信达证券 CINDA SECURITIES

Research and Development Center

生产季节性回落大宗继续震荡　英美疫情缓解但不确定性仍存

——经济高频数据周度跟踪

2021 年 1 月 31 日

李一爽　　固定收益分析师

执业编号：S1500520050002

联系电话：+86 18817583889

邮　箱：liyishuang@cindasc.com

证券研究报告

债券研究

专题报告

李一爽　固定收益分析师
执业编号：S1500520050002
联系电话：+86 18817583889
邮　箱：liyishuang@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

经济高频数据周度跟踪

2021 年 1 月 31 日

- **综述：春节临近，生产活动季节性回落，大宗商品价格维持震荡格局，原油化工平稳、有色建材走弱。**春节将至，生产活动季节性走弱，高炉与电炉开工率小幅下行，考虑农历因素调整螺纹产量大致持平，化工品开工率略有回升，汽车轮胎与江浙织机开工率均有所回落。大宗商品价格延续震荡态势。由于供应减少抵消了需求担忧的影响，油价维持震荡。沿海电厂日耗回落，动力煤价格转为下行。临近假期钢材需求持续萎缩，库存加速累积，但铁矿与焦炭价格维持高位压制利润，钢厂停产挺价，钢材价格高位震荡。水泥与玻璃价格继续下滑，淡季因素加上风险偏好回落拖累铜价走低，但小金属价格延续涨势。化工品价格整体平稳。

- **基数效应推升乘用车零售，地产销售超季节性回升，十大城市地产库存去化月数继续回落，CCFI 涨势放缓、SCFI 连续两周下行；农产品价格延续季节性回升，但猪肉价格回落。**由于春节错位及疫情低基数效应影响，上周汽车销售大幅回升，但环比 12 月仍有下滑。院线票房有所回落但降幅并不显著。30 城地产销售同比农历年同期增速进一步升至 11.7%，其中仍是一线城市升幅最大。低基数效应影响下土地成交有所回升，一线城市同样最为强势，土地溢价率升至 13%。十大城市商品房销售与可售面积均有回升，但一二线库存去化月数继续下降。BDI 指数震荡走弱。出口集装箱运价指数继续上行但增速放缓，而上海集装箱运价指数连续两周下行，进口集装箱运价增速也有所放缓。农产品价格环比季节性回升，但同比略有走弱，猪肉价格环比回落，主粮价格整体维持震荡。

- **英美疫情缓解但市场担忧仍存，美国消费走弱、地产与设备投资仍偏强，新版刺激计划落地规模与时间可能不及预期抑制风险偏好。**尽管英美疫情有所好转，但欧洲大陆疫情扩散、病毒变异后疫苗产能仍不足、强生疫苗有效率不及预期仍使市场担忧后续疫情。美国四季度 GDP 环比略低于预期，1 月消费者信心指数趋于下行，但 12 月核心资本品订单好于预期，新屋销售维持高位成屋签约指数继续走强，反映疫情扩散与刺激退坡冲击消费，但住宅与设备投资仍偏强。受新版刺激计划可能推迟至 3 月中旬且规模存在不确定性，美联储表示近期经济复苏放缓，加上强生疫苗有效率不及预期，风险偏好下行推动美股大幅走弱，尽管 PCE 物价指数超预期，但避险情绪作用下美债利率仍有所走低收于 1.07%附近。美元指数小幅回升。

- **风险因素：**　中美关系紧张趋势再度升级

目 录

国内高频数据趋势一览表.....4

临近春节，生产活动季节性回落。大宗方面，大宗商品继续高位震荡，油价震荡煤价走弱，钢材供需两弱价格震荡，建材价格弱势，化工品整体平稳。需求方面，基数效应推升乘用车零售，地产销售回升超季节性，十大城市库存去化月数回落，CCFI 涨势放缓、SCFI 连续两周下行。物价方面，农产品价格延续季节性回升，但猪肉价格回落。海外方面，英美疫情缓解但市场担忧仍存，美国消费走弱、地产与设备投资仍偏强，新版刺激计划落地规模与时间可能不及预期抑制风险偏好。

- **生产：临近春节，生产活动季节性回落。**春节将至，生产活动走弱大致呈季节性，国内生产活动略有回落，高炉与电炉开工率小幅下行，考虑农历调整螺纹产量大致持平，化工品开工率略有回升，汽车轮胎与江浙织机开工率均有所回落。

- **大宗：大宗商品继续高位震荡，油价震荡煤价走弱，钢材供需两弱价格震荡，建材价格弱势，化工品整体平稳。**上周大宗商品价格延续震荡态势。由于供应减少抵消了需求担忧影响，油价维持了震荡格局。沿海电厂日耗回落，动力煤价格转为下行。临近假期钢材需求持续萎缩，库存加速累积，但铁矿与焦炭价格维持高位压制利润，钢厂停产挺价，钢材价格高位震荡。水泥与玻璃价格继续下滑，淡季因素加上风险偏好回落拖累铜价走低，铝锌也震荡走弱，但小金属价格延续涨势。化工品价格整体平稳，但 MDI 升幅仍然较大。

- **需求：基数效应推升乘用车零售，地产销售回升超季节性，十大城市库存去化月数回落，CCFI 涨势放缓、SCFI 连续两周下行。**由于春节较晚及去年疫情带来的低基数影响，上周汽车销售大幅回升，但环比 12 月仍有下滑。元旦后第四周 4WMA 院线票房增速继续改善。年前两周 30 城地产销售同比农历年增速进一步升至 11.7%，其中仍是一线城市升幅最大，二线有所回落，三线出现抬升。低基数效应影响下土地成交有所回升，一线城市同样最为强势，土地溢价率升至 13%。十大城市商品房销售与可售面积均有回升，但一二线库存去化月数均有所下降。BDI 指数震荡走弱。CCFI 指数继续上涨但增速放缓，SCFI 连续两周下行，进口集装箱运价增速也有所放缓。

- **物价：农产品价格延续季节性回升，但猪肉价格回落。**农产品价格环比季节性回升，但同比略有走弱，其中蔬菜、水果、鸡肉价格上行，鸡蛋在连续大涨后有所回调，猪肉价格则开始回落。主粮价格整体维持震荡，从全年看大豆以及玉米涨幅分别超过 30%和 50%。

- **海外：英美疫情缓解但市场担忧仍存，美国消费走弱、地产与设备投资仍偏强，新版刺激计划落地规模与时间可能不及预期抑制风险偏好。**尽管英美疫情有所好转，接种率接近 10%，但欧洲大陆疫情扩散、病毒变异后疫苗产能仍不足、强生疫苗有效率不及预期仍使市场担忧后续疫情。本周公布的美国四季度 GDP 环比略低于预期，1 月消费者信心指数也趋于下行，但 12 月核心资本品订单好于预期，新屋销售维持高位成屋签约指数继续走强，反映疫情扩散与刺激退坡冲击消费，但住宅与设备投资仍然偏强。但受新版刺激计划可能推迟至 3 月中旬后表决，且规模存在不确定性，美联储表示近期经济复苏放缓，加上强生疫苗有效率不及预期，风险偏好下行推动美股大幅走弱，尽管 PCE 物价指数超预期，但避险情绪作用下美债利率仍有所走低收于 1.07%附近。美元指数小幅回升。

国内高频数据趋势一览表

	当周值	上周值	2021-01	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01
生产															
主要钢厂螺纹产量同比	-0.66	-1.81	5.50	-1.69	2.28	6.53	9.53	6.14	3.02	5.34	0.50	-5.56	-19.56	-10.35	1.93

高炉开工率（%）	64.78	65.47	65.85	66.99	67.27	68.30	69.50	71.06	70.17	70.41	70.13	68.29	64.75	62.88	66.71
电炉开工率（%）*	64.74	66.03	65.39	66.80	66.83	67.31	68.21	68.59	68.21	67.31	65.38	60.38	39.59	29.81	49.36
半钢胎开工率（%）	64.21	65.95	65.74	62.58	71.04	69.80	70.40	69.96	63.98	60.16	53.19	58.73	55.76	23.47	45.96
开工率:PX:国内（%）	78.16	77.41	76.73	78.41	84.96	85.60	83.14	80.93	84.45	83.56	88.70	88.85	84.02	75.41	79.17
开工率:尿素:国内（%）*	56.35	55.18	55.70	58.24	69.13	72.15	72.09	70.42	69.72	70.74	75.57	75.93	70.84	60.62	59.65
开工率:聚氯乙烯(PVC)（%）	83.17	82.10	82.10	80.74	78.96	74.49	75.43	77.69	77.23	72.88	73.33	69.75	76.70	70.66	79.74
浮法玻璃:产能利用率（%）	68.84	68.84	68.38	67.31	67.72	68.02	67.59	67.32	65.85	65.77	66.56	68.03	68.50	68.59	68.59
PTA 产业链负荷率:江浙织机（%）	58.74	64.15	68.12	79.09	90.12	90.41	72.35	61.76	57.91	63.81	52.95	50.95	62.95	31.00	35.29
大宗															
RJ/CRB 商品价格指数（点）	174.7	174.5	173.9	162.7	154.1	149.5	148.6	150.0	141.8	136.5	125.7	119.9	138.5	169.9	180.5
南华综合指数（点）	1,657	1,684	1,682	1,611	1,492	1,469	1,467	1,497	1,461	1,426	1,367	1,309	1,331	1,428	1,524
OPEC:一揽子原油价格（美元/桶）	54.85	54.87	54.38	49.17	42.61	40.08	41.54	45.19	43.42	37.05	25.17	17.66	33.92	55.53	65.10
CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)（元/吨）	725.0	745.0	720.8	611.0	584.3	577.5	556.5	553.3	558.6	540.7	511.0	533.8	553.5	555.3	550.0
价格:螺纹钢:HRB400:全国（百元/吨）	43.53	43.49	43.75	42.33	40.77	38.21	38.07	38.43	37.94	38.15	37.34	36.16	36.29	37.22	38.36
价格:热轧板卷:Q235B:全国（百元/吨）	45.68	45.76	46.09	45.93	41.19	39.92	40.24	40.53	39.35	38.26	36.43	34.59	35.68	36.73	39.06
铁矿石综合价格指数（百元/吨）	11.77	11.74	11.59	10.53	9.09	9.12	9.03	8.89	8.07	7.71	7.07	6.73	6.83	6.66	6.97
水泥价格指数:全国:周	151.57	152.30	152.73	154.98	153.46	149.52	143.37	138.44	137.66	145.89	147.85	146.55	152.28	160.10	164.82
现货平均价(吨):浮法玻璃:全国主要城市	2,017	2,084	2,104	2,024	1,893	1,885	1,877	1,760	1,523	1,443	1,365	1,443	1,590	1,614	1,625
现货价:PTA:国内（百元/吨）	37.45	38.02	37.66	34.87	31.88	33.36	34.37	35.64	35.30	35.81	33.89	31.95	36.72	43.20	48.48
现货价:PVC(乙烯法):国内（百元/吨）	75.64	74.96	75.20	86.33	81.04	73.50	70.36	70.91	67.63	64.94	59.17	57.55	65.28	69.25	70.48
长江有色市场:平均价:铜:1#（百元/吨）	586.7	591.1	589.9	579.5	531.8	517.8	518.9	513.0	512.8	468.0	437.7	416.4	416.2	455.6	488.0
长江有色市场:平均价:铝:A00（百元/吨）	149.5	149.4	151.3	164.7	156.3	149.1	146.0	146.8	146.1	138.1	131.7	120.6	122.9	135.2	143.7

长江有色市场:平均价:锌:0#（百元/吨）	206.4	210.5	213.3	220.7	211.5	202.4	204.4	202.1	183.2	173.4	173.0	164.9	159.6	175.2	188.5
库存															
EIA:全美商业原油库存（百万桶）*	476.7	486.6	482.7	499.1	488.7	489.4	495.8	508.2	530.4	537.9	531.4	508.6	457.5	443.2	430.9
炼焦煤库存:六港口合计（万吨）	255.0	275.5	266.4	297.2	331.4	340.8	390.2	486.3	536.0	510.9	496.8	553.8	626.5	577.4	559.8
钢材社会库存（百万吨）	11.56	10.16	10.04	8.69	11.03	14.38	15.65	15.48	15.26	14.48	17.11	21.82	25.25	20.12	10.89
铁矿石港口库存（百万吨）	125.0	124.4	124.0	123.8	127.4	123.7	115.7	113.1	110.9	107.1	110.0	115.5	118.8	124.0	123.9
钢厂螺纹库存（万吨）	305.7	288.7	277.7	239.5	248.3	335.5	357.9	365.1	343.0	297.4	340.2	497.2	701.6	608.2	234.6
总库存:LME 铜（万吨）	7.79	9.34	9.46	13.45	16.29	16.91	8.63	10.91	16.52	23.73	25.93	25.02	21.13	17.60	15.46
总库存:LME 铝（万吨）	142.3	141.3	136.3	136.0	141.5	144.1	150.9	159.7	164.6	157.7	141.1	127.0	104.9	118.9	135.2
总库存:LME 锌（万吨）	26.12	19.45	21.43	21.25	22.06	21.86	21.93	21.11	13.78	11.47	10.18	9.19	7.42	6.90	5.08
需求															
乘联会乘用车批发销量同比增速（%）*	37.00	-24.00	-1.33	8.20	10.25	6.20	9.60	6.00	5.40	13.20	12.00	-0.20	-55.25	-88.50	-14.67
乘联会乘用车零售销量同比增速（%）*	35.00	-25.00	1.00	12.00	9.75	17.00	15.00	10.50	3.40	-3.20	-1.50	-2.30	-39.75	-82.75	-10.33
30 城商品房成交面积同比增速（%）	11.67	-7.36	66.18	9.68	7.24	8.97	10.77	15.97	11.78	9.37	-2.35	-19.49	-36.61	-70.41	-19.20
一线城市（%）	99.41	35.41	131.96	58.76	50.40	51.68	82.76	43.98	11.05	-0.13	-4.46	-23.33	-44.56	-62.17	-13.08
二线城市（%）	-23.01	-17.82	46.23	-1.33	-4.57	-6.18	-12.01	-1.05	8.62	14.66	-1.58	-23.03	-39.76	-69.62	-18.97
三线城市（%）	13.36	-15.53	56.06	0.15	1.49	10.53	9.01	25.74	17.28	7.43	-2.18	-11.47	-26.78	-76.38	-22.66
四周移动平均百城土地成交面积同比增速（%）*	-8.02	-16.55	-8.02	-10.31	8.09	20.42	2.8	28.69	46.45	17.58	34.99	32.49	-5.84	-16.34	5.41
一线城市（%）*	164.48	64.67	164.48	-38.12	28.28	84.75	21.75	78.67	43.80	68.75	42.76	7.91	87.31	18.71	-41.39
二线城市（%）*	-11.29	-7.42	-11.29	10.44	17.29	12.43	-8.8	36.88	35.71	11.28	30.33	34.93	-12.30	-39.85	-3.38
三线城市（%）*	-20.56	-29.90	-20.56	-18.96	1.17	21.30	10.9	16.62	57.08	17.16	37.93	32.97	-8.54	-1.86	22.54
百城土地成交溢价率*	13.07	9.99	13.07	11.01	14.48	9.90	15.00	14.75	15.76	16.60	15.64	15.21	17.41	7.90	11.93
一线城市（%）*	1.87	1.87	1.87	3.69	6.94	6.18	3.25	14.00	13.24	5.90	11.08	4.59	8.07	11.43	8.92

二线城市（%）*	10.04	10.01	10.04	10.01	11.48	9.97	11.14	11.98	14.23	15.53	15.86	13.63	24.01	5.59	12.56
三线城市（%）*	27.79	15.44	27.79	16.89	18.54	10.84	24.04	19.24	18.07	19.90	17.49	20.92	14.69	5.17	14.06
螺纹钢表观消费同比(%)	-22.70	-8.69	-0.92	9.49	12.27	15.50	-1.46	4.51	1.04	8.84	15.29	7.02	-21.94	-78.67	-9.43
交运															
波罗的海干散货指数(BDI)	1577.2	1796.2	1657.5	1243.7	1180.4	1630.8	1410.8	1516	1633	1146	489	664	601	461	701
中国进口集装箱运价指数(CICFI)（点）	1075.3	1058.0	1035.5	936.8	886.2	883.0	877.0	935.8	945.4	945.1	974.1	902.2	789.9	799.6	795.7
中国出口集装箱运价指数(CCFI)（点）	2040.2	1966.6	1906.1	1492.1	1140.6	1058.2	977.5	884.0	863.4	841.2	839.2	884.2	898.7	920.7	938.7
物价															
农产品批发价格 200 指数	139.7	138.9	136.3	125.5	117.9	119.9	122.0	119.6	116.4	112.9	115.0	123.4	129.4	135.7	129.0
平均批发价:猪肉（元/公斤）	46.70	47.38	46.82	43.27	39.40	41.58	47.38	48.37	48.05	41.83	40.11	44.73	47.75	49.84	46.40
平均批发价:牛肉（元/公斤）	78.21	78.43	78.01	76.28	75.74	75.51	75.07	73.52	71.86	71.06	70.98	71.42	72.19	72.94	71.45
平均批发价:羊肉（元/公斤）	76.02	75.81	75.47	72.13	68.99	69.62	70.58	70.82	68.84	68.04	67.10	67.41	69.12	69.27	68.67
平均批发价:鸡蛋（元/公斤）	10.00	10.55	9.57	7.99	7.68	7.84	8.34	8.14	6.87	6.39	6.63	7.07	6.93	7.11	8.95
平均批发价:白条鸡（元/公斤）	17.42	17.19	17.04	16.43	16.15	16.21	16.56	16.44	16.22	16.78	16.88	17.37	16.89	17.58	18.87
平均批发价:28 种重点监测蔬菜（元/公斤）	6.21	6.13	5.92	4.92	4.48	4.62	4.78	4.63	4.27	3.98	3.84	4.41	4.93	5.72	5.01
平均批发价:7 种重点监测水果（元/公斤）	6.24	6.10	6.16	6.03	5.63	5.45	5.27	5.24	5.47	5.84	6.08	5.84	5.74	5.68	5.42
36 个城市平均零售价:猪肉（元/斤）	30.31	30.28	29.90	28.51	27.55	29.37	31.34	31.60	30.93	28.11	28.54	30.63	32.52	34.31	31.29

*注：库存数据越大为绿色、数据越小为红色，其余数据越大为红色、数据越小为绿色；*表示该指标数据延迟一周发布。*

数据来源：万得，信达证券研发中心

研究团队简介

李一爽，信达证券固定收益首席分析师，复旦大学经济学硕士，6 年宏观债券研究经验，曾供职于国泰君安证券、中信建投证券，在经济比较研究以及大类资产配置方面具有丰富的研究经验，团队曾获得新财富债券研究 2016 年第一名、2017 年第四名。

周俚君，新加坡国立大学数量金融学硕士，曾供职于首席经济学家论坛从事宏观经济方向研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	顾时佳	18618460223	gushijia@cindasc. com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 20％以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5％～20％；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5%之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5％以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。