

## 中国经济高频观察（11月第3周）

## 外需近忧浮现

## 证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号

S1060520090001

zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号

S1060522100001

ZHANGLU150@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号

S1060522080003

CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



## 平安观点：

- 本周中国经济维持恢复势头。其中，工业生产略强于季节性，新房销售同比继续提速，基建地产资金到位率回升，且11月上旬居民商品消费表现亮眼。然而，中国外贸的近忧与远虑交织，韩国11月前10日出口同比负增长，特朗普提名重要职位人选，拟终止电动汽车补贴，中国出口份额面临不确定性。
- 工业：生产略强于季节性。1) 原材料方面，日均铁水产量提升，石油沥青、山东地炼、纯苯、苯乙烯、聚氯乙烯等化工品开工率反弹，而水泥熟料、纯碱、甲醇等开工率有所回落。本周全国水泥出库量、五大钢材品种表观需求、沥青表观需求等强于季节性，同比跌幅均有收窄，对生产形成一定支撑。2) 中下游方面，本周纺织相关的涤纶长丝、江浙织机开工率、汽车轮胎全钢胎开工率同比增速均抬升，汽车半钢胎开工率同比回落。从排产数据看，11月三大白电排产同比提升，锂电排产相对平稳，光伏排产仍较弱。
- 投资：资金到位率回升，原材料用量强于季节性。1) 资金方面，本周建筑施工地资金到位率提升0.38个百分点，已连续七周增长；其中，基建项目提升0.3个百分点，房建项目提升0.8个百分点。2) 用量方面，本周钢铁建材表观消费量环比季节性回落，同比跌幅较上周收窄2.2个百分点。10月30日-11月5日，全国水泥出库量环比提升，同比下降42.76%（较前值+7pct）；基建水泥直供量环比上升4.35%，同比下降17.99%（较前值+2.7pct）。
- 地产：新房销售延续恢复势头。1) 新房方面，本周61个样本城市新房日均成交面积同比增速为21.7%，较上周提升；相比于19-21年同期均值跌幅约35.7%，较上周高1.2个百分点，处年内偏强水平。2) 二手房方面，本周15个样本城市二手房日均面积环比小幅回落，同比增速仍高达25.4%。
- 内需：本周货运维持增势，11月上旬商品消费表现亮眼。1) 货运方面，本周整车货运流量指数环比略有上行，同比增速升至2.1%。截至11月10日，近四周铁路货运量同比增长5.0%，较前值提升0.5个百分点。2) 线下活动方面，本周百度迁徙指数同比提升，地铁客运量同比持平，国内航班同比涨幅收窄。本周全国电影日均票房收入同比增长2.1%，涨幅明显收窄。3) 商品消费方面，据乘联会统计，11月1-10日，乘用车市场零售56.7万辆，同比去年11月同期增长29%（较10月+7pct）。据商务大数据监测，11月上旬，重点监测零售企业家电、通讯器材、服装销售额分别同比增长45%、28%和6%。
- 外需：恢复斜率放缓。1) 本周中国出口集装箱运价回升。不过，作为领先指标的宁波、上海出口集装箱运价本周下跌，运价回暖的可持续性还有待观察。2) 韩国出口增速转负。11月前10个工作日韩国出口同比增速回落0.1%，而10月份同比增长4.6%，自7月增速见顶后逐步回落。3) 上周港口货物和集装箱吞吐量增速回稳。截至11月10日，近4周港口累计完成货物（外贸占比约3成）吞吐量同比增速约2.8%，较前值提升0.3个百分点；港口集装箱吞吐量同比增速6.3%，较前值低0.2个百分点。
- 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。

图表1 本周国内高频数据一览

Table with columns for indicator name, calculation method, source, trend, and weekly data from 11-15 to 07-05. Rows are categorized into Production, Inventory, Real Estate, Consumption, and Industrial Products.

资料来源: Wind, iFind 等, 平安证券研究所; 注: 图表数据为相比上周的环比变化率

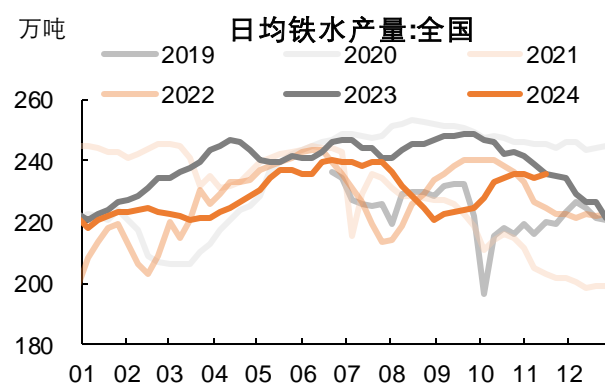
## 一、工业

本周工业生产表现尚可，多数品种略强于季节性水平。

**原材料方面**，日均铁水产量提升，石油沥青、山东地炼、纯苯、苯乙烯、聚氯乙烯等化工品开工率反弹，而水泥熟料、纯碱、甲醇等开工率有所回落。本周全国水泥出库量、五大钢材品种表观需求、沥青表观需求等强于季节性，同比跌幅均有收窄，对生产形成一定支撑。**中下游方面**，本周纺织相关的涤纶长丝环比回落，江浙织机开工率环比持平，但二者同比增速均抬升；汽车轮胎全钢胎开工率环比回落，而同比增速回升；汽车半钢胎开工率同、环比回落增速回落。**中下游排产方面**，11月份三大白电排产同比增速提升（据产业在线调研<sup>1</sup>，2024年11月空冰洗排产总量合计为3135万台，较去年同期生产实绩增长20.7%，高于10月的13.4%和9月的4.5%）。锂电排产相对平稳（据大东时代智库调研<sup>2</sup>，11月中国电池厂动力+储能产量116GWh，略低于10月118GWh的产量）。光伏排产仍较弱（据TrendForce集邦咨询<sup>3</sup>及SMM<sup>4</sup>调研，预计11月硅片、硅料、光伏胶膜、EVA、光伏组件排产回落，仅电池片排产小幅上修）。

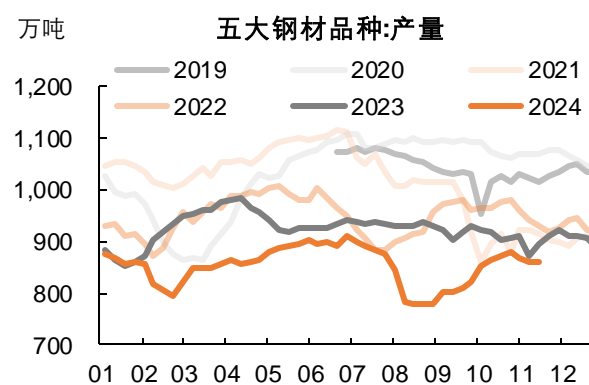
### 1. 钢铁

图表2 本周日均铁水产量反弹，基本持平于去年同期



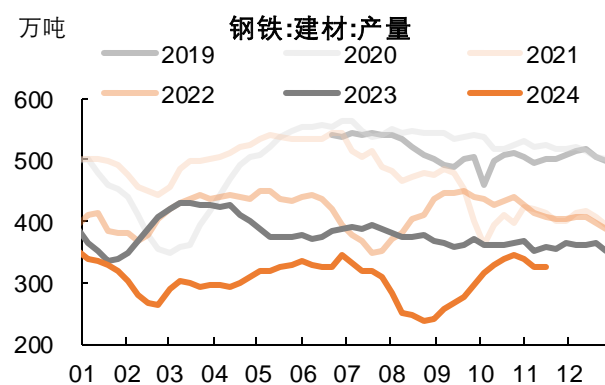
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表3 本周五大钢材品种产量环比持平



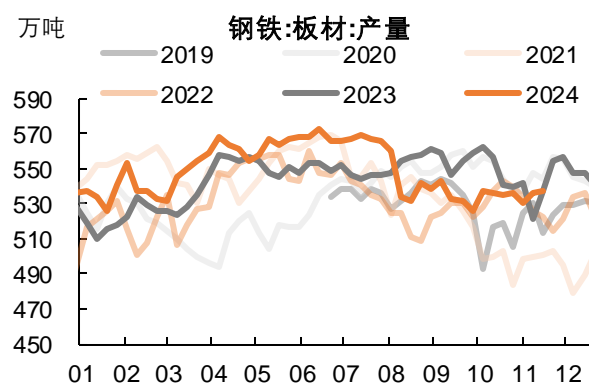
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表4 本周钢铁建材产量环比持平



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5 本周钢铁板材产量环比持平



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

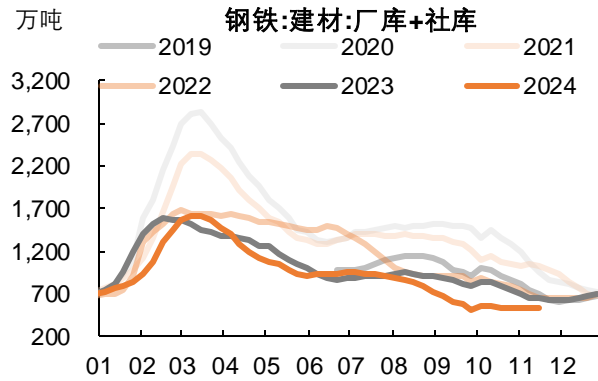
<sup>1</sup> <https://mp.weixin.qq.com/s/nBTFHY5zX8RUSNDSRKiBsw>

<sup>2</sup> [https://mp.weixin.qq.com/s/ci5Nskxof\\_E3J1qYOEXQeQ](https://mp.weixin.qq.com/s/ci5Nskxof_E3J1qYOEXQeQ)

<sup>3</sup> [https://mp.weixin.qq.com/s/-1fti4kJ\\_rRmCKboJj78w](https://mp.weixin.qq.com/s/-1fti4kJ_rRmCKboJj78w)

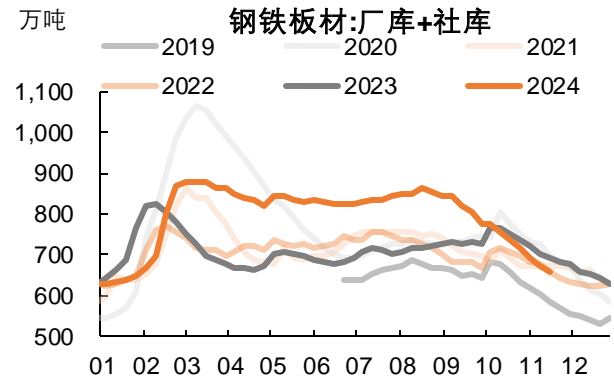
<sup>4</sup> [https://mp.weixin.qq.com/s/3\\_DEs9a8JyDluHPSCJuJSQ](https://mp.weixin.qq.com/s/3_DEs9a8JyDluHPSCJuJSQ)

图表6 本周钢铁建材库存微升



资料来源:iFind,平安证券研究所

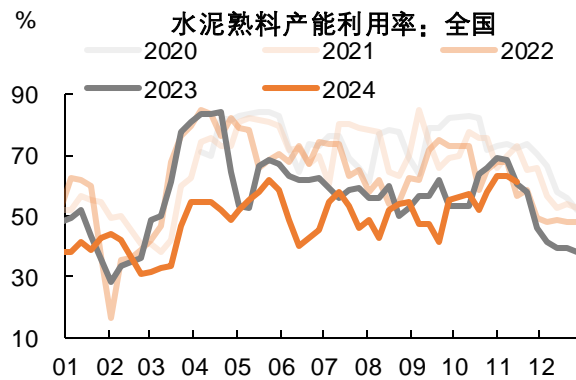
图表7 本周板材库存自低位继续回落



资料来源:iFind,平安证券研究所

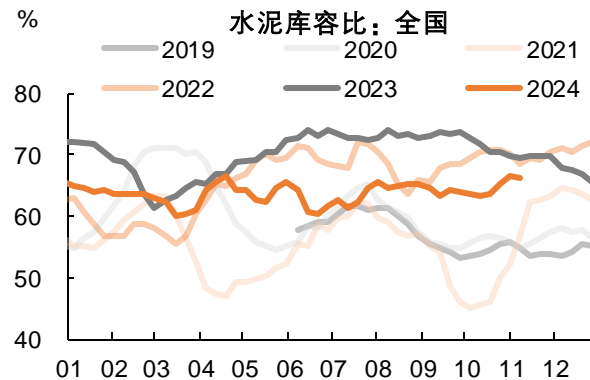
## 2. 水泥

图表8 本周水泥熟料产能利用季节性回落, 同比持平



资料来源:wind, 平安证券研究所

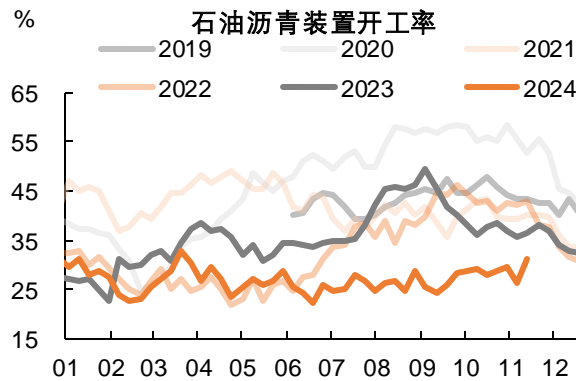
图表9 上周水泥库容比小幅回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

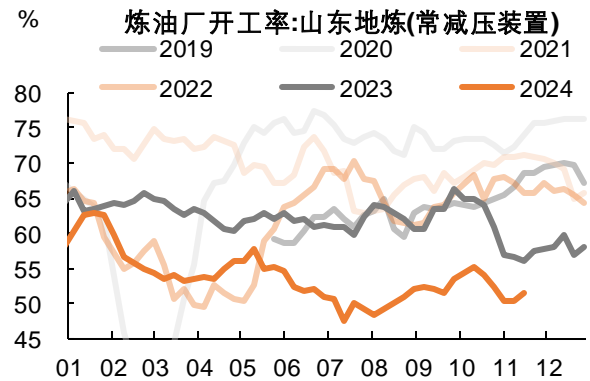
## 3. 化工

图表10 本周石油沥青开工率反弹



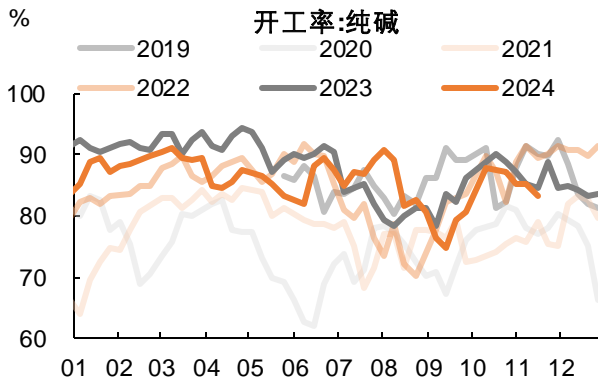
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表11 本周山东地炼开工率小幅反弹



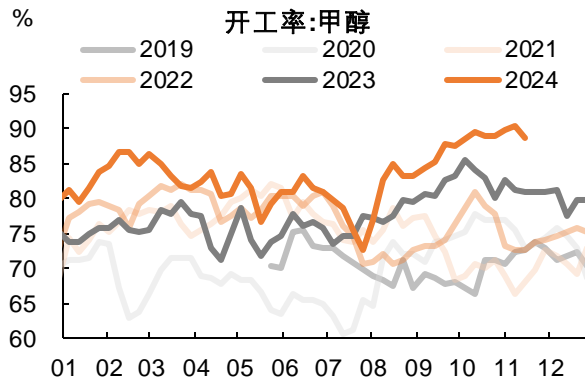
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表12 本周纯碱开工率继续回落，低于去年同期



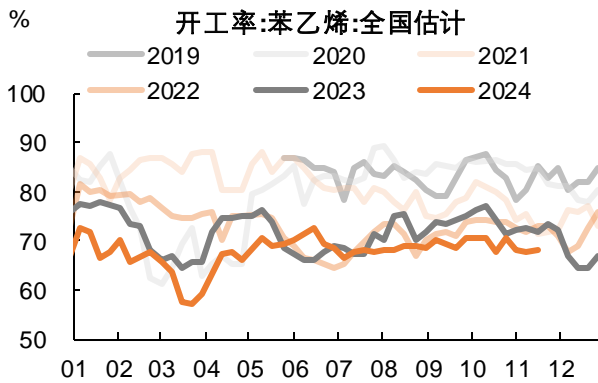
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表13 本周甲醇开工率小幅回落，仍处近年同期高位



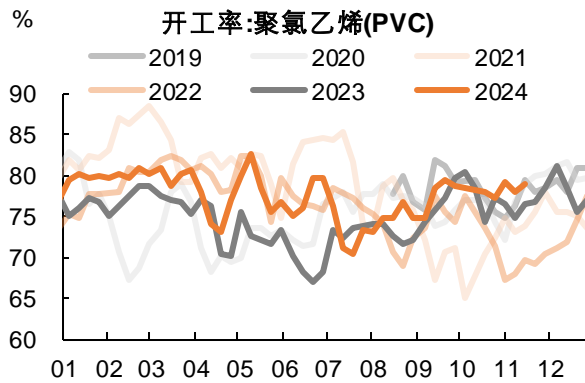
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表14 本周苯乙烯开工率略有回升，处近年同期低点



资料来源:wind, 平安证券研究所

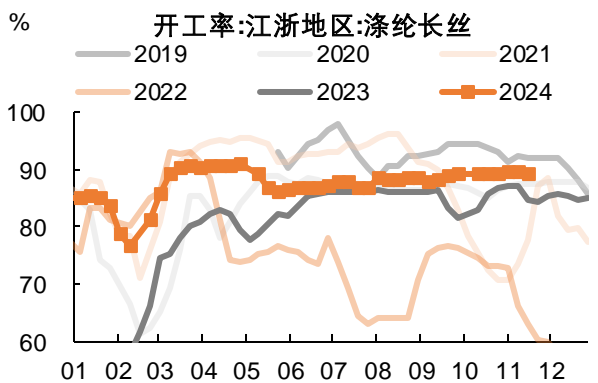
图表15 本周聚氯乙烯开工率反弹，强于去年同期



资料来源:wind, 平安证券研究所

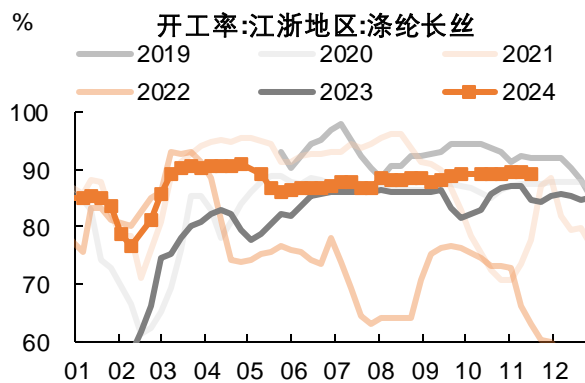
#### 4. 纺织

图表16 本周涤纶长丝开工率小幅回落，高于去年同期



资料来源:wind, 平安证券研究所

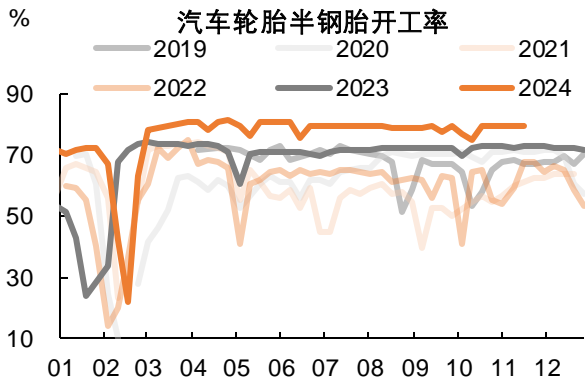
图表17 本周涤纶长丝江浙织机开工率基本持平上周



资料来源:wind, 平安证券研究所

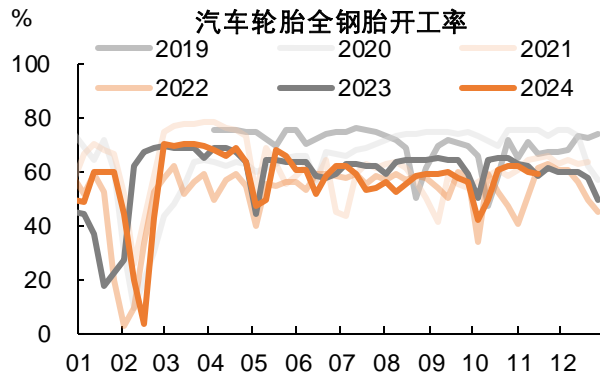
## 5. 汽车

图表18 本周汽车轮胎半钢胎开工率小幅回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表19 本周汽车轮胎全钢胎开工率继续回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

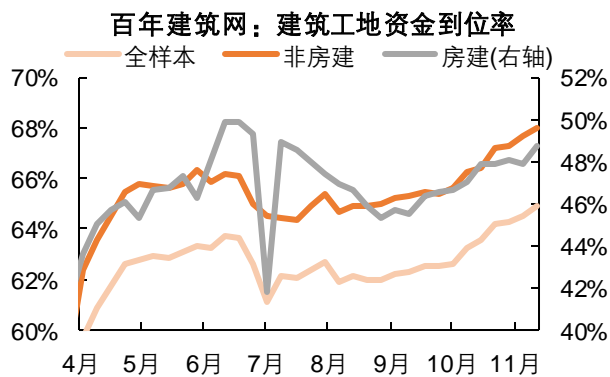
## 二、投资

本周建筑工地资金到位率继续回升，原材料用量略强于季节性。

**资金方面**，本周建筑工地资金到位率提升，已连续七周增长，基建和房建项目改善。据百年建筑网调研，截至11月12日当周，样本建筑工地资金到位率为64.9%，周环比上升0.38个百分点。其中，非房建项目资金到位率为67.98%，周环比上升0.30个百分点；房建项目资金到位率为48.69%，周环比上升0.80个百分点。百年建筑网从调研反馈得知，北方已进入年底回款阶段，或一定程度上推动资金到位改善；华东地区部分施工反馈临近年底，在手项目施工进度有所加快，且现金流增加，个别项目需完成年底竣工指标。

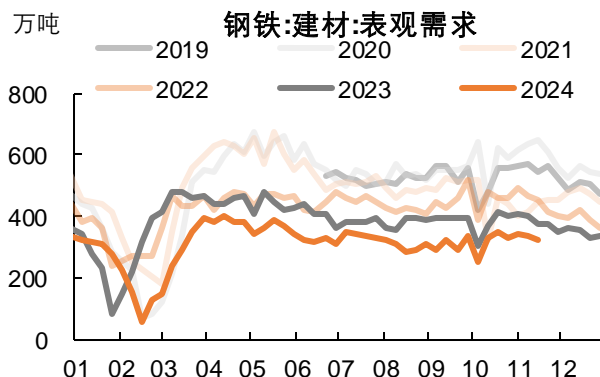
**用量方面**，水泥出库量和钢铁建材表观需求同比改善。据Mysteel统计，本周钢铁建材（螺纹钢和线材，受房地产投资影响较大）表观消费量环比季节性回落，同比跌幅较上周收窄2.2个百分点。据百年建筑网统计，11月6日-11月12日当周，全国水泥出库量345.05万吨，环比上升0.02%，年同比下降42.76%，较前值提升7.0个百分点；基建水泥直供量基建水泥直供量196万吨，环比上升2.08%，年同比下降17.99%，较前值提升2.7个百分点。百年建筑网表示，当前水泥需求的支撑在于：一是，前期重点工程抢抓施工“黄金期”（如嘉闵线、大唐铁岭500兆瓦风电工程、平陆运河、平南特大桥、苍昭高速等项目），原材料用量较前期增加。二是，部分重点项目陆续进入筹备期，前期举办开工仪式的项目已有少量采购。然而，北方气温骤降，极端天气增多，为确保冬季施工安全和质量安全以及加强疫情防控，部分区域已经发布冬季停工通知。

图表20 本周建筑工地资金到位率继续提升



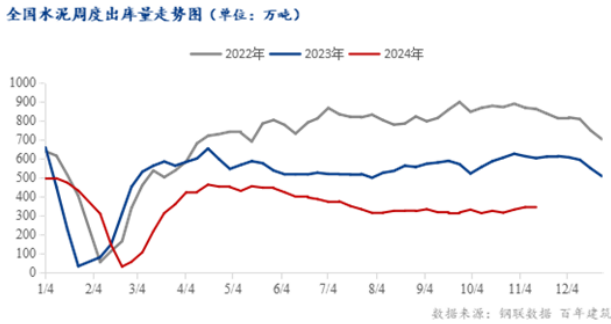
资料来源:百年建筑,平安证券研究所

图表21 本周钢铁建材表观消费量小幅回落



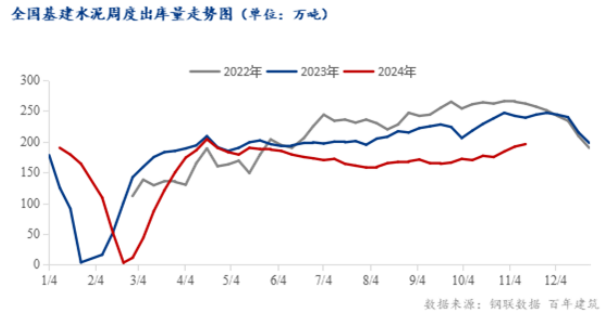
资料来源:iFind,平安证券研究所;注:建材包括螺纹钢和线材

图表22 11月6日-11月12日全国水泥出库量回升



资料来源: 百年建筑, 平安证券研究所

图表23 11月6日-11月12日全国基建水泥出库量回升



资料来源: 百年建筑, 平安证券研究所

### 三、地产

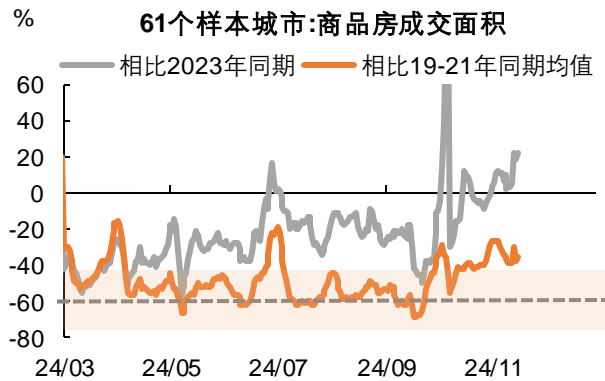
新房方面, 本周(截至11月15日)我们统计的61个样本城市新房日均成交面积同比增速为21.7%, 较上周提升; 相比于19-21年同期均值跌幅约35.7%, 较上周高1.2个百分点, 处于年内偏强水平。

二手房方面, 本周(截至11月15日)15个样本城市二手房日均面积环比小幅回落, 同比增速仍高达25.4%; 可比口径下, 近30日二手房日均成交面积约占总成交的53.4%。

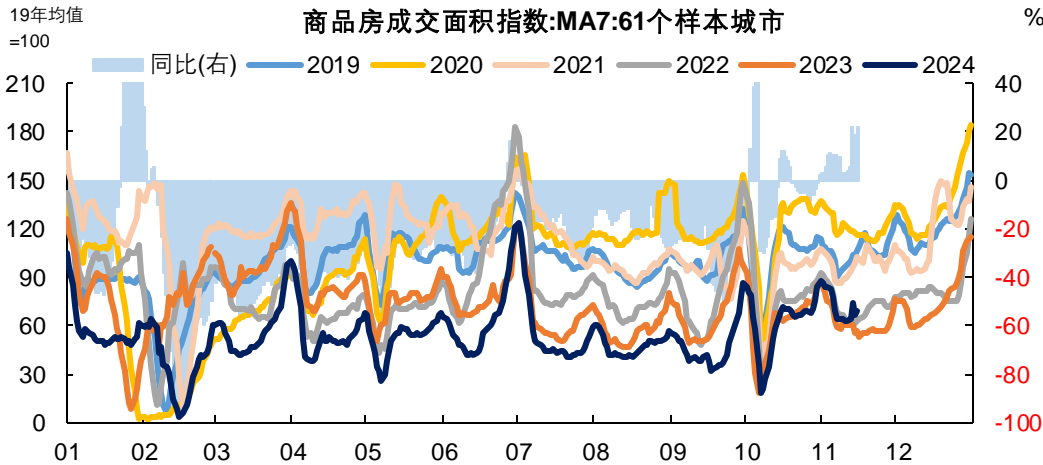
图表24 房地产行业主要数据一览

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	-9.9	25.4	48.1	★ 11-15	
	新房	30个大中城市	1.3	12.2	-39.3	★ 11-15
		61个样本城市	9.0	21.7	-35.7	☆ 11-09
		其中: 一线	20.4	11.9	-4.1	☆ 11-09
		二线	1.7	20.7	-41.0	☆ 11-09
		三线	21.9	65.1	-36.3	☆ 11-09
四五线	55.1	25.9	-48.4	☆ 11-09		
土地一级市场 (近四周)	全部	-14.8	21.5	-34.1	☆ 11-10	
	百城土地成交 面积	其中: 一线	-17.8	29.5	-39.8	☆ 11-10
		二线	-12.5	-30.3	-49.6	☆ 11-10
		三线	-15.5	17.3	-25.4	☆ 11-10
	百城土地供应面积	14.4	-11.0	-10.0	☆ 11-10	
	百城土地成交溢价率(差值)	3.0	3.4	-4.0	☆ 11-10	

资料来源: Wind, 平安证券研究所

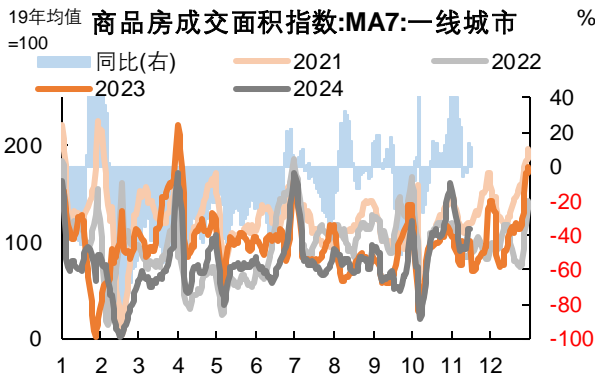


图表25 本周样本城市新房成交面积同比 21.7%



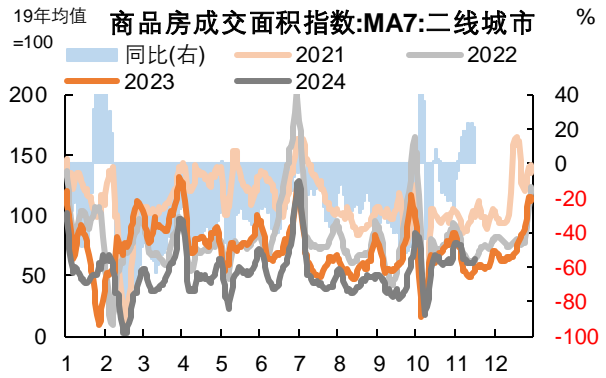
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表26 本周一线城市新房销售面积同比 11.9%



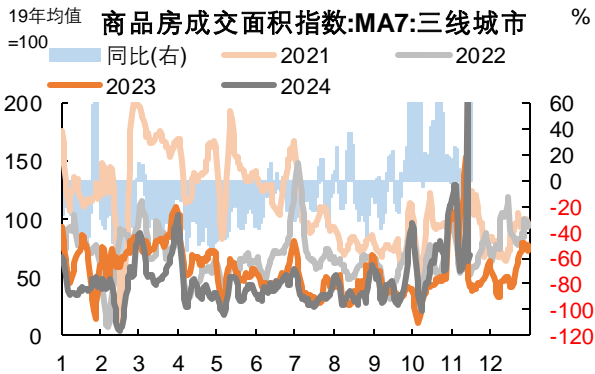
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表27 本周二线城市新房销售面积同比 20.7%



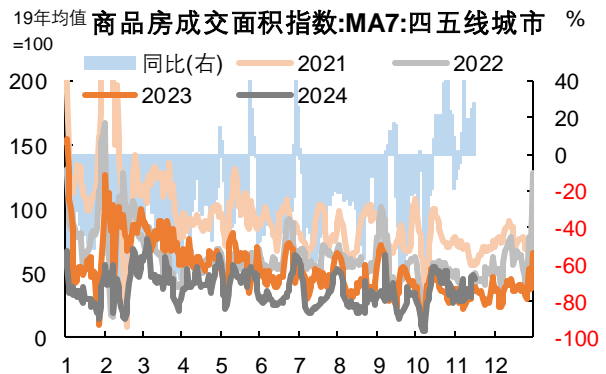
资料来源:wind, 平安证券研究所; 注: 包括杭州、成都、青岛、苏州、武汉、南京、济南、泉州、无锡、惠州、宁波、厦门、南宁等城市

图表28 本周三线城市新房销售面积同比 65.1%



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

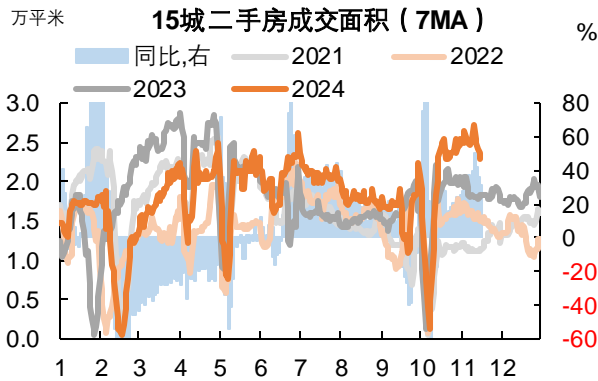
图表29 本周四五线城市新房销售同比 25.9%



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

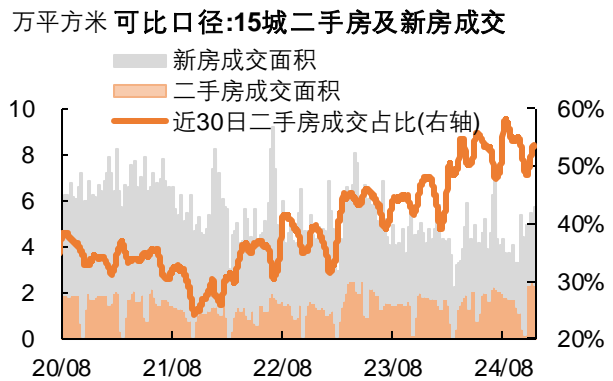


图表30 本周二手房成交面积同比 25.4%



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表31 近30日可比口径下二手房成交面积占53.4%



资料来源:wind, 平安证券研究所

## 四、内需

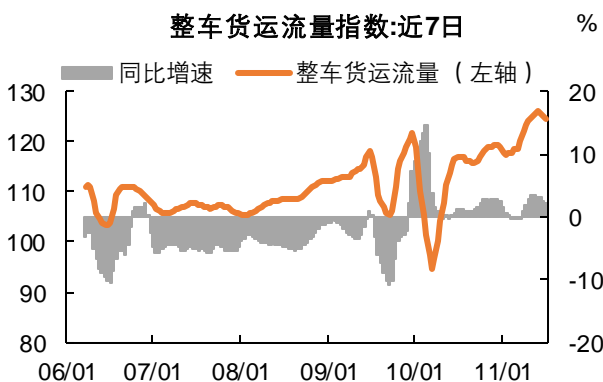
本周货运维持增势，居民线下经济活跃度有所回落；11月上旬居民商品消费表现亮眼。

1) 货运方面，本周整车货运流量指数环比略有上行，同比增速升至 2.1%。截至 11 月 10 日当周，交通运输部统计的铁路货运量环比提升，近四周同比增长 5.0%，较前值提升 0.5 个百分点。

2) 线下活动方面，本周百度迁徙指数同比继续提升，而 24 城地铁客运量同比持平上周，国内客运航班同比涨幅收窄。本周全国电影日均票房收入约 10338.7 万元，较去年同期高 2.1%，同比涨幅较快收窄。

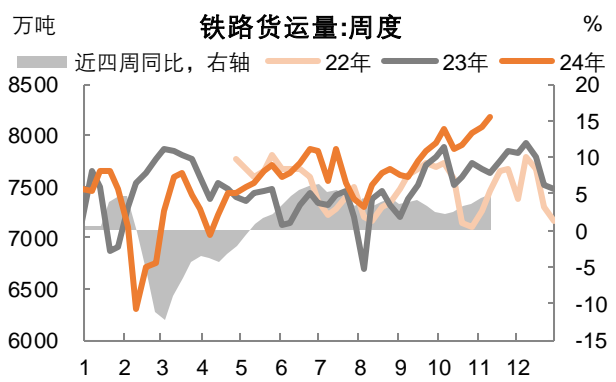
3) 商品消费方面：居民汽车和家电消费仍较强。据乘联会统计，11 月 1-10 日，乘用车市场零售 56.7 万辆，同比去年 11 月同期增长 29% (较 10 月+7pct)；全国乘用车厂商批发 66.7 万辆，同比去年 11 月同期增长 41%，流通环节补库存。据产业在线统计，截至 11 月 1 日，近四周家电零售额同比接近 146.6%，恢复强劲。据商务大数据监测，11 月上旬，重点监测零售企业家电、通讯器材、服装销售额分别同比增长 45%、28%和 6%。

图表32 本周整车货运流量指数提升，高于去年同期



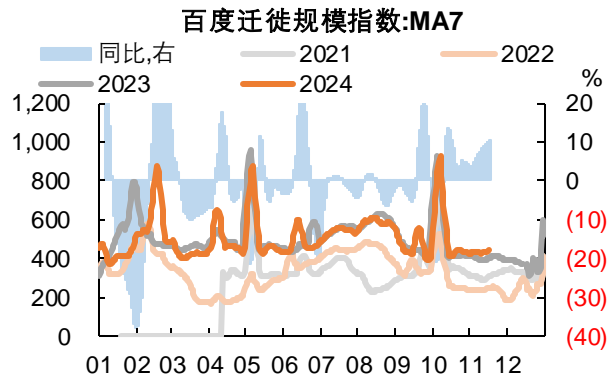
资料来源:G7, Wind, 平安证券研究所

图表33 上周铁路货运量同比增速提升



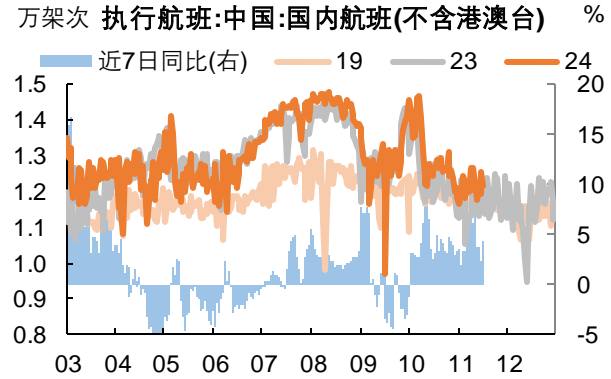
资料来源:iFind, 平安证券研究所

图表34 本周百度迁徙指数同比增长 10.3%，较上周提升



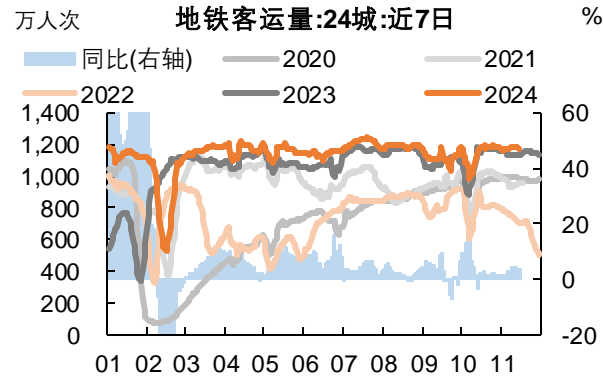
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表35 本周国内客运航班同比增长 2.5%，较上周回落



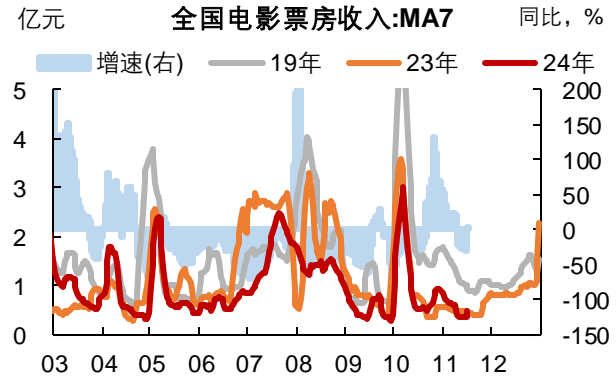
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表36 本周 24 城地铁客运量同比 3.3%，持平上周



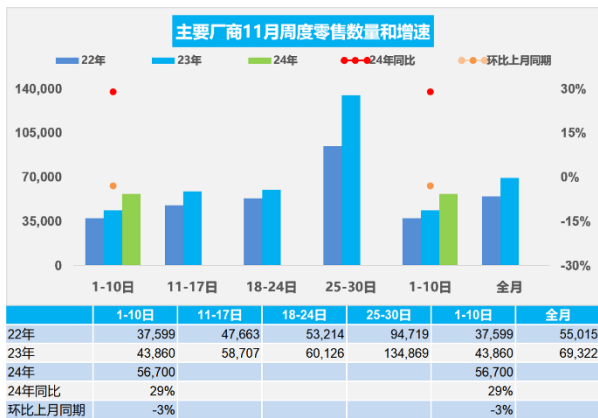
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表37 本周全国电影票房收入同比 2.1%



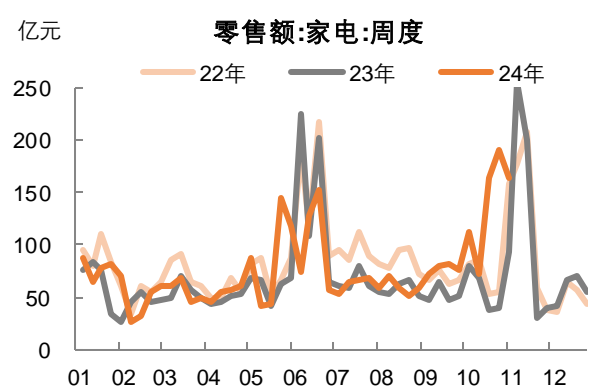
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表38 11月 1-10日乘用车零售同比增长 29%



资料来源: 乘联会, 平安证券研究所; 注: 左轴为日均销售, 单位辆

图表39 截至 11月 1日, 近四周家电零售额同比增 147%



资料来源: iFind, 平安证券研究所

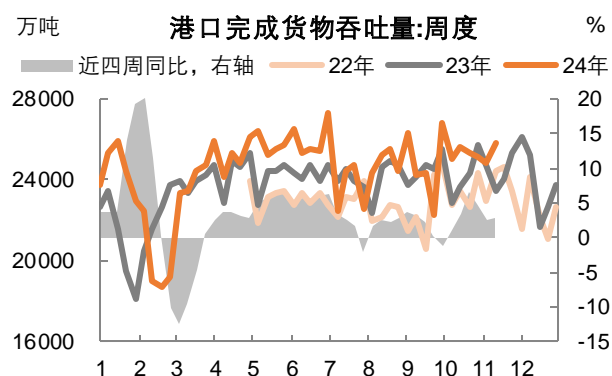
## 五、 外需

本周中国出口集装箱运价回升，但领先指标回落。本周中国出口集装箱运价增长 3.7%，除美西航线外，通往主要区域航线运价上涨。不过，作为领先指标的宁波、上海出口集装箱运价本周分别下跌 4.7%和 3.4%，运价回暖的可持续性还有待观察。

11月前 10 个工作日韩国出口同比增速回落 0.1%，而 10 月份同比增长 4.6%，自 7 月增速见顶后逐步回落。

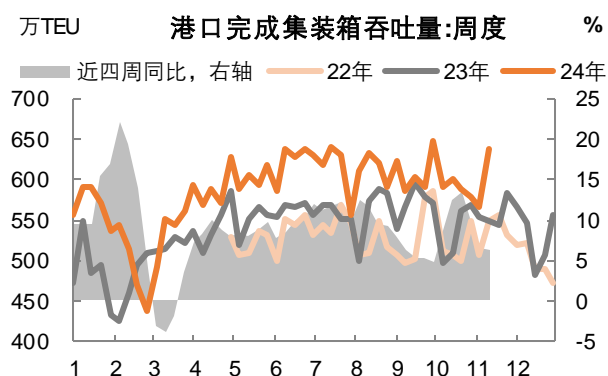
上周港口货物和集装箱吞吐量增速回稳。截至 11 月 10 日，近 4 周交通运输部监测的港口累计完成货物（外贸占比约 3 成，除集装箱外，主要包括煤炭、金属矿石、矿建原料、石油及制品等）吞吐量同比增速约 2.8%，较前值提升 0.3 个百分点；近 4 周港口集装箱（外贸占比约 5 成，通常用于运输机械设备、纺服、家电及轻工产品）吞吐量同比增速 6.3%，较前值低 0.2 个百分点；近 4 周交通运输部监测的国际货运航班（主要用于以消费电子为代表的高货值产品，以及跨境电商）班次同比增长 35.2%，较前值高 2.2 个百分点。

图表 40 截至 11 月 10 日,近 4 周港口货物吞吐量同比 2.8%



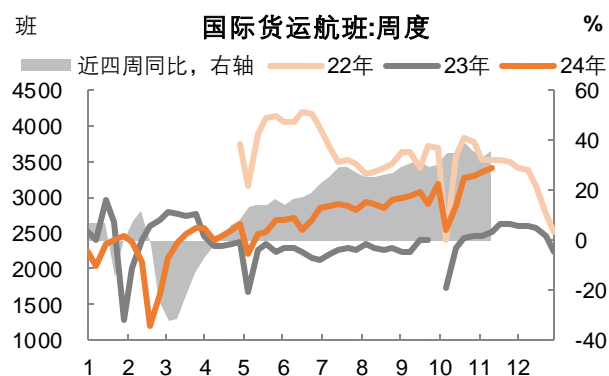
资料来源:iFind, 平安证券研究所

图表 41 截至 11 月 10 日,近 4 周港口集装箱吞吐量同比 6.3%



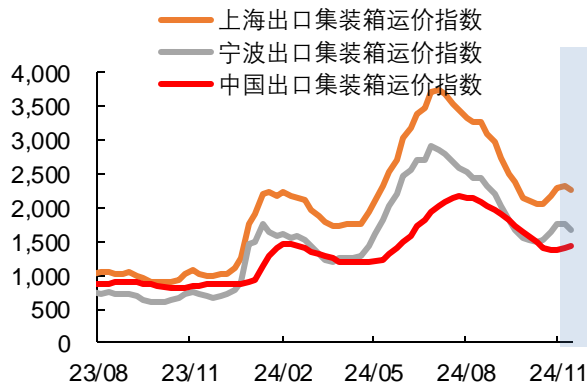
资料来源:iFind, 平安证券研究所

图表 42 截至 11 月 10 日,近 4 周国际货运航班同比 35.3%



资料来源:iFind, 平安证券研究所

图表 43 本周中国出口集装箱运价提升



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：

此报告旨为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