

国内宏观周报

股债市场内部结构分化

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

张德礼 投资咨询资格编号
S1060521020001
zhangdeli586@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号
S1060522080003
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



平安观点：

- **实体经济：**本周本土新增确诊病例数上升，工业开工率分化，产成品库存继续去化；商品房销售面积回升；黑色商品期货价格走强。**1）**上周六至本周五（11月19日-11月25日），广东、北京、重庆等30个省市自治区合计新增本土确诊19640例，较11月12日-11月18日的29个省市自治区新增13270例增加。**2）工业开工率分化**，建筑链条走弱，汽车开工率提升。其中，黑色商品相关的唐山高炉开工率环比基本持平，焦化企业开工率环比下行0.3个百分点。基建相关的石油沥青装置开工率、磨机运转率环比分别下行4.8个百分点、1.0个百分点。汽车产业链相关的轮胎半钢胎开工率67.7%，环比上升0.1个百分点；全钢胎开工率62.9%，环比上升1.3个百分点。**3）产成品去库存。**产成品中，本周螺纹钢厂库+社库较上周环比下降1.2%，本周电解铝库存环比下滑3.3%。原材料库存中，上周港口铁矿石库存环比上升1.2%；本周焦煤库存可用12.8天，较上周上升0.6天。**4）商品房销售面积回升。**本周30城商品房日均销售面积环比上升13.3%，绝对水平约为过去三年均值的71.6%。土地一级市场季节性回暖，上周百城土地供应面积环比增加6.7%，成交面积环比增加24.7%，绝对水平分别为过去三年均值的91.3%、110.2%；百城成交土地溢价率提升至5.5%，边际回暖。**5）黑色商品期货价格上涨。**本周南华黑色指数上涨0.63%，连续4周上涨。期货方面，焦煤、焦炭、螺纹钢、铁矿石期货的上涨幅度分别为0.4%、0.7%、0.5%、0.6%；现货方面，焦炭现货价格持平，焦煤、螺纹钢、铁矿石现货价格分别上涨3.2%、下跌0.7%、下跌0.4%。农产品方面，本周农产品批发价格200指数环比持平。主要农产品中，水果批发价环比上涨2.7%，蔬菜批发价环比持平；猪肉、鸡蛋批发价环比分别下跌2.3%、0.1%。
- **资本市场：**本周中短期限国债收益率下行，收益率曲线陡峭化，主要股票指数多数下跌，美元指数下行，但人民币相对美元贬值。值得关注的是，**股票市场的不同风格、债券市场的不同期限，都呈现出明显的分化特征。背后有两条定价逻辑：**一则，**疫情对经济运行的冲击加剧。**对股市而言，直接影响到消费板块的分子端（盈利预期）；对债市短端相对友好，因疫情风险抬头之际，市场主体亟需流动性支持，且周三国常会预告降准、周五盘后降准落地，市场预期流动性充裕的环境将会延续。**二则，房地产企业融资支持政策力度加大。**对股市而言，金融地产及其上下游业绩有望改善，支撑价值股走强；对债市而言，如果房地产市场逐步企稳，后续国内基本面就有望迎来更大幅度的改善，10年及以上债券利率对此反映更强。
- **风险提示：**稳增长力度不及预期，国内疫情多点扩散，地缘政治冲突升级。

一、国内一周要闻

本周市场关注度高的宏观要闻：

图表1 本周市场关注度高的宏观要闻

事件	内容	简评
1 国常会：部署抓实抓好稳经济一揽子政策和接续措施全面落地见效	11月23日，国务院常务会议部署抓实抓好稳经济一揽子政策和接续措施全面落地见效，巩固经济回稳向上基础；决定向地方派出督导工作组，促前期已出台政策措施切实落地。 1) 加大金融支持实体经济力度，适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕。 2) 要推动重大项目加快资金支付和建设，带动民营企业等社会资本投资。 3) 稳定和扩大消费，支持平台经济持续健康发展，保障电商、快递网络畅通。 4) 落实因城施策支持刚性和改善性住房需求的政策。推进保交楼专项借款尽快全面落到项目，激励商业银行新发放保交楼贷款，促进房地产市场健康发展。	本次国常会内容侧重于对前期出台的稳经济一揽子政策和接续措施抓落地。在货币政策方面，提出“适时适度运用降准”，周五央行宣告降准，幅度与时点均符合国常会后市场的一致预期。
2 央行、银保监会就地产融资密集发声	1) 央行、银保监会 11月21日联合召开全国性商业银行信贷工作座谈会。会议指出，要全面落实房地产长效机制，因城施策实施好差别化住房信贷政策，支持刚性和改善性住房需求。保持房地产融资平稳有序，稳定房地产企业开发贷款、建筑企业贷款投放，支持个人住房贷款合理需求，支持开发贷款、信托贷款等存量融资在保证债权安全的前提下合理展期。用好民营企业债券融资支持工具支持民营房企发债融资。 2) 央行行长易纲 11月21日在 2022 年金融街论坛年会上称，房地产业关联很多上下游行业，其良性循环对经济健康发展具有重要意义。当前房地产市场出现一些调整，央行配合有关部门和地方政府，“一城一策”用好政策工具箱。 3) 银保监会相关部门负责人 11月24日表示，目前“保交楼”专项借款资金已基本投放至项目。1月份至10月份，银行业累计发放房地产开发贷款 2.64 万亿元，累计发放按揭贷款 4.84 万亿元，为稳定房地产市场提供了有力的金融支持。	近期支持房地产企业融资政策密集出台。政策思路越发倾向于“保主体”，一定程度上能帮助优质房地产企业缓解流动性压力，避免房企信用风险的持续蔓延，有助于稳定居民购房信心。

资料来源：wind、平安证券研究所

二、实体经济：工业开工率分化

本周国内高频数据一览：

图表2 本周国内高频数据一览

指标名称		来源	11-25	11-18	11-11	11-04	10-28	10-21	10-14	10-07	09-30	09-23	09-16	
生产	日均产量:粗钢:国内	西本新干线					-0.9%			-0.8%	-0.5%			
	产能利用率:电炉:全国	中国联合钢铁	0.6%	0.3%	-0.2%	2.7%	2.1%	4.2%	-1.0%	-3.6%	0.4%	1.1%	-0.4%	
	高炉开工率(247家):全国	根据新闻整理	0.9%	-1.1%	-2.0%	-3.3%	-0.7%	-0.7%	-1.1%	0.8%	0.0%	0.5%	0.5%	
	汽车轮胎开工率:全钢胎	中国橡胶信息	2.2%	20.7%	24.5%	-14.0%	-8.6%	-11.5%	72.8%	-41.3%	-3.0%	18.7%	-6.6%	
	汽车轮胎开工率:半钢胎	中国橡胶信息	0.1%	14.6%	9.4%	-2.6%	-14.6%	0.6%	58.5%	-35.1%	-0.5%	12.5%	-9.6%	
	焦化企业开工率	根据新闻整理	-0.4%	0.9%	-1.9%	-1.3%	0.9%	-5.2%	-5.1%	1.1%	-2.3%	-1.4%	0.1%	
	石油沥青装置开工率	Wind	-11.2%	1.9%	-1.2%	4.1%	-4.7%	1.4%			4.5%	-0.7%	12.1%	
库存	PTA产业链负荷率:PTA工厂	Wind	0.0%	0.0%	0.0%	-2.0%	-4.1%	1.5%	-2.2%	4.5%	6.4%	1.3%	-1.3%	
	螺纹钢社会库存	Wind	-2.9%	-4.0%	-4.3%	-5.5%	-3.4%	-5.2%	-4.5%	5.3%	-6.3%	-2.1%	3.3%	
	螺纹钢厂库存	Wind	2.3%	-3.3%	-4.8%	-5.2%	-2.5%	0.5%	-5.0%	9.2%	-12.7%	0.1%	0.9%	
	电解铝库存	根据新闻整理	-4.6%	-3.3%	-0.8%	-9.6%	-1.0%	-3.6%	-1.8%	8.8%	-8.2%	-2.4%	2.1%	
	港口铁矿石库存	Wind	1.2%	0.5%	0.5%	1.9%	0.2%	-0.6%	0.2%	-0.9%	-0.8%	-3.9%	0.2%	
	焦煤库存可用	根据新闻整理	4.9%	0.8%	-2.4%	-2.4%	-2.3%	2.4%	2.4%	-0.8%	5.0%	5.3%	1.8%	
	地产	30大中城市:商品房成交面积	Wind	13.3%	8.5%	-21.3%	-5.4%	8.9%	-0.9%	320.2%	-85.9%	40.8%	79.8%	-10.9%
30大中城市:商品房成交面积:一线		Wind	14.4%	10.2%	-29.1%	-1.4%	-0.6%	19.3%	264.5%	-84.2%	16.3%	59.6%	-21.3%	
30大中城市:商品房成交面积:二线		Wind	2.0%	10.7%	-23.4%	4.7%	-1.1%	-9.2%	670.2%	-92.3%	68.6%	88.3%	4.6%	
30大中城市:商品房成交面积:三线		Wind	37.2%	2.4%	-6.7%	-26.5%	48.2%	0.1%	96.3%	-68.6%	13.4%	91.1%	-20.2%	
100大中城市:成交土地占地面积		Wind		24.7%	-28.0%	-3.6%	9.8%	8.3%	124.7%	-69.0%	28.4%	58.9%	-14.1%	
100大中城市:成交土地溢价率		Wind		3.5	1.3	2.3	0.9	0.0	8.2	7.5	0.8	10.1	1.8	
消费		全国电影票房收入	国家电影资金	7.6%	51.9%	-5.8%	-22.1%	-20.8%	-14.9%	-85.0%	471.6%	19.4%	-53.8%	73.7%
	九大城市地铁客运量	根据新闻整理						-13.0%	31.9%	-27.6%	4.9%	19.9%	1.2%	
	乘用车厂家当月日均销量	乘联会	-2.9%	-3.2%	-0.6%		-2.5%				27.7%	-7.6%		
	义乌中国小商品指数:总价格指数	中国·义乌小商		0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.1%	0.2%	-0.2%	-0.1%	
	柯桥纺织:价格指数:总类	中国柯桥纺织		-0.2%	0.0%	-0.6%	0.0%	0.3%	-0.2%	0.4%	-0.3%	-0.3%	0.3%	
	柯桥纺织:价格指数:服装面料类	中国柯桥纺织		0.1%	0.0%	-0.4%			0.1%		-0.1%	0.0%	0.0%	
	进口	CCBFI:综合指数	根据新闻整理	-0.4%	1.4%	-2.8%	-4.7%	-2.5%	4.3%	3.2%		-0.1%	2.1%	1.4%
CICFI:综合指数		根据新闻整理	-2.7%	-1.6%	1.9%	-1.6%	0.2%	-0.6%	-1.6%		0.7%	-0.1%	0.2%	
波罗的海干散货指数(BDI)		根据新闻整理	11.4%	-12.3%	2.4%	-13.8%	-15.7%	-1.0%	-6.3%	11.4%	-3.1%	16.9%	28.0%	
出口	SCFI:综合指数	根据新闻整理	-5.9%	-9.5%	-8.6%	-7.0%	-4.6%	-1.9%	-5.7%		-7.2%	-10.4%	-9.7%	
	CCFI:综合指数	根据新闻整理	-5.3%	-4.5%	-3.4%	-3.8%	-5.0%	-3.3%	-13.0%		-5.9%	-5.1%	-4.2%	
	CCFI:美西航线	根据新闻整理	-4.7%	-8.9%	-2.8%	-5.6%	-10.6%	-6.5%	-12.4%		-11.3%	-4.9%	-8.3%	
	CCFI:欧洲航线	根据新闻整理	-8.7%	-6.5%	-7.1%	-7.0%	-6.8%	-2.8%	-14.0%		-4.4%	-3.6%	-2.7%	
	CCFI:东南亚航线	根据新闻整理	-0.4%	-1.9%	-2.8%	5.1%	-2.5%	1.6%	-10.9%		-2.8%	-3.9%	-9.3%	
	农产品	农产品批发价格200指数	农业部	0.0%	-0.8%	-1.1%	-1.7%	-0.9%	0.7%	2.0%	1.0%	-0.7%	-2.0%	-1.8%
		菜篮子产品批发价格200指数	农业部	0.0%	-0.9%	-1.3%	-2.0%	-1.1%	0.8%	2.3%	1.1%	-0.8%	-2.3%	-2.1%
平均批发价:28种重点监测蔬菜		农业部	0.0%	-1.9%	-5.1%	-4.8%	-3.8%	-1.4%	3.9%		-2.2%	-5.7%	-6.1%	
平均批发价:7种重点监测水果:周		农业部	2.7%	-0.4%	3.5%	2.8%	-4.1%	0.5%	-0.6%		0.8%	-0.9%	-0.8%	
平均批发价:猪肉:周		农业部	-2.3%	1.1%	-4.3%	0.2%	-1.7%	4.5%	6.7%		3.0%	1.2%	0.0%	
平均批发价:鸡蛋:周		农业部	-0.1%	-1.9%	-1.1%	-0.9%	2.1%	1.6%	4.5%		2.9%	-1.3%	-4.0%	
能源		期货结算价(连续):布油	IPE	-5.9%	-3.9%	-0.7%	0.8%	3.3%	-2.0%	0.6%	6.9%	-2.9%	-3.1%	1.1%
	期货收盘价(活跃合约):动力煤	郑州商品交易						0.0%			-11.1%	-0.5%	-4.8%	
	期货收盘价(活跃合约):焦煤	大连商品交易	0.4%	3.2%	3.0%	7.3%	-5.2%	-6.4%	2.9%		1.3%	3.4%	5.8%	
	平均价:主焦煤:山西	Wind	3.2%	0.7%	-7.7%	-3.4%	-1.3%	0.7%	8.5%		0.0%	3.7%	1.9%	
	期货收盘价(活跃合约):焦炭	大连商品交易	0.7%	3.4%	4.4%	3.8%	-4.3%	-7.5%	0.6%		2.4%	3.9%	2.9%	
	出厂价(含税):准一级冶金焦:吕梁	Wind	0.0%	0.0%	-8.1%	-3.9%	0.0%	0.0%	4.1%		0.0%	0.0%	0.0%	
	期货收盘价(活跃合约):螺纹钢	上海期货交易	0.5%	2.2%	2.1%	2.1%	-3.9%	-3.4%	-1.1%		0.9%	2.2%	-2.8%	
钢铁	价格:螺纹钢:HRB400 20mm:全国	Wind	-0.7%	1.2%	0.4%	-0.9%	-2.3%	-2.4%	-0.8%		1.1%	0.2%	-0.4%	
	价格指数:铁矿石:综合	根据新闻整理	-0.4%	5.7%	4.2%	-4.9%	-4.9%	-1.6%	-1.4%		1.0%	-0.7%	0.8%	
	期货收盘价(活跃合约):铁矿石	大连商品交易	0.6%	6.4%	6.9%	6.1%	-7.7%	-3.7%	-2.6%		0.3%	0.6%	-0.8%	
	Myspic综合钢价指数	根据新闻整理	-0.2%	1.3%	0.8%	-2.4%	-1.3%	-2.3%	0.3%		0.9%	-0.7%	0.3%	
	有色	长江有色:铜:1#	根据新闻整理	-1.2%	-3.3%	6.1%	0.2%	0.8%	-1.6%	3.7%		-0.6%	0.3%	-1.5%
		长江有色:铝:A00	根据新闻整理	-1.1%	2.6%	2.6%	-0.1%	-1.9%	-0.3%	2.0%		-1.9%	-0.8%	0.4%
		长江有色:铅:1#	根据新闻整理	-0.3%	0.8%	2.0%	0.5%	-1.8%	0.8%	1.5%		0.8%	-0.7%	0.2%
长江有色:锌:0#		根据新闻整理	-2.0%	1.8%	-0.3%	-0.4%	-5.4%	1.2%	3.2%		-1.8%	0.4%	-0.6%	
长江有色:锡:1#		根据新闻整理	0.5%	2.6%	9.6%	-3.3%	-4.5%	-3.0%	-1.6%		-1.3%	2.2%	-1.3%	
长江有色:镍板:1#		根据新闻整理	0.0%	-2.7%	7.1%	3.6%	-0.1%	-2.1%	0.7%		-2.4%	2.5%	0.5%	
建材		水泥价格指数:全国	中国水泥网	-0.17%	0.07%	-0.08%	-0.27%	0.38%	0.80%	1.93%		2.6%	0.5%	-0.2%
	南华玻璃指数	南华期货	-0.6%	0.7%	1.6%	-3.1%	-4.5%	-3.9%	0.7%		1.7%	-0.2%	1.3%	

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

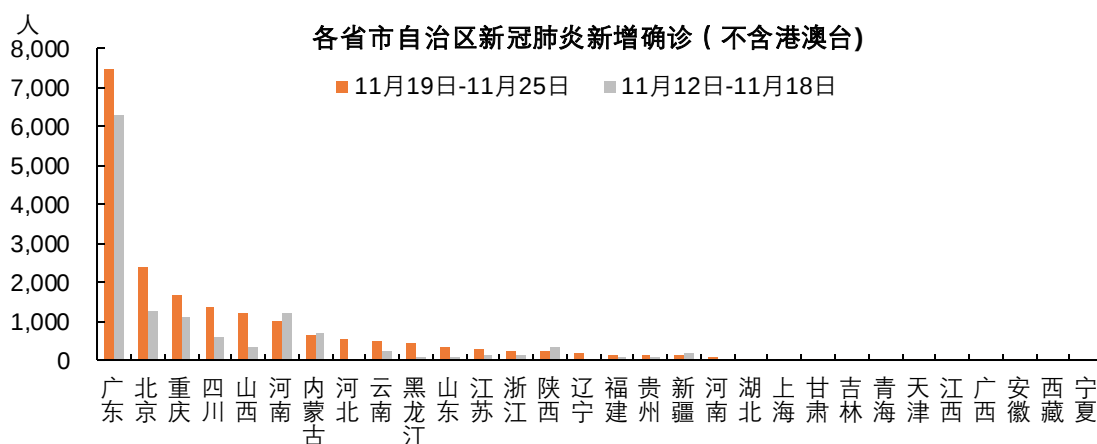
2.1 国内疫情：本土新增确诊病例数上升

【平安观点】上周六至本周五（11月19日-11月25日），广东、北京、重庆等30个省市自治区合计新增本土确诊19640例，较11月12日-11月18日的29个省市自治区新增13270例增加。11月19日-11月25日，广东、北京、重庆、四川、山西和河南6个省市新增病例破千，合计新增本土确诊15152例，占同期全国（不含港澳台）新增本土确诊的77.1%。除

河南、内蒙古、陕西、新疆、甘肃、青海、安徽、西藏外的其它 23 个省市自治区，新增本土确诊病例数较前一周均回升。据 11 月 22 日的国务院联防联控机制新闻发布会，近期全国本土疫情呈现传播范围广、传播链条多、疫情波及面扩大的严峻复杂态势。

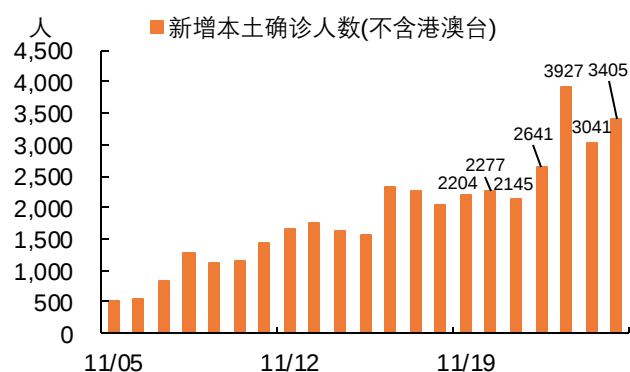
尽管第九版防控方案和二十条措施强调疫情防控的科学性、精准性，提高防控效率，但本周多地疫情新增病例较快抬头，仍加强了疫情管理措施。例如：北京从 11 月 22 日起对所有进返京人员实行落地三天三检，11 月 24 日起进入公共场所需查验 48 小时内核酸检测阴性证明；上海市加强来沪返沪人员健康管理，来沪返沪人员抵沪不满 5 天者，不得进入公共场所；郑州市宣布于 11 月 25 日用 5 天时间对郑州主城区（市内八区）进行流动性管理，每日进行核酸检测。

图表3 上周六至本周五（11月19日-11月25日），广东、北京、重庆等30个省市自治区合计新增本土确诊19640例



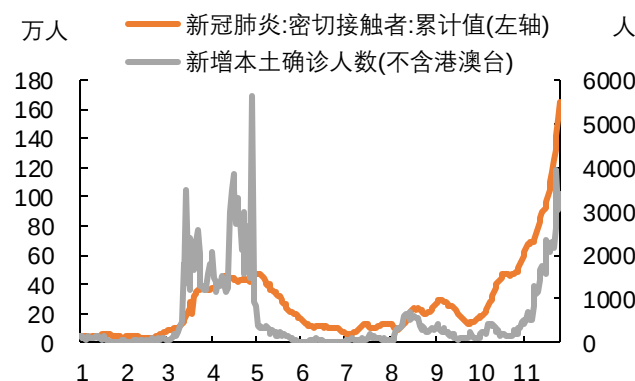
资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表4 近期本土日新增确诊数（不含港澳台）



资料来源：wind，平安证券研究所

图表5 本周五国内新冠肺炎密切接触者较上周五增加52.0万人

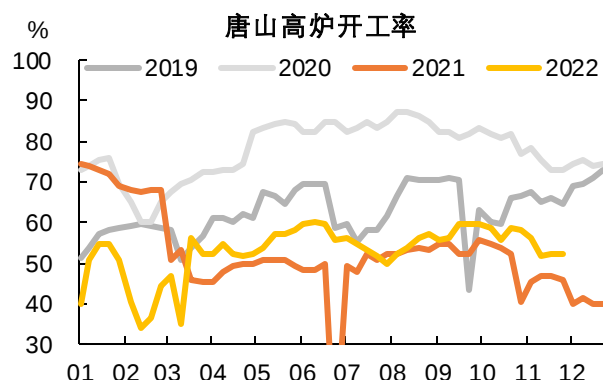


资料来源：wind，平安证券研究所

2.2 工业生产：开工率分化

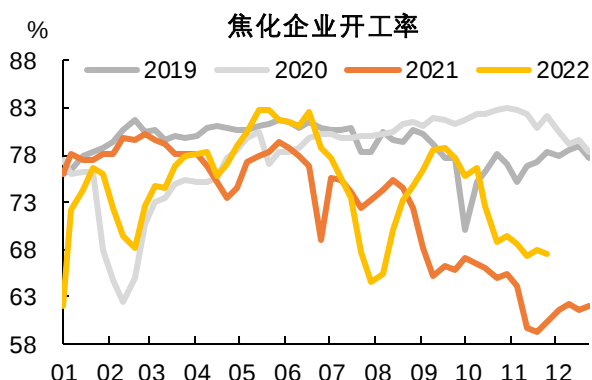
【平安观点】本周工业开工率分化，建筑链条走弱，汽车轮胎的开工率提升。其中，黑色商品相关的唐山高炉开工率环比基本持平，焦化企业开工率环比下行 0.3 个百分点。基建相关的石油沥青装置开工率、磨机运转率环比分别下行 4.8 个百分点、1.0 个百分点。汽车产业链相关的轮胎半钢胎开工率 67.7%，环比上升 0.1 个百分点；全钢胎的开工率 62.9%，环比上升 1.3 个百分点。

图表6 本周唐山高炉开工率 52.4%，环比持平



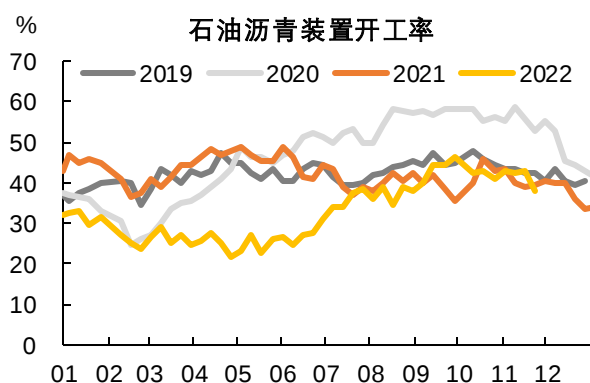
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表7 本周焦化企业开工率环比下行 0.3 个百分点



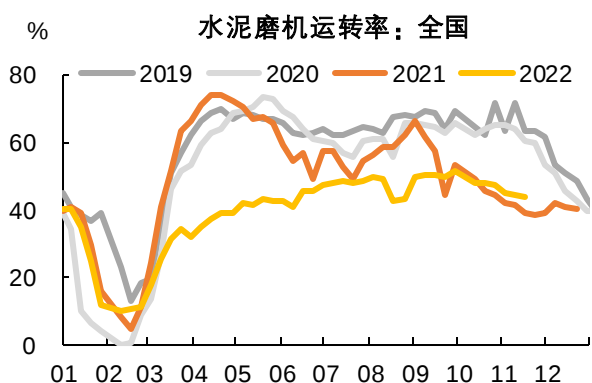
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 本周石油沥青装置开工率环比下行 4.8 个百分点



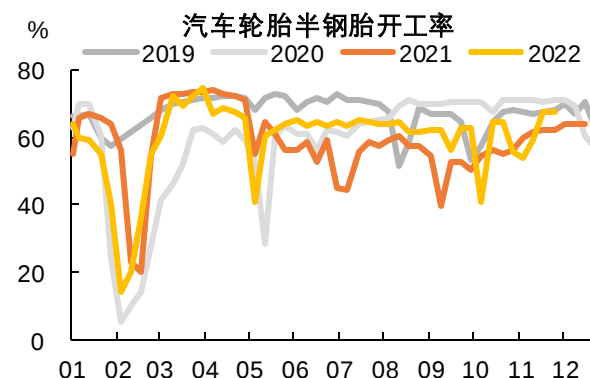
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表9 上周磨机运转率 43.6%，环比下行 1.0 个百分点



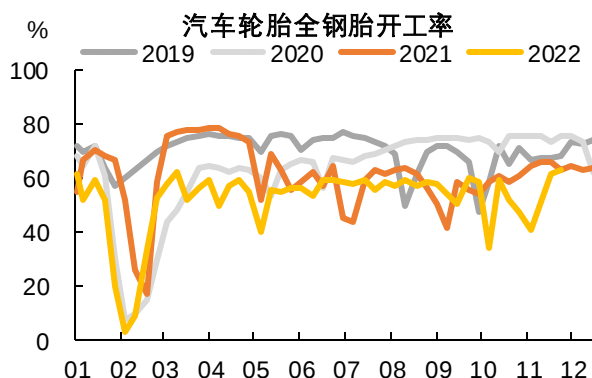
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表10 本周汽车轮胎半钢胎开工率 67.7%，环比上升 0.1 个百分点



资料来源:wind, 平安证券研究所

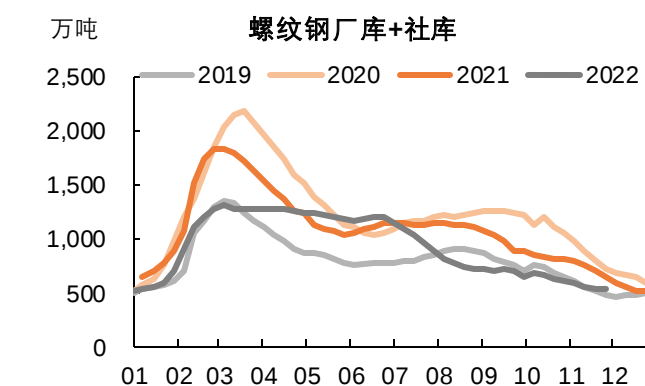
图表11 本周汽车轮胎全钢胎开工率 62.9%，环比上升 1.3 个百分点



资料来源:wind, 平安证券研究所

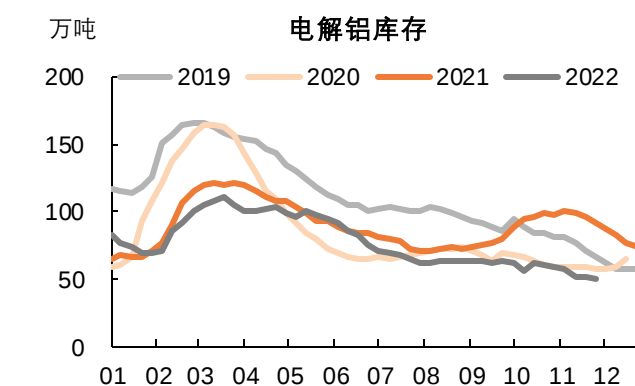
2.3 库存：产成品去库存

图12 本周螺纹钢厂库+社库较上周环比下降 1.2%



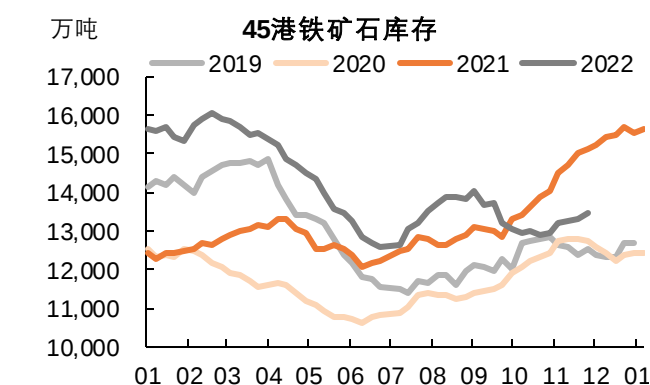
资料来源:wind, 平安证券研究所

图13 本周电解铝库存环比下滑 3.3%



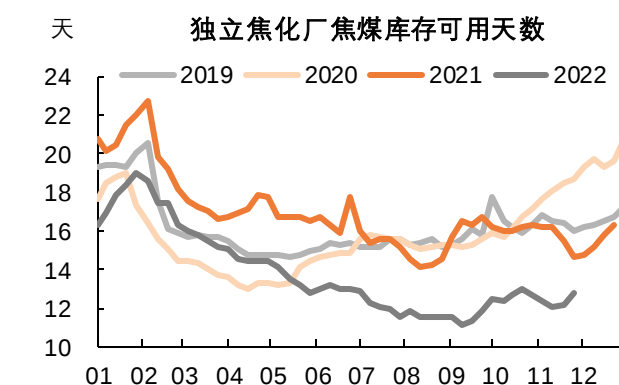
资料来源:wind, 平安证券研究所

图14 本周港口铁矿石库存较上周上升 1.2%



资料来源:wind, 平安证券研究所

图15 本周焦煤库存可用 12.8 天，较上周上升 0.6 天



资料来源:wind, 平安证券研究所

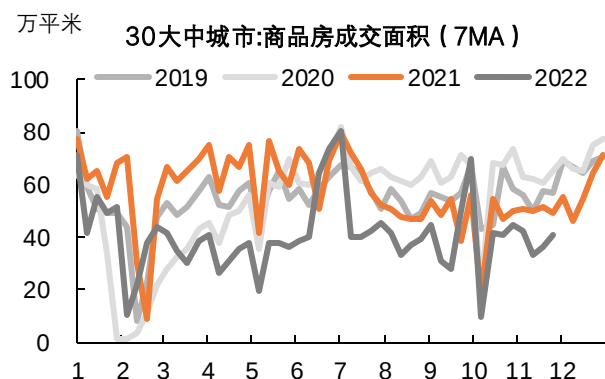
2.4 需求：商品房销售面积回升

【平安观点】商品房销售面积回升。本周30城商品房日均销售面积环比上升13.3%，绝对水平约为过去三年均值的71.6%。本周各层级城市商品房销售同步回暖，一线、二线、三线城市环比分别上升14.4%、2%、37.2%。土地一级市场季节性回暖，上周百城土地供应面积环比增加6.7%，成交面积环比增加24.7%，绝对水平分别为过去三年均值的91.3%、110.2%；百城成交土地溢价率提升至5.5%，边际回暖。**近期政策密集出台，支持房企融资的信号非常明显。**本周央行、银保监会正式发布“地产金融16条”，即《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》。国有六大行落实“地产16条”，与多家房企签订合作协议，已披露的意向性授信额度高达12750亿元。“第二支箭”扩容首批民营房企同步落地，中债增进公司对龙湖集团、美的置业、金辉集团提供发债信用增进，拟首批分别支持发行20亿元、15亿元、12亿元中票。银保监会相关部门负责人透露，部分股份行已为民营房企开展保函置换预售资金业务，缓解流动压力。

内需方面，疫情风险抬头，线下经济活跃度进一步下滑。本周电影日均票房2585万，环比上升7.6%，绝对水平约为近三年同期均值的33.5%；9大城市日均地铁客运量2076万，环比下降14.0%，绝对水平约为近三年同期均值的55.9%；京沪两地拥堵时长下滑，广深略有上升。

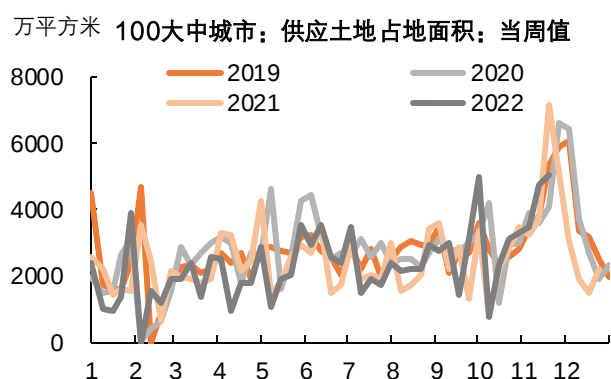
汽车消费方面，近期各地疫情反弹，消费者收入信心低迷，经销商闭店的比例在上升，市场展厅流量和订单情况出现较大影响。据乘联会初步推算，11月狭义乘用车零售销量预计186万辆，同比增长2.4%，环比增长0.9%；其中新能源车零售销量预计60万辆，同比增长58.5%，环比增长8.2%，渗透率32.3%。

图表16 本周 30 城商品房日均销售面积环比上升 13.3%



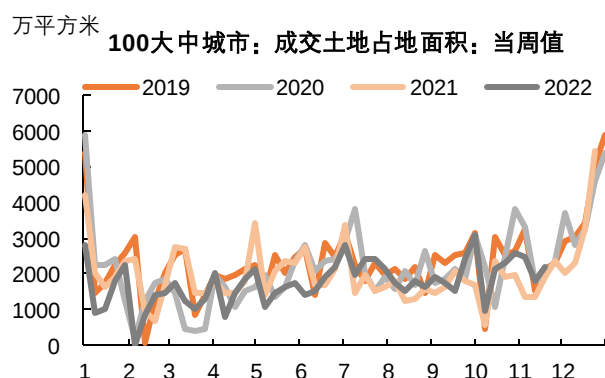
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表17 上周百城土地供应面积环比增加 6.7%



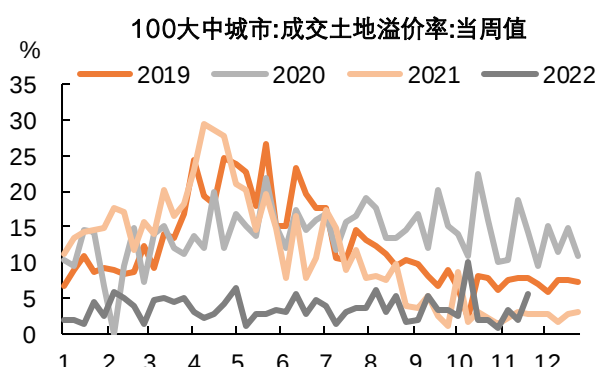
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表18 上周百城土地成交面积环比增加 24.7%



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表19 上周百城成交土地溢价率提升至 5.5%



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表20 11 月第 2 周乘用车厂家的销售回落

万辆 乘用车厂家当周日均销量:累计值

图表21 本周电影日均票房 2585 万, 环比上升 7.6%

万元 全国电影票房收入(7MA)

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_49379

