



见微知著系列之七十七

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

新兴市场中的出口机遇

年初以来，东盟、拉美经济景气回升，显著拉动我国出口。往后看，对新兴市场出口改善能否延续，指向的投资逻辑？

一问：年初以来我国出口结构“新变化”？东盟、拉美制造业景气回升，显著拉动我国出口

2023年，我国对“一带一路”出口显著增长、一定程度上对冲了对欧美等出口下滑压力，尤其对俄罗斯等国家出口涨幅较高。2023年，美、欧、日、韩合计占我国出口比重较2022年下降2.8个百分点至39.1%；与之相反，“一带一路”沿线52国占我国出口比重提升2.4个百分点至33%，其中俄罗斯涨幅最高、份额提升1.2个百分点至3.3%。

今年以来，我国对“一带一路”出口结构发生变化，对东盟和拉美等新兴市场出口显著回暖。1-4月，我国对东盟、巴西、墨西哥等新兴市场出口涨幅居前，分别拉动我国出口增速上升1.1、0.4、0.3个百分点。我国对香港出口亦有显著改善，而香港出口中越南所占份额“逆势”上升，或指向中国“转口”至越南贸易额也有增长。

我国对东盟出口改善有基本面支撑，其制造业景气持续好于全球；东盟成员国中，我国对越南、马来西亚出口涨幅居前。年初以来，全球制造业景气持续回升，东盟等新兴市场景气水平更高；4月，全球、东盟制造业PMI分别录得50.3%、51%。外需回暖背景下，1-4月我国对越南、马来西亚等东盟成员国出口增速分别回升至20.2%、6.9%。

二问：对新兴市场出口商品的结构特征？热门品类集中在机电、运输设备，车辆、船舶表现亮眼

2023年，我国对越南出口中主要是箱包、纺服等消费品增长较快，今年以来则主要是钢铁、锅炉机械器具等涨幅更高。2023年我国对越南出口增速转负至-3.7%，但箱包、纺服表现亮眼，出口增速分别为12.8%、5.2%。2024年1-4月，以锅炉机械器具为代表的生产设备、以钢铁为代表的生产原料出口同比分别实现26.1%、23%的快速增长。

我国对巴西出口的机械设备、车辆等保持强势增长，皮革箱包等劳密产品增速有所回落。近年来，我国对巴西出口的商品结构呈现较大变化，机械锅炉器具、车辆占比分别由2022年的13.2%、3.8%上升至2024年4月末的19.9%、12.7%；相应地，纺织原料、化学制品、皮革箱包、矿产品等劳动密集型产品比重有所回落。

我国对沙特、阿联酋等中东国家出口商品结构存在一定共性，主要拉动项集中在运输、机电设备。2024年1-4月，我国对沙特、阿联酋出口的机电设备比重最高，占比分别为31.6%、38.7%；其中，我国对沙特出口的电机、音像设备涨幅较大，阿联酋则是锅炉机械器具增长较快。运输设备中，车辆出口增速均较高，航天器、船舶等也有亮眼表现。

三问：对新兴市场出口改善能否延续？东盟、拉美内需可持续，美国大选或影响转口贸易需求

以越南为代表的东南亚国家工业化进程加快，对我国钢铁等原材料产品进口需求提升。2022年，越南工业化、城镇化率分别为38.3%、38.8%，与我国2000年所处阶段较为接近。与此同时，越南“生产国”定位不断凸显，设备产品等出口增多。内、外需共同带动下，越南的钢铁表观消费持续上涨，对我国钢铁等进口需求随之提升。

中东、拉美等新兴市场陆续开启能源转型，对我国新能源相关产品存在较大进口需求。近年来，土耳其、沙特、巴西、墨西哥等先后制定能源转型目标；我国新能源产品“供给”优势较大，叠加地缘政治格局变迁等，对相应地区出口明显增长。1-2月我国对中东光伏组件出口同比增长200%，1-4月对阿联酋出口新能源车涨幅扩大。

中美贸易摩擦下，中国与越南、墨西哥等“转口”国的中间品贸易合作加深，美国大选等或带来一定不确定性。2018年以来，越南、墨西哥等国的“转口”贸易属性显现，运输设备、机械设备等“转口”增长较为突出。但近期拜登、特朗普均将“对华加征关税”作为总统竞选噱头，往后看中国直接和间接对美出口或将面临一定压力。

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：新兴市场中的出口机遇.....	5
1.1、一问：年初以来我国出口结构“新变化”？.....	5
1.2、二问：对新兴市场出口商品的结构特征？.....	7
1.3、三问：往后看，对新兴市场出口改善能否延续？.....	8
2、生产高频跟踪：工业生产平稳运行，建筑业开工有所修复.....	11
3、需求高频跟踪：国内消费小幅回升，出口集装箱运价大幅上涨.....	15
风险提示.....	20

图表目录

图表 1：近年来我国对“一带一路”出口份额显著提升.....	5
图表 2：2023 年我国对俄罗斯、哈萨克斯坦出口涨幅较大.....	5
图表 3：2024 年对“一带一路”出口维持较高增速.....	5
图表 4：2024 年对东盟、拉美等新兴市场出口显著回暖.....	5
图表 5：2024 年对香港出口增速明显改善.....	6
图表 6：2024 年香港对越南出口涨幅较大.....	6
图表 7：对东盟出口中，越南、马来西亚等贡献较大.....	6
图表 8：东盟制造业 PMI 持续好于全球.....	6
图表 9：新兴市场制造业景气整体好于发达经济体.....	6
图表 10：我国对越南出口的代表性商品占比.....	7
图表 11：对越南出口中锅炉机械器具涨幅最大.....	7
图表 12：我国对巴西出口的代表性商品占比.....	7
图表 13：对巴西出口的机械设备、车辆等保持强势增长.....	7
图表 14：对沙特出口中电机设备增速贡献最高.....	8
图表 15：对阿联酋出口中锅炉机械器具增速贡献最高.....	8
图表 16：我国对阿联酋、沙特出口的代表性商品占比.....	8
图表 17：越南持续推进工业化、城镇化进程.....	9
图表 18：越南出口占全球份额趋势性抬升.....	9
图表 19：越南机器设备等产品的出口份额增加.....	9
图表 20：越南钢材表观消费持续提升.....	9
图表 21：中国新能源产品市占率超 80%.....	10
图表 22：新兴市场陆续开启能源转型.....	10
图表 23：中国出口亚太、中东地区光伏产品数高增.....	10



图表 24:	中国出口新兴市场的新能源车份额增长较大	10
图表 25:	越南、墨西哥的“转口”贸易属性显现	11
图表 26:	中国机电、运输设备通过越南转口至美国	11
图表 27:	美国对中国商品征收新关税	11
图表 28:	本周, 钢厂盈利率小幅上涨	12
图表 29:	本周, 高炉开工率持平上周	12
图表 30:	本周, 钢材表观消费小幅回落	12
图表 31:	本周, 钢材社会库存继续去库	12
图表 32:	本周, 纯碱开工率延续回落	12
图表 33:	本周, PTA 开工率小幅回升	12
图表 34:	本周, 涤纶长丝开工率持平上周	13
图表 35:	本周, 汽车半钢胎开工率略有增加	13
图表 36:	本周, 铝行业平均开工率小幅回落	13
图表 37:	本周, 电解铜开工率再度下滑	13
图表 38:	本周, 电解铝现货库存有所累库	13
图表 39:	本周, 社铜库存延续抬升	13
图表 40:	上周, 全国水泥粉磨开工率小幅回升	14
图表 41:	上周, 全国水泥出货率持续提升	14
图表 42:	上周, 水泥库容比延续下滑	14
图表 43:	上周, 水泥价格指数显著回弹	14
图表 44:	上周, 玻璃产量大幅回落	14
图表 45:	上周, 玻璃周表观消费有所抬升	14
图表 46:	上周, 玻璃库存有所回落	15
图表 47:	上周, 沥青开工率低位回落	15
图表 48:	本周, 全国商品房成交小幅回落	15
图表 49:	本周, 一线城市商品房成交略有减少	15
图表 50:	本周, 二线城市成交有所减少	15
图表 51:	本周, 三线城市成交也有下滑	15
图表 52:	5 月以来, 三线城市成交降幅较上月有所收窄	16
图表 53:	上周, 全国二手房成交小幅下滑	16
图表 54:	上周, 全国整车货运流量小幅回升	16
图表 55:	上周, 绝大多数省市公路货运流量环比增加	16
图表 56:	上周, 陆路货运量延续增加	16
图表 57:	上周, 公路货车通行量有所上涨	16
图表 58:	上周, 邮政快递揽收量小幅回升	17



图表 59: 上周, 邮政快递投递量延续增加	17
图表 60: 本周, 全国迁徙规模指数有所回升	17
图表 61: 本周, 执行航班架次也有增加	17
图表 62: 本周, 全国样本城市地铁客流总量持平上周	18
图表 63: 本周, 一线城市地铁客流量有所回落	18
图表 64: 本周, 全国拥堵延时指数小幅下滑	18
图表 65: 本周, 多数样本城市拥堵指数有所回落	18
图表 66: 上周, 票房收入小幅回落	18
图表 67: 上周, 观影人数有所下滑	18
图表 68: 上周, 乘用车零售量有所回升	19
图表 69: 上周, 乘用车批发量环比增加	19
图表 70: 本周, CCFI 综合指数延续上涨	19
图表 71: 本周, 欧洲航线运价涨幅最大	19
图表 72: 本周, 地中海航线运价显著提升	19
图表 73: 本周, BDI 运价指数明显回落	19



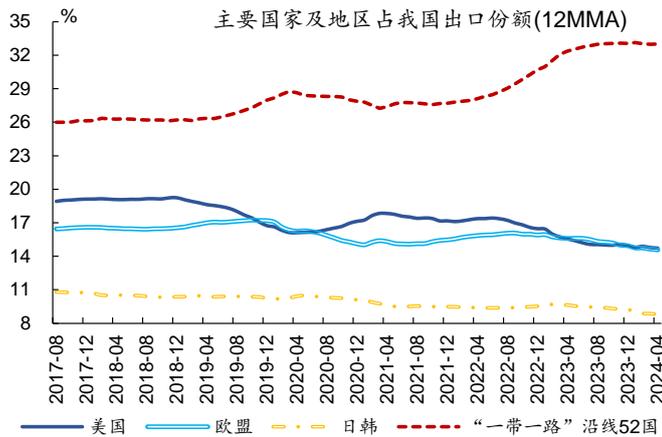
1、热点思考：新兴市场中的出口机遇

年初以来，东盟、拉美经济景气回升，显著拉动我国出口。往后看，对新兴市场出口改善能否延续，指向的投资逻辑？本文梳理，供参考。

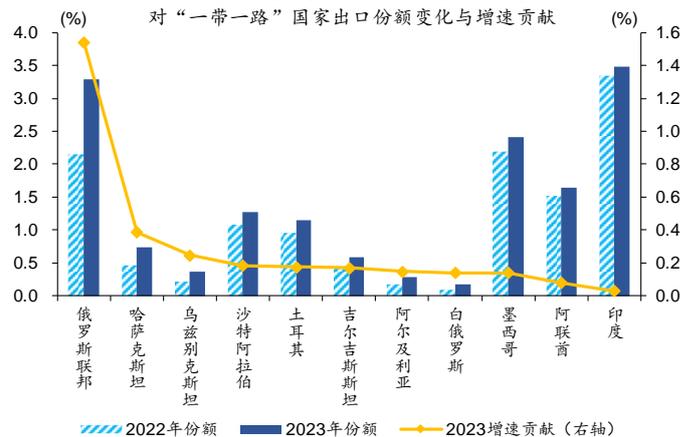
1.1、一问：年初以来我国出口结构“新变化”？

2023年，我国对“一带一路”出口显著增长、一定程度上对冲了对欧美等出口下滑压力，尤其对俄罗斯等国家出口涨幅较高。2023年，美国、欧盟、日本、韩国合计占我国出口比重较2022年下降2.8个百分点至39.1%；与之相反，“一带一路”沿线52国占我国出口比重提升2.4个百分点至33%。“一带一路”沿线国家中，俄罗斯占我国出口份额涨幅最高、由2022年的2.1%升至2023年的3.3%，哈萨克斯坦、沙特等国家也有明显增长。

图表1：近年来我国对“一带一路”出口份额显著提升



图表2：2023年我国对俄罗斯、哈萨克斯坦出口涨幅较大

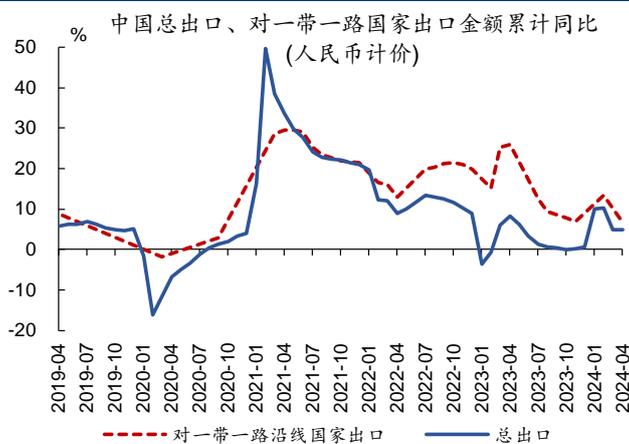


来源：Wind、国金证券研究所

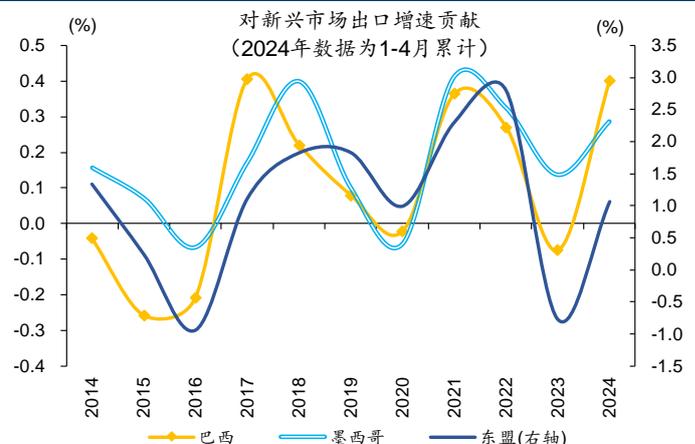
来源：iFind、国金证券研究所

今年以来，我国对“一带一路”出口仍有亮眼表现、结构发生变化，对东盟和拉美等新兴市场出口显著回暖。1-4月，我国对“一带一路”沿线国家出口同比6.7%、高于总出口的4.9%；结构上，东盟、巴西、墨西哥等新兴市场涨幅居前，分别拉动我国出口增速上升1.1、0.4、0.3个百分点。值得关注的是，年初以来我国对香港出口亦有显著改善，1-4月同比增长1.5%、较去年末大幅回升7.8个百分点；而在香港出口结构中，越南所占份额“逆势”上升，或指向中、越“转口”贸易额也有增长。

图表3：2024年对“一带一路”出口维持较高增速



图表4：2024年对东盟、拉美等新兴市场出口显著回暖

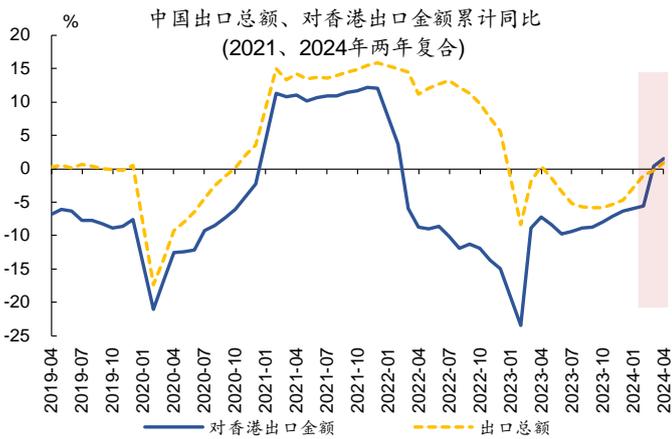


来源：iFind、国金证券研究所

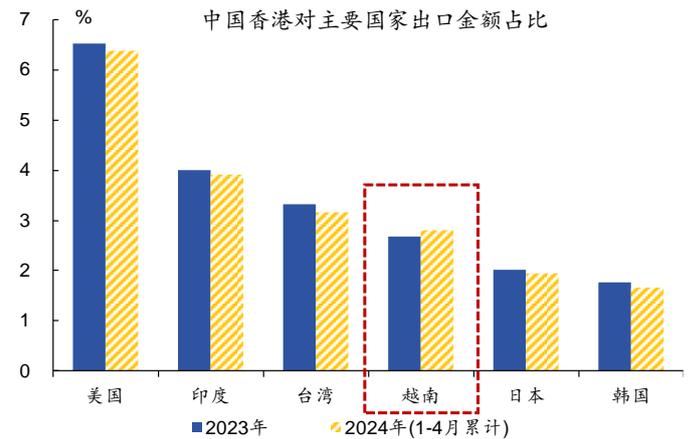
来源：iFind、国金证券研究所



图表5: 2024 年对香港出口增速明显改善



图表6: 2024 年香港对越南出口涨幅较大

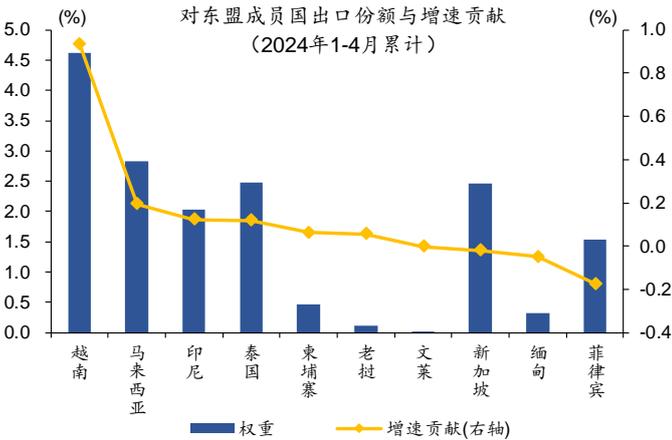


来源: Wind、国金证券研究所

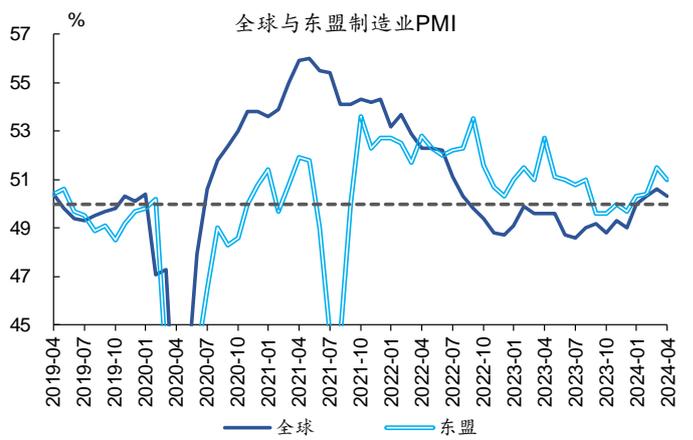
来源: iFind、国金证券研究所

我国对东盟出口改善有基本面支撑,其制造业景气持续好于全球;东盟成员国中,我国对越南、马来西亚出口涨幅居前。4月,全球制造业PMI录得50.3%,连续四月站上荣枯线;结构上看,以东盟为代表的新兴市场经济景气更高,其制造业PMI自2022年4月以来持续高于全球。外需回暖背景下,我国对越南、马来西亚等东盟成员国出口涨幅居前;1-4月,越南、马来西亚分别拉动我国出口增速上升0.9、0.1个百分点。

图表7: 对东盟出口中,越南、马来西亚等贡献较大



图表8: 东盟制造业PMI持续好于全球



来源: iFind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

图表9: 新兴市场制造业景气整体好于发达经济体

制造业PMI	5月 月度变化	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05
全球		50.3	50.6	50.3	50.0	49.0	49.3	48.8	49.2	49.0	48.6	48.7	48.7	49.6
发达经济体														
美国ISM		49.2	50.3	47.8	49.1	47.1	46.6	46.9	48.6	47.6	46.5	46.4	46.6	
美国Markit		50.0	51.9	52.2	50.7	47.9	49.4	50.0	49.8	47.9	49.0	46.3	48.4	
欧元区	1.7	47.4	45.7	46.1	46.5	46.6	44.4	44.2	43.1	43.4	43.5	42.7	43.4	44.8
德国	2.9	45.4	42.5	41.9	42.5	45.5	43.3	42.6	40.8	39.6	39.1	38.8	40.6	43.2
法国	1.4	46.7	45.3	46.2	47.1	43.1	42.1	42.9	42.8	44.2	46.0	45.1	46.0	45.7
意大利		47.3	50.4	48.7	48.5	45.3	44.4	44.9	46.8	45.4	44.5	43.8	45.9	
西班牙		52.2	51.4	51.5	49.2	46.2	46.3	45.1	47.7	46.5	47.8	48.0	48.4	
荷兰		51.3	49.7	49.3	48.9	44.8	44.9	43.8	43.6	45.9	45.3	43.8	44.2	
希腊		55.2	56.9	55.7	54.7	51.3	50.9	50.8	50.3	52.9	53.5	51.8	51.5	
日本	0.9	49.6	48.2	47.2	48.0	47.9	48.3	48.7	48.5	49.6	49.6	49.8	50.6	
韩国		49.4	49.8	50.7	51.2	49.9	50.0	49.8	49.9	49.9	49.4	47.8	48.4	
英国	2.2	51.3	49.1	50.3	47.5	47.0	46.2	47.2	44.8	44.3	43.0	45.3	46.5	47.1
加拿大		49.4	49.8	49.7	48.3	45.4	47.7	48.6	47.5	48.0	49.6	48.8	49.0	
新兴市场														
中国		50.4	50.8	49.1	49.2	49.0	49.4	49.5	50.2	49.7	49.3	49.0	48.8	
印度		58.8	59.1	56.9	56.5	54.9	56.0	55.5	57.5	58.6	57.7	57.8	58.7	
越南		50.3	49.9	50.4	50.3	48.9	47.3	49.6	49.7	50.5	48.7	46.2	45.3	
巴西		55.9	53.6	54.1	52.8	48.4	49.4	48.6	49.0	50.1	47.8	46.6	47.1	
墨西哥		51.0	52.2	52.3	50.2	52.0	52.5	52.1	49.8	51.2	53.2	50.9	50.5	

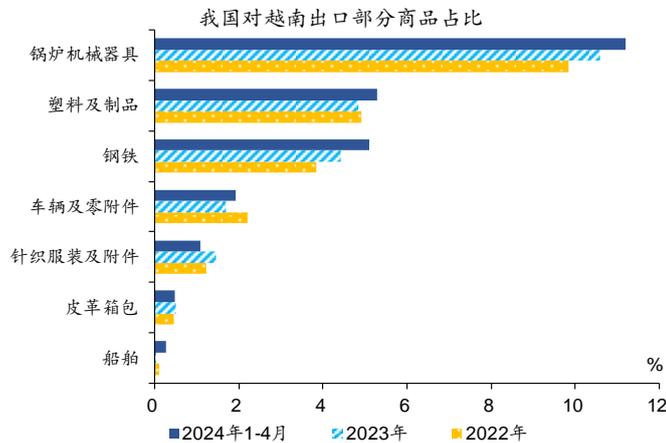
来源: iFind、国金证券研究所



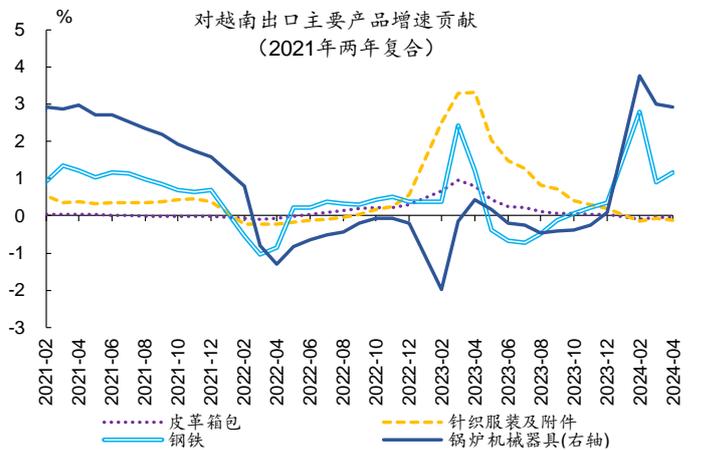
1.2、二问：对新兴市场出口商品的结构特征？

2023年，我国对越南出口中主要是箱包、纺服等消费品增长较快，今年以来则主要是钢铁、锅炉机械器具等涨幅更高。2023年，我国对越南出口增速转负、录得-3.7%；分商品看，针织服装、皮革箱包表现亮眼，出口增速分别为12.8%、5.2%。2024年1-4月，针织服装、皮革箱包等出口增速明显回落；但以锅炉机械器具为代表的生产设备、以钢铁为代表的生产原料出口大幅扩张，同比分别实现26.1%、23%的快速增长。

图表10：我国对越南出口的代表性商品占比



图表11：对越南出口中锅炉机械器具涨幅最大

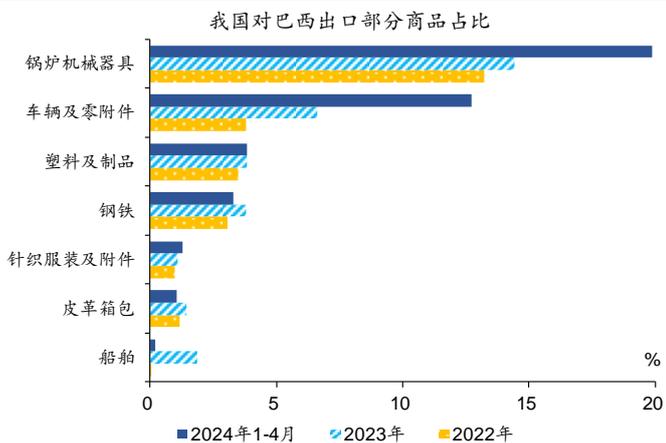


来源：iFind、国金证券研究所

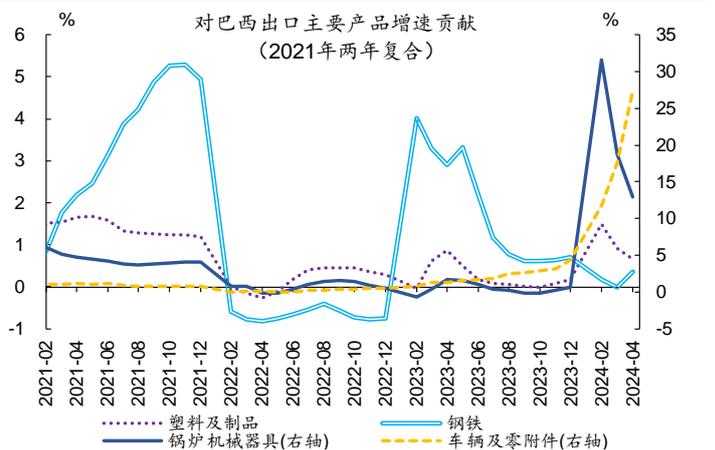
来源：iFind、国金证券研究所

我国对巴西出口的机械设备、车辆等保持强势增长，皮革箱包等劳密产品增速有所回落。近年来，我国对巴西出口的商品结构呈现较大变化，机械锅炉器具、车辆占比分别由2022年的13.2%、3.8%上升至2024年4月末的19.9%、12.7%；相应地，纺织原料、化学制品、皮革箱包、矿产品等劳动密集型产品比重有所回落。此外，产业逻辑支持下我国对巴西出口船舶的涨幅较大，今年1-4月累计出口4541万美元、大幅高于去年同期的658万美元。

图表12：我国对巴西出口的代表性商品占比



图表13：对巴西出口的机械设备、车辆等保持强势增长



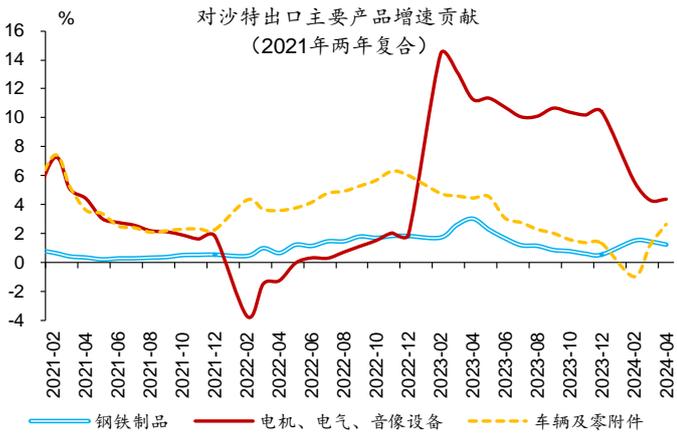
来源：iFind、国金证券研究所

来源：iFind、国金证券研究所

我国对沙特、阿联酋等中东国家出口商品结构存在一定共性，主要拉动项集中在运输、机电设备。2024年1-4月，我国对沙特、阿联酋出口的机电设备比重最高，占比分别为31.6%、38.7%；细项上看，我国对沙特出口的电机、电气、音像设备涨幅较大，对阿联酋出口则是锅炉机械器具增长较快。运输设备比重次之，分别占我国对沙特、阿联酋出口金额的13.4%、12.6%；细项上看，车辆出口增速均有较快增长、其他运输设备各有不同，如沙特自我国进口航空、航天器更多，阿联酋则是进口船舶更多。

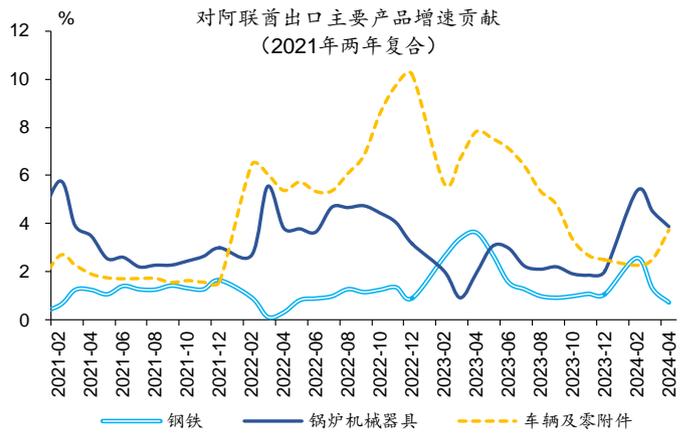


图表14: 对沙特出口中电机设备增速贡献最高



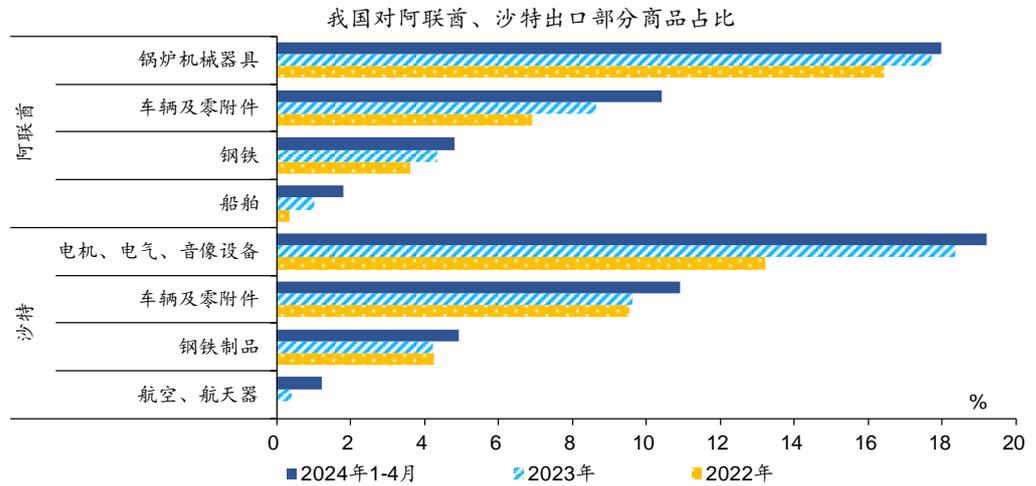
来源: iFind、国金证券研究所

图表15: 对阿联酋出口中锅炉机械器具增速贡献最高



来源: iFind、国金证券研究所

图表16: 我国对阿联酋、沙特出口的代表性商品占比



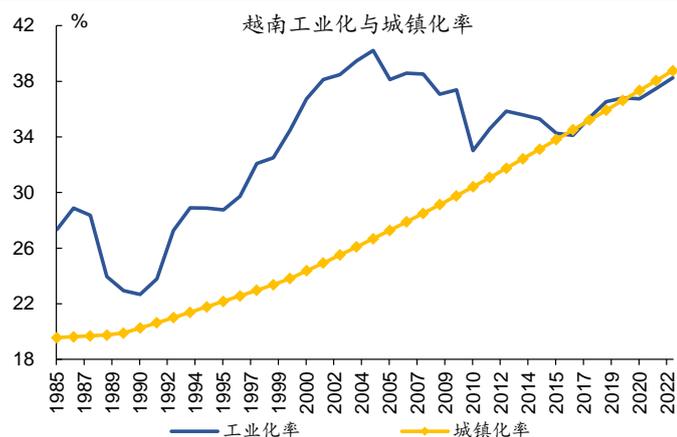
来源: iFind、国金证券研究所

1.3、三问：往后看，对新兴市场出口改善能否延续？

以越南为代表的东南亚国家工业化进程加快，对我国钢铁等原材料产品进口需求提升。2022年，越南工业化、城镇化率分别为38.3%、38.8%，与我国2000年所处阶段较为接近。与此同时，越南“生产国”定位不断凸显、出口额占全球比重趋势性抬升；2022年，越南机械及运输设备出口占全球份额为2.3%、较2019年增加0.5个百分点。在工业和城镇化率快速上升、设备产品出口增多的双重带动下，越南的钢铁表观消费持续上涨并高于本国产量，对我国钢铁等原材料产品的进口需求也随之提升。

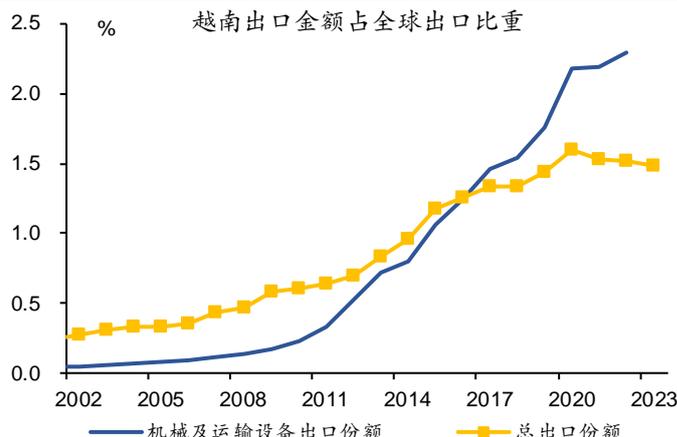


图表17: 越南持续推进工业化、城镇化进程



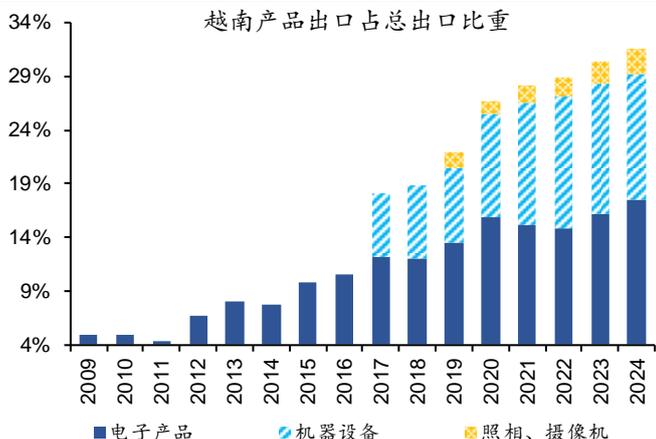
来源: iFind、国金证券研究所

图表18: 越南出口占全球份额趋势性抬升



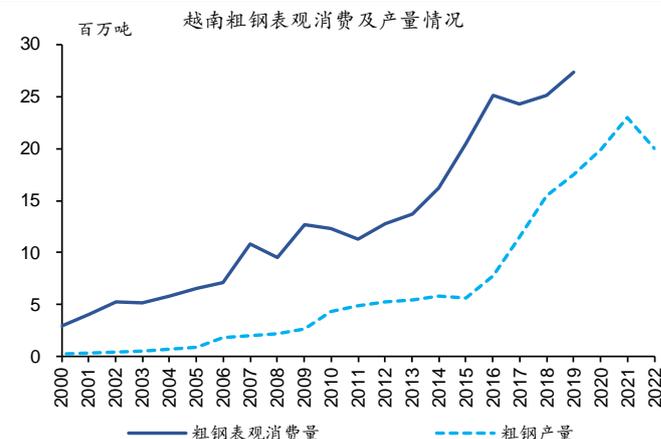
来源: iFind、国金证券研究所

图表19: 越南机器设备等产品的出口份额增加



来源: iFind、国金证券研究所

图表20: 越南钢材表观消费持续提升

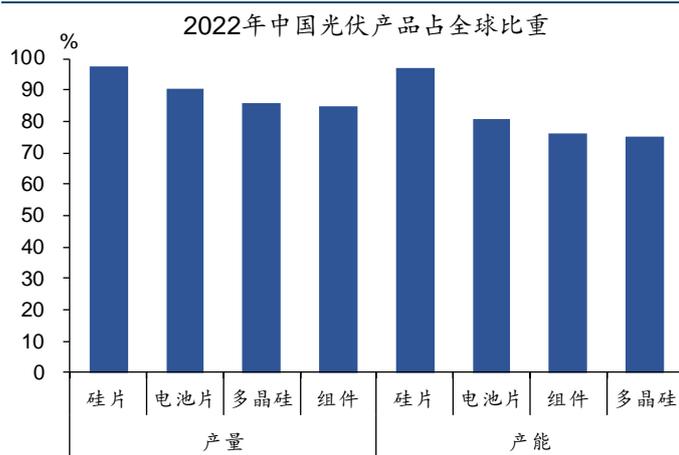


来源: iFind、国金证券研究所

中东、拉美等新兴市场陆续开启能源转型, 对我国新能源相关产品也存在较大进口需求。近年来, 土耳其、沙特、阿联酋、巴西、墨西哥等经济体先后针对能源转型制定发展目标, 相关产品进口需求随之提升。我国新能源产业链的“供给”优势较大, 光伏上中下游的全球市占率均超过 80%, 叠加地缘政治格局变迁等因素, 2024 年以来我国对相应地区新能源产品出口明显增长。1-2 月我国对亚太、中东等区域光伏组件出口同比分别增长 193%、200%, 显著高于 45% 的总出口增速; 1-4 月对巴西、比利时等国新能源汽车出口涨幅较大, 其占我国新能源汽车出口份额分别较去年末提升 9、2 个百分点至 12.9%、13.4%。



图表21：中国新能源产品市占率超80%



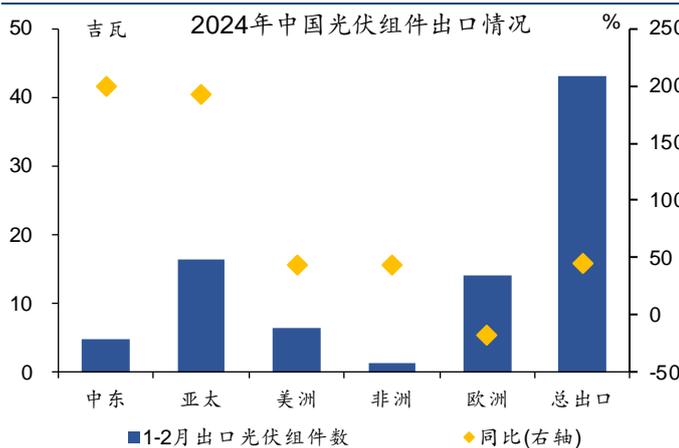
来源：iFind、国金证券研究所

图表22：新兴市场陆续开启能源转型

国家	能源转型目标
土耳其	至2035年，电力装机容量增至189.7GW，太阳能装机容量将增至52.9GW，风电容量将达到29.6GW
沙特	至2030年，可再生能源发电装机容量规模达130GW，且可再生能源发电量占总发电量的50%
阿联酋	在2050年实现44%的能源供给来自可再生能源，6%来自核电，38%来自天然气，12%来自煤炭清洁利用
以色列	2030年前新增15GW光伏装机
阿曼	2025年可再生能源发电量占比达到16%、2030年达到20%、2040年达到35-39%
巴西	到2035年巴西电力产业总投资规模将超过300亿美元，其中70%用于太阳能光伏、风电、生物质能以及海洋能等可再生能源领域
墨西哥	在2035年将可再生能源发电量翻倍，并在未来8年内增加30GW的可再生能源发电量
印度	2024至2028财年期间，每年开启至少5000万千瓦可再生能源发电项目招标，其中大部分预计为太阳能发电项目，同时，至少有1000万千瓦为风力发电项目
越南	到2030年，电力装机容量将达到150千兆瓦
菲律宾	到2040年，再安装102吉瓦（GW）电力容量
马来西亚	到2035年，可再生能源装机容量将增至18000兆瓦

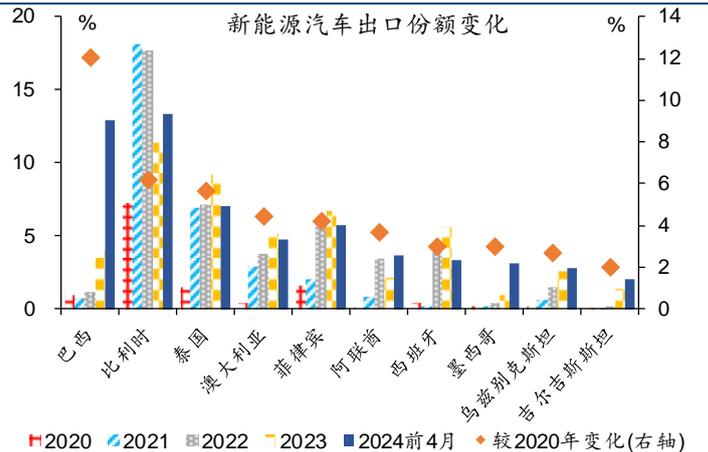
来源：思略咨询、北京能源与环境学会、以色列经济与产业部、光伏商讯、人民网、正信光电、中国能源报、品诚梅森、光伏产业网、南方能源观察、国金证券研究所

图表23：中国出口亚太、中东地区光伏产品数高增



来源：InfoLink、国金证券研究所

图表24：中国出口新兴市场的新能源车份额增长较大

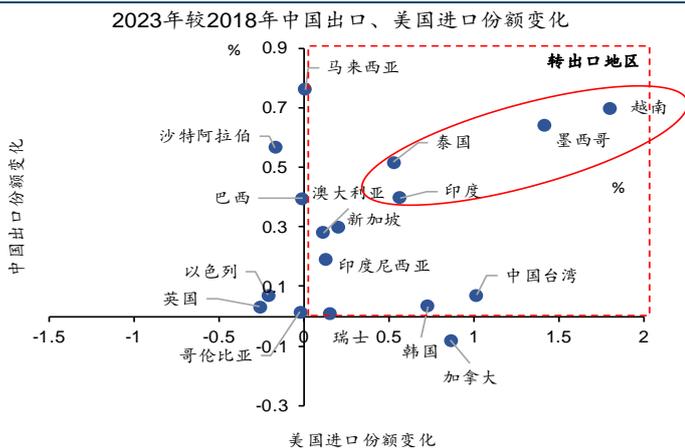


来源：iFind、国金证券研究所

中美贸易摩擦下，中国与越南、墨西哥等“转口”国的中间品贸易合作加深，美国大选等或带来一定不确定性。2018 年中美贸易摩擦以来，美国占中国出口份额持续回落，而越南、墨西哥、印度等国占美国进口与中国出口份额同步抬升，“转口”贸易属性显现；具体商品上看，运输、机械设备等中间品的“转口”增长较为突出。近期，拜登、特朗普均将“对华产品加征关税”作为 2024 年美国大选竞选噱头；其中拜登政府已宣布对价值 180 亿美元的中国进口商品征收新关税，特朗普当选后考虑对美国所有进口商品征收“普遍基准关税”、摆脱中国依赖等贸易政策，中国直接和间接对美出口或都将面临一定压力。

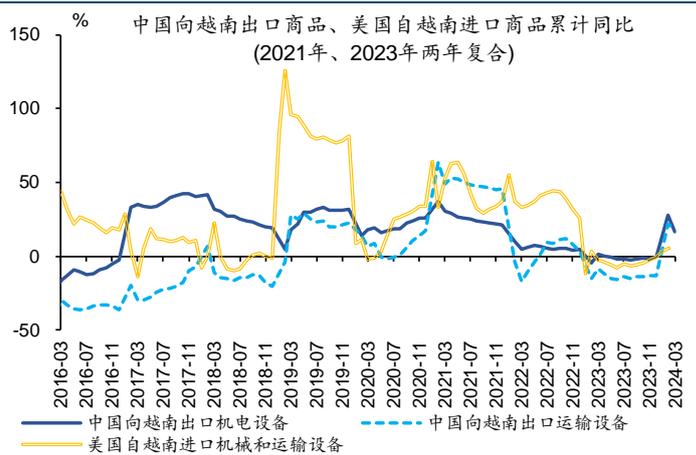


图表25: 越南、墨西哥的“转口”贸易属性显现



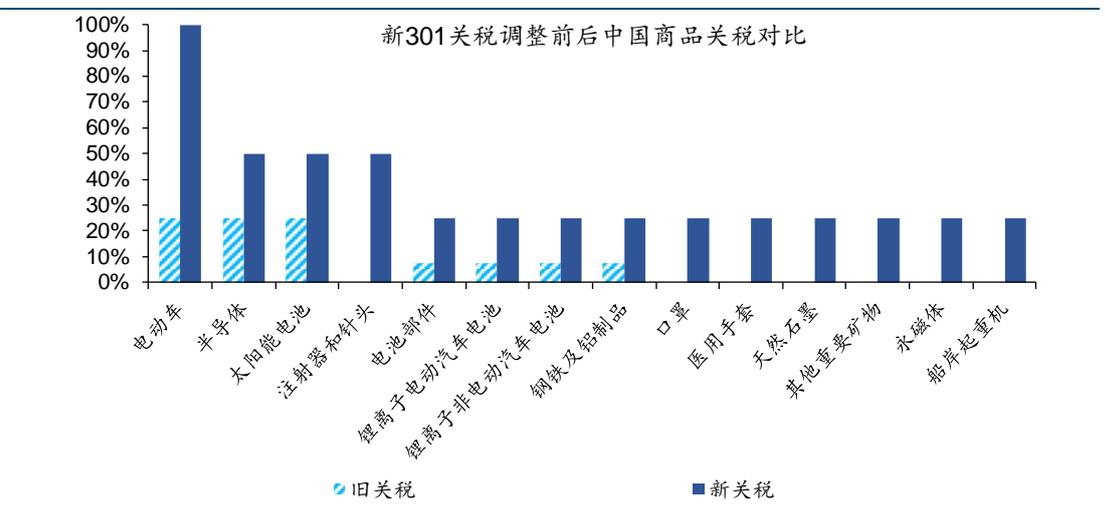
来源: iFind、国金证券研究所

图表26: 中国机电、运输设备通过越南转口至美国



来源: iFind、国金证券研究所

图表27: 美国对中国商品征收新关税



来源: 美国贸易代表办公室、国金证券研究所

经过研究, 我们发现:

(1) 年初以来我国出口结构“新变化”? 2023年, 我国对“一带一路”出口显著增长, 一定程度上对冲了对欧美等出口下滑压力, 尤其对俄罗斯等国家出口涨幅较高。今年以来, 我国对“一带一路”出口结构发生变化, 对东盟和拉美等新兴市场出口显著回暖。我国对东盟出口改善有基本面支撑, 其制造业景气持续好于全球; 东盟成员国中, 我国对越南、马来西亚出口涨幅居前。

(2) 对新兴市场出口商品的结构特征? 2023年, 我国对越南出口中主要是箱包、纺服等消费品增长较快, 今年以来则主要是钢铁、锅炉机械器具等涨幅更高。我国对巴西出口的机械设备、车辆等保持强势增长, 皮革箱包等劳密产品增速有所回落。我国对沙特、阿联酋等中东国家出口商品结构存在一定共性, 主要拉动项集中在运输、机电设备。

(3) 对新兴市场出口改善能否延续? 以越南为代表的东南亚国家工业化进程加快, 对我国钢铁等原材料产品进口需求提升。中东、拉美等新兴市场陆续开启能源转型, 对我国新能源相关产品存在较大进口需求。中美贸易摩擦下, 中国与越南、墨西哥等“转口”国的中间品贸易合作加深, 美国大选等或带来一定不确定性。

2、生产高频跟踪: 工业生产平稳运行, 建筑业开工有所修复

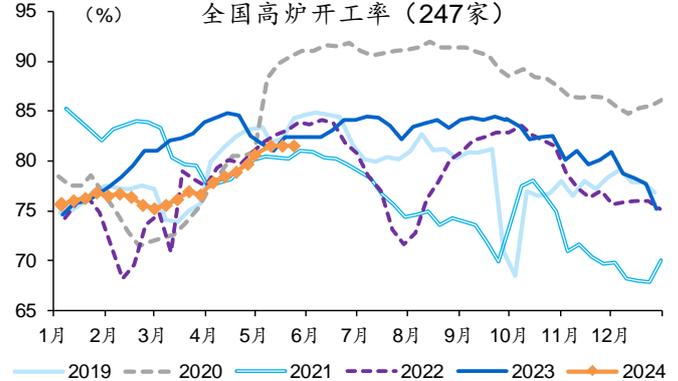
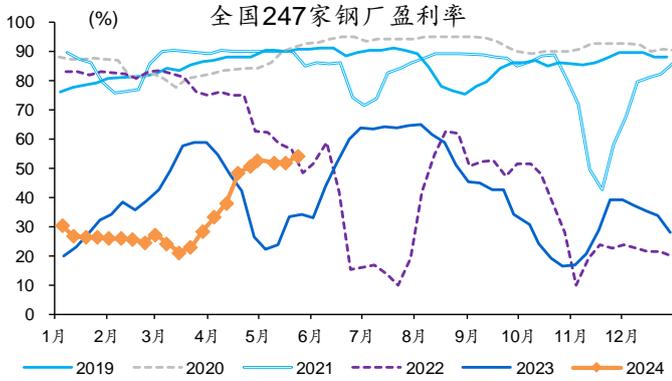
上游生产方面, 高炉开工率持平上周, 表观消费小幅回落。本周(05月19日至05月25



日), 钢厂盈利小幅上涨、环比增加 2.2 个百分点; 高炉开工与上周相当, 较去年减少 0.9 个百分点。钢材表观消费小幅回落, 环比减少 1.1%, 同比降幅减少 0.6 个百分点至 3%, 分品种看, 螺纹钢、冷轧板卷周表观消费较上周有所回落, 环比分别减少 4.2%、0.3%; 中厚板周表观消费则有回升, 环比增加 2%。库存方面, 社会库存延续去库、环比减少 3.3%。

图表28: 本周, 钢厂盈利率小幅上涨

图表29: 本周, 高炉开工率持平上周

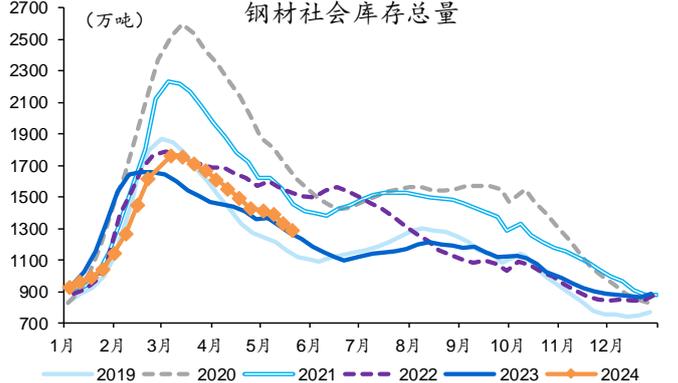
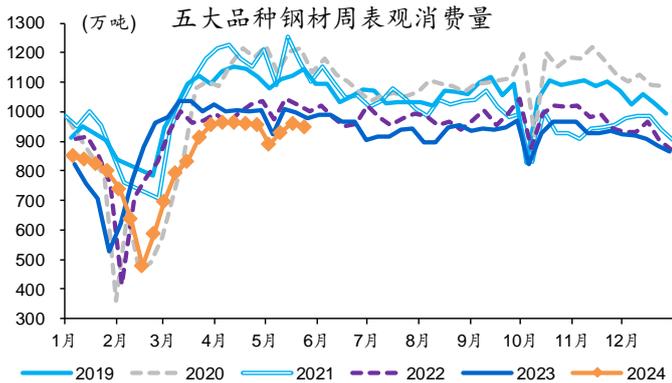


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表30: 本周, 钢材表观消费小幅回落

图表31: 本周, 钢材社会库存继续去库



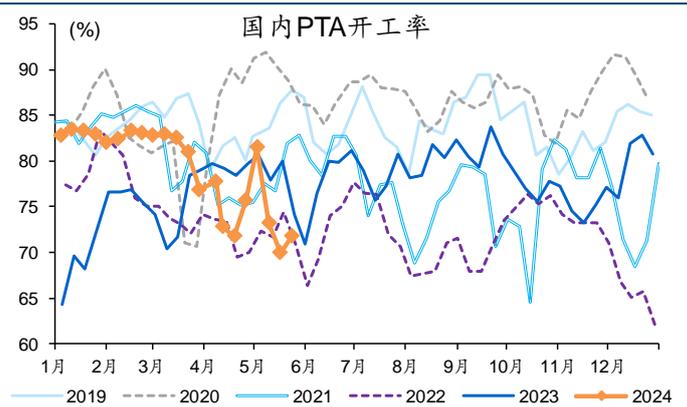
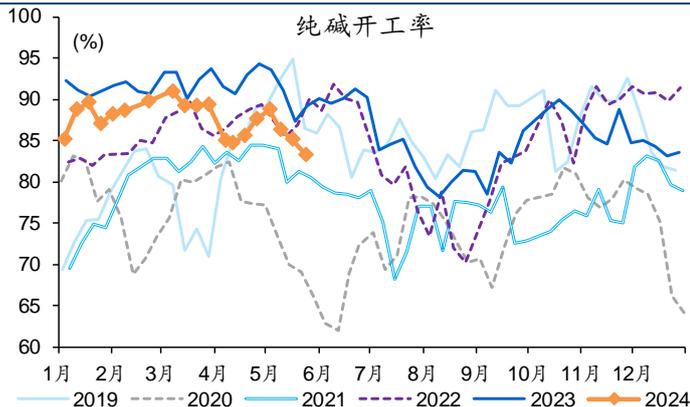
来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

中游生产中, 化工链开工率偏弱、汽车链开工维持高位。本周(05月19日至05月25日), 纯碱开工延续回落, 环比减少 1.8%, 低于去年同期 5.9 个百分点。纺织链中 PTA 供给小幅回升, 开工率环比增加 1.9%、低于去年同期 2.4 个百分点; 下游涤纶长丝开工率持平上周、仅超过去年同期 2.7 个百分点。相比之下, 汽车半钢胎开工率维持高位, 本周略有增加, 环比上涨 0.1%、超过去年同期 9.9 个百分点。

图表32: 本周, 纯碱开工率延续回落

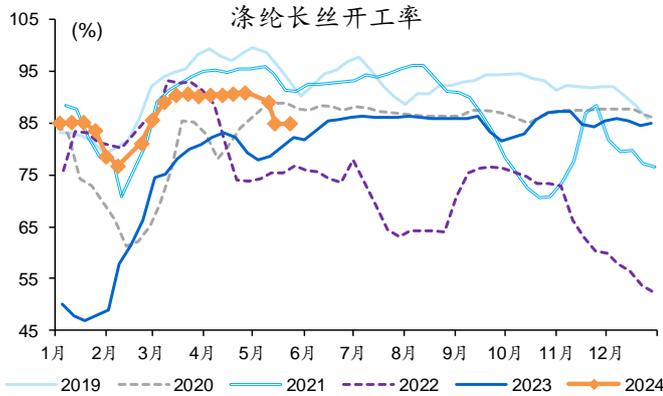
图表33: 本周, PTA 开工率小幅回升





来源: Wind, 国金证券研究所

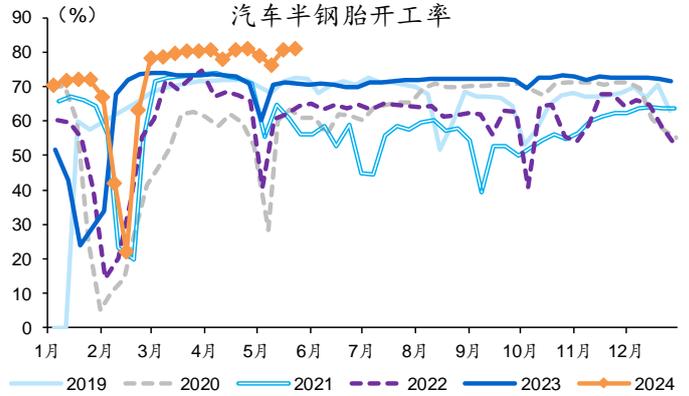
图表34: 本周, 涤纶长丝开工率持平上周



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

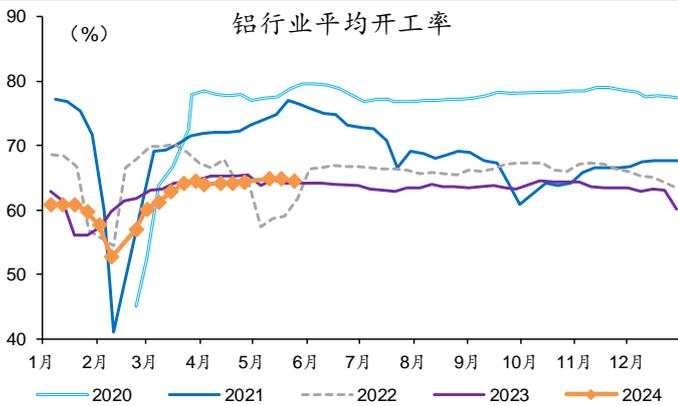
图表35: 本周, 汽车半钢胎开工率略有增加



来源: Wind, 国金证券研究所

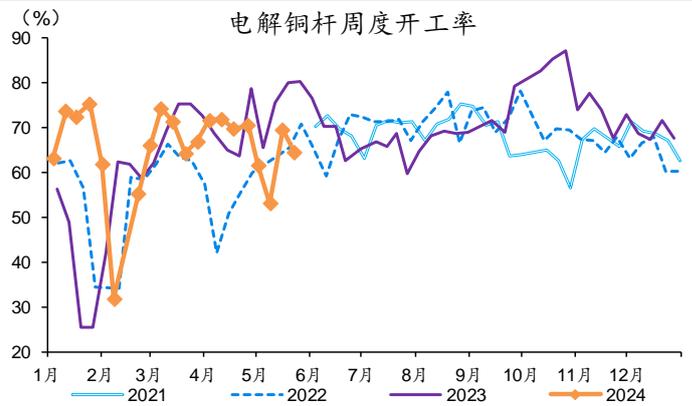
主要工业金属开工率有不同程度回落, 库存有所增加。本周(05月19日至05月25日), 铝行业开工率略有减少, 较上周小幅回落0.3%、高于去年同期0.5个百分点; 铜杆开工率再度下滑, 较上周减少5.2%、低于去年同期15.9个百分点。库存方面, 电解铝现货库存有所累库, 环比增加2.7%, 高于去年同期16.7个百分点; 社铜库存延续抬升、较前周增加2.8%, 高于去年同期97个百分点。

图表36: 本周, 铝行业平均开工率小幅回落



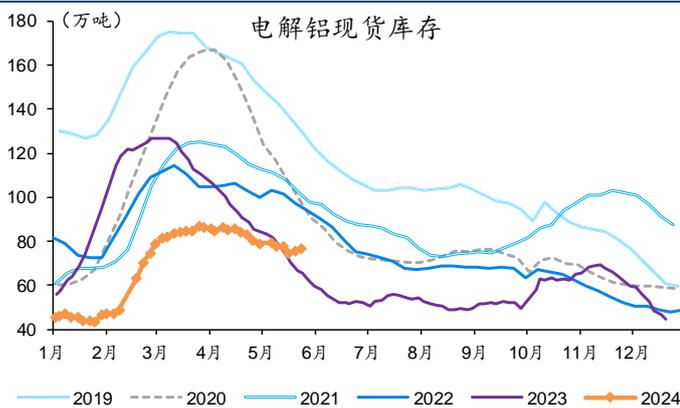
来源: Wind, 国金证券研究所

图表37: 本周, 电解铜开工率再度下滑



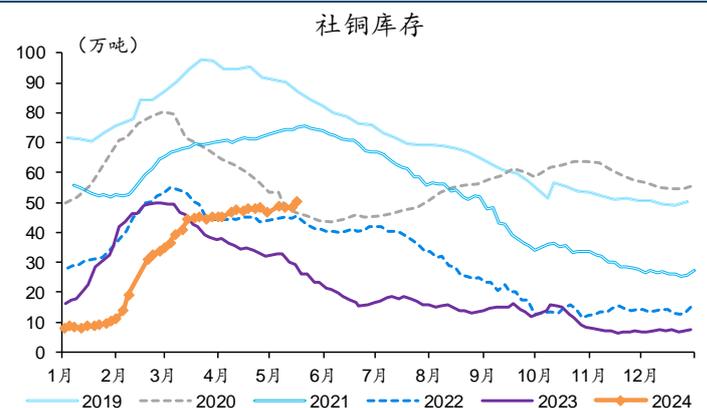
来源: Wind, 国金证券研究所

图表38: 本周, 电解铝现货库存有所累库



来源: Wind, 国金证券研究所

图表39: 本周, 社铜库存延续抬升



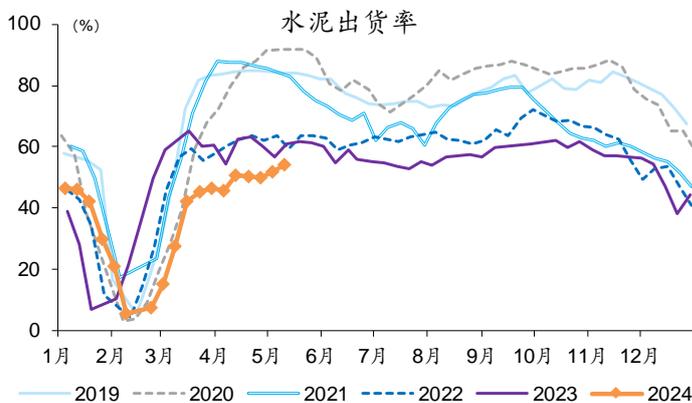
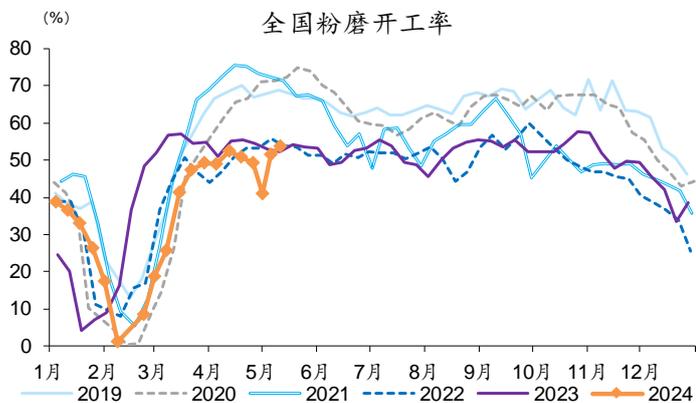
来源: Wind, 国金证券研究所



建筑业方面，水泥产需有所回升，价格显著上涨。上周（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，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40：上周，全国水泥粉磨开工率小幅回升

图表41：上周，全国水泥出货率延续提升

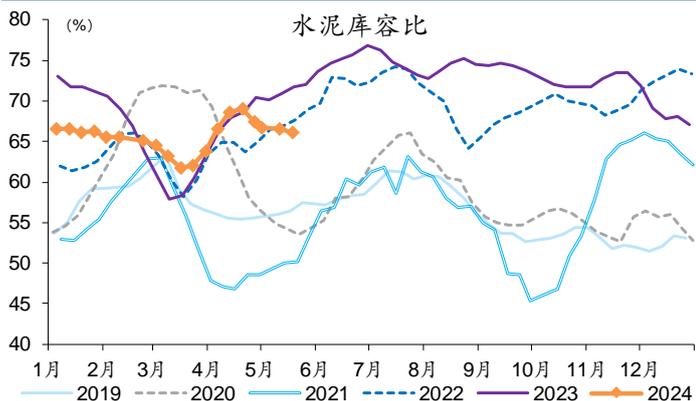


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表42：上周，水泥库容比延续下滑

图表43：上周，水泥价格指数显著回弹



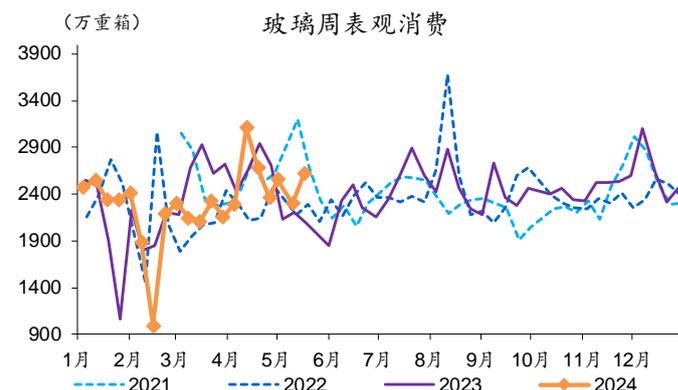
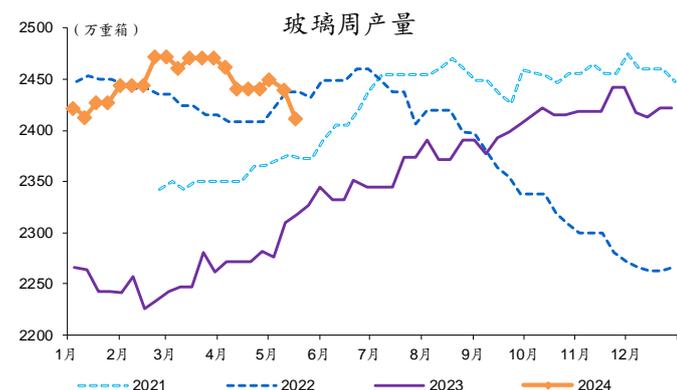
来源：Wind，国金证券研究所

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。上周（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44：上周，玻璃产量大幅回落

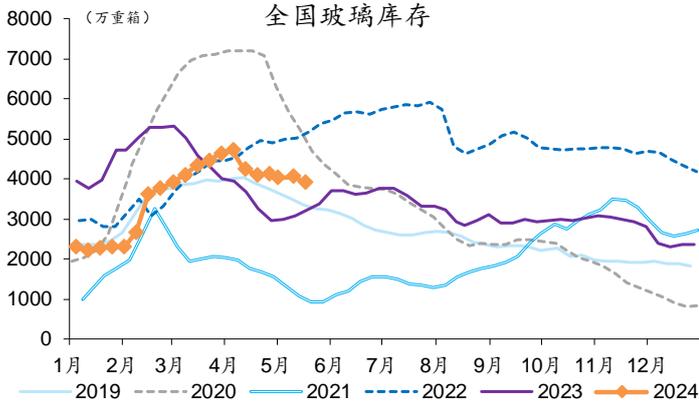
图表45：上周，玻璃周表观消费有所抬升





来源: Wind, 国金证券研究所

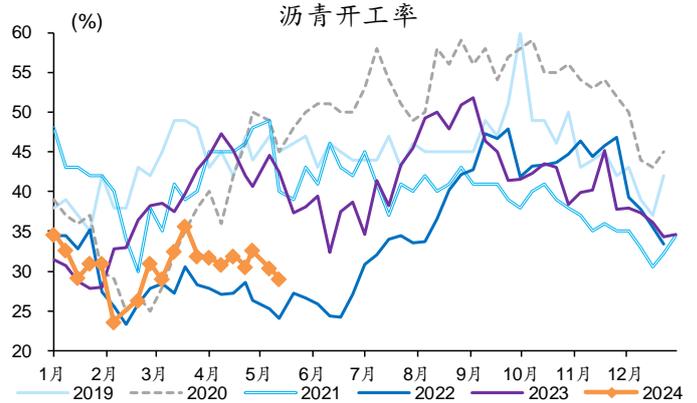
图表46: 上周, 玻璃库存有所回落



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表47: 上周, 沥青开工率低位回落

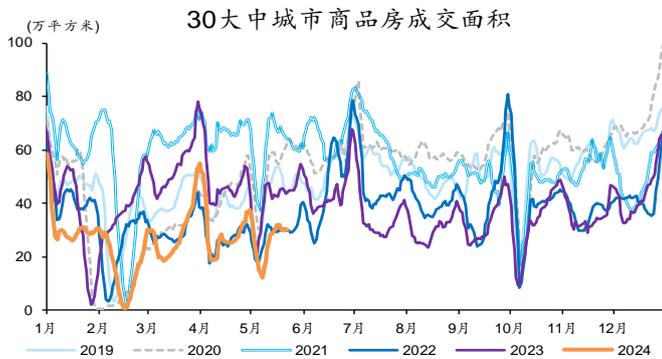


来源: Wind, 国金证券研究所

3、需求高频跟踪：国内消费小幅回升，出口集装箱运价大幅上涨

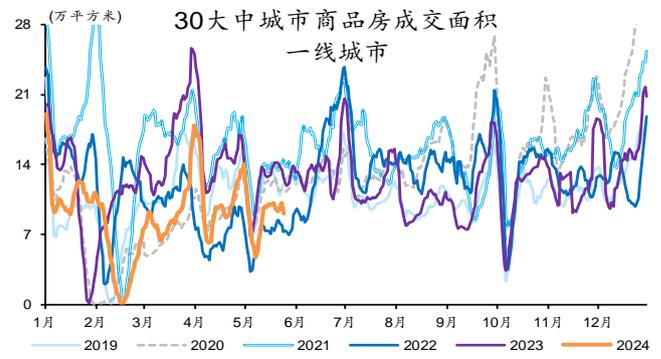
商品房成交小幅回落、不及去年同期。本周（05月19日至05月25日），30大中城市商品房日均成交面积小幅回落、较前周减少3.8%，同比回落31.6%。分城市看，一线、二线、三线城市较前周均有小幅下滑，环比分别减少2%、3.8%、6.9%，同比分别减少29%、37.4%、15.7%。5月以来，全国商品房成交同比回落36.9%、降幅与上月持平；各线城市商品房成交同比分别回落30.1%、44.2%、23.8%；一线、二线城市降幅分别小幅增加1、1.9个百分点，三线城市降幅则减少10.5个百分点。此外，上周全国代表城市二手房成交面积有所回落、环比减少8.5%，较去年同期减少3.7%。

图表48: 本周, 全国商品房成交小幅回落



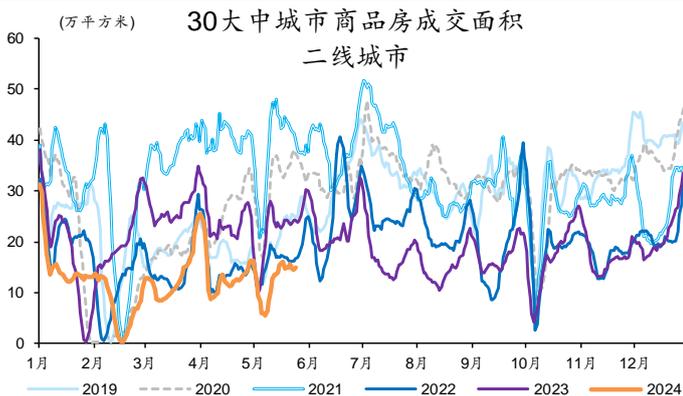
来源: iFind, 国金证券研究所

图表49: 本周, 一线城市商品房成交略有减少

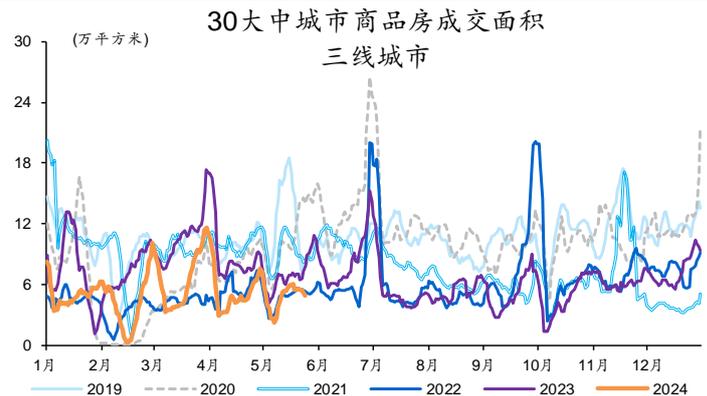


来源: iFind, 国金证券研究所

图表50: 本周, 二线城市成交有所减少



图表51: 本周, 三线城市成交也有下滑



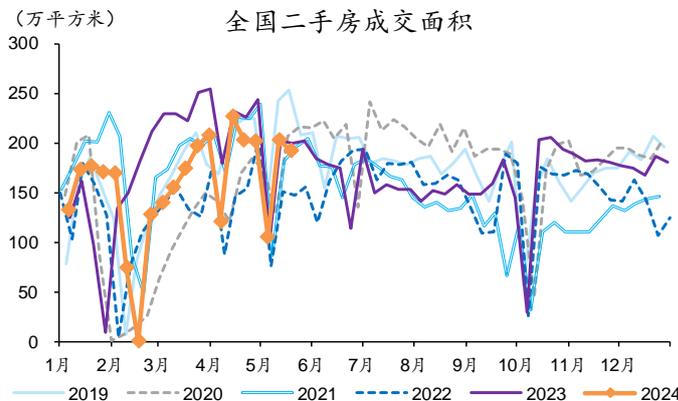
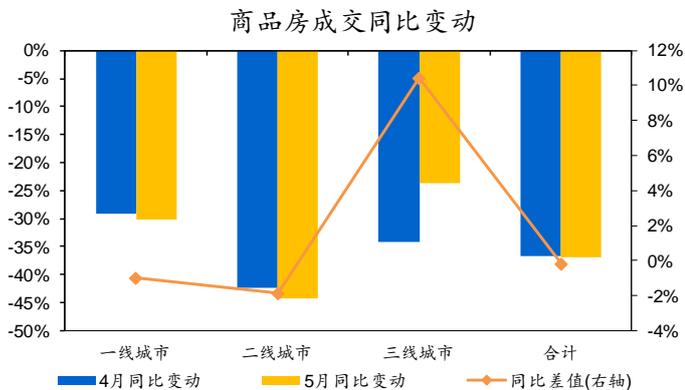


来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

图表52：5月以来，三线城市成交降幅较上月有所收窄

图表53：上周，全国二手房成交小幅下滑



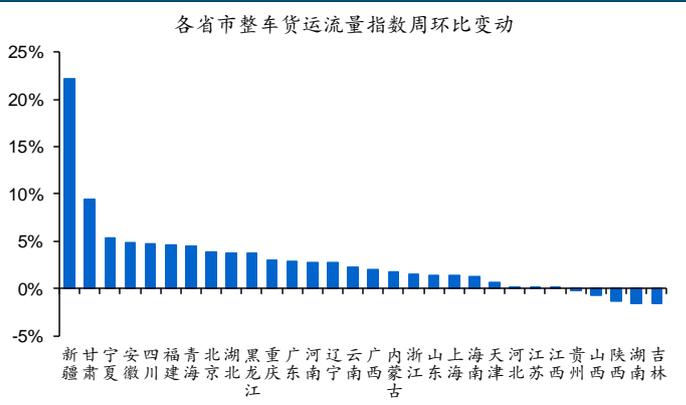
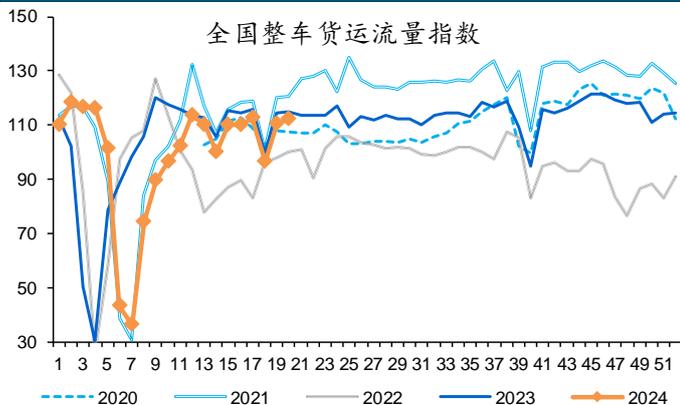
来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

全国整车货运流量平稳增长，公路货运流量、监测港口吞吐量则小幅增加。上周（05月13日至05月19日），整车货运流量平稳增长，环比上行1.4%；多数省市货运量较上周有所回升，其中新疆货运增速明显，环比上涨22.2%；甘肃、宁夏、安徽等省市涨幅也较大，环比分别增加9.5%、5.4%、4.9%。与此同时，铁路、公路货运量均有上涨，环比分别增加1.6%、0.5%，同比分别增加2.7、3.8个百分点。快递业务量也有回升，揽收量、投递量分别环比增加0.2%、2.1%，同比分别增加23.1、20.7个百分点。

图表54：上周，全国整车货运流量小幅回升

图表55：上周，绝大多数省市公路货运流量环比增加

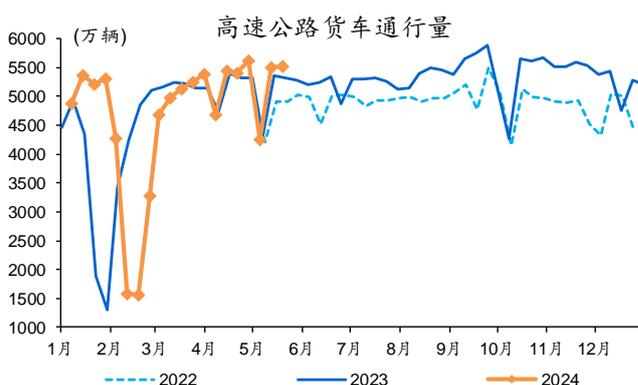
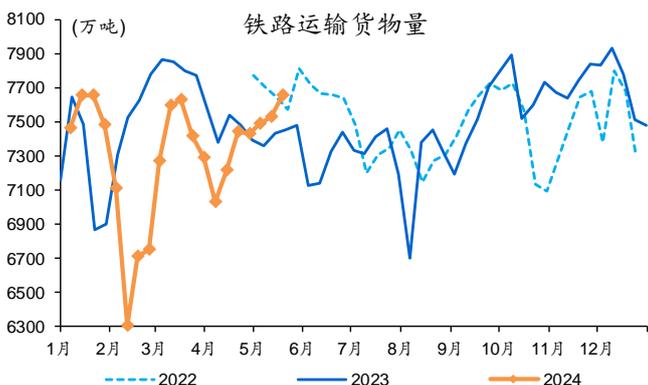


来源：G7，国金证券研究所

来源：G7，国金证券研究所

图表56：上周，陆路货运量延续增加

图表57：上周，公路货车通行量有所上涨



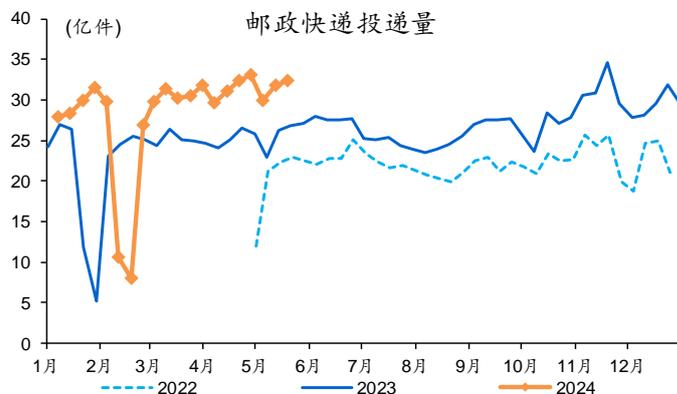
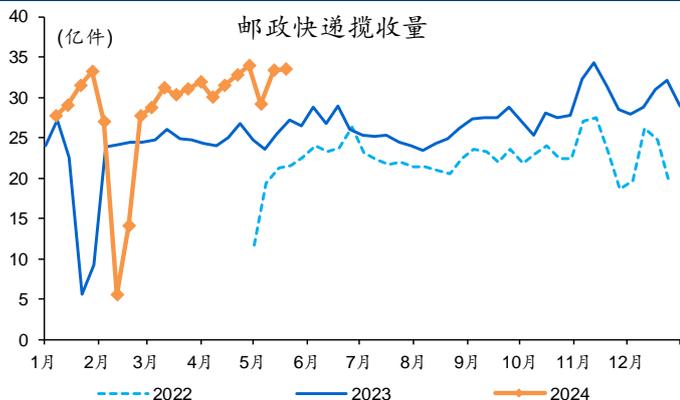


来源：交通运输部，国金证券研究所

来源：交通运输部，国金证券研究所

图表58：上周，邮政快递揽收量小幅回升

图表59：上周，邮政快递投递量延续增加



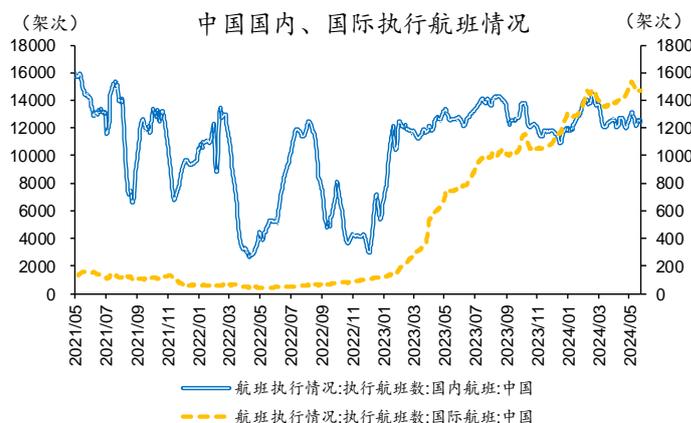
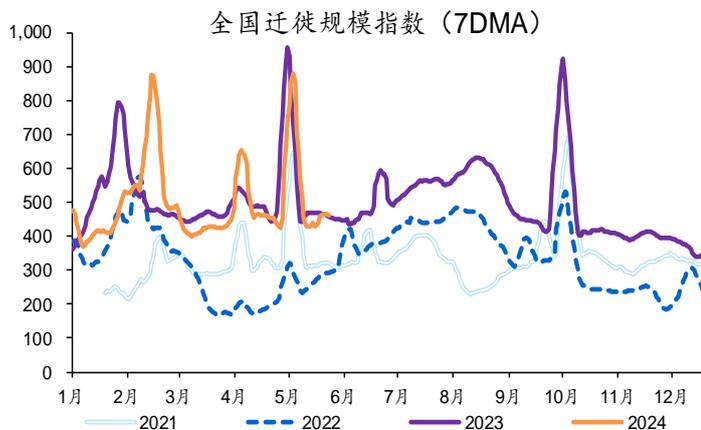
来源：交通运输部，国金证券研究所

来源：交通运输部，国金证券研究所

跨区出行活跃度有所回升，执行航班架次小幅增加。本周（05月19日至05月25日），全国迁徙规模指数有所回升，环比增加6.9%、同比增加0.5个百分点。国内、国际执行航班架次也有上涨、环比分别回升1.7%、0.2%，其中国内执行航班架次较去年同期减少0.3个百分点，国际执行航班架次同比回升95个百分点。

图表60：本周，全国迁徙规模指数有所回升

图表61：本周，执行航班架次也有增加



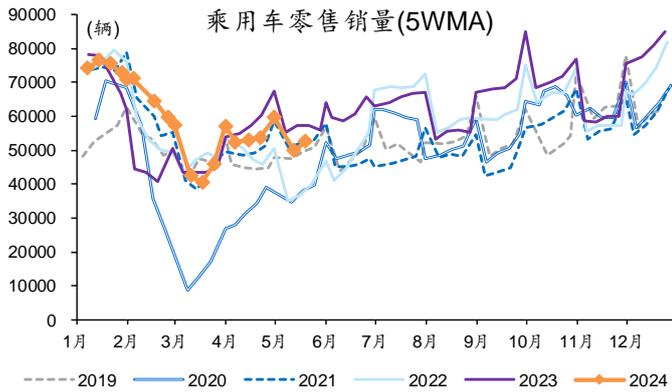
来源：百度地图，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

全国地铁客流量持平上周、拥堵延时指数小幅下滑。本周（05月19日至05月25日），市内出行活跃度表现平淡。全国样本城市地铁日均客流量持平上周；其中哈尔滨、南昌、贵阳等城市地铁客流涨幅较为明显，分别较上周增加10%、9.1%、7.6%；而深圳、北京、上海、广州等一线城市地铁客流有所减少，环比分别下滑3.4%、2.3%、1.7%、0.9%。全国拥堵延时指数小幅下滑、环比减少0.9个百分点，其中兰州、天津、上海等城市的市内拥堵指数降幅较大，分别较前周减少6%、4.4%、3.4%。

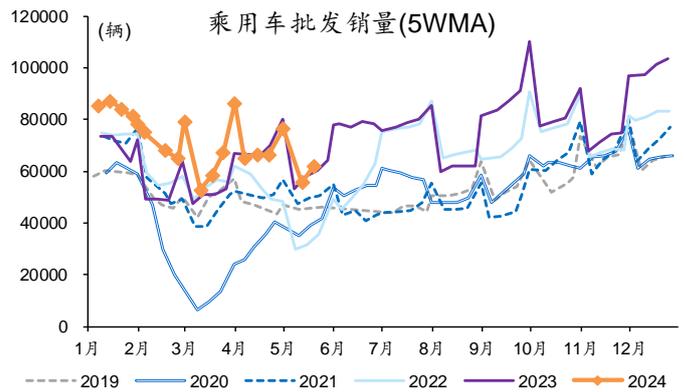


图表68: 上周, 乘用车零售量有所回升



来源: iFind, 国金证券研究所

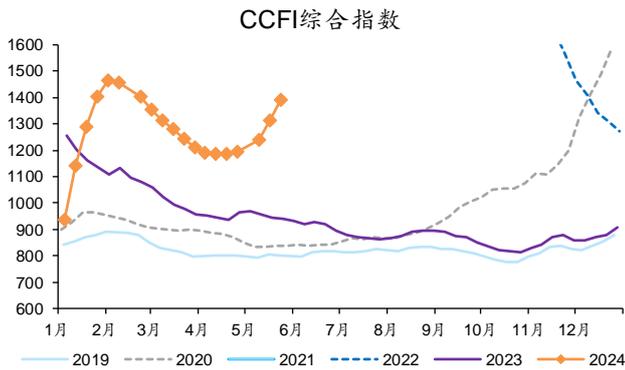
图表69: 上周, 乘用车批发量环比增加



来源: iFind, 国金证券研究所

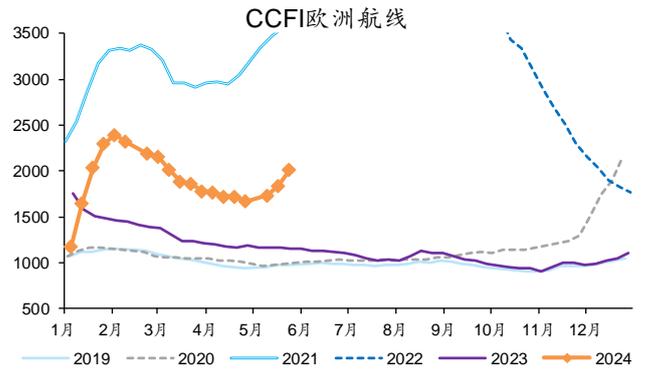
出口方面, 欧美航线运价支撑 CCFI 综合指数大幅上涨。本周(05月19日至05月25日), 出口集装箱市场中, CCFI 综合指数延续上涨, 环比大幅增加 5.9%、高于去年同期 46.8 个百分点。其中欧美航线涨幅较大, 美西、欧洲、地中海航线指数分别较前周增加 7%、9.4%、4.73%, 超过去年同期 52.2、72.6、52.8 个百分点。作为对比, 本周东南亚、日本航线指数变化幅度不大, 环比分别小幅增加 0.4%、减少 1.2%。此外, 本周 BDI 周内运价延续回落, 环比减少 5.3%, 同比提升 42.2 个百分点。

图表70: 本周, CCFI 综合指数延续上涨



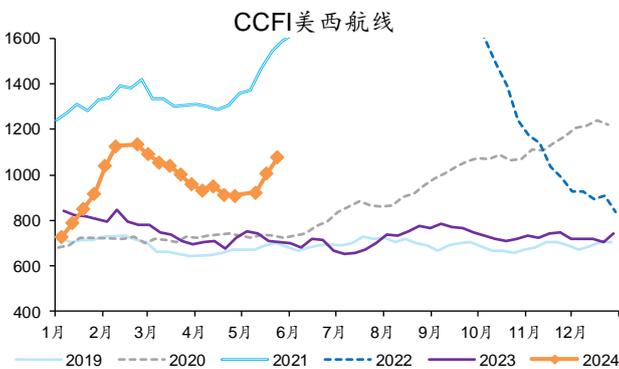
来源: iFind, 国金证券研究所

图表71: 本周, 欧洲航线运价涨幅最大



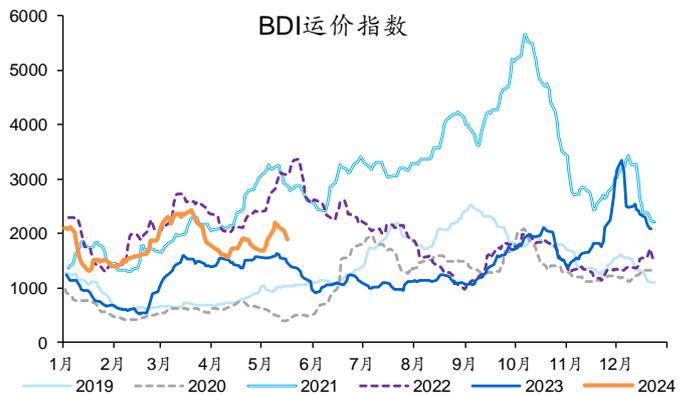
来源: iFind, 国金证券研究所

图表72: 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73: 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