

疫情影响的“强”与“弱”

“见微知著”系列第32期：伴随疫情加快扩散，多地强化疫情管控，对线下消费活动的影响增强、对人流的影响明显大于物流；地产链及出口表现依旧低迷。

■ 多地强化疫情管控，对线下消费活动的影响增强、对人流的影响大于物流

全国疫情快速扩散，影响地区明显多于4月疫情，但受疫情影响地区的GDP占比低于上轮。目前全国单日新增感染人数已超3.9万人、超过4月全国性疫情单日新增感染高点；上轮疫情受影响的地区更多集中在东部，累计感染超5000人的地区包括上海、吉林等5个地区，感染人数前9个地区GDP占比达47%；但本轮疫情广东、重庆、新疆等9地累计感染超5000人，GDP占比为30.3%。

疫情扩散风险加大下，部委要求尽快遏制疫情扩散蔓延，多地强化疫情管控措施。本周国务院联防联控召开发布会，相较之前表态，本轮表态更注重强调“坚决克服麻痹松懈心理”、“该管住的要坚决管住”。北京、上海等多地执行“三天三检”；同时多地根据疫情形势强化管控措施，比如：上海要求抵沪不满5天者不得进入餐饮等公共场所，广州多区经营场所暂停营业、严格限制人员流动。

疫情管控措施强化对部分地区物流影响有所增强，但物流总体回落幅度不及4月疫情。本周高速公路货车通行明显回落、较上周下降4.2%，各省高速公路关停服务区占比提升至0.7%、但远低于4月的26.4%；全国整车货运流量较前周回落1.6%，受疫情影响较大地区回落显著，重庆、湖北分别较前周回落25%、16%；相较而言，本轮疫情货运流量回落有限、下降9%、回落幅度低于4月的39%。

相较之下，疫情散发对人流的影响更为显著，跨区、市内人员流动明显回落。本周，全国样本城市地铁客运量较上周下降12%，各线城市出行恢复强度延续低迷、近两周回落2.4个百分点，11月各线城市商圈客流恢复强度明显回落，全国迁徙规模指数较上周下降8.3%、仅为去年同期的70%。人流回落进一步拖累线下消费，代表连锁餐饮全国流水恢复强度延续低迷、仅为去年同期水平的59%。

■ 工业生产活动分化，上游投资需求、地产销售持续走弱，外贸活动加快回落

工业生产活动有所分化，上游投资需求持续走弱。本周全国高炉开工率较上周回升0.7个百分点至77%，沥青开工率止跌回升、较上周增加1.4个百分点至46%，但水泥开工较上周下降0.6个百分点至45%；但建筑钢材成交较上周下降7%，钢铁表观消费量较上周减少5%，水泥出货较上周下降7个百分点至55%。

地产销售延续低迷下，融资利好政策频出，但政策加码的落地效果仍需跟踪。11月30大中城商品房成交同比回落21%、较10月同比降幅走扩1.6个百分点，二线城市降幅走扩6.7个百分点拖累整体表现。地产低迷下，政策支持力度进一步加大，11月21日央行表示向商业银行提供2000亿元免息再贷款，11月24日“金融16条”正式出台，六大行对房企信贷融资授信总额度已超1.2万亿元。

八大枢纽港口空箱回流同比增长、出口集装箱运价持续下行、韩国出口显著回落，均指向11月外贸活动或加快走弱。11月中旬，八大枢纽港口外贸集装箱吞吐同比增长5.2%，其中空箱回流同比增长、外贸重箱同比下降；本周美西、欧洲航线出口运价指数较上周回落4.6%、8.7%；11月中上旬韩国出口回落16.7%。

风险提示：疫情反复，数据统计存在误差或遗漏。

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

李雪莱 联系人
lixuelai@gjzq.com.cn

内容目录

一、物流人流追踪：多地强化疫情管控，疫情对人流影响大于物流.....	4
二、生产需求追踪：工业生产活动有所分化，地产融资利好政策加码.....	9
风险提示：.....	15

图表目录

图表 1：全国新增新冠感染人数显著抬升.....	4
图表 2：全国多地疫情持续性反复.....	4
图表 3：本轮疫情感染地区更多集中在中西部地区、GDP 占比相对较低.....	4
图表 4：高风险区域数量过千的地区 GDP 占比达 37%.....	5
图表 5：国务院联防联控机制要求“不动摇、不走样，尽快遏制疫情扩散蔓延”.....	5
图表 6：部分地区根据疫情形势调整防控措施.....	6
图表 7：本周，主要城市地铁客运量加快回落.....	6
图表 8：受疫情影响较严重的城市地铁客运大幅回落.....	6
图表 9：11 月，城市商圈客流明显回落.....	7
图表 10：城市出行恢复强度延续低迷.....	7
图表 11：国内执行航班维持低位.....	7
图表 12：全国迁徙规模指数走弱.....	7
图表 13：全国城市餐饮恢复强度有所分化.....	8
图表 14：新一线城市餐饮恢复强度同比增速回落显著.....	8
图表 15：全国城市外卖恢复强度有所分化.....	8
图表 16：三线城市外卖恢复强度同比增速回落.....	8
图表 17：部分地区代表连锁餐饮疫情歇业率快速回落.....	8
图表 18：代表连锁餐饮全国流水恢复强度维持低位.....	8
图表 19：公路货车通行量明显回落.....	9
图表 20：全国快递物流恢复强度有所分化.....	9
图表 21：全国整车货运物流指数延续低迷.....	9
图表 22：多数省市公路货运流量环比普遍回落.....	9
图表 23：本周，建筑钢材成交量回落.....	10
图表 24：全国钢材表观消费量走弱.....	10
图表 25：全国高炉开工率边际好转.....	10
图表 26：钢铁 247 家钢厂盈利率上行.....	10
图表 27：水泥粉磨开工率延续回落.....	10
图表 28：全国水泥出货率延续回落.....	10
图表 29：全国水泥库存延续回升.....	11

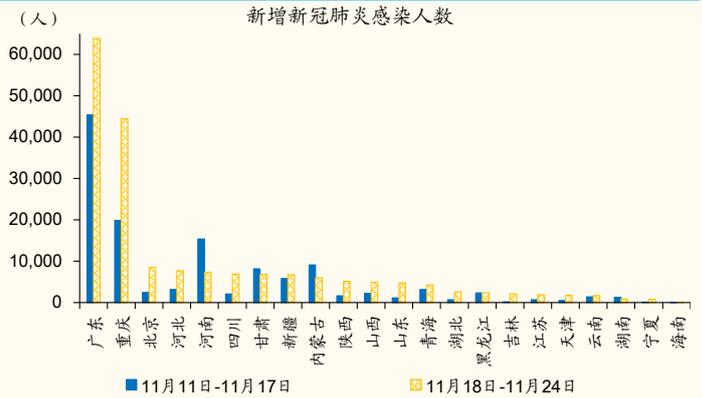
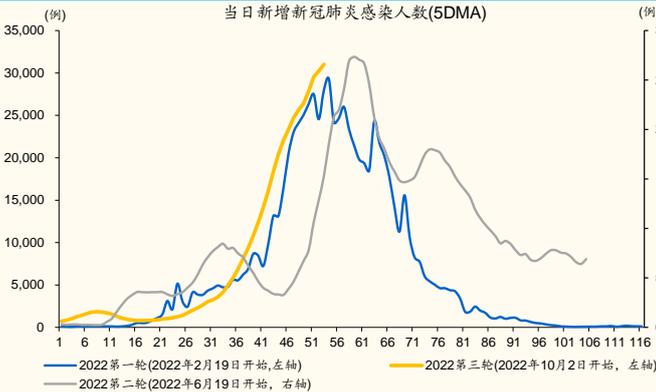
图表 30：全国水泥价格略有回落.....	11
图表 31：全国玻璃库存高位回落.....	11
图表 32：玻璃现货价格延续回落、期货价格有所企稳.....	11
图表 33：炼油厂开工率与上周持平.....	11
图表 34：沥青开工率有所回升.....	11
图表 35：本周，30 大中城市商品房成交面积有所回升.....	12
图表 36：11 月，全国商品房成交同比降幅走扩.....	12
图表 37：本周，全国二手房成交面积大幅回落.....	12
图表 38：三线城市二手房成交表现相对较好.....	12
图表 39：11 月以来，房地产融资支持政策密集出台.....	13
图表 40：11 月中上旬，八大枢纽港口空箱回流同比增长.....	14
图表 41：CCFI 综合指数延续回落.....	14
图表 42：11 月美西航线运价延续回落.....	14
图表 43：11 月欧洲航线运价加速回落.....	14
图表 44：11 月东南亚航线运价有所企稳.....	14
图表 45：11 月前 20 日，韩国出口总额同比回落.....	15
图表 46：11 月前 20 日，韩国汽车出口同比开始回落.....	15

一、物流人流追踪：多地强化疫情管控，疫情对人流影响大于物流

全国本土新增感染延续大幅提升，多地疫情持续反复。本周（11月20日至11月26日），全国本土新增感染人数（含无症状）19.7万人、较上周增长53.2%，本周全国单日新增感染人数已超3万人、超过上轮全国性疫情（2月19日至6月14日）的单日新增感染人数高点。分地区看，全国多数省市新增感染出现大规模反弹，其中重庆、北京、河北、四川等地疫情持续扩散、分别较上周增长123.6%、242.4%、145.4%和230%，广东疫情形势依旧严峻，但新增感染人数增幅有所收窄、较上周增长40.8%。

图表 1：全国新增新冠感染人数显著抬升

图表 2：全国多地疫情持续性反复

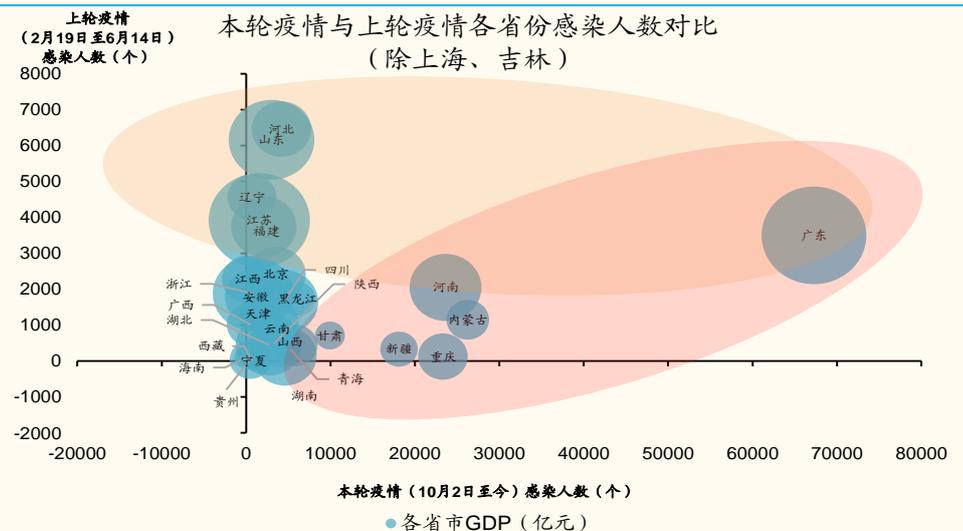


来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

不同于上轮全国性疫情，本轮疫情感染地区相对分散、感染人数较多的省份集中在中西部地区。上轮疫情中（2月19日至6月14日），累计感染人数超过5000人的地区分别为上海、吉林、河北、山东、辽宁，累计感染人数排名较前的地区还有江苏、福建、广东、北京，以上九个地区合计GDP占全国GDP比重达47.2%。本轮疫情中（10月2日至今），累计感染人数超5000人的地区分别为广东、内蒙古、河南、重庆、新疆、甘肃、黑龙江、山西、青海，以上九个地区合计GDP占比为30.3%、明显低于上轮疫情；同时，相较于上轮疫情，本轮疫情散发更多集中在西部地区。

图表 3：本轮疫情感染地区更多集中在中西部地区、GDP占比相对较低

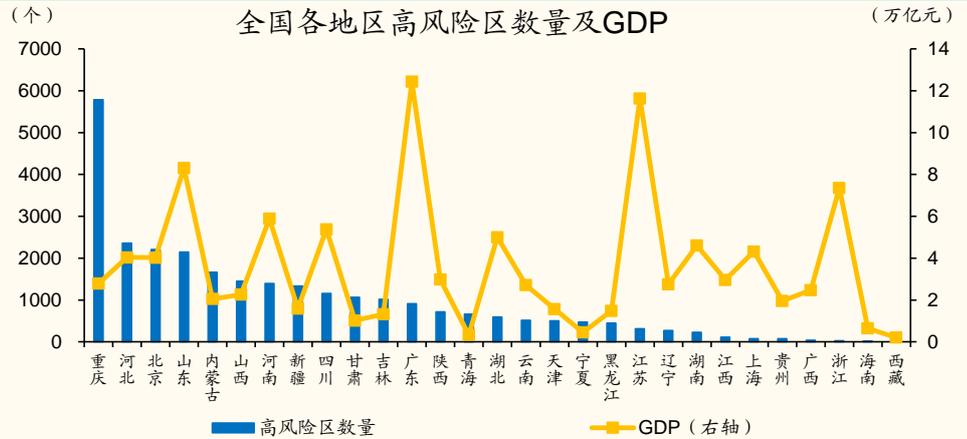


来源：Wind、国金证券研究所

全国高风险地区明显增多，高风险地区数量过千的地区GDP占比37%。截至11月26日，全国高风险地区达27584个，分地区来看，重庆、河北、北

京、山东等地高风险地区数量较多、分别为 5786、2357、2207、2146 个，合计 GDP 占比达 18.3%，高风险地区数量过千的地区合计 GDP 占比达 37%。

图表 4：高风险地区数量过千的地区 GDP 占比达 37%



来源：全国各地区本地宝、Wind、国金证券研究所

全国疫情大幅扩散下，国务院联防联控要求尽快遏制疫情扩散蔓延，并对 20 条优化措施实施中出现问题进行整改。11 月 22 日，国务院联防联控机制召开新闻发布会，相较于前期发布会，本次发布会着重强调“坚决克服麻痹松懈心理、等待观望心态”、“该管住的要坚决管住，该取消的要坚决取消，该落实的要落实到位”。11 月 26 日，中国疾控中心专家表示，部分地方在落实防控政策中存在“一封了之”和“一放了之”两种错误倾向，20 条优化措施实施过程中出现的问题仍需进行整改落实。

图表 5：国务院联防联控机制要求“不动摇、不走样，尽快遏制疫情扩散蔓延”

时间	主题	重点内容
2022/9/8	科学精准做好疫情防控有关情况	要毫不动摇坚持“外防输入、内防反弹”总策略和“动态清零”总方针，严格按照国家第九版防控方案和“九不准”要求，力求科学精准，用最短时间、最小代价控制疫情。
2022/10/13	科学精准做好疫情防控有关情况	严格按照第九版防控方案和“九不准”要求，落实属地、部门、单位、个人“四方责任”，以快制快，阻断疫情传播，牢牢守住不发生规模性疫情的底线，最大程度减少疫情对经济社会发展的影响。要坚决整治“层层加码”，关心关爱受到疫情影响的群众，切实保障他们的生活和就医需求。
2022/11/5	科学精准做好疫情防控有关情况	坚持“外防输入、内防反弹”总策略和“动态清零”总方针不动摇，统筹疫情防控和经济社会发展，坚决落实“四早”，做到早发现、快处置、防外溢。要严格执行第九版防控方案和“九不准”要求，提高科学精准防控水平，切实保障群众正常生产生活秩序，防止简单化、一刀切，坚决整治层层加码。对于典型案例，国务院联防联控机制将加大通报和曝光力度。
2022/11/12	优化调整疫情防控措施，全力抓好当前疫情防控处置工作	二十条优化措施是对第九版防控方案的完善，不是放松防控，更不是放开、“躺平”，而是为了进一步提升防控的科学性、精准性，是为了最大程度保护人民生命安全和身体健康，最大限度减少疫情对经济社会发展的影响。要坚持科学精准，立足于防、立足于早，以快制快处置突发疫情，严防疫情外溢扩散和规模性反弹。
2022/11/17	不折不扣科学精准落实疫情防控优化措施	要坚定不移坚持人民至上、生命至上，落实“外防输入、内防反弹”总策略和“动态清零”总方针，完整、全面、准确理解和把握优化防控工作的部署举措，坚决反对两种倾向，既要持续整治“层层加码”，防止“一封了之”，又要反对不负责任的态度，防止“一放了之”，保障好二十条措施不折不扣落地落实，保障好人民群众生命安全和身体健康。
2022/11/22	不折不扣落实疫情防控优化措施，全力抓好当前疫情处置工作	坚决克服麻痹松懈心理、等待观望心态，坚持第九版防控方案和二十条措施不动摇、不走样，立足于防、立足于早、立足于快，科学精准做好疫情防控各项工作。发生疫情的地区要以快制快开展疫情处置，准确划分风险区域，有序组织核酸检测，有效管控风险人群，严格规范隔离工作，确保属地、部门、单位、个人“四方责任”落实到位，尽快遏制疫情扩散蔓延。要持续整治层层加码，该管住的要坚决管住，该取消的要坚决取消，该落实的要落实到位，保障好疫情处置期间群众的基本生活和就医需求。

来源：中国政府网站、国金证券研究所

疫情扩散风险持续加大下，全国多地强化疫情管控措施。11月21日，《新冠肺炎疫情防控核酸检测实施办法》出台，要求疫情存在扩散风险时，疫情所在区开展“三天三检”，随后北京、上海、深圳、重庆等多地开始执行。同时，多地根据疫情形势强化管控措施，比如：北京要求进入公共场所查验48小时核酸证明，上海要求抵沪不满5天者不得进入餐饮、超市等公共场所，广州多区经营场所暂停营业、严格限制人员流动、实行临时交通管制等。

图表 6：部分地区根据疫情形势调整防控措施

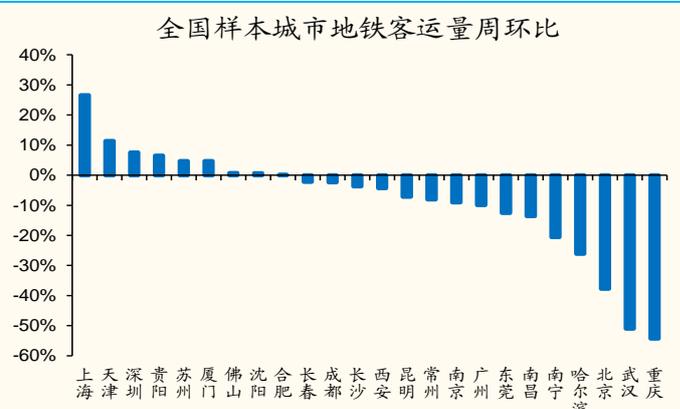
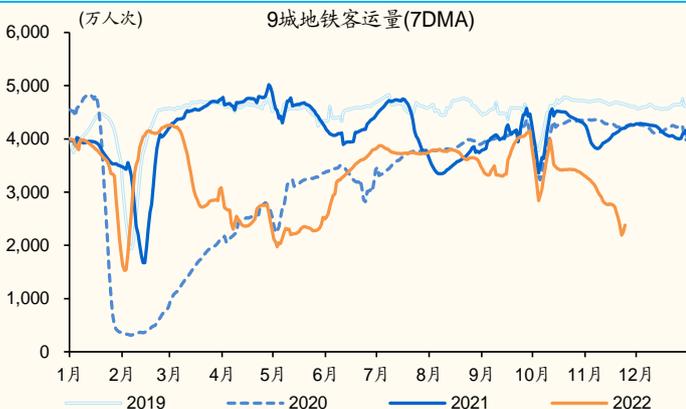
地区/文件	时间	政策内容
《新冠肺炎疫情防控核酸检测实施办法》	11月21日	按照“自愿、免费、即采即走、不限制流动”原则，面向跨省流动人员提供“落地检”服务，旅客需凭48小时内核酸检测阴性证明乘坐飞机、高铁等交通工具。
		对入住宾馆酒店和进入旅游景区人员需查验健康码和72小时内核酸检测阴性证明。
		发生疫情后，经流调研判，疫情存在扩散风险时，疫情所在区每日开展1次全员核酸检测，连续3次核酸检测无社会面感染者后（“三天三检”），间隔3天再开展1次全员核酸检测，无社会面感染者可停止全员核酸检测。
北京	11月21日	根据进京客流情况，适当增设24小时核酸采样点，优化核酸采样点位选址。
		北京海淀启动一周居家线上教学。
	11月22日	对所有进京人员进行落地三天三检。
	11月24日	进入公共场所查验48小时内核酸证明。
	11月25日	北京疾控表示各区要“因区施策”，结合区域疫情防控实际情况科学精准防控。
上海	11月18日	加强来沪人员健康管理，抵沪后24小时内未做核酸赋黄码。
	11月22日	暂停普陀、虹口、杨浦、宝山、嘉定、松江、青浦歌舞娱乐场所营业。
	11月24日	抵沪不满5天者不得进入餐饮、超市等公共场所。
	11月26日	进一步加强对外出返回旅游住宿业场所入住人员“扫码场所码、验健康码”管理，防止以房卡查验替代“扫码场所码、验健康码”管理，确保所有入住人员入住期间持续持有72小时内核酸检测阴性证明。
广州	11月21日	天河区暂停堂食，密闭、半密闭场所暂停营业。
		白云区21-25日全城严格限制人员流动，地铁公交暂停服务。
	11月25日	天河区、番禺区、海珠区等强化部分区域社会面疫情防控措施，主要包括：严格限制人员流动、实行临时交通管制、原则上居家办公、住宿经营场所严格防疫管理。
深圳	11月25日	实施“三天三检”，抵深健康码标识“三天三检三不”
重庆	11月22日	重庆秀山县所有非保供经营性场所和活动全部暂停，除“白名单”车辆外，禁止一切非疫情防控及非民生保障车辆上路。
	11月23日	离渝三天三检，最后一次24小时核酸阴性，需向所在社区提出申请，并且向目的地社区报备取得认可，报街道审批同意。
石家庄	11月21日	连续5天在全市部分区域开展全员核酸筛查，对超过24小时未进行核酸检测的人员予以河北健康码赋码。

来源：中国政府网站、地方政府网站、国金证券研究所

城市地铁客运量加快回落，受疫情影响的城市回落幅度明显加大。本周（11月19日至11月26日），全国26个样本城市地铁客运量加快回落、合计较上周下降11.7%；由于全国多地进一步强化疫情管控措施，受疫情影响较大的城市对整体拖累明显加大，重庆、武汉、北京地铁客运量分别较上周回落54.3%、51%、37.7%。

图表 7：本周，主要城市地铁客运量加快回落

图表 8：受疫情影响较严重的城市地铁客运大幅回落



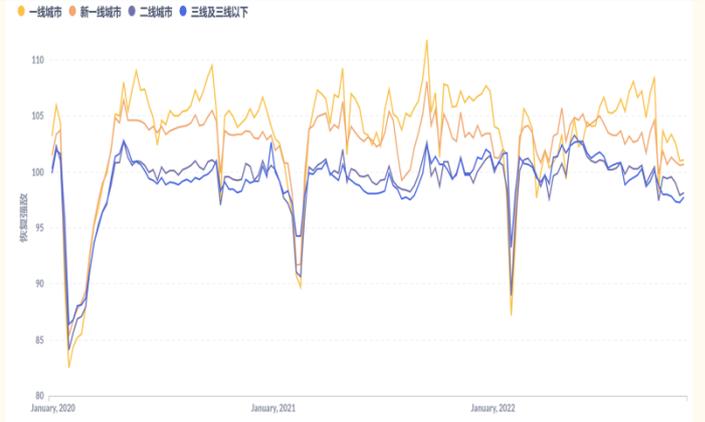
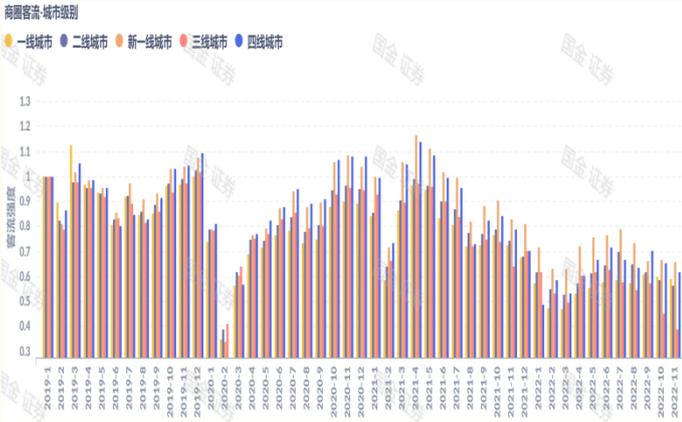
来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

城市商圈客流普遍回落，出行恢复强度延续低迷。11月，各线城市商圈客流恢复强度明显回落，其中三线城市回落幅度最大、较10月回落6个百分点至39%，一线、新一线、二线、四线城市商圈客流分别为2019年1月的59%、66%、56%、62%。上周（11月13日至11月19日），城市出行恢复强度延续低迷，其中一线城市出行恢复强度较前周下降1个百分点，二线、三线城市仅为2020年1月的98.2%、97.8%。

图表 9：11月，城市商圈客流明显回落

图表 10：城市出行恢复强度延续低迷



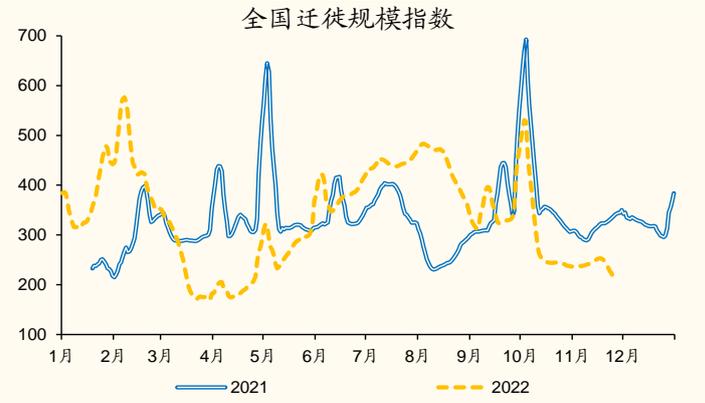
来源：国金数字未来 Lab、国金证券研究所

来源：国金数字未来 Lab、国金证券研究所

国内执行航班延续低迷，全国跨区人口流动明显减弱。上周（11月13日至11月19日），跨区人员流动暂未明显好转，全国客运航班执飞量较上周仅提升1%、为去年同期的38.7%；本周（11月20日至11月26日），全国迁徙规模指数出现明显回落、较上周下降8.3%，目前迁徙规模指数仅为去年同期的69.8%。

图表 11：国内执行航班维持低位

图表 12：全国迁徙规模指数走弱

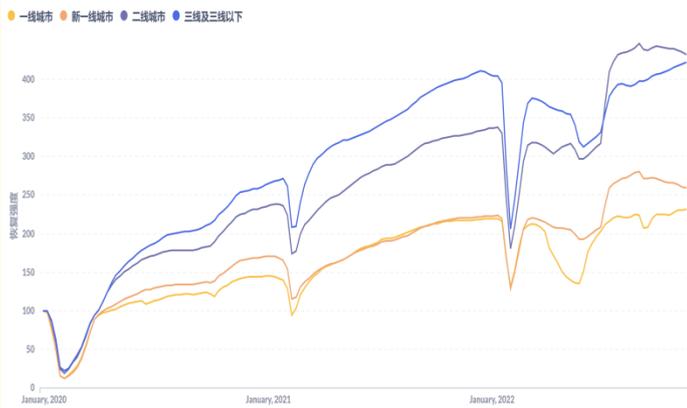


来源：Wind、国金证券研究所

来源：iFind、国金证券研究所

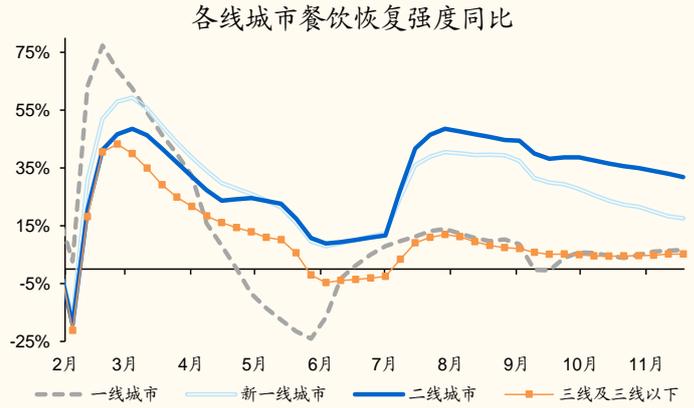
各线城市餐饮恢复强度有所分化、外卖恢复强度普遍提升。国金数字未来 Lab 数据显示，上周（11月13日至11月19日），反映全国各城市餐饮商家活跃数目的餐饮恢复强度分化、多数城市回落，其中新一线、二线、三线城市分别较前周回落1.5、3.2、1.6个百分点，但一线城市有所提升、较前周增长0.5个百分点。反映全国各城市活跃外卖骑手数目的城市外卖恢复强度普遍提升，一线、新一线、二线、三线城市分别较前周提升1%、1.5%、1%、2.4%。

图表 13: 全国城市餐饮恢复强度有所分化



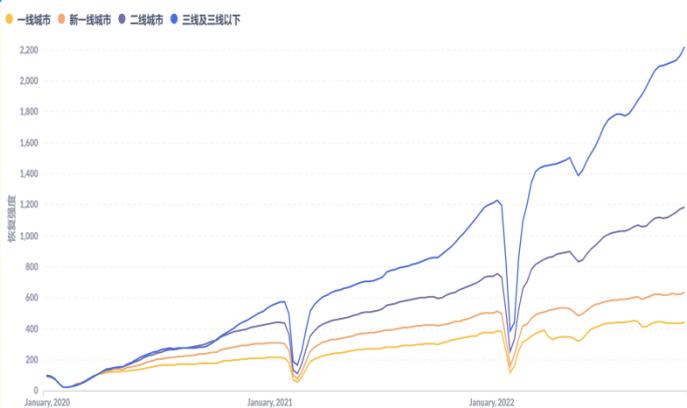
来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图表 14: 新一线城市餐饮恢复强度同比增速回落显著



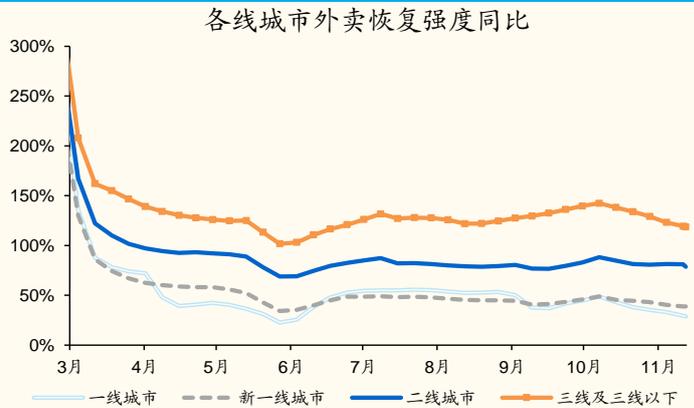
来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图表 15: 全国城市外卖恢复强度有所分化



来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

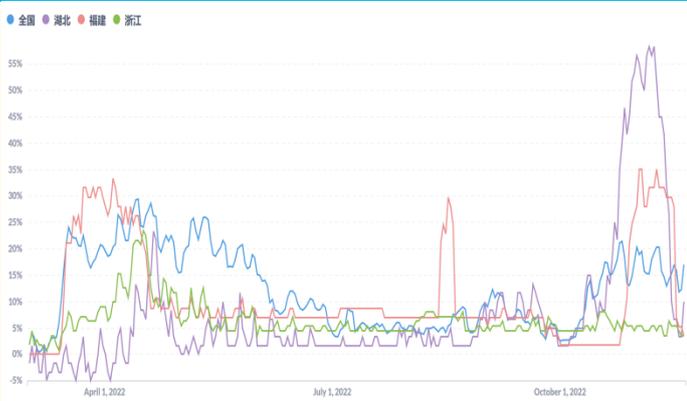
图表 16: 三线城市外卖恢复强度同比增速回落



来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

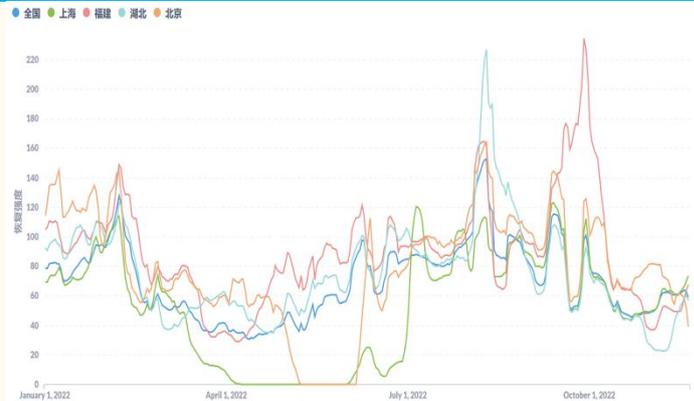
“二十条”防控优化措施出台后，部分地区代表连锁餐饮疫情歇业率明显回落，但流水恢复强度仍低迷。国金数字未来 Lab 数据显示，上周（11月13日至11月19日），代表连锁餐饮全国疫情歇业率较前周基本持平、达14%，但地区之间分化明显，受疫情影响较大的重庆疫情歇业率仍维持在92%的高位，但防控优化措施出台后，部分地区疫情歇业率快速回落，比如，湖北、福建在新增感染暂未明显回落下，疫情歇业率分别由前周45%、32%回落至10%、3.6%，指向疫情防控对线下活动的扰动有所减弱。但全国流水恢复强度仍处于较低水平，仅为9月下旬的59.2%。

图表 17: 部分地区代表连锁餐饮疫情歇业率快速回落



来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图表 18: 代表连锁餐饮全国流水恢复强度维持低位



来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

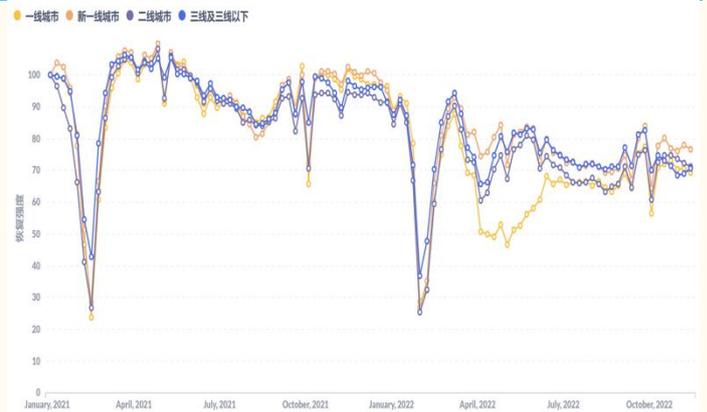
部分地区加强疫情管控措施下，公路货车通行量、整车货运流量回落。本周（11月20日至11月26日），高速公路货车通行量明显回落、较上周下降4.2%，各省高速公路停服务区占比由0.35%提升至0.65%。上周（11月13日至11月19日），全国整车货运流量指数回落、较前周回落1.6%；分地区看，多数省级地区货运流量较前周回落，其中重庆、湖北在疫情影响下，货运流量分别较前周回落24.6%、15.8%；新疆由于推动应急物资中转接驳站的使用、设重点物资运输专线，货运流量较上周增长37.5%。

图表 19：公路货车通行量明显回落



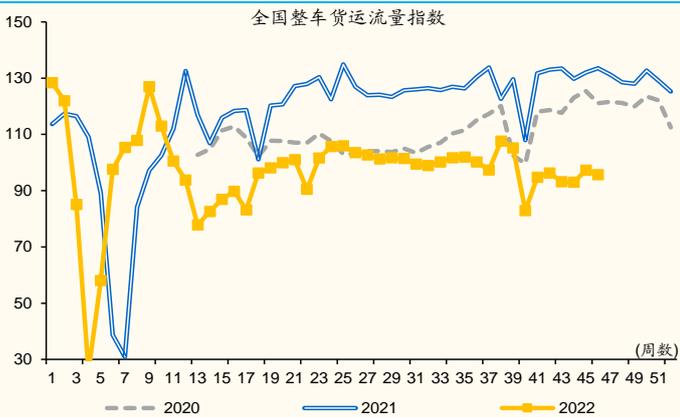
来源：交通运输部、国金证券研究所

图表 20：全国快递物流恢复强度有所分化



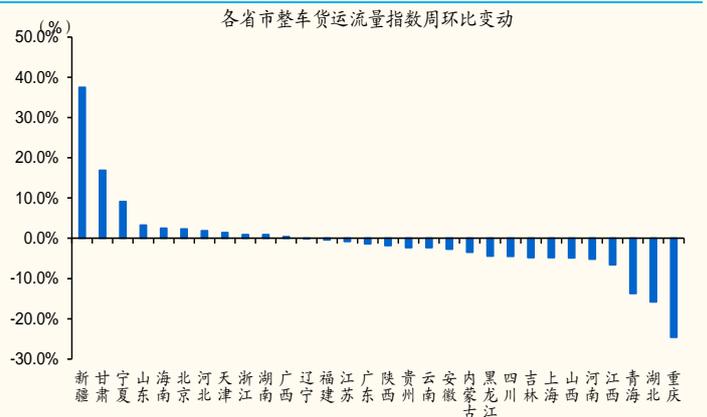
来源：国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图表 21：全国整车货运物流指数延续低迷



来源：G7 物联、国金证券研究所

图表 22：多数省市公路货运流量环比普遍回落

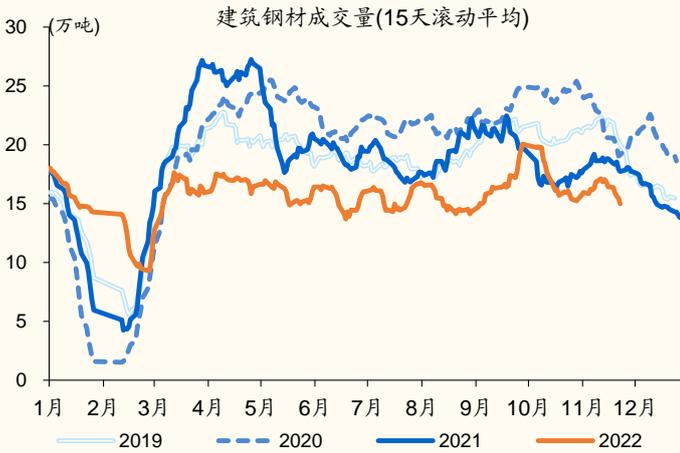


来源：G7 物联、国金证券研究所

二、生产需求追踪：工业生产活动有所分化，地产融资利好政策加码

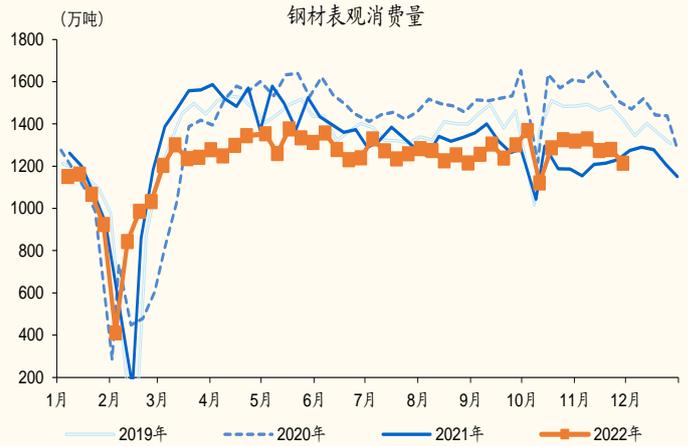
钢铁需求延续走弱，但生产边际改善。本周（11月20日至11月26日），建筑钢材成交进一步回落、较上周下降7.1%，全国钢铁表观消费量有所下降、较上周减少5.1%，钢铁需求延续走弱；在钢厂盈利率改善的带动下，钢铁生产边际好转，本周全国247家钢厂盈利率持续上行、较上周提升4.8个百分点，对应全国高炉开工率较上周回升0.7个百分点至77%。

图表 23: 本周, 建筑钢材成交量回落



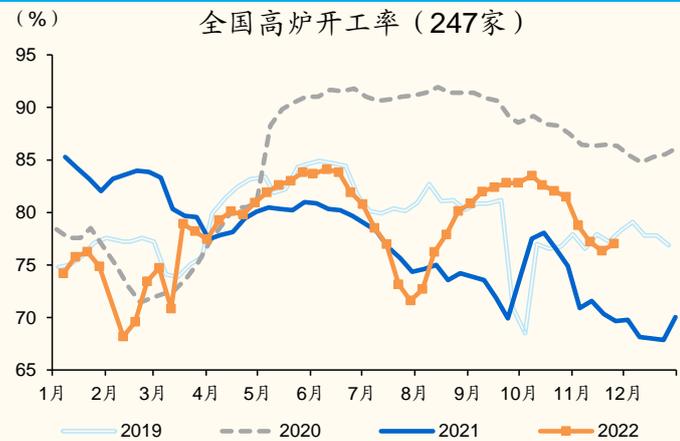
来源: Wind、国金证券研究所

图表 24: 全国钢材表观消费量走弱



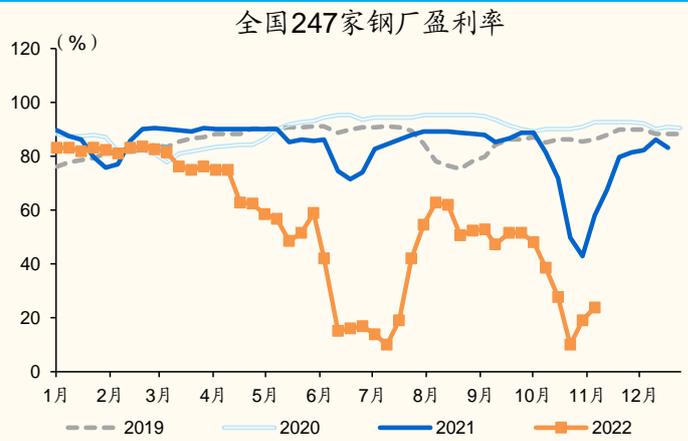
来源: Wind、国金证券研究所

图表 25: 全国高炉开工率边际好转



来源: Wind、国金证券研究所

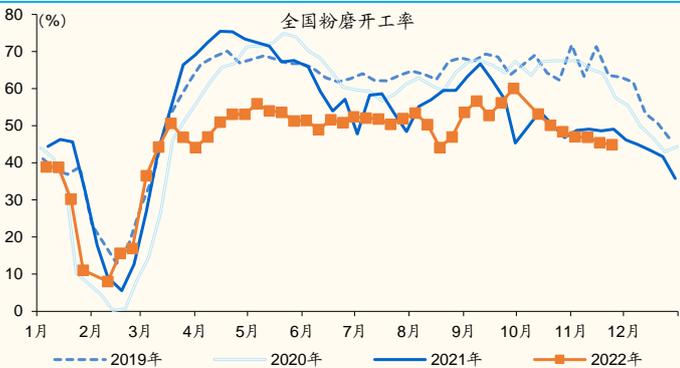
图表 26: 钢铁 247 家钢厂盈利率上行



来源: Wind、国金证券研究所

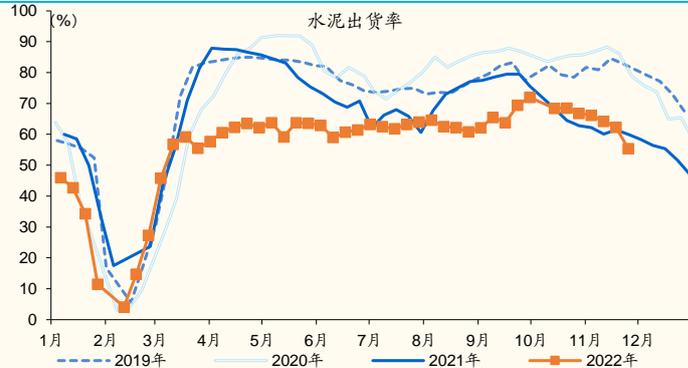
水泥淡季下, 供需双双走弱, 水泥库存有所回升。本周(11月20日至11月26日), 全国水泥开工率持续下行、较上周下降0.57个百分点至44.9%, 指向水泥生产持续走弱; 全国水泥出货率加快下行、较上周下降6.9个百分点至55.4%, 指向水泥需求快速收缩。水泥库存延续回升, 库容比较上周提升0.8个百分点至69.8%, 对应水泥价格开始走弱、较上周下降0.2%。

图表 27: 水泥粉磨开工率延续回落



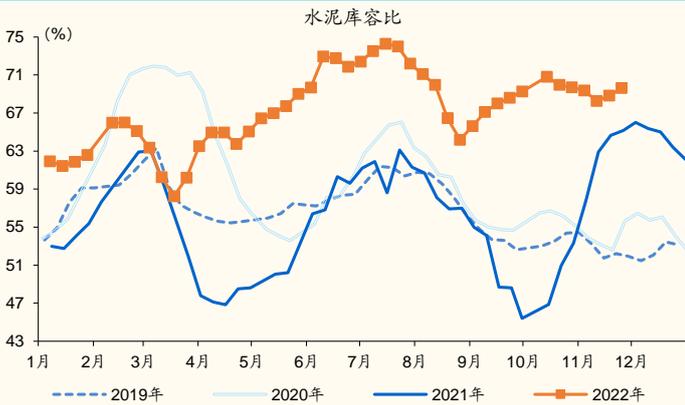
来源: Wind、国金证券研究所

图表 28: 全国水泥出货率延续回落



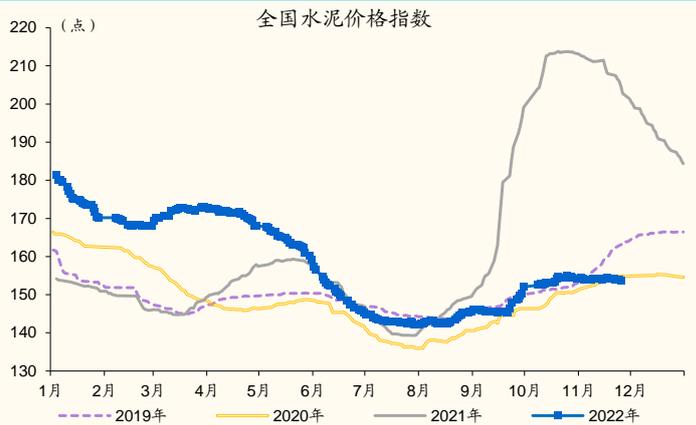
来源: Wind、国金证券研究所

图表 29: 全国水泥库存延续回升



来源: Wind、国金证券研究所

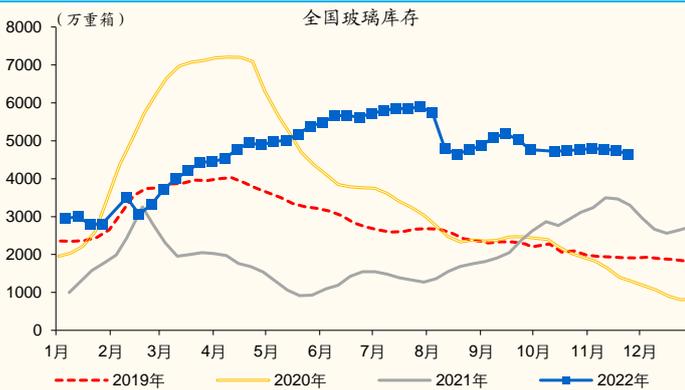
图表 30: 全国水泥价格略有回落



来源: Wind、国金证券研究所

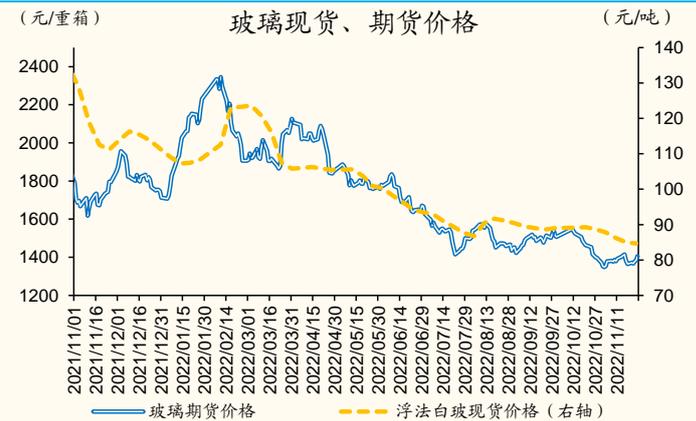
玻璃库存有所去化, 沥青开工率止跌回升。本周(11月20日至11月26日), 玻璃库存高位回落、较上周下降2.1%, 或反映地产施工强度低位回升, 但整体需求仍表现低迷; 对应玻璃现货价格回落幅度收窄、期货价格有所企稳。炼油厂开工率与上周持平、保持在65.8%; 沥青开工率止跌回升、较上周增加1.4个百分点至45.8%, 或指向“稳增长”效果释放仍具有一定韧性。

图表 31: 全国玻璃库存高位回落



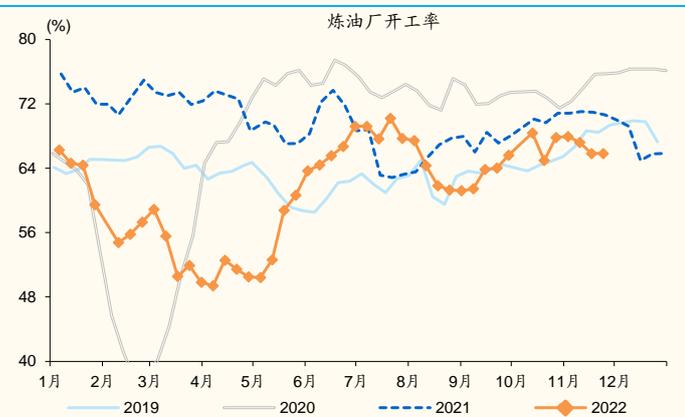
来源: Wind、国金证券研究所

图表 32: 玻璃现货价格延续回落, 期货价格有所企稳



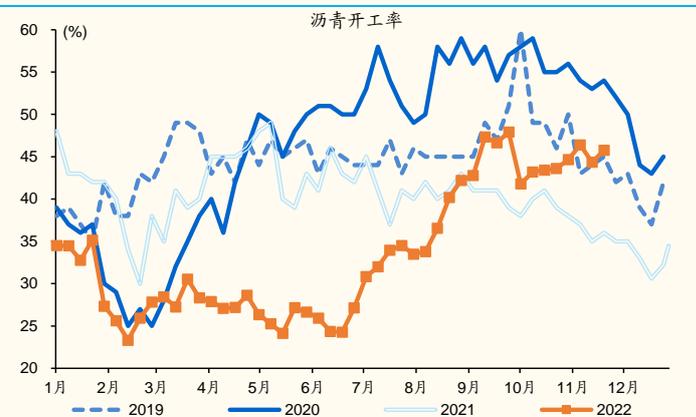
来源: Wind、国金证券研究所

图表 33: 炼油厂开工率与上周持平



来源: Wind、国金证券研究所

图表 34: 沥青开工率有所回升

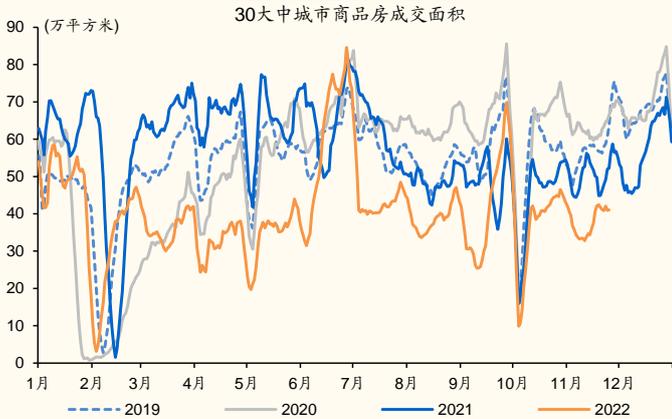


来源: Wind、国金证券研究所

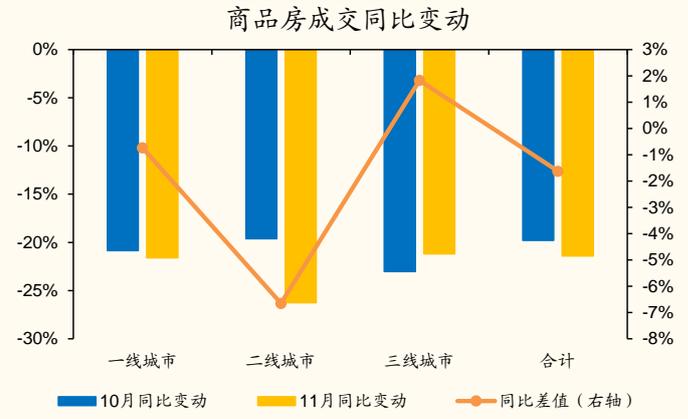
全国商品房成交延续低迷, 11月同比降幅持续走扩。11月, 30大中城市商品房成交同比回落21.4%、较10月同比降幅走扩1.6个百分点; 分城市来看,

11月一线、二线城市同比降幅走扩，分别较10月同比降幅走扩0.7、6.7个百分点，但三线城市有所改善、较10月同比降幅走窄1.8个百分点。本周，全国二手房成交明显回落、较上周减少15.3%，其中二线城市回落幅度较大、较上周回落16.4%。

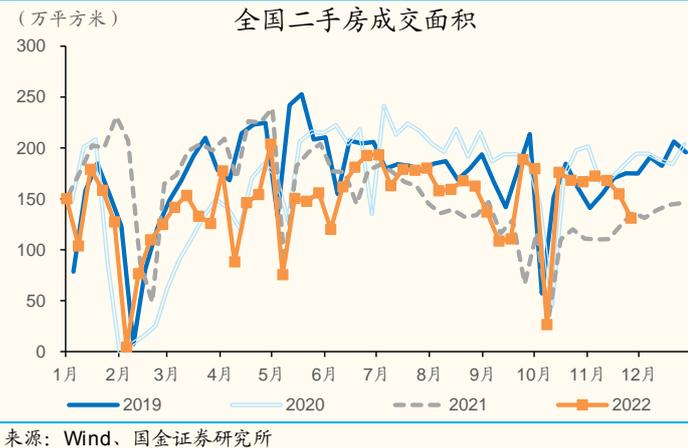
图表 35: 本周, 30 大中城市商品房成交面积有所回升



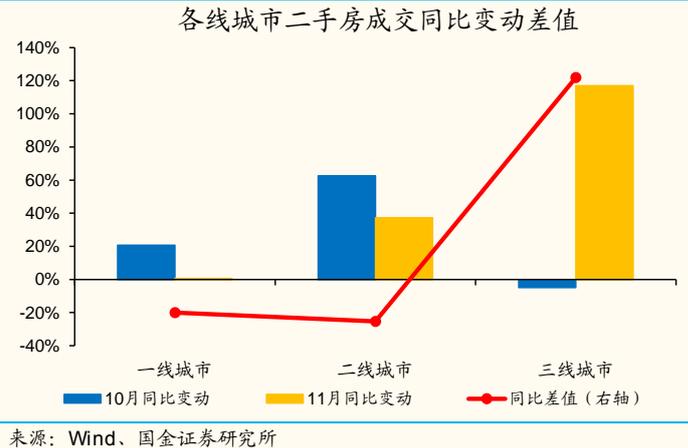
图表 36: 11 月, 全国商品房成交同比降幅走扩



图表 37: 本周, 全国二手房成交面积大幅回落



图表 38: 三线城市二手房成交表现相对较好



“金融 16 条”正式发布，房地产融资支持力度进一步加大。近期地产在融资支持方面的利好政策频出。继 8 月政策性银行提供 2000 亿全国性“保交楼”专项借款、9 月底监管机构要求六大国有银行对房地产行业提供新增 6000 亿元融资支持、11 月股份制银行也将提供 4000 亿元新增融资后，央行信贷支持措施再度出台，11 月 21 日央行表示将在 2023 年 3 月前向商业银行提供 2000 亿元免息再贷款，用于支持保交楼，封闭运行、专款专用。11 月 24 日，“金融 16 条”正式出台，随后六大行在内的多家国有银行与十多家房企签订战略合作协议，目前授信总额度已经超过 1.2 万亿元。

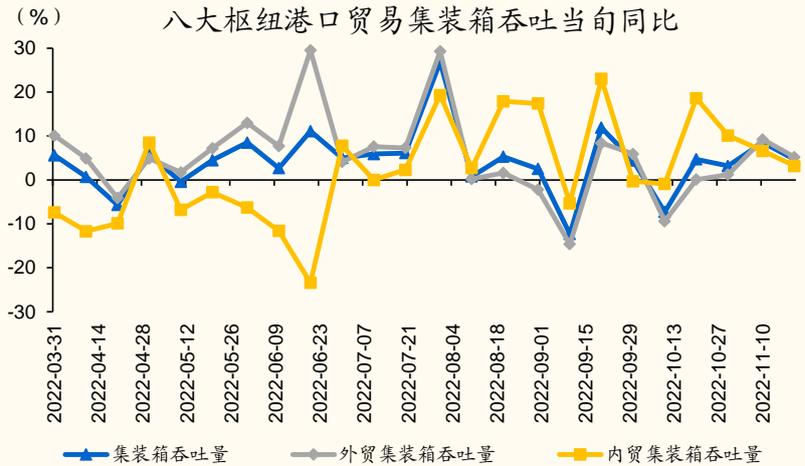
图表 39：11 月以来，房地产融资支持政策密集出台

政策形式	时间	政策	补充内容
债券融资支持	11月1日	交易商协会、房地产业协会联合中债增进公司，召集金辉、新希望地产、德信中国、大华集团、仁恒置业、雅居乐等21家民营企业召开座谈会，介绍中债增进公司增信支持民营企业发债融资工作相关进展，并听取各方意见建议。	8月以来，中债增进公司共推进十余单房企增信项目，支持新城控股、美的置业、龙湖拓展、碧桂园、旭辉集团、卓越集团等多家民营企业发债融资83.68亿元，累计带动民营企业发债融资155亿元。
	11月8日	交易商协会表示会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具，支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资；“第二支箭”由人民银行再贷款提供资金支持，委托专业机构按照市场化、法治化原则，通过担保增信、创设信用风险缓释凭证、直接购买债券等方式，支持民营企业发债融资；预计可支持约2500亿元民营企业债券融资，后续可视情况进一步扩容。	11月23日“第二支箭”扩容首批民营企业落地，中债增出具对龙湖集团、美的置业、金辉集团三家民营企业发债信用增进函，首批分别支持发行20亿元、15亿元、12亿元中期票据。 此次支持发债融资除“担保增信、创设信用风险缓释凭证”方式外，较此前增加“直接购买债券”方式，但5月和8月民营企业获支持发债都需要较优质的抵押物。 11月9日中债增随即发布《关于接收民营企业债券融资支持工具房企增信业务材料的通知》；10日和11日龙湖集团、新城控股和美的置业分别获得200亿元、150亿元和50亿元的配额（需注意所获额度不是一次性发行），其他相对困难民营企业发债融资的落地速度或较慢。 11月10日便受理龙湖集团200亿元储架式注册发行，表示政策正在快速落地推进。 11月11日至18日，万科提交280亿元储架式注册发行意向；金地递交150亿元储架式注册发行申请；交易商协会受理美的置业150亿元中票发行规模，交易商协会受理新城控股150亿元中票发行规模；福星股份计划中票发行规模60亿元；中南建设提交申请、额度暂不明确。
	11月23日	国常会指出要加大对民营企业发债的支持力度，适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕；落实因城施策支持刚性和改善性住房需求的政策；推进保交楼专项借款尽快全面落到项目，激励商业银行新发放保交楼贷款，促进房地产市场健康发展。	-
	11月14日	金融监管机构要求部分股份制商业银行于2022年底前，为房地产领域提供不少于4000亿元人民币的新增净融资支持，以进一步维护房地产市场的稳定健康发展。监管部门通过窗口指导要求银行以包括但不限于按揭、开发贷及购买房企发行的债券等形式提供资金。	-
	11月21日	人民银行、银保监会联合召开全国性商业银行信贷工作座谈会，会议指出要用好民营企业债券融资支持工具支持民营企业发债融资；完善保交楼专项借款新增配套融资的法律保障、监管政策支持等，央行拟在2023年3月前向商业银行提供2000亿元免息再贷款，用于支持保交楼，封闭运行、专款专用。	与此前的保交楼专项借款（多用于未售项目的保交付）有所不同，将化解未交楼个人住房贷款风险，支持已出售、但逾期未交付，并经过金融管理部门认定的项目加快建设交付。
信贷融资支持	11月23日	央行、银保监会正式发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，提出保持房地产融资平稳有序、积极做好“保交楼”金融服务、积极配合做好受困房企风险处置、依法保障住房金融消费者合法权益、阶段性调整部分金融管理政策和加大住房租赁金融支持力度的六大方面十六条措施（简称“金融16条”）。	11月23日，中国农业银行与中海发展、华润置地、万科集团、龙湖集团、金地集团举行银企战略合作协议签约仪式。 11月23日，工商银行向万科、金地、绿城、龙湖、碧桂园、美的置业、金辉等12家房企提供意向性融资支持逾6500亿元。 11月23日，中国银行向万科、碧桂园和龙湖提供分别不超过1000亿元、600亿元、600亿元意向授信额度。 11月24日，邮储银行与万科、龙湖、绿城、碧桂园、美的置业等5家房企签署全面战略合作协议，提供意向性融资总额2800亿元。 11月24日，建设银行与中交建、首开、越秀、万科、龙湖、美的置业、合生创展将就房地产金融展开合作。 11月24日，交通银行向万科、美的置业分别提供了1000亿元、200亿意向性综合授信额度。
	11月24日	银保监会相关部门负责人表示，为了保障房地产融资平稳有序，首先要保障股份制银行对国有、民营企业一视同仁；股份制银行要通过调整存量贷款展期、调整还款安排等方式予以积极支持，坚决避免出现一致性抽贷、断贷行为。	-

来源：中国政府网站、国金证券研究所

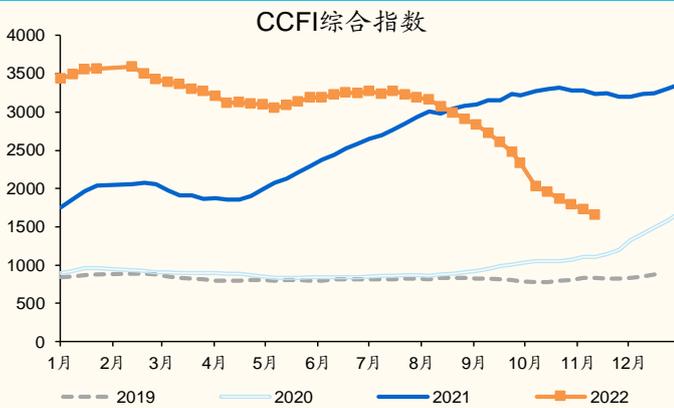
八大枢纽港口空箱回流同比增长，出口集装箱综合运价指数进一步回落。11月中旬，沿海八大枢纽港口集装箱吞吐量同比增长4.7%，其中外贸同比增长5.2%、内贸同比增长3.2%；其中外贸空箱回流同比保持增长，而受全球经济持续放缓影响、欧美市场需求减弱等因素影响外贸重箱同比下降。本周（11月20日至11月26日），中国出口集装箱运价指数CCFI延续下行、较上周回落5.3%，分航线看，美西、日本、欧洲航线运价分别较上周回落4.6%、8.7%、1.2%。

图表 40: 11 月中上旬, 八大枢纽港口空箱回流同比增长



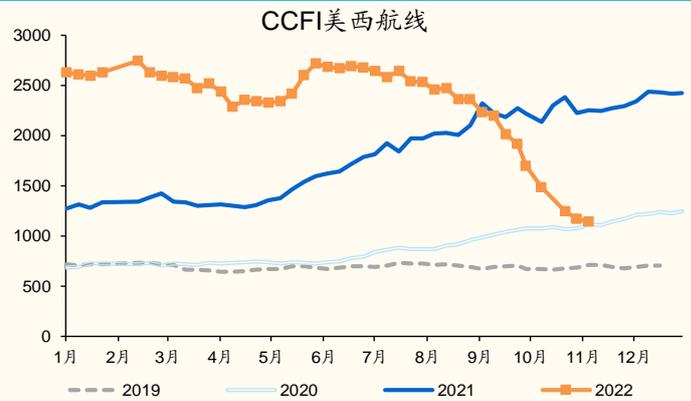
来源: Wind、国金证券研究所

图表 41: CCFI 综合指数延续回落



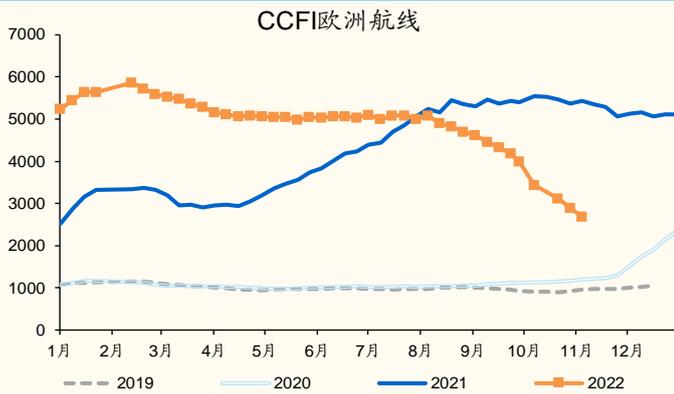
来源: Wind、国金证券研究所

图表 42: 11 月美西航线运价延续回落



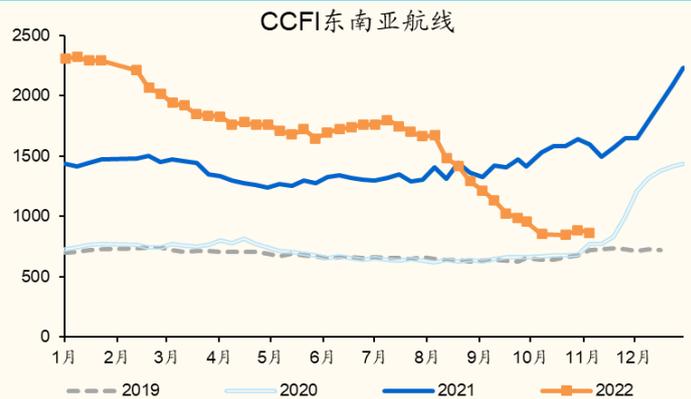
来源: Wind、国金证券研究所

图表 43: 11 月欧洲航线运价加速回落



来源: Wind、国金证券研究所

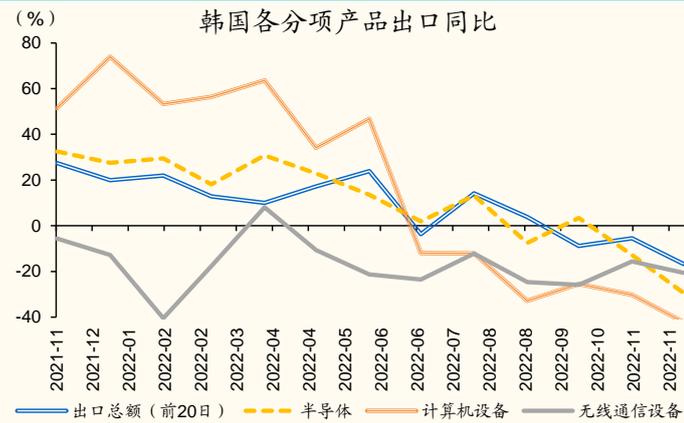
图表 44: 11 月东南亚航线运价有所企稳



来源: Wind、国金证券研究所

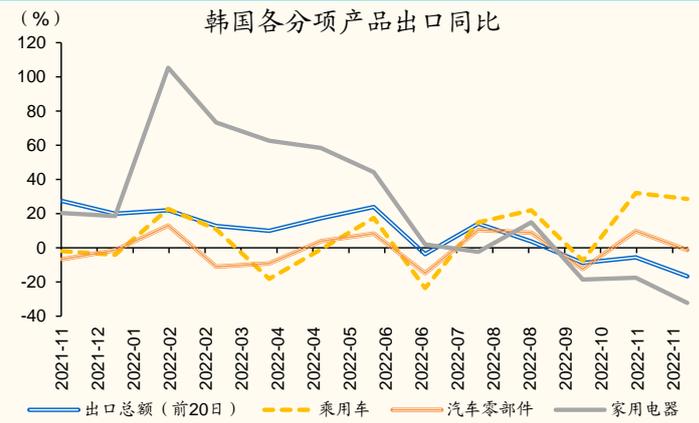
11 月韩国出口明显回落, 进一步指向外需加快走弱。11 月前 20 日, 韩国出口总额同比回落 16.7%、降幅较 10 月走扩 11.2 个百分点; 分商品看, 半导体、计算机设备、无线通信设备出口分别同比回落 29.4%、42.2%、20.6%, 同比降幅分别走扩 16.6、12、5 个百分点, 汽车零部件、家用电器出口同比回落 1.3%、32.2%, 同比降幅分别走扩 11.1、14.7 个百分点。

图表 45: 11 月前 20 日, 韩国出口总额同比回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表 46: 11 月前 20 日, 韩国汽车出口同比开始回落



来源: Wind、国金证券研究所

经过研究, 我们发现:

- (1) 全国疫情快速扩散, 影响地区明显多于 4 月疫情, 但受疫情影响地区的 GDP 占比低于上轮。疫情扩散风险加大下, 部委要求尽快遏制疫情扩散蔓延, 多地强化疫情管控措施。
- (2) 疫情管控措施强化对部分地区物流影响有所增强, 但物流总体回落幅度不及 4 月疫情。相较之下, 疫情散发对人流的影响更为显著, 跨区、市内人员流动明显回落。
- (3) 工业生产活动有所分化, 上游投资需求持续走弱。地产销售延续低迷下, 融资利好政策频出, 但政策加码的落地效果仍需跟踪。八大枢纽港口空箱回流同比增长、出口集装箱运价持续下行、韩国出口显著回落, 均指向 11 月外贸活动或加快走弱。

风险提示:

- 1、疫情反复。疫情演绎仍存在不确定性, 仍需紧密跟踪各地疫情演变及对疫情防控和经济潜在扰动。
- 2、数据统计误差或遗漏。一些数据指标, 可能存在统计或者处理方法上的误差和偏误; 部分数据结果也可能受到样本范围、统计口径等影响。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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