

固定收益定期

乘用车销售增速放缓

本期国盛基本面高频指数为 **124.0** 点（前值为 **123.9** 点），当周（2 月 15 日-2 月 21 日，以下简称当周）同比增长 **3.5%**（前值为增长 **3.5%**），同比涨幅持平。利率债多空信号为空头，信号因子稳定至 **4.1%**（前值为 **4.1%**）。

工业生产高频指数为 **123.7**，当周同比增长 **2.9%**（前值为增长 **3.0%**）。全胎开工率回升至 **66.7%**。

商品房销售高频指数为 **46.1**，当周同比下降 **15.6%**（前值为下降 **15.6%**）。30 大中城市商品房成交面积回升至 **21.3** 万平方米，100 大中城市成交土地溢价率回落至 **4.9%**。

基建投资高频指数为 **114.2**，当周同比下降 **4.9%**（前值为下降 **4.9%**）。当周石油装置开工率为 **26.4%**。

出口高频指数为 **144.9**，当周同比增长 **8.4%**（前值为增长 **8.5%**）。当周 CCFI 指数回落至 **1319** 点，RJ/CRB 商品价格指数回升至 **315.0**。

消费高频指数为 **117.9**，当周同比下滑 **1.1%**（前值为下滑 **1.2%**）。当周日均电影票房回落至 **38032** 万元。2 月 21 日当周日均乘用车厂家零售为 **48910** 辆。

物价方面，当周 CPI 月环比预测为 **0.4%**（前值为 **0.5%**），当周 PPI 月环比预测为 **0.0%**（前值为 **0.1%**）。

库存高频指数为 **157.6**，当周同比上升 **6.3%**（前值为增长 **6.2%**）。当周国内 PTA 库存天数回落至 **5.8** 天。当周纯碱总库存回落至 **185.6** 万吨。

交运高频指数为 **124.5**，当周同比上升 **4.7%**（前值为增长 **4.5%**）。当周一线城市地铁客运量回升至 **3629** 万人次，公路物流运价指数回升至 **1049** 点，国内执行航班回落至 **13582** 架次。

融资高频指数为 **219.5**，当周同比上升 **15.0%**（前值为增长 **14.6%**）。周内地方债累计净融资回升至 **5253** 亿元，信用债累计净融资回升至 **1535** 亿元，6M 国股银票转贴现利率回升至 **1.22%**。

风险提示：地产行业不确定性；估计结果可能有偏差；经济规律可能失效。

作者

相关研究

- 《固定收益定期：如何看待债市调整压力与空间》
2025-02-23
- 《固定收益专题：低利率时代的资管机构之日本公募篇》
2025-02-23
- 《固定收益点评：化债之年的区域观察——各地 2024 经济财政债务盘点》
2025-02-22

内容目录

总指数：基本面高频指数平稳 4

生产：聚酯开工率回升 7

地产销售：商品房成交面积回升幅度有限 9

基建投资：石油沥青开工率回升 10

出口：运价连续回落 12

消费：乘用车销售回落 14

CPI：猪肉价格回落 15

PPI：能源价格回落 16

交运：客运回升，货运回落 18

库存：钢材库存节后季节性累库 20

融资：信用债净融资回升 22

风险提示 22

图表目录

图表 1： 基本面高频指数跟踪 5

图表 2： 国盛固收基本面高频指数 6

图表 3： 利率债多空信号指数 6

图表 4： 工业生产周频指数 7

图表 5： 重点电厂煤炭日耗 7

图表 6： 电炉开工率 7

图表 7： 聚酯开工率 7

图表 8： 钢胎样本企业开工率 8

图表 9： PTA 开工率 8

图表 10： 地产销售周频指数 9

图表 11： 30 大中城市商品房成交面积 9

图表 12： 100 大中城市成交土地溢价率 9

图表 13： 十城二手房成交面积 9

图表 14： 基建投资高频指数 10

图表 15： 地炼开工率 10

图表 16： 水泥发运率 10

图表 17： 石油沥青开工率 10

图表 18： 春节后的开复工率 11

图表 19： 春节后的劳务上工率 11

图表 20： 出口高频指数 12

图表 21： CCFI 指数 12

图表 22： 义乌中国小商品指数 12

图表 23： RJ/CRB 商品价格指数 12

图表 24： 韩国旬度出口增速 13

图表 25： 海外主要经济体花旗经济意外指数 13

图表 26： 消费高频指数 14

图表 27： 乘用车厂家零售 14

图表 28： 日均电影票房 14

图表 29： 柯桥纺织价格指数 14

图表 30： CPI 环比周频预测 15

图表 31： 猪肉平均批发价 15

图表 32： 农产品批发价格指数 15

图表 33： 食用农产品价格指数波动 15

图表 34： PPI 环比周频预测 16

图表 35： 螺纹钢期货结算价 16

图表 36： 国内动力煤和国际动力煤价格 16

图表 37： 原油及成品油价 16

图表 39: 生产资料价格指数波动 17

图表 40: 交运周频预测 18

图表 41: 一线城市地铁客流量 18

图表 42: 公路物流运价指数..... 18

图表 43: 执飞航班架次 18

图表 44: 春节前后铁路客运量 19

图表 45: 春节前后航空客运量 19

图表 46: 库存周频预测 20

图表 47: 主要钢材品种库存..... 20

图表 48: 电解铝库存..... 20

图表 49: 纯碱库存..... 20

图表 50: 阴极铜库存..... 21

图表 51: PTA 库存天数 21

图表 52: 融资周频预测 22

图表 53: 6M 国股银票转贴现利率 22

图表 54: 地方债和信用债融资 22

图表 55: 6M 国股银票转贴现利率与存单利差 22

总指数：基本面高频指数平稳

根据我们在 2023 年 9 月 5 日发布的报告《基本面高频数据——债市投资占先手的有效工具》，我们基于统计体系构建了覆盖总体、生产、需求、物价、融资等全方位的高频数据体系，分析了高频和对应统计指标的相关性，并在此基础上构建了国盛固收基本面高频指数及分项。

本次基本面高频数据更新时间为 2025 年 2 月 15 日-2025 年 2 月 21 日：

本期国盛基本面高频指数为 124.0 点（前值为 123.9 点），当周同比增长 3.5%（前值为增长 3.5%），同比涨幅持平。利率债多空信号为空头，信号因子为 4.1%（前值为 4.1%）。

生产方面，工业生产高频指数为 123.7，前值为 123.7，当周同比增长 2.9%（前值为增长 3.0%），同比涨幅下降。

总需求方面，商品房销售高频指数为 46.1，前值为 46.3，当周同比下降 15.6%（前值为下降 15.6%），同比降幅持平；基建投资高频指数为 114.2，前值为 114.2，当周同比下降 4.9%（前值为下降 4.9%），同比降幅持平；出口高频指数为 144.9，前值为 144.8，当周同比上升 8.4%（前值为上升 8.5%），同比涨幅下降；消费高频指数为 117.9，前值为 117.9，当周同比回落 1.1%（前值为回落 1.2%），同比降幅下降。

物价方面，CPI 月环比预测为 0.4%（前值为 0.5%）；PPI 月环比预测为 0.0%（前值为 0.1%）。

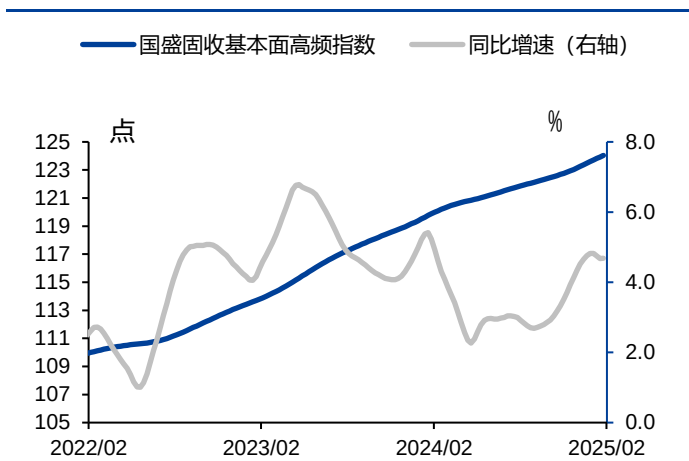
库存高频指数为 157.6，前值为 157.4，当周同比上升 6.3%（前值为增长 6.2%），同比涨幅上升。

交通运输方面，交运高频指数为 124.5，前值为 124.3，当周同比上升 4.7%（前值为增长 4.5%），同比涨幅回升。

融资方面，融资高频指数为 219.5，前值为 218.9，当周同比上升 15.0%（前值为增长 14.6%），同比涨幅回升。

项目 (周度均值, 高频指数2020年初=100)		单位	本周环比	前周环比	02-21	02-14	02-07	01-31	去年同期	本周同比
国盛固收基本面	利率债多空信号因子	%	↓ -0.1	↓ -0.2	4.1	4.1	4.3	4.6	5.8	
	国盛固收基本面高频指数	点	↑ 0.1	↑ 0.1	124.0	123.9	123.8	123.7	119.9	↑ 3.5
生产	生产高频指数	点	↑ 0.1	↑ 0.1	123.7	123.7	123.6	123.5	120.2	↑ 2.9
	电炉开工率	%		↑ 7.7		35.9	28.2	30.8	29.8	
	聚酯开工率	%	↑ 3.6	↑ 3.9	86.5	82.9	79.0	80.4	80.9	↑ 5.6
	半胎开工率	%	↑ 6.5	↑ 44.5	80.4	73.9	29.4	19.8	63.1	↑ 17.3
	全胎开工率	%	↑ 4.2	↑ 42.4	66.7	62.5	20.0	13.1	43.2	↑ 23.5
	PTA开工率	%	↓ -3.2		79.1	82.3		81.4	83.1	↓ -3.9
	PX开工率	%	↑ 0.4	↓ -0.1	90.4	90.0	90.1	88.3	86.2	↑ 4.2
	中国:日耗量:煤炭重点电厂	万吨		↑ 23.0		512	489		446.2	
	煤炭调度:秦皇岛港:港口吞吐量	万吨	↑ 6.5	↑ 8.7	42.5	36.0	27.3	37.3	28.7	↑ 48.0
	商品房销售高频指数	点	↓ -0.4	↓ -0.4	46.1	46.3	46.4	46.6	54.6	↓ -15.6
房地产	30大中城市:商品房成交面积	万平方米	↑ 4.1	↑ 11.4	21.3	17.2	5.8	6.9	11.8	↑ 9.5
	100大中城市:成交土地溢价率	%	↓ -0.6	↓ -1.8	4.9	5.6	7.4	9.2	0.1	↑ 4.8
	100大中城市:供应土地规划建筑面积	万平方米	↑ 560	↑ 321	1,527	967	646	3,871	822	↑ 705
	基建投资高频指数	点	↓ 0.0	↓ 0.0	114.2	114.2	114.2	114.1	120.0	↓ -4.9
基建	开工率:石油沥青装置	%	↑ 0.5	↑ 3.8	26.4	25.9	22.1	24.4	23.2	↑ 13.8
	水泥发运率:全国	%		↑ 7.2		13.9	6.7	9.8	15.4	
	出口高频指数	点	↑ 0.1	↑ 0.1	144.9	144.8	144.6	144.4	133.7	↑ 8.4
出口	COFI指数	点	↓ -4.9	↓ -2.0	1319	1387	1415	1460		
	义乌小商品出口价格指数	点								
	RJ/CRB商品价格指数	点	↑ 2.5	↑ 4.2	315.0	312.5	308.2	306.1	272.4	↑ 15.6
	韩国旬度出口增速	%	↓ -8.3	↑ 13.4	-5.1	3.2	-10.2	-5.1	-1.0	↓ -4.1
	美国花旗意外指数	点	↓ -2.1	↓ -7.1	0.2	2.3	9.4	9.6	41.8	↓ -41.6
	欧洲花旗意外指数	点	↑ 16.0	↑ 8.7	27.1	11.1	2.4	-1.0	37.4	↓ -10.3
消费	消费高频指数	点	↑ 0.0	↑ 0.0	117.9	117.9	117.8	117.9	119.2	↓ -1.1
	乘用车厂家零售	辆	↑ 22,382		48,910	26,528		70,666		
	乘用车厂家批发	辆	↑ 28,277		52,656	24,379		70,065		
	日均电影票房	万元	↓ -28,230	↓ -38,317	38,032	66,262	104,579	66,705	35,316	↑ 2,716
	库存高频指数	点	↑ 0.1	↑ 0.1	157.6	157.4	157.2	157.0	148.2	↑ 6.3
库存	中国:现货库存:电解铝:合计	万吨	↑ 2.3	↑ 2.1	17.6	15.3	13.2	10.4	22.5	↓ -21.8
	库存天数:PTA:国内	天	↓ -0.7	↑ 0.4	5.8	6.5	6.1		7.5	↓ -1.7
	中国:库存:纯碱	万吨	↓ -2.3	↑ 3.4	185.6	187.9	184.5		74.9	↑ 110.7
	中国:库存天数:涤纶长丝POY:江浙织机	天	↓ -0.1	↑ 0.2	14.2	14.2	14.0	11.5	13.9	↑ 0.2
	CPI环比预测	%	↓ -0.1	↓ -0.1	0.4	0.5	0.6	0.7	0.9	↓ -0.6
CPI	食用农产品价格指数	点		↓ -1.7		104.2	105.9		110.9	
	农产品批发价格200指数	点	↓ -2.6	↓ -3.2	121.6	124.2	127.4	128.2	131.6	↓ -10.1
	平均批发价:猪肉	元/公斤	↓ -0.7	↓ -0.8	21.6	22.2	23.0	23.4	21.5	↑ 0.1
	平均批发价:白条鸡	元/公斤	↓ -0.1	↑ 0.1	17.5	17.5	17.4	17.3	17.9	↓ -0.5
	平均批发价:28种重点监测蔬菜	元/公斤	↓ -0.2	↓ -0.2	5.0	5.3	5.4	5.7	5.7	↓ -0.7
	平均批发价:7种重点监测水果	元/公斤	↓ 0.0	↓ 0.0	7.5	7.5	7.5	7.4	7.3	↑ 0.2
PPI	PPI环比预测	%	↓ 0.0	↓ 0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	↑ 0.0
	生产资料价格指数	点		↓ 0.0		102.2	102.2		107.8	
	螺纹钢:HRB400 20mm:全国	元/吨	↑ 1	↓ -22	3,461	3,460	3,482	3,473	4,031	↓ -570
	秦皇岛港:平仓价:动力煤(Q5500):山西产	元/吨	↓ -20	↓ -7	727	747	753	753	936	↓ -209
	期货结算价(连续):布伦特原油	美元/桶	↑ 0	↑ 0	76	76	75	77	83	↓ -7
	现货结算价:LME铜	美元/吨	↑ 9	↑ 329	9,406	9,397	9,068	8,949	8,426	↑ 980
	现货结算价:LME铝	美元/吨	↑ 50	↑ 20	2,691	2,641	2,621	2,599	2,176	↑ 515
	融资高频指数	点	↑ 0.3	↑ 0.3	219.5	218.9	218.3	217.7	191.0	↑ 15.0
金融	国债银票转贴现利率:6M	%	↑ 0.07	↑ 0.09	1.22	1.15	1.06	1.34	1.73	↓ -0.51
	票据利率-存单利率均值	%	↑ 0.07	↑ 0.10	-0.53	-0.60	-0.71	-0.44	-0.8	↑ 0.2
	地方债净融资	亿元	↑ 3,788	↑ 144	5,253	1,465	1,320	-450	75	↑ 5,178
	信用债净融资	亿元	↑ 348	↑ 1,548	1,535	1,187	-361	-740	-116	↑ 1,651
	交运高频指数	点	↑ 0.1	↑ 0.1	124.5	124.3	124.2	124.0	118.9	↑ 4.7
交运	一线城市地铁客运量	万人次	↑ 86	↑ 1,142	3,629	3,543	2,401	1,739	3,447	↑ 183
	公路物流运价指数	点	↑ 0.7	↑ 0.2	1,049	1,048	1,048	1,047	1,025.5	↑ 23.4
	执行航班:中国:国内航班(不含港澳台)	架次	↓ -554	↓ -495	13,582	14,136	14,631	13,939	13,822	↓ -240

资料来源: Wind, 国盛证券研究所



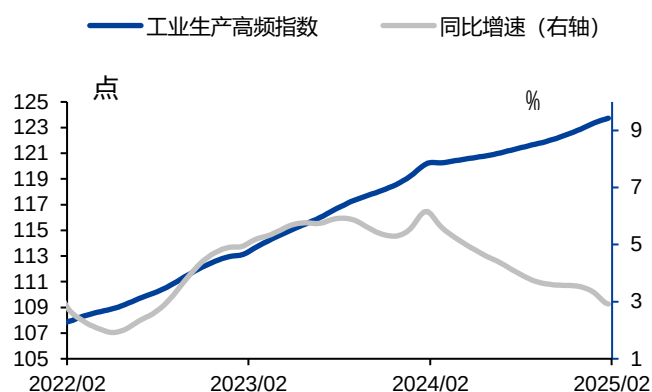
资料来源: Wind, 国盛证券研究所



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

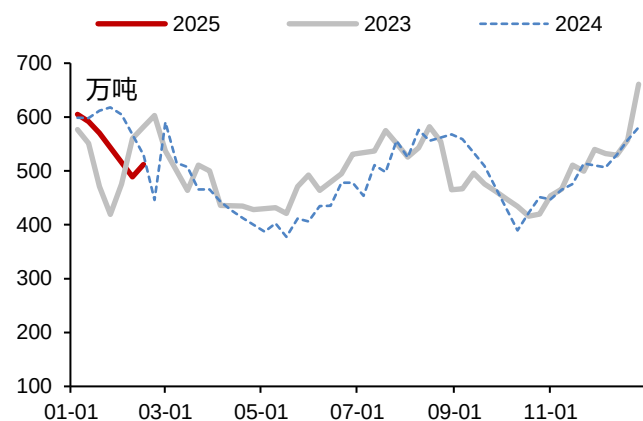
电炉开工率前值为 35.9%；2 月 21 日聚酯开工率为 86.5%，前值为 82.9%；2 月 21 日半胎开工率为 80.4%，前值为 73.9%；2 月 21 日全胎开工率为 66.7%，前值为 62.5%；2 月 21 日 PTA 开工率为 79.1%，前值为 82.3%；2 月 21 日 PX 开工率为 90.4%，前值为 90.0%。

图表4: 工业生产周频指数



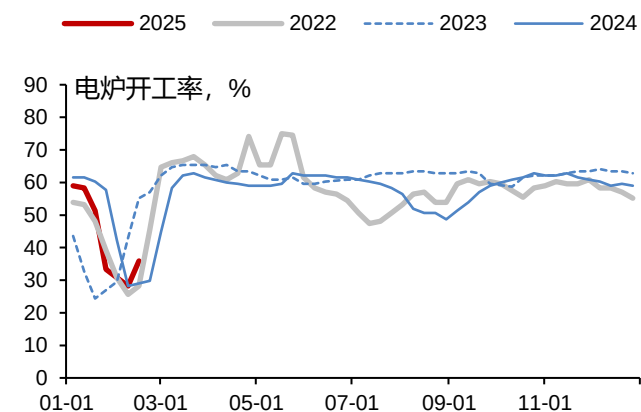
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 重点电厂煤炭日耗



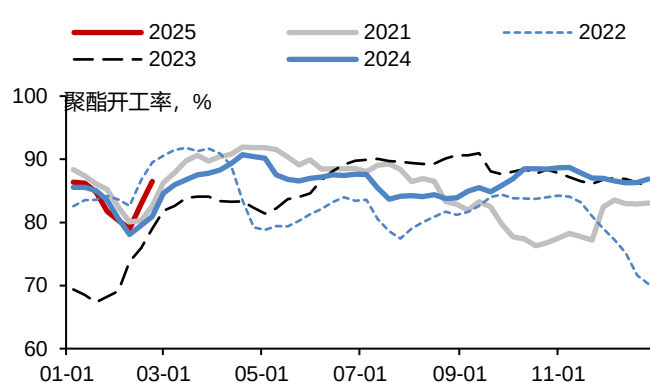
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 电炉开工率

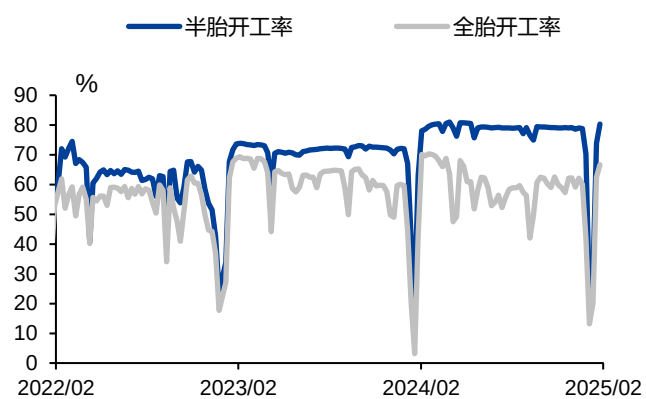


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

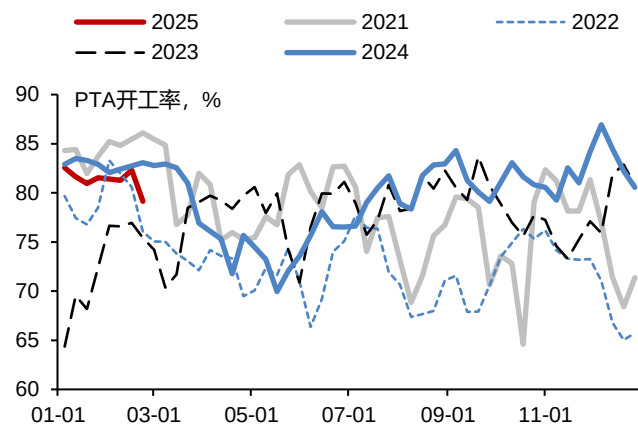
图表7: 聚酯开工率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所



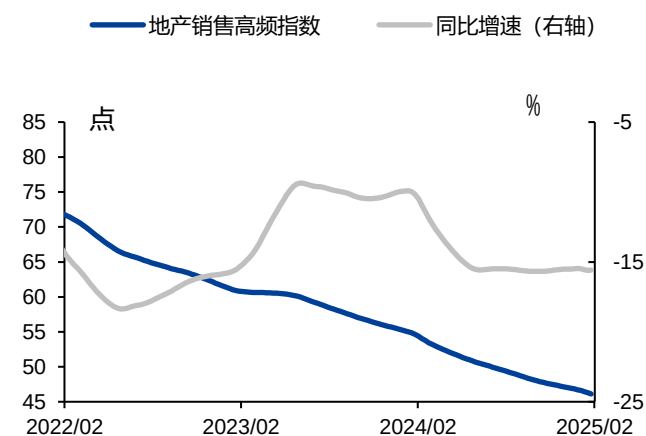
资料来源: Wind, 国盛证券研究所



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

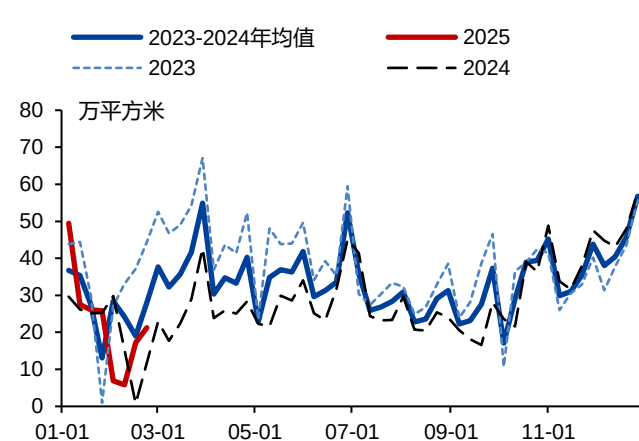
当周 30 大中城市商品房成交面积为 21.3 万平方米，前值为 17.2 万平方米；100 大中城市成交土地溢价率为 4.9%，前值为 5.6%。

图表10: 地产销售周频指数



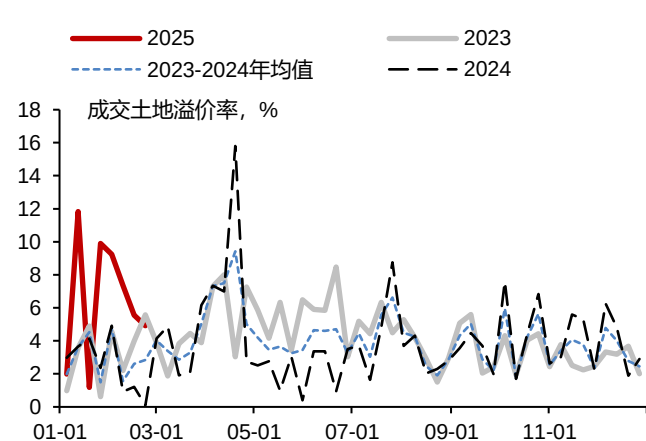
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表11: 30 大中城市商品房成交面积



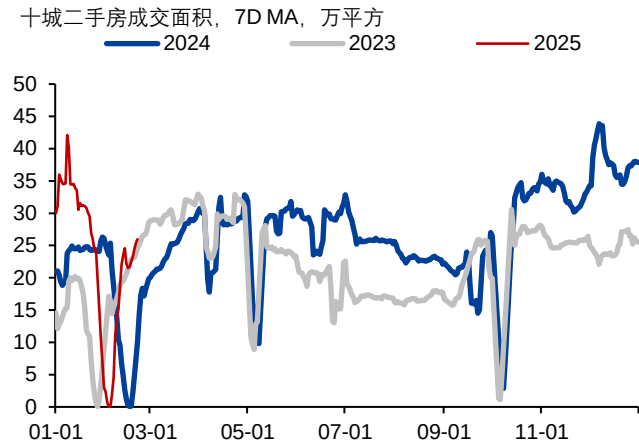
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表12: 100 大中城市成交土地溢价率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

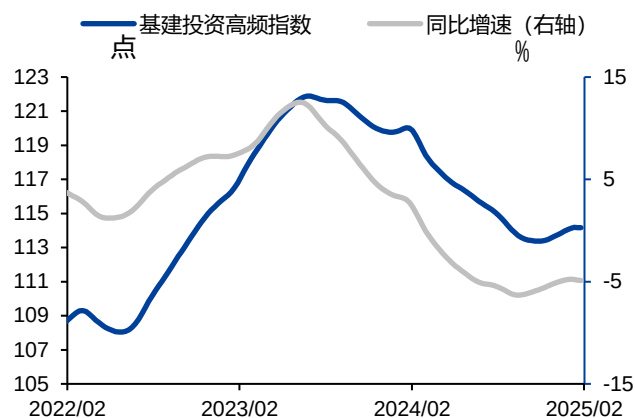
图表13: 十城二手房成交面积



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

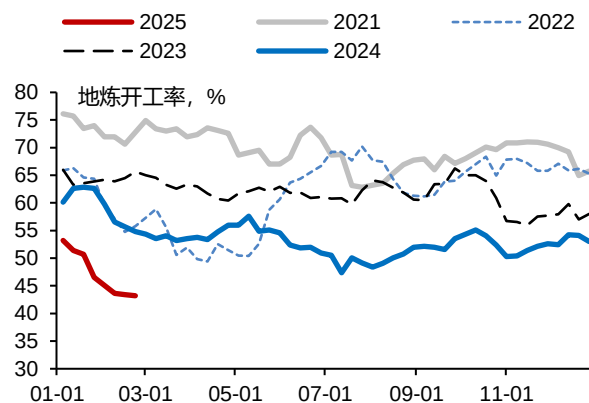
当周石油装置开工率为 26.4%，前值为 25.9%。

图表14: 基建投资高频指数



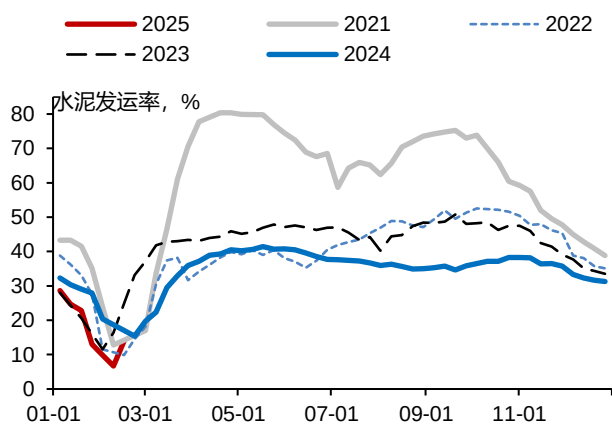
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表15: 地炼开工率



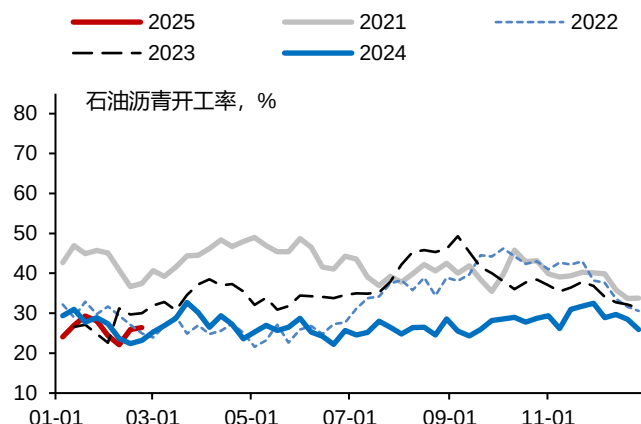
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表16: 水泥发运率

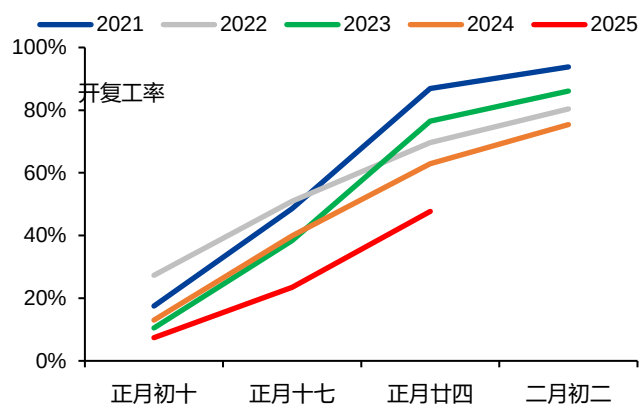


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

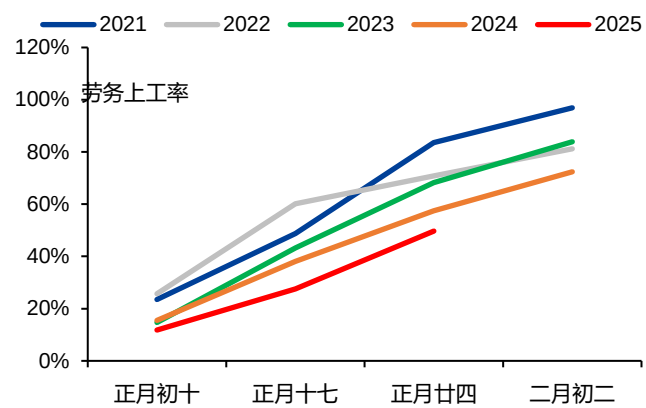
图表17: 石油沥青开工率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所



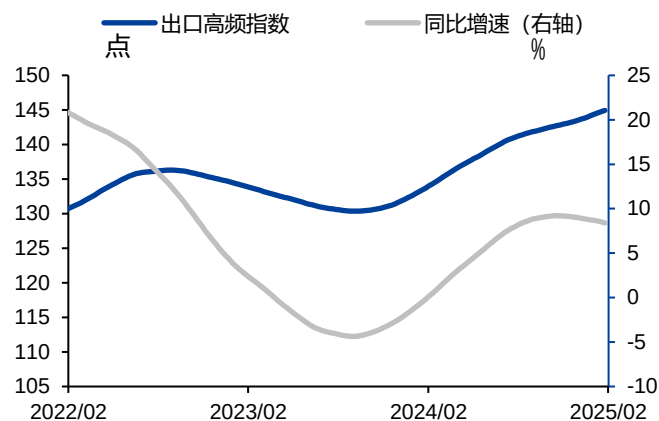
资料来源：百年建筑网，国盛证券研究所



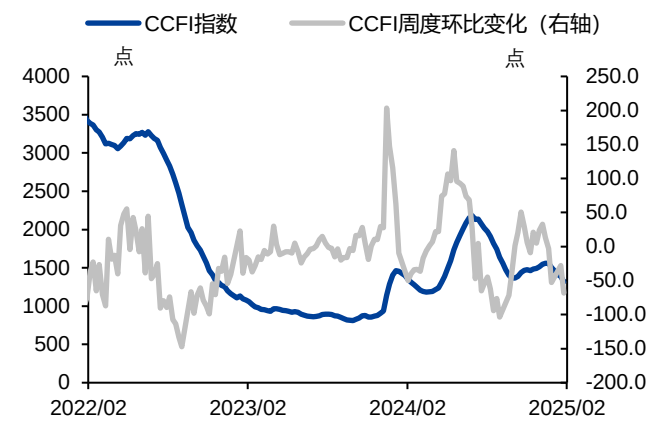
资料来源：百年建筑网，国盛证券研究所

2月21日 CCFI 指数为 1319 点，前值为 1387 点；2月21日 RJ/CRB 指数为 315.0 点，前值为 312.5 点。

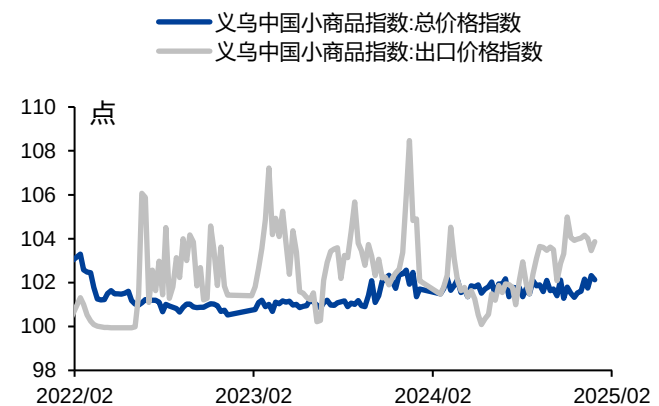
图表20: 出口高频指数



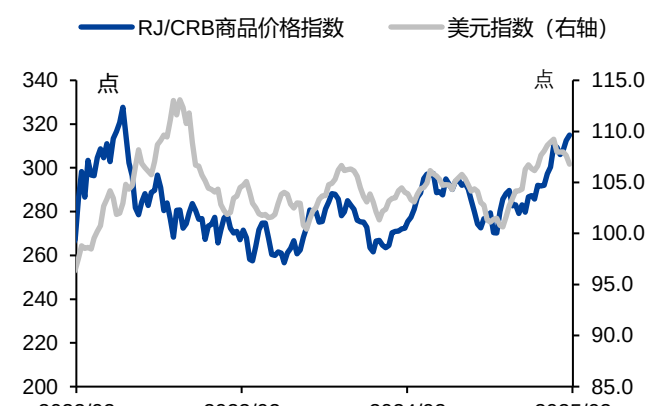
图表21: CCFI 指数

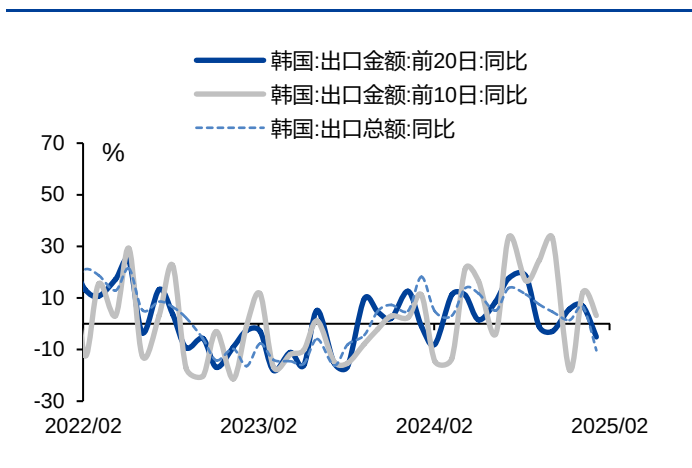


图表22: 义乌中国小商品指数

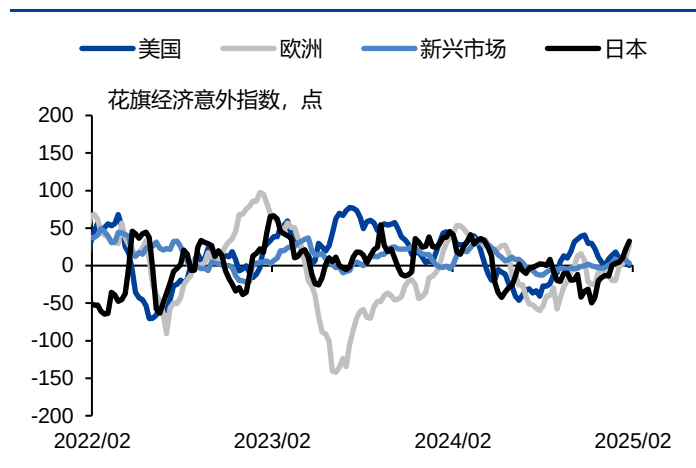


图表23: RJ/CRB 商品价格指数





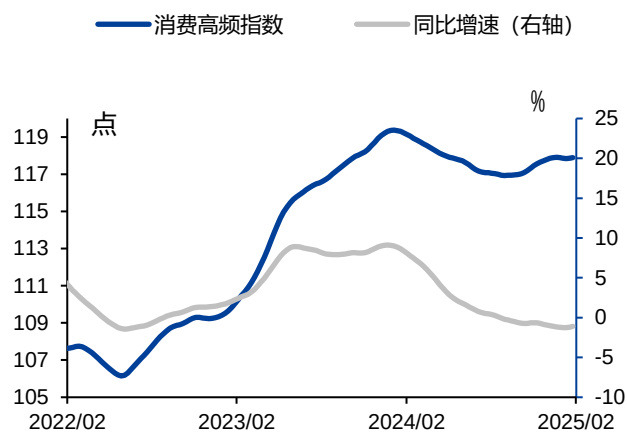
资料来源: Wind, 国盛证券研究所



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

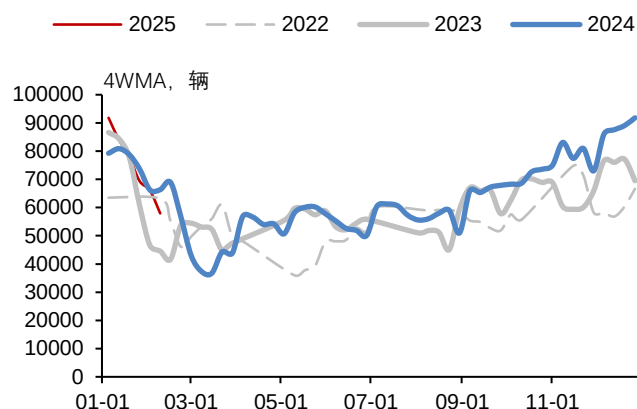
2月21日当周乘用车厂家零售日均为48910辆，前值为26528辆；当周日均电影票房为38032万元，前值为66262万元。

图表26: 消费高频指数



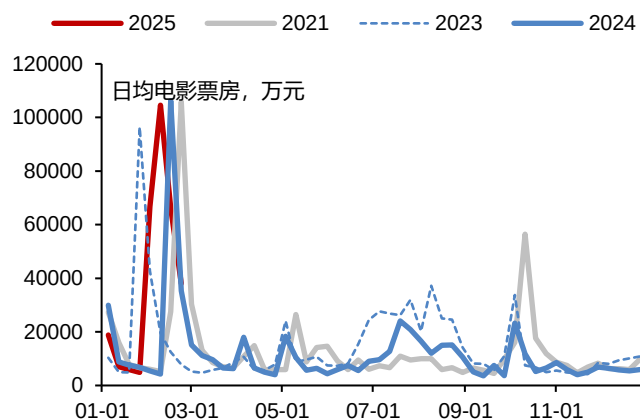
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表27: 乘用车厂家零售



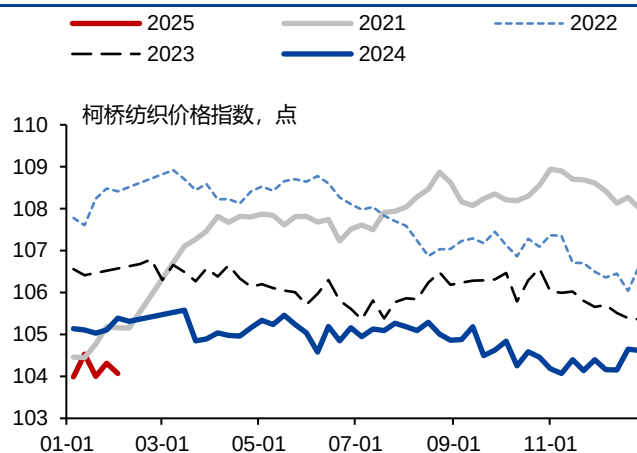
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表28: 日均电影票房



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表29: 柯桥纺织价格指数



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

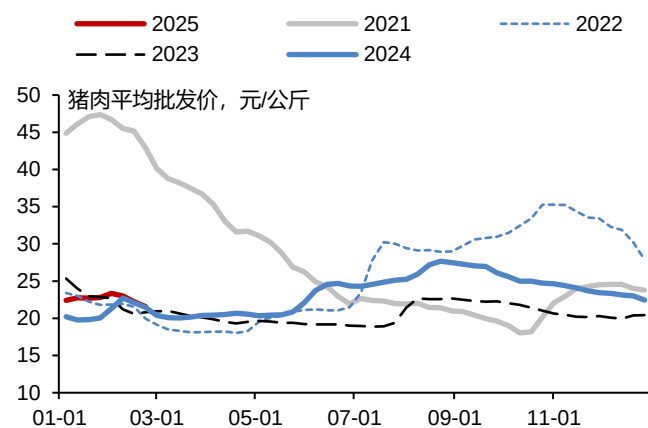
CPI 方面，最新一期猪肉平均批发价为 21.6 元/公斤，前值为 22.2 元/公斤；最新一期 28 种重点监测蔬菜平均批发价为 5.0 元/公斤，前值为 5.3 元/公斤；最新一期 7 种重点监测水果平均批发价为 7.5 元/公斤，前值为 7.5 元/公斤；最新一期白条鸡平均批发价为 17.5 元/公斤，前值为 17.5 元/公斤。

图表30: CPI 环比周频预测



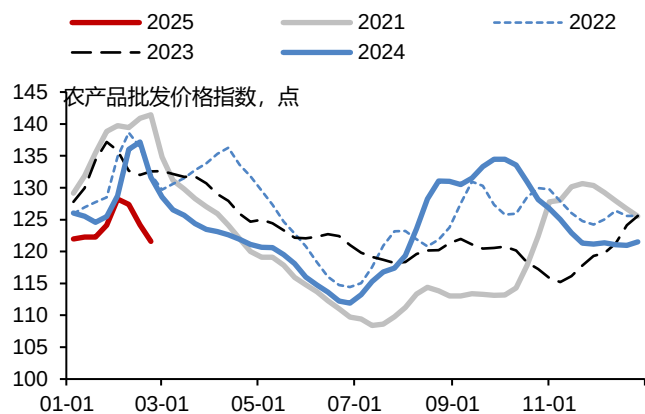
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表31: 猪肉平均批发价



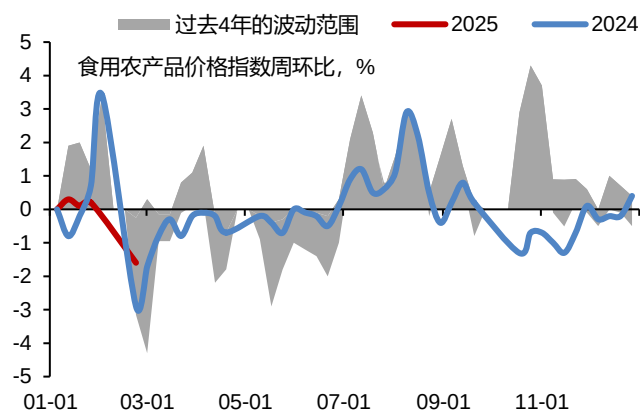
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表32: 农产品批发价格指数



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

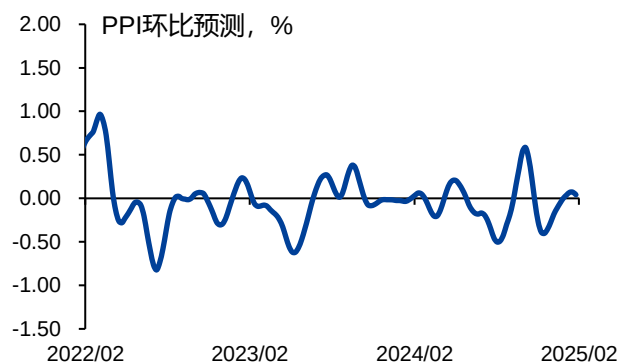
图表33: 食用农产品价格指数波动



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

PPI 方面，秦皇岛港动力煤（山西产）平仓价为 727 元/吨，前值为 747 元/吨；布伦特原油期货结算价为 76 美元/桶，前值为 76 美元/桶；LME 铜现货结算价为 9406 美元/吨，前值为 9397 美元/吨。

图表34: PPI 环比周频预测



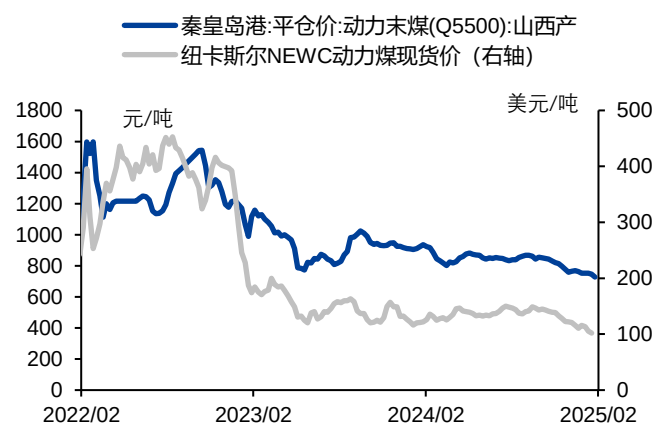
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表35: 螺纹钢期货结算价



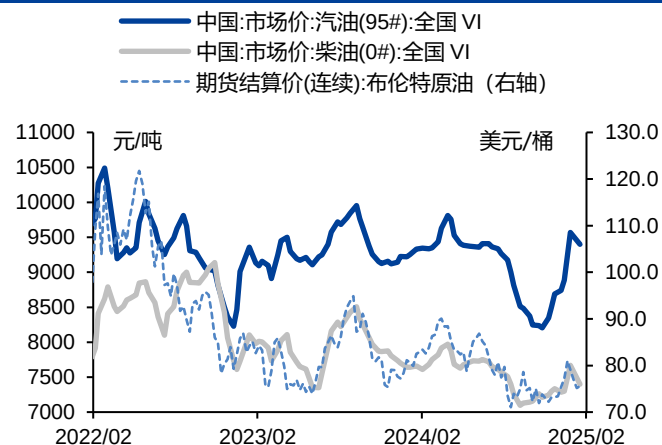
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表36: 国内动力煤和国际动力煤价格



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

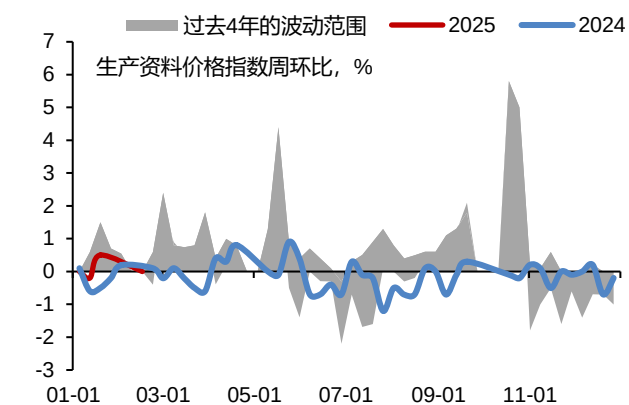
图表37: 原油及成品油价



资料来源: Wind, 国盛证券研究所



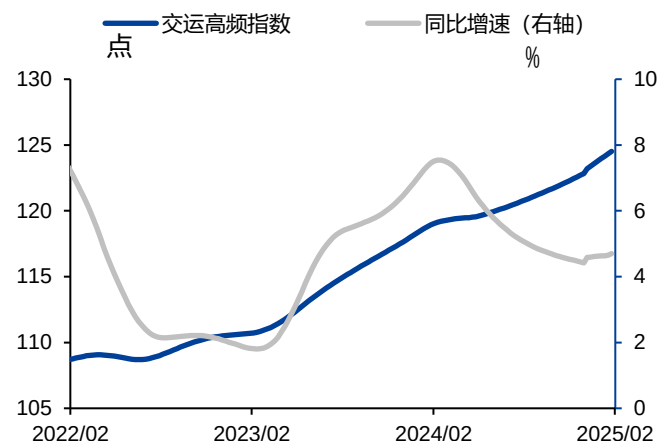
资料来源: Wind, 国盛证券研究所



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

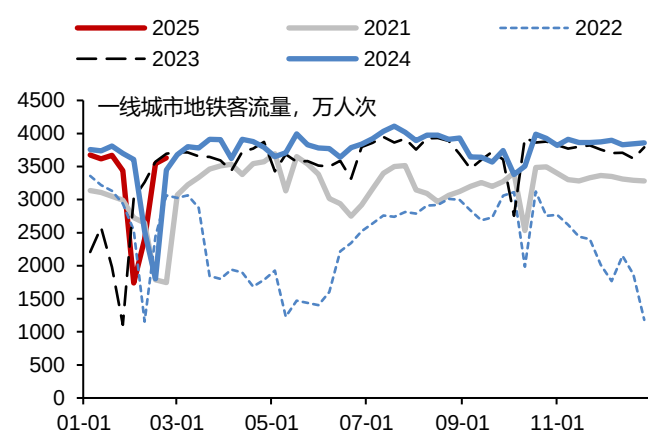
当周一线城市地铁客运量为 3629 万人次，前值为 3543 万人次；公路物流运价指数为 1049 点，前值为 1048 点；国内执行航班回落至 13582 架次，前值为 14136 架次。

图表40: 交运周频预测



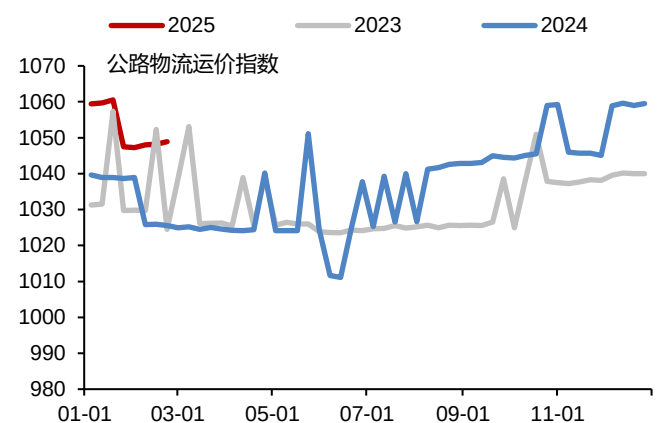
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表41: 一线城市地铁客流量



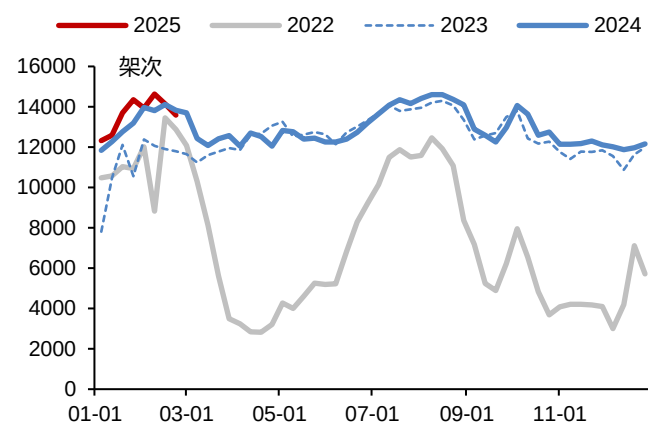
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表42: 公路物流运价指数



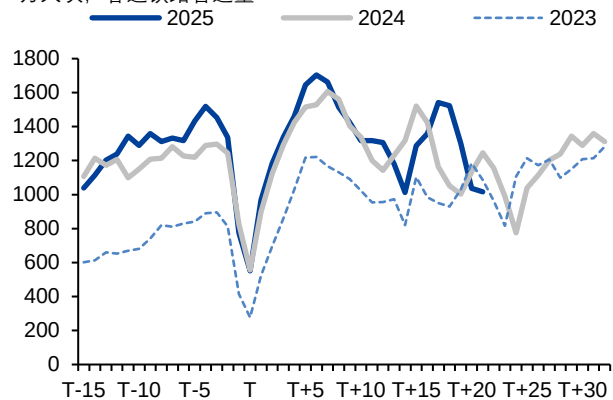
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表43: 执飞航班架次



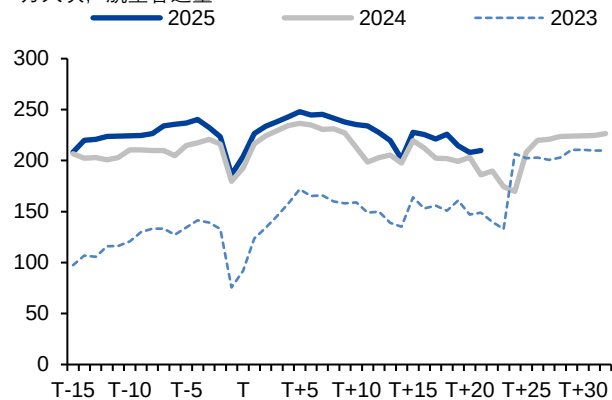
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

万人次，春运铁路客运量



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

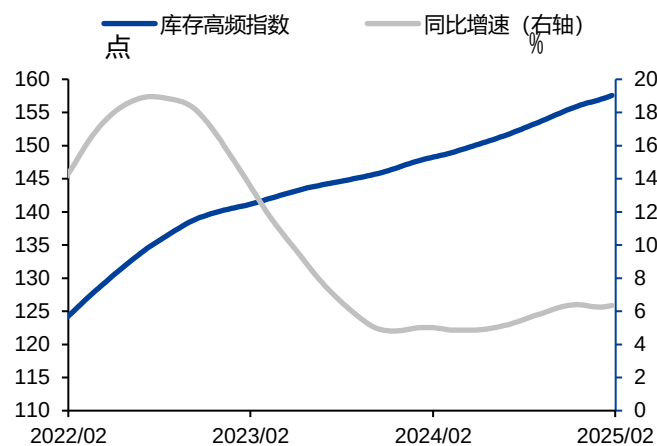
万人次，航空客运量



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

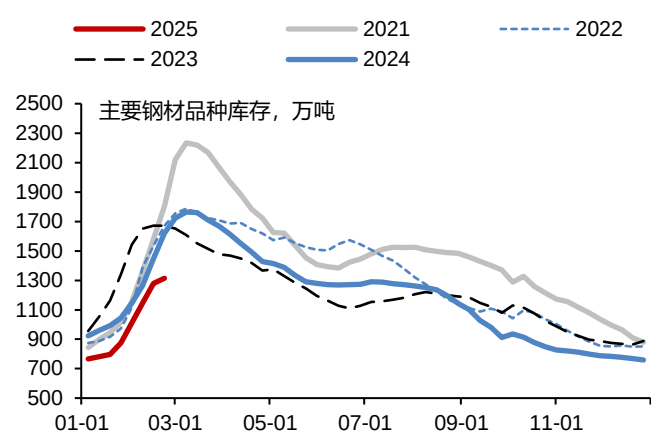
当周国内 PTA 库存天数为 5.8 天，前值为 6.5 天；当周纯碱总库为 185.6 万吨，前值为 187.9 万吨。

图表46: 库存周频预测



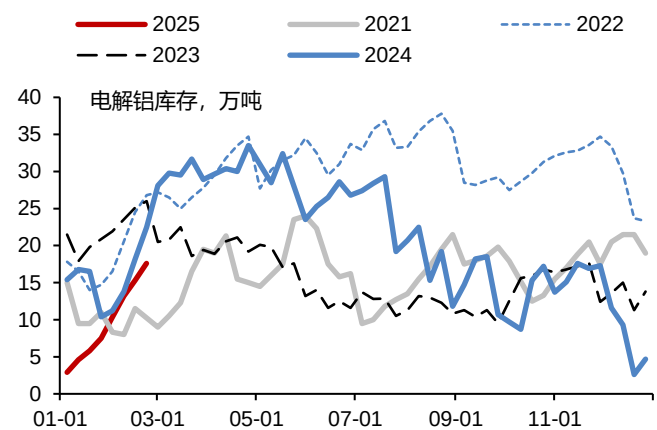
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表47: 主要钢材品种库存



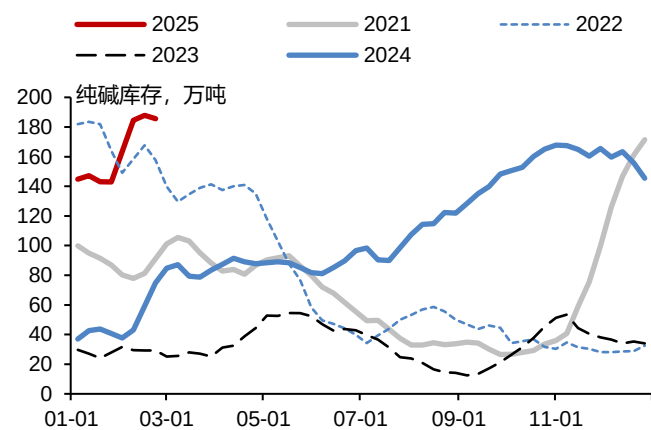
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表48: 电解铝库存

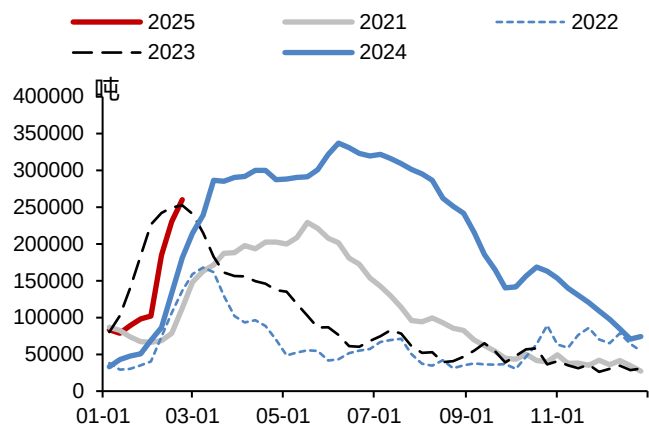


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

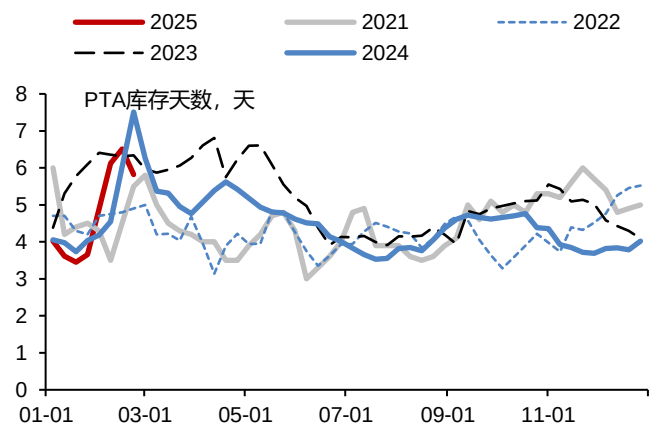
图表49: 纯碱库存



资料来源: Wind, 国盛证券研究所



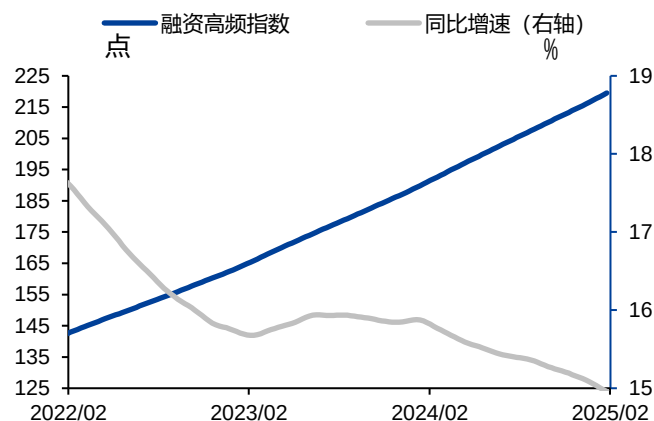
资料来源: Wind, 国盛证券研究所



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

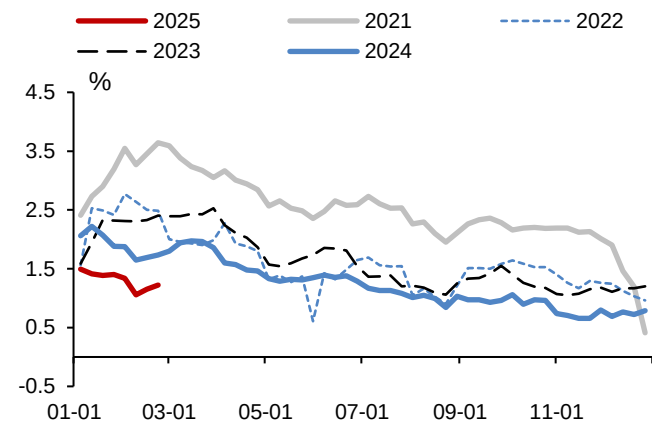
周内地方债累计净融资为 5253 亿元，前值为 1465 亿元；信用债累计净融资为 1535 亿元，前值为 1187 亿元；6M 国股银票转贴现利率为 1.22%，前值为 1.15%。

图表52: 融资周频预测



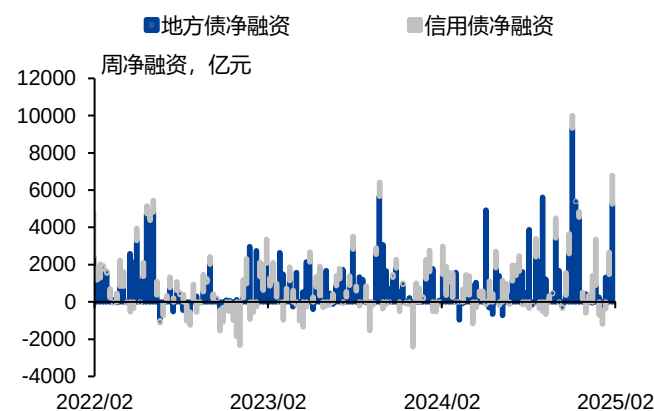
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表53: 6M 国股银票转贴现利率



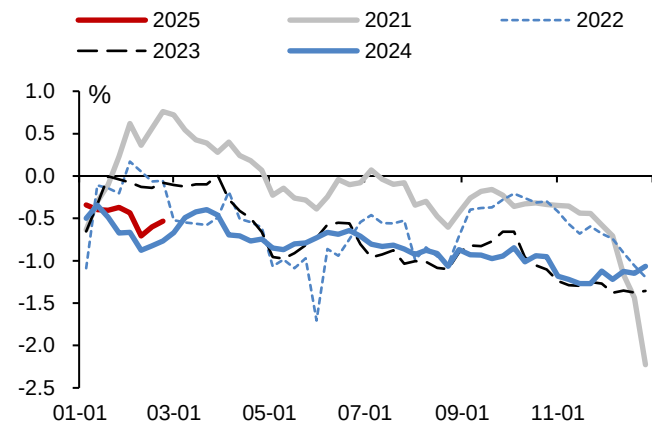
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表54: 地方债和信用债融资



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表55: 6M 国股银票转贴现利率与存单利差



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示

地产行业不确定性；估计结果可能有偏差；经济规律可能失效。