

## 树欲静而风不止 ——国庆海内外要闻点评

报告日期: 2022-10-09

分析师: 何宁

执业证书号: S0010521100001

电话: 15900918091

邮箱: hening@hazq.com

### 相关报告

1. 《华安证券\_宏观研究\_宏观周报\_9-10月基建提速或超预期——2022年9月第3周政策跟踪》2022-09-25
2. 《华安证券\_宏观研究\_宏观周报\_扩需求政策持续发力——2022年9月第2周政策跟踪》2022-09-18
3. 《华安证券\_宏观研究\_宏观周报\_扩基建、稳地产政策持续加码——2022年9月第1周政策跟踪》2022-09-12
4. 《华安证券\_宏观研究\_宏观周报\_关注稳经济一揽子政策推进和落实——2022年8月第5周政策跟踪》2022-09-04
5. 《华安证券\_宏观研究\_宏观周报\_国内基建政策再加码, 美联储“群鹰荟萃”——2022年8月第4周政策跟踪》2022-08-28
6. 《华安证券\_宏观研究\_宏观周报\_关注专项债限额空间和LPR调降——2022年8月第3周政策跟踪》2022-08-21
7. 《华安证券\_宏观研究\_宏观周报\_房地产放松进入新阶段——2022年8月第2周政策跟踪》2022-08-14
8. 《华安证券\_宏观研究\_宏观周报\_政策进入落地期, 地产纾困有实质性进展——2022年8月第1周政策跟踪》2022-08-07
9. 《华安证券\_宏观研究\_宏观周报\_“稳中求进”更重“稳”——2022年7月第4周政策跟踪》2022-07-31

### 主要观点:

#### ● 一、海外宏观: 俄乌波澜又起, 全球原油供给再迎变数

- 1) **俄乌冲突再度升温。**9月27日顿涅茨克等4州公投加入俄罗斯之后, 乌克兰方面表态强烈, 并签署文件不与普京谈判。10月8日克里米亚大桥遭摧毁, 双方冲突再度升温。
- 2) **北溪管道泄露公开会与调查开展。**当地时间9月30日, 联合国安理会在俄罗斯代表团要求下, 就“北溪”天然气管道泄漏事件举行了公开会。目前已经成立瑞典、丹麦、德国等三国联合成立的调查组, 初步的调查结果显示北溪管道的泄露是由水下爆炸引起, 是蓄意行动的结果。
- 3) **OPEC+减产200万桶/日。**此次为新冠疫情发生以来最大力度的减产, 美国总统拜登表示OPEC+没必要减产, 对OPEC+减产的“短视行为”感到失望。作为应对, 美国能源部将在11月释放1000万桶战略石油储备。
- 4) **欧盟宣布第8轮对俄罗斯制裁, 德国反制裁运动兴起。**欧盟委员会10月6日表示, 欧盟已批准对俄罗斯实施新一轮(第8轮)制裁。由于长时间的对俄制裁导致能源价格飙升, 部分民众已经开始呼吁停止制裁, 并且启用北溪二号来降低能源价格。

#### ● 二、全球经济: 美欧经济放缓、通胀高涨, 央行表态仍鹰

- 1) **美欧日9月PMI数据均有一定幅度下行。**美欧日PMI虽然都处于放缓区间, 但是美国经济的整体韧性要强于欧洲, 欧元区已经连续数月PMI小于50%。
- 2) **美国非农数据超预期, 职位空缺数有较大幅度下降。**9月非农数据显示美国新增就业数量再度边际趋缓, 但今年以来平均每月新增就业超过42万, 总体保持强劲, 边际放缓的速度也较慢。职位空缺数下降显示劳动力的紧张程度似乎有一定幅度的改善, 但整体的压力仍然较大。
- 3) **欧元区通胀高企, 欧央行会议纪要显示需大幅加息以抑制通胀。**9月份欧央行调和CPI(HICP)同比上涨至10%, 较上月上涨0.9%, 通胀持续走高。10月6日欧央行发布9月份会议纪要, 显示当前欧央行对于欧元区通胀高企局面感到担忧, 通胀目前可能已经出现自我强化的趋势, 这会使得通胀预期存在脱锚的风险。因此需要将强有力的加息行动前置化。
- 4) **美联储官员密集发声传递鹰派信号。**近期美联储多位官员在公开场合讲话, 其讲话的主旨基本保持一致, 即认为当前美国通胀过高, 要坚持加息以遏制通胀, 金融市场或者经济数据的波动不会影响美联储加息进程。

#### ● 三、国内政策: 四季度发挥更大效能, 需求端政策发力

- 1) **经济增长方面,**总理稳经济大盘四季度工作会议指出当前发展仍面临挑战, 政策将在四季度发挥更大效能, 强调增强信心, 抓住时间窗口和时间节点, 稳定市场预期, 推动政策举措全面落地、充分显效, 确保经济运行在合理区间;
- 2) **货币和信贷政策方面,**央行Q3例会要求“加大稳健货币政策实施力度”, 我们判断, 后续LPR可能再下调。政策性金融工具(以及派生配套贷款)对应基建, 高增确定性强。加大制造业设备更新改造贷款支持, 对应制造业可能提速, 但民企盈利仍承压, 因此力度有限。“推动‘保交楼’专项借款加快落地使用并视需要适当加大力度”, 对应地产还有增量政策。
- 3) **促消费、扩投资、助企纾困等方面,**财政部等加大支持科技创新税前扣除力度、延续新能源车免征购置税, 此外, 央行设立专项再贷款以支持制造业、个体工商户和中小微企业等设备更新改造;

4) **稳地产方面**，楼市新政涉及需求端的进一步放松，包括下调公积金贷款利率、阶段性放宽部分城市首套房贷款利率下限、支持居民换购住房退还个人所得税等。

● **四、国内经济：修复斜率向上，关注信贷对后续投资拉动**

1) **制造业**：伴随高温天气退场，9月制造业景气度回升至荣枯线以上，呈“供给好于需求、内需强于外需、产品去库、原材料成本回升”的特征；结构上，采购需求提振部分上游，大型、小型企业分化情况有所改善。总体来看，经济修复斜率开启一轮上行。

2) **非制造业**：服务业修复斜率进一步放缓但仍高于荣枯线，央行出台阶段性调整差异化住房信贷政策，叠加“金九银十”小幅兑现，维持此前“看多地产、建筑建材”的判断；资金、项目、开工三要素共振下，基建确定性高增支撑建筑业高景气。

● **五、假期高频数据：消费修复仍弱**

1) **假期消费**：旅游方面，2022年国庆期间全国国内旅游出游4.22亿人次，同比减少18.2%，按可比口径恢复至2019年同期的60.7%；实现国内旅游收入2872.1亿元，同比减少26.2%，恢复至2019年同期的44.2%；观影方面，国庆档总票房14.92亿元，分别较2019、2021年下滑了65.9%、65.9%，系排片微增而观影人次大跌，平均票价为41.5元，持平疫前水平但低于2021年；汽车消费，9月第四周乘用车批发销量达53.2万辆，同比增长41%，环比上周增长24%。市场零售销量为46.5万辆，同比增长25%，环比上周增长26%。国庆期间上海市汽车消费增长明显，实现收入12.7亿元、同比增长76.3%；地产销售，受益于9月末地产需求端宽松政策的集中出台，9月26日至10月2日，30大中城市商品房销售面积环比增长16.1%、连续三周回升，其中舟山、杭州、泉州等城环比涨幅超过200%，连云港、温州、青岛、深圳等城环比涨幅超过100%。

2) **交通出行**：10月1日至10月7日，全国铁路、公路、水路、民航预计发送旅客总量25554.11万人次，较2021年同期下降36.4%，较2019年同期下降58.1%。航空出行集中于长三角与珠三角核心城市，机票价格创五年来同期最低。

3) **工业生产**：本周钢厂延续了8月以来的积极复产态势；国内PTA开工率环比改善2.9个百分点至73.5%，下游涤纶长丝持平前值；汽车生产仍好于卡车生产；基建开工方面，水泥、石油沥青开工改善，其中交通道路沥青好于建筑沥青，预计道路运输、铁路运输仍是9月基建改善较快的分项。

4) **高频价格**：原材料方面，保供稳价政策持续显效，渤海动力煤价格保持平稳；黑色金属方面，主要钢材品种价格小幅上涨；有色金属方面，美联储激进加息节奏下经济衰退担忧浓重，国际铜价下行至7553美元/吨，叠加俄乌冲突加剧、OPEC+减产、欧洲取暖季来临，WTI原油攀升至92.6美元/桶，而铜油比走低至81。食品方面，猪肉稳步向上、果蔬小幅向下。

● **六、大类资产表现：假期全球股市、债市震荡，原油等大宗商品价格上涨**

● **风险提示**：俄乌冲突超预期加剧，国内外货币政策持续分化，国内政策执行力度不及预期。

## 正文目录

1 俄乌波澜又起，全球原油供给再迎变数.....	5
2 美欧经济放缓、通胀高涨，央行表态仍鹰.....	6
3 国内政策一览：四季度发挥更大效能，需求端政策发力.....	8
4 国内经济：修复斜率向上，关注信贷对后续投资拉动.....	10
5 假期高频数据：消费修复仍弱.....	11
6 资产：全球股市、债市震荡，原油等大宗商品价格上升.....	15
风险提示：.....	16

## 图表目录

图表 1 美国制造业 PMI 下降较多 .....	6
图表 2 欧元区制造业与服务业 PMI 连续下行 .....	6
图表 3 美国新增非农就业略超预期 .....	7
图表 4 职位空缺数有所下降 .....	7
图表 5 欧元区 9 月通胀再度上行 .....	7
图表 6 欧元区 PPI 高企 .....	7
图表 7 制造业 PMI 分项普遍回升 .....	10
图表 8 服务业景气度回落 .....	11
图表 9 建筑业延续高景气 .....	11
图表 10 新政覆盖情况及全国测算 .....	11
图表 11 国庆期间旅游与电影消费 .....	12
图表 12 30 大中城市商品房当月成交面积 .....	13
图表 13 商品房成交面积当周改善情况 .....	13
图表 14 高炉开工率持续改善 .....	14
图表 15 PTA 改善好于涤纶长丝 .....	14
图表 16 高温天气退场，水泥行业回升 .....	14
图表 17 汽车生产好于卡车 .....	14
图表 18 石油沥青开工率持续上行 .....	14
图表 19 交通沥青开工率提升较快 .....	14
图表 20 动力煤价格平稳、钢价小幅上行 .....	15
图表 21 铜油比再度下行 .....	15
图表 22 基数下行，猪价同比涨幅抬升 .....	15
图表 23 蔬菜和水果价格均下行 .....	15
图表 24 全球各类资产假期表现 .....	16

# 1 俄乌波澜又起，全球原油供给再迎变数

## 1. 俄乌冲突再度升温

9月27日俄罗斯组织的四地公投结果出炉，顿涅茨克等四州将加入俄罗斯。乌克兰总统泽连斯基对此反应强烈，于当日深夜发布视频讲话对公投作出回应，表示“俄方任何行为都改变不了乌克兰”，并签署文件申请加入北约。双方关系进一步紧张，短期内冲突预计难以结束。10月4日泽连斯基又签署相关文件，认定乌克兰国家安全和国防委员会有关不能与俄罗斯总统普京谈判的决定生效。并在10月6日呼吁北约对俄进行先发制人的打击。俄罗斯方面亦有所回应，俄罗斯总统新闻秘书佩斯科夫指出，泽连斯基的讲话完全就是在煽动世界大战，并表示美国和英国应该为泽连斯基的呼吁负责。10月8日，克里米亚大桥遭到摧毁，乌总统办公室主任顾问波多利亚克表示，克里米亚大桥事件仅仅是一个开始，俄乌冲突再度升温。

## 2. 北溪管道泄露公开会与调查开展

当地时间9月30日，联合国安理会在俄罗斯代表团要求下，就“北溪”天然气管道泄漏事件举行了公开会。会上，俄罗斯代表团表示北溪天然气管道泄露应由美国负责。而美国国务卿布林肯同日在华盛顿举行的记者会上表示“这是一次巨大的机会，可以一劳永逸地消除对俄罗斯能源的依赖”，从而引发外界猜测。目前已经成立瑞典、丹麦、德国等三国联合成立的调查组，截至10月8日，初步的调查结果显示北溪管道的泄露是由水下爆炸引起，且是蓄意行动的结果。俄罗斯则表示要“考虑所有选项”调查北溪事件，并称目前有材料显示“北溪”天然气管道损坏背后有“西方的痕迹”。虽然北溪天然气管道遭到破坏，但是俄罗斯表示只要监管部门批准，可以通过北溪二号B线输气。

## 3. OPEC+减产 200 万桶/日

10月5日，OPEC+决定减产 200 万桶/日，为新冠疫情发生以来最大力度的减产，该目标是为11月和12月石油供应制定的。同时，OPEC+还表示以后不再会每月开会，改为两个月开会一次，下次开会时间或将在11月份，国际油价应声上涨。对此，美国总统拜登表示 OPEC+没必要减产，对 OPEC+减产的“短视行为”感到失望。作为应对，美国能源部将在11月释放 1000 万桶战略石油储备，拜登将继续酌情指导释放的进度，这意味着整体的释放进度可能超过该水平。媒体称，美国甚至有可能出台相关的反制措施。从 OPEC+各成员国官员们的讲话来看，OPEC+此次减产大概率是为接下来的全球经济放缓做好准备，也是对近期全球油价较快下行的应对措施，维持油价的相对高位。但减产意味着欧美等国能源通胀水平将难以有效下行，对于拜登政府而言，中期选举的压力将会大大增强。

## 4. 欧盟宣布第 8 轮对俄罗斯制裁，德国反制裁运动兴起

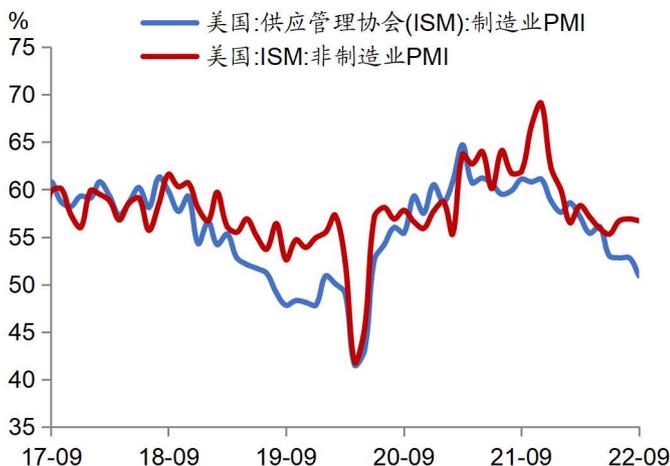
欧盟委员会10月6日表示，欧盟已批准对俄罗斯实施新一轮（第8轮）制裁。制裁声明表示：“该一揽子措施扩大了不再向俄罗斯政府和在俄设立的法人实体提供服务的范围：现在禁令范围包括信息技术咨询、法律咨询、建筑和工程服务”，此外第8轮措施还包含了禁止向俄罗斯公民和居民提供加密资产服务。不过相较而言，第8轮制裁所涉及的个人以及机构的数量可能相对有限，显示当前欧盟制裁的范围与力度都有所减弱。但由于长时间的对俄制裁导致能源价格飙升，部分民众已经开始呼吁停止制裁。德国多地爆发了大规模抗议示威活动，要求停止对俄罗斯的制裁，并且启用北溪二号来降低能源价格，并希望政府停止对乌克兰进行武器援助。

## 2 美欧经济放缓、通胀高涨，央行表态仍鹰

### 1. 美欧日 9 月 PMI 数据均有一定幅度下行

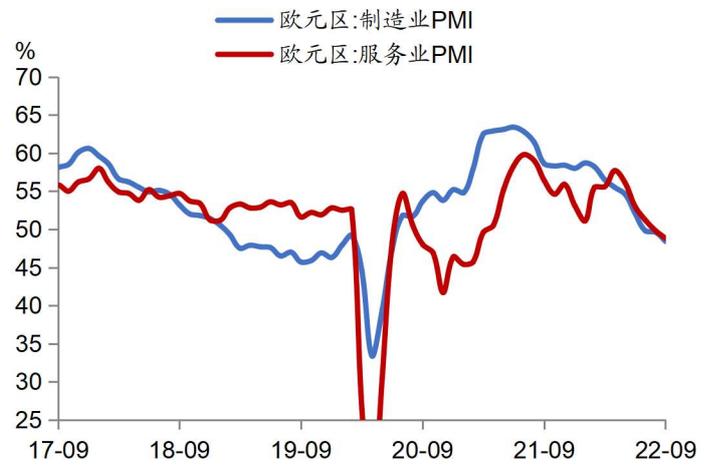
美国 9 月 ISM 制造业 PMI 下降 1.9 个百分点至 50.9%，连续 4 个月下滑；非制造业 PMI 下降 0.2 个百分点至 56.7%。欧元区制造业 PMI 下降 1.2 个百分点至 48.4%，非制造业 PMI 下降 1 个百分点至 48.8%。从数据上来看，欧元区制造业 PMI 已经连续 8 个月下滑，非制造业 PMI 亦持续下滑 5 个月，显示当前欧元区经济增长乏力，持续处于弱景气区间。相较而言，美国经济虽然也在放缓，但是整体的经济韧性要强于欧元区。日本方面，9 月日本制造业 PMI 下降 0.7 个百分点至 50.8%，服务业 PMI 上升 2.7 个百分点至 52.2%。

图表 1 美国制造业 PMI 下降较多



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 2 欧元区制造业与服务业 PMI 连续下行

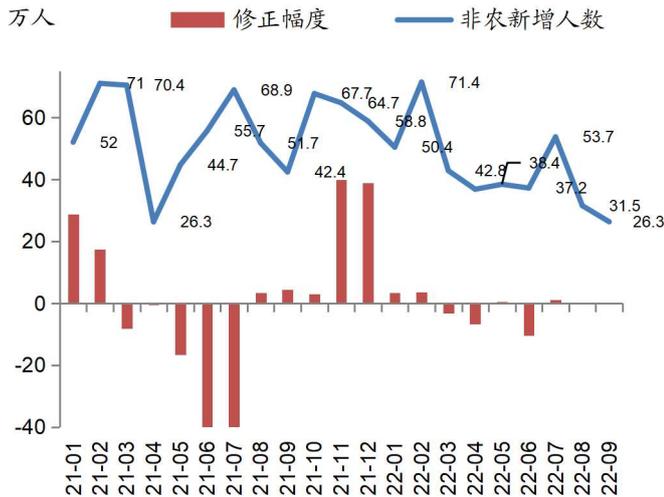


资料来源: Wind, 华安证券研究所

### 2. 美国非农数据超预期，职位空缺数有较大幅度下降

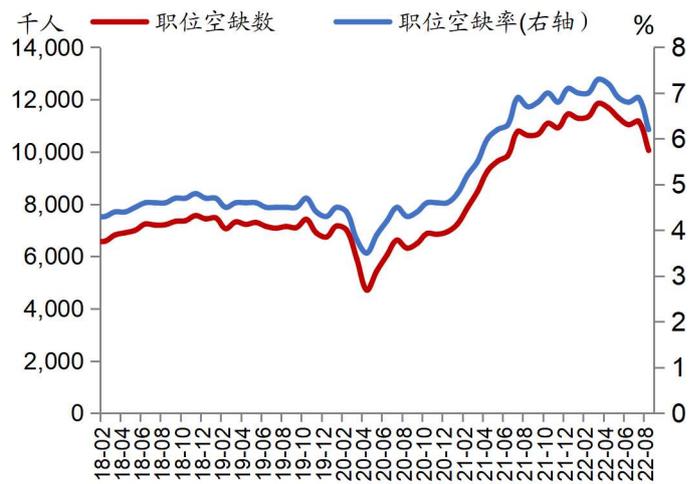
美国公布 9 月最新就业数据。其中新增非农就业 26.3 万，略超市场预期的 25.5 万；劳动参与率为 62.3%，失业率为 3.5%，低于市场预期；平均时薪同比增长 5.0%，略低于市场预期。9 月非农数据显示美国新增就业数量再度边际趋缓，但今年以来平均每月新增就业超过 42 万，总体保持强劲，边际放缓的速度也较慢。具体来看，9 月新增非农就业主要由专业和商业服务、教育和保健服务、休闲和酒店业等贡献，保持了今年以来的趋势，服务消费相关岗位需求持续增加。运输仓储、零售业和金融活动的新增就业数转负，说明部分部门可能已经开始提前应对经济放缓。薪资增长同比增速保持坚挺，“工资—通胀螺旋”压力仍存（可参考报告《如何理解美国经济放缓但就业强劲？—美国 9 月非农数据点评》）。8 月份 LOJTS 数据来看，目前职位空缺数为 1005.3 万，较上月大幅减少 110 万人，职位空缺率亦下降 0.7 个百分点至 6.2%，目前每个求职者对应约 1.7 个工作岗位，劳动力的紧张程度似乎有一定幅度的改善，但整体的压力仍然较大。

图表3 美国新增非农就业略超预期



资料来源: BLS, Wind, 华安证券研究所

图表4 职位空缺数有所下降



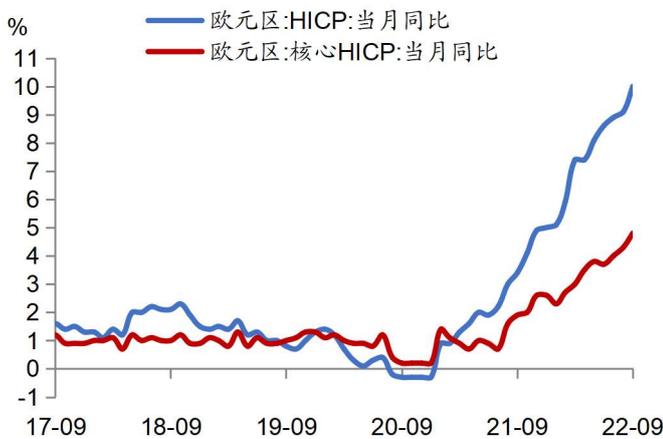
资料来源: Wind, 华安证券研究所

### 3. 欧元区通胀高企，欧央行会议纪要显示需大幅加息以抑制通胀

9月份欧央行调和CPI (HICP) 同比上涨至10%，超过市场预期的9.7%，较8月份上升0.9个百分点，核心调和CPI 同比上涨4.8%，较上月上升0.5个百分点。数据一方面显示当前欧元区通胀压力进一步加大，另一方面核心CPI 和整体通胀之间的差距显示当前欧元区通胀中能源与食品等贡献因素巨大。此外，欧元区8月份PPI 同比上升43.3%，环比上升5%，高企的通胀将会进一步侵蚀居民收入与企业利润，经济增长前景进一步黯淡。

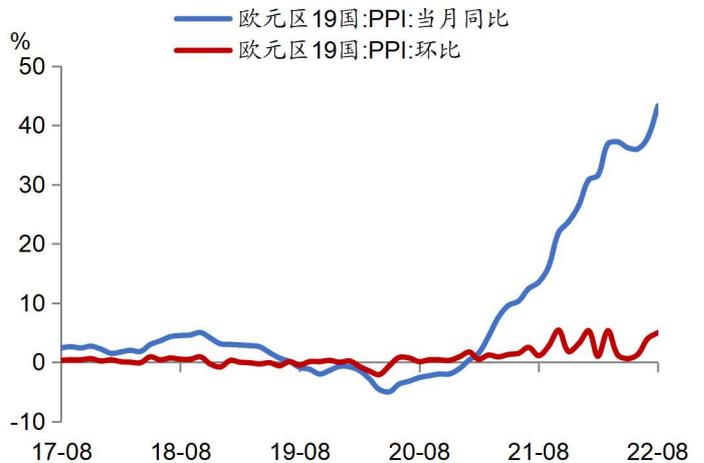
10月6日欧央行发布9月份会议纪要。纪要显示当前欧央行对于欧元区通胀高企局面感到担忧，通胀目前可能已经出现自我强化的趋势，这会使得通胀预期存在脱锚的风险。因此需要将强有力的加息行动前置化，如此既可以令通胀及时重回目标，后续也可以避免在经济下滑较严重时进行更大幅度的加息。不过在后续加息的具体路径和幅度上，欧央行的官员们存在有一定程度的分歧。但总的来看，由于能源项带动通胀高企，需要较快的加息幅度以抑制通胀。

图表5 欧元区9月通胀再度上行



资料来源: BLS, Wind, 华安证券研究所

图表6 欧元区PPI 高企



资料来源: Wind, 华安证券研究所

### 4. 美联储官员密集发声传递鹰派信号

近期美联储多位官员在公开场合讲话，其讲话的主旨基本保持一致，即认为当前美国通胀过高，要坚持加息以遏制通胀，金融市场或者经济数据的波动不会影响美联储加息进程。其中美联储理事丽莎·库克(Lisa Cook)表示需要将利率保持在限制性水平，以防止通胀变的根深蒂固；另一位理事沃勒(Christopher Waller)更是表示，当前美联储货币政策的重点还是降低通胀，后续发布的经济数据不会显著改变11月份加息的决定。美联储有充足的工具应对金融市场的波动，而不必要使用放缓加息来缓解金融压力。

## 3 国内政策一览：四季度发挥更大效能，需求端政策发力

### 1.政策基调、宏观大势和经济增长等方面：

#### 1) 10月1日《求是》杂志发表习近平总书记重要文章《新时代中国共产党的历史使命》。

文章指出，今天，我们比历史上任何时期都更接近、更有信心和能力实现中华民族伟大复兴的目标。实现伟大梦想，必须进行伟大斗争；必须建设伟大工程；必须推进伟大事业。文章指出，伟大斗争，伟大工程，伟大事业，伟大梦想，紧密联系、相互贯通、相互作用，其中起决定性作用的是党的建设新的伟大工程。推进伟大工程，要结合伟大斗争、伟大事业、伟大梦想的实践来进行，确保党在坚持和发展中国特色社会主义的历史进程中始终成为坚强领导核心，凝聚起同心共筑中国梦的磅礴力量！

#### 2) 9月30日国务院举行国庆招待会，习近平等党和国家领导人出席，李克强致辞。

李克强指出，推动中国经济行稳致远要着力稳住经济基本盘。我们有力应对超预期因素冲击，及时果断出台稳经济一揽子政策，把稳经济放在更加突出的位置，保市场主体稳就业稳物价，多措并举扩大有效需求。当前发展仍面临不少困难和挑战，要时不我待把稳经济各项政策有力有效落实到位，调动各方面积极性，集中精力办好自己的事，巩固经济回稳基础、力促回稳向上，我们有信心有能力确保经济运行在合理区间。

#### 3) 9月28日国务院总理李克强对稳经济大盘四季度工作再部署、推进再落实。

稳住经济大盘对就业和民生至关重要。四季度经济在全年份量最重，不少政策将在四季度发挥更大效能，要增强信心，抓住时间窗口和时间节点，稳定市场预期，推动政策举措全面落地、充分显效，确保经济运行在合理区间。要抓好重点工作。针对需求偏弱的突出矛盾，想方设法扩大有效投资和促进消费，调动市场主体和社会资本积极性，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好近期出台的两项重要政策工具。一是用好政策性开发性金融工具，加快资金使用和基础设施项目建设，在四季度形成更多实物工作量。二是用好专项再贷款、财政贴息等政策，加快推进制造业、服务业、社会服务等领域设备更新改造。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。因城施策运用政策工具箱中的工具，支持刚性和改善性住房需求，实施好保交楼政策。

#### 4) 9月26日李克强主持国务院常务会议。

决定对部分行政事业性收费和保证金实行阶段性缓缴，进一步帮助市场主体减负纾困。在第四季度再实行一批收费缓缴。一是缓缴耕地开垦费、污水和生活垃圾处理费等14项行政事业性收费。二是缓缴各类工程项目质量保证金，规模约630亿元。三是落实责任，言必行、行必果，确保市场主体受惠；

### 2.货币政策和金融监管等方面：

#### 1) 9月29日央行货币政策委员会第三季度例会召开。

会议指出，稳字当头、稳中求进，强化跨周期和逆周期调节，加大稳健货币政策实施力度。进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。用好政策性开发性金融工具。发挥存款利率市场化调整机制重要作用，发挥贷款市场报价利率改革效能和指导作用，推动降低企业综合融资成本和个人消费信贷成本。因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，推动“保交楼”专项借款加快落地使用并视需要适当加大力度，引导商业银行提供配套融资支持，维护住房消费者合法权益，促进房地产市场平稳健康发展。

**简评：**我们判断，后续 LPR 可能再下调。政策性金融工具（以及派生配套贷款）对应基建，高增确定性强。加大制造业设备更新改造贷款支持，对应制造业可能提速，但民企盈利仍承压，因此力度有限。“推动‘保交楼’专项借款加快落地使用并视需要适当加大力度”，对应地产还有增量政策。

## 2) 9月26日 央行下调外汇风险准备金率。

为稳定外汇市场预期，加强宏观审慎管理，中国人民银行决定自 2022 年 9 月 28 日起，将远期售汇业务的外汇风险准备金率从 0 上调至 20%。

## 3) 9月23日 银保监会：房地产金融化泡沫化势头得到实质性扭转。

今年以来，银保监会持续引导银行保险机构支持稳住宏观经济大盘，前期已投放的政策性开发性金融工具投资带动作用明显；同时，重点领域风险由快速发散转为明显收敛，房地产金融化泡沫化势头已得到实质性扭转，过去五年内处置不良资产额已超过之前 12 年处置额总和。

## 3.促消费、扩投资、助企纾困等政策：

### 1) 9月26日 财政部等三部门发布公告，延续新能源汽车免征车辆购置税政策。

对购置日期在 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日期间内的新能源汽车，免征车辆购置税。自《目录》发布之日起购置的，列入《目录》的纯电动汽车、插电式混合动力（含增程式）汽车、燃料电池汽车，属于符合免税条件的新能源汽车。

### 2) 9月27日 财政部、税务总局、科学技术部三部门加大支持科技创新税前扣除力度。

公告称，高新技术企业在 2022 年 10 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日期间新购置的设备、器具，允许当年一次性全额在计算应纳税所得额时扣除，并允许在税前实行 100% 加计扣除。

### 3) 9月28日 央行设立设备更新改造专项再贷款。

央行设立设备更新改造专项再贷款，专项支持金融机构以不高于 3.2% 的利率向制造业、社会服务领域和中小微企业、个体工商户等设备更新改造提供贷款。设备更新改造专项再贷款额度为 2000 亿元以上，利率 1.75%，期限 1 年，可展期 2 次，每次展期期限 1 年，按照金融机构发放符合要求的贷款本金 100% 提供资金支持。专项再贷款政策支持领域为教育、卫生健康、文旅体育、实训基地、充电桩、城市地下综合管廊、新型基础设施、产业数字化转型、重点领域节能降碳改造升级、废旧家电回收处理体系等 10 个领域设备购置与更新改造。

**专项再贷款设立后，首笔贷款在上海完成投放。**上海于国庆前夕实现首笔设备更新改造贷款落地投放。9 月 30 日，为复旦大学发放首笔设备更新改造贷款，支持其教学科研、实验实训等设备购置和配套设施建设，推动学校科研能级整体提升。

## 4.国庆前后，一系列楼市新政出台。

**1) 9月29日 央行、银保监会阶段性放宽部分城市首套住房贷款利率下限。**

人民银行、银保监会发布通知，决定阶段性调整差别化住房信贷政策。符合条件的城市政府，可自主决定在2022年底前阶段性维持、下调或取消当地新发放首套住房贷款利率下限。

**2) 9月30日 财政部、税务总局发布支持居民换购住房有关个人所得税政策。**

自2022年10月1日至2023年12月31日，对出售自有住房并在现住房出售后1年内市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。

**3) 10月1日 央行：下调首套个人住房公积金贷款利率0.15个百分点。**

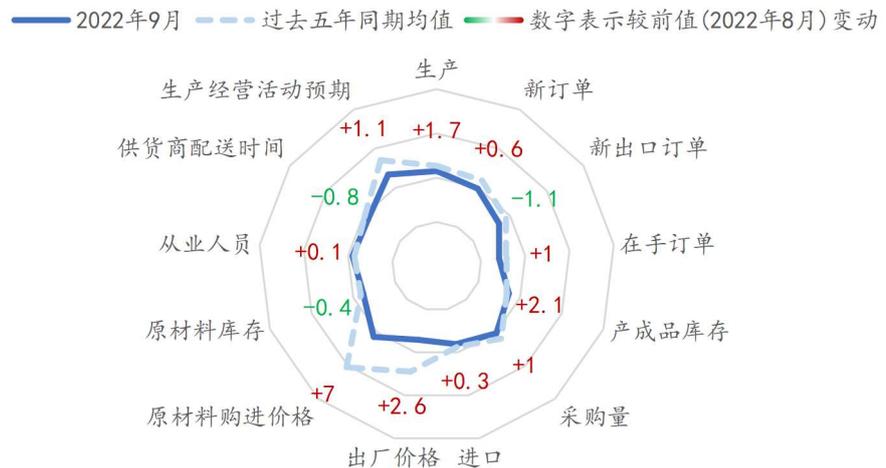
10月1日起下调首套个人住房公积金贷款利率0.15个百分点，5年以下（含5年）和5年以上利率分别调整为2.6%和3.1%。第二套个人住房公积金贷款利率政策保持不变，即5年以下（含5年）和5年以上利率分别不低于3.025%和3.575%。

## 4 国内经济：修复斜率向上，关注信贷对后续投资拉动

9月官方制造业PMI 50.1%，预期49.7%，前值49.4%；9月官方非制造业PMI 50.6%，预期52.4%，前值52.6%。中国企业经营状况指数(BCI)为45.0%，前值46.1%。

**制造业：**伴随高温天气退场，9月制造业景气度回升至荣枯线以上，呈“供给好于需求、内需强于外需、产品去库、原材料成本回升”的特征；结构上，采购需求提振部分上游，大型、小型企业分化情况有所改善。总体来看，经济修复斜率开启一轮上行。

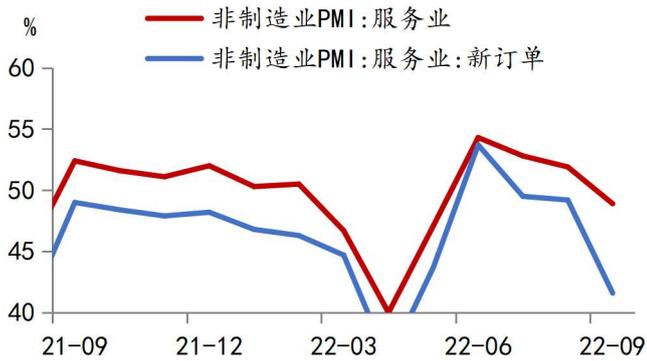
**图表7 制造业PMI分项普遍回升**



资料来源：wind，华安证券研究所

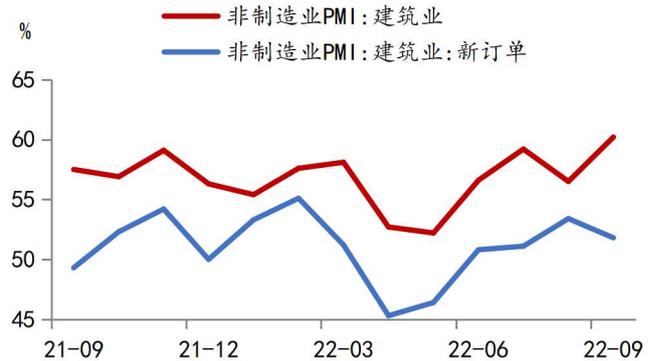
**非制造业：**服务业修复斜率进一步放缓但仍高于荣枯线，央行出台阶段性调整差别化住房信贷政策，叠加“金九银十”小幅兑现，维持此前“看多地产、建筑建材”的判断；资金、项目、开工三要素共振下，基建确定性高增支撑建筑业高景气。

图表 8 服务业景气度回落



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 9 建筑业延续高景气



资料来源: wind, 华安证券研究所

**地产:** 坚定此前看多地产、建筑建材的判断。与市场主流观点不同,我们在 8 月经济数据发布后明确指出地产基本面筑底信号趋显、看多地产和建筑建材,近期中央连续出台三条需求端宽松政策,则印证了我们“地产需求端宽松仍将加码,但一线城市放开和‘大招’概率较低,更多的可能是部分技术细节的调整”的判断。其中,阶段性调整差别化住房信贷政策为精准调控思想下的创新型政策工具,调整覆盖面较广,但不宜高估对地产销售的提振幅度。根据统计局 70 城新房价格数据,有 23 个城市(10 个二线、13 个三线)符合条件,主要包括天津、石家庄、大连、哈尔滨、武汉、贵阳、昆明、兰州、秦皇岛、温州等。70 城中二线和三线城市覆盖率为 26%、43%,我们根据 2020 年各地销售数据,测算商品房销售额覆盖率为 20%、34%,合理推测 70 城以外的三线、四线城市覆盖率会更高。则全国范围内,城市覆盖率约为 40%、商品房销售额覆盖率约为 25%。符合条件城市商品房销售平均每提振 1 个百分点,对应我国商品房销售提升 0.25 个百分点。

图表 10 新政覆盖情况及全国测算

	2020年		新政覆盖		新政覆盖率	
	城市数量	商品房销售额 (亿元)	城市数量	商品房销售额 (亿元)	城市数量	商品房销售额
70城总计	70	99898.6	23	20250.3	32.9%	20.3%
一线	4	15097.0				
二线	31	60964.8	8	12155.4	25.8%	19.9%
三线	35	23836.7	15	8094.9	42.9%	34.0%
全国总计		173612.7		43403.2	40.0%	25.0%

注: 红色数字表示基于已有数据的合理推测

资料来源: wind, 华安证券研究所测算

## 5 假期高频数据: 消费修复仍弱

### 1. 假期消费

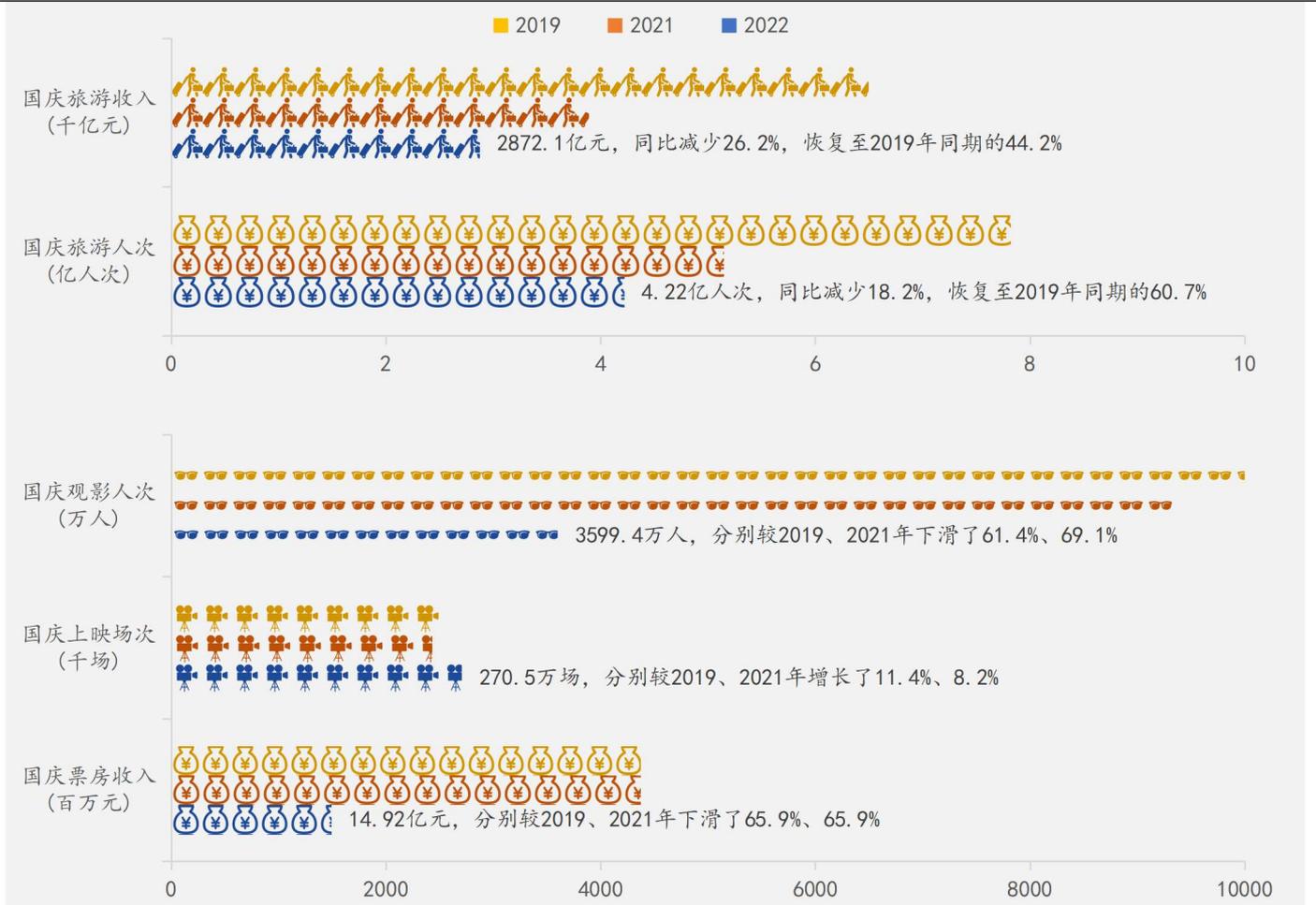
**1) 旅游:** 2022 年国庆节假期 7 天, 全国国内旅游出游 4.22 亿人次, 同比减少 18.2%, 按可比口径恢复至 2019 年同期的 60.7%; 实现国内旅游收入 2872.1 亿元, 同比减少 26.2%, 恢复至 2019 年同期的 44.2%。受疫情和防控落实影响, 国庆旅游在时间和范围上呈现“短程化”, 本地游、周边游、露营占比显著提升。

2) **观影**: 据猫眼专业版数据显示, 截止至 10 月 7 日 21 时, 2022 年国庆档总票房 14.92 亿元, 分别较 2019、2021 年下滑了 65.9%、65.9%; 观影总人次 3599.4 万, 分别较 2019、2021 年下滑了 61.4%、69.1%。总场次为 270.5 万场, 排片微增而观影人次大跌, 平均票价为 41.5 元, 持平疫前水平但低于 2021 年。

3) **汽车**: 9 月第四周 (9 月 19 日至 9 月 25 日) 乘用车批发销量达 53.2 万辆, 同比增长 41%, 环比上周增长 24%。市场零售销量为 46.5 万辆, 同比增长 25%, 环比上周增长 26%。此外, 据消费市场大数据实验室 (上海) 监测显示, 9 月 30 日至 10 月 6 日, 上海市汽车消费增长明显, 实现收入 12.7 亿元、同比增长 76.3%。

4) **地产**: 9 月 30 大中城市商品房销售面积为 1316.4 万平方米, 同比降幅较前值收窄了 5.2 个百分点至 -13.5%, 但从绝对值上来看 9 月仅小幅修复至 7 月水平, “金九”兑现幅度有限。好的方面在于, 受益于 9 月末地产需求端宽松政策的集中出台, 9 月 26 日至 10 月 2 日, 30 大中城市商品房销售面积环比增长 16.1%、连续三周回升, 其中舟山、杭州、泉州等城环比涨幅超过 200%, 连云港、温州、青岛、深圳等城环比涨幅超过 100%。拿地方面, 9 月第五周百城土地成交面积 2419 万平方米、延续了前一周的向好态势, 但平均溢价率仅为 1.5%, 仍处于历史较低水平。

图表 11 国庆期间旅游与电影消费



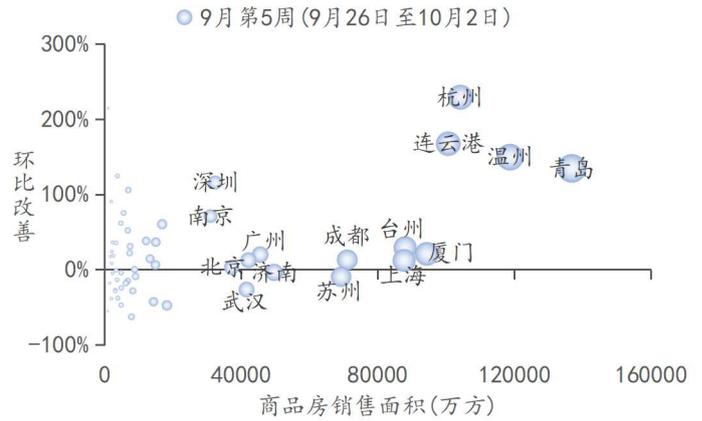
资料来源: wind, 文化和旅游部数据中心、猫眼电影、国家电影院, 华安证券研究所

图表 12 30 大中城市商品房当月成交面积



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 13 商品房成交面积当周改善情况



资料来源: wind, 华安证券研究所

## 2. 交通出行

10月1日至10月7日交通运输行业运行总体平稳。全国铁路、公路、水路、民航预计发送旅客总量25554.11万人次，日均发送3650.6万人次，比2021年同期日均下降36.4%，比2019年同期日均下降58.1%。

其中，公路预计发送旅客19824万人次，日均2832万人次，比2021年同期日均下降34.5%，比2019年同期日均下降58.7%；水路预计发送旅客463.93万人次，日均66.3万人次，比2021年同期日均下降24.8%，比2019年同期日均下降65.7%。

航空出行集中于长三角与珠三角核心城市，机票价格创五年来同期最低。去哪儿平台数据显示，2022年十一黄金周机票平均支付价格约650元，同比2021年十一假期降低12%，较2019年降低20%。

## 3. 工业生产

8月以来钢厂复产积极性持续向好，本周全国247家钢厂高炉开工率为82.8%，产能利用率为89.1%；国内PTA开工率环比改善2.9个百分点至73.5%，但下游涤纶长丝开工率为76.2%、基本持平前值，表明下游需求改善不足；汽车半钢胎和全钢胎开工率分别为62.6%、58.1%，汽车生产仍好于卡车生产。

基建开工方面，9月末水泥磨机运转率达到49.5%、处于全年高位，水泥发运率较前值提升了6.3个百分点至51.3%；石油沥青装置开工率46.2%、较8月末提升了8.1个百分点，其中交通道路沥青好于建筑沥青，预计道路运输、铁路运输仍是9月基建改善较快的分项。

图表 14 高炉开工率持续改善



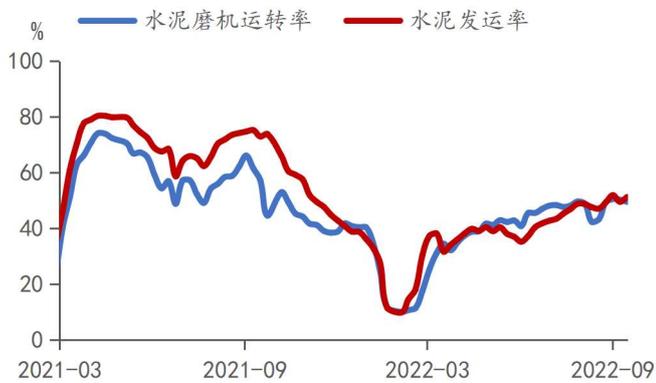
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 15 PTA 改善好于涤纶长丝



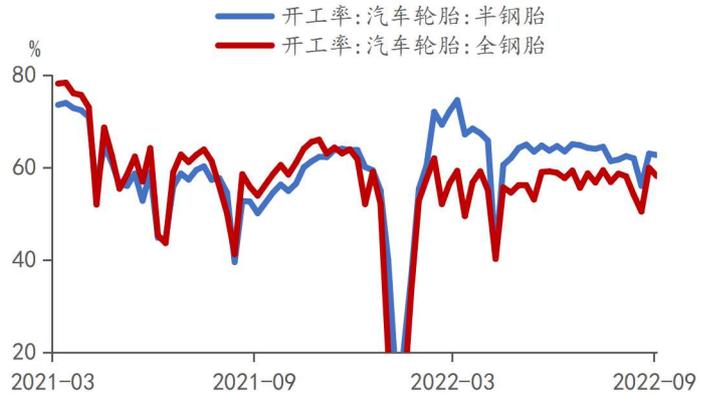
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 16 高温天气退场, 水泥行业回升



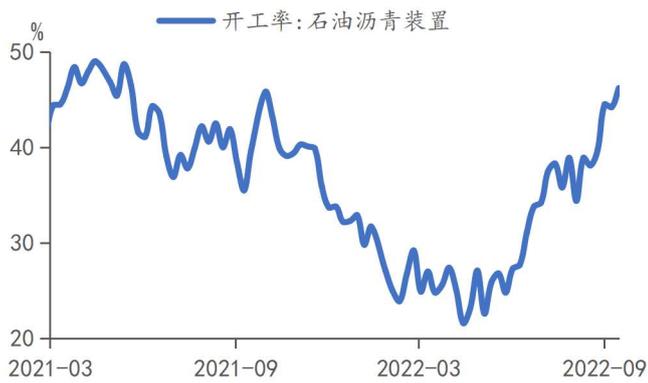
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 17 汽车生产好于卡车



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 18 石油沥青开工率持续上行



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 19 交通沥青开工率提升较快



资料来源: wind, 华安证券研究所

#### 4. 高频价格

原材料方面, 高温天气过渡至寒潮, 取暖耗煤取代降温用电支撑动力煤需求释放, 煤炭库存小幅去化。保供稳价政策态度较为坚决, 9月末渤海动力煤平均价格指数为 735 元/吨; 黑色金属方面, 主要钢材品种价格小幅上涨, 螺纹钢、线材、热卷分别较国庆前

一周上涨 2.2%、2.0%、1.1%；有色金属方面，9 月美国非农数据强劲，美联储激进加息节奏下经济衰退担忧浓重，国际铜价下行至 7553 美元/吨，叠加俄乌冲突加剧、OPEC+减产、欧洲取暖季来临，WTI 原油攀升至 92.6 美元/桶，而铜油比走低至 81。

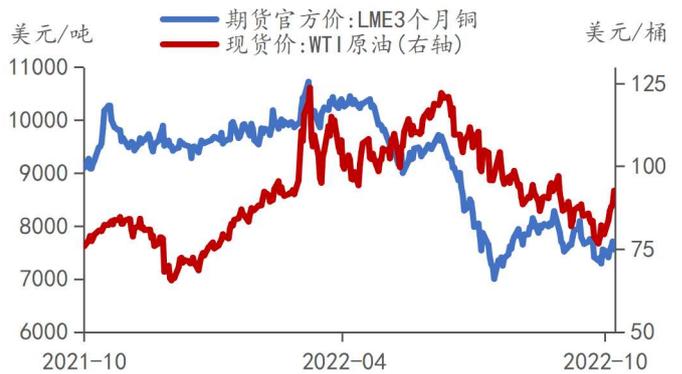
食品方面，猪肉稳步向上、果蔬小幅向下。9 月 30 日 22 省猪肉平均价格为 32.4 元/斤，较前一周上涨 5.1%，受去年同期基数下行，同比涨幅从 52.8%快速扩大至 68.6%；农产品批发价格 200 指数较国庆前一周上涨 1.4 个百分点，水果价格下跌 0.9%，蔬菜价格下跌 1.0%。

图表 20 动力煤价格平稳、钢价小幅上行



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 21 铜油比再度下行



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 22 基数下行，猪价同比涨幅抬升



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 23 蔬菜和水果价格均下行



资料来源: wind, 华安证券研究所

## 6 资产：全球股市、债市震荡，原油等大宗商品价格上升

假期期间，全球股市震荡。10 月 1 日至 6 日期间，全球股市均有一定幅度的反弹，但 7 日美国非农数据发布后，由于美国劳动力市场超预期，美股录得较大跌幅，基本回吐前几日涨幅。其它国家市场中，日经指数上涨超过 4%，涨幅较大。债市方面，全球国债收益率亦保持震荡态势，其中 10 年期美债收益率呈现 V 型走势，假期共上涨 6bp。商

品方面，由于受到石油减产消息刺激，原油价格有较大幅度上行，布伦特原油上涨超过10%，WTI原油上涨超过15%。汇率方面，美元指数震荡，假期间呈V型走势，人民币汇率微涨。

**图表 24 全球各类资产假期表现**

资产类别	9月30日	10月7日	涨跌幅	资产类别	9月30日	10月7日	涨跌幅
<b>股票</b>				<b>金属</b>			
标普500指数	3585.62	3639.66	1.51%	COMEX黄金(美元/盎司)	1672.00	1709.30	2.23%
纳斯达克综合指数	10575.62	10652.40	0.73%	COMEX白银(美元/盎司)	19.039	20.255	6.39%
道琼斯工业指数	28725.51	29296.79	1.99%	NYMEX铂金(美元/盎司)	859.10	917.90	6.84%
德国DAX指数	12114.36	12273.00	1.31%	NYMEX钯金(美元/盎司)	2182.20	2191.30	0.42%
法国CAC40指数	5762.34	5866.94	1.82%	LME铜(美元/公吨)	7490.00	7462.00	-0.37%
英国富时100指数	6893.81	6991.09	1.41%	LME铝(美元/公吨)	2142.00	2286.50	6.75%
日经225指数	25937.21	27116.11	4.55%	LME锌(美元/公吨)	2974.00	2965.50	-0.29%
恒生指数	17222.83	17740.05	3.00%	<b>工业品</b>			
<b>债券</b>				WTI原油(美元/桶)	79.49	92.64	16.54%
10Y美债收益率	3.83%	3.89%	6.0bp	布伦特原油(美元/桶)	85.57	94.42	10.34%
10Y德债收益率	2.12%	2.14%	2.0bp	NYMEX天然气(美元/百万英热单位)	6.826	6.608	-3.19%
10Y英债收益率	4.16%	4.17%	0.7bp	<b>农产品</b>			
10Y日债收益率	0.277%	0.249%	-2.8bp	CBOT大豆(美分/蒲式耳)	1364.75	1367.00	0.16%
<b>外汇</b>				CBOT玉米(美分/蒲式耳)	677.50	683.25	0.85%
离岸美元兑人民币	7.1429	7.0825	-0.85%	CBOT小麦(美分/蒲式耳)	921.50	880.25	-4.48%
美元指数	112.15	112.76	0.54%	NYBOT棉花(美元/磅)	85.34	84.23	-1.30%
欧元兑美元	0.9805	0.9739	-0.67%	NYBOT糖(美元/磅)	17.68	18.68	5.66%
英镑兑美元	1.1167	1.1092	-0.68%				
美元兑日元	144.75	145.355	0.42%				

资料来源: Wind, 华安证券研究所

## 风险提示:

俄乌冲突超预期加剧，国内外货币政策持续分化，国内政策执行力度不及预期。

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**何宁，华安证券宏观首席分析师，中国社会科学院经济学博士（定向在读），华东师范大学经济学硕士。2018-2021年就职于国盛证券研究所宏观团队，2019年新财富入围（第六），2020年、2021年新财富、水晶球、新浪金麒麟最佳分析师团队核心成员。

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。