

国内宏观周报

猪周期下行拐点或前置

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号

S1060520090001

zhongzhengsheng934@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：**本周工业开工率多数走弱，产成品库存继续去化；30 城商品房销售面积有所回升，土地一级市场边际回暖；黑色商品价格续涨。**1) 开工率多数走弱。**其中，黑色商品相关的全国高炉开工率本周环比上升 0.1 个百分点；焦化企业开工率环比上升 3.8 个百分点。基建相关的石油沥青装置开工率本周环比下降 2.0 个百分点；上周水泥磨机运转率环比下降 1.9 个百分点。汽车产业链相关的轮胎半钢胎开工率环比下降 1.3 个百分点，全钢胎开工率环比下降 3.9 个百分点。**2) 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 2.5%，本周电解铝库存环比下降 2.8%。原材料库存中，本周港口铁矿石库存较上周上升 0.1%；本周焦煤库存可用 12.9 天，较上周缩短 0.2 天。**3) 内外需仍显疲态。**本周 30 城商品房日均销售面积环比微升 0.9%；上周百城土地供应面积环比减少 32.9%，成交面积环比增加 7.3%。尽管防疫政策持续优化，但由于国内疫情多点散发，部分居民自发减少了在外消费和跨区域流动。**4) 本周黑色商品价格续涨。**本周南华黑色指数上涨 1.88%，连续第 7 周上涨。具体看，本周动力煤、焦煤、螺纹钢和铁矿石期货分别上涨 19.1%、5.4%、2.6% 和 0.8%，仅焦炭下跌 2.9%；现货方面，焦煤、焦炭、螺纹钢和铁矿石现货价格分别上涨 2.3%、4.1%、3.4% 和 2.1%，统计局公布的 12 月上旬动力煤现货价格上涨 3.1%。**农产品方面，**本周农产品批发价格 200 指数环比下跌 0.6%。主要农产品中，水果批发价环比上涨 1.6%，蔬菜批发价环比上涨 0.2%，鸡蛋批发价环比持平。**猪肉批发价格环比下跌 6.2%，猪肉价格旺季不旺，颓势已现，本轮猪周期价格下行“拐点”或前置。**
- **资本市场：**本周短端国债收益率上行，收益率曲线平坦化，A 股主要股票指数下跌，人民币汇率小幅贬值。货币市场方面，R007 和 DR007 本周五分别收于 2.11% 和 1.73%，较上周五分别上行 26.3bp 和上行 0.3bp。**债券市场方面，**本周 1 年期国债收益率上行 3.0bp，10 年期国债收益率下行 0.5bp，10Y-1Y 国债期限利差环比上周收窄 3.5bp。**股票市场方面，**本周 A 股主要股指多数下跌，北上资金净流入 56.65 亿元。**外汇市场方面，**周五美元指数收于 104.85，较上周五下跌 0.1%；本周在岸人民币相对美元贬值 0.34%、离岸人民币贬值 0.06%。**本周银行理财赎回影响延续，给债券市场带来持续抛压。**尽管央行超额续作 MLF、逆回购投放资金，但非银机构资金成本依然较快上行。从 11 月金融数据看，赎回冲击已使企业债一级发行受阻，12 月或进一步承压。据媒体报道，监管机构或已对理财子、商业银行及保险机构的交易行为有窗口指导，但由于信用债市场流动性不足的问题未在根源上缓解，短期信用债市场可能仍面临调整压力。
- **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 中共中央、国务院：《扩大内需战略规划纲要（2022－2035年）》	12月14日，中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022－2035年）》。 《纲要》指出，必须坚定实施扩大内需战略，不断释放内需潜力，充分发挥内需拉动作用，建设更加强大的国内市场，推动我国经济平稳健康可持续发展。 《纲要》提出，展望2035年，实施扩大内需战略的远景目标包括消费和投资规模再上新台阶，完整内需体系全面建立等。《纲要》提出，加强房地产市场预期引导，探索新的发展模式。推动生育政策与经济社会政策配套衔接。增加劳动者特别是一线劳动者劳动报酬。实施渐进式延迟法定退休年龄。加强对高收入者的税收调节和监管。	扩大内需战略规划纲要延续了党的二十大精神、十四五规划和2035年远景目标的要求，在实施层面的更加细化。当下疫情防控工作虽正向常态化回归，但短时间新增病例增加，需求尤其是消费需求受压制，有必要出台进一步的刺激政策，畅通“内循环”，助力消费及投资复苏斜率的提升。
2 房地产：政策层面表述更加积极	12月15日，国务院副总理刘鹤表示， 房地产是国民经济的支柱产业 ，针对当前出现的下行风险，我们已出台一些政策，正在考虑新的举措，努力改善行业的资产负债状况，引导市场预期和信心回暖。未来一个时期，中国城镇化仍处于较快发展阶段，有足够需求空间为房地产业稳定发展提供支撑。	房地产上下游产业链较长，对中国经济广义影响可达两到三成，与地方政府土地财政收入息息相关，在金融体系中也具有重要地位。 高层此次对房地产的表述更加积极，结合中央经济工作会议精神，后续房地产行业政策进一步的优化调整可期。

资料来源：wind、平安证券研究所

二、实体经济：开工率走弱，产成品去库存

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	12-16	12-09	12-02	11-25	11-18	11-11	11-04	10-28	10-21
生产	日均产量:粗钢:国内	西本新干线		-10.0%						-0.9%	
	产能利用率:电炉:全国	中国联合钢铁	0.7%	-1.9%	-2.3%	0.6%	0.3%	-0.2%	2.7%	2.1%	4.2%
	高炉开工率(247家):全国	根据新闻整理	0.1%	0.4%	-1.8%	0.9%	-1.1%	-2.0%	-3.3%	-0.7%	-0.7%
	汽车轮胎开工率:全钢胎	中国橡胶信息	-6.4%	-0.3%	-3.8%	2.2%	20.7%	24.5%	-14.0%	-8.6%	-11.5%
	汽车轮胎开工率:半钢胎	中国橡胶信息	-2.0%	3.0%	-5.2%	0.1%	14.6%	9.4%	-2.6%	-14.6%	0.6%
	焦化企业开工率	根据新闻整理	5.5%	2.7%	-1.0%	-0.4%	0.9%	-1.9%	-1.3%	0.9%	-5.2%
	石油沥青装置开工率	Wind	-6.0%	-10.6%	-1.6%	-11.2%	1.9%	-1.2%	4.1%	-4.7%	1.4%
库存	PTA产业链负荷率:PTA工厂	Wind	1.6%	-2.6%	-10.4%	0.0%	0.0%	0.0%	-2.0%	-4.1%	1.5%
	螺纹钢社会库存	Wind	0.0%	2.9%	0.3%	-2.9%	-4.0%	-4.3%	-5.5%	-3.4%	-5.2%
	螺纹钢厂库存	Wind	-7.4%	-0.1%	1.8%	2.3%	-3.3%	-4.8%	-5.2%	-2.5%	0.5%
	电解铝库存	根据新闻整理	-1.3%	-2.8%	-2.5%	-4.6%	-3.3%	-0.8%	-9.6%	-1.0%	-3.6%
	港口铁矿石库存	Wind	0.1%	0.8%	-1.5%	1.2%	0.5%	0.5%	1.9%	0.2%	-0.6%
	焦煤库存可用	根据新闻整理	-1.5%	0.8%	1.6%	4.9%	0.8%	-2.4%	-2.4%	-2.3%	2.4%
地产	30大中城市:商品房成交面积	Wind	0.9%	-1.9%	3.9%	13.5%	8.5%	-21.3%	-5.4%	8.9%	-0.9%
	30大中城市:商品房成交面积:一线	Wind	5.5%	-5.5%	2.7%	14.4%	10.2%	-29.1%	-1.4%	-0.6%	19.3%
	30大中城市:商品房成交面积:二线	Wind	-7.0%	-2.2%	19.6%	2.0%	10.7%	-23.4%	4.7%	-1.1%	-9.2%
	30大中城市:商品房成交面积:三线	Wind	14.8%	2.9%	-20.7%	37.9%	2.4%	-6.7%	-26.5%	48.2%	0.1%
	100大中城市:成交土地占地面积	Wind		7.3%	48.5%	-12.1%	36.8%	-27.2%	-3.7%	8.3%	10.1%
	100大中城市:成交土地溢价率	Wind		0.2	0.9	4.4	4.0	1.5	2.3	1.0	0.0
消费	全国电影票房收入	国家电影资金	22.0%	11.0%	-38.9%	7.6%	51.9%	-5.8%	-22.1%	-20.8%	-14.9%
	九大城市地铁客运量	根据新闻整理	-17.6%								
	乘用车厂家当周日均销量	乘联会			8.0%		-3.2%	-0.6%	4.2%	-2.5%	
	义乌中国小商品指数:总价格指数	中国·义乌小商品		-0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%
	柯桥纺织:价格指数:总类	中国柯桥纺织		-0.4%	0.1%	-0.1%	-0.2%	0.0%	-0.6%	0.0%	0.3%
	柯桥纺织:价格指数:服装面料类	中国柯桥纺织		-0.1%	0.1%	0.1%			-0.4%		
进口	CCBFI:综合指数	根据新闻整理	-1.0%	0.6%	2.1%	-0.4%	1.4%	-2.8%	-4.7%	-2.5%	4.3%
	CICFI:综合指数	根据新闻整理	-0.6%	1.0%	-1.0%	-2.7%	-1.6%	1.9%	-1.6%	0.2%	-0.6%
	波罗的海干散货指数(BDI)	根据新闻整理	12.6%	4.7%	0.0%	11.4%	-12.3%	2.4%	-13.8%	-15.7%	-1.0%
出口	SCFI:综合指数	根据新闻整理	-1.3%	-2.8%	-4.8%	-5.9%	-9.5%	-8.6%	-7.0%	-4.6%	-1.9%
	CCFI:综合指数	根据新闻整理	-5.0%	-3.7%	-6.3%	-5.3%	-4.5%	-3.4%	-3.8%	-5.0%	-3.3%
	CCFI:美西航线	根据新闻整理	-3.5%	-0.1%	-6.2%	-4.7%	-8.9%	-2.8%	-5.6%	-10.6%	-6.5%
	CCFI:欧洲航线	根据新闻整理	-6.9%	-5.9%	-5.8%	-8.7%	-6.5%	-7.1%	-7.0%	-6.8%	-2.8%
	CCFI:东南亚航线	根据新闻整理	0.2%	-7.3%	-2.8%	-0.4%	-1.9%	-2.8%	5.1%	-2.5%	1.6%
农产品	农产品批发价格200指数	农业部	-0.6%	0.4%	1.1%	0.0%	-0.8%	-1.1%	-1.7%	-0.9%	0.7%
	菜篮子产品批发价格200指数	农业部	-0.8%	0.4%	1.3%	0.0%	-0.9%	-1.3%	-2.0%	-1.1%	0.8%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜	农业部	0.2%	2.7%	5.5%	0.0%	-1.9%	-5.1%	-4.8%	-3.8%	-1.4%
	平均批发价:7种重点监测水果:周	农业部	1.6%	-3.5%	0.7%	2.7%	-0.4%	3.5%	2.8%	-4.1%	0.5%
	平均批发价:猪肉:周	农业部	-6.2%	-0.2%	-3.2%	-2.3%	1.1%	-4.3%	0.2%	-1.7%	4.5%
	平均批发价:鸡蛋:周	农业部	0.0%	-0.5%	-0.8%	-0.1%	-1.9%	-1.1%	-0.9%	2.1%	1.6%
能源	期货结算价(连续):布油	IPE	2.6%	-7.7%	-1.4%	-5.9%	-3.9%	-0.7%	0.8%	3.3%	-2.0%
	期货收盘价(活跃合约):动力煤	郑州商品交易									0.0%
	期货收盘价(活跃合约):焦煤	大连商品交易	5.4%	-15.1%	-0.1%	0.4%	3.2%	3.0%	7.3%	-5.2%	-6.4%
	平均价:主焦煤:山西	Wind	2.3%	4.9%	2.0%	3.2%	0.7%	-7.7%	-3.4%	-1.3%	0.7%
	期货收盘价(活跃合约):焦炭	大连商品交易	-2.9%	4.1%	0.5%	0.7%	3.4%	4.4%	3.8%	-4.3%	-7.5%
	出厂价(含税):准一级冶金焦:吕梁	Wind	4.1%	0.0%	8.8%	0.0%	0.0%	-8.1%	-3.9%	0.0%	0.0%
钢铁	期货收盘价(活跃合约):螺纹钢	上海期货交易	2.6%	3.6%	1.9%	0.5%	2.2%	2.1%	2.1%	-3.9%	-3.4%
	价格:螺纹钢:HRB400 20mm:全国	Wind	3.4%	1.4%	0.1%	-0.7%	1.2%	0.4%	-0.9%	-2.3%	-2.4%
	价格指数:铁矿石:综合	根据新闻整理	2.1%	5.5%	3.5%	-0.4%	5.7%	4.2%	-4.9%	-4.9%	-1.6%
	期货收盘价(活跃合约):铁矿石	大连商品交易	0.8%	3.4%	3.9%	0.6%	6.4%	6.9%	6.1%	-7.7%	-3.7%
	Myspic综合钢价指数	根据新闻整理	2.7%	1.3%	0.4%	-0.2%	1.3%	0.8%	-2.4%	-1.3%	-2.3%
有色	长江有色:铜:1#	根据新闻整理	-1.8%	0.8%	1.2%	-1.2%	-3.3%	6.1%	0.2%	0.8%	-1.6%
	长江有色:铝:A00	根据新闻整理	-2.2%	-0.3%	1.6%	-1.1%	2.6%	2.6%	-0.1%	-1.9%	-0.3%
	长江有色:铅:1#	根据新闻整理	-1.3%	0.3%	0.5%	-0.3%	0.8%	2.0%	0.5%	-1.8%	0.8%
	长江有色:锌:0#	根据新闻整理	-2.7%	0.6%	3.1%	-2.0%	1.8%	-0.3%	-0.4%	-5.4%	1.2%
	长江有色:镍:1#	根据新闻整理	-2.7%	4.9%	1.4%	0.5%	2.6%	9.6%	-3.3%	-4.5%	-3.0%
	长江有色:锡板:1#	根据新闻整理	-0.8%	7.8%	2.5%	0.0%	-2.7%	7.1%	3.6%	-0.1%	-2.1%
建材	水泥价格指数:全国	中国水泥网	-1.17%	-1.65%	-1.03%	-0.17%	0.07%	-0.08%	-0.27%	0.38%	0.80%
	南华玻璃指数	南华期货	3.8%	1.7%	0.7%	-0.6%	0.7%	1.6%	-3.1%	-4.5%	-3.9%

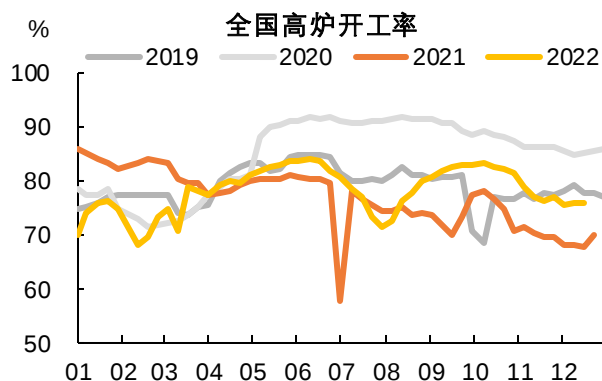
资料来源: Wind, 平安证券研究所; 注: 图表数据为相比上周的环比变化率

2.1 工业生产：开工率多数走弱

【平安观点】本周工业开工率多数走弱。其中，黑色商品相关的全国高炉开工率本周为 76.0%，环比上升 0.1 个百分点；焦化企业开工率 72.5%，环比上升 3.8 个百分点。基建相关的石油沥青装置开工率本周 31.6%，环比下降 2.0 个百分点；上周全国水泥磨机运转率 36.0%，环比下降 1.9 个百分点。汽车产业链相关的轮胎半钢胎开工率环比下降 1.3 个百分点，全钢胎开工率环比下降 3.9 个百分点。本周四公布的 11 月中国供需两端的主要经济指标，除全口径基建投资外，其它指标同比增

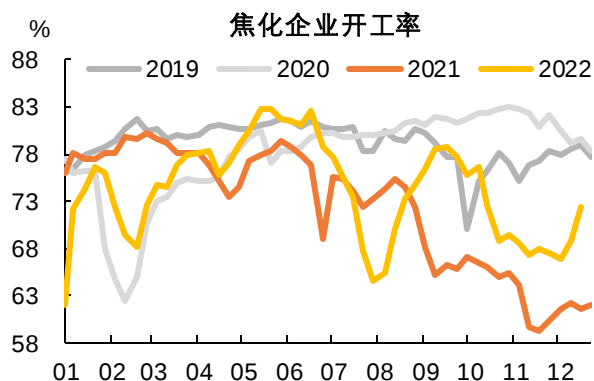
速均较上月回落。从高频数据看，12月中国经济继续低迷，主要经济指标同比可能进一步回落。不过，因防疫政策调整、经济向常态化回归的进程较快，我们认为在经历“脉冲式”冲击后，中国经济回稳向上的基础将更加牢固。

图表3 本周全国高炉开工率环比上升0.1个百分点



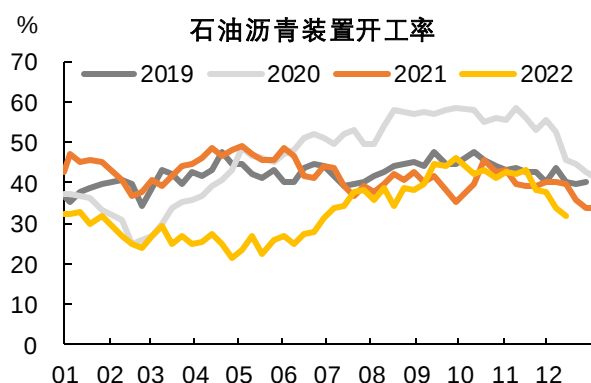
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 本周焦化企业开工率环比上升3.8个百分点



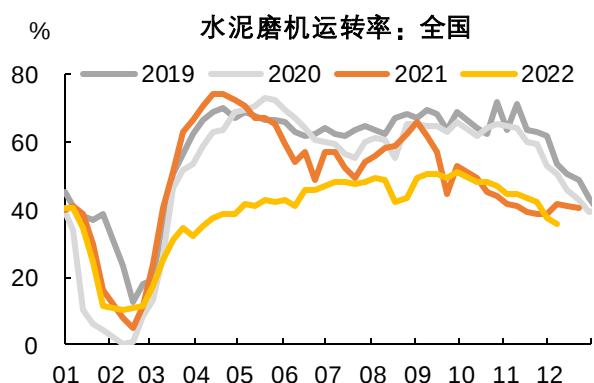
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表5 本周石油沥青装置开工率环比下降2.0个百分点



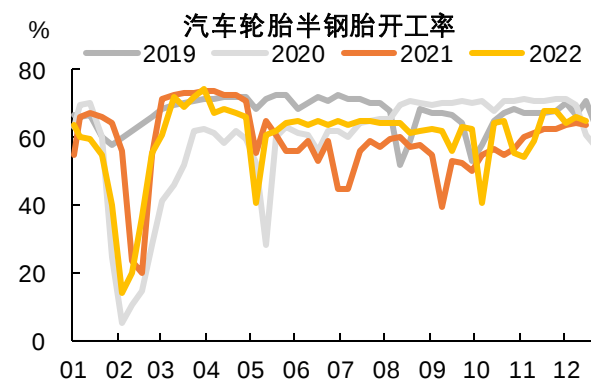
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表6 上周磨机运转率36.0%，环比下降1.9个百分点



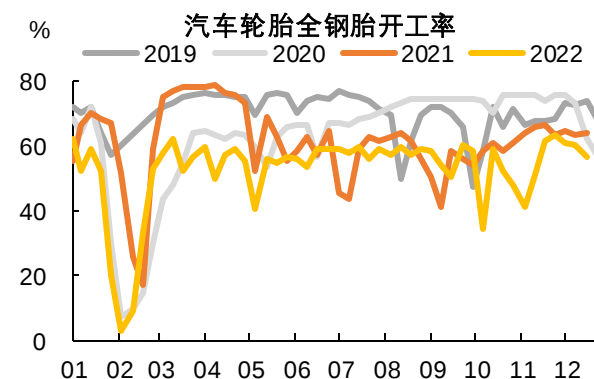
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表7 本周汽车轮胎半钢胎开工率64.8%，环比下降13个百分点



资料来源:wind, 平安证券研究所

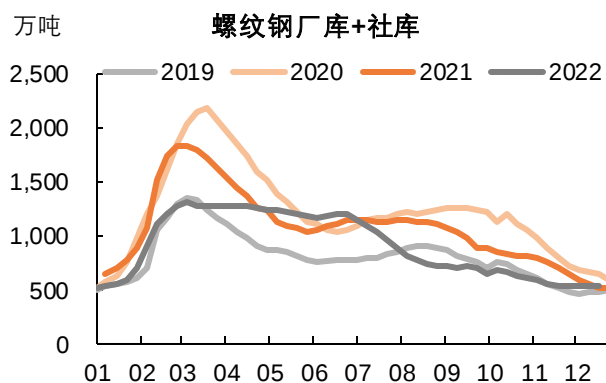
图表8 本周汽车轮胎全钢胎开工率56.5%，环比下降3.9个百分点



资料来源:wind, 平安证券研究所

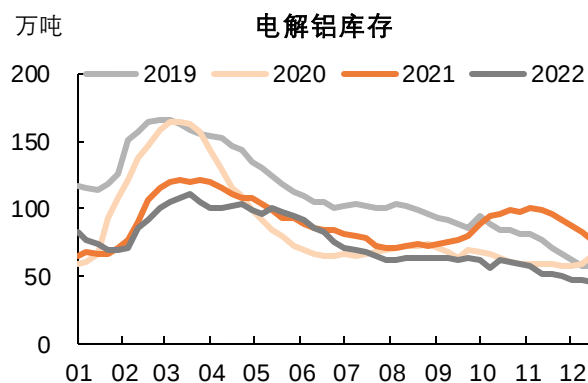
2.2 库存：产成品去库存

图表9 本周螺纹钢厂库+社库 533.31 万吨，较上周环比下降 2.5%



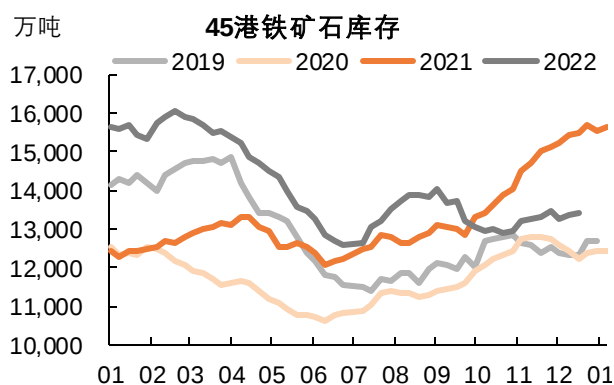
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表10 本周电解铝库存环比下降 2.8%



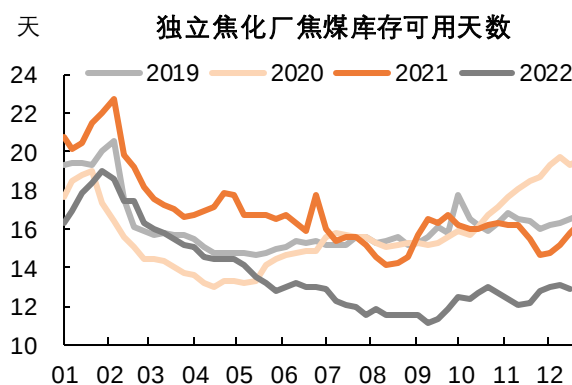
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表11 本周港口铁矿石库存较上周上升 0.1%



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表12 本周焦煤库存可用 12.9 天，较上周缩短 0.2 天



资料来源:wind, 平安证券研究所

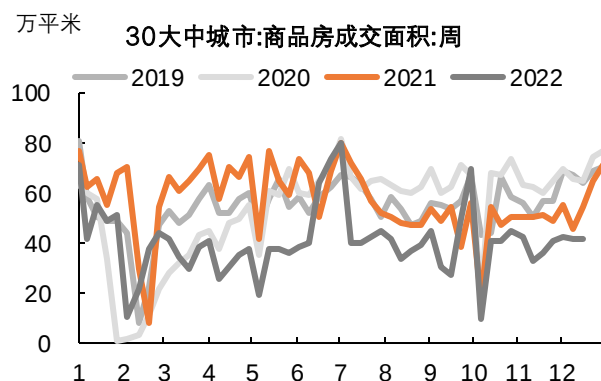
2.3 需求：内外需仍显疲态

【平安观点】本周 30 城商品房日均销售面积环比微升 0.9%，绝对水平约为过去三年均值的 68.8%；其中，一线、二线、三线城市环比分别上升 5.5%、下降 7%、上升 14.8%。土地一级市场边际有所回暖，上周百城土地供应面积环比减少 32.9%，成交面积环比增加 7.3%，绝对水平分别为过去三年均值的 77.9%、127.1%；百城成交土地溢价率提升至 2.4%。

内需消费方面，本周 9 大城市日均地铁客运量 2081 万，环比下降 17.5%，绝对水平约为近三年同期均值的 56.8%；京沪广三地拥堵时长下滑，深圳有所上升。电影日均票房收入虽环比上升 22.0%，但绝对水平仅为过去三年同期均值的 25.6%。尽管防疫政策持续优化，但由于国内疫情多点散发，部分居民自发减少了在外消费和跨区域流动。

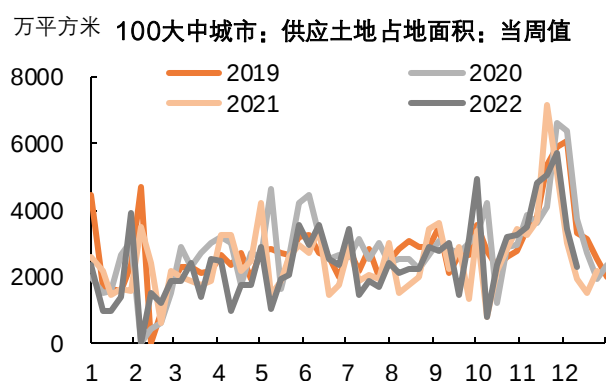
外需方面，中国出口集装箱运价指数较环比下跌 5.0%，其中通往美西、欧洲的航线分别下滑 3.5%、下滑 6.9%，东南亚航线微升 0.2%。

图表13 本周 30 城商品房日均销售面积环比上升 0.9%



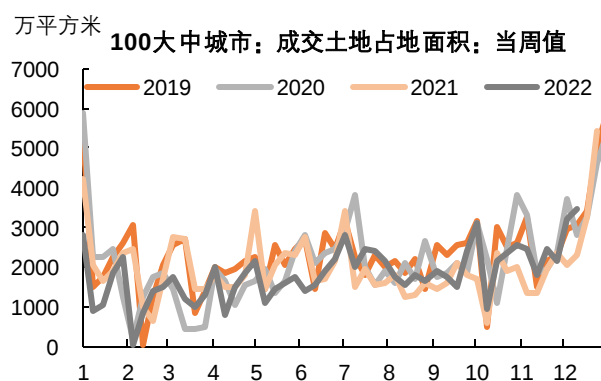
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表14 上周百城土地供应面积环比减少 32.9%



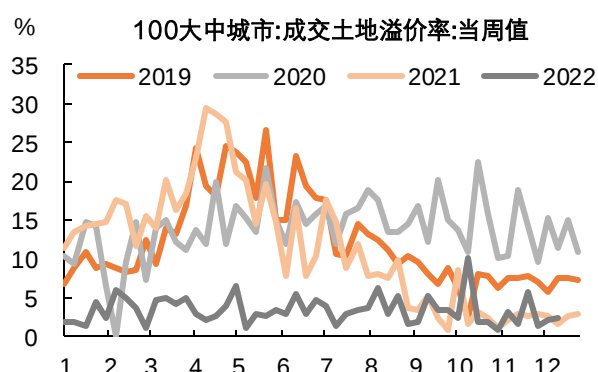
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表15 上周百城土地成交面积环比增加 7.3%



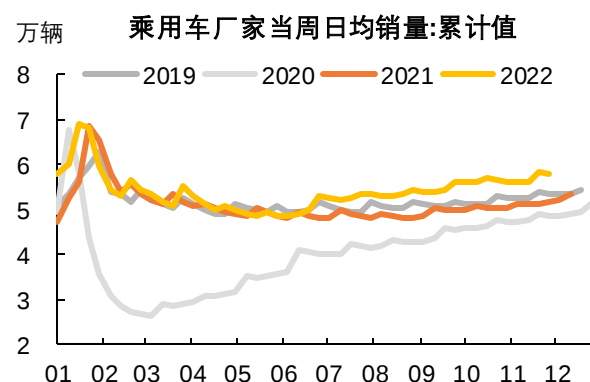
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表16 上周百城成交土地溢价率提升至 2.4%



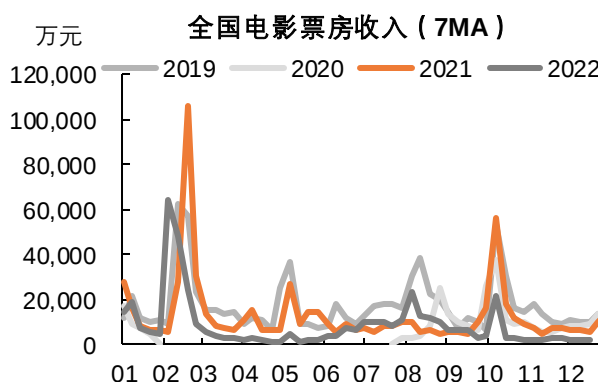
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表17 12 月第一周乘用车厂家的销售下行



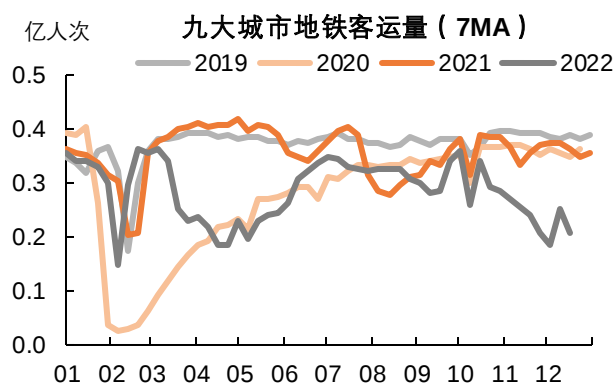
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表18 本周电影日均票房 2139 万, 环比上升 22.0%



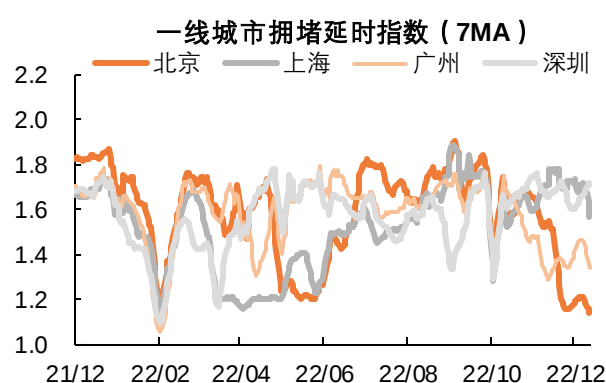
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表19 本周9大城市日均地铁客运量 2081 万, 环比下降 17.5%



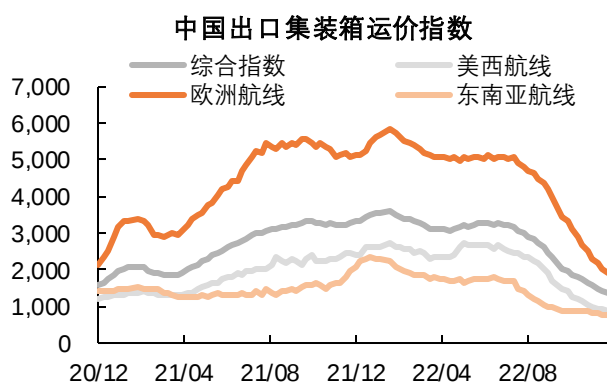
资料来源:wind, 平安证券研究所 (注: 9大城市分别为上海、广州、成都、南京、武汉、西安、苏州、郑州和重庆)

图表20 本周京上广交通拥堵程度较上周缓解, 深圳加剧



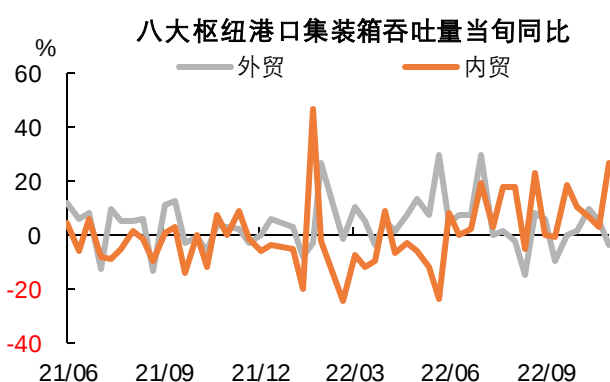
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表21 本周中国出口集装箱运价指数下滑, 美西、欧洲降价, 东南亚航线微涨



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表22 11月下旬八大枢纽港口内贸和外贸的集装箱吞吐量同比分别为 26.4%、-3.5%, 内贸提升、外贸回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

2.4 物价：黑色系商品价格续涨

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_50328

