

2022年10月12日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

市场利率上行，PSL 重现正增长

—高频指标半月报（9/25-10/8）

投资要点

分析师：谭倩 S1050521120005

✉ tanqian@cfsc.com.cn

分析师：朱珠 S1050521110001

✉ zhuzhu@cfsc.com.cn

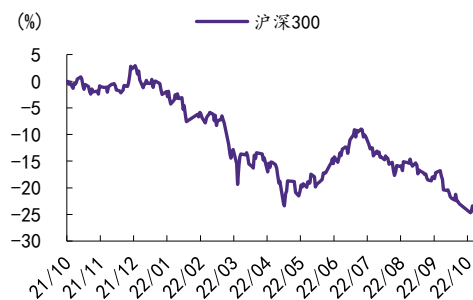
分析师：周灏 S1050522090001

✉ 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？

节后多地疫情反复，出现变异毒株，疫情防控力度加大；沥青开工延续回升，指向基建开工端修复；专项债和政策性工具稳步落地，基建提速助力稳增长；养殖户压栏惜售加剧生猪供应紧张，猪肉价格涨幅走阔；央行缩量续作 MLF，货币市场利率上行；OPEC+突发减产，原油价格快速回升。

2、国庆期间数据表现如何？

出行：出行降至往年 6 成，跨省出行小幅修复，但旅游出行不及预期，本地游周边游增长较快，国庆前 5 日本地消费额占比达 77.4%；**消费：**观影人次及票房收入仅为 2019 年的 3 成左右，为 8 年新低；商品房销售整体表现不佳，一二线城市拖累全国 30 大中商品房销售同比下降 25.9%。

3、近期市场利率怎么看？

跨季叠加假期影响，资金需求增加，市场利率大多上涨，央行逆回购放量呵护市场流动性。9 月 PSL 单月净新增 1082 亿元，助力基建从而带动经济修复。监管部门要求多家大行增加涉房贷款约 6000 亿和 1-1.5 万亿制造业中长期贷款，宽信用进一步提速。

4、房地产市场有何新变化？

节前地产利好政策密集出台，央行阶段性调低部分城市首套房贷款利率下限、首套房公积金贷款利率罕见下调 15BP，支持刚需；财政部推出个税优惠，支持改善性需求，助力地产筑底企稳。

风险提示

- (1) 宏观经济加速下行
- (2) 疫情反复冲击
- (3) 政策效果不及预期

正文目录

1、经济：基建开工修复，地产政策放松.....	5
1.1、疫情：疫情多点散发，压制出行修复.....	5
1.2、出口：BDI 指数延续上行，运价指数持续回调.....	6
1.3、地产：土地成交高位回落，商品房销售继续探底.....	6
1.4、基建：水泥指标小幅走弱，沥青开工延续回升.....	7
1.5、工业：钢铁延续修复，钢胎开工回落.....	7
1.6、消费：乘用车消费小幅回落，假期拉动电影消费增长.....	9
2、通胀：猪肉延续上行，原油价格回升.....	10
3、流动性：逆回购放量，PSL 重启扩容.....	11
4、国庆数据：出行小幅修复，本地游增速较快.....	13
5、风险提示.....	16

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：国庆期间疫情再度反弹.....	5
图表 4：本周 BDI 指数止跌转涨，小幅回升.....	6
图表 5：近期 30 大中城市商品房成交再回落（%）.....	6
图表 6：9 月末二手房成交小幅回升，总体较上期跌幅收窄.....	7
图表 7：石油沥青延续回升，指向近期基建开工有所改善.....	7
图表 8：高炉开工率升至历史平均水平，钢铁行业延续修复.....	8
图表 9：本周全钢胎开工率下滑，但整体符合季节性.....	8
图表 10：乘用车消费近期增速放缓.....	9
图表 11：国庆档带动电影消费小幅回升.....	9
图表 12：近期农产品价格环比大多上涨（%）.....	10
图表 13：欧佩克减产计划刺激近期原油价格回升.....	10
图表 14：近期有色金属价格均下跌.....	11
图表 15：近期流动性指标变动.....	12
图表 16：国债收益率全面上行.....	12
图表 17：PSL 时隔两年多首次单月正增长.....	13
图表 18：9 城拥堵指数整体回升.....	13
图表 19：9 城地铁出行人次有所降低（万人次）.....	13
图表 20：跨省出行人次同比减少近 40%.....	14
图表 21：疫情扰动下国内旅游明显减少.....	14

图表 22: 以 2019 年为基期, 2022 年票房收入及观影人次均大幅减少, 仅有 3 成水平.....	14
图表 23: 国庆假期, 餐饮及其他线下消费都较五一期间产生了明显增长 (五一为基期, %)	15
图表 24: 国庆期间 30 大中城市商品房销售同比降低 25.9% (单位: %)	15
图表 25: 国庆期间重点城市商品房交易同比跌幅较大	16

近期疫情多点散发，压制出行修复；煤炭需求高涨拉高了 BDI 指数，运价仍处于回调期；土地交易受前期高基数影响高位回落，地产销售仍处于筑底期；沥青开工延续回升，指向基建开工段修复；中下游开工涨跌互现，钢铁行业延续修复；乘用车消费回落，假期带动电影观影环比回升；猪肉价格涨幅走阔，上游资源品大多下跌。

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	▲	1101	2901	1800	新增确诊人数及无症状均上升	
	新增无症状	例	▲	1342	10709	9367		
	9城地铁客运量	万人次	▼	-5.83	7622.67	8094.93	主要城市地铁客运量止涨转跌	
	百城拥堵延时指数	%	▼	-0.03	1.49	1.52	拥堵指数小幅下跌	
出口	中国出口集装箱运价指数CCFI	—	▼	-9.89	2402.39	2665.93	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	—	▼	-5.68	1997.50	2117.80		
	波罗的海干散货指数BDI	—	▲	14.52	1853.80	1618.78		BDI指数连续5周上升
地产基建	100大中城市成交土地占地面积	万平方米	▼	-29.57	2736.55	3885.48	土地成交面积高位回落	
	100大中城市成交土地溢价率	%	▼	-2.64	0.88	3.52	土地溢价率小幅下跌	
	30大中城市商品房成交面积	万平方米	▼	-5.42	536.45	567.18	商品房销售止涨转跌	
	城市二手房出售挂牌价指数:全国	—	▼	-0.14	190.76	191.03	全国二手房挂牌价延续回落	
	石油沥青装置开工率	%	▲	3.10	45.2	42.10	石油沥青开工率回升	
	水泥磨机运转率	%	▼	-0.08	49.92	50.00	水泥磨机运转、发运率止涨转跌	
	水泥发运率	%	▼	-0.23	50.41	50.65		
	水泥价格指数	点	▲	3.72	151.20	145.77	水泥价格小幅回升	
	南华玻璃指数	点	▲	1.25	1947.07	1923.02	玻璃价格继续回升	
	工业	南方八省电厂耗煤	万吨	▼	-7.30	401.00	432.60	南方电厂耗煤延续回落
唐山钢厂:高炉开工率		%	▲	1.59	59.52	57.94	唐山钢厂高炉开工率, 产能利用率继续回升	
唐山钢厂:产能利用率		%	▲	1.98	77.06	75.08		
主要钢厂:螺纹钢开工率		%	▼	-0.49	51.48	51.97	螺纹钢开工率止涨转跌	
主要钢厂:螺纹钢产量		万吨	▼	-0.37	612.43	614.71		
焦化企业开工率:产能>200万吨		%	▼	-1.80	83.65	85.45	焦化企业开工率止涨转跌, 化工企业开工率小幅上涨	
PTA:开工率		%	▲	5.33	74.74	69.41		
开工率:汽车轮胎:全钢胎		%	▼	-9.05	46.09	55.15	全钢胎、半钢胎开工率延续下滑	
开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	▼	-7.83	51.64	59.47			
库存	钢材	万吨	▼	-2.93	2130.90	2195.11	钢材、螺纹钢、沥青库存小幅下跌	
	螺纹钢	万吨	▼	-3.61	941.28	976.56		
	沥青	万吨	▼	-0.02	93878.00	93898.00		
	南方八省电厂存煤	万吨	▲	1.08	5988.00	5924.00		电厂存煤库延续上升
	焦化厂炼焦煤库存	万吨	▲	6.92	1887.10	1764.90		炼焦煤库存延续回升
消费	乘用车厂家零售:日均销量	辆	▼	-1.93	60810.00	62004.50	乘用车销量再回落	
	乘用车厂家批发:日均销量	辆	▼	-7.90	70076.00	76087.50		
	当日电影票房	万元	▲	194.94	175181.98	59395.59	电影票房大幅上升	
	中国公路物流运价指数:整车运输	点	▼	-0.08	1030.30	1031.09	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	▼	-1.91	125.97	128.43	农产品批发价小幅下跌、猪肉价格涨幅走阔	
	菜篮子产品批发价格200指数	2015年=100	▼	-2.20	127.53	130.40		
	猪肉平均批发价	元/公斤	▲	4.10	32.15	30.89		
	28种重点监测蔬菜平均批发价	元/公斤	▼	-5.70	4.87	5.16		
通胀	Myspic综合钢价指数	元/吨	▲	1.08	151.27	149.66	钢价止跌转涨	
	焦煤	元/吨	▲	8.68	2080.00	1913.90	焦煤价格延续上升, 动力煤止涨转跌	
	动力煤	元/吨	▼	-0.99	1012.68	1022.82		
	布伦特原油	美元/桶	▼	-1.10	90.25	91.25	布油跌幅收窄	
	铝	美元/吨	▼	-1.07	2230.20	2254.35	铝价跌幅收窄	
	锌	美元/吨	▼	-5.64	2969.95	3147.50	锌价延续下跌	
	铁	元/吨	▼	-2.49	764.60	784.09	铁价止涨转跌	
	铜	美元/吨	▼	-2.90	7518.90	7743.30	铜价小幅下跌	

资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

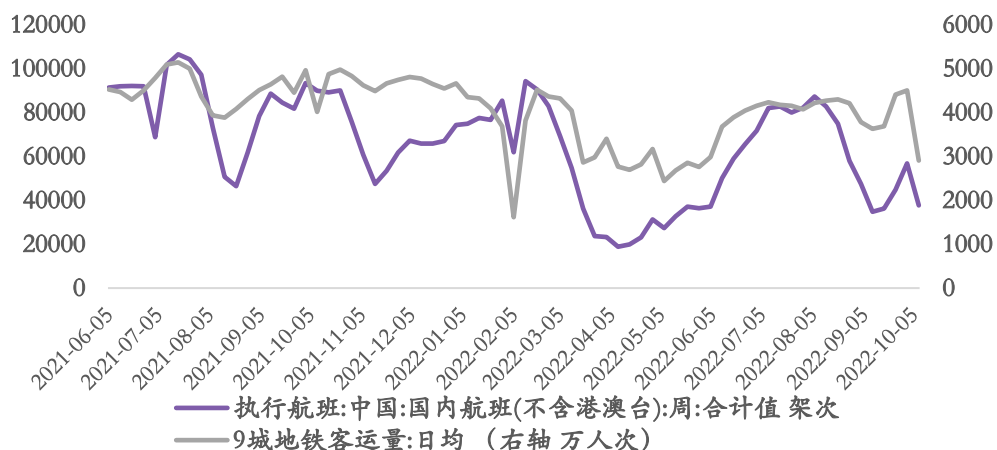
1、经济：基建开工修复，地产政策放松

1.1、疫情：疫情多点散发，压制出行修复

近期全国多地疫情多点散发，新增确诊及无症状均回升，截至 10 月 8 日，全国共有 918 个高风险区（前值 607）、616 个中风险区（前值 793），疫情主要影响地区 GDP 占比超过 50%。内蒙古、深圳均发现了变异株 BF.7，传播速度更快、传染力更强；新疆近日新增感染大幅上升，且出现向多个省份外溢的情况；四川、重庆、广东、湖北等地国庆期间新增感染均出现了较快增长，多地实行静默管理；上海、深圳防疫政策调整，新增抵达人员需三天三检的要求。《人民日报》近日发文，要增强对当前疫情防控政策的信心和耐心，“动态清零”可持续而且必须坚持，重申坚持动态清零的决心。

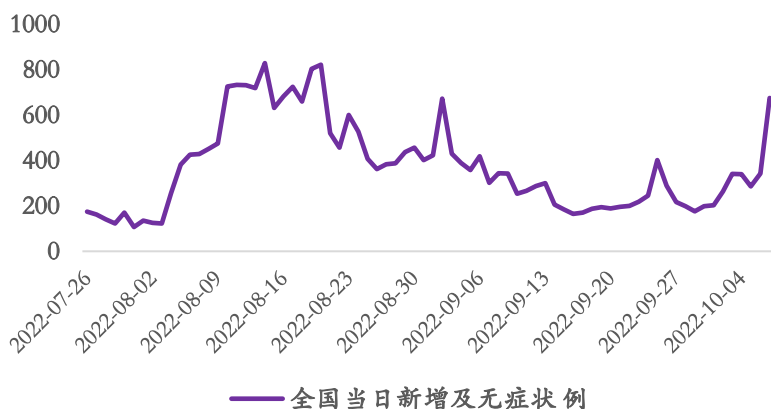
交运出行方面，近期 9 城地铁客运量受疫情冲击明显，较上期回落 8.46%，执飞航班受假期效应影响，环比上升 16.7%，由跌转涨，但本周同比跌幅走阔至 58.03%，疫情扰动下，旅游业修复迟缓。

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：国庆期间疫情再度反弹

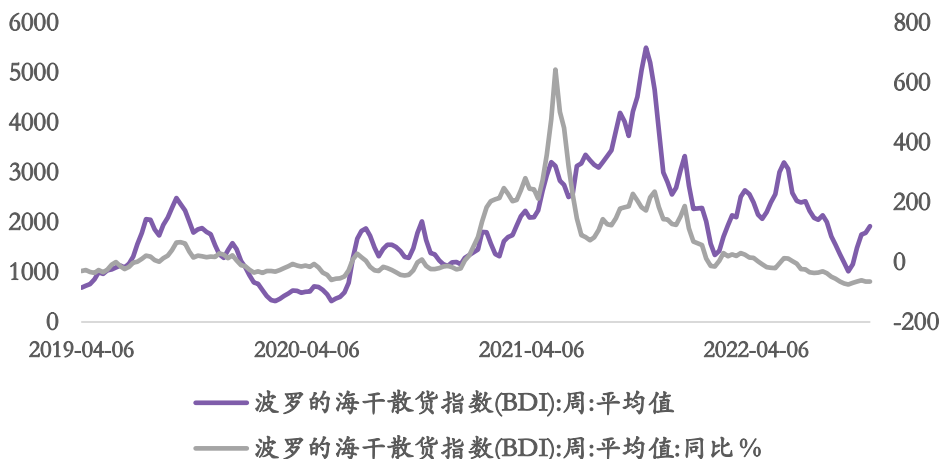


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1.2、出口：BDI 指数延续上行，运价指数持续回调

出口方面，由于煤炭需求高涨，近期波罗的海干散货指数持续 5 周上升，上涨 14.52%；出口运价延续回调，CCFI 和 SCFI 分别环比下行 9.89%和 5.68%，出口依旧承压。

图表 4：本周 BDI 指数止跌转涨，小幅回升

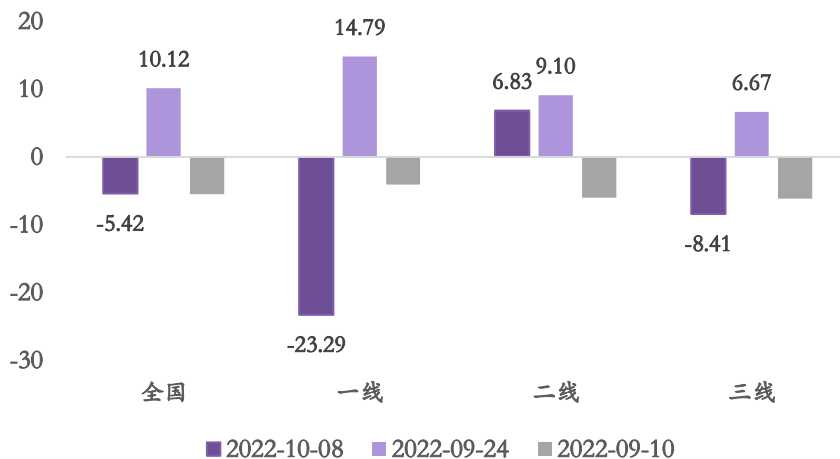


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1.3、地产：土地成交高位回落，商品房销售继续探底

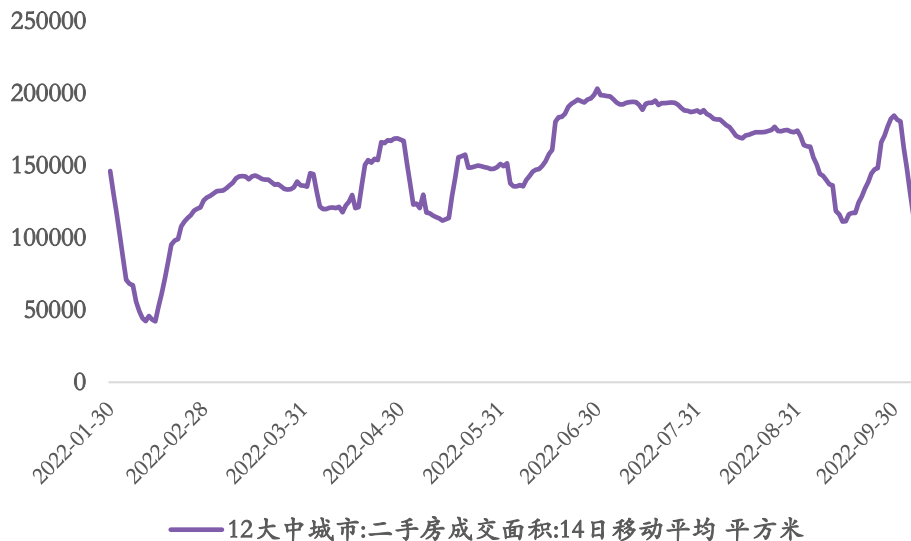
9 月 25 日-10 月 9 日，百城土地成交环比大幅下跌 29.57%，主因上月多地完成第三轮土地集中竞拍，假期较此前高基数有所下滑，百城土地溢价率延续下滑，小幅下跌 2.64%。9 月 24 日-10 月 8 日，30 大中城市商品房销售面积止涨转跌，环比下滑 5.42%，主因一二线城市需求均走弱，二手房销售环比回落 26.82%；截至 10 月 2 日，全国城市二手房挂牌价延续回落，跌幅收窄，一二三线城市均下跌，地产仍处于筑底期，销售底尚未到来。9 月末 PSL 两年多来首次扩容，有望从棚改安置提振地产需求。同时监管部门要求各大行增加 6000 亿信贷加大对房地产融资支持，房地产金融化泡沫化实质性扭转后，政策端进一步放松。

图表 5：近期 30 大中城市商品房成交再回落 (%)



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 6: 9 月末二手房成交小幅回升, 总体较上期跌幅收窄

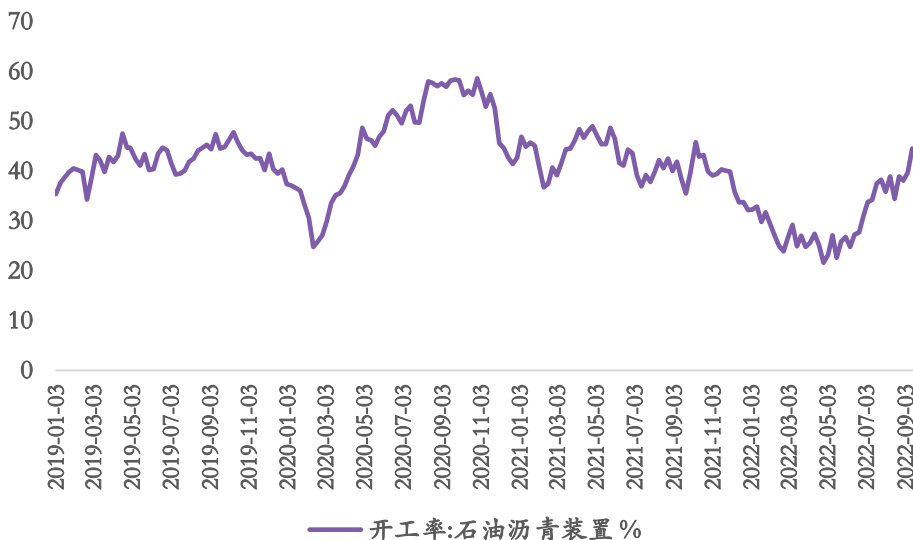


资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

1.4、基建: 水泥指标小幅走弱, 沥青开工延续回升

石油沥青开工率回升, 环比上涨 3.1%; 水泥磨机运转率及水泥发运率止涨转跌, 分别环比下跌 0.08%和 0.23%; 截至 10 月 1 日, 水泥价格延续回升, 环比上行 1.7%; 南华玻璃指数继续回升, 涨幅收窄至 1.25%。

图表 7: 石油沥青延续回升, 指向近期基建开工有所改善



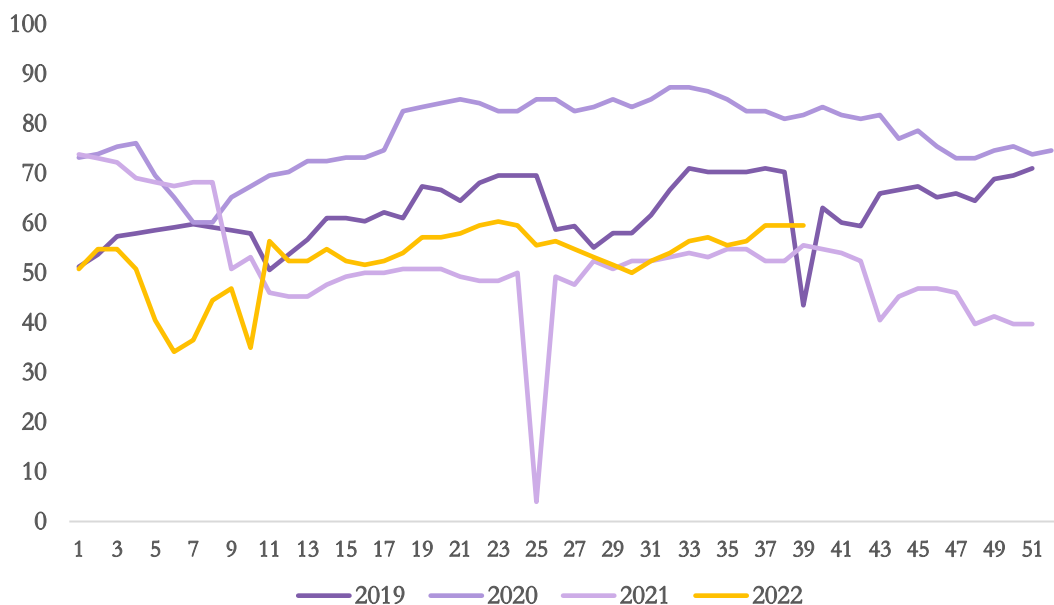
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

1.5、工业: 钢铁延续修复, 钢胎开工回落

截至 9 月 24 日, 南方电厂耗煤延续回落, 较上期减少 7.3%; 本周唐山钢厂高炉开工率,

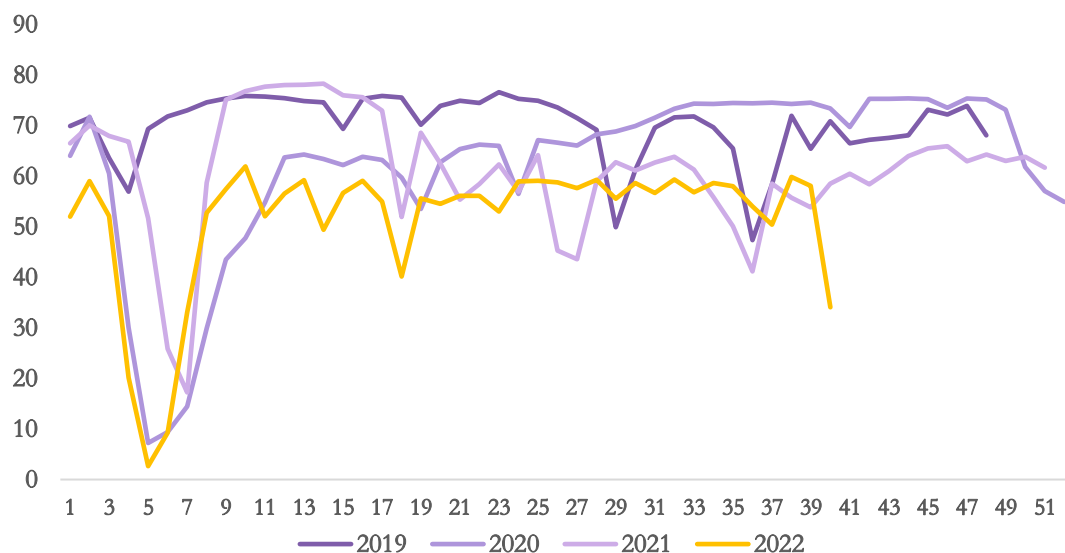
产能利用率延续上升，螺纹钢开工率止涨转跌，钢材和螺纹钢库存分别为-2.93%和-3.61%；中下游焦化企业开工率止涨转跌，较上期环比下跌 1.8%，PTA 化工企业开工率小幅上涨，环比上升 4.75%，PTA 产业链负荷率出现分化，PTA 工厂小幅上升，聚酯工厂和江浙织机企小幅下降；受节假日影响，汽车全钢胎、半钢胎开工率延续下滑，分别下降 9.05%和 7.83%。

图表 8：高炉开工率升至历史平均水平，钢铁行业延续修复



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 9：本周全钢胎开工率下滑，但整体符合季节性

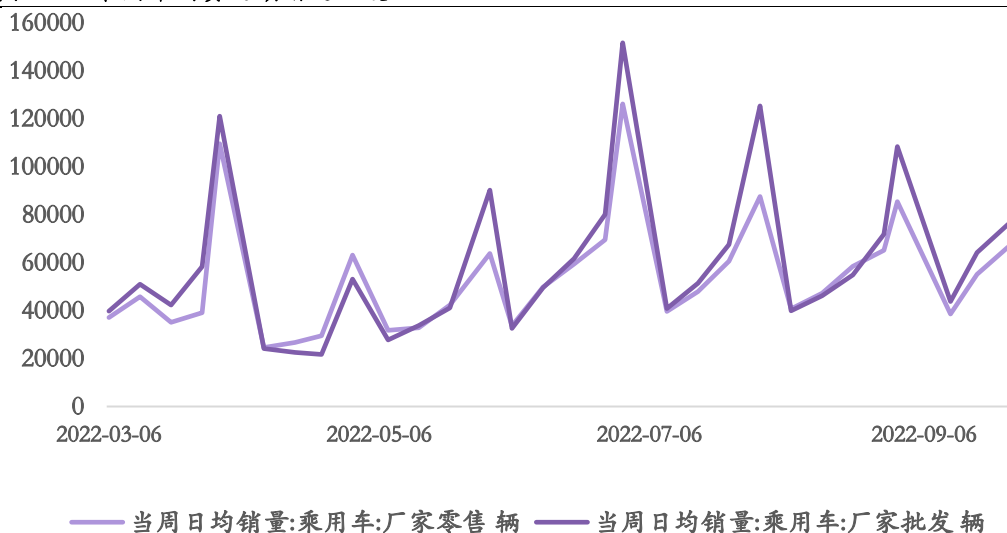


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1.6、消费：乘用车消费小幅回落，假期拉动电影消费增长

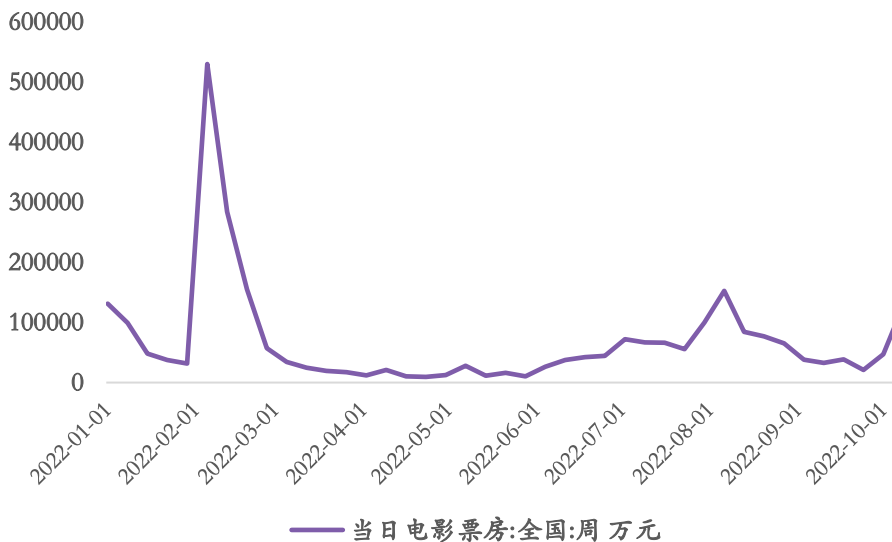
截至9月25日，乘用车销量再回落，乘用车日均零售销量6.08万辆，较上周环比下降1.93%，厂家批发日均销量7万辆，环比下降7.9%，8月前3周乘用车销量较7月同期上涨9.45%，虽然增速略有放缓，但乘用车销量仍具韧性；线下消费方面，国庆假期影响叠加影院新片较多，近期票房收入大幅上升，环比上升194.94%，升至近期高位，但较暑期档高峰期仍下滑了近30%。

图表 10：乘用车消费近期增速放缓



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 11：国庆档带动电影消费小幅回升

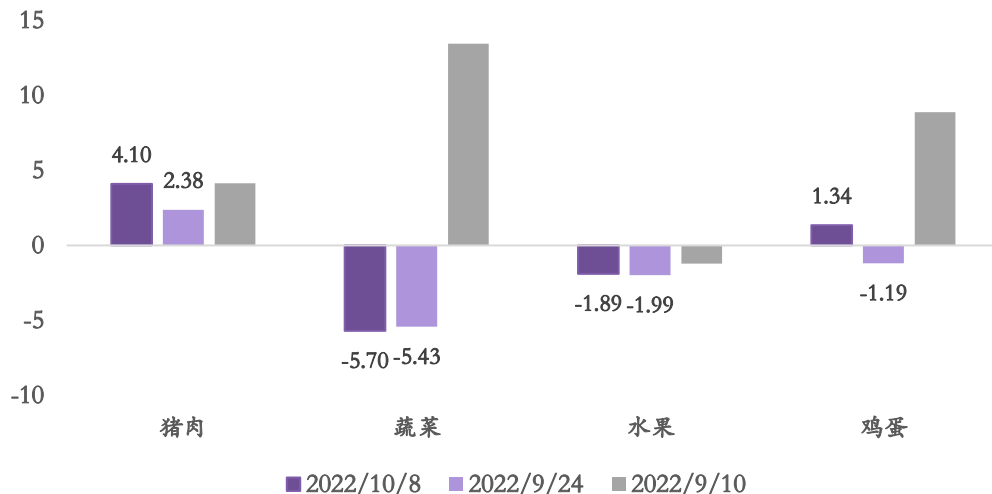


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

2、通胀：猪肉延续上行，原油价格回升

近期农产品批发价格 200 指数及菜篮子产品批发价格 200 指数小幅下跌，分别环比下跌 1.91%和 2.2%；蔬菜水果延续下跌，分别环比下跌 5.7%和 1.89%，节假日猪肉再回升，猪肉延续上涨 4.1%，猪肉已升至今年来较高水平。

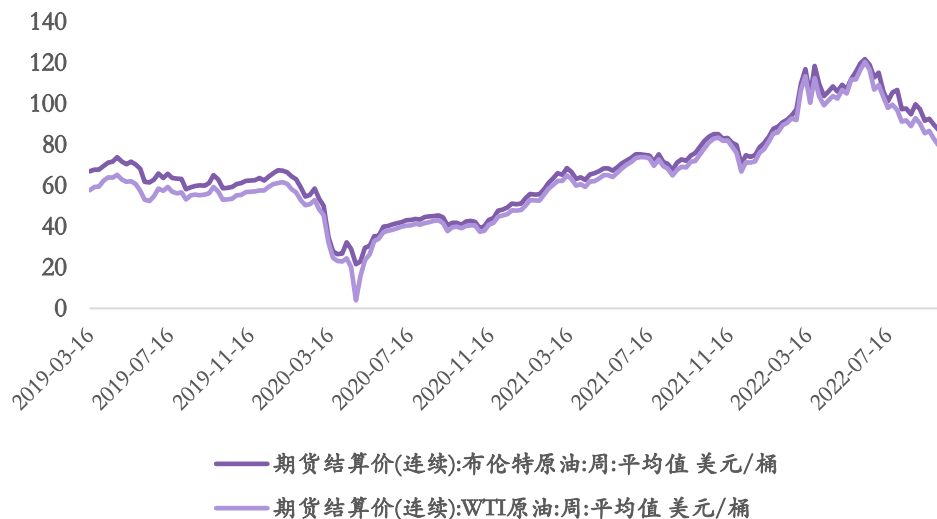
图表 12：近期农产品价格环比大多上涨 (%)



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

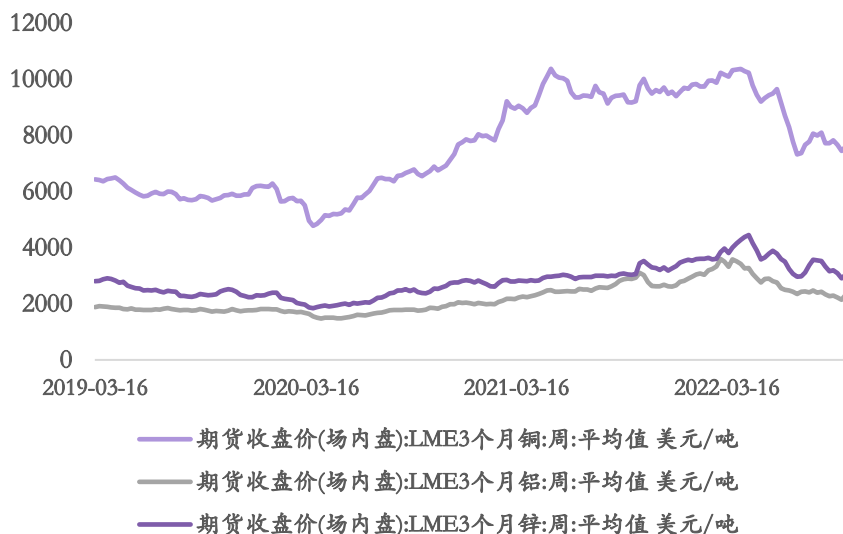
国内定价的资源品，钢铁价格延续回落，本周 Myspic 综合钢价指数止跌转涨，小幅上涨 1.08%；煤炭方面，价格出现分化，焦煤环比上升 8.68%，动力煤环比下跌 0.99%。国外定价的资源品中，近期欧佩克宣布 11 月石油减产计划，当周布油和 WTI 原油收涨 6.94%和 10.28%，供给端收紧，原油价格有望进一步回升；铝锌价格均出现小幅下跌，铝价下跌 1.07%，跌幅收窄，锌价延续下跌 5.64%，铁矿石止涨转跌，环比下滑 2.49%；铜价再转跌，小幅下滑 2.9%。

图表 13：欧佩克减产计划刺激近期原油价格回升



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 14：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：逆回购放量，PSL 重启扩容

货币量方面，近期央行公开市场投放资金上升，其中逆回购净投放 8680 亿元。货币价方面，政策利率无变动。近 2 周市场利率总体延续上行，隔夜操作利率及 7 日操作利率涨幅走阔，国债回购利率大幅上行。跨季叠加假期影响，资金需求增加，市场利率大多上涨，央行逆回购放量呵护市场流动性。后续来看，经济修复仍需流动性托底，地产还在筑底期，房贷利率有进一步调降空间。

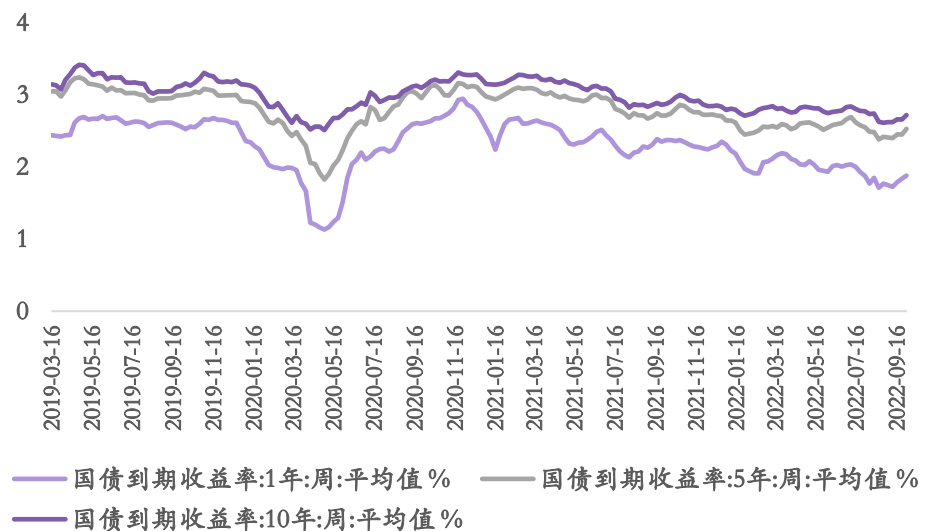
9 月 PSL 单月净新增 1082 亿元，是 2020 年 2 月以后 PSL 首次出现正增长。PSL 作为央行的再贷款工具，主要用于支持棚改贷款、重大水利工程等基建贷款，此前一轮发行提振了三四线城市棚改带来的购房需求，但 2020 年起规模基本处于收缩阶段。本次扩容在地产定调进一步放松的关键节点，可能从棚改安置方面提振地产需求，但也会对基建方向加大投资，助力地产和基建修复。监管部门要求多家大行加大对房地产融资的支持力度，增加涉房贷款约 6000 亿元，将加大对房企融资、居民贷款和保交楼的支持；监管鼓励银行进一步加大制造业中长期贷款投放力度，21 家全国性银行 8-12 月预计新增 1-1.5 万亿，助力设备更新改造。

图表 15: 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	▲	9780	8680	-1100	近 2 周央行逆回购净投放上升
	逆回购净投放	亿元	▲	7780	8680	900	
	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	%	▼	15.9	1.57	1.41	隔夜操作利率及 7 日操作利率延续上涨
	DR007	%	▼	15.1	1.82	1.67	
	R001	%	▼	18.6	1.52	1.33	
	R007	%	▼	13.4	1.71	1.58	
	SHIBOR:一周	%	▼	16.5	1.78	1.62	
同业存单利率	同业存单到期收益率 (AAA):1 年	%	▼	1.6	1.99	1.97	同业存单利率涨幅收窄
	同业存单到期收益率 (AAA):3 个月	%	▼	6.4	1.67	1.60	
票据利率	国股转贴现利率:6 个月	%	▼	0.1	1.61	1.51	票据转贴现利率小幅回升
	国股转贴现利率:1 年	%	▼	0.1	1.58	1.49	
国债利率	国债收益率:1 年	%	▼	10.2	1.86	1.76	国债收益率小幅上涨
	国债收益率:5 年	%	▼	6.3	2.49	2.43	
	国债收益率:10 年	%	▼	4.7	2.69	2.64	
国债逆回购利率	GC001	%	▼	61.8	2.23	1.61	国债逆回购利率大幅上涨
	GC007	%	▼	88.6	2.51	1.63	

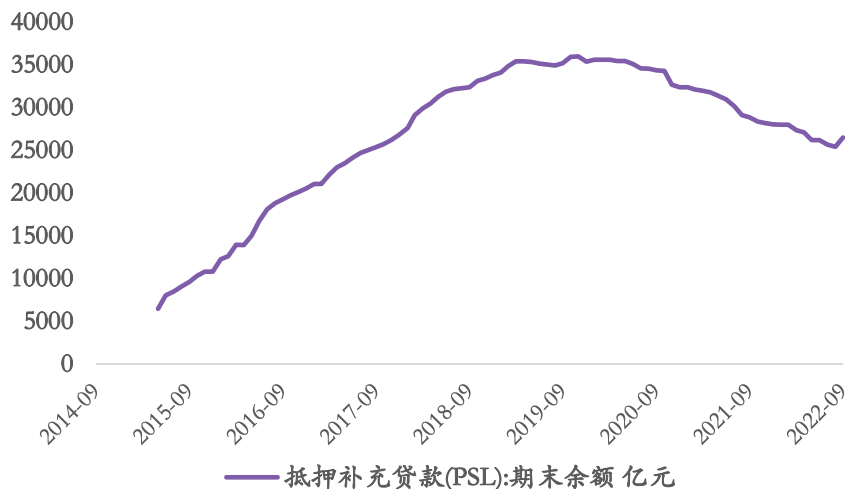
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 16: 国债收益率全面上行



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 17: PSL 时隔两年多首次单月正增长



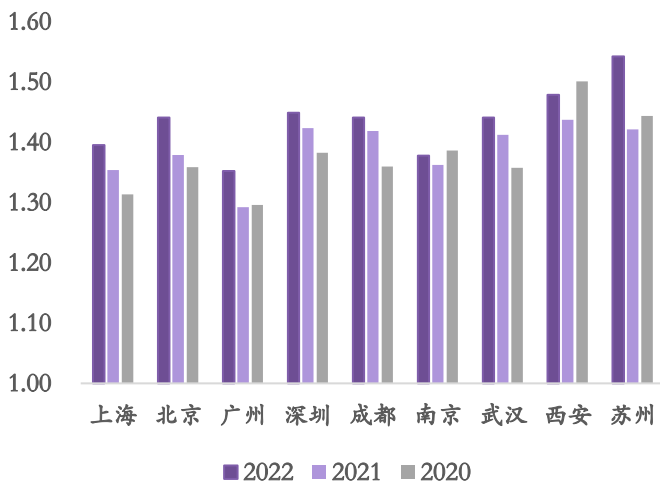
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

4、国庆数据:出行小幅修复,本地游增速较快

交通出行: 跨省出行较中秋小幅修复, 跨区域旅游明显减少

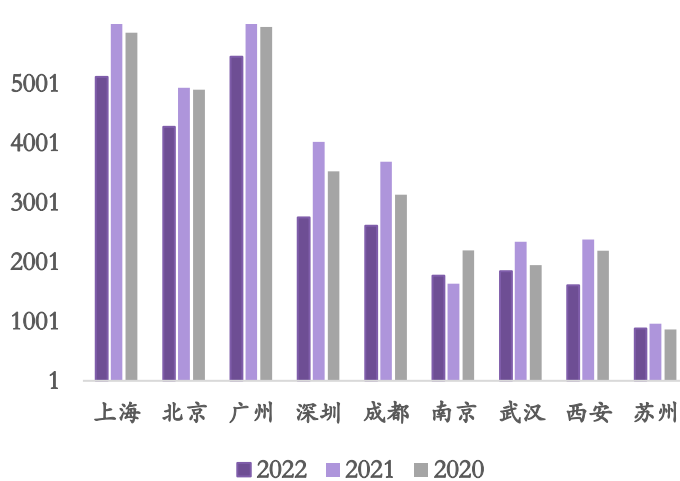
城市出行: 国庆期间, 9 城拥堵指数同比回升 5%, 但地铁出行人次普遍下滑, 整体下跌 18%; 国内执行航班数大幅低于 2021 年国庆同期, 同比下滑 48.09%, 但较中秋期间的-57%有所改善。

图表 18: 9 城拥堵指数整体回升



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

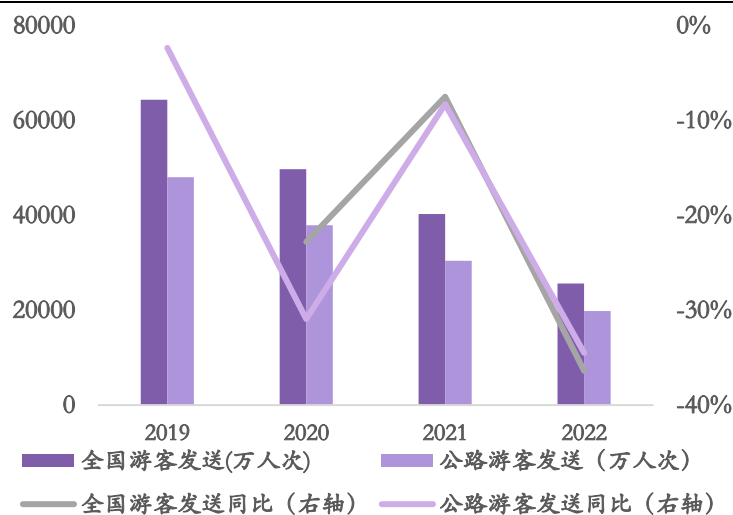
图表 19: 9 城地铁出行人次有所降低 (万人次)



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

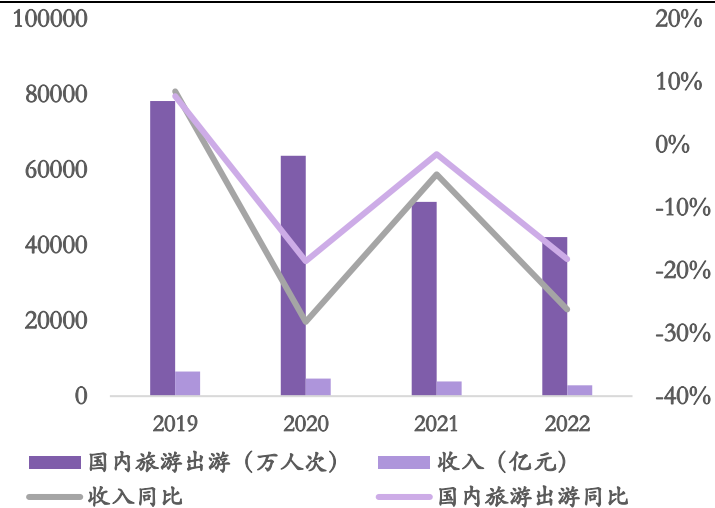
跨省出行及旅客发送：国庆假期期间，全国共发送旅客约 2.56 亿人次，同比下降 36.4%，同比降幅较中秋假期收窄 1.3%，其中公路发送游客 19824 人次。国内旅游出游 42200 人次，同比降低 18.2%，旅游收入 2872.1 亿元，同比减少 26.2%，恢复至 2019 年同期的 44.2%，国内旅游出行人次和收入同比跌幅都较中秋走阔；疫情多点扩散下，居民跨区域旅行明显减少。

图表 20：跨省出行人次同比减少近 40%



资料来源：中国政府网、网易，华鑫证券研究

图表 21：疫情扰动下国内旅游明显减少

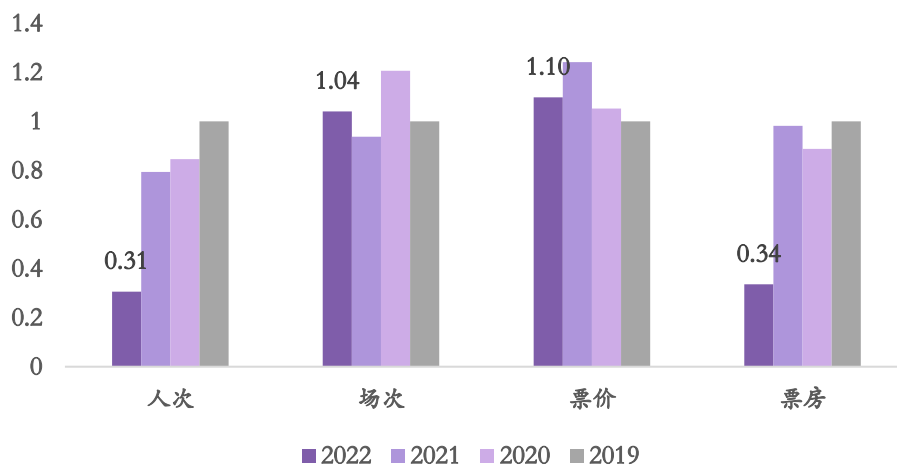


资料来源：中国政府网、网易，华鑫证券研究

线下消费：电影消费表现低迷，本地游周边游增速较快

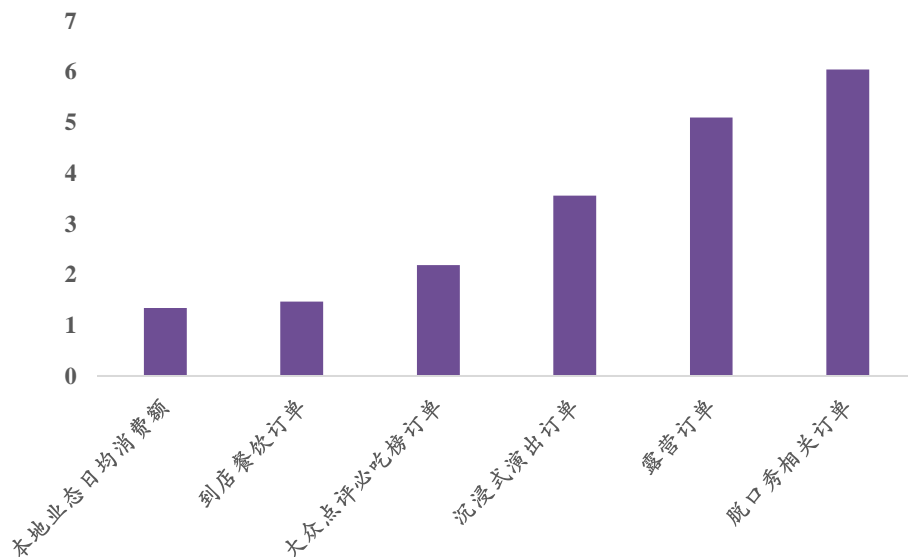
线下消费方面，以 2019 年为基期来看，虽然 2022 年放映场次及票价都小幅增长，但票房收入和人次仍然出现了较大程度的下滑，基本只有 2019 年 3 成的水平，但票房低迷不单因为疫情扰动和线下消费修复受阻，上映影片数量较少及种类单一也是重要原因。虽然电影消费整体低迷，但从美团数据来看，国庆假期前 5 日消费较五一期间出现了明显增长，其中本地消费额占比达 77.4%，到店餐饮增长约 47%，周边游、露营等成为了就地过节倡导下新的出游方式，脱口秀、剧本杀等新兴娱乐项目预定量也大幅增加。

图表 22：以 2019 年为基期，2022 年票房收入及观影人次均大幅减少，仅有 3 成水平



资料来源：灯塔专业版，华鑫证券研究

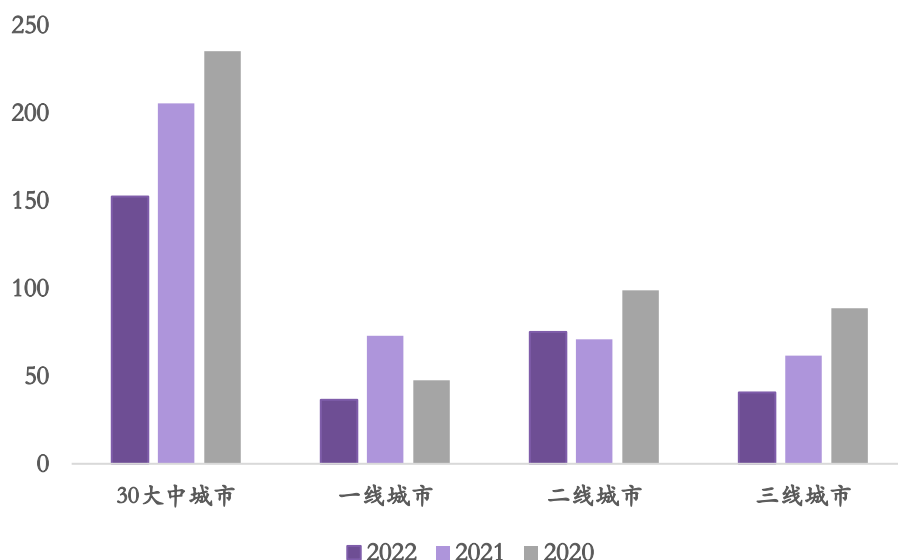
图表 23：国庆假期，餐饮及其他线下消费都较五一期间产生了明显增长（五一为基期，%）



资料来源：美团，华鑫证券研究

商品房销售方面，国庆期间 30 大中城市商品房消费同比跌幅达-25.9%，仅二线城市相对企稳，一三线分别下跌 50%和 34.09%；从部分重点城市来看，主要城市假期商品房平均销售面积同比降幅较大，北京降幅最大，同比下滑 84.66%，上海、成都、深圳分别同比下滑 53.81%、45.51%和 37.73%。

图表 24：国庆期间 30 大中城市商品房销售同比降低 25.9%（单位：%）



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 25：国庆期间重点城市商品房交易同比跌幅较大

城市	平均销售面积（平方米）			同比增速（%）	
	2020	2021	2022	2020	2021
北京	—	37456.25	5745.20	—	-84.66%
上海	31357.67	18279.69	8442.88	-73.08%	-53.81%
广州	23224.29	14585.29	10142.00	-56.33%	-30.46%
深圳	6436.40	16065.74	10003.88	55.43%	-37.73%
南京	17199.32	—	2776.69	-83.86%	—
武汉	29152.95	16292.80	10855.91	-62.76%	-33.37%
成都	—	14571.28	7939.89	—	-45.51%
青岛	13497.42	16007.60	10489.11	-22.29%	-34.47%
苏州	7732.89	4665.44	3691.36	-52.26%	-20.88%
福州	3770.96	4929.25	1603.68	-57.47%	-67.47%
东莞	7612.70	4716.92	3978.79	-47.73%	-15.65%
惠州	4404.71	808.86	1099.86	-75.03%	35.98%
扬州	3633.14	1471.71	1169.14	-67.82%	-20.56%
韶关	2787.43	3368.15	1226.06	-56.01%	-63.60%
南宁	12385.66	7491.82	13872.81	12.01%	85.17%

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

5、风险提示

- (1) 宏观经济加速下行
- (2) 疫情反复冲击
- (3) 政策效果不及预期

■ 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。