

疫情下的债务图景

疫情后，财政扩张等加快债务积累，叠加地产景气降温拖累土地财政等，进一步推升债务压力。本轮疫情下，债务压力有何结构性特征，将如何化解？供参考。

■ 一问：疫情下债务压力几何？土地财政进一步拖累下，还本付息压力创新高疫情之后，伴随财政扩张，债务累积加大付息压力。为应对疫情冲击，财政刺激规模加码，2020-2022连续3年地方债额度保持4.3万亿元以上的高增。伴随财政扩张，地方债务率已攀升至106%，债务付息负担也明显加重，其中，2021年一般债付息占一般预算支出比例抬升至2.2%，专项债付息占政府性基金支出比例也创新高至4.2%。考虑到部分高成本的隐性债务等，偿债压力或高于以往。

地产景气的持续降温使得土地收入端承压，进一步推升债务压力。2021年下半年以来，地产销售持续低迷、30大中城商品房成交一度同比下降超5成；地产景气降温下，土地财政压力进一步凸显，作为政府性基金收入的重要来源、国有土地使用权出让收入于2022年2月已进一步下探至-29.5%。疫情反复等干扰下，地产销售或往后延迟，进一步抑制房企拿地行为，或进一步推升土地财政压力。

■ 二问：债务压力有何结构特征？部分土地依赖度较高中西部省市等压力或更大分地区来看，中西部整体债务率相对较高、隐性债务突出，个别东部省市压力也较大。地方债务持续累积、地方财力相对弱化，使得地方债务压力逐步凸显，尤其是西部地区、整体债务率高达500%以上、隐性债务突出，其次为中部，东北、东部整体债务率相对较低。具体省市中，中西部云南、甘肃、贵州等，东部的天津、江苏等债务率均高于区域平均水平，尤其是隐性债务压力或较为突出。

地产景气度持续低迷下，部分对土地依赖度较高的省市债务压力或更大、尤其是部分西部、东北省市。地方债务累积、土地财政恶化，进一步加大地方债务压力，尤其是对土地依赖度较高的省市。具体来看，中部土地依赖度高居首位、土地出让金收入占广义财政收入比重达44%、尤其是湖南、湖北等；东部土地依赖度居次、山东、江苏等居前；西部土地依赖度也较高、贵州、四川等超过45%。

■ 三问：地方债务压力或如何化解？缓解土地财政压力同时，控新增、化存量因城施策下，部分省市先后放宽购房资格、增加棚改等助力地产市场平稳，或一定程度缓解土地财政压力。“房住不炒”下，政策支持商品房市场更好满足购房者合理住房需求、由地方自主进行调节，放松公积金贷款管理、下调房贷利率等举措频出。除被动“刺激”需求措施，部分省市加大棚改投入、其中河南等省市棚改计划目标明显增长，个别城市明确提出棚改货币化，主动“释放”需求。

“控新增”、“化存量”在路上，地方债分配优化、再融资券置换等均有助于优化债务结构、缓解债务压力。地方债保持高增或有助于缓解压力，但增量也不能持续扩张、尤其是隐性债务。存量债务压力化解也在路上，例如，完善新增债券分配机制、专项债向债务风险较低的地区倾斜等，兼顾稳增长和防风险的需要；再融资券“置换”现象也明显增多，或与“化隐债”推进、偿债压力加大等有关。

风险提示：疫情持续时间超预期，政策效果不及预期。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

内容目录

1、疫情下的债务图景.....	4
1.1、疫情下的债务压力几何?	4
1.2、债务压力有何结构性特征?	5
1.3、地方债务压力或如何化解?	7
2、流动性跟踪	10
3、高频数据跟踪.....	11
风险提示:	15

图表目录

图表 1: 疫后, 财政扩张加快债务积累.....	4
图表 2: 债务率、地方债付息占比创新高.....	4
图表 3: 房企拿地领先土地出让收入半年左右.....	4
图表 4: 疫情反复下, 地产销售进一步走弱.....	4
图表 5: 隐性债务存量或维持高位.....	5
图表 6: 非标融资成本或明显高于城投债.....	5
图表 7: 中西部省市债务率相对较高.....	5
图表 8: 部分东部、西部省市债务率明显高于平均.....	5
图表 9: 部分对土地依赖度较高的省市债务压力或更大.....	6
图表 10: 中部对土地依赖度较高、东部抬升.....	6
图表 11: 部分省市对土地依赖度明显高于区域平均.....	6
图表 12: 中西部商品房销售持续低迷、东北降温明显.....	7
图表 13: 部分东部、西部省市土地依赖度高、销售差.....	7
图表 14: 因城施策下, 部分省市地产政策边际“松动”	7
图表 15: 部分省市棚改目标增加.....	8
图表 16: 郑州明确提及推行棚改货币化.....	8
图表 17: 严控新增隐性债务的政策态度一以贯之.....	8
图表 18: 新增平台带息债务收缩.....	8
图表 19: 2022 年, 东部专项债发行占比抬升.....	9
图表 20: 地方债向项目多、债务压力小省市倾斜.....	9
图表 21: 再融资券自 2021 年以来持续超发.....	9
图表 22: 再融资券或成为置换隐性债务的新方式.....	9
图表 23: 资金净回笼, 公开市场缩量.....	10
图表 24: 下周将有 2600 亿元资金回笼.....	10
图表 25: 货币市场利率多数上涨.....	10
图表 26: SHIBOR 利率多数上涨.....	10
图表 27: 炼油开工率回落.....	11

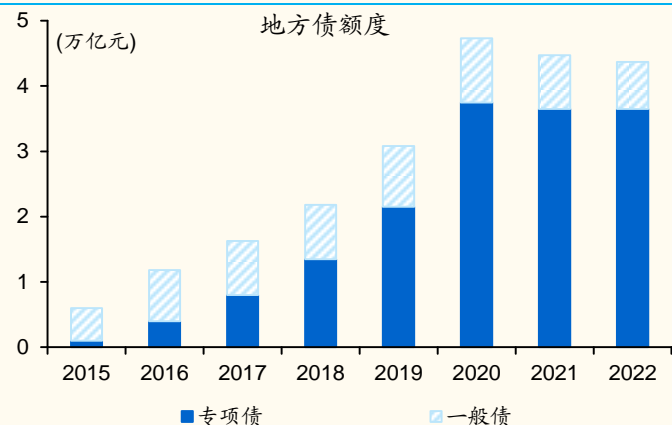
图表 28: 唐山钢厂高炉开工率回升.....	11
图表 29: 螺纹钢开工率回升.....	11
图表 30: 国内独立焦化厂(100 家)焦炉生产率回升.....	11
图表 31: 钢价指数上涨.....	12
图表 32: 石油沥青开工率回升.....	12
图表 33: 水泥价格指数回落.....	12
图表 34: 玻璃期货价格回落.....	12
图表 35: 30 大中城商品房成交面积下跌.....	13
图表 36: 30 大中城商品房一线城市成交面积持续下跌.....	13
图表 37: 30 大中城商品房二线城市成交面积回落.....	13
图表 38: 30 大中城商品房三线城市成交面积回落.....	13
图表 39: 整车货运流量指数大幅下滑.....	14
图表 40: 快递企业中心吞吐量指数持续回落.....	14
图表 41: 出口集装箱运价指数回落.....	14
图表 42: 波罗的海干散货运价指数持续回落.....	14
图表 43: 农业部猪肉平均批发价持平.....	15
图表 44: 农业部 28 种重点监测蔬菜价格回落.....	15
图表 45: 农业部 7 种重点水果价格上涨.....	15
图表 46: 36 个城市鸡蛋平均零售价上涨.....	15

1、疫情下的债务图景

1.1、疫情下的债务压力几何？

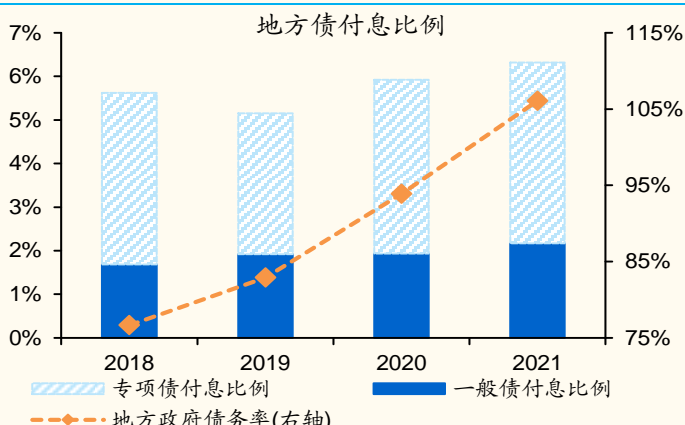
疫情之后，财政扩张等加快债务积累、付息压力明显加大。为应对疫情冲击，财政刺激规模加码，2020-2021 连续 3 年地方债额度保持 4.3 万亿元以上高增。伴随近年大规模的财政扩张，2021 年地方政府债务率或已攀升至 106% 左右，债务付息负担也明显加重，其中，2021 年一般债付息占一般公共预算支出比例抬升至 2.2%，专项债付息占政府性基金支出比例也创新高至 4.2%。

图表 1：疫后，财政扩张加快债务积累



来源：Wind、国金证券研究所

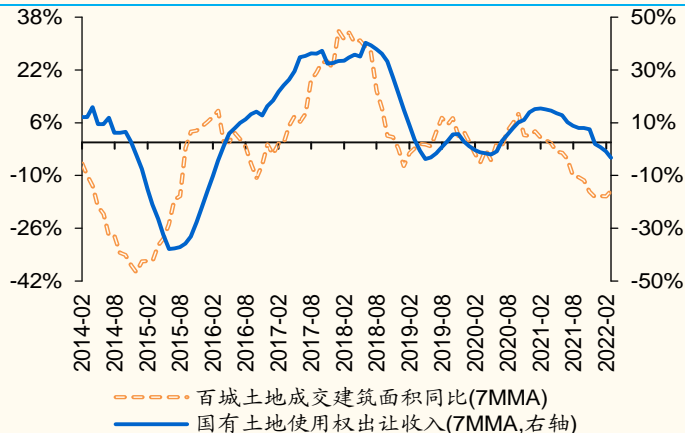
图表 2：债务率、地方债付息占比创新高



来源：Wind、国金证券研究所

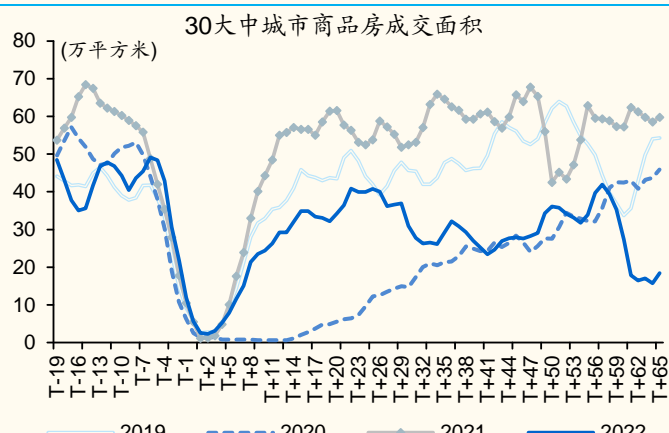
地产景气的持续降温使得土地收入端承压，进一步推升债务压力。2021 年下半年以来，地产销售持续低迷、30 大中城商品房成交一度同比下降超 5 成；地产景气降温下，土地财政压力进一步凸显，作为政府性基金收入的重要来源，国有土地使用权出让收入 2 月已进一步下探至 -29.5%。疫情反复等干扰下，地产销售或往后延迟，进一步抑制房企拿地行为，加大土地财政压力。

图表 3：房企拿地领先土地出让收入半年左右



来源：Wind、国金证券研究所

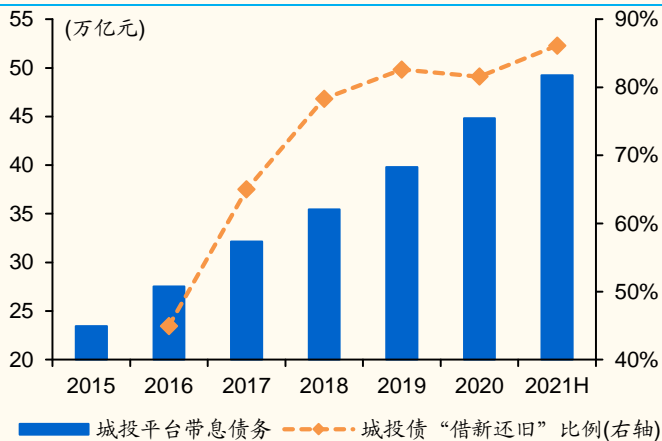
图表 4：疫情反复下，地产销售进一步走弱



来源：Wind、国金证券研究所

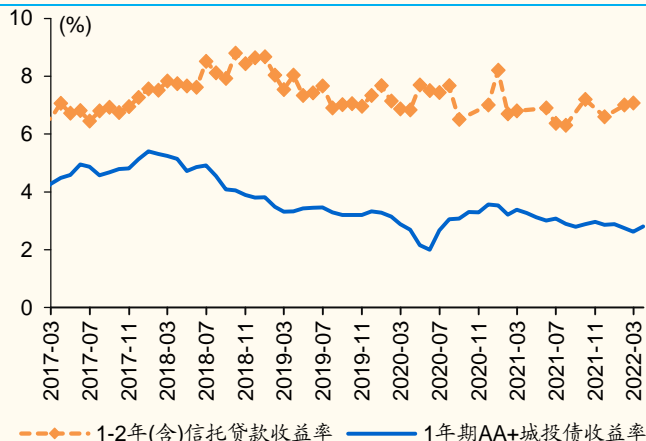
考虑到“隐性”存量债务等，还本付息的压力或高于以往。截至 2021 年年中，城投平台带息债务的存量规模或在 49 万亿元左右；“隐性”存量债务体量维持高位、融资成本相对较高等因素交织，或进一步加大地方债务压力、还本付息或高于以往，部分城投债或用于偿还非标等高成本债务、2021 年年中城投债“借新还旧”比例较 2020 年抬升 4 个百分点、创新高至 86%。

图表 5：隐性债务存量或维持高位



来源：Wind、国金证券研究所

图表 6：非标融资成本或明显高于城投债

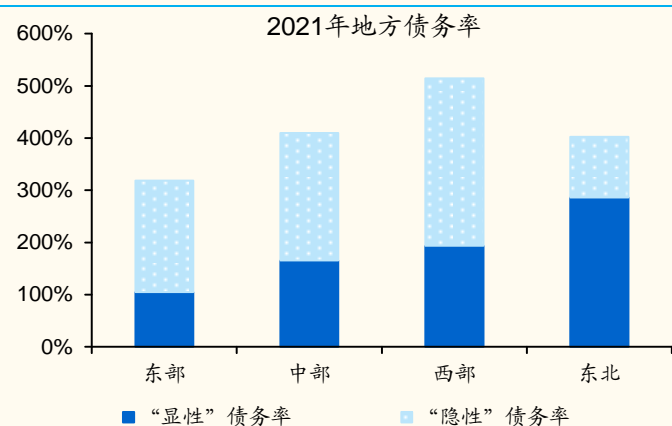


来源：Wind、国金证券研究所

1.2、债务压力有何结构性特征？

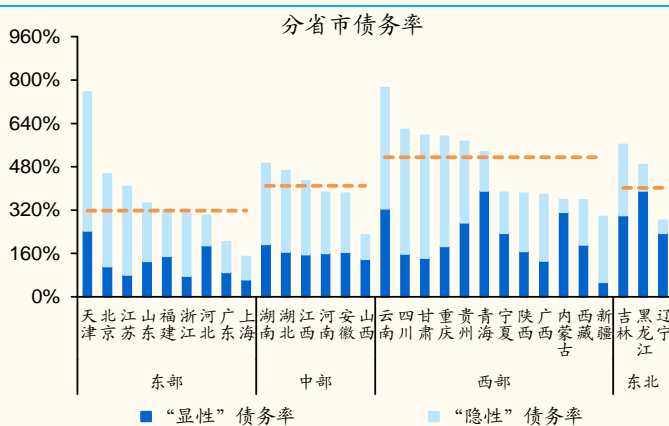
分地区来看，中西部整体债务率相对较高、隐性债务突出，个别东部省市压力也较大。债务持续累积，地方财力相对弱化，使得地方债务压力逐步凸显，尤其是西部、整体债务率高达 500%以上、隐性债务突出，其次为中部，东北、东部整体债务率相对较低。具体省市中，中西部云南、甘肃、贵州等，东部的天津、江苏等债务率均高于区域平均水平、尤其是隐性债务压力或较突出。

图表 7：中西部省市债务率相对较高



来源：Wind、国金证券研究所

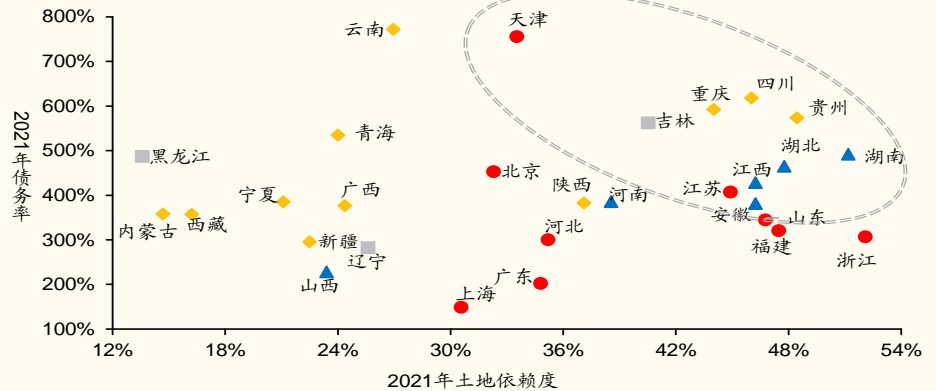
图表 8：部分东部、西部省市债务率明显高于平均



来源：Wind、国金证券研究所

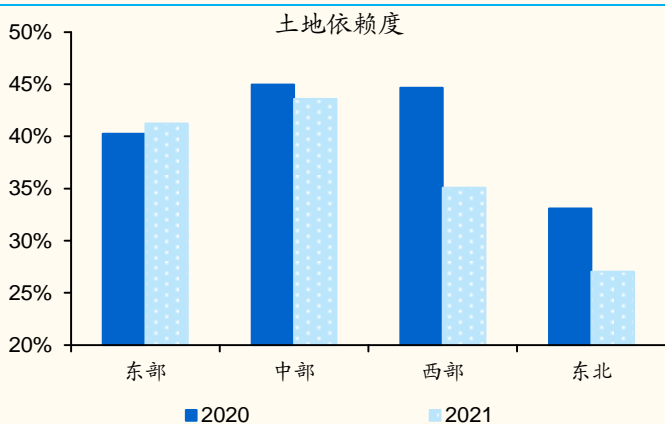
地产景气度持续低迷下，部分对土地依赖度较高的省市债务压力或更大，尤其是部分西部、东北省市。地方债务累积、土地财政恶化，进一步加大地方债务压力，尤其是对土地依赖度较高的省市。具体来看，中部土地依赖度高居首位、土地出让金收入占广义财政收入比重达 44%、尤其是湖南、湖北等；东部居次、山东、江苏等居前；西部土地依赖度也较高、贵州、四川等超过 45%。

图表 9：部分对土地依赖度较高的省市债务压力或更大



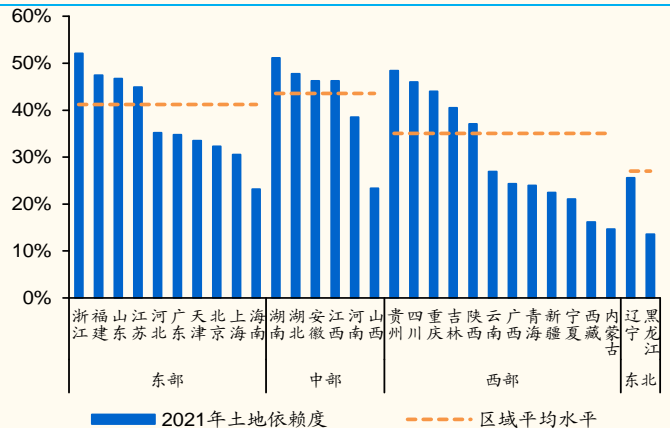
来源：Wind、国金证券研究所

图表 10：中部对土地依赖度较高，东部抬升



来源：Wind、国金证券研究所

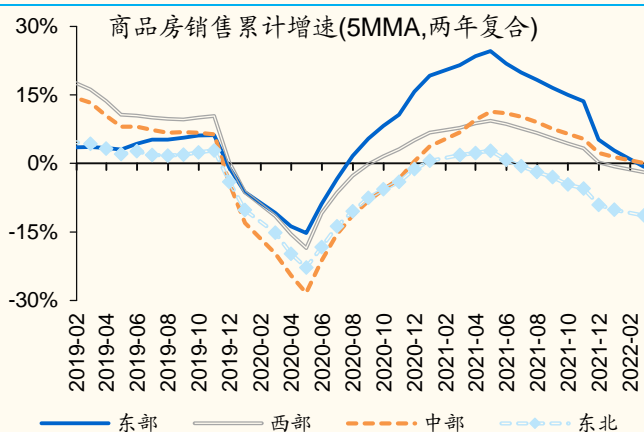
图表 11：部分省市对土地依赖度明显高于区域平均



来源：Wind、国金证券研究所

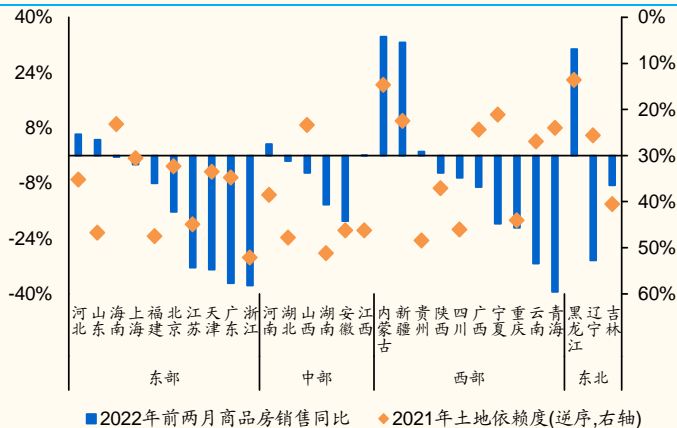
然而土地依赖度较高的部分省市，地产景气持续低迷，部分中西部、东北省市尤甚。自 2021 年年中后，部分地区商品房销售增速加速下滑，东北已连续 8 个月处于负值区间，中西部也于年底年初纷纷触及“零增长”，东部年初以来降温显著。地产景气度持续走弱、部分对土地依赖度较高的省市或首当其冲，例如，中西部的安徽、湖南、重庆，东北的吉林等。

图表 12: 中西部商品房销售持续低迷、东北降温明显



来源: Wind、国金证券研究所

图表 13: 部分东部、西部省市土地依赖度高、销售差



来源: Wind、国金证券研究所

1.3、地方债务压力或如何化解?

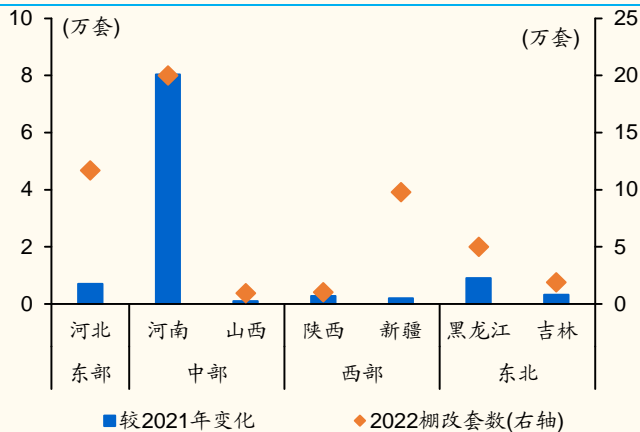
地产景气降温下,部分省市先后放宽购房资格、增加补贴、增加棚改等“稳”销售缓解压力。“房住不炒”下,政策支持商品房市场更好满足购房者合理住房需求、由地方自主进行调节。主要体现在,公积金贷款管理、降低首付比例、下调房贷利率等。除被动“刺激”需求的措施,部分省市加大棚改投入,其中河南、黑龙江、吉林分别为20万套、5万套和1.9万套,同比分别增长67%、22%和20%,个别城市明确提出棚改货币化,主动“释放”需求(详情参见《棚改“2.0”时代》)。

图表 14: 因城施策下,部分省市地产政策边际“松动”

分类	时间	主要内容		
政策基调	中央经济工作会议	2021年12月	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,加强预期引导,探索新的发展模式...支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求,因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。	
	政府工作报告	2022年3月	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,探索新的发展模式...支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求,稳地价、稳房价、稳预期,因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。	
因城施策	放松限购限贷	南昌	2022年2月	夫妻双方不管多少套住房都可以办理夫妻财产约定,可实现限购区不限套数。
		郑州	2022年3月	放松限购。子女、近亲属在郑工作、生活的,鼓励老年人来郑投靠养老,允许其投靠家庭新购一套住房;放松限贷。对拥有一套住房并已结清相应购房贷款的家庭,为改善居住条件再次申请贷款购买普通商品住房,银行业金融机构执行首套房贷款政策。
	公积金首付降低、贷款额度增加	岳阳	2021年2月	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)
		青岛	2021年3月	中心城区取消社保年限要求,创新城区稳定就业居住可落户
		马鞍山	2021年12月	高层次人才公积金连续缴存6个月以上,首次购买普通商品住房公积金贷款最高至60万元。
		宁波	2022年1月	按照国家生育政策生育二孩或三孩的家庭,连续缴存住房公积金满2年,首次申请公积金贷款购买首套自住住房的,住房公积金最高贷款额度由60万元/户提高至80万元/户。
		青岛	2022年1月	胶东四市范围内住房公积金缴存职工,在青岛市购房申请异地贷款或作为配偶参与申贷的,贷款最高次数由一次调整为两次。
		宜昌	2022年3月	宜昌调整住房公积金使用政策。购买二套住房“可提又可贷”;二套房首付由房价的50%降为30%政策;现房贷款在不动产登记证明(抵押权)办理到位后发放;自主缴存可提高公积金贷款额度;调整灵活就业人员贷款。
降低首付比例	唐山	2022年3月	唐山市发布公积金贷款新政,包括最高额度提高至80万,二套房首付比例降至30%等。调整自2022年3月15日起执行。	
	菏泽	2022年2月	四大行下调了个人住房贷款首付比例,“无房无贷”购房者首付比例从此前的最低30%,降至最低20%。首套房、二套房贷款利率分别由去年年末的5.95%、6.14%下调至5.6%、5.95%。	
下调房贷利率	南宁	2022年3月	广西市场利率定价自律机制召开会议,商定下调部分城市房贷首付比例:在南宁市区已拥有一套住房的,再次购买普通商品住房的商贷最低首付比例由40%调整为30%,北海、防城港首次购买普通商品住房的商贷最低首付比例由25%调整为20%。	
	合肥	2022年1月	首套房贷款利率由5.88%下调至5.83%、二套房贷款利率由6.37%下调至6.32%。	
	苏州	2022年3月	苏州部分银行首套房贷款利率降至4.6%,与当前五年期以上LPR持平。	

来源: 政府网站、Wind、国金证券研究所

图表 15: 部分省市棚改目标增加



来源: 政府网站、国金证券研究所

图表 16: 郑州明确提及推行棚改货币化

时间	文件	主要内容
3月1日	《关于促进房地产业良性循环和健康发展的通知》	推行货币化安置。实施安置房建设工作三年行动, 结合房地产市场形势, 坚持以货币化安置为主。对未开工建设的安置房, 鼓励拆迁群众选择货币化安置。
3月8日	《关于积极推进大棚户区改造项目货币化安置工作的实施意见》	结合安置房建设三年攻坚行动, 集中利用3年时间, 大力推进货币化安置, 确保2024年群众回迁安置全部完成; 适用于大棚户区改造中安置用地未开工建设的项目。

来源: 政府网站、国金证券研究所

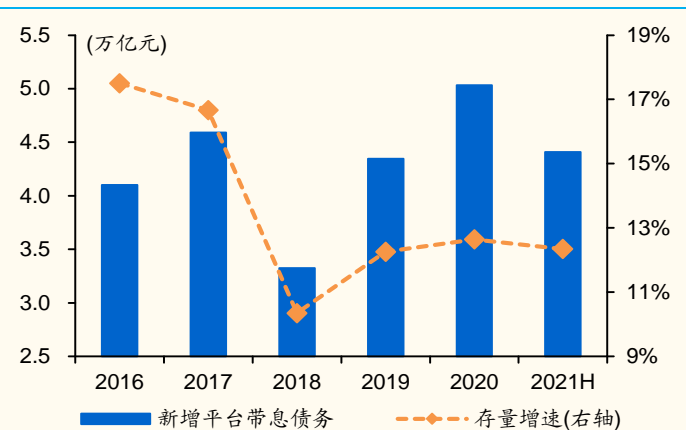
“土地财政”承压下, 地方债保持高增或有助于缓解压力, 但增量也不能持续扩张, 尤其是隐性债务。2022年, 新增专项债、一般债额度分别为3.65万亿元和7200亿元, 维持高位, 一定程度上或缓解债务压力。但债务增量持续扩张加大债务累积, 尤其是部分隐性债务, 2021年上半年新增平台带息债务4.4万亿元、存量增速回落至12.3%。

图表 17: 严控新增隐性债务的政策态度一以贯之

时间	事件	主要内容
2017年7月	政治局会议	有效规范地方政府举债融资, 坚决遏制隐性债务增量。
2018年8月	《关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》	遏制隐性债务增量 , 督促整改政府投资基金、PPP、政府购买服务中的不规范行为, 严禁各种违法违规担保和变相举债。
2021年1月	全国财政工作会议	加强地方政府债务管理, 抓实化解地方政府隐性债务风险工作。
2021年3月	政府工作报告	处理好恢复经济与防范风险的关系... 稳妥化解地方政府债务风险 , 及时处置一批重大金融风险隐患。
2021年4月	金稳会第五十次会议	进一步厘清政府和市场的边界 , 纠正不当干预行为, 改善区域金融生态环境。
2021年12月	国务院政策例行吹风会	坚决遏制隐性债务增量 ...严堵违法违规举债融资的“后门”...严禁违规为地方政府变相举债, 决不允许新增隐性债务上新项目、铺新摊子。

来源: 政府网站、中国人民银行、国金证券研究所

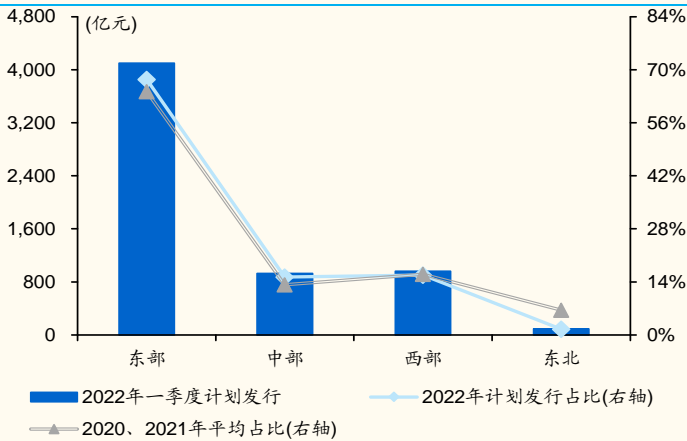
图表 18: 新增平台带息债务收缩



来源: Wind、国金证券研究所

化解存量压力也在路上, 地方债分配优化、再融资券发行加快等均有助于优化债务结构、缓解债务压力。伴随地方债务积累, 政策一直在完善新增债券的分配机制、专项债要向债务风险较低的地区倾斜等, 以兼顾稳增长和防风险的需要; 同时, 再融资券“置换”现象也明显增多, 或与隐性债务化解加快推进、债务偿付压力加大等因素有关(详情参见《从专项债变化, 看基建发力的线索》、《债务“置换”加快, 稳增长“轻装前行”》)。

图表 19: 2022 年, 东部专项债发行占比抬升



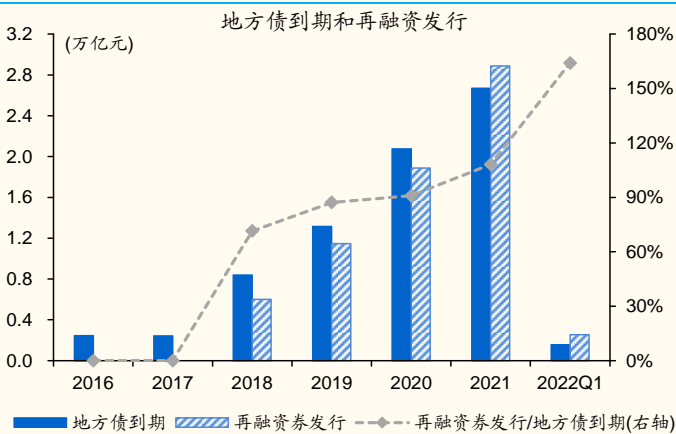
来源: Wind、国金证券研究所

图表 20: 地方债向项目多、债务压力小省市倾斜

时间	文件/会议	主要内容
2021年4月	国新办发布会	兼顾稳增长和防风险需要, 完善新增债券分配机制, 严控高风险地区新增债券规模, 避免风险持续累积。
2021年7月	《关于加强地方人大对政府债务审查监督的意见》	提高专项债券资金使用效益, 有效防范政府债务风险...专项债券项目资金绩效实行全生命周期管理...坚持“举债必问效、无效必问责”...
2021年12月	中央经济工作会议	积极的财政政策要提升效能, 更加注重精准、可持续...坚决遏制新增地方政府隐性债务...
2021年12月	加强和完善地方政府专项债券管理国务院政策例行吹风会	提前下达在额度分配上没有搞“一刀切”, 而是充分考虑了各地项目资金的需求和施工条件...坚决不“撒胡椒面”...额度要重点向债务风险较低的地区倾斜...
2021年12月	全国财政工作视频会议	积极的财政政策提质增效...健全地方政府依法适度举债机制, 防范化解地方政府债务风险...合理安排地方政府专项债券, 保障重点项目建设...

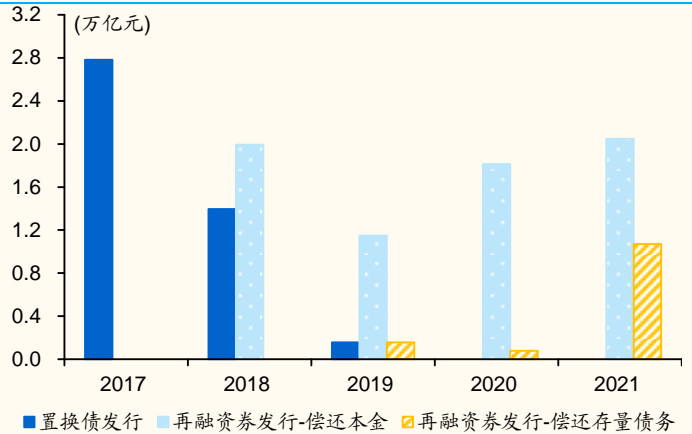
来源: 政府网站、财政部、国金证券研究所

图表 21: 再融资券自 2021 年以来持续超发



来源: Wind、国金证券研究所

图表 22: 再融资券或成为置换隐性债务的新方式

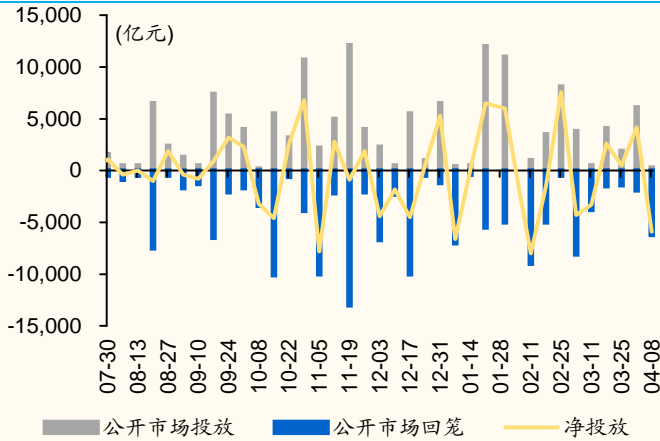


来源: Wind、国金证券研究所

2、流动性跟踪

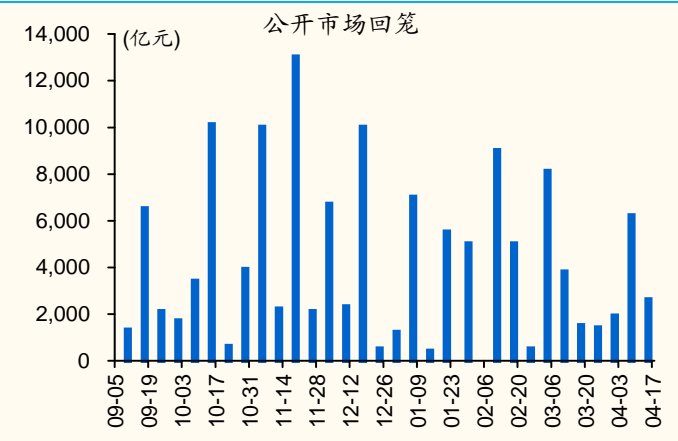
资金净回笼，公开市场缩量。上周（4月4日-4月8日）资金净回笼 5800 亿元，其中 7 天逆回购投放 300 亿元、到期 6100 亿元。下周（4月11日-4月17日）将有 2600 亿元资金到期，包括 400 亿元逆回购到期、700 亿元国库定存到期，及 1500 亿元 MLF 回笼、关注央行续作情况。

图表 23: 资金净回笼，公开市场缩量



来源: Wind、国金证券研究所

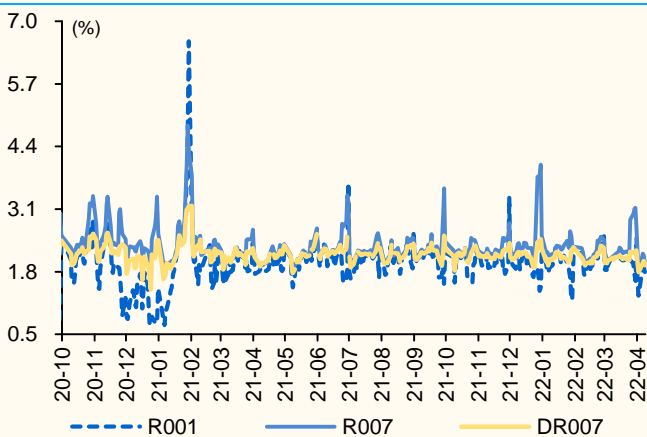
图表 24: 下周将有 2600 亿元资金回笼



来源: Wind、国金证券研究所

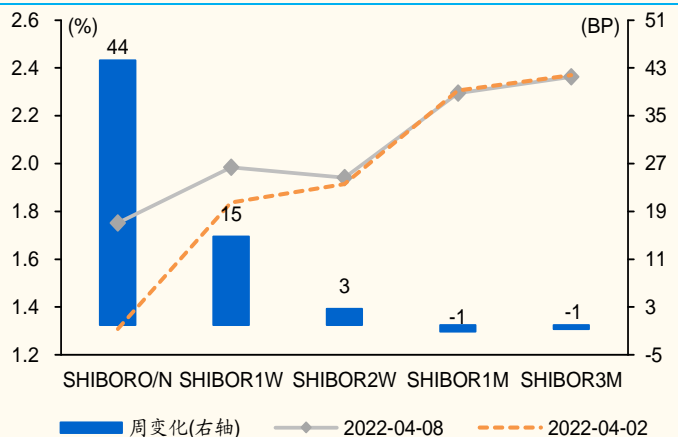
货币市场利率多数回落。R001 和 R007 分别较前周上涨 48.3BP 和 18.1BP 至 1.79%和 2.01%、DR007 较前周上涨 14.7BP 至 1.94%，R014 和 R1M 分别较前周上涨 21.2BP 和 50.1BP 至 2.11%和 2.41%；SHIBOR 隔夜、1 周和 2 周分别较前周上涨 44BP、15BP 和 3BP 至 1.75%、1.99%和 1.94%，SHIBOR1 个月和 3 个月均较前周回落 1BP 至 2.30%和 2.36%。

图表 25: 货币市场利率多数上涨



来源: Wind、国金证券研究所

图表 26: SHIBOR 利率多数上涨



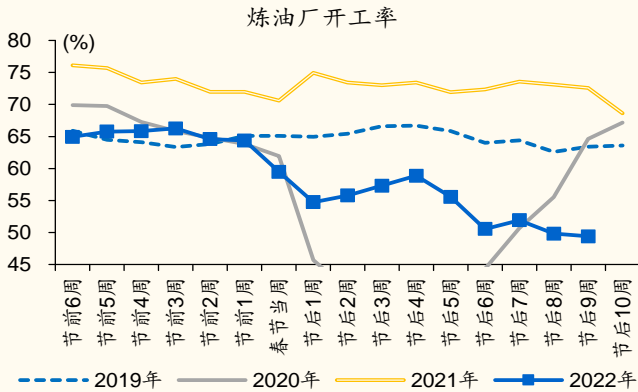
来源: Wind、国金证券研究所

3、高频数据跟踪

3.1、生产：部分开工率回升、但仍低于过去同期水平

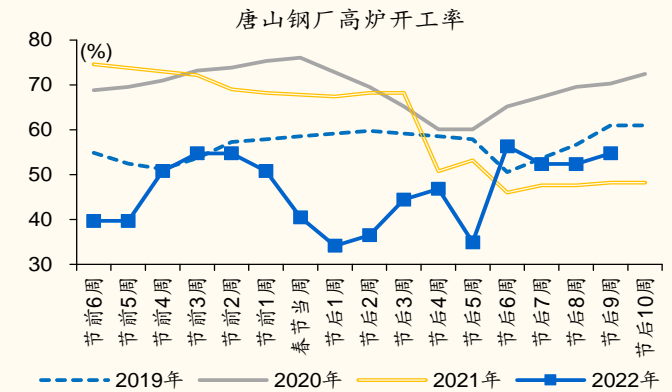
上周（4月4日-4月8日），部分开工率有所回升，但仍低于过去同期水平。上周，炼油开工率回落至49.41%、环比下跌0.4%；唐山高炉开工率回升至54.76%，环比上涨2.4%；螺纹钢开工率回升至56.4%、环比上涨1.6%，但较去年同期下降13.5%；国内独立焦化厂（100家）焦炉生产率78.3%，周环比小幅上涨0.2个百分点；华东地区受疫情影响、周环比下跌1.1%。

图表 27：炼油开工率回落



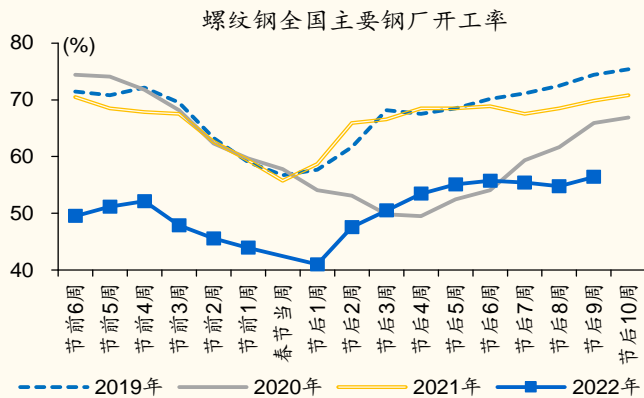
来源：Wind、国金证券研究所

图表 28：唐山钢厂高炉开工率回升



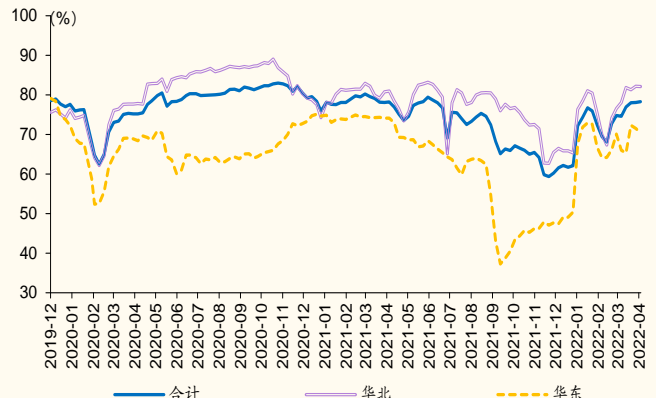
来源：Wind、国金证券研究所

图表 29：螺纹钢开工率回升



来源：Wind、国金证券研究所

图表 30：国内独立焦化厂(100家)焦炉生产率回升

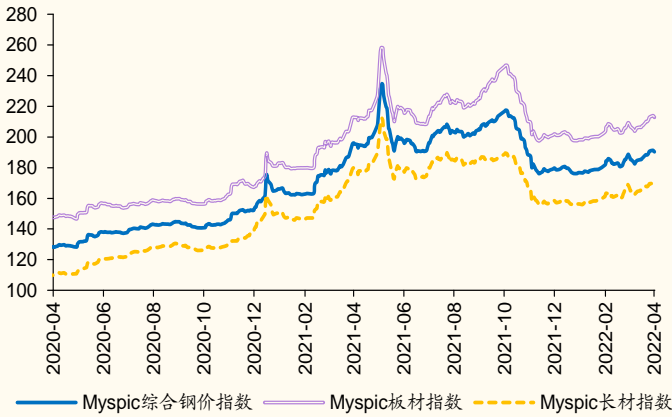


来源：Wind、国金证券研究所

3.2、投资：钢铁价格小幅上涨，玻璃、水泥价格回落

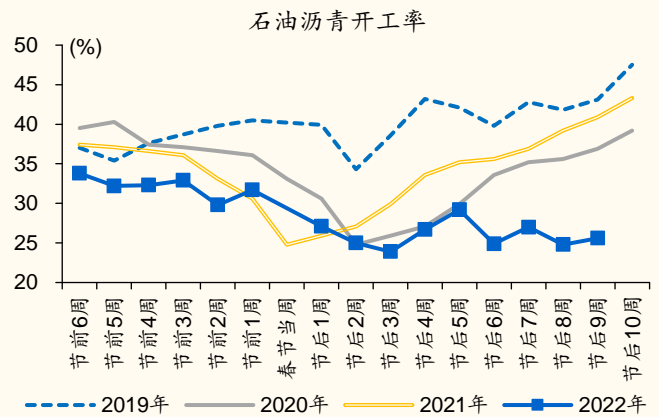
上周（4月4日-4月8日），钢铁价格指数小幅上涨、石油沥青开工率略有回升，玻璃、水泥价格回落。上周，Myspic 钢价综指收于 190.35，周环比上涨 0.4%。石油沥青开工率回升至 25.6%、环比上涨 0.8%，但较去年同期下降 15.3%。上周全国水泥价格指数收于 171.72，周环比回落 0.6%；上周玻璃期货价格为 2024 元/吨，周环比回落 6.4%。

图表 31: 钢价指数上涨



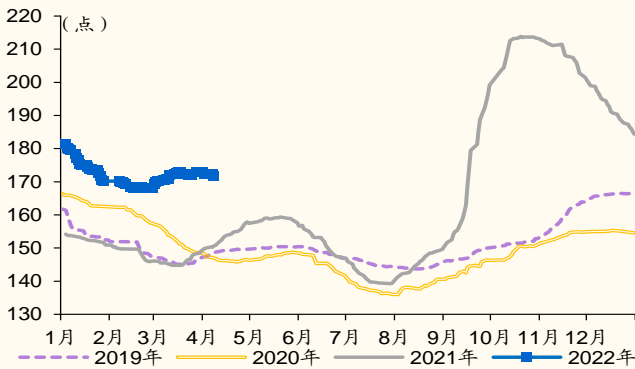
来源: Wind、国金证券研究所

图表 32: 石油沥青开工率回升



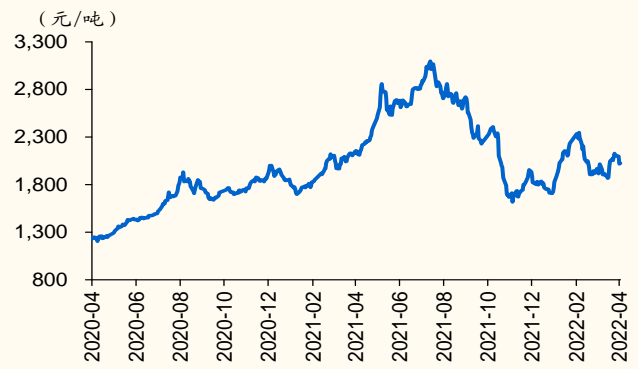
来源: Wind、国金证券研究所

图表 33: 水泥价格指数回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表 34: 玻璃期货价格回落

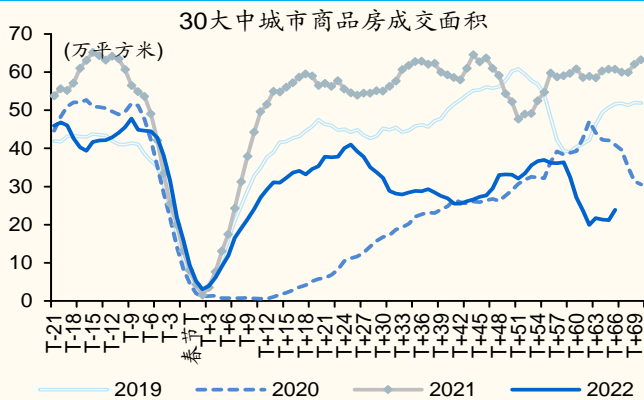


来源: Wind、国金证券研究所

3.3、销售：受疫情扰动、商品房成交大幅下滑

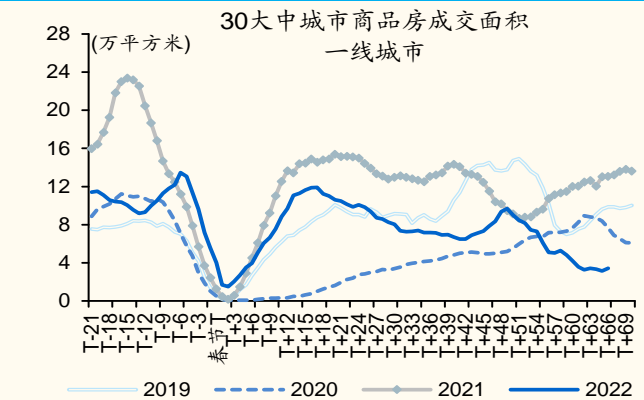
上周(4月4日-4月8日),受疫情扰动、一、二、三线城市商品房成交面积均大幅回落。上周,30城商品房成交面积108.1万平方米;其中,一线城市成交面积16.6万平方米,周环比下跌27.6%;二线城市成交面积60.1万平方米,周环比下跌37.9%;三线城市成交面积31.4万平方米,周环比下跌12.9%。

图表 35: 30 大中城商品房成交面积下跌



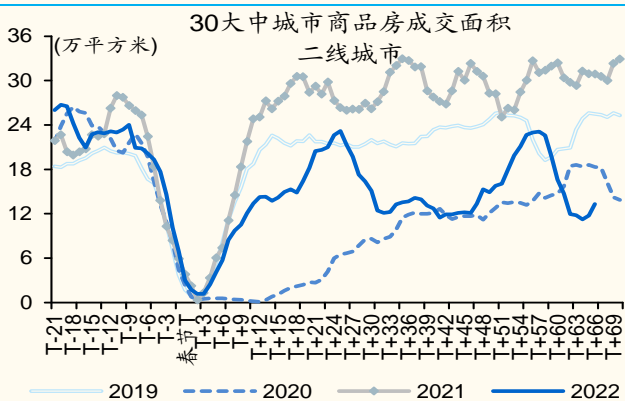
来源: Wind、国金证券研究所

图表 36: 30 大中城商品房一线城市成交面积持续下跌



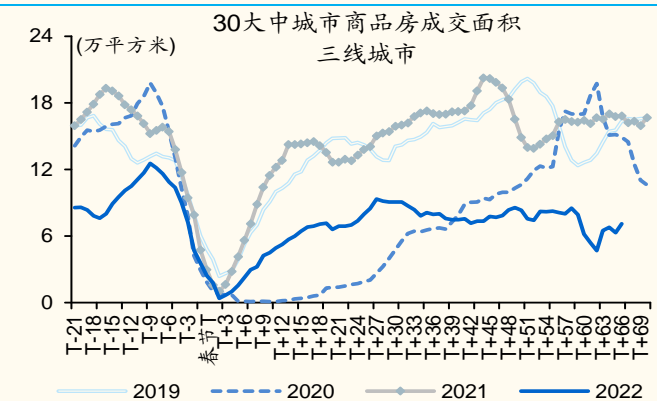
来源: Wind、国金证券研究所

图表 37: 30 大中城商品房二线城市成交面积回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表 38: 30 大中城商品房三线城市成交面积回落

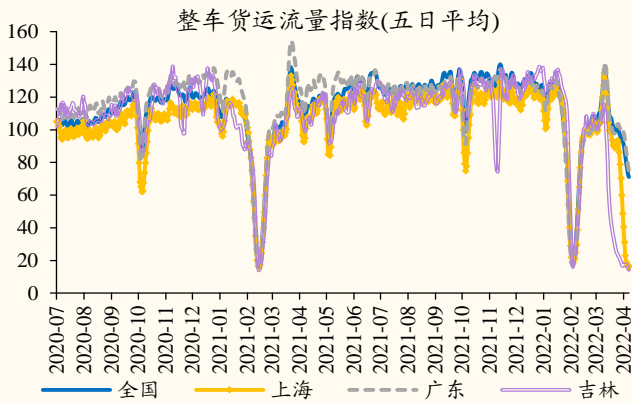


来源: Wind、国金证券研究所

3.4、物流: 公路货运受疫情冲击明显、海运指数持续回落

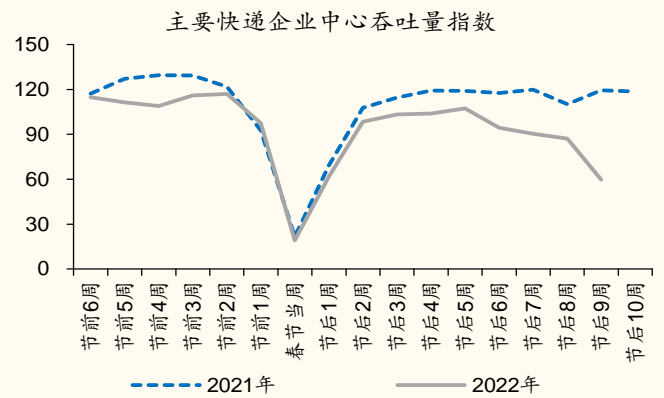
上周(4月4日-4月8日),公路物流指数、海运指数双双回落。受疫情因素影响,全国整车货运流量指数周环比下跌 23%,上海货运受疫情影响最为严重、周环比下跌 66%;主要快递企业分拨中心吞吐量指数周环比下跌 32%。出口集装箱运价指数持续回落,上海出口集装箱运价指数(SCFI)、中国出口集装箱运价指数(CCFI)周环比分别回落 2%、2.7%;波罗的海干散货指数(BDI)、好望角型运费指数(BCI)周环比分别下跌 12.8%、22.5%。

图表 39: 整车货运流量指数大幅下滑



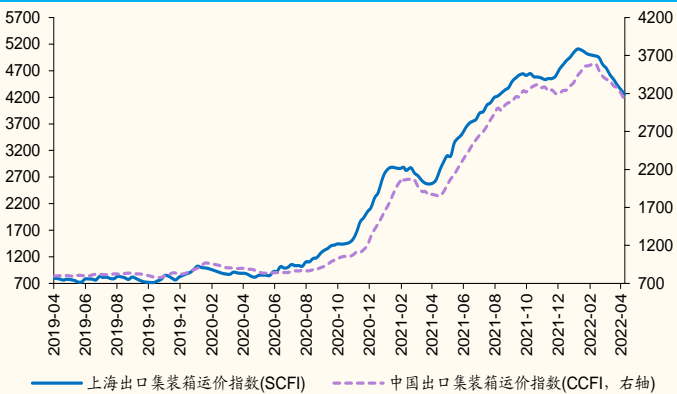
来源: Wind、国金证券研究所

图表 40: 快递企业中心吞吐量指数持续回落



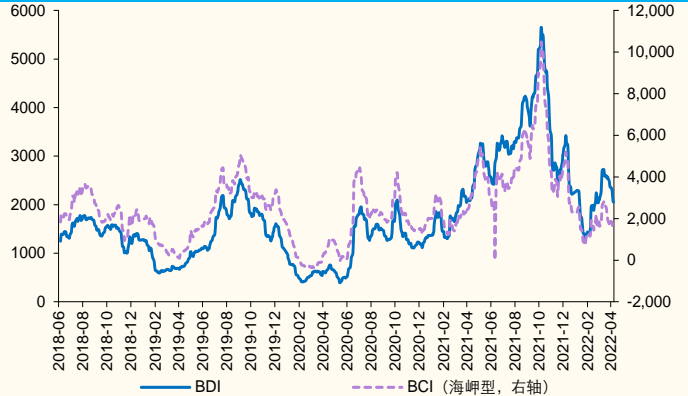
来源: Wind、国金证券研究所

图表 41: 出口集装箱运价指数回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表 42: 波罗的海干散货运价指数持续回落

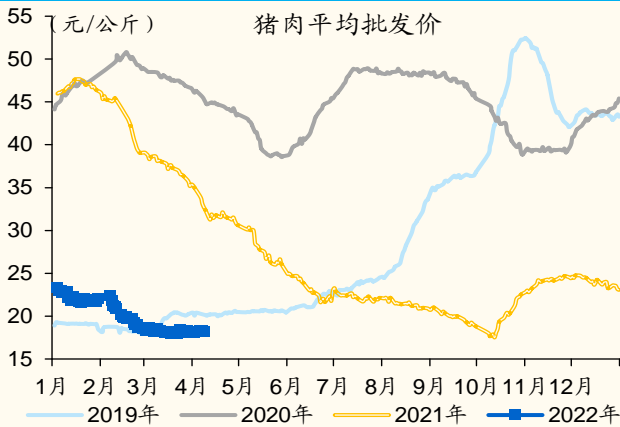


来源: Wind、国金证券研究所

3.5、物价: 蔬菜价格回落、水果、鸡蛋价格持续上涨

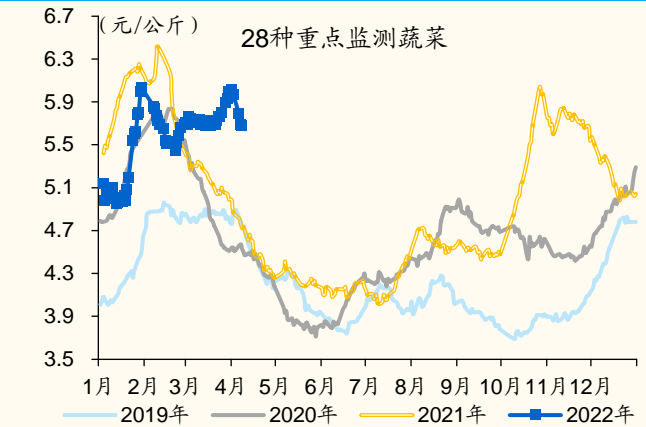
上周(4月4日-4月8日),猪肉价格持平,蔬菜价格回落,水果、鸡蛋价格上涨。猪肉平均批发价与上周持平,为18.22元/公斤。农业部28种重点监测蔬菜平均批发价周环比回落5.5%,至5.68元/公斤,但仍明显高于过去同期。7种重点监测水果价格周环比上涨1%,至7.22元/公斤;鸡蛋价格环比上涨1.5%,至5.58元/公斤、处于同期高位。

图表 43: 农业部猪肉平均批发价持平



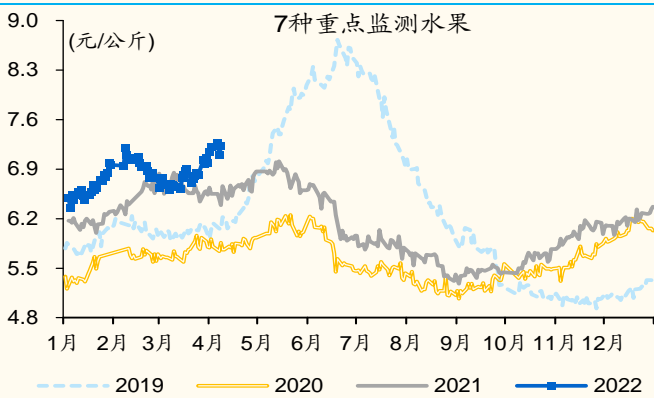
来源: Wind、国金证券研究所

图表 44: 农业部 28 种重点监测蔬菜价格回落



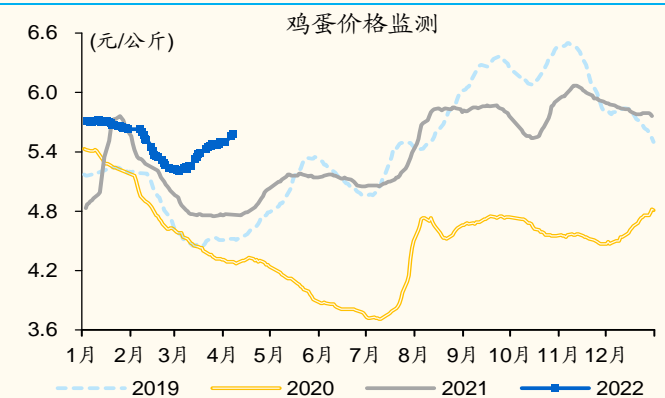
来源: Wind、国金证券研究所

图表 45: 农业部 7 种重点水果价格上涨



来源: Wind、国金证券研究所

图表 46: 36 个城市鸡蛋平均零售价上涨



来源: Wind、国金证券研究所

风险提示:

- 1、疫情持续时间超预期。** 疫情扩散快、无症状感染者较多等，加大疫情防控难度，可能使得疫情持续的时间超预期。
- 2、政策效果不及预期。** 债务压制、项目质量等拖累稳增长需求释放，资金滞留在金融体系；疫情反复超预期，进一步抑制项目开工、生产经营活动等。

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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402