

宏观周报 20231119

一线城市楼市限购松绑缘何受阻？

2023年11月19日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书：S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

■ 各地自发性的楼市限购松绑已持续两月有余，但一线城市缘何步履缓慢？9月20日，广州放松三个非核心城区的非本市户籍购房以及社保缴纳年数限制，一度被视为一线城市限购放松的信号，但至今北、上、深三市并未有实际跟进，意味着更有效、有弹性的一线城市地产需求放松仍然谨慎。

■ 如何理解本轮限购解绑？自住建部表态“认房不认贷”可纳入政策工具箱以来，各地方商品房限购限售条件的放宽本质上是“二套房认定”这一政策的延续：意在打通政策传导阻碍，拓宽改善型需求释放的覆盖基数。回顾与当下限购放松相似的2014年，政策举措均可主要分为四种：①直接取消限购措施，主要在住房库存压力较大城市施行；②购房资格放松，如大户型、新区郊区的取消限购；③户籍改革，放松落户对于购房的前置条件，推动购房后外来人口落户；④金融宽松，放宽公积金住房认定条件。

■ 一线城市限购放松为何受阻？户籍或是主要的堵点之一。城市中的购房资格往往与户口与社保年限挂钩，对于人口流入压力可控的二、三线城市及非头部省会来说，落户与限购的同步解绑“低本万利”，在进一步的城镇化进程中支撑楼市回归正轨。但作为经济地位特殊的一线城市，其户口所含的教育、卫生、养老等公共资源更加集中且有限，简单的放宽可能导致楼市投机的过度增长，因此难以协同楼市需求放松推进。

■ 对后续的限购松绑作何展望？在“一城一策”地产调控逻辑下，在人口净流入的大城市从针对特殊人群、特殊区域的落户放宽开展或是更有可能选项。作为户籍与购房资格放松的可控方式之一，我们认为人才落户及购租房政策放松将是一、二线城市核心地区楼市需求松绑主要方向。

■ 本周高频数据显示，需求端淡季效应持续，汽车消费平稳，出行略有回暖，地产销售同比复苏温和；生产端节奏放缓，建筑业及汽车业生产节奏速度减缓。食品价格转升，工业品价格延续上行。

■ 风险提示：政策定力超预期；出口超预期萎缩；海外经济体提前显著进入衰退。

相关研究

《从元首会晤看中央经济工作会议》

2023-11-17

《10月财政：“加力”vs“提效”，孰更胜一筹？》

2023-11-15

内容目录

1. 一线城市楼市限购松绑缘何受阻	4
2. 周度高频跟踪	7
3. 风险提示	19

图表目录

图 1:	一线城市人才落户、购房政策.....	5
图 2:	部分二线城市人才落户、购房政策.....	6
图 3:	近一周(11.13-11.19)国务院领导活动轨迹一览.....	7
图 4:	汽车零售同比平稳.....	8
图 5:	观影热度平淡.....	8
图 6:	地铁客运量保持高位.....	9
图 7:	地面交通人流量维持稳定.....	9
图 8:	国内航班执飞班次下降.....	9
图 9:	国际航班执飞班次小幅回落.....	9
图 10:	整车货运表现持续向好.....	10
图 11:	叠加季节性因素,新房销售出现回升态势.....	11
图 12:	二手房成交量保持稳定.....	12
图 13:	一线城市表现优于二线城市.....	12
图 14:	土地成交面积进一步回落.....	13
图 15:	土地溢价率表现“不温不火”.....	13
图 16:	高炉开工率下降趋势明显.....	13
图 17:	煤炭吞吐量从上升转为下降.....	13
图 18:	铁路货运量继续下降.....	14
图 19:	沿海七省电厂负荷率是否能继续上行仍打问号.....	14
图 20:	近期粗钢生产回升.....	14
图 21:	螺纹钢库存持续去库存状态.....	14
图 22:	磨机运转率继续下滑.....	15
图 23:	沥青开工率略有上升.....	15
图 24:	沥青库存略有上升.....	15
图 25:	水泥产能利用率大幅下滑.....	15
图 26:	汽车钢胎生产有所下降.....	16
图 27:	PTA 开工率先降后升.....	16
图 28:	猪价持续回落.....	16
图 29:	农产品价格转涨.....	16
图 30:	螺纹钢与铁矿石指数回升.....	17
图 31:	水泥价格续升.....	17
图 32:	海外铜价上行.....	17
图 33:	原油价格回落.....	17
图 34:	广谱利率变动.....	18
图 35:	票据利率中枢略有回升.....	18
图 36:	11月MLF大额超量续作.....	18
图 37:	质押式回购成交量税期回落.....	19
图 38:	债市杠杆率回落.....	19

1. 一线城市楼市限购松绑缘何受阻

各地自发性的楼市限购松绑已持续两月有余，但一线城市缘何步履缓慢？9月20日，广州放松三个非核心城区的非本市户籍购房以及社保缴纳年数限制，一度被视为一线城市限购放松的信号，但至今北、上、深三市并未有实际跟进，意味着更有效、有弹性的一线城市地产需求放松仍然谨慎。

如何理解本轮限购解绑？自住建部表态“认房不认贷”可纳入政策工具箱以来，各地方商品房限购限售条件的放宽本质上是“二套房认定”这一政策的延续：意在打通政策传导阻碍，拓宽改善型需求释放的覆盖基数。**回顾与当下限购放松相似的2014年，政策举措均可主要分为四种：**①直接取消限购措施，主要在住房库存压力较大城市施行；②购房资格放松，如大户型、新区郊区的取消限购；③户籍改革，放松落户对于购房的前置条件，推动购房后外来人口落户；④金融宽松，放宽公积金住房认定条件。

一线城市限购放松为何受阻？户籍或是主要的堵点之一。城市中的购房资格往往与户口与社保年限挂钩，对于人口流入压力可控的二、三线城市及非头部省会来说，落户与限购的同步解绑“低本万利”，在进一步的城镇化进程中支撑楼市回归正轨。但作为经济地位特殊的一线城市，其户口所含的教育、卫生、养老等公共资源更加集中且有限，简单的放宽可能导致楼市投机的过度增长，因此难以协同楼市需求放松推进。

对后续的限制松绑作何展望？在“一城一策”地产调控逻辑下，在人口净流入的大城市从针对特殊人群、特殊区域的落户放宽开展或是更有可能选项。作为户籍与购房资格放松的可控方式之一，我们认为人才落户及购租房政策放松将是一、二线城市核心区楼市需求松绑主要方向。

图1：一线城市人才落户、购房政策

		人才落户	人才购房	人才租房
一线城市	北京	1. 硕士学位或高级职称 2. 科创企业>8(6)倍社平工资 3. 科技创新服务>20(15)倍社平工资 4. 独立完成3项以上专利或第二作者以上6项专利 5. 近3年投资5千万并持股5%的前5位股东 6. 近3年融资7千万并持股5%的前5位股东 7. 国家级，北京市级，海外高层次人才回国 8. 外籍高层次人才配偶	雄安新区：积极引进顶尖科学家到雄安工作，奖励一套不低于200平方米的住房。	---
	上海	1. 博士研究生学历学位直接落户 2. 拥有高级职称可以直接落户（包含外地获取的高级职称） 3. 本科学历学位+高新企业+2年2倍缴纳社保落户 4. 硕士学历学位+高新企业缴纳+1年2倍社保，即可落户 5. 创业当法人或企业高管+社保顶格缴纳满3年+100w个税落户	普陀区最高200万元；长宁区最高50万元；徐汇区提供一次性购房补贴；虹口区最高50万元；浦东区150平公寓免费入住5年+50万安家补贴；金山区首套购房最高60万；奉贤区最高60万元+6折购买人才房；闵行区最高不超过100万元；青浦区150平方米人才房+最少给予120万补贴；松江区最高100万元。	博士每人每月1000元、硕士每人每月800元、学士和技师每人每月600元。
	广州	人才落户条件： 1. 经我市认定或审核确认的高层次、高技能人才 2. 博士研究生学历/博士学位/高级职称的人员+50周岁以下 3. 硕士研究生学历/硕士学位的人员+45周岁以下 4. 国内普通高校全日制大学本科学历并有学士学位/（境）外学士学位/中级职称的人员+40周岁以下等	1. 黄浦区：对符合条件的人才，按实际购房金额的80%给予最高500万购房补贴。 2. 增城区：购房补贴，硕士研究生最高3万元，本科生最高1.8万元。 3. 从化区：购房补贴，区杰出人才60万、优秀人才40万、后备人才30万。	1. 荔湾区：租房补贴，区杰出人才按租金100%算，最高不超8000元；区优秀人才按租金90%算，最高不超过7000元；区精英人才按租金80%算，最高不超5000元。 2. 增城区：免租人才住房3年：硕士研究生人均45平方米，本科生人均30平方米。租房补贴，硕士研究生3万，本科生1.8万，分3年等额发放。 3. 从化区：租房补贴，区杰出人才、区优秀人才、区后备人才分别补贴每人每月2000元、1500元、1000元。
	深圳	在职人才引进通道： 1. 学历入户：全日制大专35岁以内，全日制本科以上学历45岁以内 2. 纯积分入户：积分满100分，45岁以内。（适合非全日制学历+技能型人才）	按照申请家庭资格条件分为四个队列，其中第三队列将申请门槛由此前的本科降低至“申请人具有全日制专科学历，或者具有中级及以上专业技术资格，且具有中专及以上学历等”。此外，第四队列的三人家庭可申购三房户型。	本科1.5万，硕士2.5万，博士3.0万。

数据来源：地方政府网站，本地宝，东吴证券研究所

图2：部分二线城市人才落户、购房政策

	人才落户	人才购房	人才租房	
二线城市	天津	1、引进人才在核定个人住房公积金贷款额度时与在天津市缴存金额合并计算。 2、在津工作的外籍人才购房提取、贷款等享受与天津市缴存职工同政策。	博士毕业生每年3.6万元，硕士生每年2.4万，本科生则是1.2万元。	
	石家庄	1、一般人才：具有初级及以上专业技术职称、高级工（国家职业资格三级）及以上职业资格、企业需要的技术工人或中专、中技类人员。 2、高层次人才落户：大专以上学历，具有副高以上专业技术职称，规模企业和骨干企业主要负责人，企业技术骨干，特殊岗位急需特殊人才，持“人才绿卡”人员。	在核定个人住房公积金贷款额度时与在天津市缴存金额合并计算，贷款时住房公积金账户余额不足2万元的按2万元计算。	
	大连	经认定的高层次人才、重点产业急需紧缺人才，具有中等职业学校（含技工学校）及以上学历的人员，经认定取得职称的专业技术人员，通过国家及省、市统一组织的考试取得国家职业资格证书的专业技术人员。	新就业或自主创业的博士生、硕士生和本科生，分别享受每人每月2500元、1500元和1000元住房补贴，保障期最多36个月。国内“双一流”建设高校毕业生，住房补贴标准上浮10%。	
	南京	1. 具有研究生及以上学历或45周岁以下本科学历毕业生（含同等学历的留学归国人员、非全日制研究生）； 2. 正在缴纳本市城镇职工社会保险，且已连续缴纳6个月以上的40周岁以下大专以上学历毕业生； 3. 具有中级及以上专业技术资格人员； 4. 具有三级及以上国家职业资格（技能类）人员。	1. 溧水区：D、E、F类人才条件的分别给予60万元、20万元、10万元的购房补贴。 2. 江宁区：对购买普通商品房的，除继续按规定发放剩余住房补贴外，在领取不动产权证书时，再一次性给予购房人10000元补贴（仅限一次）。	本科、硕士、博士补贴标准为每月600元、800元和2000元，补贴期限为累计36个月。
	杭州	1. 普通高校毕业生落户：专科毕业生+45周岁以下；本科毕业生+45周岁以下；硕士研究生毕业+50周岁以下；博士研究生毕业+55周岁以下。 2. 技能人才落户：45周岁以下具有技师及以上职业资格（或二级及以上职业技能等级证书）；35周岁以下高级工职业资格（或三级职业技能等级证书），在市区工作且已由工作单位正常缴纳6个月及以上社会保险（不含补缴）的，本人在杭州市区有合法固定住所的技能人才。	经杭州市认定的A、B、C、D类人才，A类人才给予最高800万元，B、C、D类人才分别给予200万元、150万元、100万元的购房补贴。	每户每年发放1万元，可发放三年，期满后收入低于城镇居民人均可支配收入的，可继续享受，最长不超过三年。
	厦门	1. 可落户本市，配偶、未成年子女可随迁；全日制高校应届毕业生，距离法定退休年龄5年以上的全日制本科及以上学历的往届毕业生，距离法定退休年龄10年以上的非全日制硕士研究生学历毕业生，距离法定退休年龄5年以上的全日制博士研究生学历毕业生。 2. 可落户市区，配偶、未成年子女可随迁；距离法定退休年龄10年以上的全日制本科学历毕业生；距离法定退休年龄10年以上的全日制普通高校专科以上学历毕业生。	高层次人才可按现有规定以市场价45%的价格申购100-200平方米人才住房，人才住房交房入住满5年且在厦工作满5年后，政府拥有产权可按比例逐年赠送给人才，人才住房满10年后上市交易不再向政府缴交土地收益等费用。	来厦新就业大学生等青年群体“5年内5折租房”
	青岛	1. 高层次人才：持山东惠才卡、青岛市人才服务绿卡（青岛菁英卡）人员或者全国其他市（地）级及以上人才。 2. 学历人才：博士；50周岁以下+硕士；45周岁以下+本科学历/学士学位；40周岁以下+大专学历；40周岁以下+技工院校、职业院校毕业生。等	博士研究生每人15万元，硕士研究生每人10万元，一次性给予发放。	本科毕业生每人每月500元，硕士研究生每人每月800元，博士研究生每人每月1200元。
	郑州	1. 中专以上学历毕业生 2. 职业（技工）院校毕业生 3. 留学归国人员 4. 技能人才	博士每人10万元，硕士每人5万元，本科毕业生（技工院校预备技师、技师）每人2万元，专科毕业生每人1万元。	人才公寓租金原则上按照不高于同区域同类型住房市场租金70%的标准确定。市住房保障部门会同相关部门通过市场方式确定人才公寓区域指导价格，租金标准定期进行调整。单位自建的人才公寓租金标准自行确定。
	武汉	学历落户、积分落户、投靠落户、市外迁入、市内迁移、军部落户、购房落户、人才落户、创业落户等。	武汉江夏区、硚口区、经开区、新洲区发布了各类人才购房补贴政策	全日制博士研究生、全日制硕士研究生分别免缴2年、1年租金，免租金额每月分别不超过2000元、1500元。2022年6月7日前留汉的同等条件大学毕业生，现租住人才租赁住房且租期未届满3年的，在资格有效的剩余期内，按照不高于市场租金的70%缴纳租金。
	成都	1. 学历人才落户：普通高校全日制本科及以上学历毕业生成都入户；普通高校全日制大专学历毕业生入成都东部新区和近郊区入户；普通高校全日制应届大专毕业生入户 2. 专业技术人才落户 3. 技能人才落户	购房资格支持、购房顺位支持、预留住房支持。	符合成都市人才安居政策并承租产业功能区配套住房的，按照原则上不低于市场租金的25%给予租金补贴，补贴标准由区（市）县政府（管委会）确定。
西安	1. 由组织部门认定的西安市高层次人才。 2. 符合其他要求人员在本市工作且与用人单位签订1年以上劳动合同，由用人单位为其连续缴纳社保满1年，并拥有合法稳定住所。 3. 西安市生源全日制普通大中专院校应届毕业生回本市落户人员。 4. 毕业2年择业期内的全日制普通高等院校毕业生（大专及以上学历）有意愿在本市就业并拥有合法稳定住所人员。	购房补贴适用对象为A、B、C类人才，补贴标准为购房款的50%，补贴上限按人才层级分别为100万元、70万元、40万元，5年内按年度核发。	租赁补贴适用对象为A、B、C、D类人才，补贴标准按人才层级分别为每月6500元、5000元、3500元、1000元，按季度核发，最高补贴5年。	

数据来源：地方政府网站，本地宝，东吴证券研究所

2. 周度高频跟踪

本周高频数据显示，需求端淡季效应持续，汽车消费平稳，出行略有回暖，地产销售同比复苏温和；生产端节奏放缓，建筑业及汽车业生产节奏速度减缓。食品价格转升，工业品价格延续上行。

加强科技创新，推动国家间和平与发展。本周外交上传达出的积极信号不断，除了中美元首旧金山会晤标志中美关系在“稳定性”上向前跨了一步以外，国务院副总理丁薛祥也在会见马来西亚副总理法迪拉时、提出要在共建“一带一路”的基础上深化两国合作。另外，“科技创新”仍是国内发展基调：国务院总理李强在黑龙江、吉林调研时强调了国有企业改革创新的重要性。

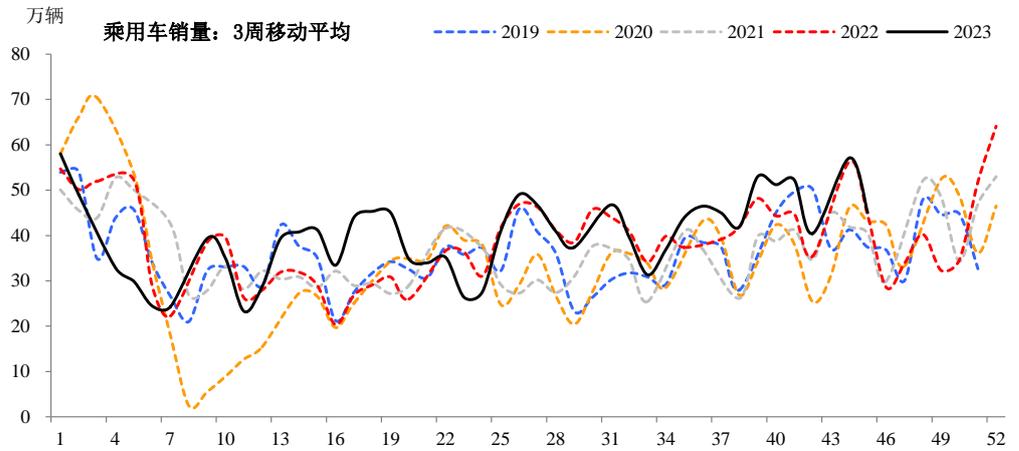
图3：近一周（11.13-11.19）国务院领导活动轨迹一览

时间	活动形式	部门（及相关领导）	活动所在地	调研对象/活动内容	内容
2023/11/17	会议	国务院总理李强、国务院副总理刘国中	/	全国冬春农田水利暨高标准农田建设电视电话会议	坚持藏粮于地、藏粮于技，大力推进农田水利和高标准农田建设，强化财政资金保障，拓宽多元化投入渠道，完善工程质量和安全监督体系，增强农业防灾抗灾减灾能力，不断提升耕地质量，为 保障国家粮食安全、加快建设农业强国 奠定坚实基础。
2023/11/17	调研	国务院总理李强	黑龙江、吉林	国有企业改革发展座谈会	李强指出，要深刻认识新时代新征程国有企业肩负的重要使命， 充分发挥科技创新、产业控制和安全支撑作用 ，在改革创新中做强做优做大国有企业。同时优化布局结构，带动和促进民营企业、中小微企业共同发展。
2023/11/17	会见	国务院副总理丁薛祥	北京	马来西亚副总理法迪拉	中方愿同马方一道，不断巩固传统友好， 持续高质量共建“一带一路” ，深化各领域务实合作，更好造福两国和两国人民。
2023/11/16	会见	国务院副总理刘国中	北京	马来西亚副总理法迪拉	中马两国农渔业资源丰富、互补性强，双方应加强政策沟通，持续做大农产品贸易，强化粮食安全领域交流合作，深化减贫合作，共同增进人民福祉。

数据来源：中国政府网，国务院官网，新华社，东吴证券研究所

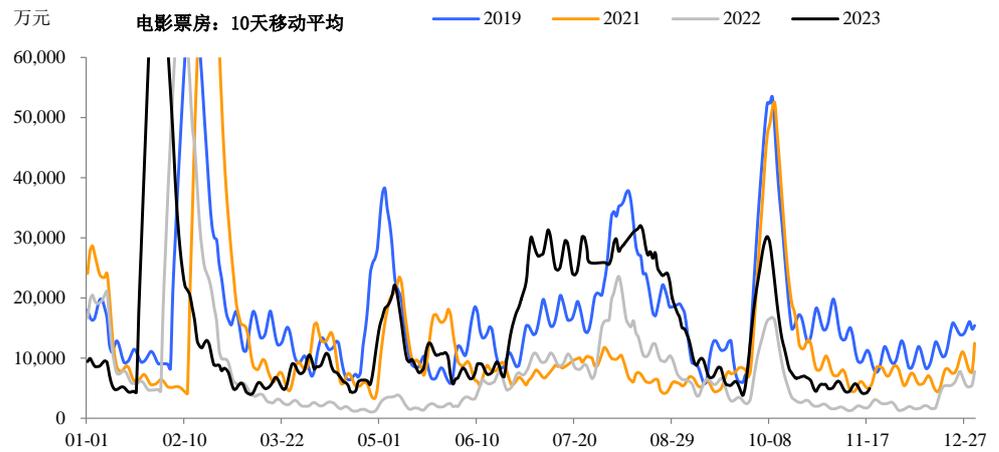
汽车零售增速平稳，观影市场持续降温。11月1日至12日，乘联社口径乘用车零售销量53.8万辆，同比去年同期（11月1-12日）增长18%。随着11月冷空气逐步发力，与“双十一”促销活动的助力，未来几周的购车需求预计会逐步释放；观影方面，电影市场持续降温，上映新片均以小体量国产电影为主，本周票房周环比下降4.4%，已是第五周连续回落。

图4：汽车零售同比平稳



注：横轴为周数；乘联会每年同期的周度数据的日期分割不一，可能产生误差
数据来源：Wind，东吴证券研究所

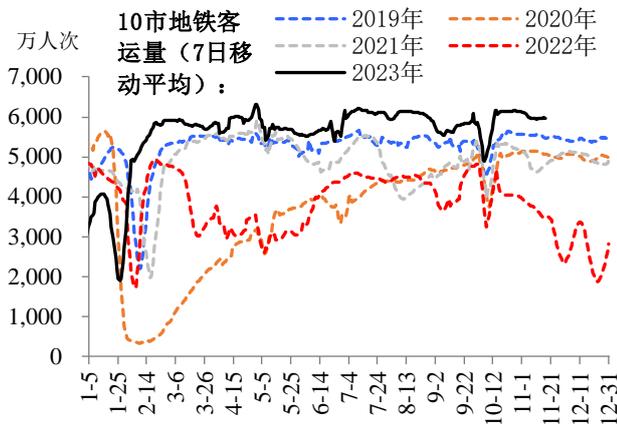
图5：观影热度平淡



数据来源：Wind，东吴证券研究所

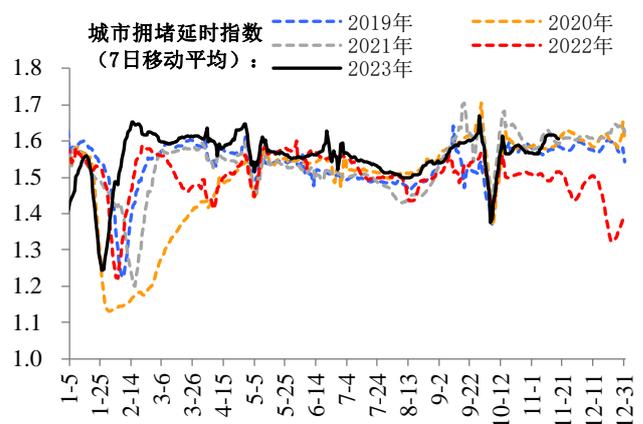
出行：客运与货运维持向好态势。本周地铁客运量仍处于近五年高位，居民出行意愿依然较高，10市地铁客运量与上周基本持平。不过地面交通人流量表现略显逊色，城市拥堵延时指数环比下降1.8%。

图6: 地铁客运量保持高位



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

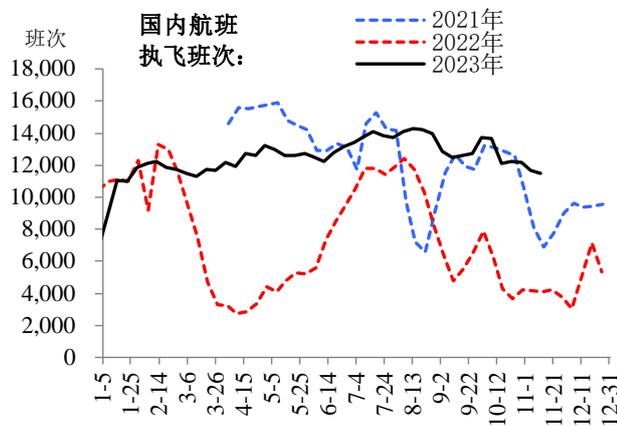
图7: 地面交通人流量维持稳定



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

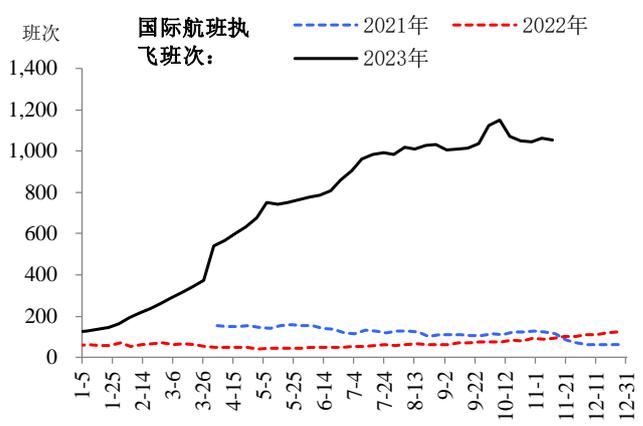
航空出行需求回落。立冬后,国内外航班执飞班次均出现下滑。近期航运方面的“好消息”莫过于中美直飞航线恢复进入加速期,这将进一步刺激居民国际航班需求。然而,国际航班执飞班次近期出现小幅回落,政策利好下拐点未现,或仍在“蓄力”。

图8: 国内航班执飞班次下降



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

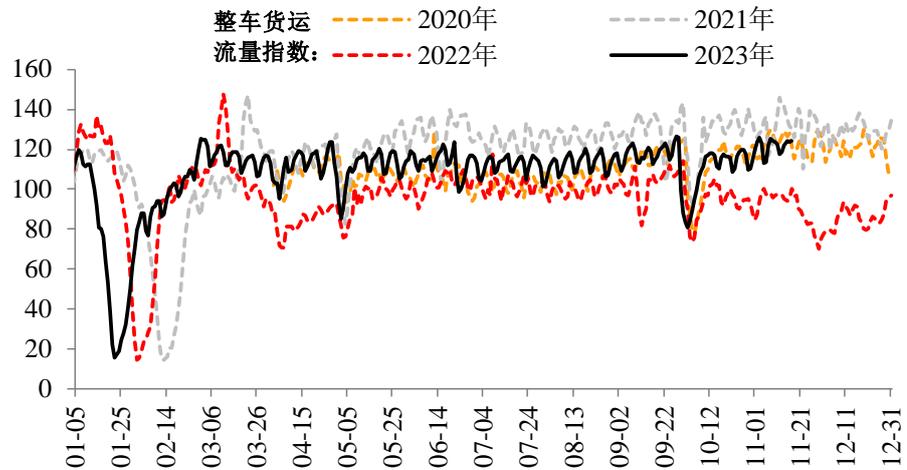
图9: 国际航班执飞班次小幅回落



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

货运稳定上升。本周“双11”活动正式结束,网购高峰带来的后续货运需求仍存,整车货运流量指数依旧向好,环比增加1.0%;同比来看表现亦不逊色,已明显超过2020年同期水平。

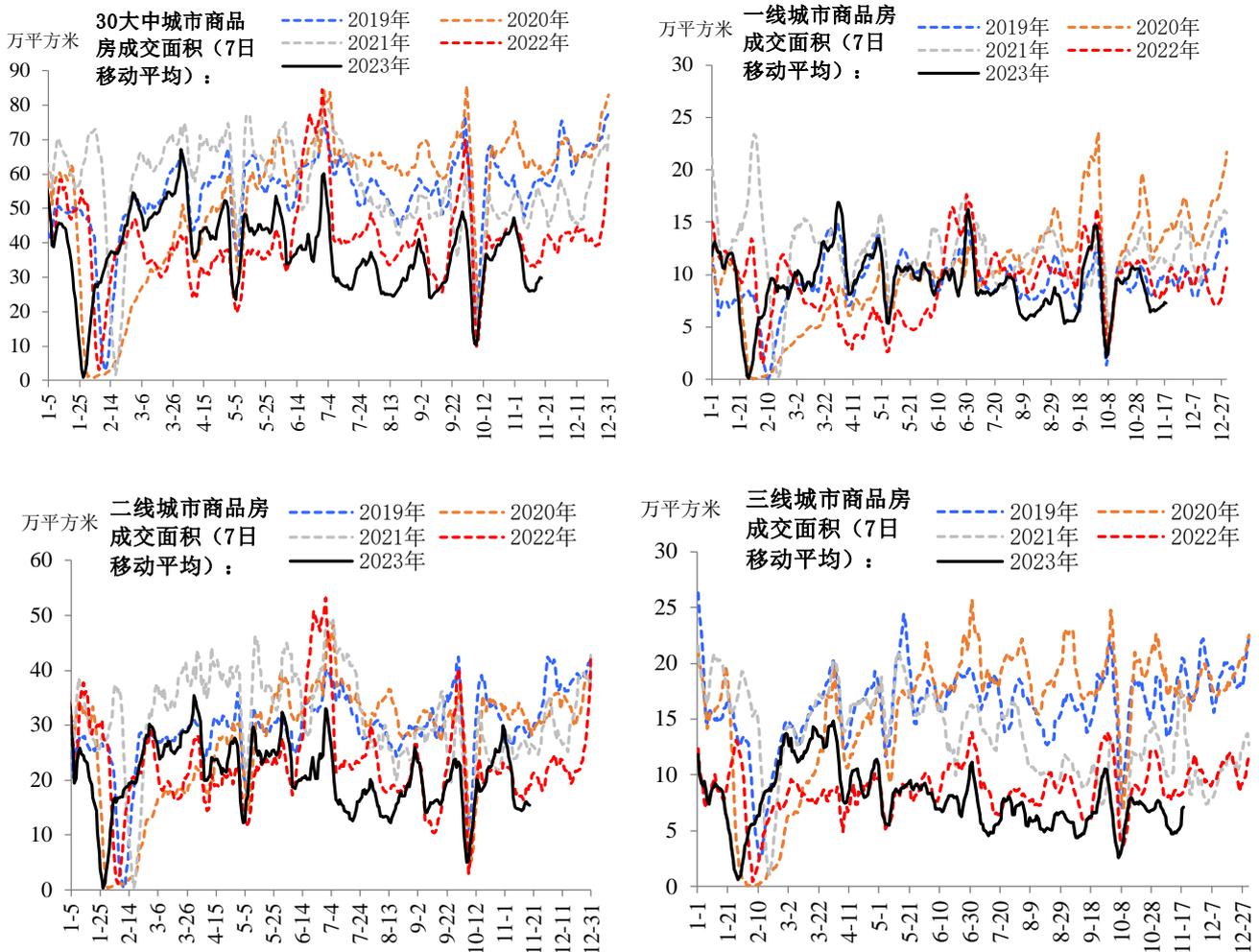
图10: 整车货运表现持续向好



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

地产: 季节性驱动新房市场出现向好态势, 二手房成交量趋稳。受季节性影响, 本周商品房成交量从低位明显回升。本周30城商品房成交面积止跌反升, 环比上涨14.4%, 这背后更多是三线城市的驱动——本周三线城市新房成交面积大幅上涨49.4%; 一、二线城市也“不甘落后”, 分别出现10.6%、4.9%的环比上升。然而, 整体来看, 本周新房销售全线仍处于近五年低位, 回升背后叠加了较强的季节性因素, 政策利好带来的提振仍不“明晰”, 长远来看, 楼市的政策优化空间仍存。

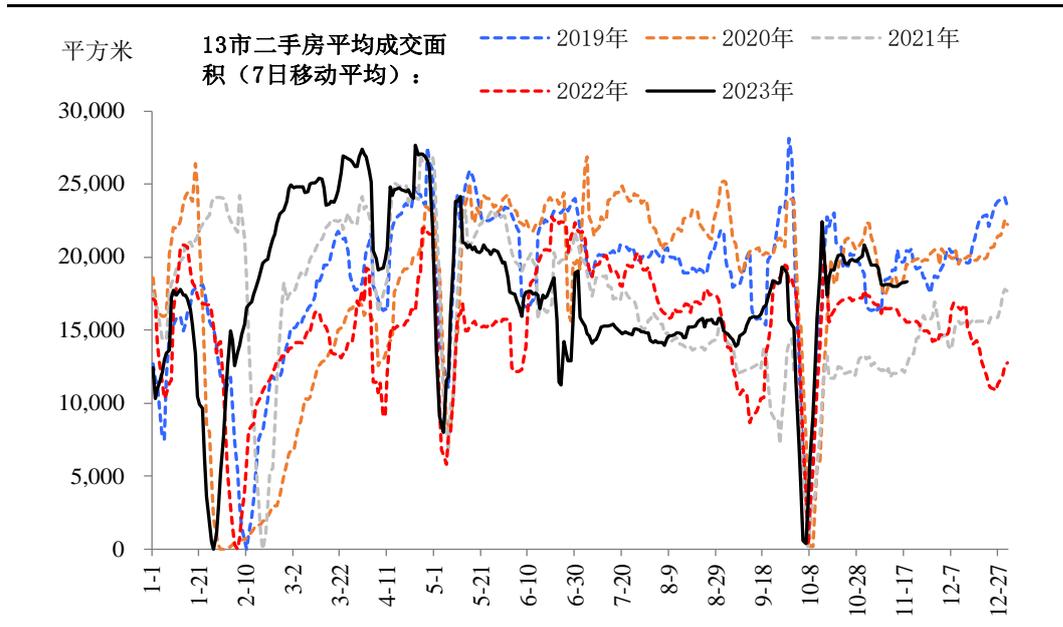
图11: 叠加季节性因素, 新房销售出现回升态势



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

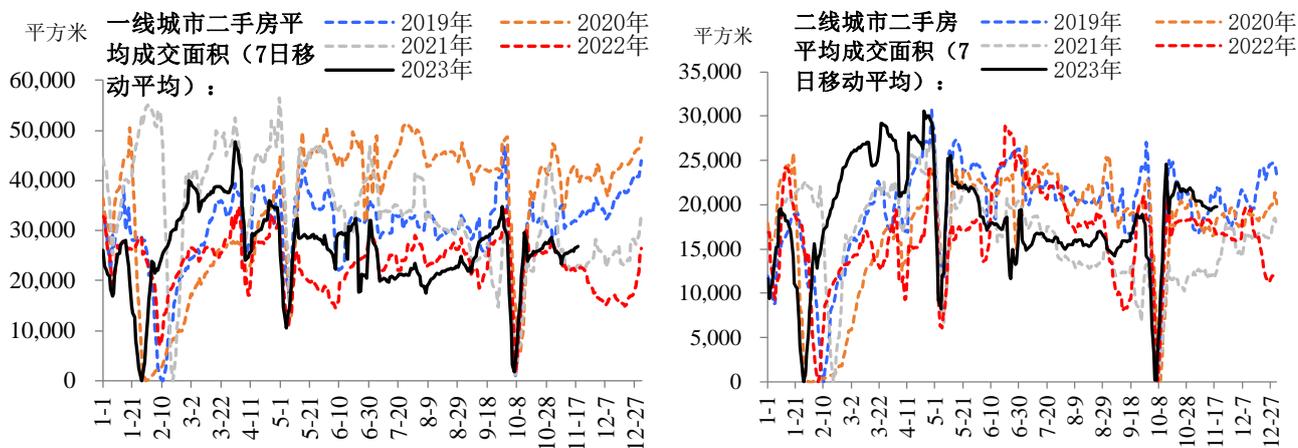
二手房市场维持平稳。政策加持下, 本周二手房成交量淡季维稳, 13 市二手房成交面积环比上升 2.6%; 同比来看仍保持在历年中间水平。分城市来看, 本周二线城市二手房市场表现略逊色于一线城市: 本周一线城市二手房交易环比上升 5.5%, 终于突破历史同期最低位徘徊的“魔咒”; 二线城市成交量呈现平稳, 环比仅小幅上升 0.6%, 与历史同期相比虽然处于较高位、但仍未回归至疫情前交易量。

图12: 二手房成交量保持稳定



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

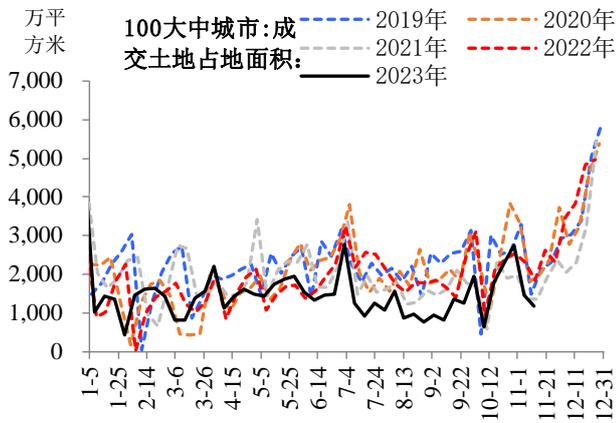
图13: 一线城市表现优于二线城市



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

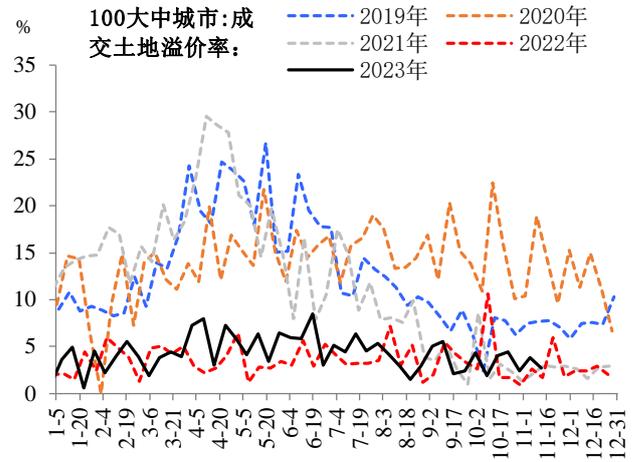
土地市场动力不足, 整体仍“偏冷”。本周土地成交面积进一步回落, 11月以来100大中城市成交土地占地面积较2022年同期(11.1-11.17)大幅下降41.6%, 降幅再次扩大; 同比来看仍处于近五年低位。土地溢价率表现亦不佳, 周度环比下降1.2pct, 目前仍处于历史同期低位。整体来看, 政策利好对房企信心的提振仍不足, 房企拿地仍然“理性克制”。

图14: 土地成交面积进一步回落



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

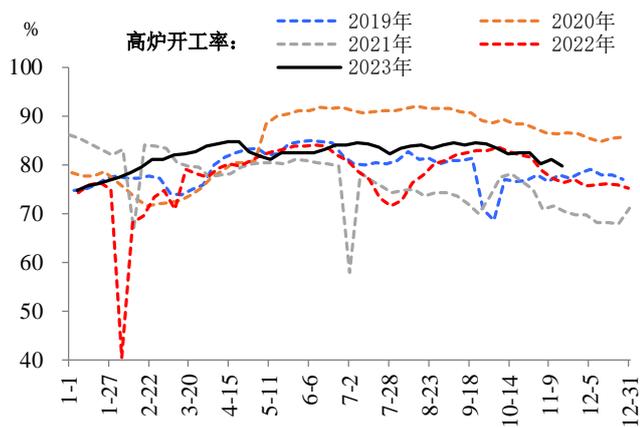
图15: 土地溢价率表现“不温不火”



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

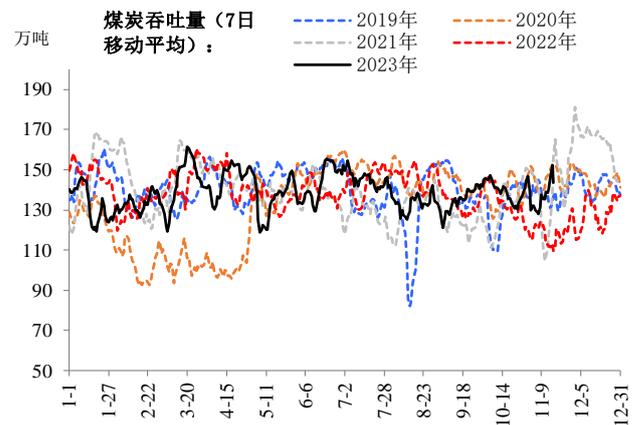
生产: 工业生产加速度进程略有放缓。上周工业生产指标显现出加速的迹象,但本周并未将这份“好消息”延续:本周高炉开工率环比下降 1.3 pct,铁路货运量环比下降 0.4%,煤炭吞吐量也从上升转为下降,工业生产似乎又放缓了。若工业生产动力“迟迟未现”,11月制造业 PMI 继续回落的可能性较大。

图16: 高炉开工率下降趋势明显



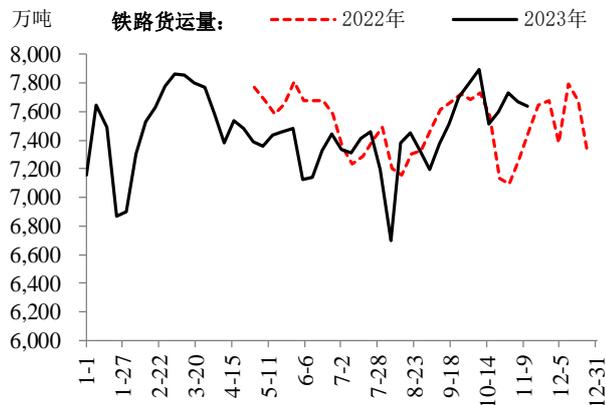
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图17: 煤炭吞吐量从上升转为下降



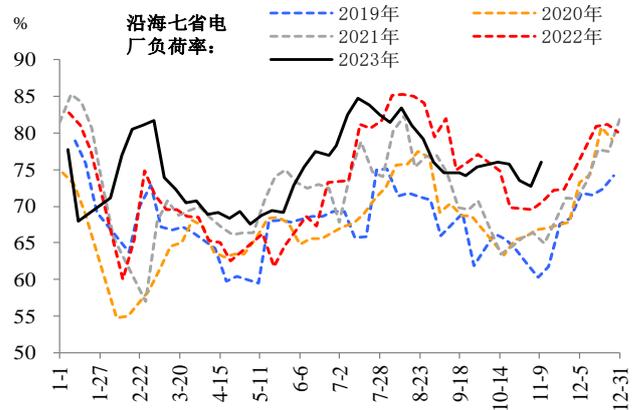
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图18: 铁路货运量继续下降



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

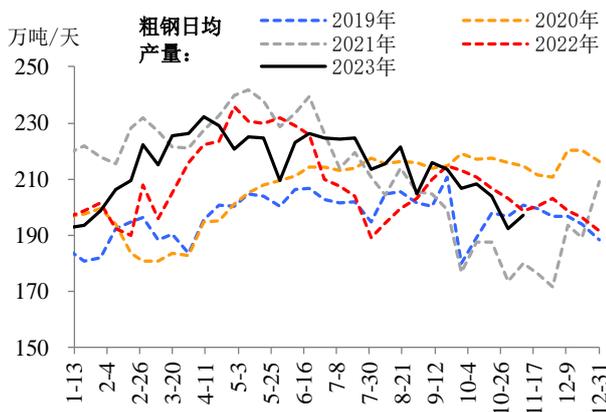
图19: 沿海七省电厂负荷率是否能继续上行仍打问号



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

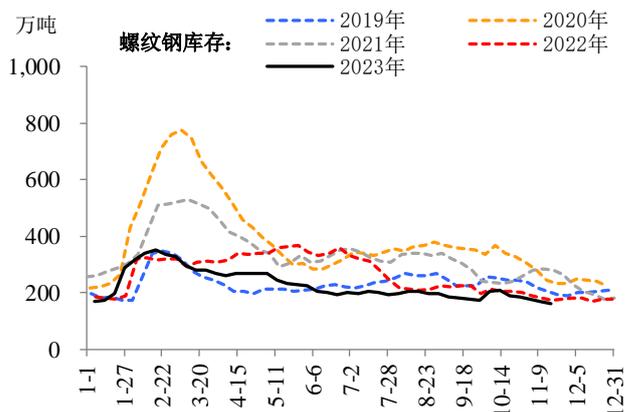
分行业来看, 建筑业生产加速的动力可能源于基建, 而非房地产。新一轮国债增发对基建产生的积极作用或许“正在路上”, 近期粗钢生产节奏回升, 螺纹钢去库进程也在持续。相较于下行的水泥生产, 沥青(更偏向交通基建)生产有所回升: 沥青方面, 本周沥青开工率略有上升, 环比增速录得 0.9pct。水泥方面, 本周水泥产能利用率大幅下滑, 其环比增速为-7.5 pct; 同时磨机运转率仍处于下行通道中。

图20: 近期粗钢生产回升



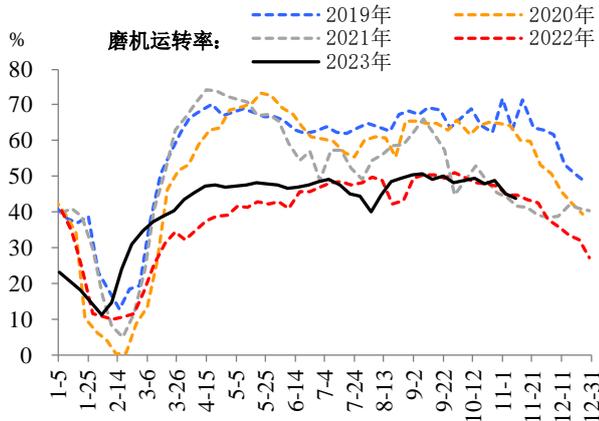
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图21: 螺纹钢库存持续去库存状态



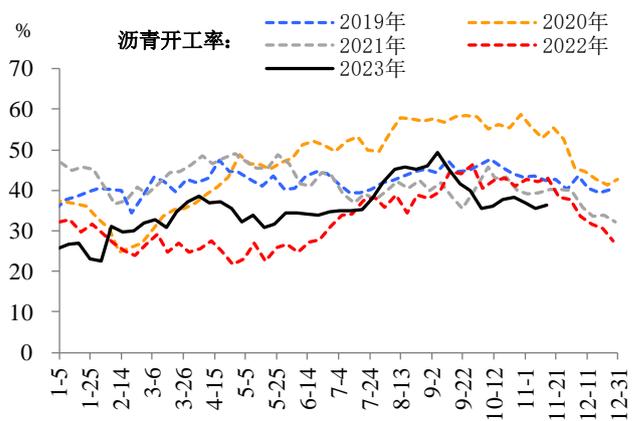
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图22: 磨机运转率继续下滑



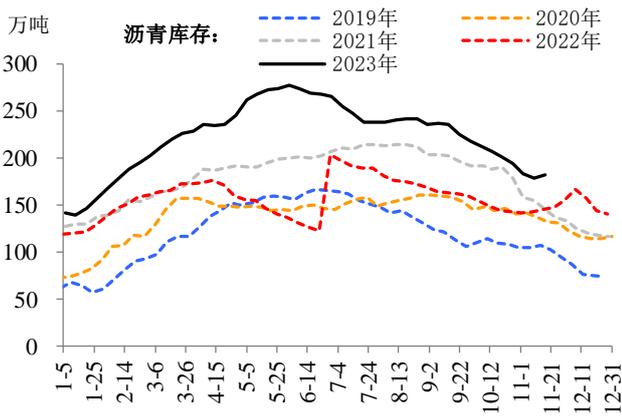
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图23: 沥青开工率略有上升



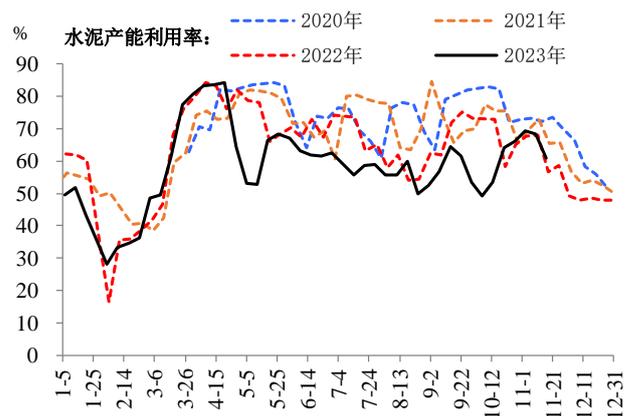
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图24: 沥青库存略有上升



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

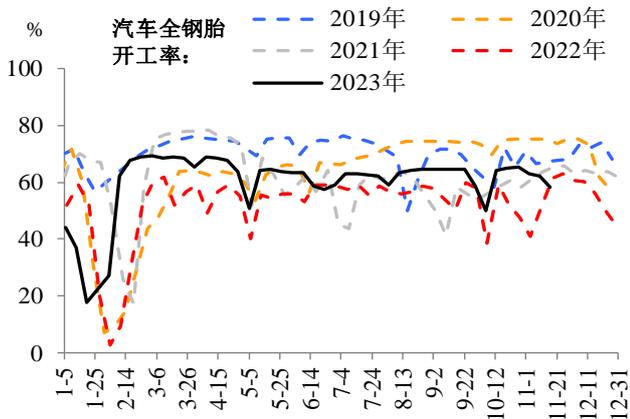
图25: 水泥产能利用率大幅下滑



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

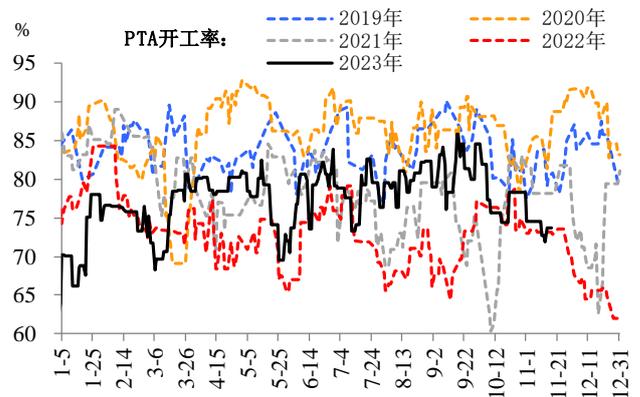
汽车业生产速度减缓。本周汽车钢胎生产放大了近期的趋缓态势，全钢胎开工率环比大幅下降 4.1pct。 **纺服业生产基本维稳**，本周 PTA 开工率、聚酯开工率均值分别录得 73.4pct、86.9 pct，与上周基本持平，不过 PTA 开工率与历史同期相比仍处于较低水平，纺服业生产复苏仍需“静待花开”。

图26: 汽车钢胎生产有所下降



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

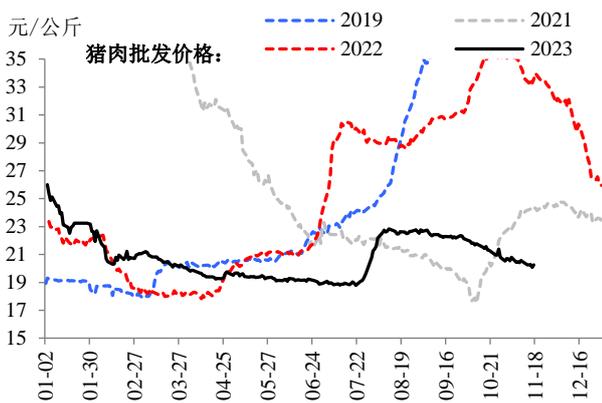
图27: PTA 开工率先降后升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

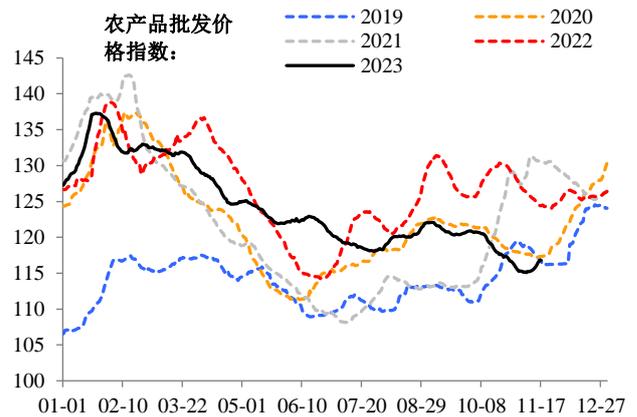
通胀: 食品价格转涨。本周农产品批发价格 200 指数周环比上升 0.8%，较上周整体食品价格有小幅回升。其中猪肉继续回落，平均批发价格为 20.22 元/斤，周环比下跌 1.3%，因猪肉供给阶段性宽松，猪肉价格持续承压；蔬菜价格周环比 1.6%，由跌转涨，水果价格也保持持续增长，周环比上升 1.2%。

图28: 猪价持续回落



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图29: 农产品价格转涨



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

国内工业品价格延续上涨。南华工业品指数本周环比上涨 0.4%，其中螺纹钢与铁矿石价格持续上涨，周环比分别增长 1.9%与 2.9%，本周主要钢材库存环比降低，较上周降幅略有收窄，螺纹钢表观需求较上周略上升；随着全国多地气温下降，能源需求大幅增长，焦煤价格也保持持续增长，周环比上升 4.2%；11 月以来水泥库容比与磨机运

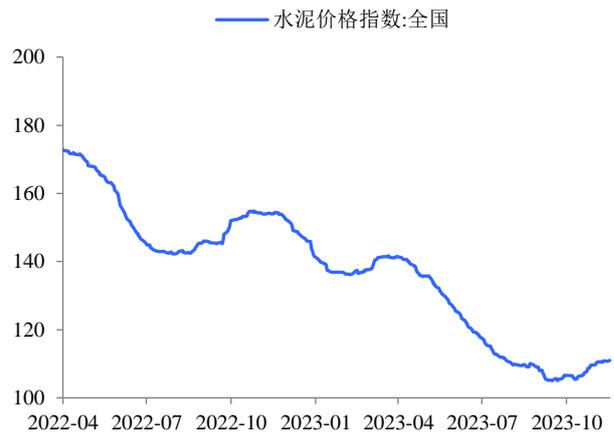
转率均呈现下降趋势，库存与产量下降，水泥价格本周环比增加 0.2%，但涨幅较上周收窄，随着气温下降整体施工量降低，水泥需求稍走弱；玻璃价格周环比-0.2%，有小幅下跌；本周有色金属涨跌互现，LME 铜周环比增加 0.6%，LME 铝周环比-1.97%；国际原油价格持续震荡下跌，受美国原油库存回补的影响，布伦特周环比下降 2.5%。

图30: 螺纹钢与铁矿石指数回升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图31: 水泥价格续升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图32: 海外铜价上行



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

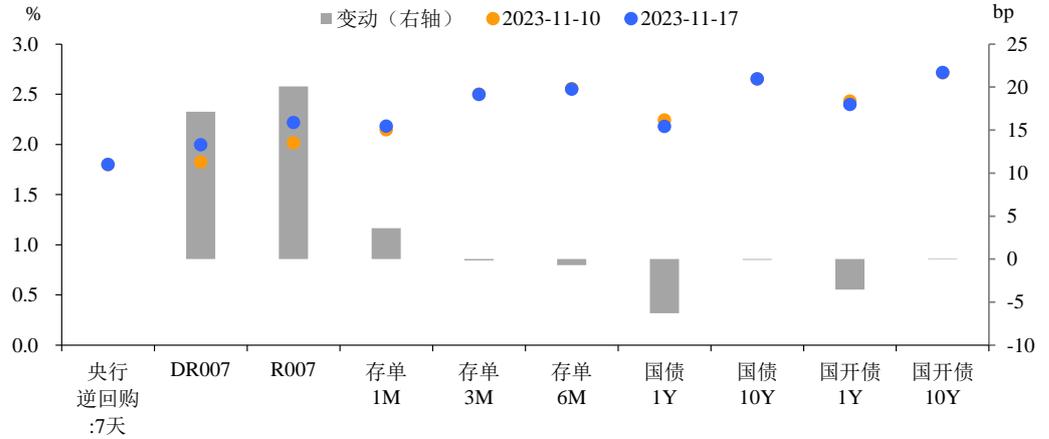
图33: 原油价格回落



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

流动性方面, 税期资金利率上行。本周 DR007 与 R07 周均值环比分别上升约 17bp、20bp, 周一过后 DR007 在 2.0% 上方运行。11 月中旬票据利率略有抬升。本周央行 MLF 超量续作, 但净投放量达 5000 亿元超预期, 消减了部分此前市场对降准的预期。本周银行间回购成交量小幅回落, 隔夜成交占比低于 90%, 债市杠杆率较上周回落, 本周五降至 108.1% 水平。

图34: 广谱利率变动



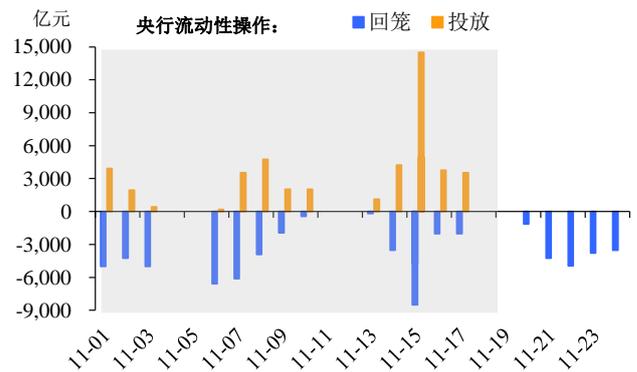
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图35: 票据利率中枢略有回升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

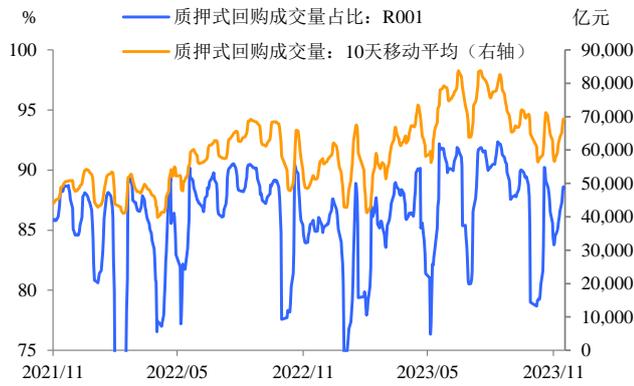
图36: 11月MLF大额超量续作



注: 灰色区域为历史操作

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图37: 质押式回购成交量税期回落



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图38: 债市杠杆率回落



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 风险提示

政策定力超预期; 出口超预期萎缩; 海外经济体提前显著进入衰退。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

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,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)),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>