

2022年09月15日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

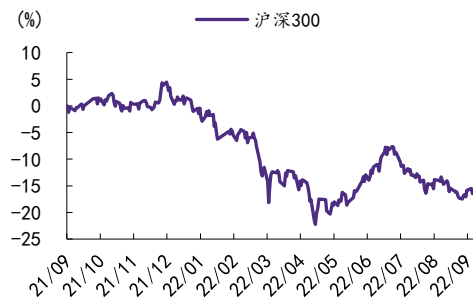
外需回落，内需发力

—高频指标半月报（8/28-9/10）

投资要点

分析师：谭倩 S1050521120005
tanqian@cfsc.com.cn
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn
分析师：周灏 S1050522090001
zhouhao@cfsc.com.cn
联系人：杨芹芹 S1050121110002
yangqq@cfsc.com.cn

最近一年大盘走势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《从量价结构拆解出口韧性》20220908
《新旧能源高景气有望持续》20220907
《如何看待本轮高温限电的影响？》
20220826

1、近期有哪些值得关注的经济指标？

水泥指标与挖机销量均边际回暖，极端天气缓解叠加近期基建保交楼加快落地，对开工有明显的提振；前期极端天气影响叠加节日效应，农产品价格继续收涨，但本周涨幅收窄，假期结束同时储备猪肉加大投放，后续农产品价格不具备长期上涨的条件。

2、疫情反复，对中秋出行消费有多大影响？

近期中高风险地区继续增加，中秋假期全国旅客发送和旅游收入分别恢复至 2019 年的 72.6% 和 60.6%，修复均弱于端午假期；9 大城市拥堵延时指数大多弱于 2021 年同期，国内执飞航班同比下降 57.07%；观影人次和票房收入同比分别下降 34.98% 和 29.96%，疫情扩散压制居民出行及线下消费复苏。

3、近期市场利率走势有什么变化？

8 月社融数据边际改善，最宽松的时候已经过去，近期市场利率总体振荡上行，但本周市场利率大多下行；居民融资意愿尚待修复，通胀无虞叠加经济修复仍偏弱，政策利率还有宽松空间。

4、出口再回落，后续怎么看？

8 月末八大枢纽港外贸集装箱吞吐量再次回落，国内多因素扰动供给端，但主因还在于海外需求收缩叠加 2021 年的高基数效应，8 月出口增速较上月回落 10.9%。外需回落，对接下来经济修复构成了新的挑战，亟需内需发力。

5、稳经济发力，专项债限额空间能带来多少投资？

国常会多次强调稳经济的重要性，并提及要用好专项债结存限额，或将成为拉动内需的新的增长点。本次 5000 亿专项债限额大多分布在东部省份，其中 8 个经济大省占比超 4 成，参考上半年使用情况，近 6 成将会被投往广义基建；全年基建总投资或可新增 0.8%-1.5%。

风险提示

- (1) 宏观经济加速下行
- (2) 海外衰退加速实现
- (3) 地缘政治风险再起

正文目录

1、 经济：疫情冲击交通出行、基建开工边际改善.....	5
1.1、 疫情：多地疫情冲击明显，地铁出行回落	5
1.2、 出口：BDI 指数止跌转涨，8 月外贸集装箱回落	6
1.3、 地产：土地成交量价分化，地产销售再度回落	7
1.4、 基建：水泥价格再回暖，挖机销量小幅回升	8
1.5、 工业：钢铁供需延续改善，中下游开工涨跌互现	8
1.6、 消费：乘用车消费大幅增长，电影观影高位回落	9
2、 通胀：农产品涨幅走阔，上游资源品大多下跌.....	10
3、 流动性：社融略有改善，本周市场利率大多下行.....	12
4、 政策：经济大省专项债限额空间占比超 4 成，主要或投往广义基建.....	14
5、 风险提示.....	17

图表目录

图表 1：高频指标数据最新变动	4
图表 2：近期疫情多地扩散，执飞航班和地铁出行均明显下滑	5
图表 3：中秋期间，9 大主要城市拥堵延时指数大多弱于 2021 年同期.....	6
图表 4：出口再回落，外需压力走弱凸显	6
图表 5：本周 BDI 指数止跌转涨，小幅回升	7
图表 6：30 大中城市商品房成交再回落（单位：%）	7
图表 7：近日二手房成交再度下滑	8
图表 8：水泥价格延续回升，水泥行业边际改善	8
图表 9：库存低位支撑钢铁行业供需改善	9
图表 10：中下游产业开工分化，涨跌互现（单位：%）	9
图表 11：乘用车消费仍处于快速增长期	10
图表 12：中秋期间观影人次和票房均出现大幅下降（2019 年为基期：1）	10
图表 13：近期农产品价格环比大多上涨（单位：%）	11
图表 14：经济衰退预期加剧，石油价格再回落	11
图表 15：近期有色金属价格均下跌	12
图表 16：近期流动性指标变动	12
图表 17：国股银票转贴现利率延续上行，期限倒挂	13
图表 18：本周隔夜操作利率及 7 日操作利率再转跌	13
图表 19：近期国常会多次重申稳经济的重要性，保交楼进程也逐步加快	14
图表 20：专项债限额空间分布不均，主要集中于东部省份	15
图表 21：本次专项债限额空间 7 成在各省内进行统筹调配	15

图表 22：2022 年上半年投往广义基建类新增专项债占比近 6 成..... 16

近期国内多地疫情反复，地铁及执飞航班均大幅下降；本周BDI指数止跌转涨，8月港口集装箱再下滑；地产销售延续疲软，二手房成家及挂牌价均下跌；水泥指标边际回暖，挖机销量小幅回升；农产品价格继续收涨，但本周涨幅收窄；经济衰退忧虑加剧，油价再次下跌；本周市场利率大多转跌，资金面较宽松。

图表 1：高频指标数据最新变动

	指标	单位	涨跌	变动幅度	最新	上期	指标说明
疫情与出行	新增确诊	例	▼	-2070	4186	6256	新增确诊人数及无症状均回落
	新增无症状	例	▼	-5102	17660	22762	
	9城地铁客运量	万人次	▼	-13.81	7338.02	8513.66	主要城市地铁客运量下跌
	百城拥堵延时指数	%	▲	0.04	1.53	1.49	拥堵指数小幅回升
出口	中国出口集装箱运价指数CCFI	—	▼	-5.85	2776.44	2948.84	出口集装箱运价指数持续回调
	上海出口集装箱运价指数SCFI	—	▼	-5.36	2704.87	2858.19	
	波罗的海干散货指数BDI	—	▼	-14.79	1085.85	1274.30	BDI指数连续回调，跌幅收窄
	八大港口外贸集装箱吞吐量:当月同比	—	▼	-3.80	-2.20	1.60	外贸集装箱出口量小幅下跌
地产基建	100大中城市成交土地占地面积	万平方米	▲	1.59	3359.16	3306.67	土地成交面积小幅回升
	100大中城市成交土地溢价率	%	▼	-2.61	1.63	4.24	土地溢价率小幅回落
	30大中城市商品房成交面积	万平方米	▼	-6.62	509.01	545.08	商品房销售再度下滑
	城市二手房出售挂牌价指数:全国	—	▼	-0.09	191.58	191.74	全国二手房挂牌价跌幅收窄
	石油沥青装置开工率	%	▲	3.05	39.7	36.65	石油沥青开工率回升
	水泥磨机运转率	%	▲	0.72	46.37	45.64	水泥磨机运转、发运率小幅上升
	水泥发运率	%	▲	0.04	48.23	48.19	
	水泥价格指数	点	▲	1.52	145.71	143.52	水泥价格延续回升
	南华玻璃指数	点	▼	-1.18	1886.25	1908.85	玻璃价格跌幅收窄
	挖掘机开工小时数:当月值	小时/月	▼	-1.10	98.60	99.70	挖机开工小幅回落
挖掘机销量:工程机械行业:当月值	台	▲	0.76	18076.00	17939.00	挖机销量小幅回升	
工业	南方八省电厂耗煤	万吨	▼	-10.01	419.70	466.40	南方电厂耗煤开始回落
	唐山钢厂:高炉开工率	%	▼	-0.79	55.96	56.75	唐山钢厂高炉开工率小幅下降，
	唐山钢厂:产能利用率	%	▲	0.14	74.01	73.87	产能利用率继续回升
	主要钢厂:螺纹钢开工率	%	▲	3.60	51.15	47.55	螺纹钢开工率延续上升
	主要钢厂:螺纹钢产量	万吨	▲	12.49	601.44	534.64	
	焦化企业开工率:产能>200万吨	%	▲	4.10	84.10	80.00	焦化企业开工率延续上涨，
	PTA:开工率	%	▼	-0.73	69.06	69.79	化工企业开工率小幅下降
	开工率:汽车轮胎:全钢胎	%	▼	-1.69	56.03	57.72	全钢胎开工率继续下跌，
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	▲	0.68	62.18	61.50	半钢胎开工率止跌转涨
	库存	钢材	万吨	▼	-4.99	2198.58	2313.98
螺纹钢		万吨	▼	-6.32	970.81	1036.31	
沥青		万吨	▼	-6.40	94022.00	100446.00	
南方八省电厂存煤		万吨	▲	1.81	5952.00	5846.00	电厂存煤库存止降转升
焦化厂炼焦煤库存		万吨	▲	1.91	1751.10	1718.30	炼焦煤库存延续回升
消费	乘用车厂家零售:日均销量	辆	▲	42.51	75303.00	52842.00	乘用车销量止跌转涨
	乘用车厂家批发:日均销量	辆	▲	78.32	90056.50	50504.00	
	当日电影票房	万元	▼	-50.22	70727.87	142084.61	电影票房延续回落
	中国公路物流运价指数:整车运输	点	▼	-0.29	1024.41	1027.36	整车物流运价小幅下跌
消费品	农产品批发价格200指数	2015年=100	▲	5.34	129.65	123.08	农产品批发价延续上涨，猪肉价格止跌转涨
	菜篮子产品批发价格200指数	2015年=100	▲	6.18	131.85	124.18	
	猪肉平均批发价	元/公斤	▲	4.15	30.17	28.97	
	28种重点监测蔬菜平均批发价	元/公斤	▲	13.46	5.46	4.81	
通胀	Myspic综合钢价指数	元/吨	▼	-2.09	150.11	153.32	钢价延续回落
	焦煤	元/吨	▼	-8.00	1873.25	2036.25	煤炭价格分化
	动力煤	元/吨	▲	7.69	915.82	850.40	
	布伦特原油	美元/桶	▼	-2.86	94.48	97.27	布油小幅下跌
	铝	美元/吨	▼	-4.73	2301.01	2415.35	铝价跌幅走阔
	锌	美元/吨	▼	-8.11	3245.31	3531.75	锌价止跌转跌
	铁	元/吨	▼	-0.52	771.10	775.15	铁价跌幅收窄
	铜	美元/吨	▼	-4.00	7724.54	8046.45	铜价止跌转跌

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

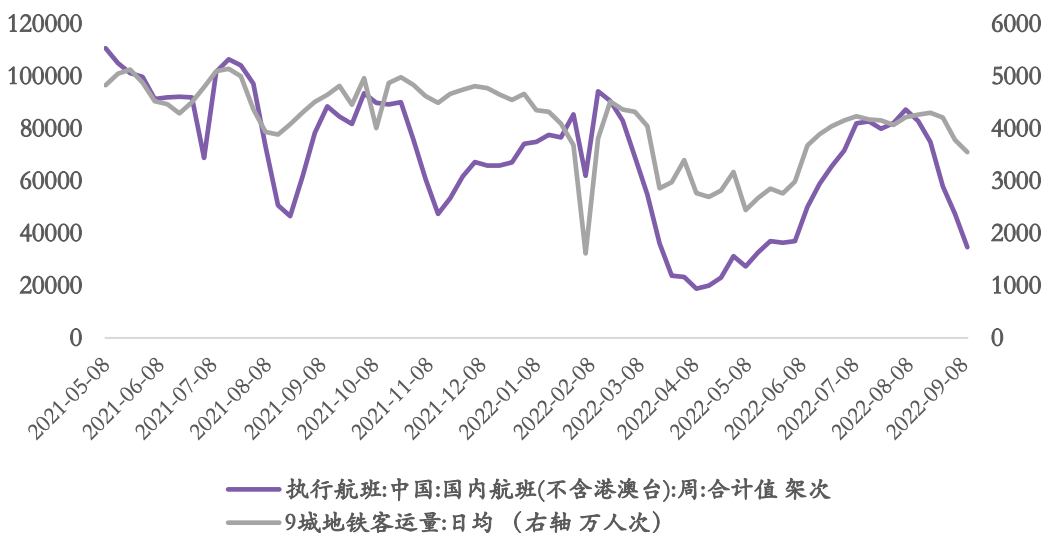
1、经济：疫情冲击交通出行、基建开工边际改善

1.1、疫情：多地疫情冲击明显，地铁出行回落

近期全国多地疫情反复扰动，新增确诊及无症状较上周回落，截至9月11日，全国共有1276个高风险区（前值1375）、1442个中风险区（前值1315），疫情已波及全国29个省及直辖市，除宁夏及山西外均有新增病例。成都、贵阳疫情仍处于传播期，需落实相关防控措施；广东本轮疫情已基本得到控制，单日新增病例再次下降并出现了拐点，东莞全域转入常态化疫情防控，广州、深圳地铁9月5日起恢复正常运行，但深圳清零仍需1-2周。国务院联防联控机制有关部署，9月10日至10月31日，乘坐飞机高铁等交通工具需查验48小时内核酸检测阴性证明，节假日期间，多地跟进强化优化防控政策措施。

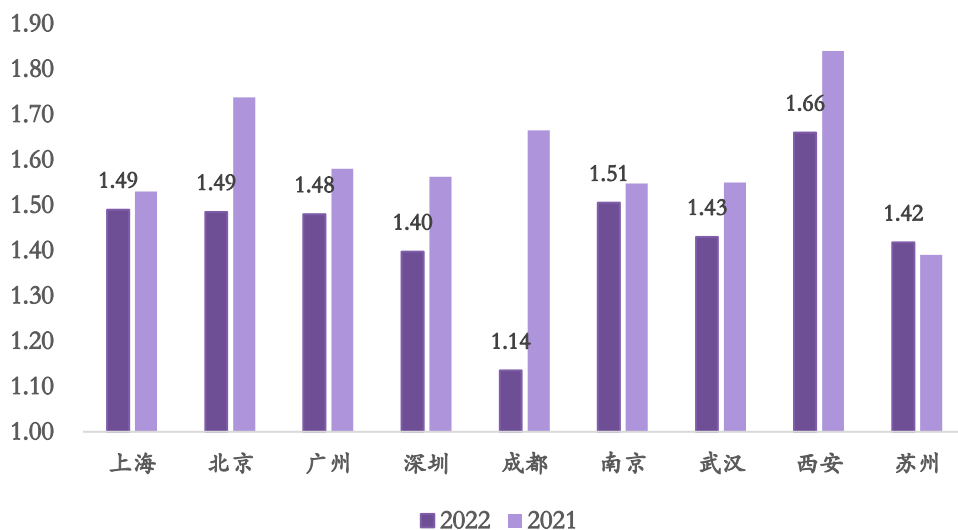
交运出行方面，近期9城地铁客运量受疫情冲击明显，较上期回落13.81%，执飞航班环比减少38.13%，跌幅扩大，多地疫情反复叠加暑期结束影响下居民跨省出行大幅减少。中秋假期期间，全国共发送旅客约6695.7万人次，恢复至2019年同期的72.6%；国内旅游收入286.8亿元，恢复至2019年同期的60.6%，修复程度均弱于端午的86.8%和65.6%；9月9日-12日，9大城市拥堵延时指数大多弱于2021年中秋同期，国内执飞航班较2021年同期下降57.07%，疫情扩散压制居民市内及跨区域出行。

图表 2：近期疫情多地扩散，执飞航班和地铁出行均明显下滑



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 3：中秋期间，9 大主要城市拥堵延时指数大多弱于 2021 年同期

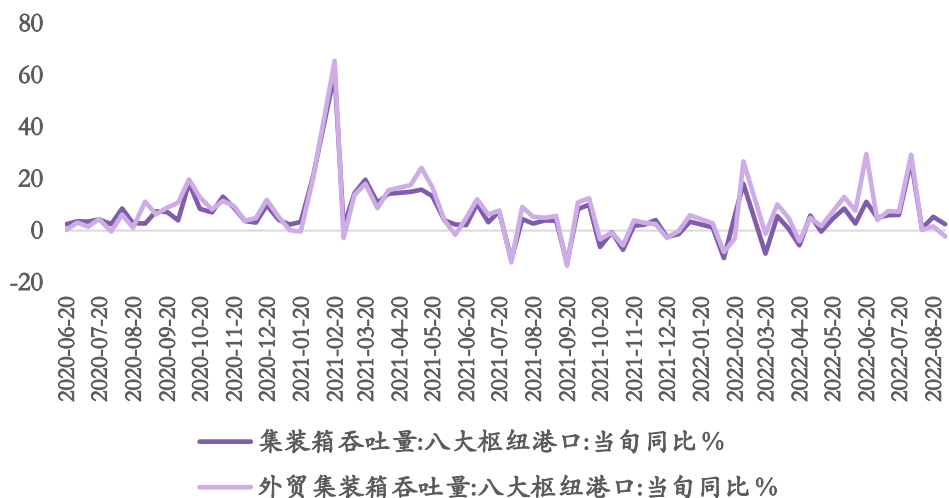


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

1.2、出口：BDI 指数止跌转涨，8 月外贸集装箱回落

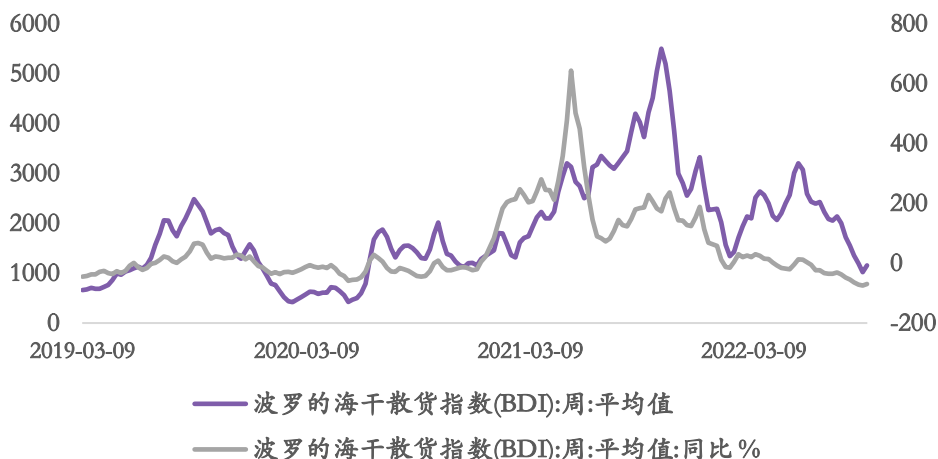
出口方面，近期波罗的海干散货指数总体延续下跌，但本周小幅反弹 13.43%，结束了 6 周的持续下跌；出口运价延续回调，CCFI 和 SCFI 分别环比下行 5.85%和 5.36%；截至 8 月 31 日，八大枢纽港外贸集装箱吞吐量再次回落，较上期小幅下滑 3.8%。8 月出口增速较上月回落 10.9%，除国内多地疫情反复、义乌静默管理、台风影响港口出货、高温限电等因素，主因还在于海外需求回落冲击了今年以来的出口高增速，2021 年出口的高基数也会拖累出口增长。接下来 4 个月，外需面临回落压力，对经济修复再次构成挑战，亟需内需发力。

图表 4：出口再回落，外需压力走弱凸显



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 5: 本周 BDI 指数止跌转涨, 小幅回升

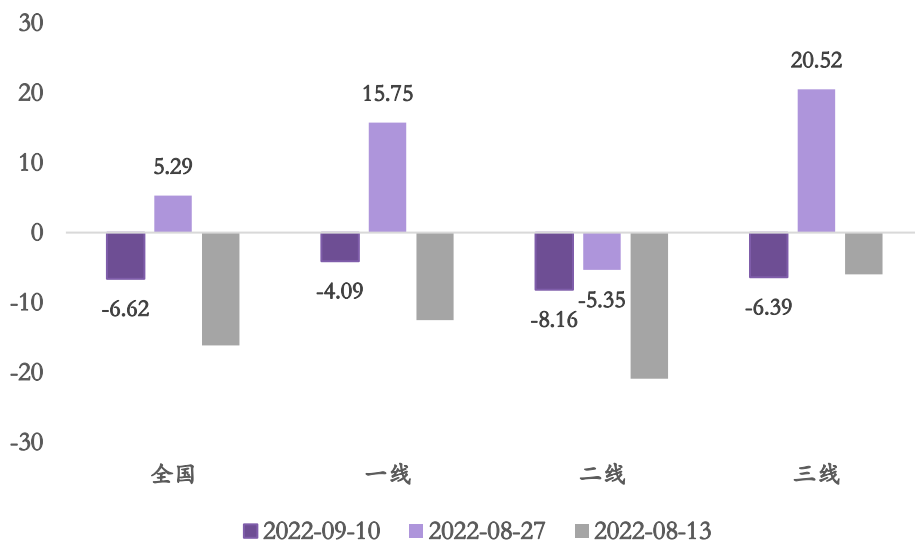


资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

1.3、地产：土地成交量价分化，地产销售再度回落

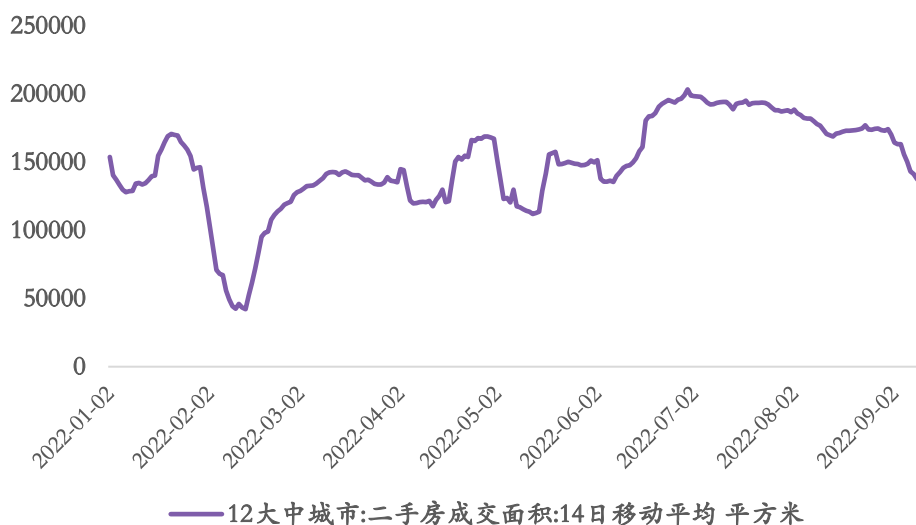
8月22日-9月4日，百城土地成交环比小幅上涨1.59%，主因二线城市土地成交回暖，较上期回升42.35%，百城土地溢价率延续下滑，下跌1.63%。8月29日-9月10日，30大中城市商品房销售面积再度转跌，环比下滑6.62%，同比跌幅走阔至39.54%，一二三线城市需求均走弱，其中二线城市环比下跌8.16%；截至9月4日，全国城市二手房挂牌价延续回落，跌幅收窄，仅一线城市小幅上涨0.17%，其余城市均下跌。近期二手房成交再度下滑，较上期下跌22.77%，多地疫情反复冲击了地产市场企稳复苏。

图表 6: 30 大中城市商品房成交再回落 (单位: %)



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 7: 近日二手房成交再度下滑

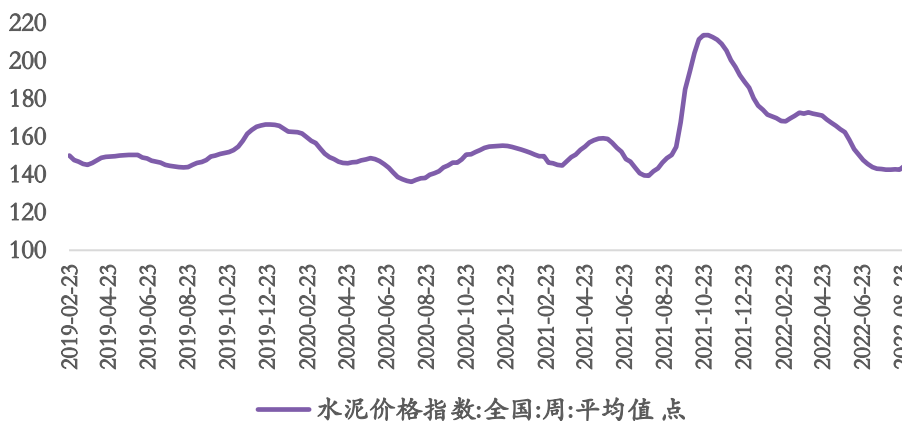


资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

1.4、基建: 水泥价格再回暖, 挖机销量小幅回升

基建方面, 石油沥青开工率回升, 环比上涨 3.05%; 水泥磨机运转率及水泥发运率小幅上升, 分别环比上升 0.72%和 0.04%; 截至 9 月 10 日, 水泥价格延续一个月回升, 环比上行 1.52%, 水泥价格已基本恢复至近年平均水平; 南华玻璃指数连续一个月下跌, 跌幅收窄至 1.18%。挖机开工小幅回落, 环比下跌 1.10%, 挖机销量小幅回升, 环比上涨 0.76%。

图表 8: 水泥价格延续回升, 水泥行业边际改善



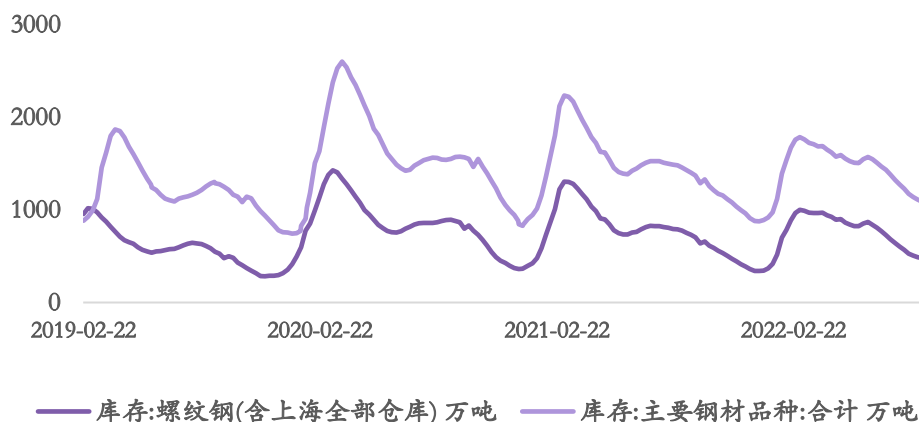
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

1.5、工业: 钢铁供需延续改善, 中下游开工涨跌互现

截至 9 月 10 日, 南方电厂耗煤开始回落, 较上期减少 10%; 本周唐山钢厂高炉开工率小幅下降, 产能利用率及螺纹钢开工率延续上升, 螺纹钢和钢材去库存分别为-6.32%和-4.99%, 库存持续去化, 进度总体放缓, 库存低位支撑钢铁行业持续改善; 中下游焦化企业开工率延续上涨, 较上周环比上涨 4.10%, PTA 化工企业开工率小幅下降, 环比下降 0.73%, PTA 产业链负荷率出现分化, PTA 工厂小幅下降, 聚酯工厂和江浙织机企稳回升; 汽车轮胎

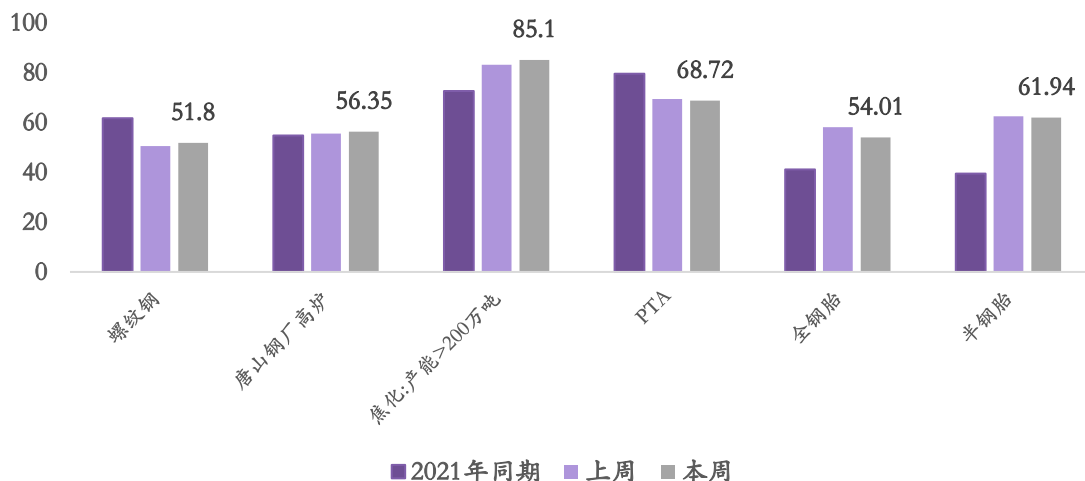
开工率分化，全钢胎开工率继续下跌，环比下降 1.69%，半钢胎开工率止涨转跌，环比上涨 0.68%。

图表 9：库存低位支撑钢铁行业供需改善



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 10：中下游产业开工分化，涨跌互现（单位：%）

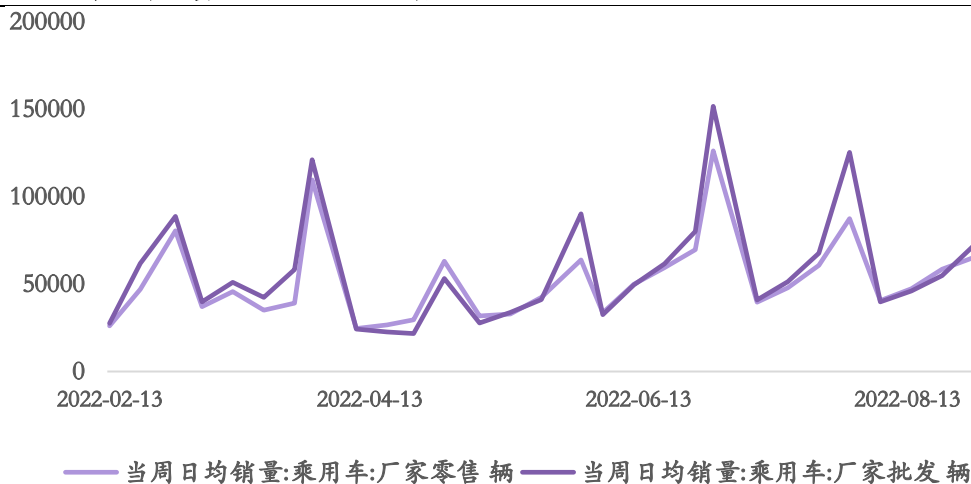


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

1.6、消费：乘用车消费大幅增长，电影观影高位回落

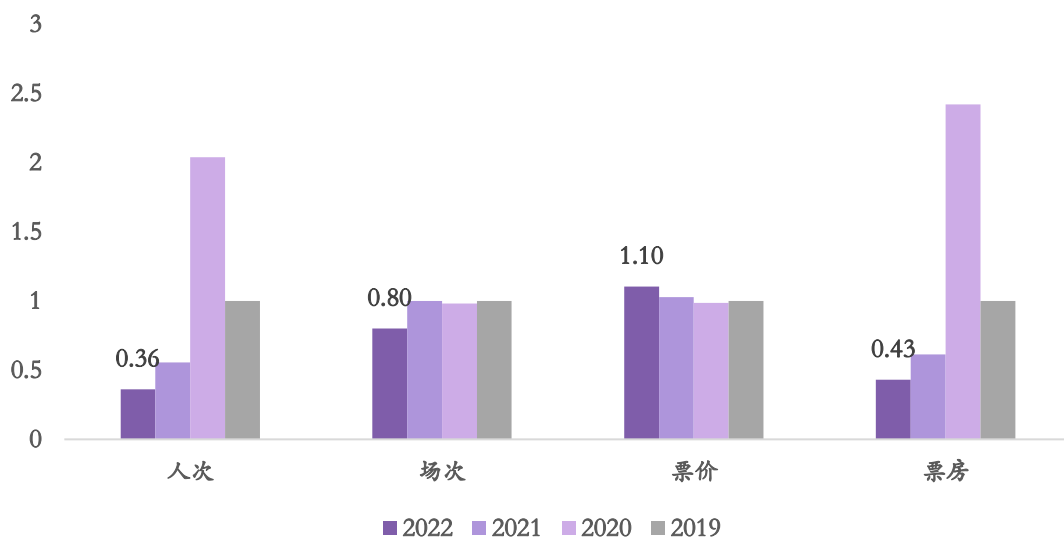
截至 8 月 31 日，乘用车销量止跌转涨，乘用车日均零售销量 7.5 万辆，较上周环比上涨 42.51%，厂家批发日均销量 9.0 万辆，环比上涨 78.32%，8 月乘用车零售和批发分别较 7 月上漲 26%和 12.55%，目前多地继续推进扩大汽车消费市场，预计后续乘用车消费仍能保持较快增速；线下消费方面，多地疫情冲击叠加暑期档逐渐结束，近期票房收入延续回落，环比下滑 50.22%。截至 9 月 11 日，全国影院营业率 70.68%，较前日下降 3.63%，中秋期间，观影人次和票房收入较 2021 年同期分别下降 34.98%和 29.96%，电影平均票价较 2021 年上涨 7.42%，疫情冲击下线下消费修复艰难。

图表 11：乘用车消费仍处于快速增长期



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 12：中秋期间观影人次和票房均出现大幅下降（2019 年为基期：1）

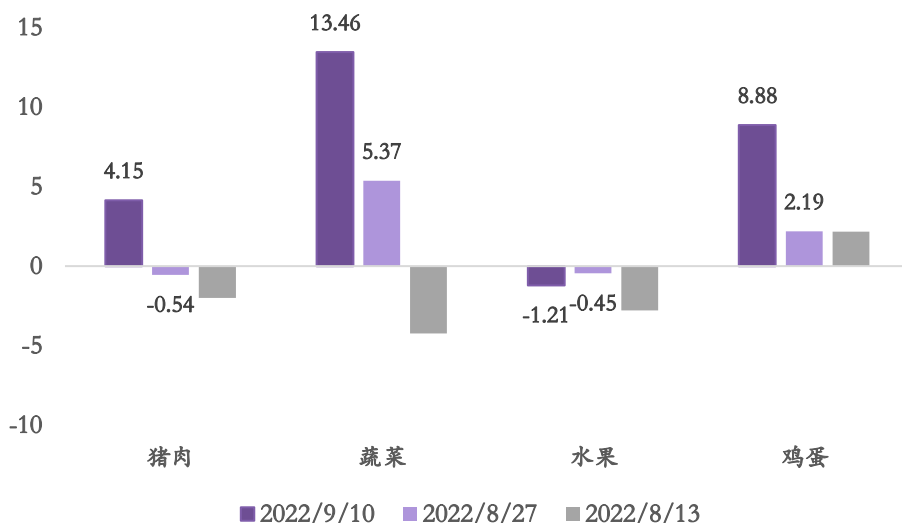


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2、通胀：农产品涨幅走阔，上游资源品大多下跌

前期极端天气对农产品供给的影响叠加节日效应，近期农产品批发价格 200 指数及菜篮子产品批发价格 200 指数延续上行，分别环比上涨 5.34%和 6.18%，环比涨幅走阔；主要农产品环比均上行，其中蔬菜和鸡蛋环比大幅上行，分别环比上涨 13.46%和 8.88%，猪肉环比上涨 4.15%；但本周蔬菜价格环比涨幅收窄，猪肉涨幅与上周持平，预计涨势难以持续。

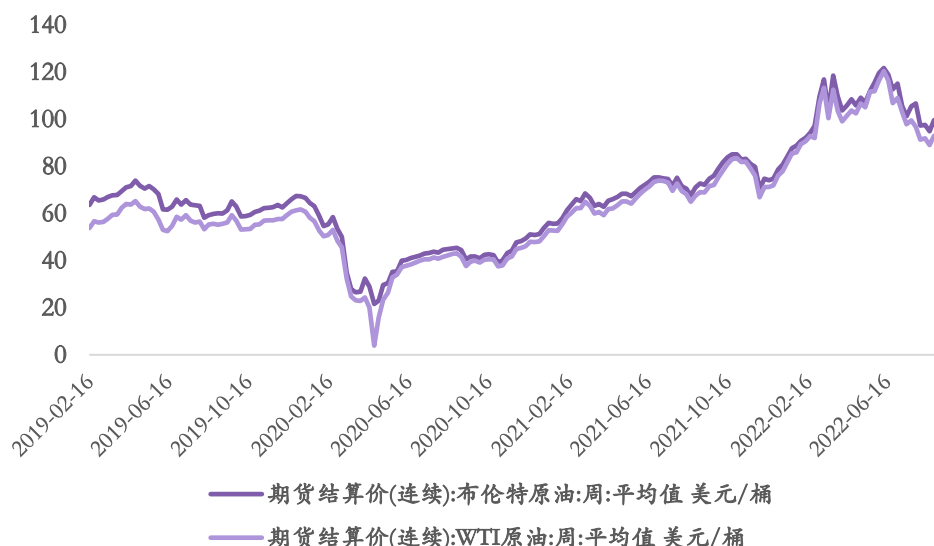
图表 13: 近期农产品价格环比大多上涨 (单位: %)



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

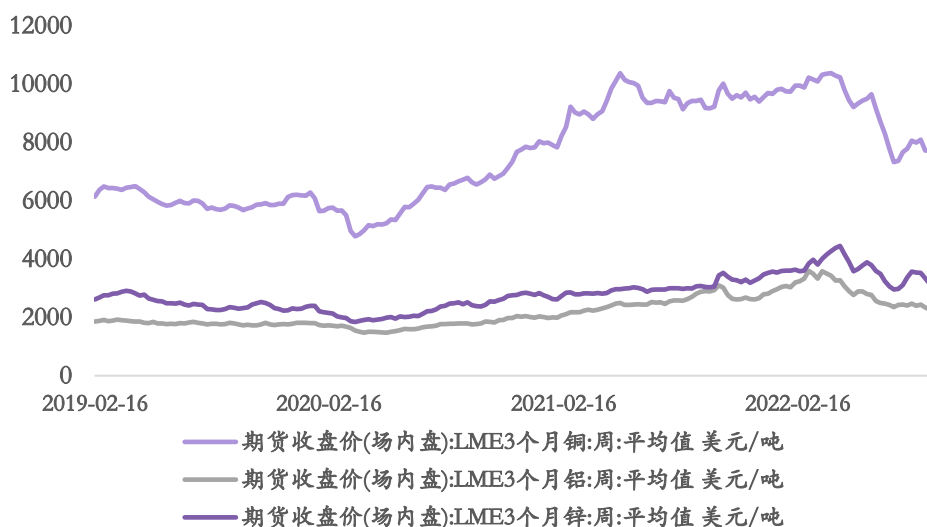
国内定价的资源品方面, 钢铁价格连续一个月下跌, 本周 Myspic 综合钢价指数环比下跌 2.09%, 跌幅走阔, 螺纹钢、线材分别环比下跌 2.18%和 0.84%; 煤炭方面, 价格出现分化, 焦煤环比下滑 8%, 动力煤环比上涨 7.69%。国外定价的资源品中, 欧佩克石油减产计划不抵经济衰退预期, 布油小幅下跌, 近期下跌 2.86%至 94.48 美元; 铝锌价格均出现小幅下跌, 铝价下跌 4.73%, 跌幅走阔, 锌价止涨转跌 8.11%, 铁矿石跌幅收窄, 环比下滑 0.52%; 美元走强铜价承压, 止涨转跌下滑 4%。

图表 14: 经济衰退预期加剧, 石油价格再回落



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 15: 近期有色金属价格均下跌



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

3、流动性：社融略有改善，本周市场利率大多下行

货币量方面，本周央行公开市场投放资金无变动。货币价方面，政策利率无变动。近 2 周市场利率总体上行，但本周大多收跌，隔夜操作利率及 7 日操作利率止涨转跌，DR001 和 R001 分别下跌 20BP 和 17BP；同业存单利率、国债利率及国债回购利率本周均小幅回落；1 年期国股转贴现利率延续上涨，涨幅较上周收窄，票据冲量现象有所收敛。

最宽松的时候已经过去，近期市场利率总体振荡上行，但本周大多转跌；8 月社融总量及结构均有改善，但居民信贷还存在修复空间，融资意愿不足，后续保交楼还将继续发力，通胀无虞叠加经济修复仍偏弱，政策利率还有宽松空间。

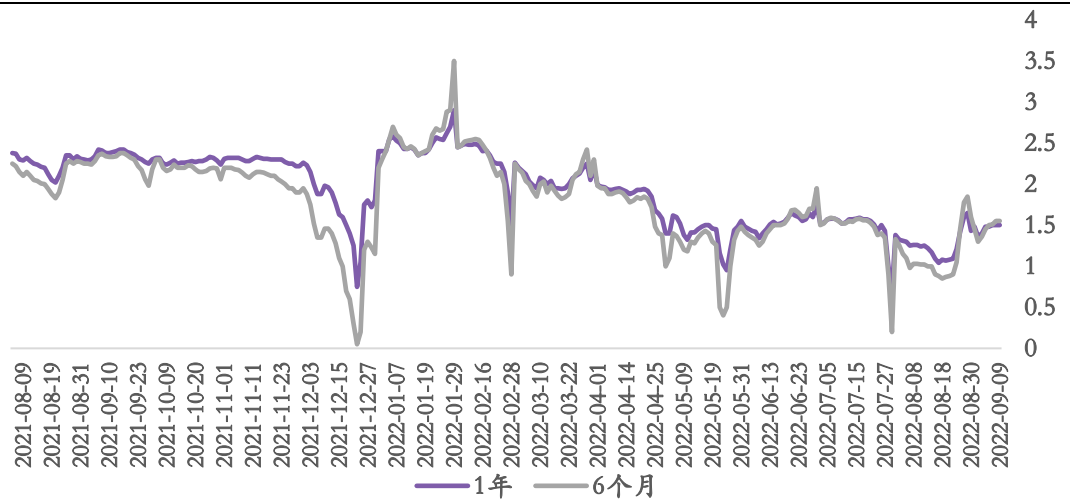
图表 16: 近期流动性指标变动

	指标	单位	涨跌	变动幅度	最新	上期	指标说明
量	公开市场净投放	亿元	▲	2000	0	-2000.00	近 2 周央行公开市场投放无变动
	逆回购净投放	亿元	—	0	0	0	
	MLF 净投放	亿元	▲	2000	0	-2000.00	
价:政策利率	逆回购利率:7 天	%	—	0	2.00	2.00	政策利率无变动
	MLF 利率:1 年	%	—	0	2.75	2.75	
	LPR 利率:1 年	%	—	0	3.65	3.65	
	LPR 利率:5 年	%	—	0	4.30	4.30	
货币市场利率	DR001	%	▼	6.1	1.30	1.23	近 2 周隔夜及 7 日操作利率总体上行，涨幅收窄
	DR007	%	▼	4.4	1.62	1.58	
	R001	%	▼	5.2	1.19	1.14	
	R007	%	▼	7.2	1.50	1.42	
	SHIBOR:一周	%	▼	4.5	1.54	1.50	
同业存单	同业存单到期收益率	%	▼	0.8	1.94	1.94	同业存单利率小幅上

利率	(AAA):1年					涨	
	同业存单到期收益率	%	▼	4.4	1.54	1.50	
	(AAA):3个月						
票据利率	国股转贴现利率:6个月	%	▼	45.6	1.51	1.06	票据转贴现利率回升
	国股转贴现利率:1年	%	▼	29.3	1.48	1.19	
国债利率	国债收益率:1年	%	▲	-0.7	1.73	1.74	国债收益率涨跌分化
	国债收益率:5年	%	▼	0.6	2.40	2.40	
	国债收益率:10年	%	▼	0.2	2.62	2.62	
国债逆回购利率	GC001	%	▼	5.9	1.66	1.60	国债逆回购利率延续
	GC007	%	▼	0.3	1.64	1.63	上涨

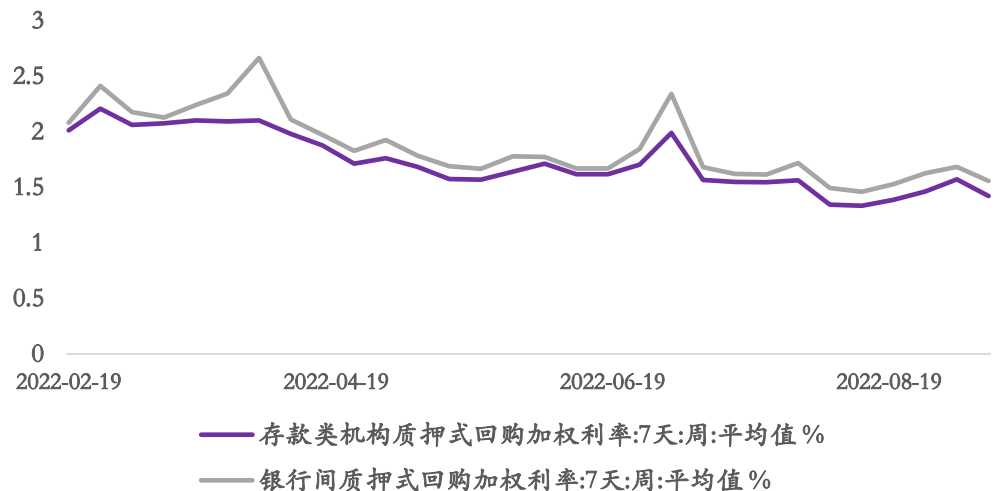
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 17: 国股银票转贴现利率延续上行, 期限倒挂



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 18: 本周隔夜操作利率及 7 日操作利率再转跌



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

4、政策：经济大省专项债限额空间占比超4成，主要或投往广义基建

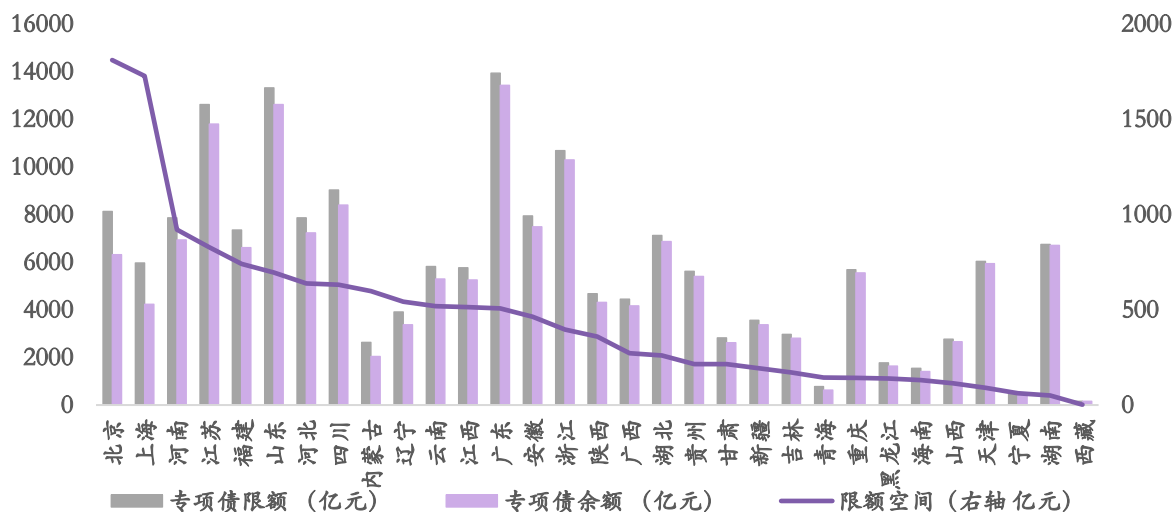
8月以来，国常会反复强调稳经济的重要性，而当前全球需求整体处于下行阶段，预计我国出口将继续回落，外需回落亟需内需接力，但疫情反复冲击制约消费修复，国常会中多次提及的“再实施接续政策”并“用好专项债结存限额”或将成为拉动内需的新的增长点。自7月末政治局会议起，中央多次强调用足专项债限额空间，8月24日再次重申依法用好5000多亿元专项债结存限额，并于10月底前发行完毕。专项债限额空间是专项债余额与限额之间的差额，主要来自两部分：1、新增限额中未使用的部分，2、债务偿还后释放的限额空间。截至2021年，专项债限额空间约有1.5万亿，主要集中于东部省份，其中8个经济大省限额空间占比约45.76%。

图表 19：近期国常会多次重申稳经济的重要性，保交楼进程也逐步加快

时间	会议/文件	主要内容
2022/8/24	国常会	部署稳经济一揽子政策的接续政策措施，加力巩固经济恢复发展基础；决定增加政策性开发性金融工具额度和依法用好专项债结存限额，再次增发农资补贴和支持发电企业发债融资；确定缓缴一批行政事业性收费和支持民营企业发展的举措，保市场主体保就业；决定向地方派出稳住经济大盘督导和服务工作组，促进政策加快落实； 在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施19项接续政策，形成组合效应，推动经济企稳向好、保持运行在合理区间，努力争取最好结果。
2022/8/31	国常会	针对经济运行超预期因素冲击， 前期能用尽近两年储备的政策工具，及时果断推出稳经济一揽子政策和接续政策 ，因市场主体在一些方面遇到的困难比2020年多，今年退税减税降费等超过2020年，并出台了有力度的稳投资促消费政策，总体政策规模合理适度。 近日国务院向主要经济省份派出工作组，围绕稳住经济大盘督导和服务 ，现场解决了一批难点堵点问题。要继续争分夺秒抓落实，用“放管服”改革办法再推进 稳经济一揽子政策 发挥效能，细化实化接续政策、9月上旬实施细则应出尽出，着力扩大有效需求，促投资带消费增就业，巩固经济恢复基础，增强发展后劲。
2022/9/7	国常会	就业是民生之本，创业能催生更多市场主体带就业，稳增长主要是为了稳就业。 要贯彻党中央、国务院部署，压实地方主体责任，加力促进就业创业。
2022/9/7	郑州市安置房建设和问题楼盘攻坚化解工作领导小组	1、 10月6日前，实现郑州全市所有停工问题楼盘项目全面持续实质性复工。 2、推动处置房地产企业债务违约风险，实现停工问题楼盘项目全面持续实质性复工。 3、 各开发区、区县（市）、问题楼盘企业、银行、市直有关部门等责任主体要各负其责、各司其职，推动停工问题楼盘项目全面持续实质性复工，快速推进停工问题楼盘项目全面持续实质性复工。
2022/9/8	郑州市房地产开发企业“瘦身自救行动”保交楼吹风会	目前台账上停工烂尾的72个项目， 要“一楼一策一专班一银行” ，采取聘请第三方审计调查等方式，准确核算企业资金、项目资金的平衡，厘清项目资产负债， 确保10月上旬停工、半停工项目全面实质性复工。
2022/9/12	恒大集团	截至9月12日，全国保交楼项目共706个，已复工项目668个，未复工项目38个， 要求相关地区公司在9月30日前必须全面复工 ；目前已复工的668个项目中，有606个达到正常施工水平，还有62个正在恢复正常施工过程中。

资料来源：中国政府网、财联社、搜狐网，华鑫证券研究

图表 20: 专项债限额空间分布不均, 主要集中于东部省份



资料来源: 中国政府网, 华鑫证券研究

财政部历年文件支持用好专项债限额空间, 使用方式主要为两种, 1、地方政府利用好限额空间, 可进行区域内重新统筹调配, 可以由省政府直接规划, 报批财政部后实施; 2、全国范围内回收额度进行统筹分配, 但若要进行跨省市的重新分配, 或需要经过“财政部发文收回部分省市的债务限额、财政部将债务限额重新分配下达各省市、各省市相应调整年度预算方案”等流程, 或耗费较长时间, 难以实现“10 月底前发行完毕”。9 月 7 日国常会定调, 本次专项债限额空间 7 成留在各地进行统筹调配, 30%由中央财政统筹分配并向成熟项目多的地区倾斜。

图表 21: 本次专项债限额空间 7 成在各省内进行统筹调配

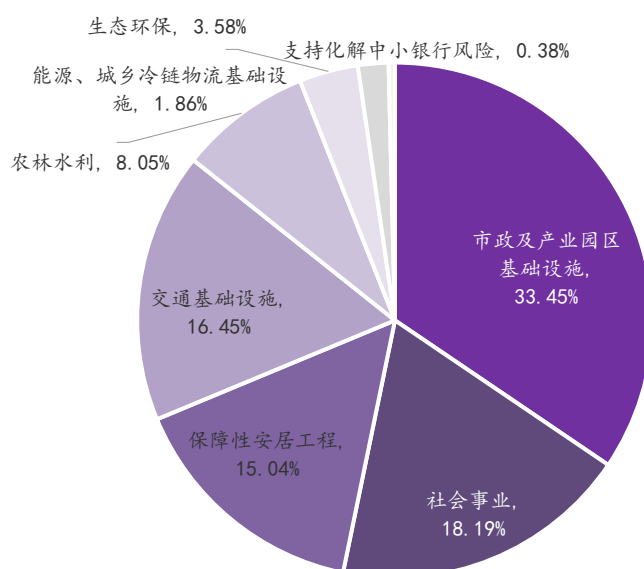
时间	会议/文件	主要内容
2015 年	《财政部关于对地方政府债务实行限额管理的实施意见》	1、对地方政府债务余额实行限额管理。年度地方政府债务限额等于上年地方政府债务限额加上当年新增债务限额（或减去当年调减债务限额），具体分为一般债务限额和专项债务限额。 2、地方政府债务总限额由国务院根据国家宏观经济形势等因素确定，并报全国人民代表大会批准。 年度预算执行中，如需要调整地方政府债务新增限额，由国务院提请全国人大常委会审批；逐级下达分地区地方政府债务限额。 3、地方政府通过政府和社会资本合作等方式减少政府债务余额腾出的 限额空间，要优先用于解决或有债务代偿或转化问题。
使用规则	关于做好 2016 年地方政府债券发行工作的通知	对于根据地方政府债务限额管理规定，利用腾出的债务限额空间发行债券的，以及通过发行新的地方债偿还到期旧的地方债的，应当在置换债券发行规模上限内统筹考虑。
2017 年	试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种	除土地储备、收费公路额度外，各地利用新增专项债务限额，以及利用上年末专项债务限额大于余额的部分自行选择重点项目试点分类发行专项债券的， 由省级政府制定实施方案以及专项债券管理办法，提前报财政部备案后组织实施。
2021 年	《地方政府专项债券用途调整操作指引》	调整安排的专项债券资金，优先用于本级政府符合条件的项目，确无符合条件项目的， 省级财政部门可以收回专项债券资金和对应的专项债务限额统筹安排。

发力方向	2022/8/19	财政部	研究指导地方用足用好专项债务限额，依法盘活债务限额空间，发挥有效投资作用。
	2022/8/24	国常会	依法用好 5000 多亿元专项债结存限额
	2022/9/5	财政部	财政部拟指导地方依法用好 5000 多亿元的专项债务结存限额，通过发行新增专项债券，重点支持交通基础设施、能源、农林水利、生态环保、社会事业、城乡冷链等物流基础设施，政府产业园区基础设施，国家重大战略项目，保障性安居工程以及新能源项目和新型基础设施项目建设。同时，财政部将积极研究适当扩大专项债券资金投向领域和扩大专项债券用作项目资本金的范围，更好发挥专项债券拉动有效投资的作用。
	2022/9/5	发改委	近期发改委已经组织地方报送并筛选形成了今年新的一批准备项目清单，加上今年前期准备项目清单中，有一些尚未安排的项目，总体上能够满足 5000 多亿元专项债限额存量的发行需求。
	2022/9/8	国常会	确定依法盘活地方专项债结存限额的举措，更好发挥有效投资一举多得作用。依法盘活地方 2019 年以来结存的 5000 多亿元专项债限额，70%各地留用，30%中央财政统筹分配并向成熟项目多的地区倾斜。10 月底前发行完毕，优先支持在建项目。

资料来源：中国政府网，华鑫证券研究

主要发力往基建相关，后续或将扩大投放领域。财政部 9 月 5 日表示专项债限额空间将重点支持广义基础设施，国家重大战略项目，保障性安居工程以及新能源项目和新型基础设施项目建设等，并将“将积极研究适当扩大专项债券资金投向领域和扩大专项债券用作项目资本金的范围，更好发挥专项债券拉动有效投资的作用”；截至 6 月，新增专项债中近 6 成资金投往基建相关，其中市政及产业园区基础设施占比约 33.45%。

图表 22：2022 年上半年投往广义基建类新增专项债占比近 6 成



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

专项债限额空间或可拉动全年基建总投资新增 0.8%-1.5%。据财政部数据，专项债约只有 7% 用作项目资本金，上半年各地共安排超过 2400 亿元专项债券资金用作重大项目资本金，市场化配套融资超过 5300 亿元，撬动杠杆约 2.2 倍；假设专项债限额空间的资本金占比为 10%-20%，据此测算，将有 500-1000 亿新增重大项目资本金，约有可撬动 1100-2200 亿的社会资金，总投资约 1600-3200 亿；对全年基建来看，大概拉动全年基建规模新增 0.8%-1.5%。

5、风险提示

- (1) 宏观经济加速下行
- (2) 海外衰退加速实现
- (3) 地缘政治风险再起

■ 宏观策略组介绍

谭倩: 11年研究经验，研究所所长，首席分析师。

杨芹芹: 经济学硕士，7年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任 CCTV 新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021年11月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

朱珠: 会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021年11月加盟华鑫证券研究所。

周灏: 金融学硕士，2022年7月加盟华鑫研究所，两年券商研究经验，从事中观比较与主题投资研究。

李刘魁: 金融学硕士，2021年11月加盟华鑫研究所

张帆: 金融学硕士，2022年7月加盟华鑫研究所

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数

的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。