

“见微知著”系列报告

宏观专题研究报告

证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）

zhaow@gjzq.com.cn

宏观经济组

分析师：杨飞（执业 S1130521120001）

yang_fei@gjzq.com.cn

宏观经济组

联系人：李雪莱

lixuelai@gjzq.com.cn

土地市场“新”变化？

近期土地市场低位回升、民企拿地提升等积极信号增多，土地市场变化驱动何在、未来如何演绎？详细梳理，供参考。

一、热点思考：土地成交量价、地区分化，或约束总体土地成交的恢复弹性

近期土地市场有何新变化？土地成交结构分化明显，成交价格好于成交量、中高线核心城市好于中低线城市。

近期土地市场积极信号增多，但量价结构分化明显，成交溢价抬升、成交量进一步下探。今年主要城市民企拿地占比达 30%、远超去年的 16%，民企拿地意愿提升等透露土地市场积极信号；但从土地成交情况来看，量价分化明显，土地成交价明显提升、溢价率已由 1 月的 4% 提升至 4 月初的 7%，但土地成交量仍低迷、3 月成交建面较年初下降 59%。不同城市土拍市场亦明显分化，中高线核心城市土拍较为活跃、土地溢价较高，而中低线城市持续低迷。3 月一线、二线城市土地成交平均溢价率分别较年初提升 5.7、1.8 个百分点至 5.7%、5%，三线城市回落 0.5 个百分点至 3.3%；同时，截至 4 月初，一线城市土地成交占地面积同比增长 64%、明显高于二线、三线城市的 16.8%、28.8%。

土地市场变化驱动是什么？土地成交阶段性受供给侧约束影响，但主要原因在于地产需求的地区分化。

当前土地量价背离，部分受到供地新规带来的供给侧扰动。2022 年底自然资源部优化集中供地机制，要求取消全年工地次数限制、加强供地信息披露管理，受此影响，土地拟出让时间段有所延长，使得一季度短期土地集中供应量有所减少，3 月土地供应面积较去年同期回落 8.5%，供地量的显著减少拖累土地成交量走弱。

土地量价背离更关键的原因在于，不同能级地产销售需求差异带来的影响。各地地产销售恢复分化，1-3 月一线城市地产销售占 2019 年同期比重明显超二线、三线城市；供地新规下，各地土地供应直接与地产需求挂钩，销售表现相对较弱的中低能级城市土地供应亦较差；需求分化进一步影响房企拿地布局，今年土拍中，头部房企成交地块均位于一、二线城市；因此，中低能级城市成交量显著回落、中高能级城市溢价抬升进一步导致当前土地市场的“量跌价涨”。

土地市场未来或如何演绎？分化或仍将延续，占比较高的中低能级土地成交或约束总体土地成交的恢复弹性。

高能级城市地产销售改善到房企拿地的经验规律依然有效，中低能级城市地产销售较低迷、库存去化周期长或压制土地成交。中高能级城市地产需求韧性较强，地产销售好转带动土地成交积极性有所提升，3 月一线城市商品房成交同比提升 13 个百分点、带动土地成交提升 19 个百分点；相较之下，中低能级城市除需求偏弱、商品房库存去化周期长等拖累外，还存在当前已有土储开发进度、拿地需求偏弱等问题，尽管三线城市商品房成交提升、但土地成交仍回落。土地市场分化或仍将延续，占比较高的中低能级土地成交或约束总体土地成交恢复弹性。二线、三线城市土地成交面积占比分别达 29%、68%，中低能级土地成交对总体影响大、成交相对低迷或约束总体恢复弹性，3 月一线城市土地成交同比较年初显著提升 24 个百分点，二线、三线城市仅提升 3、3 个百分点，对应全国土地成交仅提升 3.2 个百分点。

二、高频跟踪：清明当日旅游人次达 2019 年六成，清明影响地产销售显著回落、节后恢复仍待跟踪

【清明消费出行表现】清明假期国内旅游出行人次恢复至 2019 年同期六成、旅游收入恢复至四成，现场祭扫人数恢复至 2021 年同期的五成；受清明假期影响，跨区人口流动明显回升，热门城市执行航班架次较 2019 年同期的平均恢复强度达 94%、但低于 2021 年同期的 107%；清明当日电影票房恢复至 2019 年同期的七成。

【地产销售】本周全国住房成交明显回落，或部分受清明假期影响。本周 30 大中城市商品房成交较上周回落 49%，一、二、三线城市分别较上周回落 45%、37%、45%；全国代表性城市二手房成交面积较上周回落 36%；本周房屋销售全面回落或缘于清明假期影响，清明假期后一日，商品房成交有所改善、较清明假期当日提升 144%，后续修复仍待跟踪。

风险提示：疫情反复，数据统计存在误差或遗漏。

内容目录

| | |
|--------------------------------------|----|
| 一、热点思考：土地市场“新”变化？ | 5 |
| 二、人流消费跟踪：清明消费出行较 2021 年仍有差距，地产销售显著回落 | 10 |
| 三、产需高频追踪：清明假期影响下，物流生产放缓，出口表现有所企稳 | 14 |
| 风险提示 | 18 |

图表目录

| | |
|--------------------------------|----|
| 图表 1：3 月 100 大中城市土地成交总价边际改善 | 5 |
| 图表 2：截至 3 月下旬，主要城市民营房企拿地占比提升 | 5 |
| 图表 3：3 月，全国 300 城土地成交量进一步下行 | 5 |
| 图表 4：4 月，100 大中城市成交土地溢价率进一步提升 | 5 |
| 图表 5：2023 年主要城市首轮土拍出现“量跌价涨”情况 | 6 |
| 图表 6：一线城市土地成交溢价明显好于二线、三线城市 | 6 |
| 图表 7：首轮土拍中高能级城市溢价高于中低能级城市 | 6 |
| 图表 8：近期一线城市土地成交面积同比明显高于二线、三线城市 | 7 |
| 图表 9：过往土地成交量价指标走势较为一致 | 7 |
| 图表 10：供地新规强调加强供地信息披露管理 | 7 |
| 图表 11：当前供地出让流程时长较过往有所增长 | 8 |
| 图表 12：3 月 100 大中城市土地供应面积明显低于过往 | 8 |
| 图表 13：中高能级城市地产需求好于中低能级城市 | 8 |
| 图表 14：供地新规下，中高能级城市土地供应量较大 | 8 |
| 图表 15：地产低迷期，房企拿地强度显著回落 | 9 |
| 图表 16：今年房企拿地进一步聚焦在中高能级城市 | 9 |
| 图表 17：过往商品房销售好转带动土地成交改善 | 9 |
| 图表 18：一线城市地产销售好转下，土地成交改善 | 9 |
| 图表 19：中低能级城市商品房库存去化周期相较更长 | 10 |
| 图表 20：相较欠发达地区房屋开工力度偏弱 | 10 |
| 图表 21：中低能级土地成交面积占比大 | 10 |
| 图表 22：近期中低能级城市土地成交有所走弱 | 10 |
| 图表 23：今年清明旅游客单价高于去年同期 | 11 |
| 图表 24：今年清明现场祭扫人数显著回升 | 11 |
| 图表 25：本周执行航班架次延续回升 | 11 |
| 图表 26：清明热门城市航班出港恢复强度远超去年 | 11 |

| | |
|----------------------------------|----|
| 图表 27: 全国迁徙规模指数回升明显 | 11 |
| 图表 28: 本周核心城市迁入人口占比较大 | 11 |
| 图表 29: 本周全国样本城市地铁客流量有所回落 | 12 |
| 图表 30: 一线城市地铁客流量回落较为明显 | 12 |
| 图表 31: 本周全国拥堵延时指数有所回落 | 12 |
| 图表 32: 南部多城市拥堵指数回落较为明显 | 12 |
| 图表 33: 清明当天电影院线恢复情况好于去年同期 | 13 |
| 图表 34: 一线城市代表茶饮周订单指数相对较好 | 13 |
| 图表 35: 全国各线城市餐饮恢复强度持续提升 | 13 |
| 图表 36: 各线城市餐饮恢复强度同比整体回升 | 13 |
| 图表 37: 全国各线城市外卖恢复强度持续提升 | 13 |
| 图表 38: 各线城市外卖恢复强度同比整体回升 | 13 |
| 图表 39: 本周 30 大中城市商品房成交大幅回落 | 14 |
| 图表 40: 历年清明假期前商品房成交均明显回落 | 14 |
| 图表 41: 本周全国二手房成交面积大幅回落 | 14 |
| 图表 42: 一线城市二手房成交回落更为明显 | 14 |
| 图表 43: 铁路货运运输货物回落明显 | 14 |
| 图表 44: 全国快递物流恢复强度延续回落 | 14 |
| 图表 45: 全国整车货运物流指数延续回落 | 15 |
| 图表 46: 多数地区整车货运流量指数明显回落 | 15 |
| 图表 47: 全国钢材表观消费量回落 | 15 |
| 图表 48: 全国高炉开工率延续回升 | 15 |
| 图表 49: 钢材价格延续回落 | 15 |
| 图表 50: 全国代表钢厂盈利率有所回落 | 15 |
| 图表 51: 水泥粉磨开工率有所回落 | 16 |
| 图表 52: 全国水泥出货率有所回落 | 16 |
| 图表 53: 水泥库存延续回升 | 16 |
| 图表 54: 全国水泥价格小幅回落 | 16 |
| 图表 55: 玻璃表观消费量持续高于去年同期 | 16 |
| 图表 56: 玻璃产量持续低于去年同期 | 16 |
| 图表 57: 玻璃库存延续回落 | 17 |
| 图表 58: 沥青开工率延续回升 | 17 |
| 图表 59: 国内 PTA 开工率延续回升 | 17 |
| 图表 60: 涤纶长丝开工率延续回升 | 17 |
| 图表 61: 汽车半钢胎开工率有所回升 | 17 |

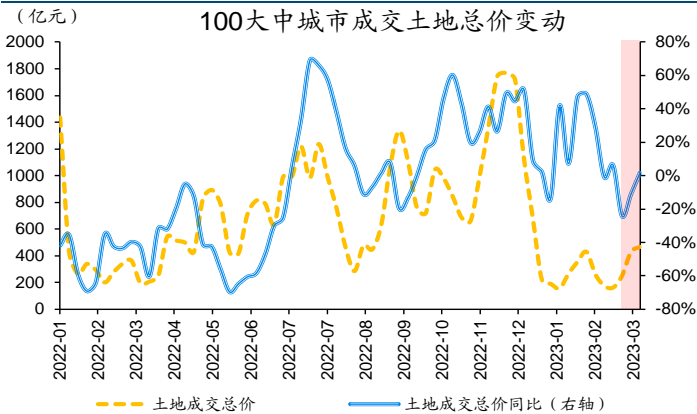
| | |
|------------------------------|----|
| 图表 62: 汽车全钢胎开工率有所回升..... | 17 |
| 图表 63: 本周 CCFI 综合指数小幅回落..... | 18 |
| 图表 64: 本周欧洲航线出口运价持续下行..... | 18 |
| 图表 65: 本周日本航线出口运价有所回升..... | 18 |
| 图表 66: 本周东南亚航线出口运价有所回升..... | 18 |

一、热点思考：土地市场“新”变化？

1. 近期土地市场有何新变化？

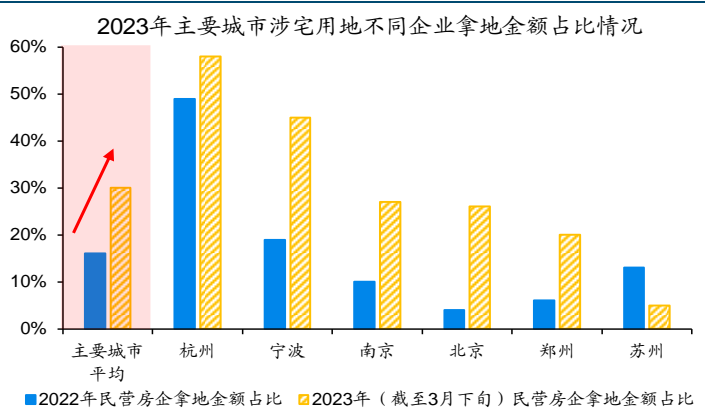
近期土地市场积极信号增多，土地成交活跃度回升、民营房企拿地意愿显著提升。3月土地成交市场边际改善、土地成交总价有所好转；同时，土地市场活跃度回升、民营房企拿地意愿明显改善，截至3月下旬，主要城市民营房企拿地金额平均占比达30%、显著高于2022年16%的占比水平；具体来看，2022年地产行业低迷下，以碧桂园为代表的头部房企拿地投资明显减少，今年重启拿地，也释放了土地市场的乐观信号。

图表1：3月100大中城市土地成交总价边际改善



来源：Wind，国金证券研究所

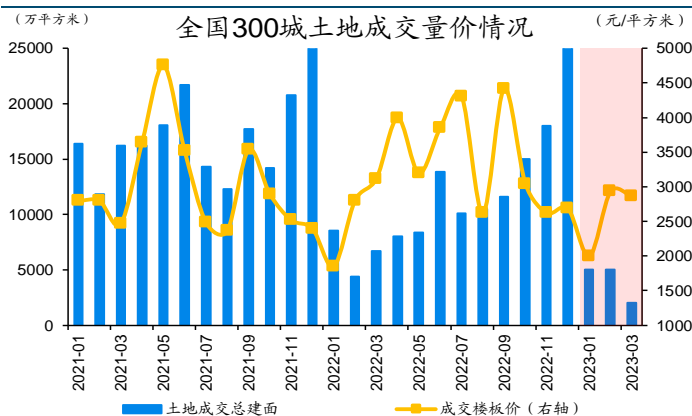
图表2：截至3月下旬，主要城市民营房企拿地占比提升



来源：CREIS，国金证券研究所

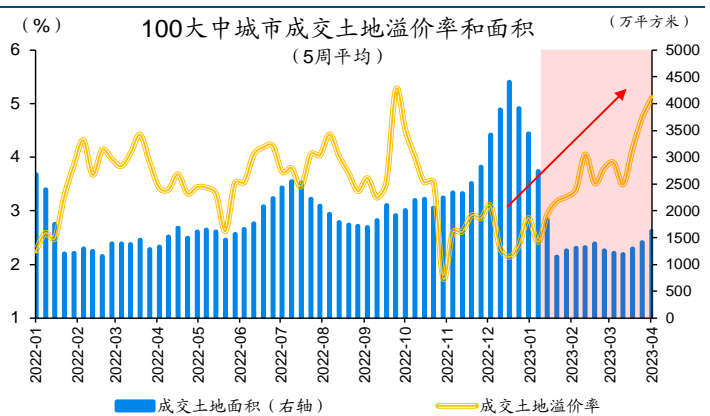
土地成交价款有所增加，更多缘于成交溢价的抬升，但成交量进一步下探。从土地成交量来看，当前土地成交仍然低迷，3月全国300城土地成交总建面进一步回落、较年初下降59.3%、较去年同期下降69.2%；相较之下，土地成交的边际好转更多体现在成交溢价的抬升，3月成交楼板价较年初提升43.4%，截至4月初，100大中城市成交土地溢价率由1月的3.6%提升至7.2%、已达2021年8月同期水平。同时，2023年以来多地集中供地也出现“量跌价涨”的现象，比如：已完成2023年首轮土拍的代表性城市的供地数量较2022年首轮明显下滑，但地价触顶成交的地块占比显著提升，其中杭州高达62%。

图表3：3月，全国300城土地成交量进一步下行



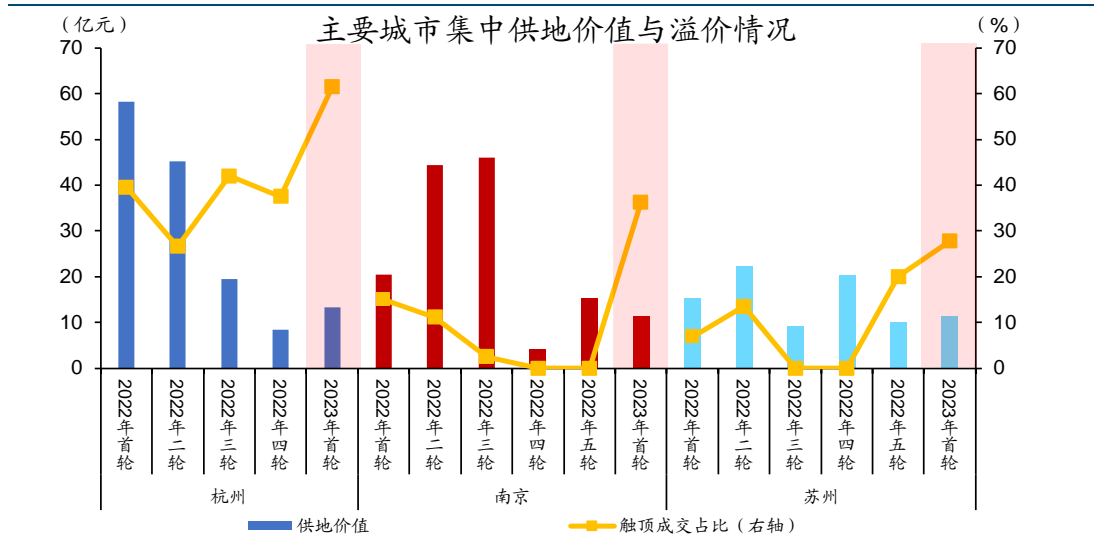
来源：CRIC，国金证券研究所

图表4：4月，100大中城市成交土地溢价率进一步提升



来源：Wind，国金证券研究所

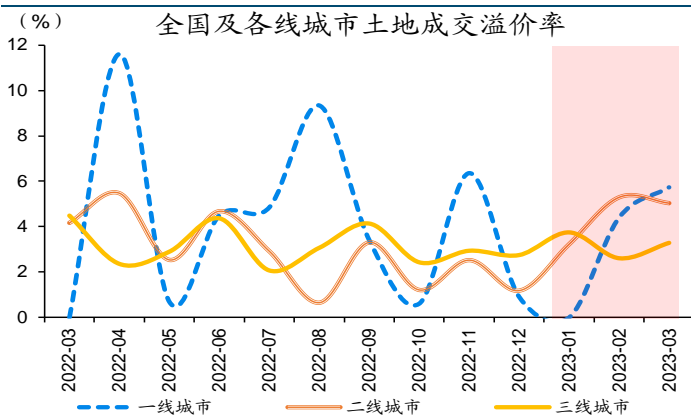
图表5: 2023年主要城市首轮土拍出现“量跌价涨”情况



来源: 各地政府网站, 国金证券研究所

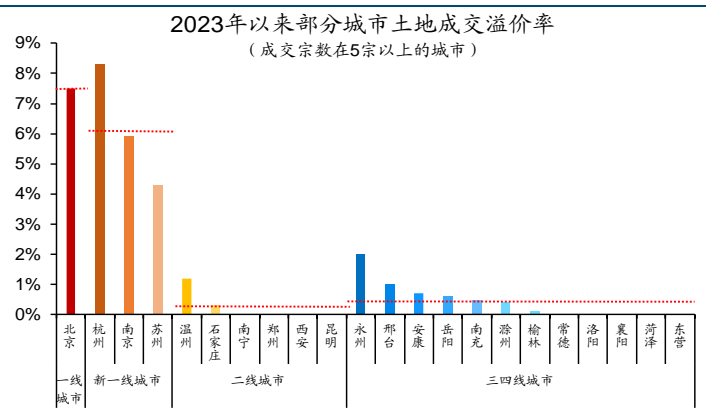
同时, 不同城市土拍市场明显分化, 中高线核心城市土拍较为活跃、土地溢价较高, 而中低线城市持续低迷。地区结构来看, 当前较为活跃的土地市场更多集中在核心城市, 一方面中高能级城市土地溢价更高, 3月100大中城市中一线、二线城市土地成交平均溢价率分别较年初提升5.7、1.8个百分点至5.7%、5%, 三线城市回落0.5个百分点至3.3%; 同时, 在2023年以来代表城市的实际土拍中, 一线、新一线代表城市土地成交平均溢价率达6.8%、远高于二线、三线代表城市的0.3%、0.4%。另一方面, 中高能级城市土地成交量表现相对更好, 截至4月初, 一线城市土地成交占地面积同比增长64%、明显高于二线、三线城市的16.8%、28.8%。

图表6: 一线城市土地成交溢价明显好于二线、三线城市



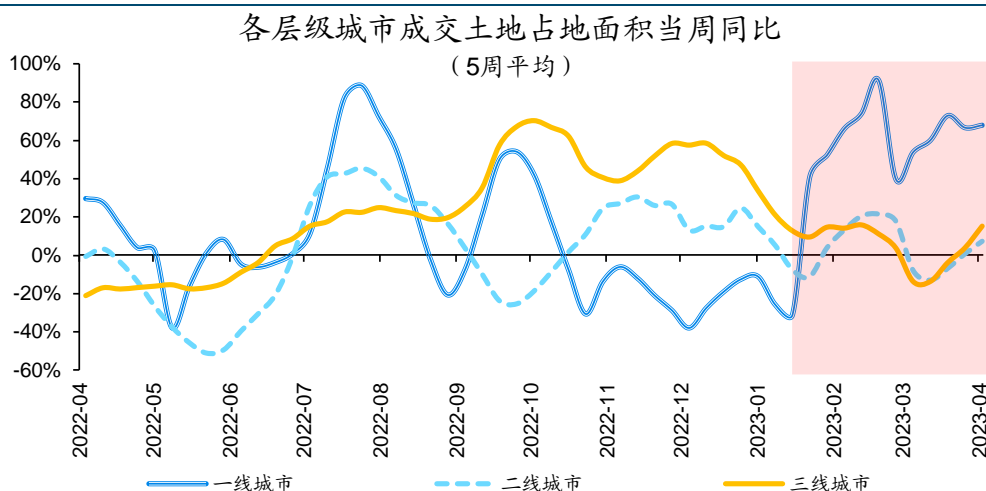
来源: Wind, 国金证券研究所

图表7: 首轮土拍中高能级城市溢价高于中低能级城市



来源: CREIS, 国金证券研究所

图表8：近期一线城市土地成交面积同比明显高于二线、三线城市

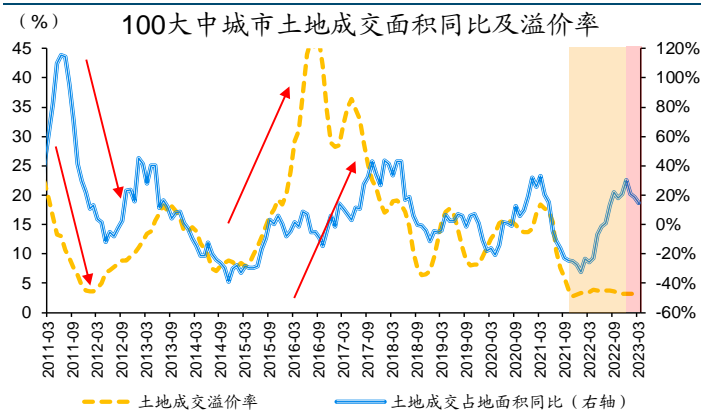


来源：Wind，国金证券研究所

2. 土地市场变化驱动是什么？

不同于过往土地量价同步变化，当前土地量价背离，部分受到供地新规带来的供给扰动。过往经验显示，土地成交量价变动较为一致，2022年以来两者明显分化；去年土地市场低迷、城投托底拿地下，土地成交量明显改善、同比由1月的-32%提升至12月的30%，但土地成交溢价延续低迷；今年土地市场进一步分化，土地成交量走弱、但成交溢价持续上行；当前土地市场分化的部分原因在于供地新规¹出台所带来的土地供给侧扰动，供地新规加强供地信息披露管理，给予市场主体更为充足的决策时间的同时，间接使得年初短期土地集中供应量有所减少，今年3月，100大中城市土地供应面积较去年同期回落8.5%，供地量的显著减少拖累土地成交量走弱。

图表9：过往土地成交量价指标走势较为一致



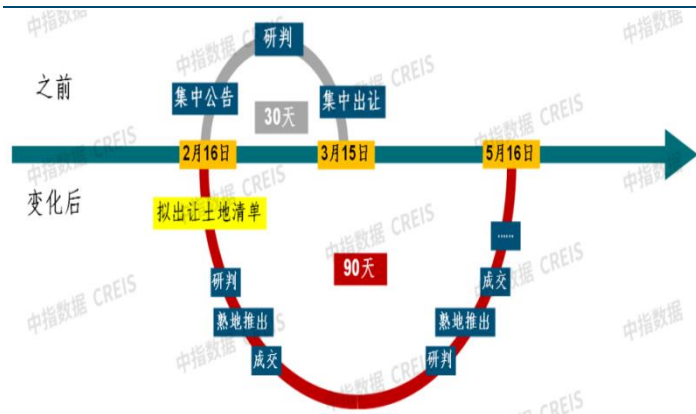
图表10：供地新规强调加强供地信息披露管理

| 类别 | 具体内容 |
|-----------------------|---|
| 高度重视，规范有序推进住宅用地供应信息公开 | 各地规范有序推进住宅用地供应信息公开工作，防止信息披露随意、不充分、碎片化，不断健全有利于“稳地价、稳房价、稳预期”的工作机制。 |
| 科学编制、及时公开年度住宅用地供应计划 | 住宅用地计划要按照“以人定房、以房定地”的原则，对住宅用地供应总量、结构和布局等作出统筹安排，适应各类住房建设用地合理需求。 各地要将住宅用地近三年年平均完成成交量以及对应的住宅建筑面积，作为测算下一年度供地计划总量的参考。要因城施策安排计划总量，凡商品住房去化周期长、土地流拍率高、市场需求明显不足的城市，应当控制商品住房用地供应规模，其中已供应未竣工住宅用地面积超过近三年平均完成成交量5倍的城市，应当从严压缩计划规模直至暂停供地。 |
| 建立拟出让地块清单公布制度 | 主管部门要根据年度供地计划，分批次公开未来一定时间段内拟出让地块的详细清单，每次公开详细清单对应的拟出让时间段原则上不少于3个月，给市场主体充足的时间预期预判。 详细清单内的地块，在公开的拟出让时间段内可以一次或多次发布出让公告，有序组织出让，并在公开的拟出让时间段内全部推出。 |
| 规范出让环节信息公开 | 出让活动结束后10个工作日内，要按规定公开出让结果，进行成交公示。成交公示结束后10个工作日内，签订《国有建设用地使用权出让合同》，并将合同中的建设用地使用权人、成交价格等信息予以公开。 |

来源：政府网站，国金证券研究所

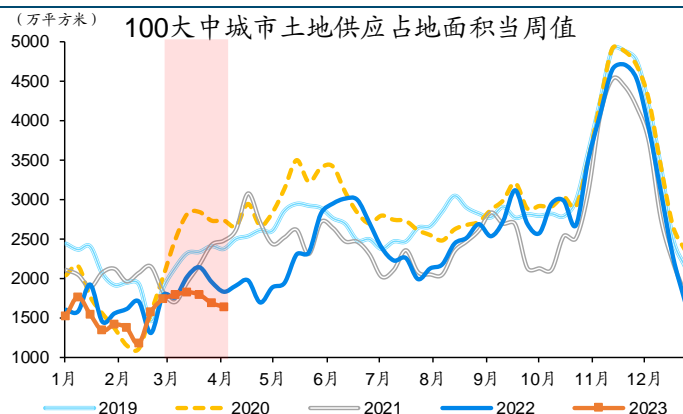
¹ 2022年底自然资源部优化集中供地机制，出台《关于进一步规范住宅用地供应信息公开工作的通知》，通知取消全年供地次数限制、要求加强供地信息披露管理，其中“每次公开详细清单对应的拟出让时间段原则上不少于3个月”等规定给予市场主体充足的时间预期预判。

图表11: 当前供地出让流程时长较过往有所增长



来源: CREIS

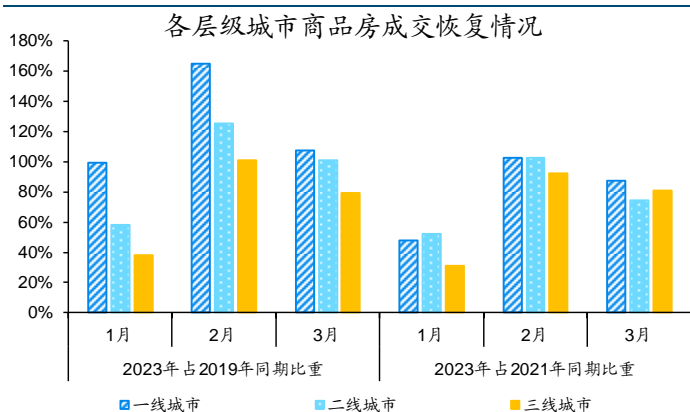
图表12: 3月100大中城市土地供应面积明显低于过往



来源: Wind, 国金证券研究所

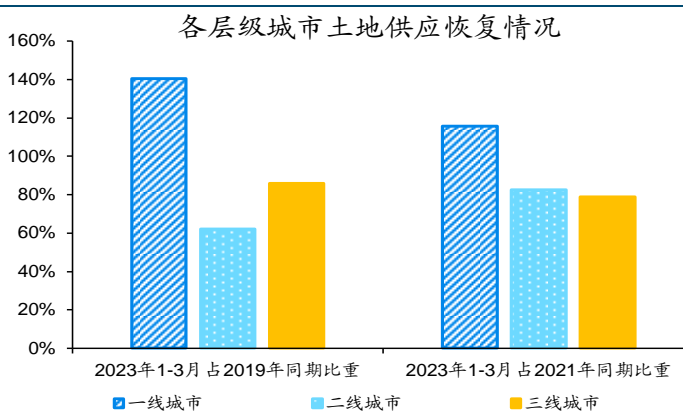
土地量价背离更关键的原因在于,不同能级地产销售需求差异带来的影响。除供给扰动外,影响土地成交更为关键的逻辑是各地地产需求支撑强弱,当前各地商品房成交恢复程度有所分化,1-3月,一线城市商品房销售占2019年同期比重达124%、远超二线、三线城市的95%、73%,二线、三线城市销售程度相较偏弱使得对应地区土地成交仍低迷、影响整体成交量的表现,一线城市销售相对较好使得土地成交价格仍有支撑。同时,供地新规下²,各地土地供应直接与地区地产需求直接挂钩,年初以来,地产销售表现相对较弱的中低能级城市土地供应亦较差,1-3月,一线城市土地供应面积占2019年同期比重达141%、远超二线、三线城市的62%、86%,地产需求分化进一步导致当前土地市场的“量跌价涨”。

图表13: 中高能级城市地产需求好于中低能级城市



来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: 供地新规下,中高能级城市土地供应量较大

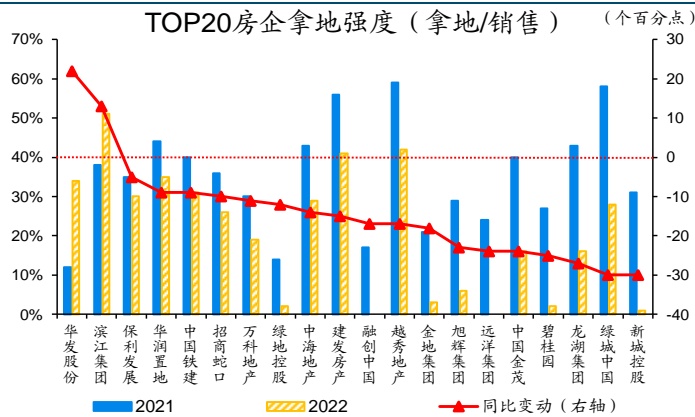


来源: Wind, 国金证券研究所

此外,现金流约束下房企战略调整,更多集中在中高能级城市布局。前期地产低迷下,房企拿地能力、意愿明显减弱,去年头部房企拿地强度显著回落、拿地金额占销售金额的平均比重较2021年回落14.3个百分点;当前地产总体销售延续回暖仍存较大不确定性,使得房企拿地总量显著提升仍存压力。此外,不同城市地产需求分化下,房企拿地结构进一步聚焦“换仓提质”、加大中高能级城市拿地布局,截至3月下旬,头部房企成交地块全部位于中高能级城市,一线、二线城市拿地合计占比明显高于2021、2022年的69%、88%。

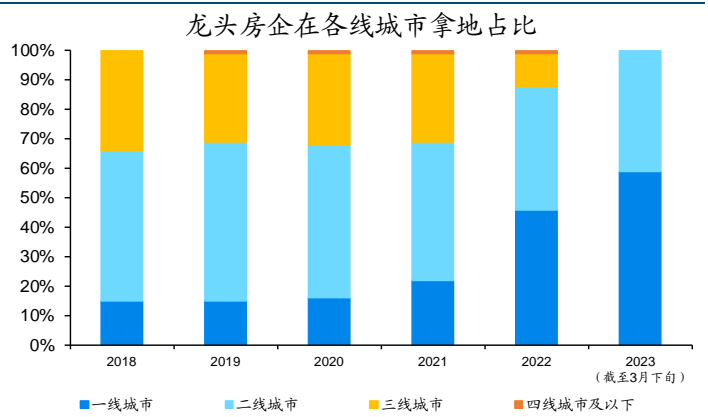
² 供地新规要求,各地要将住宅用地近三年年平均完成交易量以及对应的住宅建筑面积,作为测算下一年度供地计划总量的参考;因城施策安排计划总量,凡商品房住房去化周期长、土地流拍率高、市场需求明显不足的城市,应当控制商品住宅供地规模。

图表15: 地产低迷期, 房企拿地强度显著回落



来源: CRIC, 国金证券研究所

图表16: 今年房企拿地进一步聚焦在中高能级城市

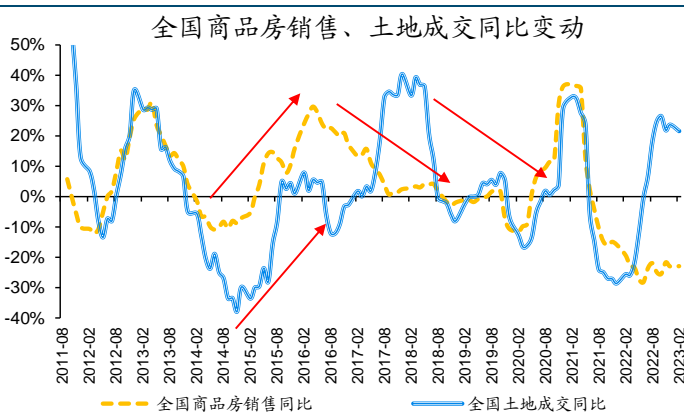


来源: Wind, 国金证券研究所

3. 土地市场未来如何演绎?

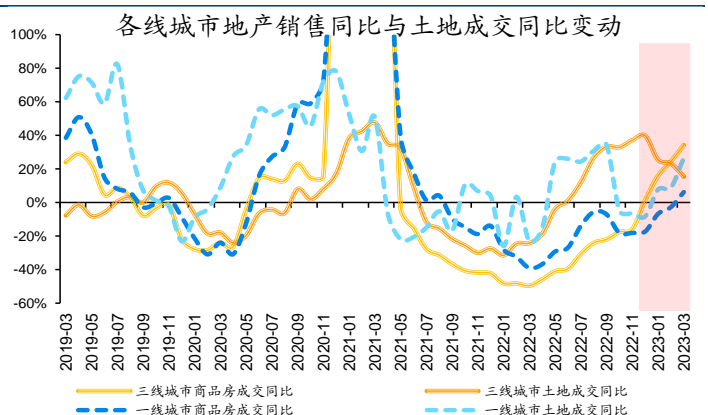
对高能级城市而言, 地产销售改善到房企拿地的经验规律依然有效, 地产销售相对较好或对后续土地市场形成进一步支撑。过往经验来看, 商品房销售好转往往带动土地成交改善, 原因在于, 地产销售的好转有助于房企资金面改善, 而地产需求、房企资金好转共同带动房企拿地积极性提升。当前不同城市地产需求分化、供地新规、房企加大一二线城市布局等因素影响下, 中高能级城市地产销售改善到房企拿地传导的经验规律仍有效, 3月一线城市商品房成交同比较1月提升13个百分点、对应土地成交同比提升19个百分点; 相较之下, 中低能级城市销售好转对土地成交的拉动明显减弱, 3月三线城市商品房成交同比较1月提升18个百分点、而土地成交同比回落10个百分点。

图表17: 过往商品房销售好转带动土地成交改善



来源: Wind, 国金证券研究所

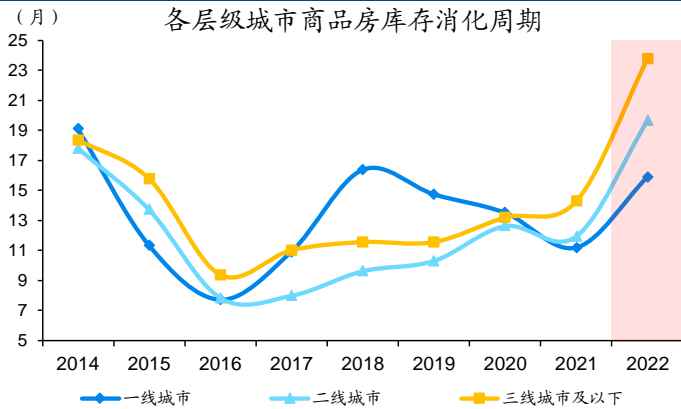
图表18: 一线城市地产销售好转下, 土地成交改善



来源: Wind, 国金证券研究所

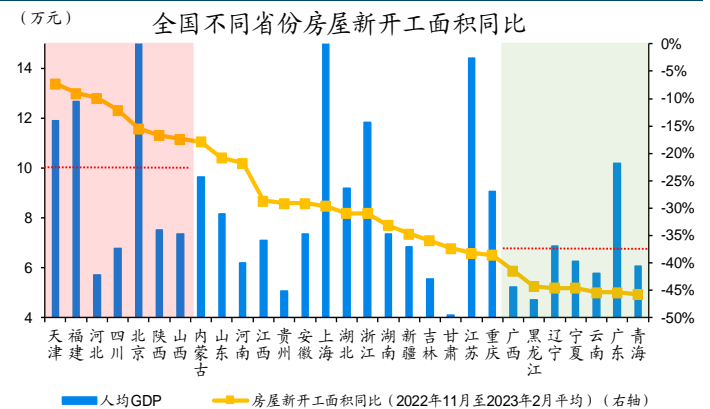
而中低能级城市地产销售相对低迷、库存去化时间较长, 或继续对土地成交产生抑制。中低城市地产需求相对偏弱下, 商品房库存去化周期更长, 截至2022年底, 三线城市商品房库存去化周期达23.8个月, 显著高于一线、二线城市的15.9、19.7个月; 受此影响, 中低能级城市当前已有土地储备的开工力度相对更弱、进一步拖累后续土地成交, 去年年底至今年2月, 房屋新开工表现较弱的地区普遍为相对欠发达地区、开工表现相对较好的地区普遍集中在相对发达地区。

图表19: 中低能级城市商品房库存去化周期相较更长



来源: CRIC, 国金证券研究所

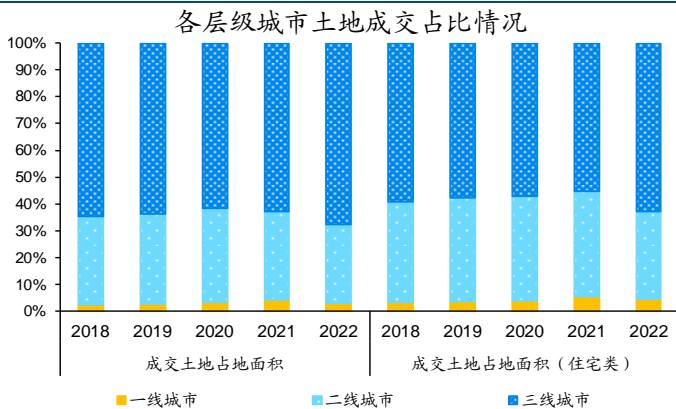
图表20: 相较欠发达地区房屋开工力度偏弱



来源: Wind, 国金证券研究所

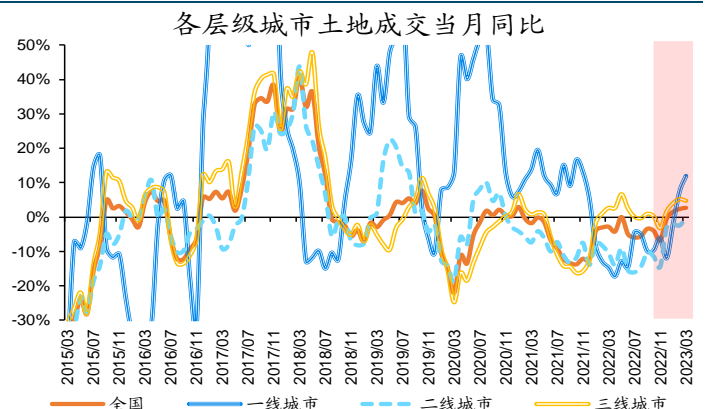
总体来看,土地市场的分化或仍将延续,占比较高的中低能级土地成交或约束总体土地成交改善的弹性。从土地市场成交结构来看,2022年一线、二线、三线城市土地成交面积占比分别达3.1%、29.2%、67.7%,相较之下,中低能级城市土地成交面积对总体土地成交的影响更大;因此,土地成交占比较高的中低能级土地成交相对低迷、或进一步约束总体土地成交恢复弹性,3月一线城市土地成交同比较年初提升23.9个百分点,二线、三线城市仅提升2.9、3.1个百分点、对应全国土地成交提升3.2个百分点。

图表21: 中低能级土地成交面积占比大



来源: Wind, 国金证券研究所

图表22: 近期中低能级城市土地成交有所走弱

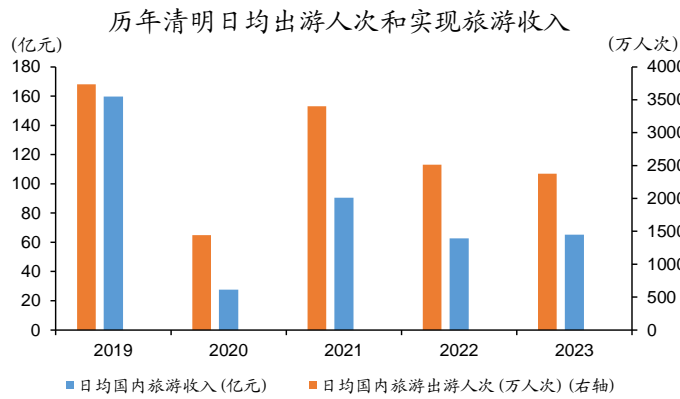


来源: Wind, 国金证券研究所

二、人流消费跟踪: 清明消费出行较2021年仍有差距, 地产销售显著回落

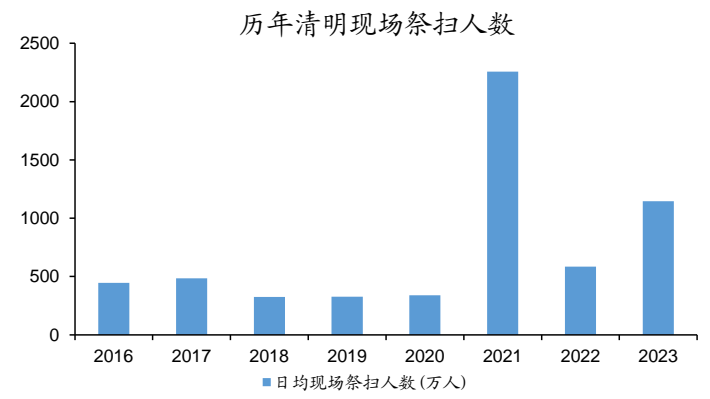
今年清明假期国内旅游出行人次恢复至2019年同期的六成、旅游收入恢复至四成,现场祭扫人数恢复至2021年同期的五成。清明假期,国内旅游人次2376.6万人次、达到去年同期水平的94.5%,但较2019年仍有差距、仅恢复至2019年同期的63.7%;实现旅游收入65.2亿元、较去年同比增长4.2%、但仍仅为2019年同期的40.8%。清明当天现场祭扫人数高于去年同期平均水平,较去年提升96.1%,较2021年同期差距较大、为2021年同期水平的50.8%。

图表23: 今年清明游客单价高于去年同期



来源: 政府网站, 国金证券研究所

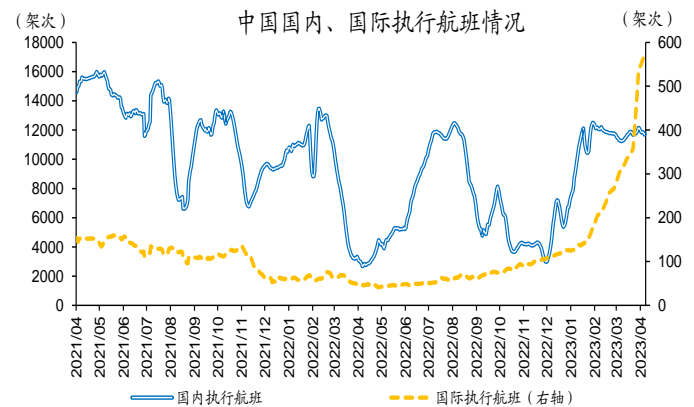
图表24: 今年清明现场祭扫人数显著回升



来源: 政府网站, 国金证券研究所

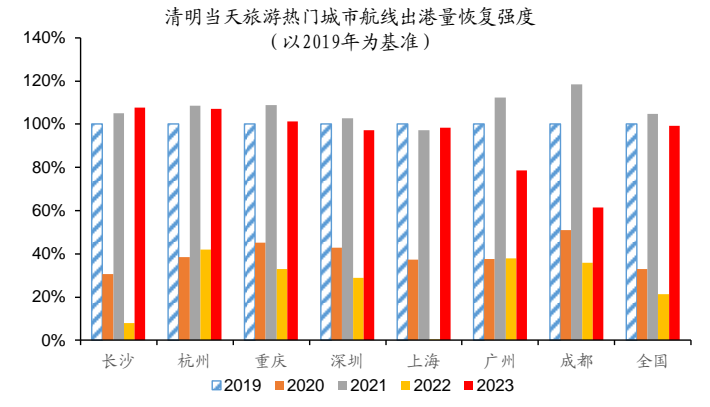
受清明假期影响, 跨区人口流动明显回升。本周(4月2日至4月8日), 国际执行航班架次持续提升、较上周增长8.9%、恢复至2019年同期的19%; 清明假期当日, 旅游热门城市执行航班架次较2019年同期的平均恢复强度达94%、明显高于2022年同期的26%、但低于2021年同期的107%; 清明假期影响下, 反映跨区人口流动的全国迁徙规模指数明显回升、较上周提升9.6%, 整体水平仍超过往期、为去年同期的199.4%; 分地区结构看, 广州、北京、上海的人口迁入规模占比较高, 分别为2.8%、2.3%、2.3%。

图表25: 本周执行航班架次延续回升



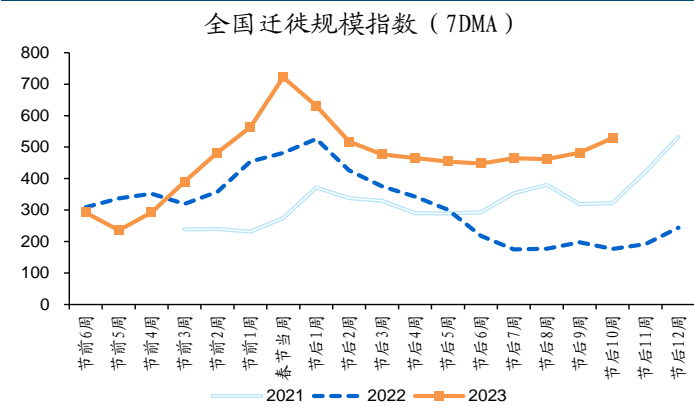
来源: Wind, 国金证券研究所

图表26: 清明热门城市航班出港恢复强度远超去年



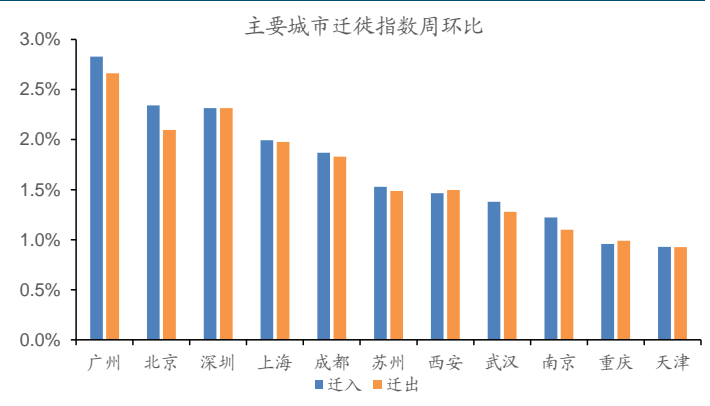
来源: 航班管家, 国金证券研究所

图表27: 全国迁徙规模指数回升明显



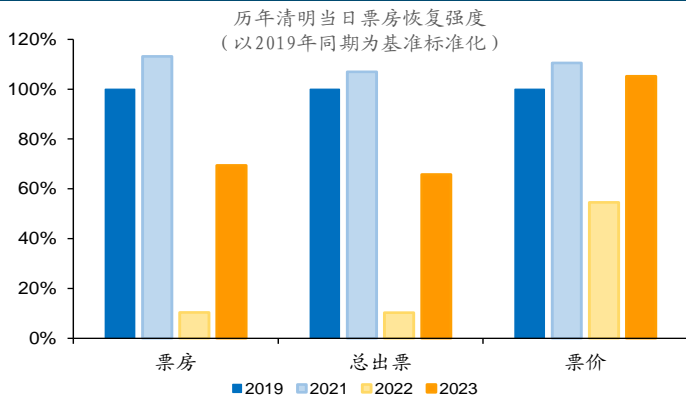
来源: 百度地图, 国金证券研究所

图表28: 本周核心城市迁入人口占比较大



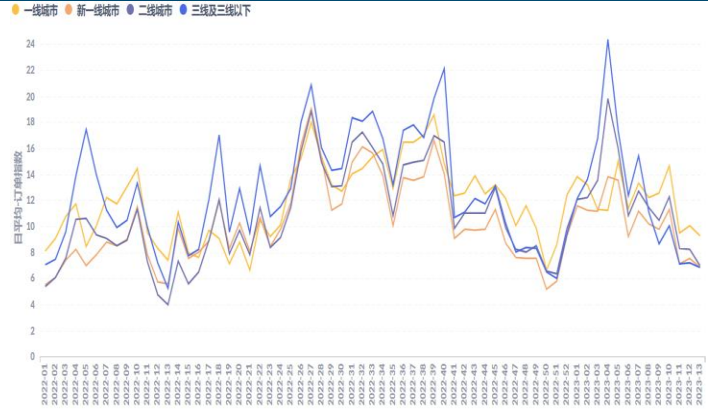
来源: 百度地图, 国金证券研究所

图表33: 清明当天电影院线恢复情况好于去年同期



来源: Wind, 国金证券研究所

图表34: 一线城市代表茶饮周订单指数相对较好



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

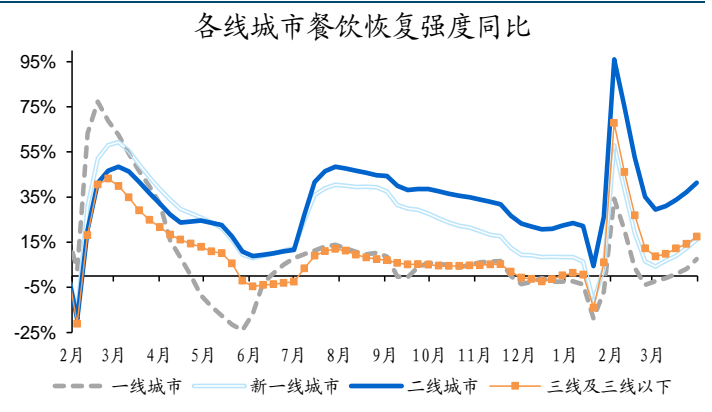
各线城市餐饮恢复强度均延续恢复, 城市外卖恢复强度持续提升。国金数字未来 Lab 数据显示, 上周 (3月26日至4月1日), 反映全国各线城市餐饮商家活跃数目的餐饮恢复强度持续提升, 其中一线、新一线、二线、三线城市分别较前周提升 3.8%、4.5%、8.2%、7.2%。反映全国各城市活跃外卖骑手数目的城市外卖恢复强度持续提升, 一线、新一线、二线、三线城市分别较前周提升 5.6%、23.6%、21%、26.1%。

图表35: 全国各线城市餐饮恢复强度持续提升



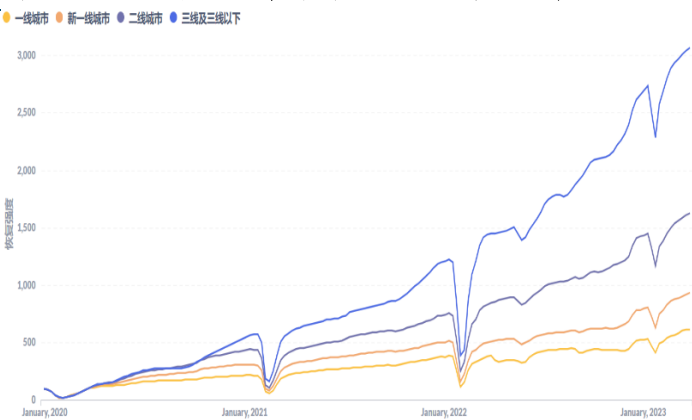
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表36: 各线城市餐饮恢复强度同比整体回升



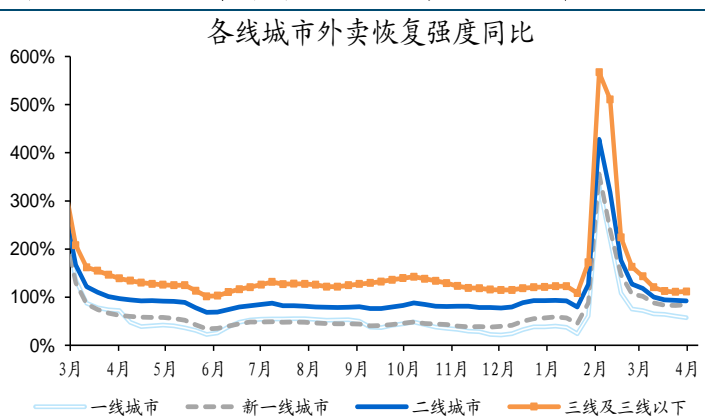
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表37: 全国各线城市外卖恢复强度持续提升



来源: Wind, 国金证券研究所

图表38: 各线城市外卖恢复强度同比整体回升



来源: 百度地图, 国金证券研究所

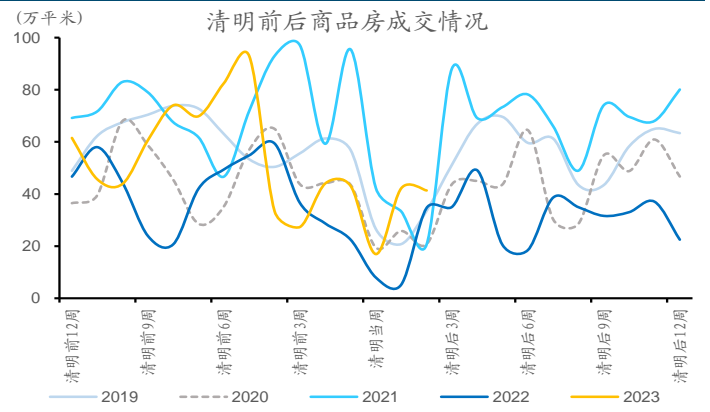
清明假期影响下, 全国住房成交明显回落。本周 (4月2日至4月8日), 30大中城市商品房成交较上周回落 49.2%, 一、二、三线城市分别较上周回落 45.1%、37.3%、45.4%; 全国代表性城市二手房成交面积较上周回落 35.7%, 其中一线城市回落更明显、较上周回落 48.2%; 本周住房市场成交的全面回落主要缘于清明假期影响, 日度高频数据显示, 清明假期后一日, 商品房成交明显改善、较清明假期当日提升 143.7%, 后续修复仍待跟踪。

图表39: 本周 30 大中城市商品房成交大幅回落



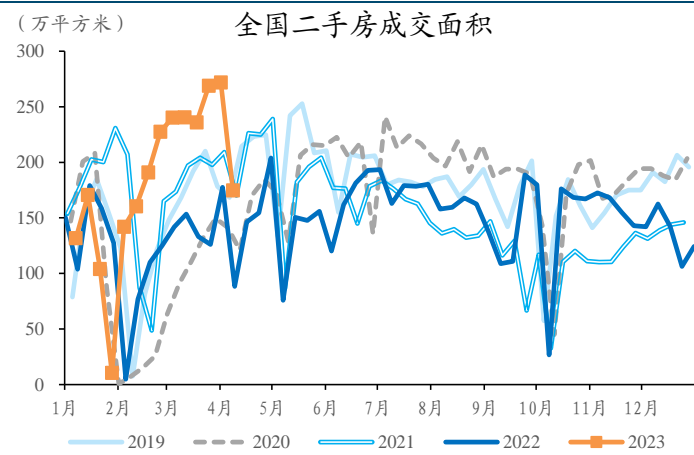
来源: Wind, 国金证券研究所

图表40: 历年清明假期前商品房成交均明显回落



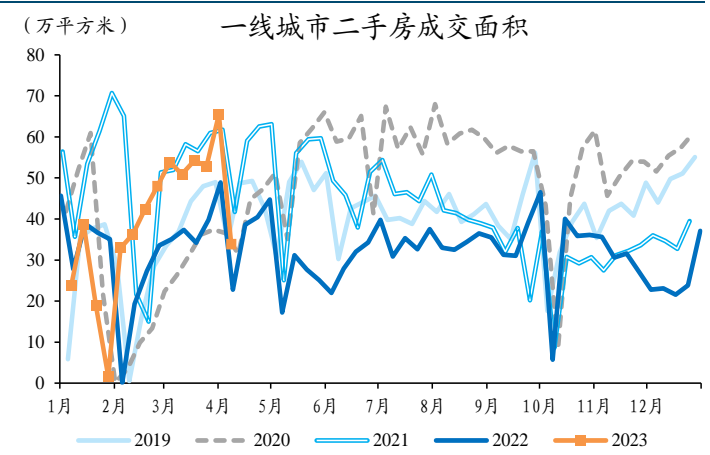
来源: Wind, 国金证券研究所

图表41: 本周全国二手房成交面积大幅回落



来源: Wind, 国金证券研究所

图表42: 一线城市二手房成交回落更为明显

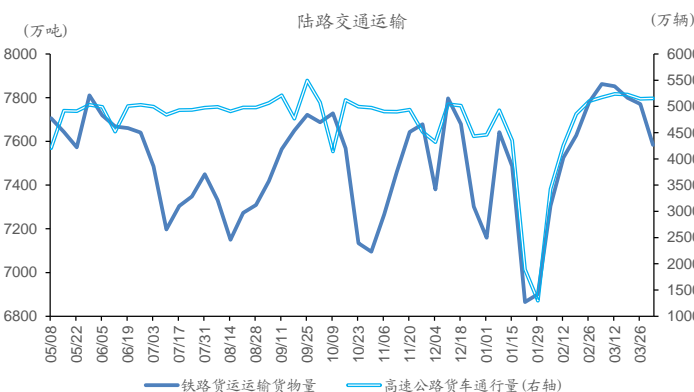


来源: Wind, 国金证券研究所

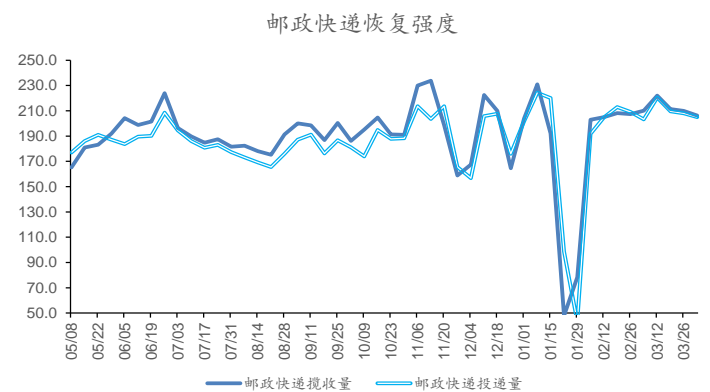
三、产需高频追踪：清明假期影响下，物流生产放缓，出口表现有所企稳

清明假期影响下，交通物流修复持续放缓，铁路货运回落明显，整车货运延续回落、但高于去年同期。上周（3月27日至4月2日），铁路货运量较前周回落2.4%、高速公路货车通行量较前周小幅回升0.2%，货车通行量持续高于春节前水平；邮政快递业务量延续回落，快递揽收量恢复强度较前周下降3.6个百分点至206.3%、快递投递量恢复强度较上周下降3.1个百分点至204.9%。上周，全国整车货运流量指数延续回落、较前周下降2%，但仍高于去年同期水平、为去年同期的122.9%；分地区来看，宁夏、北京、新疆回落更加明显，分别较前周回落9.5%、5.2%、5%。

图表43: 铁路货运运输货物回落明显



图表44: 全国快递物流恢复强度延续回落

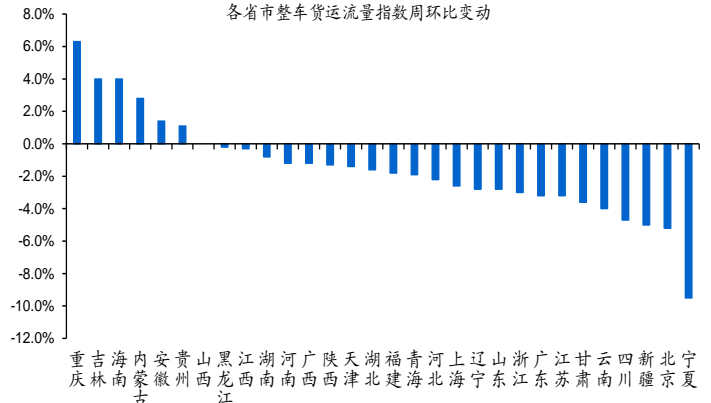
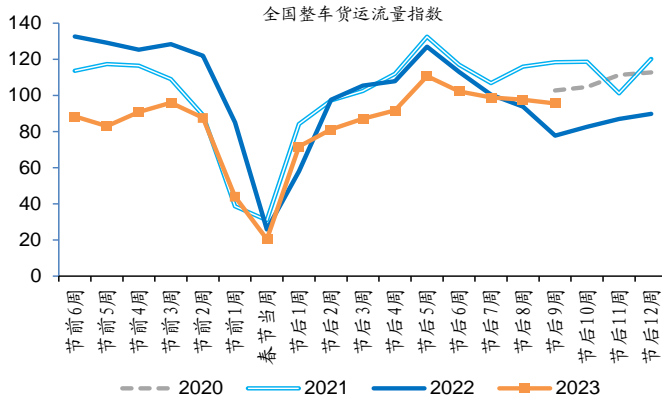


来源：交通运输部，国金证券研究所

来源：交通运输部，国金证券研究所

图表45：全国整车货运物流指数延续回落

图表46：多数地区整车货运流量指数明显回落



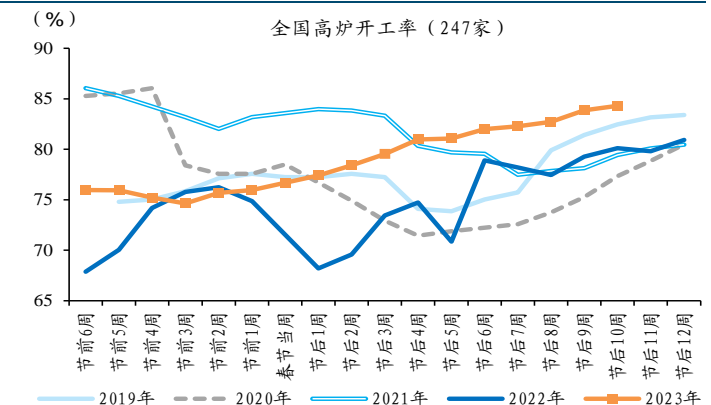
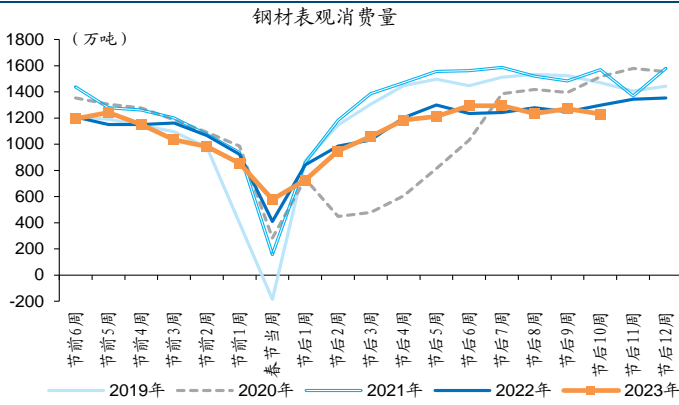
来源：G7 物联，国金证券研究所

来源：G7 物联，国金证券研究所

钢材需求恢复放缓，对应钢材价格持续下降、钢厂盈利能力减弱。本周（4月2日至4月8日），全国钢材表观消费量修复放缓，较上周回落3.2%，较2022年同期下降5.3%；生产情况延续改善，全国高炉开工率较上周回升0.4个百分点至84.3%、持续高于近四年同期水平，为2019年同期的102.2%；钢材需求恢复放缓，价格延续下行，较上周降低1.5%，为去年同期的82.9%，国内钢厂盈利能力削弱、盈利率较上周降低4.3%至54.6%，较去年同期差距增大、为去年同期水平的72.8%。

图表47：全国钢材表观消费量回落

图表48：全国高炉开工率延续回升

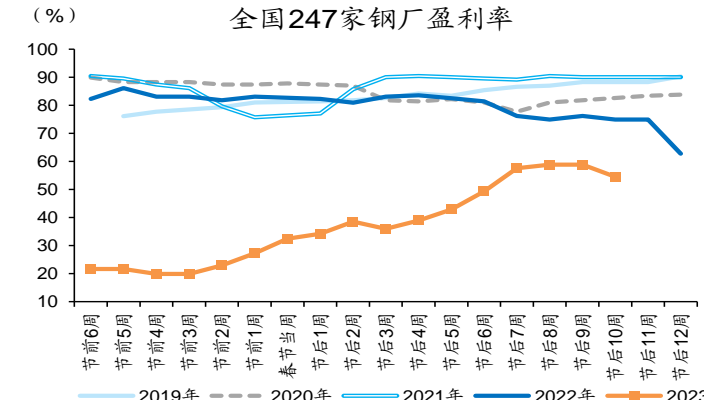
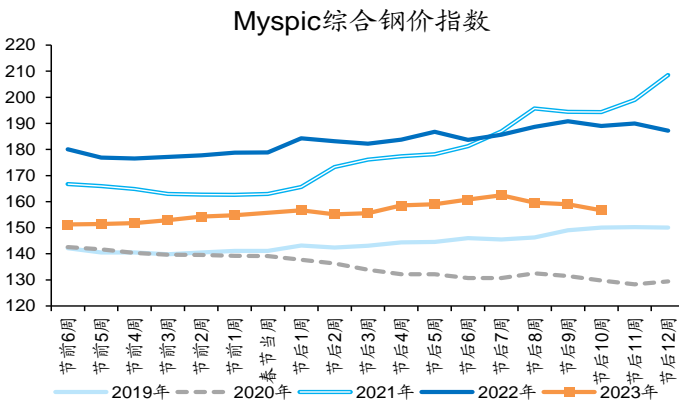


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表49：钢材价格延续回落

图表50：全国代表钢厂盈利率有所回落



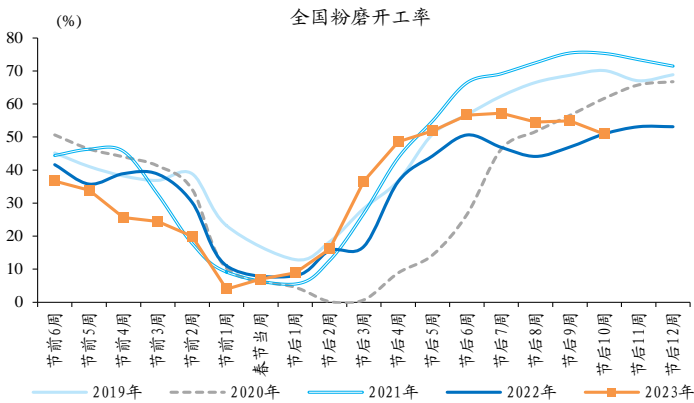
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

水泥产需修复持续放缓，水泥库存延续回升、价格回落。本周（4月2日至4月8日），全国水泥开工率有所回落、较上周下降4个百分点至50.9%、较去年同期下降0.1%，水泥需求持续低迷，全国水泥出货率较上周回落6.3个百分点至54.4%、已明显低于去年同期、为去年同期的87.3%；伴随产需修复放缓，水泥库存延续回升，较上周提高2.7%、已超去

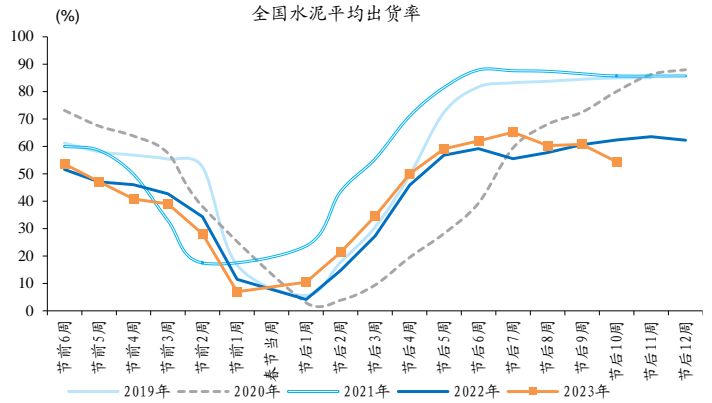
年同期、为去年同期水平的 102%，同时，全国水泥价格小幅回落，较上周下降 0.6%。

图表51：水泥粉磨开工率有所回落



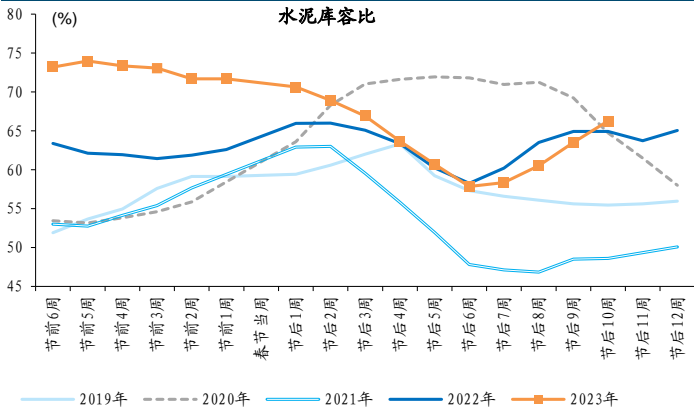
来源：Wind，国金证券研究所

图表52：全国水泥出货率有所回落



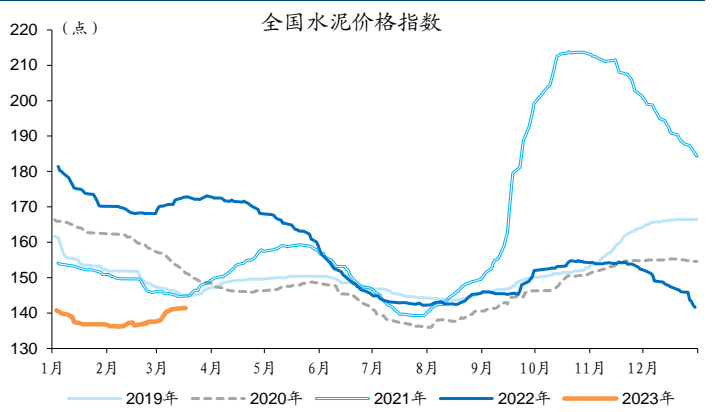
来源：Wind，国金证券研究所

图表53：水泥库存延续回升



来源：Wind，国金证券研究所

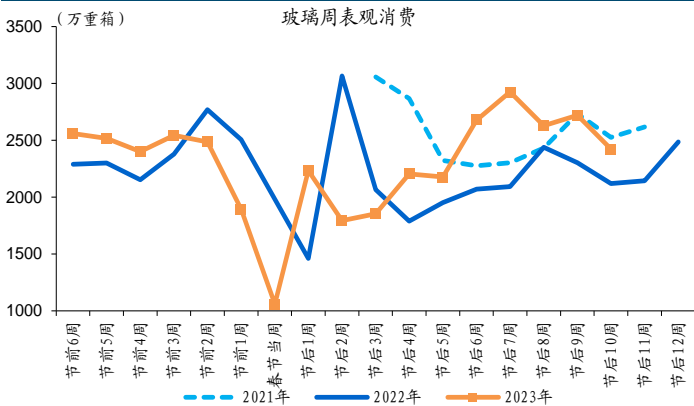
图表54：全国水泥价格小幅回落



来源：Wind，国金证券研究所

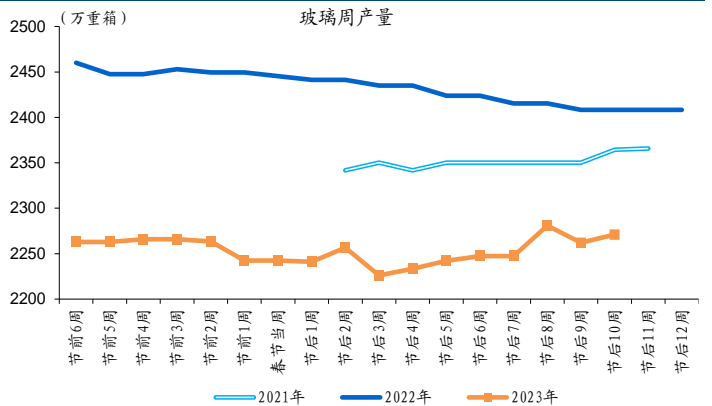
玻璃需求恢复放缓、玻璃生产水平整体偏低，玻璃库存持续回落，沥青开工延续回升，或指向基建落地进一步恢复。本周(4月2日至4月8日)，玻璃表观需求较上周回落 10.9%，但整体高于去年同期水平、较去年同期提高 14.3%，玻璃周产量回升 0.4%，但较去年同期降低 5.7%、整体水平偏低，对应玻璃库存持续去化、较上周回落 1.7%，分别为 2019 年、2022 年同期水平的 101.1%、82.5%。本周，沥青开工率延续明显、较上周提升 1.8% 至 44.6%，与过往同期差距持续缩小，分别为 2019 年、2021 年同期水平的 106.1%、96.8%，或指向基建落地情况持续改善。

图表55：玻璃表观消费量持续高于去年同期



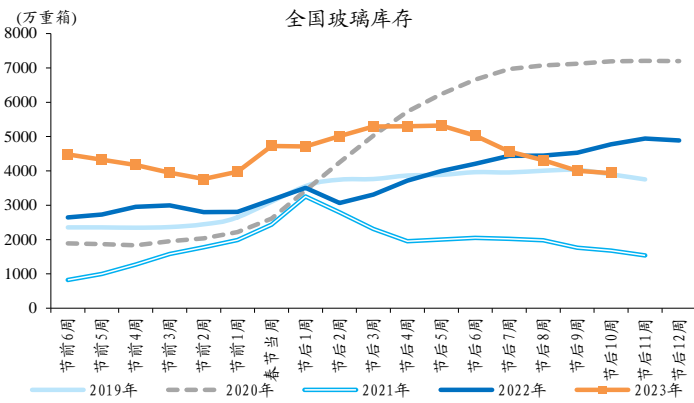
来源：Wind，国金证券研究所

图表56：玻璃产量持续低于去年同期



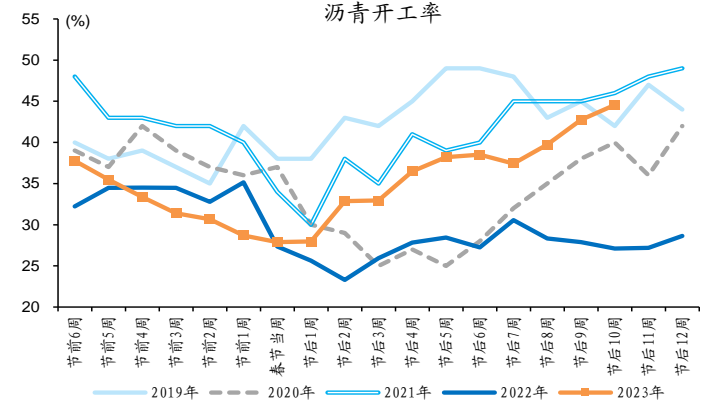
来源：Wind，国金证券研究所

图表57: 玻璃库存延续回落



来源: Wind, 国金证券研究所

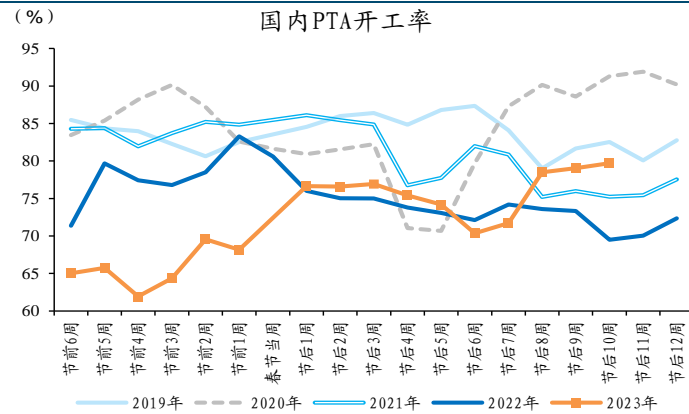
图表58: 沥青开工率延续回升



来源: Wind, 国金证券研究所

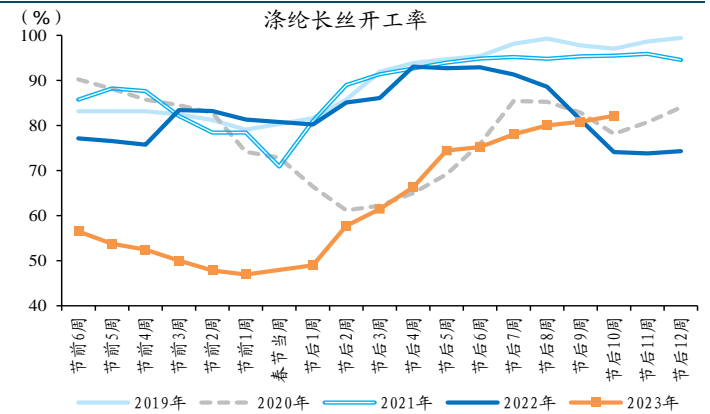
纺织相关中游开工持续修复, 汽车相关开工维持高位。本周(4月2日至4月8日), 国内PTA开工率较上周提升0.7个百分点至79.7%, 超过去年同期的69.5%, 涤纶长丝开工率较上周提升1.4个百分点至82.2%, 已超去年同期的74.1%, 或指向纺织相关中游工业生产情况持续改善。本周, 汽车半钢胎开工率较上周提高1%至74.1%, 仍超过往年同期, 较2019年同期提升2.1%, 汽车全钢胎开工率较上周提高3.4%至68.9%, 与2019年同期水平差距缩小、达到2019年同期的92%。

图表59: 国内PTA开工率延续回升



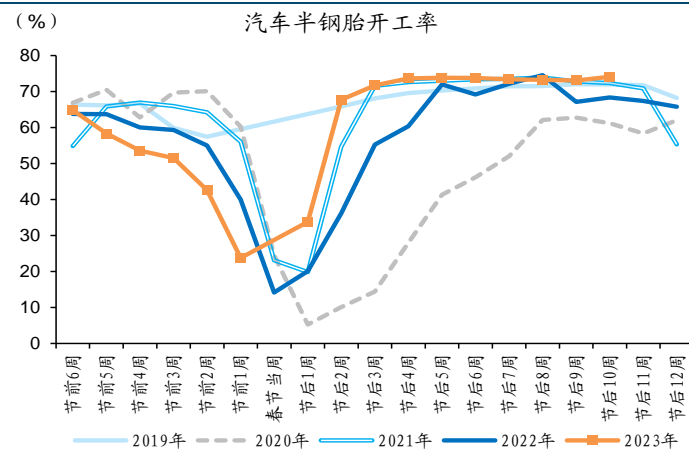
来源: Wind, 国金证券研究所

图表60: 涤纶长丝开工率延续回升



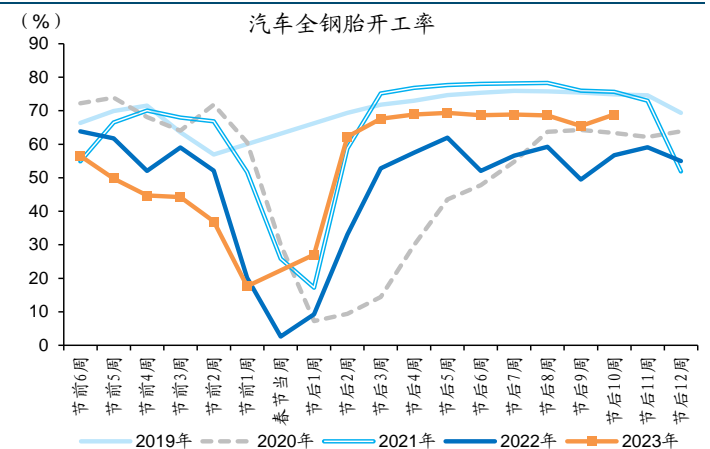
来源: Wind, 国金证券研究所

图表61: 汽车半钢胎开工率有所回升



来源: Wind, 国金证券研究所

图表62: 汽车全钢胎开工率有所回升

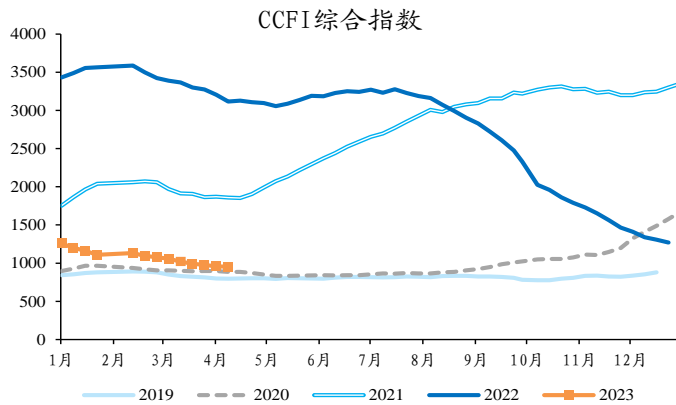


来源: Wind, 国金证券研究所

近期出口集装箱运价指数下行幅度放缓、东南亚航线运价指数回升, 或指向出口进入筑底阶段。本周(4月2日至4月8日), 中国出口集装箱运价指数CCFI较上周小幅下降0.6%, 但降幅收窄, 低于上周降幅1.9%; 分航线看, 欧洲航线回落1.1%, 但日本航线、东南亚航线分别回升4.4%、2.6%, 带动运价指数降幅收窄。3月, 东南亚航线运价指数回落较

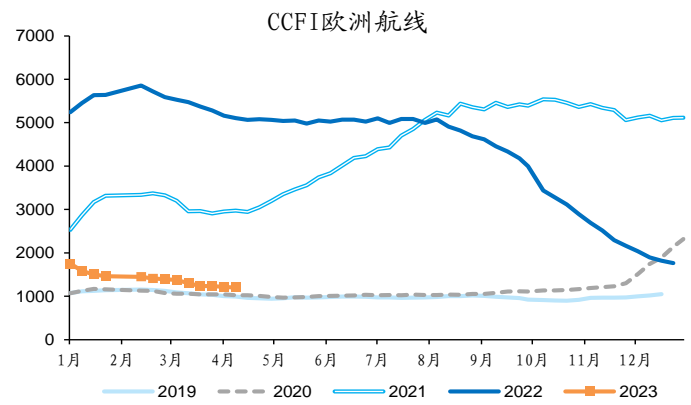
1月、2月有所放缓，环比差值分别为2.3%、1.2%，欧洲航向、美西航线运价指数企稳。

图表63: 本周 CCFI 综合指数小幅回落



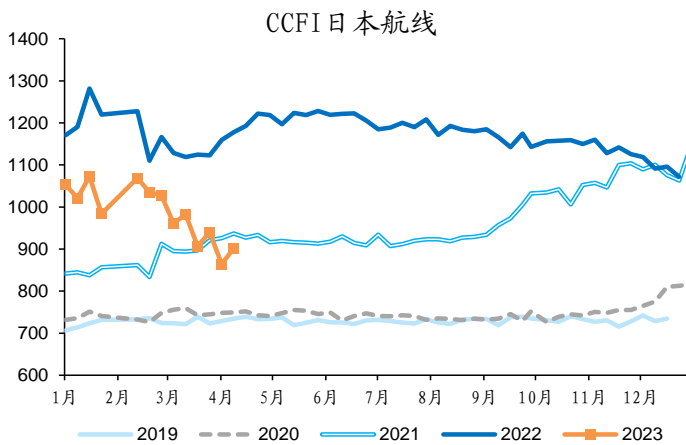
来源: Wind, 国金证券研究所

图表64: 本周欧洲航线出口运价持续下行



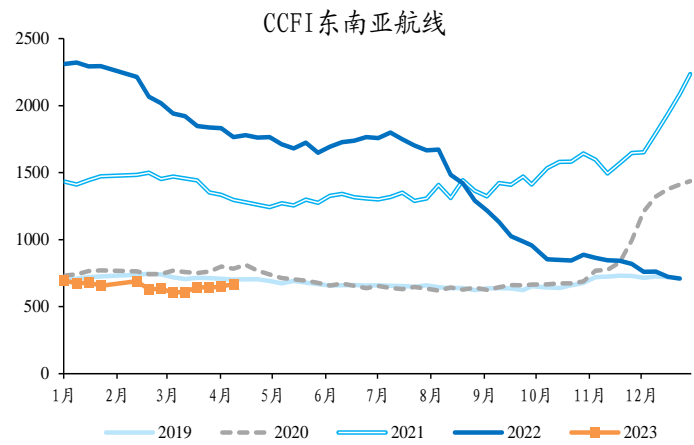
来源: Wind, 国金证券研究所

图表65: 本周日本航线出口运价有所回升



来源: Wind, 国金证券研究所

图表66: 本周东南亚航线出口运价有所回升



来源: Wind, 国金证券研究所

经过研究，我们发现：

(1) 近期土地市场积极信号增多，但量价结构分化明显，成交溢价抬升、成交量进一步下探。不同城市土拍市场亦明显分化，中高线核心城市土拍较为活跃、土地溢价较高，而中低线城市持续低迷。

(2) 当前土地量价背离，部分受到供地新规带来的供给侧扰动。土地量价背离更关键的原因在于，不同能级地产销售需求差异带来的影响。

(3) 高能级城市地产销售改善到房企拿地的经验规律依然有效，中低能级城市地产销售较低迷、库存去化周期长或压制土地成交。土地市场分化或仍将延续，占比较高的中低能级土地成交或约束总体土地成交恢复弹性。

风险提示

1、疫情反复。疫情演绎仍存在不确定性，仍需紧密跟踪各地疫情演变及对疫情防控和经济的潜在扰动。

2、数据统计误差或遗漏。一些数据指标，可能存在统计或者处理方法上的误差和偏差；部分数据结果也可能受到样本范围、统计口径等影响。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

| 上海 | 北京 | 深圳 |
|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| 电话：021-60753903 | 电话：010-85950438 | 电话：0755-83831378 |
| 传真：021-61038200 | 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn | 传真：0755-83830558 |
| 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn | 邮编：100005 | 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn |
| 邮编：201204 | 地址：北京市东城区建内大街26号 | 邮编：518000 |
| 地址：上海浦东新区芳甸路1088号 | 新闻大厦8层南侧 | 地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号 |
| 紫竹国际大厦7楼 | | 嘉里建设广场T3-2402 |