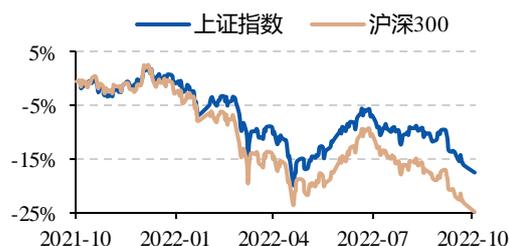


楼市支持政策如期而至,地产将进入新的发展阶段

——宏观经济研究周报(10.03-10.09)

2022年10月12日

上证指数-沪深300走势图


%	1M	3M	12M
上证指数	-8.83	-11.38	-17.20
沪深300	-9.11	-15.98	-24.52

黄红卫

 执业证书编号:S0530519010001
 huanghongwei@hncasing.com

王与碧

wangyubi@hncasing.com

分析师
研究助理
相关报告

- 1 财信宏观策略&市场资金跟踪周报(10.10-10.14):全球资产大幅波动,A股蓝筹板块配置价值提升 2022-10-09
- 2 2022年第四季度十大金股 2022-09-30
- 3 2022年第四季度市场策略报告:国内经济弱复苏,蓝筹迎来配置机会 2022-09-29

投资要点

- **本周观点:**央行和财政部在国庆前连续两天出台政策,助力稳地产,促进稳住宏观经济基本盘。9月29日,央行、银保监会发布通知,决定阶段性调整差异化住房信贷政策。9月30日,央行决定,自2022年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。同日,财政部与税务总局发布公告,自2022年10月1日至2023年12月31日,出售自有住房并在现住房出售后1年内在市场重新购买住房的纳税人可获得退税优惠。前期,银保监会相关部门负责人在9月23日表示,房地产金融化泡沫化势头得到实质性扭转,增量风险已基本控制,存量风险化解正有序推进。这一表态给予市场较强的心理暗示,表明房地产市场调控将进入新阶段,而节前的政策三连发则是对该表态的积极回应,具有标志性的意义。近年来,房地产市场低迷清淡,各级政府土地出让收入下滑,烂尾断供维权时有发生,各地方政府纷纷推出救市举措,但实施效果有限。央行和财政部直接出台相关政策,标志着在调控层级上,主导力量开始由各地方政府上升至中央部门,在调控指导思想上也有由严格管制逐渐转变为支持扶植的倾向。在中央层面出台一系列政策,反映出当前解决房地产市场风险的迫切程度;同时也可以看出,我国的房地产业和地方财政正面临相当大的困难。预计各地方政府的救市举措在中央的宏观指引下将更顺利地得到落实,更多的配套政策也值得期待。以此为起点,在中央主导的房地产调控政策效果逐步显现后,未来这种行政主导的政策调控或将逐渐向市场机制调控转变。房地产存量市场可能将成为下一阶段的基本属性,以结构性的行情为基本特征,以高质量差异化为主要表现形式,大中小城市房价齐涨共跌的局面将不再是常态,中心城市和大城市仍然有较大的发展空间。预计房地产行业集中化的趋势将加速推进,头部企业的品牌优势和规模优势将更加明显,中小房地产企业可能将以被并购等方式退出。随着房地产市场回归正常轨道,头部房地产企业将实现长期稳定健康的发展,可长期关注。
- **国内热点:**一、李克强总理对稳经济大盘四季度工作再部署、推进再落实。二、人民银行、银保监会阶段性放宽部分城市首套住房贷款利率下限。三、中国人民银行决定下调首套个人住房公积金贷款利率。
- **国际热点:**一、俄罗斯北溪天然气海底管道探测到漏气状况。二、美国二季度GDP萎缩0.6%。三、英国减税政策引市场波动和质疑。
- **节前一周期高频数据跟踪:**节前一周期主要股指全面回落,上证指数下跌2.07%,收报3024.39点,沪深300指数下跌1.33%,收报3804.89点,创业板指下跌0.65%,收报2288.97点。
- **风险提示:**海外主要经济体紧缩预期抬升;近期国内各地疫情反复。

内容目录

1 本周观点	3
2 节前一周国内宏观消息梳理	4
2.1 李克强主持召开稳经济大盘四季度工作推进会议.....	4
2.2 人民银行、银保监会阶段性放宽部分城市首套住房贷款利率下限.....	4
2.3 中国人民银行决定下调首套个人住房公积金贷款利率.....	5
3 节前一周海外宏观消息梳理	5
3.1 俄罗斯北溪天然气海底管道探测到漏气状况.....	5
3.2 最终修正数据显示美国二季度 GDP 萎缩 0.6%.....	6
3.3 英国减税政策引市场波动和质疑.....	6
4 节前一周市场高频数据跟踪	7
5 节前一周经济高频数据跟踪	8
6 风险提示	11

图表目录

图 1: 中证 500 指数 (点)	7
图 2: 创业板指数 (点)	7
图 3: 标准普尔 500 指数 (点)	7
图 4: 纳斯达克综合指数 (点)	7
图 5: 30 城商品房周成交面积 (万平方米)	8
图 6: 100 大中城市: 周成交土地总价及溢价率 (万元, %)	8
图 7: 浮法平板玻璃价格情况 (元/吨, %)	8
图 8: 水泥价格指数.....	8
图 9: 螺纹钢价格 (元/吨)	9
图 10: 中国铁矿石价格指数	9
图 11: 焦炭、煤炭、冶焦煤库存 (万吨)	9
图 12: 焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况 (元/吨)	9
图 13: 波罗的海运费指数.....	10
图 14: 国内航运指数.....	10
图 15: 原油价格 (美元/桶)	10
图 16: 全美商业原油库存 (千桶)	10
图 17: 10Y 美债收益率 (%)	11
图 18: 美元指数与黄金价格 (右轴)	11

1 本周观点

房地产市场支持政策如期而至，力度和节奏均表现出较高的积极性。央行和财政部在国庆节假日到来之前，连续两天出台政策，助力稳地产，促进稳住宏观经济基本盘。9月29日，央行、银保监会发布通知，决定阶段性调整差异化住房信贷政策。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。该举措的出台有利于支持地方政府“因城施策”用足用好政策工具箱，促进房地产市场平稳健康发展。在当地政策范围内，银行和客户可协商确定具体的新发放首套住房贷款利率水平，有利于减少居民利息支出，更好地支持刚性住房需求。9月30日，央行决定，自2022年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%，在宏观层面进一步加大对楼市的支持力度。同日，财政部与税务总局发布公告，为支持居民改善住房条件，就有关个人所得税政策进行调整，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年内在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。

前期，银保监会相关部门负责人在9月23日表示，房地产金融化泡沫化势头得到实质性扭转，增量风险已基本控制，存量风险化解正有序推进。这一表态给予市场较强的心理暗示，表明房地产市场调控将进入新阶段，而节前的政策三连发则是对该表态的积极回应，具有标志性的意义。此前，我国房地产市场调控的主基调是“因城施策”，地方政府虽然拥有房地产市场政策的自主权，但实际上仍然受到中央政府的严格监管。今年以来，房地产市场低迷清淡，各级政府土地出让收入下滑，烂尾断供维权时有发生。各地方政府纷纷推出救市举措，有的政策在推出后得到顺利实施，但也有部分政策出台后在较短时间内即被叫停；较小力度的政策不足以缓解风险，而较大力度的政策又可能触碰中央红线，这导致地方政府面临进退失据的困境，政策实施效果有限。央行和财政部直接出台相关政策，标志着在调控层级上，主导力量开始由各地方政府上升至中央部门，在调控指导思想上也有由严格管制逐渐转变为支持扶植的倾向。在中央层面出台一系列政策，反映出国家解决房地产风险的迫切程度；同时也可以看出，我国的房地产业和地方财政正面临相当大的困难。预计各地方政府的救市举措在中央的宏观指引下将更顺利地得到落实，更多的配套政策也值得期待，房地产市场将迎来新的发展阶段。以此为起点，在中央主导的房地产调控政策效果逐步显现后，未来这种行政主导的政策调控或将逐渐向市场机制调控转变。房地产存量市场可能将成为下一阶段的基本属性，以结构性的行情为基本特征，以高质量差异化为主要表现形式，大中小城市房价齐涨共跌的局面将不再是常态，中心城市和大城市仍然有较大的发展空间。预计房地产行业集中化的趋势将加速推进，头部企业的品牌优势和规模优势将更加明显，中小房地产企业可能将以被并购等方式退出。随着房地产市场回归正常轨道，头部房地产企业将实现长期稳定健康的发展，可长期关注。

2 节前一周国内宏观消息梳理

2.1 李克强主持召开稳经济大盘四季度工作推进会议

事件：9月28日，中共中央政治局常委、国务院总理李克强主持召开会议，对稳经济大盘四季度工作再部署、推进再落实。李克强说，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，根据地方项目需求合理确定额度投放，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，尽早形成现实需求。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。做好物流保通保畅。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各督导和服务工作组要与有关省份保持“在线”状态，及时指导并协调解决困难。有效投资重大项目协调机制要不间断高效运转。各部门要配套完善已定的若干重大措施、抓紧出台细则，并做好项目衔接。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保项目建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。当前困难群众增多，要扎实保民生、兜底线。在第四季度阶段性扩大低保覆盖范围、将低保边缘户纳入低保补助，各地要扎实、公平落到位，应保尽保，中央财政对地方新增支出予以70%补助。落实和完善失业保障扩围政策，使返乡农民工也能拿到补助或救助。将登记失业半年以上人员纳入一次性吸纳就业补贴范围。强化安全生产。齐心协力，促进经济社会持续健康发展。

来源：中国政府网

点评：四季度工作重心将更多地向保民生倾斜。目前我国经济恢复的主要堵点仍然是总需求不足，而民间投资与消费意愿偏冷是导致总需求不足的主要原因。保民生是有效提振民间需求的基础，当前我国居民正面临失业率高企、收入水平下降的压力，尤其年轻人失业率处于历史高位，对消费的冲击较大。因此，预计后续政策将针对保交楼、扶助失业人口、提高居民收入等与民生息息相关的重点领域加大支持力度。

2.2 人民银行、银保监会阶段性放宽部分城市首套住房贷款利率下限

事件：9月29日，人民银行、银保监会发布通知，决定阶段性调整差异化住房信贷政策。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。一、对于2022年6-8月份新建商品住宅销售价格环比、同比均连续下降的城市，在2022年底前，阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下

限。二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行。二、按照“因城施策”原则，符合上述条件的城市政府可根据当地房地产市场形势变化及调控要求，自主决定阶段性维持、下调或取消当地首套住房商业性个人住房贷款利率下限，人民银行、银保监会派出机构指导省级市场利率定价自律机制配合实施。这一政策措施的出台，有利于支持城市政府“因城施策”用足用好政策工具箱，促进房地产市场平稳健康发展。在当地政策范围内，银行和客户可协商确定具体的新发放首套住房贷款利率水平，有利于减少居民利息支出，更好地支持刚性住房需求。

来源：中国人民银行

2.3 中国人民银行决定下调首套个人住房公积金贷款利率

事件：中国人民银行决定，自 2022 年 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%。

来源：中国人民银行

3 节前一周海外宏观消息梳理

3.1 俄罗斯北溪天然气海底管道探测到漏气状况

事件：俄罗斯向欧洲输送天然气的两大海底管道“北溪-1”和“北溪-2”26 日均探测到漏气状况，运营方表示“正在调查原因”。这两条管道，一条 8 月底以来暂停送气，一条完工后未投入运营，所以漏气对当前欧洲天然气供应状况并无直接影响，只是加剧了俄欧之间的紧张气氛。据“北溪-1”项目运营方北溪天然气管道公司 26 日晚发布的通告，当天控制中心调度员监测到“北溪-1”输气管道内气压下降，正在调查原因。俄罗斯总统府克里姆林宫方面 27 日说，俄向欧洲输送天然气的两大管道“北溪-1”和“北溪-2”出现损坏，现阶段无法排除这两条管道遭蓄意破坏的可能性。

来源：新华社

点评：北溪管道被破坏对我国和欧洲而言均是机遇与挑战。第一，该事件有助于北溪天然气管道的重新开通，助力欧洲经济回归正常轨道。如果此事得不到妥善处理，事态将面临升级失控的风险。西方各国和俄罗斯有充分的理由在此事的处理上形成合力，推动相关善后事宜，如管道的修复和天然气供应的恢复。如果天然气管道短期内无法得到修复，日后重建的难度将更大，欧洲经济将遭受进一步冲击，全球能源结构和经济结构将会重塑。第二，该事件可能有利于缓解东欧危机和推进德俄关系的重构，加快俄罗斯和欧洲关系的正常化，也有助于强化中欧经贸往来，深化中欧经济合作。第三，欧洲

各国将重新审视能源结构和能源安全，大力发展新能源产业，减少对国外能源的依赖。预计欧洲对光伏材料和电网设备的需求将大幅增加，我国的光伏产业、储能产业和智能电网设备将迎来发展机遇，新能源产业可长期关注。同时，欧洲以天然气为重要原料和燃料的化学工业将受到较大影响，这将有利于产能向我国转移，相关化学工业产业值得关注。

3.2 最终修正数据显示美国二季度 GDP 萎缩 0.6%

事件：美国商务部 29 日公布的最终修正数据显示，今年第二季度美国国内生产总值（GDP）按年率计算下滑 0.6%，与此前公布的修正数据持平。数据显示，按年率计算，今年第二季度，占美国经济总量约 70% 的个人消费开支增长 2%，较此前公布的修正数据上调 0.5 个百分点。反映企业投资状况的非住宅类固定资产投资增长 0.1%，较此前上调 0.1 个百分点。同时，净出口帮助当季经济增长 1.16 个百分点，较此前数据有所下调。私人库存投资则拖累经济下滑 1.91 个百分点，较此前数据有所恶化。此外，今年第一季度美国经济按年率计算萎缩 1.6%，这也意味着美国经济连续两个季度下滑，陷入技术性衰退。美国商务部通常会根据不断完善的信息对季度 GDP 数据进行三次估算。商务部将于 2022 年 10 月 27 日公布第三季度 GDP 初步数据。

来源：新华社

3.3 英国减税政策引市场波动和质疑

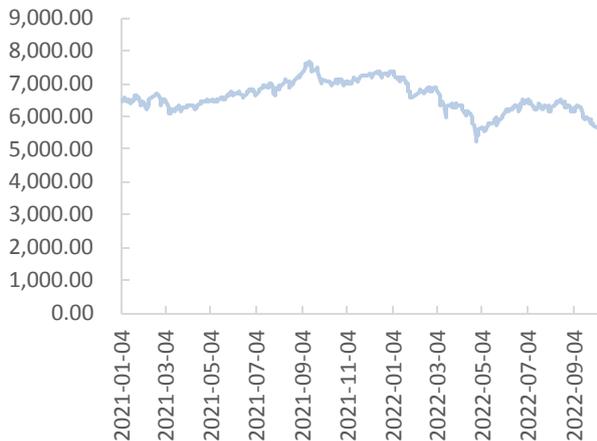
事件：英国政府日前宣布的大规模减税措施加剧英镑汇率震荡，国际货币基金组织和有关专家对这一政策的后果表示疑虑。英国财政大臣克沃滕 9 月 23 日宣布该国 50 年来最大规模减税措施，以提振经济。当天，英镑对美元汇率跌破 1 比 1.09，创 37 年来最低水平。25 日，克沃滕表示政府已经计划下调个人所得税基本税率，未来还将出台更多相关举措。这一表态加剧了市场恐慌情绪，英镑对美元汇率在 26 日亚洲早盘交易中一度跌至 1 比 1.03 附近，创历史新低。国际货币基金组织（IMF）27 日公开批评英国减税政策，称相关政策可能“加剧不公”并增加物价上涨压力。该组织发言人在一份声明中说，鉴于包括英国在内许多国家的通胀压力上升，不建议在这一节点实施大规模且没有针对性的财政计划，财政政策不能与货币政策目的相左。针对外界质疑，英国首相特拉斯 29 日首度公开回应称，近期财政计划是正确选择，英国政府必须果断采取行动以促进经济发展和抑制通胀。

来源：新华社

4 节前一周市场高频数据跟踪

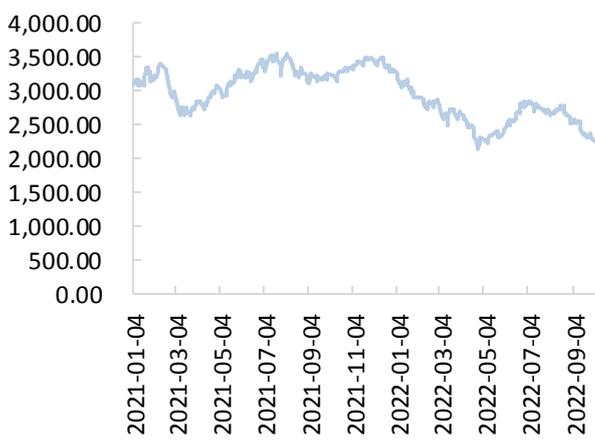
截至 2022 年 9 月 30 日，中证 500 指数收报 5714.06 点，周跌 2.98%；创业板指数收报 2288.97 点，周跌 0.65%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

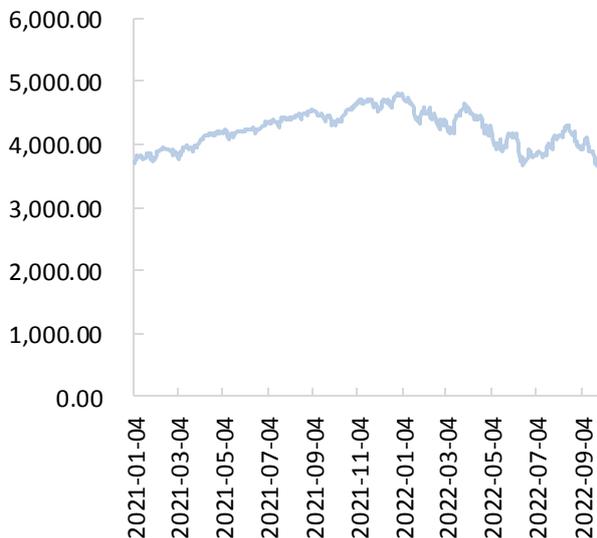
图 2：创业板指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

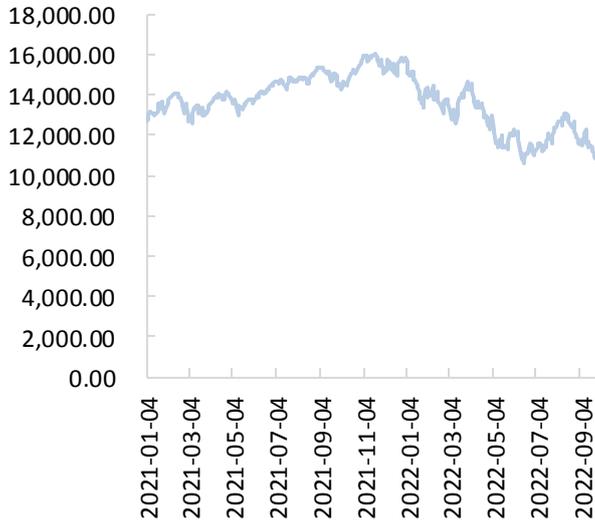
截至 2022 年 9 月 30 日，标准普尔 500 指数收报 3585.62 点，周跌 2.91%；纳斯达克综合指数收报 10575.62 点，周跌 2.69%。

图 3：标准普尔 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 4：纳斯达克综合指数（点）

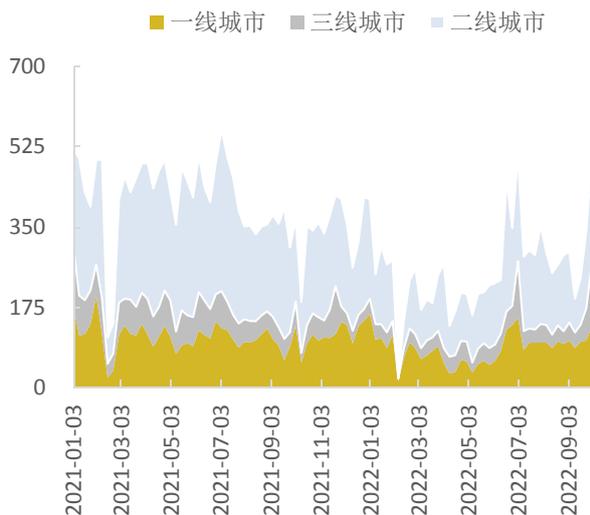


资料来源：IFinD，财信证券

5 节前一周经济高频数据跟踪

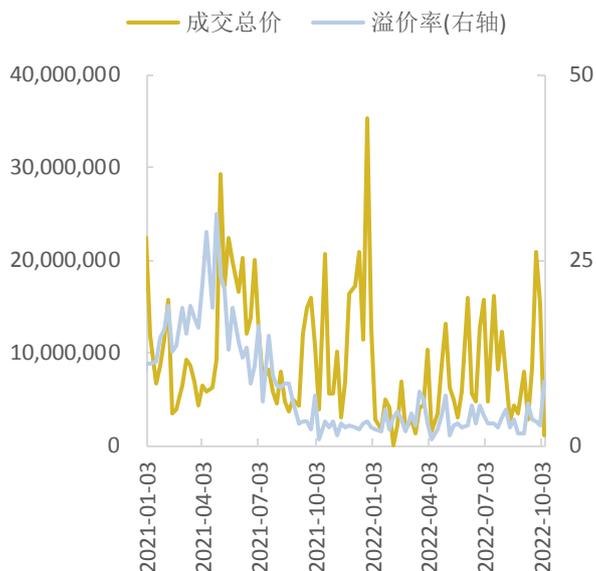
截至 2022 年 9 月 25 日，30 大中城市商品房周成交面积 341.90 万平方米，相比上周增加 39.91%；100 大中城市成交土地当周溢价率 3.35%。

图 5：30 城商品房周成交面积（万平方米）



资料来源：IFinD，财信证券

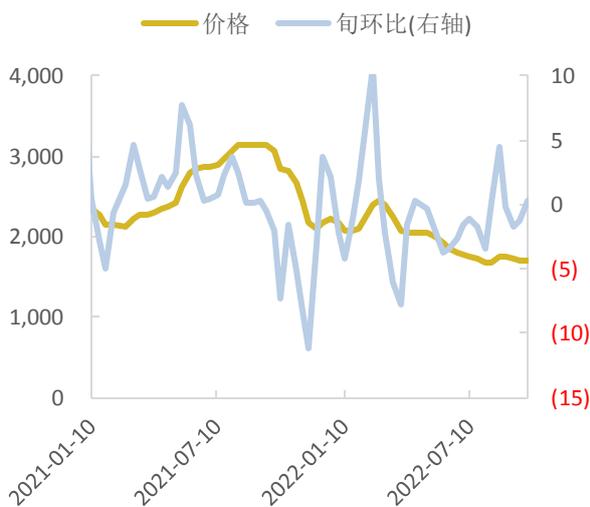
图 6：100 大中城市：周成交土地总价及溢价率（万元，%）



资料来源：IFinD，财信证券

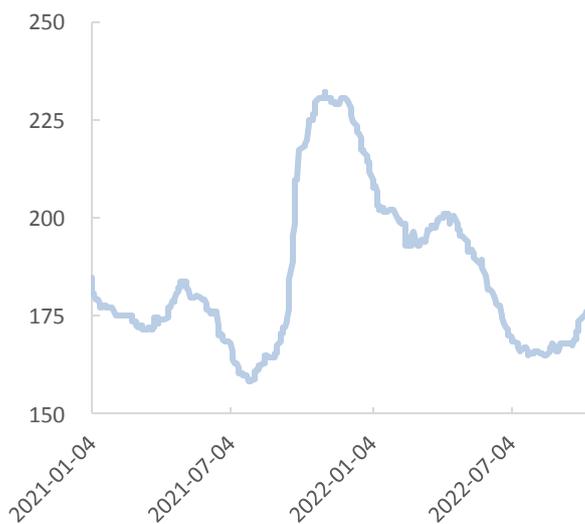
截至 2022 年 9 月 30 日，浮法平板玻璃价格旬环比上涨 0.30%；截至 2022 年 9 月 16 日，水泥价格指数持续反弹。

图 7：浮法平板玻璃价格情况（元/吨，%）



资料来源：IFinD，财信证券

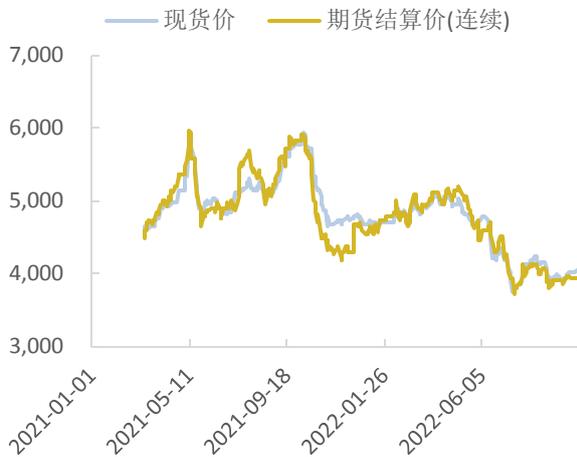
图 8：水泥价格指数



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2022 年 9 月 30 日，螺纹钢现货价格周涨 1.86%，期货结算价格周跌 0.30%；截至 2022 年 9 月 30 日，进口与国产铁矿石价格指数均小幅回升。

图 9：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

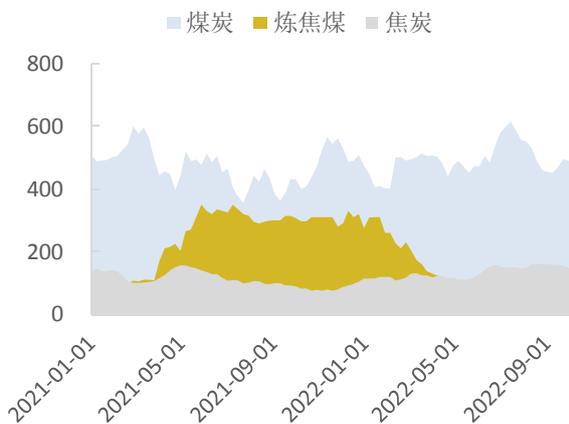
图 10：中国铁矿石价格指数



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2022 年 9 月 30 日，煤炭、焦炭库存较去年分别同比增加 22.50%、79.27%，炼焦煤库存同比减少 66.30%；焦炭、焦煤、动力煤价格同比均有所回落。

图 11：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）



资料来源：IFinD，财信证券

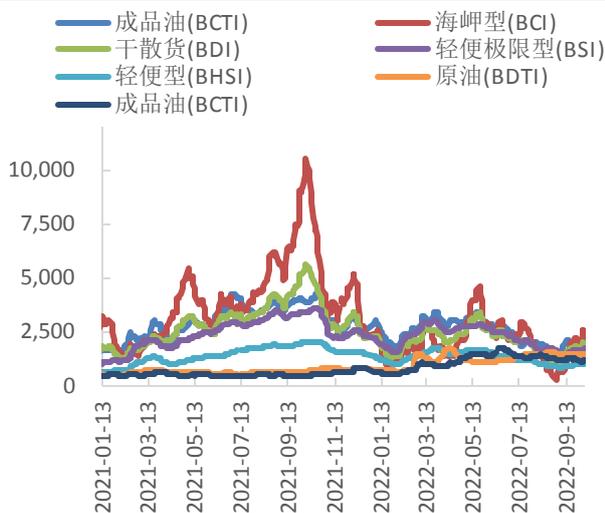
图 12：焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

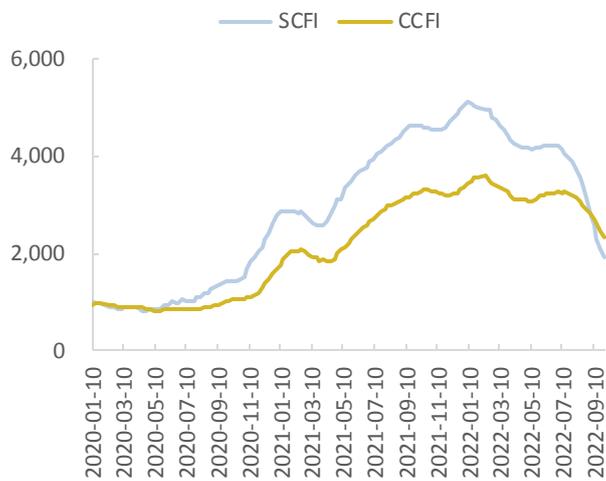
截至 2022 年 9 月 30 日，波罗的海干散货运费指数回落至 1760.00 点；国内航运指数维持下行趋势。

图 13：波罗的海运费指数



资料来源：IFinD，财信证券

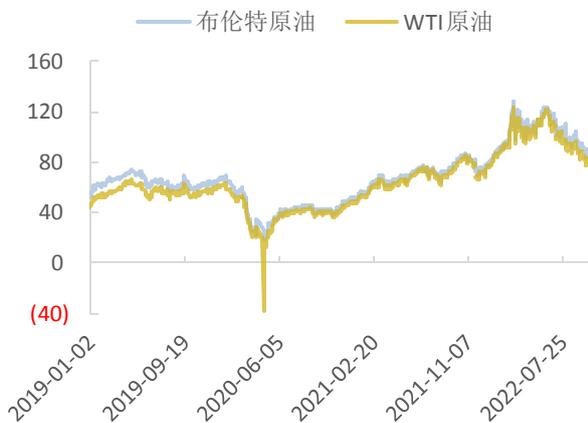
图 14：国内航运指数



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2022 年 9 月 30 日，布油价格周涨 2.10%，WTI 原油价格周涨 0.95%；美国商业原油周库存较上周减少 0.31%。

图 15：原油价格（美元/桶）



资料来源：IFinD，财信证券

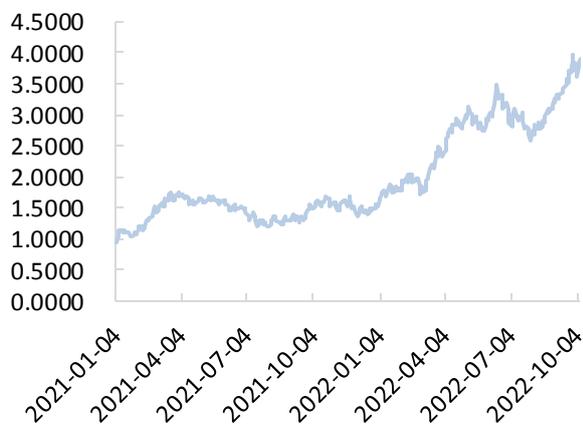
图 16：全美商业原油库存（千桶）



资料来源：IFinD，财信证券

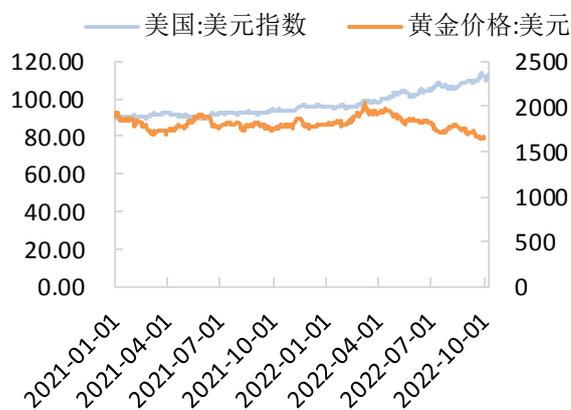
截至 2022 年 9 月 30 日,美国长期国债(10 年)收益率为 3.83%,较上周下跌 1.29%;
黄金价格趋于下行,美元指数维持高位。

图 17: 10Y 美债收益率 (%)



资料来源: IFinD, 财信证券

图 18: 美元指数与黄金价格 (右轴)



资料来源: IFinD, 财信证券

6 风险提示

海外主要经济体紧缩预期上升; 俄乌冲突持续搅动市场。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438