

见微知著系列之六十

宏观专题研究报告

证券研究报告

宏观经济组
分析师：赵伟（执业 S1130521120002）
zhaow@gjzq.com.cn

宏观经济组
联系人：袁征宇
yuanzhengyu@gjzq.com.cn

一线城市“松绑”，影响几何？

近期，地产政策“组合拳”陆续出台，一线城市先后跟进“认房不认贷”、支持房地产市场平稳运行。地产大周期下行背景下，本轮一线“松绑”与过往有何不同？溢出效应有多大？本文梳理，可供参考。

一、热点思考：一线城市“松绑”，影响几何？

一问：一线“松绑”，历史上影响多大？量的示范效应较强、但对价的影响有限

回顾历史，2014年房地产市场也曾经经历寒冬，销售和新开工大幅下滑。受前期需求调控、供给扩张影响，2014年楼市遭遇寒冬、量价齐跌。一线城市销售面积由40%以上的高增增速跌落至-20%以下、二三线城市销售面积也纷纷转负；销售不畅进一步影响新开工表现，一、二、三线城市新开工面积同比一度跌至-20%以下。

2015年4月起，一线城市集中“松绑”、随即带动高线城市销售回暖，但低线城市反转主要靠棚改货币化。政策密集出台后，一线销售累计同比由3月的-12%快速回升至5月的6%，二、三线销售增速也纷纷转正。需求释放带动一线房价攀升，但二、三线房价未见起色。伴随2016年棚改货币化开启，二、三线楼市才出现量价齐升、迎来一波强修复。

二问：一线“松绑”，本轮有何不同？本轮“松绑”更多是定向宽松、发力改善型需求

本轮一线城市“松绑”有别于过去的总量型地产政策，更多刺激的是改善型需求。近期，一线城市陆续跟进“认房不认贷”政策，主要满足改善型住房需求、针对的是35-44岁购房群体。2022年上海和北京二手房客户的平均购房年龄分别为38.8和39.4岁、分别较2019年增加1.6和1.7岁，改善型需求基本盘或更大。

收入预期不稳、居民杠杆高企背景下，地产有望阶段性企稳、但持续性有待跟踪。相较2014年，当前居民收入增速放缓、信心不足，以往房贷余额/可支配收入衡量的杠杆水平也大幅提升，一线地产销售回暖的空间或不及以往。与此同时，房价收入比压制下、房价预期能否复制2015-2018年的逆转也需进一步观察。

三问：本轮一线“松绑”溢出效应如何？三线及以下城市或延续疲软、二线有望改善

人口结构和婚育观念明显转变，一线城市“松绑”的示范效应或不如以往。相较2014年，当下人口首现负增长、刚需人口占比和粗结婚率均大幅下滑4个百分点，房地产市场的增量需求已大不如前。与此同时，当下城中村改造取代了棚改货币化，且实施范围集中于超大特大城市而非低线城市，实施周期较以往更长、见效也更慢。

人口流入叠加改善型需求共振，二线地产销售回升力度或更大。与一线城市人口净流出形成对比，2022年长沙、杭州、青岛、南京等强二线城市常住人口规模继续扩张；二胎开放政策刺激下、二线城市的改善型需求也有所增加，有望与刚需形成共振。与此同时，近年来二线城市房价收入比并未出现大幅上行，或更有利于短期需求释放。

二、高频跟踪：上游生产部分改善，中游开工有所回落，下游地产销售延续低迷

【上游】上游生产部分改善。本周全国高炉开工率延续增加、较上周上涨0.3个百分点；水泥出货率有所回升、较上周增加3.0个百分点；玻璃产量较上周小幅回落0.6个百分点；沥青开工率有所回升、较上周增加0.9个百分点。

【中游】中游开工显现回落。国内PTA开工率较前周回落1.8个百分点，国内纯碱开工率下滑显著、较上周减少2.8个百分点；涤纶长丝开工率较前周微跌0.1个百分点；汽车半钢胎开工率仍处提升态势、较上周上涨0.1个百分点。

【下游】全国新房销售进一步回落，二手房销售延续低迷。本周全国30大中城市商品房成交较上周回落35.3%，其中，一、二、三线城市分别较上周减少30.0%、39.6%、26.3%。此外，全国二手房成交同样有所下滑、较上周下滑5.2%。

风险提示：数据统计存在误差或遗漏，政策、外部环境变动超预期。

内容目录

| | |
|--|----|
| 一、 热点思考：一线城市“松绑”，影响几何？ | 5 |
| 一问：一线“松绑”，历史上影响多大？量的示范效应较强、对价的影响有限 | 5 |
| 二问：一线“松绑”，本轮有何不同？本轮为定向宽松、发力改善型需求 | 7 |
| 三问：本轮一线“松绑”溢出效应多大？三线以下或延续疲软、二线有望改善 | 8 |
| 二、 产需高频跟踪：上游生产部分改善，下游地产销售低迷 | 10 |
| 三、 人流跟踪：人流出行活动回落、线下消费走弱 | 16 |
| 风险提示 | 18 |

图表目录

| | |
|-------------------------------------|---|
| 图表 1： 2014 年，地产销售大幅回落 | 5 |
| 图表 2： 2014 年，地产新开工大幅回落 | 5 |
| 图表 3： “930 新政”后，一线城市陆续“松绑” | 5 |
| 图表 4： “930 新政”后，货币政策持续宽松 | 5 |
| 图表 5： 2015 年初，一线城市销售明显回暖 | 6 |
| 图表 6： 销售回暖并未带动二、三线城市房价 | 6 |
| 图表 7： 2015 年后，棚改规模扩大 | 6 |
| 图表 8： 2015 年后，棚改货币化安置比例提升 | 6 |
| 图表 9： 棚改后，二、三线城市销售大幅回暖 | 6 |
| 图表 10： 棚改后，二、三城市房价进入上行通道 | 6 |
| 图表 11： 近期，一线城市陆续官宣“认房不认贷” | 7 |
| 图表 12： 一线城市户均住房建筑面积较低 | 7 |
| 图表 13： 2022 年，一线城市人口均出现净流出 | 7 |
| 图表 14： 一线城市购房年龄后移 | 7 |
| 图表 15： 当下房价预期仍处于低位 | 8 |
| 图表 16： 年初以来，二手房挂牌价指数持续回落 | 8 |
| 图表 17： 当下居民收入预期依然不稳 | 8 |
| 图表 18： 相比过去，一线城市居民杠杆率明显提升 | 8 |
| 图表 19： 人口增长转负，25-44 岁人口占比持续下滑 | 8 |
| 图表 20： 粗结婚率较历史高点下降约 5 成 | 8 |
| 图表 21： 城中村改造主要集中于一线和强二线城市 | 9 |
| 图表 22： 棚改货币化刺激更强、见效更快 | 9 |
| 图表 23： 2022 年，多数强二线城市人口流入 | 9 |

| | | |
|--------|--------------------------|----|
| 图表 24: | 经济发达省份对二胎政策反应更敏感 | 9 |
| 图表 25: | 2015 年以来, 二线城市房价收入比提升不明显 | 10 |
| 图表 26: | 近年来, 百城住宅均价变保持基本平稳 | 10 |
| 图表 27: | 上周全国整车货运流量小幅下滑 | 10 |
| 图表 28: | 上周多省市货运流量环比上涨 | 10 |
| 图表 29: | 上周陆路货运量持续下滑 | 11 |
| 图表 30: | 上周邮政快递业务量延续抬升 | 11 |
| 图表 31: | 本周全国高炉开工率延续回升 | 11 |
| 图表 32: | 本周钢价较上周增加明显 | 11 |
| 图表 33: | 本周全国水泥粉磨开工率小幅震荡 | 12 |
| 图表 34: | 本周全国水泥出货率有所回升 | 12 |
| 图表 35: | 本周水泥价格延续下滑 | 12 |
| 图表 36: | 本周水泥库存微跌 | 12 |
| 图表 37: | 本周玻璃表观消费量大幅增加 | 12 |
| 图表 38: | 本周玻璃产量回落 | 12 |
| 图表 39: | 本周玻璃库存有所回落 | 13 |
| 图表 40: | 本周沥青开工率延续提升 | 13 |
| 图表 41: | 上周铝行业平均开工率小幅提升 | 13 |
| 图表 42: | 上周电解铜开工率有所提升 | 13 |
| 图表 43: | 上周电解铝现货库存量有所增加 | 14 |
| 图表 44: | 上周社铜库存加速累库 | 14 |
| 图表 45: | 本周国内 PTA 开工率有所回落 | 14 |
| 图表 46: | 本周纯碱开工延续下滑 | 14 |
| 图表 47: | 本周涤纶长丝开工率与小幅下滑 | 14 |
| 图表 48: | 本周汽车半钢胎开工率小幅提升 | 14 |
| 图表 49: | 本周 30 大中城市商品房成交大幅下滑 | 15 |
| 图表 50: | 本周一线城市商品房成交显著滑落 | 15 |
| 图表 51: | 本周二线城市商品房成交下滑明显 | 15 |
| 图表 52: | 本周三线城市商品房成交大幅下滑 | 15 |
| 图表 53: | 本周全国代表城市二手房成交延续回落 | 15 |
| 图表 54: | 近期一线城市二手房成交延续提升 | 15 |
| 图表 55: | 本周出口集装箱运价指数小幅回落 | 16 |
| 图表 56: | 本周欧洲航线出口集装箱运价回落更为明显 | 16 |
| 图表 57: | 本周地中海航线出口集装箱运价显著下滑 | 16 |
| 图表 58: | 本周美西航线出口集装箱运价大幅回升 | 16 |

| | |
|---------------------------------|----|
| 图表 59: 本周全国迁徙规模指数持续下滑..... | 17 |
| 图表 60: 本周国内执行航班架次延续回落..... | 17 |
| 图表 61: 本周全国样本城市地铁客流总量下滑..... | 17 |
| 图表 62: 本周华南地区城市地铁客流量下滑尤为明显..... | 17 |
| 图表 63: 本周全国拥堵延时指数显著提升..... | 18 |
| 图表 64: 本周多数城市拥堵指数有所增加..... | 18 |
| 图表 65: 上周票房收入季节性下滑..... | 18 |
| 图表 66: 上周观影人数延续回落..... | 18 |

近期，地产政策“组合拳”陆续出台，一线城市先后跟进“认房不认贷”、支持房地产市场平稳运行。地产大周期下行背景下，本轮一线“松绑”与过往有何不同？溢出效应有多大？本文梳理，可供参考。

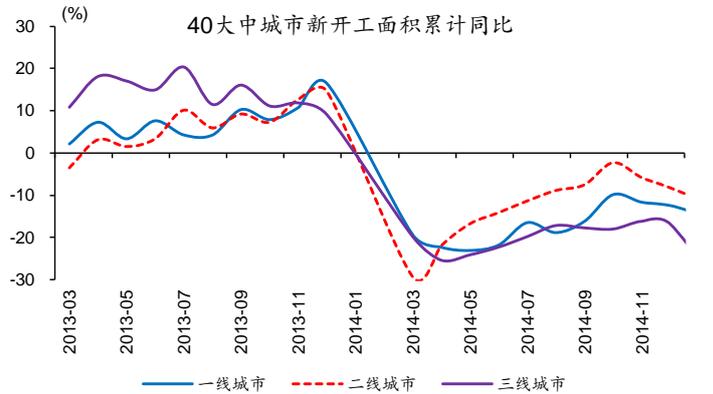
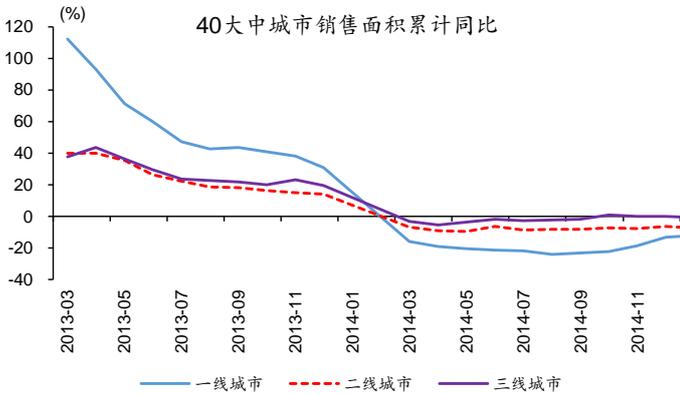
一、热点思考：一线城市“松绑”，影响几何？

一问：一线“松绑”，历史上影响多大？量的示范效应较强、对价的影响有限

回顾历史，2014年房地产市场也曾经历寒冬，销售和新开工大幅回落。受前期需求调控、供给扩张影响、房地产市场库存持续攀升，2014年楼市遭遇寒冬、量价齐跌。一线城市销售面积由40%以上的高增增速跌落至-20%以下、二三线城市销售面积也纷纷转负；销售不畅进一步影响新开工表现，一、二、三线城市新开工面积同比一度跌至-20%以下。

图表1：2014年，地产销售大幅回落

图表2：2014年，地产新开工大幅回落



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

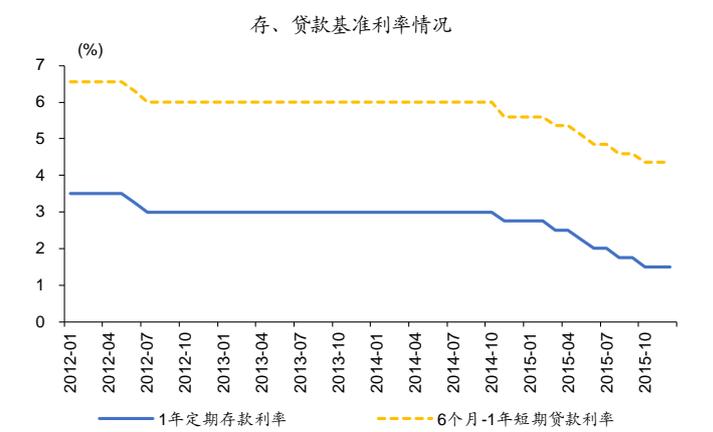
为扭转地产下滑趋势，一线城市集中“松绑”、随即带动高级城市销售回暖。2014年“930新政”推出后，一线城市销售面积降幅有所收窄，但二、三线城市销售并未改善。2015年4月一线城市集中“松绑”后地产销售才真正迎来拐点，一线销售累计同比由3月的-12%快速回升至5月的6%，二、三线销售增速也纷纷转正。销售刺激下，一线城市房价快速攀升，但二、三线城市房价并无起色、量的好转没有带来房价预期的转变。

图表3：“930新政”后，一线城市陆续“松绑”

图表4：“930新政”后，货币政策持续宽松

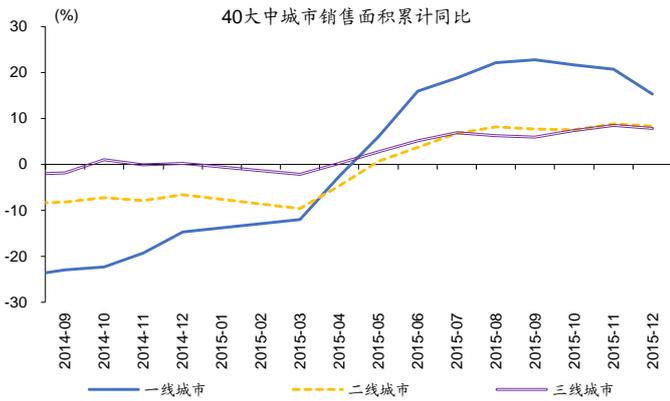
| 类别 | 时间 | 省份 | 主要内容 |
|-----------|---------|----|--|
| 上调公积金贷款额度 | 2014-12 | 北京 | 首套自住最高可贷120万元 |
| | 2015-04 | 上海 | 个人最高贷款额度由30万元调整至50万元，家庭最高贷款额度由60万元调整至100万元；缴交补充公积金的，个人最高贷款额度在50万元基础上增加10万元保持不变，家庭最高贷款额度在100万元基础上增加20万元保持不变 |
| | 2015-04 | 深圳 | 住房公积金贷款余额倍数从12倍调整为14倍，其余公积金贷款条件保持不变，高额家庭贷款90万，个人贷款50万 |
| | 2015-10 | 广州 | 个人最高贷款额度上调至60万元 |
| 实行认贷不认房 | 2014-11 | 上海 | 对拥有1套住房并已结清住房公积金贷款的家庭，再次申请住房公积金贷款购买普通商品住房的，参照首套房贷款政策执行。 |
| | 2015-05 | 北京 | 二套房公积金贷款最低首付比例降至3成，公积金贷款认定实行认贷不认房 |
| 下调首付比例 | 2015-04 | 深圳 | 住房公积金缴存职工家庭名下在本市无房，使用公积金贷款购买首套住房的，公积金贷款首付比例最低为30%；职工家庭名下在本市拥有1套住房的，使用公积金贷款再次购房的，公积金贷款首付比例不低于70% |
| | 2015-06 | 广州 | 首套房不限面积首付最低比例为20%，对已结清首套房贷款的二次贷款首付最低可30%；尚未结清的首付最低可40% |
| | 2015-09 | 北京 | 对居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，最低首付比例调整为不低于25% |

来源：政府网站，国金证券研究所

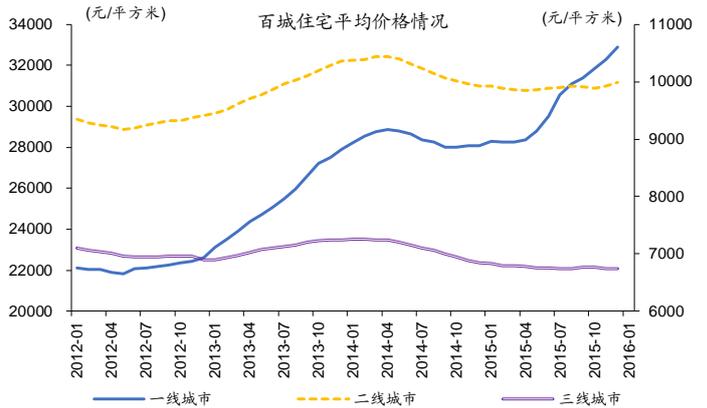


来源：Wind，国金证券研究所

图表5: 2015年初, 一线城市销售明显回暖



图表6: 销售回暖并未带动二、三线城市房价

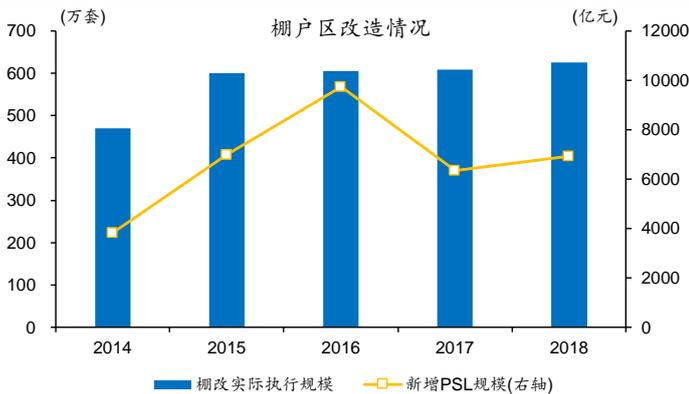


来源: Wind, 国金证券研究所

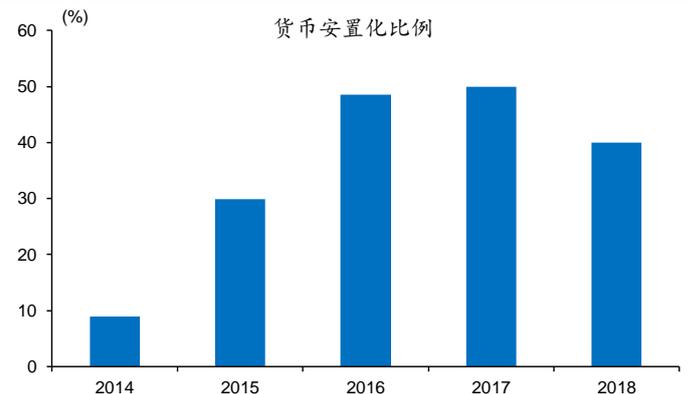
来源: Wind, 国金证券研究所

伴随 2016 年棚改货币化开启, 二、三线地产才真正迎来高景气, 楼市出现量价齐升。2015 年后棚改开始发力, 2015-2018 年每年棚改实际执行规模均在 600 万套以上、新增 PSL 规模超过 6000 亿元。2016 年起, 棚改货币化安置比例大幅提升, 推动二、三线城市销售大幅好转、房价也开始进入上行通道, 迎来一波强修复。

图表7: 2015年后, 棚改规模扩大



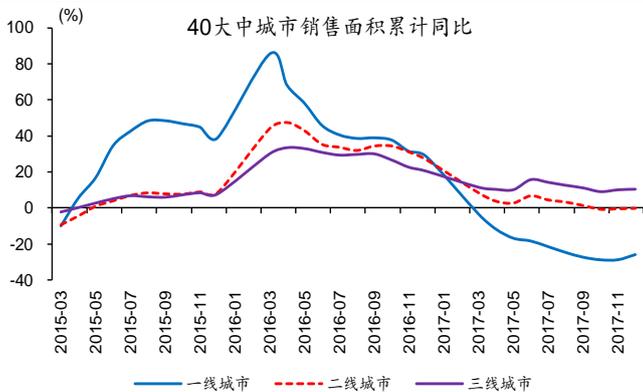
图表8: 2015年后, 棚改货币化安置比例提升



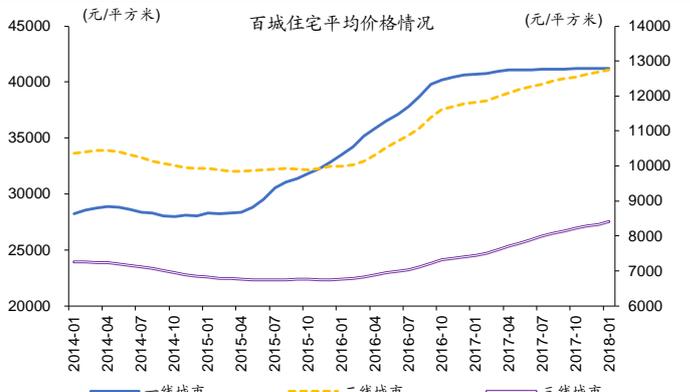
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: 易居研究院, 国金证券研究所

图表9: 棚改后, 二、三线城市销售大幅回暖



图表10: 棚改后, 二、三城市房价进入上行通道



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

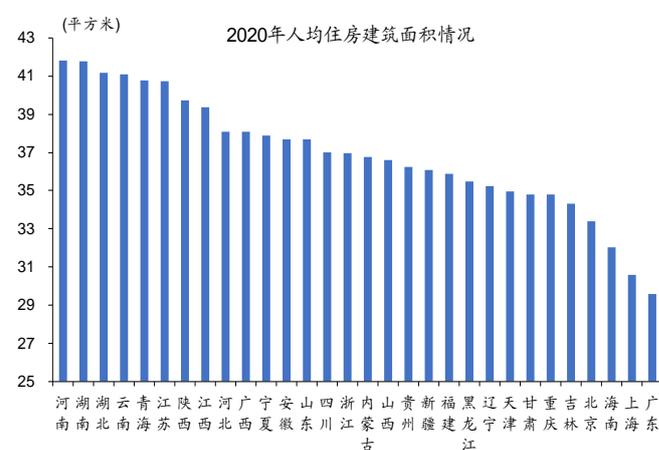
二问：一线“松绑”，本轮有何不同？本轮为定向宽松、发力改善型需求

本轮一线城市“松绑”有别于过去的总量型地产政策，更多刺激的是改善型需求。近期，一线城市陆续跟进“认房不认贷”政策，主要满足改善型住房需求。据贝壳研究院调查统计，这部分群体的购房占比已由2020年的26%提升至2022年的30%。一线城市改善住房的意愿或更大，2020年北京、上海、广东的人均住房建筑面积明显低于其他省份。

图表11：近期，一线城市陆续官宣“认房不认贷”

| 部门/落地城市 | 时间 | 文件 | 主要内容 | 具体内容 |
|---------|-------|-----------------------------|----------|--|
| 央行、金管局 | 8月31日 | 《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》 | 降低首付比例 | 对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付比例统一不再低于20%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付比例统一不再低于30%。 |
| | | 《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》 | 降低住房贷款利率 | 首套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按照现行规定执行，二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率加20个基点 |
| 广州市 | 8月30日 | 《关于优化广州市个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》 | 认房不认贷 | 居民家庭（包括借款人、配偶及未成年子女）申请贷款购买商品住房时，家庭成员在广州市名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套住房信贷政策执行。8月31日起执行。 |
| 深圳市 | 8月30日 | 《关于优化深圳市个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》 | 认房不认贷 | 居民家庭（包括借款人、配偶及未成年子女）申请贷款购买商品住房时，家庭成员在深圳市名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套住房信贷政策执行。8月31日起执行。 |
| 上海市 | 8月31日 | 《关于优化上海市个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》 | 认房不认贷 | 居民家庭（包括借款人、配偶及未成年子女）申请贷款购买商品住房时，家庭成员在上海市名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套住房信贷政策执行。8月31日起执行。 |
| 北京市 | 8月31日 | 《关于优化北京市个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》 | 认房不认贷 | 居民家庭（包括借款人、配偶及未成年子女）申请贷款购买商品住房时，家庭成员在北京市名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套住房信贷政策执行。8月31日起执行。 |
| 重庆市 | 9月1日 | 《关于进一步支持刚性和改善性购房需求的通知》 | 认房不认贷 | 明确提出首套房要执行“认房不认贷”，同时对差别化住房信贷政策、新购住房预售资金管理等进行优化，并推出商业性开发企业购房补贴政策以及延续实施支持居民换购住房个人所得税政策等。 |
| 成都市 | 9月1日 | 《关于优化成都市个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》 | 认房不认贷 | 根据通知，居民家庭（包括借款人、配偶及未成年子女）申请贷款购买商品住房时，家庭成员在成都市名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套住房信贷政策执行。8月31日起执行。 |
| 长沙市 | 9月1日 | 《关于优化长沙市个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》 | 认房不认贷 | 根据通知，居民家庭（包括借款人、配偶及未成年子女）申请贷款购买商品住房时，家庭成员在长沙市名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套住房信贷政策执行。8月31日起执行。 |
| 无锡市 | 9月4日 | 《关于优化无锡市个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》 | 认房不认贷 | 根据通知，居民家庭（包括借款人、配偶及未成年子女）申请贷款购买商品住房时，家庭成员在无锡市名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套住房信贷政策执行。8月31日起执行。 |
| 郑州市 | 9月5日 | 《关于优化郑州市个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》 | 认房不认贷 | 根据通知，居民家庭（包括借款人、配偶及未成年子女）申请贷款购买商品住房时，家庭成员在郑州市名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套住房信贷政策执行。8月31日起执行。 |

图表12：一线城市人均住房建筑面积较低

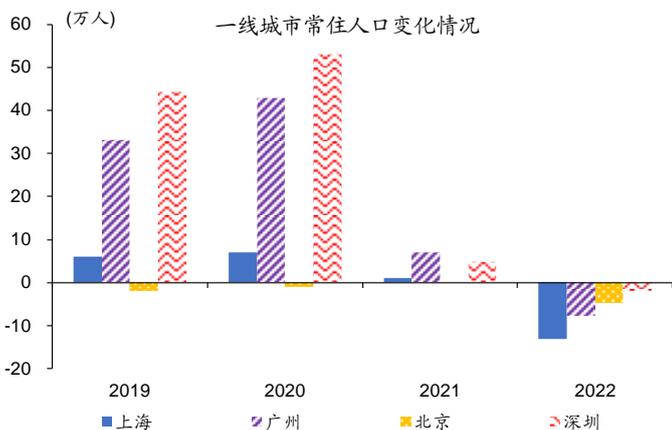


来源：政府网站，国金证券研究所

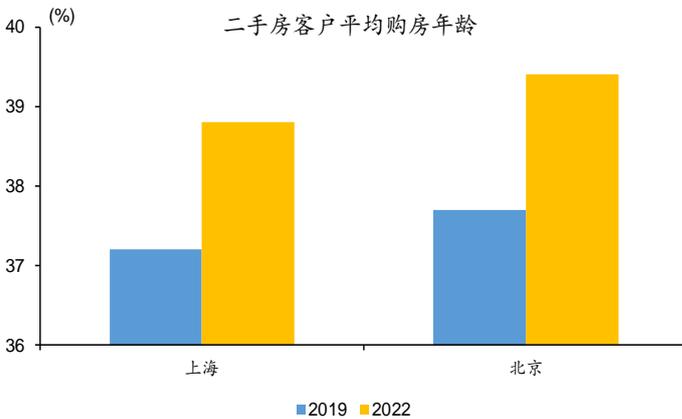
来源：Wind，国金证券研究所

受常住人口流出影响、一线城市改善型需求占比提升。以常住人口衡量，近年来一线城市人口流入明显放缓、北京已连续多年人口净流出，2022年四大一线城市常住人口数量均出现净流出。人口流动的变化也反映在地产的交易结构中，2022年上海和北京二手房客户的平均购房年龄分别为38.8和39.4岁，分别较2019年增加1.6和1.7岁。

图表13：2022年，一线城市人口均出现净流出



图表14：一线城市购房年龄后移

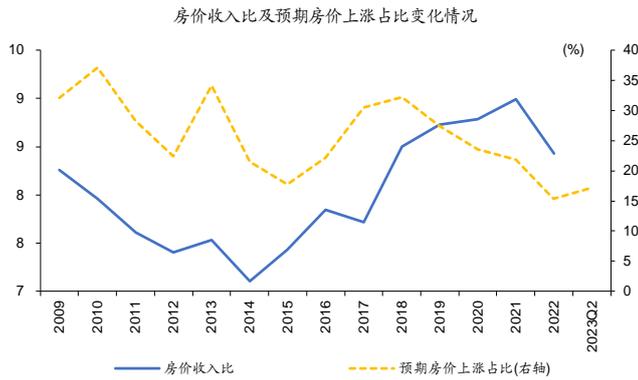


来源：Wind，国金证券研究所

来源：贝壳研究院，国金证券研究所

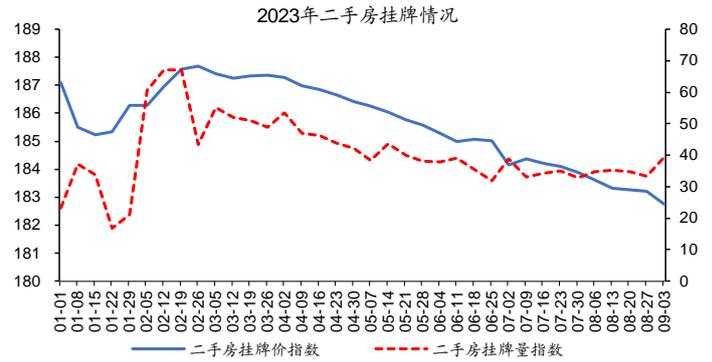
收入预期不稳、居民杠杆高企背景下，地产有望阶段性企稳、但持续性有待跟踪。相较2014年，当前居民收入增速放缓、信心不足，以住房贷款余额/可支配收入衡量的杠杆水平也大幅提升，一线地产销售回暖的空间或不及以往。与此同时，房价收入比压制下、房价预期能否复制2015-2018年的逆转也需进一步观察。

图表15: 当下房价预期仍处于低位



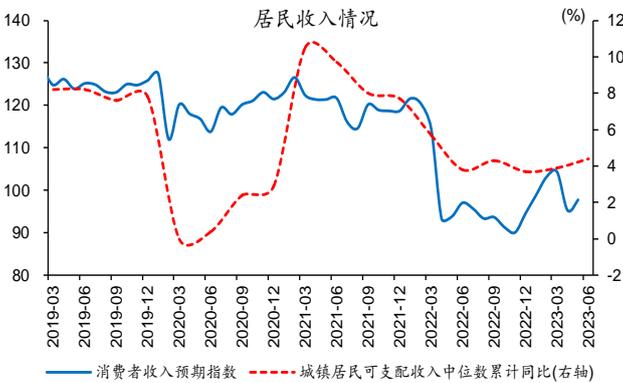
来源: Wind、国家统计局, 国金证券研究所

图表16: 年初以来, 二手房挂牌价指数持续回落



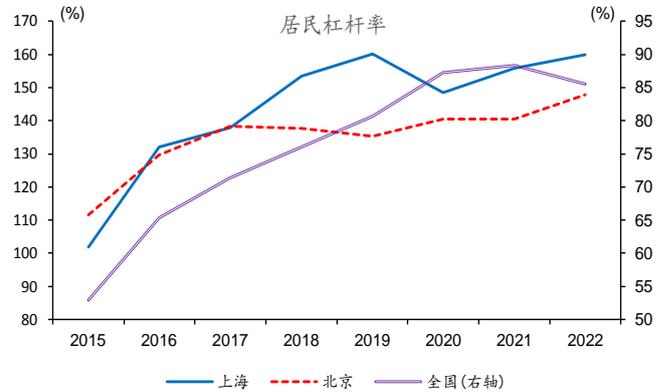
来源: Wind, 国金证券研究所

图表17: 当下居民收入预期依然不稳



来源: Wind, 国金证券研究所

图表18: 相比过去, 一线城市居民杠杆率明显提升

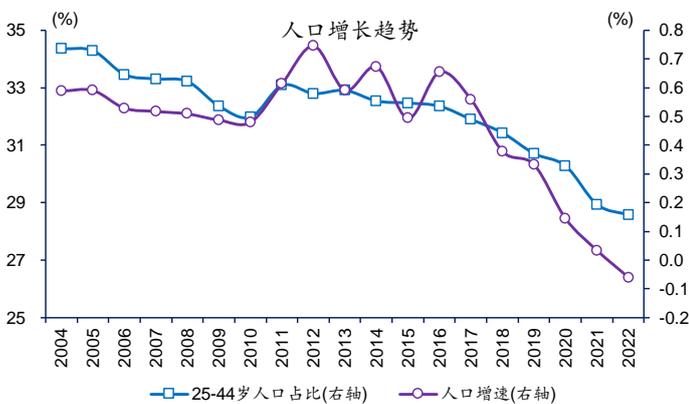


来源: Wind, 国金证券研究所

三问: 本轮一线“松绑”溢出效应多大? 三线以下或延续疲软、二线有望改善

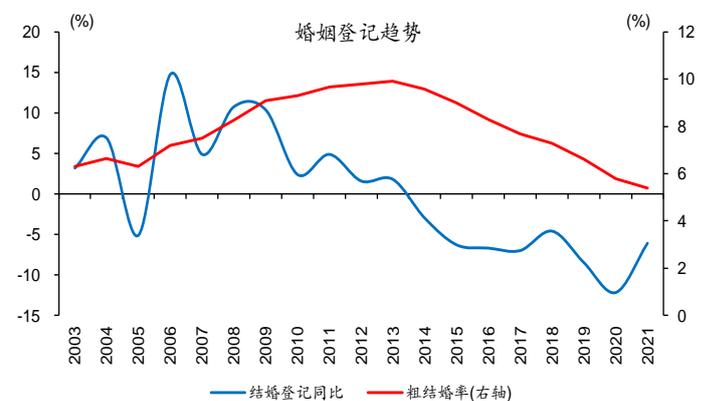
人口结构和婚育观念明显转变, 一线城市“松绑”的示范效应或不如以往。站在 2014 年, 人口增长速度和刚需置业人口占比均处于较高水平, 结婚意愿也处于历史高位; 反观当下, 2022 年人口首现负增长、25-44 岁人口占比较 2014 年大幅下降 4 个百分点, 粗结婚率也从 2014 年的 9.6% 降至 2021 年的 5.4%, 房地产市场的增量需求已大不如前。

图表19: 人口增长转负, 25-44 岁人口占比持续下滑



来源: Wind, 国金证券研究所

图表20: 粗结婚率较历史高点下降约 5 成



来源: Wind, 国金证券研究所

货币化安置“缺位”，低线城市销售改善空间或不大。与2014年不同，本轮地产放松并未使用刺激更强、见效更快的棚改货币化政策，取而代之的是整体周期更长的城中村改造等政策。相比棚户区改造，城中村改造尽量避免大拆大建、实施范围集中于超大特大城市而非低线城市，资金来源以财政补贴和专项债为主、而非央行支持。

图表21：城中村改造主要集中于一线和强二线城市

图表22：棚改货币化刺激更强、见效更快

| 日期 | 会议/文件 | 主要内容 |
|------------|----------------------------|--|
| 2023年2月28日 | 《深圳市城中村保障房规模化品质化改造提升指引》 | 针对安全、配套、建筑、绿色提供建议 |
| 2023年4月28日 | 中央政治局会议 | 在超大特大城市积极稳步推进城中村改造 |
| 2023年5月23日 | 《杭州市人民政府办公厅关于全面推进城市更新的意见》 | 从6月12日开始，全面推进城市更新，其中就包括了危旧房的改造、老旧小区整治改造和城中村的改造。深化城中村改造工作，打造生活便利、环境优美、管理有序的新型城市社区。 |
| 2023年6月8日 | 成都市住建局考察调研青羊区城中村改造工作 | 拓宽融资渠道，市级“引导资金”倾斜，搬迁容积率、搬迁房办证渠道等问题组织研究并予以大力支持。 |
| 2023年7月17日 | 广州住建局发布《广州市城中村改造条例（征求意见稿）》 | 包括关于城中村改造有关补偿安置和权益保障的意见或建议等 |
| 2023年7月21日 | 国常会 | <p>城中村改造</p> <p>1. 要坚持稳中求进，积极稳妥，优先对群众需求迫切、城市安全和社会治理隐患多的城中村进行改造，成熟一个推进一个，实施一项做成一项，真正把好事办好，实事办实。</p> <p>2. 要坚持城市人民政府负主体责任，加强组织实施，科学编制改造规划计划，多渠道筹措改造资金，高效综合利用土地资源，统筹处理各方面利益诉求，并把城中村改造与保障性住房建设结合好。</p> <p>超大特大城市定义</p> <p>1、城区常住人口1000万以上城市为超大城市，500万-1000万为特大城市</p> <p>2、超大城市包括：上海、北京、深圳、重庆、广州、成都、天津</p> <p>3、特大城市包括：武汉、东莞、西安、杭州、佛山、南京、沈阳、青岛、济南、长沙、哈尔滨、郑州、昆明、大连</p> |

| 日期 | 棚改相关政策 | 主要内容 |
|------------|---------------------------------------|--|
| 2013年7月12日 | 《关于加快棚户区改造工作的意见》 | <p>1、改造范围：2013年至2017年改造各类棚户区1000万户；包括城市棚户区改造、国有工矿棚户区改造、国有林区棚户区改造、国有垦区危房改造</p> <p>2、资金来源：增加财政补助、加大银行信贷支持、吸引民间资本参与、扩大债券融资、企业和群众自筹等办法</p> <p>3、安置方式：实行实物安置和货币补偿相结合，由棚户区居民自愿选择</p> |
| 2014年8月4日 | 《关于进一步加快棚户区改造工作的通知》 | <p>1、改造范围：重点安排资源枯竭型城市、独立工矿区 and 三线企业集中地区棚户区改造</p> <p>2、安置方式：实行实物安置和货币补偿相结合，由棚户区居民自愿选择</p> |
| 2015年6月30日 | 《关于进一步做好城镇棚户区和城乡危房改造及配套基础设施建设有关工作的意见》 | <p>1、改造范围：2015—2017年，改造包括城市危房、城中村在内的各类棚户区住房1800万套（其中2015年580万套），农村危房1060万户（其中2015年432万户）</p> <p>2、安置方式：积极推进棚改货币化安置，缩短安置周期，节省过渡费用。</p> |

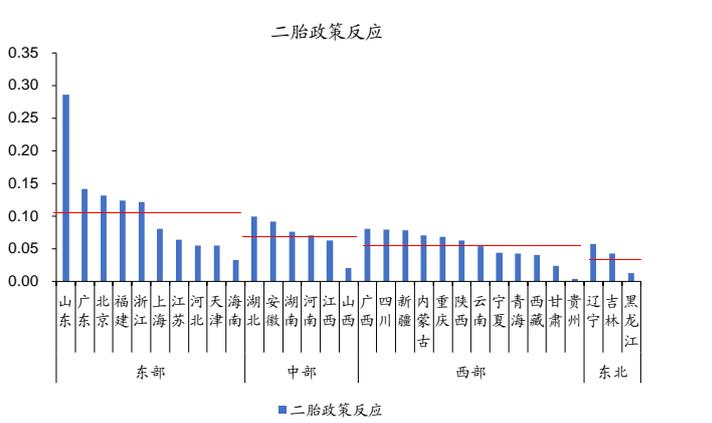
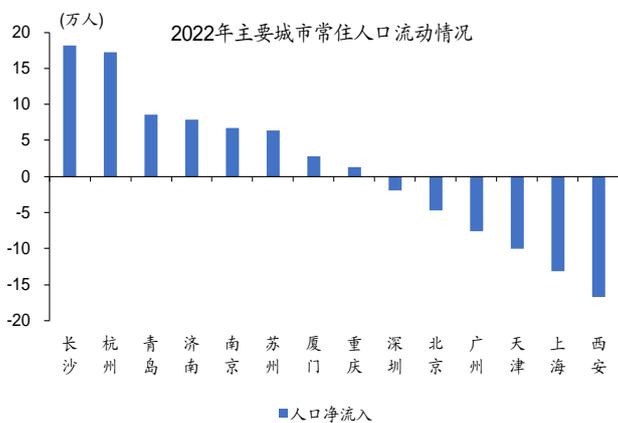
来源：政府网站，国金证券研究所

来源：政府网站，国金证券研究所

人口流入叠加改善型需求共振，二线城市地产销售回升力度或更大。与一线城市人口净流出形成对比，2022年长沙、杭州、青岛、南京等强二线城市常住人口规模继续扩张，刚需基本盘更加稳健；与此同时，二胎开放政策刺激下、二线城市的改善型需求也有所增加，有望与刚需形成共振。此外，相较一线城市房价的上涨幅度，近年来二线城市房价收入比并未出现大幅上行，或更有利于短期需求释放。

图表23：2022年，多数强二线城市人口流入

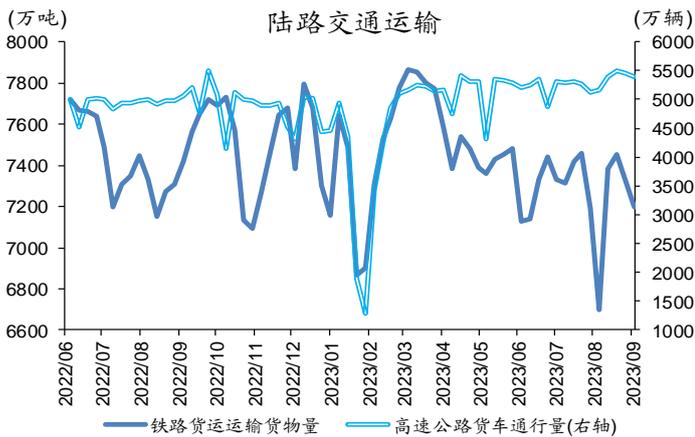
图表24：经济发达省份对二胎政策反应更敏感



来源：Wind，国金证券研究所

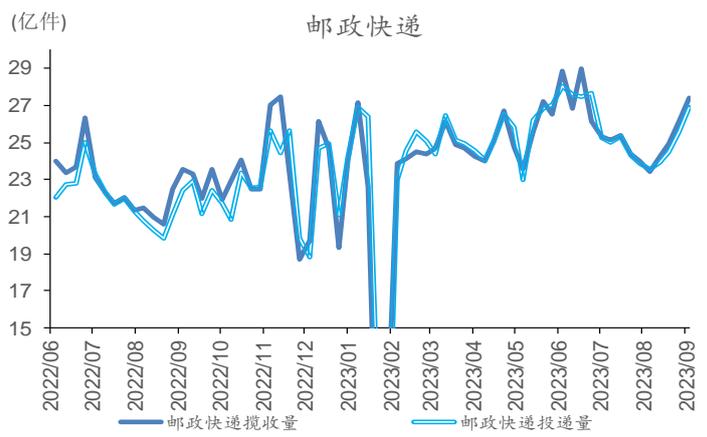
来源：Wind，国金证券研究所

图表29：上周陆路货运量持续下滑



来源：交通运输部，国金证券研究所

图表30：上周邮政快递业务量延续抬升



来源：交通运输部，国金证券研究所

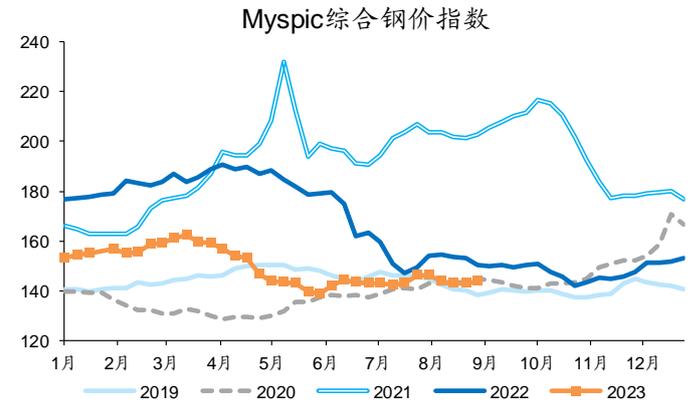
钢材需求回暖，高炉开工率、钢材价格回升。本周（9月3日至9月9日），全国高炉开工率延续回升、较上周上涨0.3个百分点至84.4%，是2021、2022年同期114.7%、102.9%。需求回暖，钢材价格提升较为明显、较上周增加0.6个百分点，是2021、2022年同期水平的71.1%、95.7%。

图表31：本周全国高炉开工率延续回升



来源：Wind，国金证券研究所

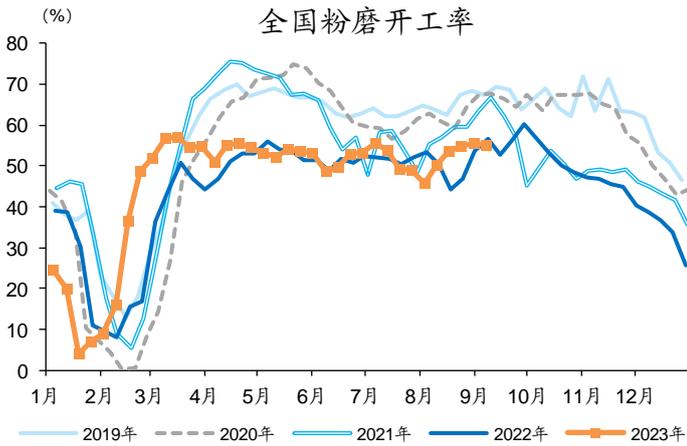
图表32：本周钢价较上周增加明显



来源：Wind，国金证券研究所

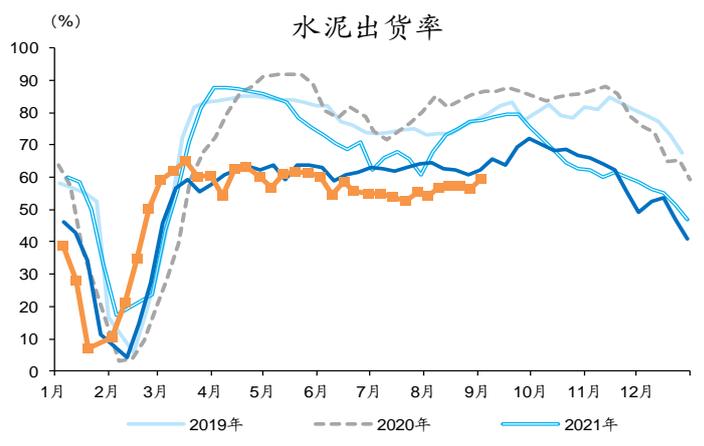
水泥生产改善、需求走弱价格下行压力加大。本周（9月3日至9月9日），全国水泥粉磨开工率小幅震荡、较上周回落0.1个百分点至55.3%、是去年同期的97.6%；水泥出货率有所回升、较上周提升3.0个百分点至59.6%；需求走弱下，水泥价格较前周大幅下滑2.4个百分点，本周全国水泥价格为105.5。库存方面，水泥库存小幅回落，水泥库容比较上周微跌0.1个百分点至74.4%。

图表33: 本周全国水泥粉磨开工率小幅震荡



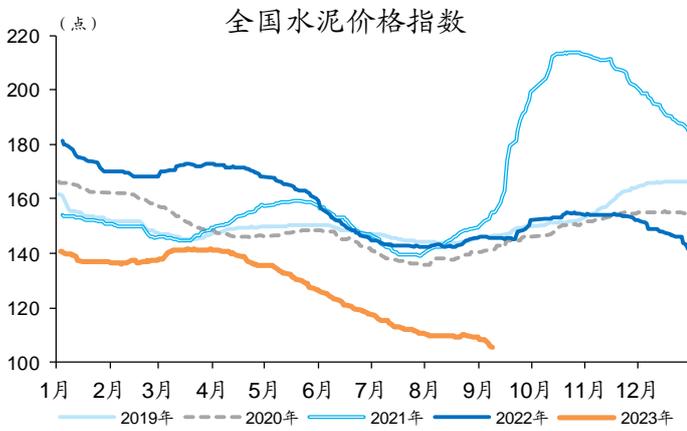
来源: Wind, 国金证券研究所

图表34: 本周全国水泥出货率有所回升



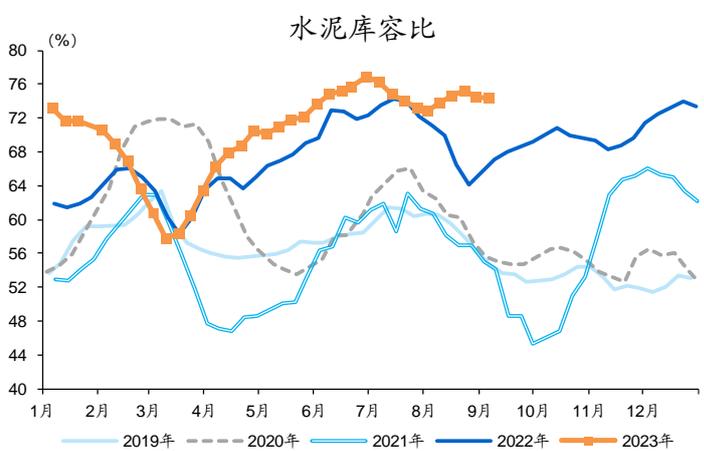
来源: Wind, 国金证券研究所

图表35: 本周水泥价格延续下滑



来源: Wind, 国金证券研究所

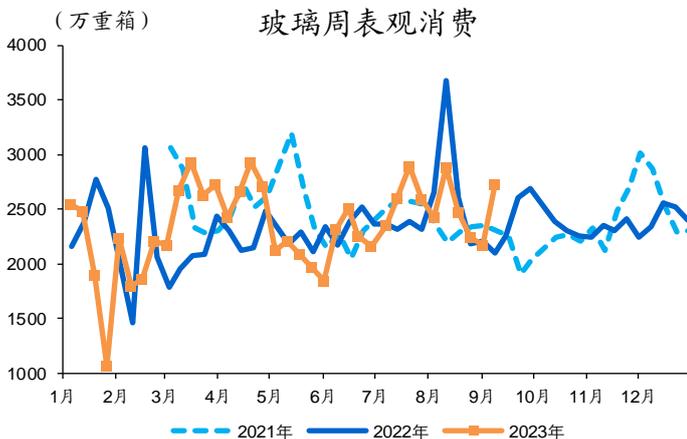
图表36: 本周水泥库存微跌



来源: Wind, 国金证券研究所

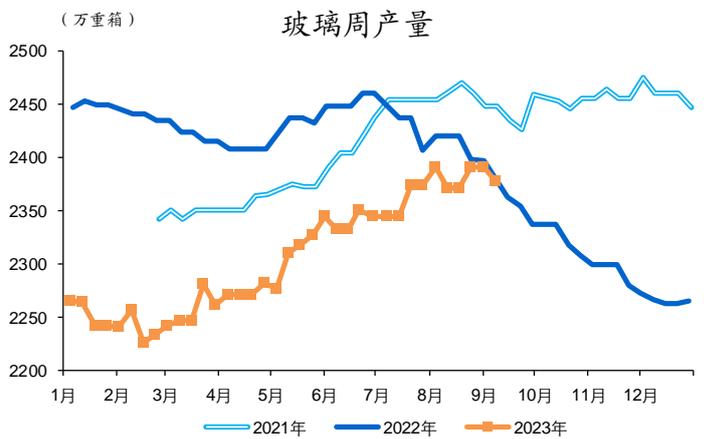
玻璃消费大幅增加、库存去化, 或指向地产竣工改善。本周(9月2日至9月9日), 玻璃周表观消费较上周大幅提升, 增加 25.4 个百分点; 产量较上周小幅回落 0.6 个百分点至 2377 万重箱、与去年同期基本持平; 消费大幅提升之下, 玻璃库存去化, 本周全国玻璃库存较上周回落 7 个百分点。此外, 反映基建开工情况的沥青开工率延续回升、较上周增加 0.9 个百分点, 是 2021、2022 年同期 126.5%、121.2%。

图表37: 本周玻璃表观消费量大幅增加



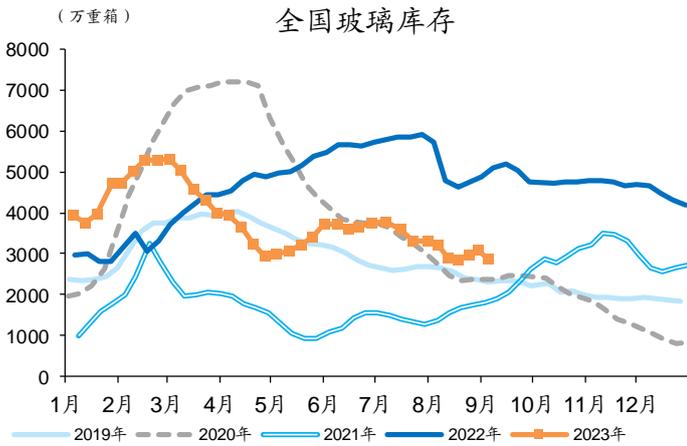
来源: Wind, 国金证券研究所

图表38: 本周玻璃产量回落

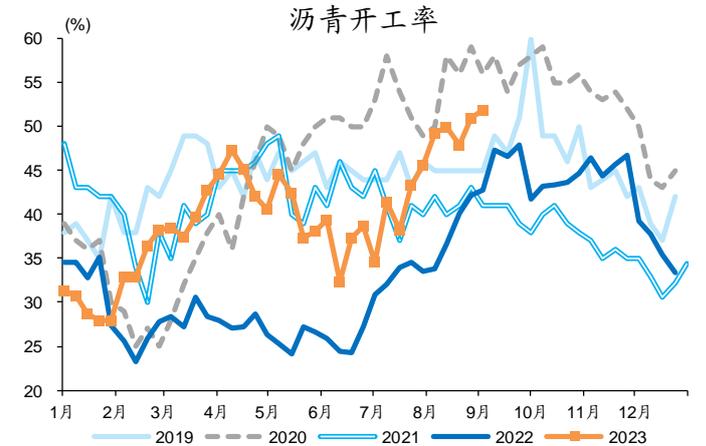


来源: Wind, 国金证券研究所

图表39: 本周玻璃库存有所回落

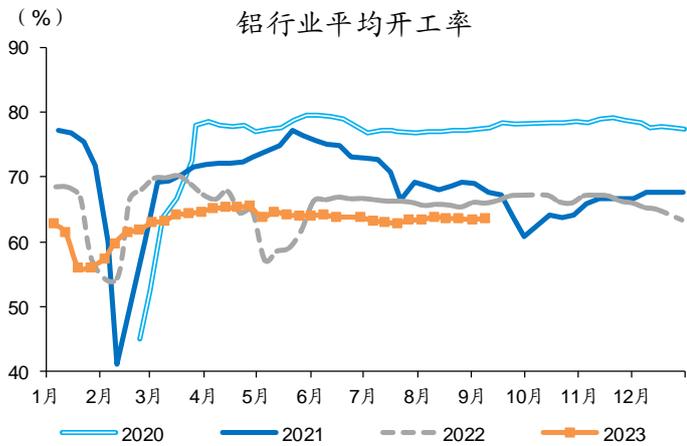


图表40: 本周沥青开工率延续提升

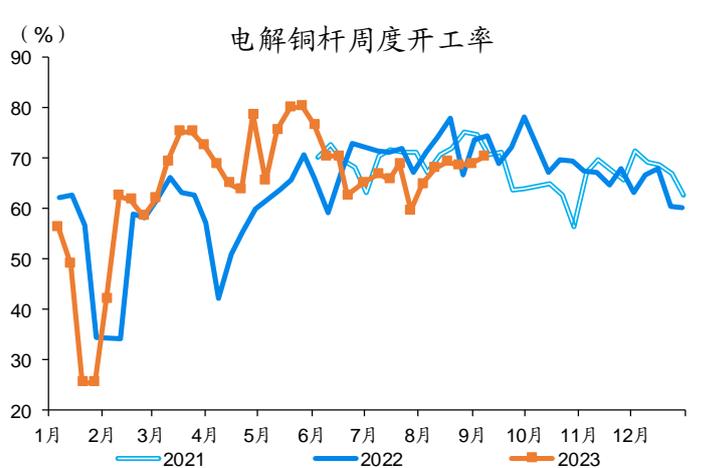


主要工业金属开工边际改善, 库存加速累库。上周(9月3日至9月9日), 铝行业开工率较上周小幅回升0.2个百分点至63.7%, 分别为2021、2022年同期的94.2%、96.5%, 铜杆开工率较上周增加1.3个百分点至70.3%。库存方面, 电解铝现货库存较上周有所增加4.9个百分点至51.7万吨, 社铜库存较上周大幅增加9.9个百分点至15.2万吨, 但电解铝和社铜库存仍处于同期低位, 分别为2022年同期的76.4%、73.8%。

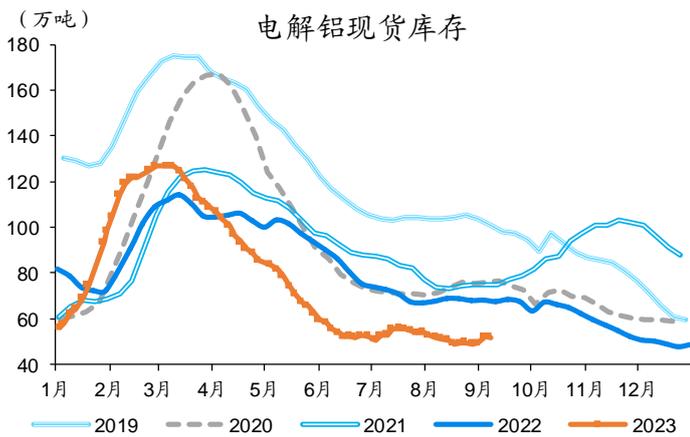
图表41: 上周铝行业平均开工率小幅提升



图表42: 上周电解铜杆开工率有所提升

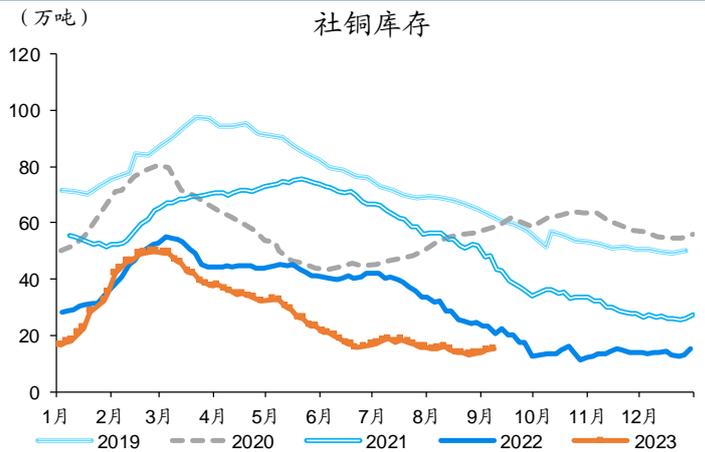


图表43: 上周电解铝现货库存量有所增加



来源: Wind, 国金证券研究所

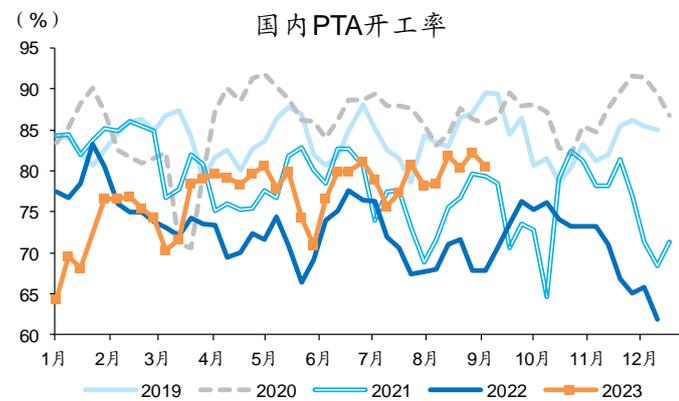
图表44: 上周社铜库存加速累库



来源: Wind, 国金证券研究所

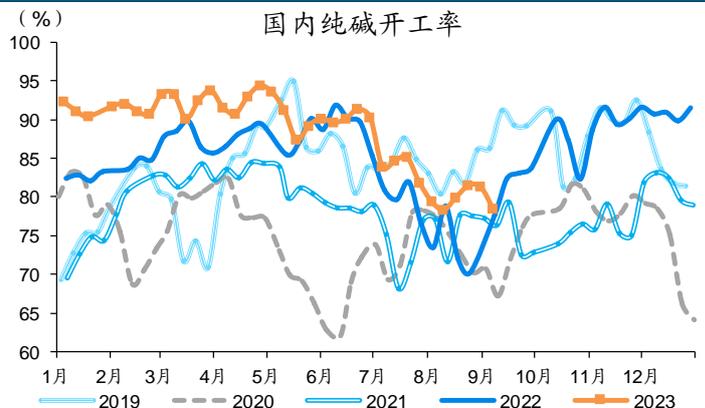
中游开工出现回落,但仍超去年同期。本周(9月3日至9月9日),国内PTA开工率小幅震荡、较前周下滑1.8个百分点至80.5%,分别为2021、2022年同期水平的101.4%、118.6%;国内纯碱开工率下滑显著、较上周减少2.8个百分点至78.5%、是去年同期水平的102.8%;涤纶长丝开工率出现微跌、较前周减少0.1个百分点至85.9%。相较之下,汽车半钢胎开工率仍处提升态势、较上周上涨0.1个百分点至72.2%,分别为2021、2022年同期水平的182.9%、116.6%。

图表45: 本周国内PTA开工率有所回落



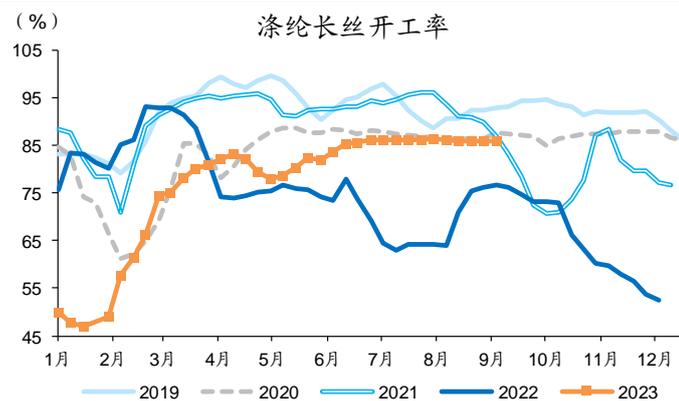
来源: Wind, 国金证券研究所

图表46: 本周纯碱开工延续下滑



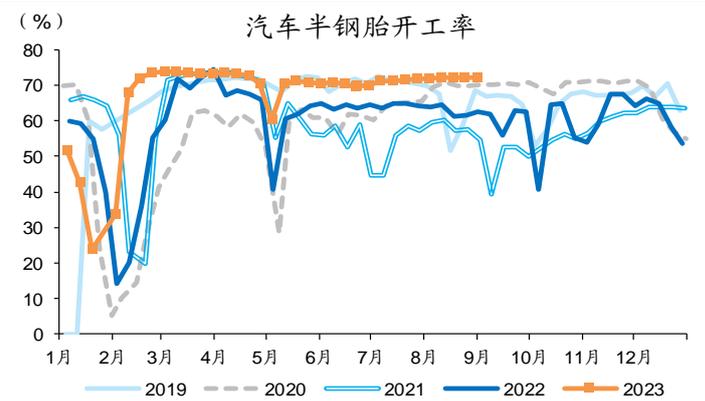
来源: Wind, 国金证券研究所

图表47: 本周涤纶长丝开工率与小幅下滑



来源: Wind, 国金证券研究所

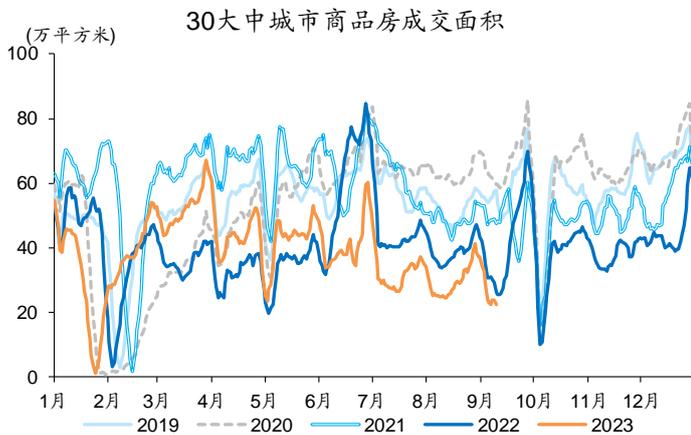
图表48: 本周汽车半钢胎开工率小幅提升



来源: Wind, 国金证券研究所

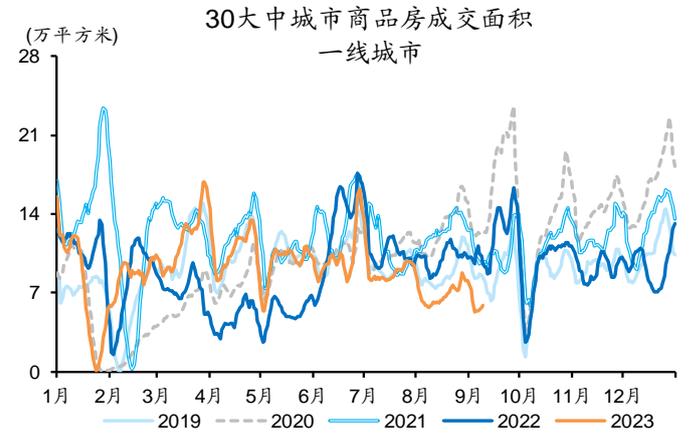
全国新房销售进一步回落，二手房销售延续低迷。本周（9月3日至9月9日），全国30大中城市商品房成交较上周回落35.3%、仅为2021、2022年同期水平的49.4%、78.1%；各线城市商品房成交下滑显著，一、二、三线城市新房日均成交分别较上周减少30.0%、39.6%、26.3%。本周全国二手房成交同样有所回落、较上周下滑5.2%，一线城市二手房成交则延续改善，较上周提升4.7%。

图表49：本周30大中城市商品房成交大幅下滑



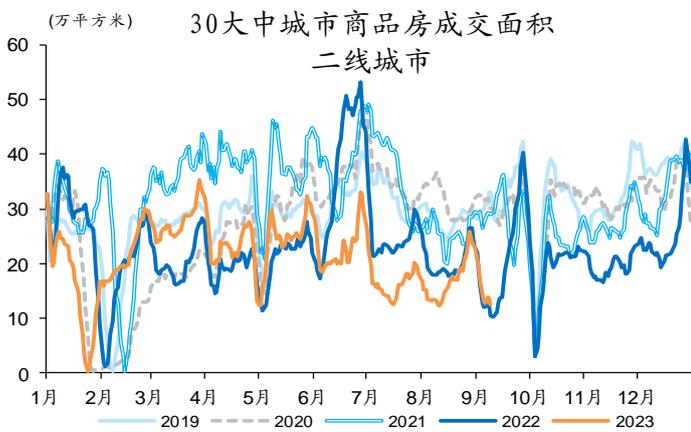
来源：Wind，国金证券研究所

图表50：本周一线城市商品房成交显著滑落



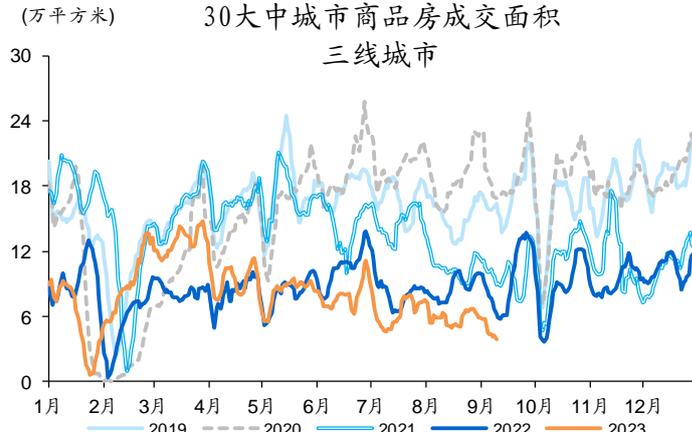
来源：Wind，国金证券研究所

图表51：本周二线城市商品房成交下滑明显



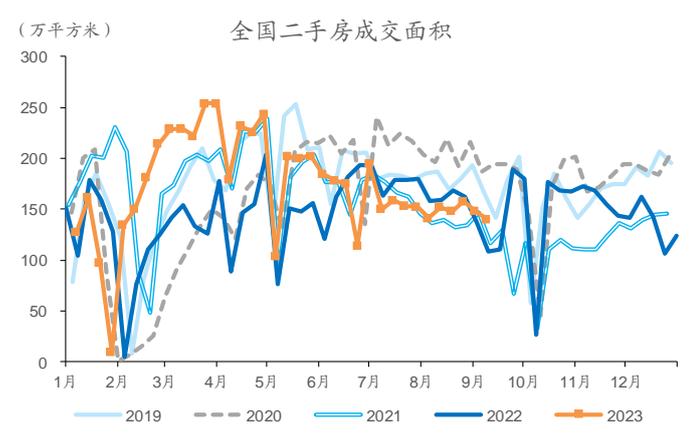
来源：Wind，国金证券研究所

图表52：本周三线城市商品房成交大幅下滑

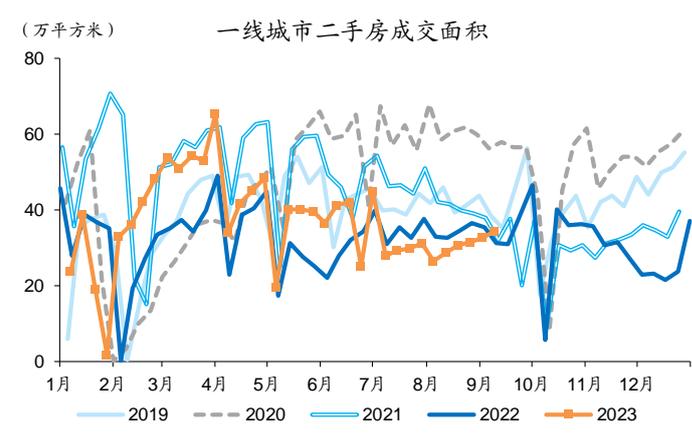


来源：Wind，国金证券研究所

图表53：本周全国代表城市二手房成交延续回落



图表54：近期一线城市二手房成交延续提升



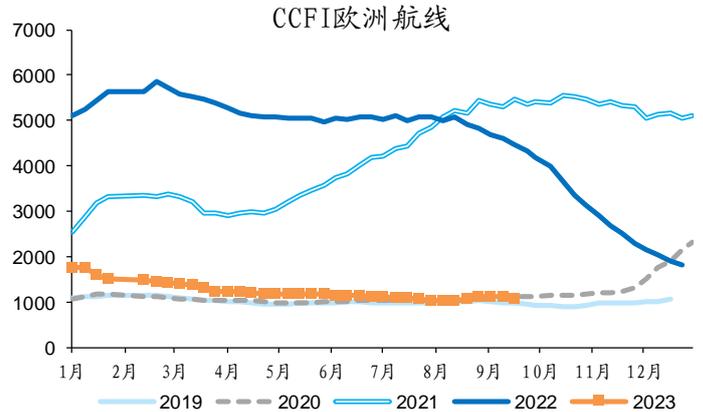
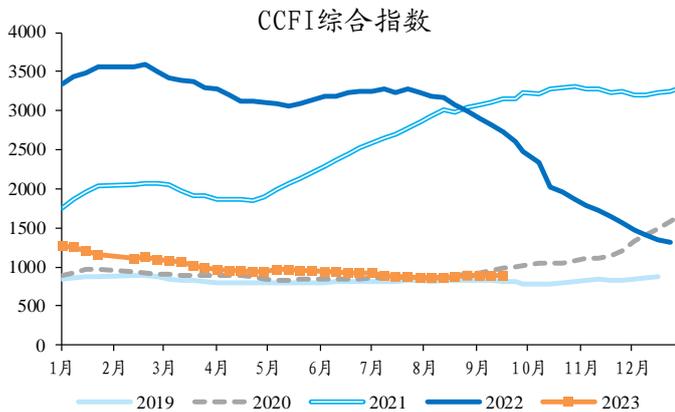
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

近期海运运价指数小幅降低，东南亚航线运价则回升较为明显。本周（9月3日至9月10日），中国出口集装箱运价指数有所回落、较上周下滑0.3%。分航线看，欧洲航线、地中海航线出口集装箱运价回落更为明显、分别较上周降低3.2%、2.2%。相较之下，美西航线集装箱运价则明显回升，分别较上周增加2.2%。

图表55：本周出口集装箱运价指数小幅回落

图表56：本周欧洲航线出口集装箱运价回落更为明显

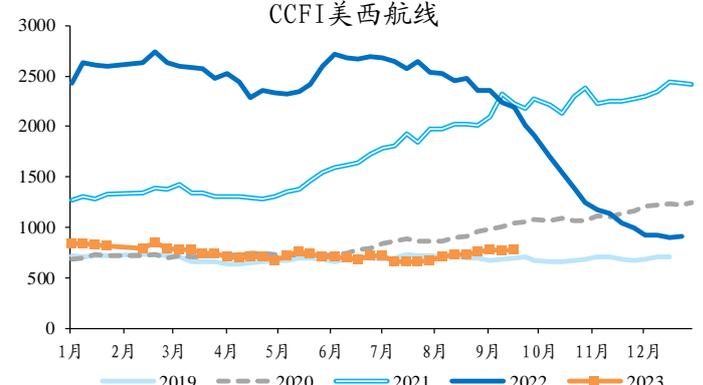
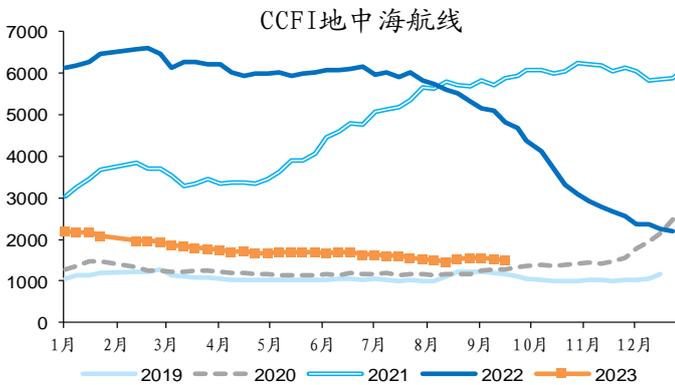


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表57：本周地中海航线出口集装箱运价显著下滑

图表58：本周美西航线出口集装箱运价大幅回升



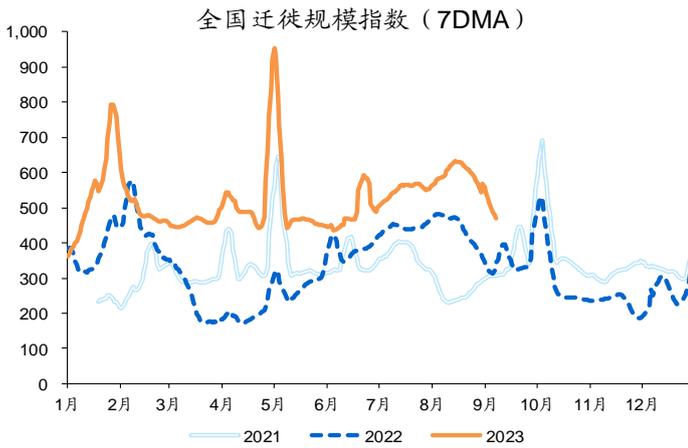
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

三、人流跟踪：人流出行活动回落、线下消费走弱

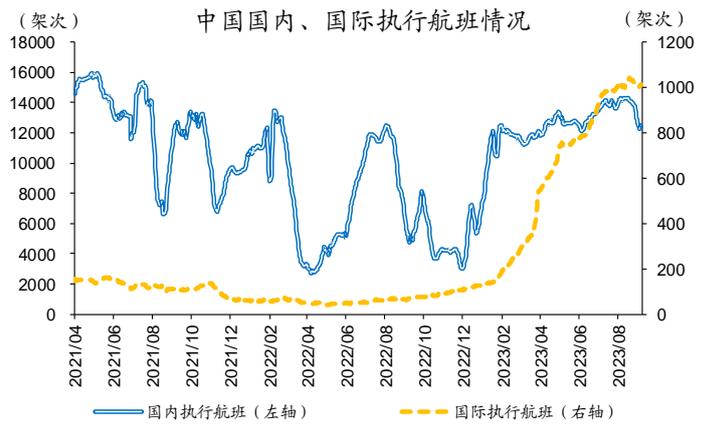
跨区出行活动继续放缓，国内执行航班架次大幅回落。本周（9月3日至9月9日），反映跨区人口流动的全国迁徙规模指数较上周大幅缩减、回落11.2个百分点；与去年同期相比，迁徙指数提升53.8%。本周国内执行航班架次下滑显著、较上周减少3.3%，国际执行航班架次则小幅回升、较上周增加0.6%。

图表59: 本周全国迁徙规模指数持续下滑



来源: 百度地图, 国金证券研究所

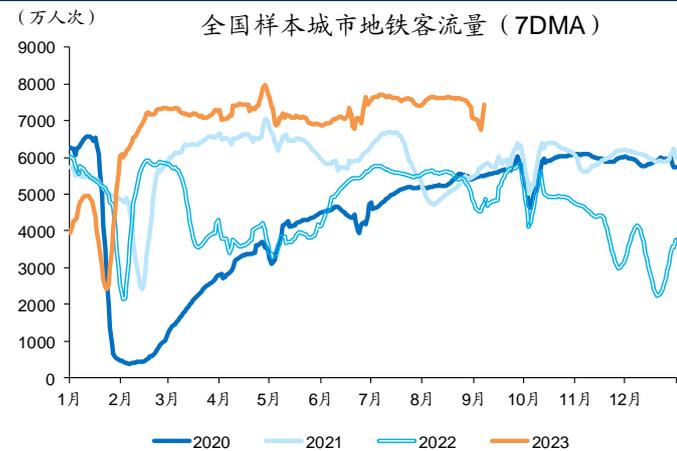
图表60: 本周国内执行航班架次延续回落



来源: Wind, 国金证券研究所

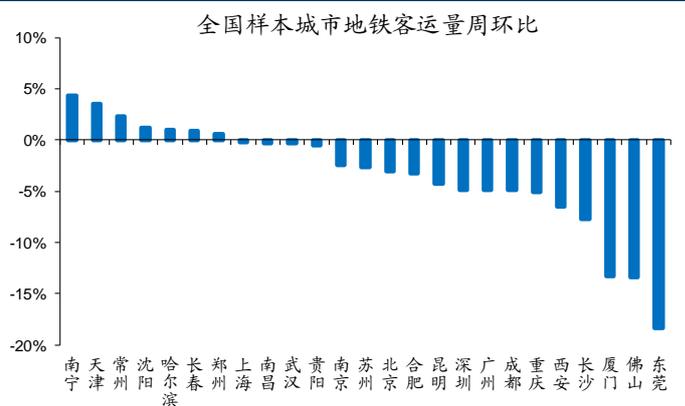
市内出现人流活动延续回落, 华南地区城市地铁客流量下滑显著。本周(9月3日至9月9日), 全国样本城市地铁日均客流量较上周回落 5.3%, 受台风影响, 华南地区城市地铁客流量较上周下滑, 东莞、佛山、厦门等地地铁客流减少幅度较为明显, 分别较上周下滑 18.4%、13.4%、13.3%。反映市内人口流动力度的全国拥堵延时指数延续提升, 较上周增加 2.7%, 其中福州、长沙、天津等地市内拥堵更为明显, 分别较前周增加 17.8%、8.5%、8.3%。

图表61: 本周全国样本城市地铁客流总量下滑



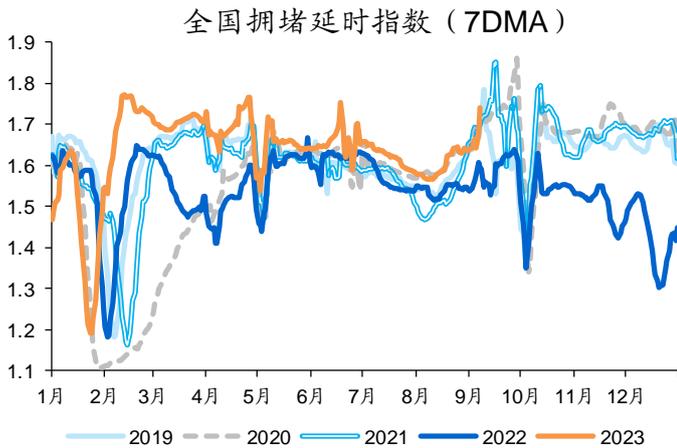
来源: Wind, 国金证券研究所

图表62: 本周华南地区城市地铁客流量下滑尤为明显



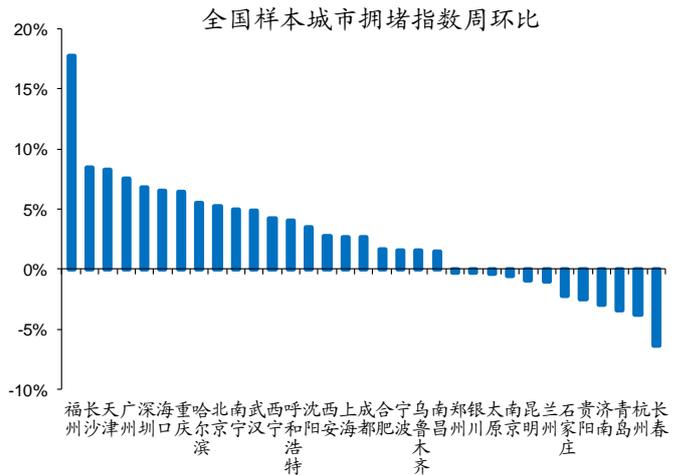
来源: Wind, 国金证券研究所

图表63: 本周全国拥堵延时指数显著提升



来源: Wind, 国金证券研究所

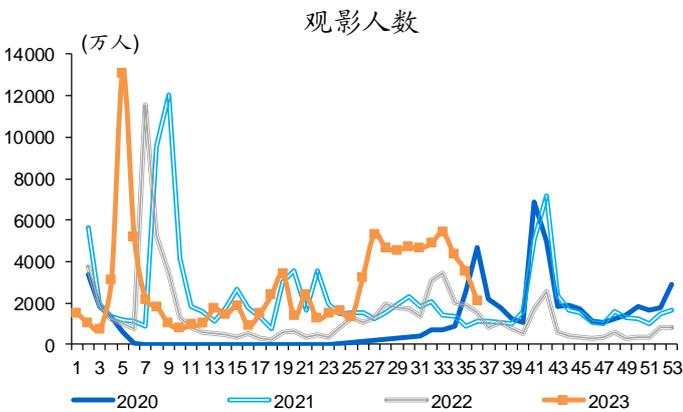
图表64: 本周多数城市拥堵指数有所增加



来源: Wind, 国金证券研究所

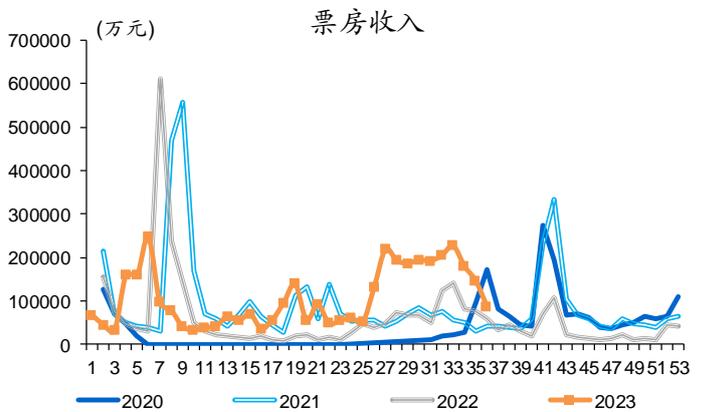
线下消费有所回落, 电影票房与场均观影人数回落明显。上周(8月27日至9月2日), 电影票房日均收入较上周大幅回落 40.2%至 8.7 亿元、是去年同期 139.8%。场均观影人次较上周回落 40.0%至 21.2 万人次。是去年同期 145.3%。

图表65: 上周票房收入季节性下滑



来源: Wind, 国金证券研究所

图表66: 上周观影人数延续回落



来源: Wind, 国金证券研究所

风险提示

- 1、数据统计误差或遗漏。一些数据指标, 可能存在统计或者处理方法上的误差和偏误; 部分数据结果也可能受到样本范围、统计口径等影响。
- 2、政策、外部环境变动超预期。国内政策和海外环境或存在超预期变化影响中观高品指标变动。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

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、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

| 上海 | 北京 | 深圳 |
|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| 电话：021-60753903 | 电话：010-85950438 | 电话：0755-83831378 |
| 传真：021-61038200 | 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn | 传真：0755-83830558 |
| 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn | 邮编：100005 | 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn |
| 邮编：201204 | 地址：北京市东城区建国内大街 26 号 | 邮编：518000 |
| 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 | 新闻大厦 8 层南侧 | 地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号 |
| 紫竹国际大厦 7 楼 | | 嘉里建设广场 T3-2402 |