

## 政策组合拳重磅发布，利好基建房建产业链

2024年9月30日

## 核心观点

- **建筑业景气度小幅回升。**9月，建筑业商务活动指数为50.7%，较上月上升0.1pct；建筑业新订单指数为39.5%，较上月下降4.0pct；建筑业投入品价格指数为50.0%，较上月上升2.4pct；建筑业销售价格指数为48%，较上月下降0.1pct；建筑业从业人员指数为40%，较上月下降1.0pct；建筑业业务活动预期指数为53.1%，较上月下降1.6pct。9月部分地区气候环境改善，建筑行业景气度小幅回升。
- **基建投资彰显韧性，房地产投资仍处低位，销售降幅继续收窄。**1-8月，全国固定资产投资（不含农户）同增3.4%，较1-7月下降0.2pct，广义基建投资增速为7.87%，较前值增长0.35pct，狭义基建投资增速为4.4%，较前值下降0.5pct。1-8月，全国房地产开发投资69284亿元，同降10.2%，降幅较1-7月持平；商品房销售面积60602万平方米，同降18.0%，降幅较1-7月收窄0.6pct；商品房销售额59723亿元，同降23.6%，降幅较1-7月收窄0.7pct。整体来看，1-8月房地产投资仍然承压，销售降幅继续收窄。
- **政策组合拳重磅发布，提振市场信心。**9月24日，国新办举行新闻发布会，总量一揽子工具密集推出。**1、降准50BP，释放约1万亿元流动性。****2、降低政策利率。**调降7天期逆回购操作利率20BP，将带动MLF利率下调30BP，预期LPR、存款利率也将同步下调20~25BP。**3、存量房贷利率下调约50BP。**每年给居民节约1500亿元利息支出；**4、统一首套房和二套房的最低首付比例。**将全国层面的二套房贷款最低首付比例由当前的25%下调到15%。**5、创设金融机构互换便利和股票回购、增持再贷款，用于支持资本市场稳定发展。**
- **9月中央政治局会议定调积极，上广深地产政策迎放松。**中共中央政治局9月26日召开会议，财政货币政策、房地产、资本市场三方面定调积极。**财政货币政策方面**，要加大财政货币政策逆周期调节力度，保证必要的财政支出，切实做好基层“三保”工作。要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。要降低存款准备金率，实施有力度的降息。**房地产方面**，要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式。**资本市场方面**，要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点。要支持上市公司并购重组，稳步推进公募基金改革，研究出台保护中小投资者的政策措施。
- **关注稳增长、出海、低空经济等主线。**看好三大方向：1) 低估值高分红、业绩稳健、处于基建房建产业链的央国企，推荐中国铁建、中国建筑、中国中铁、中国交建、中国中冶、中国电建、中国能建、中国化学等；2) 业绩高增长的出海国际工程企业，推荐北方国际、中钢国际、中工国际、中材国际等；3) 低空经济主力军设计企业，推荐设计总院、华设集团等。
- **风险提示：**固定资产投资下滑的风险；应收账款回收下降的风险；地缘政治风险；国企改革进展低于预期的风险；稳增长政策不及预期的风险等。

## 建筑行业

推荐 维持

## 分析师

## 龙天光

☎: 021-2025-2646

✉: longtianguang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060004

## 张涿荻

☎: 021-2025-2651

✉: zhangludi\_sh@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524060002

## 相对沪深300表现图

2024-9-30



资料来源: 中国银河证券研究院

## 相关研究

1. 【银河建筑】8月月报\_基建投资韧性较强，持续关注出海机会

## 目录

### Catalog

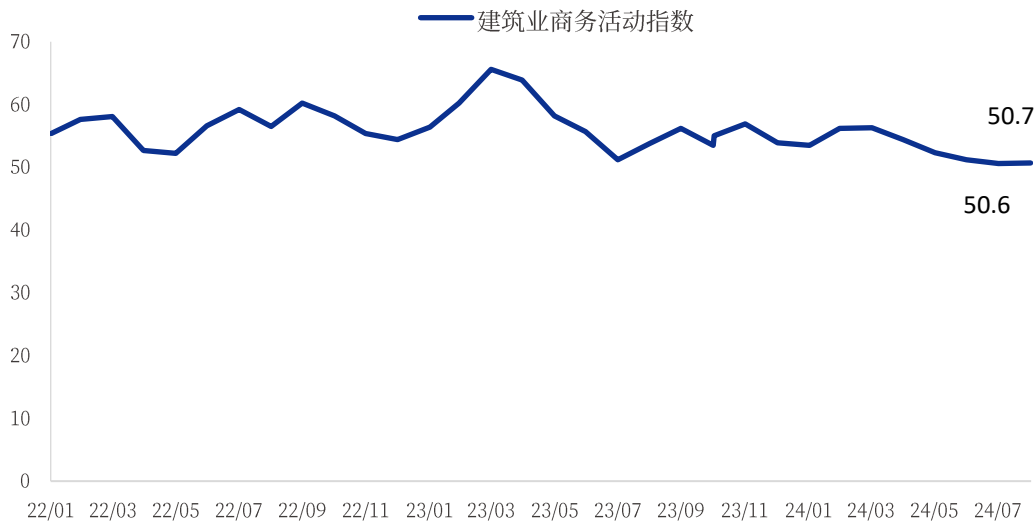
<b>一、 建筑业景气度继续回落</b> .....	<b>3</b>
<b>二、 固定资产投资增速放缓</b> .....	<b>5</b>
(一) 固定资产投资增速放缓 .....	5
(二) 流动性维持合理充裕 .....	6
<b>三、 基建投资维持高位，地产新开工降幅收窄</b> .....	<b>8</b>
(一) 基建投资增速韧性较强 .....	8
(二) 房地产投资仍处低位，销售降幅收窄 .....	11
(三) 新开工面积降幅收窄，竣工面积持续下降 .....	11
<b>四、 政策组合拳重磅发布，上广深地产政策迎放松</b> .....	<b>12</b>
(一) 政策组合拳重磅发布，提振市场信心 .....	12
(二) 9月中央政治局会议定调积极 .....	13
(三) 上广深地产政策迎放松 .....	13
<b>五、 推荐基建和房建产业链</b> .....	<b>15</b>
(一) 建筑行业集中度提升 .....	15
(二) 建筑行业估值处于历史偏底部区域 .....	16
(三) 政策加码利好基建房建产业链 .....	16
(四) 建筑出海高景气利好国际工程企业 .....	16
<b>六、 风险提示</b> .....	<b>18</b>

## 一、建筑业景气度小幅回升

2024年9月，制造业采购经理指数（PMI）为49.8%，比上月上升0.7个百分点，制造业景气度回升。9月份，非制造业商务活动指数为50.0%，比上月下降0.3个百分点，非制造业景气水平小幅回落。分行业看，建筑业商务活动指数为50.7%，比上月上升0.1个百分点；服务业商务活动指数为49.9%，比上月下降0.3个百分点。从行业看，邮政、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务、货币金融服务等行业商务活动指数均位于55.0%以上较高景气区间；铁路运输、水上运输、房地产、文化体育娱乐等行业商务活动指数低于临界点。

2024年9月，我国非制造业新订单指数为44.2%，比上月下降2.1个百分点，表明非制造业市场需求景气度有所回落。分行业看，建筑业新订单指数为39.5%，比上月下降4.0个百分点；建筑业投入品价格指数为投入品价格指数为50.0%，比上月上升2.4个百分点；建筑业销售价格指数为48%，比上月下降0.1个百分点；建筑业从业人员指数为40.0%，比上月下降1.0个百分点；建筑业业务活动预期指数为53.1%，比上月下降1.6个百分点。

图1：建筑业景气度小幅回升



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

**钢材价格有所回升。**2024年9月，钢铁价格有所回升，以螺纹钢Φ12-25含税价为例，2024年9月27日的价格为3,333.00元/吨，8月30日的价格为3,237.00元/吨，上涨96元/吨。对于建筑企业，钢材是其主要原材料之一，钢材的价格对成本有一定影响。

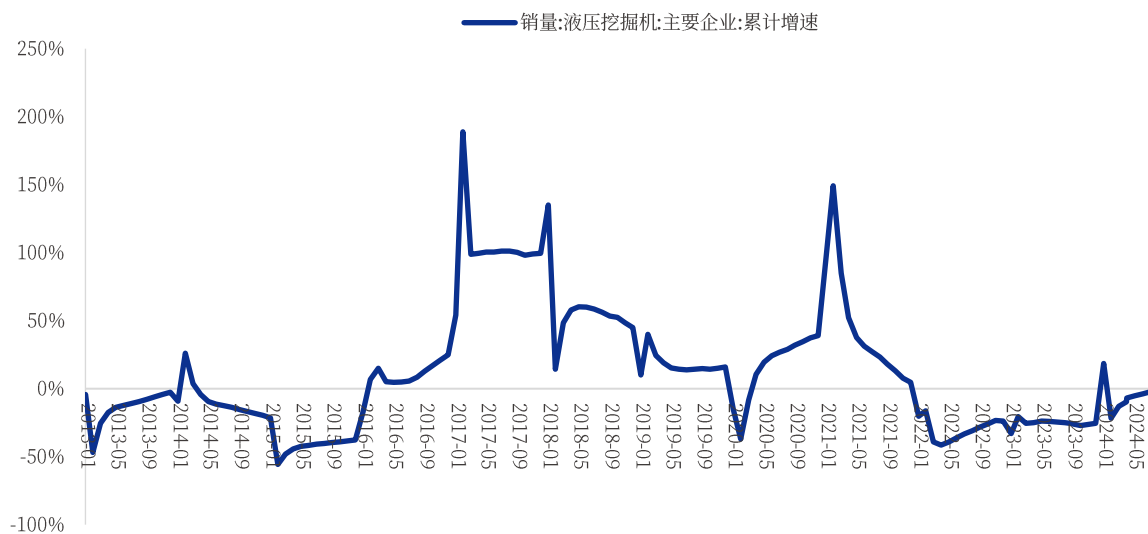
图2: 近期钢材价格有所回升 (元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**挖掘机销量同比降幅继续收窄。**2024年8月,主要企业的液压挖掘机累计销售131,550台,同比减少2.21%,降幅较7月收窄1.51pct。

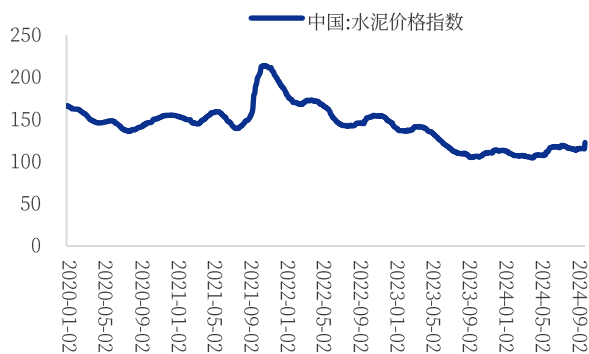
图3: 挖掘机销量同比降幅继续收窄



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**水泥价格开始回升,平板玻璃价格继续下跌。**截止2024年9月29日,水泥价格指数为122.65,较8月下旬上涨8.38%,受季节性影响,水泥需求开始恢复,价格有所回升。截止2024年9月20日,我国浮法平板玻璃4.8/5mm全国市场价为1,245元/吨,较8月下旬下降13.75%。

图4: 全国水泥价格指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图5: 平板玻璃价格 (元/吨)



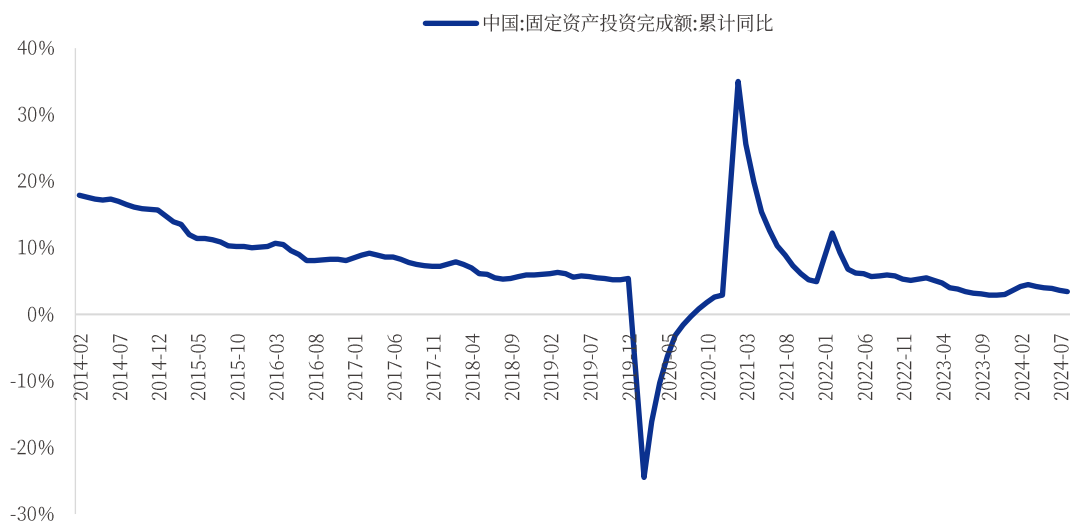
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 二、固定资产投资增速放缓

### (一) 固定资产投资增速放缓

**固定资产投资增速放缓。**2024年1—8月份,全国固定资产投资(不含农户)329385亿元,同比增长3.4%,较1-7月下降0.2pct。其中,民间固定资产投资167911亿元,下降0.2%。从环比看,8月份固定资产投资(不含农户)增长0.16%。分产业看,第一产业投资6146亿元,同比增长2.9%;第二产业投资112778亿元,增长12.1%;第三产业投资210461亿元,下降0.8%。第二产业中,工业投资同比增长12.1%。其中,采矿业投资增长15.6%,制造业投资增长9.1%,电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长23.5%。第三产业中,基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增长4.4%。其中,水利管理业投资增长32.6%,航空运输业投资增长20.3%,铁路运输业投资增长16.1%。分地区看,东部地区投资同比增长2.7%,中部地区投资增长4.6%,西部地区投资下降0.2%,东北地区投资增长2.5%。

图6: 固定资产投资增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## （二）流动性维持合理充裕

**流动性合理充裕。**2024年9月25日，中国人民银行货币政策委员会2024年第三季度例会将在北京召开。会议认为，今年以来宏观调控力度加大，稳健的货币政策灵活适度、精准有效，坚定支持支持性立场，强化逆周期调节，优化完善货币政策框架，综合运用利率、准备金、再贷款、国债买卖等工具，切实服务实体经济，有效防控金融风险，为经济回升向好创造适宜的货币金融环境。会议指出，当前外部环境变化带来的不确定性增多，世界经济增长动能不强，通胀压力有所缓解，主要经济体经济表现有所分化，货币政策进入降息周期。我国经济运行总体平稳，高质量发展扎实推进，但仍面临有效需求不足、社会预期偏弱等挑战。要精准有效实施稳健的货币政策，更加注重做好逆周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，着力扩大内需、提振信心，推动经济持续回升向好。货币政策总基调延续，本次例会更强调支持性的货币政策逆周期发力支持经济的向好回升，值得关注的是货币政策未来新的三个支持方向：资本市场、消费、土地。会议指出，推动证券、基金、保险公司互换便利和股票回购增持再贷款等新设立工具落地生效，维护资本市场稳定；推进科技创新和技术改造再贷款使用进程，加大对大规模设备更新和消费品以旧换新的金融支持；支持盘活存量闲置土地，降低存量房贷利率，促进房地产市场平稳健康发展。

**政府债券融资余额同增 15.8%。**2024年8月末社会融资规模存量为 398.56 万亿元，同比增长 8.1%，其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 248.89 万亿元，同比增长 8.1%；政府债券余额为 75.44 万亿元，同比增长 15.8%。

图7：社会融资规模增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

**M2 增速继续下滑，M1 降幅环比扩大。**2024年8月末，M2 余额 305.05 万亿元，同比增长 6.3%，增速较上月末持平，比上年同期下滑 4.3pct；M1 余额为 63.02 万亿元，同比下降 7.3%，降幅较上月末扩大 0.7pct，较上年同期增速由正转负。M2 同比增速企稳，M1 降幅继续扩大，信贷结构全面走弱，实体经济融资需求和经营活力亟待改善。伴随政策效果持续释放、有效盘活存量以及促进加快形成实物工作量，有望带动 M1、M2 指标稳定向好。

图8: M1 同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图9: M2 同比增速

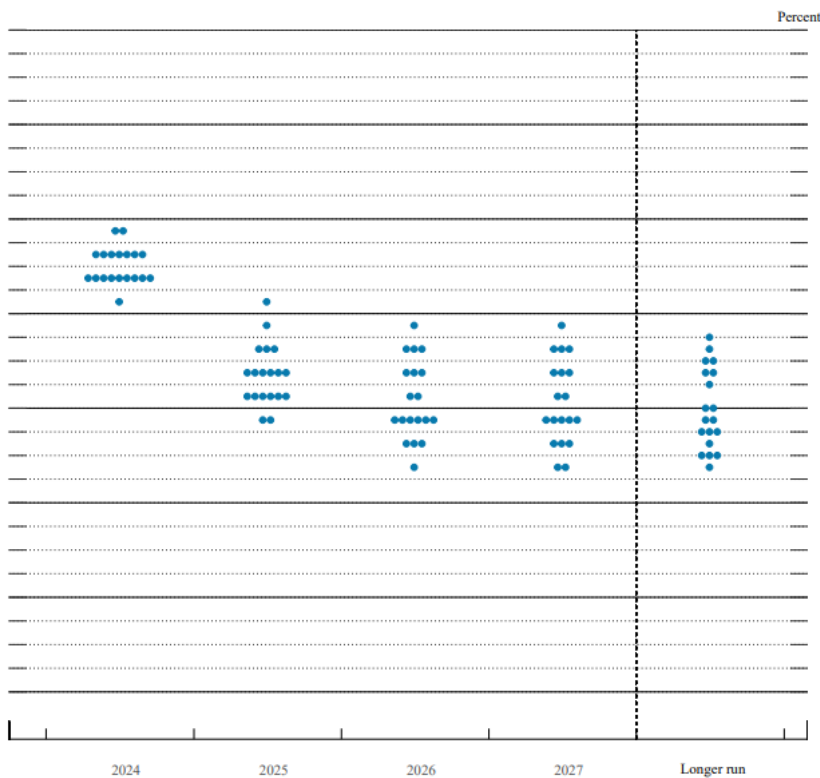


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**美联储 50BP 降息开启, 预计年内累计降息 100BP。**9月18日, 美联储在FOMC会议上宣布降息50BP, 降息后利率水平为4.75%-5.00%, 本轮美联储降息周期正式开启。50BP的首次降息幅度略强于市场主要机构预期, 点阵图显示美联储官员倾向于年内仍有50BP的降息空间。我们预计2025年累计降息幅度为100BP, 且降息时点会相对前置而非均匀分布。从美联储的双重目标以及经济增长、金融稳定和大选与财政等角度来看, 美联储“预防性”降息的基调短期仍将持续。

图10: 美联储9月点阵图

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



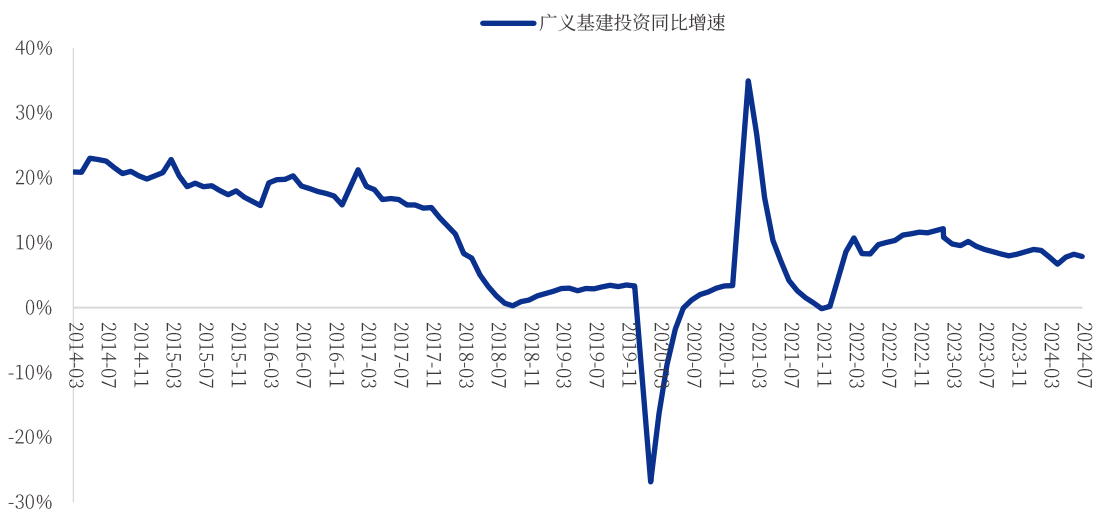
资料来源: 美联储, 中国银河证券研究院

### 三、基建投资韧性较强，地产新开工降幅收窄

#### (一) 基建投资增速韧性较强

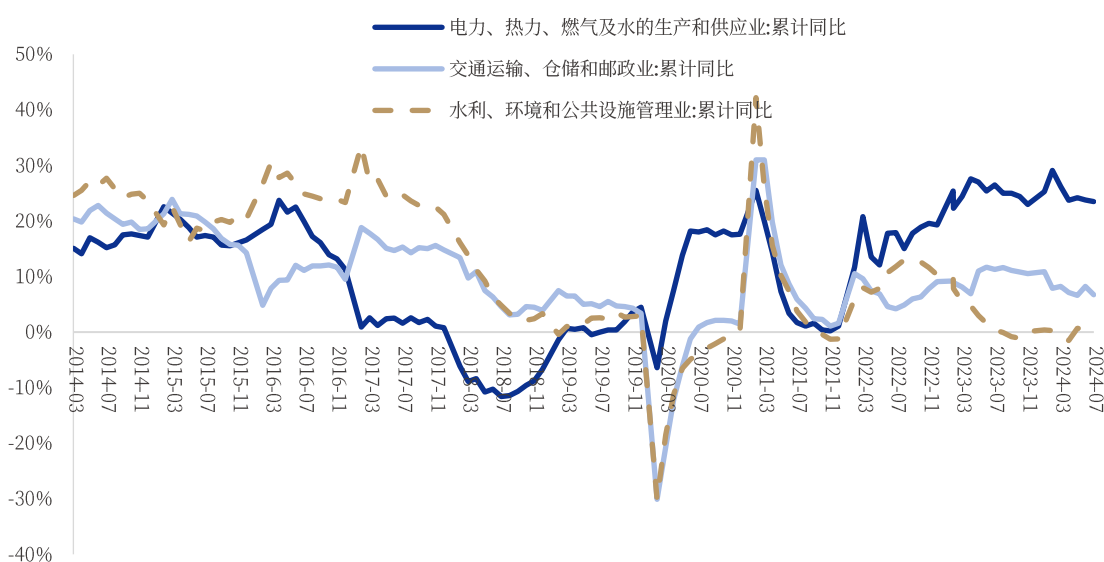
**基建投资增速彰显韧性。**2024年1-8月份,广义基建投资增速为7.87%,增速较前值下降0.35pct,狭义基建投资增速为4.4%,较前值下降0.5pct。2024年下半年,基建将继续在扩大有效投资、稳住经济大盘、推动经济实现质的有效提升和量的合理增长方面发挥积极作用。

图11: 广义基建投资同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图12: 基建细分领域增速情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院



**电力、热力、燃气及水的生产供应业投资增速有所回升。**基建细分领域中，电力、热力、燃气及水的生产供应业投资增速继续放缓，该领域属于民生补短板领域，政策支持力度大。2024年1-8月，电力、热力、燃气及水的生产供应投资同比增长23.5%，较上月下降0.3pct。

**交通运输、仓储和邮政业投资增速继续下降。**2024年1-8月，交通运输、仓储和邮政业投资同比增长6.7%，较上月下降1.5pct。其中，铁路运输业投资同比增长16.1%，较上月下降1.1pct；道路运输业投资同比下滑2.8%，降幅较上月扩大0.8pct。

图13: 电力、热力、燃气及水的生产供应投资增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**水利管理业投资增速持续上升。**2023年全年我国完成水利建设投资11996亿元，较2022年增长10.1%，投资和规模创历史新高。2023年5月25日，中共中央、国务院印发了《国家水网建设规划纲要》，规划纲要提出到2025年，建设一批国家水网骨干工程，国家骨干网建设加快推进，省市县水网有序实施，着力补齐水资源配置、城乡供水、防洪排涝、水生态保护、水网智能化等短板和薄弱环节。到2035年，基本形成国家水网总体格局，国家水网主骨架和大动脉逐步建成，省市县水网基本完善，构建与基本实现社会主义现代化相适应的国家水安全保障体系。2024年1-8月，水利、环境和公共设施管理业投资累计同比增长1.2%，较上月提升0.5pct，其中水利管理业投资同比增长32.6%，较上月提升3.7pct。

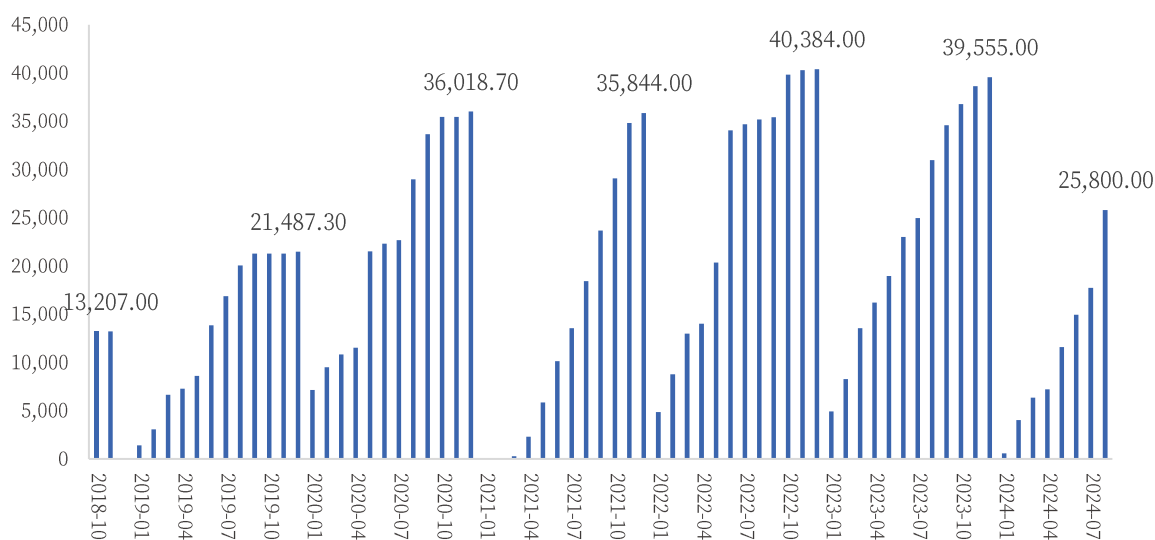
图14: 水利投资增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**专项债发行提速，超长期国债陆续落地。**4月18日上午，国务院新闻办公室举行新闻发布会，国家发展和改革委员会副主任刘苏社介绍，预算方面，今年中央预算内投资共安排7000亿元，截至目前已下达超过2000亿元，占全年比重超过30%。**专项债方面**，今年专项债券规模计划为3.9万亿元，1-8月各地已累计发行新增专项债25800亿元，完成全年发行计划的66.15%，发行速度明显加快，有助于项目尽快落地，扩大有效投资，保障基建投资资金来源。**超长期国债方面**，5月13日，中央公布决定从今年开始连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年先发行1万亿元，拟发行期限为20年期、30年期和50年期，计划于11月中旬发行完毕。截至9月24日，财政部已完成发行超长期特别国债7520亿元。按照1万亿元超长期特别国债的发行规模来看，目前已完成总计划规模的75.2%。

图15: 2024年专项债新增金额 (亿元)

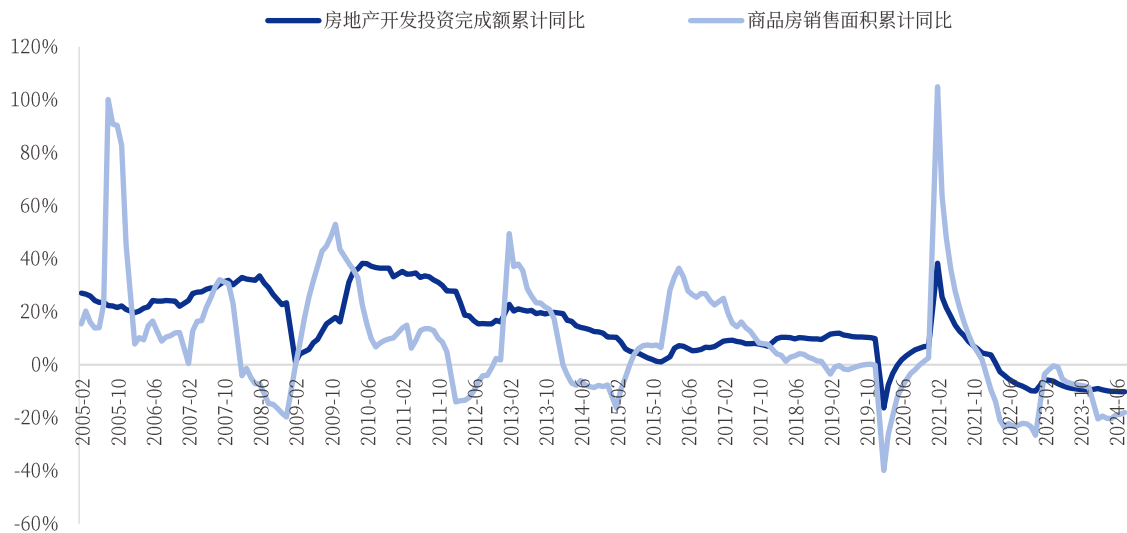


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## (二) 房地产投资仍处低位，销售降幅收窄

**房地产销售降幅继续收窄。**2024年1-8月份，全国房地产开发投资69284亿元，同比下降10.2%，降幅较2024年1-7月持平；2024年1-8月份，商品房销售面积60602万平方米，同比下降18.0%，降幅较2024年1-7月收窄0.6pct，其中住宅销售面积下降20.4%；商品房销售额59723亿元，同比下降23.6%，降幅较2024年1-7月收窄0.7pct。整体来看，2024年1-8月投资仍然承压，销售降幅继续收窄。

图16: 房地产投资和销售仍然承压



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## (三) 新开工面积降幅收窄，竣工面积持续下降

**新开工面积降幅继续收窄，竣工面积继续负增长。**2024年1-8月，房屋新开工面积49465万平方米，同比下降22.5%，降幅较2024年1-7月收窄0.7pct；竣工面积33394万平方米，同比下降23.6%，降幅较2024年1-7月扩大1.8pct。整体来看，房屋新开工面积降幅继续收窄，竣工面积降幅扩大。2023年以来，受商品房销售低迷以及房企拿地意愿和能力下降的影响，房屋新开工面积持续下滑。2024年下半年，预计伴随政策的落地及商品房库存的逐步去化，房地产市场供需将实现平衡，新开工拐点有望出现。竣工方面，2023年受保交楼政策影响，竣工增速基数较高。2024年在楼盘集中竣工交付后，房屋竣工节奏开始放缓。

图17: 房屋新开工面积、竣工面积增速



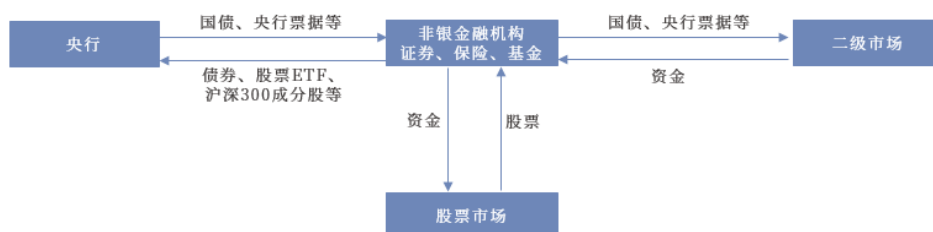
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 四、政策组合拳重磅发布，上广深地产政策迎放松

### (一) 政策组合拳重磅发布，提振市场信心

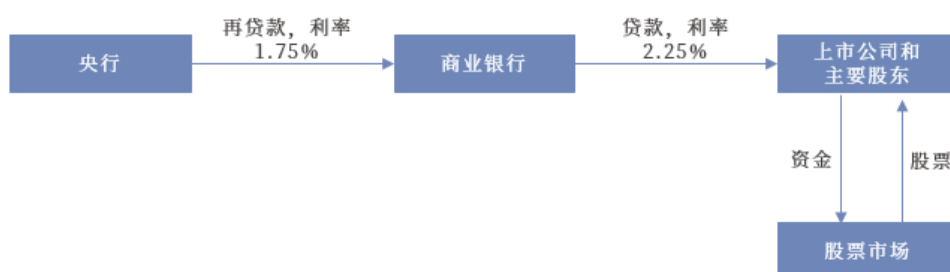
**总量一揽子工具密集推出，力度超市场预期。**9月24日，国新办举行新闻发布会，中国人民银行行长潘功胜、国家金融监督管理总局局长李云泽、中国证券监督管理委员会主席吴清出席介绍金融支持经济高质量发展有关情况，并答记者问。总量一揽子工具密集推出，**1、降准 50BP，释放约 1 万亿元流动性。**潘行长表示，目前，金融机构加权平均存款准备金率为 7%。其中，大型银行为 8.5%，拟降到 8%；中型银行为 6.5%，拟降到 6%；农村金融机构在几年前已经执行 5% 的存款准备金率，这次不在调整的范畴。降准政策实施后，银行业平均存款准备金率大概为 6.6%。在今年年内还将视市场流动性的状况，可能择机进一步下调存款准备金率 25-50BP。**2、降低政策利率。**调降 7 天期逆回购操作利率 20BP，将带动 MLF 利率下调 30BP，预期 LPR、存款利率也将同步下调 20~25BP，本次降息为 2021 年以来单次调降幅度最大，上次单次调降 20BP 还在 2020 年 3 月。**3、存量房贷利率下调约 50BP。**每年给居民节约 1500 亿元利息支出；**4、统一首套房和二套房的最低首付比例。**将全国层面的二套房贷款最低首付比例由当前的 25% 下调到 15%。**5、创设金融机构互换便利和股票回购、增持再贷款，用于支持资本市场稳定发展。**金融机构互换便利是指符合条件的证券、基金、保险公司可以使用他们持有的债券、股票 ETF、沪深 300 成分股等资产作为抵押，从央行换入国债、央行票据等高流动性资产，在二级市场上兑换为资金并投资于股市，且只能用于投资股票市场。股票回购、增持再贷款是引导商业银行向上市公司和主要股东提供贷款，用于回购增持上市公司股票，首期是 3000 亿元。央行向商业银行发放再贷款，提供的资金支持比例为 100%，再贷款利率为 1.75%，商业银行向上市公司和主要股东发放贷款的利率是 2.25%

图18: 证券、基金、保险公司互换便利工具传导路径



资料来源: 已发布的报告《【银河策略】924 金融支持经济高质量发展发布会解读: 市场终迎重磅政策提振》, 中国银河证券研究院

图19: 股票回购、增持再贷款工具作用路径



资料来源: 已发布的报告《【银河策略】924 金融支持经济高质量发展发布会解读: 市场终迎重磅政策提振》, 中国银河证券研究院

## (二) 9月中央政治局会议定调积极

**9月中央政治局会议提出正视困难、坚定信心。**中共中央政治局9月26日召开会议,分析研究当前经济形势,部署下一步经济工作。会议指出,我国经济的基本面及市场广阔、经济韧性强、潜力大等有利条件并未改变。同时,当前经济运行出现一些新的情况和问题。要全面客观冷静看待当前经济形势,正视困难、坚定信心,切实增强做好经济工作的责任感和紧迫感。要抓住重点、主动作为,有效落实存量政策,加力推出增量政策,进一步提高政策措施的针对性、有效性,努力完成全年经济社会发展目标任务。

**财政货币政策、房地产、资本市场三方面定调积极。**会议强调, **财政货币政策方面**,要加大财政货币政策逆周期调节力度,保证必要的财政支出,切实做好基层“三保”工作。要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债,更好发挥政府投资带动作用。要降低存款准备金率,实施有力度的降息。 **房地产方面**,要促进房地产市场止跌回稳,对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量,加大“白名单”项目贷款投放力度,支持盘活存量闲置土地。要回应群众关切,调整住房限购政策,降低存量房贷利率,抓紧完善土地、财税、金融等政策,推动构建房地产发展新模式。 **资本市场方面**,要努力提振资本市场,大力引导中长期资金入市,打通社保、保险、理财等资金入市堵点。要支持上市公司并购重组,稳步推进公募基金改革,研究出台保护中小投资者的政策措施。

## (三) 上广深地产政策迎放松

上广深积极响应中央政治局会议，限购、信贷、税收政策迎放松。9月29日晚，上海、广州、深圳三个一线城市陆续发布房地产新政，迅速响应9月中央政治局会议上释放的地产政策积极信号。本轮新政距离5月17日新政发布时间仅间隔5个月，政策力度较大，节奏较快。在限购政策方面，上海对非本市户籍家庭以及单身人士购买外环外住房的，购房所需缴纳社保或个税的年限，调整为购房之日前连续缴纳满1年及以上；对持《上海市居住证》且积分达到标准分值、在本市缴纳社保或个税满3年及以上的非本市户籍家庭，在购买住房套数方面享受沪籍居民家庭的购房待遇。广州全面取消限购政策，户籍、非户籍家庭和单身人士在全市范围内购买住房的，不再审核购房资格，不再限制购房套数。深圳优化分区住房限购政策，本市户籍家庭限购2套住房，本市户籍成年单身人士限购1套住房。在执行上述住房限购政策的基础上，在部分区域范围内可再购买1套住房；非本市户籍居民家庭及成年单身人士限购1套住房。在信贷政策方面，上海最低首付比例调整为首套不低于15%，二套不低于25%，实行差异化政策区域的二套不低于20%，同时引导商业银行稳妥有序将存量房贷利率降至新发放贷款利率附近。深圳最低首付比例调整为首套不低于15%，二套不低于20%。在税收政策方面，上海和深圳均将个人对外销售住房增值税征免年限从5年调整为2年。

表1: 上海、广州、深圳9月房地产新政

城市	限购政策	信贷政策	税收政策
上海	(一) 对非本市户籍居民家庭以及单身人士购买外环外住房的，购房所需缴纳社会保险或个人所得税的年限，调整为购房之日前连续缴纳满1年及以上。	(一) 首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%。二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于25%；实行差异化政策区域的二套房贷最低首付款比例调整为不低于20%。住房公积金二套房贷最低首付比例相应调整。	(一) 调整增值税征免年限，将个人对外销售住房增值税征免年限从5年调整为2年。
	(二) 对持《上海市居住证》且积分达到标准分值、在本市缴纳社会保险或个人所得税满3年及以上的非本市户籍居民家庭，在购买住房套数方面享受沪籍居民家庭的购房待遇。	(二) 落实国家关于降低存量房贷利率政策，引导商业银行稳妥有序将存量房贷利率降至新发放贷款利率附近，进一步减轻购房人房贷利息支出。	(二) 按照国家工作部署，及时取消普通住房标准和非普通住房标准，减少住房交易成本，更好满足居民改善性住房需求。
	(三) 在自贸区临港新片区实施更加差异化的购房政策，对在新片区工作、存在职住分离的群体，在执行现有住房限购政策的基础上，可在新片区增购1套住房，促进职住平衡。		
广州	全面全面取消限购政策，户籍、非户籍居民家庭和单身人士在全市范围内购买住房的，不再审核购房资格，不再限制购房套数。		
深圳	(一) 本市户籍居民家庭（含部分家庭成员为本市户籍居民的家庭，下同）限购2套住房，本市户籍成年单身人士（含离异，下同）限购1套住房。在执行上述住房限购政策的基础上，在盐田区、宝安区（不含新安街道、西乡街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区范围内，可再购买1套住房。	(一) 首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为20%。	将个人住房转让增值税征免年限由5年调整到2年。
	(二) 非本市户籍居民家庭及成年单身人士限购1套住房。在福田区、罗湖区、南山区和宝安区新安街道、西乡街道范围内购买住房，需	(二) 购房居民家庭及成年单身人士名下已有住房无按揭抵押登记或只有一套按揭抵押登记（含抵押合同备案信息），新购买的住房，在办理个人住房贷款业务时可适用第二套住房贷款政策。	

提供购房之日前1年在本市连续缴纳个人所得税或社会保险证明。		
(三) 深汕特别合作区按照其现行政策执行。	(三) 有两个及以上未成年子女的居民家庭, 购买第二套住房的, 在办理个人住房贷款业务时可适用首套住房贷款政策。	
	(四) 深汕特别合作区首套住房和二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例统一调整为15%, 取消利率下限。	

资料来源: 上海市人民政府, 广州市人民政府办公厅, 深圳市住房和建设局, 中国银河证券研究院

## 五、推荐基建和房建产业链

### (一) 建筑行业集中度提升

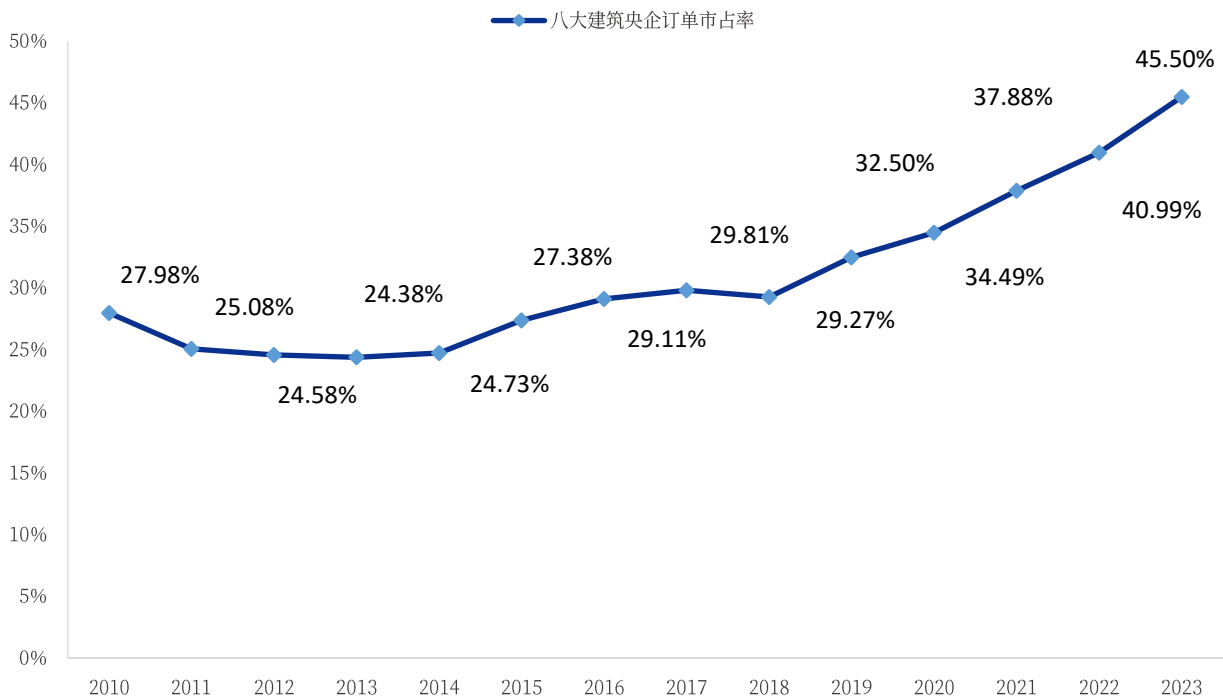
2013年以来, 建筑行业龙头优势越来越明显, 市场占有率逐步提高, 行业集中度持续提升。八大建筑央企新签订单市场占有率从2013年的24.38%提升至2023年的45.50%。随着固定资产投资增速放缓及资金成本提升, 行业竞争越发激烈, 龙头企业在资质、品牌、资金等方面竞争优势明显, 行业集中度或将进一步提升。2023年八大建筑央企新签订单同比增长10.84%, 增速均较为稳健, 头部企业新签订单增速在两位数以上, 未来业绩有保障。此外, 部分地方国企新签订单增长较快。

表2: 部分建筑企业新签订单(亿元)及增速

证券代码	证券简称	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q1	202408
601668.SH	中国建筑	24,863.00	27,705.00	31,074.00	35,015.00	43,241.00	11,107.00	26,183.00
		6.78%	11.43%	12.16%	12.68%	10.80%	14.30%	9.7%
601390.SH	中国中铁	21,648.70	26,056.60	27,293.20	30,323.90	31,006.00	6,216.40	
		27.94%	20.36%	4.75%	11.10%	2.20%	-6.90%	
601186.SH	中国铁建	20,068.54	25,542.89	28,196.52	32,450.01	32,938.70	5,506.90	
		26.66%	27.28%	10.39%	15.09%	1.51%	2.05%	
601800.SH	中国交建	9,626.83	10,667.99	12,679.12	15,422.56	17,532.15	5,072.98	
		8.06%	10.82%	18.85%	21.64%	13.68%	10.81%	
601618.SH	中国中冶	7,877.60	10,197.20	12,047.60	13,455.70	14,247.80	3,068.20	8,310.50
		18.33%	29.45%	18.15%	11.69%	5.90%	-2.50%	-6.5%
601669.SH	中国电建	5,118.15	6,732.60	7,802.83	10,091.86	11,428.44	3,311.18	7,647.44
		12.29%	31.54%	15.90%	29.34%	13.24%	2.71%	7.05%
601868.SH	中国能建			8,726.10	10,490.90	2,977.13	3,677.56	
					20.22%	22.37%	23.53%	
601117.SH	中国化学	2,272.03	2,511.66	2,697.69	2,969.23	1,045.97	1,279.16	2,561.28
		56.68%	10.55%	7.41%	10.07%	10.05%	22.29%	19.78%
合计		91,474.85	109,413.94	121,790.96	139,728.26	166,498.91	39,239.38	
		17.84%	19.61%	19.29%	15.10%	10.84%	7.06%	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图20: 八大建筑央企新签合同市占率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## (二) 建筑行业估值处于历史偏底部区域

建筑行业估值处于历史偏底部区域。截至 2024 年 9 月 30 日, 建筑装饰(申万)指数动态 PE 为 8.35 倍, 在过去 3/5/10 年的历史分位点分别为 15.56%/14.76%/7.35%, 建筑装饰(申万)指数 PB 为 0.69 倍, 在过去 3/5/10 年的历史分位点为 8.28%/4.92%/2.45%。股息率为 2.92%, 在过去 10 年的历史分位点为 97.84%。建筑行业整体估值处于历史极低位水平, 股息率处于历史高位水平, 安全边际高, 未来提升空间大。

## (三) 政策加码利好基建房建产业链

2024 年, 人民币兑美元升值概率较大, 俄乌战争和巴以冲突或使全球经济增长承压, 出口有一定压力; 居民消费能力和意愿尚需提高; 基建或仍是稳增长抓手。2024 年 1-8 月份, 广义基建投资增速为 7.87%, 增速较前值下降 0.35pct, 狭义基建投资增速为 4.4%, 较前值下降 0.5pct。展望 2024 年四季度, 政策组合拳重磅发布, 专项债发行提速, 基建将继续在扩大有效投资、稳住经济大盘、推动经济实现质的有效提升和量的合理增长方面发挥积极作用。“924”地产新政的发布, 稳地产节奏加快, 有望促进供需结构改善、房企融资提速, 提振房地产市场信心, 地产产业链有望加速回暖。推荐中国铁建(601186.SH)、中国建筑(601668.SH)、中国中铁(601390.SH)、中国交建(601800.SH)、中国能建(601868.SH)、中国中冶(601618.SH)、中国电建(601669.SH)等。此外, 建议关注山东路桥(000498.SZ)、安徽建工(600502.SH)、上海建工(600170.SH)等。

## (四) 建筑出海高景气利好国际工程企业

把握国际工程企业出海机遇, “一带一路”打开成长空间。回顾推进共建“一带一路”十周年历程, 我国对外承包工程行业经历了快速发展的黄金期, 当前国际工程承包行业总体保持平稳增长



态势。据商务部统计，2023年我国对外承包工程业务完成营业额11,338.8亿元人民币，同比增长8.8%（折合1,609.1亿美元，同比增长3.8%），新签合同额18,639.2亿元人民币，同比增长9.5%（折合2,645.1亿美元，同比增长4.5%）。其中，在“一带一路”共建国家承包工程完成营业额1,320.5亿美元，新签合同额2,271.6亿美元，分别增长4.8%和5.7%。2024年，随着经济结构的调整和固定资产投资增速放缓，国内建筑行业竞争激烈、盈利持续收窄、去库压力较大，而“一带一路”沿线国家基础设施建设需求强劲，预计将为建筑央企及国际工程企业带来较大的海外项目订单增量。建议关注北方国际(000065.SZ)、中工国际(002051.SZ)、中材国际(600970.SH)、中钢国际(000928.SZ)等。

## 六、风险提示

---

固定资产投资下滑的风险；应收账款回收下降的风险；地缘政治风险；国企改革进展低于预期的风险；稳增长政策不及预期的风险等。

## 图表目录

图 1: 建筑业景气度小幅回升 .....	3
图 2: 近期钢材价格有所回升 (元/吨) .....	4
图 3: 挖掘机销量同比降幅继续收窄 .....	4
图 4: 全国水泥价格指数.....	5
图 5: 平板玻璃价格 (元/吨) .....	5
图 6: 固定资产投资增速.....	5
图 7: 社会融资规模增速.....	6
图 8: M1 同比增速 .....	7
图 9: M2 同比增速 .....	7
图 10: 美联储 9 月点阵图.....	7
图 11: 广义基建投资同比增速.....	8
图 12: 基建细分领域增速情况.....	8
图 13: 电力、热力、燃气及水的生产供应投资增速.....	9
图 14: 水利投资增速.....	10
图 15: 2024 年专项债新增金额 (亿元) .....	10
图 16: 房地产投资和销售仍然承压.....	11
图 17: 房屋新开工面积、竣工面积增速 .....	12
图 18: 证券、基金、保险公司互换便利工具传导路径.....	13
图 19: 股票回购、增持再贷款工具作用路径 .....	13
图 20: 八大建筑央企新签合同市占率 .....	16
表 1: 上海、广州、深圳 9 月房地产新政.....	14
表 2: 部分建筑企业新签订单 (亿元) 及增速.....	15

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**龙天光 建筑行业分析师 组长。**本科和研究生均毕业于复旦大学。2014年就职于中国航空电子研究所。2016-2018年就职于长江证券研究所。2018年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获2017年新财富第七名，Wind最受欢迎分析师第五名。2018年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019年获财经最佳选股分析师第一名。2021年获东方财富Choice最佳分析师建筑行业第三名。2022年获东方财富Choice建筑行业最佳分析师及分析师个人奖。

**张淦获 建筑行业分析师。**美国杜兰大学金融硕士，5年投资银行从业经验。2023年加入中国银河证券研究院，从事建筑研究。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn