

3分钟看清十一全球要闻

宏观专题研究报告

证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）
zhaow@gjzq.com.cn

分析师：陈达飞（执业 S1130522120002）
chendafei@gjzq.com.cn

分析师：赵宇（执业 S1130523020002）
zhaoyu2@gjzq.com.cn

联系人：李欣越
lixinyue@gjzq.com.cn

联系人：侯倩楠
houqiannan@gjzq.com.cn

联系人：李雪莱
lixuelai@gjzq.com.cn

十一特辑：假期国内外大事记

国庆假期期间，在基本面和流动性等多重因素共同作用下，美债长端利率大幅上行，对权益和黄金等大宗商品价格形成压制。在前期政策持续发力的背景下，国内经济延续回升，假期消费数据总体好于历史同期。

大类资产：国庆假期期间，美债收益率大幅上行、风险资产普遍回调

全球股市：主要股指普遍回调。假期前后（9月25日-10月6日），科技股拉动下纳指微涨0.1%，标普、道指分别下跌1.4%、2.5%。亚欧股指方面，恒生指数、日经225、德国DAX和英国富时100分别下跌4.7%、4.1%、3.1%和3.0%。

全球债市：主要国债利率悉数上行。10Y美债收益率一路上行28bp至4.72%。其他债市方面，10Y英国、意大利、西班牙、德国、法国、葡萄牙和日本国债收益率分别上行31.5bp、30.4bp、23.6bp、22.0bp、17.2bp、11.3bp和4.90bp。

外汇市场：美元指数先下后上。美元指数一度在10月3日上行至107.1，远低于预期的ADP就业数据公布后，美元略有回调。期间美元累计上涨0.7%至106.8；欧元、英镑兑美元分别下跌1.0%、0.3%；日元汇率震荡下跌0.1%。

大宗商品：油价、金价均大幅调整。原油方面，受沙特减产低预期等影响，美油、布油明显回调，期间分别下跌8.6%、9.9%至84.2和85.8美元/桶。黄金方面，实际利率上行压制下，COMEX黄金大跌5.59%至1816.5美元/盎司。

海外事件&数据：麦卡锡遭罢免，美国非农大超预期，欧洲PMI延续弱势，日央行会议摘要偏鹰

美国政府在最后时刻避免“关门”。9月30日，距离最后期限仅剩几小时的情况下，美国国会通过临时拨款法案避免联邦政府“停摆”，将政府资金延长至11月17日，但两党仍在削减开支等问题上存分歧，政府关门危机仍未解除

美国众议院议长麦卡锡遭罢免。因不满麦卡锡与民主党达成的临时政府拨款协议，共和党保守派议员发起罢免动议，以216比210票罢免麦卡锡众议院议长职位，罢免可能提高美国11月政府停摆概率，市场风险偏好或也将受损。

美国制造业PMI表现超市场预期。9月美国制造业PMI录得49，高于市场预期47.7，前值47.6，连续第11个月处于收缩区间，但月度回升幅度为本年最高。新订单上升2.4个百分点至49.2，生产上升2.5至52.5，就业上升2.7至51.2。

美国非农就业大幅超出市场预期。美国9月非农新增就业33.6万，创今年以来最大增幅，远超市场预期的17万人。7月、8月非农就业合计上修11.9万人。9月时薪同比4.2%，低于预期4.3%，前值4.3%；失业率3.8%，预期3.7%。

国内事件&数据：出境游快速恢复，地产优化政策加速出台，地产销售、工业生产季节性回落

假期境外旅客出行加快修复，境内特色城市出行热度高于传统旅游城市。假期日均出入境旅客达158万人次，恢复至2019年同期的80%、高于端午的63%；国内航班恢复至2019年同期114%、较五一、端午假期差距较小，其中北京等传统旅游城市执行航班恢复力度弱于端午，而部分西南、西北地区特色城市机票预定价格涨幅明显高于传统旅游城市。

假期国内旅游收入恢复好于人次，客单价改善明显。国内旅游人次恢复至2019年同期104%、低于端午的113%，实现国内旅游收入恢复至2019年同期102%、高于端午的95%，旅游客单价明显改善、恢复至2019年同期98%、高于端午的84%。部分代表景点旅游收入表现亦好于人次，四川A级景区门票收入达2019年同期的125%、高于接待旅客的123%。

9月地产优化政策加速出台，地方稳地产政策出台频次显著上升。一线城市持续优化地产政策：广州放宽部分区域限购政策，同时将部分区域个人销售住房增值税征免年限从5年调整为2年；深圳自9月29日起调整优化个人住房贷款利率下限；北京地产中介链家下调中介费，且收费模式从购房一方单边支付中介费改为买卖双方共同承担。

国庆假期地产销售、工业生产季节性回落、低于去年同期。假期前七日，30大中城市商品房成交同比下降42.8%、远低于过往同期水平，或指向地产政策仍待起效；全国代表城市二手房成交同样走弱、同比减少21.2%。此外，高炉开工率季节性回落0.3个百分点至84.2%；粉末、沥青开工率分别较前周下降3.0%、3.7%，是去年同期的87.2%、86.4%。

风险提示

俄乌战争持续时长超预期；稳增长效果不及预期；疫情反复

内容目录

一、大类资产回溯：国庆假期期间，美债收益率大幅上行、风险资产普遍回调.....	5
二、海外数据&事件：美国众议院议长麦卡锡遭罢免，欧洲 PMI 延续弱势，日央行会议摘要偏鹰.....	6
2.1 美国制造业 PMI 表现超市场预期，供需两端均回升.....	6
2.2 美国 8 月 PCE 环比略低于预期，核心通胀降至 4% 以下.....	7
2.3 美国政府在最后时刻避免“关门”，但危机仍未解除.....	9
2.4 美国众议院议长麦卡锡被罢免，11 月政府“停摆”概率或上升.....	9
2.5 美国 9 月非农就业激增，但薪资增长正在放缓.....	10
2.6 欧洲 PMI 仍处于收缩区间，德法表现较差.....	11
2.7 日央行货币 9 月会议摘要偏鹰派，日本正接近物价稳定目标.....	12
三、国内数据&事件：出境游快速恢复，地产政策加速出台，工业生产季节性回落.....	13
3.1 假期出境旅游快速恢复，国内旅游客单价显著改善.....	13
3.2 稳地产：多地因城施策出台各类稳地产举措.....	16
3.3 地方化债与清理拖欠款项结合：内蒙古拟发行特殊再融资券偿还拖欠企业款项.....	18
3.4 国企改革：国有企业改革深化提升行动专题推进会召开.....	19
3.5 国庆期间商品房成交季节性回落、成交水平低于近年.....	20
3.6 9 月底多数工业生产、投资活动季节性回落、低于去年同期水平.....	21
风险提示.....	22

图表目录

图表 1：国庆假期前后，全球主要股指多数下跌.....	5
图表 2：国庆假期前后，恒指明显走弱，纳指震荡走平.....	5
图表 3：国庆假期前后，主要国家 10Y 国债利率悉数上行.....	5
图表 4：国庆假期前后，10Y 美债、德债均大幅上行.....	5
图表 5：国庆假期前后，美元上涨，欧元、英镑贬值.....	6
图表 6：国庆假期前后，美元指数大幅上行.....	6
图表 7：国庆假期前后，原油价格先涨后跌.....	6
图表 8：国庆假期前后，COMEX 黄金价格大幅回调.....	6
图表 9：美国 9 月 PMI 及分项，9 月 PMI 回升 1.4 个点，新订单、就业回升幅度较大.....	7
图表 10：美国 9 月 PMI 就业分项回升幅度最大.....	7
图表 11：美国制造业 PMI 连续三个月回升.....	7
图表 12：美国 PCE 通胀同比、环比增速及结构.....	8
图表 13：美国 PCE 通胀同比、环比增速及结构.....	8

图表 14: 美国 PCE 商品通胀及结构.....	9
图表 15: 美国 PCE 服务通胀及结构.....	9
图表 16: 参考 2018 年, 政府关门对各机构的影响.....	9
图表 17: 1995 年以来, 美国政府的“停摆”时长.....	9
图表 18: 216 票支持罢免麦卡锡, 包含共和党 8 票	10
图表 19: 由于共和党保守派反对, 美对乌援助可能暂停.....	10
图表 20: 美国 9 月新增非农就业人数远高于预期.....	10
图表 21: 美国 9 月薪资增速进一步回落、低于预期.....	11
图表 22: 美国 9 月失业率持平上月的 3.8%.....	11
图表 23: 欧元区综合、制造业、服务业 PMI 均低于 50.....	12
图表 24: 德法综合 PMI 低于英国、意大利.....	12
图表 25: 欧洲各国制造业 PMI.....	12
图表 26: 欧洲各国服务业 PMI.....	12
图表 27: 日本 10 年国债利率上升.....	13
图表 28: 日央行经济调查指数显示非制造业仍可能回升.....	13
图表 29: 中秋国庆假期铁路预计旅客发送持续提升.....	14
图表 30: 全国高速公路客车流量较 2019 年同期持续提升.....	14
图表 31: 国内航班执行架次恢复强度较端午相差不大.....	14
图表 32: 假期传统热门旅游城市执行航班恢复弱于端午.....	14
图表 33: 中秋国庆假期国内旅游客单价恢复强度明显改善.....	15
图表 34: 四川景区旅游收入恢复相较于人次恢复.....	15
图表 35: “天下第一泉”景区游客接待超 2019 年同期.....	15
图表 36: 国庆假期国际航班执行架次恢复强度持续提升.....	16
图表 37: 全国总体口岸出入境客流表现好于航班出入境.....	16
图表 38: 假期商品消费表现相较于餐饮等服务消费.....	16
图表 39: 院线票房表现明显弱于 2019 年同期.....	16
图表 40: 近期, 稳地产政策持续推出.....	17
图表 41: 9 月初一线城市购房意愿变化.....	17
图表 42: 近期, 一线城市地产政策汇总.....	17
图表 43: 近期, 二线城市地产优化政策汇总.....	18
图表 44: 近期, 政策持续推进清理企业拖欠款项.....	19
图表 45: 2022 年地方审计报告提及的各类问题.....	19
图表 46: 部分地区审计报告披露拖欠款项问题涉及金额.....	19
图表 47: 2022 年各地债务“限额-余额”差值.....	19
图表 48: 新一轮国企改革的一个目标两个途径三个方面.....	20

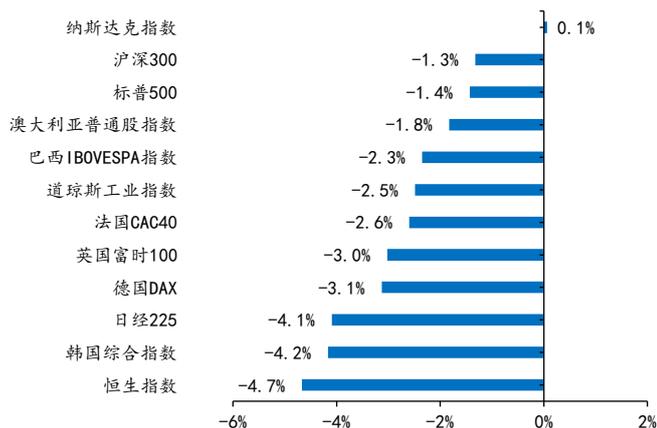
图表 49: 国有企业改革深化提升行动专题推进会召开.....	20
图表 50: 国庆期间 30 大中城市商品房成交显著回落.....	20
图表 51: 国庆期间一线城市商品房成交回落幅度最小.....	20
图表 52: 节前一周, 二手房成交低于去年同期.....	21
图表 53: 节前一周, 一线城市二手房成交略有回落.....	21
图表 54: 节前一周, 高炉开工率小幅下滑.....	21
图表 55: 节前一周, 粉末开工率有所回落.....	21
图表 56: 节前一周, 沥青开工率延续下行.....	22
图表 57: 节前一周, 全国玻璃库存低位震荡.....	22

国庆假期期间，在基本面和流动性等多重因素共同作用下，美债长端利率大幅上行，对权益和黄金等大宗商品价格形成压制。在前期政策持续发力的背景下，国内经济延续回升，假期消费数据总体好于历史同期。

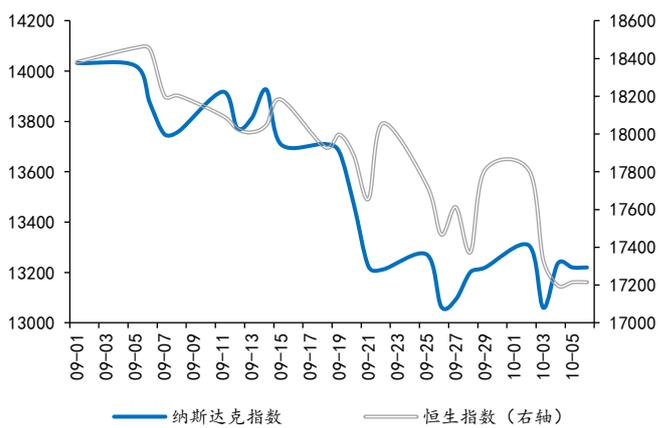
一、大类资产回溯：国庆假期期间，美债收益率大幅上行、风险资产普遍回调

国庆假期前后（9月25日-10月6日），全球主要股指明显承压。美股方面，三大股指走势分化，英伟达、特斯拉、谷歌、微软等科技股拉动下，纳指小幅反弹0.1%，分母端压制下，标普500、道指分别下跌1.4%、2.5%。亚洲方面，海外情绪传染叠加美元流动性趋紧，亚洲股指大跌，恒生指数、韩国综合指数、日经225分别下跌4.7%、4.2%、4.1%。欧洲方面，德国DAX、英国富时100和法国CAC40分别下跌3.1%、3.0%和2.6%。

图表1：国庆假期前后，全球主要股指多数下跌



图表2：国庆假期前后，恒指明显走弱，纳指震荡走平

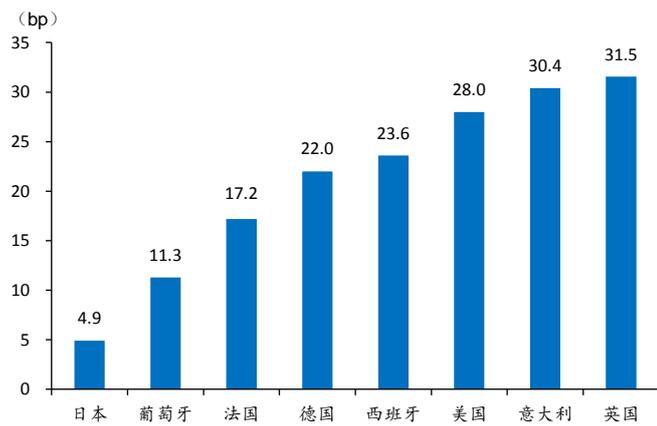


来源：Wind，国金证券研究所

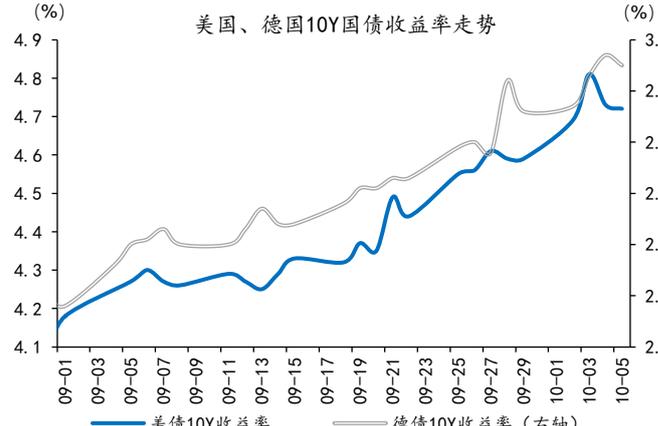
来源：Wind，国金证券研究所

国庆假期前后（9月25日-10月6日），主要发达国家的长期国债收益率悉数上行。通胀波动的上行、叠加美债供求关系的恶化，期限溢价大幅抬升，10Y美债收益率一路上行28bp至4.72%。其他债市方面，10Y英国、意大利、西班牙、德国、法国、葡萄牙和日本国债收益率分别上行31.5bp、30.4bp、23.6bp、22.0bp、17.2bp、11.3bp和4.90bp。

图表3：国庆假期前后，主要国家10Y国债利率悉数上行



图表4：国庆假期前后，10Y美债、德债均大幅上行

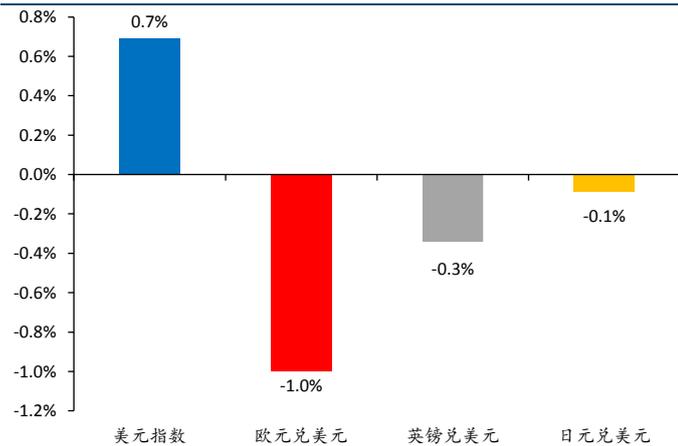


来源：Wind，国金证券研究所

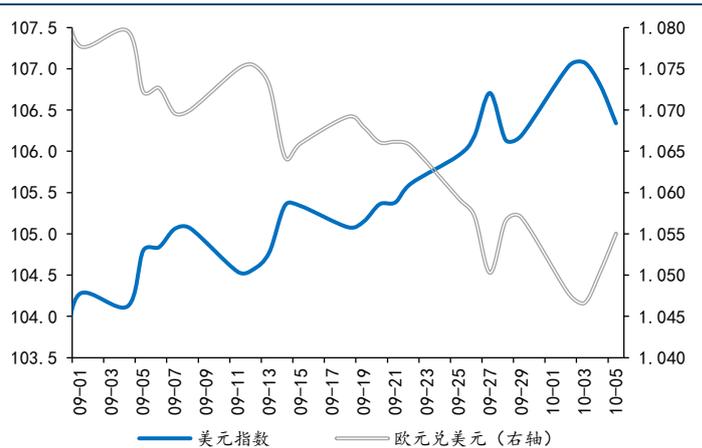
来源：Wind，国金证券研究所

国庆假期前后（9月25日-10月6日），美元先上后下，欧元兑美元大幅贬值，英镑、日元也均有回落。美元指数一度在10月3日上行至107.1，10月4日远低于预期的ADP就业数据公布后，美元略有回调；国庆期间，美元累计上涨0.7%至106.8；欧元、英镑兑美元分别下跌1.0%、0.3%至1.05和1.21；YCC调整预期的博弈下，日元汇率震荡下跌0.1%。

图表5: 国庆假期前后, 美元上涨, 欧元、英镑贬值



图表6: 国庆假期前后, 美元指数大幅上行

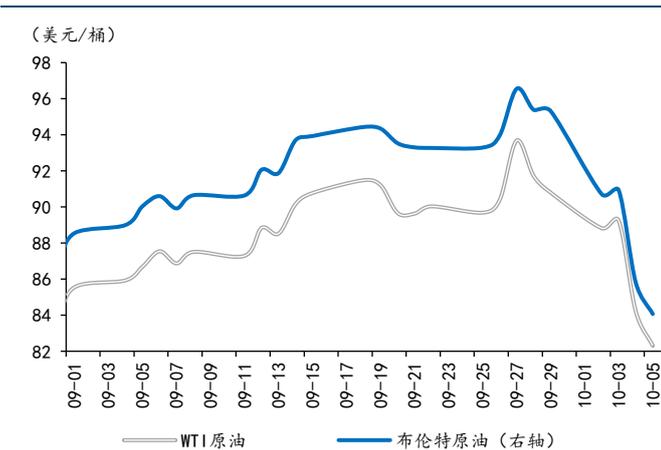


来源: Wind, 国金证券研究所

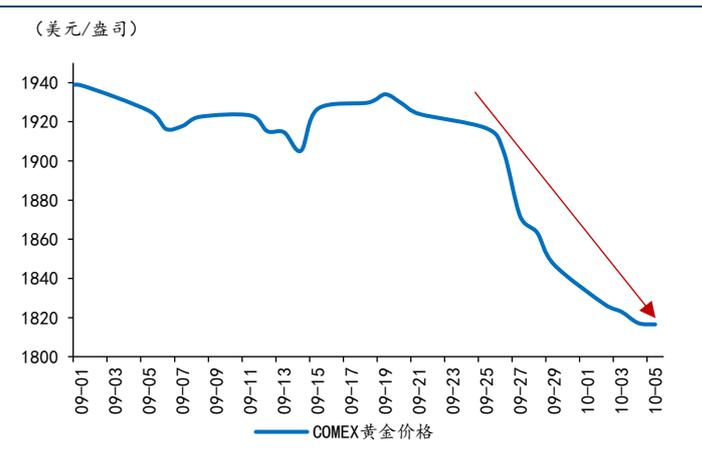
来源: Wind, 国金证券研究所

国庆假期前后(9月25日-10月6日), 油价、金价均大幅调整。原油方面, 受沙特减产预期、库欣原油库存拐点出现、美债利率上行等影响, WTI、Brent 原油均大幅调整, 期间分别下跌 8.6%、9.9%至 84.2 和 85.8 美元/桶。黄金方面, 实际利率上行的压制下, COMEX 黄金快速回调, 期间大跌 5.59%至 1816.5 美元/盎司。

图表7: 国庆假期前后, 原油价格先涨后跌



图表8: 国庆假期前后, COMEX 黄金价格大幅回调



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

二、海外数据&事件: 美国众议院议长麦卡锡遭罢免, 欧洲 PMI 延续弱势, 日央行会议摘要偏鹰

2.1 美国制造业 PMI 表现超市场预期, 供需两端均回升

要闻: 10月2日周一, 美国 ISM 公布制造业 PMI 数据。9月美国制造业 PMI 录得 49%。

简评:

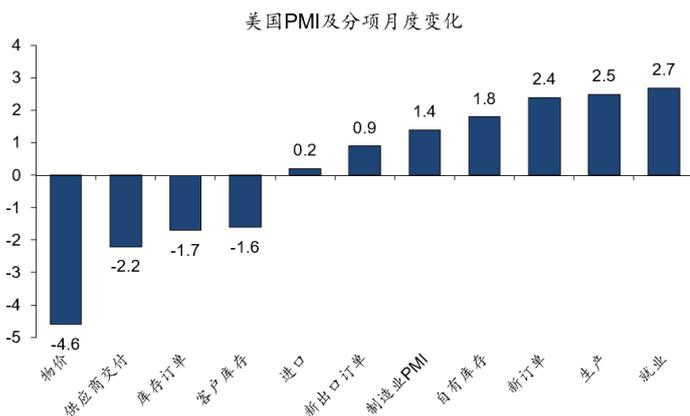
美国制造业 PMI 表现超市场预期。9月, 美国 ISM 制造业 PMI 录得 49, 高于市场预期值 47.7, 前值 47.6, 回升 1.4 个点, 连续第 11 个月处于收缩区间, 但月度回升幅度为本年最高。ISM 制造业 PMI 的五个子项中有两项升至荣枯线以上, 其中新订单上升 2.4 个点至 49.2, 自有库存上升 1.8 至 45.8, 生产上升 2.5 至 52.5, 就业上升 2.7 至 51.2, 供应商交付下降 2.2 个点至 46.4。

图表9: 美国9月PMI及分项, 9月PMI回升1.4个点, 新订单、就业回升幅度较大

PMI项目	月度变化	23-09	23-08	23-07	23-06	23-05	23-04	23-03	23-02	23-01	22-12	22-11	22-10	22-09
ISM: 制造业PMI	↑ 1.4	49.0	47.6	46.4	46.0	46.9	47.1	46.3	47.7	47.4	48.4	49.0	50.0	51.0
新订单	↑ 2.4	49.2	46.8	47.3	45.6	42.6	45.7	44.3	47.0	42.5	45.1	46.8	48.2	47.3
新出口订单	↑ 0.9	47.4	46.5	46.2	47.3	50.0	49.8	47.6	49.9	49.4	46.2	48.4	46.5	47.8
库存订单	↓ -1.7	42.4	44.1	42.8	38.7	37.5	43.1	43.9	45.1	43.4	41.4	40.0	45.3	50.9
生产	↑ 2.5	52.5	50.0	48.3	46.7	51.1	48.9	47.8	47.3	48.0	48.6	50.9	51.9	51.0
就业	↑ 2.7	51.2	48.5	44.4	48.1	51.4	50.2	46.9	49.1	50.6	50.8	48.9	49.9	49.3
供应商交付	↓ -2.2	46.4	48.6	46.1	45.7	43.5	44.6	44.8	45.2	45.6	45.1	47.2	46.8	52.4
自有库存	↑ 1.8	45.8	44.0	46.1	44.0	45.8	46.3	47.5	50.1	50.2	52.3	51.1	53.0	55.1
客户库存	↓ -1.6	47.1	48.7	48.7	46.2	51.4	51.3	48.9	46.9	47.4	48.2	48.7	41.6	41.6
物价	↓ -4.6	43.8	48.4	42.6	41.8	44.2	53.2	49.2	51.3	44.5	39.4	43.0	46.6	51.7
进口	↑ 0.2	48.2	48.0	49.6	49.3	47.3	49.9	47.9	49.9	47.8	45.1	46.6	50.8	52.6

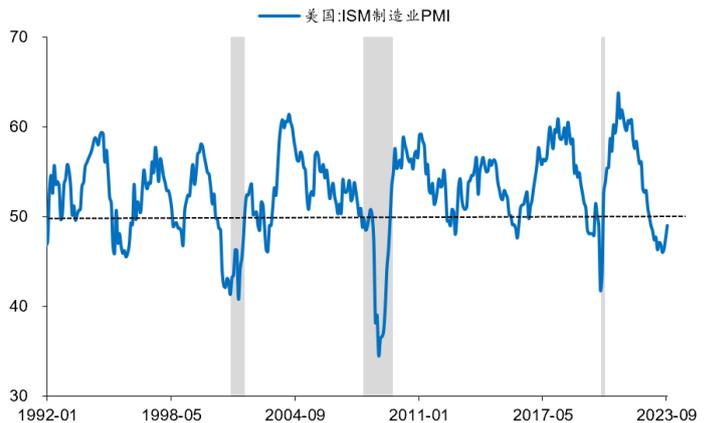
来源: Wind, 国金证券研究所

图表10: 美国9月PMI就业分项回升幅度最大



来源: Wind, 国金证券研究所

图表11: 美国制造业PMI连续三个月回升



来源: Wind, 国金证券研究所

2.2 美国8月PCE环比略低于预期, 核心通胀降至4%以下

要闻: 9月29日, 美国公布8月PCE通胀数据, 同比3.5%, 预期3.5%, 前值3.4%。8月核心PCE通胀同比3.9%, 预期3.9%, 前值4.3%。

简评:

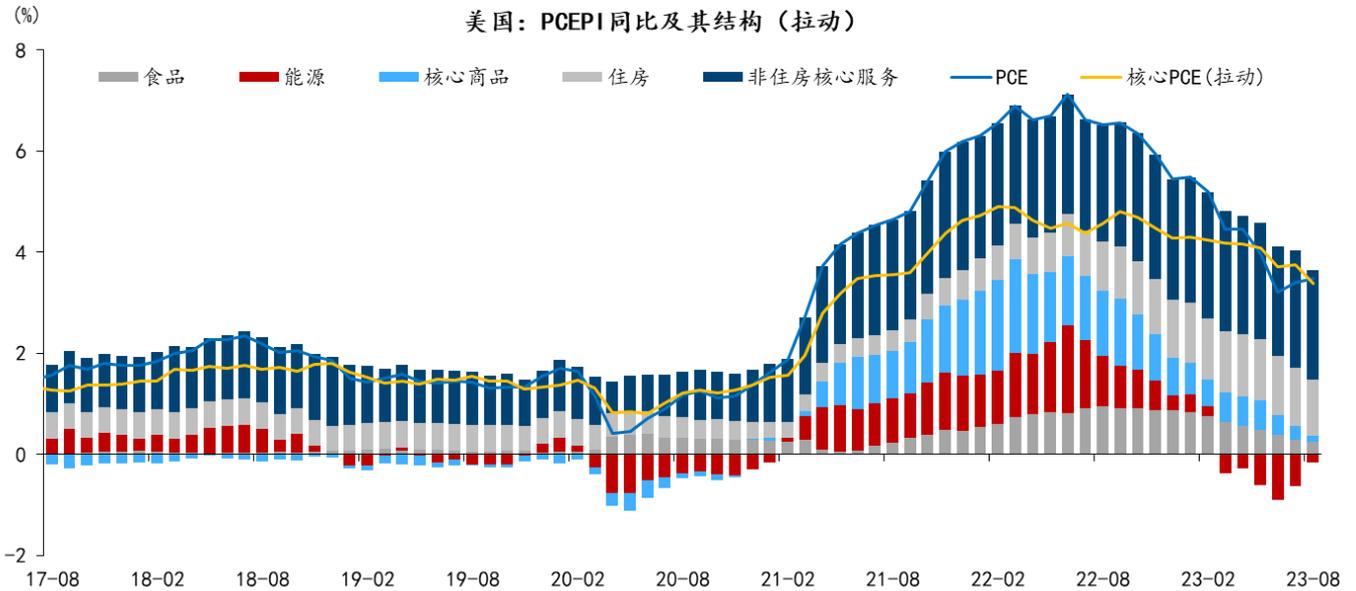
美国8月PCE、核心PCE物价指数同比符合预期、环比略低于预期。美国8月PCE物价指数同比上涨3.5%, 预期3.5%, 前值3.4%; 环比增0.4%, 预期0.5%, 前值0.2%。剔除食品和能源后, 8月核心PCE物价指数同比上涨3.9%, 放缓至4%以下, 预期3.9%, 前值4.3%; 环比上涨0.1%、录得2020年末以来最小月度涨幅, 预期0.2%, 前值0.2%。

图表12: 美国 PCE 通胀同比、环比增速及结构

PGE分级	项目	权重(%)	季调_同比(%)						季调_环比(%)					
			23-08	23-07	23-06	23-05	23-04	23-03	23-08	23-07	23-06	23-05	23-04	23-03
整体	PCE价格指数(PCEPI)	100.0	3.5	3.4	3.2	4.0	4.4	4.4	0.4	0.2	0.2	0.1	0.3	0.1
核心	核心PCE价格指数(不包括食品和能源)	88.0	3.9	4.3	4.3	4.7	4.8	4.8	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
I_核心	核心商品(不包括食品和能源)	22.9	0.5	1.1	1.7	2.4	2.5	2.5	0.0	-0.5	-0.2	0.4	0.1	0.2
I_核心	核心服务(不包括能源)	65.1	5.1	5.5	5.2	5.5	5.6	5.6	0.2	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4
I	商品	33.2	0.7	-0.2	-0.4	1.2	2.2	2.0	0.8	-0.3	-0.1	-0.1	0.3	-0.2
II	耐用消费品(DG)	11.7	-1.9	-1.0	-0.5	0.4	0.5	0.4	-0.3	-0.7	-0.4	0.2	0.1	-0.1
III	DG: 机动车和零部件	4.1	-0.4	0.4	1.1	1.7	1.7	0.4	-0.2	-0.6	-0.2	1.3	1.5	0.0
III	DG: 家具及家用设备	2.6	-2.1	-1.7	-1.1	-0.5	-0.4	1.4	0.2	-0.2	-0.3	-0.6	-1.0	-0.1
III	DG: 休闲商品和汽车	3.6	-5.0	-3.6	-3.4	-1.8	-1.5	-1.2	-0.8	-1.2	-0.8	-0.2	-0.7	-0.3
III	DG: 其他耐用品	1.4	2.4	3.1	3.3	3.4	4.0	3.2	-0.5	-0.4	0.2	0.0	0.4	0.1
II	非耐用品(NG)	21.5	2.1	0.2	-0.3	1.6	3.1	2.8	1.4	0.0	0.1	-0.3	0.4	-0.3
III	NG: 为场外消费购买的食品和饮料	7.7	3.1	3.7	4.7	5.9	6.9	7.9	0.2	0.2	-0.1	0.2	0.0	-0.2
III	NG: 服装和鞋类	2.8	2.9	2.9	2.8	3.2	3.3	2.9	0.3	0.0	0.3	0.4	0.3	0.3
III	NG: 汽油及其他能源货物	2.6	-4.0	-19.8	-26.3	-20.1	-12.2	-16.5	10.2	0.2	0.7	-5.5	2.4	-4.5
III	NG: 其他非耐用品	8.4	3.1	3.6	4.5	5.2	5.0	5.3	0.3	-0.3	0.0	0.5	0.1	0.7
I	服务业	66.8	4.9	5.3	5.1	5.4	5.6	5.7	0.2	0.5	0.3	0.2	0.3	0.3
II	家庭消费支出(HC)	63.9	4.8	5.2	4.9	5.3	5.5	5.5	0.2	0.5	0.3	0.2	0.3	0.3
III	HC: 住房和公用事业	17.7	6.3	6.8	7.0	7.5	7.9	8.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.2
IV	房屋	15.3	7.4	7.7	7.9	8.2	8.3	8.2	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
IV	家庭公用事业	2.4	-0.2	0.9	1.1	3.0	5.8	8.0	0.3	0.1	0.4	-0.7	-1.0	-1.6
III	HC: 医疗保健	16.0	2.3	2.4	2.2	2.8	2.8	2.3	0.1	0.4	0.1	0.2	0.4	0.3
III	HC: 交通	3.3	6.4	6.6	4.7	6.9	7.1	10.3	0.4	1.0	-0.4	0.0	-1.0	0.6
III	HC: 娱乐	3.9	5.3	5.1	4.9	5.0	5.9	5.6	0.2	0.7	0.5	-0.3	0.3	0.0
III	HC: 餐饮业和住宿	7.3	5.7	6.6	6.8	7.0	7.2	7.8	-0.2	0.1	0.0	0.7	0.0	0.8
III	HC: 金融和保险	7.4	5.7	6.4	4.1	3.6	4.2	3.9	0.5	1.7	0.5	-0.3	0.5	-0.3
III	HC: 其他	8.3	4.3	4.2	4.8	4.9	4.7	4.0	0.2	-0.1	0.4	0.2	1.0	0.3
IV	通信公司	1.6	0.2	-0.1	-0.3	0.1	0.1	-0.1	0.1	0.0	-0.6	-0.2	-0.1	-0.2
IV	教育服务	1.8	2.2	2.6	2.6	2.6	2.7	2.7	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
IV	专业及其他服务	1.5	8.1	6.5	7.9	8.5	8.0	5.2	1.7	-0.8	0.0	0.6	3.5	0.6
IV	个人护理和服装服务	1.0	10.2	9.7	10.2	10.2	7.5	7.7	0.2	0.5	0.8	1.2	0.3	0.3
IV	社会服务和宗教活动	1.6	4.4	4.7	5.1	5.3	5.6	5.7	0.4	0.2	0.2	0.2	0.5	0.3
IV	家庭日常维护	0.6	4.7	6.2	5.6	4.7	6.9	3.2	-1.4	2.1	1.1	-0.6	4.0	0.2
II	家庭服务型非营利机构最终消费支出(NPISHs)	2.9	6.6	8.1	9.5	8.5	7.8	9.8	-0.1	-0.4	0.9	0.8	-0.2	0.8

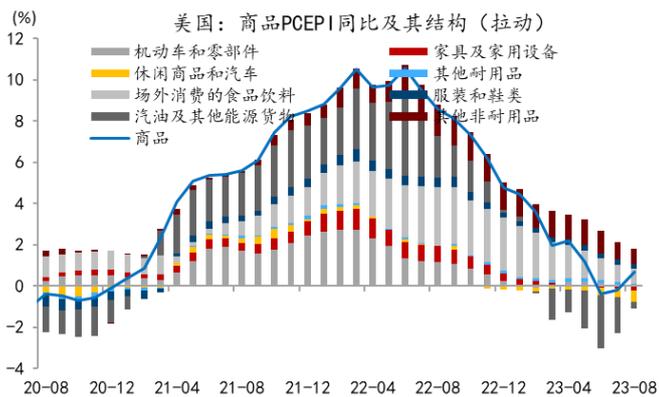
来源: BEA、Wind, 国金证券研究所

图表13: 美国 PCE 通胀同比、环比增速及结构



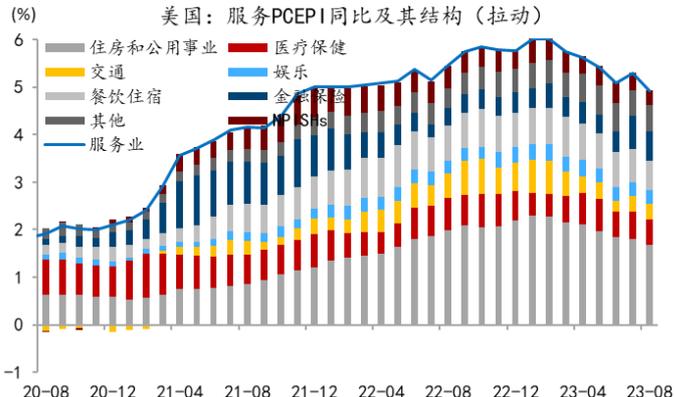
来源: BEA、Wind, 国金证券研究所

图表14: 美国 PCE 商品通胀及结构



来源: BEA、Wind, 国金证券研究所

图表15: 美国 PCE 服务通胀及结构



来源: BEA、Wind, 国金证券研究所

2.3 美国政府在最后一刻避免“关门”，但危机仍未解除

要闻: 9月30日, 美国国会批准临时拨款法案, 避免联邦政府“关门”

简评:

美国政府在最后一刻避免“关门”，但危机仍未解除。美国时间9月30日晚, 距离最后期限仅剩几个小时的情况下, 美国国会通过临时拨款法案, 避免了联邦政府“停摆”。该法案将政府资金支出延长45天至11月17日, 法案内容包括160亿美元的救灾资金, 但不包括大幅削减联邦开支、加强边境管控的条款, 也不包括对乌克兰的援助。两党议员仍无法就乌克兰援助问题达成共识, 民主党人支持援乌, 部分共和党保守派反对继续援助乌克兰。当前美国政府停摆危机仍未解除, 国会需在11月17日前通过正式拨款法案, 一旦政府“停摆”, 住房和城市发展部、环保局等机构雇员受影响程度较大。

图表16: 参考2018年, 政府关门对各机构的影响

政府机构	员工总数	被迫停薪休假	员工比例
住房和城市发展部	7800	7500	96
环保局	14400	13700	95
教育	3900	3700	95
商业	47900	41600	87
劳动部	15400	12800	83
内政部	70400	56600	80
财政部	88000	48500	55
健康与人类服务部	81900	41000	50
国防部(文职劳动力)	740000	370000	50
运输部	55200	20500	37
司法部	114600	19500	17
社会保障管理局	63200	10400	16
国土安全	241400	31200	13
退伍军人事务部	377000	15900	4

来源: Wind, 国金证券研究所

图表17: 1995年以来, 美国政府的“停摆”时长

	众议院	参议院	白宫	政府关门时长(天)
1995年11月	共和党	共和党	民主党	5
1995年12月	共和党	共和党	民主党	21
2013年9月	共和党	民主党	民主党	16
2018年1月	共和党	共和党	共和党	2
2018年12月	共和党	共和党	共和党	34
2023年11月	共和党	民主党	民主党	

来源: Wind, 国金证券研究所

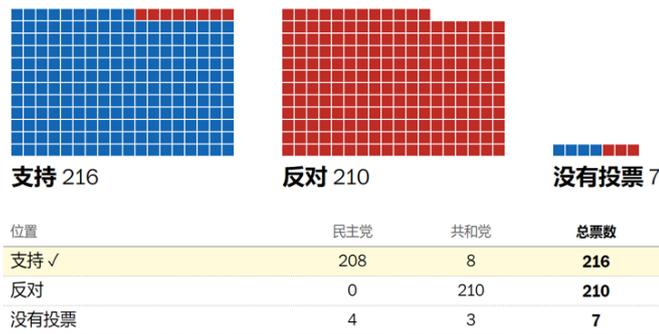
2.4 美国众议院议长麦卡锡被罢免, 11月政府“停摆”概率或上升

要闻: 美国时间10月3日周三, 美国国会众议院议长麦卡锡被罢免, 成为美国历史上首位被投票罢免的众议院议长。

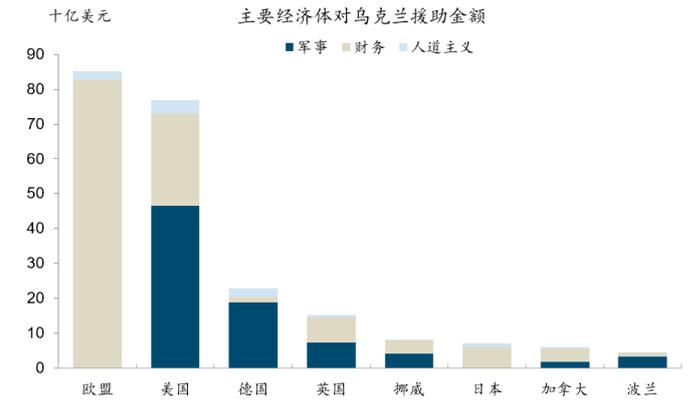
简评:

美国国会众议院议长麦卡锡被罢免。因不满麦卡锡与民主党达成的临时政府拨款协议, 共和党保守派议员发起罢免动议, 最终以216比210票罢免麦卡锡众议院议长职位。2023年1月, 麦卡锡经历了15轮投票后当选议长, 截至下台, 任期时长仅为9个月。麦卡锡下台可能将提高11月政府停摆的概率, 美国国会必须在11月17日前通过新的政府支出法案, 但众议院需要在10月11日举行新议长选举, 剩余时间仅有40余天。此外, 美国对乌克兰援助可能将暂停, 俄乌冲突以来, 美国向乌克兰共提供了750亿美元援助, 总量仅次于欧盟, 军事援助规模全球最高。拜登政府希望新财年增加60亿美元的援助金额, 但政府临时法案中未涉及此部分提议。

图表18: 216 票支持罢免麦卡锡, 包含共和党 8 票



图表19: 由于共和党保守派反对, 美对乌援助可能暂停



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

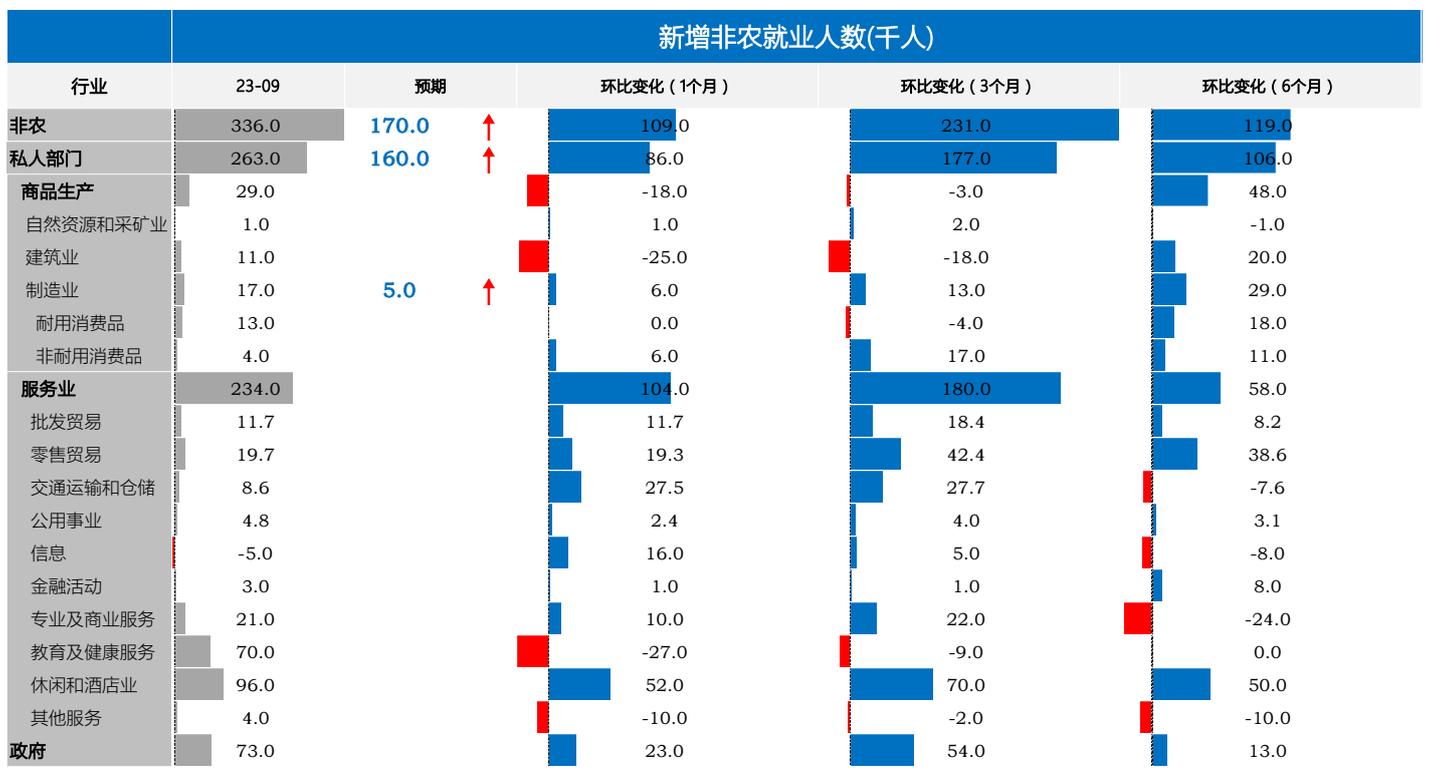
2.5 美国 9 月非农就业激增, 但薪资增长正在放缓

要闻: 10 月 6 日, 美国劳工统计局公布 9 月非农数据。

简评:

美国 9 月季调后非农新增就业人数 33.6 万, 创今年以来最大增幅, 远高于市场预期 17 万人, 过去 12 个月的平均值为 26.7 万。休闲和酒店、政府、医疗保健、专业、科技服务以及社会救助的就业岗位有所增加。7 月非农新增就业人数从 15.7 万人上修至 23.6 万人, 8 月非农新增就业人数从 18.7 万人上修至 22.7 万人, 7 月和 8 月非农新增就业人数合计较修正前高 11.9 万人。美国 9 月非农平均时薪同比 4.2%, 低于预期 4.3%, 前值 4.3%; 时薪环比 0.2%, 低于预期 0.3%, 前值 0.2%。美国 9 月失业率录得 3.8%, 略高于预期 3.7%, 前值 3.8%; 劳动参与率 62.8%, 预期 62.8%, 前值 62.8%。

图表20: 美国 9 月新增非农就业人数远高于预期



来源: BLS、Wind, 国金证券研究所

图表21: 美国9月薪资增速进一步回落、低于预期

行业	平均时薪(同比, %)				平均时薪(环比, %)				
	23-09	环比变化(1个月)	环比变化(3个月)	环比变化(6个月)	23-09	预期	环比变化(1个月)	环比变化(3个月)	环比变化(6个月)
非农									
私人部门	4.2	-0.11	-0.26	-0.15	0.2	0.3	0.0	-0.2	-0.1
商品生产	5.3	-0.05	0.26	0.67	0.3		0.1	-0.2	-0.2
自然资源 and 采矿业	5.6	-0.04	-0.09	0.84	0.2		-0.1	0.4	-0.2
建筑业	5.1	-0.08	0.29	-0.28	0.3		0.1	0.1	-0.1
制造业	5.2	0.02	0.21	1.18	0.3		0.2	-0.5	-0.3
耐用消费品	4.7	-0.05	0.23	0.91	0.3		0.2	-0.2	-0.3
非耐用消费品	5.9	0.20	0.20	1.59	0.4		0.2	-0.8	-0.2
服务业	3.9	-0.10	-0.39	-0.37	0.2		-0.1	-0.2	-0.1
批发贸易	5.7	0.31	0.33	0.92	0.4		-0.2	-0.5	0.3
零售贸易	4.2	0.08	-0.08	0.26	0.3		0.0	0.1	0.4
交通运输和仓储	4.4	-0.32	-0.72	0.18	0.4		0.2	-0.2	0.0
公用事业	4.6	-0.98	-0.34	-0.51	0.2		0.4	-0.3	-0.6
信息	0.9	-0.96	-2.72	-4.81	-0.1		-0.4	0.1	-0.5
金融活动	4.9	-0.30	0.48	0.90	0.4		-0.4	-0.3	0.1
专业及商业服务	4.3	0.07	-0.22	-0.16	0.3		0.3	-0.1	-0.2
教育及健康服务	3.2	0.22	-0.09	-0.64	0.2		-0.1	-0.2	0.1
休闲和酒店业	4.7	-0.15	-0.95	-1.25	0.0		-0.2	-0.3	-0.7
其他服务	3.3	-0.54	-0.54	-0.05	0.2		-0.4	-0.1	0.0

来源: BLS、Wind, 国金证券研究所

图表22: 美国9月失业率持平上月的3.8%

指标	失业/就业															
	23-09	预期	环比变化(1个月)	环比变化(3个月)	环比变化(6个月)	5年分位数	10年分位数	23-08	23-07	23-06	23-05	23-04	23-03	23-02	23-01	
失业率(U3)	3.8	3.7	↑	0.00	0.20	0.30	48.3	23.7	3.8	3.5	3.6	3.7	3.4	3.5	3.6	3.4
U3: 全职	3.7			0.00	0.20	0.30	48.3	23.7	3.7	3.4	3.5	3.6	3.3	3.4	3.5	3.4
U3: 兼职	4.3			-0.10	0.30	0.40	45.0	26.2	4.4	4.1	4.0	4.0	3.6	3.9	4.0	3.8
U1	1.4			0.00	0.20	0.30	56.6	29.5	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1	1.2
U2	1.7			0.00	0.00	-0.10	21.6	10.6	1.7	1.6	1.7	1.8	1.6	1.8	1.7	1.5
U4	4.0			0.00	0.30	0.30	46.6	22.9	4.0	3.7	3.7	3.9	3.6	3.7	3.8	3.6
U5	4.6			0.00	0.20	0.40	43.3	21.3	4.6	4.3	4.4	4.5	4.2	4.2	4.4	4.2
U6	7.0			-0.10	0.10	0.30	31.6	15.5	7.1	6.7	6.9	6.7	6.6	6.7	6.8	6.6
劳动参与率	62.8	62.8	→	0.00	0.20	0.20	68.3	49.1	62.8	62.6	62.6	62.6	62.6	62.6	62.5	62.4
男性	68.3			0.10	0.20	-0.10	66.6	32.7	68.2	68.0	68.1	68.1	68.1	68.4	68.0	67.9
女性	57.5			-0.10	0.20	0.40	86.6	93.4	57.7	57.4	57.3	57.3	57.3	57.1	57.2	57.0
就业率	60.5			0.10	-0.10	0.10	70.0	81.1	60.4	60.7	60.6	60.4	60.5	60.4	60.0	59.7
男性	65.6			-0.10	-0.10	0.00	51.6	51.6	65.7	66.2	66.1	65.7	65.7	65.6	65.1	64.7
女性(美国)	55.5			0.20	0.20	0.20	90.0	95.0	55.3	55.4	55.3	55.3	55.5	55.3	55.2	54.8

来源: BLS、Wind, 国金证券研究所

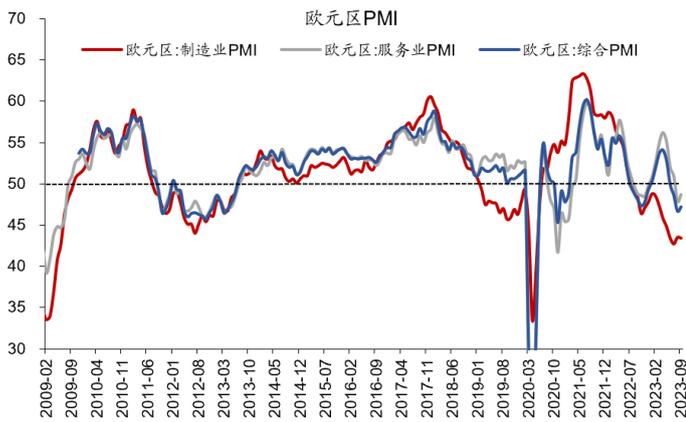
2.6 欧洲 PMI 仍处于收缩区间, 德法表现较差

要闻: 10月4日周三, 欧元区、英国综合 PMI、服务业 PMI 数据公布。

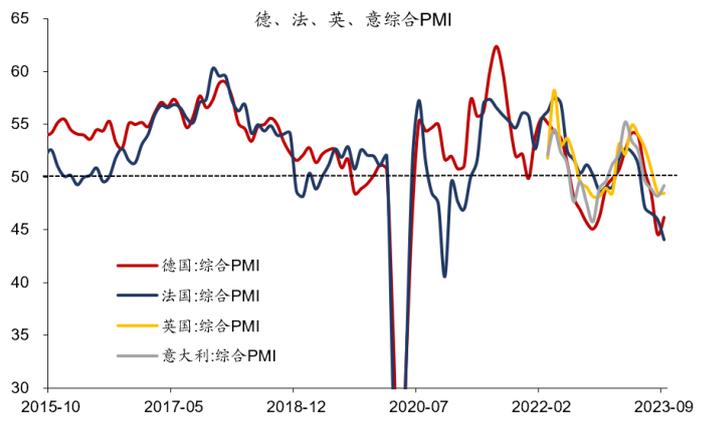
简评:

欧洲 PMI 仍处于收缩区间, 德法表现较差。受服务业带动, 欧元区9月综合 PMI 略反弹, 但仍处于收缩区间。欧元区9月综合 PMI 为 47.2, 略高于8月的 46.7。制造业 PMI 降至 43.4, 前值 43.5。服务业 PMI 反弹至 48.7, 前值 47.9。结构上, 欧洲各国制造业表现普遍弱于服务业。德国制造业 PMI 读数最低, 9月为 39.6, 前值 39.1, 希腊表现较好, 9月为 50.3。服务业方面, 德法表现较差, 法国9月服务业 PMI 为 44.4, 前值 46。德国为 49.8, 前值 47.3。意大利、瑞士服务业读数好于德法两国。

图表23: 欧元区综合、制造业、服务业PMI均低于50



图表24: 德法综合PMI低于英国、意大利



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表25: 欧洲各国制造业PMI

欧洲制造业PMI	月度变化	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01	2022-12	2022-11
欧元区	↓ -0.1	43.4	43.5	42.7	43.4	44.8	45.8	47.3	48.5	48.8	47.8	47.1
德国	↑ 0.5	39.6	39.1	38.8	40.6	43.2	44.5	44.7	46.3	47.3	47.1	46.2
法国	↓ -1.8	44.2	46.0	45.1	46.0	45.7	45.6	47.3	47.4	50.5	49.2	48.3
意大利	↑ 1.4	46.8	45.4	44.5	43.8	45.9	46.8	51.1	52.0	50.4	48.5	48.4
希腊	↓ -2.6	50.3	52.9	53.5	51.8	51.5	52.4	52.8	51.7	49.2	47.2	48.4
西班牙	↓ -1.3		46.5	47.8	48.0	48.4	49.0	51.3	50.7	48.4	46.4	45.7
荷兰	↓ -2.3	43.6	45.9	45.3	43.8	44.2	44.9	46.4	48.7	49.6	48.6	46.0
奥地利	↓ -1.0	39.6	40.6	38.8	39.0	39.7	42.0	44.7	47.1	48.4	47.3	46.6
捷克	↓ -1.2	41.7	42.9	41.4	40.8	42.8	42.8	44.3	44.3	44.6	42.6	41.6
波兰	↑ 0.8	43.9	43.1	43.5	45.1	47.0	46.6	48.3	48.5	47.5	45.6	43.4
匈牙利	↑ 0.6		46.5	45.9	44.6	57.1	61.9	56.0	56.3	55.0	59.3	56.0
英国	↑ 1.3	44.3	43.0	45.3	46.5	47.1	47.8	47.9	49.3	47.0	45.3	46.5

来源: Wind, 国金证券研究所

图表26: 欧洲各国服务业PMI

欧洲服务业PMI	月度变化	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01	2022-12	2022-11
欧元区	↑ 0.8	48.7	47.9	50.9	52.0	55.1	56.2	55.0	52.7	50.8	49.8	48.5
德国	↑ 2.5	49.8	47.3	52.3	54.1	57.2	56.0	53.7	50.9	50.7	49.2	46.1
法国	↓ -1.6	44.4	46.0	47.1	48.0	52.5	54.6	53.9	53.1	49.4	49.5	49.3
意大利	↑ 0.1	49.9	49.8	51.5	52.2	54.0	57.6	55.7	51.6	51.2	49.9	49.5
俄罗斯	↓ -2.2	55.4	57.6	54.0	56.8	54.3	55.9	58.1	53.1	48.7	45.9	48.3
西班牙	↓ -3.5		49.3	52.8	53.4	56.7	57.9	59.4	56.7	52.7	51.6	51.2
瑞士	↑ 2.5	52.8	50.3	42.7	49.6	52.6	52.2	54.2	55.3	56.7	49.5	53.4
瑞典	↓ -4.4		49.0	53.4	45.9	49.4	50.7	49.5	46.1	51.1	53.3	54.2
爱尔兰	↓ -1.7		55.0	56.7	56.8	57.0	58.4	55.7	58.2	54.1	52.7	50.8
英国	↓ -0.2	49.3	49.5	51.5	53.7	55.2	55.9	52.9	53.5	48.7	49.9	48.8

来源: Wind, 国金证券研究所

2.7 日央行货币9月会议摘要偏鹰派, 日本正接近物价稳定目标

要闻: 10月2月, 日本央行公布9月货币政策会议意见摘要。

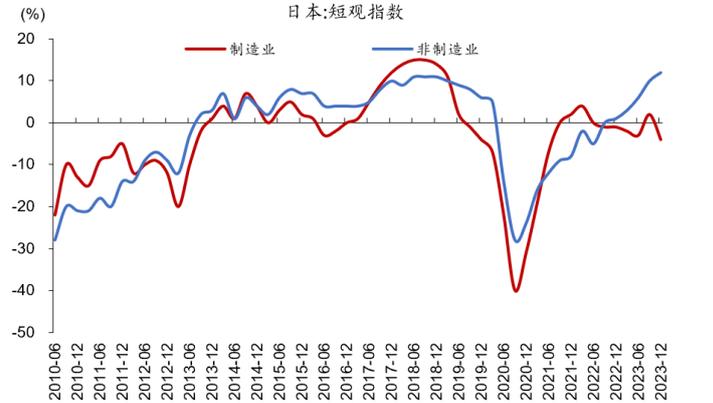
简评:

日央行货币9月会议摘要偏鹰派。10月2日，日本央行公布9月货币政策会议审议委员意见摘要。摘要显示，9月会议上更多的央行决策者讨论了退出超宽松政策的因素。日央行认为，日本经济正越来越接近物价稳定的目标，2023下半年将是决定物价稳定目标能否实现的重要时期。偏鹰派的会议摘要将基准10年期日本政府债券收益率推高至0.78%，创十年来新高。经济调查方面，日央行公布的调查数据显示，日本企业预计一年内通胀率将达到2.5%，四季度非制造业预计将进一步回升，但制造业将可能回落。

图表27：日本10年国债利率上升



图表28：日央行经济调查指数显示非制造业仍可能回升



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

三、国内数据&事件：出境游快速恢复，地产政策加速出台，工业生产季节性回落

中秋国庆假期跨区、跨境出行进一步改善，旅游客单价显著改善；假期影响下，地产销售、工业生产季节性回落。

3.1 假期出境旅游快速恢复，国内旅游客单价显著改善

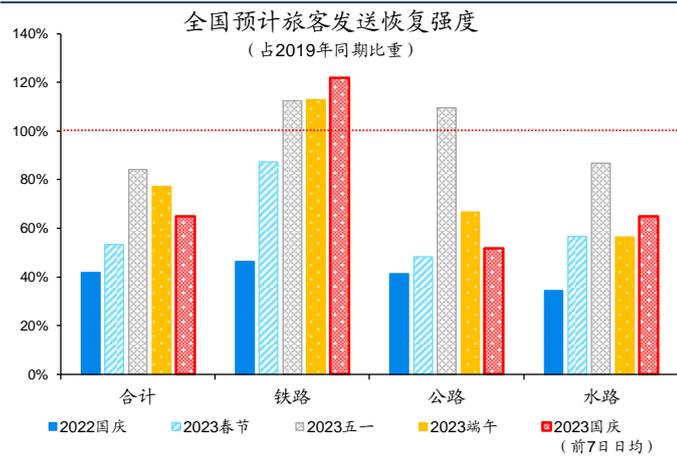
要闻：中秋国庆假期8天，国内旅游出游人数8.26亿人次，按可比口径同比增长71.3%，按可比口径较2019年增长4.1%；实现国内旅游收入7534.3亿元，按可比口径同比增长129.5%，按可比口径较2019年增长1.5%。

数据来源：文旅部数据中心

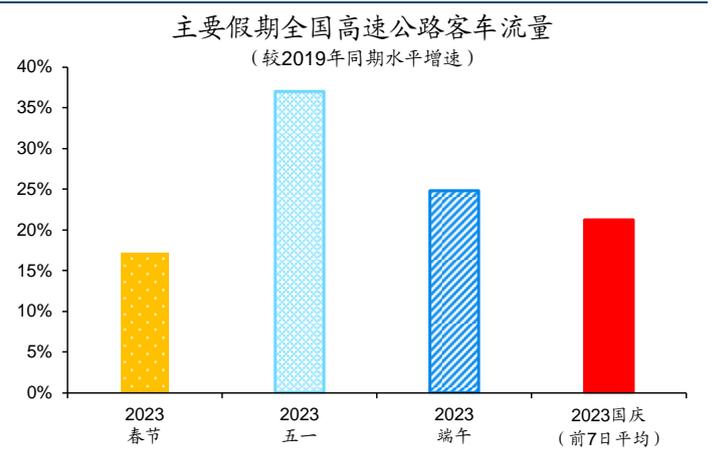
简评：

中秋国庆假期全国旅客发送仍处高位，铁路、高速公路等客运拉动总体客运提升。假期前7日（9月29日至10月5日），全国预计营业性客运量3.9亿人次，恢复至2019年同期的64.9%，恢复放缓的主要原因在于旅客发送占比高达63%的营运性公路旅客发送明显走弱。相较之下，铁路客运和非营运性高速公路客运拉动总体客流提升，全国铁路预计发送旅客达2019年同期水平的122%、高于端午假期的112.8%，高速公路客车流量明显提升、较2019年同期增长21.2%。

图表29: 中秋国庆假期铁路预计旅客发送持续提升



图表30: 全国高速公路客车流量较2019年同期持续提升

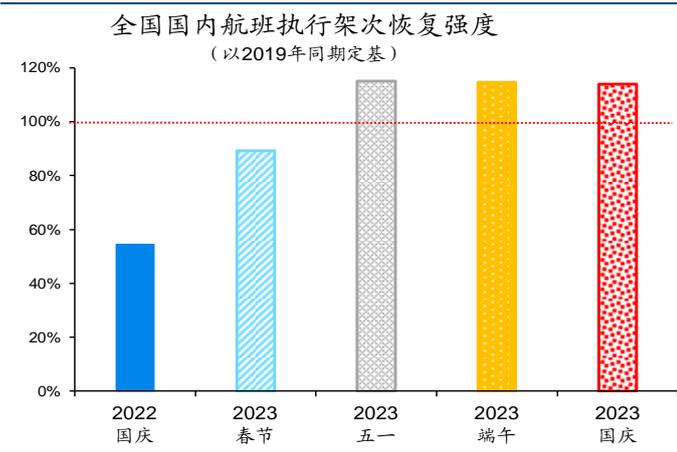


来源: 交通运输部, 国金证券研究所

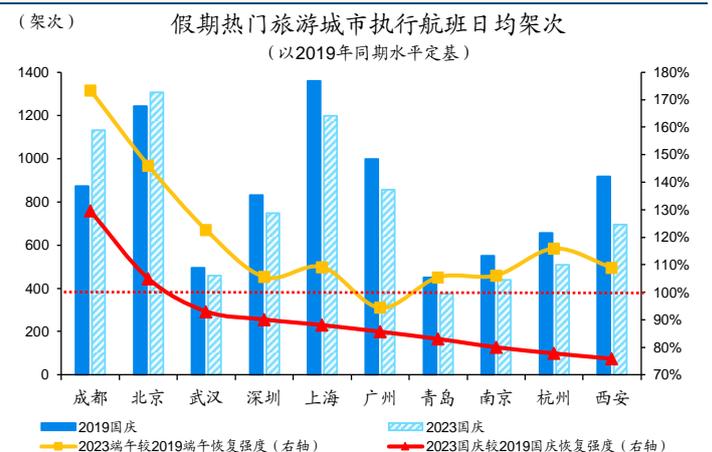
来源: 航班管家, 国金证券研究所

中秋国庆假期国内跨区出行维持高位, 特色城市出行热度高于传统旅游城市。假期前7日(9月29日至10月5日), 全国国内航班已恢复至2019年同期的113.9%, 与五一、端午的115%、114.6%的恢复力度相差不大。假期期间, 成都、北京等传统旅游城市执行航班架次平均恢复至2019年同期的90.9%、明显低于端午的118.8%; 相较之下, 西南、西北等地区部分特色城市出行热度明显提高, 比如: 大理、丽江、乌鲁木齐、西宁等地假期机票预订价格较2019年同期涨幅高达100%, 明显高于北京、上海的53%、69%。

图表31: 国内航班执行架次恢复强度较端午相差不大



图表32: 假期传统热门旅游城市执行航班恢复弱于端午

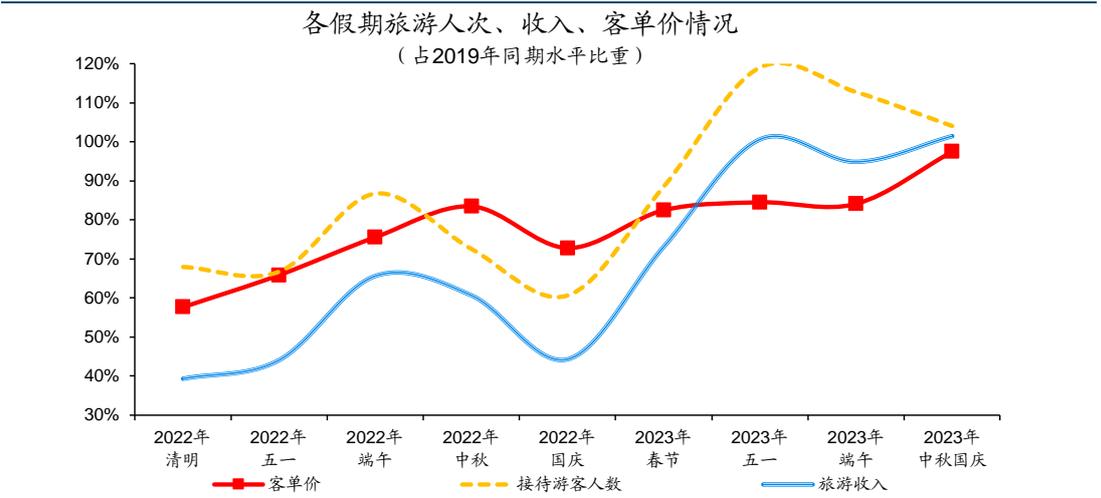


来源: 航班管家, 国金证券研究所

来源: 航班管家, 国金证券研究所

假期国内旅游出行收入恢复好于人次, 客单价接近疫情前水平。国庆假期, 国内旅游人次同比增长71.3%、恢复至2019年同期的104.1%、低于端午假期的112.8%; 实现国内旅游收入同比增长129.5%、恢复至2019年同期的101.5%、高于端午假期的94.9%; 旅游客单价明显改善、恢复至2019年同期的97.5%、高于端午的84.1%。

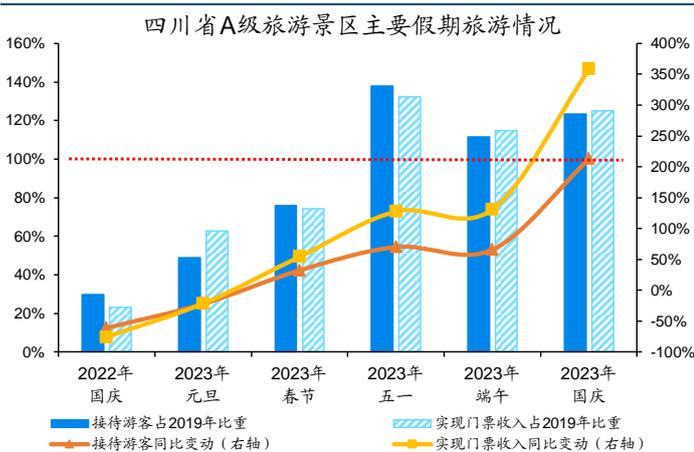
图表33：中秋国庆假期国内旅游客单价恢复强度明显改善



来源：文旅部，国金证券研究所

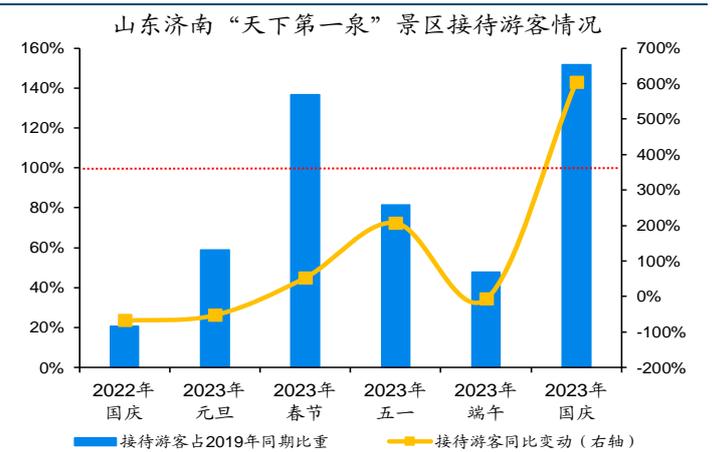
代表地区热门景点旅客接待持续提升，旅游收入表现相较于人次。主要景点旅游情况进一步改善，中秋国庆假期前7日（9月29日至10月5日），四川省A级景区接待旅客同比增长213%，为2019年同期的123%、高于端午假期的112%，旅游收入表现好于人次表现，四川省A级景区实现门票收入同比增长358%，为2019年同期125%、高于端午假期的115%；山东济南“天下第一泉”景区日均接待游客为2019年同期的151%、高于端午的48%。

图表34：四川景区旅游收入恢复相较于人次恢复



来源：各地政府网站，国金证券研究所

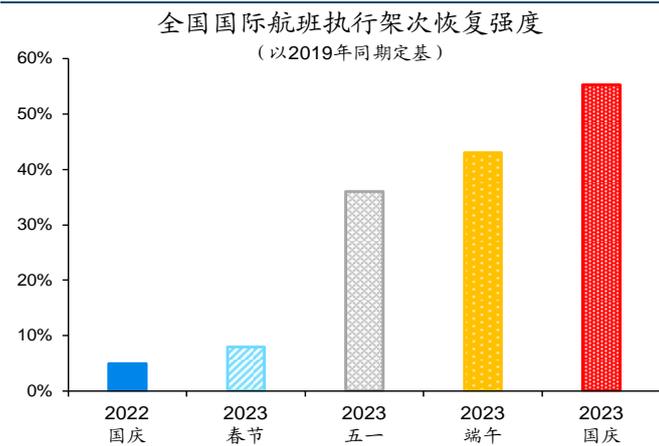
图表35：“天下第一泉”景区游客接待超2019年同期



来源：各地政府网站，国金证券研究所

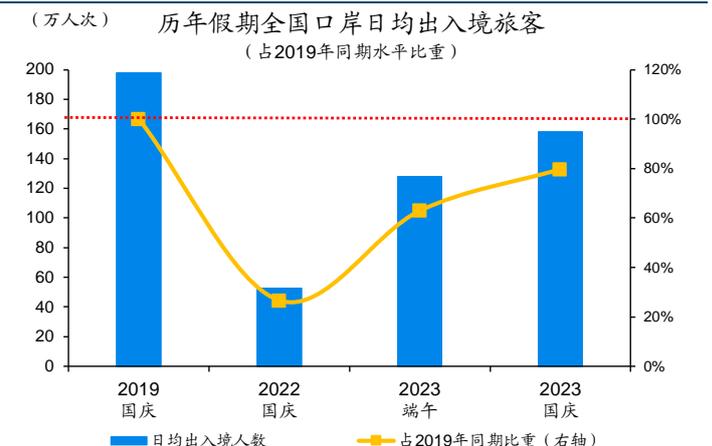
中秋国庆假期跨境出行持续改善，总体口岸出入境情况相较于航班。国庆假期前7日（9月29日至10月5日），跨境出行持续改善，全国国际航班执行架次恢复至2019年同期的55.3%、高于今年端午假期的43%；相较于航班出入境，全国总体口岸出入境客流恢复较好，国庆假期日均出入境旅客达158万人次，恢复至2019年同期水平的79.8%、高于端午的63%。同程旅行数据显示，中秋国庆假期期间出境游酒店、机票预订量均超过疫情前同期水平，中国港澳、东南亚、日韩、中东等国家为假期热门出境目的地，欧洲、非洲、南美洲、澳大利亚等长线出境游目的地热度也出现快速增长。

图表36: 国庆假期国际航班执行架次恢复强度持续提升



来源: 航班管家, 国金证券研究所

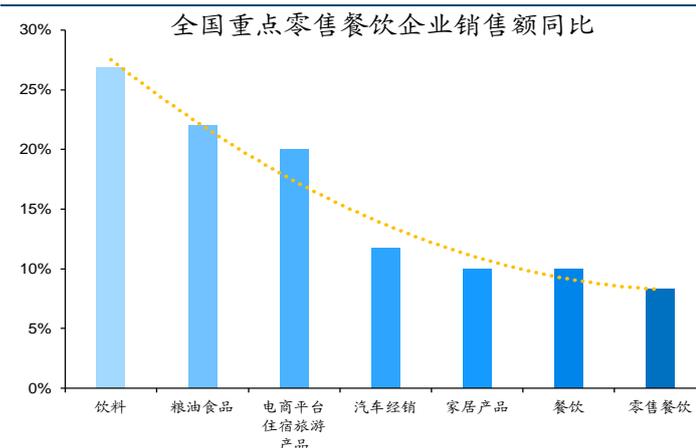
图表37: 全国总体口岸出入境客流表现好于航班出入境



来源: 各地政府网站, 国金证券研究所

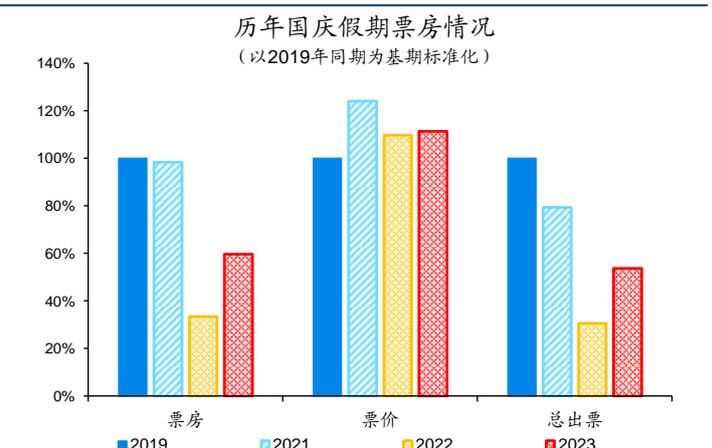
假期全国重点零售和餐饮企业销售较去年明显提升、商品消费有所改善, 电影院线票房尚不及疫前水平。商务部数据显示, 假期全国重点监测零售和餐饮企业销售额同比增长 9%; 商品消费有所改善, 重点监测零售企业粮油食品、饮料、金银珠宝、通信器材、家居产品销售额同比增长 10% 以上, 好于餐饮企业销售表现。假期全国院线票房恢复至 2019 年同期的 60%、低于端午假期的 97%, 总出票恢复至 2019 年同期的 53.7%; 国庆假期影片上映情况较过往同期差距较小, 单部影片均票房恢复至 2019 年同期的 33%、去年同期的 197%。

图表38: 假期商品消费表现相较于餐饮等服务消费



来源: 商务部, 国金证券研究所

图表39: 院线票房表现明显弱于 2019 年同期



来源: 猫眼电影, 国金证券研究所

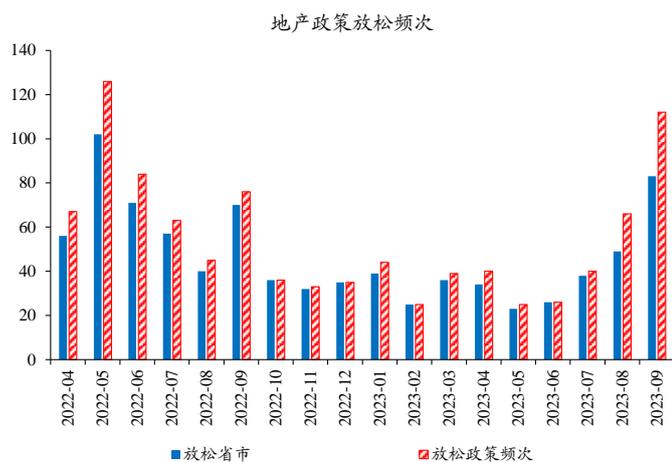
3.2 稳地产: 多地因城施策出台各类稳地产举措

要闻: 一线城市中, 广州优化限购措施, 调整住房信贷政策。二线城市中, 厦门、武汉、无锡、宁波、成都等城市官宣全域限购放开, 西安、厦门取消部分区域限购; 青岛、三亚、哈尔滨落实“认房不认贷”政策; 福州、苏州调整住房信贷政策等。

来源: 各地政府网站等

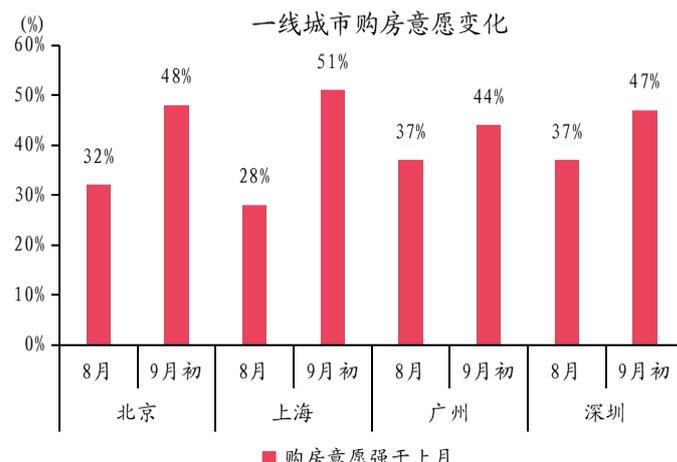
9 月起地产优化政策加速出台, 地方稳地产政策出台频次显著上升。CRIC 统计数据显示, 三季度有 133 个省市 218 次放松房地产政策, 力度明显增强。9 月份(截止到 9 月 26 日)各省市出台政策共 83 项, 放松政策频次共计 112 项。地产政策落地后, 居民的房价预期边际修复, 中指云数据显示, 9 月居民房价看涨预期回升、看跌预期回落; 同时, 居民计划半年内购房占比变化增至 30.5%, 达到今年年内最高值。一线城市购房意愿普遍上升; 其中, 北京、上海两地购房意愿回升较为明显。

图表40: 近期, 稳地产政策持续推出



来源: CRIC, 国金证券研究所

图表41: 9月初一线城市购房意愿变化



来源: 中指云、国金证券研究所

近期, 一线城市进一步推出稳地产相关优化政策。广州继降低首付比例和存量房贷利率后, 进一步放宽部分区域限购政策, 同时, 将部分区域个人销售住房增值税征免年限从5年调整为2年, 有助于降低二手房交易成本。深圳自9月29日起调整优化个人住房贷款利率下限, 首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率(LPR)减10个基点等。北京日报报道, 北京地产中介链家亦对中介费做出调整, 由房屋成交总价的2.7%统一下调至2%, 且收费模式从购房一方单边支付中介费改为买卖双方共同承担, 买卖双方各承担1%。

图表42: 近期, 一线城市地产政策汇总

省市	日期	政策类型	相关内容	边际变化
上海市	2023年9月8日	公积金贷款利率延长	一是支持购买更新改造后房屋公积金提取。业主(产权人或公有住房承租人,下同)购买改造后具备交易条件的房屋(含增加面积),可以提取住房公积金支付实际购房款。二是支持项目建设期内租房公积金提取。业主在项目建设期内租赁住房过渡安置的,可以提取住房公积金支付扣除过渡费补贴后个人承担的租金...	所购存量住房房龄为6(含)至20年之间的,住房公积金最长贷款期限从原来的不超过“35减房龄”的计算规则调整为不超过30年;所购存量住房房龄为20(含)至35年之间的,住房公积金最长贷款期限从原来的不超过15年调整为不超过“50减房龄”。
广州市	2023年9月20日	限购政策放宽	调整住房限购政策实施区域范围,二手房增值税免征期“5年改2年”,非户籍人口首套房购置纳税社保年限从5年收缩至2年等政策。	1、放开本地单身(离异)2套限制 2、外地户籍社保由5年降至2年 3、从化、增城、番禺、花都等区取消限购 4、增值税免征年限从5年调整为2年
	2023年9月26日	公积金贷款利率提升	使用住房公积金贷款购买自住住房的,现行一人贷款最高额度为60万元,两人或两人以上购买同一套自住住房的,贷款额度为每个申请人的贷款额度之和,最高额度为100万元。如符合《通知》的家庭申请住房公积金贷款,贷款最高额度上浮30%..	两人或两人以上一起贷款的最高公积金贷款额度为130万元。
深圳	2023年9月28日	住房贷款利率下调	深圳从29日起调整优化个人住房贷款利率下限,首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率(LPR)减10个基点,二套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率加30个基点,此次调整有利于降低居民家庭购房成本,更好满足刚性和改善性住房需求。	首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率(LPR)减10个基点,二套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率(LPR)加30个基点。
北京市	2023年9月26日	中介费率下调	北京日报报道北京链家近日调整了中介费的收取标准,收费标准从目前房屋成交总价的2.7%统一下调至2%。同时,收费模式从购房一方单边支付中介费改为买卖双方共同承担,买卖双方各承担1%。	北京链家此前的收费标准是房屋成交总价的2.7%,包含2.2%的居间服务费和0.5%的保障服务费。此次调整,是在服务内容不减少的基础上整体降低0.7%,即从房屋成交总价的2.7%变为2%。

来源: 各地政府网站, 北京日报, 国金证券研究所

二三线城市地产优化政策亦持续出台, 主要聚焦优化“限购政策”、住房公积金、购房补贴等方面。就放开限购而言, 继南京、大连、济南、青岛和郑州上周官宣全域“取消限购”后, 武汉、无锡、长沙等二线城市本周官宣全域限购放开。福州、苏州调整住房信贷政策; 其中, 福州推出降低首付款比例、上浮绿色建筑和装配式住房的可贷额度、降低福州都市圈内异地缴存职工公积金贷款门槛等三项支持政策, 苏州则基于不同购房者情况不同程度地提升住房公积金贷款额度。

图表43：近期，二线城市地产优化政策汇总

省市	日期	政策类型	相关内容	边际变化
厦门市	2023年9月18日	限购政策放松	《通知》显示，在厦门市集美区、海沧区、同安区、翔安区购买商品住房，不再审核购房人资格，不再限制上市交易时间。	1、集美、海沧等四区取消“限购限售” 2、住房信贷政策调整，降低四区首套房、二套房首付比例分别至20%、30% 3、住房公积金贷款政策调整，住房公积金贷款最高贷款额度为120万元；符合条件的个人住房公积金贷款的住房套数认定、最低首付比例、首套及第二套利率，对照商业性个人住房贷款政策认定；阶段性(期限为一年)上浮住房公积金贷款流动性调节系数至1
天津市	2023年9月28日	购房补贴	天津北辰区住建委发布《北辰区新建商品住宅购房补贴政策》，自2023年9月2日(含当日)至2023年12月31日(含当日)，在北辰区购买新建商品住宅(以商品房买卖合同网签时间为准)，且在2023年12月31日(含当日)前足额缴纳购房契税，根据购房人申请，给予购房款1%的购房补贴。补贴金额最高不超过5万元(含5万元)。	自2023年9月2日至2023年12月31日，在天津北辰区购买新建商品住宅，且在2023年12月31日前足额缴纳购房契税，根据购房人申请，给予购房款1%的购房补贴补贴金额最高不超过5万元。
武汉市	2023年9月19日	限购政策放松	取消住房限购。优化家庭住房贷款套数认定标准。支持居民换购住房。给予购房优惠支持。阶段性调整住房公积金贷款额度。	此前，武汉的限购区域仅剩二环线以内，伴随着武汉此次取消二环线内的住房限购政策，至此，武汉全域实现不限购。
	2023年9月27日	购房补贴	按照相关政策，2023年9月19日—12月31日，在武汉购买首套新建商品住房，可享受1万元家电家具数字消费券或购房消费券。同时，房交会期间，在武汉市参展楼盘中购买首套住房的，按契税应缴额度给予补助优惠，购买第二套住房的，按契税应缴额度的50%给予补助优惠。	对在参展楼盘中购买首套住房的，按契税应缴额度给予购房人补助优惠，购买第二套住房的，按契税应缴额度的50%给予购房人补助优惠。
无锡市	2023年9月19日	限购政策放松	市域取消限购政策，落实“认房不认贷”政策，并降低购买首套房首付比例：首套住房商业性个人住房贷款最低首付款不低于20%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例不低于30%。	取消限购等
西安市	2023年9月19日	限购政策放松	西安市住建局正式官宣，二环以外区域取消限购。	政策调整后，限购区域仅剩碑林区、莲湖区、新城区、未央区的部分区域限购。
	2023年9月25日		在西安市住房限购区域内，该市户籍居民家庭购买首套、第二套住房取消落户时间限制；非该市户籍居民家庭须持有该市有效期内《居住证》，且在购房之日前6个月在该市连续缴纳社保或个人所得税，可购买首套住房。	西安市户籍居民家庭购买首套、第二套住房取消落户时间限制。
郑州市	2023年9月20日	落户政策放宽	9月20日，郑州市公安局下发《郑州市公安局关于进一步深化户籍制度改革的实施意见》的通知，郑州市进一步放宽中心城区落户条件，试行以经常居住地登记户口制度。	凡在郑州市中心城区具有合法稳定就业或合法稳定住所(含租赁)的人员，不受社保缴费年限和居住年限的限制，本人及其共同居住生活的配偶、子女和父母，可以在郑州市申请登记城镇居民户口；符合迁移条件的居民可以在城乡之间迁移；实行户籍管理领域证明事项告知承诺制等。
长沙市	2023年9月22日	限购政策放松	居民家庭(含非本市户籍家庭)在长沙购买首套商品住房，不再需要提供购房证明；商品住房网签备案满4年，可进行转让。通知自9月22日起施行，有效期5年。	居民家庭(含非本市户籍家庭)在长沙购买首套商品住房，不再需要提供购房证明
三亚市	2023年9月22日	认房不认贷	明确居民家庭(包括借款人、配偶及未成年子女)申请贷款购买商品住房时，家庭成员在三亚市名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套住房执行住房信贷政策。	落实认房不认贷政策。
哈尔滨市	2023年9月24日	认房不认贷	对公积金首次贷款结清且购地无住房的职工家庭公积金贷款进行了优化，此类人群在全国范围内第二次使用住房公积金的，可按首套房政策进行贷款。	落实认房不认贷政策。
成都市	2023年9月26日	限购政策放松	一、加大住房保障力度。二、优化土地供应方式。三、调整住房限购措施。四、调整住房限价措施。五、落实信贷支持政策。六、调整住房税收政策。七、强化市场秩序监管	限购区域内购买144平以上住房不再审核购房资格，不再执行二手住房成交参考价格发布机制，新出让土地所建商品住房由企业根据市场情况自主定价。
福州市	2023年9月26日	降低首付比例	优化了公积金贷款政策，包括降低首付款比例、上浮绿色建筑和装配式住房的可贷额度、降低福州都市圈内异地缴存职工公积金贷款门槛等三项支持政策。	144平米以下首套自住住房贷款首付最低20%。
宁波市	2023年9月28日	限购政策放松	一、取消限制性购房政策。二、调整住房限售政策。三、优化个人住房贷款套数认定标准。四、调整优化差别化住房信贷政策。五、降低存量首套住房贷款利率。六、调整住房公积金贷款首付比例。七、落实住房交易税收政策。八、促进合理住房消费。	自2023年10月1日起办理不动产登记的商品住房(包括新建商品住房和二手住房)，停止执行住房销售限制年限规定。
苏州市	2023年9月29日	提升公积金贷款额度	使用住房公积金贷款购买家庭首套或第二套自住住房，借款申请人及共同借款申请人中有两人(含)以上共同参与计算可贷额度的，贷款最高限额为110万元；仅借款申请人参与计算可贷额度的，贷款最高限额为80万元。 使用住房公积金贷款购买家庭首套套型建筑面积90平方米(含)以内的自住住房，且住房总价不超过200万元的，贷款最高限额为住房总价的80%。	使用住房公积金贷款购买家庭首套套型建筑面积90平方米(含)以内的自住住房，且住房总价不超过200万元的贷款最高限额为住房总价的80%。

来源：地市政府网站、国金证券研究所

3.3 地方化债与清理拖欠款项结合：内蒙古拟发行特殊再融资券偿还拖欠企业款项

要闻：9月26日，内蒙古自治区政府发布2023年内蒙古自治区政府再融资一般债券(九期至十一期)发行公告，其中资金用途为“偿还2018年之前认定的政府负有偿还责任的拖欠企业账款”。

数据来源：地方政府网站

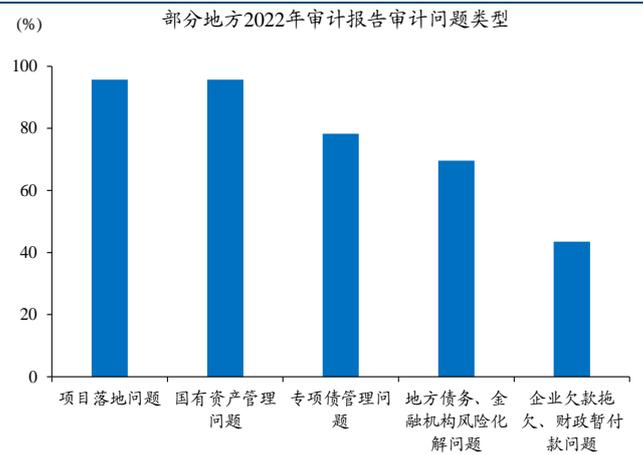
近期，政策频频提及加快清理拖欠企业款项拖欠，9月20日国常会亦正式通过《清理拖欠企业账款专项行动方案》。清理拖欠企业款项亦是2022年地方审计报告重点审计事项，多地对拖欠中小民营企业款项加大审计力度。本次内蒙古拟发行特殊再融资券偿还2018年之前认定的政府负有偿还责任的拖欠企业账款，其一或指向地方加速清理拖欠企业款项，政府负有偿还责任的账款或可用政府债券偿还；其二或也指向地方化债“一揽子”方案初显，利用地方债务“限额-余额”空间以及地区间“回收-再分配”机制来发行特殊再融资券偿还部分隐性债务。

图表44：近期，政策持续推进清理企业拖欠款项

图表45：2022年地方审计报告提及的各类问题

部门	时间	文件/会议	相关内容
国务院	7月19日	《中共中央 国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》	完善拖欠账款常态化预防和清理机制。包括严格执行《保障中小企业款项支付条例》，依法依规加大对责任人的问责处罚力度...
中央政治局	7月24日	中央政治局会议	要坚决整治乱收费、乱罚款、乱摊派，解决政府拖欠企业账款问题
发改委、工信部、市场监管总局	9月4日	新闻发布会	组织开展清理拖欠企业账款专项行动，缓解中小微企业资金压力。
国常会	9月20日	《清理拖欠企业账款专项行动方案》	省级政府要对本地区清欠工作负总责，抓紧解决政府拖欠企业账款问题，解开企业之间相互拖欠的“连环套”，央企国企要带头偿还。要突出实质性清偿，加强政策支持、统筹调度和监督考核，努力做到应清尽清，着力构建长效机制

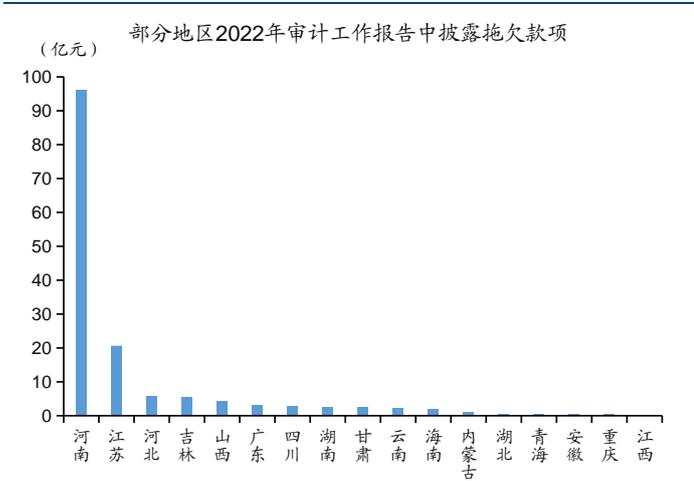
来源：中国政府网，国金证券研究所



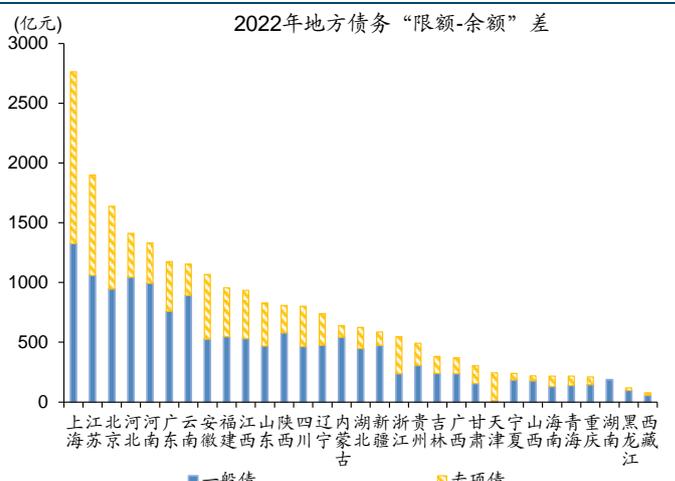
来源：各地审计报告，国金证券研究所

图表46：部分地区审计报告披露拖欠款项问题涉及金额

图表47：2022年各地债务“限额-余额”差值



来源：各地审计报告，国金证券研究所



产业体系建设，更好支撑国家战略安全等。

图表48：新一轮国企改革的一个目标两个途径三个方面

新一轮国企改革		
一个目标	两个途径	三个方面
<p>做强做优做大国有资本和国有企业</p>	<p>1. 提高核心竞争力</p> <ul style="list-style-type: none"> 科技：聚焦自立自强 效率：围绕“一利五率”目标管理体系 人才：坚持培养和用好人才 品牌：加强品牌管理 <p>2. 增强核心功能</p> <ul style="list-style-type: none"> 巩固国有经济地位 加大对创新能力体系建设和战略性新兴产业布局 提升对公共服务体系的保障能力 	<p>1. 加快优化国有经济布局结构，增强服务国家战略的功能作用</p> <p>2. 加快完善中国特色国有企业现代公司治理，真正按市场化机制运营</p> <p>3. 加快健全有利于国有企业科技创新的体制机制，加快打造创新型国有企业</p>

来源：政府网站、国金证券研究所

图表49：国有企业改革深化提升行动专题推进会召开

国有企业改革深化提升行动专题推进会	
会议时间	2023年9月28日
会议要求	各地方、各中央企业全面贯彻落实国有企业改革深化提升行动部署要求，精心组织制订实施方案和工作台账，抓紧部署推进重点改革任务
会议主要内容	<p>要深刻认识领会深化提升行动的新要求，始终坚持正确改革方向，要区分功能使命性任务和体制机制性任务的不同特点，采用不同路径方法</p> <p>要全面落实避免遗漏，突出重点凸显自身特色</p> <p>要更加注重分类改革，鼓励精准化差异化个性化改革探索</p> <p>要完善改革组织推进机制，加大穿透式宣贯力度，高质量完成方案、台账制订和今年年底前的“硬任务”</p>
本轮改革要点	<p>坚持分类改革是这一轮改革的重要要求，特别是注重不同类别企业的改革发展和功能作用的发挥</p> <p>在分层上，企业要注重集团公司和子企业不同层面的改革，地方要推动地市级国资国企改革，既要注意不同层级的差别，又要确保逐级落实、打通“最后一公里”</p> <p>在分区域上，要考虑各地实际情况。另外，各地方、各中央企业的具体改革举措要更加精准化、差异化、个性化，不能大而化之</p>

来源：国资委网站、国金证券研究所

3.5 国庆期间商品房成交季节性回落、成交水平低于近年

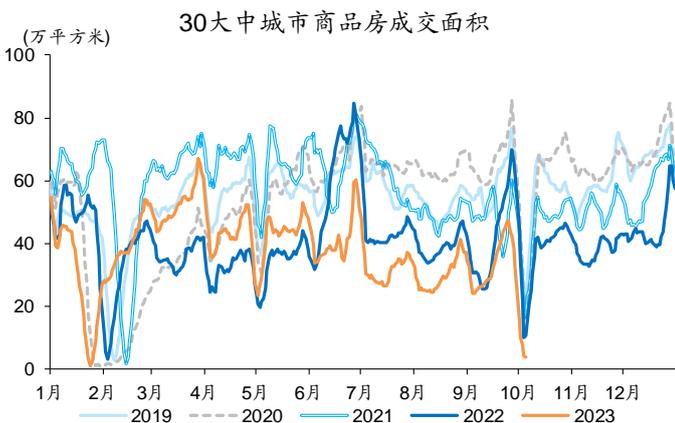
要闻：国庆假期当周（9月29日至10月5日），30大中城市商品房成交面积当周合计97.5万平方米、同比回落42.8%；国庆假期前一周（9月22日至9月28日），全国代表城市二手房成交面积307.1万平方米、同比回落28.4%。

数据来源：Wind

简评：

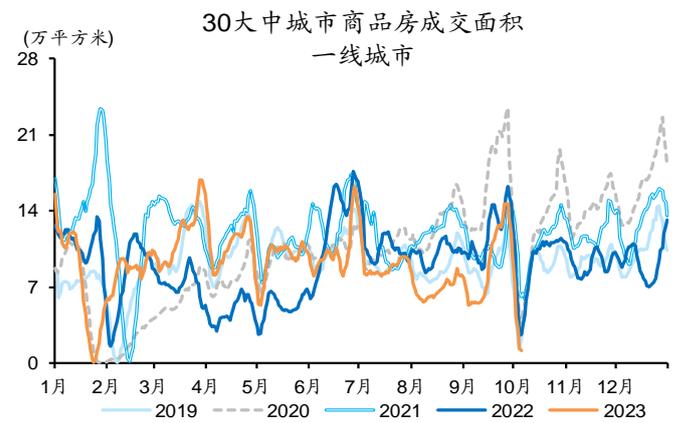
国庆假期全国商品房季节性回落、成交水平低于近年。9月29日至10月5日，30大中城市商品房成交较上周回落68.3%、同比下降42.8%；商品房成交远低于过往同期水平，或指向地产政策仍待起效；其中一线城市回落幅度最小、同比减少1.2%，二线、三线城市分别回落74.6%、67.5%。9月22日至9月28日当周，全国代表城市二手房成交同样走弱、同比减少21.2%；但不同城市间成交回落幅度分化，其中一线城市降低较少、同比下降9.6%，二线城市同比下降26.2%。

图表50：国庆期间30大中城市商品房成交显著回落



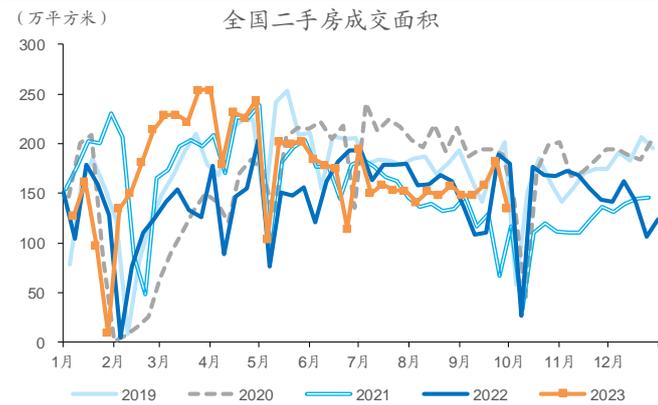
来源：Wind，国金证券研究所

图表51：国庆期间一线城市商品房成交回落幅度最小



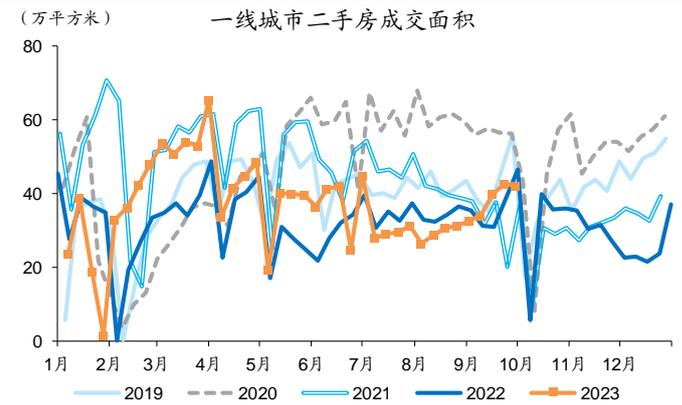
来源：Wind，国金证券研究所

图表52: 节前一周, 二手房成交低于去年同期



来源: Wind, 国金证券研究所

图表53: 节前一周, 一线城市二手房成交略有回落



来源: Wind, 国金证券研究所

3.6 9月底多数工业生产、投资活动季节性回落、低于去年同期水平

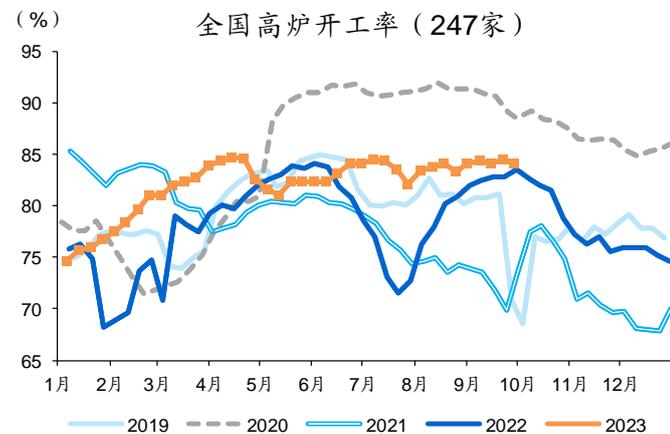
要闻: 截至“国庆”前一周(9月22日至9月28日), 多数工业生产、投资活动季节性回落、低于去年同期水平。

数据来源: Wind

简评:

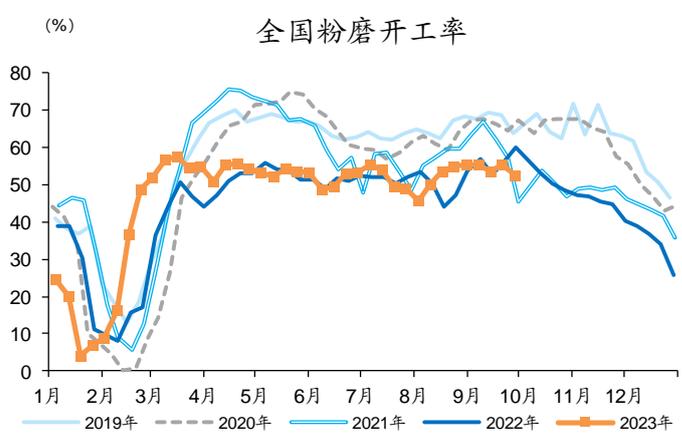
国庆假期前多数工业生产、投资活动季节性回落、低于去年同期水平。9月22日至9月28日当周, 高炉开工率季节性回落、较前周的84.5%回落0.3个百分点至84.2%, 或映射生产供给走弱; 粉末开工率亦有所回落、较前周下降3.0个百分点至52.4%、是去年同期的87.2%; 沥青开工率持续下行、较前周下降3.7个百分点至41.4%、是去年同期的86.4%; 玻璃库存小幅去化, 较前周下降1.2%、是去年同期的61.7%。

图表54: 节前一周, 高炉开工率小幅下滑



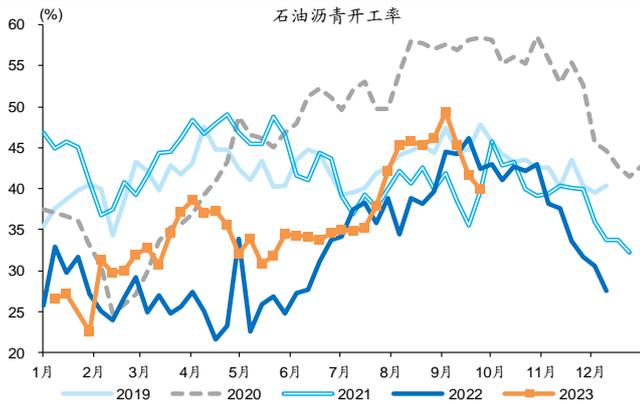
来源: Wind, 国金证券研究所

图表55: 节前一周, 粉末开工率有所回落

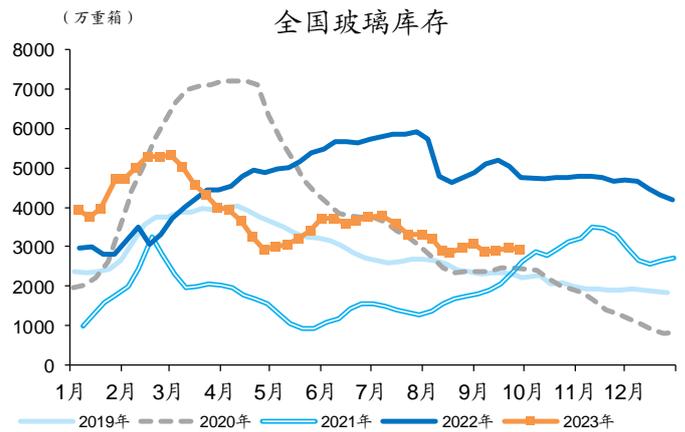


来源: Wind, 国金证券研究所

图表56: 节前一周, 沥青开工率延续下行



图表57: 节前一周, 全国玻璃库存低位震荡



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

风险提示

- 1、 俄乌战争持续时长超预期。俄乌双方陷入持久战，美欧对俄制裁力度只增不减，滞胀压力加速累积下，货币政策抉择陷入两难境地。
- 2、 稳增长效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累稳增长需求释放，资金滞留在金融体系；疫情反复超预期，进一步抑制项目开工、生产活动等。
- 3、 疫情反复。国内疫情反复，对项目开工、线下消费等抑制加强；海外疫情反复，导致全球经济活动、尤其是新兴经济体压制延续，出口替代衰减慢。

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	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建国内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦7楼	新闻大厦8层南侧	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