2020 年 08 月 16 日

地产的“韧性”

——宏观经济点评

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

● **存量项目赶工、东部新开工改善等支持下，地产“韧性”或延续至 3 季度前后**

4 月以来，地产投资快速恢复、“韧性”十足，成为经济修复的重要拉动。2 季度 GDP 增速回升至 3.2%，其中资本形成贡献了 5 个百分点、为 2015 年以来最高水平。主要投资活动中，地产投资增速逐月抬升、呈现出较强“韧性”；截至 7 月，地产投资当月同比增速高达 11.6%，前 7 月累计投资也已恢复增长至 3.4%。地产投资 “韧性”的来源及持续性等，或将是影响下半年宏观经济走势的重要变量。

存量项目赶工持续推升施工强度、新开工项目随销售和拿地等改善，是地产投资“韧性”的重要来源。4 月以来，房企持续加强施工强度、追赶进度，使得单位面积建安投资加快增长、7 月同比增速已高达 8%，创 2016 年以来的最高水平；施工强度提升的同时，前期停工项目也在加快复工，带动施工面积回升。新开工项目，5 月以来也开始加快恢复，受前期积压项目推进、销售和拿地改善等提振。

不同区域“韧性”来源分化；西部地区赶工逻辑支持最为显著，东部地区新开工增长最为强劲、受热点省（市）提振明显。西部地产投资，在 3 月即开始修复、当月同比 16.3%，此后总体保持高位；其施工强度、净复工面积等存量施工相关指标，表现明显好于东、中部。相较之下，东部新开工增长强劲，尤其是上海、浙江、北京等热点地区，或与这类地区商品房销售和土地成交恢复较快等有关。

向后展望，竣工交付逻辑、新开工等对地产投资的支持，有望延续至 3 季度前后，随后可能会面临一定不确定性。代表性上市公司，2020 年竣工目标增速超过 20%，年内竣工压力仍大。考虑到部分交付压力延期至 3 季度前后释放，赶工逻辑支持或继续存在；但 4 季度前后，赶工强度或将有所减弱。此外，伴随东部热点城市收紧调控，土地成交已在降温，对新开工影响可能在 4 季度前后体现。

此外，2020 年棚改建设进度“后倾”，或将在一定程度上影响 3、4 季度地产节奏。跟踪地方棚改进度可以发现，2020 年上半年棚改开工进度明显慢于 2019 年同期，或与地方财政平衡压力较大等因素有关。8 月以来，地方棚改专项债发行重启，或有助于下半年棚改加快推进。考虑到地方政府往往在 10 月前完成全年棚改开工目标，棚改“后倾”对地产投资的阶段性支持可能在 3 季度较为明显。

● **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，土地市场量价齐跌。30 大中城市商品房成交面积下降 14.5%，一、二、三线城市均回落；土地成交溢价率下降 3.0 个百分点。

【中游】钢价、水泥价格下跌，玻璃价格上涨。Myspic 钢价周环比下跌 0.3%，水泥价格下跌 0.2%、玻璃价格上涨 6.7%；橡胶价格持平前周。

【上游】国际原油结算价走高，有色金属价格有涨有跌。布伦特原油和 WTI 原油结算价分别上涨 0.9%、1.9%，LME3 个月铜、铅期货价格上涨，铝、锌价格下跌。

● **风险提示：**国内外宏观经济、政策思路等出现大幅调整。

相关研究报告

《投资策略专题-A 股机构化的理想与现实——重构的博弈之二》-2020.8.11

《投资策略点评-周期第二波：一切还来得及》-2020.8.10

《投资策略周报-顺周期：风雨后的彩虹》-2020.8.9

目 录

1、 国内热点 4
1.1、 地产的“韧性” 4
1.2、 主要结论 10
2、 高频数据跟踪 11
2.1、 通胀观察：蔬菜价格上涨，猪肉平均批发价格回落 11
2.2、 汇率表现：美元指数继续回落，人民币对美元升值 11
2.3、 大宗商品：商品期货价格多数下跌，贵金属指数领跌 12
3、 中观行业跟踪 13
3.1、 下游：商品房成交面积减少，土地市场量价齐跌 13
3.2、 中游：钢价、水泥价格下跌，玻璃价格上涨 15
3.3、 上游：国际原油结算价走高，有色金属价格涨跌互现 17
4、 风险提示 18

图表目录

图 1： 资本形成是 2 季度经济增速回升的最主要拉动 4
图 2： 地产投资快速修复，呈现较强“韧性” 4
图 3： 4 月以来，建安投资即开始快速增长 5
图 4： 4 月以来，单位面积施工强度持续加强 5
图 5： 6 月以来，施工面积较 2019 年同期明显增加 5
图 6： 净复工面积增加，对施工面积增长起到一定拉动 5
图 7： 5 月以来，新开工面积也在加快增长 6
图 8： 新开工项目是施工面积增速上升的主要拉动项 6
图 9： 新开工面积高增，部分为前期积压项目推进 6
图 10： 商品房销售修复、房企拿地较多，提振开工意愿 6
图 11： 西部地区地产投资恢复较快 7
图 12： 西部地区的地产投资，3 月即出现明显修复 7
图 13： 西部地区施工强度显著高于东、中部 7
图 14： 西部地区，净复工面积增长最为明显 7
图 15： 东部地区新开工增速已超过疫情前 8
图 16： 东部沿海省份，新开工增长快于 2019 年底 8
图 17： 代表性上市房企，2020 年计划竣工增速仍高 8
图 18： 2020 年上半年，房屋竣工进度较慢 8
图 19： 7 月以来，部分热点城市收紧地产调控 9
图 20： 7 月以来，热点城市土地溢价率已在回落 9
图 21： 以宁波为例，6 月以来溢价率已在回落 9
图 22： 宁波土地供给的结构也在变化 9
图 23： 以安徽阜阳为例，上半年棚改开工进度明显偏慢 10
图 24： 山东济宁，2020 年上半年棚改推进也较为缓慢 10
图 25： 农业部 28 种重点监测蔬菜价格上涨 11
图 26： 农业部猪肉平均批发价回落 11
图 27： 人民币对美元升值，美元指数继续回落 12
图 28： 人民币对欧元和日元均升值 12

图 29: 美元兑人民币即期-中间日均价差为-34 基点 12
图 30: 离岸、在岸人民币日均价差为-20 基点 12
图 31: 30 大中城商品房成交面积环比减少 13
图 32: 30 大中城商品房一线城市成交面积减少 13
图 33: 30 大中城商品房二线城市成交面积减少 14
图 34: 30 大中城商品房三线城市成交面积减少 14
图 35: 100 城供应土地占地面积减少 14
图 36: 100 城供应土地挂牌均价下跌 14
图 37: 100 城住宅类用地成交土地溢价率下降 15
图 38: 100 城三线城市住宅类用地成交土地溢价率下降 15
图 39: 钢价、线材、长材价格指数下跌 15
图 40: 全国高炉开工率上涨 15
图 41: 水泥价格指数下跌 16
图 42: 玻璃价格指数上涨 16
图 43: 长江有色市场铜、铝平均价格下跌 16
图 44: 长江有色市场铅、锌平均价格下跌 16
图 45: 上期所铜库存下降、铝库存增加 17
图 46: 上期所铅库存增加、锌库存下降 17
图 47: 焦煤价格持平前周、动力煤价格下跌 17
图 48: 国内独立焦化厂(100 家)焦炉生产率上涨 17
图 49: 国际原油期货结算价格走高 18
图 50: LME3 个月铜价格上涨、铝价格下跌 18

表 1: 房屋延期交付，多集中在 3 季度前后 8
表 2: CPI 分项同比 11
表 3: 食品分项周度环比（%） 11
表 4: 商品期货市场核心品种表现 12
表 5: 商品期货市场细分品种表现 13

1、 国内热点

1.1、 地产的“韧性”

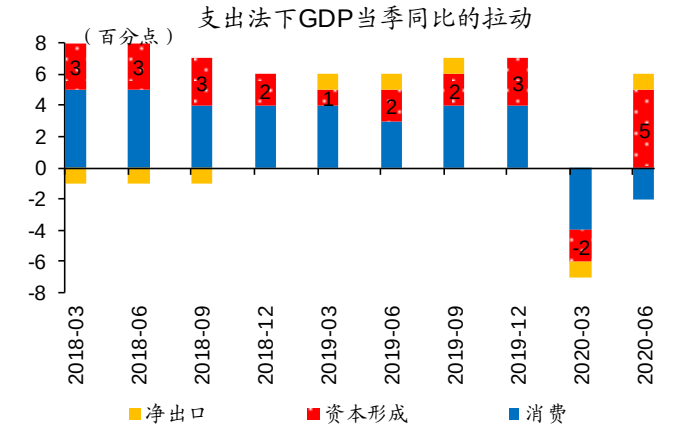
事件：2020 年 1—7 月份，全国房地产开发投资 75325 亿元，同比增长 3.4%，增速比 1—6 月份提高 1.5 个百分点。

（数据来源：国家统计局）

点评：

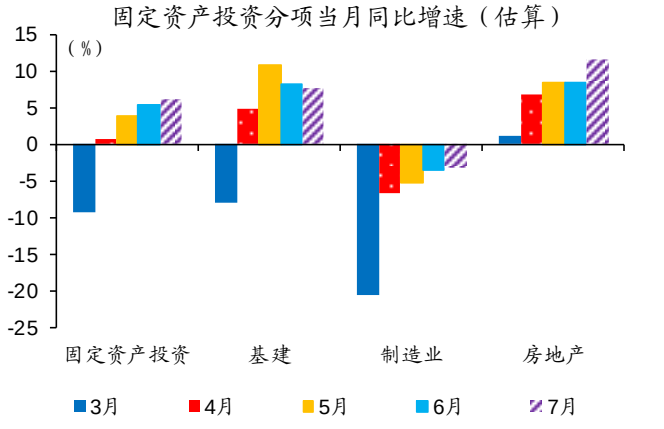
4 月以来，地产投资快速恢复、“韧性”十足，成为经济修复的重要拉动。4 月以来，经济活动加快修复，2 季度 GDP 增速回升至 3.2%；其中，资本形成贡献了 5 个百分点，是经济修复的重要拉动。主要投资分项中，地产投资增速逐月抬升，7 月当月同比增速高达 11.6%，前 7 月累计投资也已恢复增长、累计同比增速至 3.4%，呈现出较强“韧性”。地产“韧性”来源、后续持续性和节奏等，或将是影响下半年经济走势的重要变量，市场对此关注较多。

图1：资本形成是 2 季度经济增速回升的最主要拉动



数据来源：Wind、开源证券研究所

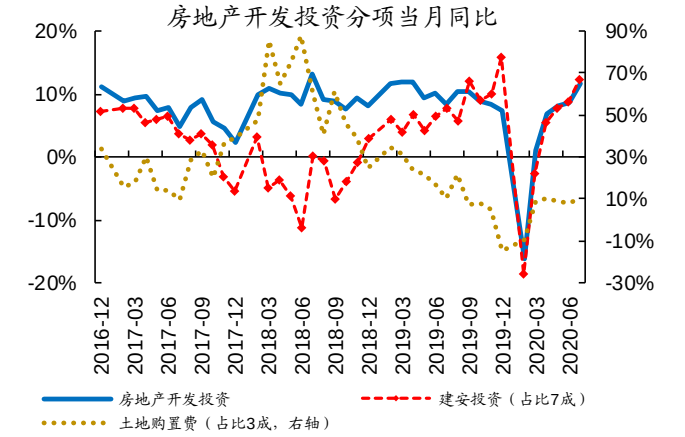
图2：地产投资快速修复，呈现较强“韧性”



数据来源：Wind、开源证券研究所

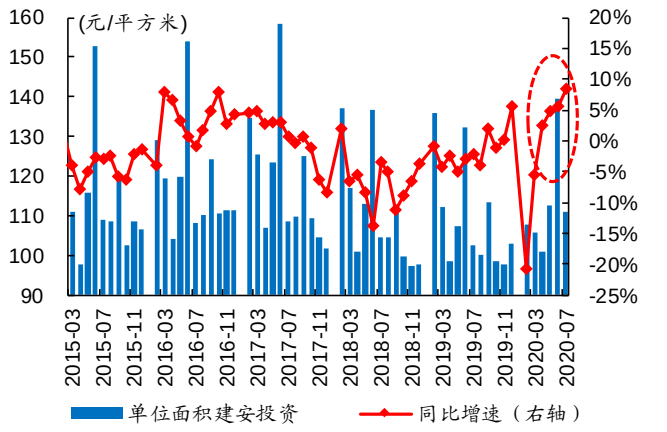
存量项目加速赶工、是地产投资“韧性”的重要来源；单位面积建安强度 4 月以来持续增强，当前已升至近年高位。从构成来看，房地产投资主要分为建安投资（占比 7 成左右）和土地购置费（占比 3 成左右）两大部分，前者受到单位面积施工强度、施工面积等共同影响。4 月以来，房企持续加强施工强度、追赶进度，使得单位面积建安投资加快增长、7 月同比增速已高达 8%，为 2016 年以来的最高水平。施工强度增强的同时，部分前期停工项目也在加快复工，带动施工面积回升。

图3：4 月以来，建安投资即开始快速增长



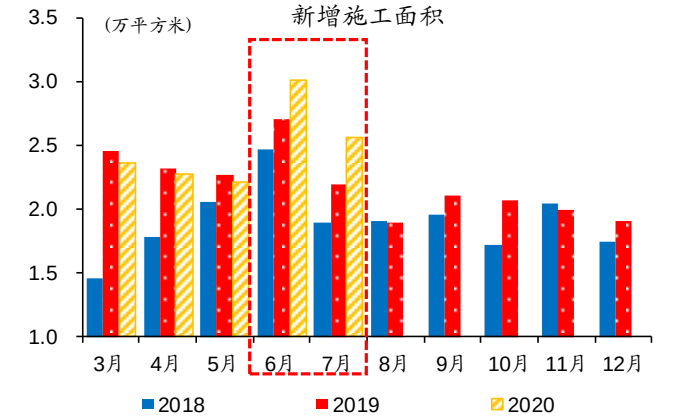
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：4 月以来，单位面积施工强度持续加强



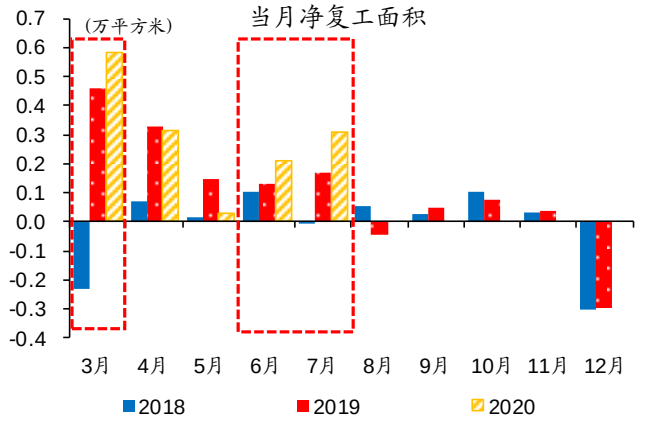
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：6 月以来，施工面积较 2019 年同期明显增加



数据来源：Wind、开源证券研究所

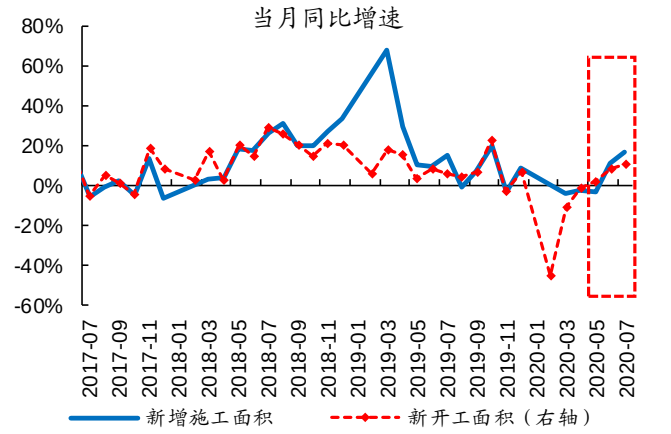
图6：净复工面积增加，对施工面积增长起到一定拉动



数据来源：Wind、开源证券研究所

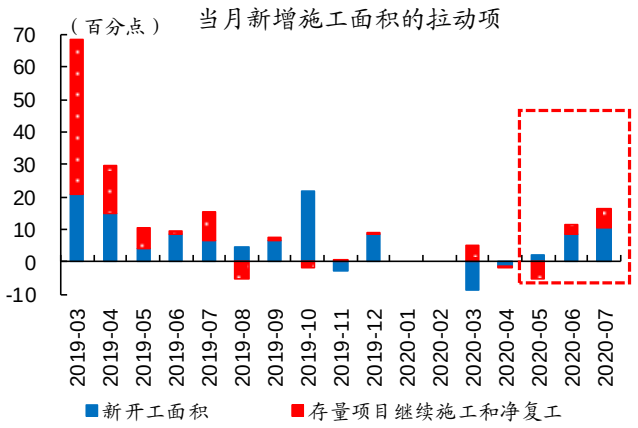
新开工项目，5 月以来也开始加快恢复，受前期积压项目推进、销售和拿地改善等提振。疫情影响下，2020 年前 4 月的新开工面积较 2019 年同期大幅缩减逾 1 亿平方米。5 月以来，房企加快推进项目新开工，新开工面积增速持续抬升至 7 月的 11.3%、拉动了施工面积单月增速的半数以上。除了填补疫情导致的开工进度之外，近期商品房销售修复、房企前期拿地较多等，也在一定程度上提振房企新开工意愿。

图7：5月以来，新开工面积也在加快增长



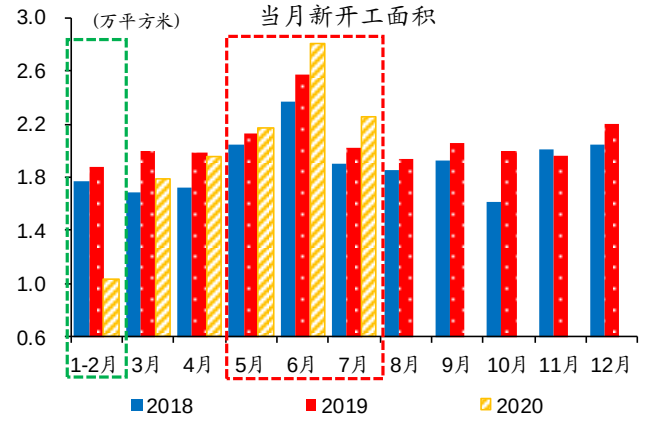
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：新开工项目是施工面积增速上升的主要拉动项



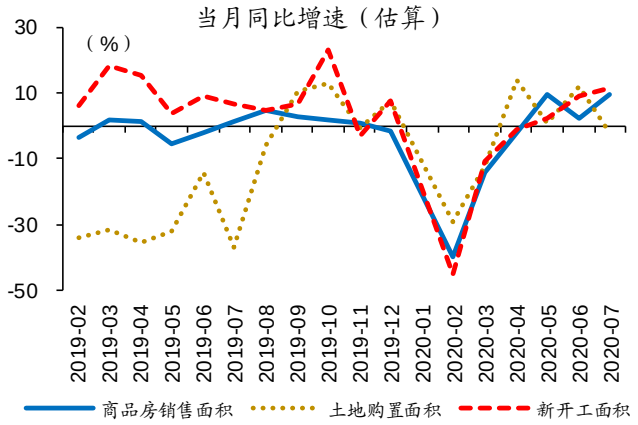
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：新开工面积高增，部分为前期积压项目推进



数据来源：Wind、开源证券研究所

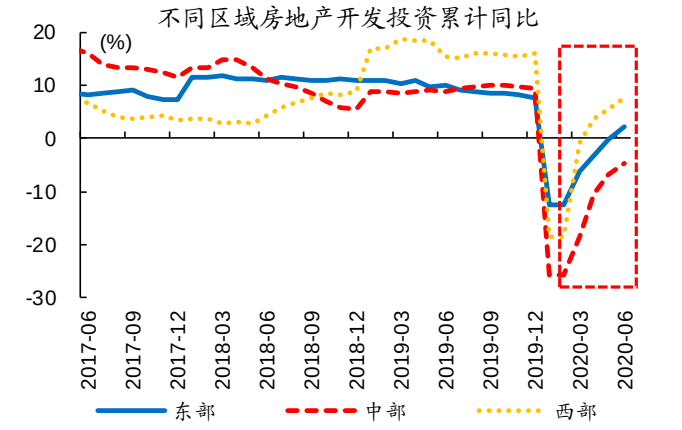
图10：商品房销售修复、房企拿地较多，提振开工意愿



数据来源：Wind、开源证券研究所

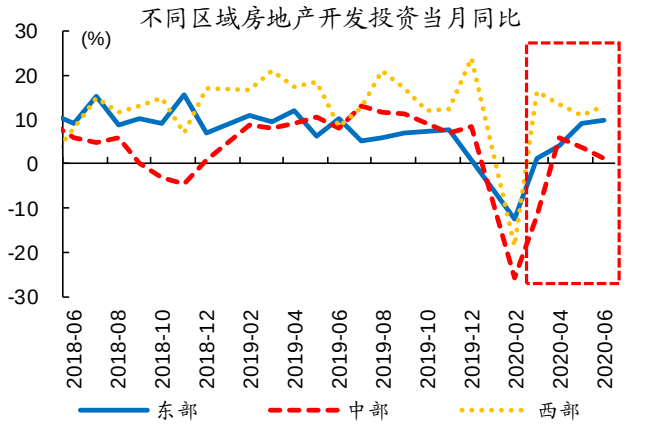
不同区域“韧性”来源略有分化；西部地区地产投资恢复最早、最快，赶工逻辑支持最为显著。西部地区的房地产投资，早在3月即开始修复、当月同比增速16.3%，此后总体保持高位；2020年前7月，西部地区地产投资累计同比7.6%，但尚未恢复至2019年底水平（16.1%）。从地产投资修复的主要驱动逻辑来看，西部地区投资恢复可能以赶工为主，单位面积施工强度、净复工面积等存量施工相关指标，表现明显好于东部和中部地区，在西藏、新疆等表现得尤为明显。

图11：西部地区地产投资恢复较快



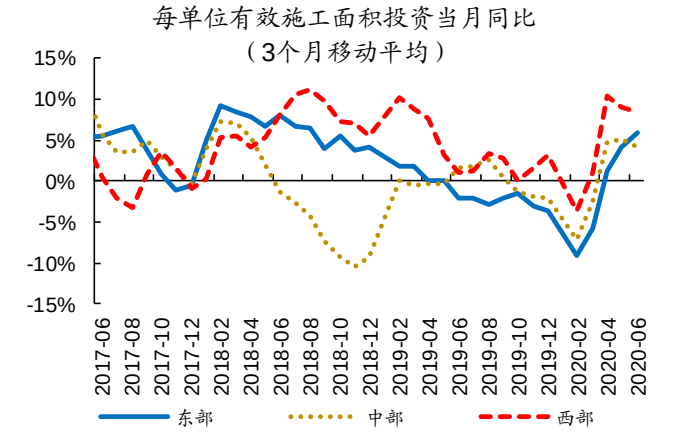
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：西部地区的地产投资，3月即出现明显修复



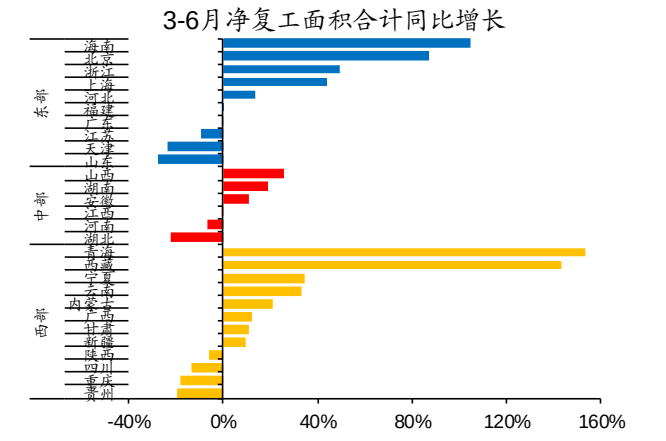
数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：西部地区施工强度显著高于东、中部



数据来源：Wind、开源证券研究所

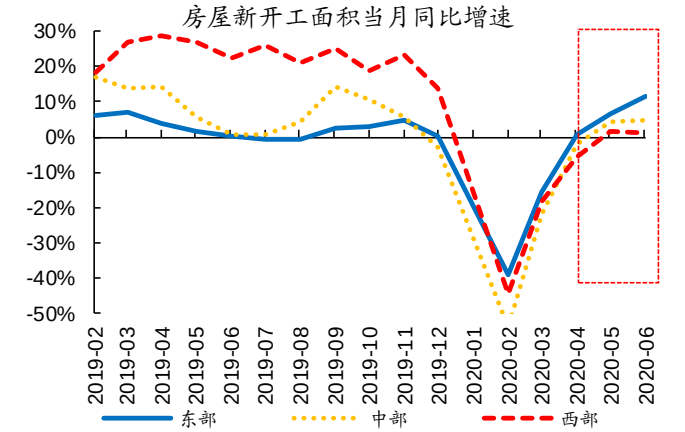
图14：西部地区，净复工面积增长最为明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

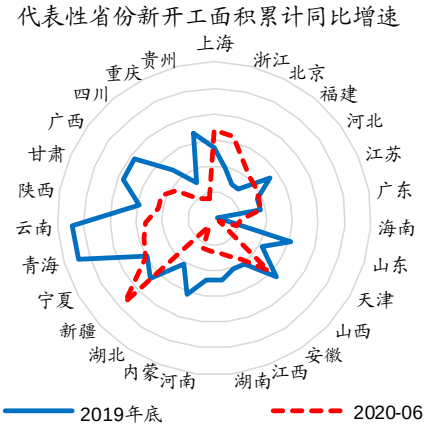
东部地区，新开工项目增长最为强劲，与部分省（市）商品房销售恢复较快、前期房企拿地较多有关。相较之下，新开工对东部地区地产投资回升的支持强于中部和西部地区。截至7月，东部地区新开工面积单月同比增速高达12%、明显超过中部和东部地区，并且也好于东部地区2019年底的水平；前6月，东部地区新开工累计同比-4%，中部和西部地区分别为-11%和-8%。其中，上海、浙江、北京等东部省份新开工需求较为旺盛，或与这类地区前期商品房销售和土地成交恢复较快等有关。

图15：东部地区新开工增速已超过疫情前



数据来源：Wind、开源证券研究所

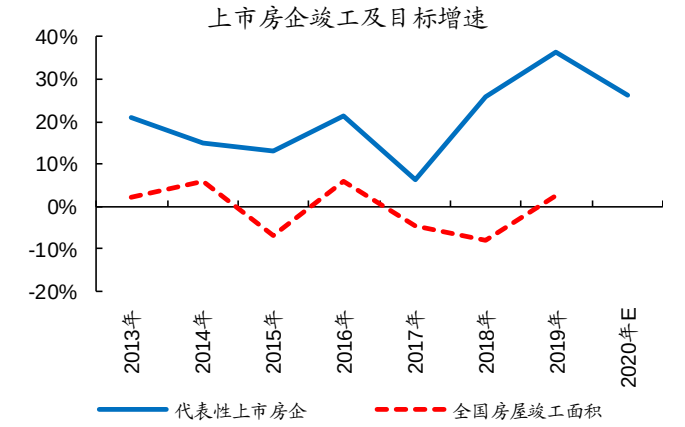
图16：东部沿海省份，新开工增长快于2019年底



数据来源：Wind、开源证券研究所

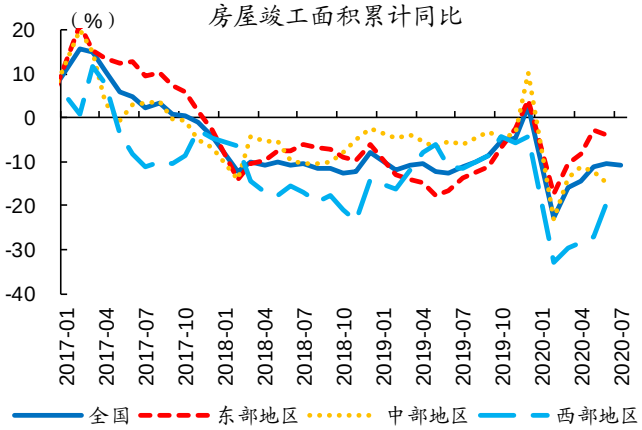
向后展望，交付压力尚未完全释放、部分延至3季度前后，存量项目赶工逻辑支持或继续存在；但4季度前后，赶工强度可能将有所减弱。竣工逻辑对房地产投资的支持，自2019年起逐步显现；结合代表性上市房企2020年竣工目标来看，年内房企交付压力依然存在。从节奏来看，一般年中和年末是竣工交付高峰期，但疫情影响施工进度下、已有较多房企延期交房，调整后的交付时间多集中在2020年3季度前后、以8月底和9月底为主。这意味着，存量项目赶工逻辑对地产投资的支持，可能还将持续一段时间；但4季度前后，赶工强度可能将有所减弱。

图17：代表性上市房企，2020年计划竣工增速仍高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：2020年上半年，房屋竣工进度较慢



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：房屋延期交付，多集中在3季度前后

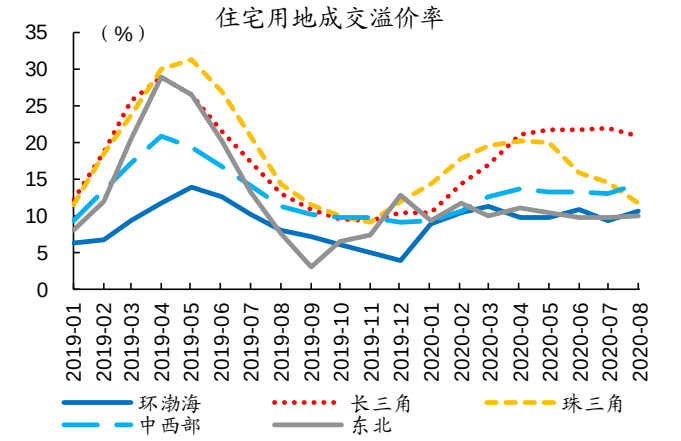
项目名称	原定交房时间	调整后的交房时间	延期交付原因
石家庄天山大街学院路紫竹锦江小区	2020年3月31日	2020年8月31日	新冠疫情
深圳景华春天家园	2020年4月15日	2020年6月30日	新冠疫情
遂宁山屿湖二期	2020年4月30日	2020年9月30日	新冠疫情
绵阳福阳广场	2020年5月1日	2020年9月30日	新型冠状病毒肺炎疫情
郑州公园道一号壹品莲花B区3号	2020年5月30日	2020年8月30日	新冠疫情
昆明青藤时光项目	2020年5月30日	2020年10月30日	新冠疫情
驻马店西班牙小镇四期	2020年6月30日	2021年9月30日	扬尘治理、新冠疫情、不可抗力

项目名称	原定交房时间	调整后的交房时间	延期交付原因
赣州桃李春天	2020 年 6 月 30 日	2020 年 9 月 30 日	新冠疫情
合肥都会 1907	2020 年 6 月 30 日	2020 年 7 月 24 日	新冠疫情
福州天景华苑	2020 年 6 月 30 日	2020 年 8 月 1 日至 8 月 31 日	--
自贡市创兴城	2020 年 6 月 31 日	2020 年 8 月 31 日	政府绿化等不可抗力原因
贵阳和泓·桃花源	2021 年 3 月 31 日	2021 年 6 月 30 日	新冠疫情

资料来源：新华网、人民网、开源证券研究所

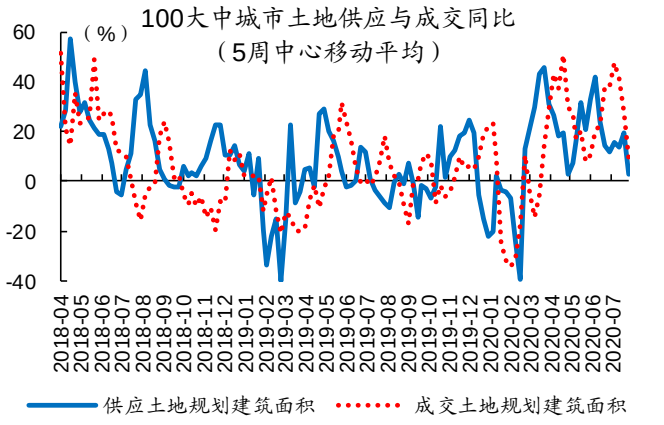
7 月以来东部热点城市收紧调控，土地成交已在降温，对新开工的影响可能会在 4 季度前后有所体现。2 季度以来，部分热点城市优质土地供应增加、叠加商品房销售的快速，极大地推升了土地市场热度，以杭州、宁波、深圳等为典型代表。7 月以来，杭州、东莞、宁波、深圳等纷纷加码调控，严控地价、规范销售等。伴随调控加码，这类热点城市的成交溢价率已有所回落，土地供应增长放缓、结构也出现一定变化。考虑房企拿地与新开工之间存在一定领先滞后关系，拿地向新开工的影响传导，或在 4 季度前后有所体现。

图19：7 月以来，部分热点城市收紧地产调控



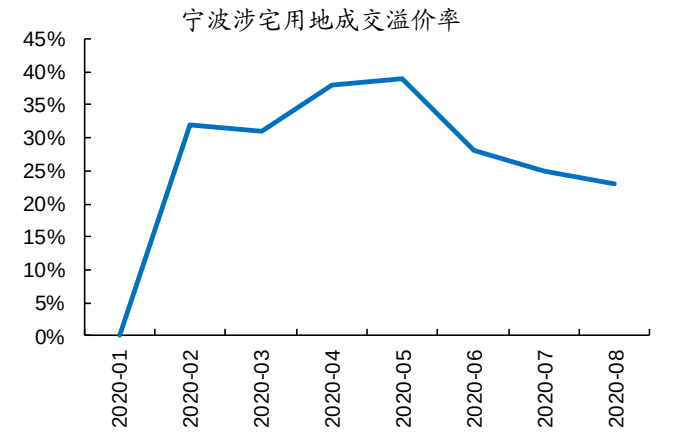
数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：7 月以来，热点城市土地溢价率已在回落



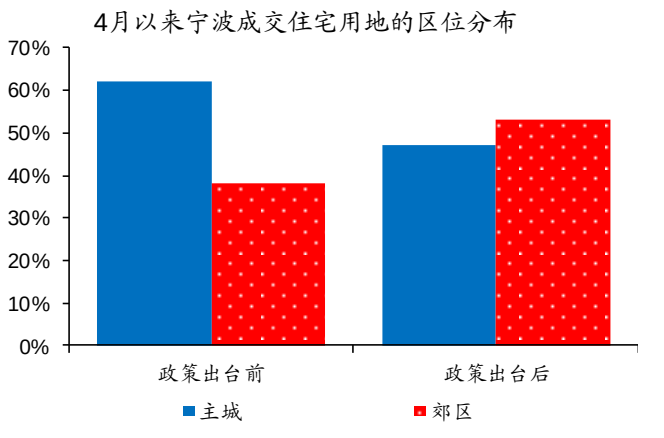
数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：以宁波为例，6 月以来溢价率已在回落



数据来源：克而瑞、开源证券研究所

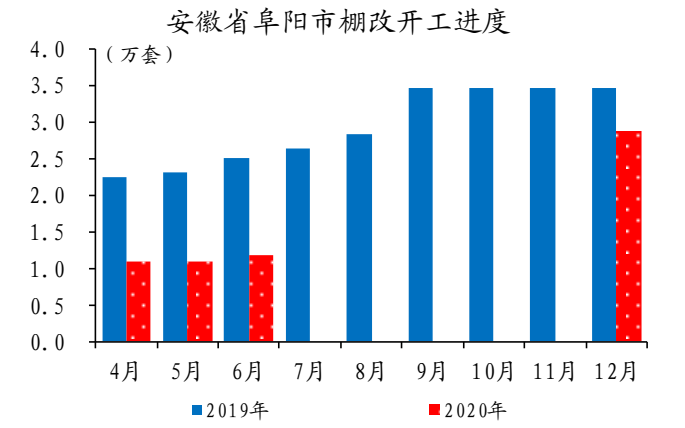
图22：宁波土地供给的结构也在变化



数据来源：克而瑞、开源证券研究所

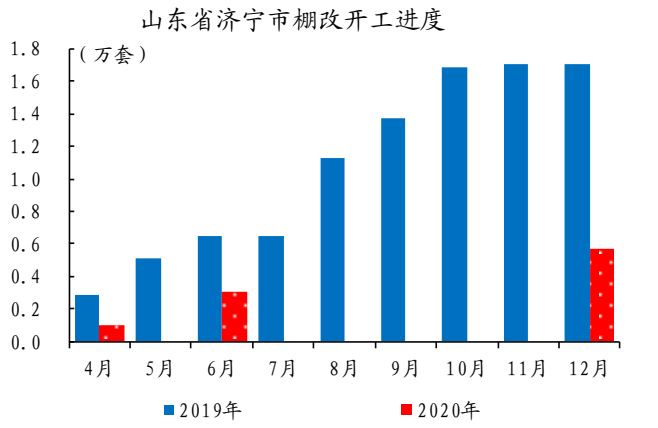
此外，2020 年棚改建设进度的“后倾”，或也将在一定程度上影响 3、4 季度地产节奏。2020 年，全国棚改目标并未公布，但结合各地公布规划来看、计划开工套数较 2019 年明显减少。但跟踪代表性棚改大市的棚改开工进度可以发现，2020 年上半年棚改开工进度明显慢于 2019 年同期，或与地方财政平衡压力较大等因素有关。8 月以来，部分省份棚改专项债发行重启，或有助于下半年棚户区改造加快推进，对地产投资的支持可能较上半年有所改善。**考虑到地方政府往往在 10 月前完成全年棚改开工目标，棚改“后倾”对地产投资的阶段性支持可能在 3 季度较为明显。**

图23：以安徽阜阳为例，上半年棚改开工进度明显偏慢



数据来源：阜阳市人民政府网、开源证券研究所

图24：山东济宁，2020 年上半年棚改推进也较为缓慢



数据来源：济宁市人民政府网、开源证券研究所

1.2、 主要结论

1) 4 月以来，地产投资快速恢复、“韧性”十足，成为经济修复的重要拉动。地产投资“韧性”的来源及持续性等，或将是影响下半年宏观经济走势的重要变量。

2) 存量项目赶工持续推升施工强度，是地产投资“韧性”的重要来源。新开工项目，5 月以来也开始加快恢复，受前期积压项目推进、销售和拿地改善等提振。

3) 不同区域“韧性”来源分化；西部地区赶工逻辑支持最为显著，东部地区新开工增长最为强劲、受热点省（市）销售和拿地等提振明显。

4) 向后展望，竣工交付逻辑下的存量项目加快开工、新开工改善等对地产投资的支持，有望延续至 3 季度前后，但随后可能面临一定不确定性。

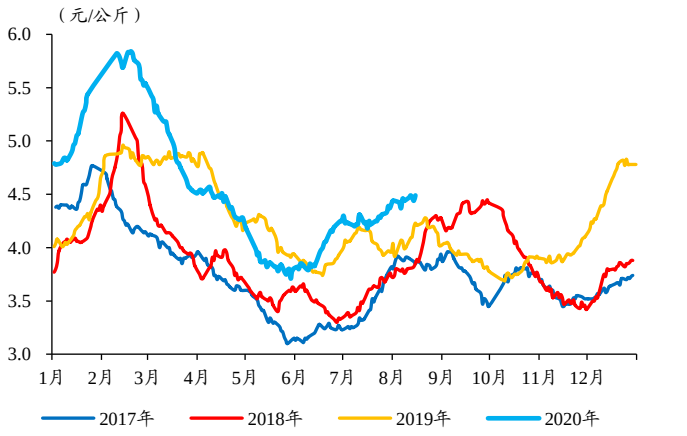
5) 此外，2020 年棚改建设进度“后倾”，或也将在一定程度上影响 3、4 季度地产节奏。考虑到地方政府往往在 10 月前完成全年棚改开工目标，棚改“后倾”对地产投资的阶段性支持可能在 3 季度较为明显。

2、 高频数据跟踪

2.1、 通胀观察：蔬菜价格上涨，猪肉平均批发价格回落

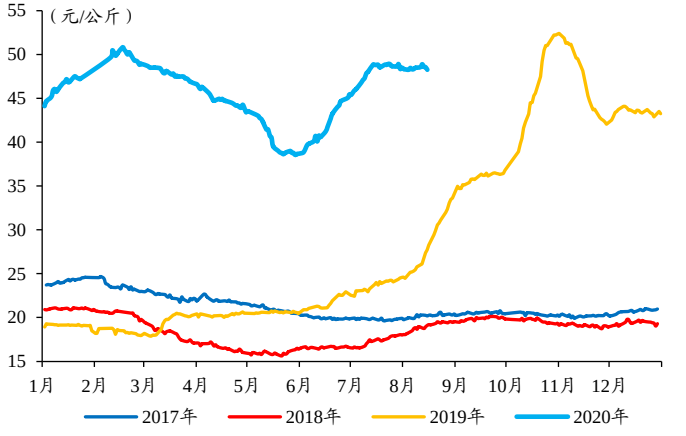
上周（8 月 10 日-8 月 14 日），蔬菜价格上涨，猪肉价格回落。农业部 28 种重点监测蔬菜平均批发价周环比上升 1.1%，至 4.49 元/公斤。猪肉平均批发价周环比下降 0.5%，至 48.25 元/公斤。

图25：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26：农业部猪肉平均批发价回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：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3：食品分项周度环比（%）

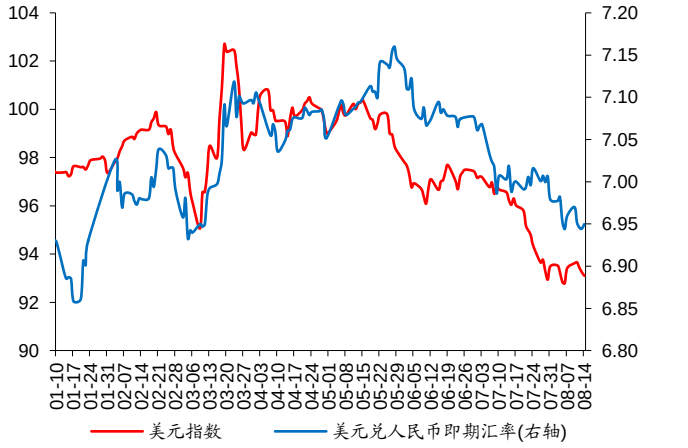
商务部周环比	粮食类:大米	食用油类:豆油	蔬菜类	肉类:猪肉	肉类:牛肉	肉类:羊肉	水产品类	蛋类	水果类:苹果
7 月第五周	0.2	0.6	2.1	-0.5	0.1	0.4	0.2	11.3	0.9
8 月第一周	0.2	0.5	-0.2	1.2	0.2	0.1	-1.9	4.9	-0.1

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、 汇率表现：美元指数继续回落，人民币对美元升值

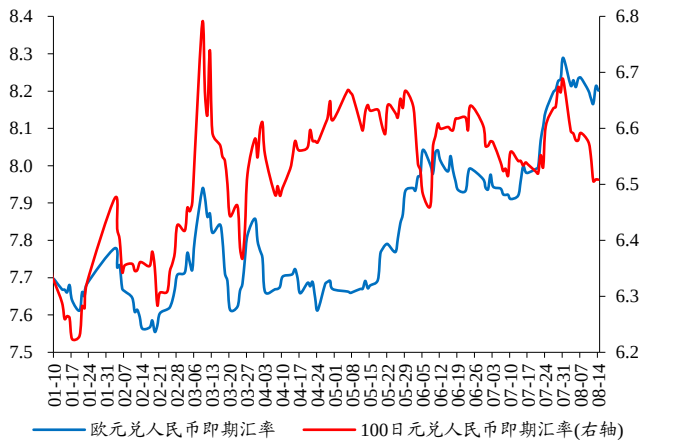
上周（8 月 10 日-8 月 14 日），人民币对美元升值 0.14%，周五美元兑人民币汇率收于 6.95；美元指数收于 93.10，较前周（8 月 3 日-8 月 9 日）下跌 0.34%。美元兑人民币即期-中间日均价差为-34 基点；离岸、在岸人民币日均价差-20 基点。

图27：人民币对美元升值，美元指数继续回落



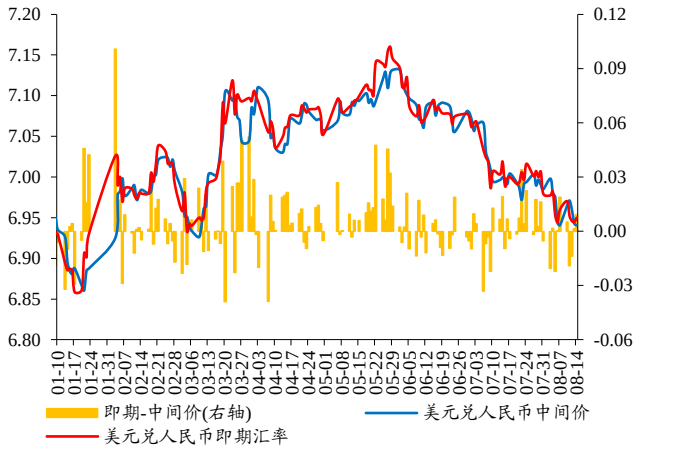
数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：人民币对欧元和日元均升值



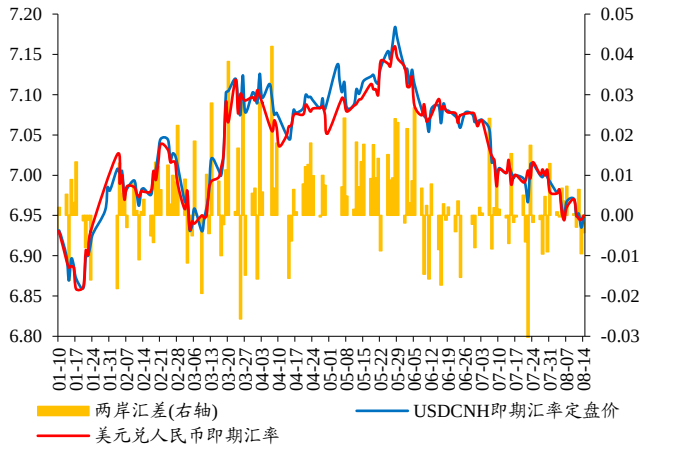
数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：美元兑人民币即期-中间日均价差为-34 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-20 基点



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、 大宗商品：商品期货价格多数下跌，贵金属指数领跌

上周（8 月 10 日-8 月 14 日），商品期货核心品种多数下跌，贵金属指数领跌。上周南华商品综合指数下跌 0.6%。核心品种多数下跌，贵金属指数领跌，周环比跌幅 6.8%；仅农产品指数上涨，周环比涨幅为 0.8%。细分品种来看，玉米指数领涨，周环比涨幅为 3.5%；白银指数领跌，周环比跌幅为 7.8%。

表4：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	-0.6%	-0.5%	0.8%	-0.3%	-0.9%	-6.8%
前周涨幅	1.7%	1.6%	-1.1%	1.9%	1.2%	8.0%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表5：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	2.0%	1.5%	-1.6%	1.0%	-0.3%	-7.8%	-5.8%	2.5%	-4.0%	-0.6%	-1.4%	1.1%	3.5%	1.2%
前周涨幅	4.3%	-0.2%	-0.8%	2.2%	-1.6%	16.0%	3.5%	5.9%	-0.9%	-0.4%	3.2%	-2.0%	-1.4%	-3.0%

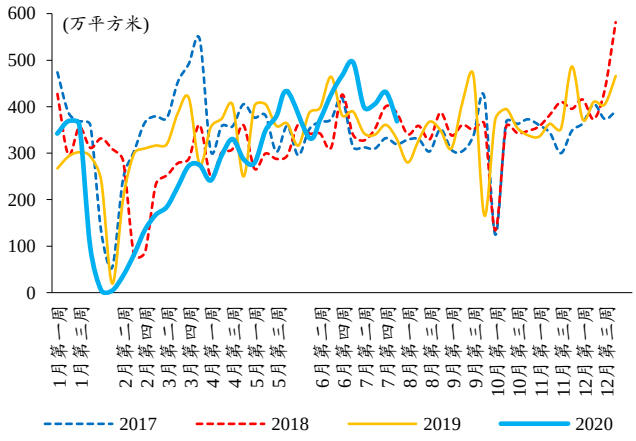
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 中观行业跟踪

3.1、 下游：商品房成交面积减少，土地市场量价齐跌

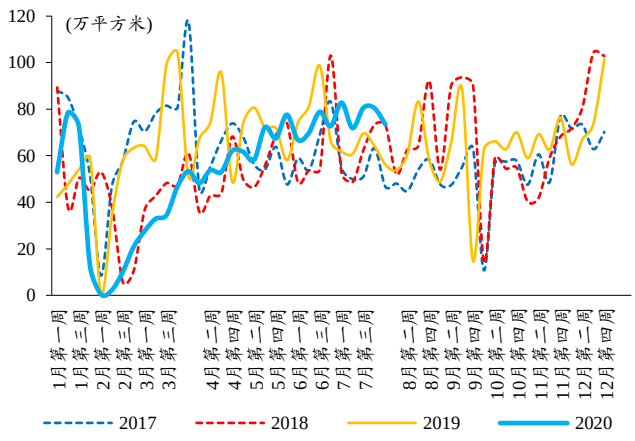
前周（8月3日-8月9日），30大中城市商品房成交面积环比减少，一、二、三线城市均出现不同程度减少。前周，30城商品房成交面积368.8万平方米，周环比下降14.5%。分城市来看，一线城市成交面积73.5万平方米，周环比下降8.7%；二线城市成交面积182.0万平方米，周环比下降4.3%；三线城市成交面积113.2万平方米，周环比下降29.6%。

图31：30大中城商品房成交面积环比减少



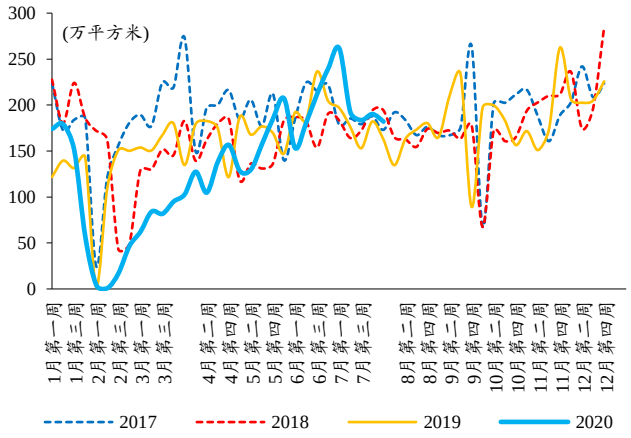
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：30大中城商品房一线城市成交面积减少



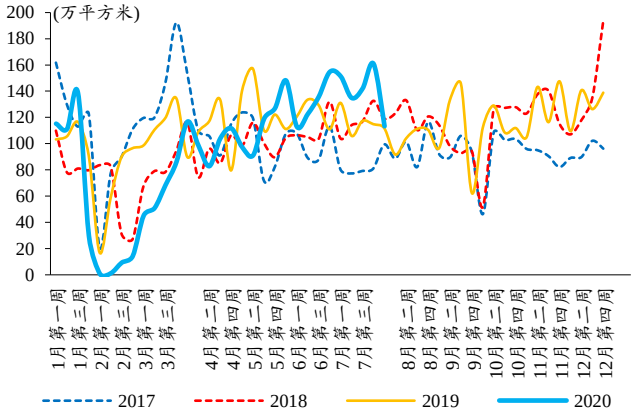
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

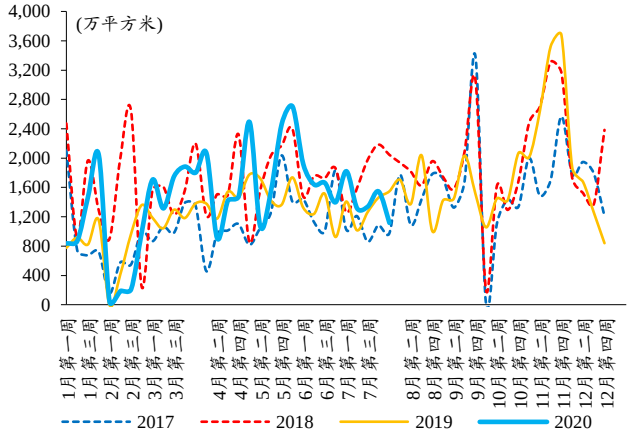
图34：30 大中城商品房三线城市成交面积减少



数据来源：Wind、开源证券研究所

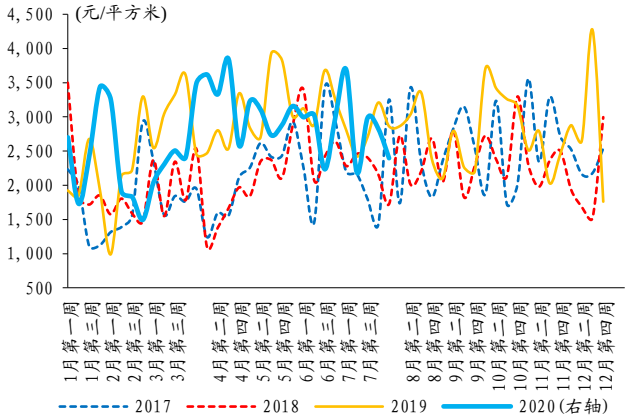
土地供应量价齐跌，土地成交溢价率继续回落。前周（8 月 3 日-8 月 9 日），100 大中城市土地供应占地面积 1115 万平方米，周环比下降 27.7%；土地挂牌均价 2396 元/平方米，周环比下降 15.2%。前周，土地溢价率下降 3.0 个百分点。

图35：100 城供应土地占地面积减少



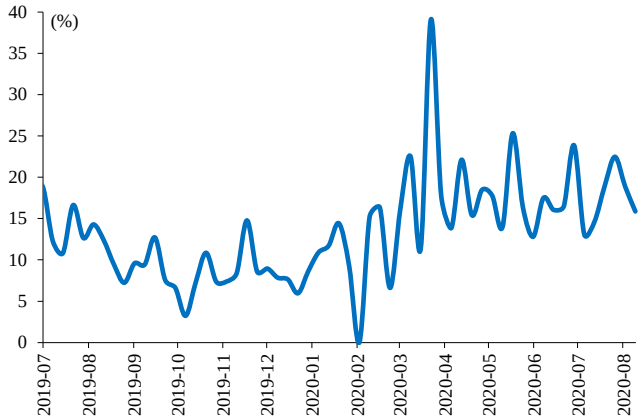
数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：100 城供应土地挂牌均价下跌



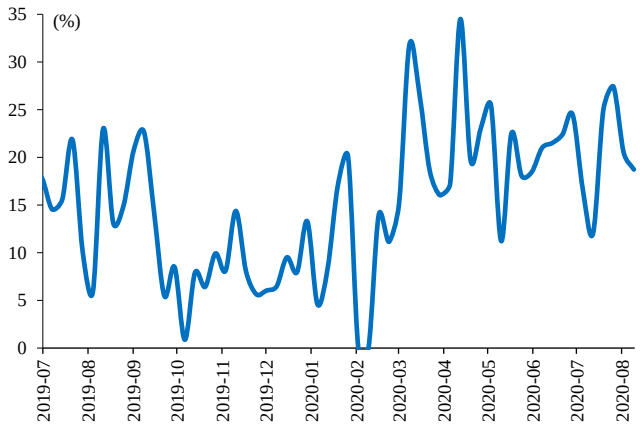
数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：100 城住宅类用地成交土地溢价率下降



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下降

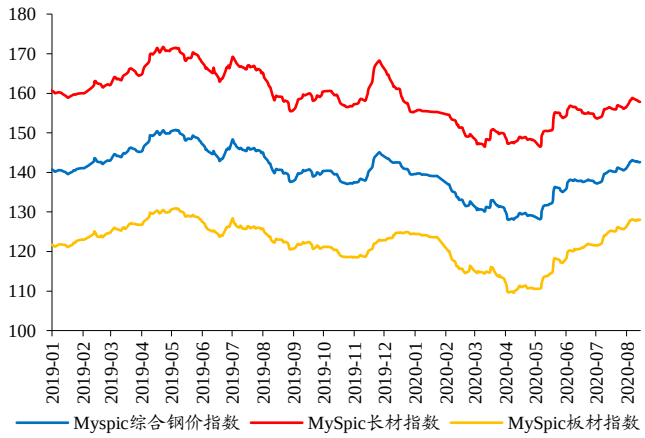


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、 中游：钢价、水泥价格下跌，玻璃价格上涨

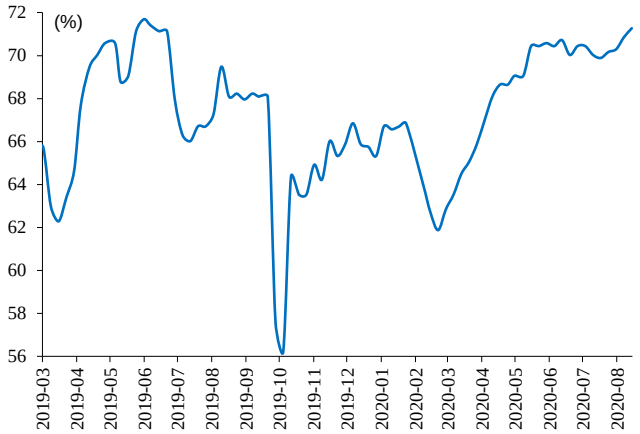
上周（8 月 10 日-8 月 14 日），钢价、水泥价格下跌，玻璃价格上涨。上周，Myspic 钢价综指收于 142.62，周环比下跌 0.3%。全国水泥价格指数收于 137.75，周环比下跌 0.2%；全国玻璃价格指数收于 1300.67，周环比上涨 6.7%。

图39：钢价、线材、长材价格指数下跌



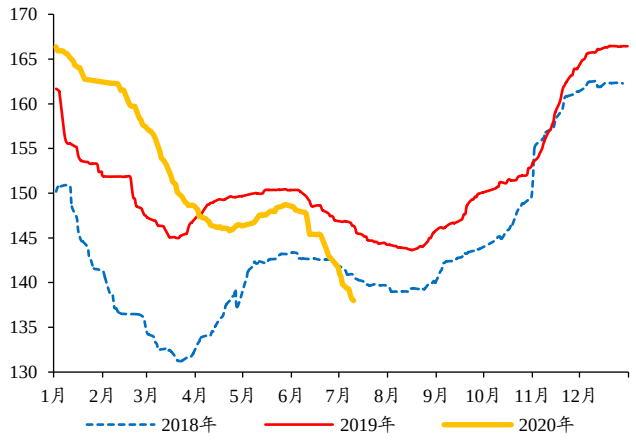
数据来源：Wind、开源证券研究所

图40：全国高炉开工率上涨



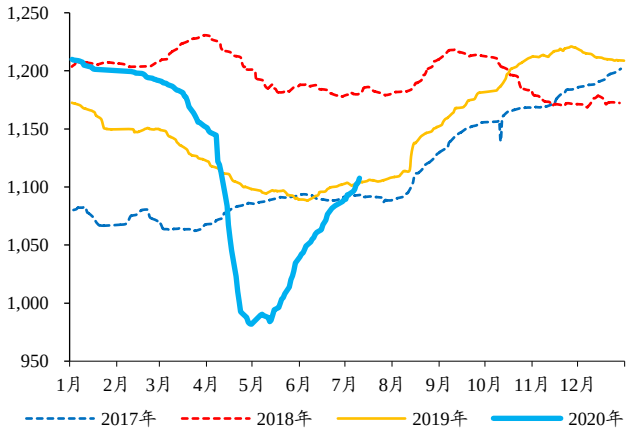
数据来源：Wind、开源证券研究所

图41： 水泥价格指数下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

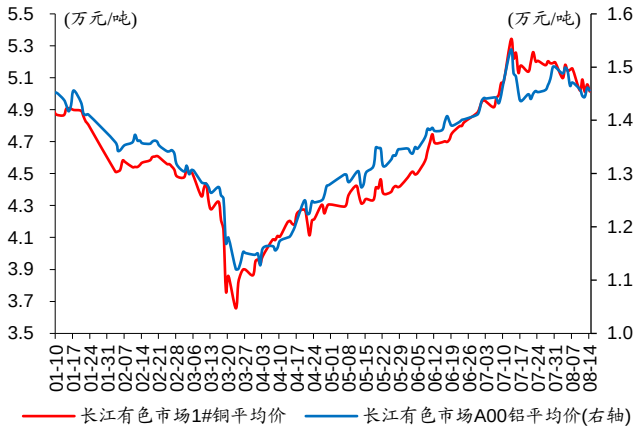
图42： 玻璃价格指数上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

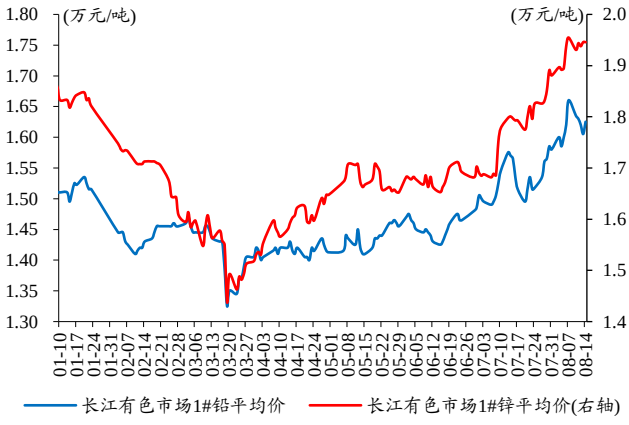
有色金属价格普遍下跌，库存有升有降；橡胶价格持平前周。上周（8 月 10 日-8 月 14 日），有色金属价格下跌，长江有色铜、铝、铅、锌价格周环比变化分别为-2.8%、-1.0%、-2.1%、-0.5%。上期所库存小计来看，铜、铝、铅、锌库存周环比变化分别为-0.2%、6.6%、5.3%、-9.5%。上周，橡胶价格收于 8000 元/吨，价格持平前周。

图43： 长江有色市场铜、铝平均价格下跌



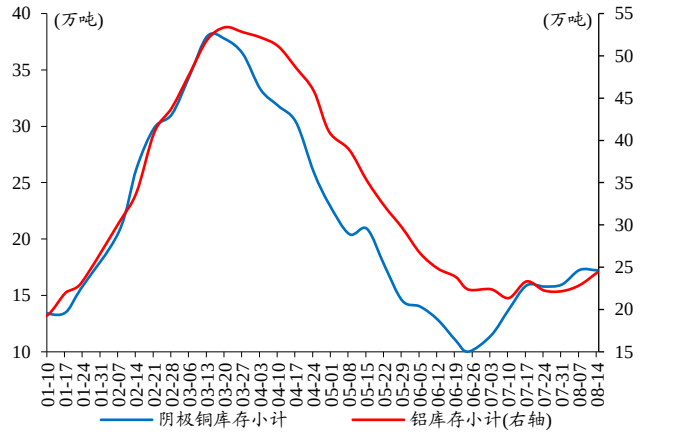
数据来源：Wind、开源证券研究所

图44： 长江有色市场铅、锌平均价格下跌



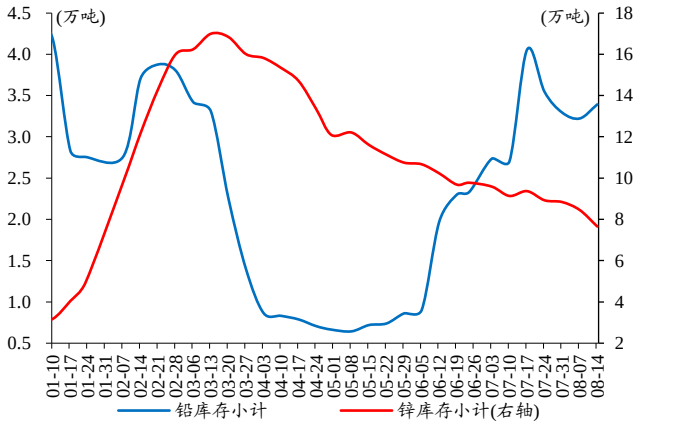
数据来源：Wind、开源证券研究所

图45：上期所铜库存下降、铝库存增加



数据来源：Wind、开源证券研究所

图46：上期所铅库存增加、锌库存下降

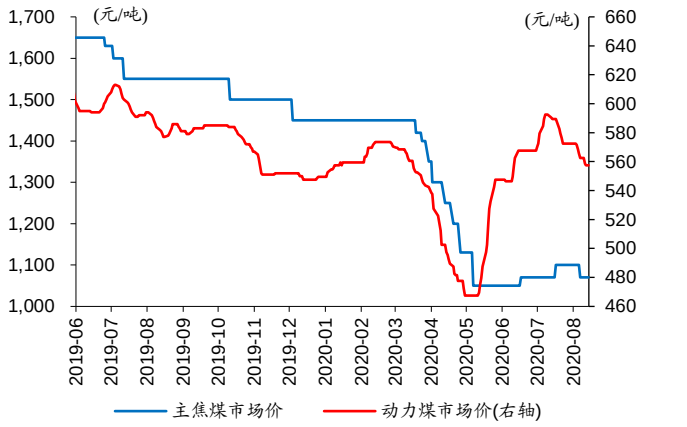


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3、 上游：国际原油结算价走高，有色金属价格涨跌互现

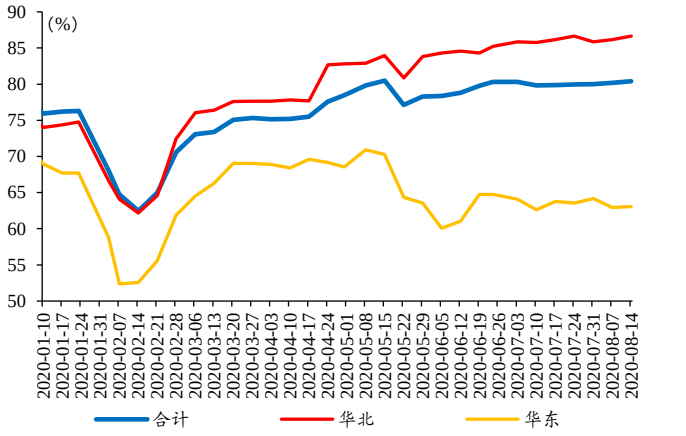
上周（8 月 10 日-8 月 14 日），主焦煤价格持平前周、动力煤市场价格下降；国内独立焦化厂（100 家）焦炉生产率上涨。上周，焦煤价格为 1070 元/吨，持平前周；动力煤价格 557.5 元/吨，较前周下降 0.9%。国内独立焦化厂（100 家）焦炉生产率 80.39%，周环比上升 0.21 个百分点。

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

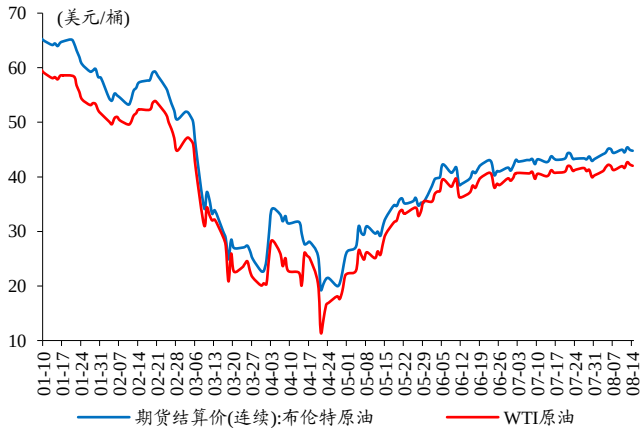
图48：国内独立焦化厂(100 家)焦炉生产率上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

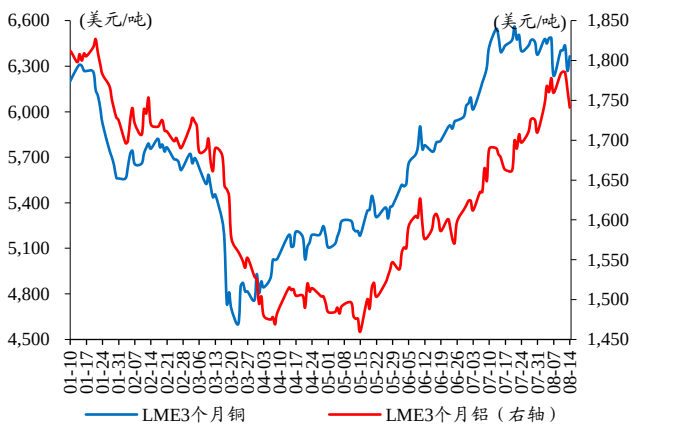
上周（8 月 10 日-8 月 14 日），国际原油价格上涨，国内汽油、柴油价格上涨，LME3 个月铜、铅期货价格上涨，LME3 个月铝、锌期货价格下跌。上周，国际原油期货结算价格上涨，布伦特原油和 WTI 原油期货结算价分别上涨 0.9%、1.9%；国内汽油较前周上涨 0.4%、柴油较前周上涨 0.1%。LME 铜、铝、铅、锌 3 个月期货价格周环比变化分别为 2.1%、-1.1%、1.7%、-0.6%。

图49：国际原油期货结算价格走高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图50：LME3 个月铜价格上涨、铝价格下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 风险提示

国内外宏观经济、政策思路等出现大幅调整。

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