

2023年10月22日

## 节后供需恢复速度偏缓

宏观研究团队

——宏观周报

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

### ● 基建与工业生产：供需均有所收缩

**1. 基建开工有所放缓。**10月前18天，石油沥青装置开工率先降后升，平均值较9月环比下降；磨机平均运转率与水泥平均发运率波动下行。

**2. 工业生产端，化工链较为景气。**10月前19天，化工链开工多数震荡上行；汽车轮胎开工率先降后升，平均值较9月下降。10月前20天，高炉焦炉开工先升后降，平均值较9月下降。

**3. 工业需求有所收缩。**10月前12天，电厂煤炭日耗有所下降。10月前20天，地产链需求先降后升，平均值较9月下降。

### ● 商品价格：工业品、食品平均价格有所下降

**1. 国际大宗商品：原油黄金价格先降后升，铜铝价格涨跌分化。**10月前20天，原油价格先降后升，但平均值较9月下降；铜价有所下降，铝价略有上升；黄金价格先降后升，平均值较9月下降。

**2. 国内工业品：整体价格下降。**首先以南华指数观察整体价格变化，10月前20天，国内工业品价格先降后升，平均值较9月下降。黑色系商品价格涨跌分化，10月前20天，铁矿石价格先降后升，平均值较9月下降；10月前10天，煤炭价格有所上升。化工链商品价格整体下降，10月前10天，甲醇、聚氯乙烯、顺丁橡胶、涤纶长丝平均价格较9月均下降。建材价格多数下降，10月前20天，沥青价格震荡下行；10月前10天，水泥平均价格较9月下降，浮法玻璃平均价格较9月上升。

**3. 食品：农产品与猪肉价格持续下降。**10月前20天，农产品价格200指数平均值较9月环比下降1.1%，猪肉平均批发价较9月环比下降3.2%。

### ● 地产：仍在磨底

**1. 商品房：成交面积同环比均下降。**10月前20天，全国30大中城市商品房成交面积平均值较9月环比下降17.6%，较2022年10月同比亦下降19.3%。结构上看，节后三线城市销售面积恢复至节前，一、二线城市恢复弹性有限。

**2. 二手房：出售挂牌量价均下降。**10月前15天，二手房出售挂牌量价平均值较9月环比均下降，较2022年10月同比均下降。

**3. 土地：成交面积环比回升，同比下降。**10月前15天，100大中城市成交土地占地面积较9月环比回升29.6%，较2022年10月同比下降37.5%。

### ● 交通运输：货运物流尚未恢复至节前，出口运价仍在磨底

**1. 居民出行：环比变化波动较小。**10月前21天，北上广深地铁客运量平均值较9月环比下降1.3%，国内执行航班数平均值较9月环比下降0.5%。

**2. 货运物流：尚未恢复至节前。**10月前15天，整车货运流量指数、公路物流园吞吐量指数与主要快递企业分拨中心吞吐量指数平均值较9月均回落。节奏上看，截至10月15日，整车货运流量指数恢复至接近节前水平，公路物流园吞吐量指数与主要快递企业分拨中心吞吐量指数仍明显低于节前水平。

**3. 运价：出口运价仍在磨底，原油及干散货运价延续回升。**10月前20天，出口与内贸运价延续下行趋势，大宗商品运价延续回升。

### ● 流动性：资金利率波动上升，逆回购以净回笼为主

10月以来，资金利率波动上升。截至10月20日，R007突破3%，DR007升至2.3%。近两周央行逆回购以净回笼为主。最近一周央行逆回购放量，实现净投放7880亿元。近两周质押式回购成交量共为42.15万亿元。本周质押式逆回购较上周增加35.42万亿元。

**● 风险提示：**大宗商品价格波动超预期，政策力度超预期。

### 相关研究报告

《美债利率大幅波动成因及联储的选择—宏观经济专题》-2023.10.20

《市场与经济背离，博弈落在两个关键时点—兼评9月经济数据》-2023.10.18

《进出口依赖度视角下的出口动能研究—外贸格局演变系列报告之一》-2023.10.18

## 目 录

1、 基建与工业生产：供需均有所收缩 .....	4
1.1、 基建开工：有所放缓 .....	4
1.2、 工业生产：化工链开工震荡上升，汽车轮胎与高炉开工有所下降 .....	4
1.3、 工业需求：有所收缩 .....	5
2、 商品价格：工业品、食品平均价格有所下降 .....	6
2.1、 国际大宗商品：原油黄金价格先降后升，铜铝价格涨跌分化 .....	6
2.2、 国内工业品：整体价格下降 .....	6
2.3、 食品：农产品与猪肉价格持续下降 .....	8
3、 地产：仍在磨底 .....	9
3.1、 商品房：成交面积同环比均下降 .....	9
3.2、 二手房：出售挂牌量价均下降 .....	9
3.3、 土地：成交面积环比回升，同比下降 .....	9
4、 交通运输：货运物流尚未恢复至节前，出口运价仍在磨底 .....	10
4.1、 居民出行：环比变化波动较小 .....	10
4.2、 货运物流：尚未恢复至节前 .....	10
4.3、 运价：出口运价仍在磨底，原油及干散货运价延续回升 .....	11
5、 流动性：资金利率波动上升，逆回购以净回笼为主 .....	12
6、 风险提示 .....	14

## 图表目录

图 1： 10 月前 18 天石油沥青装置开工率有先降后升 .....	4
图 2： 10 月前 18 天磨机运转率保持平稳 .....	4
图 3： 10 月前 19 天，PTA 开工率持续下降 .....	4
图 4： 10 月前 19 天，聚酯切片、涤纶长丝开工率稳中有升 .....	4
图 5： 10 月前 19 天，汽车轮胎开工率先降后升，平均值较 9 月下降 .....	5
图 6： 10 月前 20 天，高炉开工率先升后降，平均值较 9 月下降 .....	5
图 7： 10 月前 12 天电厂煤炭日耗有所下降 .....	5
图 8： 10 月前 20 天，地产链需求先降后升，平均值较 9 月下降 .....	5
图 9： 10 月前 20 天，原油价格先降后升，但平均值较 9 月下降 .....	6
图 10： 10 月前 20 天，铜平均价较 9 月有所下降，铝平均价较 9 月略有上升 .....	6
图 11： 10 月前 20 天，南华综合指数先降后升，平均值较 9 月下降 .....	6
图 12： 10 月前 20 天，南华金属与能化指数震荡下降，平均值较 9 月下降 .....	6
图 13： 10 月前 20 天，螺纹钢价格震荡下行，平均值较 9 月下降 .....	7
图 14： 10 月前 10 天，煤炭价格有所上升 .....	7
图 15： 10 月前 10 天，甲醇、聚氯乙烯价格下降 .....	7
图 16： 10 月前 10 天，顺丁橡胶、涤纶长丝价格下降 .....	7
图 17： 10 月前 20 天，沥青、水泥价格下降 .....	8
图 18： 10 月前 10 天，浮法玻璃价格上升 .....	8
图 19： 10 月前 20 天，农产品价格持续下降 .....	8
图 20： 10 月前 20 天，猪肉价格稳中有降 .....	8
图 21： 10 月前 20 天，商品房销售仍在磨底 .....	9

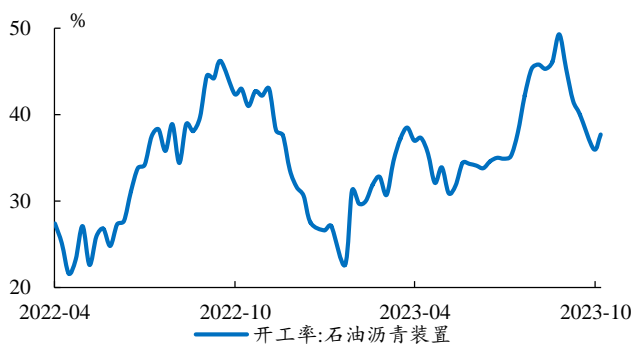
图 22: 节后一二线城市商品房销售恢复弹性均有限.....	9
图 23: 10 月前 15 天, 二手房出售挂牌量价均降.....	9
图 24: 土地成交面积震荡下行.....	9
图 25: 10 月前 21 天, 北上广深地铁客运量平均值较 9 月环比略有回落.....	10
图 26: 10 月前 21 天, 国内执行航班数量平均值较 9 月环比略有回落.....	10
图 27: 截至 10 月 15 日, 整车货运流量指数恢复至接近节前水平.....	10
图 28: 截至 10 月 15 日, 公路物流园吞吐量指数与主要快递企业分拨中心吞吐量指数仍明显低于节前水平.....	10
图 29: 10 月前 20 天, 出口与内贸运价延续下行趋势.....	11
图 30: 10 月前 20 天, 大宗商品运价延续回升.....	11
图 31: 10 月以来资金利率波动上升.....	12
图 32: 最近一周央行逆回购放量.....	12
图 33: 近两周质押式回购成交量共为 42.15 万亿.....	13

## 1、基建与工业生产：供需均有所收缩

### 1.1、基建开工：有所放缓

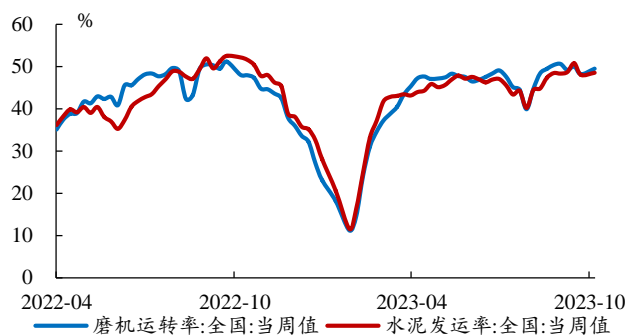
10月前18天，石油沥青装置开工率先降后升，平均值较9月环比下降7.2%，磨机运转率、水泥发运率保持平稳，平均值较9月分别环比下降0.2%、0.5%。

图1：10月前18天石油沥青装置开工率有先降后升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：10月前18天磨机运转率保持平稳

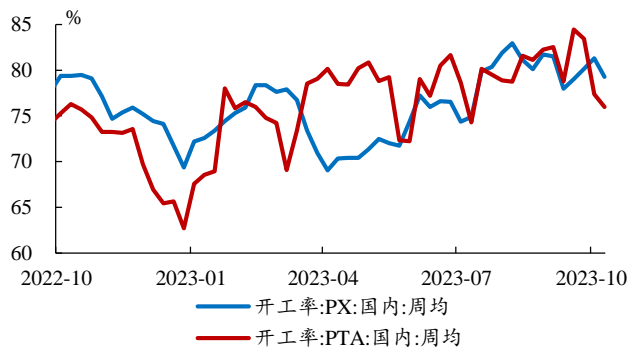


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 1.2、工业生产：化工链开工震荡上升，汽车轮胎与高炉开工有所下降

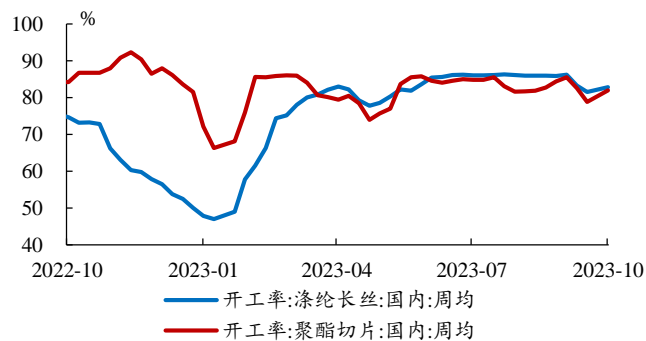
10月前19天，化工链开工多数震荡上升，其中PX、PTA、聚酯切片、涤纶长丝平均开工率较9月环比+0%、-6.7%、+1.2%、+0%，涤纶短纤装置平均负荷率较9月环比+1.8%。10月前19天，汽车轮胎开工率先降后升，平均值较9月下降，全钢胎、半钢胎平均开工率较9月环比-3.5%、-0.6%。10月前20天，高炉焦炉开工先升后降，平均值较9月下降，高炉平均开工率、高炉炼铁产能平均利用率、焦炉平均生产率、焦化企业平均开工率较9月环比-1.6%、-1.2%、-0.9%、-0.8%。

图3：10月前19天，PTA开工率持续下降



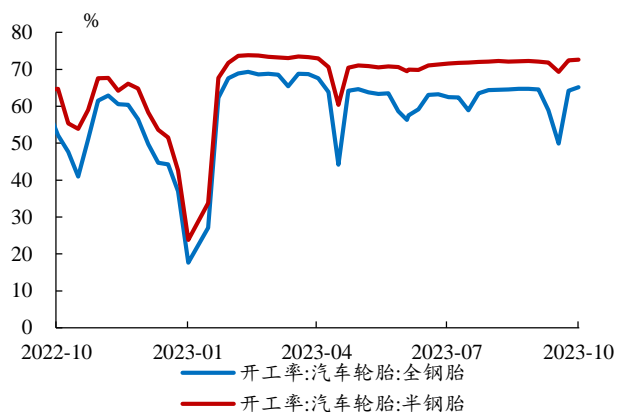
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：10月前19天，聚酯切片、涤纶长丝开工率稳中有升



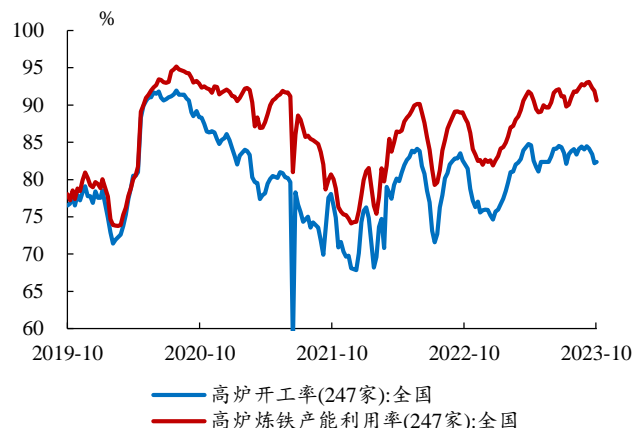
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5: 10月前19天, 汽车轮胎开工率先降后升, 平均值较9月下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 10月前20天, 高炉开工率先升后降, 平均值较9月下降

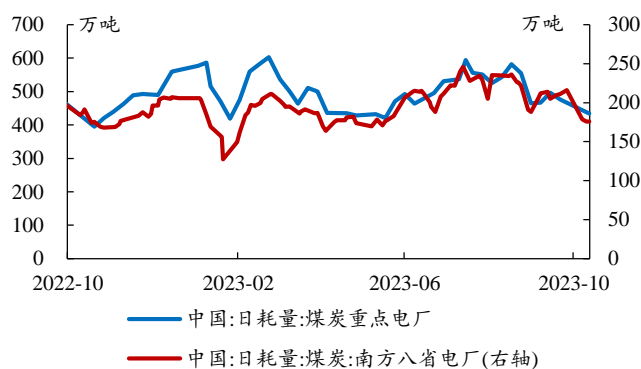


数据来源: Wind、开源证券研究所

### 1.3、工业需求: 有所收缩

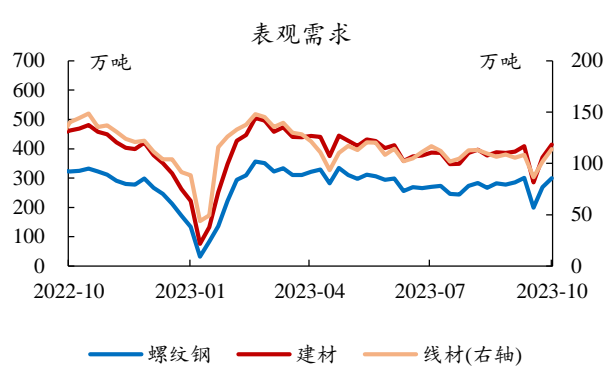
10月前12天, 电厂煤炭日耗有所下降, 重点电厂与南方八省电厂平均日耗较9月分别环比下降9.5%、15.9%。10月前20天, 地产链需求先降后升, 平均值较9月下降, 螺纹钢、线材、建材平均表观需求较9月分别环比下降9.4%、6.4%、8.6%。

图7: 10月前12天电厂煤炭日耗有所下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 10月前20天, 地产链需求先降后升, 平均值较9月下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

## 2、商品价格：工业品、食品平均价格有所下降

### 2.1、国际大宗商品：原油黄金价格先降后升，铜铝价格涨跌分化

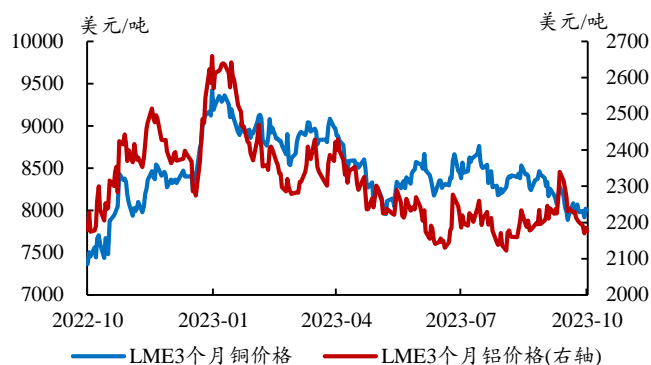
10月前20天，原油价格先降后升，但平均值较9月下降，布伦特、WTI原油平均价较9月分别环比下降4.2%、3.4%。铜价有所下降，铝价略有上升，LME3个月铜平均价与铝平均价较9月分别环比-3.7%，+0.1%。黄金价格先降后升，平均值较9月下降，COMEX黄金平均价较9月环比下降1.5%。

图9：10月前20天，原油价格先降后升，但平均值较9月下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：10月前20天，铜平均价较9月有所下降，铝平均价较9月略有上升

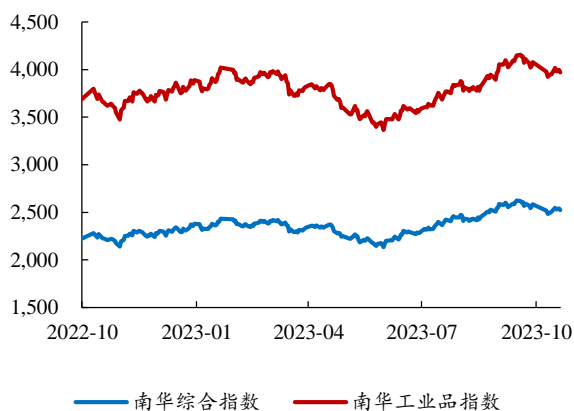


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 2.2、国内工业品：整体价格下降

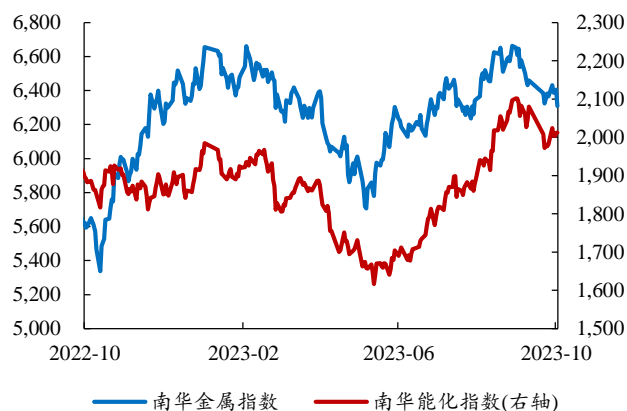
首先以南华指数观察整体价格变化：10月前20天，国内工业品价格先降后升，平均值较9月下降。南华综合指数、南华工业品指数平均值较9月分别环比下降2.7%、2.8%。

图11：10月前20天，南华综合指数先降后升，平均值较9月下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：10月前20天，南华金属与能化指数震荡下降，平均值较9月下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

**黑色系商品价格涨跌分化：**10月前20天，铁矿石价格先降后升，平均值较9月环比下降1.4%，螺纹钢价格震荡下行，平均值较9月环比下降1.8%；10月前10

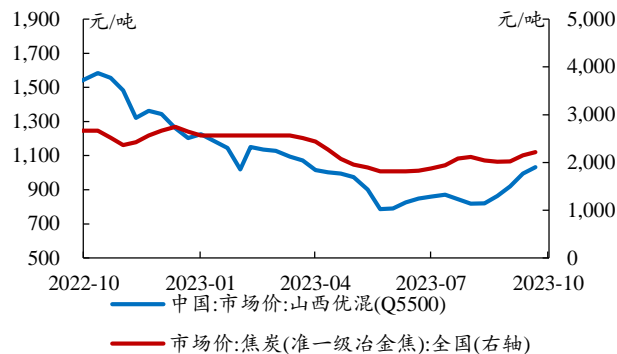
天，煤炭价格有所上升，山西优混煤、焦炭平均市场价较9月分别环比上升11.4%、7.4%。

图13: 10月前20天，螺纹钢价格震荡下行，平均值较9月下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

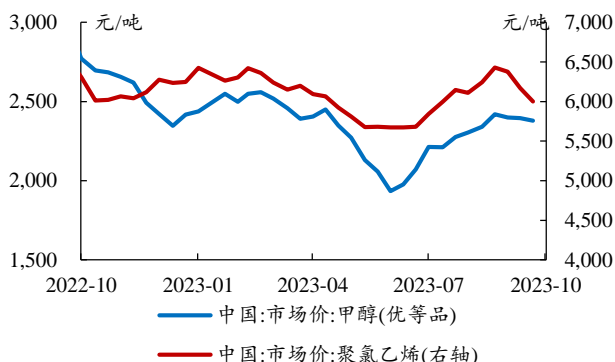
图14: 10月前10天，煤炭价格有所上升



数据来源: Wind、开源证券研究所

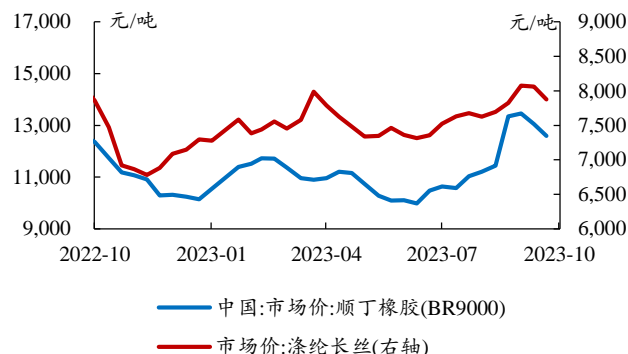
化工链商品价格整体下降: 10月前10天，甲醇、聚氯乙烯、顺丁橡胶、涤纶长丝平均价格较9月分别环比下降1.1%、5.1%、5.1%、1.4%。

图15: 10月前10天，甲醇、聚氯乙烯价格下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 10月前10天，顺丁橡胶、涤纶长丝价格下降

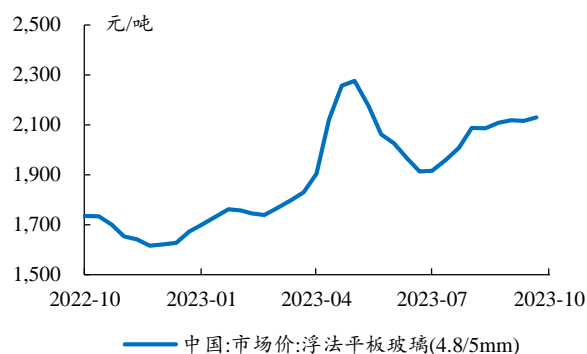


数据来源: Wind、开源证券研究所

建材价格多数下降: 10月前20天，沥青价格震荡下行，平均价格较9月环比下降1.2%。10月前10天，水泥平均价格较9月环比下降0.9%，浮法玻璃平均价格较9月环比上升0.7%。

**图17：10月前20天，沥青、水泥价格下降**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图18：10月前10天，浮法玻璃价格上升**


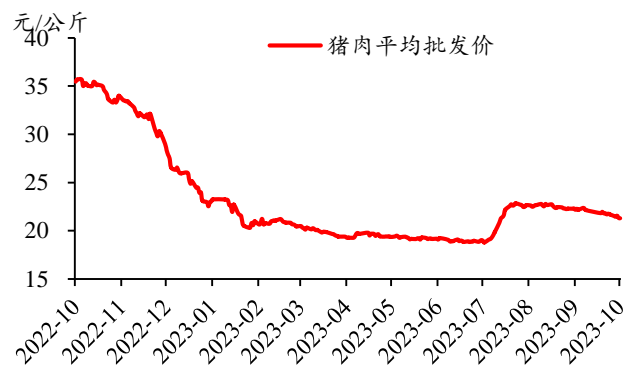
数据来源：Wind、开源证券研究所

### 2.3、食品：农产品与猪肉价格持续下降

10月前20天，农产品与猪肉平均价格持续下降。农产品价格200指数平均值较9月环比下降1.1%，猪肉平均批发价较9月环比下降3.2%。

**图19：10月前20天，农产品价格持续下降**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图20：10月前20天，猪肉价格稳中有降**


数据来源：Wind、开源证券研究所

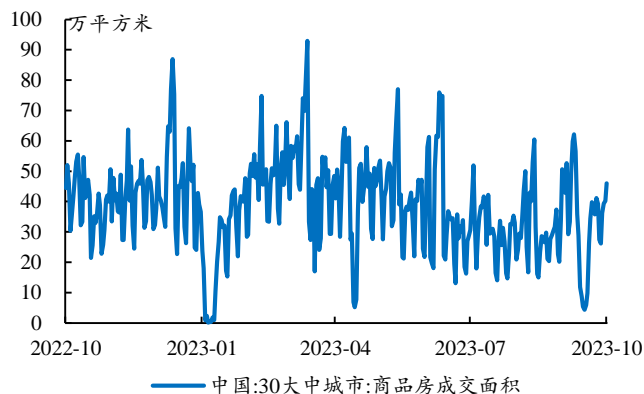


## 3、地产：仍在磨底

### 3.1、商品房：成交面积同环比均下降

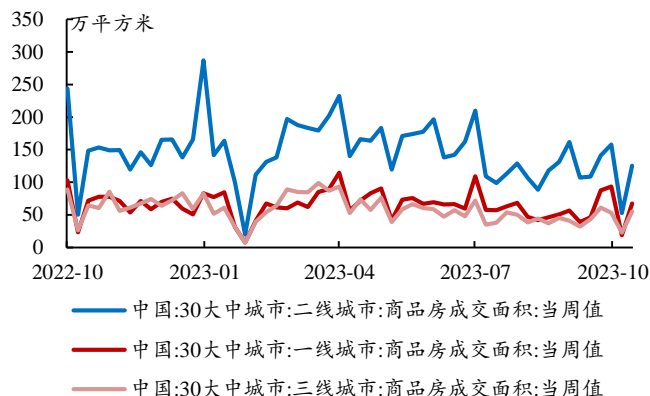
10月前20天,全国30大中城市商品房成交面积平均值较9月环比下降17.6%,较2022年10月同比下降19.3%。结构上看,节后三线城市销售面积恢复至节前,一、二线城市恢复弹性有限。

图21: 10月前20天,商品房销售仍在磨底



数据来源: Wind、开源证券研究所

图22: 节后一二线城市商品房销售恢复弹性均有限



数据来源: Wind、开源证券研究所

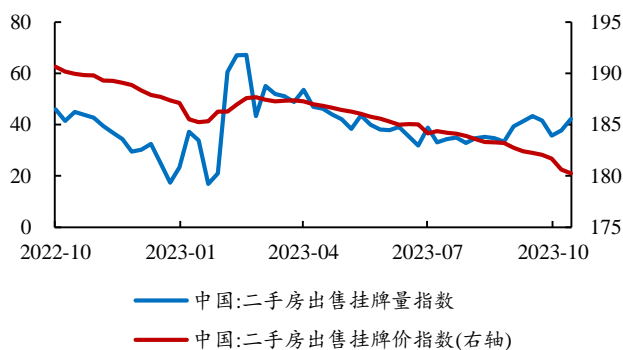
### 3.2、二手房：出售挂牌量价均下降

10月前15天,二手房出售挂牌量平均值较9月环比下降6.9%,较2022年10月同比下降11.9%。二手房出售挂牌价平均值较9月环比下降0.8%,较2022年10月同比下降4.9%。

### 3.3、土地：成交面积环比回升，同比下降

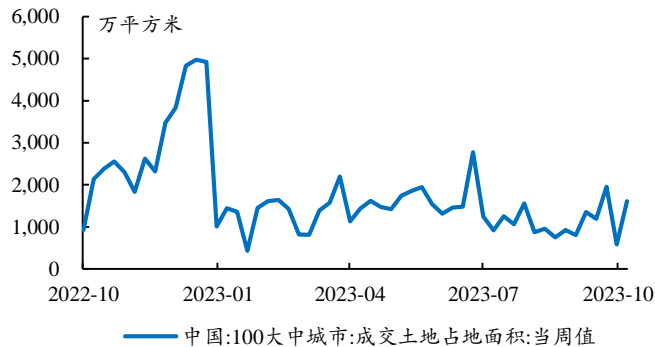
10月前15天,100大中城市成交土地占地面积较9月环比回升29.6%,较2022年10月同比下降37.5%。

图23: 10月前15天,二手房出售挂牌量价均降



数据来源: Wind、开源证券研究所

图24: 土地成交面积震荡下行



数据来源: Wind、开源证券研究所

## 4、交通运输：货运物流尚未恢复至节前，出口运价仍在磨底

### 4.1、居民出行：环比变化波动较小

10月前21天，北上广深地铁客运量平均值较9月环比下降1.3%，较2022年10月同比上升35.2%。国内执行航班数平均值较9月环比下降0.5%，较2022年10月同比上升168.6%。

图25：10月前21天，北上广深地铁客运量平均值较9月环比略有回落



图26：10月前21天，国内执行航班数量平均值较9月环比略有回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

### 4.2、货运物流：尚未恢复至节前

10月前15天，整车货运流量指数、公路物流园吞吐量指数与主要快递企业分拨中心吞吐量指数平均值较9月分别环比回落8.4%、10%、9.5%。节奏上看，截至10月15日，整车货运流量指数恢复至接近节前水平，公路物流园吞吐量指数与主要快递企业分拨中心吞吐量指数仍明显低于节前水平。

图27：截至10月15日，整车货运流量指数恢复至接近节前水平

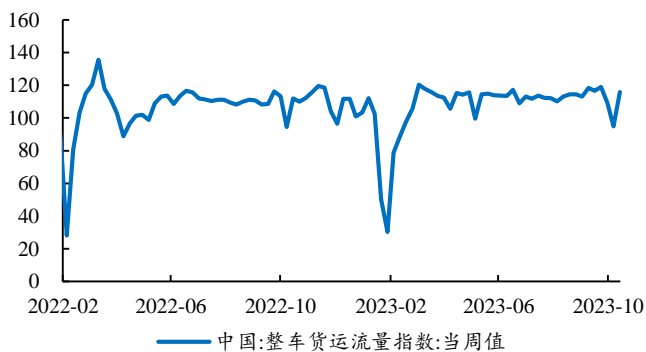
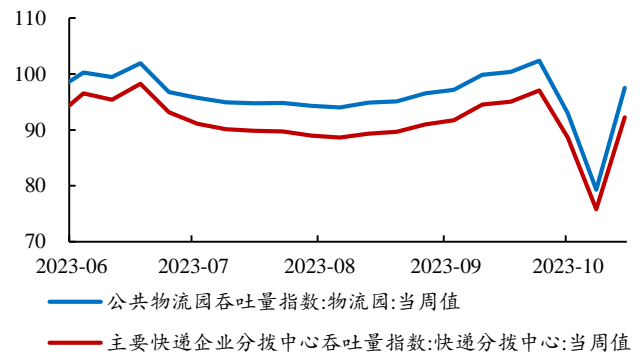


图28：截至10月15日，公路物流园吞吐量指数与主要快递企业分拨中心吞吐量指数仍明显低于节前水平



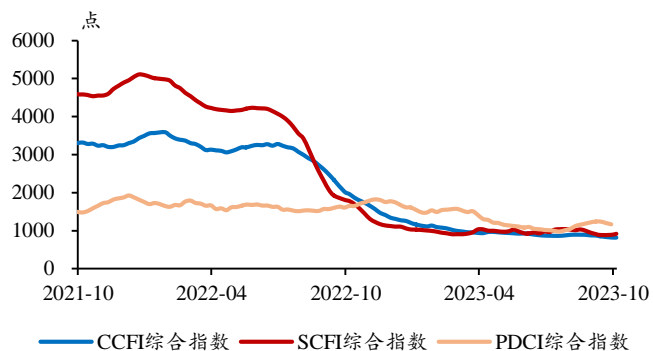
数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

### 4.3、运价：出口运价仍在磨底，原油及干散货运价延续回升

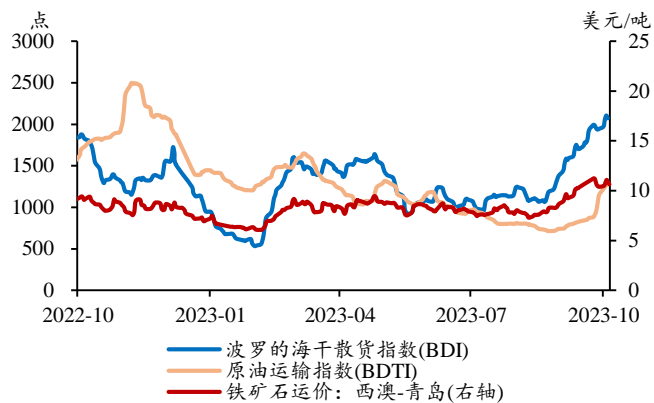
10月前20天，出口与内贸运价延续下行趋势，CCFI指数、SCFI指数、PDCI指数平均值较9月分别环比下降6.6%、5.4%、2%。大宗商品运价延续回升，BDI指数、BDTI指数、铁矿石运价指数平均值较9月分别环比回升39.2%、36.7%、22.4%。

图29：10月前20天，出口与内贸运价延续下行趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：10月前20天，大宗商品运价延续回升

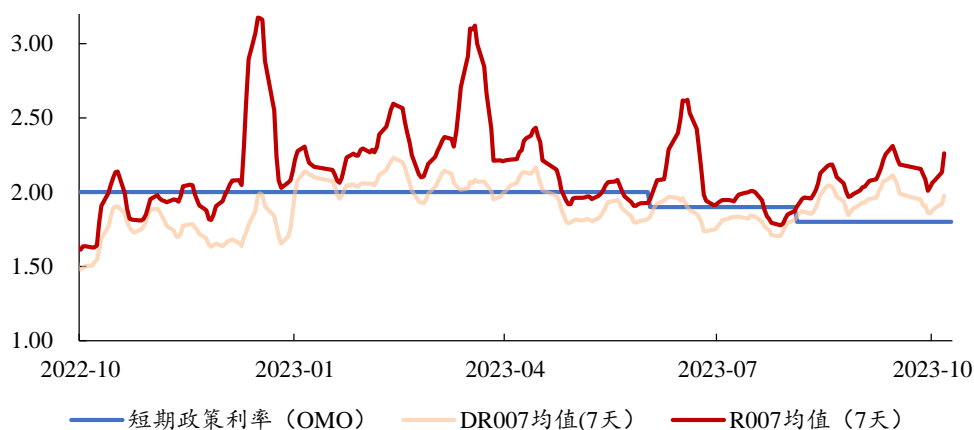


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5、流动性：资金利率波动上升，逆回购以净回笼为主

10月以来，资金利率波动上升，截至10月20日，R007突破3%，DR007升至2.3%。DR007近7天中枢升至1.98%，小幅高于9月均值。

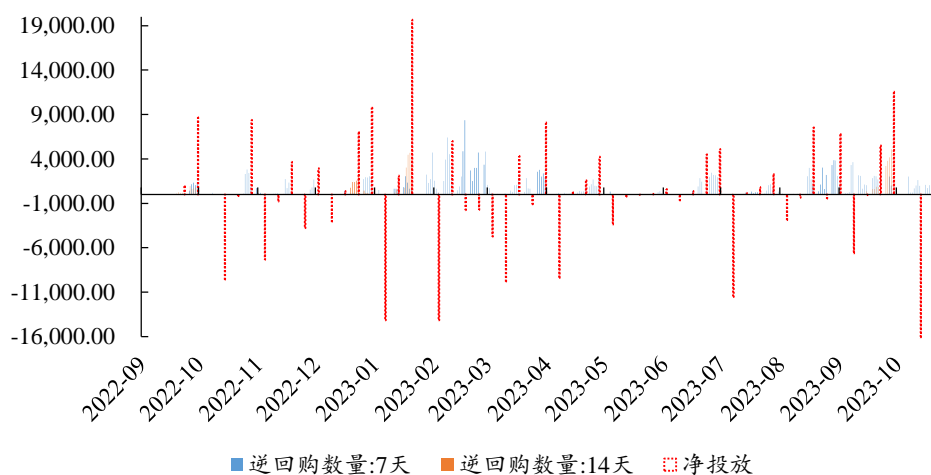
图31：10月以来资金利率波动上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

近两周央行逆回购以净回笼为主。最近一周央行逆回购放量，实现净投放 7880 亿元，10月7-13日，央行货币净回笼 20010 亿元。

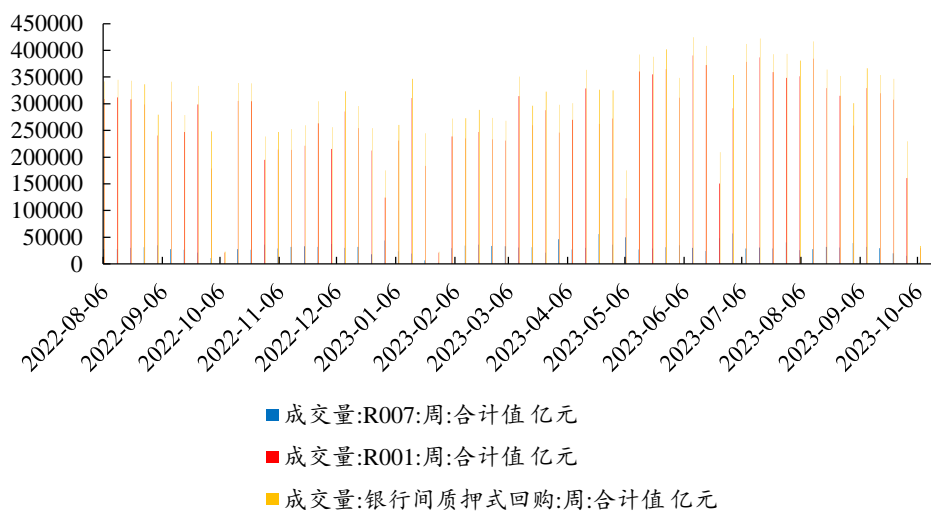
图32：最近一周央行逆回购放量



数据来源：Wind、开源证券研究所

近两周质押式回购成交量共为 42.15 万亿元。本周质押式逆回购较上周增加 35.42 万亿元。

图33：近两周质押式回购成交量共为 42.15 万亿



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 6、风险提示

大宗商品价格波动超预期，政策力度超预期。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn