2020 年 09 月 06 日

“旧改”的经济效应

——宏观经济专题

宏观研究团队

赵伟（分析师）
zhaowei1@kysec.cn
证书编号：S0790520060002

张蓉蓉（分析师）
zhangrongrong@kysec.cn
证书编号：S0790520070006

段玉柱（联系人）
duanyuzhu@kysec.cn
证书编号：S0790120070013

● **政策全面推进旧改，加大财政和政策性金融支持力度，或可带来结构性提振**

7 月以来，中央全面推进旧改，对旧改内容做了界定和拓展，有助于增加旧改的收益渠道。7 月 20 日，国务院发布《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，要求到“十四五”期末，力争基本完成 2000 年前建成小区的旧改任务。文件对旧改内容做了拓展，比如新增了移动通信、充电桩等基础设施，公共卫生、幼儿园等服务设施。旧改内容的拓展，有助于增加旧改的收益渠道，改善现金流。

为扩大旧改资金来源，政策还加大财政资金、专项债、政策性银行等支持，并鼓励居民出资、PPP 等形式吸引社会资金。7 月中旬，国开行和建行与 5 省 9 市签署协议，计划提供 4360 亿元贷款、支持市场力量参与旧改。7 月底，中央财政向各省追加下达城镇保障性安居工程补助资金，用于旧改。年初至今，地方政府已发行至少 18 只专项债用于旧改、融资 229 亿元，远大于 2019 年 8 亿元的规模。

从现有项目来看，旧改投资收益较低、经营现金流偏弱，社会资金参与积极性相对不高，对旧改的推进形成一定制约。比如 PPP 库 9000 多个项目中，旧改项目仅有 6 个，支付方式也以政府付费为主，项目自身的经营现金流较弱。年初至今披露资金信息的 38 个旧改专项债项目中，仅 1 个项目有市场化融资，其余项目均依靠资本金和专项债筹资；部分项目主要依靠土地出让收入等来偿还债务。

为解决现金流对旧改的制约，多数项目计划通过配套商业租赁、车位出租等经营性收入，来获得收入现金流。从 2020 年专项债旧改项目的收入来源看，大多数项目采取了车位出租（78.9%）、广告投放（65.8%）和商业物业租赁（52.6%）等方式来获得预期收益。近一半的项目，预期通过这三项，获得 90%以上的收益。此外，还有项目计划通过物业费、充电桩运营、垃圾和污水处理等方式获得收益。

根据规划，2020 年旧改投资规模或超 1500 亿，四川、两湖、东北等地区，后续或值得关注。2020 年，全国计划改造小区 3.9 万个、居民近 700 万户，较 2019 年翻番。根据各省市公布的数据推算，全国旧改投资或超 1500 亿元。截至 7 月，中西部地区旧改计划规模较大、开工率较低；尤以四川、两湖、东北等地区，仍有较大规模的旧改项目尚未开工。后续伴随开工加快，这些地区旧改或明显上量。

旧改项目涉及的水电气设施、建材等基础类需求，或将直接受益；安装电梯、更新家电等改善型需求也可受到提振。按照“保基本”的原则，政策重点支持基础类旧改内容，比如屋面外墙、水电道路等。伴随旧改加速推进，基础类的水电气设施及部分建材等，完善类的电梯、充电桩等，或是直接受益的领域。同时，部分老房翻新、家电更新等需求，也可能同步释放，对改善型消费品形成一定提振。

● **风险提示：**宏观经济或监管政策出现超预期变化；旧改计划完成进度不及预期。

相关研究报告

《宏观经济点评-高增的地产销售，消失的地产“周期”》-2020.9.1

《宏观经济专题-从“项目”和“资金”角度，看基建投资演绎》-2020.9.1

《宏观经济点评-经济的三大亮点》-2020.8.31

目 录

1、 国内热点：“旧改”的经济效应 4
2、 高频数据跟踪 11
2.1、 通胀观察：蔬菜价格和猪肉平均批发价均下跌 11
2.2、 汇率表现：美元指数上升，人民币对美元升值 12
2.3、 大宗商品：商品期货多数上涨，能化指数领涨 12
3、 中观行业跟踪 13
3.1、 下游：商品房成交面积增加，土地市场量价齐涨 13
3.2、 中游：钢价上涨，水泥价格、玻璃价格延续上行 15
3.3、 上游：原油结算价下跌，有色金属价格多数上涨 17
4、 风险提示 18

图表目录

图 1： 7 月底，中央财政追加下达旧改补助资金 5
图 2： 2020 年旧改专项债融资大幅高于 2019 年 5
图 3： 专项债旧改项目资金来源中，市场化融资项目仅有 1 个 6
图 4： 进行市场化融资的旧改项目占比很低 6
图 5： 专项债旧改项目中，大部分资金来自于财政支持 6
图 6： PPP 项目库中仅有 6 个老旧小区改造项目 7
图 7： 部分专项债旧改项目对土地出让收入依赖超 80% 7
图 8： 旧改项目大多通过车位、广告等获得预期收益 7
图 9： 近一半的项目，通过三项获得超 90%的预期收益 7
图 10： 多数项目预期收益中，车位、广告、物业三项占比较高 8
图 11： 2020 年，旧改规模较 2019 年翻倍 8
图 12： 2020 年，估算全国旧改拉动投资或超 1500 亿元 8
图 13： 西部旧改计划规模最大、开工率较低 9
图 14： 分省来看，河南、山东、四川等省旧改规模较大 9
图 15： 东部旧改大省开工率较高 9
图 16： 四川、两湖、东北等地后续旧改开工或有明显上量 9
图 17： 水电气设施、建材等基础类设施建设需求或受到直接提振 10
图 18： 老房/二手房翻新的占比在逐步提升 10
图 19： 单位旧改建筑面积，对建材的可能拉动 10
图 20： 农业部 28 种重点监测蔬菜价格下跌 11
图 21： 农业部猪肉平均批发价下跌 11
图 22： 人民币对美元升值，美元指数上升 12
图 23： 人民币对欧元升值、对日元升值 12
图 24： 美元兑人民币即期-中间日均价差为-75 基点 12
图 25： 离岸、在岸人民币日均价差为-1 基点 12
图 26： 30 大中城商品房成交面积环比增加 13
图 27： 30 大中城商品房一线城市成交面积增加 13
图 28： 30 大中城商品房二线城市成交面积增加 14
图 29： 30 大中城商品房三线城市成交面积增加 14

图 30: 100 城供应土地占地面积增加 14
图 31: 100 城供应土地挂牌均价上涨 14
图 32: 100 城住宅类用地成交土地溢价率下降 15
图 33: 100 城三线城市住宅类用地成交土地溢价率下降 15
图 34: 钢价、线材、长材价格指数上升 15
图 35: 前周全国高炉开工率下降 15
图 36: 水泥价格指数上升 16
图 37: 玻璃价格指数上升 16
图 38: 长江有色市场铜、铝平均价格下跌 16
图 39: 长江有色市场铅、锌平均价格下跌 16
图 40: 上期所铜库存增加、铝库存减少 17
图 41: 上期所铅、锌库存均减少 17
图 42: 焦煤价格持平前周、动力煤价格上涨 17
图 43: 国内独立焦化厂(100 家)焦炉生产率下降 17
图 44: 国际原油期货结算价格下跌 18
图 45: LME3 个月铜、铝价格上涨 18

表 1: 文件要求，“十四五”期末，基本完成旧改任务 4
表 2: 中央文件对旧改内容做了拓展 4
表 3: 政策多措并举扩大旧改资金来源 5
表 4: CPI 分项同比 11
表 5: 食品分项周度环比（%） 12
表 6: 商品期货市场核心品种表现 13
表 7: 商品期货市场细分品种表现 13

1、 国内热点：“旧改”的经济效应

事件：

7 月 20 日，国务院办公厅发布《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》；8 月 27 日，住建部公布数据显示，1-7 月全国旧改开工 442.74 万户，占年度目标任务的 62.7%，较 6 月末提高了 15.6 个百分点。

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

点评：

7 月以来，中央全面推进旧改，明确提出 2020-2025 年的旧改目标，要求“十四五”期末基本完成旧改任务。7 月 20 日，国务院发布《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，对未来几年的旧改任务做了明确。2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个，涉及居民近 700 万户；到“十四五”期末，结合各地实际，要力争基本完成 2000 年底前建成需改造城镇老旧小区改造任务。

表1：文件要求，“十四五”期末，基本完成旧改任务

年份	任务目标
2020 年	新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个，涉及居民近 700 万户。
2022 年	基本形成城镇老旧小区改造制度框架、政策体系和工作机制。
“十四五”期末（2025 年）	结合各地实际，力争基本完成 2000 年底前建成的需改造城镇老旧小区改造任务。

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

政策对旧改项目的范围做了界定和拓展，新增通信设施、充电桩等升级消费相关项目，有利于增加旧改的收益渠道。《指导意见》对旧改的内容做了界定，分为基础类、完善类、提升类，并对各项的涉及范围作了拓展。其中，基础类较以往新增了移动通信等基础设施、光纤入户，完善类新增充电设施、智能快件箱，提升类新增公共卫生、幼儿园等设施。这些消费和服务升级相关设施纳入旧改，或有助于边际改善旧改项目的收入现金流。

表2：中央文件对旧改内容做了拓展

类型	定义	范围
基础类	为满足居民安全需要和基本生活需求的内容，主要是市政配套基础设施改造提升以及小区内建筑物屋面、外墙、楼梯等公共部位维修等。	其中，改造提升市政配套基础设施包括改造提升小区内部及与小区联系的供水、排水、供电、弱电、道路、供气、供热、消防、安防、**生活垃圾分类、移动通信等基础设施，以及光纤入户**、架空线规整（入地）等。
完善类	为满足居民生活便利需要和改善型生活需求的内容，主要是环境及配套设施改造建设、小区内建筑节能改造、有条件的楼栋加装电梯等。	其中，改造建设环境及配套设施包括拆除违法建设，整治小区及周边绿化、照明等环境，改造或建设小区及周边适老设施、无障碍设施、停车库（场）、**电动自行车及汽车充电设施、智能快件箱**、智能信包箱、文化休闲设施、体育健身设施、物业用房等配套设施。
提升类	为丰富社区服务供给、提升居民生活品质、立足小区及周边实际条件积极推进的内容，主要是公共服务设施配套建设及其智慧化改造。	包括改造或建设小区及周边的社区综合服务设施、**卫生服务站等公共卫生设施、幼儿园等教育设施、周界防护等智能感知设施**，以及养老、托育、助餐、家政保洁、便民市场、便利店、邮政快递末端综合服务站等社区专项服务设施。

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

为扩大旧改资金来源，政策还加大财政资金、专项债、政策性金融等支持，并鼓励居民出资、PPP 等形式吸引社会资金。7 月 17 日，在住建部推动下，国开行和建设银行与 5 省 9 市签署战略合作协议，支持市场力量参与城镇老旧小区改造，未来五年内，合计提供 4360 亿元贷款[1]。7 月底，中央财政向各省追加下达城镇保障性安居工程补助资金，用于城镇老旧小区改造；河南、四川等旧改大省，均获得超 2500 万元的追加补助。年初至今，地方政府已发行至少 18 只专项债用于旧改、融资 229 亿元，远大于 2019 年 8 亿元的规模[2]。

表3：政策多措并举扩大旧改资金来源

资金来源	具体举措
居民出资	积极推动居民出资参与改造，可通过直接出资、使用（补建、续筹）住宅专项维修资金、让渡小区公共收益等方式落实。研究住宅专项维修资金用于城镇老旧小区改造的办法。**支持小区居民提取住房公积金，用于加装电梯等自住住房改造**。
政府支持	将城镇老旧小区改造纳入保障性安居工程，中央给予资金补助，按照“保基本”的原则，重点支持基础类改造内容。
金融服务	支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。国家开发银行、农业发展银行结合各自职能定位和业务范围，按照市场化、法治化原则，**依法合规加大对城镇老旧小区改造的信贷支持力度**。
社会力量	通过政府采购、新增设施有偿使用、落实资产权益等方式，吸引各类专业机构等社会力量投资参与各类需改造设施的设计、改造、运营。**支持规范各类企业以政府和社会资本合作模式参与改造**。
税费减免	在城镇老旧小区改造中，为社区提供养老、托育、家政等服务的机构，**提供养老、托育、家政服务取得的收入免征增值税，并减按 90%计入所得税应纳税所得额**；用于提供社区养老、托育、家政服务的房产、土地，可按现行规定免征契税、房产税、城镇土地使用税和城市基础设施配套费、不动产登记费等。

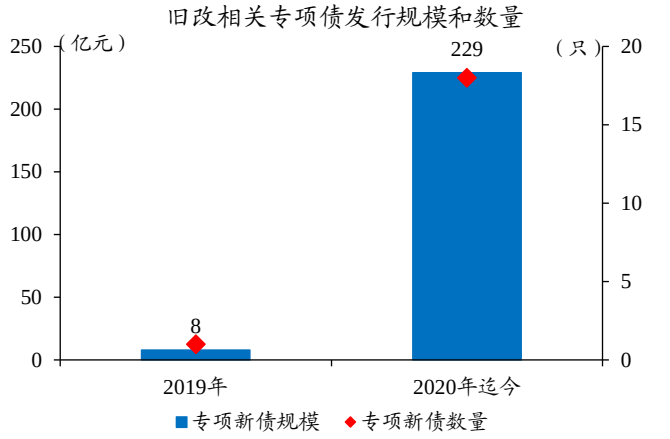
资料来源：中国政府网、开源证券研究所

图1：7 月底，中央财政追加下达旧改补助资金



数据来源：财政部、开源证券研究所

图2：2020 年旧改专项债融资大幅高于 2019 年



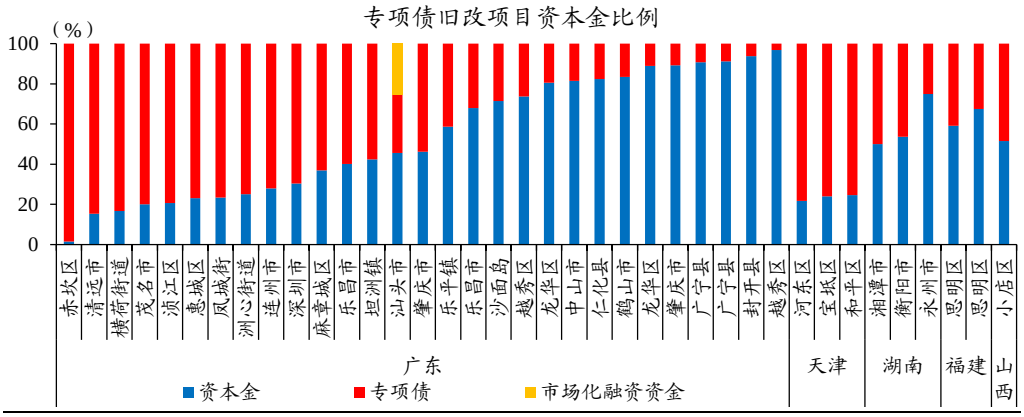
数据来源：Wind、开源证券研究所

从现有项目来看，资金来源仍是重要制约；资本金、财政资金占比较高，杠杆撬动能力偏弱。以专项债旧改项目为例，年初至今披露资金信息的 38 个项目中，仅 1 个项目撬动了市场化融资，且市场化融资占项目总投资的比重仅为 25.6%。其余项

[1] 资料来源：人民网。
[2] 数据截至 2020 年 9 月 5 日。后文所有提到的专项债旧改项目数据，均截至 9 月 5 日。

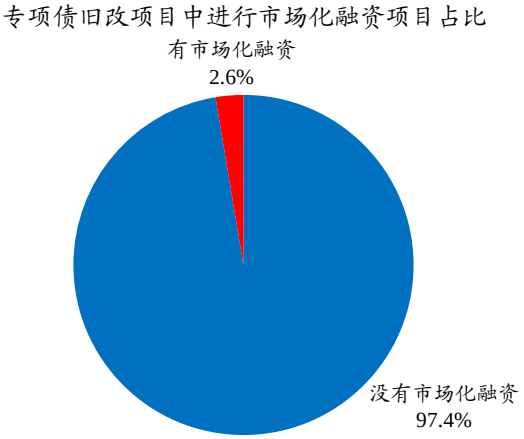
目全部依靠资本金和专项债筹资，资本金占比中位数高达 50.8%[3]。在 28 个明确资金来源的专项债旧改项目中，24 个项目 100%的资金都来自于财政和专项债的支持。

图3：专项债旧改项目资金来源中，市场化融资项目仅有 1 个



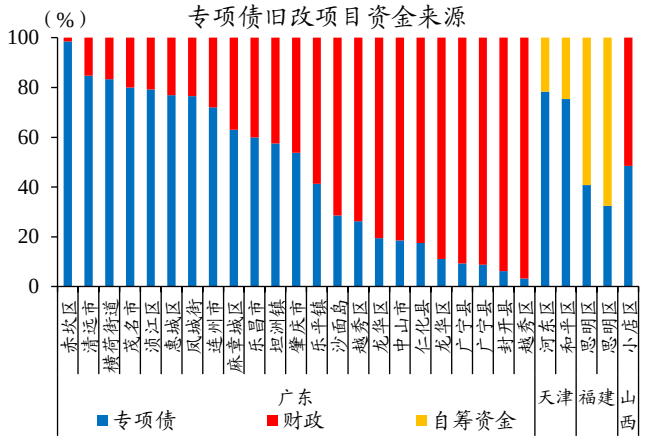
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：进行市场化融资的旧改项目占比很低



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：专项债旧改项目中，大部分资金来自于财政支持

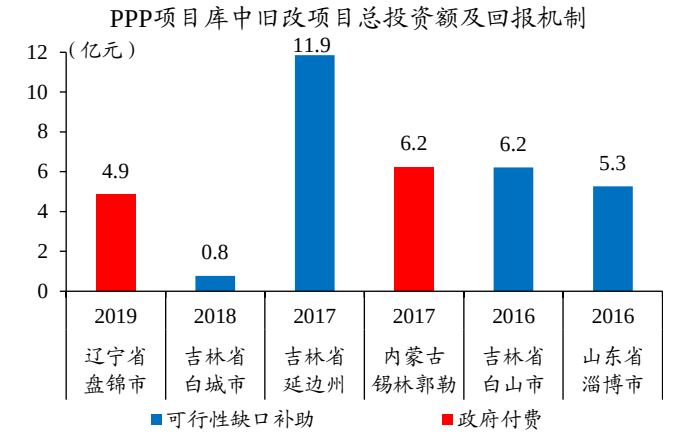


数据来源：Wind、开源证券研究所

社会资金参与旧改项目积极性相对较低，主要和旧改项目投资收益较低、经营现金流偏弱有关。旧改项目具有较强的公益性，社会资金的参与积极性相对较低。比如 PPP 管理库 9000 多个项目中，老旧小区改造项目仅有 6 个，支付方式也以政府付费为主，项目自身的经营现金流较弱。在专项债旧改项目中，部分项目主要依靠土地出让收入（即政府性基金）来偿还债务。

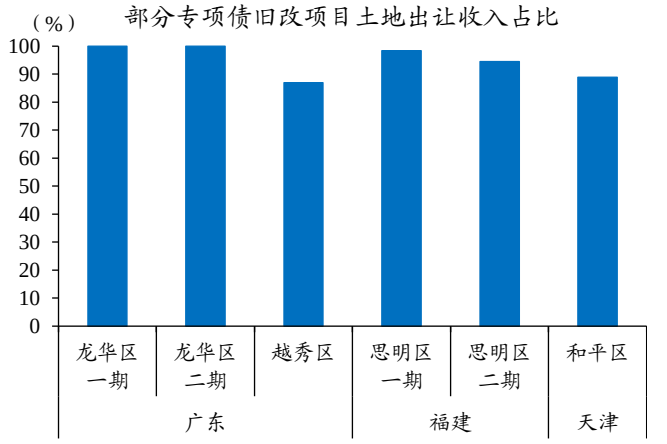
[3] 有的项目没有直接披露资本金，但披露了财政资金、自筹资金等资金来源分项，可以据此推算出资本金的比例。

图6：PPP 项目库中仅有 6 个老旧小区改造项目



数据来源：Wind、开源证券研究所

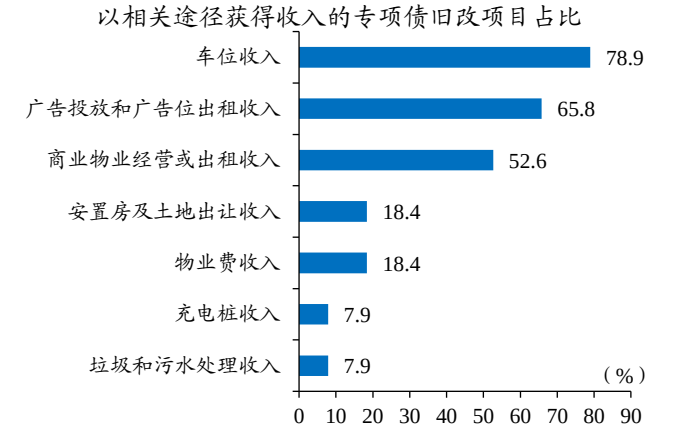
图7：部分专项债旧改项目对土地出让收入依赖超 80%



数据来源：Wind、开源证券研究所

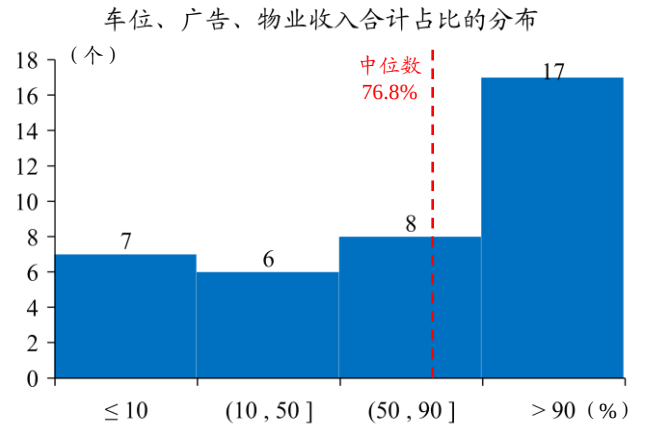
多数项目计划通过配套商业租赁、车位出租、广告投放等经营性收入，来获得收入现金流；实际收益情况，或有待观察。从 2020 年专项债旧改项目的收入来源看，大多数项目采取了车位出租、广告投放和商业物业租赁等方式获得预期收益，占项目总数的比重分别达到 78.9%、65.8%和 52.6%。近一半的项目，计划通过这三项获得 90%以上的预期收益。此外，还有项目计划通过物业费、充电桩、垃圾和污水处理等方式获得收益。考虑到流量收费存在不确定性，项目实际收益情况或有待观察。

图8：旧改项目大多通过车位、广告等获得预期收益



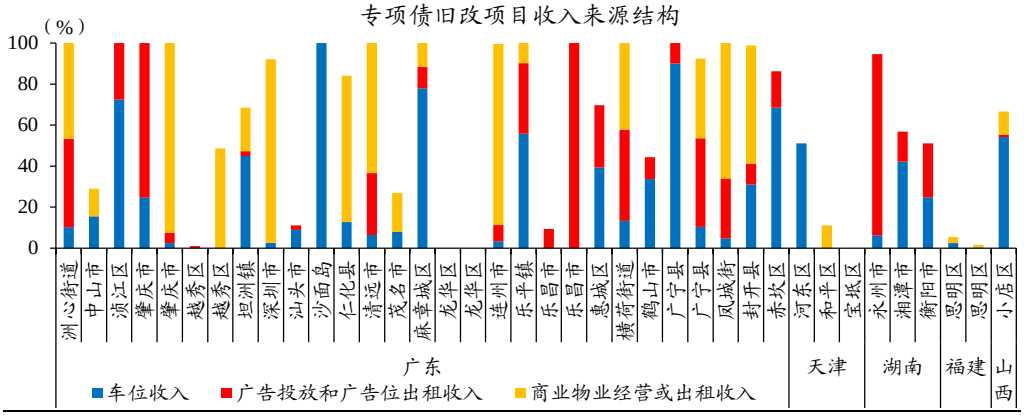
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：近一半的项目，通过三项获得超 90%的预期收益



数据来源：Wind、开源证券研究所

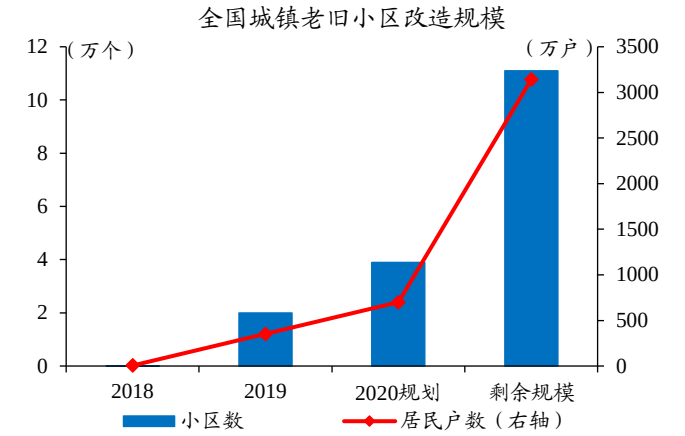
图10：多数项目预期收益中，车位、广告、物业三项占比较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

根据规划，2020 年旧改投资规模或超 1500 亿，长期的潜在规模可能在万亿元量级。2020 年，全国计划改造城镇老旧小区 3.9 万个、涉及居民近 700 万户，较 2019 年（1.9 万个小区、352 万户）翻番。若以官方报道中的数据估算，2020 年旧改可能最高拉动相关投资 6000 多亿元[4]；公布 2020 年旧改投资规划的省市中，户均改造成本最高在 1.3-4 万元/户、加权平均约 2.4 万元/户，对应全国旧改投资或超 1500 亿元。

图11：2020 年，旧改规模较 2019 年翻倍



数据来源：住建部、开源证券研究所

图12：2020 年，估算全国旧改拉动投资或超 1500 亿元

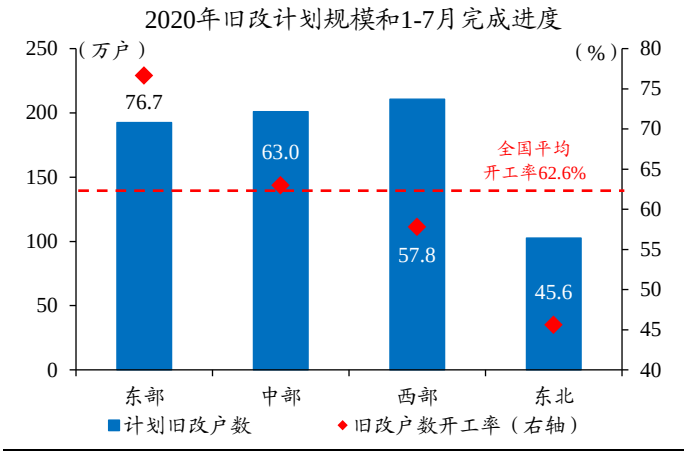
		2020年预计旧改规模
旧改小区个数（万个）		3.9
旧改户数（万户）		700
旧改面积（估算，万平方米）		56000
预计投资（亿元）	悲观	900左右
	中性	1700左右
	乐观	2800~6700

数据来源：住建部、开源证券研究所

中西部地区旧改计划规模较大、开工率较低；其中，四川、两湖、东北等地区剩余开工规模较大，后续值得关注。2020 年旧改计划规模，中、西部均超过 200 万户，规模较大。但从开工率来看，中西部则明显落后于东部地区。分省来看，河南、山东、四川等人口大省，旧改规模较大。其中，山东、河南的开工率均超过 80%，高于全国总体水平；而四川、两湖、东北等地区，仍有较大规模的旧改项目尚未开工。后续伴随这些“后进”省份旧改项目的加快开工，规模或将明显上量。

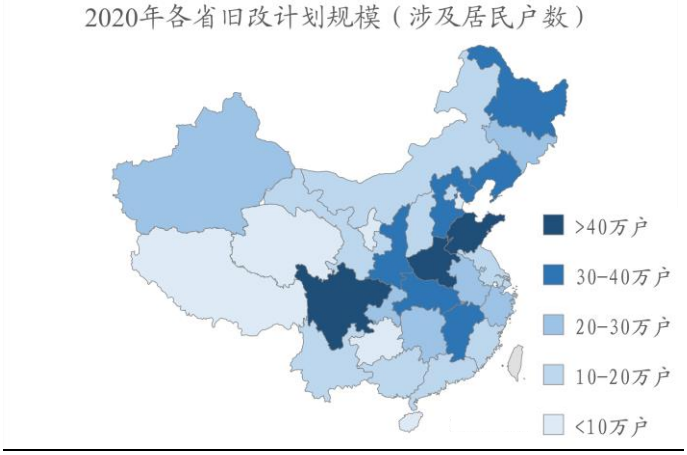
[4] 2019 年 3 月，国务院网站转发国务院参事仇保兴文章，初步估算我国城镇老旧小区综合改造的投资总额达 4 万亿元；2019 年 5 月，住建部标准定额司巡视员倪江波介绍，我国 2000 年前老旧居住小区近 16 万个，涉及居民超过 4200 万户，建筑面积约为 40 亿平方米。据此推算，老旧小区改造的平均面积约为 95 平米/户、最高成本为约为 9.5 万元/户，则 700 万户对应最高投资约 6700 亿。

图13：西部旧改计划规模最大、开工率较低



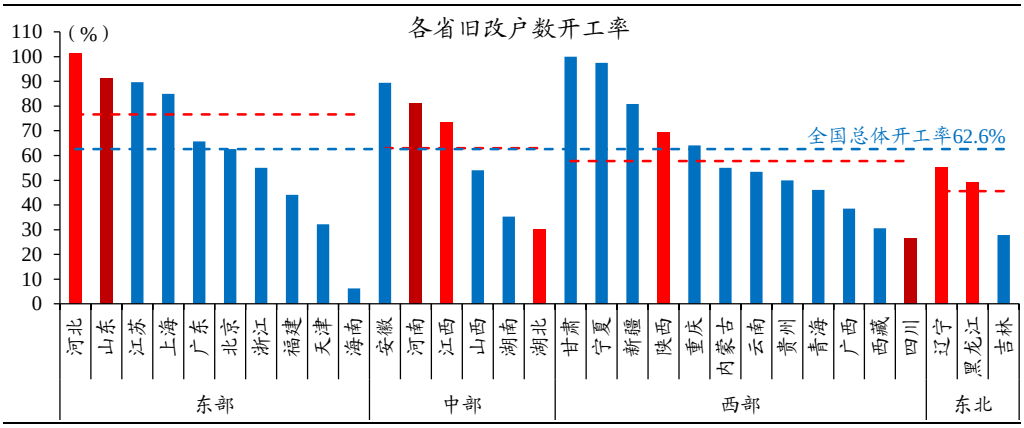
数据来源：住建部、开源证券研究所

图14：分省来看，河南、山东、四川等省旧改规模较大



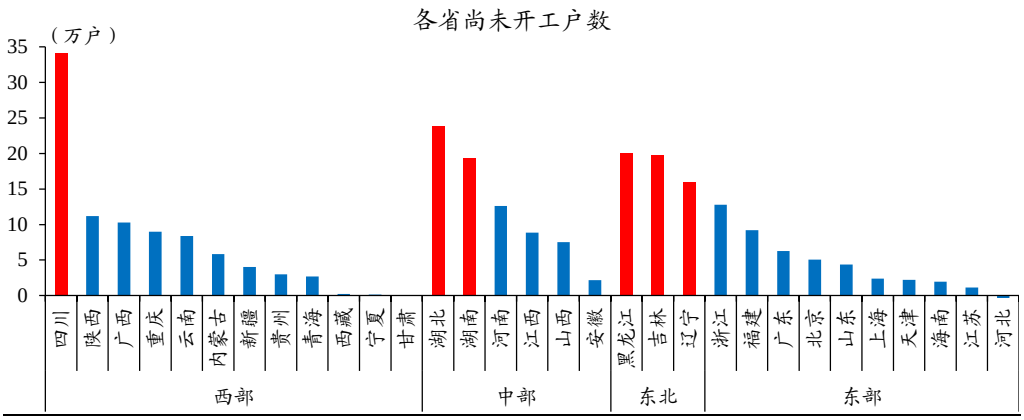
资料来源：住建部、开源证券研究所

图15：东部旧改大省开工率较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

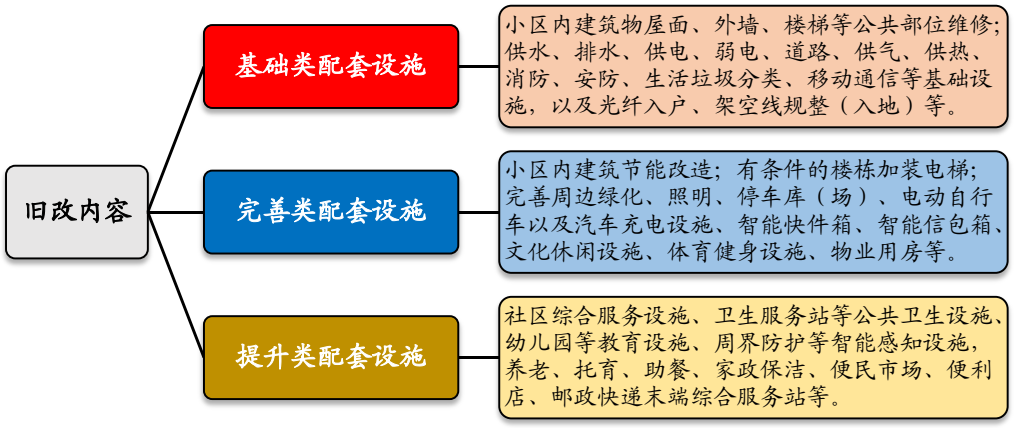
图16：四川、两湖、东北等地后续旧改开工或有明显上量



数据来源：Wind、开源证券研究所

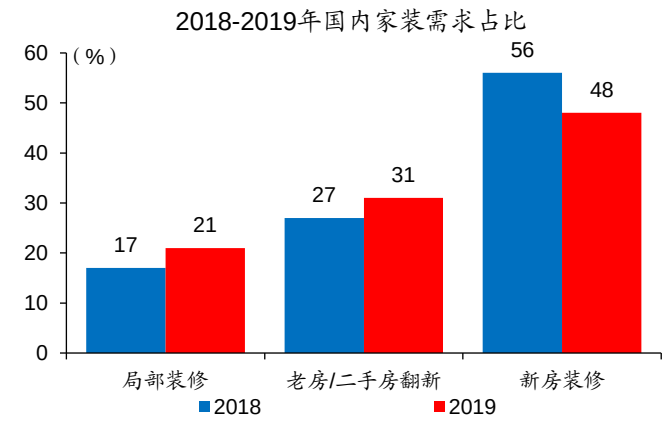
旧改项目涉及的水电气设施、建材等基础类需求，或将直接受益；安装电梯、更新家电等改善型需求也可能受到提振。旧改内容按照基础类—完善类—提升类递进，按照“保基本”的原则，政策重点支持基础类改造内容。随着旧改的加快推进，基础类的水电气设施及部分建材等，完善类的电梯、充电桩等，或受到一定提振；部分老房翻新、家电更新需求等，可能随之释放。长期来看，旧改提升小区公共服务水平，第三方参与企业可能分享长期收益，也值得关注。

图17：水电气设施、建材等基础类设施建设需求或受到直接提振



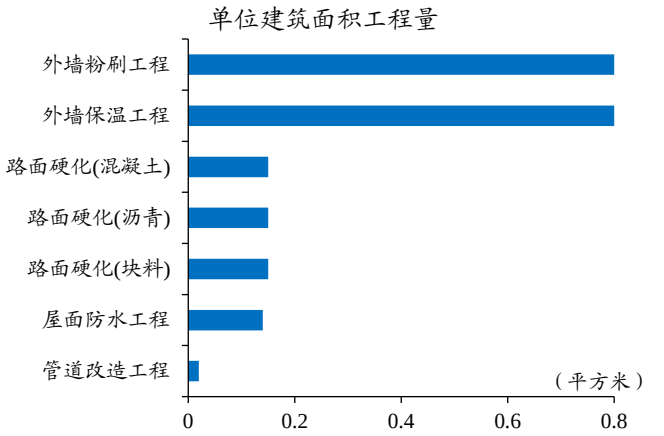
数据来源：中国政府网、开源证券研究所

图18：老房/二手房翻新的占比在逐步提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：单位旧改建筑面积，对建材的可能拉动



数据来源：Wind、开源证券研究所

经过以上研究，我们发现：

7 月以来，中央全面推进旧改，对旧改内容做了界定和拓展，比如新增了移动通信、充电桩等基础设施，公共卫生、幼儿园等服务设施。旧改内容的拓展，有助于增加旧改的收益渠道，改善现金流。

为扩大旧改资金来源，政策还加大财政资金、专项债、政策性金融等支持，并鼓励居民出资、PPP 等形式吸引社会资金。年初至今，已发行至少 18 只专项债用于旧改、融资 229 亿元，远大于 2019 年 8 亿元的规模。

从现有项目来看，旧改投资收益较低、经营现金流偏弱，社会资金参与积极性相对不高，对旧改的推进形成一定制约。年初至今披露资金信息的 38 个旧改专项债项目中，仅 1 个项目有市场化融资，其余项目均依靠资本金和专项债筹资。

为解决现金流对旧改的制约，多数项目计划通过配套经营性资产，来获得收入现金流。2020 年专项债旧改项目，多数采取了车位出租（78.9%）、广告投放（65.8%）和商业物业租赁（52.6%）等方式来获得预期收益。

根据规划，2020 年全国旧改投资规模或超 1500 亿。截至 7 月，中西部地区旧改计划规模较大、开工率较低；尤以四川、两湖、东北等地区，仍有较大规模的旧改项目尚未开工。后续伴随开工加快，这些地方旧改规模或有明显上量。

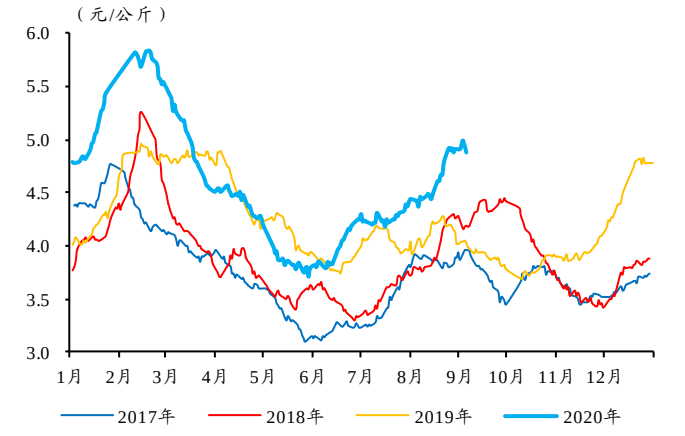
按照“保基本”的原则，政策重点支持基础类改造内容，旧改项目涉及的水电气设施、建材等基础类需求，以及电梯、充电桩等部分完善类需求，或将直接受益；同时，老房翻新、家电更新等需求，也可能同步释放。

2、 高频数据跟踪

2.1、 通胀观察：蔬菜价格和猪肉平均批发价均下跌

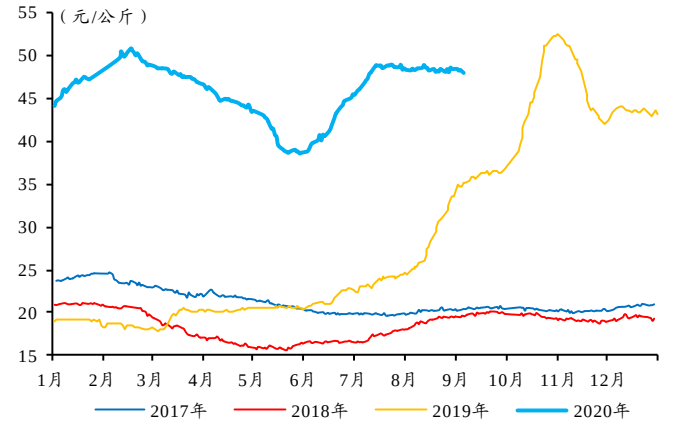
上周（8 月 31 日-9 月 4 日），蔬菜价格和猪肉价格均下跌。农业部 28 种重点监测蔬菜平均批发价周环比下跌 0.6%，至 4.88 元/公斤。猪肉平均批发价周环比下跌 1.28%，至 47.95 元/公斤。

图20：农业部 28 种重点监测蔬菜价格下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：农业部猪肉平均批发价下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：CPI 分项同比

CPI 同比	粮食	食用油	鲜菜	猪肉	牛肉	羊肉	水产品	蛋类	鲜果
2020 年 6 月	1.6	5.7	4.2	81.6	18.5	10.9	4.8	-13.6	-29.0
2020 年 7 月	1.6	6.4	7.9	85.7	17.9	11.1	4.7	-14.5	-27.7

数据来源：Wind、开源证券研究所

表5：食品分项周度环比（%）

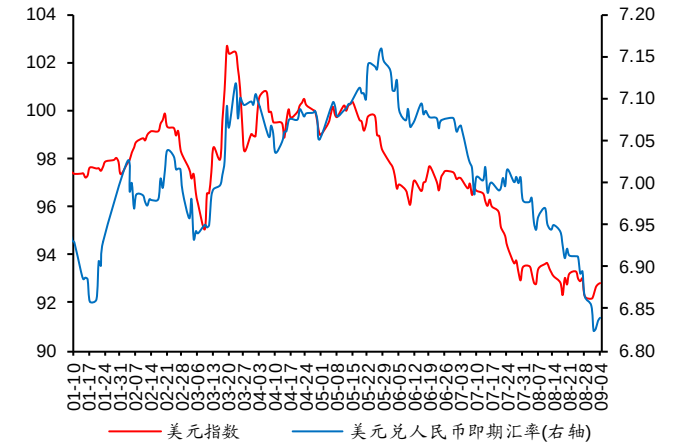
商务部周环比	粮食类:大米	食用油类:豆油	蔬菜类	肉类:猪肉	肉类:牛肉	肉类:羊肉	水产品类	蛋类	水果类:苹果
8月第三周	0.0	0.2	3.6	-0.5	0.5	0.5	0.7	-1.3	1.0
8月第四周	0.0	0.2	2.2	-0.2	0.5	-0.7	-0.1	3.2	-0.4

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、 汇率表现：美元指数上升，人民币对美元升值

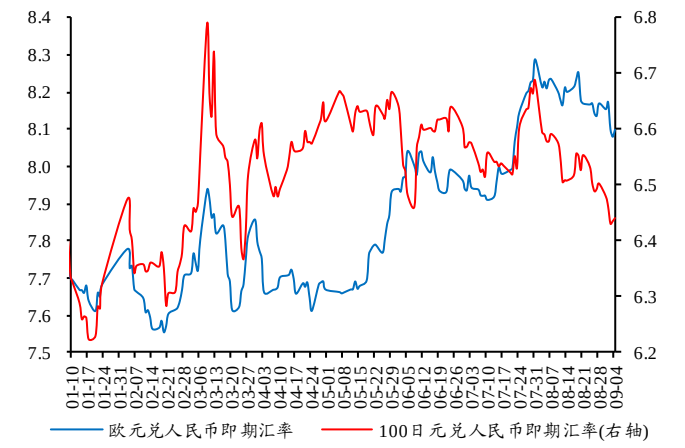
上周（8月31日-9月4日），人民币对美元升值0.38%，周五美元兑人民币汇率收于6.84；美元指数收于92.82，较前周（8月24日-8月30日）上涨0.58%。美元兑人民币即期-中间日均价差为-75基点；离岸、在岸人民币日均价差-1基点。

图22：人民币对美元升值，美元指数上升



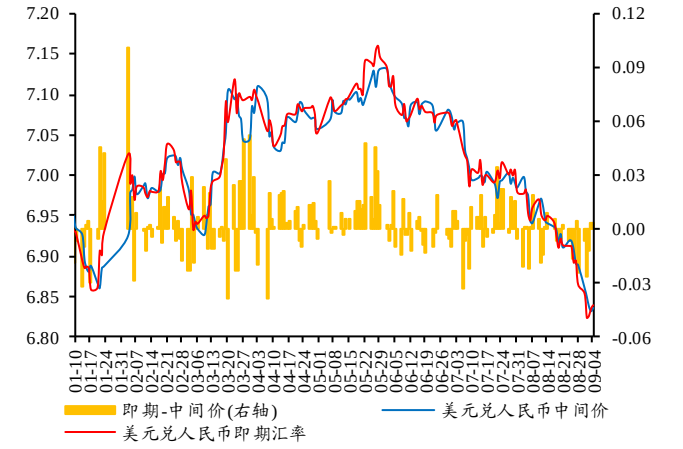
数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：人民币对欧元升值、对日元升值



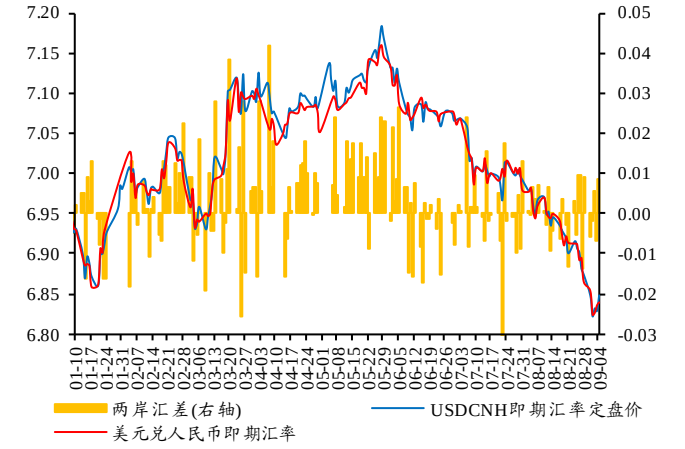
数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：美元兑人民币即期-中间日均价差为-75基点



数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：离岸、在岸人民币日均价差为-1基点



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、 大宗商品：商品期货多数上涨，能化指数领涨

上周（8月31日-9月4日），商品期货核心品种多数上涨，能源化工指数领涨。

上周南华商品综合指数持平前周。核心品种多数上涨，能源化工指数领涨，周环比涨幅 0.7%。细分品种来看，焦煤指数领涨，周环比涨幅为 3.4%；玻璃指数领跌，周环比跌幅为 5.9%。

表6：商品期货市场核心品种表现

	南华综合指数	南华工业品指数	南华农产品指数	南华金属指数	南华能源化工指数	南华贵金属指数
上周涨幅	0.0%	0.2%	0.5%	0.0%	0.7%	-1.5%
前周涨幅	1.1%	0.9%	0.9%	0.7%	1.1%	2.6%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表7：商品期货市场细分品种表现

	能源化工			金属				加工					农产品	
	南华铁矿石指数	南华动力煤指	南华焦煤指数	南华沪锌指数	南华沪铜指数	南华白银指数	南华黄金指数	南华玻璃指数	南华沥青指数	南华螺纹钢指数	南华PTA 指数	南华PVC 指数	南华玉米指数	南华豆粕指数
上周涨幅	0.7%	0.5%	3.4%	-0.2%	-0.7%	-4.6%	-1.5%	-5.9%	-4.6%	-0.7%	-0.7%	-0.6%	1.5%	-0.3%
前周涨幅	1.4%	3.3%	1.8%	0.3%	0.9%	7.3%	1.7%	5.0%	1.6%	1.4%	0.3%	0.5%	-0.2%	3.3%

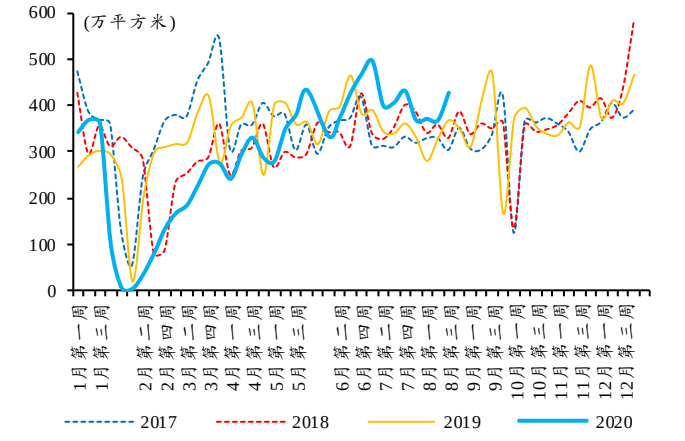
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 中观行业跟踪

3.1、 下游：商品房成交面积增加，土地市场量价齐涨

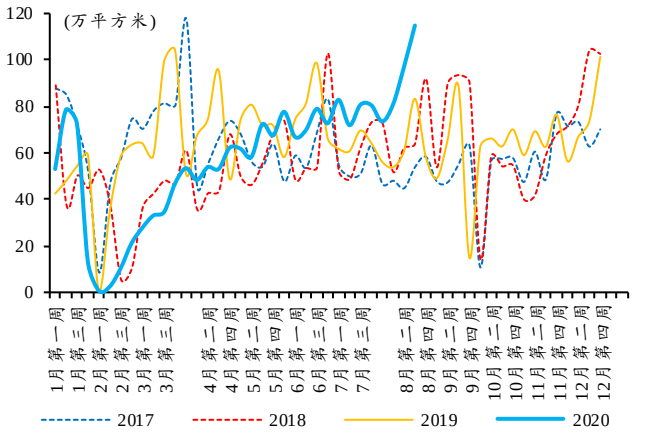
前周（8 月 24 日-8 月 30 日），30 大中城市商品房成交面积环比增加，一、二、三线城市成交面积均增加。前周，30 城商品房成交面积 427.6 万平方米，周环比增加 16.3%。分城市来看，一线城市成交面积 114.9 万平方米，周环比增加 18.4%；二线城市成交面积 157 万平方米，周环比增加 8.2%；三线城市成交面积 155.7 万平方米，周环比增加 24.1%。

图26：30 大中城商品房成交面积环比增加



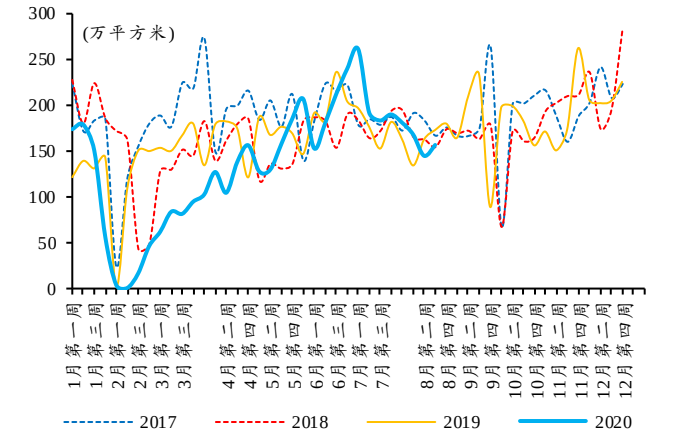
数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：30 大中城商品房一线城市成交面积增加



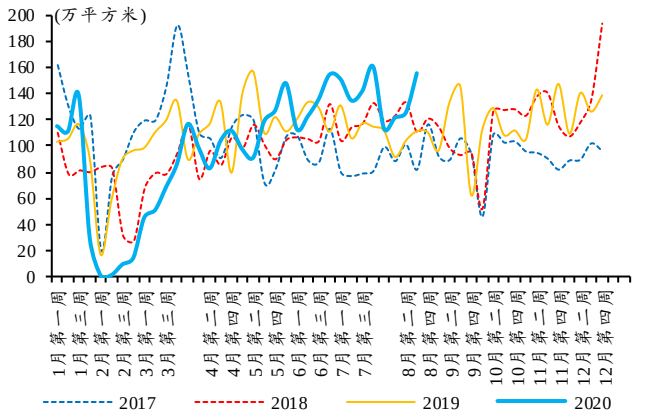
数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：30 大中城商品房二线城市成交面积增加



数据来源：Wind、开源证券研究所

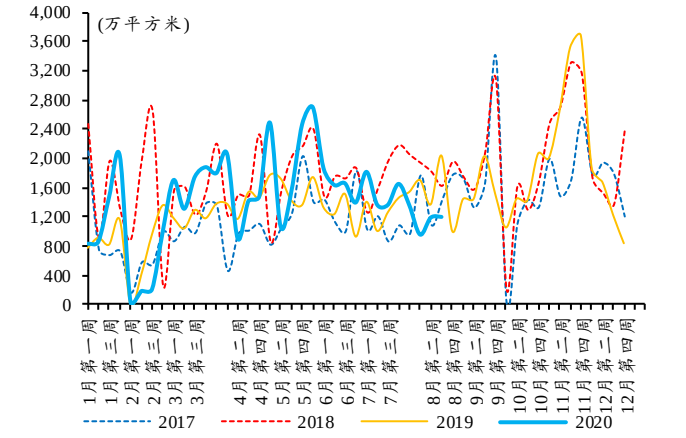
图29：30 大中城商品房三线城市成交面积增加



数据来源：Wind、开源证券研究所

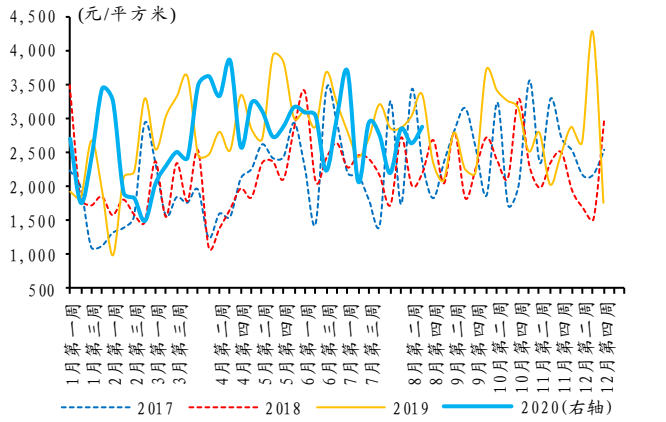
土地供应量价齐涨，土地成交溢价率下降。前周（8 月 24 日-8 月 30 日），100 大中城市土地供应占地面积 1202 万平方米，周环比增加 0.8%；土地挂牌均价 2877 元/平方米，周环比上涨 9.2%。前周，土地溢价率下降 0.3 个百分点。

图30：100 城供应土地占地面积增加



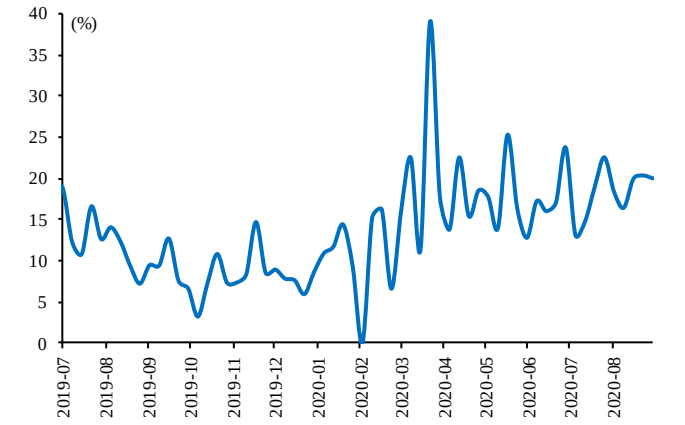
数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：100 城供应土地挂牌均价上涨



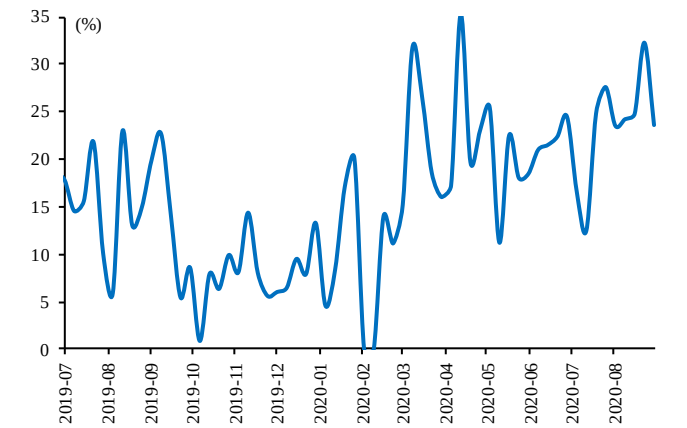
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：100 城住宅类用地成交土地溢价率下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：100 城三线城市住宅类用地成交土地溢价率下降

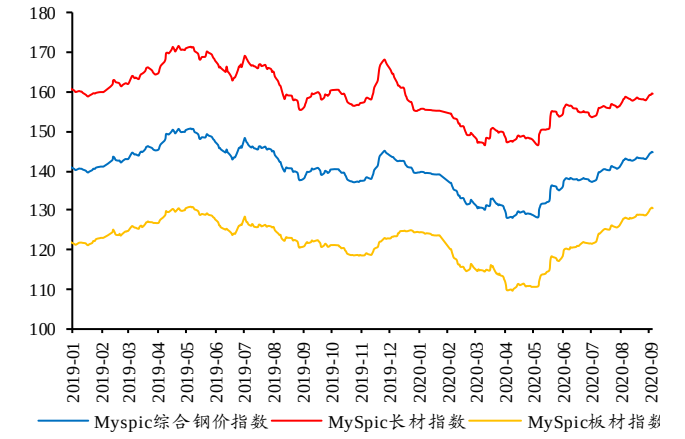


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、 中游：钢价上涨，水泥价格、玻璃价格延续上行

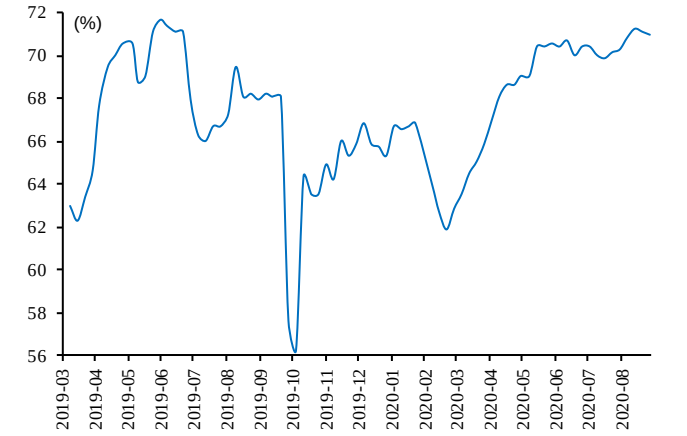
上周（8 月 31 日-9 月 4 日），钢价上涨，水泥、玻璃价格延续上行。上周，Myspic 钢价综指收于 144.73，周环比上涨 1.2%。全国水泥价格指数收于 141.08，周环比上涨 0.3%；全国玻璃价格指数收于 1380.2，周环比上涨 0.4%。

图34：钢价、线材、长材价格指数上升



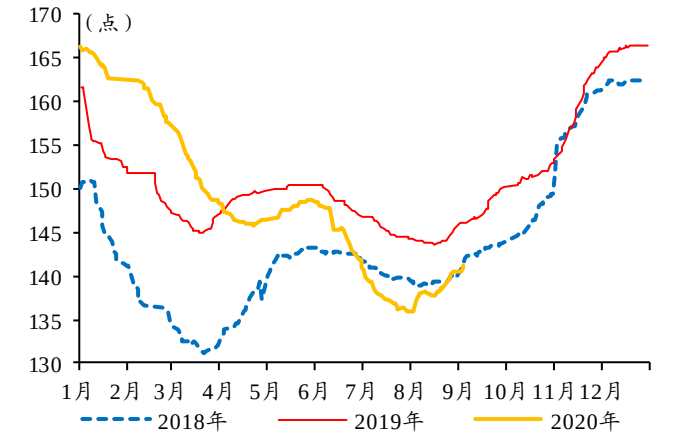
数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：前周全国高炉开工率下降



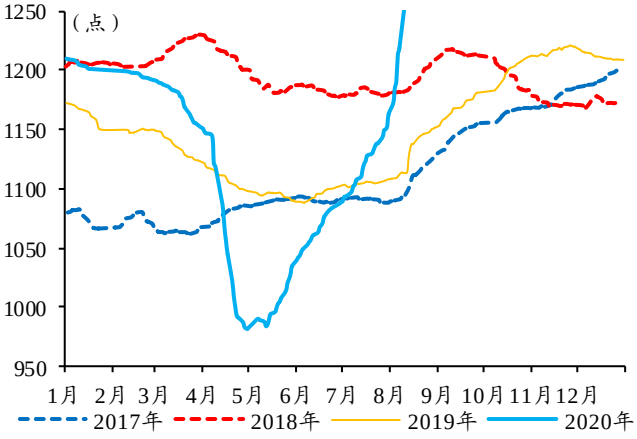
数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：水泥价格指数上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

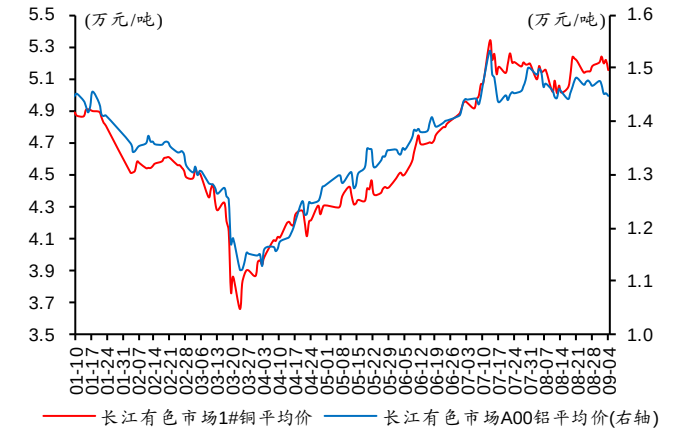
图37：玻璃价格指数上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

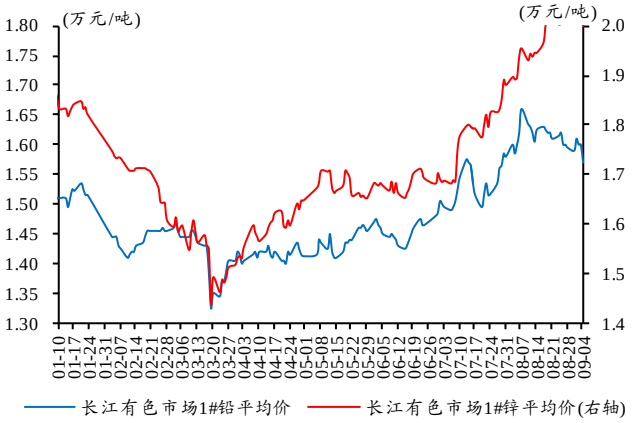
有色金属价格均下跌，库存多数下降；橡胶价格上涨。上周（8 月 31 日-9 月 4 日），有色金属价格均下跌，长江有色铜、铝、铅、锌价格周环比跌幅分别为 0.5%、1.3%、1.6%、0.6%。上期所库存小计来看，铜、铝、铅、锌库存周环比变化分别为 4%、-0.7%、-5.3%、-0.9%。上周，橡胶价格收于 8220 元/吨，价格较前周上涨 2.8%。

图38：长江有色市场铜、铝平均价格下跌



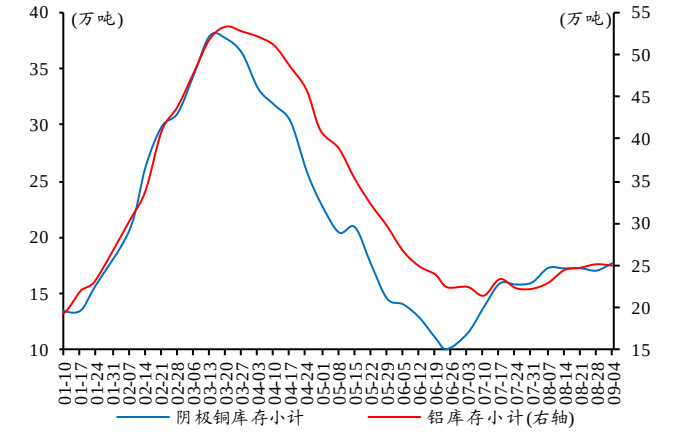
数据来源：Wind、开源证券研究所

图39：长江有色市场铅、锌平均价格下跌



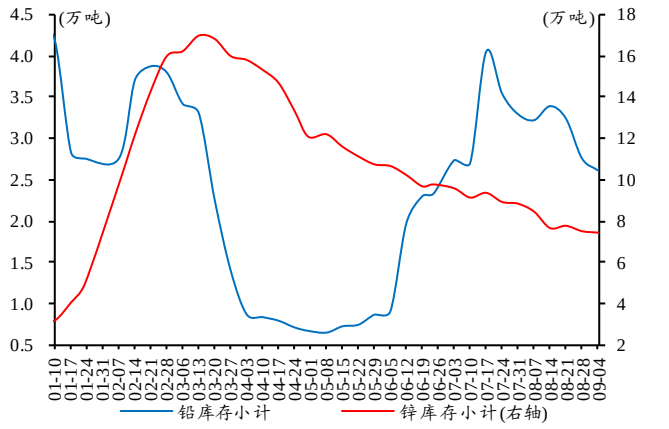
数据来源：Wind、开源证券研究所

图40：上期所铜库存增加、铝库存减少



数据来源：Wind、开源证券研究所

图41：上期所铅、锌库存均减少

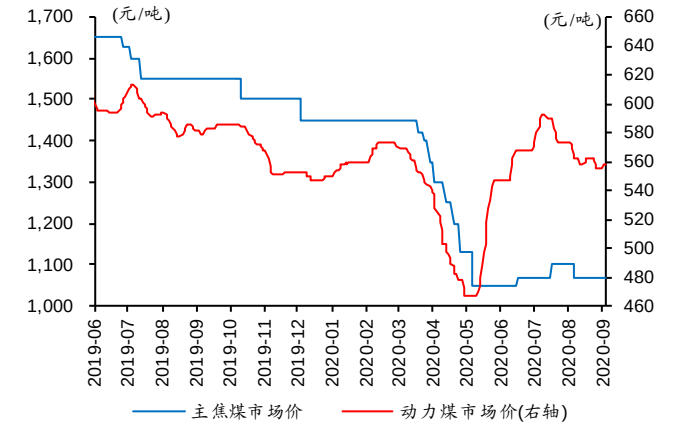


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3、 上游：原油结算价下跌，有色金属价格多数上涨

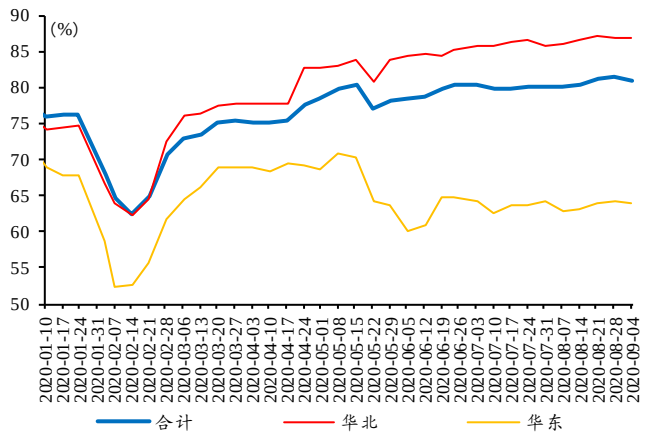
上周（8 月 31 日-9 月 4 日），主焦煤价格持平前周、动力煤市场价格上涨；国内独立焦化厂（100 家）焦炉生产率下降。上周，焦煤价格为 1070 元/吨，持平前周；动力煤价格 558.5 元/吨，较前周上涨 0.5%。国内独立焦化厂（100 家）焦炉生产率 81.02%，周环比下降 0.41 个百分点。

图42：焦煤价格持平前周、动力煤价格上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

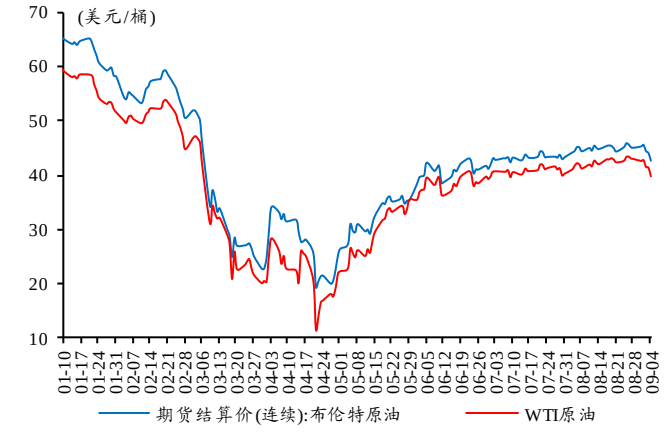
图43：国内独立焦化厂(100 家)焦炉生产率下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

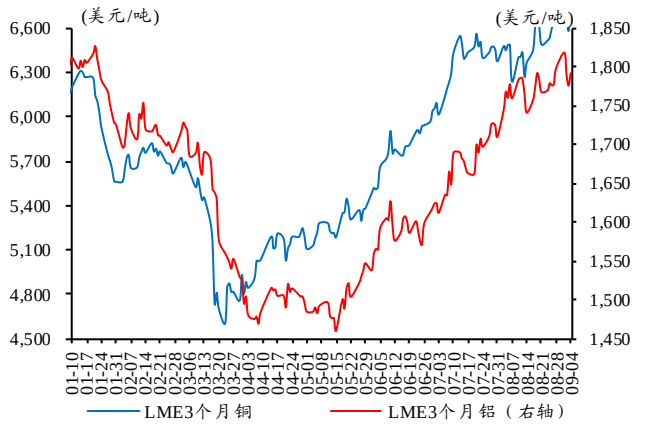
上周（8 月 31 日-9 月 4 日），国际原油价格下跌，国内汽油、柴油价格均下跌，LME3 个月铜、铝、铅、锌期货价格多数上涨。上周，国际原油期货结算价格下跌，布伦特原油和 WTI 原油期货结算价周环比分别下跌 5.3%、7.4%；国内汽油较前周下跌 0.2%、柴油较前周下跌 0.4%。LME3 个月铜、铝、铅、锌期货价格周环比变化分别为 2.4%、0.8%、-0.2%、0.4%。

图44：国际原油期货结算价格下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

图45：LME3 个月铜、铝价格上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 风险提示

宏观经济或监管政策出现超预期变化；旧改计划完成进度不及预期。

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R2（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C2、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C2、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	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	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，属于机密材料，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16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