

2021 年 10 月 26 日

地产调控放松效果或有限

宏观研究团队

——宏观经济专题

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

穆仁文（联系人）

murenwen@kysec.cn

证书编号：S0790121060023

伴随地产链条经济活动的全面降温，部分城市出现了“因城施策”的政策微调。地产政策的调整思路如何，会否全面转向、经济效果如何？本文梳理，可供参考。

● 部分土地收入下滑明显的地区，放松购房资格等

2021 年以来，部分二三线城市的地产政策出现了“因城施策”的微调，放宽购房资格、增加购房补贴等。2021 年以来，调控政策放宽的城市，主要集中在东北地区、山东的二线城市，以及中西部三线城市等。从微调政策来看，放松措施主要包括提高公积金贷款额度、放宽落户限制和购房资格、给予符合条件人才购房补贴、房价限跌、增加购房补贴等。7 月以来，政策松动的城市数量有增长态势。

2021 年以来，地产调控政策“因城施策”微调的城市，多数出现了土地收入大幅下滑。其中，青岛、呼和浩特、哈尔滨、长春、沈阳等，土地流拍率分别由 2020 年的 3.2%、13.9%、12.6%、6.1%、4.8%、6.1%，大幅抬升到 6.7%、25.6%、17.6%、11.4%、12.9%；土地流拍率抬升下，土地出让收入大幅下滑；上半年，青岛、呼和浩特、韶关等，土地出让收入，两年复合增速分别为-27.2%、-12.4%、-14.6%。

● 部分城市的政策微调，对地产的提振或相对有限

2021 年以来，“因城施策”基调以收紧为主，政策放宽城市仍是少数。2021 年以来，“因城施策”整体调控基调已收紧为主，接近 70%的城市调控政策趋于收紧，调控收紧占比，较 2020 年大幅提高 34 个百分点；其中，一线、二线城市调控政策中，收紧类调控政策的占比分别达到 96%、64%。特别是，热点城市，如上海、深圳、杭州等，加强限购、严查消费贷资金购房、建立二手房价格指导等措施。

从放松政策效果来看，较早放松调控的城市中，青岛、沈阳、呼和浩特、韶关、岳阳等城市，商品房销售面积增速均持续下降。前期已有政策微调的城市中，沈阳、呼和浩特，于 1 月分别放宽公积金贷款额度限制、落户条件，但从地产销售情况来看，调控放松效果有限；前 8 月，沈阳、呼和浩特商品房销售面积，两年复合增速分别为-10.7%、-5.6%，较 2020 年增速分别下降 5.8、20.3 个百分点。

● 部分城市“因城施策”下，未来地产投资或延续下行

资金紧张、库存去化周期回升下，房企减少拿地、减缓施工节奏，拖累地产投资。调控政策加码下，房地产资金来源中国内贷款，两年复合增速连续三个月负增长；融资趋紧的同时，按揭供给受限、“因城施策”调控收紧下，地产销售从年中以来持续回落；融资收紧、销售回落，导致房企资金压力持续上升。此外，商品房库存去化周期，同比增速由年中的-23%，转为 9 月的 30.6%，进一步拖累投资。

当前房企资金、库存去化环境与 2011 年、2018 年相似，预期未来地产投资仍有较大下行压力。复盘历史，2011 年、2018 年也曾出现资金紧张、库存去化回升。调控加码下，2011 年和 2018 年，地产销售出现明显回落、房企融资趋紧，拖累地产投资分别下行 14、8 个月。2021 年年中以来，地产销售、投资增速已下行 5 个月，而本轮地产调控力度超过 2011 年、2018 年，未来地产投资仍有下行压力。

● 风险提示：政策调整等。

相关研究报告

《宏观经济专题-全球“大割裂”下的市场展望》-2021.10.25

《宏观经济专题-降温的土地市场》-2021.10.18

《宏观经济点评-9 月经济数据透露的“信号”》-2021.10.18

目 录

1、 周度专题：地产调控放松效果或有限	4
1.1、 部分土地收入下滑明显的地区，放松购房资格等	4
1.2、 部分城市的政策微调，对地产的提振作用或有限	5
1.3、 部分城市“因城施策”下，未来地产投资或延续下行	7
2、 高频数据跟踪	10
2.1、 通胀观察：蔬菜价格超季节性上涨、猪肉价格上涨	10
2.2、 汇率表现：美元指数下跌，人民币对美元升值	10
2.3、 大宗商品：商品价格多数回落，能源化工领跌	11
3、 中观行业跟踪	11
3.1、 下游：商品房成交上涨，土地市场量价齐升	11
3.2、 中游：钢铁价格下跌，水泥价格上升、玻璃价格下跌	13
3.3、 上游：国际原油、动力煤价格上涨	15
4、 风险提示	16

图表目录

图 1： 因城施策微调城市前期土地出让大幅减少	5
图 2： 因城施策微调城市地产销售普遍恶化	5
图 3： 2021 年以来，因城施策以收紧为主	6
图 4： 一线城市收紧类政策占比较高	6
图 5： 青岛、沈阳等城市地产销售面积增速下行	6
图 6： 岳阳、韶关等城市地产销售面积增速下行	6
图 7： 房价增速趋下行	7
图 8： 居民购房情绪明显回落	7
图 9： 地产投资与开发资金密切相关	7
图 10： 年中以来，地产开发资金增速快速下行	7
图 11： 库存去化周期同比回升	8
图 12： 二三线城市去化周期同比回升	8
图 13： 2011 年，调控加码下，地产投资下行 14 个月	8
图 14： 2018 年，调控加码下，地产投资下行 8 个月	8
图 15： 2021 年以来，地产投资、销售增速已下行 5 个月	9
图 16： 新开工、竣工面积增速均已转负	9
图 17： 农业部 28 种重点监测蔬菜价格超季节性上涨	10
图 18： 农业部猪肉平均批发价上涨	10
图 19： 人民币对美元汇率上升，美元指数下跌	10
图 20： 人民币对欧元、日元升值	10
图 21： 美元兑人民币即期-中间日均价差-86 基点	11
图 22： 离岸、在岸人民币日均价差-1 基点	11
图 23： 30 大中城商品房成交面积上升	12
图 24： 30 大中城商品房一线城市成交面积上涨	12
图 25： 30 大中城商品房二线城市成交面积上涨	12
图 26： 30 大中城商品房三线城市成交面积上涨	12
图 27： 100 城供应土地占地面积上涨	13

图 28:	100 城供应土地挂牌均价上涨	13
图 29:	100 城住宅类用地成交土地溢价率上涨	13
图 30:	三线城市住宅类用地成交土地溢价率抬升	13
图 31:	线材、长材价格指数均下跌	14
图 32:	上周全国高炉开工率下降	14
图 33:	水泥价格指数上升	14
图 34:	玻璃期货价格下跌	14
图 35:	长江有色金属铜、铝价格下跌	15
图 36:	长江有色金属铅上涨、锌价格下跌	15
图 37:	上期所铜库存减少、铝库存增加	15
图 38:	上期所铅库存减少、锌库存增加	15
图 39:	焦煤走平、动力煤价格上涨	16
图 40:	国内独立焦化厂(100 家)焦炉生产率上升	16
图 41:	国际原油期货结算价格上涨	16
图 42:	LME3 个月铜、铝价格均回落	16
表 1:	2021 年以来,部分二三线城市“因城施策”微调,放宽购房资格、增加购房补贴等	4
表 2:	商品期货市场核心品种多数回落	11
表 3:	商品期货市场细分品种中,动力煤领跌	11

1、周度专题：地产调控放松效果或有限

伴随地产链条经济活动的全面降温，部分城市出现了“因城施策”的政策微调。地产政策的调整思路如何，会否全面转向、经济效果如何？本文梳理，可供参考。

1.1、部分土地收入下滑明显的地区，放松购房资格等

2021 年以来，部分二三线城市“因城施策”出现微调，放宽购房资格、增加购房补贴、下调房贷利率等。2021 年以来，调控政策放宽的城市，主要集中东北地区、山东的二线城市，以及中西部三线城市等。从微调政策来看，放松措施主要包括提高公积金贷款额度、放宽落户限制和购房资格、给予符合条件人才购房补贴、房价限跌、增加购房补贴、下调房贷利率等。7 月以来，政策松动的城市数量有增长态势。

表1：2021 年以来，部分二三线城市“因城施策”微调，放宽购房资格、增加购房补贴等

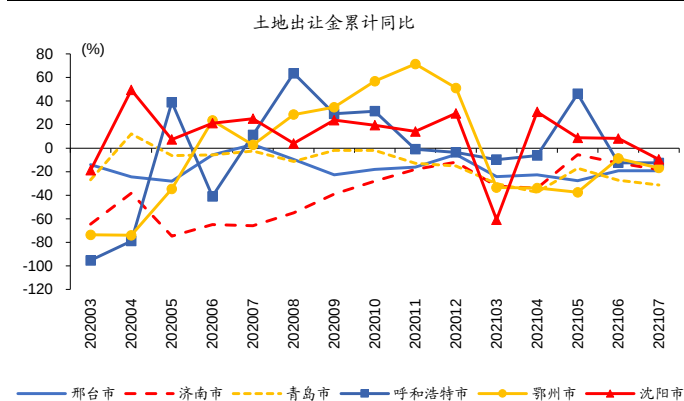
政策分类	日期	省份	地级市	政策内容
公积金政策	2021-1-3	山东	东营	单、双职工额度最高 30、50 万元（原额度为 20、40 万元）；取消异地贷款限制；取消二次贷款时间限制（原需间隔一年）
	2021-1-6	辽宁	沈阳	根据资金流动性系数调节制度，住房公积金个人住房贷款流动性调节系数按 1 执行，恢复单人 40 万元，两人 60 万元，家庭 80 万元的额度
	2021-1-14	广东	韶关	统一全市贷款额度为单、双职工分别 25 万元、40 万元（原市辖县分别为 20 万、30 万）；本人（或配偶）一方为韶关户籍，在省内异地缴存即可申请异地贷款（原需在韶关工作且有稳定收入的共同申请人）；硕士及重点本科人才最高贷款额度提高至 2 倍，实际贷款额度提高至账户余额的 1.5 倍
	2021-1-24	内蒙古	乌海	公积金贷款条件由“认贷”改为“认房”；开展异地购房支取
	2021-2-2	湖南	岳阳	已结清公积金贷款不作为贷款限制条件（原限贷 2 次）；家庭名下 1 套房且已结清贷款，可执行 2 套房贷款政策（原不允许 2 套房贷款）
购房资格	2021-1-13	内蒙古	呼和浩特	全面放开城镇落户限制，实现实际居住地落户“零门槛”；中专以上可直接落户
	2021-2-21	福建	泉州	人才落户学历门槛下降至中专（原大专）
	2021-3-7	河北	雄安新区	对各类全职人才实施更为便捷的落户政策；通过租赁补贴、购房补贴、人才公寓等方式，为各类人才提供安居保障
人才补贴政策	2021-1-3	河北	邢台	执行中专购首套房给予总价 2% 的购房补贴政策
	2021-2-22	山东	青岛	市南、市北、李沧区商品住房 20% 比例的房源优先面向人才销售；人才住房销售价格不高于同区域房价的 80%；产权型人才住房限售 5 年，不满 10 年交易需交纳增值部分的 50% 作为土地收益，超过 10 年免交。
房价限跌	2021-8-11	湖南	岳阳	岳阳市住建局发布《关于房地产市场新疆商品住房网签成交价格限制的通知》，要求新建商品住房销售实施价格备案，实际成交价格不得低于备案价格的 85%，否则不予网签
	2021-10-9	湖北	孝感	孝感市住建局发布《关于进一步规范新建商品住宅预售价格备案工作的通知》，规定商品房销售价格不能超过备案价销售，且涨价或降价幅度超过备案价 10% 需要重新报备
	2021-10-9	湖北	鄂州	鄂州市住建局发布《关于进一步规范新建商品住宅预售价格备案工作的通知》，规定商品房销售价格不能超过备案价销售，且涨价或降价幅度超过备案价 10% 需要重新报备

购房补贴	2021-9-18	辽宁	沈阳	沈阳市发布《高校毕业生和高新技术企业人才首次购房补贴实施细则（新修订）》， 博士毕业生补贴由6万元提高到7万元，硕士毕业生由3万元提高到4万元，本科毕业生和技师由1万元提高到2万元
	2021-10-9	黑龙江	哈尔滨	哈尔滨住建局等9部门联合出台“十六条”促进房地产市场平稳健康发展，提到 给予符合标准的人才以货币形式一次性发放购房补贴 ，普通标准住宅土地增值税由4%下调至1.5%，放宽二手房公积金贷款房龄年限由20年提高到30年，允许异地缴存公积金职工申请公积金贷款
	2021-9-13	吉林	长春	长春市住房保障和房屋管理局发布《留（来）长人才、农民购房补贴和购房消费券办理流程》， 符合条件的人才按50元/平方米，农民按80元/平方米给予购房补贴
下调按揭利率	2021-10-7	广东	广州	广州中国银行、农业银行、工商银行等主要银行 房贷利率下调10个BP
	2021-10-19	四川	成都	成都建设银行、农业银行等主要银行 房贷利率下调60BP
	2021-10-20	广东	中山	中山市光大银行、兴业银行将 房贷利率分别下调35BP、10BP

资料来源：住建部、开源证券研究所

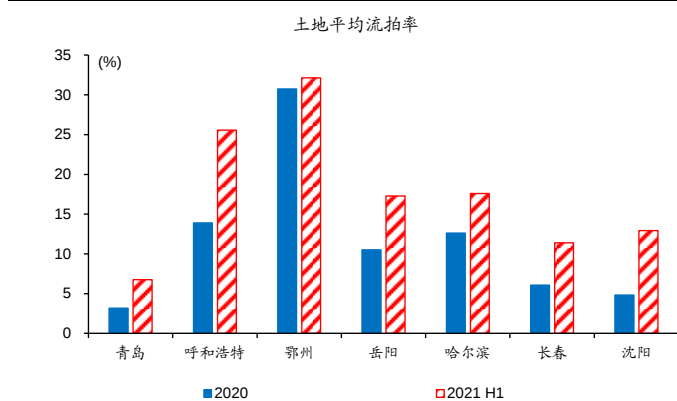
2021年以来“因城施策”微调的城市，多数出现土地收入下滑。2021年上半年，“因城施策”微调的城市中，青岛、呼和浩特、哈尔滨、长春、沈阳等，均出现土地平均流拍率大幅上升，土地流拍率分别由2020年的3.2%、13.9%、12.6%、6.1%、4.8%、6.1%，大幅抬升到6.7%、25.6%、17.6%、11.4%、12.9%；土地流拍率抬升下，部分城市土地出让收入大幅下滑；上半年，青岛、呼和浩特、韶关等城市，土地出让收入，两年复合增速分别为-27.2%、-12.4%、-14.6%。

图1：因城施策微调城市前期土地出让大幅减少



数据来源：Wind、开源证券研究所（1-8月采用两年复合增长）

图2：因城施策微调城市地产销售普遍恶化



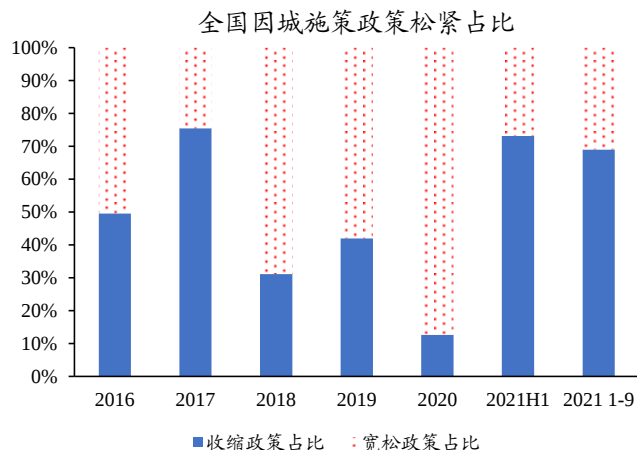
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、部分城市的政策微调，对地产的提振作用或有限

2021年以来，“因城施策”基调以收紧为主，政策放宽城市仍是少数。2021年以来，“因城施策”整体调控基调已收紧为主，接近70%的城市调控政策趋于收紧，调控收紧城市的数量占比，较2020年大幅提高34个百分点；其中，一线、二线城市调控政策中，收紧类调控政策的占比分别达到96%、64%。特别是，热点城市，如上海、

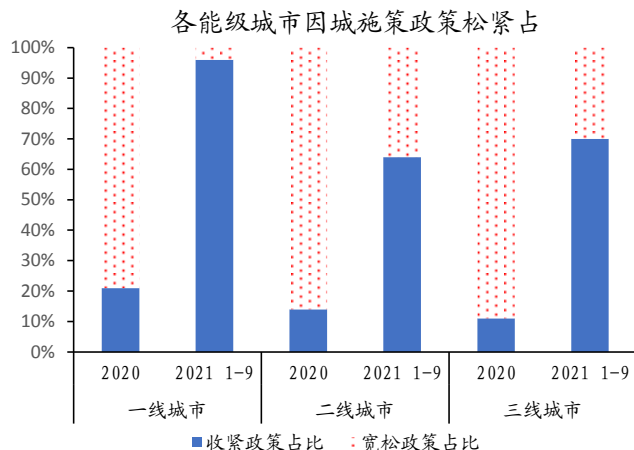
深圳、杭州等，加强限购、严查消费贷资金购房、建立二手房价格指导等调控措施。

图3：2021年以来，因城施策以收紧为主



数据来源：Wind、开源证券研究所

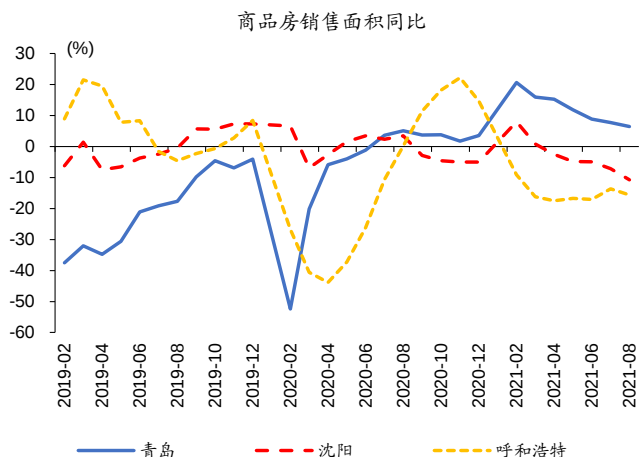
图4：一线城市收紧类政策占比较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

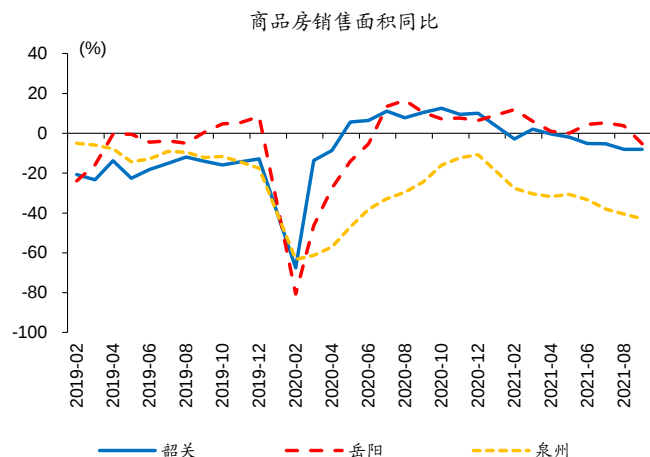
从放松政策效果来看，较早放松调控的城市中，青岛、沈阳、呼和浩特、韶关、岳阳等，商品房销售面积增速持续下降。前期已有政策微调的城市中，沈阳、呼和浩特，于1月分别放宽公积金贷款额度限制、落户条件，但从地产销售情况来看，调控放松效果有限；前8月，沈阳、呼和浩特商品房销售面积，两年复合增速分别为-10.7%、-5.6%，较2020年增速分别下降5.8、20.3个百分点。

图5：青岛、沈阳等城市地产销售面积增速下行



数据来源：Wind、开源证券研究所（1-8月采用两年复合增长）

图6：岳阳、韶关等城市地产销售面积增速下行

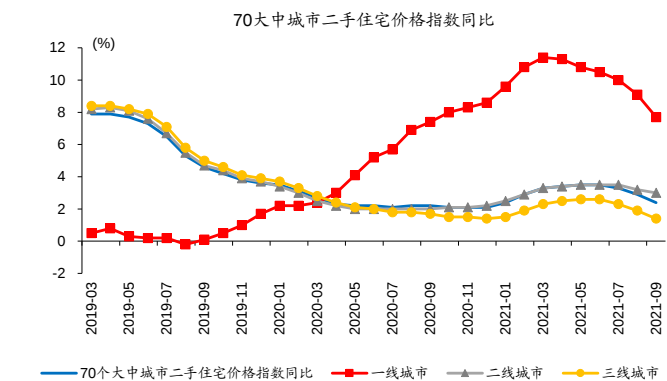


数据来源：Wind、开源证券研究所（1-8月采用两年复合增长）

全国范围来看，楼市的供需多项指标均已回落，意味着“因城施策”微调对于地产的提振，仍需要时间催化。从房价增速来看，70大中城市二手房住宅价格同比从5月见顶以来，持续回落，其中一线城市房价同比增速降幅最为明显，同比增速

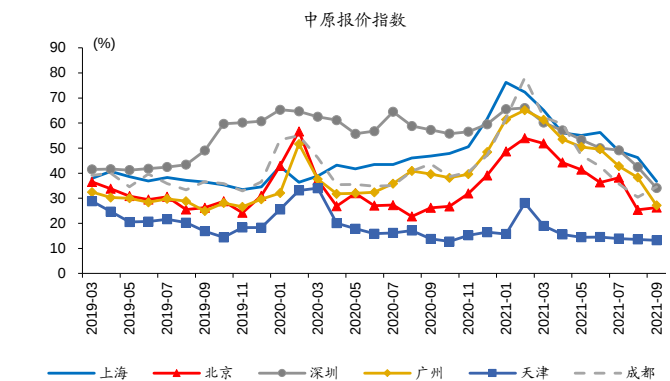
由高点的 11.4%，回落到 9 月的 7.7%；居民购房情绪指标，主要一二线城市的中原报价指数，9 月指数较年初高点均已腰斩，表明居民购房观望情绪浓厚。

图7：房价增速趋下行



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：居民购房情绪明显回落

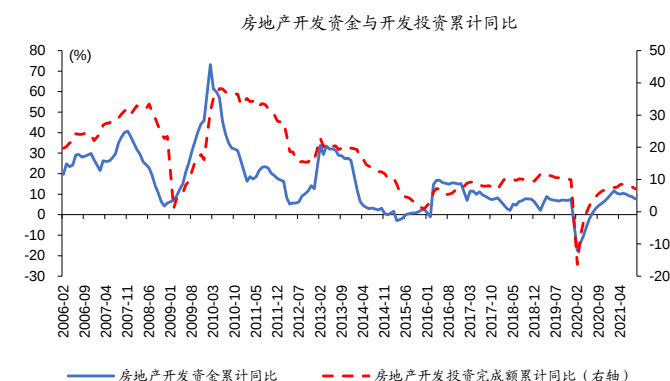


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、部分城市“因城施策”下，未来地产投资或延续下行

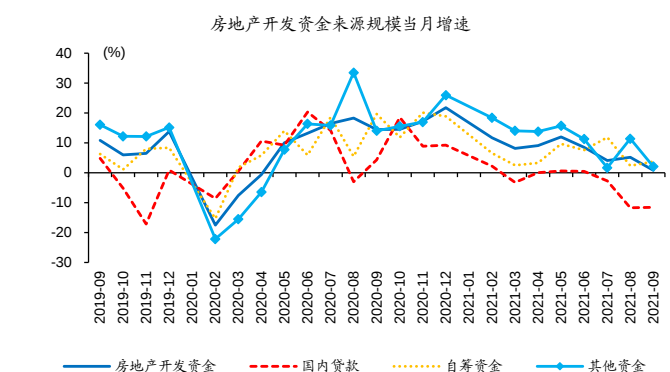
房地产为资金密集行业；伴随融资趋紧、销售下滑，资金紧张是当前制约投资的最大阻碍。三条红线、贷款集中度考核等政策加码下，地产融资从年中以来持续收紧，房地产资金来源中国内贷款，两年复合增速连续三个月负增长；融资趋紧的同时，按揭供给受限、“因城施策”热点城市调控收紧下，地产销售从年中以来持续回落，9月两年复合增速，年内首次转负增长；融资收紧、销售回落，导致房企资金压力持续上升，而房地产作为资金密集型行业，其资金趋紧直接制约其投资增长。

图9：地产投资与开发资金密切相关



数据来源：Wind、开源证券研究所（1-9月采用两年复合增速）

图10：年中以来，地产开发资金增速快速下行

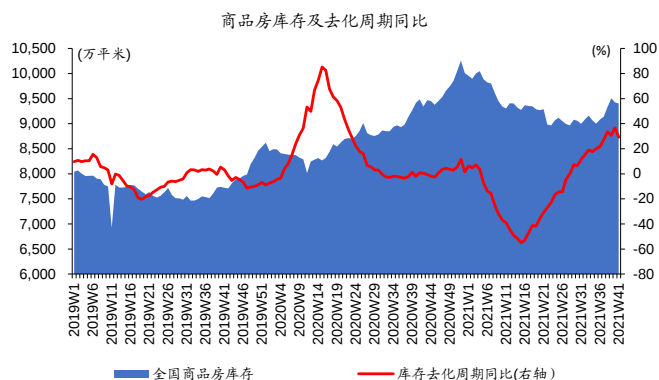


数据来源：Wind、开源证券研究所（1-9月采用两年复合增速）

紧资金环境下，“库存去化周期”已开始显著回升，加剧地产投资下行压力。年中以来，销售下行压力，逐步传导到地产库存端。9月，商品房住宅待售面积，累计

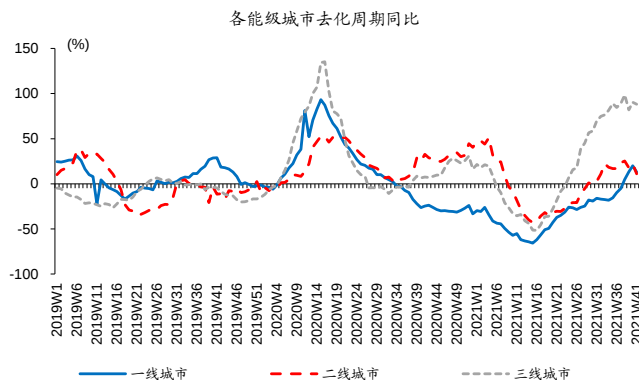
同比由负转正；商品房库存去化周期，同比增速由年中-23%，转为9月30.6%；其中，三线城市的库存去化周期回升较为明显，9月同比增长已达到89%。资金紧张、叠加库存回升下，房企降低拿地力度，放缓施工竣工节奏，进一步拖累地产投资。

图11：库存去化周期同比回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

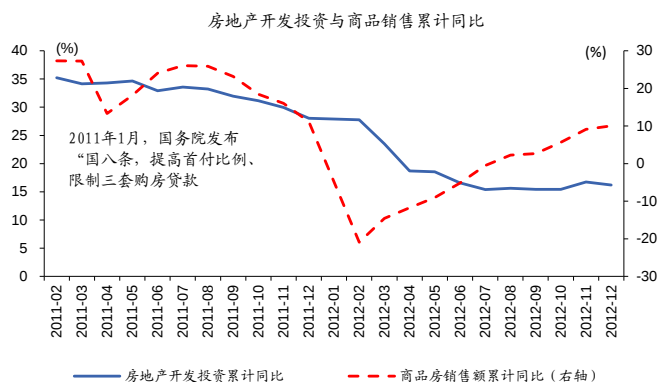
图12：二三线城市去化周期同比回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

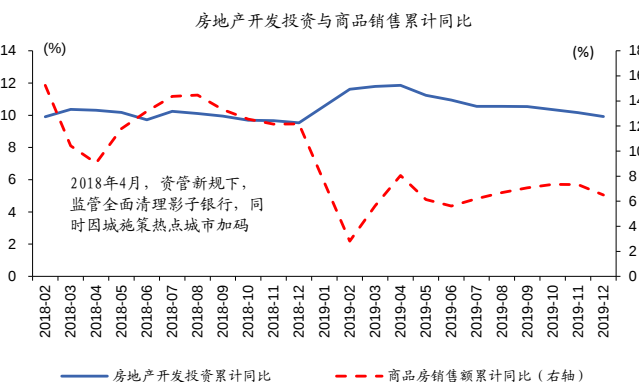
当前房企资金、库存去化环境与2011年、2018年相似，预期未来地产投资仍将有下行压力。复盘历史，2011年、2018年也曾出现资金紧张、库存去化回升。调控加码下，2011年和2018年，地产销售出现明显回落、房企融资趋紧，拖累地产投资分别下行14、8个月。2021年年中以来，地产销售、投资增速已下行5个月，而本轮地产调控力度超过2011年、2018年，未来地产投资或仍有下行压力。

图13：2011年，调控加码下，地产投资下行14个月

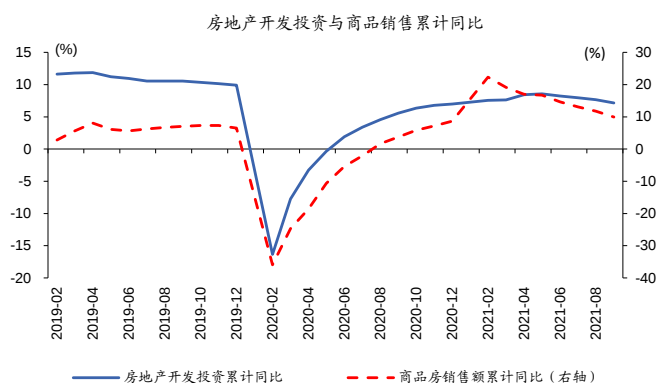


数据来源：Wind、开源证券研究所

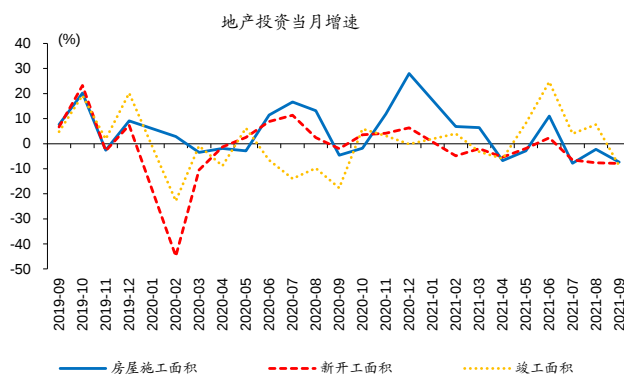
图14：2018年，调控加码下，地产投资下行8个月



数据来源：Wind、开源证券研究所

图15: 2021年以来, 地产投资、销售增速已下行5个月


数据来源: Wind、开源证券研究所 (1-9月采用两年复合增速)

图16: 新开工、竣工面积增速均已转负


数据来源: Wind、开源证券研究所 (1-9月采用两年复合增速)

经过研究, 我们发现:

(1) 2021年以来, 部分二三线城市的地产政策出现了“因城施策”的微调, 放宽购房资格、增加购房补贴等。2021年以来, 调控政策放宽的城市, 主要集中在东北地区、山东的二线城市, 以及中西部三线城市等。从微调政策来看, 放松措施主要包括提高公积金贷款额度、放宽落户限制和购房资格、给予符合条件人才购房补贴、房价限跌、增加购房补贴等。7月以来, 政策松动的城市数量有增长态势。

(2) 2021年以来, “因城施策”基调以收紧为主, 政策放宽城市仍是少数。2021年以来, “因城施策”整体调控基调已收紧为主, 接近70%的城市调控政策趋于收紧, 调控收紧占比, 较2020年大幅提高34个百分点; 其中, 一线、二线城市调控政策中, 收紧类调控政策的占比分别达到96%、64%。特别是, 热点城市, 如上海、深圳、杭州等, 加强限购、严查消费贷资金购房、建立二手房价格指导等措施。

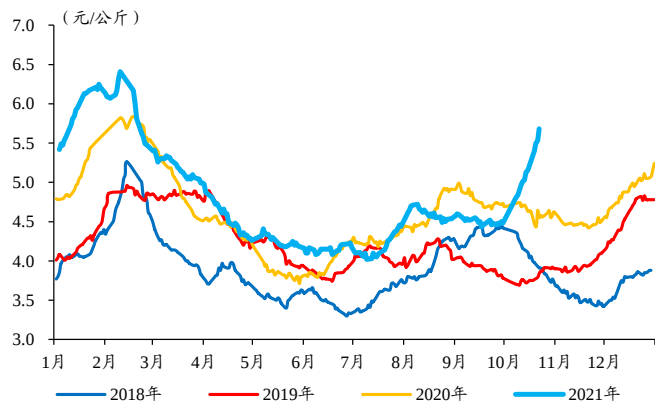
(3) 从放松政策效果来看, 较早放松调控的城市中, 青岛、沈阳、呼和浩特、韶关、岳阳等城市, 商品房销售面积增速均持续下降。前期已有政策微调的城市中, 沈阳、呼和浩特, 于1月分别放宽公积金贷款额度限制、落户条件, 但从地产销售情况来看, 调控放松效果有限; 前8月, 沈阳、呼和浩特商品房销售面积, 两年复合增速分别为-10.7%、-5.6%, 较2020年增速分别下降5.8、20.3个百分点。

2、高频数据跟踪

2.1、通胀观察：蔬菜价格超季节性上涨、猪肉价格上涨

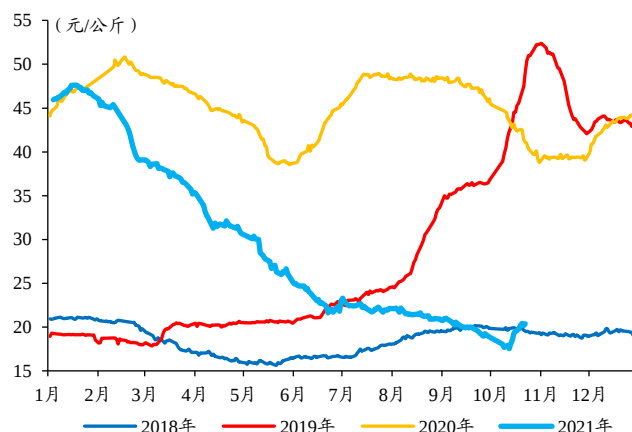
上周（10月18日-10月22日），蔬菜价格超季节性上涨、猪肉价格上涨。农业部28种重点监测蔬菜平均批发价周环比增长6.6%，至5.68元/公斤。猪肉平均批发价周环比上升3.0%，至20.39元/公斤。

图17：农业部28种重点监测蔬菜价格超季节性上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：农业部猪肉平均批发价上涨

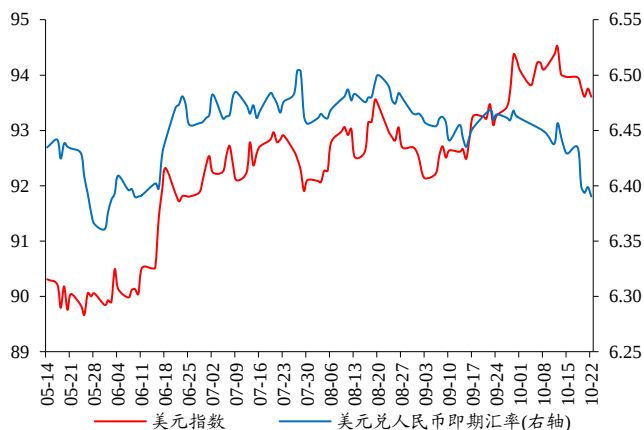


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、汇率表现：美元指数下跌，人民币对美元升值

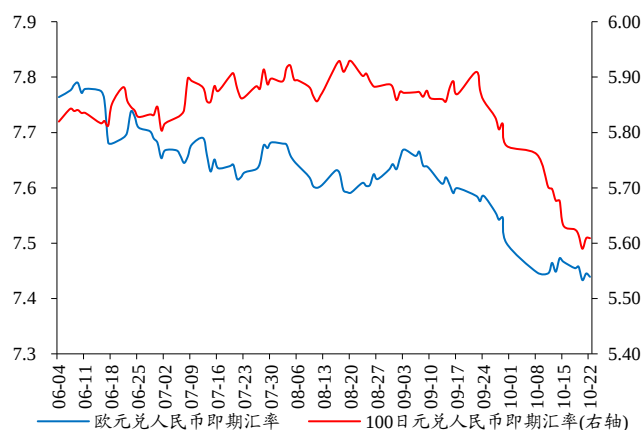
上周（10月18日-10月22日），人民币对美元升值，美元兑人民币汇率收于6.39；美元指数收于93.61，周环比下降0.38%。美元兑人民币即期-中间日均价差为-86基点；离岸、在岸人民币日均价差为-1基点。

图19：人民币对美元汇率上升，美元指数下跌



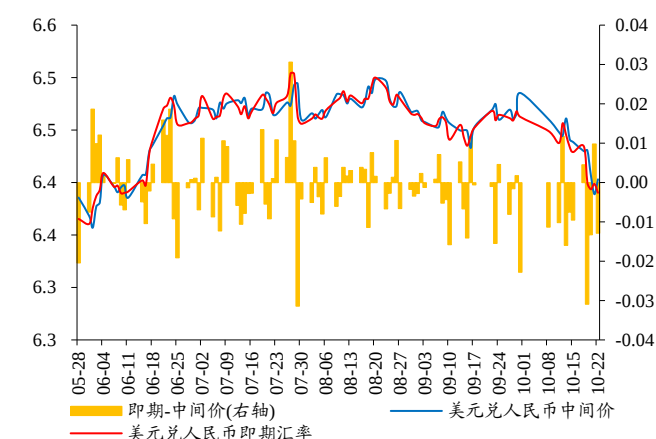
数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：人民币对欧元、日元升值



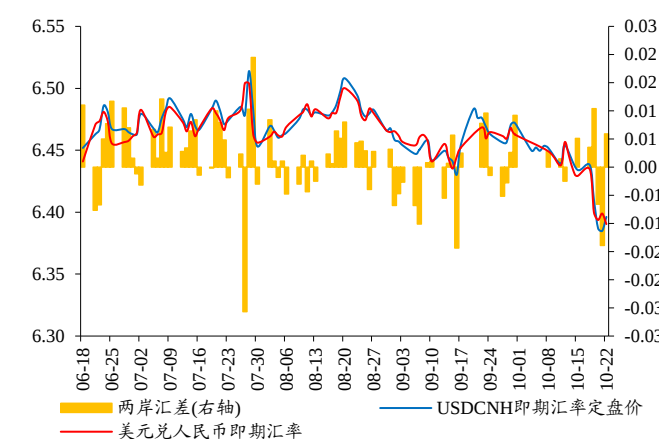
数据来源：Wind、开源证券研究所

图21: 美元兑人民币即期-中间日均价差-86 基点



数据来源: Wind、开源证券研究所

图22: 离岸、在岸人民币日均价差-1 基点



数据来源: Wind、开源证券研究所

2.3、大宗商品: 商品价格多数回落, 能源化工领跌

上周(10月18日-10月22日), 商品期货核心品种多数回落, 南华能源化工领跌。上周南华商品综合指数下跌4.6%。核心品种多数回落, 南华能源化工周环比下跌10.0%。细分品种来看, 动力煤指数领跌, 周环比跌幅25.6%; 南华豆粕指数上涨, 周环比涨幅为1.7%。

表2: 商品期货市场核心品种多数回落

	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	-4.6%	-8.6%	0.3%	-6.3%	-10.0%	0.6%
前周涨幅	2.0%	3.4%	1.0%	1.8%	3.8%	1.4%

数据来源: Wind、开源证券研究所

表3: 商品期货市场细分品种中, 动力煤领跌

	能源化工			金属				加工				农产品		
	南华铁矿石指数	南华动力煤指数	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	-2.5%	-25.6%	-22.9%	-9.6%	-4.3%	0.4%	0.6%	-13.8%	-5.2%	-11.6%	-2.2%	-13.8%	0.0%	1.7%
前周涨幅	-8.1%	21.7%	7.6%	15.0%	8.9%	3.4%	0.1%	1.3%	-6.9%	-0.3%	1.8%	-10.3%	1.3%	-2.3%

数据来源: Wind、开源证券研究所

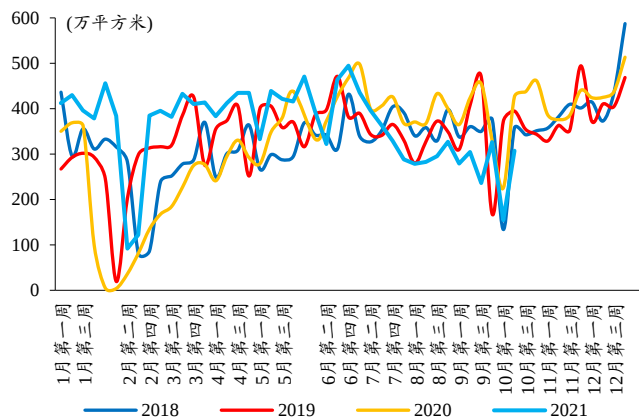
3、中观行业跟踪

3.1、下游: 商品房成交面积上涨, 土地市场量价齐升

前周(10月10日-10月17日), 30大中城市商品房成交面积上涨, 一、二、三

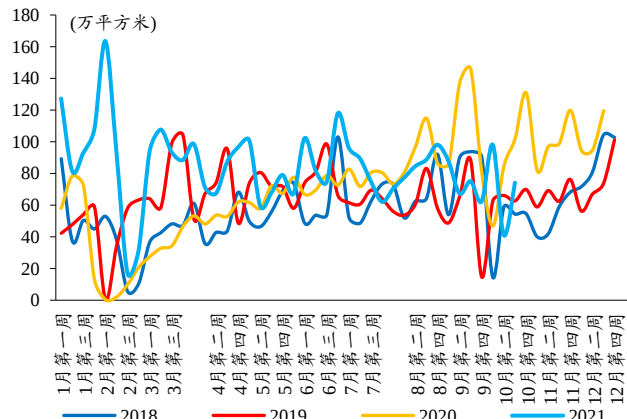
线城市成交面积上涨。前周，30 城商品房成交面积 307 万平方米。分城市来看，一线城市成交面积 74 万平方米，周环比上升 80.3%；二线城市成交面积 149 万平方米，周环比上升 94.7%；三线城市成交面积 149 万平方米，周环比上升 126.6%。

图23: 30 大中城商品房成交面积上升



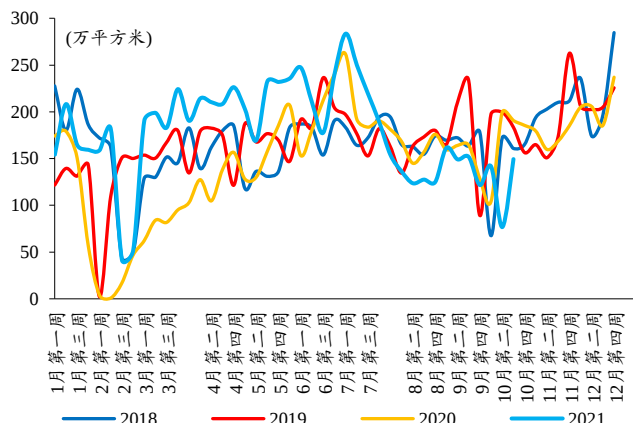
数据来源: Wind、开源证券研究所

图24: 30 大中城商品房一线城市成交面积上涨



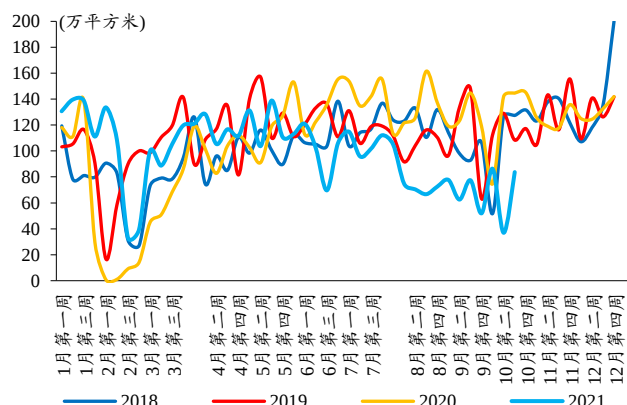
数据来源: Wind、开源证券研究所

图25: 30 大中城商品房二线城市成交面积上涨



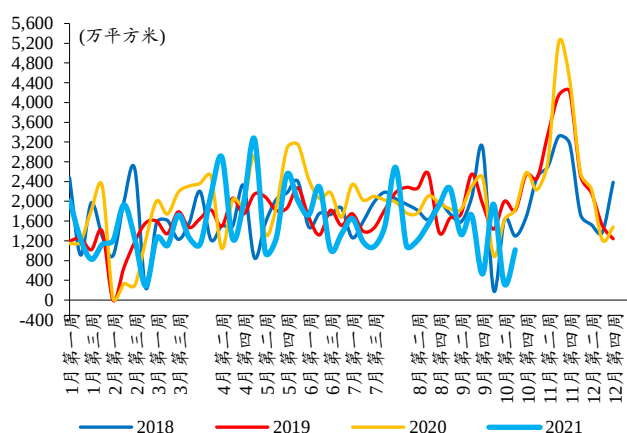
数据来源: Wind、开源证券研究所

图26: 30 大中城商品房三线城市成交面积上涨

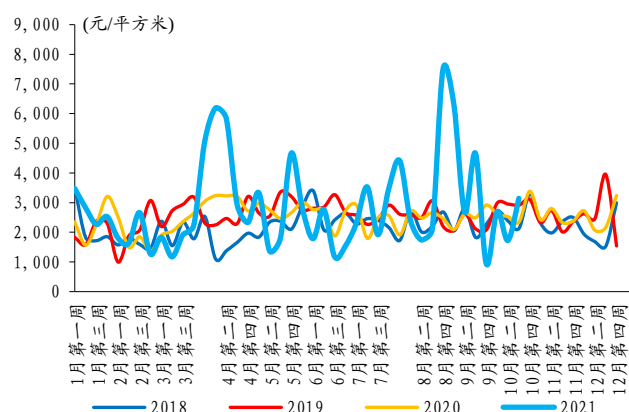


数据来源: Wind、开源证券研究所

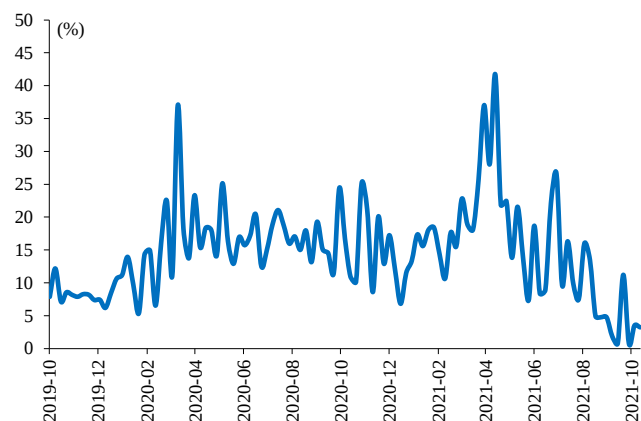
土地供应量价齐升，土地成交溢价率抬升。前周（10 月 10 日-10 月 17 日），100 大中城市土地供应占地面积 1016 万平方米，周环比上升 211.9%；土地挂牌均价 3139 元/平方米，周环比上升 82.6%。前周，成交土地溢价率抬升 2.81 个百分点。

图27：100城供应土地占地面积上涨


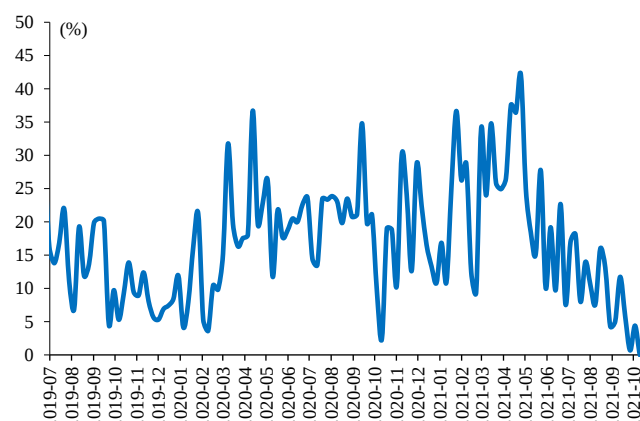
数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：100城供应土地挂牌均价上涨


数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：100城住宅类用地成交土地溢价率上涨


数据来源：Wind、开源证券研究所

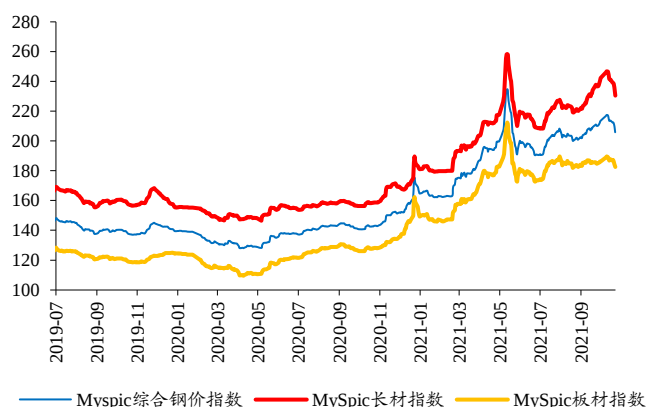
图30：三线城市住宅类用地成交土地溢价率抬升


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、中游：钢铁价格下跌，水泥价格上升、玻璃价格下跌

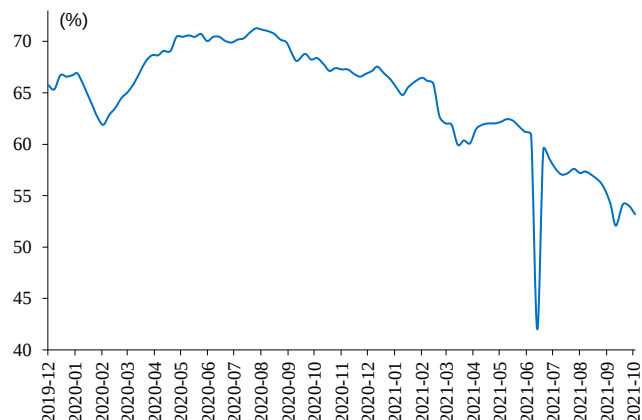
上周（10月18日-10月22日），钢铁价格下跌，高炉开工率下降。上周，Myspic钢价综指收于205.91，周环比下跌3.7%。全国高炉开工率53.2%，周环比下降0.8%。上周全国水泥价格指数收于213.64，周环比上涨0.2%；上周玻璃期货价格为2062元/吨，周环比下跌12.89%。

图31: 线材、长材价格指数均下跌



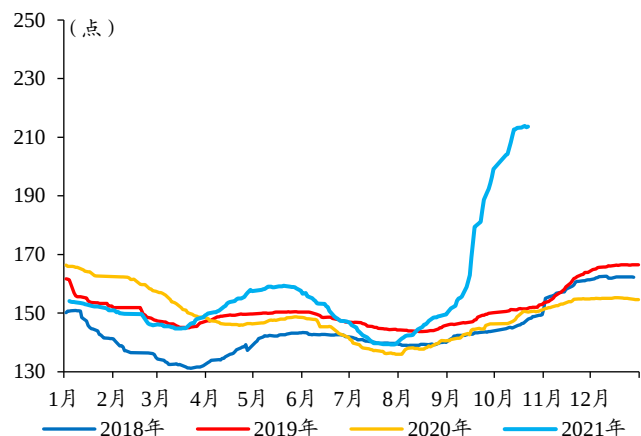
数据来源: Wind、开源证券研究所

图32: 上周全国高炉开工率下降



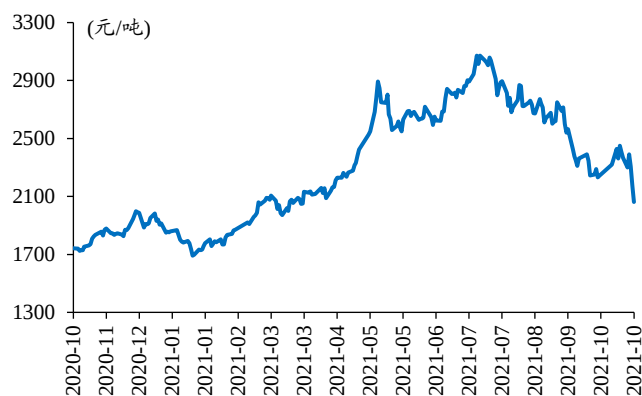
数据来源: Wind、开源证券研究所

图33: 水泥价格指数上升



数据来源: Wind、开源证券研究所

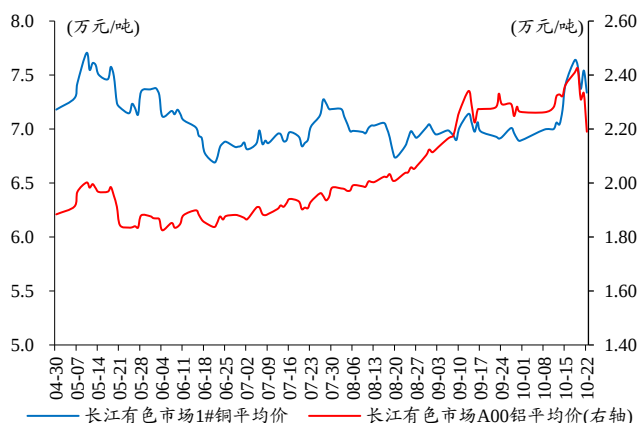
图34: 玻璃期货价格下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

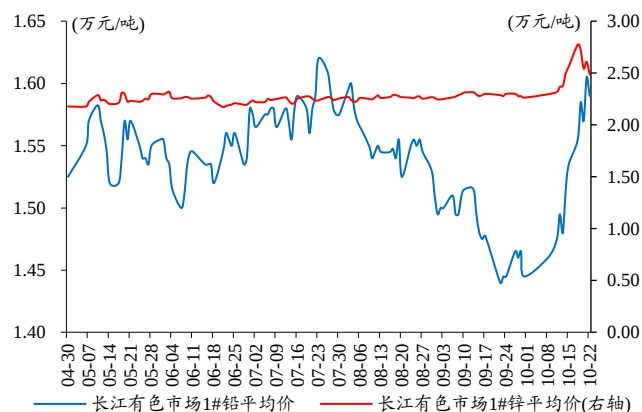
有色金属涨跌互现，其中铅价格上涨，铜、铝、锌价格下跌；橡胶价格走平。上周（10月18日-10月22日），长江有色铜、铝、锌分别下跌1.1%、7.4%、3.0%，铅价上涨3.6%。上期所库存小计来看，铜、铝库存周环比分别下降4.4%、5.2%，铝、锌库存周环比分别上升8.3%、6.3%。上周，橡胶价格收于14620元/吨，环比走平。

图35: 长江有色市场铜、铝价格下跌



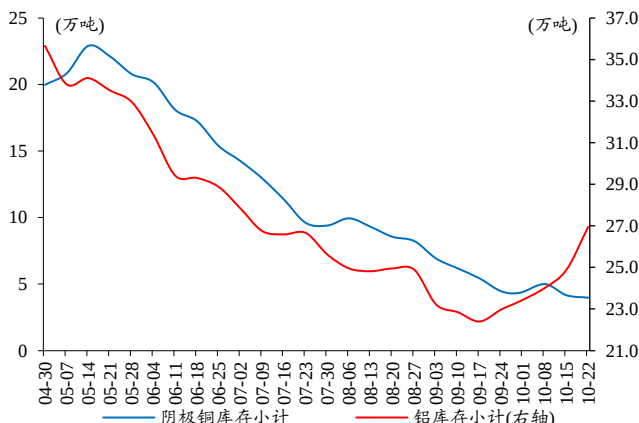
数据来源: Wind、开源证券研究所

图36: 长江有色市场铅上涨、锌价格下跌



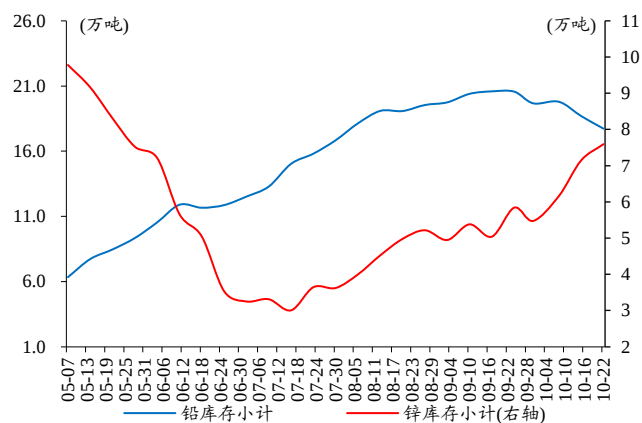
数据来源: Wind、开源证券研究所

图37: 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38: 上期所铅库存减少、锌库存增加

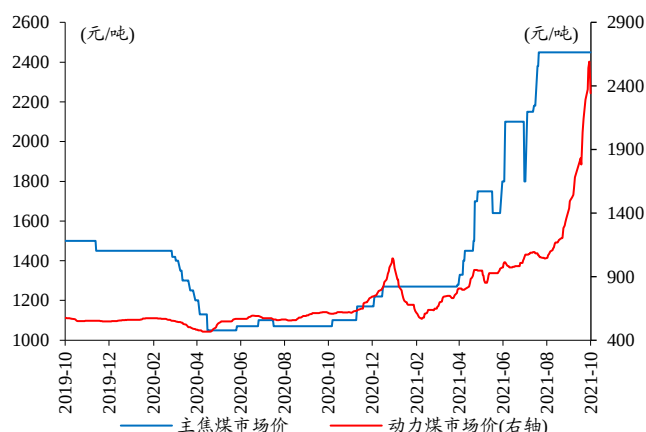


数据来源: Wind、开源证券研究所

3.3、上游: 国际原油、动力煤价格上涨

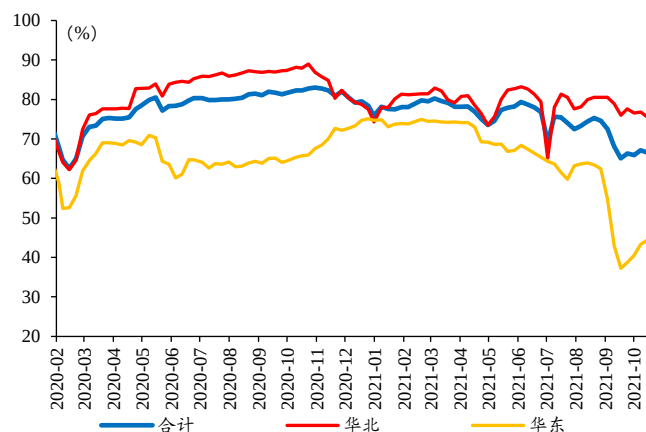
上周(10月18日-10月22日), 焦煤价格走平、动力煤价格上涨; 国内独立焦化厂(100家)焦炉生产率下降。上周, 焦煤价格为2450元/吨, 周环比走平; 动力煤价格收于2342.50元/吨, 环比上升2.2%。国内独立焦化厂(100家)焦炉生产率65.98%, 较前周下降0.6个百分点。

图39：焦煤走平、动力煤价格上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

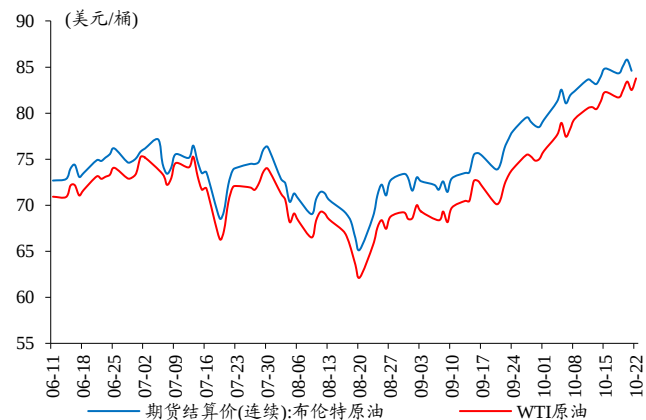
图40：国内独立焦化厂(100家)焦炉生产率上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

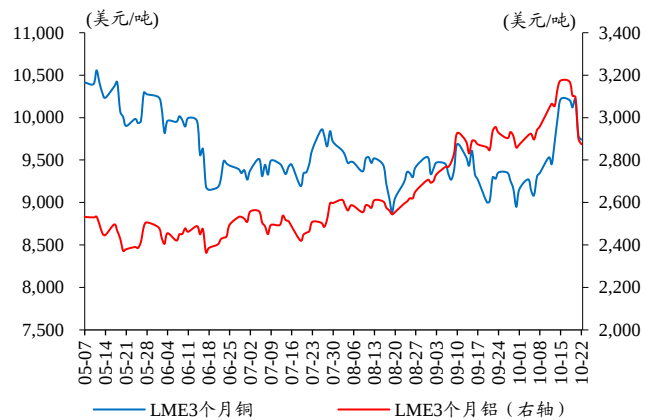
上周（10月18日-10月22日），国际原油价格回升，国内汽油价、柴油价格上涨，LME3个月铜、铝、锌期货价格回落，铅价格上涨。上周，国际原油期货结算价格回升，布伦特原油和WTI原油期货结算价周环比分别回升3.2%、3.7%；国内汽油价格上涨4.7%、柴油较前周上涨0.1%。LME3个月铜、铝、锌期货价格周环比分别回落4.7%、9.4%、10.2%，铅期货上涨4.1%。

图41：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42：LME3个月铜、铝价格均回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、风险提示

政策调整等。

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的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