2020 年 08 月 31 日

“从 0 到 1”，创新突破的发力点

——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

● **要素向关键核心技术领域集中，推动产业创新发展、实现“从 0 到 1”突破**

产业加快转型升级背景下，我国研发支出持续扩张，2019 年总规模超过 2.2 万亿元、居世界第 2 位，支出强度达 2.23%。我国 2012 年提出创新驱动发展战略、2016 年发布《国家创新驱动发展战略纲要》，加快推进科技创新的发展。研发（R&D）支出持续扩张，2019 年规模超 2.2 万亿元、居世界第 2 位。2018 年，研发支出强度居 G20 国家第 6 位；2019 年支出强度进一步抬升，达到 2.23%。

分行业来看，电子、机械、医药等制造业，科技创新较为密集；计算机、电子、通信等信息技术领域，上市公司研发支出更为集中。计算机通信电子设备，研发支出占制造业比重达 18.4%；运输设备、专用设备、医药等制造业，研发支出强度均超过 2.5%。上市公司中，计算机、电子、通信领域研发支出强度最高、上升最快，2019 年分别达 8.2%、5.2%和 5.2%，大幅高于 2.3%的 A 股总体支出强度。

近年来，政策也着力加大对科创密集领域的支持力度，尤其在关键核心技术领域，努力实现“从 0 到 1”的突破。部分关键原料和设备领域亟需补短板，比如集成电路、分子药物等领域，技术水平较低；硅片、光刻胶等关键原料设备，对外依赖度超 90%。近年来，政策进一步向关键核心技术领域倾斜、加大对“卡脖子”领域原创性、基础性研究的支持力度，努力实现“从 0 到 1”的创新突破。

各类生产要素或将继续向相关行业加速集中，推动集成电路、信息技术、生物医药等重点领域的创新发展。近年来，要素流动已经在向重点领域倾斜，比如“大基金”专注支持集成电路产业，科创板上市公司以新一代信息技术、生物医药、高端装备等产业为主。在政策引导下，财政资金、政府产业基金、金融资本市场、人才和土地等，或将继续向重点领域集中，推动相关产业的研发创新和加速发展。

● **高频数据：蔬菜、猪肉批发价格上涨，人民币对美元升值，商品期货价格上涨**

【通胀观察】蔬菜平均批发价和猪肉平均批发价均上涨。28 种蔬菜平均批发价上涨 2.5%，至 4.91 元/公斤；猪肉平均批发价环比上涨 0.02%，至 48.41 元/公斤。

【汇率表现】美元指数下降，人民币对美元升值。上周美元指数下跌 0.99%，周五收于 92.28。周五美元兑人民币汇率收于 6.86，人民币对美元周环比升值 0.71%。

【大宗商品】商品价格均上涨，能源化工指数领涨。南华商品综合指数上涨 1.2%；细分品种中白银指数领涨，周环比涨幅 5.3%；PTA 指数领跌，周环比跌幅 1%。

● **中观行业：商品房成交面积减少，玻璃价格继续上涨，国际原油结算价走高**

【下游】商品房成交面积减少，土地市场量跌价涨。30 城商品房成交面积减少 0.2%，一、三线城市增加、二线城市减少；土地成交溢价率上升 2.8 个百分点。

【中游】钢价下跌，水泥、玻璃价格延续上行。Myspic 钢价综指收于 143.04，周环比下跌 0.2%，水泥价格上涨 1.5%、玻璃价格上涨 0.7%。橡胶价格持平前周。

【上游】原油结算价走高，有色金属价格上涨。布伦特和 WTI 原油结算价分别上涨 0.4%、1.5%，LME3 个月铜铝铅锌期货价分别上涨 2.8%、1.7%、0.6%、2.7%。

● **风险提示：**宏观经济或监管政策出现超预期变化。

相关研究报告

《宏观经济专题-拜登的竞选策略》-2020.8.30

《宏观经济点评-工企利润加速修复，设备制造改善明显》-2020.8.27

《宏观经济点评-流动性三问三答》-2020.8.27

目 录

1、 国内热点：“从 0 到 1”，创新突破的发力点 3
2、 高频数据跟踪 10
2.1、 通胀观察：蔬菜价和猪肉平均批发价格均上涨 10
2.2、 汇率表现：美元指数下降，人民币对美元升值 11
2.3、 大宗商品：商品普遍上涨，能源化工指数领涨 12
3、 中观行业跟踪 12
3.1、 下游：商品房成交减少，土地市场量跌价涨 12
3.2、 中游：钢价下跌，水泥、玻璃价格延续上行 14
3.3、 上游：原油结算价走高，有色金属价格上涨 16
4、 风险提示 17

图表目录

图 1： 我国研发支出规模和强度持续提高 3
图 2： 2019 年，我国研发支出增速上行 3
图 3： 我国研发支出位居全球第 2 位 4
图 4： 我国研发支出强度在 G20 国家中排名第 6 位 4
图 5： 广东、江苏等东部沿海省份是研发支出大省 4
图 6： 东部沿海研发创新投入更加密集 4
图 7： 北京、上海、天津等省研发支出强度超过 3% 5
图 8： 近年来，部分中西部省份的研发支出增长较快 5
图 9： 制造业研发支出强度较高 5
图 10： 电子电气设备制造，是研发支出最多的领域 5
图 11： 各类设备和医药制造业研发支出强度提高快 6
图 12： 各类设备和医药制造业研发支出强度高 6
图 13： 计算机、电子、通信等领域企业研发支出强度大 6
图 14： 相关领域企业的研发支出强度提升较快 6
图 15： 我国在电子、医药部分领域，技术水平较低 7
图 16： 我国部分关键原料和设备，进口依赖度较高 7
图 17： 民营企业研发支出强度较高、增长较快 8
图 18： 中小型企业研发支出强度较高、增长较快 8
图 19： 2019 年中央财政科学技术支出增长 11.6% 9
图 20： 政府引导基金重点投向关键核心技术领域 9
图 21： 科创板为高技术企业打开融资渠道 9
图 22： A 股上市公司中高技术企业融资占比大幅提升 9
图 25： CPI 分项同比 10
图 26： 食品分项周度环比（%） 11

表 1： 政策大力支持“从 0 到 1”的基础研究和关键核心技术突破 7
表 2： 2018 年以来，我国对民营、中小企业的支持力度明显加大 8

1、 国内热点：“从 0 到 1”，创新突破的发力点

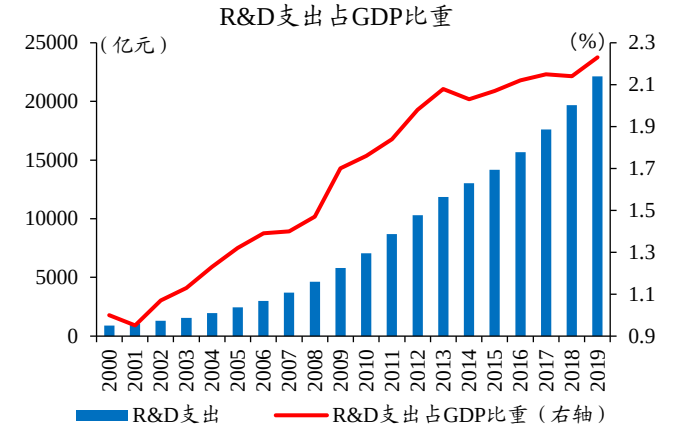
事件：

8 月 27 日，国家统计局发布《2019 年全国科技经费投入统计公报》。2019 年，全国研究与试验发展（R&D）经费投入强度为 2.23%，比 2018 年提高 0.09 个百分点。（资料来源：国家统计局）

点评：

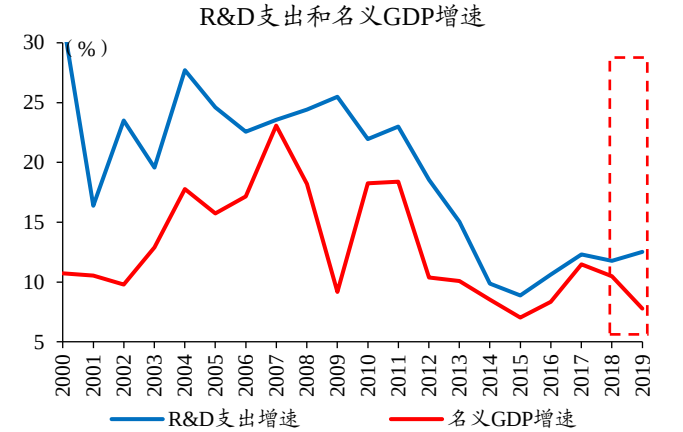
产业加快转型升级背景下，我国研发支出持续扩张，2019 年总规模超过 2.2 万亿元、居世界第 2 位，支出强度达 2.23%[1]。我国 2012 年提出创新驱动发展战略、2016 年发布《国家创新驱动发展战略纲要》，加快推进科技创新的发展。研发（R&D）支出持续扩张，2019 年规模超 2.2 万亿元、居世界第 2 位。2018 年，研发支出强度居 G20 国家第 6 位[2]；2019 年支出强度进一步抬升，达到 2.23%。

图1：我国研发支出规模和强度持续提高



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图2：2019 年，我国研发支出增速上行

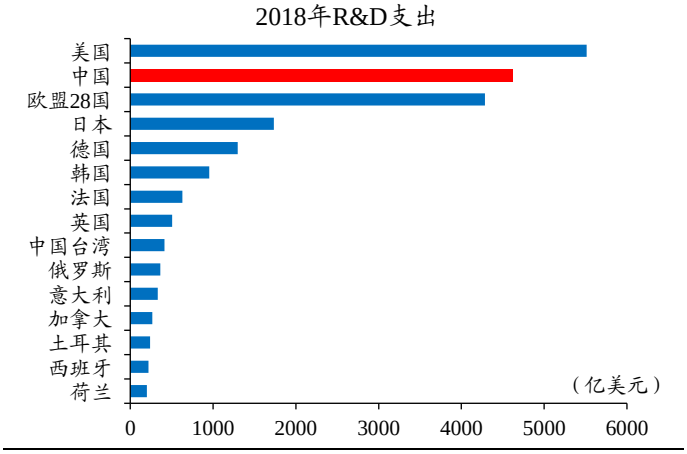


数据来源：国家统计局、Wind、开源证券研究所

[1] 国家的研发支出强度，是研究与试验发展（R&D）经费投入与国内生产总值（GDP）之比。2019 年我国研发支出规模和强度，来自国家统计局《2019 年全国科技经费投入统计公报》；国际比较数据来自经济合作与发展组织（OECD）官方网站数据库，最新数据为 2018 年。

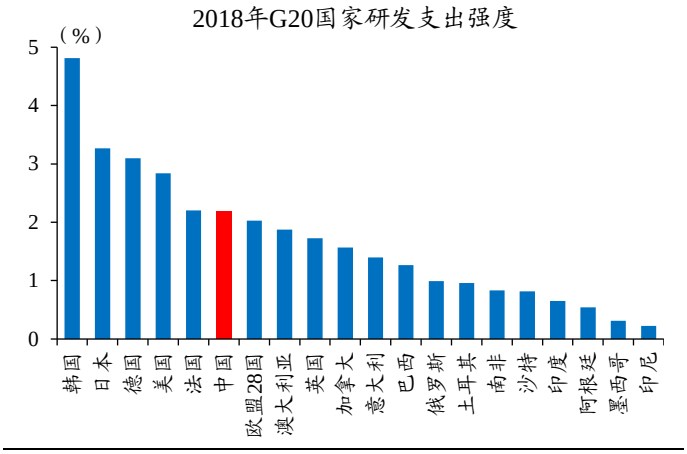
[2] 研发支出的国际比较排名，以世界银行官方网站数据库为基准。

图3：我国研发支出位居全球第 2 位[3]



数据来源：OECD、开源证券研究所

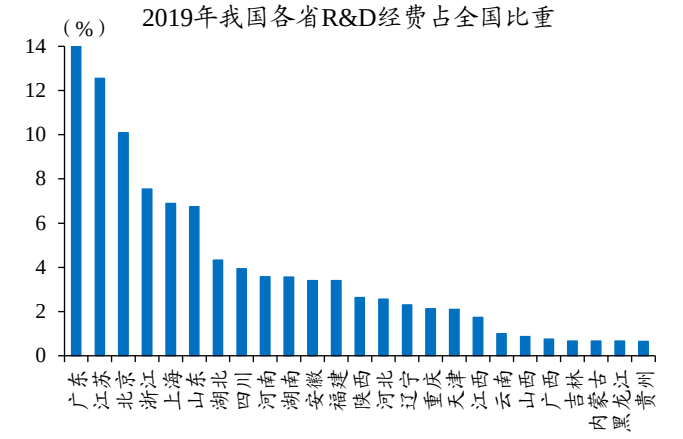
图4：我国研发支出强度在 G20 国家中排名第 6 位[4]



数据来源：World Bank、开源证券研究所

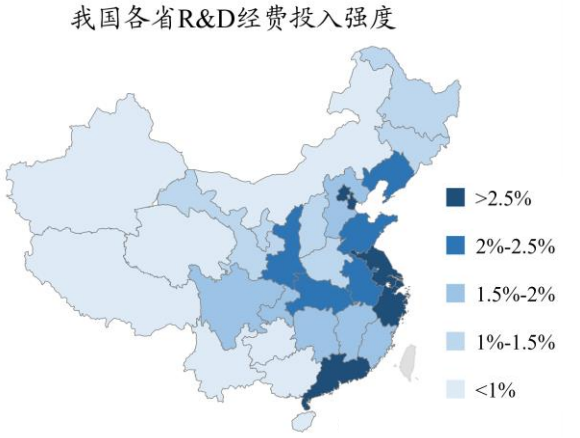
从空间分布来看，东部沿海省份研发支出规模大、强度高，是研发创新的集聚地；部分中西部省份近年研发支出提升较快。广东、江苏、北京等省研发支出占全国比重均超过 10%，北京、上海、天津等省研发支出强度超过 3%。总体来看，东部沿海省份的研发支出规模大、强度高，是我国研发创新活动的聚集地。近年来，贵州、江西、宁夏等部分中西部省份，研发支出增长较快。

图5：广东、江苏等东部沿海省份是研发支出大省



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

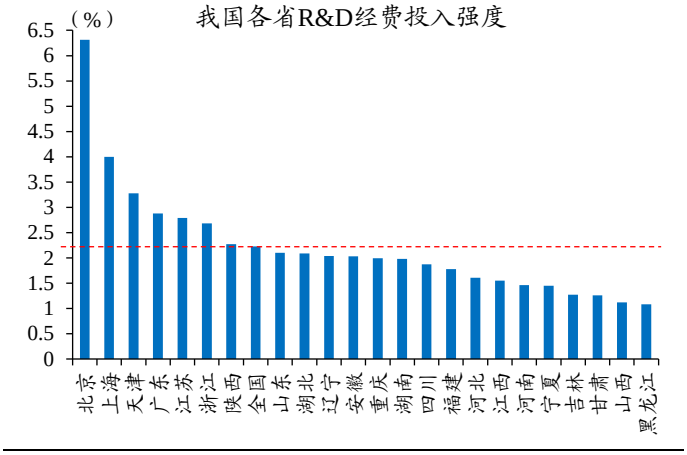
图6：东部沿海研发创新投入更加密集



资料来源：国家统计局、开源证券研究所

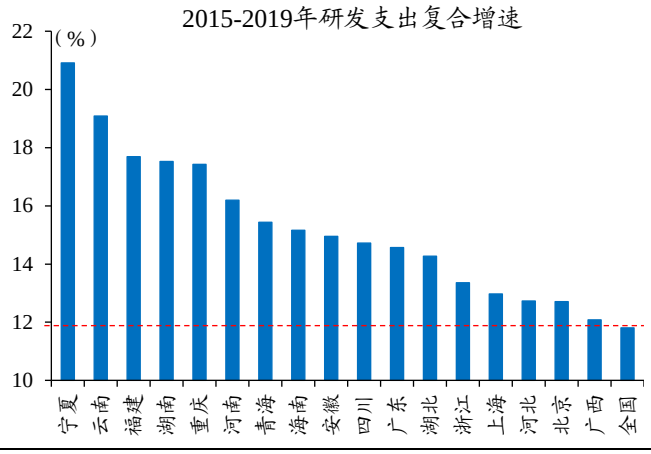
[3] OECD 的研发支出规模，基于 2010 年美元不变价、以购买力平价（PPP）计算。
[4] 个别国家 2018 年数据尚未公布，图中采用 2017 年数据代替。

图7：北京、上海、天津等省研发支出强度超过 3%



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

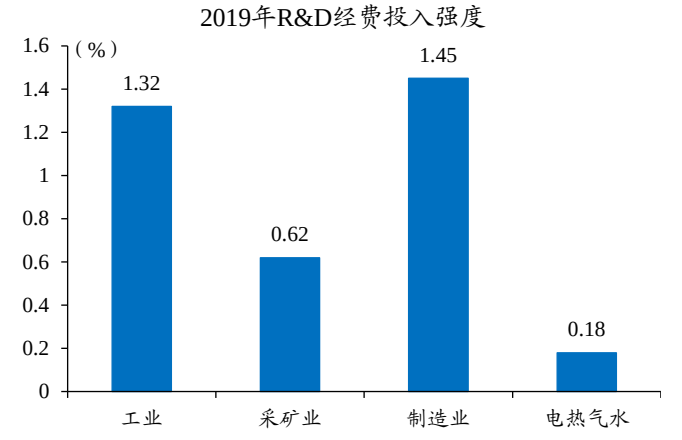
图8：近年来，部分中西部省份的研发支出增长较快



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

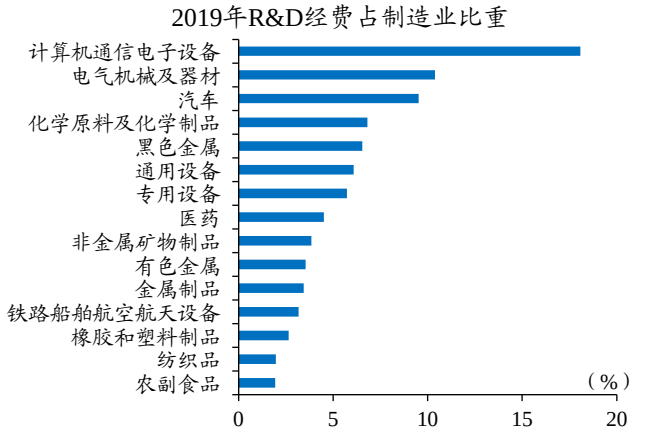
分行业来看，研发活动主要集中在制造业，电子电气、机械、运输等设备制造业，以及医药制造业，科技创新较为密集。我国规模以上工业企业的研发支出强度为 1.32%[5]，主要集中在制造业。其中，电子电气设备制造，是研发支出最多的领域；计算机通信电子、电气机械及器材制造业，研发支出占制造业比重分别达 18.4%和 10.4%。近几年，运输设备、仪器仪表、专用设备、医药等制造业，研发支出强度快速提高，2019 年支出强度均超过 2.5%。

图9：制造业研发支出强度较高



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

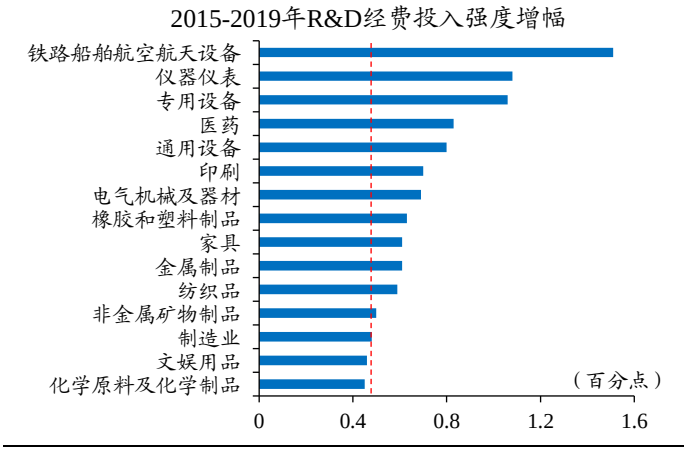
图10：电子电气设备制造，是研发支出最多的领域



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

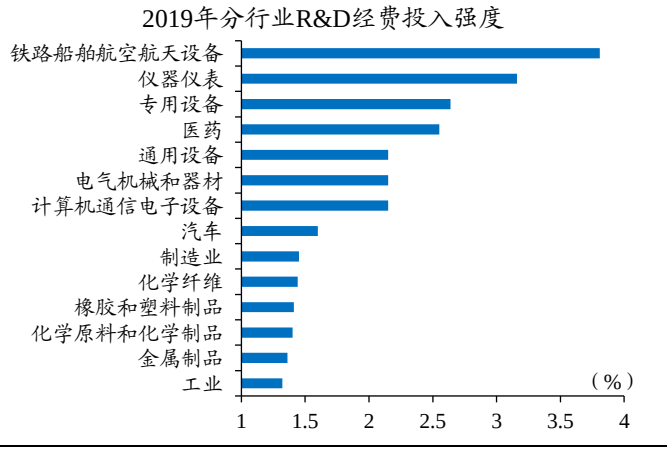
[5] 企业的研发支出强度，是企业研究与试验发展（R&D）经费投入与营业收入之比。

图11：各类设备和医药制造业研发支出强度提高快



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

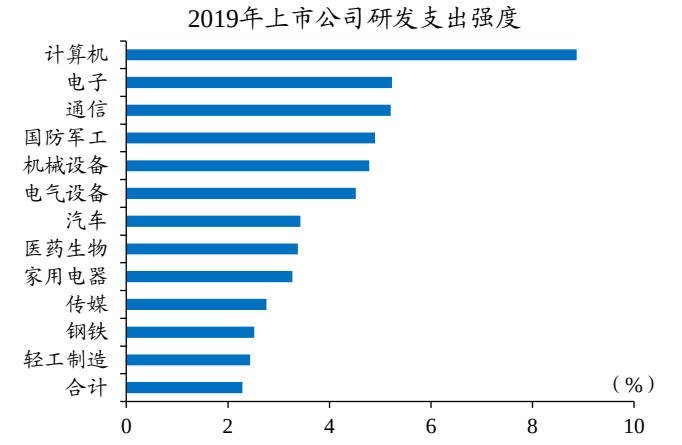
图12：各类设备和医药制造业研发支出强度高



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

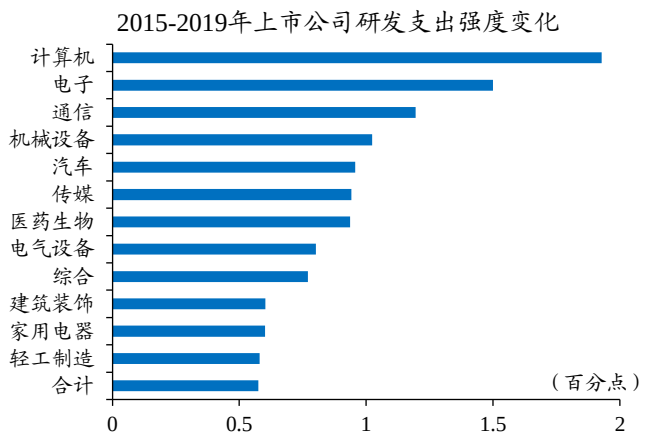
上市公司中，计算机、电子、通信等新一代信息技术领域，是创新要素最为密集的领域[6]。2019 年，计算机、电子、通信领域的上市公司，研发支出强度分别为 8.2%、5.2%和 5.2%，大幅高于 A 股上市公司总体 2.3%的投入强度。同时，这些领域也是研发支出强度提升最快的领域，2015-2019 年，计算机、电子、通信领域的研发支出强度分别提高 1.9、1.5 和 1.2 个百分点，快于 A 股总体。

图13：计算机、电子、通信等领域企业研发支出强度大



数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：相关领域企业的研发支出强度提升较快



数据来源：Wind、开源证券研究所

我国研发支出重点投向的行业，正是“短板”制约较为明显的领域。我国拥有较为完备的制造业体系，但在关键原料和设备领域亟需补短板。比如集成电路、分子药物等领域，技术水平较低；硅片、光刻胶等关键原料设备，对外依赖度达 90%以上。我国研发支出的重点方向，如计算机通信电子、电气机械设备、医药制造等领域，同时也是我国“短板”较为突出的领域。

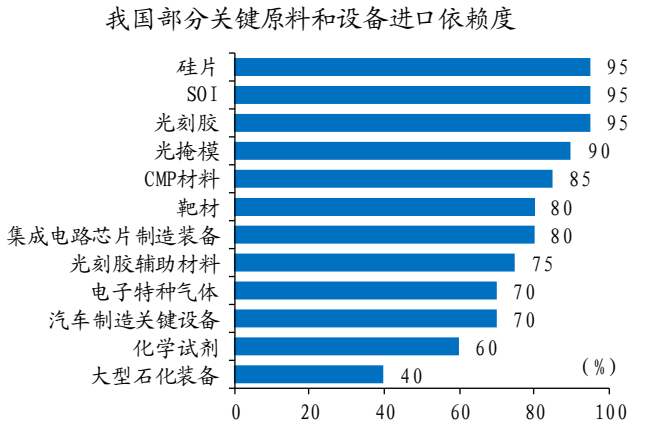
[6] 计算上市公司研发支出强度时，剔除掉了银行和其他 2015 年以来未进行过研发支出的企业。

图15：我国在电子、医药部分领域，技术水平较低

	行业/领域	拥有本土提供商的比例	技术水平超越全球领导者或与之相当比例
基础材料	采矿、钢铁	80-100%	40-60%
化工	油气、日用化工及特殊化工、纺织	40-60%	40-60%
电子元件	**显示屏、集成电路**	**40-60%**	**0-20%**
电动汽车	纯电动汽车、插电式混合动力汽车	80-100%	20-40%
交通运输	高铁、航运	60-80%	40-60%
消费电子产品和互联网	消费电子产品、数字支付、无人机	40-60%	60-80%
设备	**手术机器人、工业机器人**	**60-80%**	**20-40%**
制药和生物科技	**小分子药物、生物分子药物**	**60-80%**	**0-20%**
人工智能	语音识别、人脸识别、无人驾驶	60-80%	40-60%
下一代技术	量子技术、5G、太空	80-100%	40-60%
基因组学	**基因分裂、基因检测、基因编辑**	**60-80%**	**0-20%**
总计		60-80%	40-60%

资料来源：麦肯锡全球研究院、开源证券研究所

图16：我国部分关键原料和设备，进口依赖度较高



数据来源：麦肯锡全球研究院、开源证券研究所

政策也加大对“关键核心技术”领域原创性、基础性研究的支持力度，着力增强研发创新能力，努力实现“从 0 到 1”的突破。2010 年《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》发布至今，政策始终关注新一代信息技术、高端装备制造等重点领域的发展。近年来，面对全球供应链的收缩，政策进一步向“关键核心技术”领域倾斜，更加注重对“卡脖子”领域原创性、基础性研究的支持，努力实现“从 0 到 1”的技术突破。

表1：政策大力支持“从 0 到 1”的基础研究和关键核心技术突破

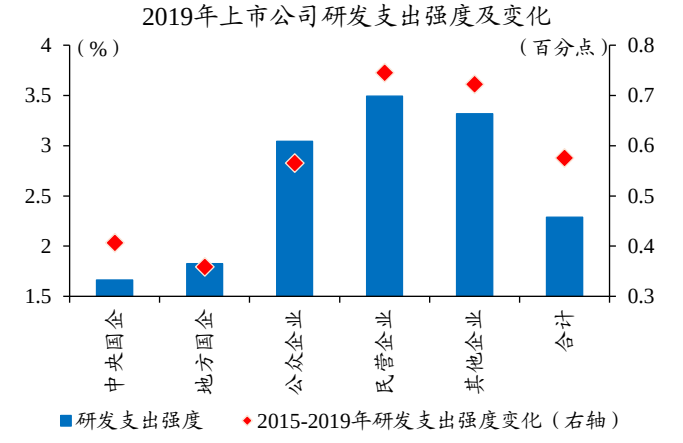
时间	文件/发言	内容要点
2018 年 4 月	《关于进一步推进中央企业创新发展的意见》	建立特色鲜明、要素集聚、活力迸发的中央企业创新体系；突破一批核心关键技术，在若干重点产业领域形成一批具有国际影响力和竞争力的创新型中央企业；取得一批对国家经济社会发展具有重要作用的创新成果，推动高质量发展，为我国建成创新型国家和现代化经济体系提供强有力的支撑。
2018 年 5 月	习近平在两院院士大会上的讲话	**关键核心技术是要不来、买不来、讨不来的。**只有把关键核心技术掌握在自己手中，才能从根本上保障国家经济安全、国防安全和其他安全。要增强“四个自信”，以关键共性技术、前沿引领技术、现代工程技术、颠覆性技术创新为突破口，敢于走前人没走过的路，**努力实现关键核心技术自主可控，把创新主动权、发展主动权牢牢掌握在自己手中。**
2018 年 7 月	习近平在中央财经委员会第二次会议上的讲话	关键核心技术是国之重器，对推动我国经济高质量发展、保障国家安全都具有十分重要的意义，**必须切实提高我国关键核心技术创新能力，把科技发展主动权牢牢掌握在自己手里，为我国发展提供有力科技保障。**
2019 年 4 月	国家自然科学基金委员会《我国关键核心技术“卡脖子”问题的突破路径研究》	为助力我国尽快摆脱关键核心技术“卡脖子”的困境、面向未来形成强大的自主创新能力，**本项目将系统研究我国解决关键核心技术“卡脖子”问题的体制机制、组织模式与创新政策**，包括“卡脖子”关键核心技术领域的自主创新国际比较、创新能力与形势研判分析、技术突破的组织模式与路径研究、军民融合协同创新机制、技术创新战略与政策研究等。
2020 年 3 月	《加强“从 0 到 1”基础研究工作方案》	充分发挥基础研究对科技创新的源头供给和引领作用，国家科技计划突出支持关键核心技术中的重大科学问题。面向国家重大需求，对关键核心技术中的重大科学问题给予长期支持。**重点支持人工智能、网络协同制造、先进电子材料等重大领域，推动关键核心技术突破。**
2020 年 4 月	习近平在陕西考察时的指示	要围绕产业链部署创新链、围绕创新链布局产业链，推动经济高质量发展迈出更大步伐。
2020 年 7 月	《关于促进国家高新技术产业开发区高质量发展的若干意见》	**以科技创新为核心着力提升自主创新能力，**围绕产业链部署创新链，围绕创新链布局产业链，培育发展新动能，提升产业发展现代化水平，将国家高新区建设成为创新驱动发展示范区和高质量发展先行区。

时间	文件/发言	内容要点
2020 年 7 月	习近平在企业家座谈会上的讲话	要提升产业链供应链现代化水平，**大力推动科技创新，加快关键核心技术攻关，**打造未来发展新优势。

资料来源：新华网、人民网、开源证券研究所

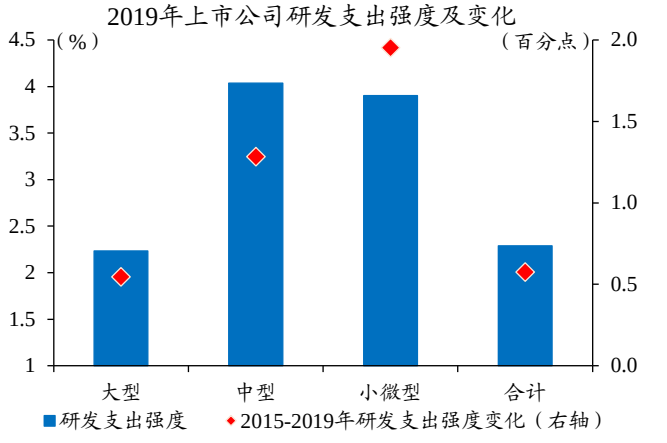
此外，民营企业、中小型企业呈现出更强的研发创新活力，近年来也是政策扶持的重点。以上市公司为例，2015-2019 年，民营企业研发支出强度提高了 0.7 个百分点、达到 3.5%，显著高于国企 1.7%-1.8%的支出强度；中型和小微型企业，研发支出强度分别为 4.0%和 3.9%，也大幅高于大型企业平均 2.2%的研发支出强度。总体来看，民营企业和中小企业，研发支出强度高、提升快，具有更强的创新活力。

图17：民营企业研发支出强度较高、增长较快



数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：中小型企业研发支出强度较高、增长较快



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：2018 年以来，我国对民营、中小企业的支持力度明显加大

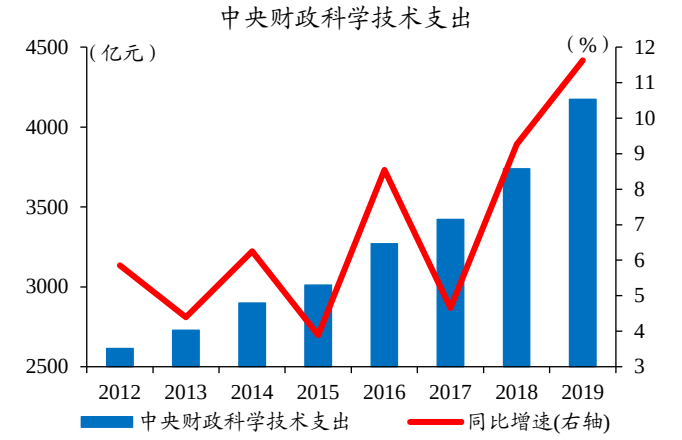
时间	会议/文件	内容要点
2018 年 5 月 18 日	《关于推动民营企业创新发展的指导意见》	**大力支持民营企业参与实施国家科技重大项目，积极支持民营企业建立高水平研发机构，**鼓励民营企业发展产业技术创新战略联盟，力促民营企业推动大众创业、万众创新，加强优秀创新型民营企业家培育，加强民营企业创新人才培育，**落实支持民营企业创新发展的各项政策，完善科技金融促进民营企业发展，**推动民营企业参与军民协同创新，推动民营企业开展国际科技合作，推动民营企业开展国际科技合作。
2019 年 4 月 7 日	《关于促进中小企业健康发展的指导意见》	**完善创新创业环境，加强中央财政对中小企业技术创新的支持**；切实保护知识产权；引导中小企业专精特新发展，支持推动中小企业转型升级。
2019 年 8 月 5 日	《关于新时期支持科技型中小企业加快创新发展的若干政策措施》	培育壮大科技型中小企业主体规模，强化科技创新政策完善与落实，**加大对科技型中小企业研发活动的财政支持，引导创新资源向科技型中小企业集聚，**扩大面向科技型中小企业的创新服务供给，**加强金融资本市场对科技型中小企业的支持。**
2019 年 12 月 4 日	《关于营造更好发展环境支持民营企业改革发展的意见》	**支持民营企业加强创新。**鼓励民营企业独立或与有关方面联合承担国家各类科研项目，参与国家重大科学技术项目攻关，通过实施技术改造转化创新成果。加快向民营企业开放国家重大科研基础设施和大型科研仪器。在人才引进支持政策方面对民营企业一视同仁，支持民营企业引进海外高层次人才。
2019 年 12 月 13 日	促进中小企业发展工作领导小组第四次会议	创新中小企业金融服务考核激励机制，完善中小企业融资担保体系，**鼓励科技型中小企业上市融资，**切实解决融资难、融资贵问题。
2020 年	《关于科技创新支撑复工复产	**实施科技型中小企业创新发展行动。**大力推动科技创新创业，加快壮大科技型中小企

时间	会议/文件	内容要点
3 月 21 日	和经济平稳运行的若干措施》	业规模，促进高质量就业；加大对科技型中小企业的支持力度；加大国家科技成果转化引导基金对科技型中小企业的融资支持。
2020 年 7 月 3 日	《关于健全支持中小企业发展制度的若干意见》	**建立健全中小企业创新发展制度，**完善创业扶持制度，完善中小企业创新支持制度，完善支持中小企业“专精特新”发展机制，构建以信息技术为主的新技术应用机制。

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

各类生产要素或将继续向相关行业加速集中，推动集成电路、信息技术、生物医药等重点领域的创新发展。近年来，要素流动已经在向重点领域倾斜，比如财政支出加大对研发的支持力度，“大基金”专注支持集成电路产业，科创板上市公司以新一代信息技术、生物医药、高端装备等产业为主。在政策引导下，财政资金、政府产业基金、金融资本市场、人才和土地等，或将继续向重点领域集中，推动相关产业的研发创新和加速发展。

图19：2019 年中央财政科学技术支出增长 11.6%



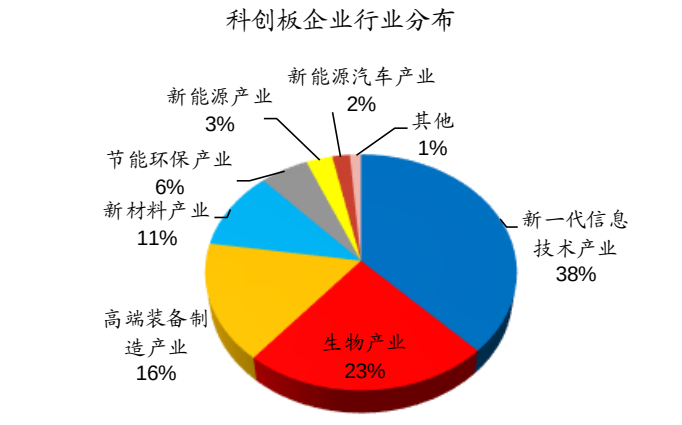
数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：政府引导基金重点投向关键核心技术领域

	成立时间	资金规模（亿元）	主要投向
大基金一期	2014 年 6 月	1387.2	**重点投向制造环节**，其中集成电路制造 67%、设计 17%、封测 10%、装备材料类 6%。
大基金二期	2019 年 10 月	2041.5	投资重心或**向设备和材料领域**倾斜。 一是推动在**刻蚀机、薄膜设备、测试设备和清洗设备**等领域的龙头企业做大做强，加快开展**光刻机、化学机械研磨设备等核心设备及关键零部件**的投资布局。二是推动建立专属的集成电路装备产业园区，吸引装备零部件企业集中投资设立研发中心或产业化基地，积极培育中国大陆“应用材料”或“东电电子”的企业苗子。三是继续推进国产装备材料的下游应用，持续推进装备与集成电路制造、封测企业的协同，督促制造企业提高国产装备验证及采购比例，为更多国产设备材料提供工艺验证条件，扩大采购规模。
国家制造业转型升级基金	2019 年 11 月	1472	投资新材料、新一代信息技术、电力装备、基础制造和新型制造等领域的成长期、成熟期企业。

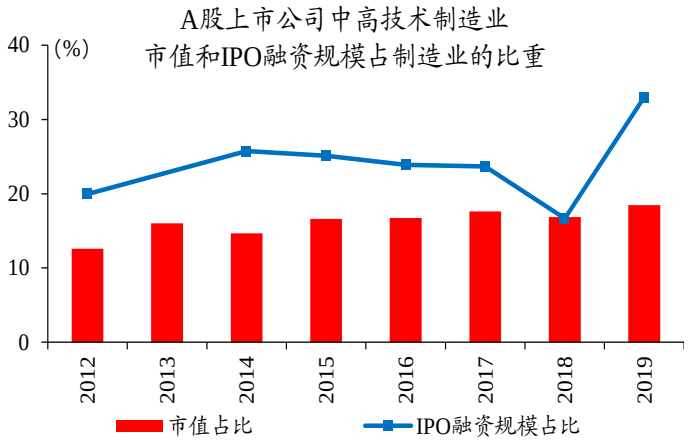
资料来源：新华网、人民网、开源证券研究所

图21：科创板为高技术企业打开融资渠道



数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：A 股上市公司中高技术企业融资占比大幅提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

经过以上研究，我们发现：

①产业加快转型升级背景下，我国研发支出持续扩张，2019 年总规模超过 2.2 万亿元、居世界第 2 位。2018 年，研发支出强度居 G20 国家第 6 位；2019 年支出强度进一步抬升，达到 2.23%。

②分行业来看，电子、机械、医药等制造业，科技创新较为密集；上市公司中，计算机、电子、通信领域研发支出强度最高、上升最快，2019 年分别达 8.2%、5.2%和 5.2%，大幅高于 2.3%的 A 股总体支出强度。

③部分关键原料和设备领域亟需补短板，近年来，政策进一步向关键核心技术领域倾斜、加大对“卡脖子”领域原创性、基础性研究的支持力度，努力实现“从 0 到 1”的创新突破。

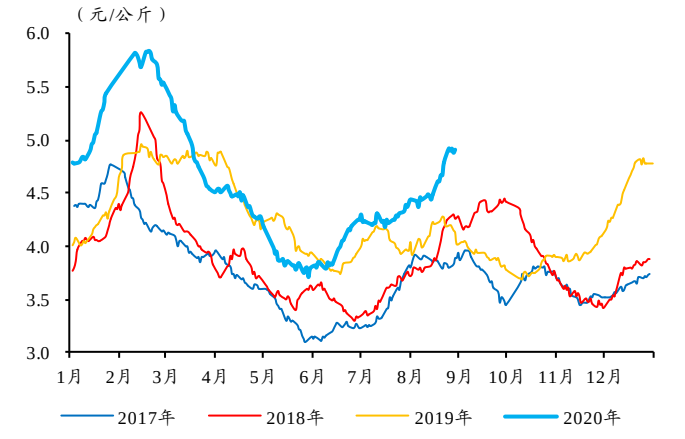
④近年来，要素流动已经在向重点领域倾斜；在政策引导下，财政资金、政府产业基金、金融资本市场、人才和土地等，或将继续向重点领域集中，推动相关产业的研发创新和加速发展。

2、 高频数据跟踪

2.1、 通胀观察：蔬菜价和猪肉平均批发价格均上涨

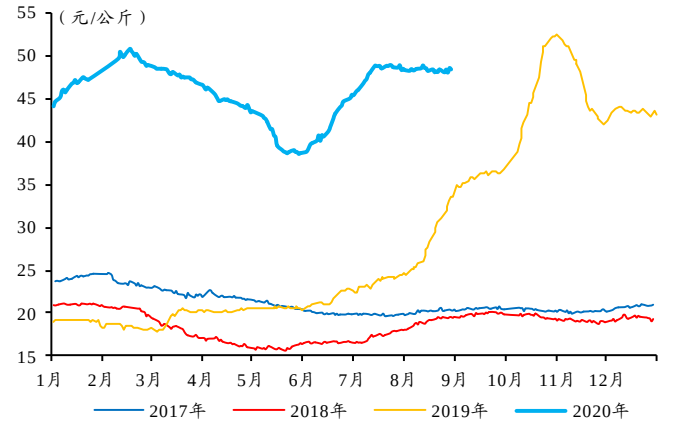
上周（8 月 24 日-8 月 28 日），蔬菜价格上涨，猪肉价格上涨。农业部 28 种重点监测蔬菜平均批发价周环比上升 2.5%，至 4.91 元/公斤。猪肉平均批发价周环比上涨 0.02%，至 48.41 元/公斤。

图23：农业部 28 种重点监测蔬菜价格上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：农业部猪肉平均批发价上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：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

图26：食品分项周度环比（%）

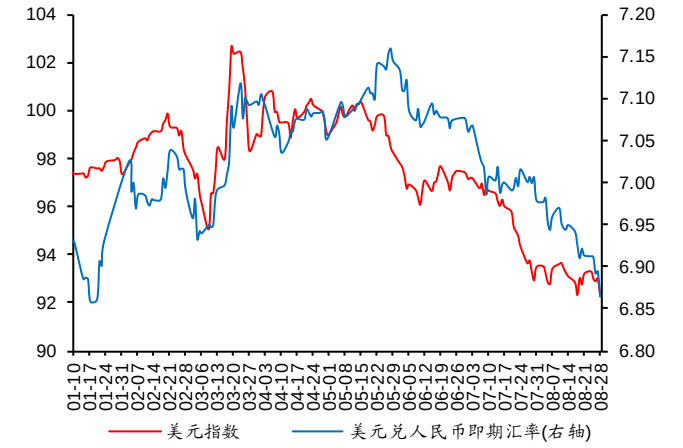
商务部周环比	粮食类:大米	食用油类:豆油	蔬菜类	肉类:猪肉	肉类:牛肉	肉类:羊肉	水产品类	蛋类	水果类:苹果
8月第二周	0.0	-0.1	-0.2	-0.9	0.2	0.5	0.0	-4.9	-0.3
8月第三周	0.0	0.2	3.6	-0.5	0.5	0.5	0.7	-1.3	1.0

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、 汇率表现：美元指数下降，人民币对美元升值

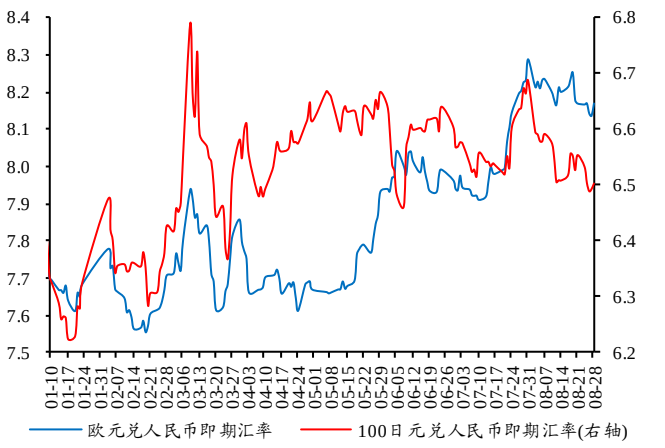
上周（8月24日-8月28日），人民币对美元升值0.71%，周五美元兑人民币汇率收于6.86；美元指数收于92.28，较前周（8月17日-8月23日）下跌0.99%。美元兑人民币即期-中间日均价差为-99基点；离岸、在岸人民币日均价差6基点。

图27：人民币对美元升值，美元指数下降



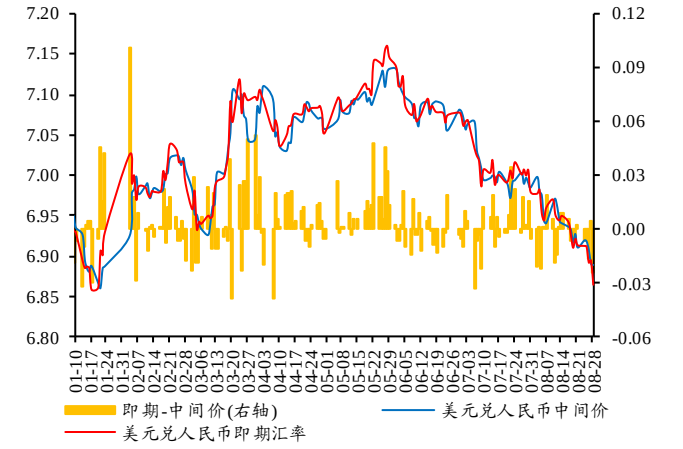
数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：人民币对欧元贬值、对日元升值



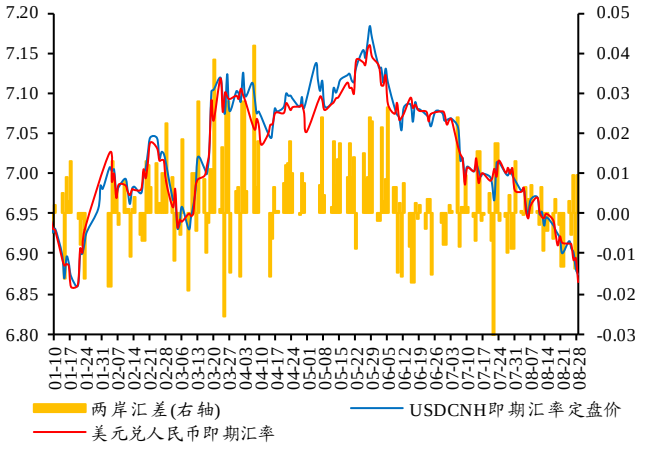
数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：美元兑人民币即期-中间日均价差为-99基点



数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：离岸、在岸人民币日均价差为6基点



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、 大宗商品：商品普遍上涨，能源化工指数领涨

上周（8 月 24 日-8 月 28 日），商品期货核心品种均上涨，能源化工指数领涨。上周南华商品综合指数上涨 1.2%。核心品种均呈现上涨，能源化工指数领涨，周环比涨幅 1.7%。细分品种来看，白银指数领涨，周环比涨幅为 5.3%；PTA 指数领跌，周环比跌幅为 1%。

表3：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	1.2%	1.2%	0.9%	0.4%	1.7%	0.2%
前周涨幅	-0.5%	-0.1%	-0.4%	0.6%	-0.5%	-1.5%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：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	0.0%	3.2%	1.1%	1.1%	0.9%	5.3%	1.2%	3.3%	0.4%	0.2%	-1.0%	-0.3%	0.0%	1.8%
前周涨幅	-0.2%	-0.6%	0.7%	0.9%	1.6%	-6.9%	-2.1%	-4.4%	-0.6%	-1.3%	-1.0%	0.7%	-1.4%	-0.8%

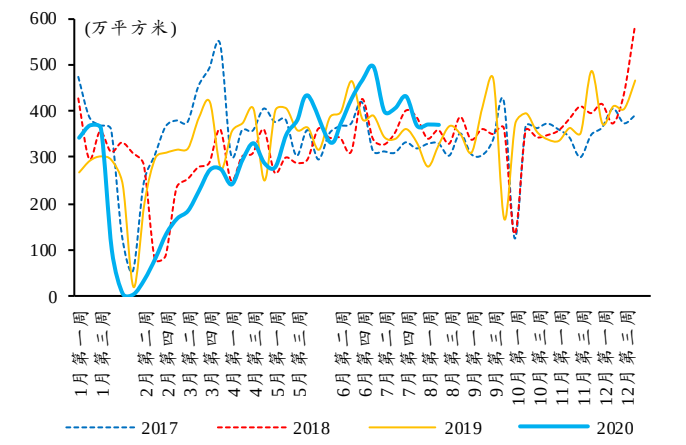
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 中观行业跟踪

3.1、 下游：商品房成交减少，土地市场量跌价涨

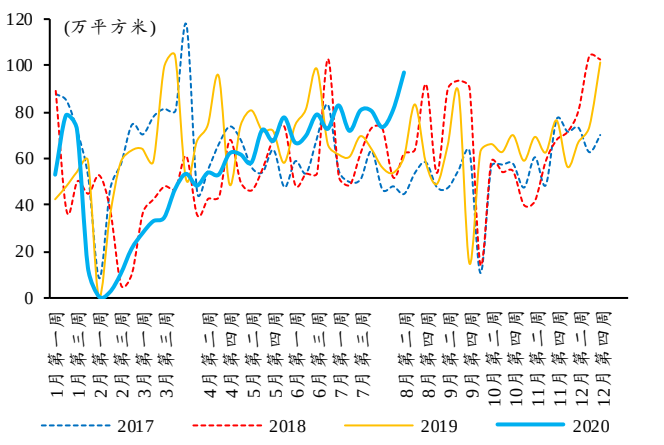
前周（8 月 17 日-8 月 23 日），30 大中城市商品房成交面积环比减少，其中，一、三线城市增加、二线城市减少。前周，30 城商品房成交面积 370.1 万平方米，周环比减少 0.2%。分城市来看，一线城市成交面积 97.1 万平方米，周环比增加 20%；二线城市成交面积 147.5 万平方米，周环比减少 12.4%；三线城市成交面积 125.5.万平方米，周环比增加 3.2%。

图31：30 大中城商品房成交面积环比减少



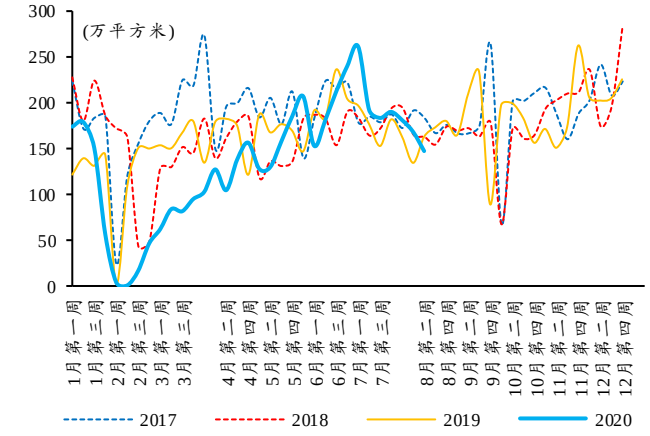
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：30 大中城商品房一线城市成交面积增加



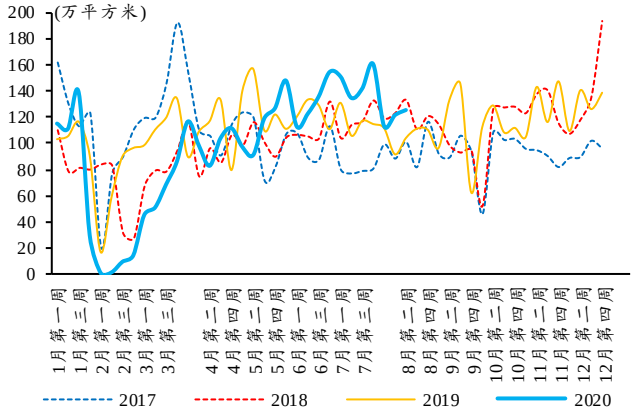
数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：30 大中城商品房二线城市成交面积减少



数据来源：Wind、开源证券研究所

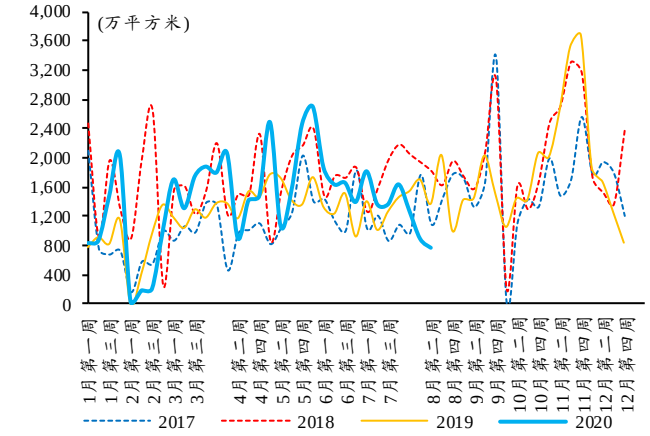
图34：30 大中城商品房三线城市成交面积增加



数据来源：Wind、开源证券研究所

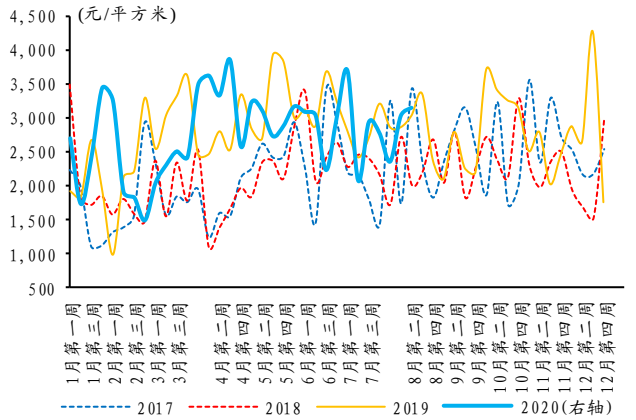
土地供应量跌价涨，土地成交溢价率上升。前周（8 月 17 日-8 月 23 日），100 大中城市土地供应占地面积 772 万平方米，周环比下降 13.8%；土地挂牌均价 3148 元/平方米，周环比上涨 3.9%。前周，土地溢价率上升 2.8 个百分点。

图35：100 城供应土地占地面积减少



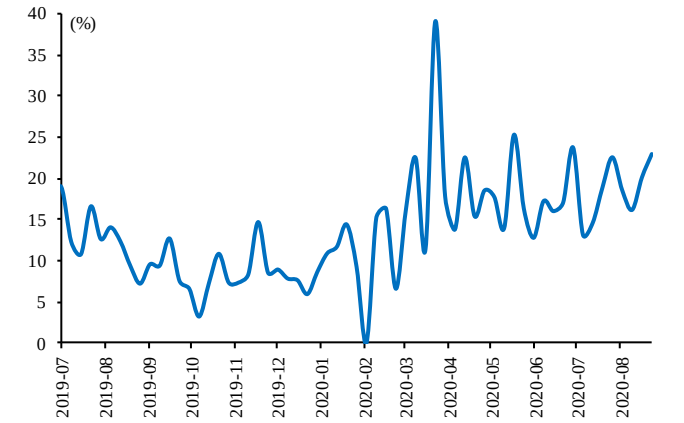
数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：100 城供应土地挂牌均价增加



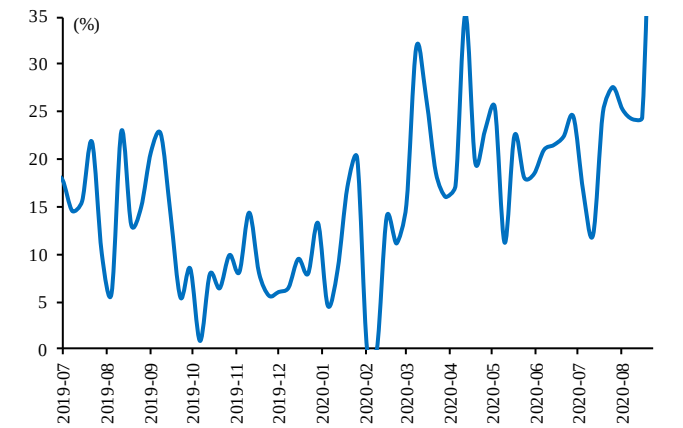
数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：100 城住宅类用地成交土地溢价率上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：100 城三线城市住宅类用地成交土地溢价率上升

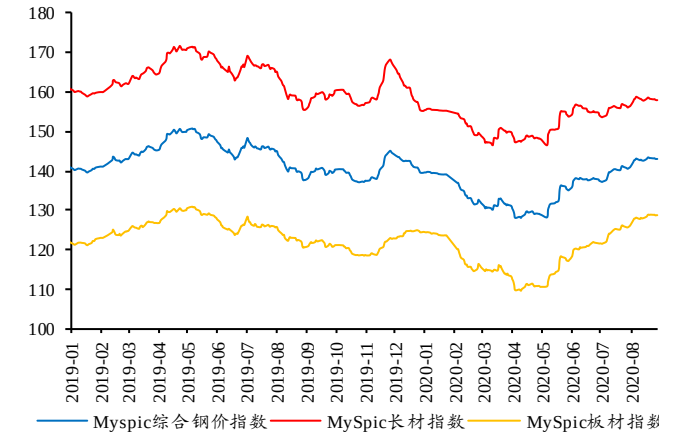


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、 中游：钢价下跌，水泥、玻璃价格延续上行

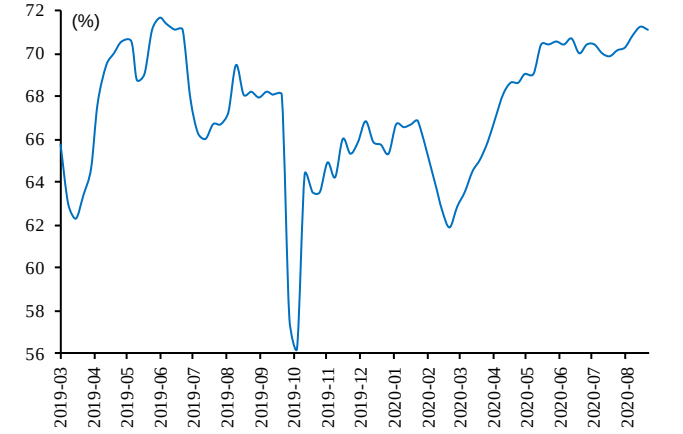
上周（8 月 24 日-8 月 28 日），钢价下跌，水泥、玻璃价格延续上行。上周，Myspic 钢价综指收于 143.04，周环比下跌 0.2%。全国水泥价格指数收于 140.6，周环比上涨 1.5%；全国玻璃价格指数收于 1374.13，周环比上涨 0.7%。

图39：钢价、线材、长材价格指数下降



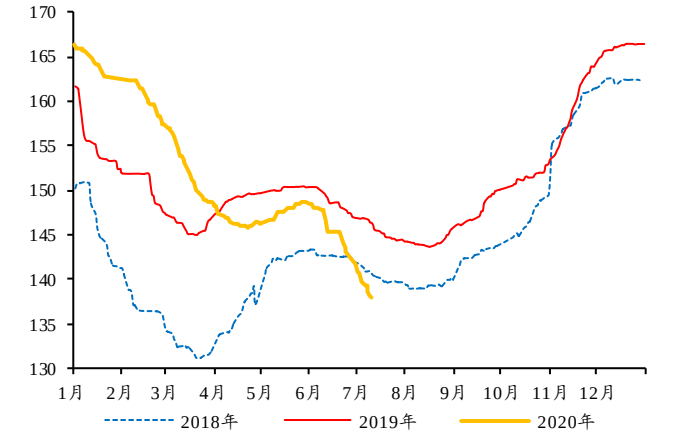
数据来源：Wind、开源证券研究所

图40：全国高炉开工率下降



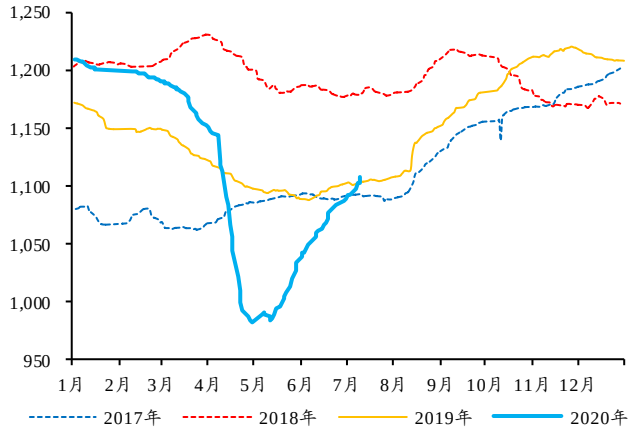
数据来源：Wind、开源证券研究所

图41：水泥价格指数上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

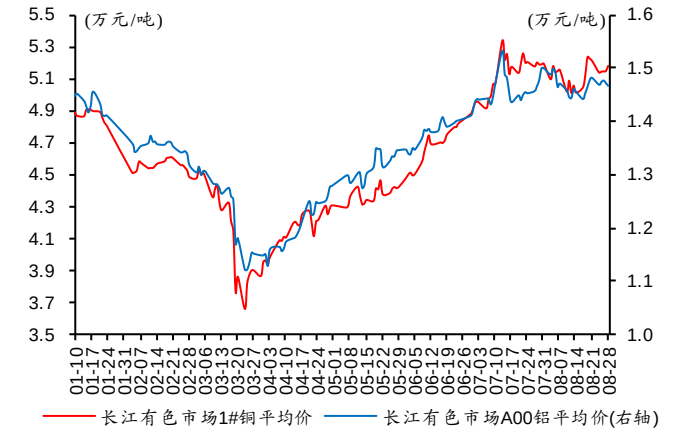
图42：玻璃价格指数上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

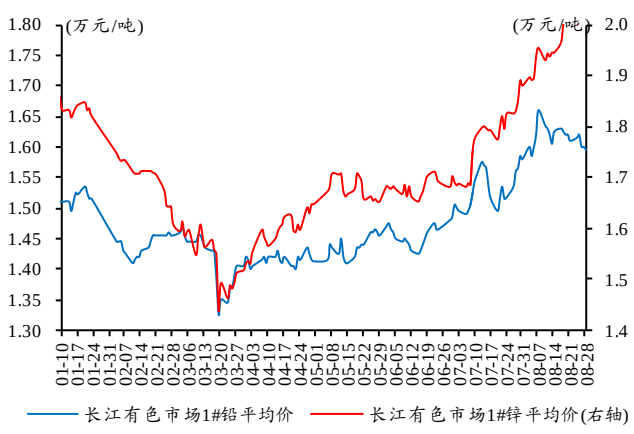
有色金属价格均下跌，库存多数下降；橡胶价格持平前周。上周（8 月 24 日-8 月 28 日），有色金属价格均下跌，长江有色铜、铝、铅、锌价格周环比跌幅分别为 0.6%、1%、0.9%、0.4%。上期所库存小计来看，铜、铝、铅、锌库存周环比变化分别为-1.3%、1.7%、-14.9%、-3.4%。上周，橡胶价格收于 8000 元/吨，价格持平前周。

图43：长江有色市场铜、铝平均价格下跌



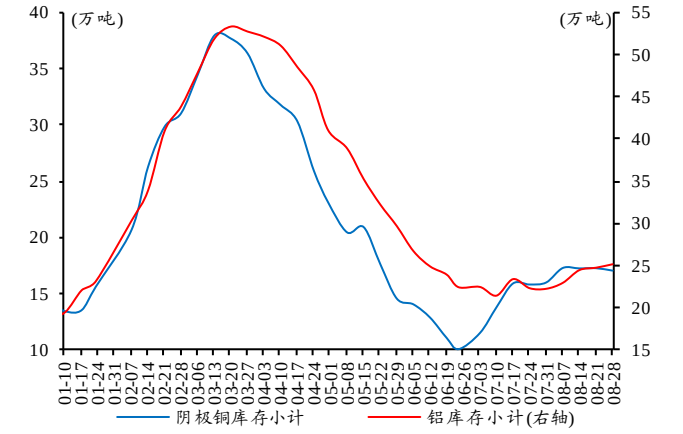
数据来源：Wind、开源证券研究所

图44：长江有色市场铅、锌平均价格下跌



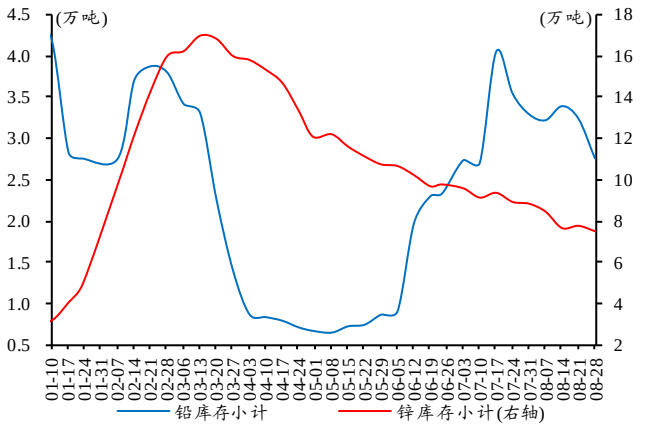
数据来源：Wind、开源证券研究所

图45：上期所铜库存减少、铝库存增加



数据来源：Wind、开源证券研究所

图46：上期所铅、锌库存均减少

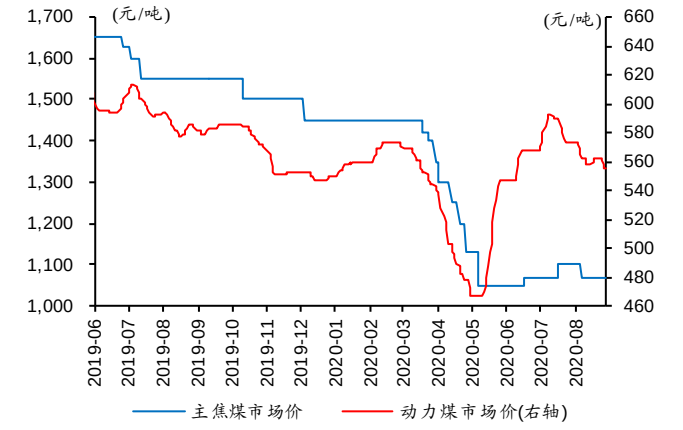


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3、 上游：原油结算价走高，有色金属价格上涨

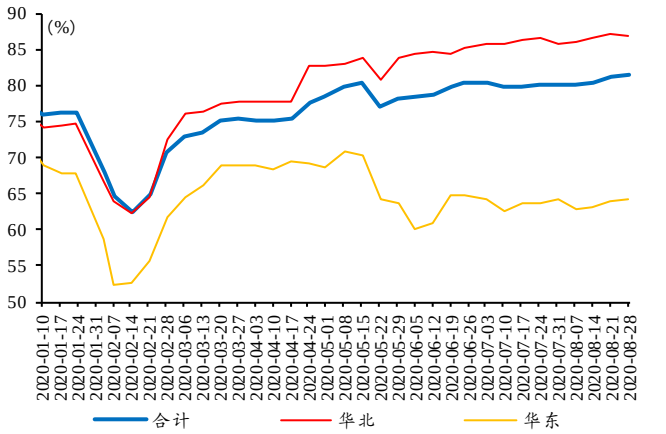
上周（8 月 24 日-8 月 28 日），主焦煤价格持平前周、动力煤市场价格下跌；国内独立焦化厂（100 家）焦炉生产率上升。上周，焦煤价格为 1070 元/吨，持平前周；动力煤价格 555.5 元/吨，较前周下跌 1.2%。国内独立焦化厂（100 家）焦炉生产率 81.43%，周环比上升 0.1 个百分点。

图47：焦煤价格持平前周、动力煤价格下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

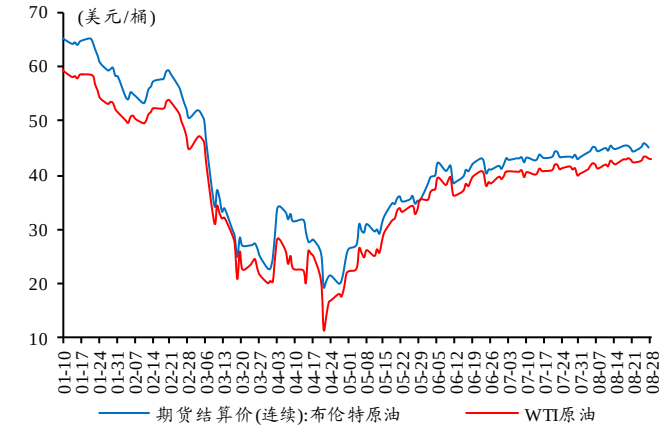
图48：国内独立焦化厂(100 家)焦炉生产率上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

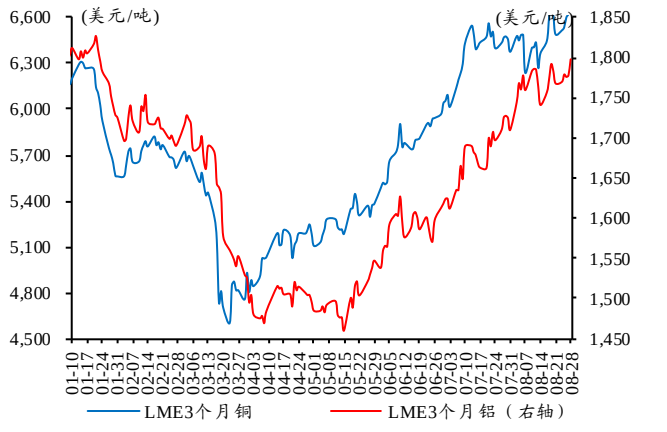
上周（8 月 24 日-8 月 28 日），国际原油价格上涨，国内汽油、柴油价格均上涨，LME3 个月铜、铝、铅、锌期货价格上涨。上周，国际原油期货结算价格上涨，布伦特原油和 WTI 原油期货结算价周环比分别上涨 0.4%、1.5%；国内汽油较前周上涨 0.1%、柴油较前周上涨 0.3%。LME3 个月铜、铝、铅、锌期货价格周环比上涨分别为 2.8%、1.7%、0.6%、2.7%。

图49：国际原油期货结算价格上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图50：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。

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（中低风险），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