



见微知著系列之七十六

宏观专题研究报告
证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）

zhaow@gjzq.com.cn

分析师：张云杰（执业 S1130523100002）

zhangyunjie@gjzq.com.cn

工业品涨价的“复苏”逻辑

4月以来南华工业品价格指数显著上扬，不同商品涨价背后的经济逻辑如何，传递了哪些“复苏”信号？

一问：近期工业品价格走势？铜、铝、铁带动金属价格指数回升，能化商品中苯乙烯涨幅居前

近期南华工业品价格指数显著上扬，金属、能化指数均有明显增长。2月以来，南华工业品指数同比连续提升，5月涨幅扩大至19.4%；期间，PPI同比降幅相应呈现收窄。拆分结构看，金属、能化指数均有一定上涨，5月同比涨幅进一步走阔；金属、石化加工等行业营收增速亦有所改善，指向近期工业品价格回升存在需求端支撑。

金属指数中，铜、铝价格抬升提振有色指数，铁矿石价格反弹带动黑色指数攀升。5月，南华有色金属指数涨幅扩大至16.9%；其中铜、铝价格涨幅及权重较大，是有色指数上升的主要贡献项。南华黑色指数同比升至14.7%，其中铁矿石权重高达40%，同时4月以来价格明显反弹，是黑色指数上涨的最主要原因。

能化商品中，苯乙烯价格涨幅居前、持续性最强；前期调整较多的纯碱、玻璃价格，4月以来出现反弹。苯乙烯价格自去年12月起进入上行通道、涨价持续性最强，今年5月20日南华苯乙烯指数创下历史新高。此外，近期南华能化指数抬升还与纯碱、玻璃价格修复有关；今年一季度纯碱、玻璃价格明显回调，4月以来价格连续反弹。

二问：哪些经济因素支撑价格上涨？美国补库带动外需复苏，国内电力投资、设备更新需求升温

中美库存“共振”与国内电力投资增长，内、外需共同对铜、铝等有色金属价格形成支撑。金属制品是中美库存“共振”的代表性行业之一，年初以来我国对美出口金属制品增速明显改善。国内电力投资高增则带动有色金属、电线电缆等投入品需求。5月以来，南华铜、电线电缆指数同比分别较去年末提升21.6、2.5个百分点。

国内设备更新及船舶出口增长提振钢铁需求，带动黑色链条价格上涨。新一轮设备更新加快落地，汽车、通用设备等是主要“生产方”；与此同时，全球船舶更新叠加中国造船比较优势，对我国船舶的出口及生产形成明显带动。上述行业的生产环节对钢铁需求较高，5月冷轧、中厚板产量同比分别为2.8%、5.4%，拉动铁矿石指数上涨。

“一带一路”沿线国家贡献下，我国家电出口持续好转，对苯乙烯需求随之增加。家电制造是苯乙烯的重要应用领域之一，本轮苯乙烯涨价或主要受到家电出口增长带动；4月，家电出口额同比升至12.6%。近年来我国对俄罗斯、沙特、阿联酋等家电出口份额提升，今年1-4月我国对相应地区机电设备出口保持较快增长。

供给扰动叠加全球半导体销售回暖，锡、锰硅价格明显上涨。我国锡、锰硅的进口依赖度较高，近期澳洲格鲁特岛码头损坏、全球约15%的锰矿发运受阻；另外占我国海外进口量近七成的缅甸锡矿主产区停产，明显加大了供给端扰动。需求侧看，全球消费电子景气回升、国内集成电路产量扩张，对锡、锰硅等原材料价格也存在支撑。

三问：涨价背后的“复苏”信号？出口改善或将延续，政策落地对经济支持效果或进一步显现

全球制造业景气回升背景下，我国出口改善或将延续，5月以来CCFI指数等高频数据涨幅扩大。美国部分行业补库已开启，一方面直接带动我国出口，另一方面提振全球制造业景气、对我国出口形成间接支持。5月以来映射外需的高频数据呈现积极变化，CCFI指数同比涨幅扩大至29.5%，港口货物吞吐量明显高于去年同期。

国内“设备更新”、房地产相关政策初见成效，对经济的支持效果或进一步显现。4月，设备工器具、采矿业投资增速分别扩张至17.2%、21.3%，设备更新需求或已有所释放。前期地产融资“白名单”等也有一定见效，4月地产新开工、施工面积增速改善。随着稳地产政策“三箭齐发”、财政发债节奏逐步提升，内需修复斜率或持续向上。

此外，伴随能源转型、“新质生产力”加快布局，我国电力基础设施投资仍有增长空间。我国新能源转型带动电力投资显著增长，一季度光伏发电并网量同比增长36%，4月电热燃投资增速升至26.2%。往后看，电力投资仍有增长空间，一方面充电基础设施存在一定供给缺口，另一方面发展算力、高端制造等对电网荷载等也有更高要求。

风险提示

经济复苏不及预期，政策落地效果不及预期。



内容目录

1、热点思考：工业品涨价的“复苏”逻辑	5
1.1、一问：近期工业品价格走势？	5
1.2、二问：哪些经济因素支撑价格上涨？	5
1.3、三问：涨价背后的“复苏”信号？	7
2、生产高频跟踪：工业生产平稳运行，建筑业开工有所修复	14
3、需求高频跟踪：地产成交季节性回涨，CCFI 指数涨幅扩大	17
风险提示	22

图表目录

图表 1： 2 月以来，南华工业品指数同比连续提升	5
图表 2： 南华工业品涵盖金属与能化两类大宗商品	5
图表 3： 5 月，南华金属指数涨幅显著扩大	5
图表 4： 2 月以来，石油煤炭、化学原料营收增速上涨	5
图表 5： 南华金属指数包括有色金属与黑色金属两类	6
图表 6： 5 月，黑色、有色金属指数显著抬升	6
图表 7： 5 月铜、锡等价格指数大幅跃升	6
图表 8： 5 月，铁矿石、锰硅价格有显著上涨	6
图表 9： 南华能化指数包括能源、石化产品	6
图表 10： 2024 年以来，原油、苯乙烯指数大幅回升	6
图表 11： 2024 年，PTA 价格指数维持高位	7
图表 12： 4 月以来，纯碱、玻璃价格有所回弹	7
图表 13： 近期美国开启补库	7
图表 14： 我国对美出口的金属制品同比呈上涨态势	7
图表 15： 有色金属、电线电缆是输配电设备主要投入品	8
图表 16： 2024 年以来南华铜及电线电缆指数增长提升	8
图表 17： 汽车、通用设备固定资本形成供给较高	8
图表 18： 2024 年以来，我国船舶出口大幅增长	8
图表 19： 钢压延产品是通用设备、汽车和船舶重要投入品	9
图表 20： 3 月以来铁矿石指数与冷轧等产量变化更近	9
图表 21： 家用电器是苯乙烯的主要终端消费领域之一	9
图表 22： 2023 年以来我国家电出口额同比持续攀升	9
图表 23： 2023 年一带一路沿线国家出口占比持续提高	10



图表 24:	2024 年一带一路沿线国家机电出口持续增长.....	10
图表 25:	我国锰矿进口依赖度超 90%.....	10
图表 26:	我国从缅甸进口锡矿量占总进口七成左右.....	10
图表 27:	全球半导体景气改善、计算机通信出口好转.....	11
图表 28:	2024 年集成电路产量持续走高.....	11
图表 29:	美国金融条件放宽领先新订单.....	11
图表 30:	美国进口需求带动全球制造业景气回升.....	11
图表 31:	5 月以来 CCFI 综合指数进一步抬升.....	12
图表 32:	5 月以来港口货物吞吐量同比维持高位.....	12
图表 33:	年初以来设备工器具投资增速明显上升.....	12
图表 34:	年初以来采矿业投资增速大幅扩张.....	12
图表 35:	“设备更新”相关工业品产量高增.....	13
图表 36:	4 月, 房地产新开工、施工面积增速改善.....	13
图表 37:	基建投资中, 电热燃投资“领涨”.....	13
图表 38:	新能源车桩比距离发展目标仍有差距.....	13
图表 39:	新增光伏发电并网容量持续较快增长.....	13
图表 40:	部分新兴行业能耗相对较高.....	13
图表 41:	本周, 钢厂盈利率持平上周.....	14
图表 42:	本周, 高炉开工率持平上周.....	14
图表 43:	本周, 钢材表观消费延续回升.....	14
图表 44:	本周, 钢材社会库存继续去库.....	14
图表 45:	本周, 纯碱开工率延续回落.....	15
图表 46:	本周, PTA 开工率继续下滑.....	15
图表 47:	本周, 涤纶长丝开工率有所减少.....	15
图表 48:	本周, 汽车半钢胎开工率小幅上行.....	15
图表 49:	本周, 铝行业平均开工率与上周相当.....	16
图表 50:	本周, 电解铜开工率大幅回升.....	16
图表 51:	本周, 电解铝现货库存延续去库.....	16
图表 52:	本周, 社铜库存有较大抬升.....	16
图表 53:	本周, 全国水泥粉磨开工率小幅回升.....	16
图表 54:	本周, 全国水泥出货率延续提升.....	16
图表 55:	本周, 水泥库容比延续下滑.....	17
图表 56:	本周, 水泥价格指数显著回弹.....	17
图表 57:	本周, 玻璃产量大幅回落.....	17
图表 58:	本周, 玻璃周表观消费有所抬升.....	17



图表 59:	本周, 玻璃库存有所回落.....	17
图表 60:	本周, 沥青开工率低位回落.....	17
图表 61:	本周, 全国商品房成交季节性回升.....	18
图表 62:	本周, 一线城市商品房成交明显增加.....	18
图表 63:	本周, 二线城市成交有所提升.....	18
图表 64:	本周, 三线城市成交也有大幅上涨.....	18
图表 65:	5 月中上旬, 全国新房成交降幅小幅扩大.....	18
图表 66:	上周, 全国二手房成交季节性回升.....	18
图表 67:	上周, 全国整车货运流量大幅回升.....	19
图表 68:	上周, 绝大多数省市公路货运流量环比增加.....	19
图表 69:	上周, 陆路货运量延续增加.....	19
图表 70:	上周, 公路货车通行量有大幅上涨.....	19
图表 71:	上周, 邮政快递揽收量明显回升.....	19
图表 72:	上周, 邮政快递投递量也有显著增加.....	19
图表 73:	本周, 全国迁徙规模指数延续回落.....	20
图表 74:	本周, 执行航班架次也有减少.....	20
图表 75:	本周, 全国样本城市地铁客流总量有所回升.....	20
图表 76:	本周, 一线城市地铁客流量涨幅明显.....	20
图表 77:	本周, 全国拥堵延时指数大幅回升.....	20
图表 78:	本周, 样本城市拥堵指数有不同程度上涨.....	20
图表 79:	上周, 票房收入有所回落.....	21
图表 80:	上周, 观影人数显著下滑.....	21
图表 81:	上周, 乘用车零售量明显减少.....	21
图表 82:	上周, 乘用车批发量环比季节性回落.....	21
图表 83:	本周, CCFI 综合指数延续上涨.....	21
图表 84:	本周, 美西航线运价涨幅最大.....	21
图表 85:	本周, 地中海航线运价显著提升.....	22
图表 86:	本周, BDI 运价指数明显回落.....	22



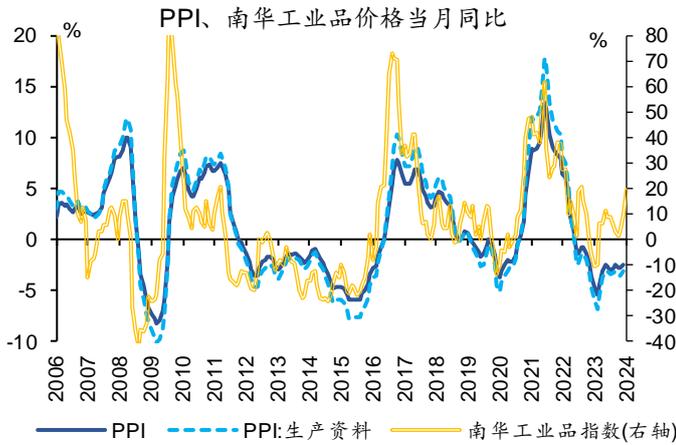
1、热点思考：工业品涨价的“复苏”逻辑

4月以来南华工业品价格指数显著上扬，不同商品涨价背后的经济逻辑如何，传递了哪些“复苏”信号？本文梳理，供参考。

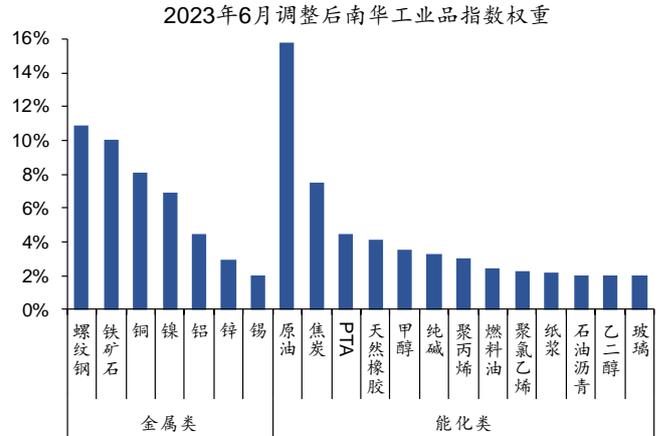
1.1、一问：近期工业品价格走势？

近期南华工业品价格指数显著上扬，金属、能化指数均有明显增长。2024年2月以来，南华工业品指数同比连续提升，5月¹涨幅扩大至19.7%；期间，PPI同比降幅相应呈现收窄，4月同比录得-2.5%、较2月小幅回升0.2个百分点。拆分结构看，南华工业品指数由金属与能化两类构成，二者占比分别为49%、51%。自2月起金属与能化指数均有一定上涨，5月同比进一步走阔，分别录得17.9%、19.7%；金属、石化加工等行业营收增速亦有所改善，指向近期工业品价格回升存在需求端支撑。

图表1：2月以来，南华工业品指数同比连续提升



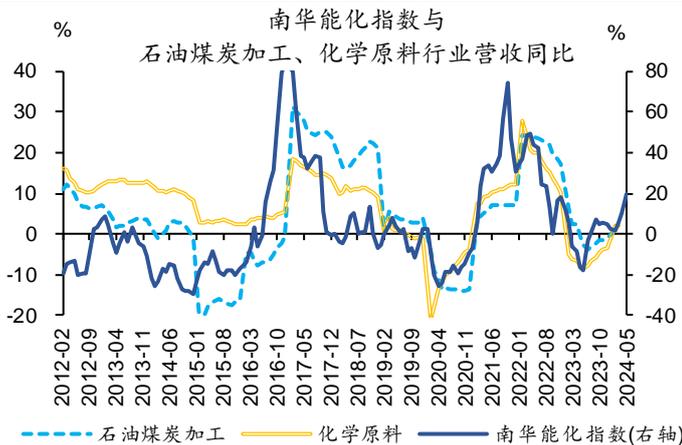
图表2：南华工业品涵盖金属与能化两大类大宗商品



来源：iFind、国金证券研究所

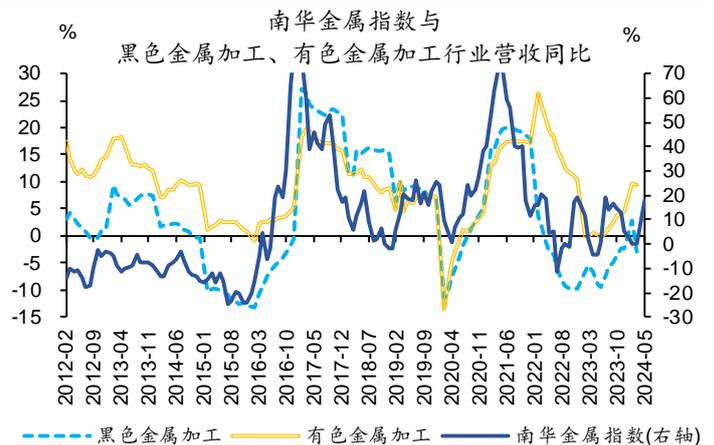
来源：iFind、国金证券研究所

图表3：5月，南华金属指数涨幅显著扩大



来源：iFind、国金证券研究所

图表4：2月以来，石油煤炭、化学原料营收增速上涨



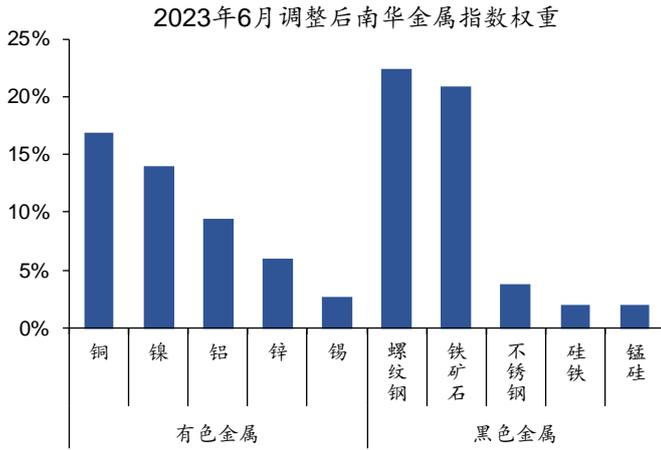
来源：iFind、国金证券研究所

金属指数中，铜、铝价格抬升提振有色指数，铁矿石价格反弹带动黑色指数攀升。5月，南华有色金属指数涨幅扩大至15.3%；其中铜、铝等基本金属同比分别有27.7%、19.8%的增长，且其占比分别高达34.4%、19.4%，是有色指数上升的主要贡献项；锡价虽以31%的同比涨幅领涨有色链条，但权重较小、整体贡献有限。5月，南华黑色指数同比升至17%，其中铁矿石指数权重高达40%，同时4月以来价格明显反弹，是黑色指数上涨的最主要原因。锰硅指数同比虽有27.3%的较大增长，但其占比仅有3.9%、拉动作用相对较弱。

¹ 南华工业品价格指数为日度高频数据，5月同比增速基于当月1日至20日均值测算。

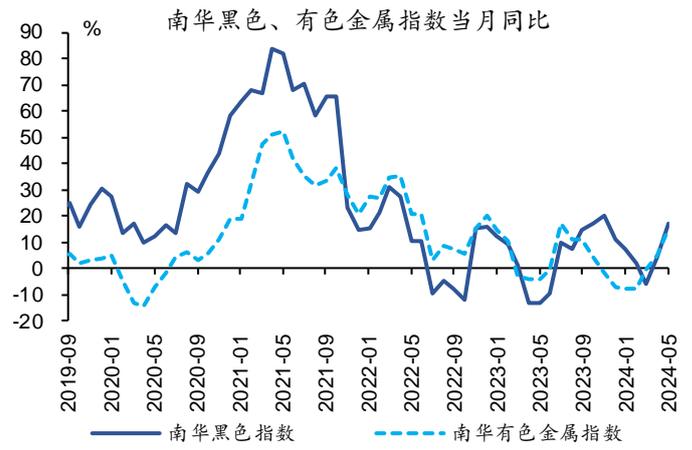


图表5: 南华金属指数包括有色金属与黑色金属两类



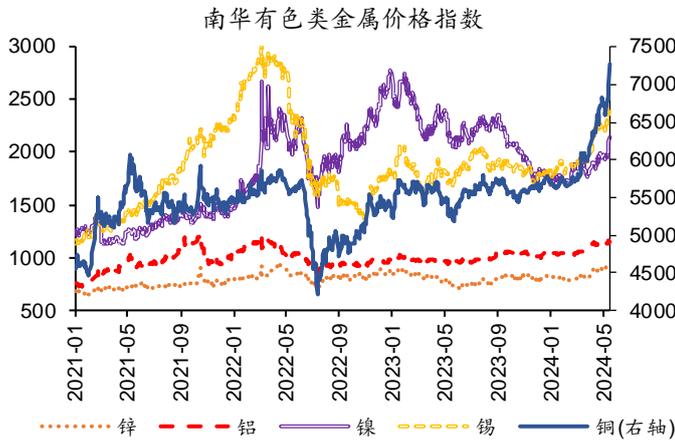
来源: iFind、国金证券研究所

图表6: 5月, 黑色、有色金属指数显著抬升



来源: iFind、国金证券研究所

图表7: 5月铜、锡等价格指数大幅跃升



来源: iFind、国金证券研究所

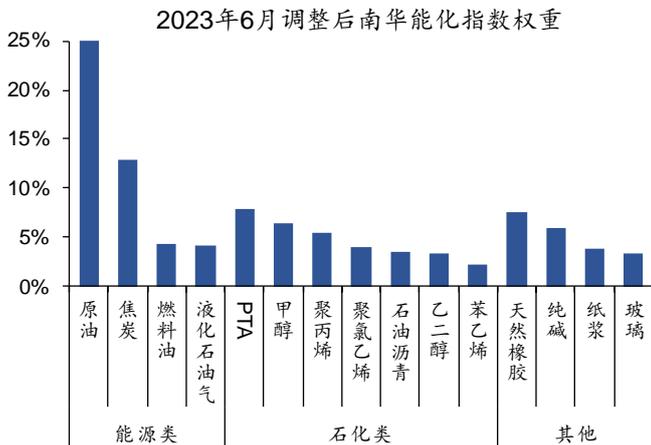
图表8: 5月, 铁矿石、锰硅价格有显著上涨



来源: iFind、国金证券研究所

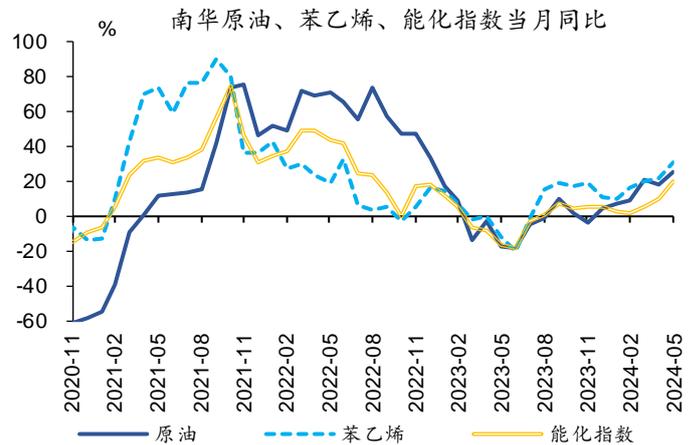
能化商品中, 苯乙烯价格涨幅居前、持续性最强; 前期调整较多的纯碱、玻璃价格, 4月以来出现反弹。原油指数在能化指数中权重最高、达25%, 4月以来价格有所回调。原油下游的能化产品中, 苯乙烯价格自2023年12月起进入上行通道、持续性最强, 今年5月20日南华苯乙烯指数创下历史新高。此外, 近期南华能化指数抬升还与纯碱、玻璃价格修复有关; 今年一季度纯碱、玻璃价格明显回调, 4月以来价格连续反弹。

图表9: 南华能化指数包括能源、石化产品



来源: iFind、国金证券研究所

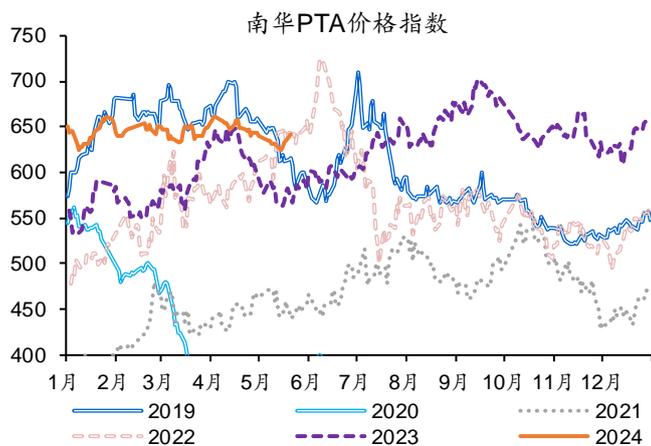
图表10: 2024年以来, 原油、苯乙烯指数大幅回升



来源: iFind、国金证券研究所

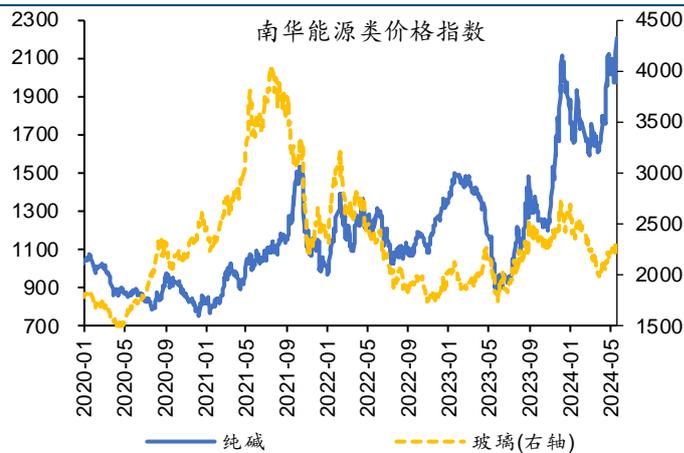


图表11: 2024年, PTA价格指数维持高位



来源: iFind、国金证券研究所

图表12: 4月以来, 纯碱、玻璃价格有所回弹

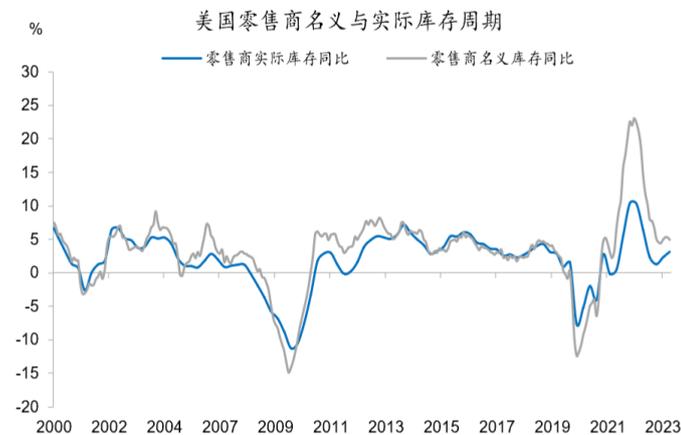


来源: iFind、国金证券研究所

1.2、二问: 哪些经济因素支撑价格上涨?

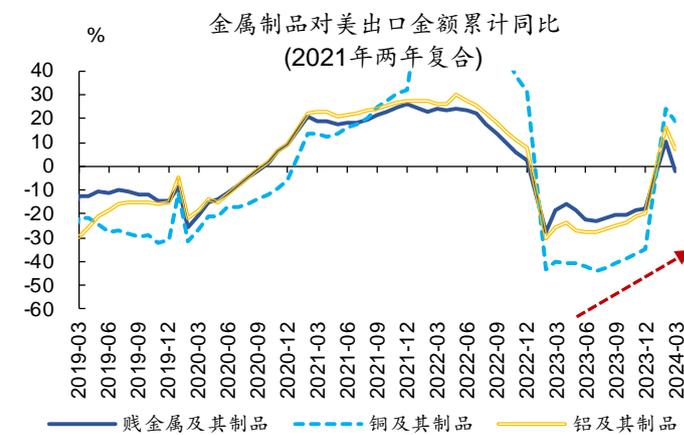
中美库存“共振”与国内电力投资强劲增长,内、外需共同对铜、铝等有色金属价格形成支撑。当前美国“补库”已开启,金属制品是中美库存“共振”的代表性行业之一;3月,我国对美出口的金属制品同比较去年低点提升25个百分点至-2.3%,其中铜、铝制品出口同比分别较去年低点提升63.1、37.4个百分点至18.8%、7.3%。国内方面,电力投资高增、同比较去年末增加9.4个百分点至3月的36.7%,拉动有色金属、电线电缆等投入品需求;5月以来,南华铜、电线电缆指数同比分别较去年末提升22.5、2.5个百分点。

图表13: 近期美国开启补库



来源: iFind、国金证券研究所

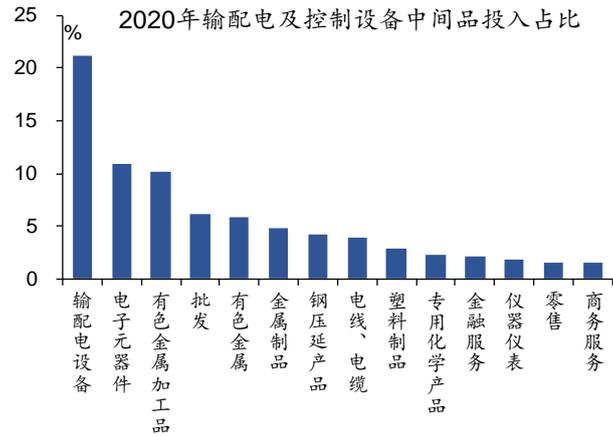
图表14: 我国对美出口的金属制品同比呈上涨态势



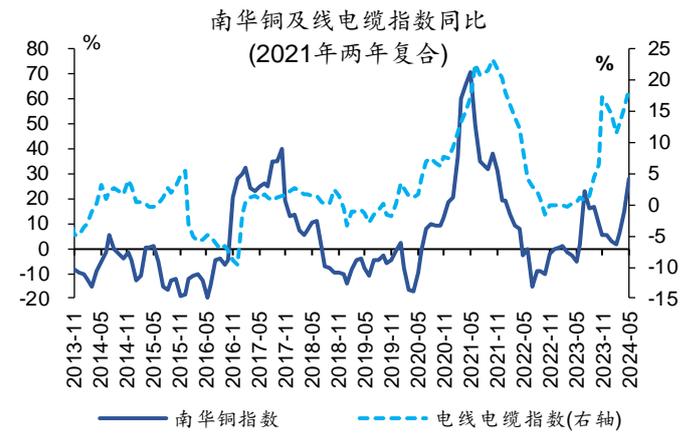
来源: iFind、国金证券研究所



图表15: 有色金属、电线电缆是输配电设备主要投入品



图表16: 2024年以来南华铜及电线电缆指数增长提升

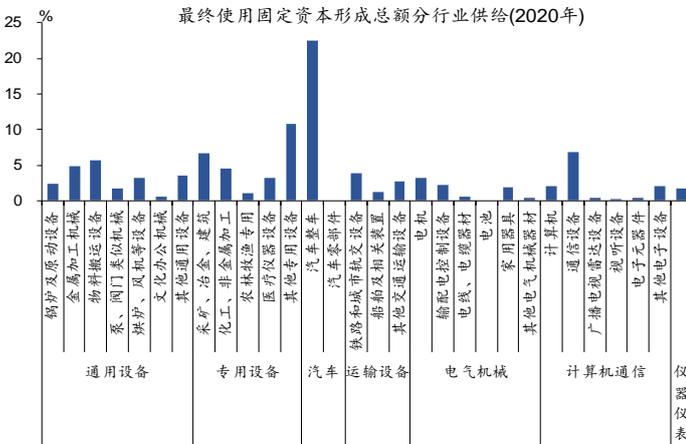


来源: iFind、国金证券研究所

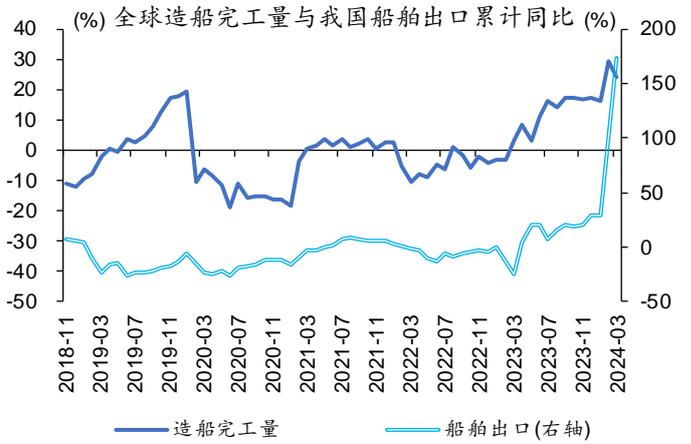
来源: iFind、国金证券研究所

国内设备更新以及船舶出口增长对钢铁需求有所提振, 带动黑色链条价格上涨。新一轮设备更新加快落地, 汽车、通用设备、专用设备是主要“生产方; 与此同时, 全球船舶更新需求叠加中国造船比较优势, 对我国船舶的出口及生产形成明显带动。上述行业的生产环节对钢铁需求较高, 冷轧板卷、中厚板等钢压延产品为主要中间投入品。3月以来, 冷轧板卷、中厚板产量增长维持韧性, 5月二者同比分别为2.8%、5.4%, 拉动铁矿石指数显著增加; 相比之下, 螺纹钢产量同比降幅持续扩大、5月录得-11%, 进一步说明近期铁矿石价格上涨更多受到设备更新落地、船舶出口的带动。

图表17: 汽车、通用设备固定资本形成供给较高



图表18: 2024年以来, 我国船舶出口大幅增长

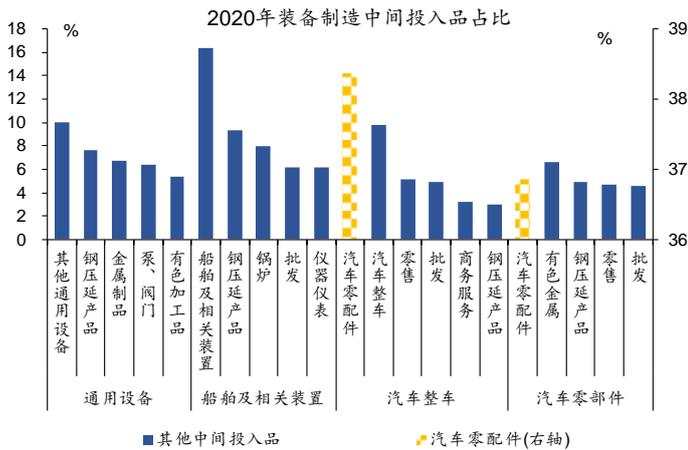


来源: iFind、国金证券研究所

来源: iFind、国金证券研究所

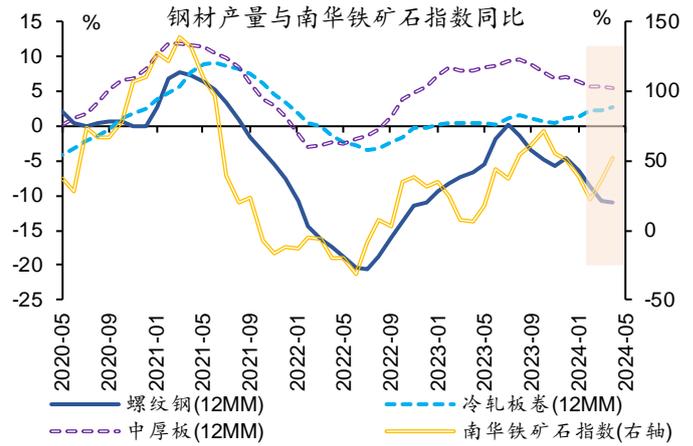


图表19: 钢压延产品是通用设备、汽车和船舶重要投入品



来源: iFind、国金证券研究所

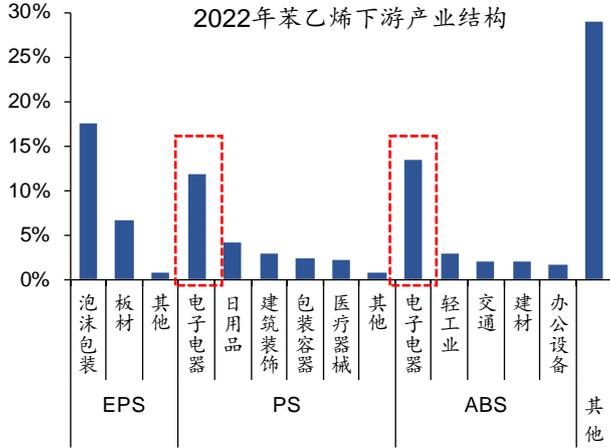
图表20: 3月以来铁矿石指数与冷轧等产量变化更近



来源: iFind、国金证券研究所

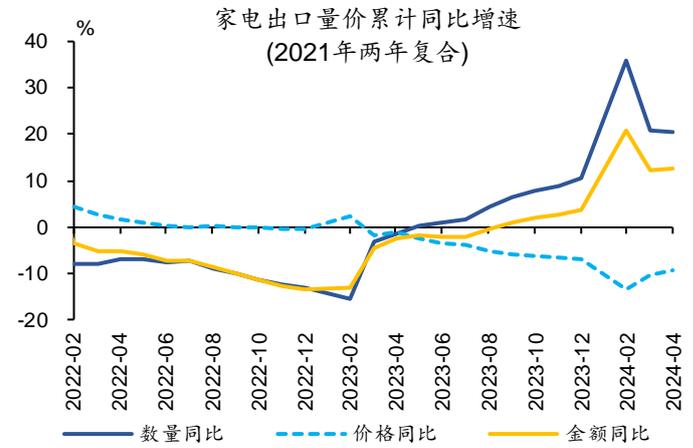
“一带一路”沿线国家贡献下，我国家电出口持续好转，对苯乙烯需求随之增加。家电制造是苯乙烯的重要应用领域之一，本轮苯乙烯涨价或主要受到家电出口增长带动。2023年以来，我国家电出口额同比持续攀升，2024年4月升至12.6%。拆分国别看，近年来我国对俄罗斯、沙特、阿联酋、印度尼西亚等“一带一路”沿线国家的家电出口份额提升，2023年同比分别增加1.1、0.4、0.3、0.1个百分点。同时，今年1-4月我国对相应地区的机电设备出口保持较快增长，其中对沙特、阿联酋、印度尼西亚等国的机电出口同比分别为20.2%、13.8%、10.6%，超过3.4%的整体机电出口增速。

图表21: 家用电器是苯乙烯的主要终端消费领域之一



来源: 卓创资讯、国金证券研究所;

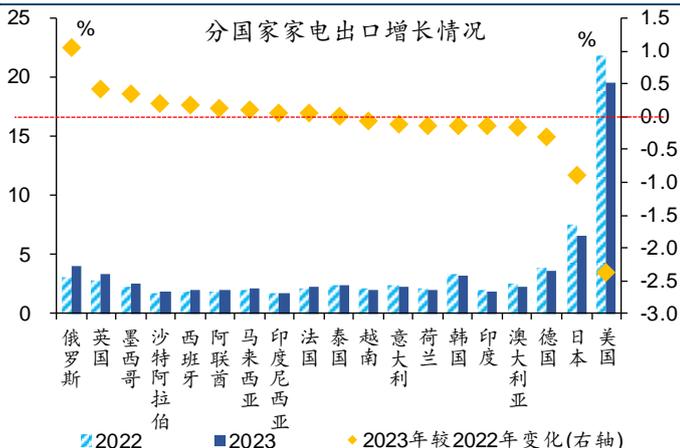
图表22: 2023年以来我国家电出口额同比持续攀升



来源: iFind、国金证券研究所

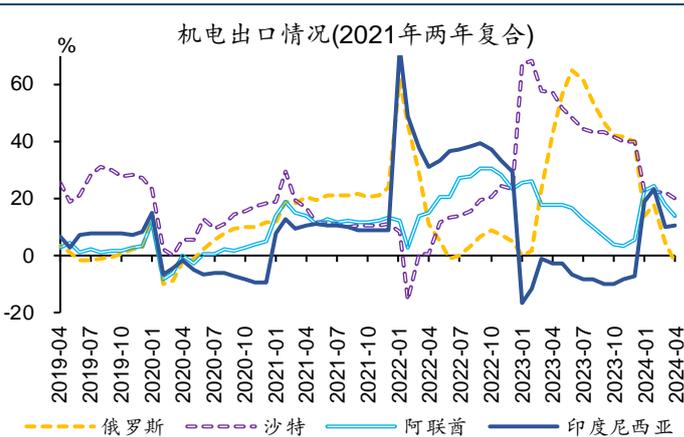


图表23: 2023年一带一路沿线国家出口占比持续提高



来源: 中国机电产品进出口商会、国金证券研究所

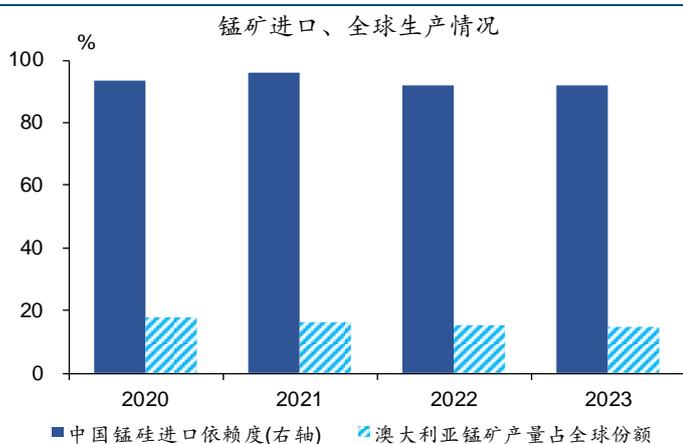
图表24: 2024年一带一路沿线国家机电出口持续增长



来源: iFind、国金证券研究所

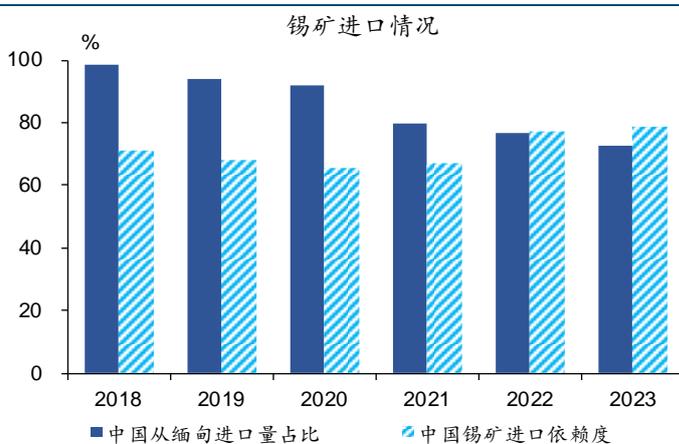
供给扰动叠加全球半导体销售回暖,锡、锰硅价格明显上涨。锡、锰硅是生产半导体的重要原材料,我国的进口依赖度较大,近期来自供需两端的共同因素导致价格大幅上涨。供给端,澳洲格鲁特岛码头损坏,全球供给约15%的锰矿发运受阻、供给收紧;另外占据我国海外供应量近七成比重的缅甸锡矿主产区停产,锡矿供应出现减少,进一步加大了供给端扰动。需求侧看,全球消费电子景气有明显改善,以半导体为代表的电子行业或进入上行周期,2024年3月全球半导体销售额同比回升至15.2%;与此同时,国内集成电路产量扩张,4月同比增长33.8%,对锡、锰硅等原材料价格也存在支撑。

图表25: 我国锰矿进口依赖度超90%



来源: iFind、国金证券研究所

图表26: 我国从缅甸进口锡矿量占总进口七成左右



来源: iFind、国金证券研究所

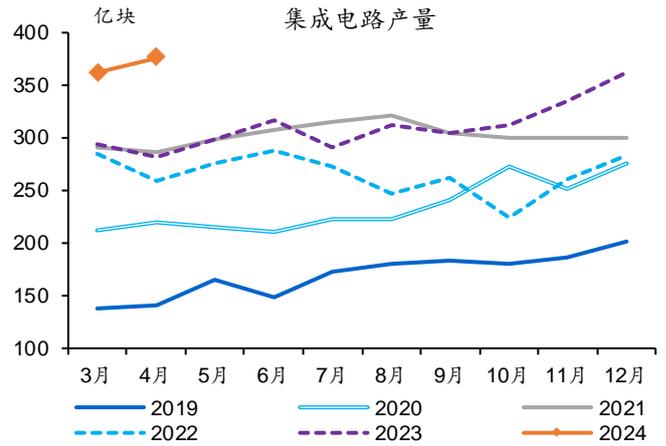


图表27: 全球半导体景气改善、计算机通信出口好转



来源: iFind、国金证券研究所

图表28: 2024年集成电路产量持续走高

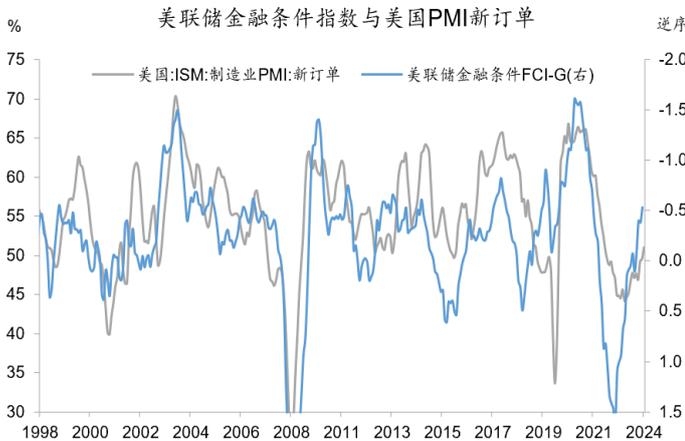


来源: iFind、国金证券研究所

1.3、三问：涨价背后的“复苏”信号？

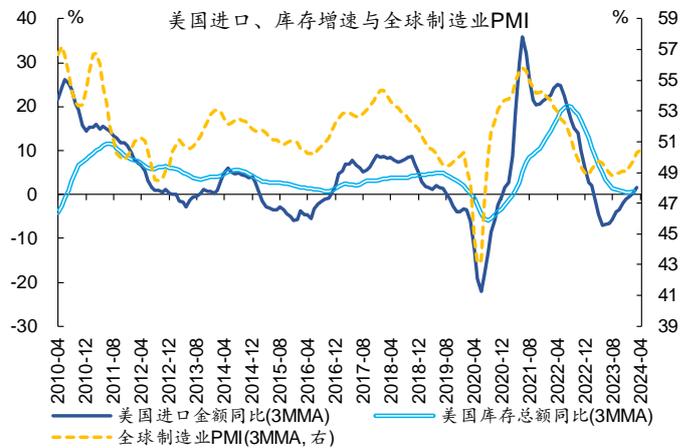
全球制造业景气回升背景下，我国出口改善或将延续，5月以来 CCFI 指数等高频数据涨幅扩大。美国金融条件放松背景下，销售库存比、PPI 同比等领先指标触底回升，部分行业补库已然开启。美国补库需求回升，一方面对我国出口形成直接带动；另一方面提振了新兴市场制造业生产，对我国资源品等出口形成间接支持。5月以来映射外需的高频数据呈现积极变化，CCFI 综合指数抬升、同比涨幅扩大至 29.5%，港口货物吞吐量也明显高于去年同期，我国出口改善或将延续（详情参见《出口“强势”还将延续》）。

图表29: 美国金融条件放宽领先新订单



来源: Fed、Wind、国金证券研究所

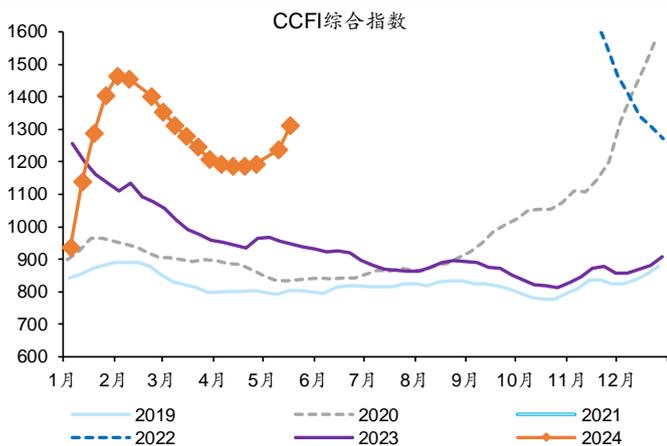
图表30: 美国进口需求带动全球制造业景气回升



来源: Wind、国金证券研究所

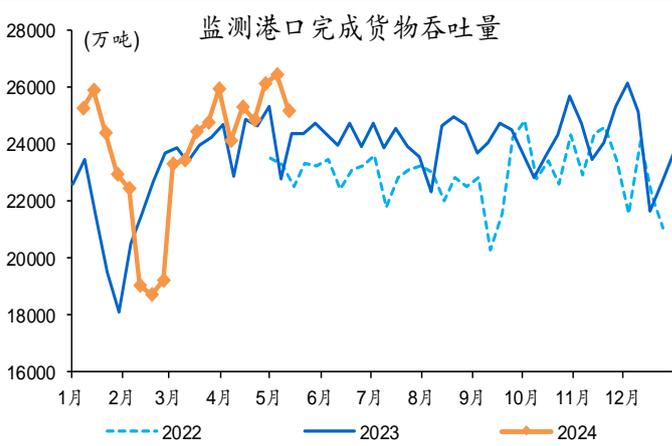


图表31: 5月以来 CCFI 综合指数进一步抬升



来源: iFind、国金证券研究所

图表32: 5月以来港口货物吞吐量同比维持高位



来源: iFind、交通运输部、国金证券研究所

国内“设备更新”、房地产相关政策初见成效，对经济的支持效果或进一步显现。年初以来设备工器具投资增速大幅抬升，传统行业作为本轮政策重点支持的领域之一，其投资需求扩张更加显著；4月采矿业投资增速扩张至21.3%，较去年末大幅提升19.2个百分点。此外，工业机器人、集成电路等“智能、数字化转型”相关设备产量明显增长，指向设备更新需求已有所释放。前期地产融资“白名单”等支持政策也有一定见效，4月地产新开工、施工面积累计同比分别较上月回升3.2、0.3个百分点至-24.6%、-10.8%。随着稳地产政策“三箭齐发”、财政发债节奏逐步提升，内需修复斜率或持续向上。

图表33: 年初以来设备工器具投资增速明显上升



来源: Wind、国金证券研究所

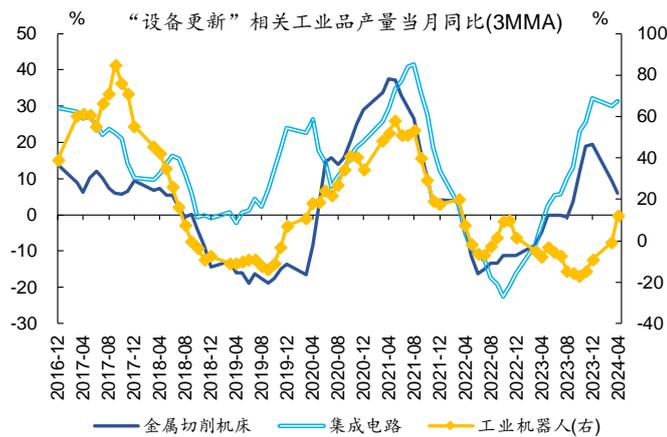
图表34: 年初以来采矿业投资增速大幅扩张



来源: Wind、国金证券研究所



图表35：“设备更新”相关工业品产量高增



来源：Wind、国金证券研究所

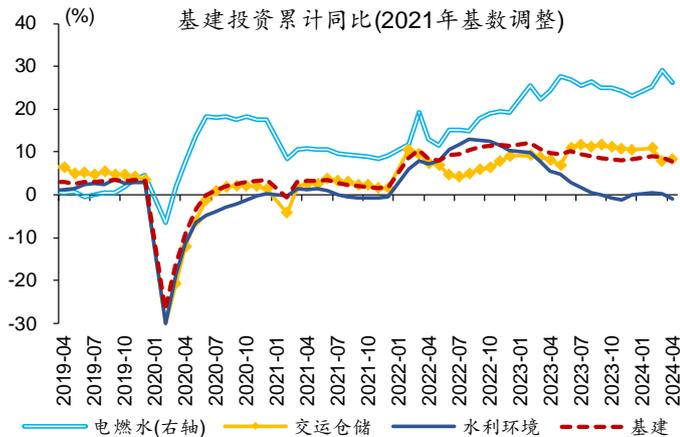
图表36：4月，房地产新开工、施工面积增速改善



来源：Wind、国金证券研究所

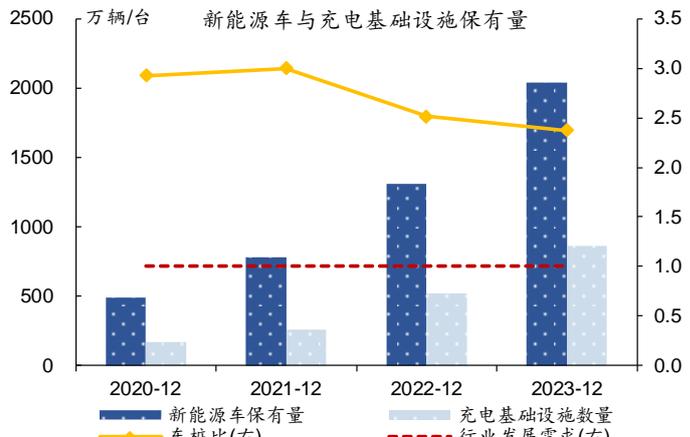
此外，能源转型、“新质生产力”加快布局背景下，我国电力基础设施投资仍有增长空间。近年来，我国“新能源”转型显著带动了电力投资需求；一季度光伏发电并网量同比增长36%，电热燃投资增速由去年末的23%进一步升至今年4月的26.2%。往后看，电力投资仍有增长空间，一方面，2023年我国新能源车车桩比2.4:1，距离“2025年实现车桩比2:1、2030年实现1:1”的目标仍有一定差距。另一方面，我国算力需求提升、高端制造业等“新动能”发展壮大，对于电力功耗、电网负荷等也有更高要求。

图表37：基建投资中，电热燃投资“领涨”



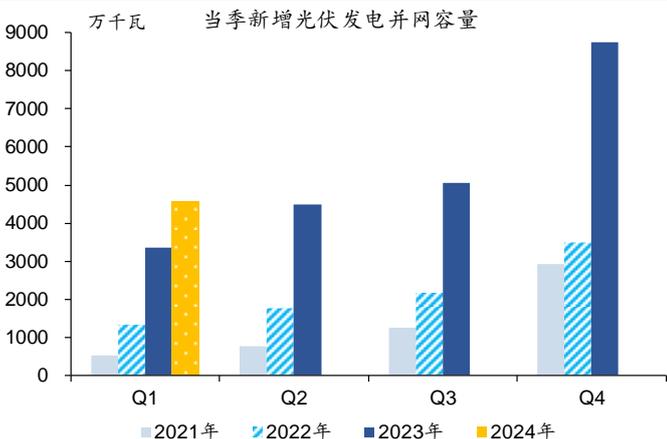
来源：Wind、国金证券研究所

图表38：新能源车桩比距离发展目标仍有差距

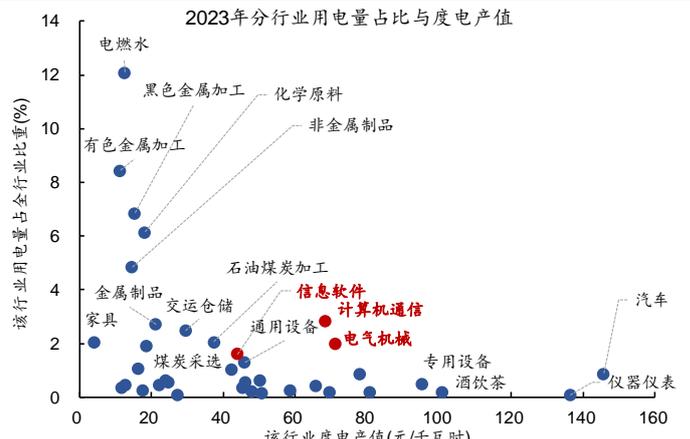


来源：Wind、国金证券研究所

图表39：新增光伏发电并网容量持续较快增长



图表40：部分新兴行业能耗相对较高





来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

经过研究，我们发现：

(1) 近期工业品价格走势？近期南华工业品价格指数显著上扬，金属、能化指数均有明显增长。金属指数中，铜、铝价格抬升提振有色指数，铁矿石价格反弹带动黑色指数攀升。能化商品中，苯乙烯价格涨幅居前、持续性最强；前期调整较多的纯碱、玻璃价格，4月以来出现反弹。

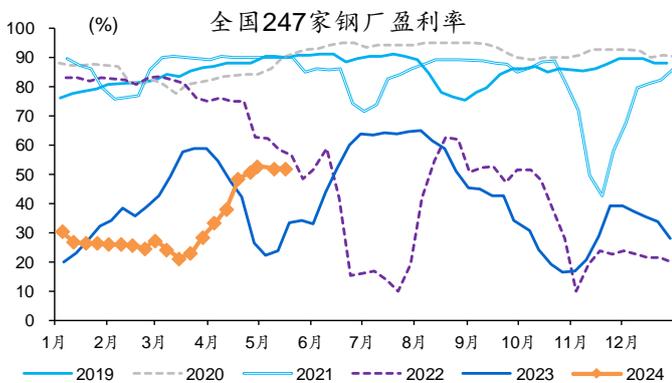
(2) 哪些经济因素支撑价格上涨？中美库存“共振”与国内电力投资增长，内、外需共同对铜、铝等有色金属价格形成支撑。国内设备更新及船舶出口增长提振钢铁需求，带动黑色链条价格上涨。“一带一路”沿线国家贡献下，我国家电出口持续好转，对苯乙烯需求随之增加。供给扰动叠加全球半导体销售回暖，锡、锰硅价格明显上涨。

(3) 涨价背后的“复苏”信号？全球制造业景气回升背景下，我国出口改善或将延续，5月以来CCFI指数等高频数据涨幅扩大。国内“设备更新”、房地产相关政策初见成效，对经济的支持效果或进一步显现。此外，伴随能源转型、“新质生产力”加快布局，我国电力基础设施投资仍有增长空间。

2、生产高频跟踪：工业生产平稳运行，建筑业开工有所修复

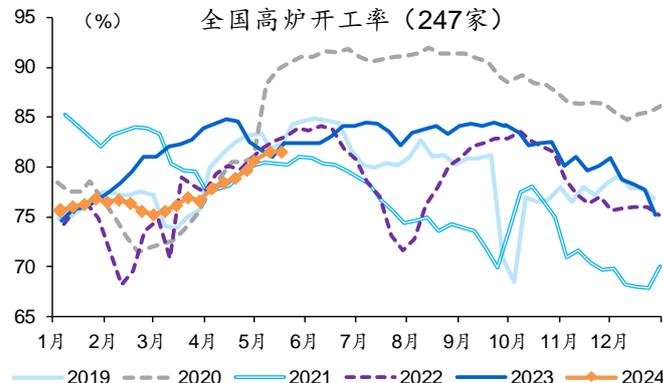
上游生产方面，高炉开工率持平上周，表观消费延续回升。本周（05月12日至05月18日），钢厂盈利保持稳定、持平上周；高炉开工也与上周相当，同比减少0.9个百分点。周表观消费延续回升，环比增加3.3%，同比降幅减少4.1个百分点至3.6%，其中螺纹钢周表观消费较上周大幅增加，环比回升10.9%；冷轧板卷、中厚板周表观消费则有回落，环比分别减少3.4%、3%。库存方面，社会库存延续去库、环比减少4%。

图表41：本周，钢厂盈利率持平上周



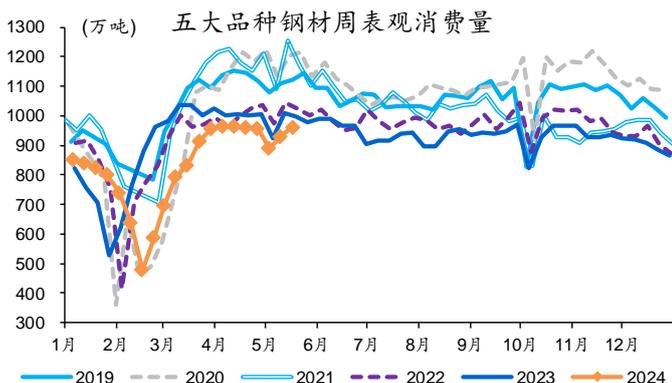
来源：Wind，国金证券研究所

图表42：本周，高炉开工率持平上周

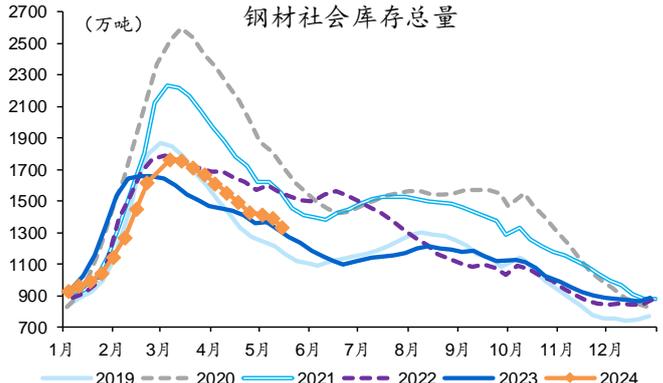


来源：Wind，国金证券研究所

图表43：本周，钢材表观消费延续回升



图表44：本周，钢材社会库存继续去库





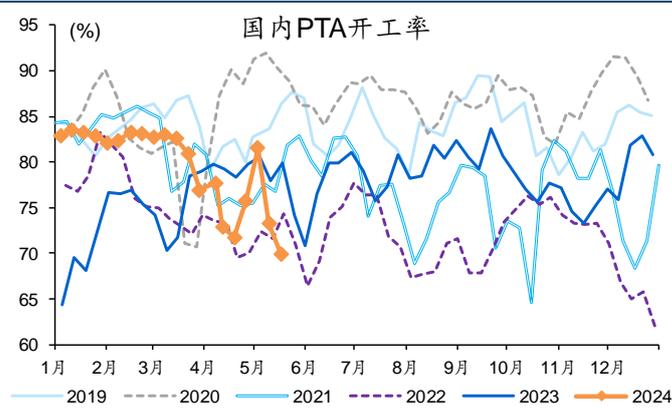
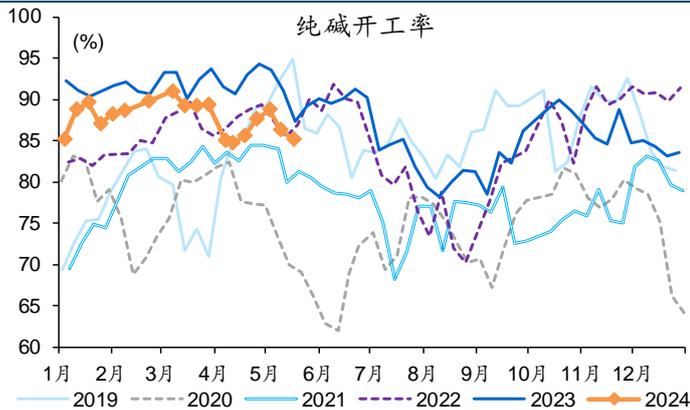
来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

中游生产中，化工链开工率明显下滑、汽车链开工有所回升。本周（05月12日至05月18日），纯碱开工有所回落，环比减少1.3%，低于去年同期2.2个百分点。纺织链中PTA供给延续回落，开工率环比减少3.3%、同比回落10个百分点；下游涤纶长丝开工率也有明显下滑、环比减少2.3%，但仍超过去年同期6.5个百分点。与此同时，汽车链开工率有不同程度回升，半钢胎、全钢胎开工率环比分别增加0.3%、13.7%。

图表45：本周，纯碱开工率延续回落

图表46：本周，PTA开工率继续下滑

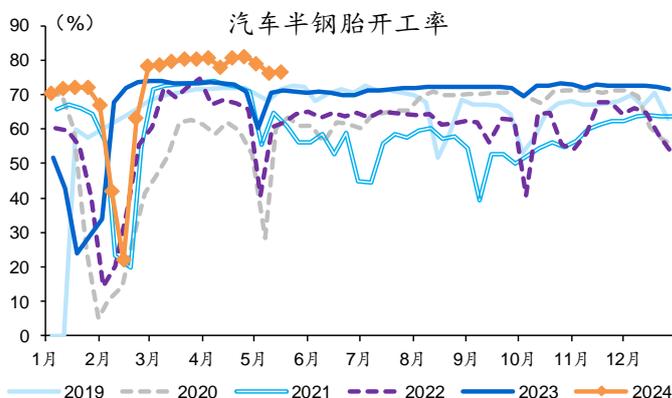
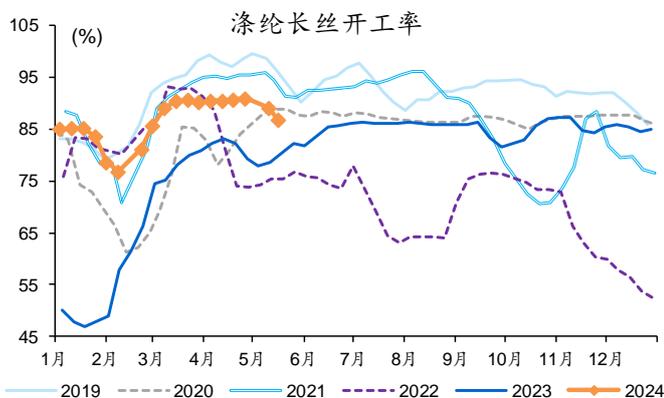


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表47：本周，涤纶长丝开工率有所减少

图表48：本周，汽车半钢胎开工率小幅上行



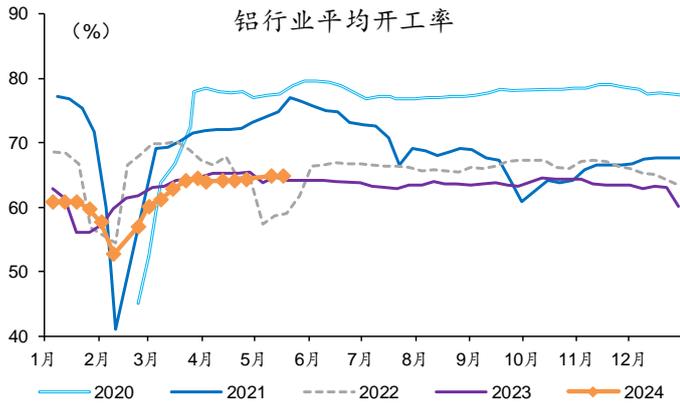
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

铝行业开工率维持韧性，铜杆开工率低位回升。本周（05月12日至05月18日），铝行业开工率持平上周，高于去年同期0.7个百分点；铜杆开工率低位回升，环比增加16.6%、低于去年同期10.3个百分点。库存方面，电解铝现货库存延续去库，环比减少5.9%，但去库速度不及去年同期，整体高于去年同期5.8个百分点；社铜库存延续抬升、较前周增加3.8%，高于去年同期72.1个百分点。

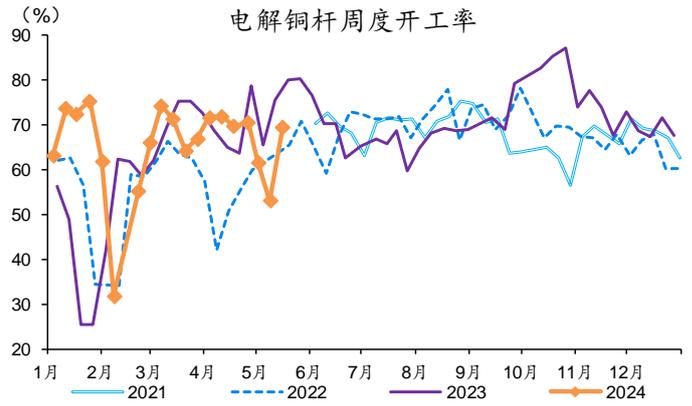


图表49: 本周, 铝行业平均开工率与上周相当



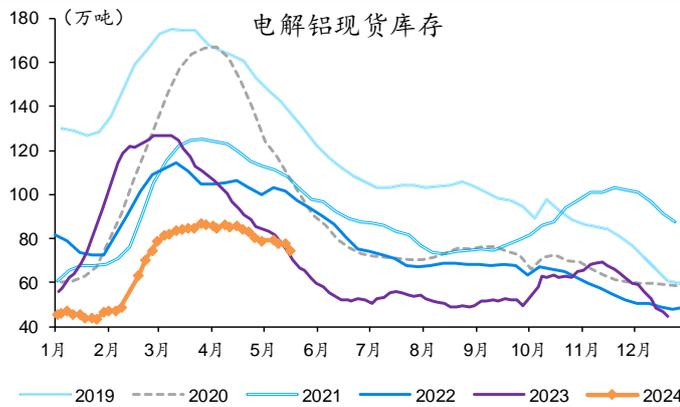
来源: Wind, 国金证券研究所

图表50: 本周, 电解铜开工率大幅回升



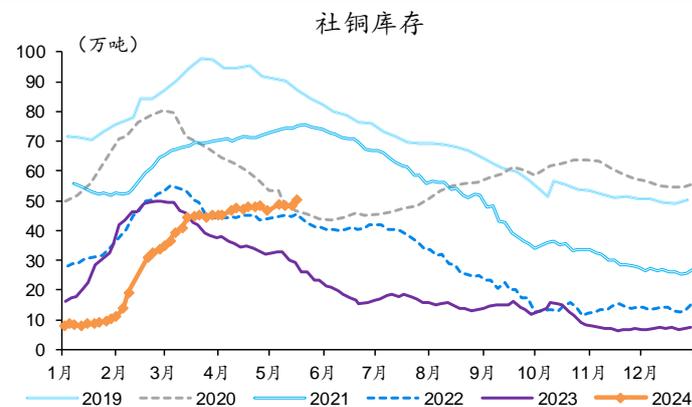
来源: Wind, 国金证券研究所

图表51: 本周, 电解铝现货库存延续去库



来源: Wind, 国金证券研究所

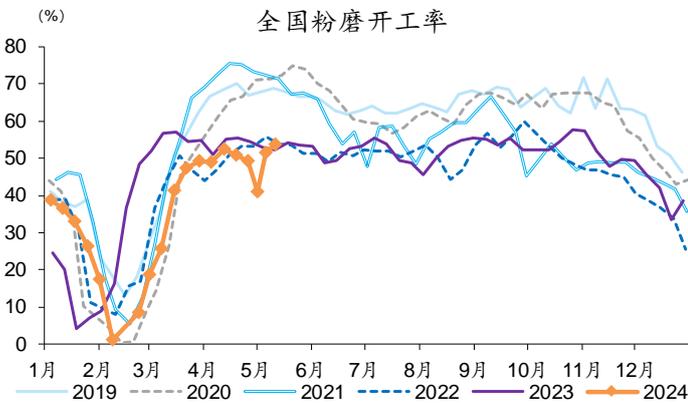
图表52: 本周, 社铜库存有较大抬升



来源: Wind, 国金证券研究所

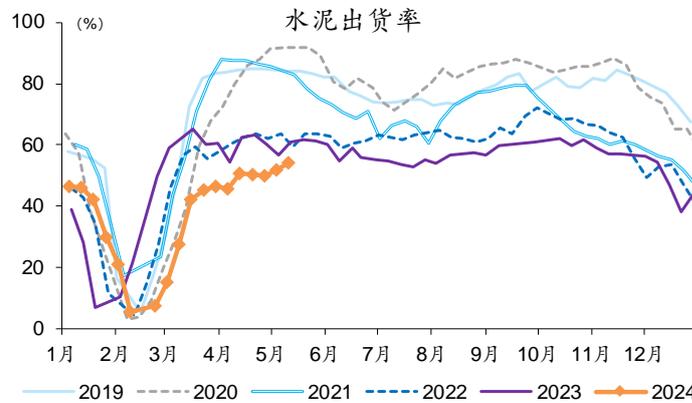
建筑业方面, 水泥产需有所回升, 价格显著上涨。本周 (05月12日至05月18日), 全国粉磨开工率边际回升2.4%, 同比增加1.6个百分点。水泥需求也有提升, 出货率环比增加1.5%, 同比降幅减少0.8个百分点至5.9%。由于近期水泥整体需求偏弱, 行业内加大错峰生产力度, 水泥供应整体吃紧, 本周水泥库存持续去化, 库容比较前周减少0.5%、低于去年同期5.7个百分点; 价格随之上涨, 全国水泥均价环比增加3.5%。

图表53: 本周, 全国水泥粉磨开工率小幅回升



来源: Wind, 国金证券研究所

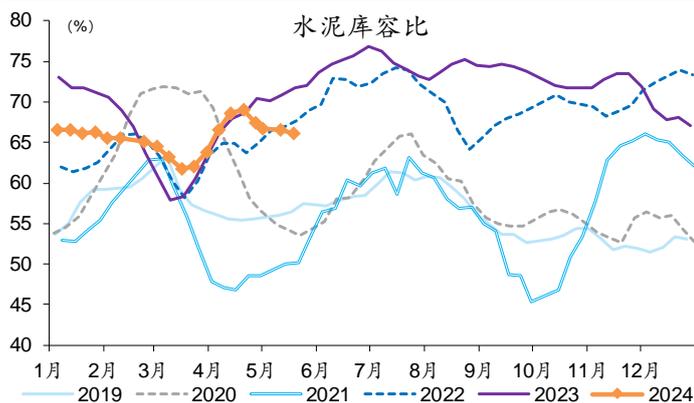
图表54: 本周, 全国水泥出货率延续提升



来源: Wind, 国金证券研究所

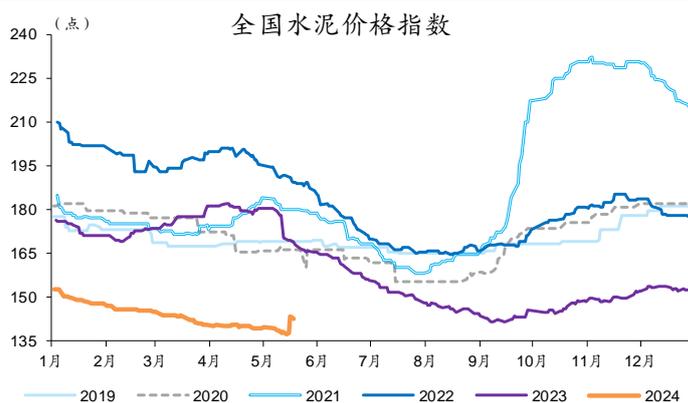


图表55: 本周, 水泥库容比延续下滑



来源: Wind, 国金证券研究所

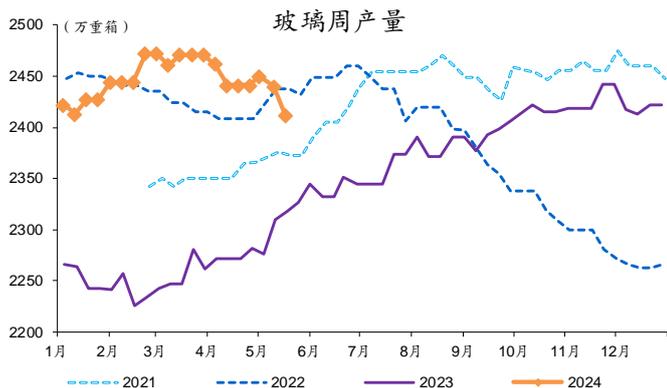
图表56: 本周, 水泥价格指数显著回弹



来源: Wind, 国金证券研究所

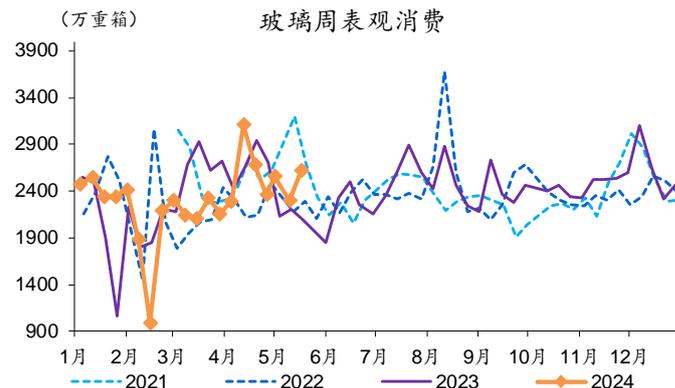
玻璃产需高于去年同期, 沥青开工率低位回落。本周 (05月12日至05月18日), 玻璃产量有较大下滑, 环比减少1.2%, 但高于去年同期4.1个百分点; 周表观消费环比增加3.7%, 好于去年同期, 同比增加25.3个百分点。供减需增下, 玻璃库存有所回落, 较前周减少4%; 玻璃价格持平上周, 位于27.3%的历史分位数。此外, 沥青开工率延续回落, 环比减少1.4%, 较去年同期减少13.4%, 处于历史同期低位。

图表57: 本周, 玻璃产量大幅回落



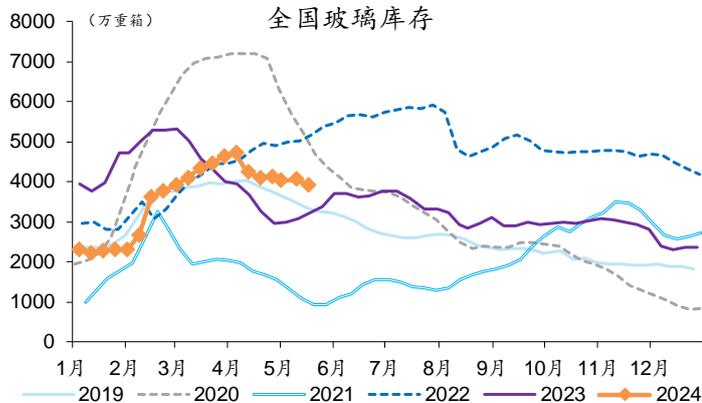
来源: Wind, 国金证券研究所

图表58: 本周, 玻璃周表观消费有所抬升



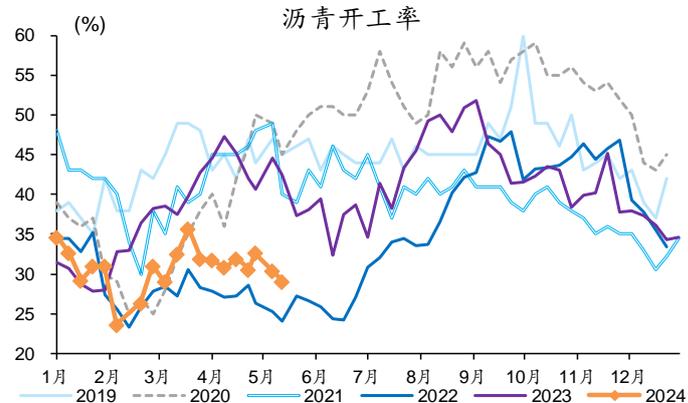
来源: Wind, 国金证券研究所

图表59: 本周, 玻璃库存有所回落



来源: Wind, 国金证券研究所

图表60: 本周, 沥青开工率低位回落



来源: Wind, 国金证券研究所

3、需求高频跟踪：地产成交季节性回涨，CCFI指数涨幅扩大

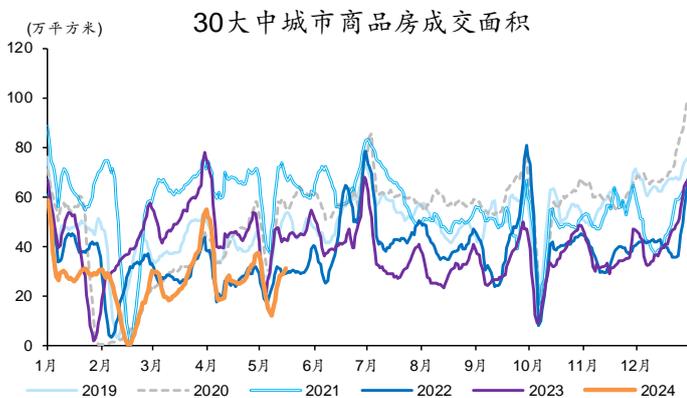
新房成交季节性回涨，二手房成交与去年相近。本周 (05月12日至05月18日), 30大



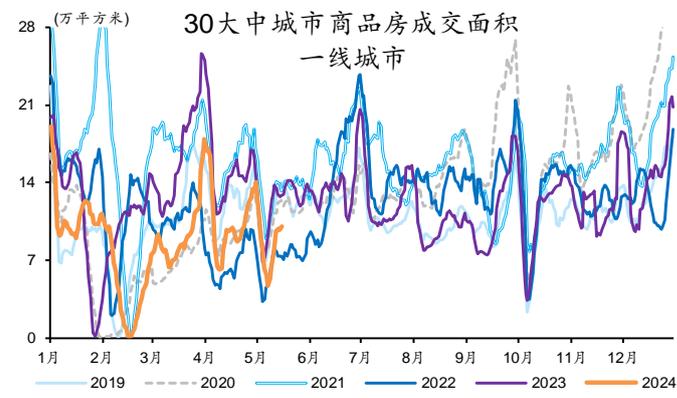
中城市商品房日均成交面积季节性回升、较前周增加 115.6%，同比回落 26.7%。分城市看，一线、二线、三线城市较前周均有明显回升，环比分别增加 90%、136.5%、115.4%，同比分别减少 22%、33.1%、14%。5 月中上旬，全国商品房成交同比回落 40%、降幅较上月小幅增加 3.3 个百分点；各线城市商品房成交同比分别回落 30%、48.4%、28.4%；一线、二线城市降幅分别增加 0.9、6 个百分点，三线城市降幅减少 5.8 个百分点。此外，上周全国代表城市二手房成交面积季节性回升、环比增加 92.9%，较去年同期增加 0.5%。

图61: 本周, 全国商品房成交季节性回升

图62: 本周, 一线城市商品房成交明显增加



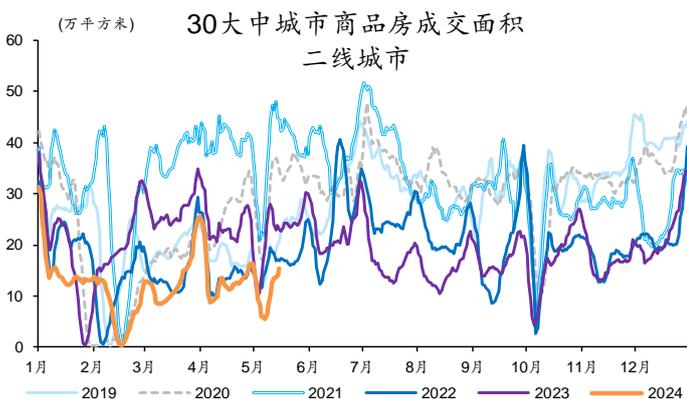
来源: iFind, 国金证券研究所



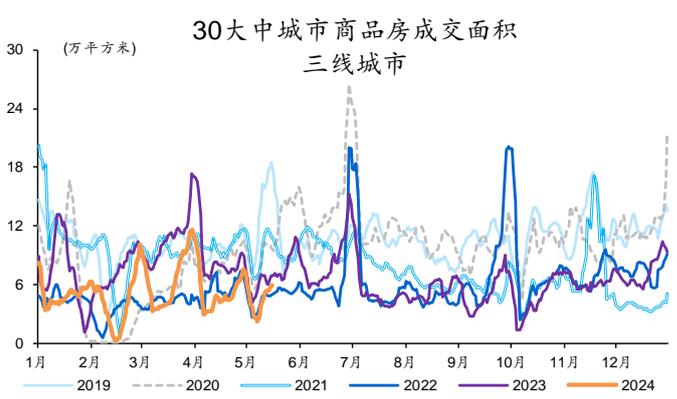
来源: iFind, 国金证券研究所

图63: 本周, 二线城市成交有所提升

图64: 本周, 三线城市成交也有大幅上涨



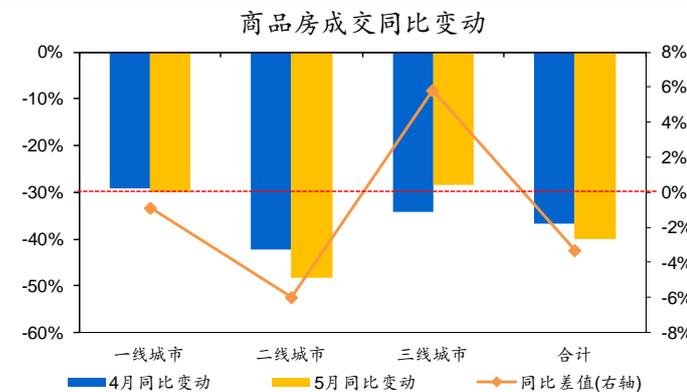
来源: iFind, 国金证券研究所



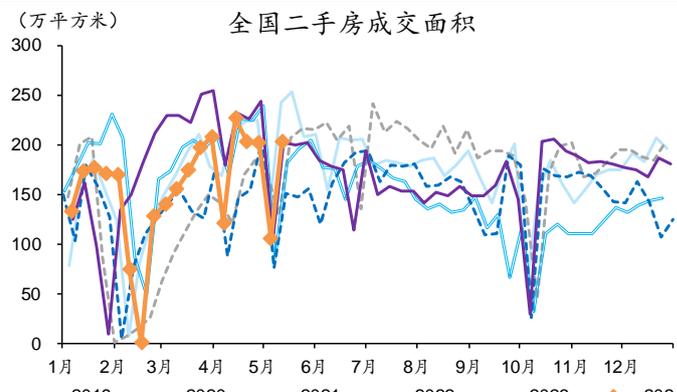
来源: iFind, 国金证券研究所

图65: 5月中上旬, 全国新房成交降幅小幅扩大

图66: 上周, 全国二手房成交季节性回升



来源: iFind, 国金证券研究所



来源: iFind, 国金证券研究所

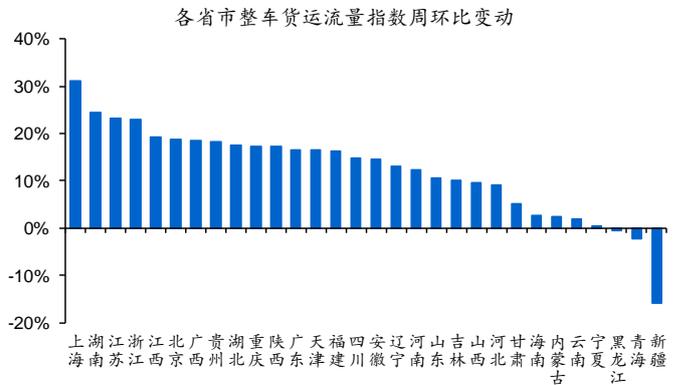
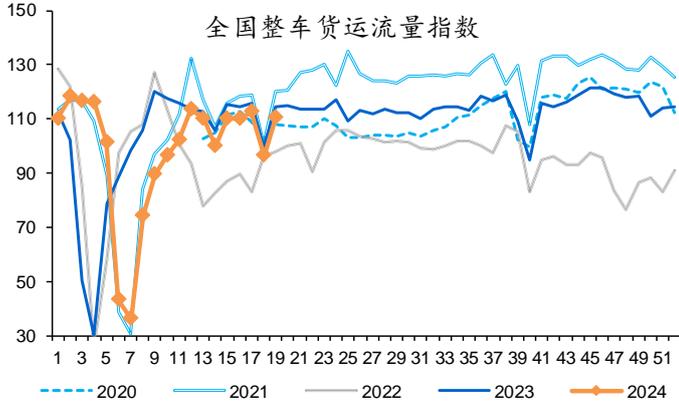
全国整车货运流量大幅下滑, 公路货运流量、监测港口吞吐量则小幅增加。上周(05月



06日至05月12日),五一假期后,市场供需提升,整车货运流量环比上涨14.8%;多数省市货运量较上周有所回升,其中上海、湖南、江苏等省市涨幅最大,环比分别增加31.1%、24.4%、23.3%。与此同时,铁路、公路货运量均有上涨,环比分别增加0.5%、29%,同比分别增加2.3%、27.7%。快递业务量也有显著回升,揽收量、投递量分别环比增加14.8%、6.2%,同比分别增加30.9%、21.3%。

图67: 上周, 全国整车货运流量大幅回升

图68: 上周, 绝大多数省市公路货运流量环比增加

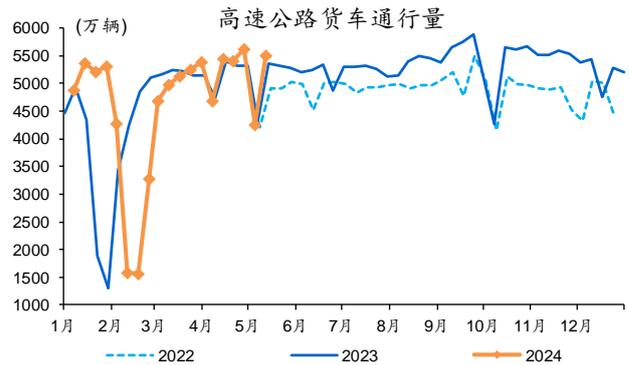
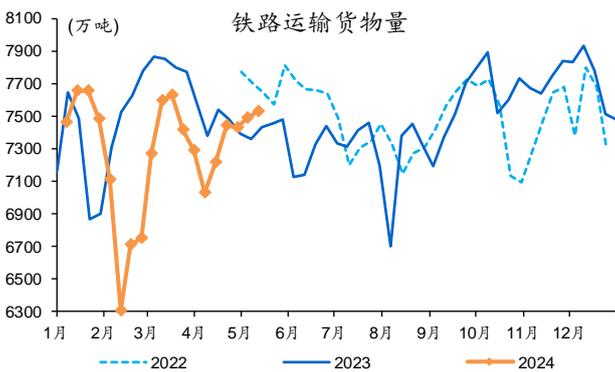


来源: G7, 国金证券研究所

来源: G7, 国金证券研究所

图69: 上周, 陆路货运量延续增加

图70: 上周, 公路货车通行量有大幅上涨

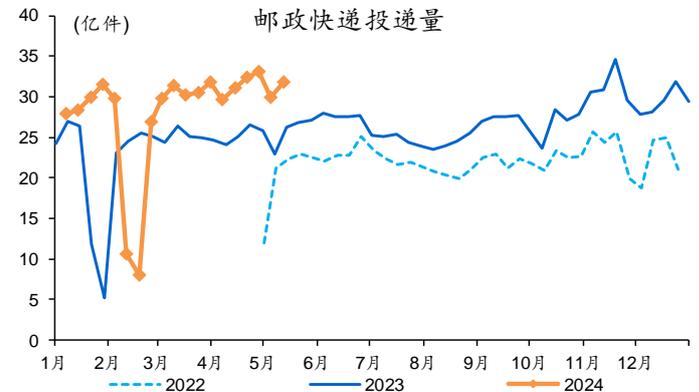
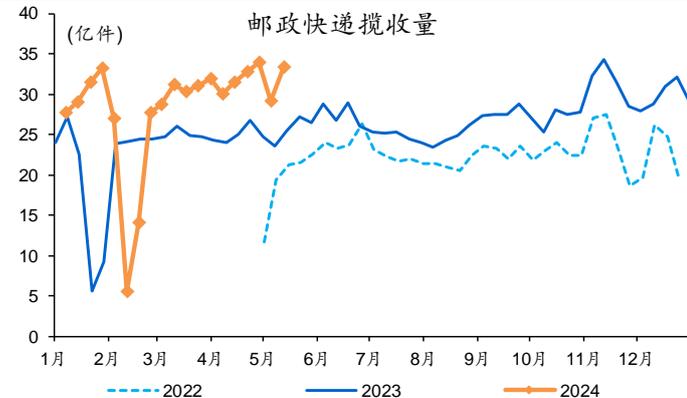


来源: 交通运输部, 国金证券研究所

来源: 交通运输部, 国金证券研究所

图71: 上周, 邮政快递揽收量明显回升

图72: 上周, 邮政快递投递量也有显著增加



来源: 交通运输部, 国金证券研究所

来源: 交通运输部, 国金证券研究所

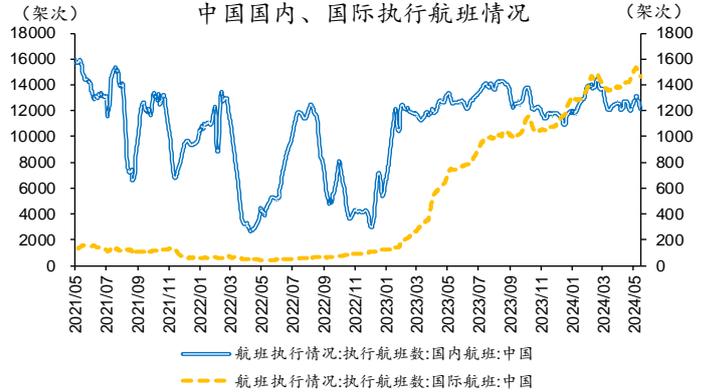
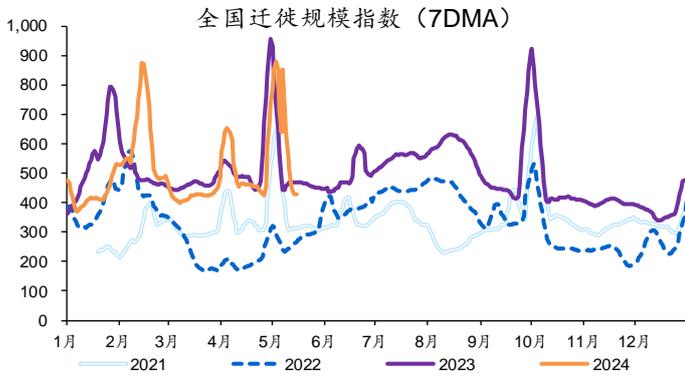
跨区出行活跃度继续回落, 执行航班架次也有减少。本周(05月12日至05月18日), 全国迁徙规模指数延续季节性回落、较上周减少16.7%, 同比减少8.6%。国内、国际执行



航班架次也有减少、环比分别下滑 4.5%、2.8%，其中国内执行航班架次较去年同期减少 8.6%，国际执行航班架次同比回升 96.6%。

图表73: 本周, 全国迁徙规模指数延续回落

图表74: 本周, 执行航班架次也有减少



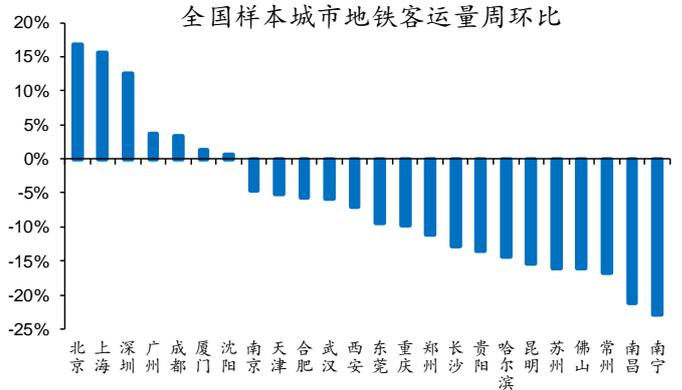
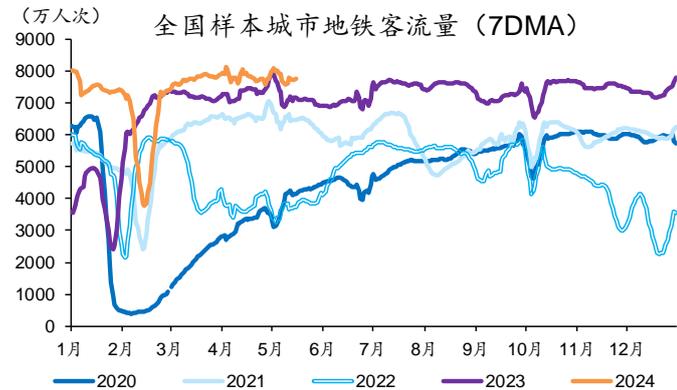
来源: 百度地图, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

市内出行活跃度有所增加, 地铁客流量、拥堵延时指数均有上涨。本周 (05 月 12 日至 05 月 18 日), 全国样本城市地铁日均客流量有所回升、较上周增加 1.6%; 其中北京、上海、深圳等一线城市地铁客流涨幅较为明显, 分别较上周增加 16.7%、15.6%、12.5%。全国拥堵延时指数大幅回升、环比增加 8.5 个百分点, 其中北京、上海、长春等城市的市内拥堵指数涨幅较大, 分别较前周增加 17.8%、16.3%、13.5%。

图表75: 本周, 全国样本城市地铁客流总量有所回升

图表76: 本周, 一线城市地铁客流量涨幅明显

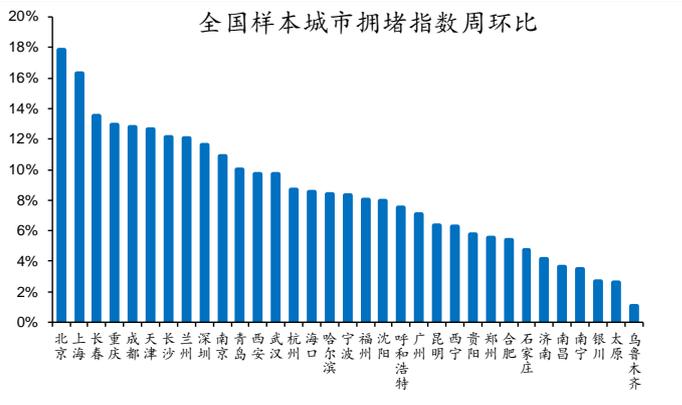
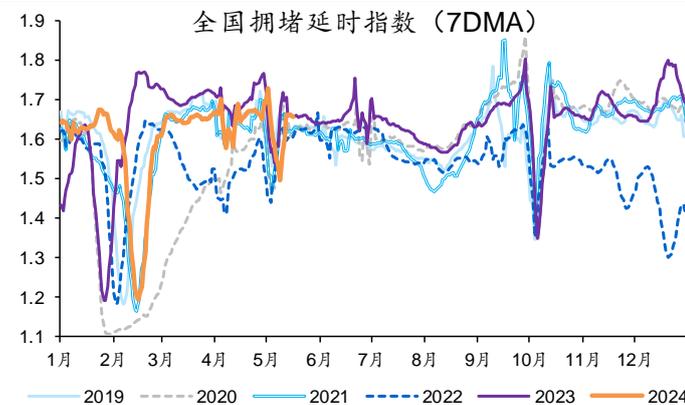


来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

图表77: 本周, 全国拥堵延时指数大幅回升

图表78: 本周, 样本城市拥堵指数有不同程度上涨



来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

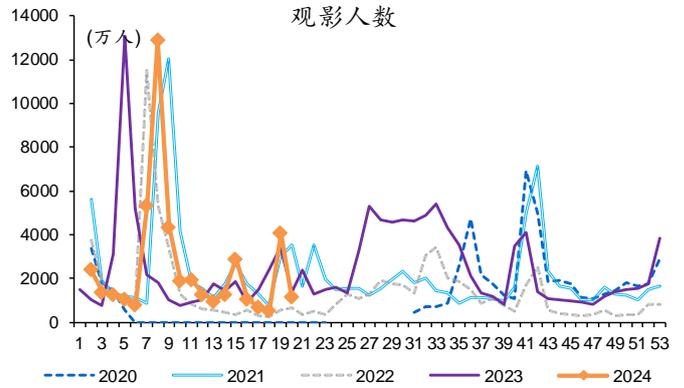
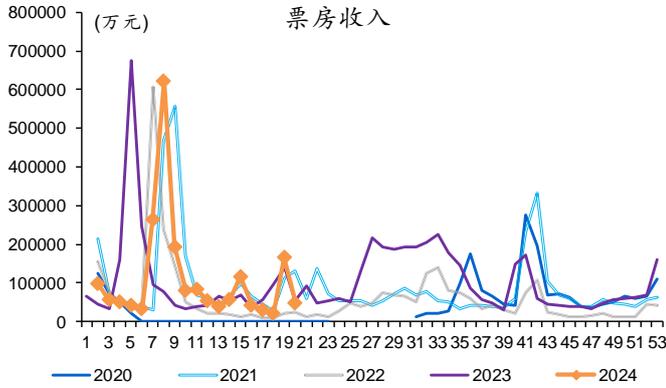
观影消费季节性回落、汽车消费低于去年同期。上周 (05 月 05 日至 05 月 12 日), 电影



日均票房收入、场均观影人次季节性回落、均较前周减少 70.9%，分别较去年同期减少 12.6%、13.3%。此外，汽车消费也有所回落，乘用车零售、批发单周销量环比分别回落 42.9%、70.6%；五周平均销量环比分别减少 27.8%、42%，同比分别回落 9.7%、4.5%。

图表79：上周，票房收入有所回落

图表80：上周，观影人数显著下滑

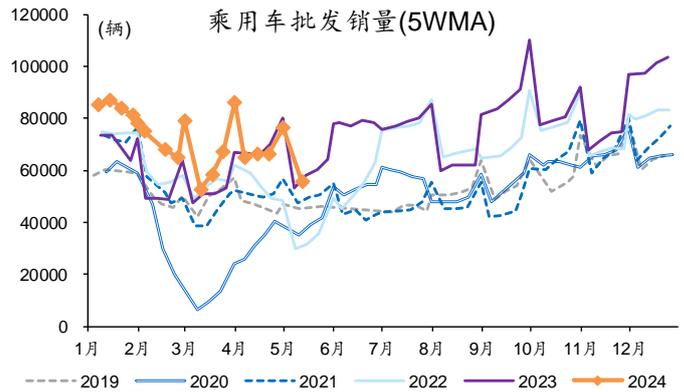
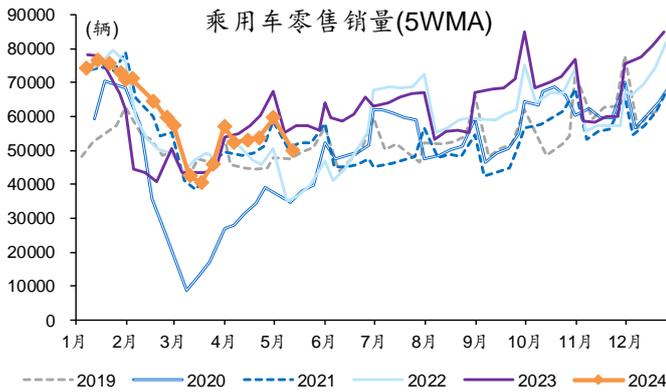


来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

图表81：上周，乘用车零售量明显减少

图表82：上周，乘用车批发量环比季节性回落



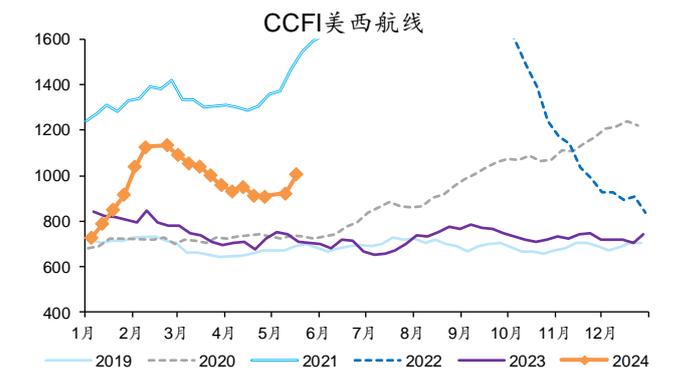
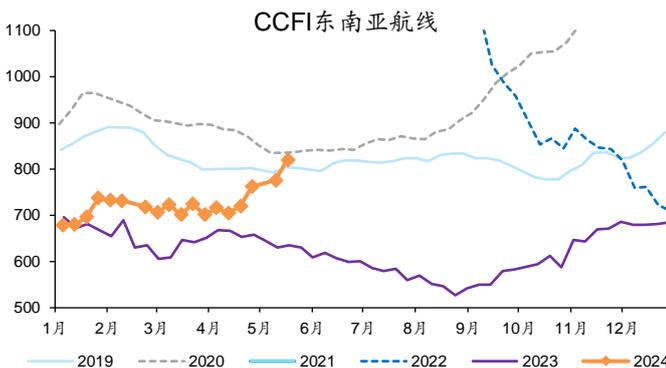
来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

出口方面，集装箱运价继续上涨，干散货指数则有回落。本周(05月12日至05月18日)，出口集装箱市场中，外需景气延续、带动 CCFI 综合指数涨幅扩大，环比增加 6%、高于去年同期 37.2 个百分点。其中远洋航线涨幅较大，美西、欧洲、地中海航线分别较前周增加 9.1%、5.9%、3.3%，高于去年同期 35.1、57.2、45.3 个百分点。此外，本周 BDI 周内运价则有所回落，环比减少 7.6%，同比提升 36.1%。

图表83：本周，CCFI 综合指数延续上涨

图表84：本周，美西航线运价涨幅最大

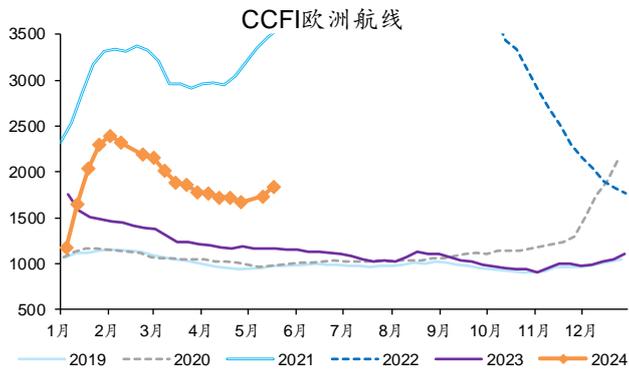


来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

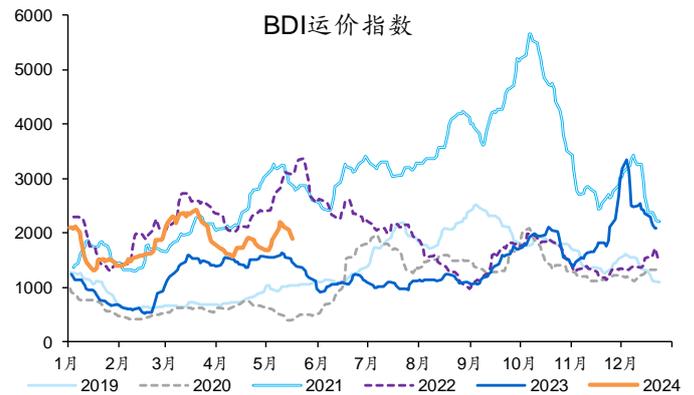


图表85: 本周, 地中海航线运价显著提升



来源: iFind, 国金证券研究所

图表86: 本周, BDI 运价指数明显回落



来源: iFind, 国金证券研究所

风险提示

- 1、经济复苏不及预期。海外形势变化对出口拖累加大、地产超预期走弱等。
- 2、政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地，资金滞留金融体系等。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究