

建筑业复工偏慢，地产销售待强化

华泰研究

2024年2月26日 | 中国内地

张继强

研究员

SAC No. S0570518110002

SFC No. AMB145

zhangjiqiang@htsc.com

+(86) 10 6321 1166

吴靖, PhD

研究员

SAC No. S0570523070006

wujing018437@htsc.com

+(86) 21 2897 2228

主要观点

出行活动维持在历史偏高位置。节后电影票房维持较高水平，同比有所上行，汽车零售同比保持高增。节后复工节奏表现分化，建筑业整体偏慢。节后火电日耗同比反弹幅度强于季节性，水电同比相对稳定，生产整体偏弱格局不变，寒潮带来的供暖需求或是火电日耗的主要支撑。分行业指标上，复工节奏表现分化，建筑业整体偏慢，地区之间差异较大。分行业指标上，建筑业方面，上周水泥需求回落慢于季节性，价格整体低位微幅走弱；黑色需求较大幅回落，供给端低位下行，螺纹季节性补库；制造业方面，上周半/全钢轮胎开工率季节性下降，节后反弹水平维持韧性，销售端热度有所降低；化工产业链热度季节性反弹。春节对齐后，节后新房成交低迷，二手房修复表现优于新房。各线城市节后修复皆弱于季节性，二手房方面，结构有所分化，二线>一三线，春节对齐后各线城市热度均有有所下滑，特别是三线城市热度再度回落至2019年同期水平之下。政策方面，需求端，地方优化楼市政策的主要发力点在降低最低首付比例方面。供给端，地方继续落实保障房建设和地产融资相关政策。

出行活动强度维持，节后返程进度快于往年

出行活动维持在历史偏高位置。截至2月23日当周，9个重点城市地铁客运量周均环比+35.1%（前值为+0.9%），同比增长-18.6%（前值为+55.5%），较2019年同期+1.4%（前值为+22.2%），仍维持韧性。城际出行方面，截至2月17日当周，国内航班（不含港澳台）执行航班数量周均值环比+4.3%，同比+20.7%（前值为+18.4%），执飞率92%（=执行航班数/计划航班数，前值为91%，去年同期为74%）。节后返程进度快于往年。截至2月20日，以除夕后春运人口流动总人次除以除夕前春运人口流动总人次，得到估计返岗率为93%，高于2023年的89%与2019年的81%。消费方面，节后电影票房维持较高水平，同比有所上行，汽车零售同比保持高增。截至2月22日当周，上周电影票房环比-65.0%（前值为-16.7%），电影票房同比去年+375.6%（前值为-86.9%），相较2019年同期+59.1%（前值为-39.1%），消费场景支撑下，电影消费表现强劲。政策端，2月22日，“2024年全国消费促进月暨京津冀消费季”启动活动在北京市举行，聚焦“国货潮品”主题，推出喜闹元宵、春分小食、绿色消费、智能家居、春游踏青等消费场景，突出节庆时令和民俗特色。2月20日，安徽举办记者发布会，对外发布了包括发放消费券等30条政策举措，涉及投资、消费、外贸外资、科技创新、制造业等领域。

节后复工节奏表现分化，建筑业复工偏慢

节后复工节奏表现分化，建筑业整体偏慢。节后火电日耗同比反弹幅度强于季节性，水电同比相对稳定，生产整体偏弱格局不变，寒潮带来的供暖需求或是火电日耗的主要支撑。复工节奏表现分化，建筑业整体偏慢，地区之间差异较大。分行业指标上，建筑业方面，上周水泥需求回落慢于季节性，价格整体低位微幅走弱；黑色需求较大幅回落，供给端低位下行，螺纹季节性补库；制造业方面，上周半/全钢轮胎开工率季节性下降，节后反弹水平维持韧性，销售端热度有所降低；化工产业链热度季节性反弹。

具体来看：

(1) 电力方面：截至2月22日，25省动力煤日耗周均环比/同比分别+22.1%/-17.3%（前值为-8.8%/+6.1%），较2019年同期+47.3%（前值为+78.8%）。截至2月25日，三峡水库日均出库流量的周均环比/同比分别为-0.2%/-4.3%（前值为+1.1%/-3.3%），较2019年同期-15.1%（前值为-10.1%）。春节对齐后，上周火电日耗同比回落高斜率反弹，幅度强于季节性，水电同比相对稳定，考虑到节后复工偏慢、生产整体偏弱的格局，寒潮带来的供暖需求或是火电日耗的主要支撑。

(2) 生产端，截至2月22日，全国高炉开工率周环比+0.0%（前值+0.8%）、同比-2.9%（前值为-1.0%），较2019年同期-3.8%（前值为-3.6%）。截至2月21日，沥青开工率周环比+0.8%（前值为-3.7%），同比-8.7%（前值为-6.0%），较2019年同期-11.1%（前值为-16.8%）；截至2月2日，水泥库容比周环比-0.5%（前值为+0.4%）、同比-8.0%（前值为-7.5%），较2019年同期+13.3%（前值为+14.6%）。截至2月4日，建筑钢材成交量周环比/同比分别-22.6%/-11.3%（前值为-20.0%/-8.3%），较2019年同期-15.1%（前值为-27.3%）；截至2月23日，螺纹钢表观消费量环比-99.9%（前值为-51.3%），同比为-99.9%（前值为+204.2%），较2019年同期-99.9%（前值为-56.3%）；截至2月23日，螺纹钢库存存858.5万吨，绝对值高于2021年同期水平，周环比/同比+13.7%/-2.9%（前值为+15.8%/-21.0%），较2019

年同期-1.1% (前值为+34.7%)，近五年库存分位数为 45.9% (前值为 37.9%)。节后建筑侧开工整体偏慢，需求端未见明显修复，库存与价格表现分化。①节后建筑业复工节奏整体偏慢，地区表现分化。根据百年建筑统计，2月14日-2月20日全国10094个工地复工率13.0%，劳务上工率15.5%，春节对齐后同比去年增加2.5pct/0.8pct，但显著低于2021、2022年同期水平。结构上，华东、华南、东北地区修复明显，华中、西南地区明显弱于去年同期水平。全国各大施工单位普遍反映项目总量同比有所减少，百年建筑网统计2024年样本施工企业项目数量同比去年减少21.06%，“12省市不准新开特定项目”的规定在部分省市证实落地，对开工有拖累。②水泥供需偏弱，库存比小幅震荡。春节对齐后，上周水泥需求回落慢于季节性，全国多地重大项目集中启动对水泥需求或将形成支撑，但恶劣天气是否影响开工进度尚待观察；供给端磨机运转率季节性下落，库容比保持震荡，价格整体低位微幅走弱。另外根据百年建筑网，截至2月21日，全国水泥熟料产能利用率30.96% (环比前值-10.9%)。③黑色需求大幅回落，供给端低位下行。供给端，高炉开工率同环比保持稳定，螺纹、线材产量明显超季节性下行；需求端，春节对齐后，建筑钢材成交量季节性回落，螺纹钢季节性补库；价格端，铁矿石价格上行，螺纹钢价格回落，与成交量相合。降准、降息等对信心提振不明显，或是春节假期叠加恶劣天气导致影响滞后，关注后续黑色动态。④沥青开工率低位波动，价格小幅上升，伴随天气后期的转暖，去年底增发的债券与2024年提前批额度的下达或将对实际工作量形成拉动，但新一轮化债背景下部分省份基建开工相对审慎，整体施工活动与需求表现还需观察。

(3)截至2月23日，PTA/聚酯/江浙织机负荷率周环比分别为-0.3%/+2.8%/+32.1% (前值为+0.4%/-2.9%/-18.2%)、同比分别+7.9%/+1.3%/-26.2% (前值为+5.8%/+5.2%/-41.1%)，较2019年同期分别-3.4%/-3.2%/-30.2% (前值为-2.0%/+0.2%/-35.3%)。节后化工产业链热度开始修复但不及节前，保暖需求支撑有所减弱。

(4)汽车产业链方面：生产端，截至2月9日，半/全钢胎开工率周环比分别+41.1%/+40.1% (前值为-25.1%/-24.5%)、同比分别-8.7%/-24.4% (前值为+8.1%/-6.9%)，较2019年同期分别-2.8%/-26.2% (前值为-15.6%/-36.8%)。轮胎开工率同环比反弹强于季节性，仍维持韧性。需求端，乘联会口径2月1-17日乘用车零售/批发同比去年同期-14%/-42%，环比1月-43%/-57%；2月第二至三周全国乘用车市场日均零售/批发同比去年-32%/-52%，环比上月同期-55%/-63%。2月1-17日新能源乘用车零售/批发同比去年同期-15%/-45%，环比1月-44%/-50%。政策端，2月19日，重庆市经济和信息化委员会提及，计划到2026年新能源汽车保有量达到120万辆，全市新增和更换城市公交、出租、环卫、邮政快递等领域车辆电动化比例达到80%。2月20日，深圳市商务局印发《深圳市推动外贸稳规模稳份额稳增长工作措施》提及，扩大汽车整车和零部件出口。2月22日，商务部新闻发言人表示，将健全物流、金融等贸易合作支撑体系，加强与各国在新能源汽车领域的低碳发展合作，推动构建公平稳定包容便利的汽车贸易环境。

节后二手房修复表现优于新房

新房方面，截至2月25日，30城商品房成交面积同比去年同期-72.6% (前值-98.7%)，较2019年-72.3% (前值-98.4%)，一二三线成交面积同比去年同期-61.4%/-74.0%/-77.0% (前值为-98.9%/-98.3%/-99.2%)，较2019年同期-60.0%/-73.7%/-77.2% (前值为-98.0%/-64.1%/-99.1%)。二手房方面，截至2月23日，同比去年-74.7% (前值为-93.8%)，同比2019年-49.2% (前值为-74.7%)，其中一二三线同比-78.2%/-71.2%/-79.7% (前值-94.6%/-93.3%/-94.2%)，同比2019年-61.5%/-40.6%/-57.6% (前值为-78.9%/-71.6%/-76.9%)。法拍房方面，全国挂牌房源同比增加48.2%，成交同比增加18.3%，法拍房市场热度继续升温，但整体成交率12.63%属于偏低水平，后续修复状况有待观察。

节后新房成交低迷，二手房修复表现优于新房，贝壳KMI指数仍在下行区间，消费者观望情绪仍较重。新房方面，各线城市节后修复皆弱于季节性，二手房方面，结构有所分化，二线>一三线，春节对齐后各线城市热度有均有所下滑，特别是三线城市热度再度回落至2019年同期水平之下。挂牌方面，二手房挂牌延续价跌量震荡，反映现阶段市场信心仍有待提高。近期政策面支持充足，春节期间利好发力，但提振效果较弱，看房数据有所回升但观望情绪依旧浓厚，地产循环的逆转需要真正改善居民购房能力，逆转观望情绪，仍需要更大规模的资金支持，地产销售可能仍在磨底阶段。

政策方面，需求端，地方优化楼市政策的主要发力点在降低最低首付款比例方面，海南、济南和天津均放松了住房公积金贷款最低首付款比例的约束。此外，扬州推出取消限售相关政策。住建部也再度提出要扎实做好老旧小区改造、城中村改造、保障房建设、打造“四好”建设等民生实事。供给端，地方继续落实保障房建设和地产融资相关政策。杭州、深圳均出台政策推动保障房建设，安徽提出继续完善房地产项目“白名单”融资对接机制，优化城市房地产融资协调机制。

土地方面，土地成交面积和溢价率目前仍处于历史同期相对低位。从主要成交事件来看，上周土拍热度分化较大，核心地段地块出现封顶成交。广州1宗地块底价成交，台州1宗底价、1宗封顶成交，北京2宗封顶、1宗底价成交。截至2月25日，百城土地成交面积周环比+195.8%，同比-27.4% (较前值+51.2pct)；供应面积周环比+336.2%，同比-56.3% (较前值+29.9pct)；土地溢价率环比+6.18pct，同比变动+2.39pct；土地成交总价周环比+1196.4%，同比-51.4% (较前值+44.1pct)。

韩越出口维持一定景气度

进口运价方面，截至2月23日，波罗的海干散货指数(BDI)周均环比+7.9%，国内进口运价(CDFI)环比前一周+7.7%，其中煤炭/粮食/铁矿石运价指数周均环比分别6.0%/-2.3%/+7.9%。目前全球集运市场仍然面临船只和集装箱短缺的情况，进口运价上涨或与运力紧张相关。粮食运价持续下行或与节后相关需求减弱相关。

出口运价方面，截至2月23日，中国出口集装箱运价(CCFI)环比前一周-3.6%，上海出口集装箱运价(SCFI)环比前一周-2.6%。出口运价下行主要是季节性原因，也可能与海外经济体需求和进出口有所回落相关，但目前红海危机已成常态化事件，预计运价中枢或有抬升。美国2月第三周红皮书零售指数3.0%(前一周2.5%)，美国消费整体较1月底有所回落。韩国2月前20日出口同比下降7.8%，按开工日数计算的日均出口额同比增加9.9%。越南自1月1日至2月14日出口总额达438.3亿美元，同比增加21.6%，主要带动商品是手机、电脑、电器产品及机械设备等。韩越出口维持一定景气度，全球制造业周期或处在筑底阶段，继续观察外需环境的趋势和弹性，关注全球经济+美国金融条件→制造业周期→我国出口的传导链条。

猪肉价格下跌

截至2月23日，农产品200指数周均环比-3.8%。截至2月23日，猪肉/牛肉/羊肉/白条鸡周环比为-6.9%/-1.7%/-1.5%/+1.4%，蔬菜/水果周环比-8.3%/-3.7%，鸡蛋周环比-5.6%。上周猪价下跌，春节过后，养殖端恢复正常出栏节奏，散户扎堆卖猪现象增多，生猪产能依旧面临产能过剩的压力，腌腊与节前消费对需求端的支撑有所减弱。上周蔬菜、水果价格较为弱势，主因节后蔬果供应恢复，供需出现阶段性不匹配。鸡蛋价格下跌，主因供给端偏多而需求较为平淡。考虑春节错位等因素，2月CPI有望转正，但食品通胀和核心商品环比可能仍弱于季节性，供需矛盾仍有持续性，价格趋势仍待逆转，2月之后通胀可能仍有反复。

原油价格上涨，铁矿石价格上涨

内盘方面，截至2月23日，南华工业品指数周均环比+0.7%，铜/铝环比分别为+1.1%/-0.1%，铁矿石/焦炭/螺纹钢环比分别+4.7%/-2.9%/+3.0%，水泥/玻璃价格周均环比-0.5%/-5.8%。外盘方面，截至2月22日，RJ/CRB指数周环比+0.3%，布伦特原油周环比+0.7%，截至2月24日，LME铜现货/LME铝现货+3.1%/-1.0%。外盘方面，投资者对中东地缘政治冲突范围扩大产生担忧，供应扰动持续，此外德国经济疲软致使原油需求承压，上周原油价格整体震荡上行。内盘方面，黑色系价格分化，其中铁矿石价格涨幅较大。

(1) 原油价格上涨。供给端偏多，以色列与黎巴嫩地缘政治局势紧张，引发市场对中东地缘政治冲突范围扩大的担忧。需求端偏空，德国经济衰退迹象较明显，原油需求承压。库存端偏多，截至2月16日，美国EIA原油库存+351.4万桶(前值+1201.8万桶)。

(2) 黑色系价格分化。铁矿石价格涨幅较大，螺纹钢价格回落，上下游情绪有所分化，降准、降息等对信心提振不明显，或是春节假期叠加恶劣天气导致影响滞后，关注后续黑色动态。焦炭整体库存较高，叠加第三轮焦炭降价落地，上周焦炭价格下跌。上周玻璃价格下跌，主因春节期间玻璃厂累库幅度相对偏高，供给短期较为充裕。

由于春节错位的影响，2月高频数据同比偏低，节后经济的热度与结构未出现明显改变，但整体复工节奏偏慢。具体来看，一是居民出行韧性且生活半径稳定，节后返程进程快于往年；二是复工节奏整体偏慢，可能与天气和积压性返乡需求相关，往前看是广义财政制约和开门红、国债增发、专项债提前批额度支撑之间的角力，继续关注财政、沥青、水泥等高频情况；三是行业表现分化明显，经济有结构性亮点。节后内需支撑的纺织业热度走弱，内外周期支撑下的汽车表现强势，但价格信号仍待逆转，表征建筑业相关的高频指标尚未出现明显改善；且节后新房成交低迷，政策持续发力但提振效果并不明显，地产销售可能仍在磨底阶段。政策博弈是一季度的核心，经济目标与赤字率的设定、一线限购等地产政策进展和效果、增发国债落地速度、“三大工程”项目进度等值得关注。

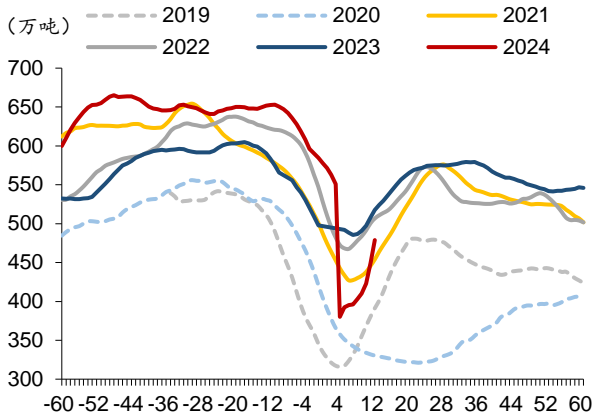
风险提示：1)政策推进不及预期：政策落实节奏存在不确定性，若后续政策推进不及预期，经济修复速度可能偏缓。2)海外经济和货币政策的不确定性：海外经济数据偏离市场预期，衰退风险正在加大，外需回落或会对经济造成进一步拖累。

图表1：周度高频数据表

【华泰固收】高频经济观察 (2024/02/26)												
类别	指标	单位	环比		同比				分位值(%)		更新日	
			周	月	周	2月至今	1月	12月	11月	近5年		
实体经济观察	生产	高炉开工率(全国主要钢企)	pct	0.0	-0.0	-2.9	-1.7	-0.6	-0.3	1.1	26.7	02/22
		地炼开工率(山东)	pct	1.0	-3.6	-8.8	-8.8	-4.9	-2.8	-1.9	57.3	02/21
		25省动力煤终端用户日耗	%	22.1	-19.9	-17.3	-8.3	19.9	7.3	4.2	60.2	02/22
		中国:流量:水库站:三峡(出库)	%	-0.2	4.1	-4.3	-1.1	5.0	28.2	18.0	1.8	02/25
	外贸	波罗的海干散货指数(BDI)	%	7.9	-2.7	143.1	138.9	77.9	74.6	41.0	22.4	02/23
		中国进口干散货运价指数(CDFI)	%	7.7	1.7	30.9	25.3	16.9	22.1	5.5	35.9	02/23
		中国出口集装箱运价指数(CCFI)	%	-3.6	20.9	30.1	30.5	-1.2	-35.6	-49.2	23.6	02/23
		上海出口集装箱运价指数(SCFI)	%	-2.6	1.6	122.9	120.7	104.7	8.9	-26.4	33.0	02/23
	建筑	建筑钢材成交量(主流贸易商)	%	-22.6	-41.7	-11.3	-13.0		0.5	-2.0	31.0	02/04
		粗钢产量(重点企业,旬)	%	-3.7	10.9	1.5		4.8	-5.8	-1.0	50.2	01/31
		螺纹钢社会库存(主要城市)	%	13.7	54.0	-2.9	-14.8	-5.8	8.0	3.8	49.9	02/23
		沥青开工率	pct	0.8	-5.8	-8.7	-5.3	3.3	1.8	-4.0	4.1	02/21
		水泥库容比	pct	-0.5	-0.7	-8.0	-3.6	-7.5	-3.7	0.5	64.1	02/02
		磨机运转率	pct	-8.3	-10.6	-1.2	-3.3	6.9	-0.1	-1.0	22.6	02/02
	地产	商品房成交面积(30城)	%	780.1	-56.3	-72.6	-71.6	-4.7	-10.4	-15.2	9.9	02/25
		一线城市	%	820.6	-66.9	-61.4	-73.4	-6.2	-6.2	-17.2	8.0	02/25
		二线城市	%	660.3	-54.3	-74.0	-71.1	-2.1	-8.7	-7.4	7.9	02/25
		三线城市	%	1241.5	-47.1	-77.0	-70.8	-9.3	-18.6	-29.9	5.5	02/25
	商品房库存(10城)	%	0.4	-0.7	0.3	-0.4	-1.4	-2.1	-1.8	80.7	02/25	
	城市二手房出售挂牌价指数	%	-0.1	-0.3	-6.4	-6.8	-5.9	-6.0	-5.7	0.2	02/11	
	城市二手房出售挂牌量指数	%	-55.4	-44.5	-79.7	-66.6	35.6	54.7	27.1	5.7	02/11	
	土地成交面积(百城)	%	195.8	-34.0	-36.8	-48.4	-34.5	-4.7	-46.5	13.3	02/25	
	土地溢价率(百城)	pct	6.2	-1.7	0.7	-1.9	0.8	0.6	-0.3	6.9	02/25	
汽车	半钢胎开工率	pct	41.1	-23.1	-8.7	-13.2	32.3	10.8	10.6	62.4	02/23	
	全钢胎开工率	pct	40.1	-29.3	-24.4	-28.7	24.1	2.9	7.2	33.2	02/23	
纺织	PTA开工率	pct	-0.3	-0.2	7.9	7.1	12.2	15.9	1.8	76.4	02/23	
	聚酯开工率	pct	2.8	-6.7	1.3	2.4	20.3	17.4	9.3	52.1	02/23	
	江浙织机开工率	pct	32.1	-40.6	-26.2	-18.0	51.1	22.6	10.2	22.3	02/22	
疫情	出行	拥堵延时指数(26个重点城市)	%	-2.5	-3.8	-26.9		13.0	15.5	5.6	89.1	02/18
	地铁客流量(9个重点城市)	%	35.1	0.1	-18.6	0.8	0.8	0.8	0.8	71.9	02/23	
工业物价	综合	RJ/CRB指数	%	0.3	1.7	2.2	0.7	-2.6	-3.1	-1.5	74.0	02/22
		南华工业品指数	%	0.7	-0.9	0.6	1.4	3.0	5.4	8.7	91.3	02/23
	能源	原油(布伦特)价格	%	0.7	2.7	0.6	-2.7	-5.8	-4.9	-9.7	57.0	02/22
		动力煤价格	%	0.0	0.0	0.0	0.2	-3.1	-19.9	-11.3	22.4	02/23
	有色	铜价	%	1.1	0.3	-0.7	-0.4	1.0	4.1	3.1	79.4	02/23
		铝价	%	-1.1	-1.0	1.5	0.6	3.3	-0.6	1.6	57.8	02/23
	黑色	铁矿石价格	%	4.7	-3.8	9.4	12.0	21.9	25.1	38.0	58.0	02/23
		焦炭价格	%	-2.9	-0.5	-24.5	-23.9	-21.1	-11.1	-10.5	21.2	02/23
		螺纹钢价格	%	3.0	-3.2	-11.5	-8.1	-6.2	2.2	5.9	17.3	02/23
	建材	水泥价格指数	%	-0.5	-3.4	-22.4	-21.6	-19.9	-23.1	-27.9	2.1	02/23
	玻璃价格指数	%	-5.8	0.3	18.7	17.9	13.8	22.5	24.9	32.8	02/23	
居民物价	综合	农产品批发价格200指数	%	-3.8	7.1	-1.0	1.5	-5.5	-2.4	-6.7	84.1	02/23
		义乌中国小商品指数(4WMA)	%	-0.2	-0.3	1.2			1.4	1.0	54.4	01/26
	食品	猪肉	%	-6.9	9.6	2.3	4.4	-15.7	-31.1	-39.9	13.5	02/23
		鸡蛋	%	-5.6	-2.1	-12.1	-8.4	-12.4	-14.2	-17.7	49.6	02/23
		蔬菜	%	-8.3	13.4	-1.4	0.8	-8.5	5.6	6.6	80.7	02/23
		水果	%	-3.7	2.6	-3.5	-2.4	-4.0	2.8	2.3	67.2	02/23
		牛肉	%	-1.7	-1.0	-9.9	-9.1	-8.9	-7.8	-7.9	10.2	02/23
	羊肉	%	-1.5	2.1	-5.4	-4.7	-6.4	-5.6	-6.0	18.7	02/23	
	白条鸡	%	1.4	2.1	-1.9	-3.4	-6.6	-7.6	-7.3	41.7	02/23	

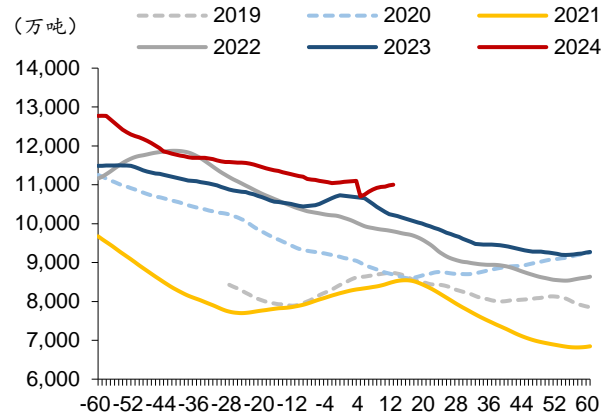
资料来源：Wind，华泰研究

图表2：25省动力煤终端用户日耗(7DMA)



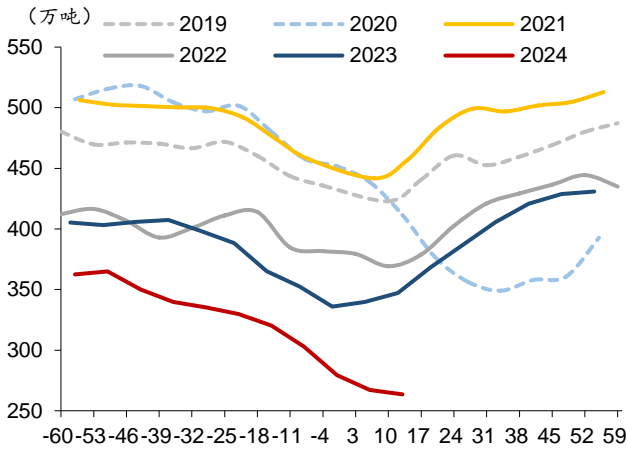
资料来源：Wind，华泰研究

图表3：25省动力煤终端用户库存(7DMA)



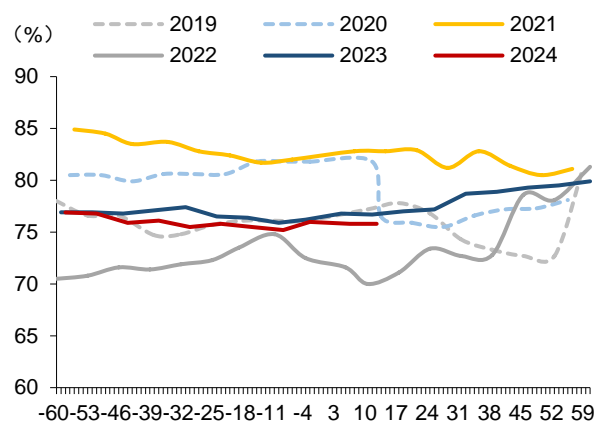
资料来源：Wind，华泰研究

图表4：主要钢厂产量:螺纹+线材



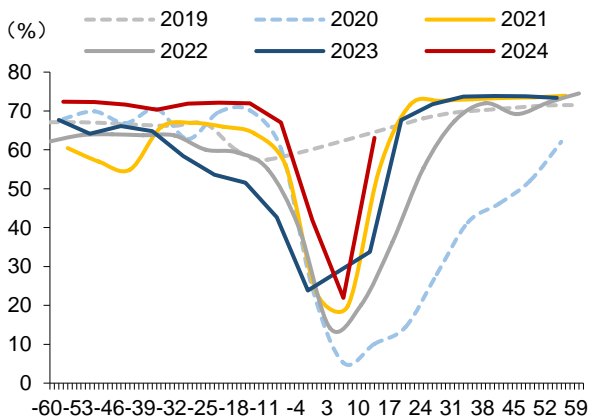
资料来源：Wind，华泰研究

图表5：高炉开工率(全国主要钢企)



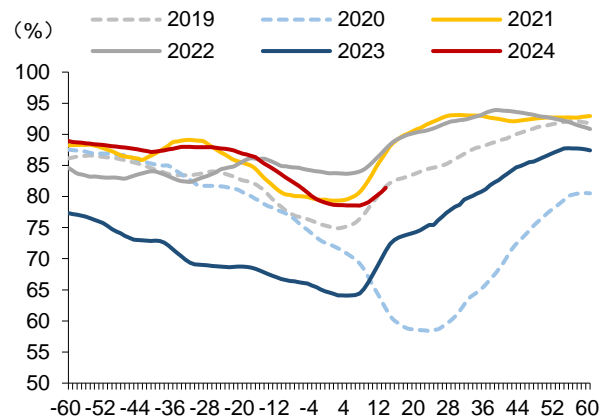
资料来源：Wind，华泰研究

图表6：半钢胎开工率



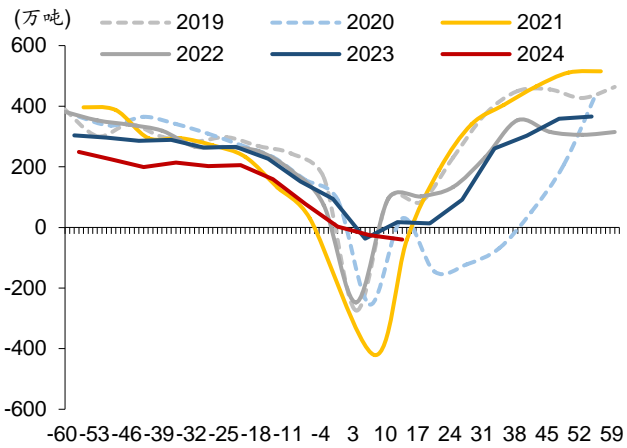
资料来源：Wind，华泰研究

图表7：PTA产业链聚酯工厂负荷率(7DMA)



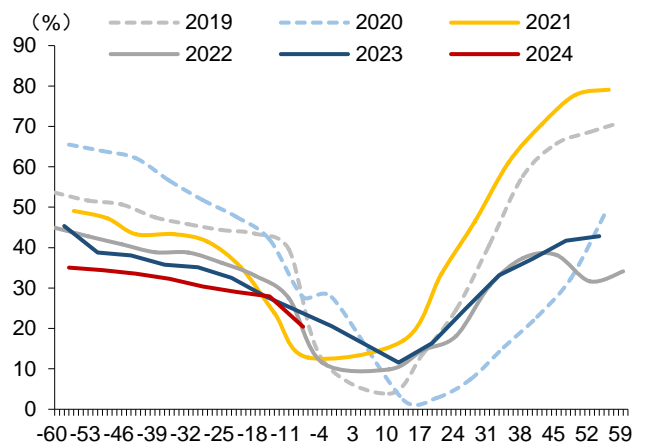
资料来源：Wind，华泰研究

图表8：螺纹钢表观消费量



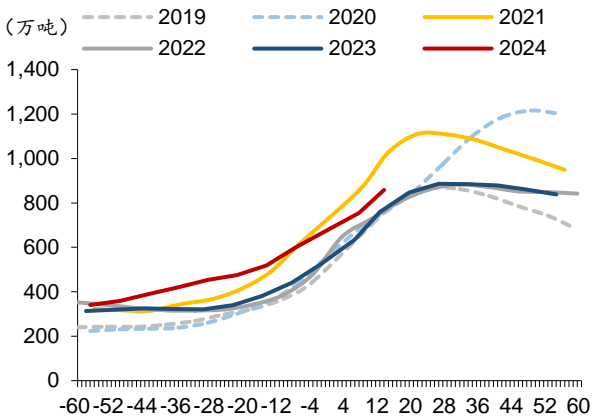
资料来源：Wind，华泰研究

图表9：水泥发运率



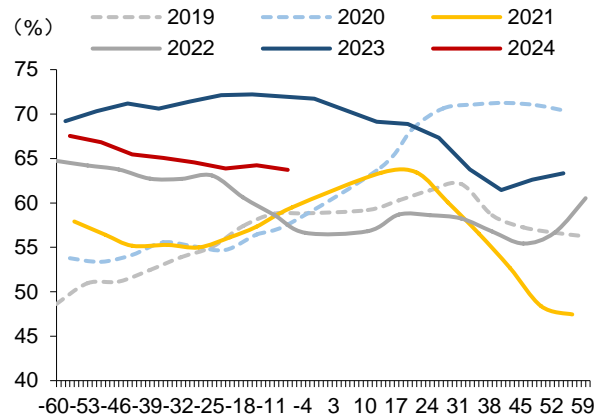
资料来源：Wind，华泰研究

图表10：螺纹钢社会库存



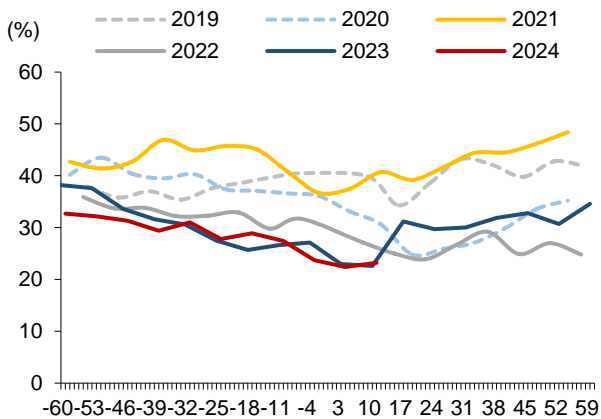
资料来源：Wind，华泰研究

图表11：水泥库容比



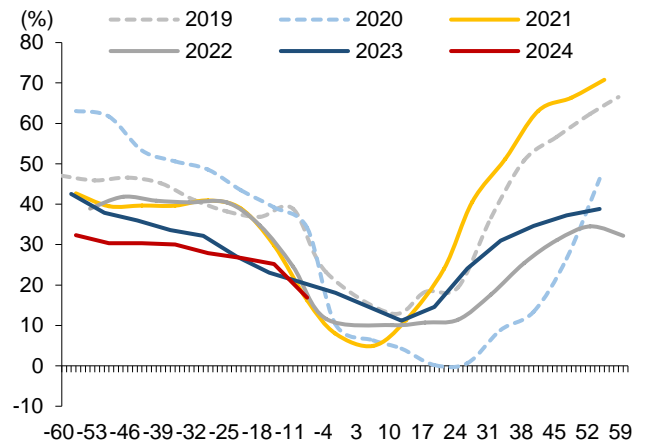
资料来源：Wind，华泰研究

图表12：沥青开工率



资料来源：Wind，华泰研究

图表13：磨机运转率



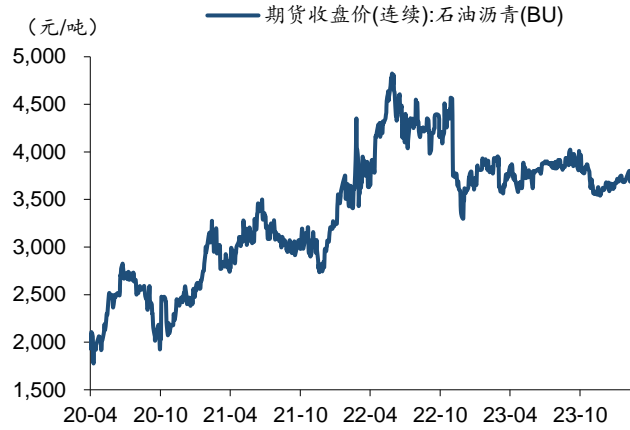
资料来源：Wind，华泰研究

图表14: 期货收盘价(连续):螺纹钢



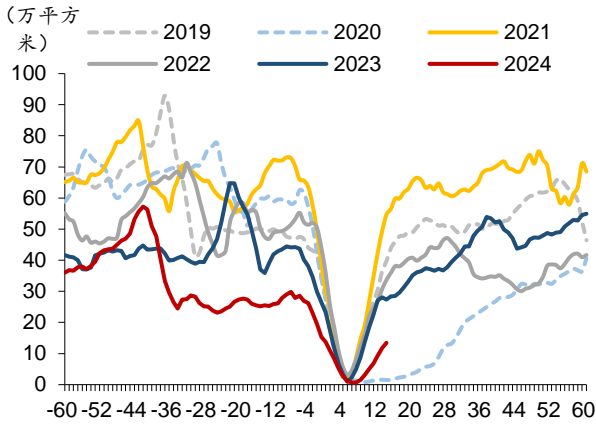
资料来源: Wind, 华泰研究

图表15: 期货收盘价(连续):沥青



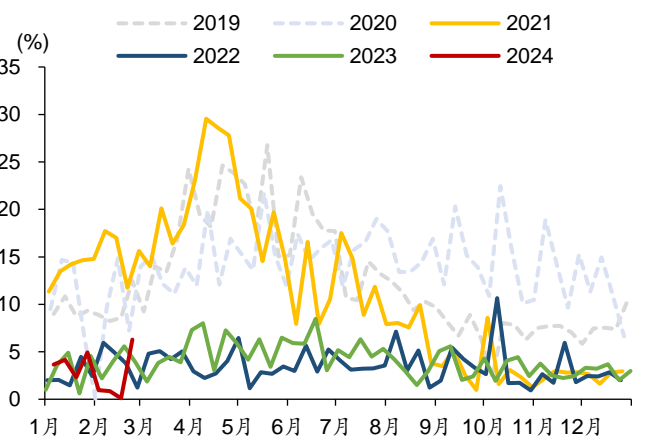
资料来源: Wind, 华泰研究

图表16: 30大中城市:商品房成交面积(7DMA)



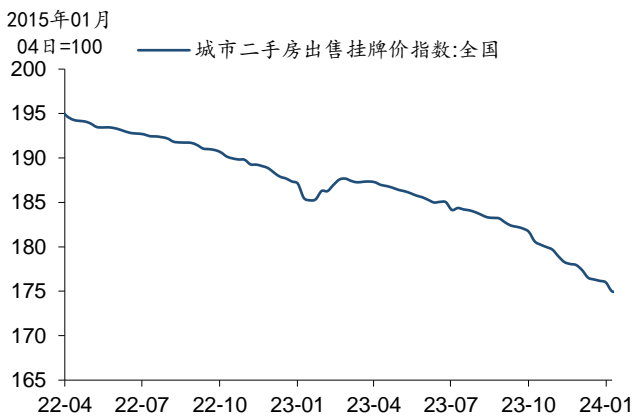
资料来源: Wind, 华泰研究

图表17: 100大中城市:成交土地溢价率(%)



资料来源: Wind, 华泰研究

图表18: 城市二手房出售挂牌价指数:全国



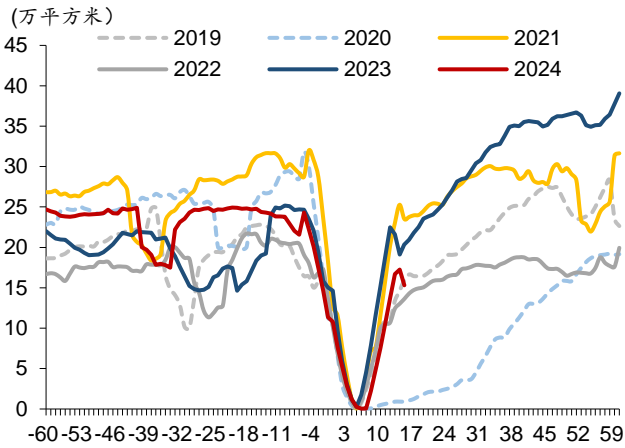
资料来源: Wind, 华泰研究

图表19: 城市二手房出售挂牌量指数:全国



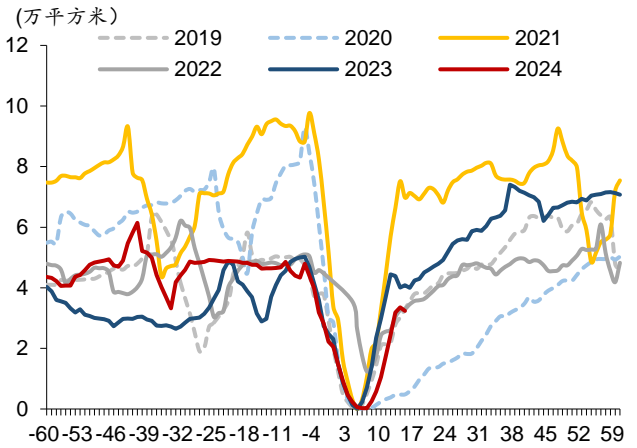
资料来源: Wind, 华泰研究

图表20: 26城二手房成交面积(7DMA)



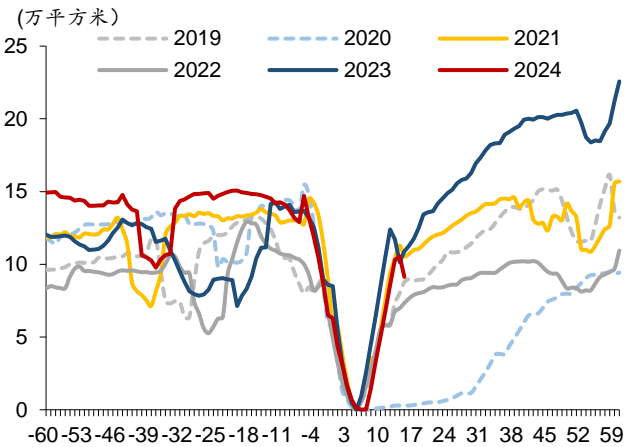
资料来源: Wind, 华泰研究

图表21: 26城二手房成交面积:一线城市(7DMA)



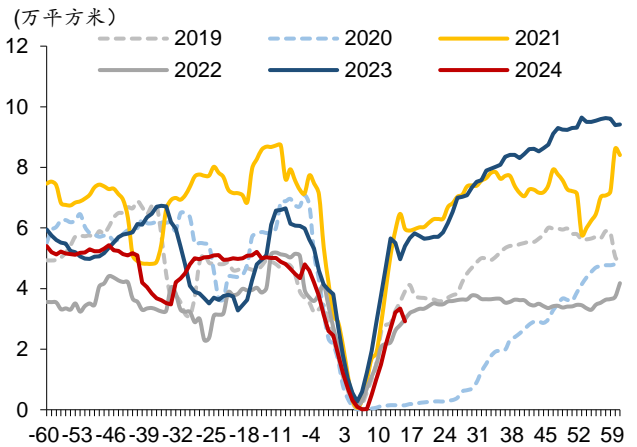
资料来源: Wind, 华泰研究

图表22: 26城二手房成交面积:二线城市(7DMA)



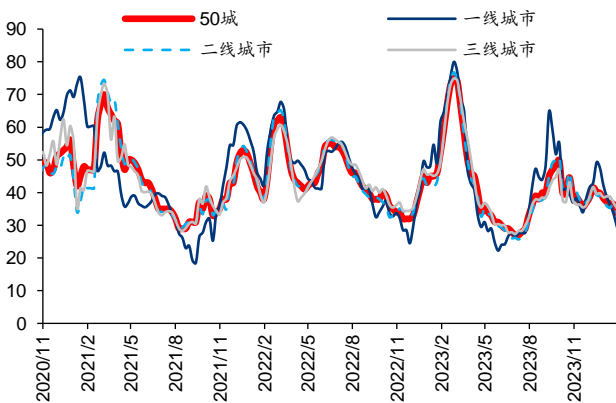
资料来源: Wind, 华泰研究

图表23: 26城二手房成交面积:三线城市(7DMA)



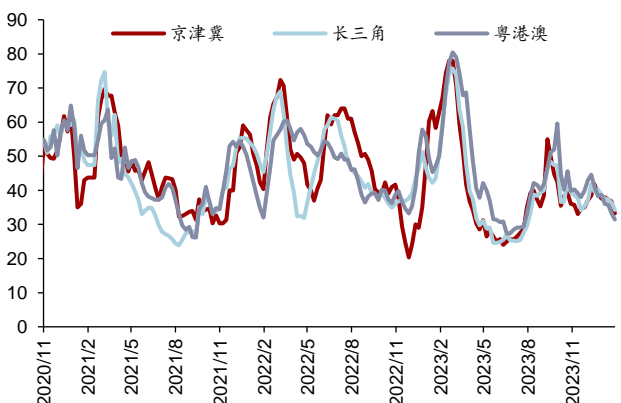
资料来源: Wind, 华泰研究

图表24: 贝壳 KMI 指数(按城市类型分类)



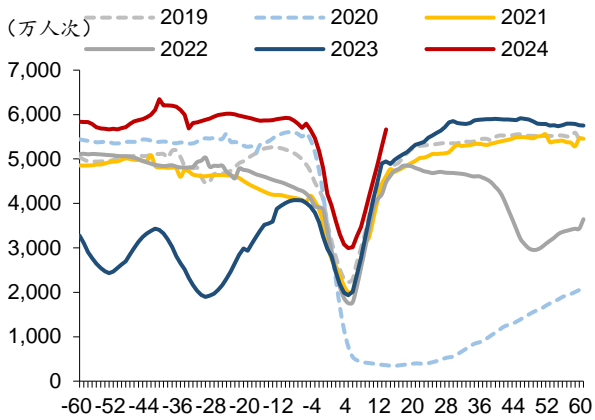
资料来源: Wind, 华泰研究

图表25: 贝壳 KMI 指数(按地域分类)



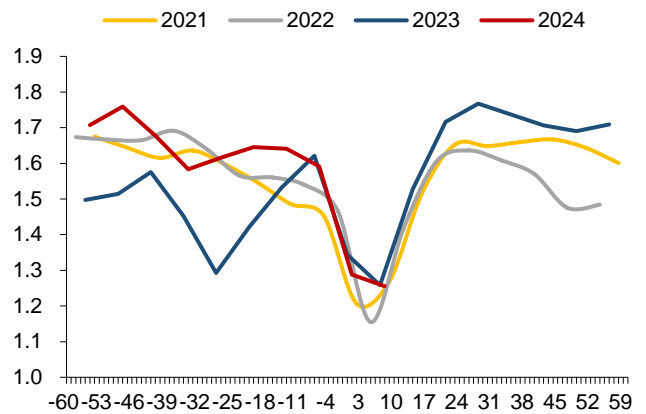
资料来源: Wind, 华泰研究

图表26: 地铁客运量: 11个城市 (7DMA)



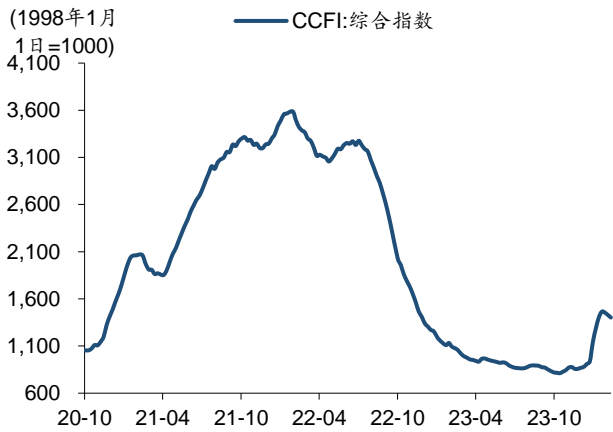
资料来源: Wind, 华泰研究

图表27: 拥堵延时指数: 26个重点城市 (7DMA)



资料来源: Wind, 华泰研究

图表28: 出口集装箱运价指数 (CCFI)



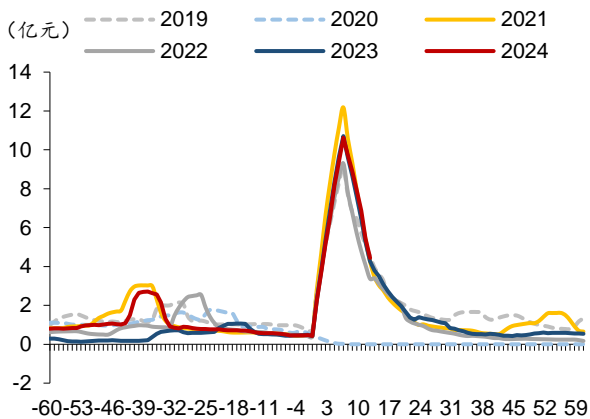
资料来源: Wind, 华泰研究

图表29: 进口干散货运价指数 (CDFI)



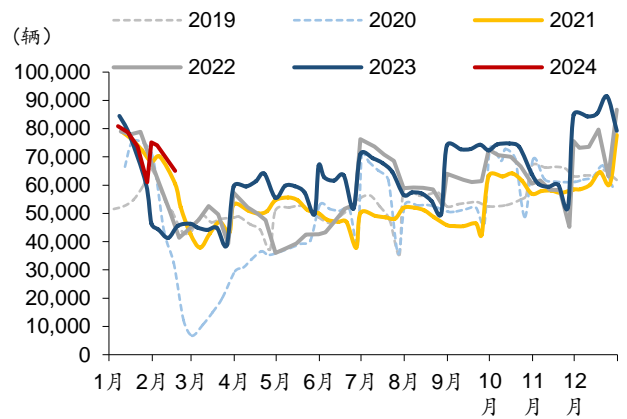
资料来源: Wind, 华泰研究

图表30: 全国电影票房 (7DMA)



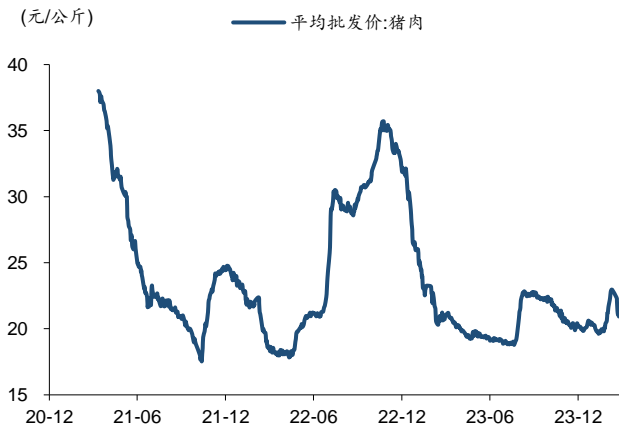
资料来源: Wind, 华泰研究

图表31: 乘用车: 厂家日均零售数量: 当周值 4WMA



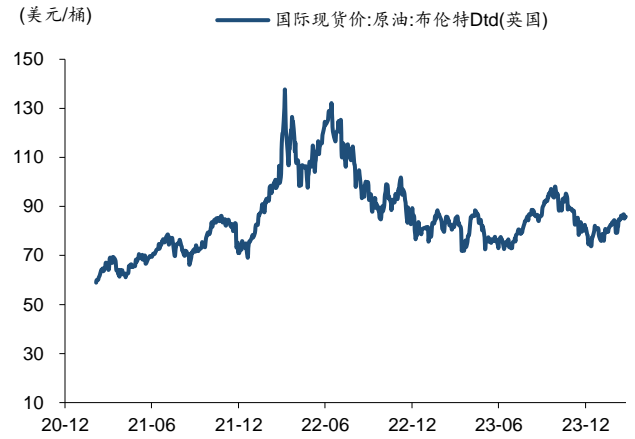
资料来源: Wind, 华泰研究

图表32: 猪肉价格



资料来源: Wind, 华泰研究

图表33: 原油价格 (布伦特)



资料来源: Wind, 华泰研究

免责声明

分析师声明

本人，张继强、吴靖，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

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、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师张继强、吴靖本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

**法律实体披露**

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J
香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809
美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>**华泰证券(美国)有限公司**

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2024年华泰证券股份有限公司