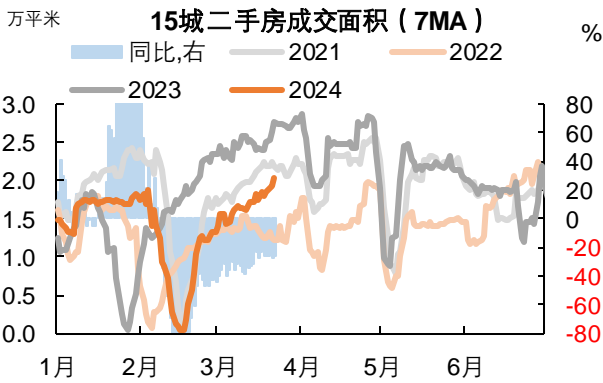
资料来源:wind, 平安证券研究所; 注:包括赣州、莆田、芜湖、舟山、盐城、江门、柳州、扬州、宿迁等城市

图表30 本周四五线城市新房销售同比-49%



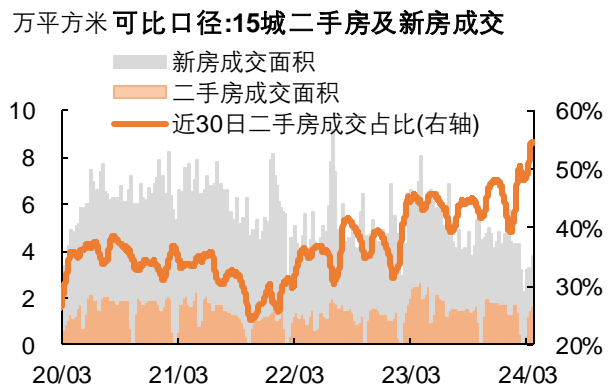
资料来源:wind, 平安证券研究所; 注:包括韶关、荆门、常德、娄底等四线城市, 鹤壁、新余等五线城市

图表31 本周二手房成交面积环比恢复



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表32 近30日可比口径下二手房成交面积占54.5%



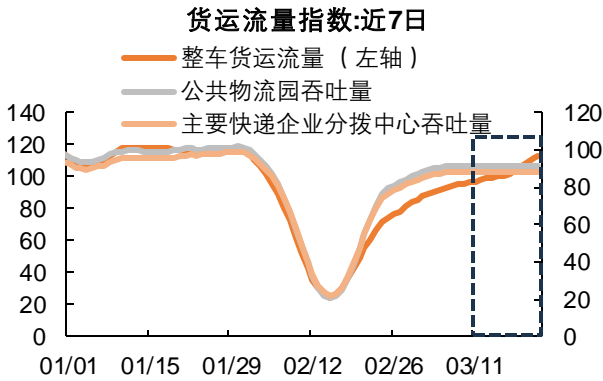
资料来源:wind, 平安证券研究所

### 三、内需

**货物物流恢复提速。**本周整车货运流量指数环比明显提升, 同比-1.8%, 跌幅收窄 13 个百分点。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基本持平, 同比增速均处负值区间。

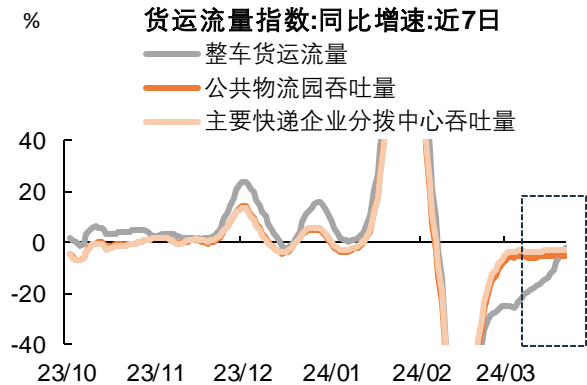
**居民线下经济活跃度较高。**近 7 日(截至 3 月 22 日), 百度迁徙指数平稳, 而 24 城地铁客运量同比涨幅扩大, 市内出行活跃度提升; 电影票房收入环比有所回落, 仍高于 2020 至 2023 年同期。据乘联会统计, 3 月 1-17 日, 乘用车市场零售同比增长 13%, 较上月同期增长 27%; 今年以来累计零售 384.1 万辆, 同比增长 16%。

图表33 本周整车货运流量指数环比明显提升



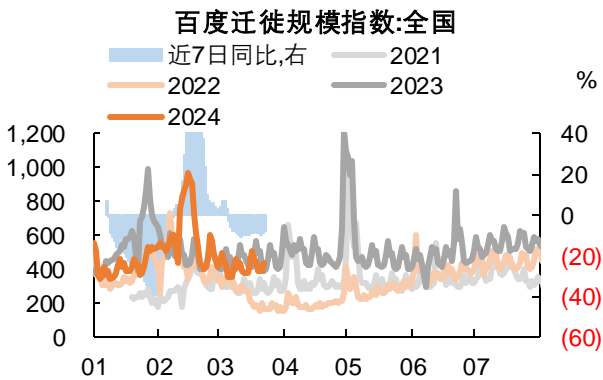
资料来源: G7, Wind, 平安证券研究所

图表34 本周货运相关指数同比负增长



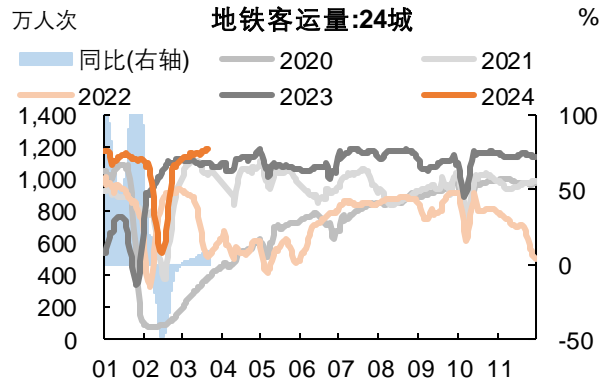
资料来源: G7, Wind, 平安证券研究所

图表35 本周百度迁徙指数表现平稳



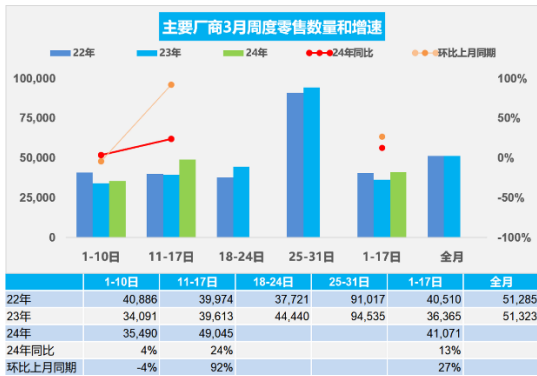
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表36 本周24城地铁客运量高于去年同期



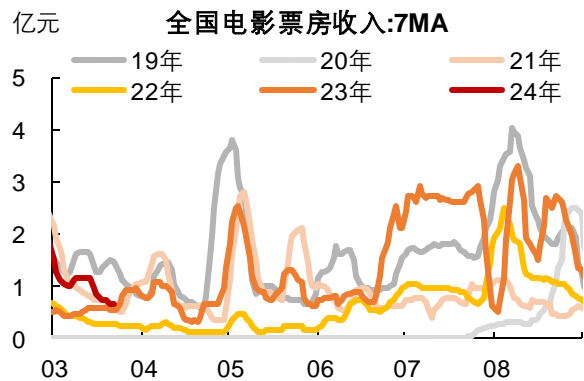
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表37 3月1日-17日乘用车零售同比增长13%



资料来源: 乘联会, 平安证券研究所; 注: 左轴单位为辆

图表38 本周全国电影票房收入回落, 高于20-23年同期



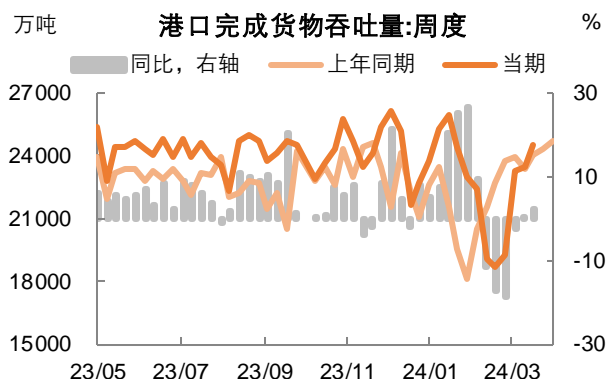
资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 四、 外需

海外需求仍有韧性。3月美国制造业PMI初值回升0.3个点至52.5;3月前20日韩国出口增长11.2%,高于前10日的-13.4%。

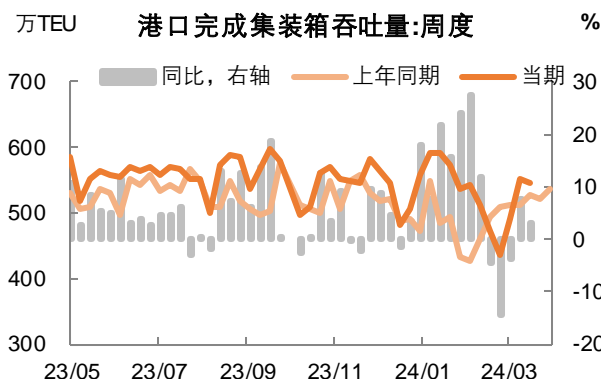
上周港口吞吐量同比正增长。截至3月17日当周,交通运输部监测的港口累计完成集装箱吞吐量、货物吞吐量分别较去年同期增3.1%、2%。

图表39 截至3月17日当周,港口货物吞吐量同比2%



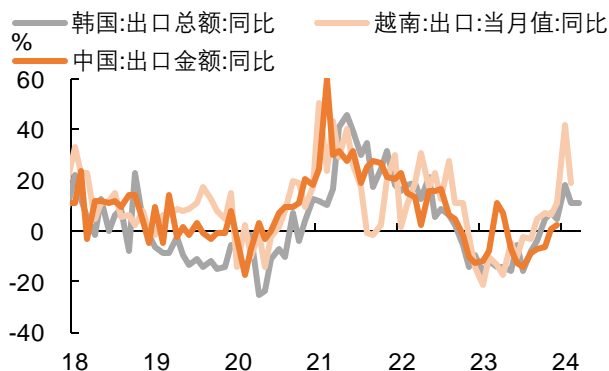
资料来源:iFind, 平安证券研究所

图表40 截至3月17日当周,港口集装箱吞吐量同比3.1%



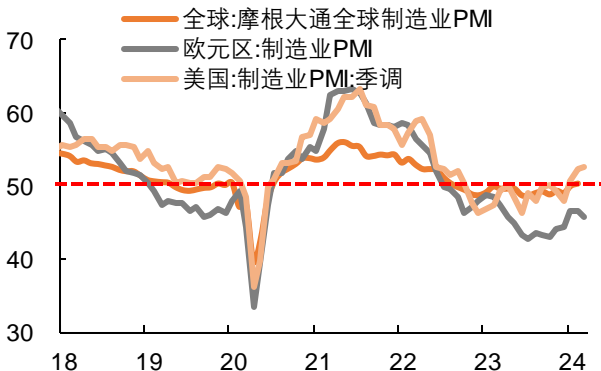
资料来源:iFind, 平安证券研究所

图表41 3月前20日韩国出口金额同比增11.2%



资料来源:wind, 平安证券研究所; 注:韩国3月数据为前20日

图表42 美国3月制造业PMI初值继续回升,欧元区回落

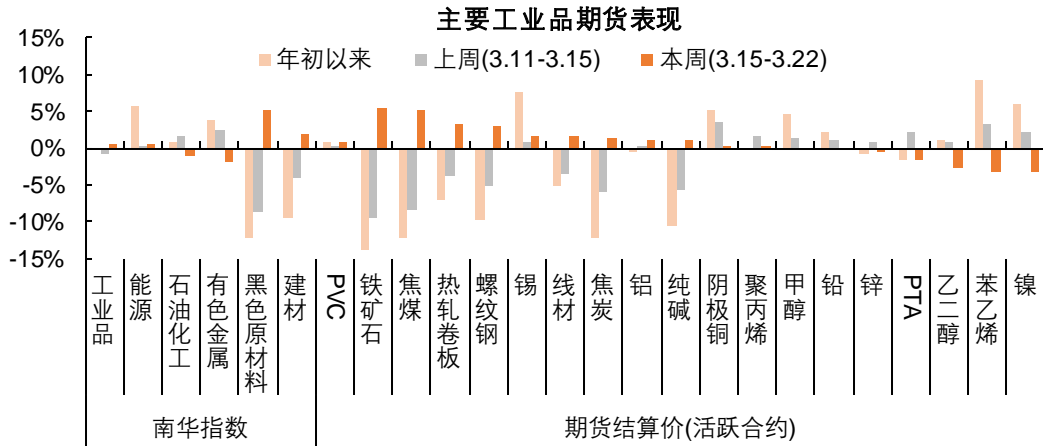


资料来源:wind, 平安证券研究所

## 五、 物价

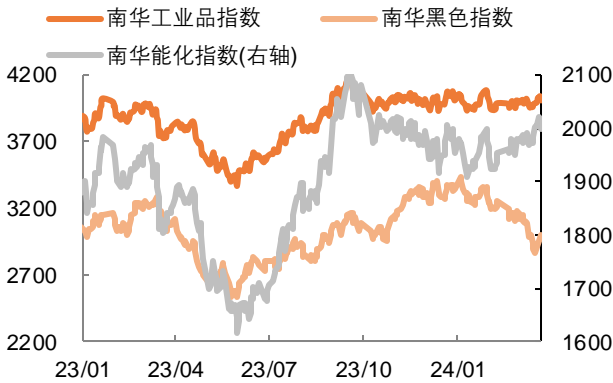
本周南华工业品指数微升。一方面,前期偏弱的黑色原材料及建材价格反弹。铁矿石、焦煤、热卷、螺纹钢等年初以来价格明显下跌,本周需求较快恢复带动情绪回暖,期货表现强于现货。另一方面,前期偏强的有色金属及化工品价格走弱。铜、铝期货涨幅收窄,铅、锌、镍、PTA、乙二醇、苯乙烯等期货价格由涨转跌。

图43 本周黑色原材料价格反弹，有色化工价格下跌



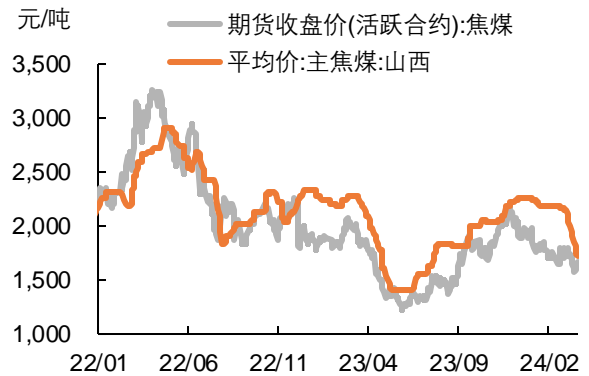
资料来源: Wind,平安证券研究所

图44 本周南华工业品指数小幅反弹



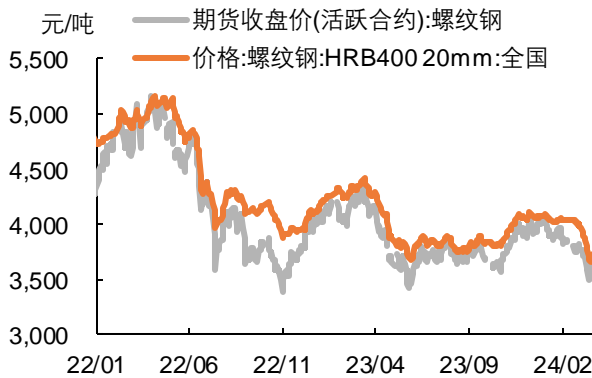
资料来源:wind, 平安证券研究所

图45 本周焦煤期货上涨 6.5%，山西焦煤现货下跌 7.4%



资料来源:wind, 平安证券研究所

图46 本周螺纹钢期货上涨 3.5%，现货价格上涨 1.5%



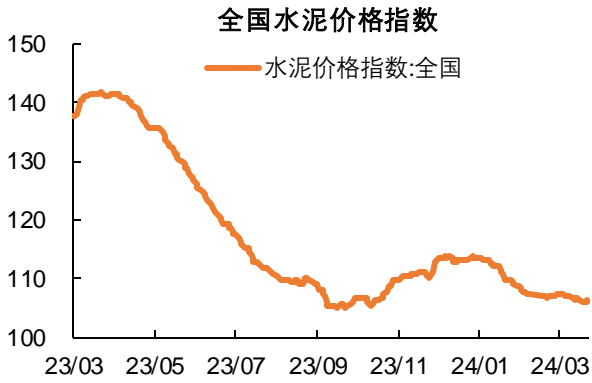
资料来源:wind, 平安证券研究所

图47 本周铁矿石期货上涨 8.0%，现货价格上涨 2.2%



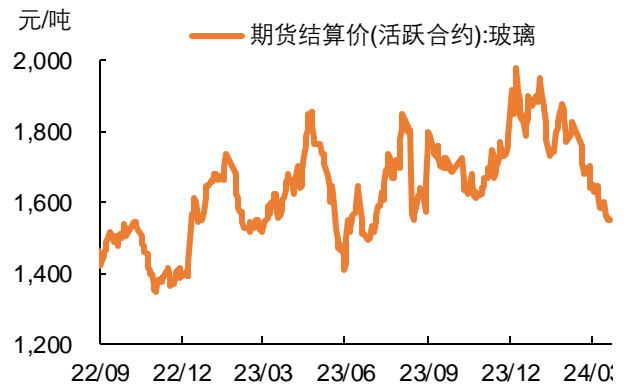
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表48 本周全国水泥价格下跌 0.3%



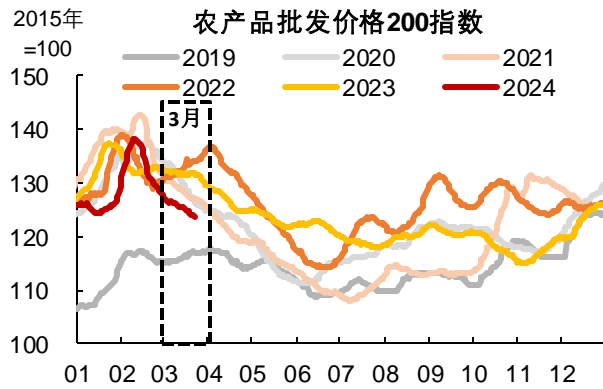
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表49 本周玻璃期货价格下跌 3.2%



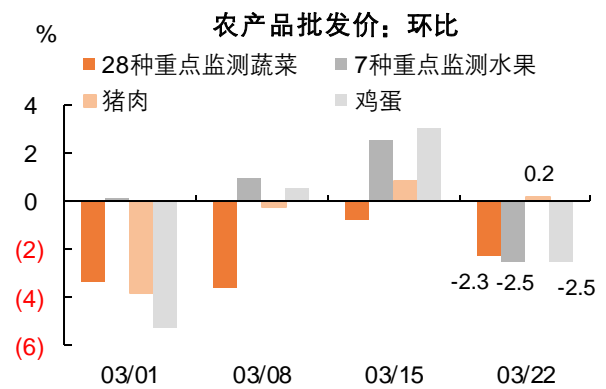
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表50 本周农产品批发价格 200 指数回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表51 本周蔬菜、水果、鸡蛋批发价下跌，猪肉价格上涨



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 2024 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