

2025年03月23日

基建开工仍处于历史同期低位

宏观研究团队

——宏观周报

何宁（分析师）

郭晓彬（联系人）

hening@kysec.cn

guoxiaobin@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

证书编号：S0790123070017

● 供需：工业好于基建

1.基建开工：开工率仍处于历史同期低位。最近两周（3月8日至3月21日），石油沥青装置开工率、磨机运转率、水泥发运率等仍处历史低位，建筑工地资金到位率同比低于2024年农历同期。历史比较来看，建筑工地开工进度仍较慢。

2.工业生产端，开工好于基建。最近两周，化工链多数品种开工率处于历史同期中上游，汽车半钢胎开工率保持历史高位，焦化企业开工率表现略弱。

3.需求端，建筑需求偏弱，工业于消费需求偏强。最近两周，建筑需求偏弱，螺纹钢、线材、建材表观需求低于历史同期。工业与消费需求偏强，乘用车四周滚动销量同比延续回升。中国轻纺城成交量处于同期历史高位。

● 商品价格：国内工业品震荡偏弱运行

1.国际大宗商品：震荡分化运行。最近两周，原油价格先降后升，均值有所回落；铜、铝价格均值有所回升；金价震荡偏强运行。

2.国内工业品：震荡下行。最近两周，国内定价工业品表现弱于国际定价产品。其中受国际定价的南华金属指数相对平稳，而国内定价的黑色系产品、煤炭、建材整体均有所回落，与基建开工、建筑需求偏弱相对应。

3.食品：价格呈企稳迹象。

● 地产与流动性：商品房成交同比保持正增，资金利率震荡上升

1.商品房：成交同比保持正增。新建住房市场看，最近两周（3月8日至3月21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落3%，从季节性上仍高于2024年同期，但弱于2022-2023年同期，较2022、2023、2024年同期分别同比-23%、-50%、+5%。2024年9月地产政策放宽以来，部分需求得以一次性释放，新建房成交历史位置上升至历史高位，当前已回落至历史中低位，我们预计，后期若无增量政策，新建房成交或将处于当前运行位或以下。一线城市成交面积同比保持正增，较2022、2023、2024年农历同期分别同比+15%、-28%、+34%。二手房市场看，价格方面，截至3月10日，二手房出售挂牌价指数延续回落；成交量方面，最近两周（3月8日至3月21日），北京、上海、深圳二手房成交面积延续历史高位，较2024年同期分别同比+36%、+46%、+61%。

2.流动性：资金利率震荡上升。最近两周，资金利率震荡上升。截至3月21日，R007为1.82%，DR007为1.77%；央行实现货币净投放6338亿元；质押式回购成交量共为57.4万亿元。

● 交通运输：地铁出行同比回升，出口运价延续回落

1.居民出行：地铁出行同比回升。最近两周，北上广深地铁客运量平均值同比上升2.5%。国内执行航班数平均值同比上升1.0%。

2.出口运输：出口运价延续回落，港口AIS数据表现偏强。最近两周，出口运价延续回落；从港口AIS数据指标看，3月前21天，6个指标均指向3月出口同比回升。

● **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

《美联储强调不确定性，降息或将更加灵活—3月FOMC会议点评》-2025.3.20

《生育补贴的经济账：从促生育到稳增长—兼评2月经济数据》-2025.3.18

《关注两会后扩内需政策落地—宏观周报》-2025.3.16

目 录

1、 供需：工业好于基建	4
1.1、 基建开工：开工率仍处于历史同期低位	4
1.2、 工业生产：开工保持季节性中高位	4
1.3、 需求：建筑需求偏弱，工业与消费需求偏强	6
2、 价格：国内工业品震荡偏弱运行	7
2.1、 国际大宗商品：震荡分化运行	7
2.2、 国内工业品：震荡下行	7
2.3、 食品：价格呈企稳迹象	8
3、 地产成交：新建房成交同比保持正增，二手房成交保持历史高位	10
3.1、 商品房：成交同比保持正增	10
4、 交通运输：地铁出行同比回升，出口运价有所回落	11
4.1、 居民出行：地铁出行同比回升	11
4.2、 出口运输：出口运价延续回落，港口 AIS 数据表现偏强	11
5、 流动性：资金利率震荡上升，逆回购以净投放为主	12
6、 风险提示	14

图表目录

图 1： 基建开工率仍处历史低位，资金到位率略有改善	4
图 2： 石油沥青装置开工率处于同期历史低位	4
图 3： 水泥发运率处于同期历史低位	4
图 4： 化工链多数品种开工率处于历史同期中上游，汽车半钢胎开工率保持历史高位	5
图 5： 最近两周 PX 开工率处于同期历史高位	5
图 6： 最近两周 PTA 开工率处于同期历史中位	5
图 7： 汽车半钢胎开工率超过 2020-2024 年同期	5
图 8： 最近两周焦化企业开工率处于同期历史中低位	5
图 9： 建材需求弱于历史同期	6
图 10： 螺纹表观需求低于历史同期	6
图 11： 乘用车四周滚动销量同比有所回升	6
图 12： 最近两周中国轻纺城成交量处于同期历史高位	6
图 13： 最近两周原油价格先降后升	7
图 14： 最近两周 LME 铜价格震荡回升	7
图 15： 最近两周南华综合指数震荡下行	7
图 16： 最近两周南华能化指数震荡偏弱运行	7
图 17： 最近两周铁矿石、螺纹钢价格震荡偏弱运行	8
图 18： 最近两周煤炭价格延续回落	8
图 19： 最近两周甲醇价格有所回升	8
图 20： 最近两周顺丁橡胶价格有所回落	8
图 21： 最近两周沥青价格有所回落	8
图 22： 最近两周浮法玻璃价格有所回落	8
图 23： 近两周农产品价格呈企稳迹象	9
图 24： 近两周猪肉价格呈企稳迹象	9

图 25: 最近两周新建住房成交面积高于 2024 年同期.....	10
图 26: 一线城市新建住房成交面积同比保持正增.....	10
图 27: 截至 3 月 10 日, 二手房出售挂牌价指数有所回落.....	10
图 28: 最近两周北京二手房成交面积延续历史高位.....	10
图 29: 最近两周北上广深地铁客运量农历同比上升 2.5%.....	11
图 30: 最近两周国内执行航班数量农历同比上升 1.0%.....	11
图 31: 最近两周出口运价延续回落.....	11
图 32: 港口 AIS 数据指向 3 月出口同比回升.....	11
图 33: 最近两周资金利率震荡上升.....	12
图 34: 最近两周央行逆回购以净投放为主.....	12
图 35: 最近两周质押式回购成交量共为 57.4 万亿元.....	13

1、供需：工业好于基建

1.1、基建开工：开工率仍处于历史同期低位

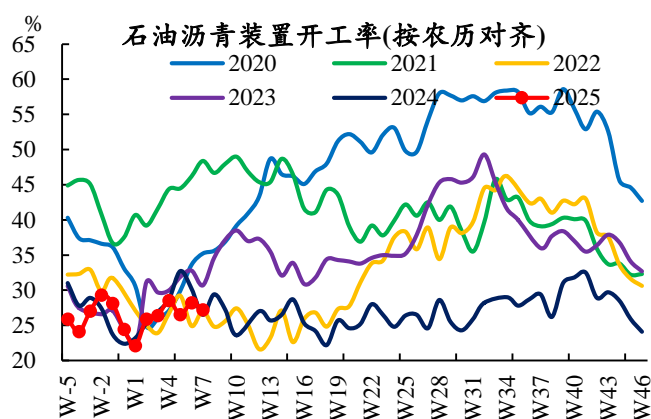
最近两周（3月8日至3月21日），石油沥青装置开工率、磨机运转率、水泥发运率等仍处历史低位，建筑工地资金到位率同比低于2024年农历同期。历史比较来看，建筑工地开工进度仍较慢。

图1：基建开工率仍处历史低位，资金到位率略有改善

按照农历对齐(单位:%)	2025年最新值	较2024年同期	较2023年同期	2021年-2025年同期季节性位置历史分位数
石油沥青装置开工率	27.2	0.7	-3.5	50.0
磨机运转率	31.2	-6.7	-6.0	33.3
水泥发运率	33.7	-2.3	-8.1	16.6
水泥熟料产能利用率	34.8	-19.5	-14.9	16.6
建筑工地资金到位率	57.5	-3.3	—	—

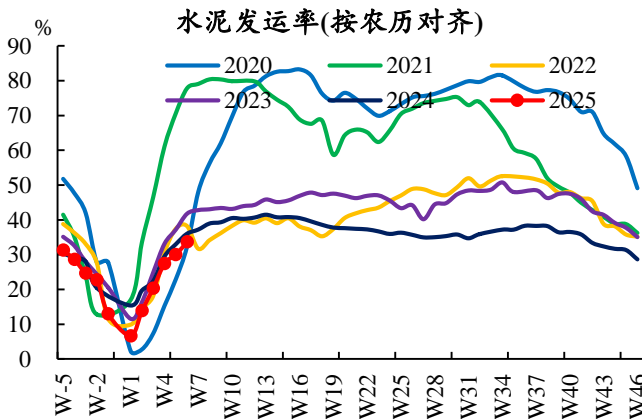
数据来源：Wind、百年建筑、开源证券研究所

图2：石油沥青装置开工率处于同期历史低位



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：水泥发运率处于同期历史低位



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、工业生产：开工保持季节性中高位

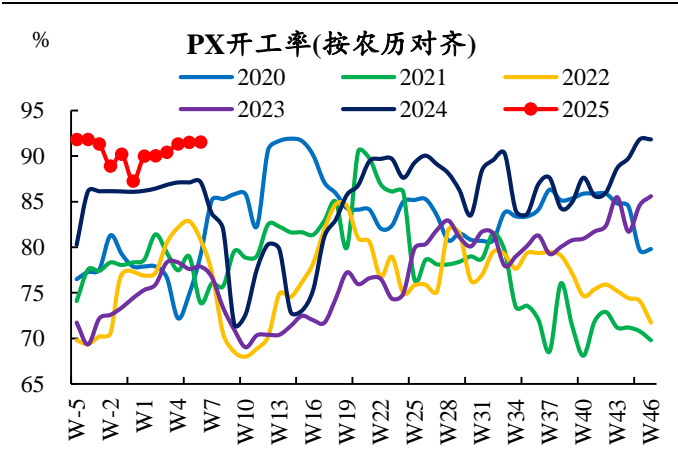
最近两周（3月8日至3月21日），工业开工率整体仍好于基建。化工链多数品种开工率处于历史同期中上游，汽车半钢胎开工率保持历史高位，焦化企业开工率表现略弱。

图4：化工链多数品种开工率处于历史同期中上游，汽车半钢胎开工率保持历史高位

按照农历对齐(单位:%)	2025年最新值	较2024年同期	较2023年同期	2021年-2025年同期季节性位置历史分位数
PX开工率	91.6	4.4	13.7	83.3
PTA开工率	77.4	0.6	8.3	66.6
聚酯切片开工率	85.7	5.6	-0.2	33.3
涤纶长丝开工率	94.1	3.9	19.7	100.0
涤纶短纤开工率	81.5	8.6	6.7	50.0
汽车全钢胎开工率	69.1	1.1	0.2	66.6
汽车半钢胎开工率	83.1	2.7	9.7	83.3
高炉开工率	82.0	4.2	-0.3	66.6
焦化企业开工率	67.1	6.6	-1.2	33.3

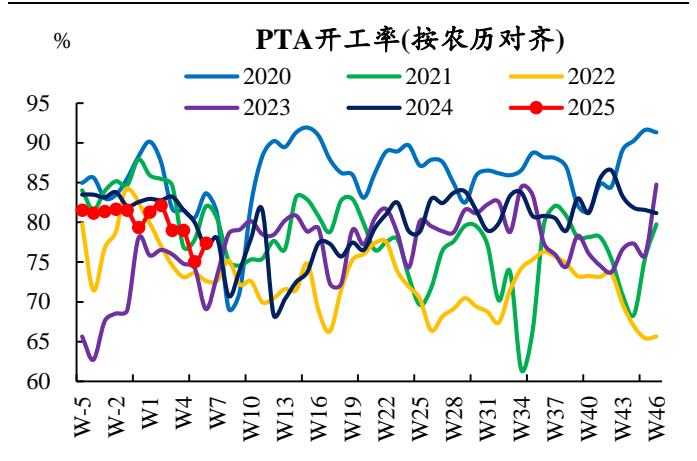
数据来源：Wind、百年建筑、开源证券研究所

图5：最近两周PX开工率处于同期历史高位



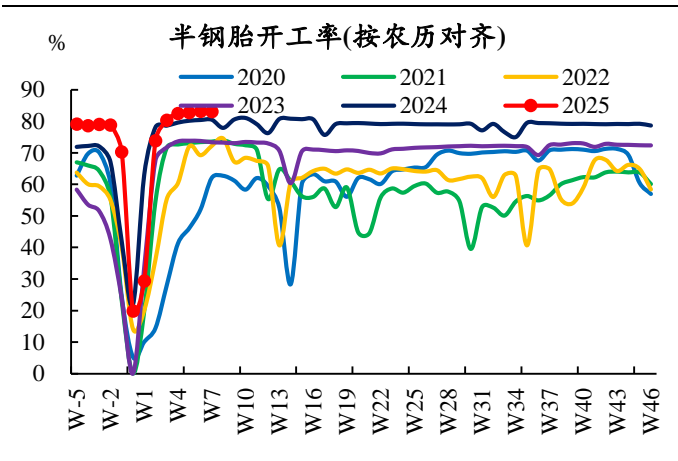
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：最近两周PTA开工率处于同期历史中位



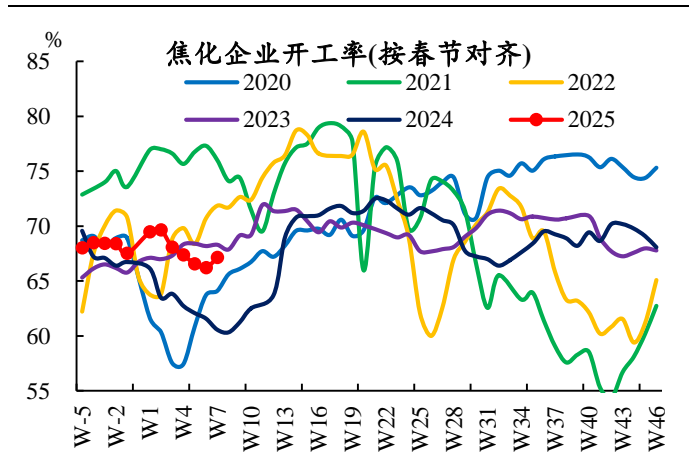
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：汽车半钢胎开工率超过2020-2024年同期



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：最近两周焦化企业开工率处于同期历史中低位

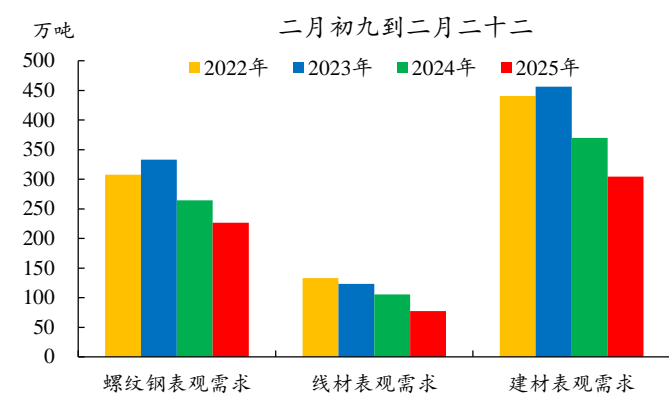


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、需求：建筑需求偏弱，工业与消费需求偏强

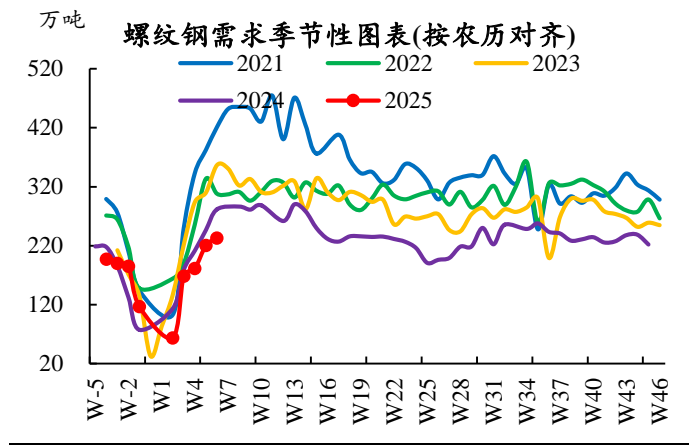
建筑需求偏弱，最近两周(3月8日至3月21日)，建筑需求弱于历史同期，螺纹钢、线材、建材表观需求低于历史同期。

图9：建材需求弱于历史同期



数据来源：Wind、开源证券研究所；注：2022-2024年同期当周日期稍有出入

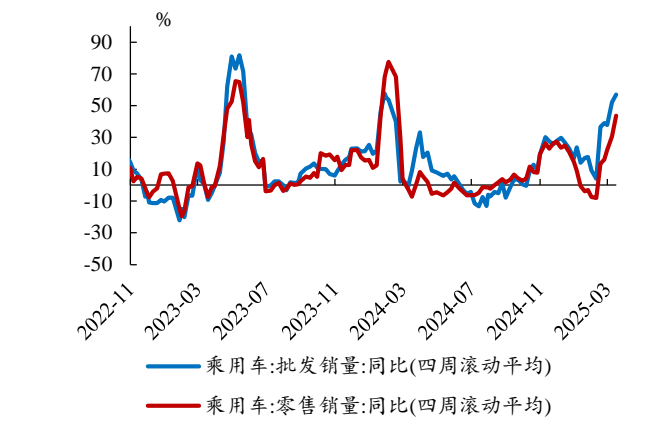
图10：螺纹钢表观需求低于历史同期



数据来源：Wind、开源证券研究所

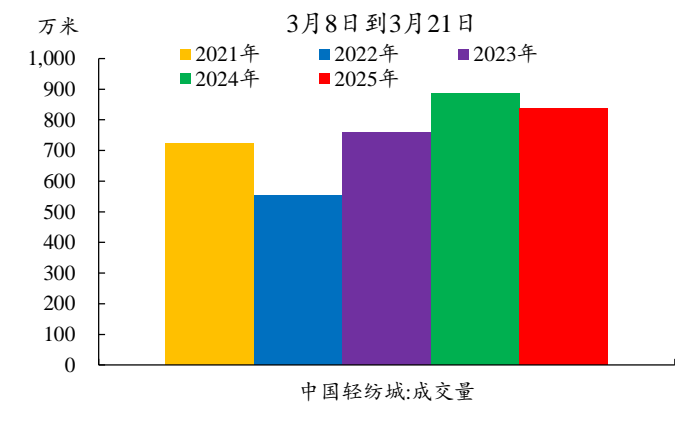
工业与消费需求偏强，最近两周(3月8日至3月21日)，乘用车四周滚动销量同比延续回升。中国轻纺城成交量处于同期历史高位。

图11：乘用车四周滚动销量同比有所回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：最近两周中国轻纺城成交量处于同期历史高位



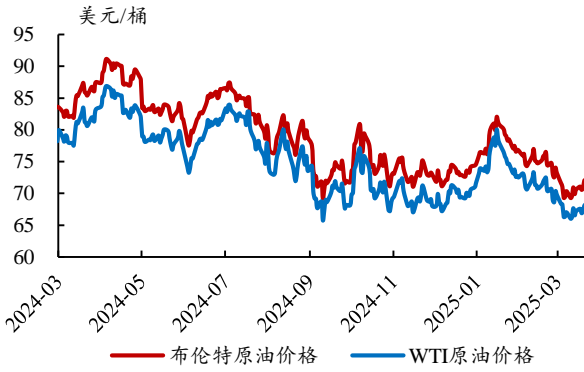
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、价格：国内工业品震荡偏弱运行

2.1、国际大宗商品：震荡分化运行

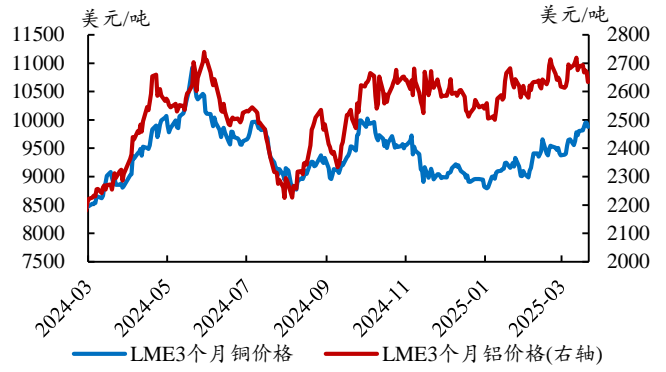
最近两周（3月8日至3月21日），原油价格先降后升，均值有所回落；铜、铝价格均值有所回升；金价震荡偏强运行。

图13：最近两周原油价格先降后升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：最近两周 LME 铜价格震荡回升

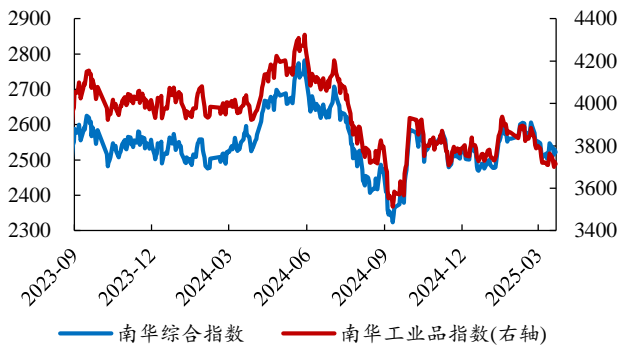


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、国内工业品：震荡下行

最近两周（3月8日至3月21日），国内定价工业品表现弱于国际定价产品。其中受国际定价的南华金属指相对平稳，而国内定价的黑色系产品、煤炭、建材整体均有所回落，与基建开工、建筑需求偏弱相对应。

图15：最近两周南华综合指数震荡下行



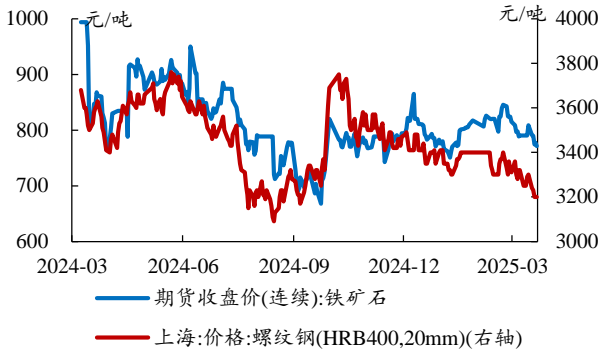
数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：最近两周南华能化指数震荡偏弱运行



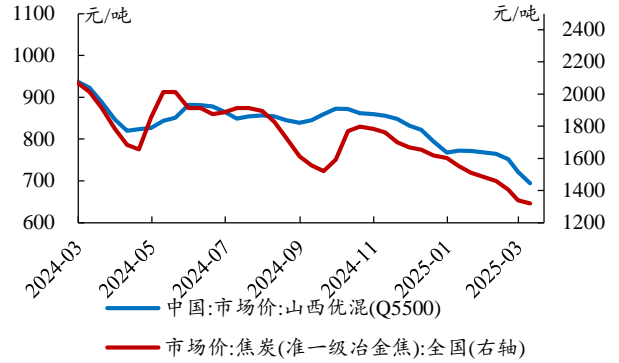
数据来源：Wind、开源证券研究所

图17: 最近两周铁矿石、螺纹钢价格震荡偏弱运行



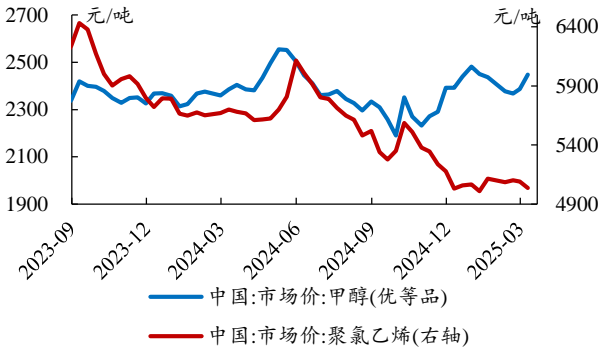
数据来源: Wind、开源证券研究所

图18: 最近两周煤炭价格延续回落



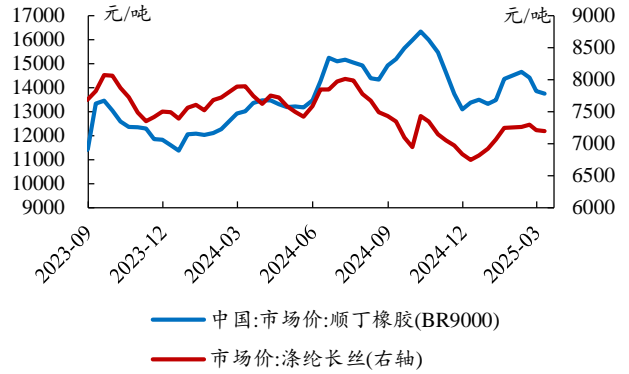
数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 最近两周甲醇价格有所回升



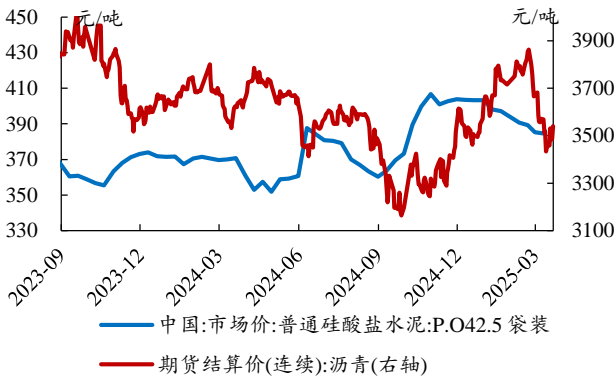
数据来源: Wind、开源证券研究所

图20: 最近两周顺丁橡胶价格有所回落



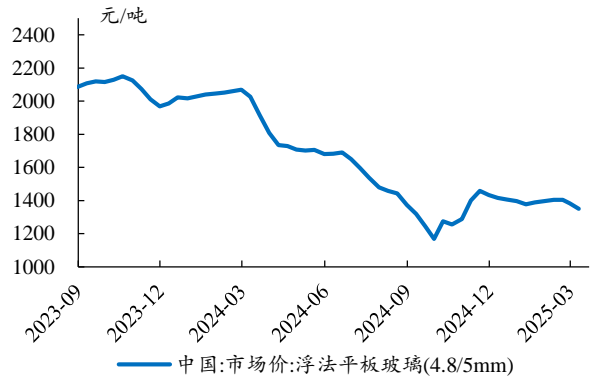
数据来源: Wind、开源证券研究所

图21: 最近两周沥青价格有所回落



数据来源: Wind、开源证券研究所

图22: 最近两周浮法玻璃价格有所回落

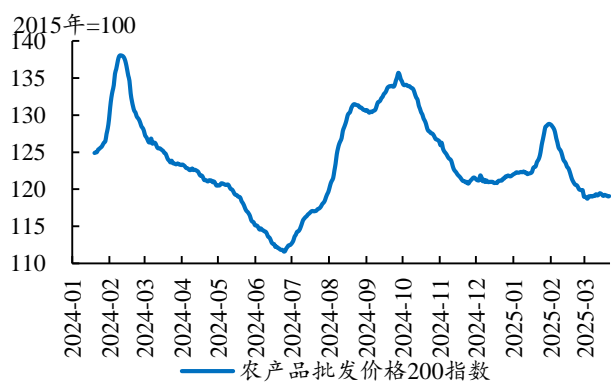


数据来源: Wind、开源证券研究所

2.3、食品: 价格呈企稳迹象

最近两周(3月8日至3月21日),农产品、猪肉价格亦初步呈现底部企稳迹象。

图23：近两周农产品价格呈企稳迹象



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：近两周猪肉价格呈企稳迹象



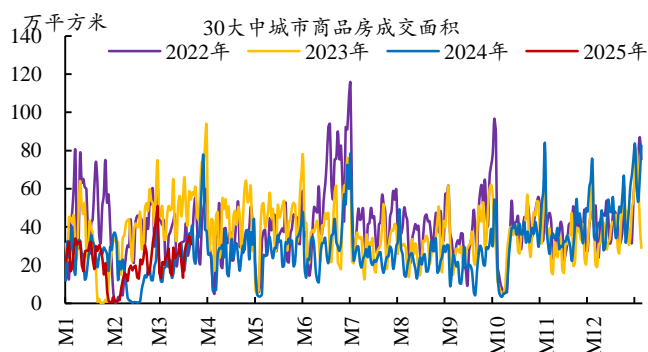
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、地产成交：新建房成交同比保持正增，二手房成交保持历史高位

3.1、商品房：成交同比保持正增

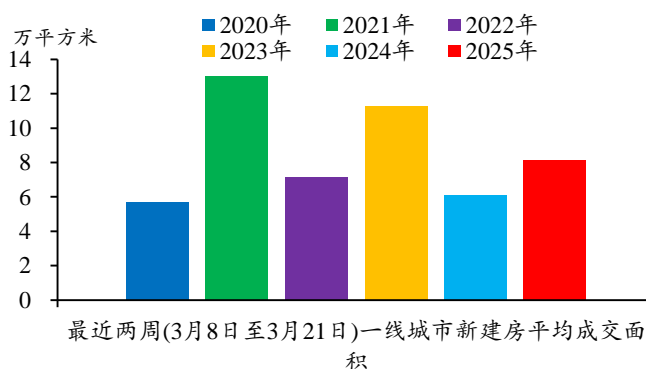
新建住房市场看，最近两周（3月8日至3月21日），全国30大中城市商品房成交面积平均值较上两周环比回落3%，从季节性上仍高于2024年同期，但弱于2022-2023年同期，较2022、2023、2024年同期分别同比-23%、-50%、+5%。2024年9月地产政策放宽以来，部分需求得以一次性释放，新建房成交历史位置上升至历史高位，当前已回落至历史中低位，我们预计，后期若无增量政策。新建房成交或将处于当前运行位或以下。一线城市成交面积同比保持正增，较2022、2023、2024年农历同期分别同比+15%、-28%、+34%。

图25：最近两周新建住房成交面积高于2024年同期



数据来源：Wind、开源证券研究所

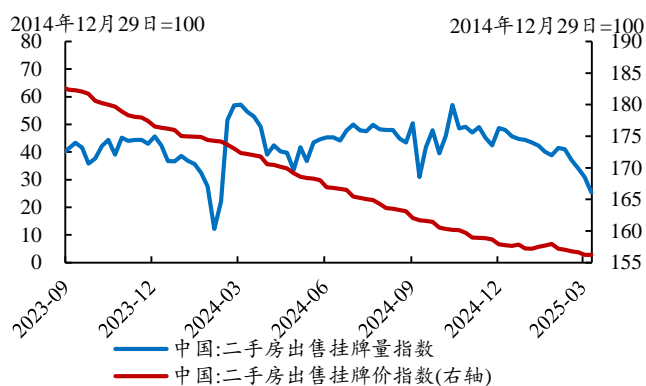
图26：一线城市新建住房成交面积同比保持正增



数据来源：Wind、开源证券研究所

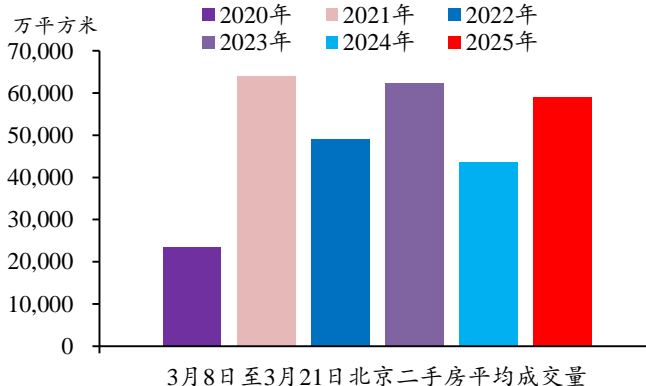
二手房市场看，价格方面，截至3月10日，二手房出售挂牌价指数延续回落；成交量方面，最近两周（3月8日至3月21日），北京、上海、深圳二手房成交面积延续历史高位，较2024年同期分别同比+36%、+46%、+61%。

图27：截至3月10日，二手房出售挂牌价指数有所回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：最近两周北京二手房成交面积延续历史高位



数据来源：Wind、开源证券研究所

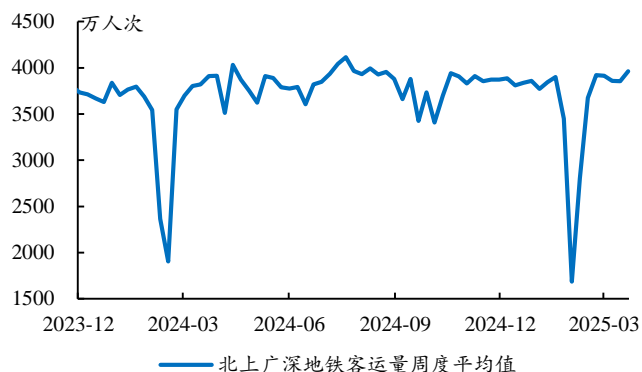
4、交通运输：地铁出行同比回升，出口运价有所回落

4.1、居民出行：地铁出行同比回升

最近两周(3月9日至3月22日)，北上广深地铁客运量平均值同比上升2.5%。国内执行航班数平均值同比上升1.0%。

图29：最近两周北上广深地铁客运量农历同比上升2.5%

图30：最近两周国内执行航班数量农历同比上升1.0%



数据来源：Wind、开源证券研究所

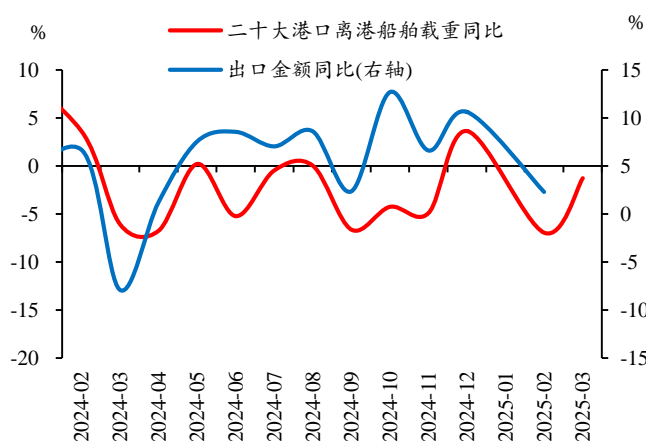
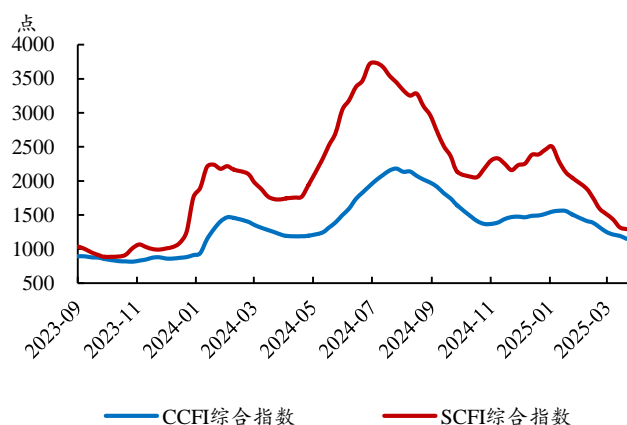
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、出口运输：出口运价延续回落，港口AIS数据表现偏强

最近两周(3月8日至3月21日)，出口运价延续回落；从港口AIS数据指标看，3月前21天，6个指标均指向3月出口同比回升。

图31：最近两周出口运价延续回落

图32：港口AIS数据指向3月出口同比回升



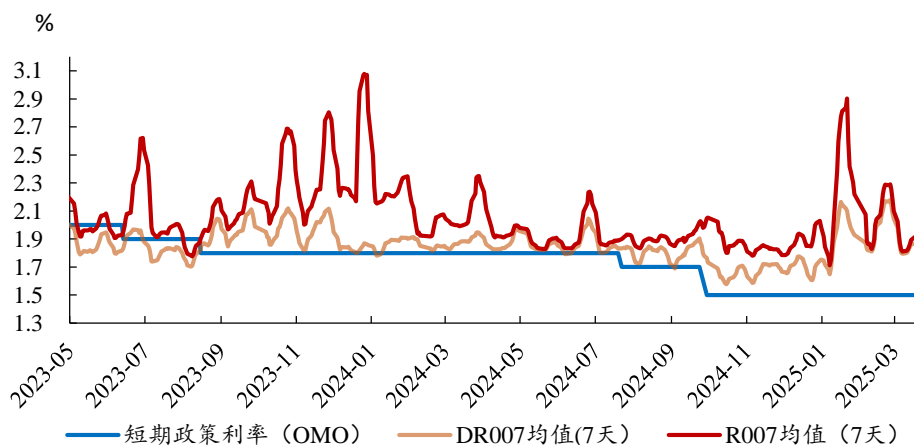
数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

5、流动性：资金利率震荡上升，逆回购以净投放为主

最近两周（3月8日至3月21日），资金利率震荡上升，截至3月21日，R007为1.82%，DR007为1.77%。DR007近7天中枢为1.86%，高于2月均值。

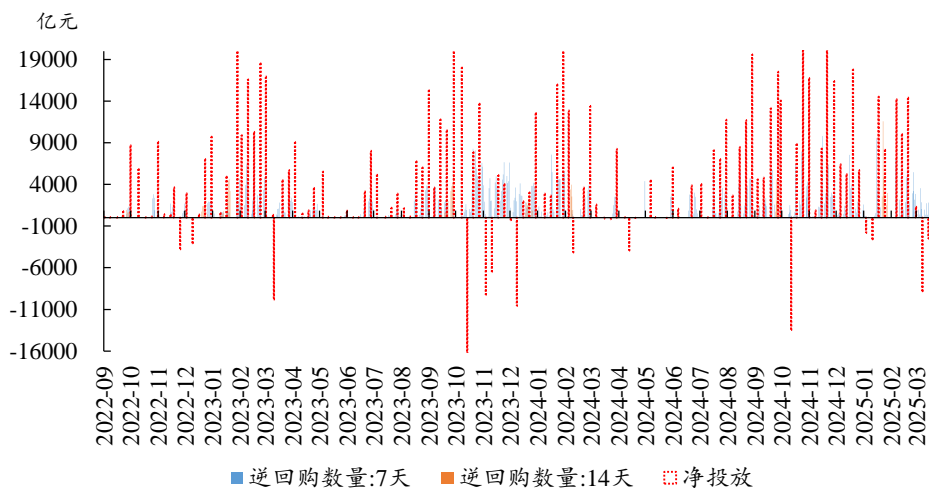
图33：最近两周资金利率震荡上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

最近两周（3月8日至3月21日），央行逆回购以净投放为主。最近两周央行实现货币净投放6338亿元。

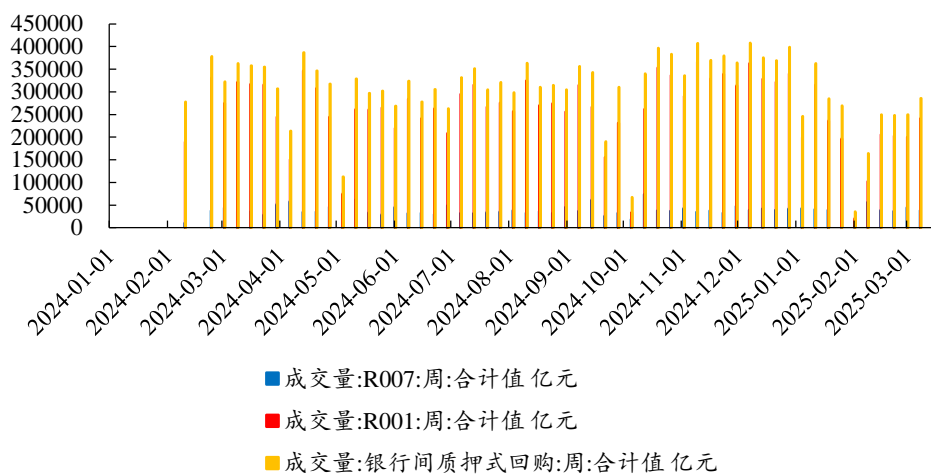
图34：最近两周央行逆回购以净投放为主



数据来源：Wind、开源证券研究所

最近两周（3月8日至3月21日），质押式回购成交量共为57.4万亿元。本周质押式逆回购较上周增加0.22万亿元。

图35：最近两周质押式回购成交量共为 57.4 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3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