

2023年12月03日

地产链需求延续回落，消费需求边际回暖

宏观研究团队

——宏观周报

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

● 供需：工业开工基本稳定，消费需求边际回暖

1. 基建延续季节性放缓趋势。最近两周石油沥青装置开工率先升后降，平均值较上两周环比回升，磨机运转率、水泥发运率有所回落。

2. 工业生产端，汽车轮胎开工有所回升。最近两周化工链开工升降分化；汽车轮胎开工率有所回升，高炉焦炉开工率升降分化。

3. 需求端，地产链需求延续回落，消费需求边际回暖。工业需求端，11月前23天，电厂煤炭平均日耗较10月回升。最近两周地产链需求延续回落，螺纹钢、线材、建材表观需求平均值较上两周均下降。消费需求端，11月以来，乘用车四周滚动平均销量同比维持正增，且近两周同比涨幅有所扩大，近两周中国轻纺城成交量均值与义乌小商品价格指数平均值较上两周均有所回升。

● 商品价格：国内黑色系商品与农产品价格有所回升

1. 国际大宗商品：原油价格保持稳定，黄金价格有所回升。最近两周，原油价格波动较小；铜铝价格涨跌互现；黄金价格有所回升。

2. 国内工业品：黑色系商品价格多数上升。首先以南华指数观察整体价格变化，最近两周，国内工业品价格略有回落。黑色系商品价格涨多跌少，最近两周，铁矿石与螺纹钢价格延续上升，煤炭价格涨跌互现。化工链商品价格涨跌互现，最近两周，甲醇、涤纶长丝平均价格较上两周上升，聚氯乙烯、顺丁橡胶平均价格较上两周下降。建材价格多数下降，最近两周，沥青与浮法玻璃价格震荡下行；11月前20天，水泥平均价格较10月有所回升。

3. 食品：农产品价格明显回升。最近两周，农产品价格200指数平均值较上两周环比上升2.5%，猪肉平均批发价较上两周环比下降0.6%。

● 地产：商品房成交有所回暖，土地销售趋冷

1. 商品房：成交面积环比回升，同比回落。最近两周，全国30大中城市商品房成交面积平均值较上两周环比回升28.2%，较2022年同期同比下降13%。结构上看，三线城市商品房销售面积回升幅度大于一、二线城市。

2. 二手房：出售挂牌量价环比继续下行。最近两周，二手房出售挂牌量平均值较上两周环比下降0.5%，较2022年同期同比上升39%。二手房出售挂牌价平均值较上两周环比下降0.3%，较2022年同期同比下降5.8%。

3. 土地：成交面积同环比均回落。最近两周，100大中城市成交土地占地面积较上两周环比下降24.7%，较2022年同期同比下降58.4%。

● 交通运输：国内货运物流转弱，国际干散货运价大幅上升

1. 居民出行：环比波动较小，同比大幅回升。最近两周，北上广深地铁客运量平均值较上两周环比上升0.1%，较2022年同期同比上升102.6%。国内执行航班数平均值较上两周环比上升2.2%，较2022年同期同比上升240.8%。

2. 货运物流：整体转弱。最近两周，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上两周分别环比+0.2%、-3.8%、-4.6%。节奏上看，10月中上旬以来，整车货运流量指数稳中有升，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在11月上旬达到阶段性高点后明显回落。

3. 运价：出口运价涨跌分化，BDI与铁矿石运价指数大幅回升。最近两周，出口运价涨跌分化，内贸运价延续回升，大宗商品运价中BDTI指数有所回落，BDI指数、铁矿石运价指数大幅回升。

● 流动性：资金利率整体上升，逆回购以净投放为主

最近两周，资金利率先升后降。截至12月1日，R007在2.1%左右，DR007在1.8%左右。最近两周央行逆回购以净投放为主。最近一周央行实现货币净投放4060亿元。近两周质押式回购成交量共为66.26万亿元。本周质押式逆回购较上周增加0.35万亿元。

● **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

《经济边际降温，关注年底会议定调——兼评11月PMI数据》-2023.12.1

《工业企业库销比中枢上移的背后——10月企业利润点评》-2023.11.28

《把握信贷新规律——Q3央行货币政策报告点评》-2023.11.28

目 录

1、 供需：工业生产基本稳定，消费需求边际回暖.....	4
1.1、 基建：延续季节性放缓趋势.....	4
1.2、 工业生产：化工链开工升降分化，汽车轮胎开工有所回升.....	4
1.3、 工业与消费需求：地产链需求延续回落，消费需求边际回暖.....	5
2、 价格：国内黑色系商品与农产品价格有所回升.....	7
2.1、 国际大宗商品：原油价格保持稳定，黄金价格延续回升.....	7
2.2、 国内工业品：黑色系商品价格多数上升.....	7
2.3、 食品：农产品价格明显回升.....	9
3、 地产：商品房成交有所回暖，土地成交趋冷.....	10
3.1、 商品房：成交面积环比上升，同比下降.....	10
3.2、 二手房：出售挂牌量价环比继续下行.....	10
3.3、 土地：成交面积同环比均回落.....	10
4、 交通运输：国内货物流运转弱，国际干散货运价大幅上升.....	11
4.1、 居民出行：环比波动较小，同比大幅回升.....	11
4.2、 货运物流：近两周整体转弱.....	11
4.3、 运价：出口运价涨跌分化，BDI与铁矿石运价指数大幅回升.....	12
5、 流动性：资金利率整体上升，逆回购以净投放为主.....	13
6、 风险提示.....	15

图表目录

图 1： 最近两周石油沥青装置开工率先升后降.....	4
图 2： 最近两周磨机运转与水泥发运率延续回落.....	4
图 3： 最近两周PX、PTA平均开工率整体上升.....	4
图 4： 最近两周聚酯切片、涤纶长丝平均开工率整体下降.....	4
图 5： 最近两周汽车轮胎开工率整体有所回升.....	5
图 6： 最近两周高炉开工率有所回升.....	5
图 7： 11月前23天电厂煤炭平均日耗较10月回升.....	5
图 8： 最近两周地产链需求有所回落.....	5
图 9： 乘用车四周滚动平均销量同比涨幅有所扩大.....	6
图 10： 最近两周义乌小商品价格指数有所回升.....	6
图 11： 最近两周原油价格较为稳定.....	7
图 12： 最近两周黄金价格有所回升.....	7
图 13： 最近两周南华综合指数略有回落.....	7
图 14： 最近两周南华金属指数有所回落.....	7
图 15： 最近两周铁矿石与螺纹钢价格整体上升.....	8
图 16： 最近两周煤炭价格涨跌互现.....	8
图 17： 最近两周甲醇价格上升，聚氯乙烯价格下降.....	8
图 18： 最近两周顺丁橡胶价格下降、涤纶长丝价格上升.....	8
图 19： 10月下旬以来水泥价格有所回升.....	8
图 20： 最近两周浮法玻璃价格有所回落.....	8
图 21： 近两周农产品价格明显回升.....	9

图 22: 8 月中旬以来猪肉价格稳中有降	9
图 23: 最近两周全国大中型商品房成交面积环比回升, 同比回落	10
图 24: 三线城市商品房销售面积回升幅度大于一、二线	10
图 25: 最近两周二手房出售挂牌量与价环比均下行	10
图 26: 土地成交面积明显回落	10
图 27: 最近两周北上广深地铁客运量保持稳定	11
图 28: 最近两周国内执行航班数量有所回升	11
图 29: 近两周整车货运流量指数整体上升	11
图 30: 近两周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明显下降	11
图 31: 最近两周 CCFI 指数与内贸运价指数有所回升	12
图 32: 最近两周大宗商品运价涨跌分化	12
图 33: 最近两周资金利率先升后降, 整体回升	13
图 34: 最近一周央行实现货币净回笼	13
图 35: 最近两周质押式回购成交量共为 66.26 万亿元	14

1、供需：工业生产基本稳定，消费需求边际回暖

1.1、基建：延续季节性放缓趋势

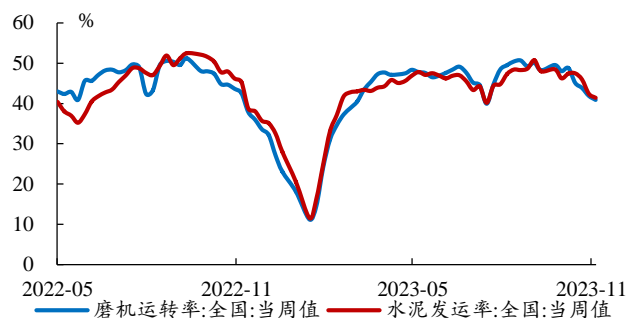
最近两周（11月18日至12月1日），石油沥青装置开工率先升后降，平均值较上两周环比回升1.4pct，磨机运转率、水泥发运率延续回落，平均值较上两周分别环比下降3.1pct、4.8pct。

图1：最近两周石油沥青装置开工率先升后降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：最近两周磨机运转与水泥发运率延续回落

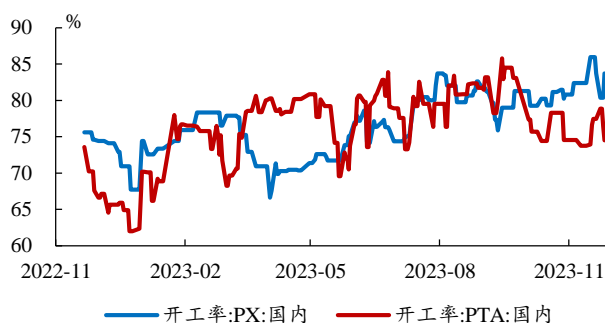


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、工业生产：化工链开工升降分化，汽车轮胎开工有所回升

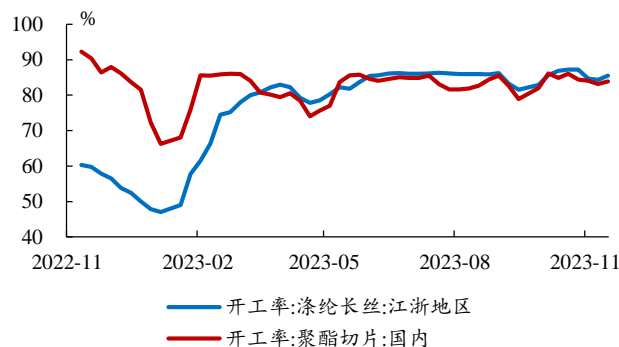
最近两周（11月18日至12月1日），化工链开工率有所分化，其中PX、PTA、聚酯切片、涤纶长丝平均开工率较上两周环比+1.5pct、+2.7pct、-0.7pct、-1.1pct，涤纶短纤装置平均负荷率较上两周基本持平。汽车轮胎开工率有所回升，全钢胎、半钢胎平均开工率较上两周环比+0.2pct、+0.2pct。高炉焦炉开工率有所分化，高炉平均开工率、高炉炼铁产能平均利用率较上两周环比+0.2pct、-0.8pct，焦炉平均生产率、焦化企业平均开工率较上两周环比-1.4pct、+1.1pct。

图3：最近两周PX、PTA平均开工率整体上升

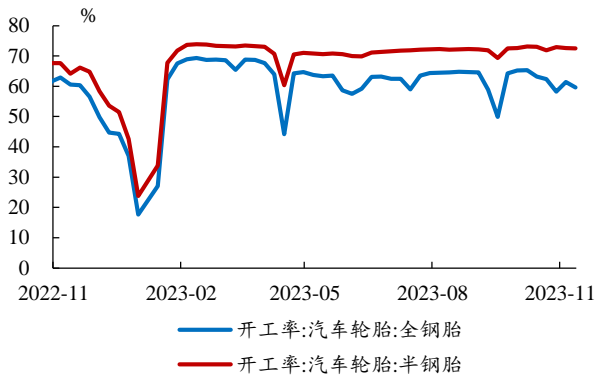


数据来源：Wind、开源证券研究所

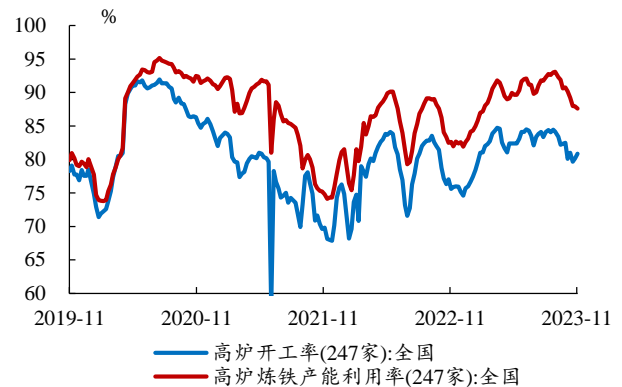
图4：最近两周聚酯切片、涤纶长丝平均开工率整体下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：最近两周汽车轮胎开工率整体有所回升


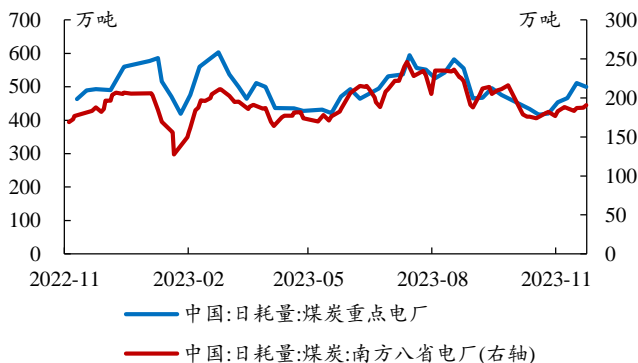
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：最近两周高炉开工率有所回升


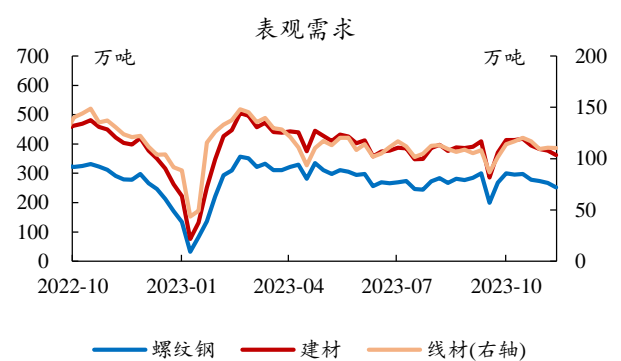
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、工业与消费需求：地产链需求延续回落，消费需求边际回暖

工业需求方面，11月前23天，电厂煤炭日耗均值较10月回升，重点电厂与南方八省电厂平均日耗较10月分别环比回升14.0%、5.1%。最近两周（11月18日至12月1日），地产链需求延续回落，平均值较上两周下降，螺纹钢、线材、建材平均表观需求较上两周分别环比下降6.0%、2.3%、4.9%。

图7：11月前23天电厂煤炭平均日耗较10月回升


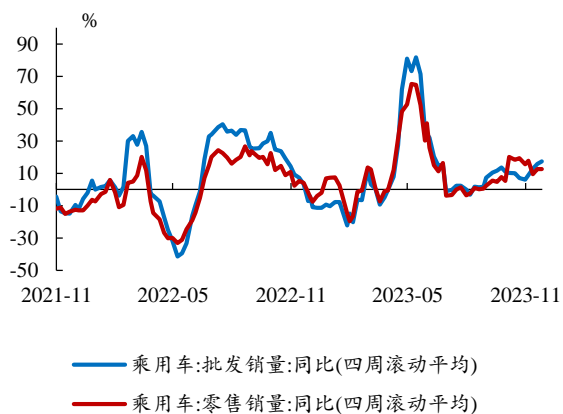
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：最近两周地产链需求有所回落


数据来源：Wind、开源证券研究所

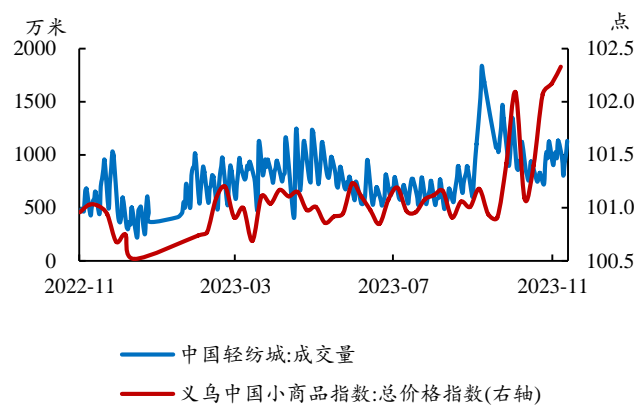
消费需求方面，11月以来，乘用车四周滚动平均销量同比维持正增长，且近两周同比涨幅有所扩大。最近两周（11月18日至12月1日），中国轻纺城成交量有所回升，平均值较上两周环比上升12.7%；义乌小商品价格指数有所回升，平均值较上两周环比上升0.5%。

图9：乘用车四周滚动平均销量同比涨幅有所扩大



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：最近两周义乌小商品价格指数有所回升



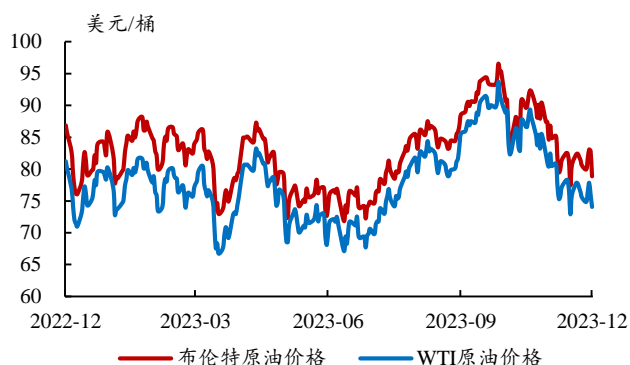
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、价格：国内黑色系商品与农产品价格有所回升

2.1、国际大宗商品：原油价格保持稳定，黄金价格延续回升

最近两周（11月18日至12月1日），原油价格基本保持稳定，布伦特、WTI原油均价较上两周分别环比+0.4%、-0.6%。铜、铝价格涨跌互现，LME3个月铜与铝均价较上两周分别环比+2.9%、-0.9%。黄金价格有所回升，COMEX黄金均价较上两周环比上升2.9%。

图11：最近两周原油价格较为稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：最近两周黄金价格有所回升

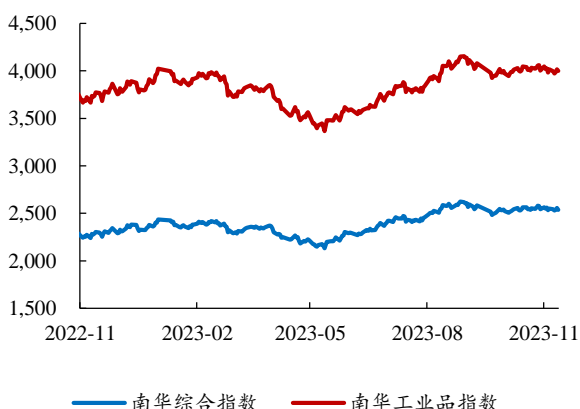


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、国内工业品：黑色系商品价格多数上升

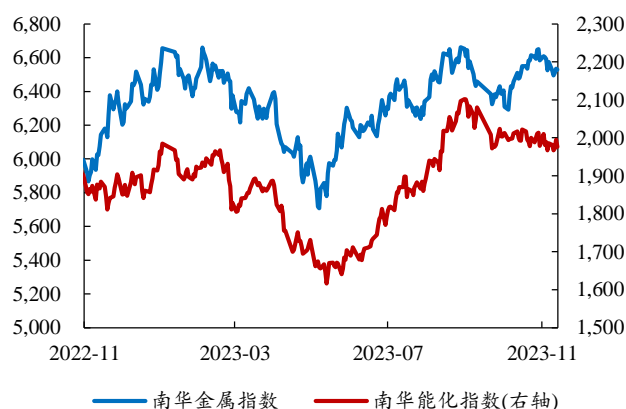
首先以南华指数观察整体价格变化：最近两周（11月18日至12月1日），国内工业品价格略有回落。南华综合指数、南华工业品指数平均值较上两周分别环比回落0.4%、0.5%。

图13：最近两周南华综合指数略有回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

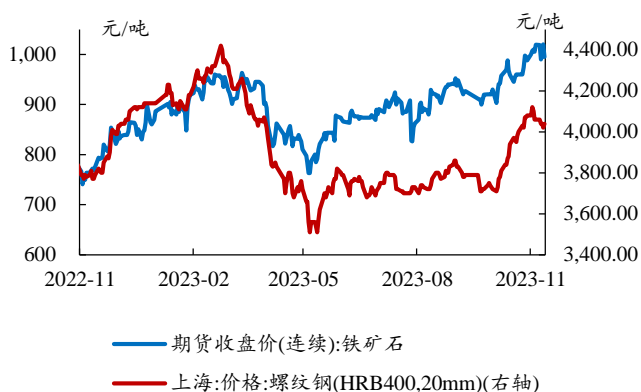
图14：最近两周南华金属指数有所回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

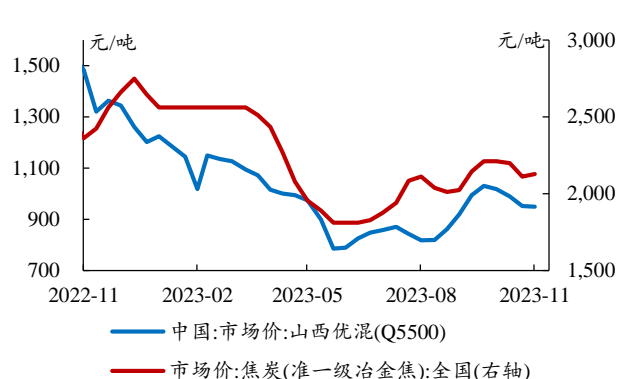
黑色系商品价格涨多跌少：最近两周（11月18日至12月1日），铁矿石价格与螺纹钢价格整体上升，平均值较上两周分别环比上升3.8%、1.2%；煤炭价格涨跌互现，山西优混煤、焦炭平均市场价较上两周分别环比-0.3%、+0.8%。

图15: 最近两周铁矿石与螺纹钢价格整体上升



数据来源: Wind、开源证券研究所

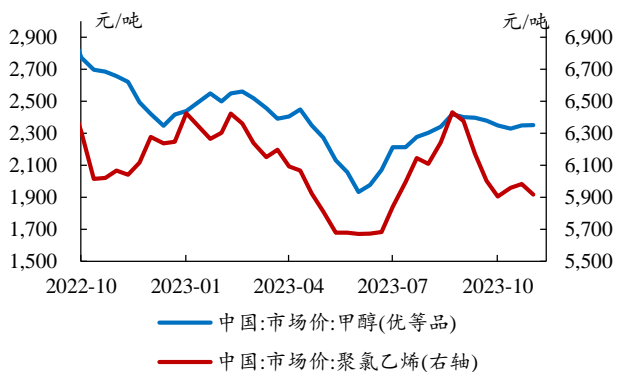
图16: 最近两周煤炭价格涨跌互现



数据来源: Wind、开源证券研究所

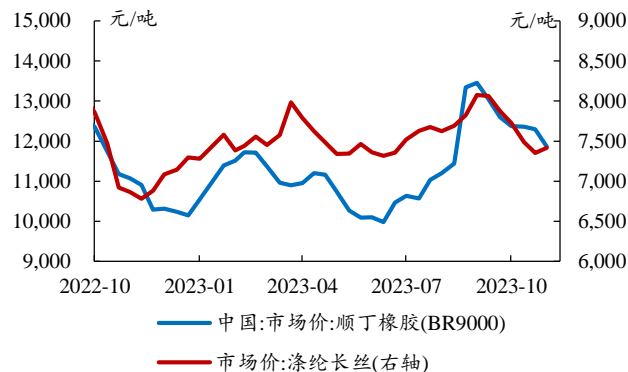
化工链商品价格涨跌互现: 最近两周(11月18日至12月1日), 甲醇、聚氯乙烯、顺丁橡胶、涤纶长丝平均价格较上两周分别环比+0.1%、-1.1%、-3.6%、+0.9%。

图17: 最近两周甲醇价格上升, 聚氯乙烯价格下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

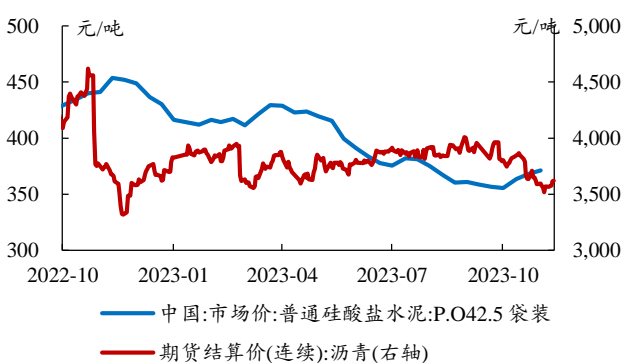
图18: 最近两周顺丁橡胶价格下降、涤纶长丝价格上升



数据来源: Wind、开源证券研究所

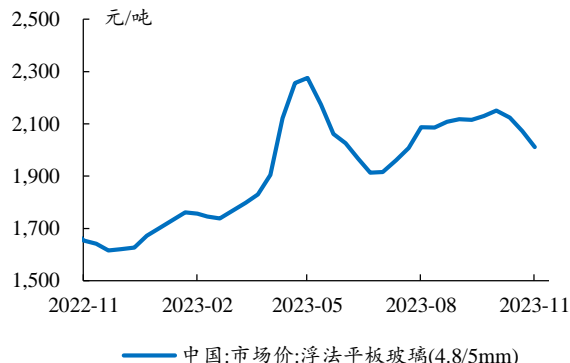
建材价格多数下降: 最近两周(11月18日至12月1日), 沥青价格下行速度放缓, 平均价格较上两周环比下降 2.7%。浮法玻璃平均价格较上两周环比下降 2.9%。11月前20天, 水泥平均价格较10月环比回升 3.1%。

图19: 10月下旬以来水泥价格有所回升



数据来源: Wind、开源证券研究所

图20: 最近两周浮法玻璃价格有所回落



数据来源: Wind、开源证券研究所

2.3、食品：农产品价格明显回升

最近两周（11月18日至12月1日），农产品价格明显回升，农产品价格200指数平均值较上两周环比上升2.5%，猪肉价格稳中有降，猪肉平均批发价较上两周环比下降0.6%。

图21：近两周农产品价格明显回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：8月中旬以来猪肉价格稳中有降



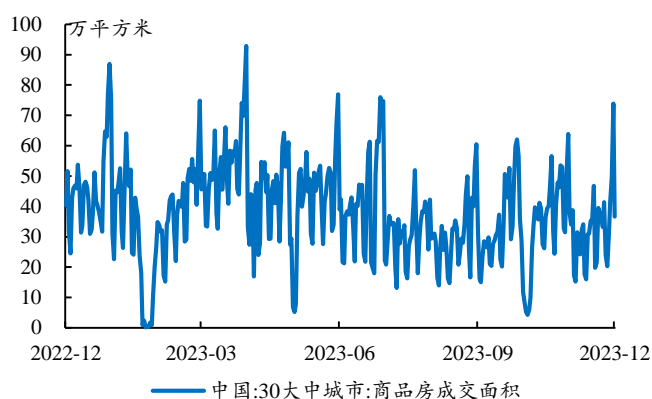
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、地产：商品房成交有所回暖，土地成交趋冷

3.1、商品房：成交面积环比上升，同比下降

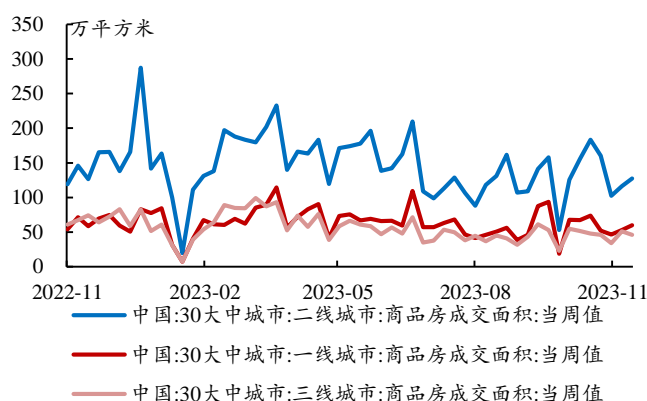
最近两周（11月18日至12月1日），全国30大中城市商品房成交面积平均值较上两周环比回升28.2%，较2022年同期同比下降13%。结构上看，三线城市商品房销售面积回升幅度大于一、二线城市。

图23：最近两周全国大中型商品房成交面积环比回升，同比回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：三线城市商品房销售面积回升幅度大于一、二线城市



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、二手房：出售挂牌量价环比继续下行

最近两周（11月18日至12月1日），二手房出售挂牌量平均值较上两周环比下降0.5%，较2022年同期同比上升39%。二手房出售挂牌价平均值较上两周环比下降0.3%，较2022年同期同比下降5.8%。

3.3、土地：成交面积同环比均回落

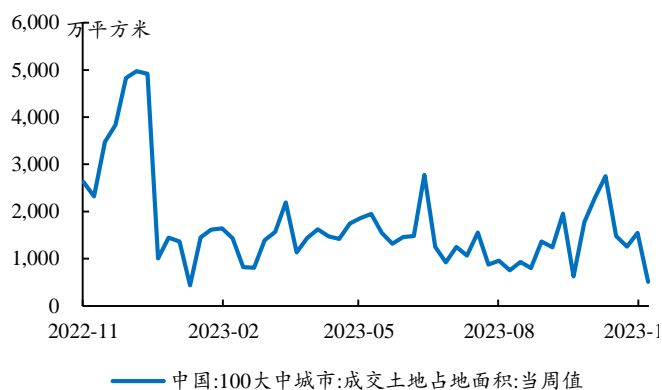
最近两周（11月18日至12月1日），100大中城市成交土地占地面积较上两周环比下降24.7%，较2022年同期同比下降58.4%。

图25：最近两周二手房出售挂牌量与价环比均下行



数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：土地成交面积明显回落



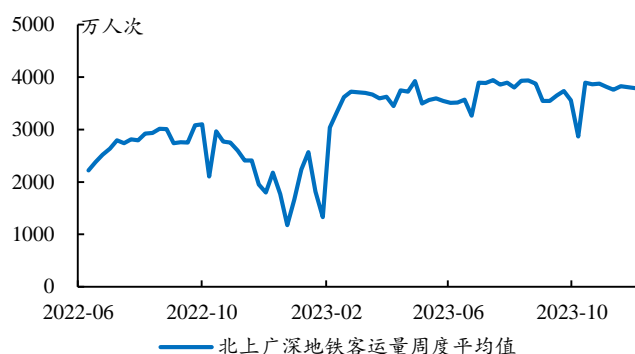
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、交通运输：国内货运物流转弱，国际干散货运价大幅上升

4.1、居民出行：环比波动较小，同比大幅回升

最近两周（11月19日至12月2日），北上广深地铁客运量平均值较上两周环比上升0.1%，较2022年同期同比上升102.6%。国内执行航班数平均值较上两周环比上升2.2%，较2022年同期同比上升240.8%。

图27：最近两周北上广深地铁客运量保持稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：最近两周国内执行航班数量有所回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、货运物流：近两周整体转弱

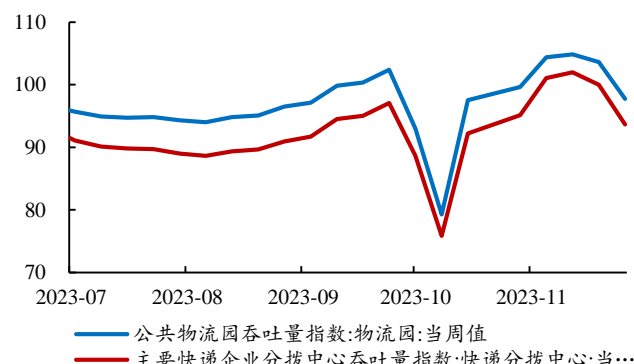
最近两周（11月18日至12月1日），整车货运流量指数、公路物流园吞吐量指数与主要快递企业分拨中心吞吐量指数平均值较上两周分别环比+0.2%、-3.8%、-4.6%。节奏上看，10月中上旬以来，整车货运流量指数稳中有升，公路物流园吞吐量指数与主要快递企业分拨中心吞吐量指数在11月上旬达到阶段性高点后明显回落。

图29：近两周整车货运流量指数整体上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：近两周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明显下降

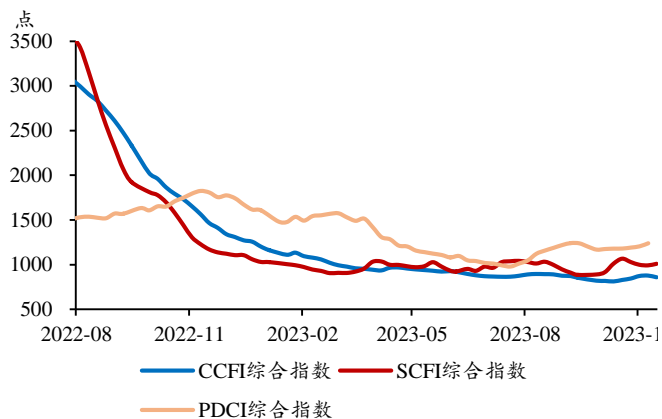


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.3、运价：出口运价涨跌分化，BDI与铁矿石运价指数大幅回升

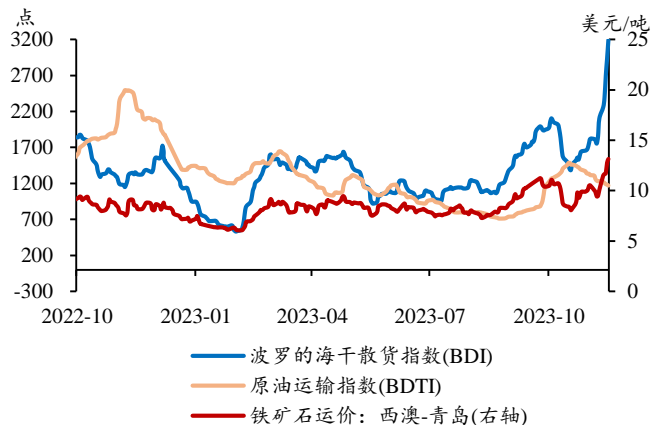
最近两周(11月18日至12月1日)，出口运价涨跌分化，内贸运价延续回升，CCFI指数、PDCI指数平均值较上两周分别环比上升1.1%、3.4%，SCFI指数平均值较上两周环比下降1.3%。大宗商品运价涨跌分化，BDI指数、BDTI指数、铁矿石运价指数平均值较上两周分别环比+38.7%、-11.2%、+11.7%。

图31：最近两周 CCFI 指数与内贸运价指数有所回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：最近两周大宗商品运价涨跌分化

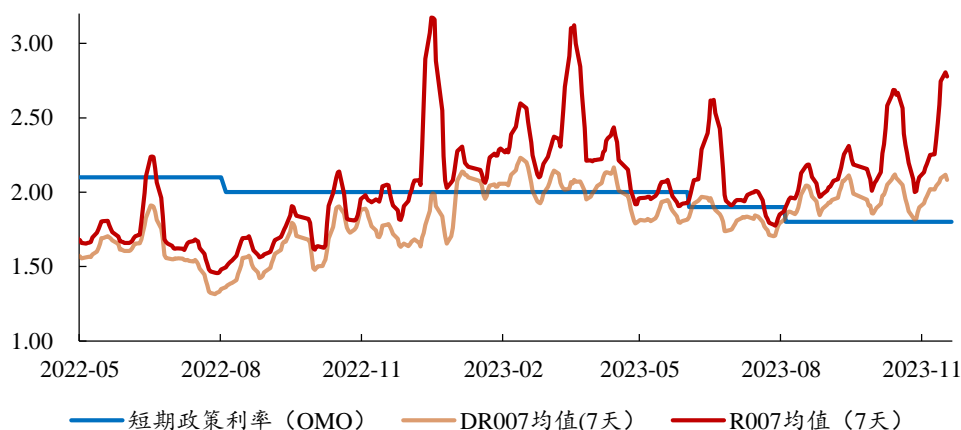


数据来源：Wind、开源证券研究所

5、流动性：资金利率整体上升，逆回购以净投放为主

最近两周（11月18日至12月1日），资金利率先升后降，截至12月1日，R007在2.1%左右，DR007在1.8%左右。DR007近7天中枢回升至2.1%，高于11月均值。

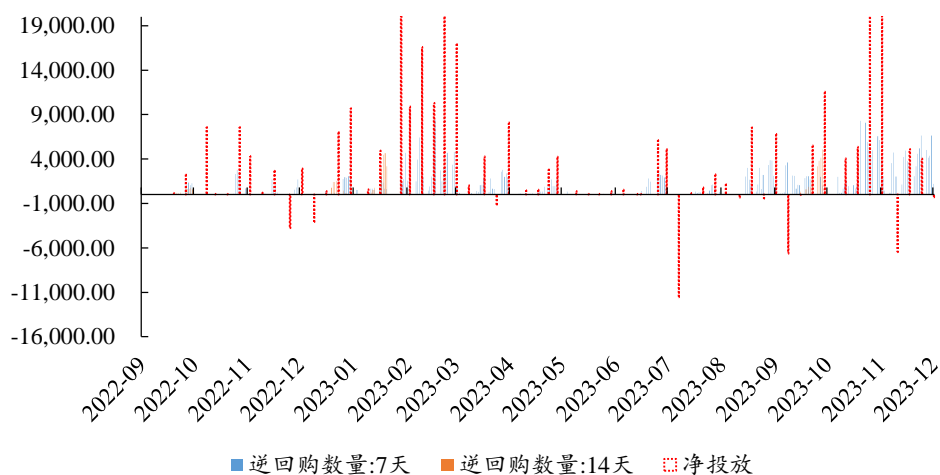
图33：最近两周资金利率先升后降，整体回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

最近两周（11月18日至12月1日），央行逆回购以净投放为主。最近一周央行实现货币净投放310亿元，11月20-24日，央行货币净投放4060亿元。

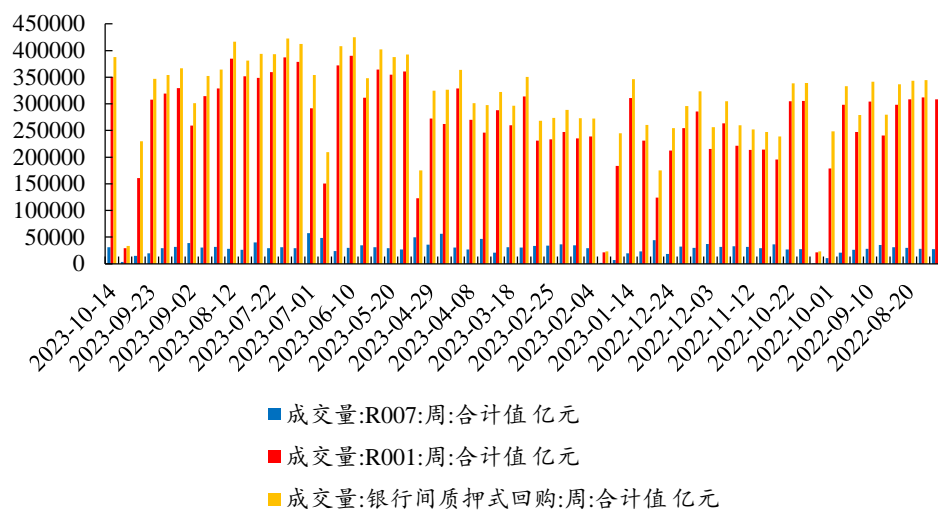
图34：最近一周央行实现货币净回笼



数据来源：Wind、开源证券研究所

最近两周（11月18日至12月1日），质押式回购成交量共为66.26万亿元。本周质押式逆回购较上周增加0.35万亿元。

图35：最近两周质押式回购成交量共为 66.26 万亿元



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

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

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

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