



见微知著系列之七十八

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

分析师：张云杰（执业 S1130523100002）

zhangyunjie@gjzq.com.cn

地产新开工，传递“积极”信号？

前期地产支持政策初见成效，近两月新开工增速连续回升。本轮地产新开工改善的区域结构、原因，以及持续性如何？

一问：房地产建设环节的“新变化”？新开工出现改善，但销售、拿地等指标未见明显起色

近期房地产新开工出现“改善”迹象，带动施工面积降幅同步收窄。过去两个月房地产新开工面积增速显著回升，单月同比增速由2月的-29.7%连续上行15.7个百分点至4月的-14%。新开工在开发链条上领先于整体施工，在新开工回暖的带动下，1-4月施工面积同比增速较前值回升0.3个百分点至-10.8%。

但从领先指标上看，当前房地产销售未见明显起色，新开工改善或与其他融资“修复”有关。经验上房地产销售弱领先于新开工，但在本轮新开工改善的同时，地产销售表现低迷、1-4月同比较前值下跌0.8个百分点至-20.2%。其他融资“修复”或对新开工有一定支撑，除销售外其他资金增速去年的低点为-20%、今年4月已回升至-9.2%。

类似地，土地成交低迷，或与房企拿地受“高库存”压制，“去库存”思路下多地控制供地节奏、聚焦存量土地利用有关。领先指标中，土地成交同样未见明显改善。一方面，“高库存”或压制房企拿地意愿，4月广义住宅库销比仍达25个月；另一方面，政策引导控制供地节奏、聚焦存量利用等，或是土地成交低迷同时新开工改善的重要原因。

二问：新开工改善的动力源自何处？东、西部经济发达省份贡献较大，上海、苏州等表现突出

分区域看，东、西部地区对全国新开工的贡献较为显著，经济发达省份尤为突出。4月，东、西部地区新开工面积边际回暖幅度较大，分别拉动全国新开工同比回升2、1个百分点；其中，江苏、广东、山东、四川等省份边际改善幅度较大，新开工面积增速分别较上月回升7.7、6、8.3、7.6个百分点。

城市层面，以上海、苏州为代表的东部城市，新开工整体表现较好。细分城市看，三亚、苏州、南通等东部城市新开工面积边际涨幅较大，4月同比分别较上月提升30.3、28.6、6.3个百分点至0.4%、27%、-18.4%；另有部分东部城市新开工保持较快增长，如上海、天津，1-4月新开工面积累计同比分别录得6.8%、12.6%。

新开工改善幅度较大的城市，商品房销售普遍未见明显复苏，土地成交表现分化。与全国情况相类似，城市层面商品房销售延续偏弱格局；如苏州、天津等新开工表现较好的城市，1-4月商品房销售面积同比分别较上月回落1.9、8.1个百分点至-37.7%、-9.3%。土地成交则表现分化，苏州、上海整体呈现改善，南通、天津降幅扩大。

三问：新开工改善的原因及延续性？“政策驱动”特征较明显，后续落地效果或受库存等影响

本轮新开工改善的“政策驱动”特征较为明显，多地“白名单”项目持续落地，对房企融资形成支持。为应对房企融资“堵点”，年初以来各地房地产融资协调机制持续落地。截至6月初，江苏、浙江、四川等地房地产“白名单”项目审批和资金投放持续增加；广东等部分地区启动第三批“白名单”项目筛选工作。

PSL等政策效果或持续显现，专项债、超长期特别国债加快发行也将对资金端形成进一步补充。前期PSL合计新增5000亿元，5月末，国开行、农发行已合计发放“三大工程”贷款1900亿元。同时，4、5月多省专项债发行上量，投向“三大工程”比重分别为16.5%、8.5%。后续超长期特别国债加快发行，或对城中村改造等项目建设形成支持。

然而在政策落地过程中，地产基本面依然是重要影响因素；库存、房价收入比均处于高位的城市，新开工意愿或持续承压。本轮新开工改善较多的上海、苏州、天津，住宅库存在相同能级城市中相对较低。地产发展新模式下，库存、房价收入比均处于高位的城市，增量建设需求有限、政策或更加聚焦于“去库存”，新开工或持续承压。

风险提示

经济复苏不及预期，政策落地效果不及预期。



内容目录

1、热点思考：地产新开工，传递“积极”信号？	5
1.1、一问：房地产建设环节的“新变化”？	5
1.2、二问：新开工改善的动力源自何处？	7
1.3、三问：新开工改善的原因及延续性？	9
2、生产高频跟踪：工业生产温和改善，建筑业开工表现平淡	12
3、需求高频跟踪：地产成交有所回落、集装箱运价保持上涨	15
风险提示	20

图表目录

图表 1： 3-4 月新开工面积当月同比连续回升	5
图表 2： 4 月施工面积增速边际改善	5
图表 3： 当前房地产销售未见明显起色	5
图表 4： 房地产资金来源中，除销售外资金呈现“修复”	5
图表 5： 销售相关科目占房地产资金来源比重约 50%	6
图表 6： 其他资金来源中自筹资金改善幅度较大	6
图表 7： 年初以来房企拿地意愿整体较低迷	6
图表 8： 商品住宅去化周期仍处于相对高位	6
图表 9： 中国待开发土地面积处于历史最高位	7
图表 10： 自然资源部政策指引下，多地控制供地节奏	7
图表 11： 东、西部区域地产新开工回升幅度较大	7
图表 12： 东部地区新开工面积占比最高	7
图表 13： 江苏、广东等省对全国新开工的边际贡献较突出	8
图表 14： 江苏、广东等省新开工回升幅度较大	8
图表 15： 东部城市新开工表现普遍较好	8
图表 16： 4 月苏州、南通等城市新开工面积同比回升	8
图表 17： 1-4 月上海新开工同比保持正增长	8
图表 18： 1-4 月天津新开工同比保持正增长	8
图表 19： 新开工改善较大的城市、商品房销售普遍低迷	9
图表 20： 新开工改善较大的城市、土地成交面积分化	9
图表 21： 部分省市“白名单”项目陆续落地	9
图表 22： 2023 年 12 月起，PSL 重启放量	10
图表 23： 超长期特别国债投向	10



图表 24:	4-5 月份, 各省专项债发行规模普遍扩大.....	10
图表 25:	棚户区改造等项目吸收专项债比重有所增大.....	10
图表 26:	本轮新开工改善较多的上海、苏州、天津等, 住宅库存普遍较低.....	11
图表 27:	住宅库存、房价收入比均处于高位的城市, 新开工或持续承压.....	11
图表 28:	本周, 钢厂盈利率持平上周.....	12
图表 29:	本周, 高炉开工率略有回落.....	12
图表 30:	本周, 钢材表观消费延续下滑.....	12
图表 31:	本周, 钢材社会库存继续去库.....	12
图表 32:	本周, PTA 开工率延续回升.....	13
图表 33:	本周, 涤纶长丝开工率小幅上涨.....	13
图表 34:	本周, 纯碱开工率继续下滑.....	13
图表 35:	上周, 汽车半钢胎开工率略有下滑.....	13
图表 36:	本周, 铝行业平均开工率小幅回落.....	13
图表 37:	本周, 电解铜开工率有所回升.....	13
图表 38:	本周, 电解铝现货库存有所下滑.....	14
图表 39:	本周, 社铜库存延续抬升.....	14
图表 40:	本周, 全国水泥粉磨开工率延续回落.....	14
图表 41:	本周, 全国水泥出货率延续下滑.....	14
图表 42:	本周, 水泥库容比有所下滑.....	14
图表 43:	本周, 水泥价格指数大幅上涨.....	14
图表 44:	本周, 玻璃产量小幅回升.....	15
图表 45:	本周, 玻璃周表观消费小幅增加.....	15
图表 46:	本周, 玻璃库存小幅回落.....	15
图表 47:	本周, 沥青开工率低位回落.....	15
图表 48:	本周, 全国商品房成交有所回落.....	15
图表 49:	本周, 一线城市商品房成交小幅下滑.....	15
图表 50:	本周, 二线城市成交有所减少.....	16
图表 51:	本周, 三线城市成交也有回落.....	16
图表 52:	上周, 全国二手房成交有所回落.....	16
图表 53:	上周, 一线城市二手房成交有所回升.....	16
图表 54:	上周, 全国整车货运流量小幅回落.....	16
图表 55:	上周, 多数省市公路货运流量环比减少.....	16
图表 56:	上周, 铁路货运量有所回落.....	17
图表 57:	上周, 公路货车通行量延续下滑.....	17
图表 58:	上周, 邮政快递揽收量有所回落.....	17



图表 59: 上周, 邮政快递投递量延续增加	17
图表 60: 本周, 全国迁徙规模指数有所回落	17
图表 61: 本周, 国内执行航班架次也有减少	17
图表 62: 本周, 全国样本城市地铁客流总量小幅回升	18
图表 63: 本周, 样本城市地铁客流量有所增多	18
图表 64: 本周, 全国拥堵延时指数略有下滑	18
图表 65: 本周, 样本城市拥堵指数涨跌各半	18
图表 66: 上周, 票房收入小幅上涨	18
图表 67: 上周, 观影人数有所回升	18
图表 68: 上周, 乘用车零售量有所回升	19
图表 69: 上周, 乘用车批发量大幅增加	19
图表 70: 本周, CCFI 航线运价延续上涨	19
图表 71: 本周, 欧洲航线运价涨幅较大	19
图表 72: 本周, 地中海航线运价延续提升	19
图表 73: 本周, BDI 运价指数转为回升	19



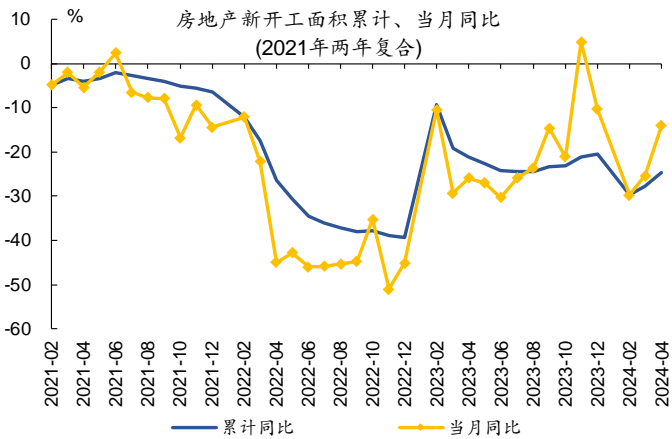
1、热点思考：地产新开工，传递“积极”信号？

前期地产支持政策初见成效，近两月新开工增速连续回升。本轮地产新开工改善的区域结构、原因，以及持续性如何？本文梳理，供参考。

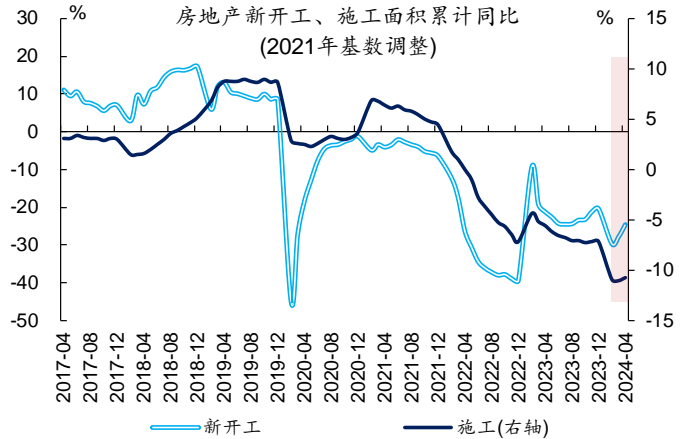
1.1、一问：房地产建设环节的“新变化”？

近期房地产新开工出现“改善”迹象，带动施工面积降幅同步收窄。过去两个月房地产新开工面积增速显著回升，单月同比增速由2月的-29.7%连续上行15.7个百分点至4月的-14%。新开工在开发链条上领先于整体施工，在新开工回暖的带动下，施工面积增速亦呈现改善；1-4月，施工面积同比下降10.8%，降幅较前值收窄0.3个百分点。

图表1：3-4月新开工面积当月同比连续回升



图表2：4月施工面积增速边际改善

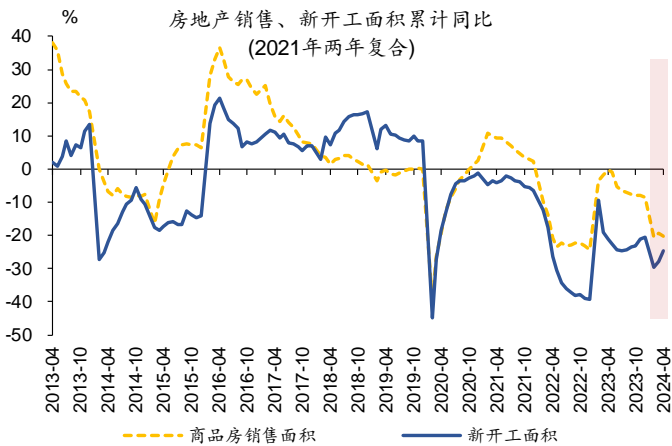


来源：Wind、国金证券研究所

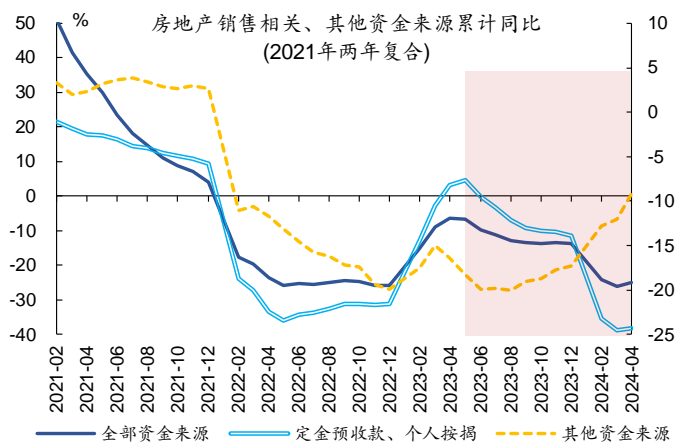
来源：Wind、国金证券研究所

但从领先指标上看，当前房地产销售未见明显起色，新开工改善或与其他融资渠道“修复”有关。销售是房地产开发的主要资金来源，按揭贷、定金预收款占房地产开发资金比重在50%左右，经验上房地产销售弱领先于新开工变化；但在本轮新开工改善的同时，地产销售表现低迷，1-4月同比增速较前值下跌0.8个百分点至-20.2%。相比之下，其他融资呈现“修复”，或对新开工形成一定支撑；2023年下半年以来，剔除销售后的其他资金来源增速由-20%的低点升至今年4月的-9.2%，分项中主要是自筹资金改善幅度较大。

图表3：当前房地产销售未见明显起色



图表4：房地产资金来源中，除销售外资金呈现“修复”

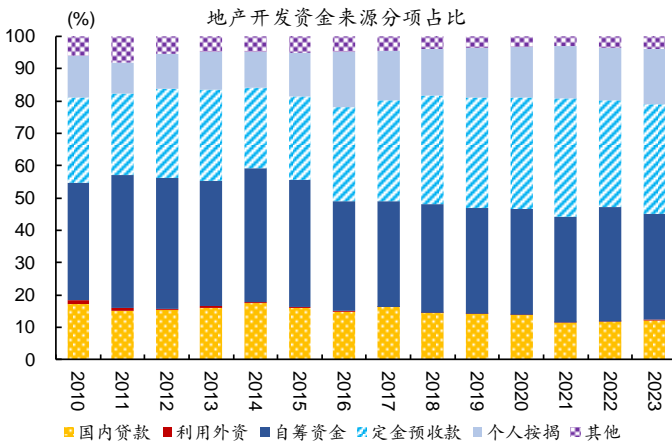


来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

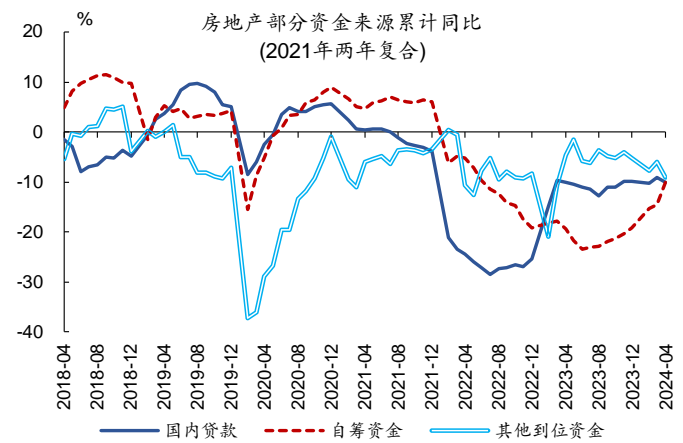


图表5: 销售相关科目占房地产资金来源比重约 50%



来源: Wind、国金证券研究所

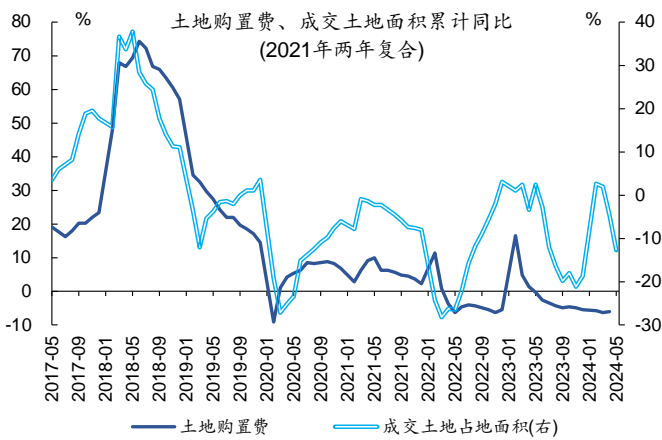
图表6: 其他资金来源中自筹资金改善幅度较大



来源: Wind、国金证券研究所

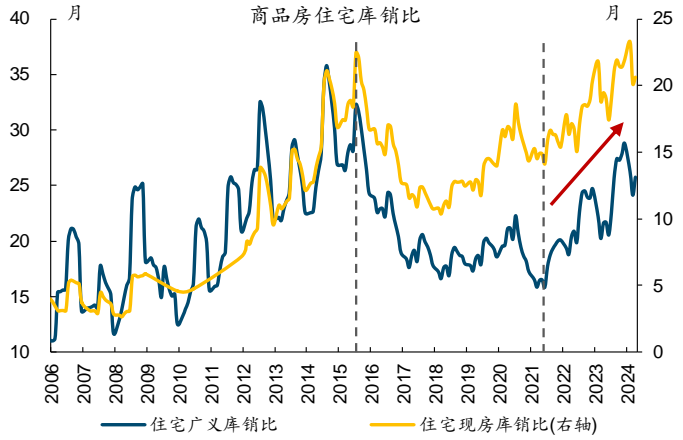
类似地，土地成交表现低迷，或与房企拿地意愿受“高库存”压制，“去库存”政策思路下多地控制供地节奏、加大存量用地盘活利用有关。房地产开发链条中，拿地领先于新开工，但房企拿地意愿同样未见明显改善。年初百城土地成交面积增速一度有所回升，5月单月同比再度降至-35.1%；全国来看，土地购置费增速持续探底，1-4月累计同比-6.1%。一方面，“高库存”或压制房企拿地意愿，4月广义住宅库销比仍达25个月、待开发土地面积亦处于历史高位。另一方面，政策引导下多地控制供地节奏、聚焦盘活利用存量用地等，或是土地成交低迷背景下，新开工出现改善的重要原因。

图表7: 年初以来房企拿地意愿整体较低迷



来源: Wind、国金证券研究所

图表8: 商品住宅去化周期仍处于相对高位



来源: Wind、国金证券研究所



图9：中国待开发土地面积处于历史最高位



来源: Wind、国金证券研究所

图10：自然资源部政策指引下，多地控制供地节奏

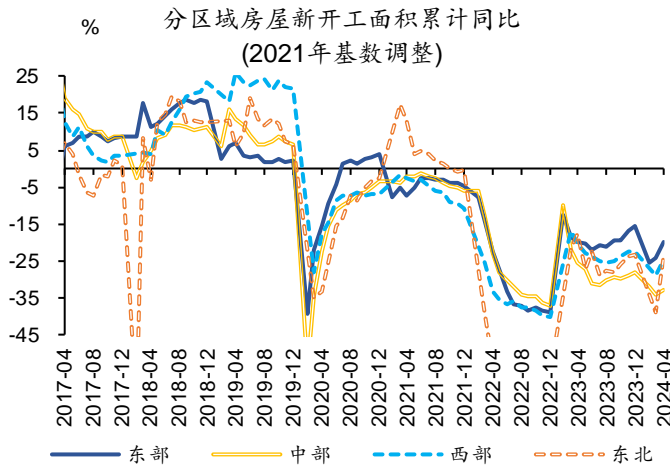
发文时间	部门/地区	文件名称	主要内容
2019/7/24	自然资源部	节约集约利用土地规定	国家通过土地利用总体规划，确定建设用地的规模、布局、结构和时序安排，对建设用地实行总量控制。土地利用总体规划确定的约束指标和分区管制规定不得突破。地方编制规划超出土地利用总体规划确定的建设用地规模的，应当及时调整或者修改，核减用地规模，调整用地布局。关于土地的盘活利用，县级以上自然资源主管部门在分解下达新增建设用地计划时，应当与拟而未供闲置土地处置数量相挂钩，对批而未供、闲置土地数量较多和处置不力的地区，减少其新增建设用地计划安排，依据相关规划，开展县城内综合整治，对农用地、农村建设用地、工矿用地等进行整理复垦，优化土地空间布局，提高土地利用效率和效益，促进土地节约集约利用。
2024/4/19	自然资源部	自然资源部办公厅关于做好2024年住宅用地供应有关工作的通知	各地要立足当地经济社会发展、市场实际需求以及资源、环境、人口等约束条件，以人定房、以房定地，统筹“市场+保障”的住宅用地供应安排。各地要根据市场需求及时优化商业办公用地和住宅用地的规模、布局和结构，完善对商品住宅去化周期、住宅用地存量的住宅用地供应调节机制。商品住宅去化周期超过36个月的，应暂停新增商品住宅用地出让，同时下大力气盘活存量，直至商品住宅去化周期降至36个月以下；商品住宅去化周期在18个月（不含）-36个月之间的城市，要按照“盘活多少、供应多少”的原则，根据本年度内盘活的存量商品住宅用地面积（包括竣工和收回）动态确定新增出让的商品住宅用地供应总量。
2024/5/21	自然资源部	关于公开征求《土地储备管理办法》（征求意见稿）意见的公告	自然资源部结合近年来地方土地储备工作实践，开展了《土地储备管理办法》修订工作，向社会公开征求意见。各地应根据国民经济和社会发展规划、国土空间规划，编制土地储备三年滚动计划，合理确定未来三年土地储备规模，同时应衔接城市建设发展和土地市场调控的需要，结合当地社会发展规划、土地储备三年滚动计划，年度国有建设用地供应计划、地方政府债务限额等因素，合理制定年度土地储备计划。
2024/3/17	北京市	调控供地节奏	把握好土地供应节奏，既算“增量”账，也算“存量”账，梳理存量用地资源，对接全市土地储备计划，批而未供用地处置工作，着力盘活存量用地，增强土地供应接续能力，加大征收拆迁推进在途项目清理工作力度，切实通过“破钉子”盘活存量资产，落实政府过“紧日子”的要求，强化供地计划的指导性和实施效率，减量规模指标的完成情况纳入市政府绩效考核。增强计划调控的精准性与弹性，继续采取固定资产投资计划与供地计划统筹联动调度机制，强化土地供应与耕地保护、城乡建设用地增减量以及全市经济社会发展目标的系统联动。
2024/3/29	广州市	控制用地规模	合理确定住宅用地供应规模，时序和结构，有效引导、协调和稳定市场预期，重点引导住宅用地向中心城区、产业用地集中区域以及轨道交通沿线倾斜。深入推进低效用地再开发试点，盘活盘活利用存量用地，推动各类低效用地再开发，落实建设用地“增存挂钩”机制，优先保障批而未供用地和闲置土地，以土地供应提质增效促进节约资源和保护环境的空间格局。
2024/4/3	上海市	调控供地节奏	坚持存量资源盘活，精准建设用地上限规模，全年完成减量13平方公里左右，加大存量建设用地盘活利用，以全市产业用地“两评结”、“一清单、一盘活”专项行动和市局国企存量土地“更新一批、减量一批、收储一批、保留一批”行动为抓手，引导利用存量建设用地比例不低于70%。强化存量用地调控，强化全市商业办公用地供应规模和节奏调控，分类精准实施管理，加强商业办公物业自持自用管理，确保基础性商业设施的用地供应。在优先保障保障性住房用地供应的基础上，进一步加强市场供需分析，综合确定商品住房用地供应时序及规模。
2024/5/17	南京市	缩减供地体量	2024年南京市住宅用地计划供应265公顷，其中商品住宅用地计划供应240公顷，较去年减少51.3%，严控产权住宅用地、新增租赁住房用地，经济适用房住宅用地全部停止出让。

来源: 部委网站、国金证券研究所

1.2、二问：新开工改善的动力源自何处？

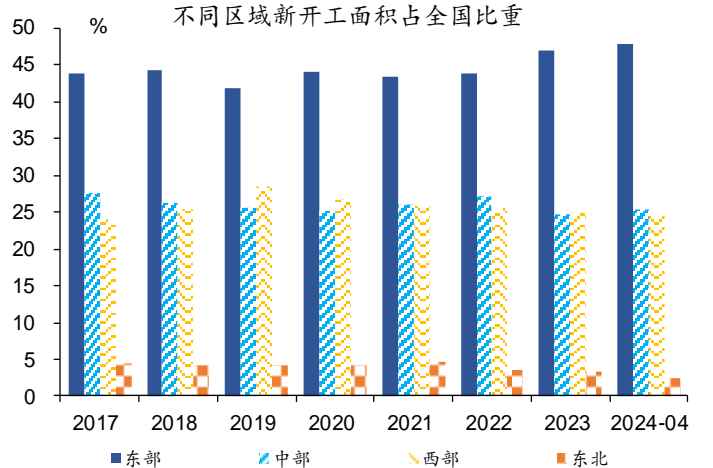
分区域看，东、西部地区对全国新开工的贡献较为显著，经济发达省份尤为突出。4月，东、西部地区新开工面积回暖幅度较大，累计同比分别较上月回升4.3、4个百分点至-19.7%、-24.7%，分别拉动全国新开工同比回升2、1个百分点。其中，江苏、广东、山东、四川等省份边际改善幅度较大，新开工面积增速分别较上月回升7.7、6、8.3、7.6个百分点，拉动全国新开工同比回升0.8、0.5、0.5、0.6个百分点。相比之下，中部地区新开工变化幅度不大，东北地区新开工面积占全国比重较低、影响有限。

图11：东、西部区域地产新开工回升幅度较大



来源: iFind、国金证券研究所

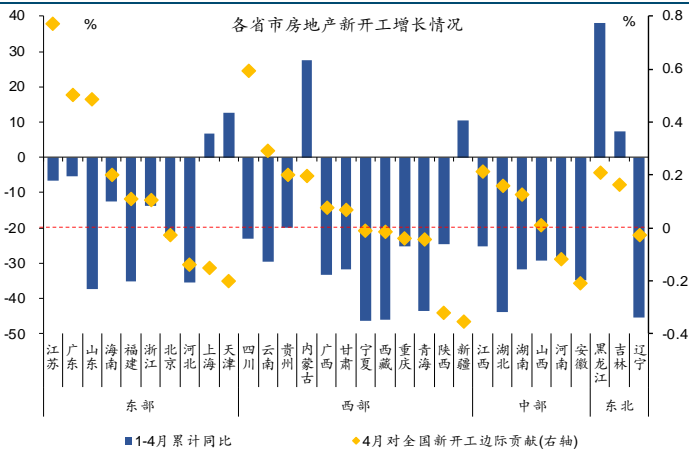
图12：东部地区新开工面积占比最高



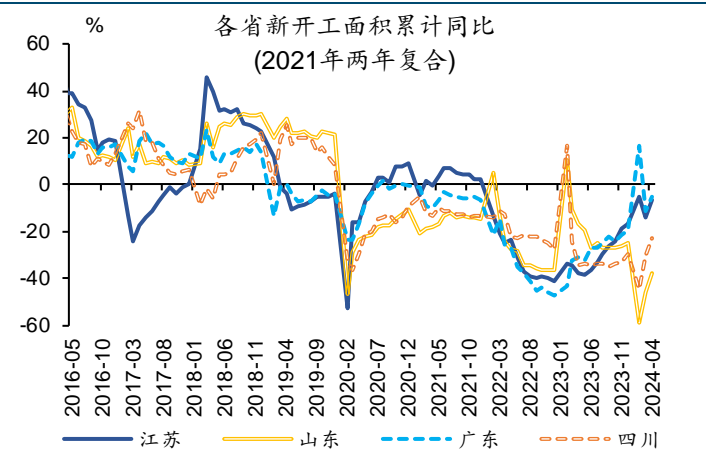
来源: iFind、国金证券研究所



图表13: 江苏、广东等省对全国新开工的边际贡献较突出



图表14: 江苏、广东等省新开工回升幅度较大

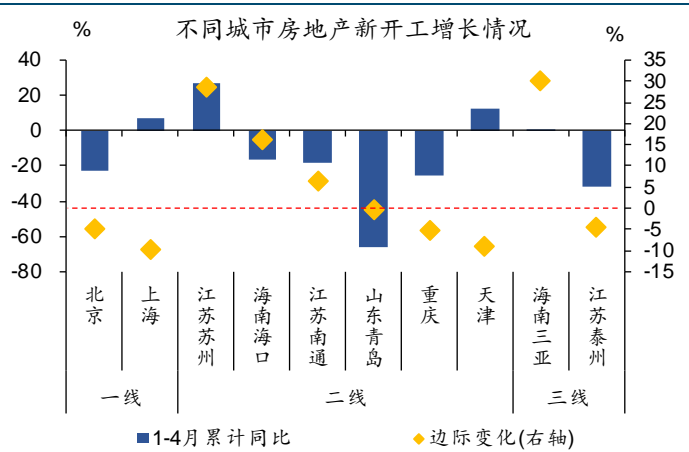


来源: iFind、国金证券研究所

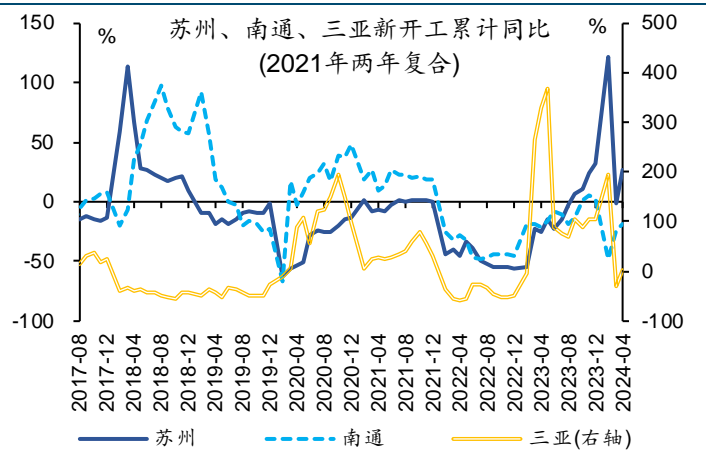
来源: iFind、国金证券研究所

城市层面, 以上海、苏州为代表的东部城市, 新开工整体表现较好。细分城市看, 三亚、苏州、南通等东部城市的新开工面积回升幅度较大, 4月累计同比分别较上月增加 30.3、28.6、6.3 个百分点至 0.4%、27%、-18.4%; 另有部分东部城市的新开工面积保持较快增长, 如上海、天津, 1-4 月新开工面积累计同比分别录得 6.8%、12.6%。作为对比, 一线城市中北京的新开工面积增速维持低位, 1-4 月累计同比仅为-22.7%。

图表15: 东部城市新开工表现普遍较好



图表16: 4月苏州、南通等城市新开工面积同比回升



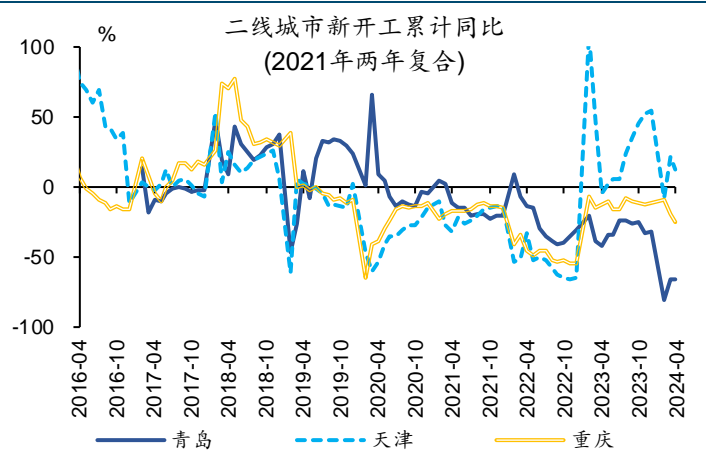
来源: iFind、国金证券研究所

来源: iFind、国金证券研究所

图表17: 1-4 月上海新开工同比保持正增长



图表18: 1-4 月天津新开工同比保持正增长



来源: iFind、国金证券研究所

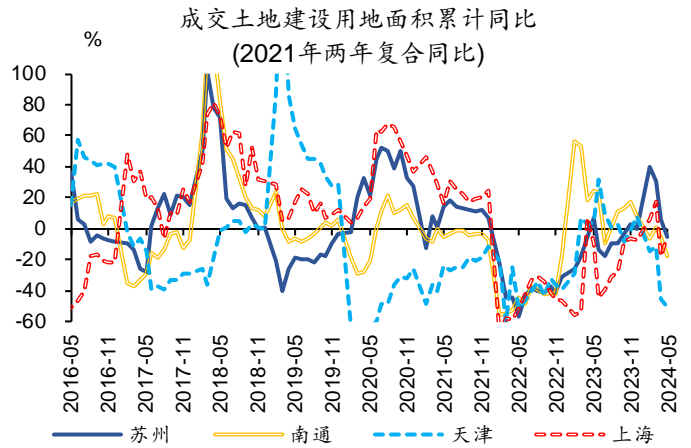
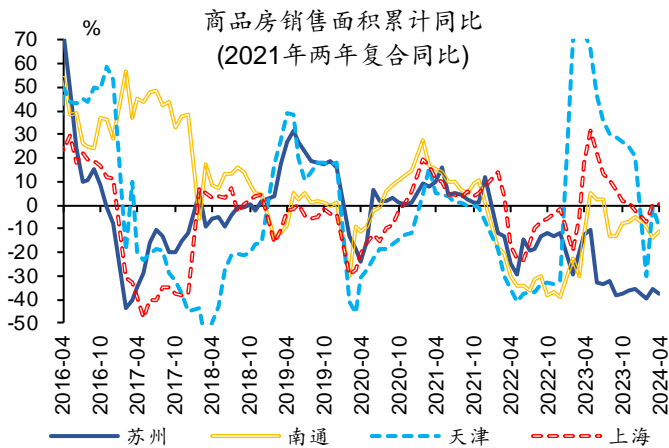
来源: iFind、国金证券研究所



新开工改善幅度较大的城市，商品房销售普遍未见明显复苏，土地成交表现分化。与全国情况相类似，城市层面商品房销售延续偏弱格局；如苏州、天津等新开工表现较好的城市，1-4月商品房销售面积同比分别较上月回落1.9、8.1个百分点至-37.7%、-9.3%。土地成交情况则有所分化，去年以来苏州、上海等城市土地成交面积增速整体呈现改善；南通、天津土地成交面积明显回落，1-5月同比分别下滑至-21%、-48.6%。

图表19: 新开工改善较大的城市、商品房销售普遍低迷

图表20: 新开工改善较大的城市、土地成交面积分化



来源: iFind、国金证券研究所

来源: iFind、国金证券研究所

1.3、三问：新开工改善的原因及延续性？

本轮新开工改善的“政策驱动”特征较为明显，多地“白名单”项目持续落地，对房企融资形成支持。为应对房企融资“堵点”，年初以来各地房地产融资协调机制持续落地。截至6月初，江苏、浙江、四川等地房地产“白名单”项目审批和资金投放持续增加；广东等部分地区启动第三批“白名单”项目筛选工作。伴随前期“白名单”项目放款推进、后续项目进一步扩容，进一步政策加码下带来的效果仍待观察。

图表21: 部分省市“白名单”项目陆续落地

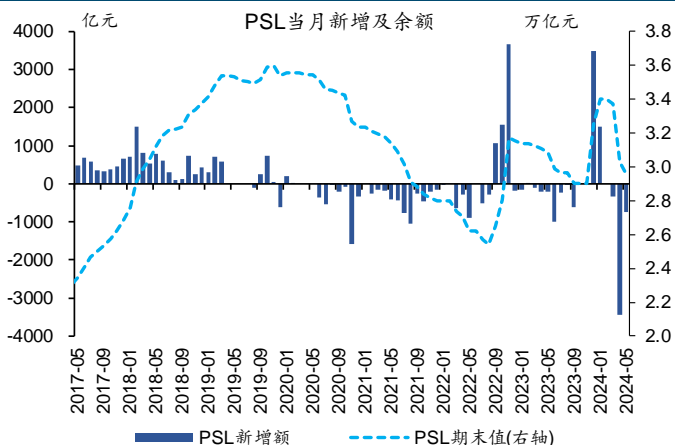
区域	省份	“白名单”项目进展
东部	广东	截至6月3日，广东辖内银行机构共为两批次307个“白名单”项目授信933.77亿元，已提供融资392.88亿元
	广西	截至6月2日，广西已完成两批次278个“白名单”项目推送和审批，171个项目获银行融资137亿元
	江苏	截至5月末，江苏辖内各城市房地产融资协调机制共向银行机构推送两批次“白名单”项目190个、融资需求总金额623亿元
	浙江	截至6月2日，第一批“白名单”已放款项目36个、累计放款金额87.07亿元，全部项目总体放款进度为42%。第二批“白名单”已放款项目28个、累计放款金额41.45亿元，全部项目总体放款进度为26.44%
	福建	截至5月末，两批次102个“白名单”项目均已按时审批通过，投放金额60.43亿元
	安徽	截至5月24日，辖内各级银行机构已确认“白名单”项目167个，并已全部完成审批，累计提供授信金额332.3亿元，累计放款188.8亿元
	山东	截至5月5日，山东监管局辖区两批“白名单”项目已全部完成审批；审批通过409个、授信金额933亿元，已为207个项目发放贷款188亿元
	河北	截至5月末，共推送两批次“白名单”项目226个，融资需求466亿元，项目获贷率和融资需求满足率均保持100%。
中部	湖北	截至4月末，共完成两批次“白名单”项目180个，实际融资需求508.5亿元，银行审批落地率100%
西部	四川	截至5月31日，四川省共推送白名单项目381个、融资需求1105.13亿元，推动修复37个问题项目达到“白名单”要求

来源: 经济日报、国金证券研究所

PSL等工具落地效果或将持续显现，专项债、超长期特别国债加快发行也将对资金端形成进一步补充。2023年12月和今年1月PSL合计新增5000亿元，或主要用于支持“三大工程”项目；截至5月27日，国开行、农发行已合计发放“三大工程”贷款约1900亿元。同时，今年5月各省新增专项债发行明显有所加快，广东、山东、浙江、四川等省当月发债规模位居全国前列；从投向看，今年4、5月新增专项债投向“三大工程”的比重较高，分别为16.5%、8.5%。此外，万亿超长期特别国债投向中，或包含城中村改造、满足居民高质量住房需求项目等，也可能对地产开工建设形成支持。



图表22: 2023年12月起, PSL 重启放量



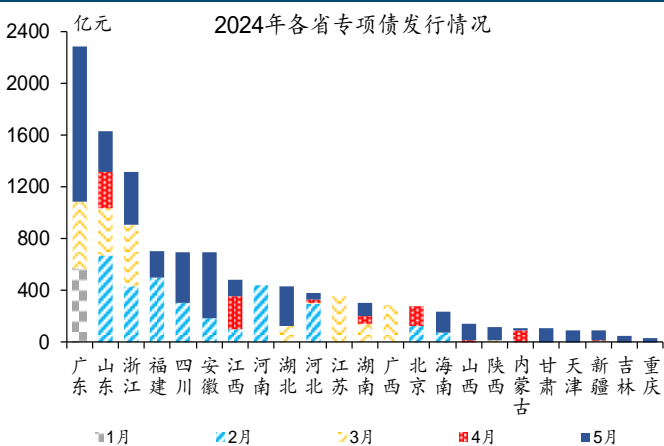
来源: iFind、国金证券研究所

图表23: 超长期特别国债投向



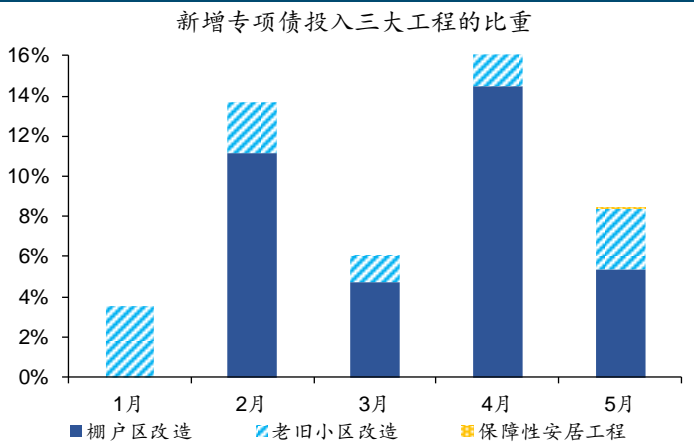
来源: 中国政府网站、国金证券研究所

图表24: 4-5 月份, 各省专项债发行规模普遍扩大



来源: 企业预警通、国金证券研究所

图表25: 棚户区改造等项目吸收专项债比重有所增大

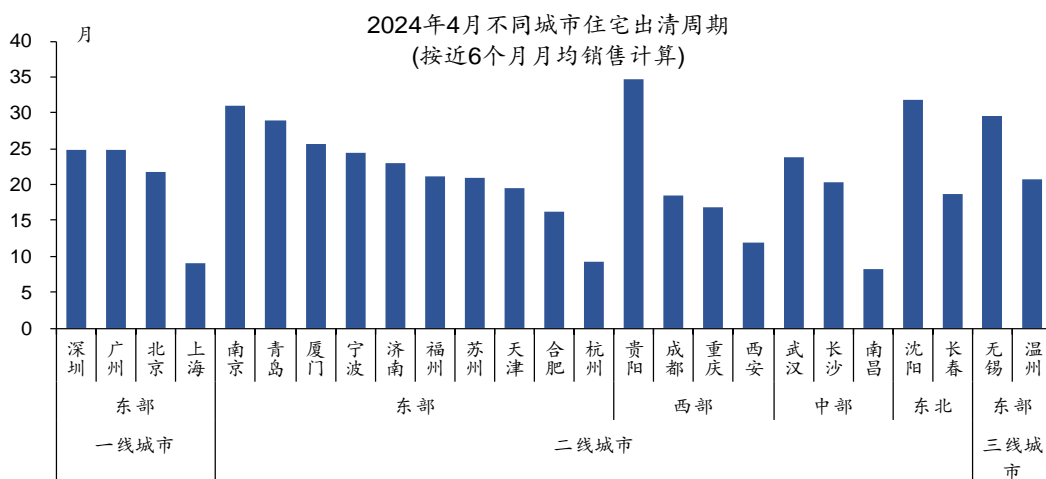


来源: 企业预警通、国金证券研究所

然而在政策落地过程中, 地产基本面依然是重要影响因素; 住宅库存、房价收入比均处于高位的城市, 新开工意愿或持续承压。本轮新开工改善较多的上海、苏州、天津等, 住宅库存普遍较低; 4月, 上海住宅出清周期约9个月、为一线城市中最低, 苏州、天津住宅出清周期分别为21、19.5个月, 在二线核心城市中偏低。地产发展新模式下, 各地供地需依据“以人定房”、“以房定地”; 住宅库存、房价收入比均处于高位的城市, 增量建设需求有限、政策或更加聚焦于“去库存”, 新开工或持续承压。

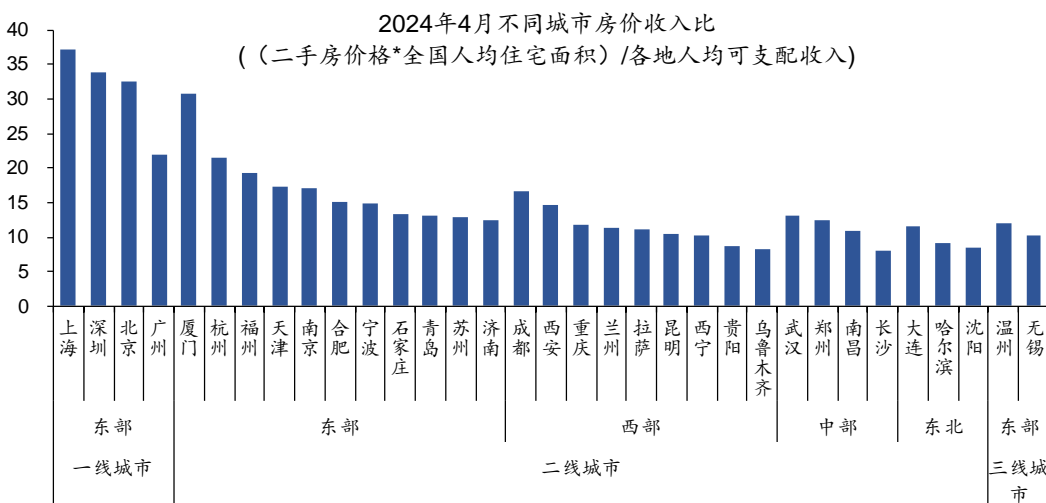


图表26: 本轮新开工改善较多的上海、苏州、天津等, 住宅库存普遍较低



来源: 中指研究院、国金证券研究所

图表27: 住宅库存、房价收入比均处于高位的城市, 新开工或持续承压



来源: 国家信息中心宏观经济与房地产数据库、2020年人口统计年鉴、国金证券研究所

经过研究, 我们发现:

(1) 房地产建设环节的“新变化”? 近期房地产新开工出现“改善”迹象, 带动施工面积降幅同步收窄。但从领先指标上看, 当前房地产销售未见明显起色, 新开工改善或其他融资“修复”有关。类似地, 土地成交低迷, 或与房企拿地受“高库存”压制, “去库存”思路下多地控制供地节奏、聚焦存量用地利用有关。

(2) 新开工改善的动力源自何处? 分区域看, 东、西部地区对全国新开工的贡献较为显著, 经济发达省份尤为突出。城市层面, 以上海、苏州为代表的东部城市, 新开工整体表现较好。新开工改善幅度较大的城市, 商品房销售普遍未见明显复苏, 土地成交表现分化。

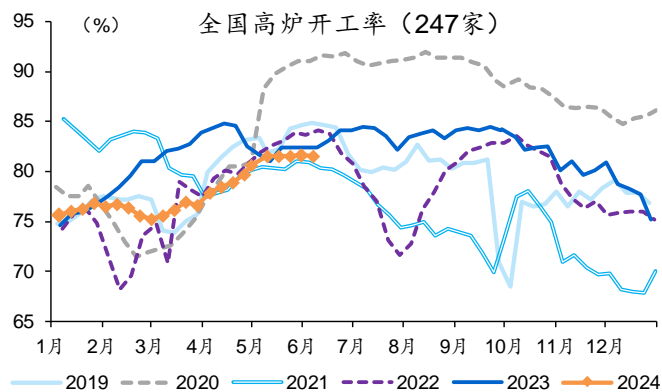
(3) 新开工改善的原因及延续性? 本轮新开工改善的“政策驱动”特征较为明显, 多地“白名单”项目持续落地, 对房企融资形成支持。PSL 等政策效果或持续显现, 专项债、超长期特别国债加快发行也将对资金端形成进一步补充。然而在政策落地过程中, 地产基本面依然是重要影响因素; 库存、房价收入比均处于高位的城市, 新开工意愿或持续承压。



2、生产高频跟踪：工业生产温和改善，建筑业开工表现平淡

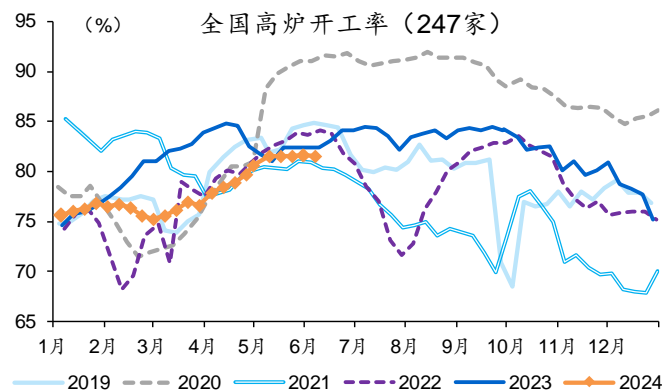
上游生产中，高炉开工率略有回落，表观消费延续下滑。本周(06月02日至06月09日)，钢厂盈利持平上周，同比增加9.1个百分点；高炉开工略有回落，环比减少0.9%，较去年减少0.9个百分点。钢材表观消费延续回落，环比减少1.7%，同比减少9.8%；分品种看，螺纹钢、冷轧板卷周表观消费较上周有所回落，环比分别减少2.7%、4%；中厚板消费小幅回升，环比增加0.7%。库存方面，社会库存延续去库、环比减少0.6%。

图表28：本周，钢厂盈利率持平上周



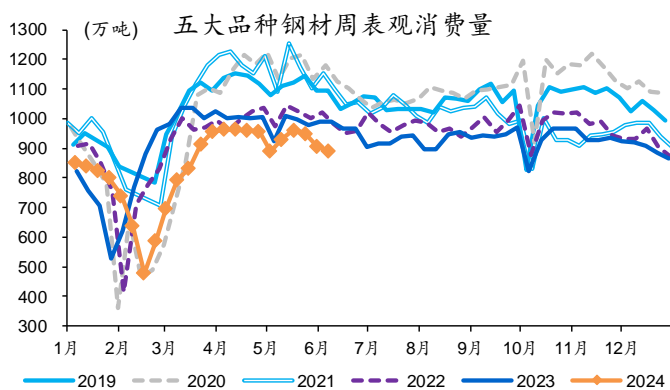
来源：Wind，国金证券研究所

图表29：本周，高炉开工率略有回落



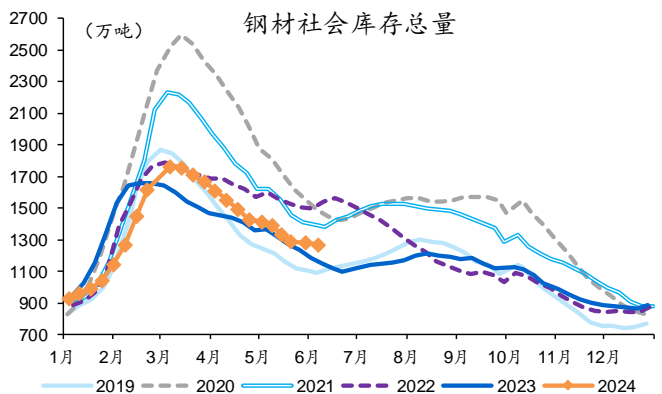
来源：Wind，国金证券研究所

图表30：本周，钢材表观消费延续下滑



来源：iFind，国金证券研究所

图表31：本周，钢材社会库存继续去库

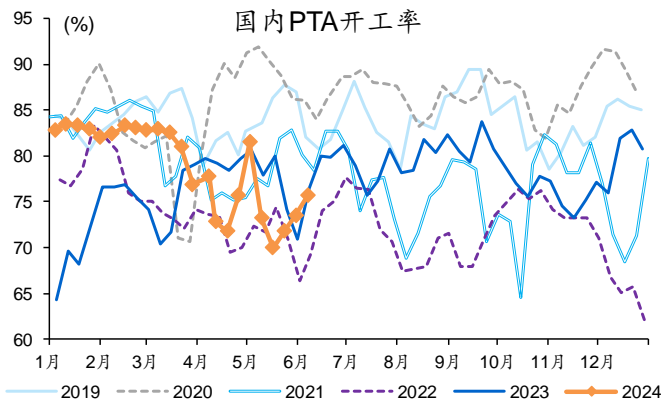


来源：iFind，国金证券研究所

中游生产中，纺织链开工率延续改善、汽车链开工有所回落。本周(06月02日至06月09日)，纺织链中PTA供给延续回升，开工率环比增加2.1%，低于去年同期0.9个百分点；下游涤纶长丝开工率小幅上涨0.4%，超过去年同期3.1个百分点。相比之下，纯碱开工率延续回落，环比减少0.5%，低于去年同期7.5个百分点。上周(05月26日至06月01日)，汽车半钢胎开工率环比小幅减少0.2%，同比减少5.2个百分点。

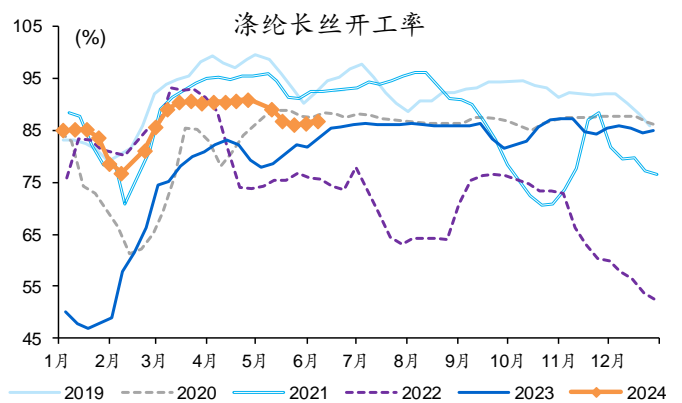


图表32: 本周, PTA 开工率延续回升



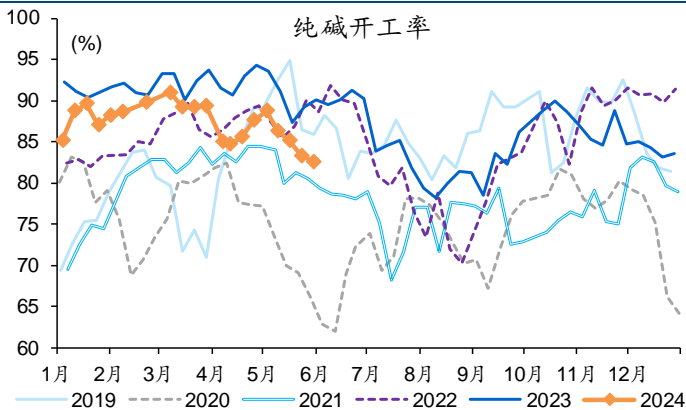
来源: Wind, 国金证券研究所

图表33: 本周, 涤纶长丝开工率小幅上涨



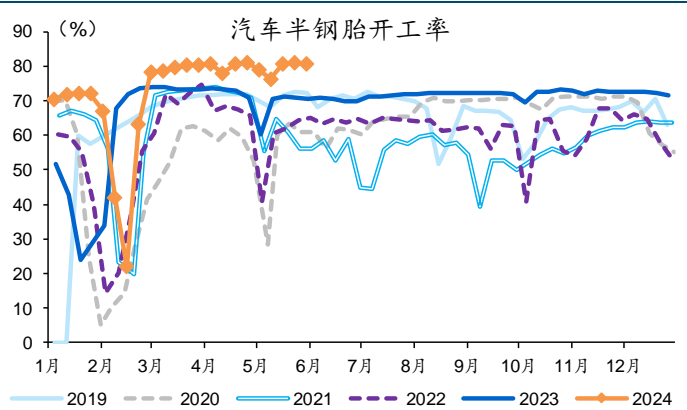
来源: Wind, 国金证券研究所

图表34: 本周, 纯碱开工率继续下滑



来源: Wind, 国金证券研究所

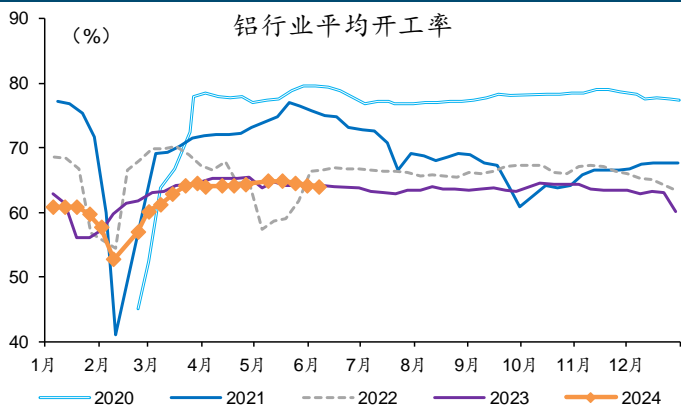
图表35: 上周, 汽车半钢胎开工率略有下滑



来源: Wind, 国金证券研究所

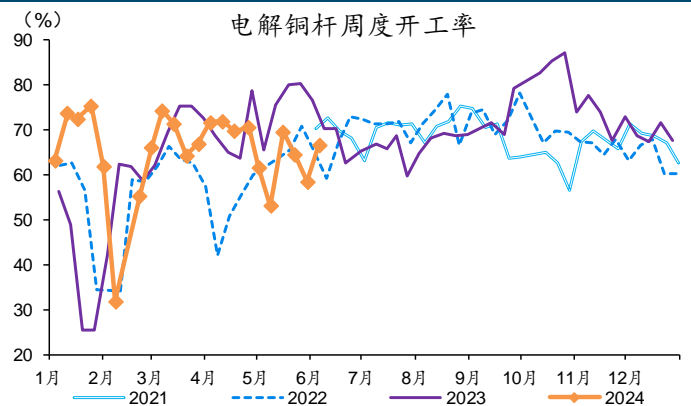
铜杆开工率有所上涨, 社铜库存延续抬升。本周(06月02日至06月09日), 主要工业金属开工有所分化, 铝行业开工率较上周小幅回落0.2%, 低于去年同期0.2个百分点; 铜杆开工率有所回升, 环比增加8.1%、低于去年同期3.7个百分点。库存方面, 电解铝现货库存有所下滑, 环比减少0.4%, 同比增加40.7个百分点; 社铜库存延续抬升、较前周增加0.9%, 高于去年同期159.6个百分点。

图表36: 本周, 铝行业平均开工率小幅回落



来源: Wind, 国金证券研究所

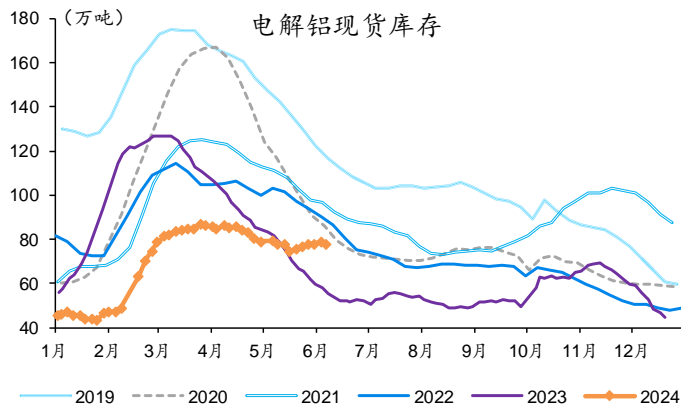
图表37: 本周, 电解铜杆周度开工率有所回升



来源: Wind, 国金证券研究所

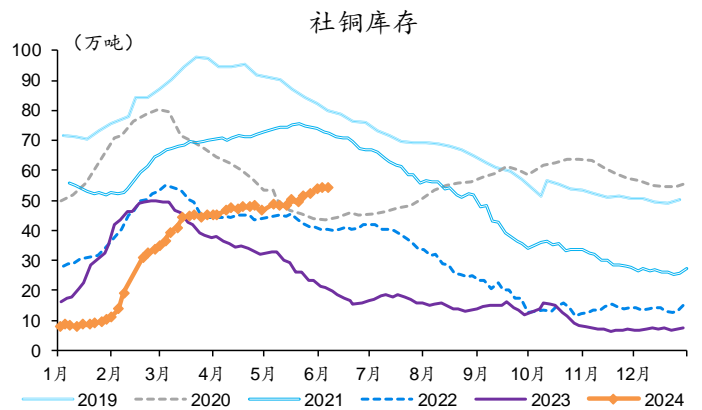


图表38: 本周, 电解铝现货库存有所下滑



来源: Wind, 国金证券研究所

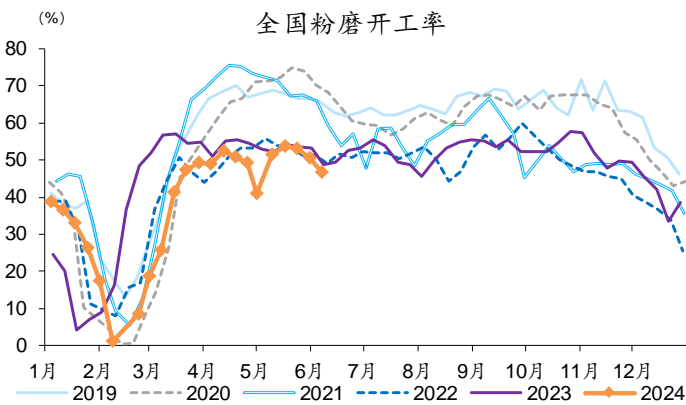
图表39: 本周, 社铜库存延续抬升



来源: Wind, 国金证券研究所

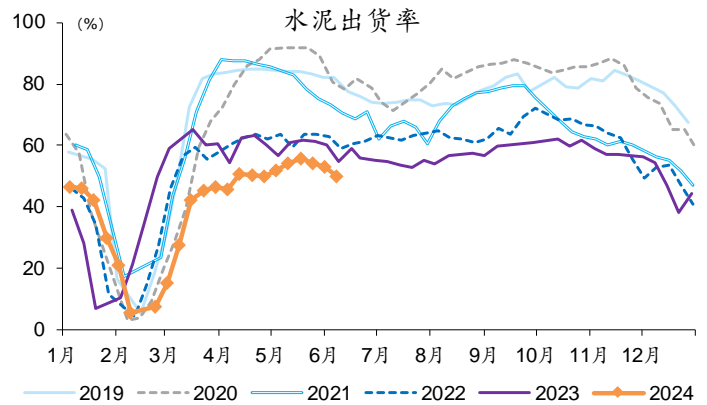
建筑业方面, 水泥产需有较大回落, 库存也有下滑。本周(06月02日至06月09日), 全国粉磨开工率延续回落, 环比减少3.9%, 同比减少2.1个百分点。水泥需求也有下滑, 出货率环比减少3.1%, 同比减少4.7个百分点。库存方面, 水泥库容比有所回落, 环比减少1.6%, 低于2022年、2023年同期6.7%、8.5%。本周水泥新国标推行, 周内均价有较大抬升, 环比增加1.8%。

图表40: 本周, 全国水泥粉磨开工率延续回落



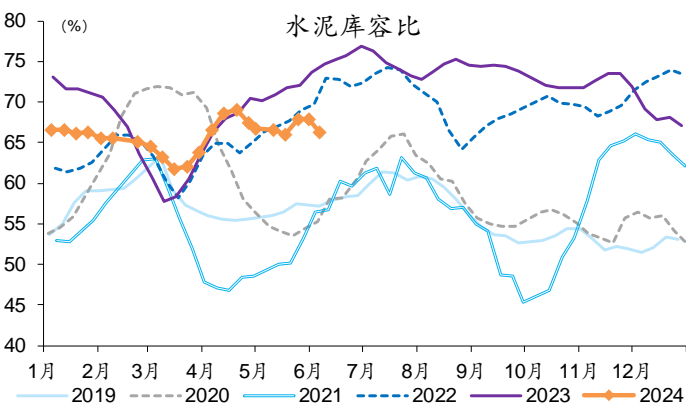
来源: Wind, 国金证券研究所

图表41: 本周, 全国水泥出货率延续下滑



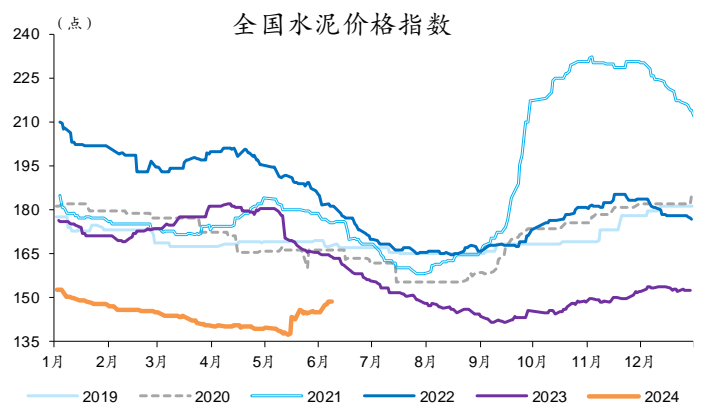
来源: Wind, 国金证券研究所

图表42: 本周, 水泥库容比有所下滑



来源: Wind, 国金证券研究所

图表43: 本周, 水泥价格指数大幅上涨



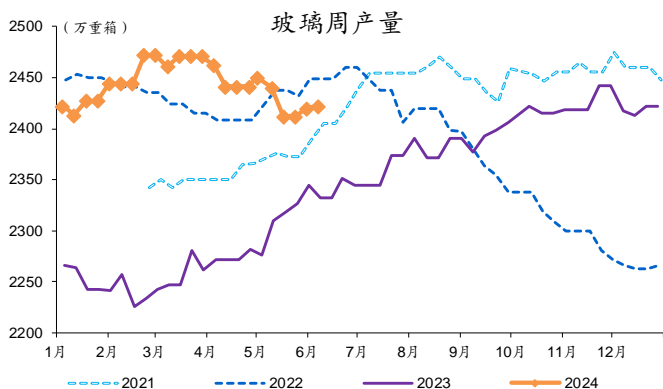
来源: Wind, 国金证券研究所

玻璃产需表现较好, 沥青开工率低位回落。本周(06月02日至06月09日), 玻璃产量略有增加, 环比上涨0.1%, 高于去年同期3.9个百分点; 周表观消费环比小幅增加3.9%, 同比增加7.6个百分点。玻璃库存小幅回落, 环比减少0.9%, 高于去年同期5.5个百分点; 价格较上周略有增加, 环比上涨0.1%, 位于24.8%历史分位数。此外, 沥青开工延续



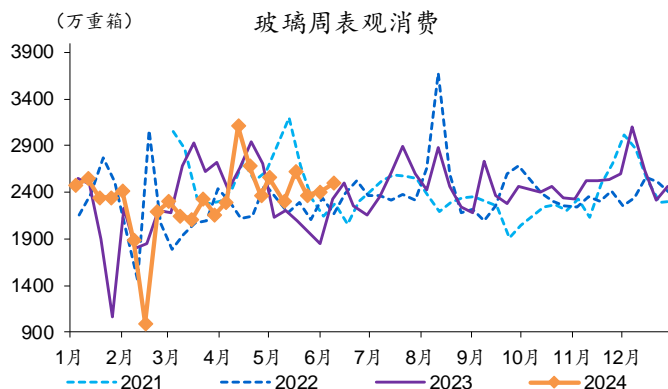
回落，环比减少 1.1%，较去年同期减少 10.1 个百分点，位于历史同期低位。

图表44：本周，玻璃产量小幅回升



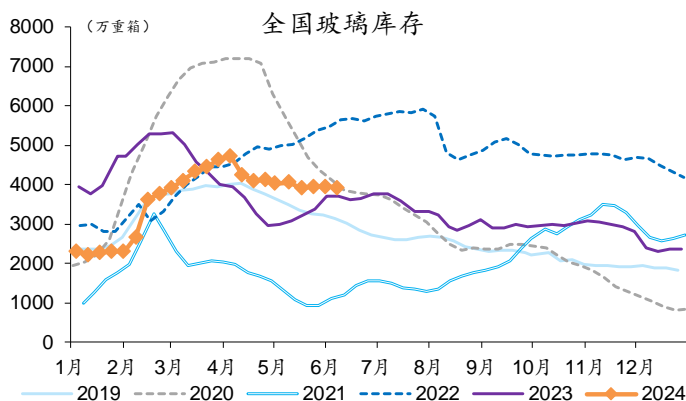
来源：Wind，国金证券研究所

图表45：本周，玻璃周表观消费小幅增加



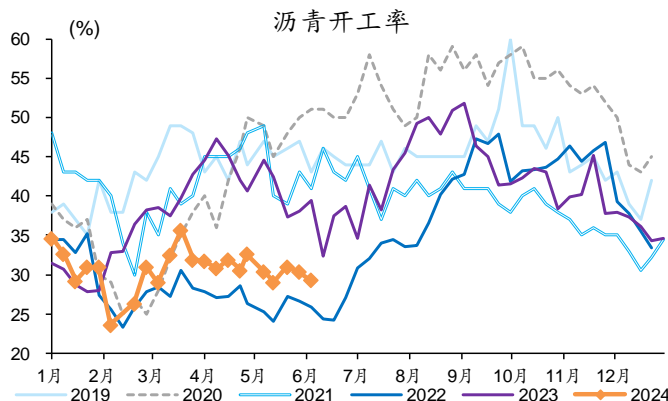
来源：Wind，国金证券研究所

图表46：本周，玻璃库存小幅回落



来源：Wind，国金证券研究所

图表47：本周，沥青开工率低位回落

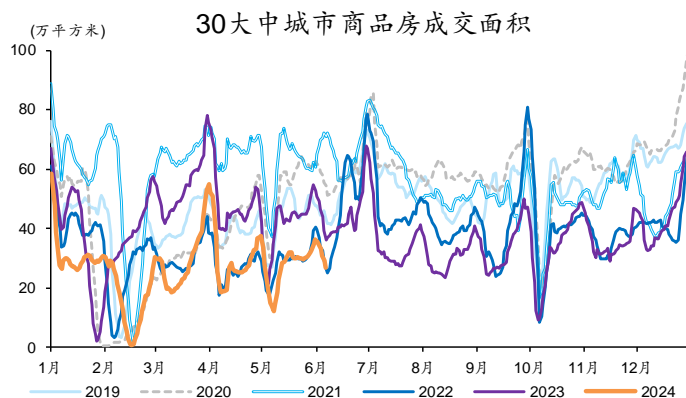


来源：Wind，国金证券研究所

3、需求高频跟踪：地产成交有所回落、集装箱运价保持上涨

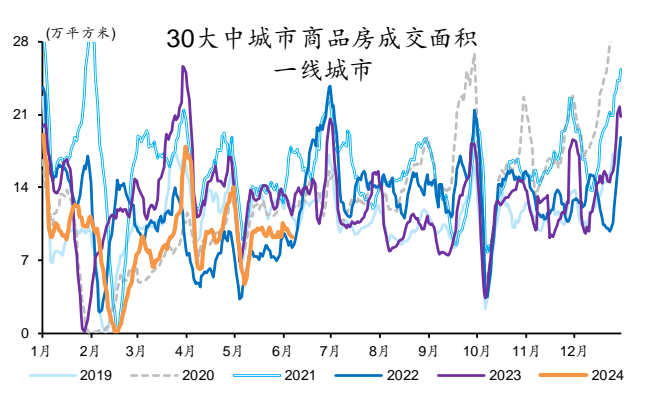
地产需求有所回落，全国商品房、二手房成交边际减少。本周(06月02日至06月09日)，30大中城市商品房日均成交面积有所回落、较前周减少 22.5%，同比回落 25.4 个百分点。分城市看，一线城市成交回落幅度相对较小，环比减少 1.7%，同比下滑 19.5%；二线、三线城市较前周有明显下滑，环比分别减少 28.7%、33.7%，同比分别减少 32.5%、14%。此外，全国代表城市二手房成交面积有所回落、环比减少 5.9%，较去年同期提升 10.3%；其中一线城市环比延续增加，环比上涨 7.9%、较去年同期增加 30.5%。

图表48：本周，全国商品房成交有所回落



来源：iFind，国金证券研究所

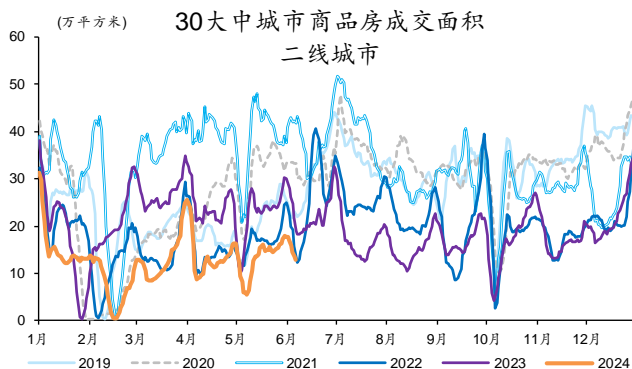
图表49：本周，一线城市商品房成交小幅下滑



来源：iFind，国金证券研究所

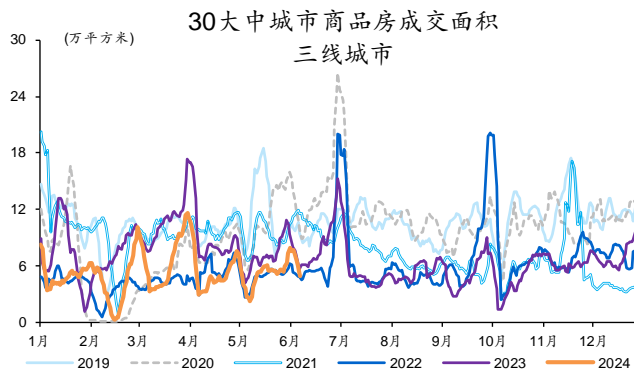


图表50: 本周, 二线城市成交有所减少



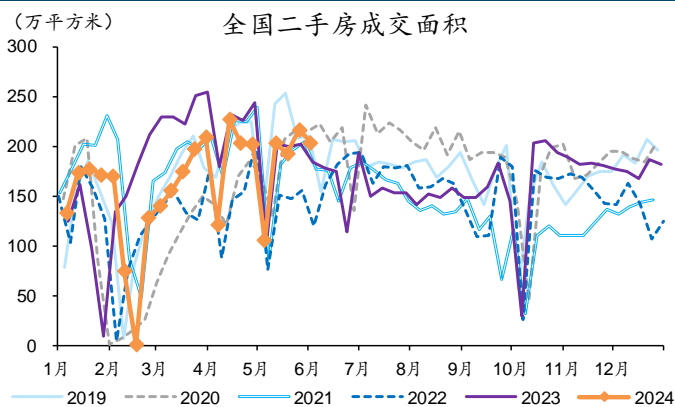
来源: iFind, 国金证券研究所

图表51: 本周, 三线城市成交也有回落



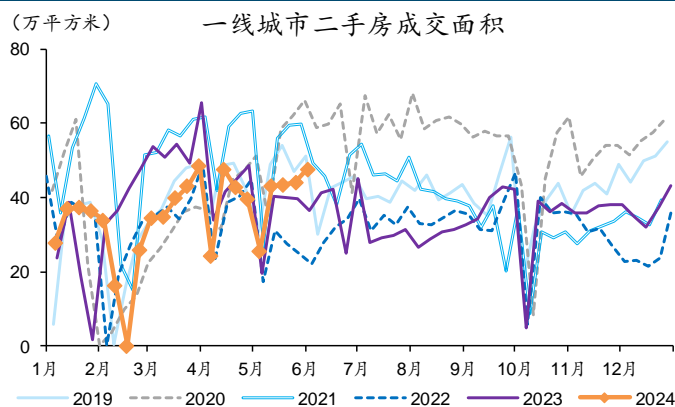
来源: iFind, 国金证券研究所

图表52: 上周, 全国二手房成交有所回落



来源: iFind, 国金证券研究所

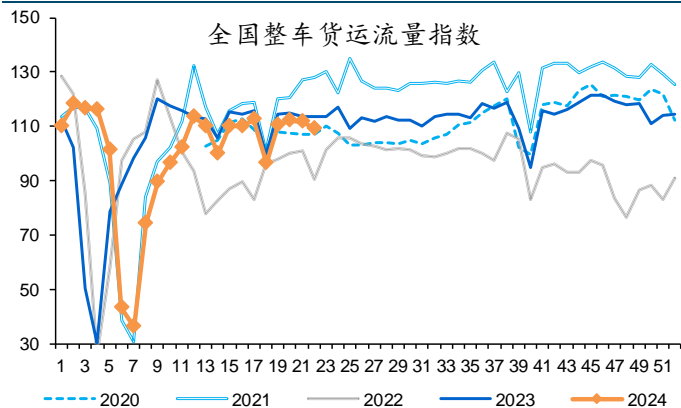
图表53: 上周, 一线城市二手房成交有所回升



来源: iFind, 国金证券研究所

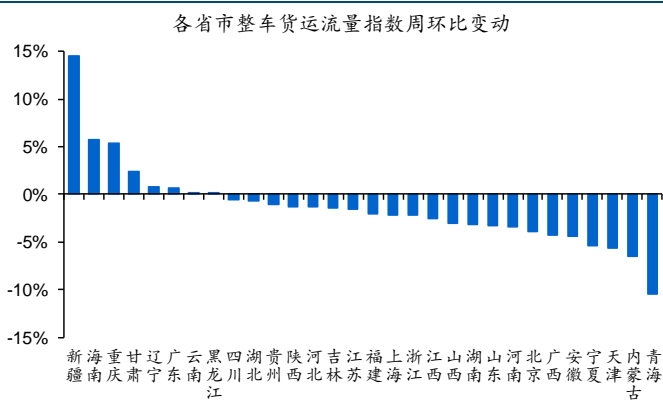
全国整车货运流量环比下滑, 陆路货运流量、邮政揽收量有所减少。上周(05月27日至06月02日), 市场需求偏弱, 整车货运流量环比下跌2%, 同比减少4.4个百分点; 多数省市货运量较上周有所回落, 其中青海、内蒙古、天津等省市跌幅较大, 环比分别减少10.5%、6.5%、5.7%。与此同时, 铁路、公路货运量有所回落, 环比分别减少1.4%、1.8%。快递业务量方面, 揽收量有所下滑, 环比减少3.4%; 投递量则延续上行, 环比增加1.1%。

图表54: 上周, 全国整车货运流量小幅回落



来源: G7, 国金证券研究所

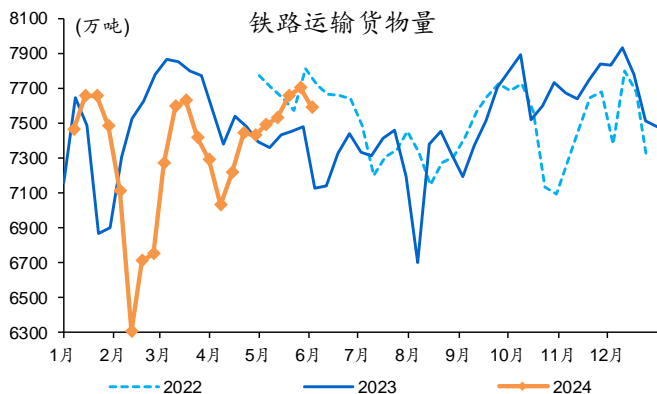
图表55: 上周, 多数省市公路货运流量环比减少



来源: G7, 国金证券研究所

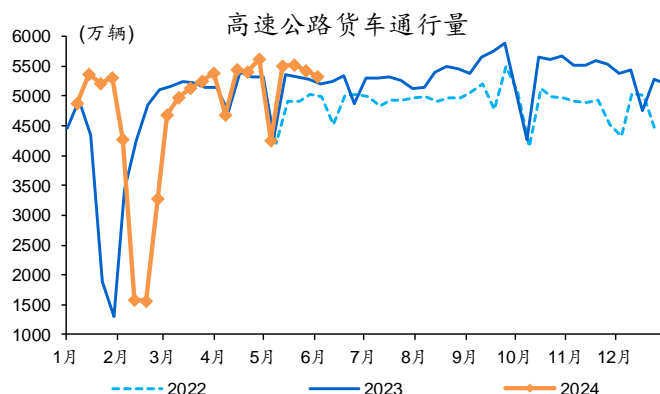


图表56: 上周, 铁路货运量有所回落



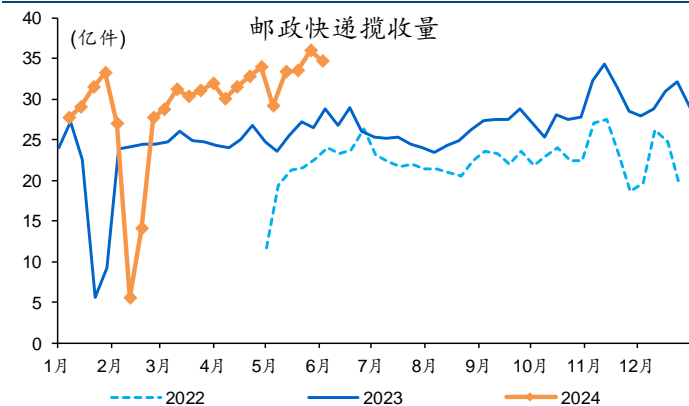
来源: 交通运输部, 国金证券研究所

图表57: 上周, 公路货车通行量延续下滑



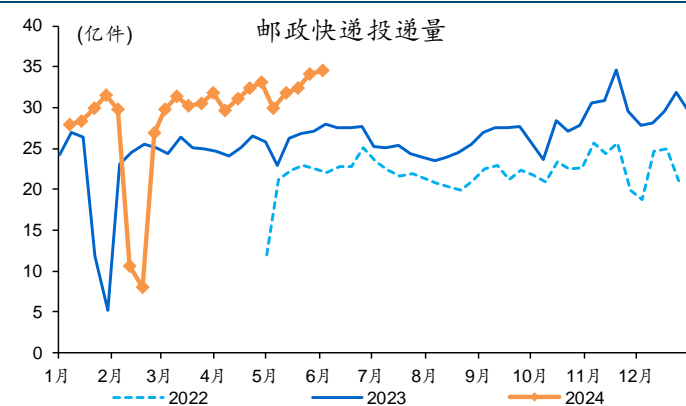
来源: 交通运输部, 国金证券研究所

图表58: 上周, 邮政快递揽收量有所回落



来源: 交通运输部, 国金证券研究所

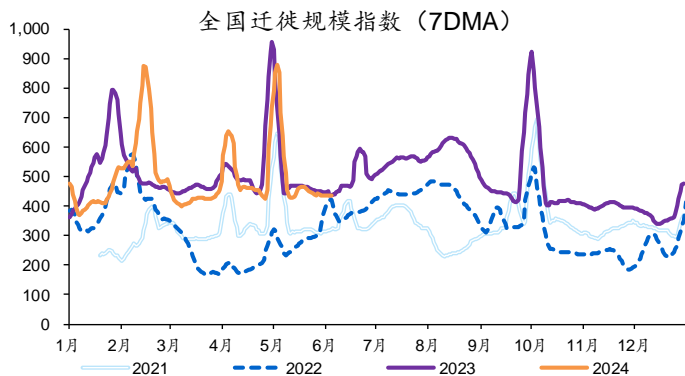
图表59: 上周, 邮政快递投递量延续增加



来源: 交通运输部, 国金证券研究所

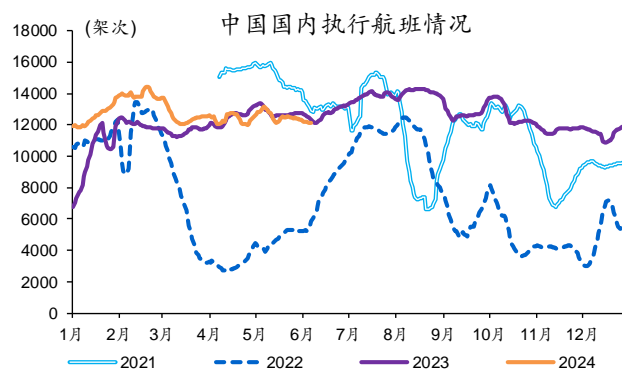
跨区出行活跃度延续回落, 国内执行航班架次有所减少。本周(06月02日至06月08日), 全国迁徙规模指数延续回落, 较上周减少1.1%、同比减少0.5个百分点。国内执行航班架次也有下滑, 环比减少0.6%, 同比减少1.6%; 国际执行航班架次则有回升, 环比增加0.9%, 同比增加88.2%。

图表60: 本周, 全国迁徙规模指数有所回落



来源: 百度地图, 国金证券研究所

图表61: 本周, 国内执行航班架次也有减少



来源: iFind, 国金证券研究所

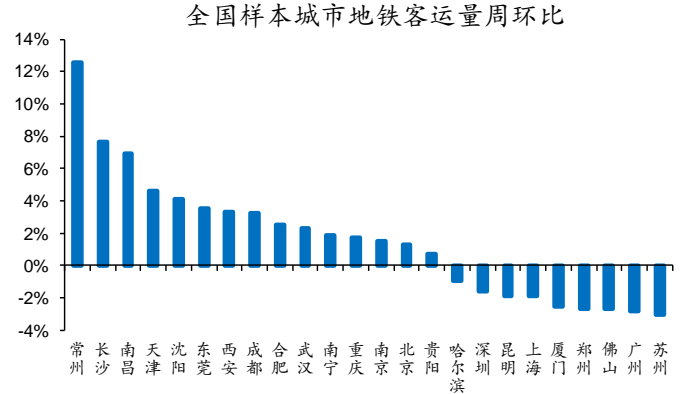
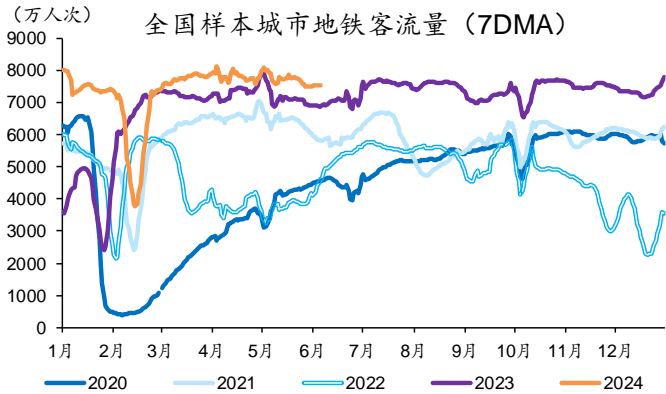
全国地铁客流量小幅回升、拥堵延时指数略有下滑。本周(06月02日至06月08日), 全国样本城市地铁日均客流量较上周小幅回升, 环比增加0.6%; 其中常州、长沙、南昌等城市地铁客流涨幅较为明显, 分别较上周增加12.6%、7.6%、6.9%。全国拥堵延时指数



略有下滑、环比减少 0.3 个百分点，其中合肥、兰州、成都等城市的市内拥堵指数回落幅度较大，分别较前周减少 8.6%、6.5%、4.5%。

图62: 本周，全国样本城市地铁客流总量小幅回升

图63: 本周，样本城市地铁客流量有所增多

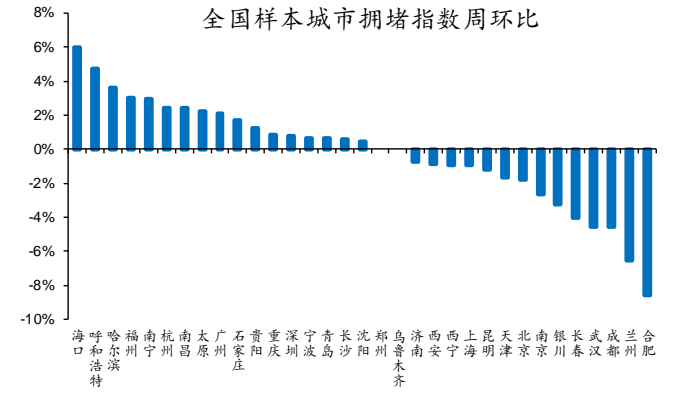
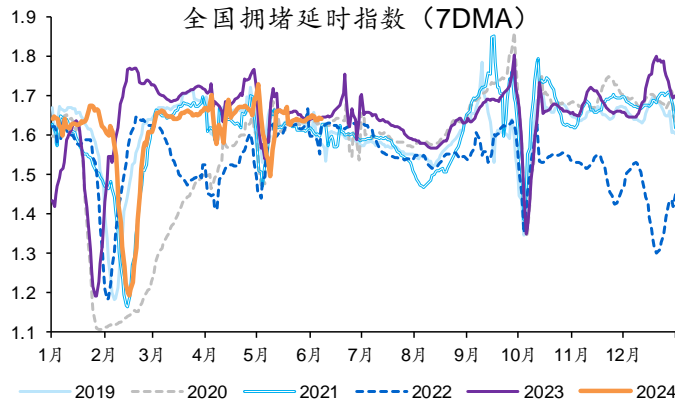


来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

图64: 本周，全国拥堵延时指数略有下滑

图65: 本周，样本城市拥堵指数涨跌各半



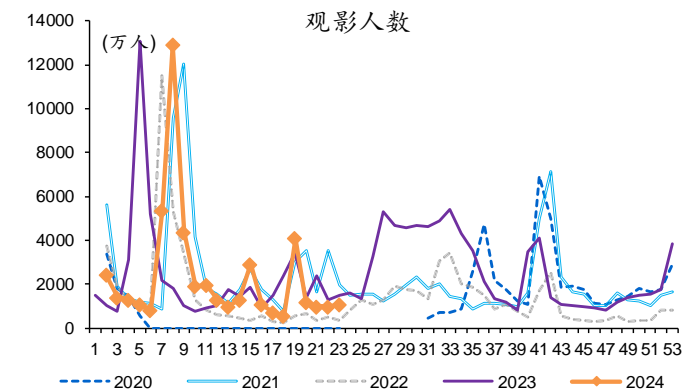
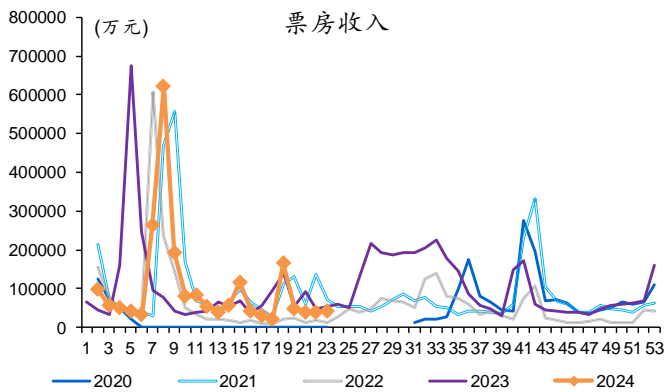
来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

观影消费有所上涨，汽车消费大幅回升。上周（05月27日至06月02日），电影票房日均收入、场均观影人次有所上涨，分别较前周增加 5.5%、8.9%，较去年同期减少 22.3、28.7 个百分点。此外，乘用车零售、批发单周销量大幅回升，环比分别增加 97.6%、122.2%；五周平均销量环比分别增加 14.1%、20.7%，同比分别回落 1.5%、回升 7.9%。

图66: 上周，票房收入小幅上涨

图67: 上周，观影人数有所回升

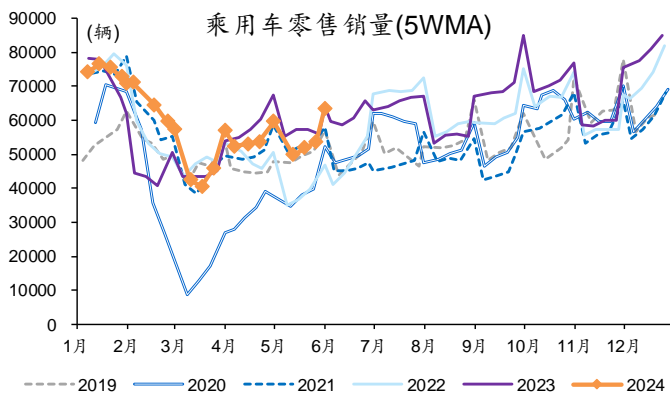


来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

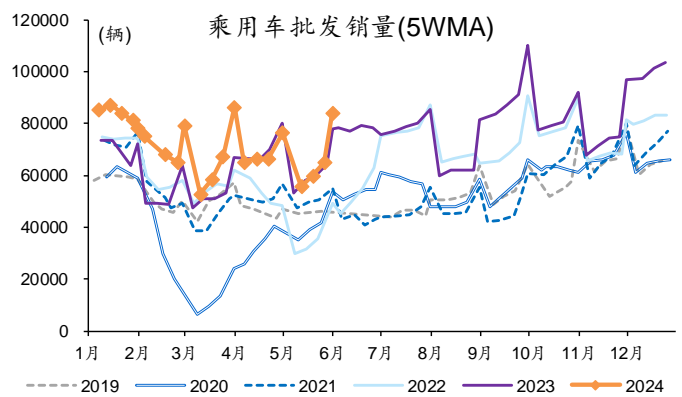


图表68: 上周, 乘用车零售量有所回升



来源: iFind, 国金证券研究所

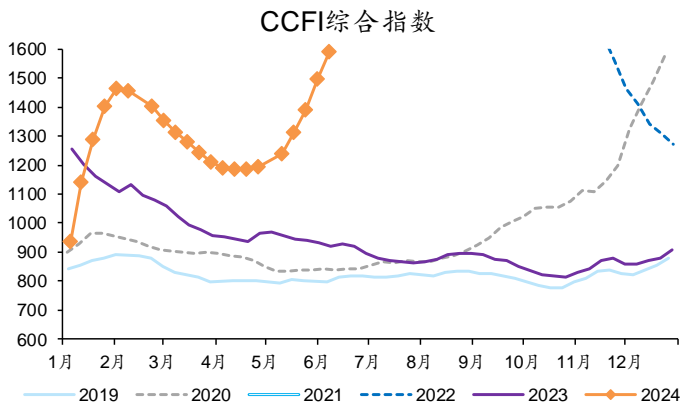
图表69: 上周, 乘用车批发量大幅增加



来源: iFind, 国金证券研究所

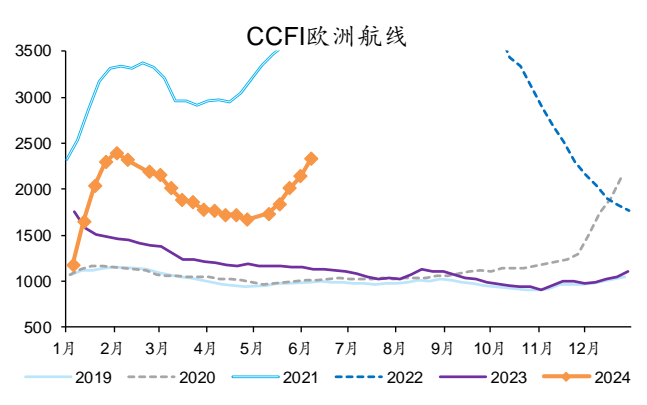
出口方面, CCFI 综合指数延续上涨、干散货运价转为回升。本周(06月02日至06月09日), 出口集装箱市场需求向好, CCFI 综合指数延续上涨, 环比大幅增加 6.5%、高于去年同期 71.1 个百分点。其中欧美航线涨幅较大, 美西、欧洲、地中海航线指数分别较前周增加 5.2%、9%、3.8%, 超过去年同期 78.5、103.4、69.7 个百分点。此外, 本周 BDI 周内运价转为回升, 环比增加 2.1%, 同比提升 81.9 个百分点。

图表70: 本周, CCFI 航线运价延续上涨



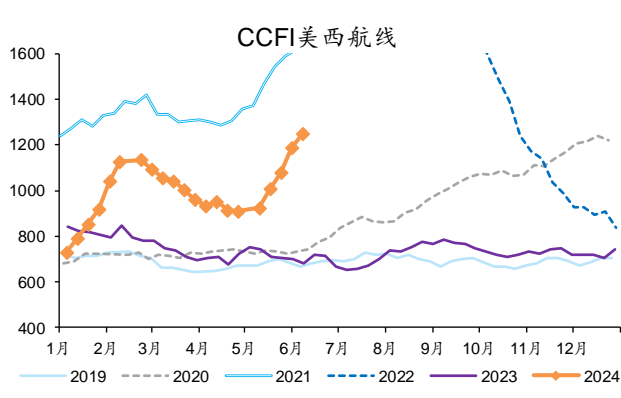
来源: iFind, 国金证券研究所

图表71: 本周, 欧洲航线运价涨幅较大



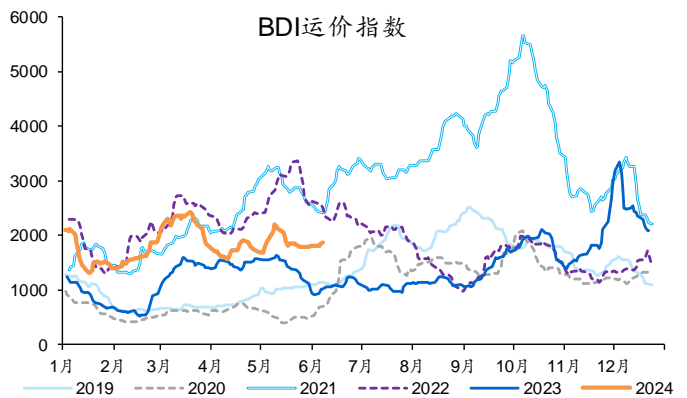
来源: iFind, 国金证券研究所

图表72: 本周, 地中海航线运价延续提升



来源: iFind, 国金证券研究所

图表73: 本周, BDI 运价指数转为回升



来源: iFind, 国金证券研究所



风险提示

- 1、经济复苏不及预期。海外形势变化对出口拖累加大、地产超预期走弱等。
- 2、政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地，资金滞留金融体系等。



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。

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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究