

# 工业生产和地产成交环比加速

华泰研究

2024年10月20日 | 中国内地

国内周报

研究员	易垣
SAC No. S0570520100005	evayi@htsc.com
SFC No. AMH263	+(852) 3658 6000
研究员	吴宛怡
SAC No. S0570524090005	wuwanyi@htsc.com
	+(86) 10 6321 1166
研究员	常慧丽, PhD
SAC No. S0570520110002	changhuli@htsc.com
SFC No. BJC906	+(86) 10 6321 1166
联系人	王洛硕, PhD
SAC No. S0570123070085	wanglingshuo@htsc.com
SFC No. BUP051	+(86) 10 6321 1166

## 一周概览

上周高频指标显示工业生产环比提速，地产成交面积同比增速回正，尤其是一线城市回升较快。住建部发布会提出稳地产组合拳，央行行长在金融街论坛宣布正式设立股票回购增持再贷款、并预告本周LPR调降。Q3实际GDP增速略放缓至4.6%，但9月中下旬工业生产及基建投资呈现企稳回升迹象。

## 高频经济活动跟踪

上周市内交通景气度边际回暖、工业生产及地产成交均延续改善，出口高频指标显示10月1-18日出口环比延续下行，但低基数下同比较9月回升。消费方面，上周18城地铁客运量同比降幅从前一周的3.3%收窄至1.2%。10月8-14日，乘用车销量同比较前一周的-7.4%回升至32.9%；全国电影票房同比增速较前一周的27.1%回落至-24.7%。物流和工业生产方面，焦化/高炉/水泥开工率环比分别回升0.4/0.9/0.5个百分点，建筑钢材成交量环比上行2.6%，同比降幅亦较前一周的16.8%收窄至4.6%。整车货运流量/公共物流园区指数同比增速亦从前一周的-3.5%/-8.1%转正至1.2%/0.4%。HDET高频指标显示10月1-17日出口环比延续下行，低基数下同比较9月回升。地产方面，上周新房/二手房成交面积同比从前一周的-20%/-13.1%转正至5.4%/19.7%，其中一线城市二手房成交同比回升至65%。

## 价格指数及变化

国际油价下跌，金价再创新高，国内原材料价格整体回落，而猪价止跌上行。上周布伦特原油价格环比回撤7.6%至73.1美元/桶；COMEX黄金上涨2.3%。国内铜价/螺纹钢价格环比回落0.9%/3.8%，但水泥价格环比上行3%。农产品价格指数整体环比下行2.4%，其中，玉米/水果/猪肉价格分别上涨0.9%/3%/0.2%，而蔬菜价格环比回落6.9%。

## 金融市场及资金成本

上周银行间流动性偏松，人民币兑美元汇率回落。DR007/R007环比+6.6/-3.4基点；国债收益率曲线小幅趋陡。上周利率债净发行同比少增3,486亿元，其中地方政府债/政策性银行债同比少增5,227/454亿元；地产债净发行、股权融资额、同业存单和信用债净发行额环比上升。汇率方面，上周人民币兑美元汇率下降0.51%、兑一篮子货币环比回撤0.14%。

## 中观行业景气度追踪

有色金属和航运港口行业景气度相对较高。国际铝、铜价格仍位于2013年以来94%-96%的高分位数，生猪养殖连续21周录得正利润。

## 上周主要宏观事件及数据回顾

**数据:** 1) 9月CPI/PPI同比分别回落至0.4%/-2.8%。2) 9月新增社融3.76万亿元、同比少增7,200亿元，仍主要由政府债与票据融资拉动。3) 9月美元计价出口/进口同比回落至2.4%/0.3%。4) 三季度GDP实际增长较第二季度的4.7%减速至4.6%，名义GDP同比持平于2季度的4%。

**事件:** 1) 10月17日，住建部发布会宣布新增100万套城中村及危房改造、年底前增加“白名单”项目贷款审批通过规模至4万亿元；2) 10月18日，央行宣布正式设立股票回购增持再贷款；3) 央行行长潘功胜表示年内择机降准0.25-0.5个百分点，预计21号LPR下调0.2-0.25个百分点。

## 本周宏观主要观察点

本周重点关注9月财政、工业企业利润数据(9/27)，以及10月LPR报价。

风险提示：欧美经济超预期走弱拖累外需、地产需求超预期回落。

## 正文目录

高频经济活动跟踪.....	5
价格指数及通胀变化.....	14
利率、汇率及金融市场环境.....	17
中观行业景气度追踪.....	22
宏观政策指标跟踪.....	24

## 图表目录

图表 1: 全国重点电厂日均耗煤/发电同比略回落至 1.3%/0.9%.....	5
图表 2: 主流港口煤炭库存环比增加 166.8 万吨.....	5
图表 3: 焦化企业开工率环比提高 0.4 个百分点, 同比降幅收窄.....	5
图表 4: 高炉开工率环比提高 0.9 个百分点, 同比下行 0.7 个百分点.....	5
图表 5: 公路整车货运流量指数同比上行 1.2%.....	6
图表 6: 公共物流园区吞吐景气指数同比转正至 0.4%.....	6
图表 7: 铜库存环比下降 0.3 万吨, 同比高于去年同期 6.7 万吨.....	6
图表 8: 半钢胎企业开工率环比上升 4.5 个百分点.....	6
图表 9: 螺纹钢产量同比下降 12.3 万吨, 环比上升 11 万吨.....	6
图表 10: 螺纹钢库存周环比下降 6.4%.....	6
图表 11: 建筑钢材成交量同比下行 4.6%, 环比上升 2.6%.....	7
图表 12: 沥青周度出货量环比减少 3.2 万吨、低于去年同期 9.4 吨.....	7
图表 13: 水泥企业开工率同比降幅由 2.3 个百分点走阔至 2.7 个百分点.....	7
图表 14: 水泥发运率环比提高 1.3 个百分点、同比降幅收窄至 11.4 个百分点.....	7
图表 15: 铝型材开工率环比小幅回落.....	7
图表 16: 玻璃日熔量环比持续下行.....	7
图表 17: 浮法玻璃产能利用率环比持平.....	8
图表 18: 玻璃库存环比小幅下降.....	8
图表 19: 18 城地铁客运量同比下行幅度收窄至 1.2%.....	8
图表 20: 百城拥堵指数同比持平.....	8
图表 21: 国内航班数目环比下行 2.5%.....	9
图表 22: 国际航班数环比下行 3.2%.....	9
图表 23: 10 月 8-14 日, 乘用车销量环比提高 59.5%, 同比提升 32.9%.....	9
图表 24: 全国电影票房同比下降 24.7%, 环比上升 1.3%.....	9
图表 25: 新增招聘发帖数量环比边际回升.....	9
图表 26: 新房成交面积同比转正.....	10
图表 27: 一/三线城市新房成交同比有所回升.....	10
图表 28: 26 城二手房成交面积同比上行 19.7%.....	11
图表 29: 一线城市二手房成交同比明显回升.....	11

图表 30: 土地成交面积环比上行.....	11
图表 31: 二/三线城市土地成交面积同比上行.....	11
图表 32: 全国二手房出售挂牌价指数环比均下行.....	11
图表 33: 百城土地成交楼面均价环比转正、同比转负.....	11
图表 34: 地产政策追踪 (10.12-10.18) .....	12
图表 35: 10 月 HDET 同比较 9 月出口同比增速有所提升.....	13
图表 36: 9 月义乌中国小商品指数、效益指数同比略有回落.....	13
图表 37: BDI 运价指数环比下行 11.9%.....	13
图表 38: 中国出口集装箱运价指数环比下行 4.9%.....	13
图表 39: 布伦特原油/WTI 原油环比下行 7.6%/8.4%.....	14
图表 40: 铜价环比下行 0.9%，螺纹钢价格环比下行 3.8%.....	14
图表 41: 铜金比同比降幅由 15.1%收窄至 14.1%，油金比同比降幅由 35%走阔至 43%.....	14
图表 42: 动力煤价格环比持平.....	15
图表 43: 水泥价格环比上行 3%.....	15
图表 44: 氯化钾价格环比上行 0.6%，尿素价格环比下行 1.6%.....	15
图表 45: 聚乙烯价格环比下行 2.1%.....	15
图表 46: 玉米价格环比上行 0.9%，小麦价格环比持平.....	15
图表 47: 农产品价格指数环比下行 2.4%.....	15
图表 48: 蔬菜/水果批发价环比变化-6.9%/3%.....	16
图表 49: 猪肉批发价格环比上行 0.2%.....	16
图表 50: 主要利率指标 (截止 2024 年 10 月 18 日, 单位: %) .....	17
图表 51: 央行质押式回购加权利率上行 28.6 个基点.....	17
图表 52: 9 月 MLF 利率为 2.0%.....	17
图表 53: 同业存单净发行量环比上行.....	17
图表 54: 同业存单发行利率环比上行.....	17
图表 55: 隔夜 HIBOR、1 周 HIBOR、1 月 HIBOR 环比回落.....	18
图表 56: 7 天银行间质押式回购加权利率下行.....	18
图表 57: 1 年期与 10 年期国债收益率期限利差有所收窄.....	18
图表 58: 国债收益率曲线趋陡.....	18
图表 59: AAA 级企业债收益率回落, 曲线扁平化.....	18
图表 60: AA 级企业债收益率回落, 曲线陡峭化.....	18
图表 61: 信用债净发行金额环比回升.....	19
图表 62: 1 年期 AA-AAA 级企业债信用利差和 3 年期 AA-AAA 级企业债信用利差走阔.....	19
图表 63: 房地产企业债券发行金额环比上升.....	19
图表 64: 上周 AAA 房地产债发行利率有所回升.....	19
图表 65: 上周企业股票 (非金融) 融资额环比回升.....	19
图表 66: 沪深 300 指数环比回升 0.98%.....	20
图表 67: 沪深 300PE (TTM) 较前一周边际上行.....	20
图表 68: 在岸人民币兑美元汇率较前一周回落 0.51%.....	20
图表 69: 人民币对一篮子货币汇率环比下降 0.14%.....	20



图表 70: 华泰宏观预测值强于人民币中间价实际值 (未更新) .....	20
图表 71: 10 月至今, 央行净投放 666 亿元 .....	21
图表 72: 利率债总发行量同比回落 74.6% .....	21
图表 73: 行业供需分位数水平一览 (截至 2024 年 10 月 19 日) .....	22
图表 74: 行业景气度指标水平一览 (截至 2024 年 10 月 19 日) .....	23
图表 75: 上周重要政策及会议一览 (10 月 14 日-10 月 19 日) .....	26
图表 76: 本周重要宏观数据 (10.21 -10.27) .....	27

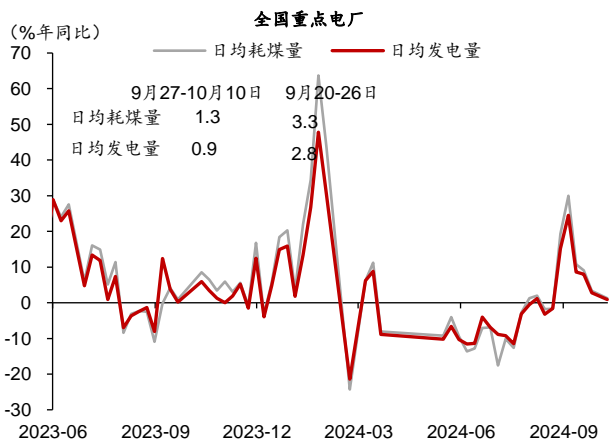
## 高频经济活动跟踪

**上游:** 上周(10月12日-18日)焦化开工率/高炉开工率同比降幅均收窄, 环比增速均略有放缓。9月27日-10月10日, 全国重点电厂日均耗煤同比增速上行1.3%, 日均发电同比增速从前一周的2.8%放缓至0.9%。10月1-14日, 主流港口煤炭库存环比季节性增加166.8万吨、同比增加554万吨。10月12-18日, 全国247家样本高炉开工率环比提高0.9个百分点, 仍低于去年同期0.7个百分点。此外, 焦化企业开工率环比上行0.4个百分点, 仍低于去年同期7.1个百分点, 同比降幅较上一周有所收窄。

**中游:** 上周公路整车货运/公共物流园指数环比增速均放缓, 同比增速转正; 铜库存环比小幅下降、但仍高于历史同期水平。物流景气度方面, 公路整车货运流量指数环比增速由上一周的9.8%降至4.4%, 同比增速则由-3.5%转正至1.2%。公共物流园区吞吐景气指数环比上行8.8%, 同比增速从一周前的-8.1%转正至0.4%。10月13-19日, 铜库存同比增加6.7万吨, 环比下降0.3万吨。

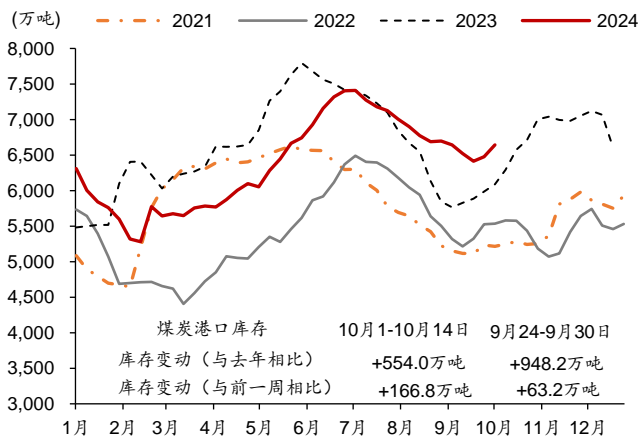
**下游:** 水泥开工率同比降幅继续走阔, 建筑钢材成交同比降幅收窄。具体看, 上周水泥企业开工率环比上行幅度与10月3-10月10日持平, 同比降幅由2.3个百分点继续走阔至2.7个百分点。10月12-18日, 建筑钢材日均成交量同比降幅从前一周的16.8%收窄至4.6%。此外, 半钢胎开工率较前一周回升4.5个百分点, 现高于23年同期7个百分点、或显示汽车供给侧景气度仍较高。与地产竣工相关的浮法玻璃产能利用率环比持平于节前、玻璃库存环比边际下行。基建方面, 沥青周度出货量环比减少3.2万吨, 低于去年同期9.4万吨。

图表1: 全国重点电厂日均耗煤/发电同比略回落至1.3%/0.9%



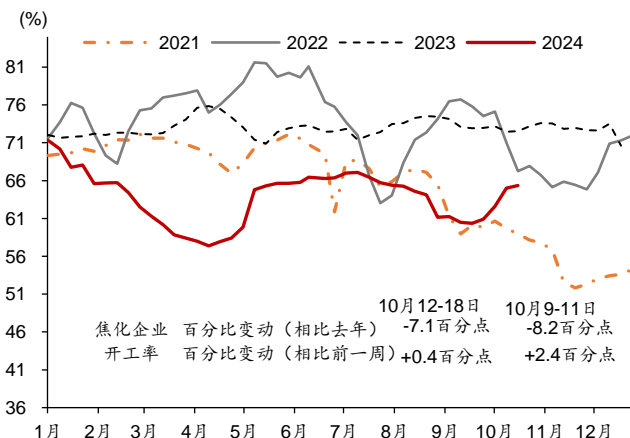
资料来源: iFind, 华泰研究

图表2: 主流港口煤炭库存环比增加166.8万吨



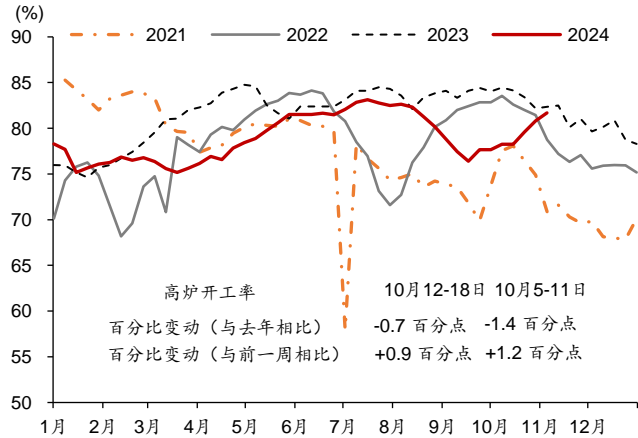
资料来源: Wind, 华泰研究

图表3: 焦化企业开工率环比提高0.4个百分点, 同比降幅收窄



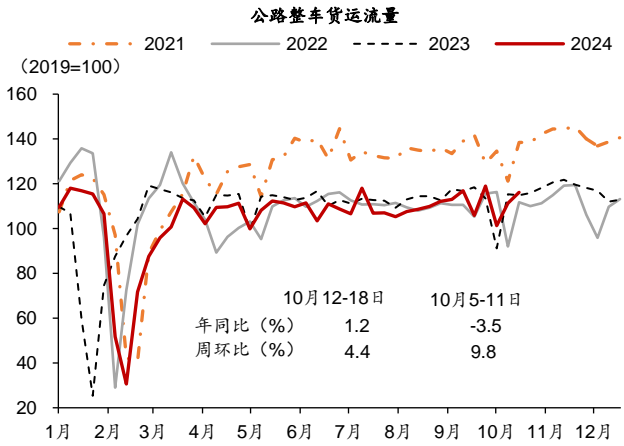
资料来源: Wind, 华泰研究

图表4: 高炉开工率环比提高0.9个百分点, 同比下行0.7个百分点



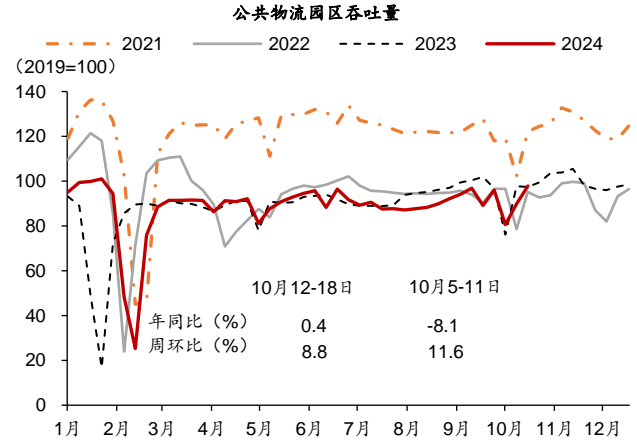
资料来源: Wind, 华泰研究

图表5：公路整车货运流量指数同比上行1.2%



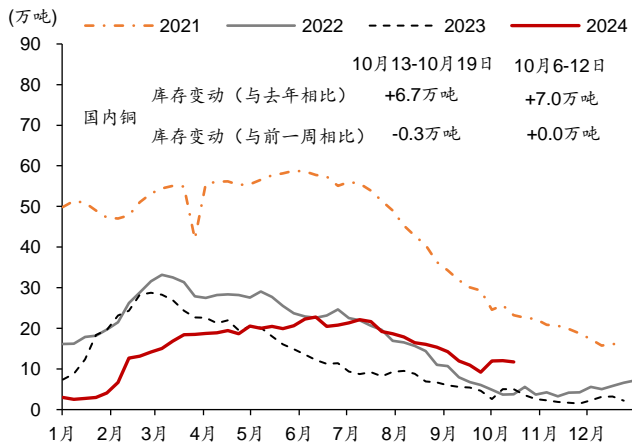
注：指数计算方式为当周日均车流量 / 2019 年日均车流量\*100。  
资料来源：G7，华泰研究

图表6：公共物流园区吞吐景气指数同比转正至0.4%



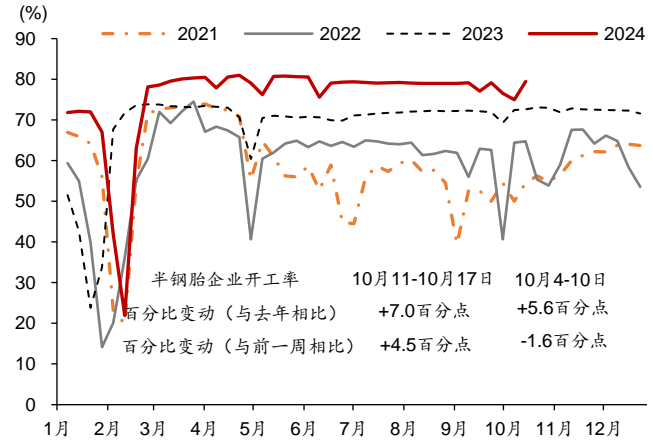
注：指数计算方式为当周日均车流量 / 2019 年日均车流量\*100。  
资料来源：G7，华泰研究

图表7：铜库存环比下降0.3万吨，同比高于去年同期6.7万吨



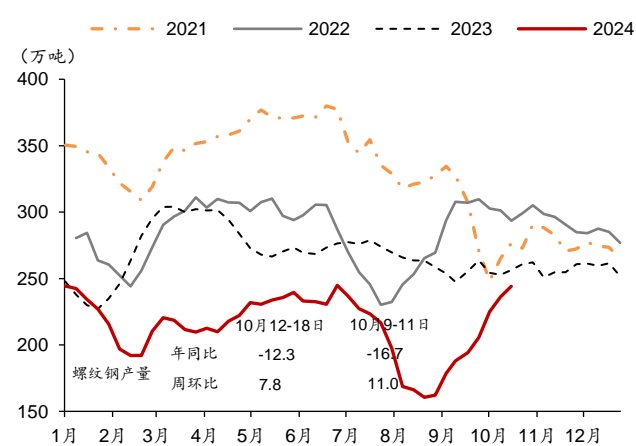
资料来源：Wind，华泰研究

图表8：半钢胎企业开工率环比上升4.5个百分点



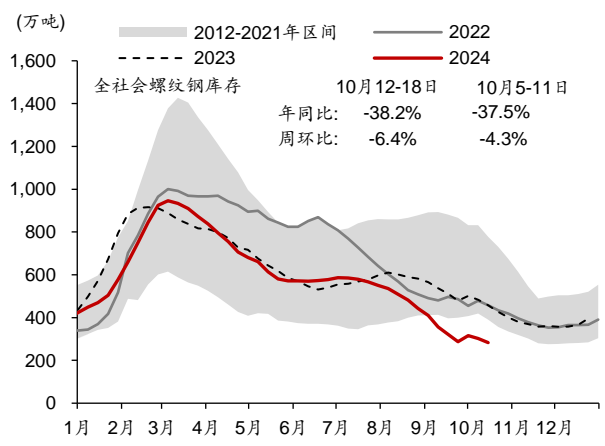
资料来源：Wind，华泰研究

图表9：螺纹钢产量同比下降12.3万吨，环比上升11万吨



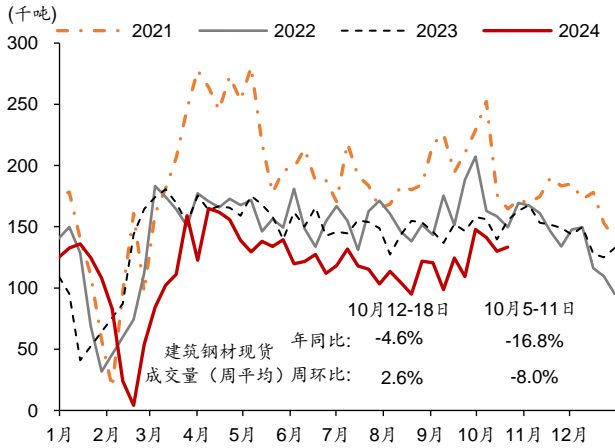
资料来源：Wind，华泰研究

图表10：螺纹钢库存周环比下降6.4%



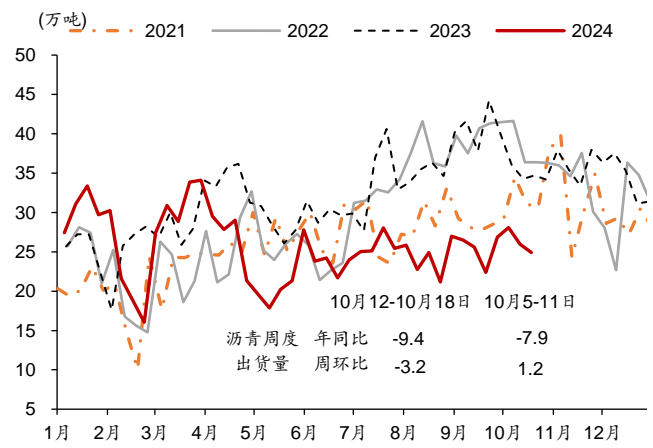
资料来源：Mysteel，华泰研究

图表11: 建筑钢材成交量同比下行4.6%，环比上升2.6%



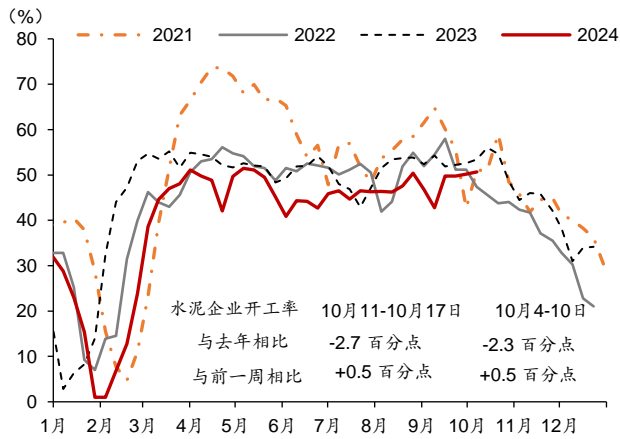
资料来源: Wind, 华泰研究

图表12: 沥青周度出货量环比减少3.2万吨、低于去年同期9.4吨



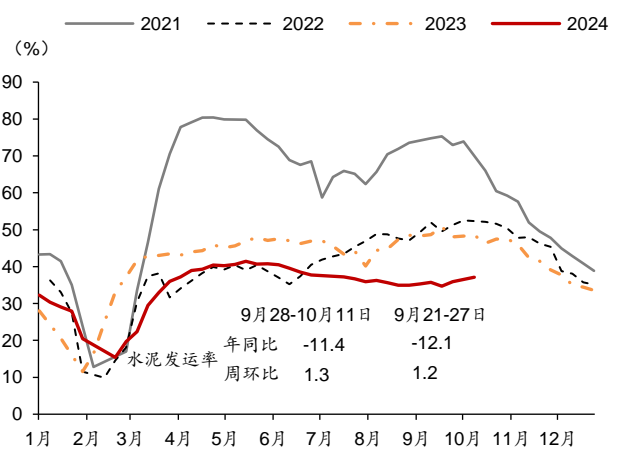
资料来源: Mysteel, 华泰研究

图表13: 水泥企业开工率同比降幅由2.3个百分点走阔至2.7个百分点



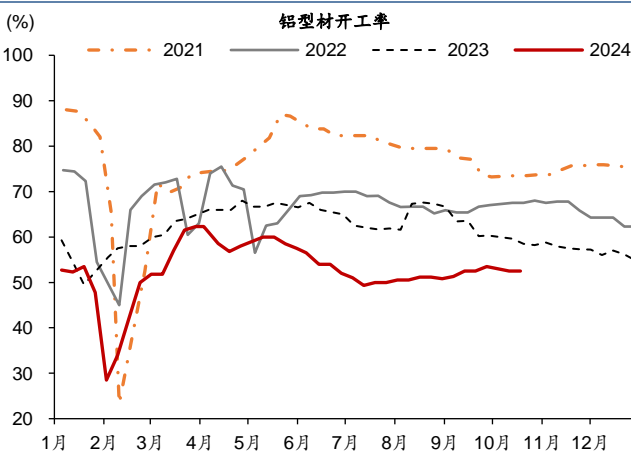
资料来源: Wind, 华泰研究

图表14: 水泥发运率环比提高1.3个百分点、同比降幅收窄至11.4个百分点



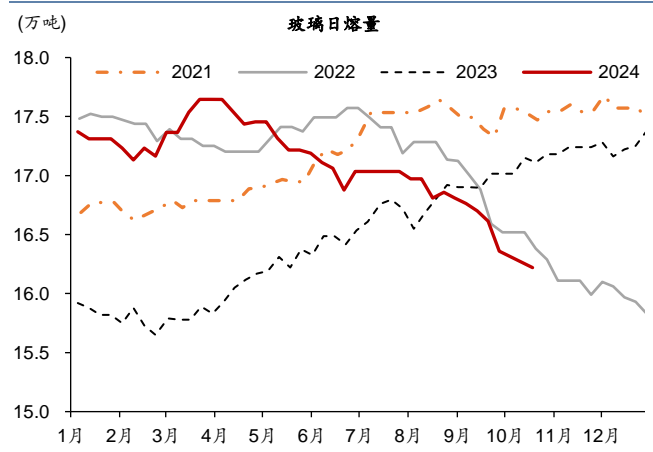
资料来源: Wind, 华泰研究

图表15: 铝型材开工率环比小幅回落



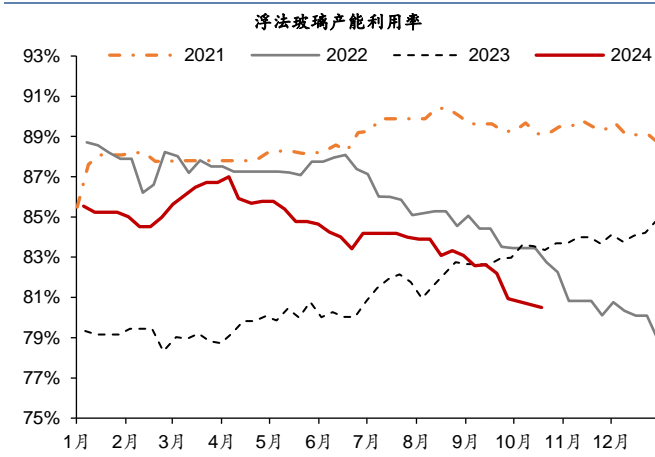
资料来源: Wind, 华泰研究

图表16: 玻璃日熔量环比持续下行



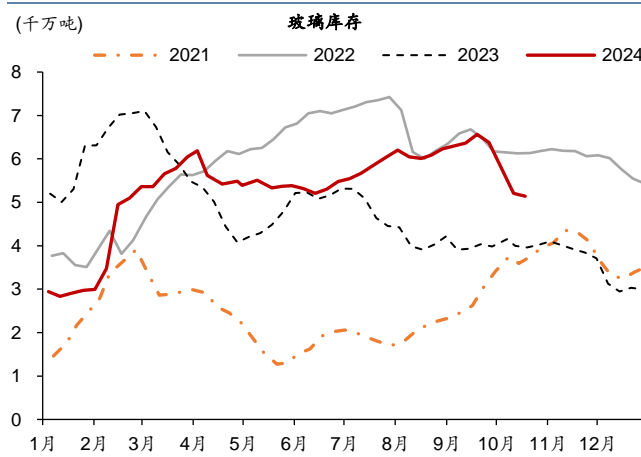
资料来源: Wind, 华泰研究

图表17: 浮法玻璃产能利用率环比持平



资料来源: Wind, 华泰研究

图表18: 玻璃库存环比小幅下降

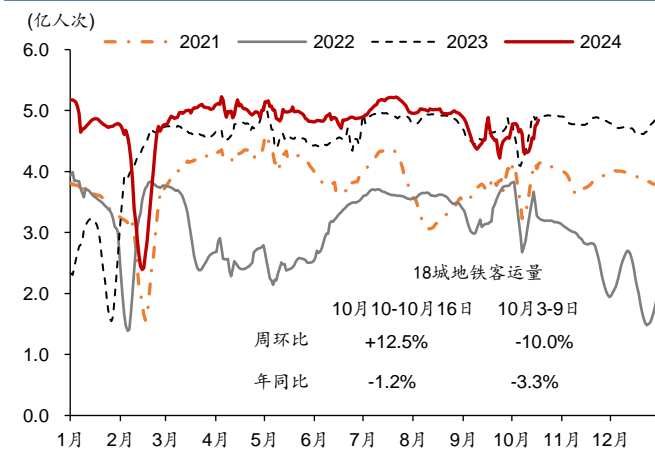


资料来源: Wind, 华泰研究

**出行活动:** 百城拥堵指数和地铁出行客运量环比均转正, 但国内航班/国际航班数量继续下行。10月10-16日, 18城地铁客运量周环比由-10.0%转正至12.5%, 与2023年同期相比降幅收窄较前一周的3.3%收窄至1.2%。此外, 10月7-13日, 百城拥堵指数周环比由前一周的-8.0%转正至6.7%, 同比由前一周的0.2%回落至0%。城际/国际出行方面, 国内航班数量环比下行2.5%, 国际航班数量环比下行3.2%, 分别为2019年同期的109.3%/85.5%。

**线下消费:** 汽车零售有所增加, 电影票房环比转正但显著低于去年同期。10月8-14日乘用车销量同比提高32.9%, 环比上行59.5%。此外, 10月12-18日, 全国电影票房环比上升1.3%, 但相比去年同期下降24.7%。

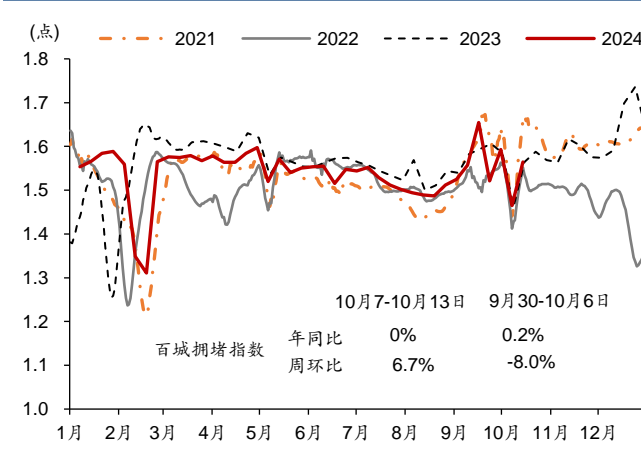
图表19: 18城地铁客运量同比下行幅度收窄至1.2%



注: 包括上海、广州、成都、南京、西安、苏州、郑州、北京、重庆、深圳、长沙、昆明、合肥、南宁、东莞、石家庄、厦门、武汉。

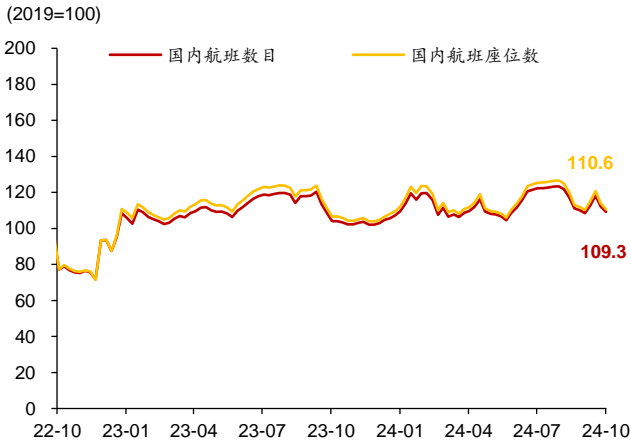
资料来源: Wind, 华泰研究

图表20: 百城拥堵指数同比持平



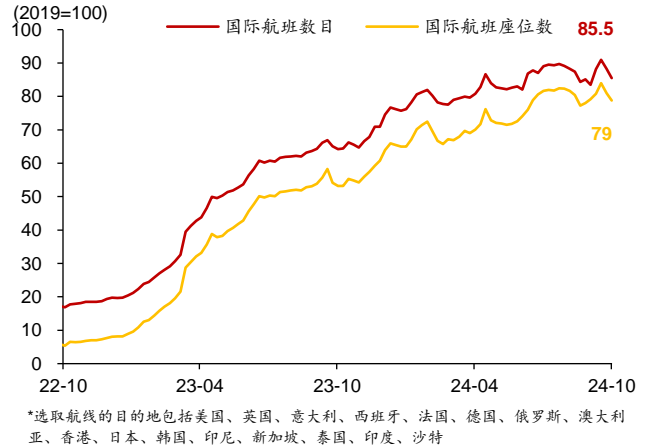
资料来源: Wind, 华泰研究

图表21: 国内航班数目环比下行 2.5%



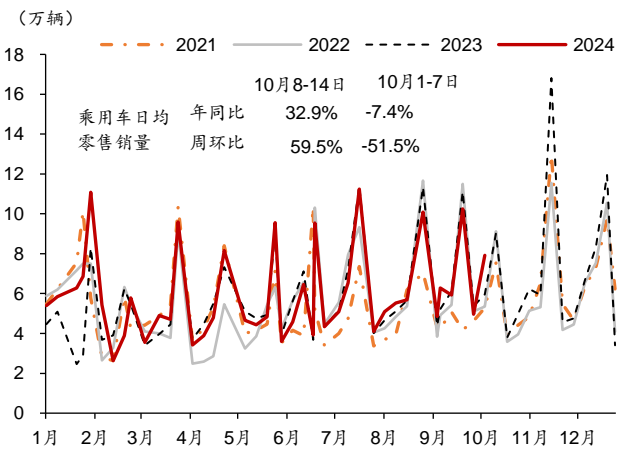
注: 座位数指实际执飞航班的座位总数 (包含空位)  
资料来源: CAPA, 华泰研究

图表22: 国际航班数环比下行 3.2%



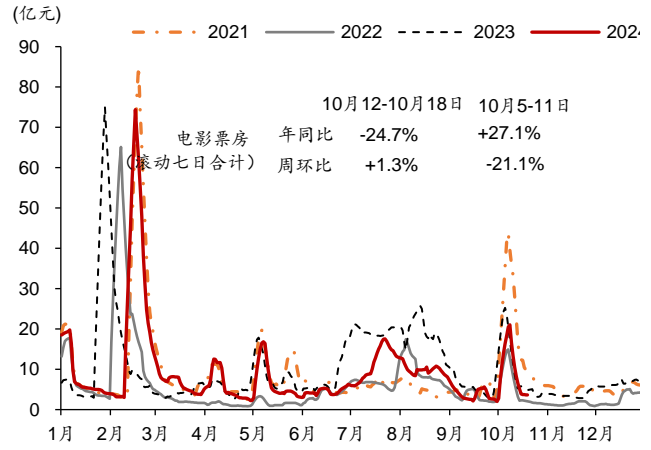
注: 座位数指实际执飞航班的座位总数 (包含空位)  
资料来源: CAPA, 华泰研究

图表23: 10月8-14日, 乘用车销量环比提高 59.5%, 同比提升 32.9%



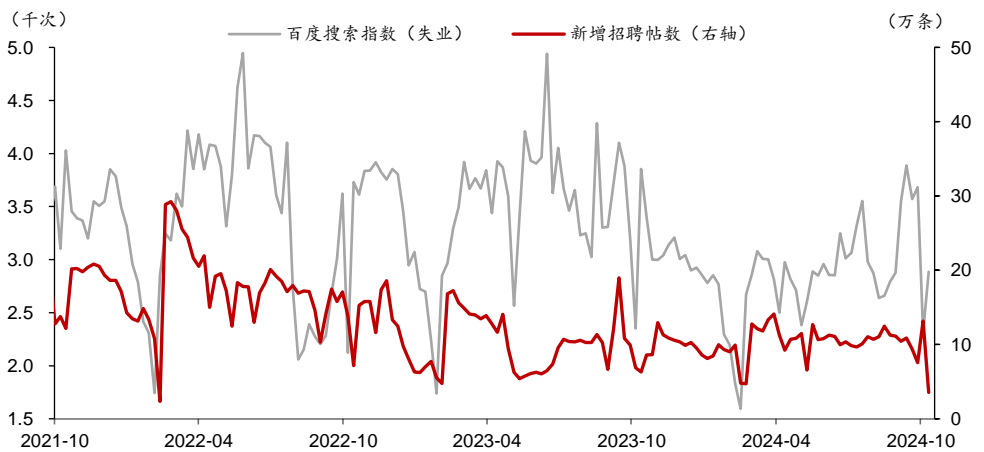
资料来源: Wind, 华泰研究

图表24: 全国电影票房同比下降 24.7%, 环比上升 1.3%



资料来源: Wind, 华泰研究

图表25: 新增招聘发帖数量环比边际回升

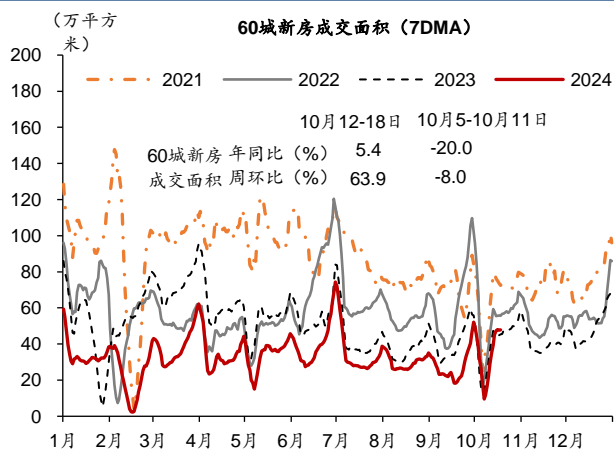


资料来源: Wind, Datayes, 华泰研究

**地产需求：稳地产政策组合拳作用下，地产及土地成交明显回升。**新房成交面积同比增速从前一周的-20%转正至5.4%，二手房成交面积同比增速从前一周的-13.1%转正至19.7%，其中一线城市二手房成交同比显著回升，同比上行64.8%。价格方面，二手房挂牌价格指数同环比均下行，土地成交量价齐升。

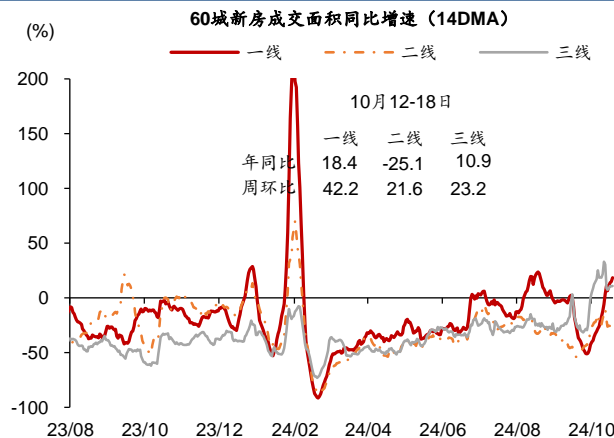
- 上周60城新房成交面积同比增速从前一周的-20%转正至5.4%。分线而言，一/三线城市新房成交面积同比上行18.4%/10.9%，二线城市新房成交面积同比下行25.1%。具体看，一线城市中，上海/深圳/广州新房成交面积同比分别上行42%/5.3%/58.2%，北京新房成交面积同比下行3.5%。
- 26城二手房成交面积同比由前一周的-13.1%转正至19.7%，环比上行69.6%。分线而言，一线城市二手房成交面积同比上行64.8%，二/三线城市二手房成交面积同比下行6.2%/9.7%。具体看，一线城市中，北京/深圳二手房成交面积同比大幅上行80.7%/136.9%，二线城市中，成都/苏州/厦门/杭州/青岛/南宁同比分别上行11.4%/7.3%/47.2%/43.2%/46.5%/120.2%。
- 百城土地周均成交面积周环比上行205.3%，高于2023年同期15.7%。价格方面，百城土地成交楼面均价环比转正至2.9%，低于2023年同期27.4%。
- 地产政策方面：1) 10月14日，重庆市住房公积金管理中心发布《关于优化调整住房公积金个人住房贷款政策的通知》。住房公积金个人最高贷款额度从50万元提高到80万元，参贷后家庭最高贷款额度从100万元提高到120万元；多子女家庭个人最高贷款额度从60万元提高到100万元，参贷后家庭最高贷款额度从120万元提高到160万元。2) 10月15日，福州住房公积金管理委员会调整住房公积金贷款政策，缴存人家庭申请住房公积金贷款购买自住住房，按首付款比例不低于20%执行，其中申请住房公积金贷款购买保障性住房，按首付款比例不低于15%执行。3) 10月17日，西安市住房和城乡建设局等5部门发布《关于优化我市房地产相关政策的通知》。其中提出，全市商品住房取得《不动产权证书》即可上市交易。新建商品住房不再实施价格指导，由房地产开发企业依照市场实际合理确定。4) 10月17日，上海发布关于调整本市住房公积金个人住房贷款政策的通知。明确对于认定为第二套改善型住房的，最低首付款比例调整为25%；对于认定为第二套改善型住房，且贷款所购住房位于中国（上海）自由贸易试验区临港新片区以及嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山6个行政区全域的，最低首付款比例调整为20%。

图表26：新房成交面积同比转正



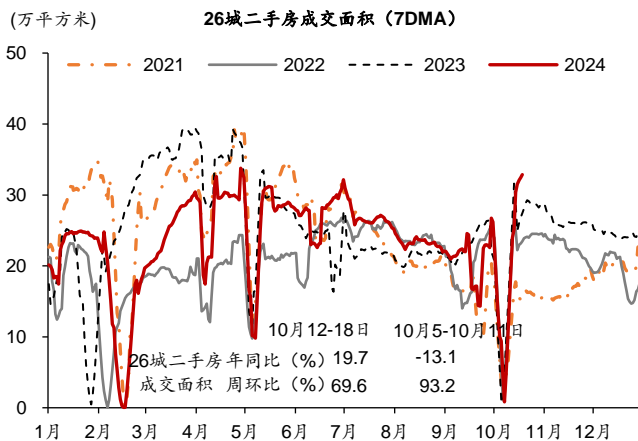
资料来源：Wind，华泰研究

图表27：一/三线城市新房成交同比有所回升



资料来源：Wind，华泰研究

图表28：26城二手房成交面积同比上行19.7%



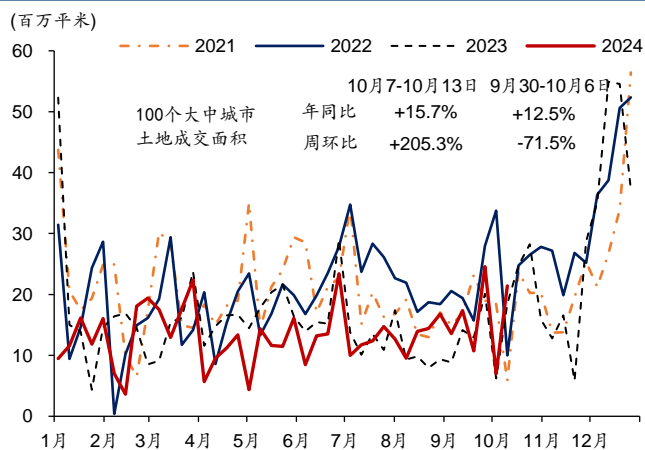
资料来源：Wind, 华泰研究

图表29：一线城市二手房成交同比明显回升



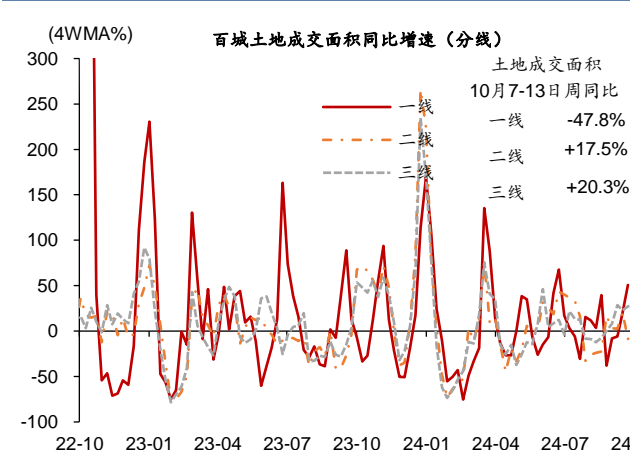
资料来源：Wind, 华泰研究

图表30：土地成交面积环比上行



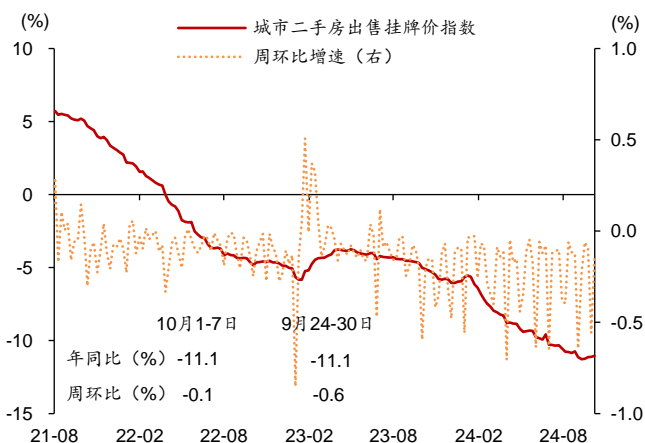
资料来源：Wind, 华泰研究

图表31：二/三线城市土地成交面积同比上行



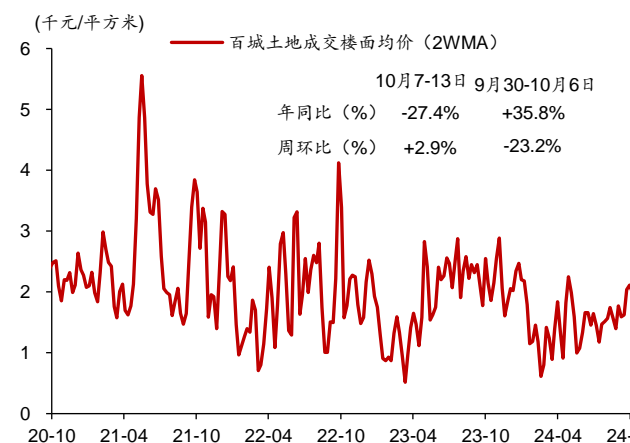
资料来源：Wind, 华泰研究

图表32：全国二手房出售挂牌价指数同环比均下行



资料来源：Wind, 华泰研究

图表33：百城土地成交楼面均价环比转正、同比转负



资料来源：Wind, 华泰研究

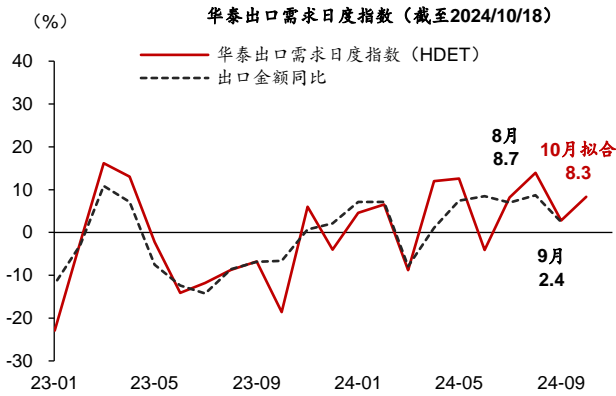
**图表34：地产政策追踪（10.12-10.18）**

时间	省/市	地产政策	主要内容
10月12日	嘉兴市	保障房	10月12日，浙江省嘉兴市住建局等五部门印发关于进一步优化调整我市房地产政策的通知，明确实施差异化房地产供地。全力落实住宅用地供应调节机制，统筹安排各类住宅用地的布局、规模和时序，遴选推出交通便捷、配套完善的优质地块供应市场。支持盘活闲置存量土地。对于已经出让的存量房地产项目，支持开发主体开发建设引领市场需求的优质产品，按照改善型住房和业态提升的建设要求，依法依规优化调整建设工程设计方案。
10月12日	上海市	城市更新	10月12日，上海市人民政府办公厅发布通知，经研究，市政府决定调整设立上海市城市更新领导小组，在工作中可以上海市“一江一河”工作领导小组名义开展工作，不再保留单独设置的上海市“一江一河”工作领导小组。
10月14日	重庆市	住房公积金	10月14日，重庆市住房公积金管理中心发布关于优化调整住房公积金个人住房贷款政策的通知。住房公积金个人最高贷款额度从50万元提高到80万元，参贷后家庭最高贷款额度从100万元提高到120万元；多子女家庭个人最高贷款额度从60万元提高到100万元，参贷后家庭最高贷款额度从120万元提高到160万元。住房公积金缴存人购买第二套住房申请住房公积金个人住房贷款的，最低首付比例为20%。符合住房公积金个人住房贷款条件的灵活就业人员，可按重庆市现行住房公积金置换贷款政策，将已购住房的商业性个人住房贷款转为住房公积金个人住房贷款。
10月15日	福州市	住房公积金	10月15日，福州住房公积金管理委员会调整住房公积金贷款政策，缴存人家庭申请住房公积金贷款购买自住住房，按首付款比例不低于20%执行，其中申请住房公积金贷款购买保障性住房，按首付款比例不低于15%执行。缴存人家庭住房公积金最高贷款额度提高至双缴存人100万元、单缴存人60万元。多子女家庭、各类人才等其他缴存对象，在此基础上继续给予支持政策。
10月15日	成都市	购房落户新政	10月15日，成都市发改委联合三部门印发关于实施合法产权住房人员落户的通知，通知规定，在成都市行政区域内购买商品住房（已交付使用）或二手房的人员，可在住房所在地申请本人落户，其配偶、未成年子女、老年父母符合投靠条件的，可申请办理户口随迁。
10月15日	资阳市	支持住房家庭就业	10月15日，四川省资阳市住房和城乡建设局联合资阳市财政局、资阳市自然资源和规划局等部门出台制定《进一步优化调整房地产市场平稳健康发展政策措施》，涵盖购房消费券、实施房票安置、销售模式创新、加大金融支持、支持新购房者就业等10个方面。
10月16日	无锡市	以旧换新	10月16日，无锡市梁溪区发文《商品房“就以换新”4.0版，升级发布》，提到增加上海、南京等长三角城市范围内存量二手商品住宅的收购。
10月16日	乌鲁木齐市	取消商品房售价指导	10月16日，乌鲁木齐市住建局、市自然资源局、市委金融办、住房公积金管理中心联合印发乌鲁木齐市关于进一步优化房地产市场政策措施，措施明确，取消住房公积金贷款房屋面积和销售单价限制。取消申请住房公积金贷款房屋面积不得超过144平方米、销售单价不得超过14960元/平方米的限制。取消新建商品住房销售价格指导。取消新建商品住房销售价格调控限制，由企业根据市场定价销售，销售过程中可自主调整价格，并以实际销售价格办理网签备案。
10月16日	天津市	取消住房限制性措施	10月16日，天津市人民政府办公厅转发市住房城乡建设委等六部门关于进一步优化房地产政策更好满足居民合理住房需求若干措施的通知，通知提出，取消住房限制性措施，取消本市新建商品住房和二手房购买、转让等方面的限制性措施。不再对新建商品住房销售价格上限实施指导。取消本市普通住房和非普通住房标准。
10月17日	西安市	房产交易	10月17日，西安市住房和城乡建设局等5部门发布《关于优化我市房地产相关政策的通知》。其中提出，全市商品住房取得《不动产权证书》即可上市交易。新建商品住房不再实施价格指导，由房地产开发企业依照市场实际合理确定。企业可根据项目供需情况自主选择是否需要公证摇号。经陕西省市场利率定价自律机制决定，商业性个人住房贷款不再区分首套、二套住房，最低首付比例统一为不低于15%。取消普通住宅和非普通住宅标准，相关政策按国家规定执行。
10月17日	上海市	住房公积金	10月17日，上海发布关于调整本市住房公积金个人住房贷款政策的通知。明确对于认定为第二套改善型住房的，最低首付比例调整为25%；对于认定为第二套改善型住房，且贷款所购住房位于中国（上海）自由贸易试验区临港新片区以及嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山6个行政区全域的，最低首付比例调整为20%。本通知自2024年10月18日起施行。2024年10月18日前受理的公积金贷款按原政策执行，2024年10月18日（含）后受理的公积金贷款按本通知执行。

资料来源：中国政府网，华泰研究

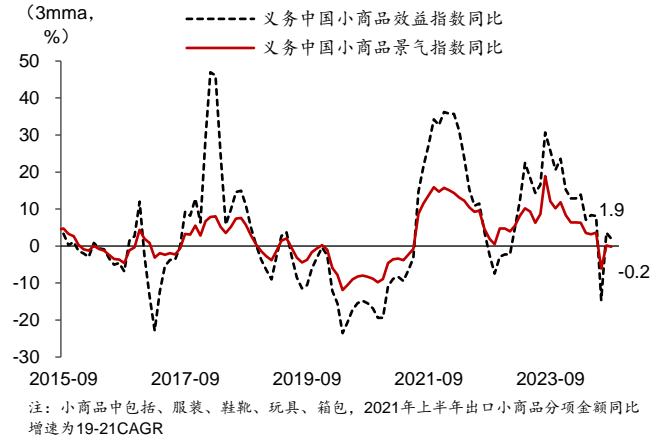
**外贸需求：国际航线运价整体回落，中国出口集装箱运价指数环比下行。**截至10月18日，中国进口干散货运价指数（CDFI）较前一周环比、同比分别回落7.3%/10.5%，BDI指数较前一周环比下行11.9%。此外，高频指标华泰出口需求月度指数（HDET）显示10月环比延续负增长，低基数下同比较9月回升。

图表35: 10月HDET同比较9月出口同比增速有所提升



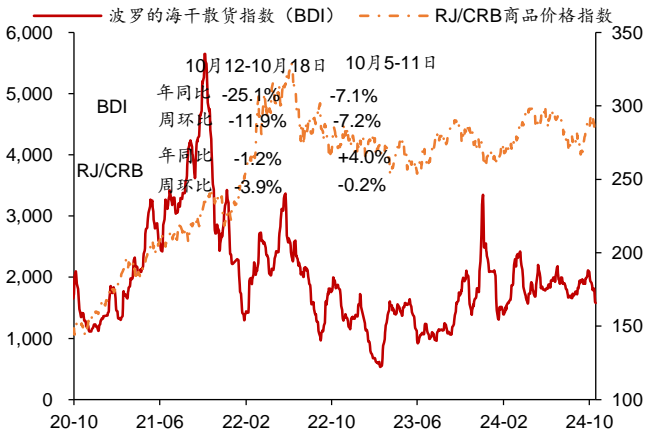
资料来源: 亿海蓝, Wind, 华泰研究

图表36: 9月义乌中国小商品指数、效益指数同比略有回落



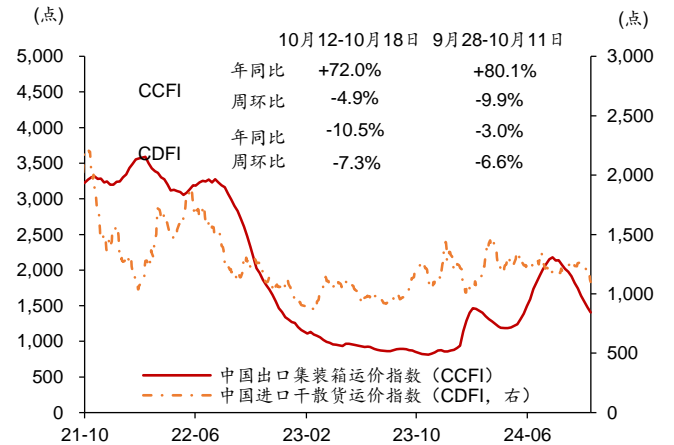
资料来源: Wind, 华泰研究

图表37: BDI运价指数环比下行11.9%



资料来源: Wind, 华泰研究

图表38: 中国出口集装箱运价指数环比下行4.9%



资料来源: Wind, 华泰研究

## 价格指数及通胀变化

**上游：**上周国际油价环比下行，布伦特原油价格环比下行 7.6%至 73.1 美元/桶，WTI 原油价格环比下行 8.4%至 69.2 美元/桶。尽管美国原油库存下降，但由于需求仍偏弱，国际原油价格承压。

**中游：**国内铜价、螺纹钢、尿素价格环比回落，水泥价格环比上行。上周国内铜价环比回落 0.9%；供应端积极推涨、产量逐步回升，但贸易商和下游则整体处于观望状态，上周螺纹钢价格环比下行 3.8%；企业错峰生产力度加大，工地资金持续改善和基建投资发力拉动水泥需求提升，供需关系改善下近期水泥价格偏强运行，水泥价格环比上行 3%。铜金比同比降幅由 15.1%收窄至 14.1%，油金比同比降幅由 35%走阔至 43%。动力煤价格环比持平；中游化工品方面，聚乙烯价格环比下行 2.1%。秋季尾声需求有限，新单跟进进度放缓，市场交投气氛转弱，上周尿素价格环比下行 1.6%。

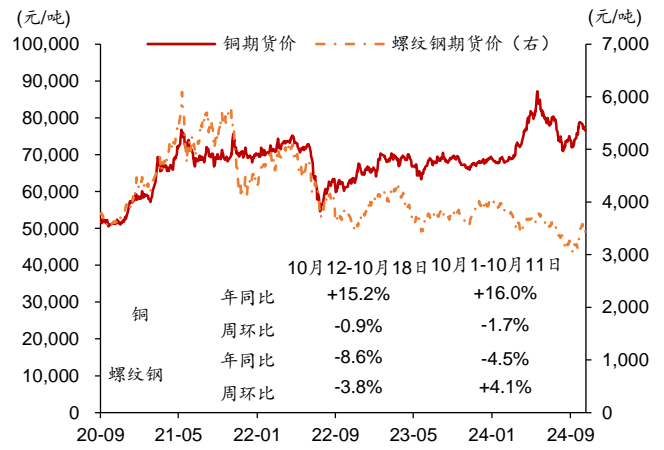
**下游：**农产品价格指数环比回落，猪肉价格有所回升。玉米价格环比上行 0.9%，小麦价格环比持平，农产品 200 价格指数环比下行 2.4%。随着国庆假期结束及秋季蔬果大量上市，蔬菜/水果批发价格环比-6.9%/3%。猪肉价格方面，大体重生猪出栏减少、价格走强，养殖方压栏增重意愿偏强，上周猪肉批发价环比上行 0.2%。

图表39：布伦特原油/WTI 原油环比下行 7.6%/8.4%



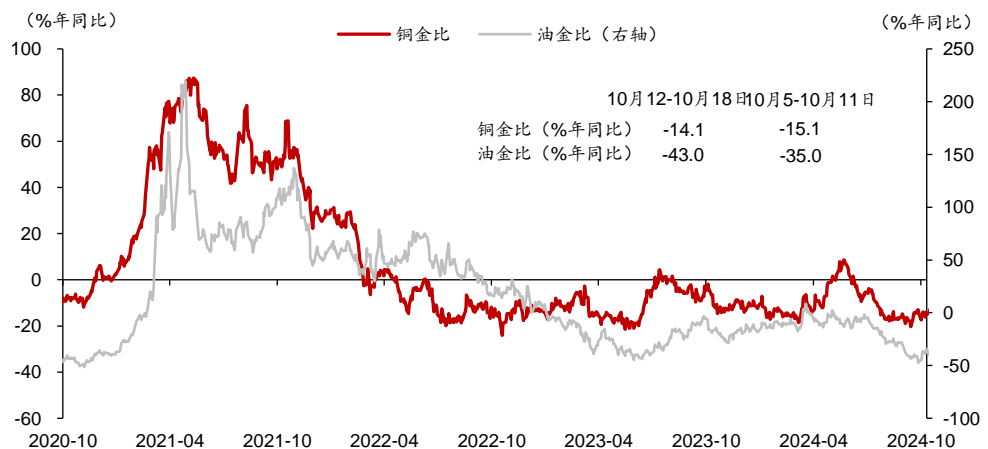
资料来源：Wind，华泰研究

图表40：铜价环比下行 0.9%，螺纹钢价格环比下行 3.8%



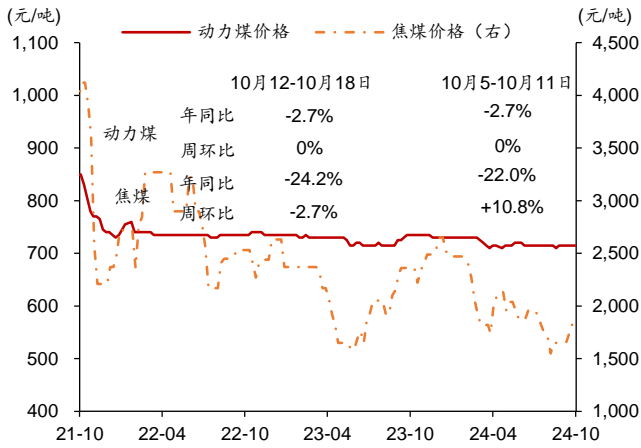
资料来源：Wind，华泰研究

图表41：铜金比同比降幅由 15.1%收窄至 14.1%，油金比同比降幅由 35%走阔至 43%



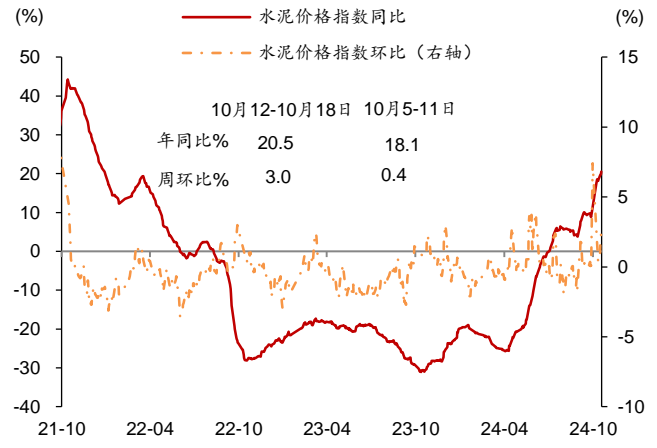
资料来源：Wind，华泰研究

图表42: 动力煤价格环比持平



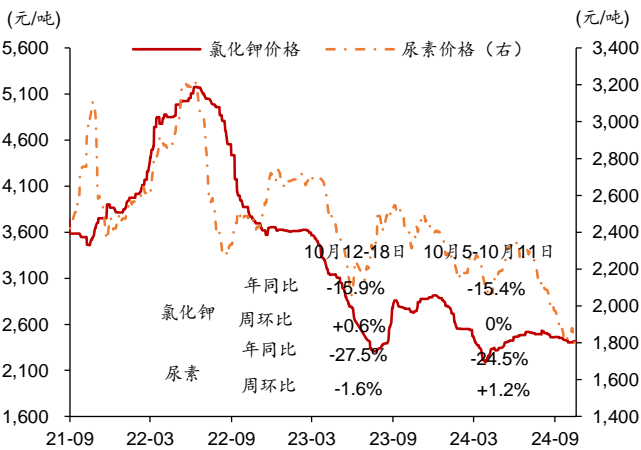
资料来源: Wind, 华泰研究

图表43: 水泥价格环比上行 3%



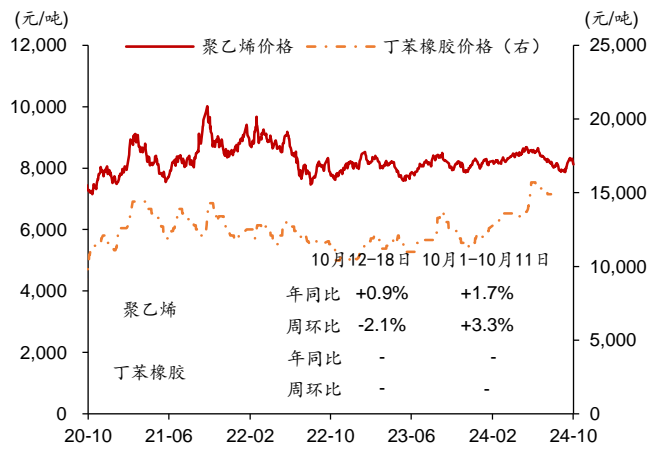
资料来源: 卓创资讯, 华泰研究

图表44: 氯化钾价格环比上行 0.6%, 尿素价格环比下行 1.6%



资料来源: Wind, 华泰研究

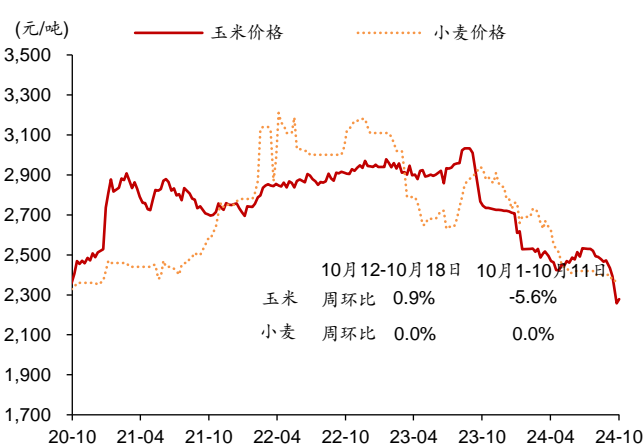
图表45: 聚乙烯价格环比下行 2.1%



注: 丁苯橡胶价格数据自8月13日起未更新。

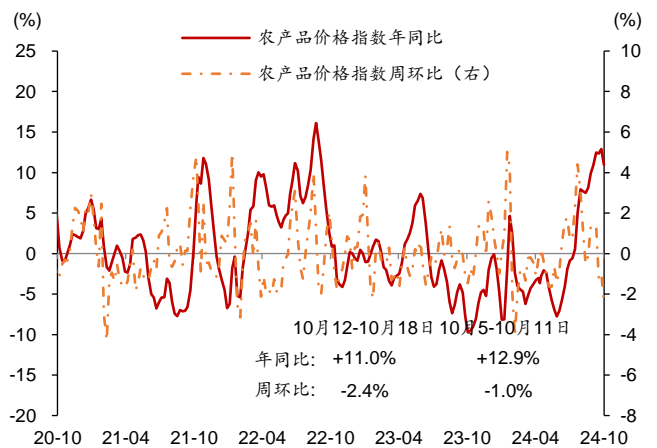
资料来源: Wind, 华泰研究

图表46: 玉米价格环比上行 0.9%, 小麦价格环比持平

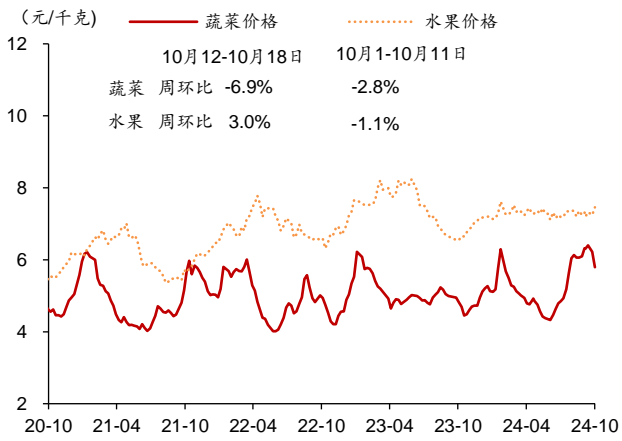


资料来源: Wind, 华泰研究

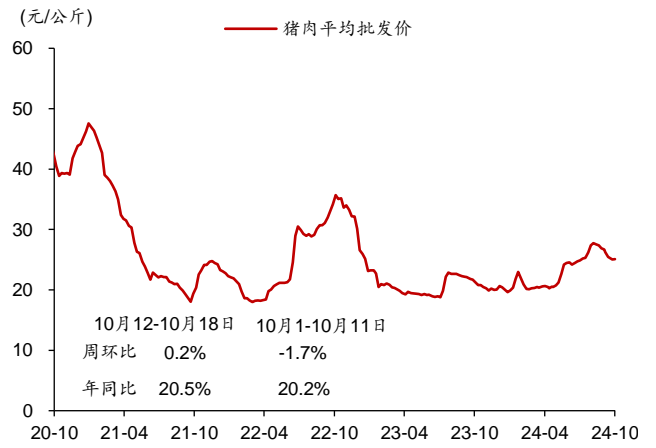
图表47: 农产品价格指数环比下行 2.4%



资料来源: Wind, 华泰研究

**图表48：蔬菜/水果批发价环比变化-6.9%/3%**


资料来源：Wind，华泰研究

**图表49：猪肉批发价格环比上行 0.2%**


资料来源：Wind，华泰研究

## 利率、汇率及金融市场环境

**流动性指标：银行间流动性偏松，同业存单发行利率环比下行。**银行间利率方面，DR007 环比上行 6.6 个基点，而 R007 环比下行 3.4 个基点，两者利差小幅收窄。1 年期国债收益率环比下行 0.3 个基点，10 年期国债收益率环比下行 2.6 个基点，1 年期和 10 年期国债收益率期限利差有所收窄，国债收益率曲线小幅趋陡。上周央行质押式回购加权利率上升 28.6 个基点；同业存单净发行量环比上行，发行利率环比上行。

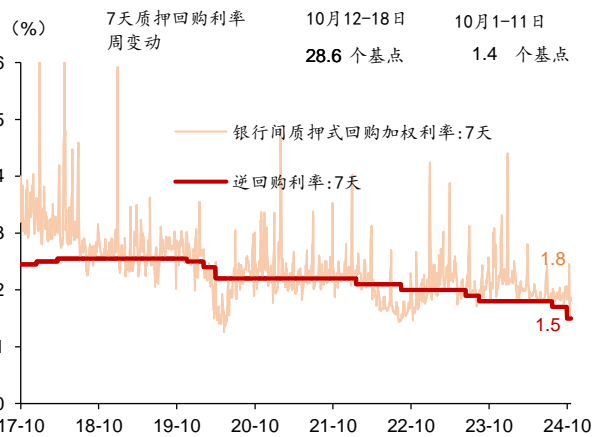
**融资及汇率：AAA 级企业债收益率回落，AA 级企业债收益率回落，3 年期 AA-AAA 级企业债信用利差走阔。**上周房地产债净发行额、股权融资额、信用债净发行额环比上升。上周沪深 300 指数环比回升 0.98%，PE (TTM) 估值水平较前一周边际上行。汇率方面，上周人民币兑美元较一周前下行 0.51%，对一篮子货币汇率较前一周下降 0.14%。此外，上周利率债净发行 2,687 亿元，同比回落 56.5%，其中国债同比多增 2,195 亿元，地方政府债/政策性银行债同比少增 5,227/454 亿元。

图表50：主要利率指标（截止 2024 年 10 月 18 日，单位：%）

	央行7日 逆回购利率	1年MLF 利率	1年LPR	5年LPR	R007	DR007	3个月 SHIBOR	1年国债 收益率	10年国债 收益率	1年国开债 收益率	10年国开债 收益率	余额宝 收益率	理财产品预期收益 率(6M)
2005年5月平均	3.76	-	-	-	1.16	-	-	2.53	3.89	2.41	3.96	-	2.10
2009年1月平均	3.76	-	-	-	0.94	-	1.51	1.08	2.90	1.26	3.32	-	2.90
2016年9月1日	2.25	3.00	4.30	-	2.39	2.29	2.79	2.11	2.75	2.30	3.19	2.31	3.96
1年前	1.80	2.50	3.45	4.20	2.02	1.81	2.33	2.19	2.68	2.34	2.74	1.76	1.80
1个月前	1.70	2.30	3.35	3.85	1.94	1.88	1.85	1.37	2.04	1.65	2.13	1.38	2.08
1周前	1.50	2.00	3.35	3.85	1.85	1.54	1.84	1.44	2.14	1.74	2.22	1.46	2.08
当前	1.50	2.00	3.35	3.85	1.81	1.61	1.86	1.43	2.12	1.71	2.20	1.44	1.90

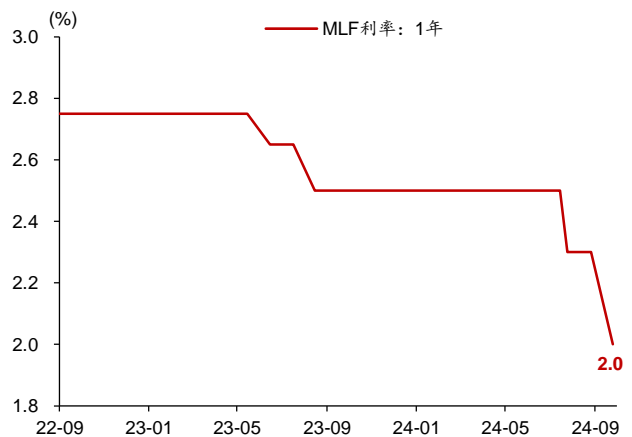
资料来源：Wind, CEIC, 华泰研究

图表51：央行质押式回购加权利率上行 28.6 个基点



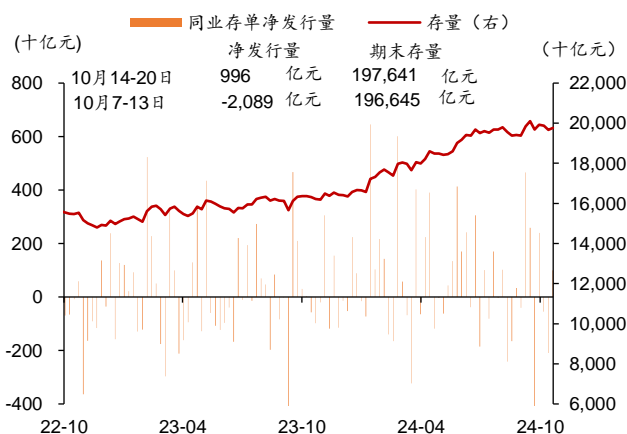
资料来源：Wind, 华泰研究

图表52：9月MLF利率为2.0%



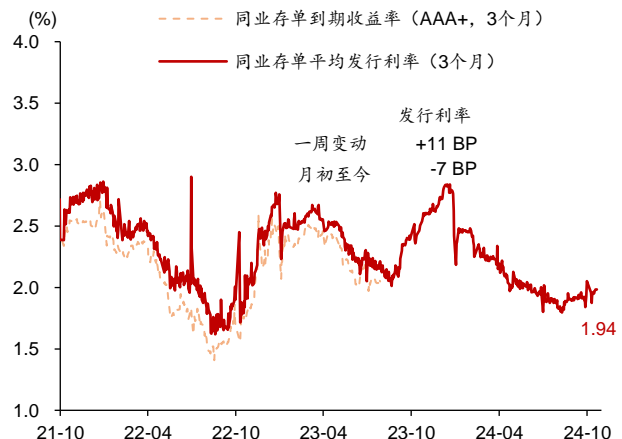
资料来源：Wind, 华泰研究

图表53：同业存单净发行量环比上行



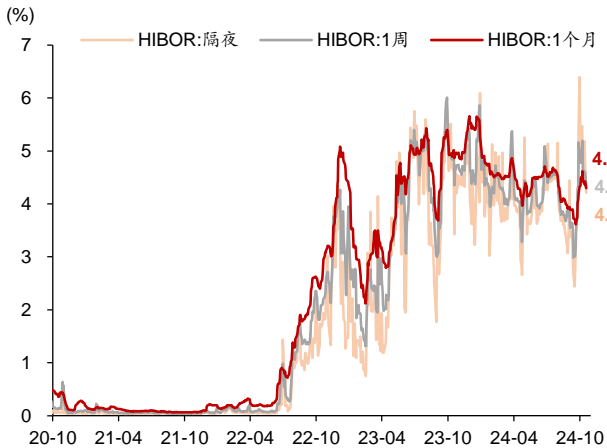
资料来源：Wind, 华泰研究

图表54：同业存单发行利率环比上行



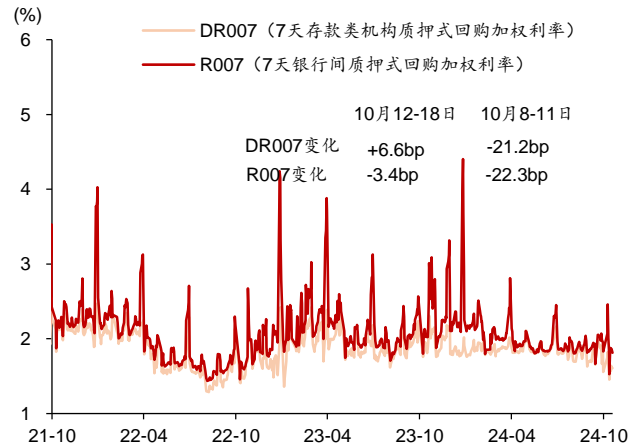
资料来源：Wind, 华泰研究

图表55: 隔夜 HIBOR、1周 HIBOR、1月 HIBOR 环比回落



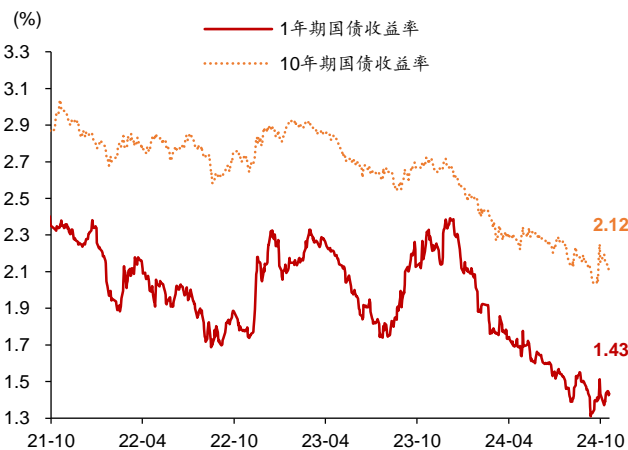
资料来源: Wind, 华泰研究

图表56: 7天银行间质押式回购加权利率下行



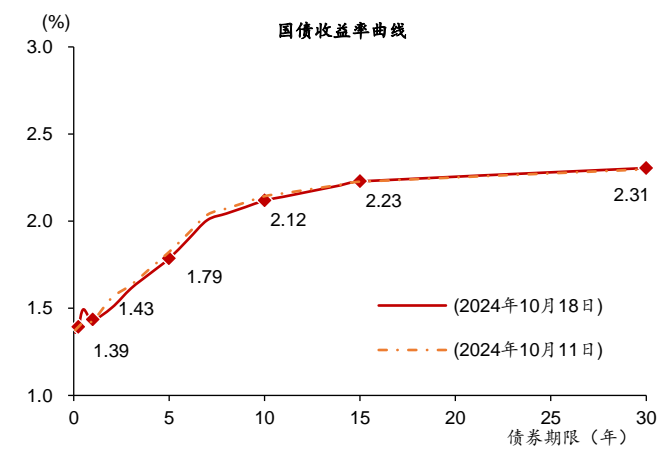
资料来源: Wind, 华泰研究

图表57: 1年期与10年期国债收益率期限利差有所收窄



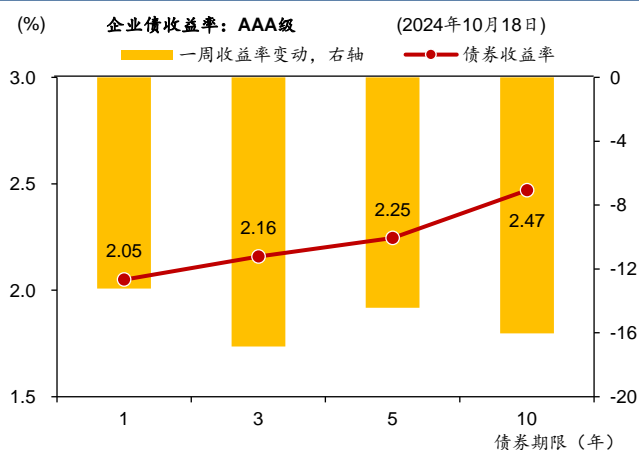
资料来源: CEIC, 华泰研究

图表58: 国债收益率曲线趋陡



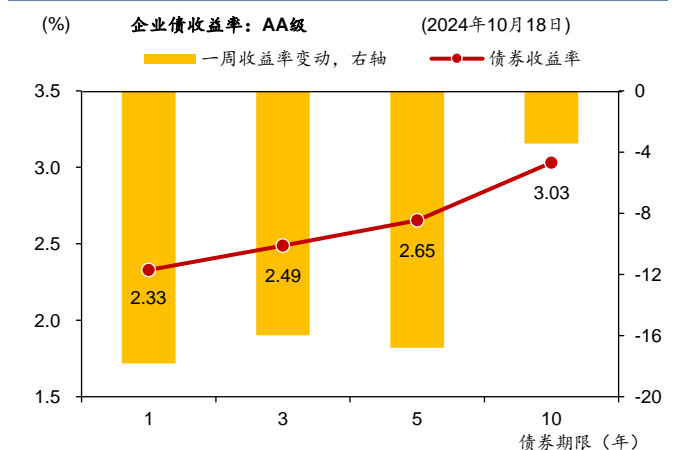
资料来源: CEIC, 华泰研究

图表59: AAA级企业债收益率回落, 曲线扁平化



资料来源: CEIC, 华泰研究

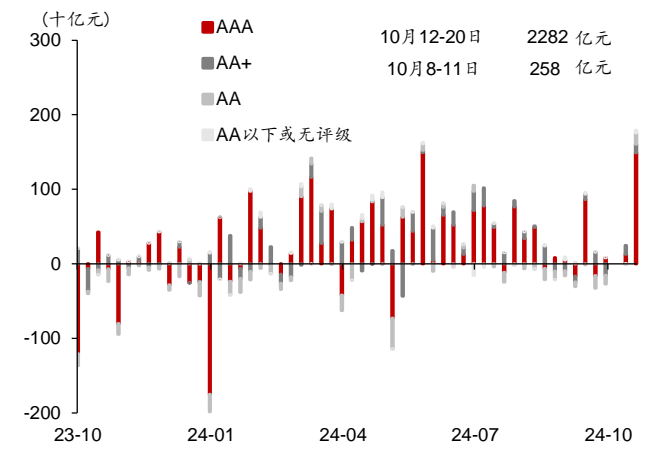
图表60: AA级企业债收益率回落, 曲线陡峭化



资料来源: CEIC, 华泰研究

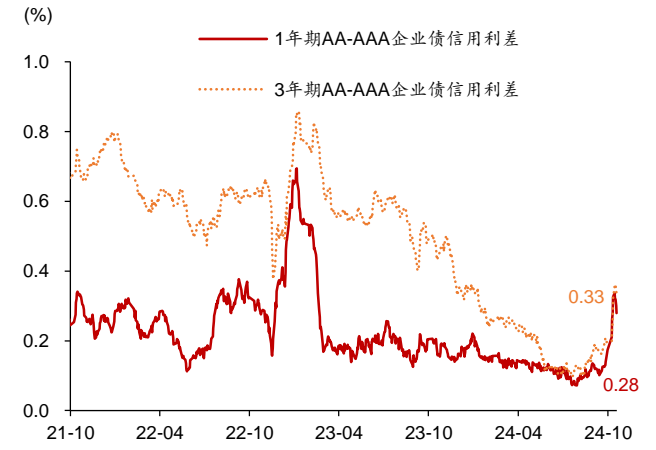


图表61: 信用债净发行金额环比回升



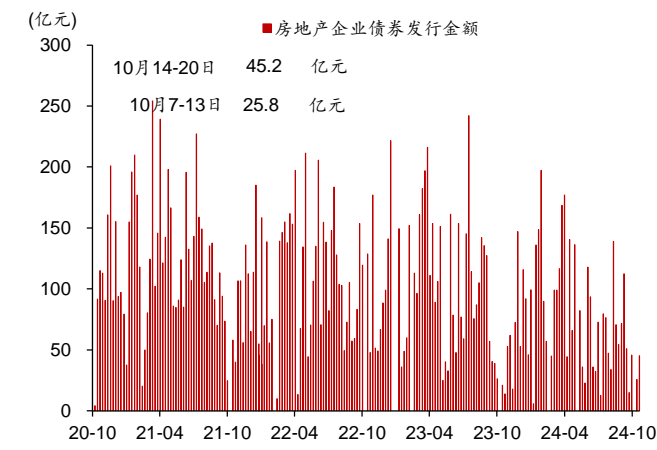
资料来源: Wind, 华泰研究

图表62: 1年期 AA-AAA 级企业债信用利差和 3 年期 AA-AAA 级企业债信用利差走阔



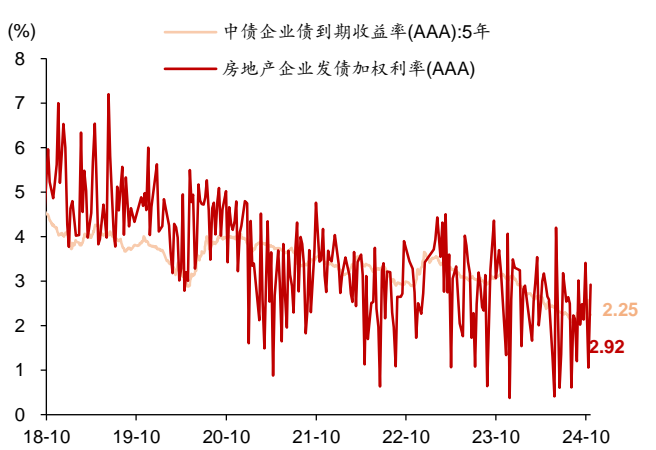
资料来源: CEIC, 华泰研究

图表63: 房地产企业债券发行金额环比上升



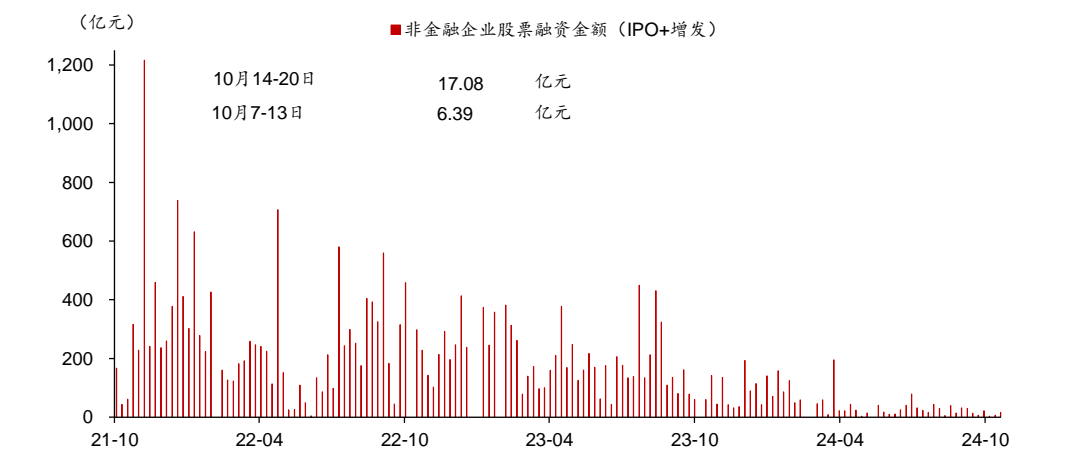
资料来源: Wind, 华泰研究

图表64: 上周 AAA 房地产债发行利率有所回升



注: 房地产债统计口径为 Wind 一级行业房地产分类下企业发行的 AAA 级债券  
资料来源: Wind, 华泰研究

图表65: 上周企业股票(非金融)融资额环比回升



资料来源: Wind, 华泰研究

图表66: 沪深300指数环比回升0.98%



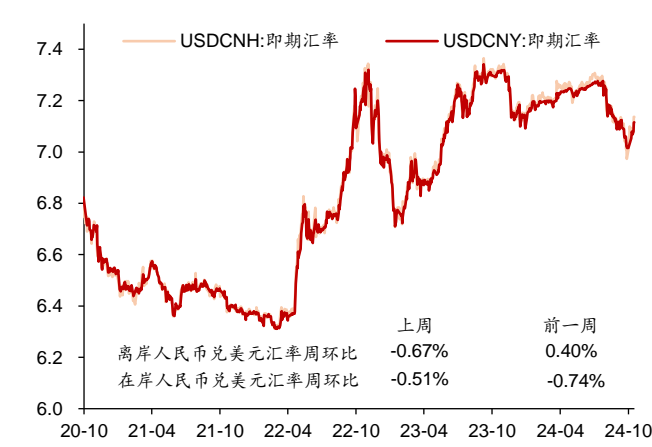
资料来源: Wind, 华泰研究

图表67: 沪深300PE (TTM) 较前一周边际上行



资料来源: Wind, 华泰研究

图表68: 在岸人民币兑美元汇率较前一周回落0.51%



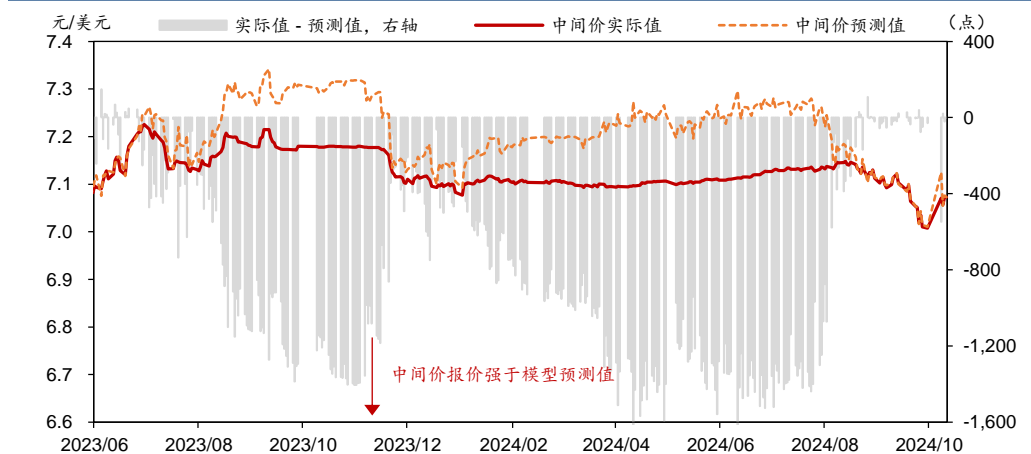
资料来源: Wind, 华泰研究

图表69: 人民币对一篮子货币汇率环比下降0.14%

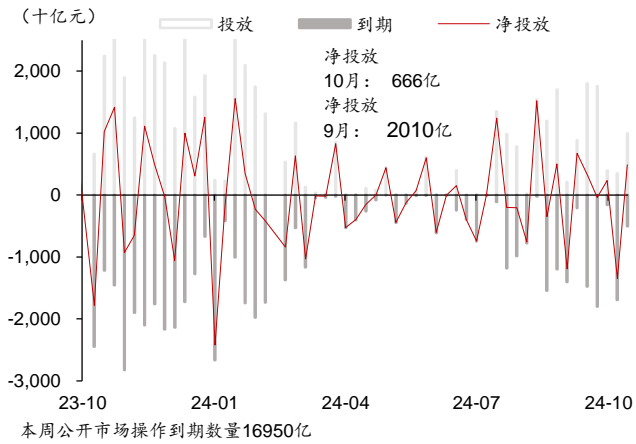


资料来源: Wind, 华泰研究

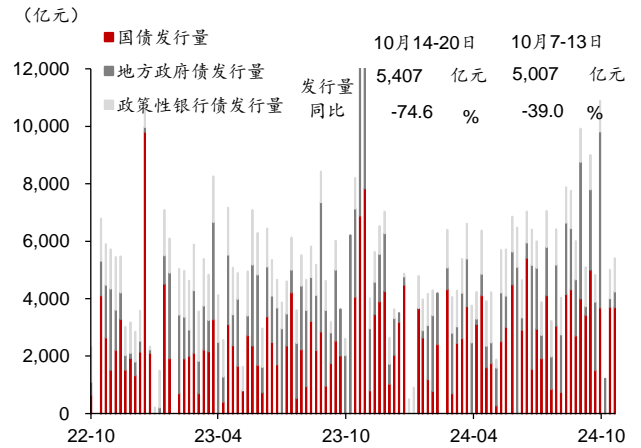
图表70: 华泰宏观预测值强于人民币中间价实际值 (未更新)



资料来源: Bloomberg, Wind, 华泰研究预测

**图表71：10月至今，央行净投放666亿元**


注：央行的货币政策工具包括公开市场操作（逆回购），常备借贷便利（SLF），中期借贷便利（MLF），抵押补充贷款，短期流动性调节工具及国库现金招标  
 资料来源：Wind，华泰研究

**图表72：利率债总发行量同比回落74.6%**


注：利率债发行量=国债发行量+地方政府债发行量+政策性银行债发行量  
 资料来源：Wind，华泰研究

## 中观行业景气度追踪

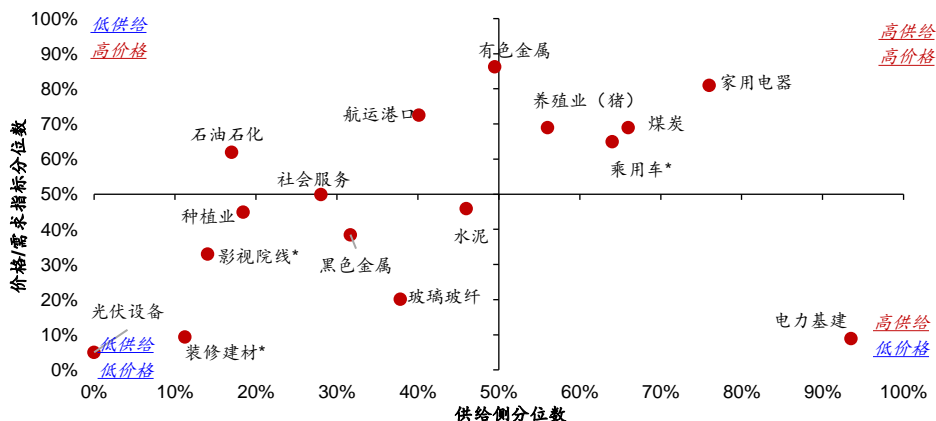
**绝对水平：**航运港口和有色金属延续相对较高景气度；国际铝价回升，而铜和铅价仍在回落，猪价止跌回升，生猪利润环比回落但已连续 21 周录得盈利；通信产品、锂电池和光伏设备的价格仍在低位。从各行业供给、需求/价格所在历史序列的百分位值来看（2013 年至今，下同）：

- 上周有色金属和航运港口等行业位于低供给、高价格分位数区间，其中 BDI/CCFI/CDFI 指数位于 69%-77% 左右的分位数水平；煤炭、养殖业（猪）、乘用车和家用电器等行业的供给和价格均位于较高分位数，其中铝、铜价格位于 94%-96% 的高分位水平、铜库存回落至 78% 的分位数水平。
- 黑色金属、种植业、光伏设备、水泥和装修建材等行业所在分位数水平处于低供给、低需求区间，体现上述行业供需两侧均有所承压。通信产品、锂电池和光伏设备的价格水平仍在低位。

### 边际变化：有色价格涨跌互现，生猪养殖连续 21 周盈利

- **制造业：**国际油价月环比低位回升，铝铜等有色金属价格涨跌互现。1) 石油石化：10 月至今布伦特原油价格月均环比回升 6.1%；沥青装置开工率月环比平均上行 2.4 个百分点。2) 煤炭：动力煤价格月均环比回升 0.2%、港口煤炭库存月均环比回升 2%。3) 有色金属：国际铝、铜等有色金属价格位于 94%-96% 的高分位水平，其中国际铝价上周环比上行 0.5%、国际铜价环比回落 0.9%，但 10 月至今国际铝/铜均价环比回升 4.5%/4.4%；库存方面，上周铝库存回落 1.3%、铜库存下行 4.5%，仍位于 2013 年以来 78% 的较高分位数水平，10 月至今铝铜库存整体回落。4) 黑色金属：螺纹钢/线材价格 10 月均价环比回升 9.7%/16.2%，9 月 24 日以来一揽子增量政策逐渐出台落地、预期逐渐改善或对黑色金属价格形成提振；库存方面，螺纹钢库存周环比回落 6.4%、绝对水平已自前一周 2% 的历史分位数水平回落至 0%；5) 基础化工品价格表现分化，氯化钾/尿素价格 10 月至今均价环比回落 1.4%/1.4%，而聚乙烯 10 月至今均价环比回升 2.9%。
- **农林牧渔：**猪价月均环比转负、生猪养殖仍然录得盈利且环比回升。1) 猪肉价格 10 月至今月均环比回落 5.9%，需求仍偏弱；生猪养殖利润周环比回升 13.1%，已连续 21 周录得正利润，全月平均环比回落 32.8%；白条鸡/鸡蛋上周环比回升 1.2%/2.8%。2) 粮价仍在回撤，10 月至今小麦/玉米价格环比回落 0.9%/7.5%。

图表 73：行业供需分位数水平一览（截至 2024 年 10 月 19 日）



注：\*标记的影视院线、乘用车等纵轴为需求侧指标，其余为价格指标。

资料来源：Wind, CEIC, 华泰研究

图表74：行业景气度指标水平一览（截至2024年10月19日）

华泰行业高频追踪		指标（百分点、%）	所在分位数*	环比（百分点、%）		2024年				
				周	月	同比（百分点、%）				
				10月	9月	8月	7月	6月		
传统制造业	石油石化	布伦特油价	62%	-7.6	6.1	-14.3	-21.7	-7.9	3.4	10.9
		炼油厂开工率	-	-	-	-	-10.5	-13.1	-11.7	-9.9
		沥青装置开工率	17%	-1.2	2.4	-9.0	-18.5	-18.5	-9.7	-9.9
	煤炭	动力煤价格	69%	0.0	0.2	-2.7	-0.7	-0.2	0.0	0.0
		港口煤炭库存	66%	2.6	2.0	3.5	11.7	4.0	-0.3	-5.1
		铝价	94%	0.5	4.5	7.9	1.7	4.3	8.6	12.2
	有色金属	铜价	96%	-0.9	4.4	16.8	8.2	6.6	14.2	18.6
		铝价	69%	-0.3	0.1	1.9	-1.0	13.2	25.2	23.5
		铝库存	21%	-1.3	-5.3	57.9	64.8	77.2	86.0	90.0
		铜库存	78%	-4.5	-5.0	62.2	116.7	236.4	254.6	71.6
	黑色金属	螺纹钢价格	33%	-1.9	9.7	-4.5	-15.9	-12.9	-6.9	-1.6
		线材价格	44%	-2.9	16.2	1.2	-23.2	-19.5	-14.4	-18.3
高炉开工率		43%	0.9	2.8	-1.9	-6.3	-4.8	-1.1	-0.8	
日均铁水产量		52%	0.6	3.6	-5.2	-9.9	-6.3	-2.0	-2.0	
基础化工	螺纹钢库存	0%	-6.4	-12.6	-35.7	-35.8	-16.0	2.5	3.4	
	氯化钾价格	44%	0.0	-1.4	-13.1	-12.9	2.7	6.6	-8.1	
	尿素价格	27%	0.0	-1.4	-22.5	-25.3	-16.9	-5.2	6.4	
	聚乙烯价格	43%	0.0	2.9	2.0	-4.5	-1.1	3.7	9.6	
地产链	水泥	丁苯橡胶价格	-	-	-	-	26.3	30.2	39.1	
		水泥价格指数	46%	3.0	9.0	14.9	8.6	8.6	8.3	5.9
		水泥库容比	39%	3.2	11.4	25.3	19.2	15.0	10.2	7.3
		磨机开工率	45%	0.5	3.0	-2.7	-5.6	-7.0	-6.5	-3.7
		水泥出货量	31%	1.6	3.7	-5.4	-10.3	-10.9	-10.8	-6.3
	装修建材	水泥库存	62%	0.0	-0.9	-9.5	-11.6	-11.2	-14.5	-15.3
		建筑钢材成交量	9%	-15.6	6.9	-19.6	-20.6	-23.6	-21.6	-17.8
		混凝土搅拌站运转率	13%	0.0	-0.1	-4.6	-3.7	-3.9	-3.5	-2.9
		铝型材开工率	10%	0.0	0.0	-5.8	-7.2	-12.6	-17.2	-8.8
	玻璃玻纤	浮法玻璃均价	20%	0.0	2.4	-39.8	-41.6	-30.6	-22.6	-13.5
		浮法玻璃产能利用率	15%	-0.4	-1.2	-2.8	-1.2	0.7	1.9	2.3
		玻璃日熔量	38%	-0.2	-2.0	-5.3	-2.6	-0.2	1.2	1.9
玻璃库存		61%	-1.2	-19.2	28.6	59.0	52.1	43.3	17.9	
房地产开发	二手房总成交面积	28%	64.0	41.8	-2.3	-30.5	-29.9	-21.9	-37.3	
	新房总成交面积	85%	69.3	5.2	-2.9	-2.5	10.6	21.9	-5.0	
	土地总成交面积	60%	205.3	-14.2	-30.4	0.3	18.9	33.8	19.5	
	房地产企业发债收益率	22%	186.0	-5.2	-0.9	-1.0	0.2	0.1	-0.3	
	房地产企业债发行规模	24%	-57.8	36.1	107.8	52.0	13.0	-57.6	-53.0	
	iBoxx亚洲中资美元房地产债券指数	47%	0.3	4.5	28.5	8.9	-1.4	-2.9	-13.9	
基础建设	百度搜索指数（房贷）	24%	2.1	-0.9	12.3	40.8	-17.4	-14.6	-19.2	
	百度搜索指数（房价）	9%	-11.6	17.2	-21.5	-52.5	-54.6	-83.9	-79.5	
	钢材综合价格指数	9%	-1.7	9.2	-8.6	-16.7	-20.4	-6.2	-25.1	
	电解铜杆周度开工率	92%	18.5	-16.0	-20.1	12.8	8.5	9.5	2.0	
交通运输	市内交通	地铁客流量	88%	-11.6	10.8	50.1	-0.8	53.7	12.8	7.2
	航空机场	百城拥堵指数	63%	6.7	-1.5	3.6	0.1	-2.2	-1.9	-1.3
		国内航班数	76%	-2.5	2.3	29.1	0.5	42.1	10.7	-0.1
	物流	国际航班数	76%	-3.2	3.5	279.2	56.1	291.1	61.8	53.0
		国内航班延误率	71%	-3.1	0.0	137.4	-3.6	76.1	1.0	-3.0
		整车货物运输指数	63%	4.4	-3.6	2.9	0.4	-0.5	-5.7	-4.0
		物流公共园区指数	49%	8.8	-4.9	3.0	-1.3	-4.6	-7.5	-2.4
	航运港口	波罗的海干散货指数（BDI）	69%	-12.9	-10.5	4.6	83.9	-53.5	78.2	83.0
		中国出口集装箱运价指数（CCFI）	77%	-4.9	-18.9	-58.1	93.5	-72.7	129.4	92.6
		中国进口干散货运价指数（CDFI）	72%	-6.7	-5.6	-3.4	29.5	-42.5	26.2	32.1
		到港船舶数量	40%	2.9	2.0	0.1	-19.0	23.7	-16.4	-15.9
	汽车	集装箱船在港时长	60%	3.7	3.6	4.6	-1.7	-3.0	2.5	-8.4
义乌中国小商品价格指数同比增长		91%	0.0	0.0	0.4	0.8	-0.2	0.8	0.7	
乘用车零售		49%	-51.5	9.2	12.1	5.2	8.2	14.6	-21.2	
商用车零售		72%	26.9	-14.2	-23.6	-23.9	37.2	-21.7	-32.6	
新能源	二手车交易量	74%	-14.6	-13.5	-2.5	1.1	-1.7	2.8	-3.0	
	半钢胎企业开工率	96%	6.0	-1.1	5.1	6.5	7.0	7.8	8.3	
	全钢胎企业开工率	32%	22.2	-0.4	-16.9	-8.5	-10.4	-9.2	-3.5	
	光伏设备	10%	0.3	0.8	-53.5	-54.7	-49.7	-48.0	-59.0	
电子	锂电池	SOLARZOOM光伏经理人指数（全行业）	0%	0.0	0.0	-23.3	-23.3	-18.1	-17.5	-18.2
	金属锂价格	36%	0.2	0.1	-41.9	-49.5	-55.4	-52.2	-48.8	
	磷酸铁锂价格	3%	-0.3	1.7	-42.9	-49.1	-58.7	-60.5	-58.7	
	负极材料价格	0%	-0.1	-0.3	-9.1	-11.3	-11.7	-13.2	-14.8	
家用电器	半导体	DRAM平均价*	0%	-1.4	-2.2	-15.2	-8.9	-2.9	-2.5	-4.0
	NAND Flash:64Gb 8Gx8 MLC平均价*	96%	0.9	5.9	12.6	6.5	0.9	0.7	0.7	
	通信产品	通用PC价格	5%	-0.3	-0.9	-7.1	-11.1	-3.1	0.8	4.2
	平板电脑面板价格	0%	2.2	2.2	-	-19.6	-19.3	-19.3	-19.1	
传媒	义乌中国小商品价格指数（小家电类）	-	-	-	-0.3	0.0	0.4	0.0	1.3	
	家用电器	大家电销售均价	81%	-	16.0	-	-	10.5	-16.4	-22.7
	大家电销售量	76%	-	7.9	-	-	20.8	4.5	0.2	
	影视院线	电影票房	33%	-74.8	302.2	62.9	-56.8	-52.5	-34.1	-52.3
农林牧渔	当日上映场次	14%	-26.7	31.8	-21.0	-41.0	3.4	-9.3	-29.1	
	养殖业（鸡）	白条鸡批发价格	83%	1.2	0.4	0.2	-1.7	-2.5	-1.9	-2.2
	养殖业（猪）	鸡蛋批发价格	85%	2.8	-4.3	-1.1	-6.6	-7.4	-1.4	-8.5
		猪肉平均批发价格	69%	0.2	-5.9	18.4	19.8	18.9	29.9	27.2
		生猪养殖利润	56%	13.1	-32.8	-311.4	1390.7	2492.8	129.1	110.2
	种植业	生猪存栏（能繁母猪）	56%	0.0	-	-	-	-4.8	-5.4	-6.0
小麦价格		41%	0.0	-0.9	-18.7	-16.9	-11.2	-8.9	-10.1	
玉米价格		49%	0.9	-7.5	-18.9	-18.6	-15.8	-13.5	-14.5	
社会服务	棉花总库存	18%	0.0	-21.3	-	28.4	31.7	19.4	13.0	
	招聘平均薪资	50%	-5.2	-2.1	0.3	3.8	7.3	4.5	0.6	
	招聘发帖数量	1%	-73.1	-12.5	9.8	-18.4	7.5	-3.3	49.2	
	新增招聘公司数	1%	-68.6	-18.1	-1.6	-7.8	5.4	-2.3	46.7	
	百度搜索指数（失业）	28%	24.8	-29.2	-17.5	0.8	-20.1	-7.8	-27.0	

注：1.所在分位数：最新周均值在2013年以来周均值的分位数，如果该指标在2013年之后公布，则为已公布所有数据周均值的分位数；  
 2.SOLARZOOM光伏经理人指数：光伏行业指数=中上游制造业指数\*50%+下游电站指数\*50%，剔除大盘涨跌，并在调整估值差异后按市值加权，能较好地还原光伏企业的真实超额收益；  
 3.锂电池板块价格数据均基于“中国富宝价格指数”计算；  
 4.半导体存储器中，易失性存储器DRAM和非易失性存储器Flash（即闪存）占存储器市场营收的95%以上，其中DRAM是最大宗的单一芯片产品，NAND Flash是Flash中最主要的产品；  
 5.我们基于各指标在对应行业中的实际含义判定价格指标、需求指标及供给指标的分类。

资料来源：Wind, CEIC, Datayes, CAPA, 华泰研究

## 宏观政策指标跟踪

### 上周重要数据:

(1) 9月中国CPI同比较8月的0.6%回落至0.4%，不及彭博一致预期0.6%，环比较8月的0.4%回落至0%；PPI同比降幅较8月的1.8%走阔至2.8%，低于彭博一致预期的-2.6%，环比较8月的-0.7%小幅回升至-0.6%。9月CPI及核心CPI同比均回落，显示内需仍待提振，尤其是核心CPI同比从8月的0.3%继续回落至0.1%。PPI仍受石油石化链及黑色系价格下行的拖累，叠加翘尾因素的影响，同比走阔1个百分点至-2.8%。

(2) 9月新增社融3.76万亿元，同比少增3,722亿元，M1同比降幅从8月的7.3%边际走阔至7.4%，M2同比增速从8月的6.3%上行至6.8%。9月社融增长仍主要由政府债与票据融资拉动，而企业和居民贷款均同比少增，显示实体经济的自发性融资需求仍偏弱。M1同比降幅边际走阔，显示金融“挤水分”的影响有所消退，而企业现金流状况仍待改善。M2同比增速上行，主要受非银存款同比大幅多增提振。

(3) 9月美元计价出口同比增速从8月的8.7%回落至2.4%，彭博一致预期为6%；进口同比增速则由8月的0.5%放缓至0.3%，彭博一致预期为0.7%。贸易顺差维持高位，9月贸易顺差（美元计价）录得817亿美元，同比增长8.8%，显示净出口或仍对经济增长形成支撑。9月出口同比增速回落，一方面受台风等短期因素的扰动，另一方面，红海事件导致航距拉长、美国码头工人谈判不确定性等因素均带来出口发货提前、出口旺季或较往年提早一个月，尤其是对欧美等地区。整体而言，虽然全球制造业周期有所放缓，但中国出口的“性价比”和竞争力优势仍显著，总体保持一定韧性。

### 上周重要事件:

(1) 10月17日，习近平主席在福建考察时强调，要认真贯彻落实党中央决策部署，全力抓好第四季度经济工作，努力实现全年经济社会发展目标。习近平总书记指出牢牢守住实体经济，巩固传统产业优势，大力推动转型升级，培育壮大战略性新兴产业，前瞻布局未来产业，因地制宜发展新质生产力，塑造产业发展新优势。

(2) 10月17日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，住房城乡建设部表示会同财政部、自然资源部、人民银行、金融监管总局等部门，指导各地迅速行动，抓存量政策落实，抓增量政策出台，打出一套“组合拳”，推动市场止跌回稳。“组合拳”包括四个取消、四个降低、两个增加。(1) 四个取消，就是充分赋予城市政府调控自主权，城市政府要因城施策，调整或取消各类购房的限制性措施。主要包括取消限购、取消限售、取消限价、取消普通住宅和非普通住宅标准。(2) 四个降低，就是降低住房公积金贷款利率，降了0.25个百分点；降低住房贷款的首付比例，统一一套、二套房贷最低首付比例到15%；降低存量贷款利率；降低“卖旧买新”换购住房的税费负担。通过落实这些已出台的政策，降低居民购房成本，减轻还贷压力，支持居民刚性和改善性住房需求。(3) 两个增加，一是通过货币化安置等方式，新增实施100万套城中村改造和危旧房改造；二是年底前，将“白名单”项目的信贷规模增加到4万亿，城市房地产融资协调机制要将所有房地产合格项目都争取纳入“白名单”，应进尽进、应贷尽贷，满足项目合理融资需求。

**(3) 10月18日，中国人民银行联合金融监管总局、中国证监会发布《关于设立股票回购增持再贷款有关事宜的通知》，设立股票回购增持再贷款，激励引导金融机构向符合条件的上市公司和主要股东提供贷款，支持其回购和增持上市公司股票。**再贷款首期额度 3000 亿元，年利率 1.75%，期限 1 年，可视情况展期。股票回购增持再贷款政策适用于不同所有制上市公司。国家开发银行、政策性银行、国有商业银行、中国邮政储蓄银行、股份制商业银行等 21 家全国性金融机构按政策规定，发放贷款支持上市公司股票回购和增持。21 家金融机构自主决策是否发放贷款，合理确定贷款条件，自担风险，贷款利率原则上不超过 2.25%。贷款资金“专款专用，封闭运行”。21 家金融机构按通知规定发放的股票回购增持贷款，与“信贷资金不得流入股市”等相关监管规定不符的，豁免执行相关监管规定；豁免之外的信贷资金，执行现行监管规定。股票回购增持再贷款按季度发放。即日起，21 家金融机构可向符合条件的上市公司和主要股东发放贷款用于股票回购和增持，发放贷款后于次季度第一个月向中国人民银行申请再贷款。对于符合要求的贷款，中国人民银行按贷款本金的 100%向金融机构发放再贷款。

**(4) 10月18日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究部署深入推进全国统一大市场建设的有关举措。**会议指出，推进全国统一大市场建设是一项系统性改革，实质上是为企业营造更加公平有序的发展环境。要坚持标本兼治、综合施策，推动市场基础制度规则统一、市场监管公平统一、市场设施高标准联通，以更有力量举措推动改革走深走实。要把推进全国统一大市场建设与实施一揽子增量政策结合起来，坚持从企业的实际关切出发，推动一批可感可及的改革事项，在深化改革中解决一个个具体问题。各地要坚持在良性竞争中更好发展，坚决破除地方保护和市场分割，打通制约经济循环的堵点卡点，促进商品、要素、资源在更大范围内畅通流动。要推进违规返还财税奖补、政府购买服务、妨碍公平竞争等领域专项整治，让各类企业在公平竞争中成长壮大，以更高经济效率推动各地更好发展。

**(5) 10月18日，2024 金融街论坛年会正式启幕，来自人民银行、金融监管总局、证监会、新华社、外汇局相关负责人发布致辞，国际清算银行负责人发布视频致辞。**央行行长潘功胜表示，预计年底前视市场流动性情况，择机进一步下调存款准备金率 0.25~0.5 个百分点；下调公开市场 7 天期逆回购操作利率 0.2 个百分点；中期借贷便利利率下降 0.3 个百分点；预计 21 号公布的贷款市场报价利率（LPR）也会下行 0.2~0.25 个百分点；四项房地产金融政策已经全部发布，其中，存量房贷利率调整是中央决定的一项惠民生政策，惠及 5000 万户家庭，每年减少家庭的利息支出约 1500 亿元左右。证监会主席吴清表示，已批复同意 20 家证券公司、基金公司申请央行互换便利；做好股票回购增持再贷款政策工具的落地实施，为 A 股市场引入增量资金；上市公司没有出现“扎堆减持”和大量违规减持现象。

图表75：上周重要政策及会议一览（10月14日-10月19日）

时间	政策主体	文件/会议名称	主要内容
10月17日	国家主席习近平	在福建考察	习近平指出牢牢守住实体经济，巩固传统产业优势，大力推动转型升级，培育壮大战略性新兴产业，前瞻布局未来产业，因地制宜发展新质生产力，塑造产业发展新优势。习近平强调，要认真贯彻落实党中央决策部署，全力抓好第四季度经济工作，努力实现全年经济社会发展目标。
10月17日	住房和城乡建设部	国务院新闻发布会	住房和城乡建设部会同财政部、自然资源部、人民银行、金融监管总局等部门，指导市场止跌回稳。“组合拳”包括四个取消、四个降低、两个增加。（1）四个取消，就是充分赋予城市政府调控自主权，城市政府要因城施策，调整或取消各类购房的限制性措施。主要包括取消限购、取消限售、取消限价、取消普通住宅和非普通住宅标准。（2）四个降低，就是降低住房公积金贷款利率，降了0.25个百分点；降低住房贷款的首付比例，统一套、二套房贷最低首付比例到15%；降低存量贷款利率；降低“卖旧买新”换购住房的税费负担。通过落实这些已出台的政策，降低居民购房成本，减轻还贷压力，支持居民刚性和改善性住房需求。（3）两个增加，一是通过货币化安置等方式，新增实施100万套城中村改造和危旧房改造；二是年底前，将“白名单”项目的信贷规模增加到4万亿，城市房地产融资协调机制要将所有房地产合格项目都争取纳入“白名单”，应进尽进、应贷尽贷，满足项目合理融资需求。
10月18日	中国人民银行、金融监管总局、中国证监会	《关于设立股票回购增持再贷款有关事宜的通知》	再贷款首期额度3000亿元，年利率1.75%，期限1年，可视情况展期。股票回购增持再贷款政策适用于不同所有制上市公司。国家开发银行、政策性银行、国有商业银行、中国邮政储蓄银行、股份制商业银行等21家全国性金融机构按政策规定，发放贷款支持上市公司股票回购和增持。21家金融机构自主决策是否发放贷款，合理确定贷款条件，自担风险，贷款利率原则上不超过2.25%。贷款资金“专款专用，封闭运行”。21家金融机构按通知规定发放的股票回购增持再贷款，与“信贷资金不得流入股市”等相关监管规定不符的，豁免执行相关监管规定；豁免之外的信贷资金，执行现行监管规定。股票回购增持再贷款按季度发放。即日起，21家金融机构可向符合条件的上市公司和主要股东发放贷款用于股票回购和增持，发放贷款后于次季度第一个月向中国人民银行申请再贷款。对于符合要求的贷款，中国人民银行按贷款本金的100%向金融机构发放再贷款。
10月18日	北京市人民政府、中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证监会、新华社、国家外汇管理局	2024金融街论坛年会	2024金融街论坛年会开幕式上，来自中国人民银行、金融监管总局、证监会、新华社、外汇局相关负责人发布致辞，国际清算银行负责人发布视频致辞。央行行长潘功胜表示，预计年底前瞻市场流动性情况，择机进一步下调存款准备金率0.25%-0.5个百分点；下调公开市场7天期逆回购操作利率0.2个百分点；中期借贷便利利率下降0.3个百分点；预计21号公布的贷款市场报价利率（LPR）也会下行0.2%-0.25个百分点；四项房地产金融政策已经全部发布，其中，存量房贷利率调整是中央决定的一项惠民政策，惠及5000万户家庭，每年减少家庭的利息支出约1500亿元左右。证监会主席吴清表示，已批复同意20家证券公司、基金公司申请央行互换便利；做好股票回购增持再贷款政策工具的落地实施，为A股市场引入增量资金；上市公司没有出现“扎堆减持”和大量违规减持现象。
10月12日	国务院新闻办公室		2024年中央财政安排对地方转移支付超10万亿元，其中，均衡性转移支付增长8.8%，县级基本财力保障机制奖补资金增长8.6%，将更多的资金用于补充地方财力，支持地方兜牢基层“三保”底线。按照9月26日召开的中央政治局会议部署，财政部在加快落实已确定政策的基础上，围绕稳增长、扩内需、化风险，将在近期陆续推出一揽子有针对性增量政策举措，包括加力支持地方化解政府债务风险；发行特别国债支持国有大型商业银行补充核心一级资本；叠加运用地方政府专项债券、专项资金、税收政策等工具，支持推动房地产市场止跌回稳；加大对重点群体的支持保障力度，国庆节前已向困难群众发放一次性生活补助，下一步还将针对学生群体加大奖优助困力度等政策工具。在房地产市场方面，从需求端出发，主要是支持满足居民多样化住房需求、降低购房成本。包括出台了“卖旧买新”换购住房阶段性个人所得税退税政策。在供给端，主要是支持优化保障性住房供给、兜牢民生底线。在化解存量风险方面，财政部门配合出台了“保交楼”专项借款政策，对3500亿元专项借款予以贴息，去年以来已预拨贴息资金62亿元。相关政策主要包括：第一，允许专项债券用于土地储备；第二，支持收购存量房，优化保障性住房供给。第三，及时优化完善相关税收政策。同时，财政部将坚持市场化、法治化的原则，按照“统筹推进、分期分批、一行一策”的思路，积极通过发行特别国债等渠道筹集资金，稳妥有序支持国有大型商业银行进一步增加核心一级资本。

资料来源：中国政府网，华泰研究

图表76：本周重要宏观数据（10.21 -10.27）

	2024/10/21	2024/10/22	2024/10/23	2024/10/24	2024/10/25	2024/10/26	2024/10/27												
10.21-10.27 重要经济数据	9月财政数据						9月工业企业利润数据												
	10月LPR																		
10.21-10.25 资金到期情况	<p>(亿元)</p> <p>■ 7D逆回购到期</p> <table border="1"> <caption>7D逆回购到期数据 (亿元)</caption> <thead> <tr> <th>日期</th> <th>到期金额 (亿元)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2024/10/21</td> <td>427</td> </tr> <tr> <td>2024/10/22</td> <td>683</td> </tr> <tr> <td>2024/10/23</td> <td>6,424</td> </tr> <tr> <td>2024/10/24</td> <td>1,326</td> </tr> <tr> <td>2024/10/25</td> <td>1,084</td> </tr> </tbody> </table>							日期	到期金额 (亿元)	2024/10/21	427	2024/10/22	683	2024/10/23	6,424	2024/10/24	1,326	2024/10/25	1,084
日期	到期金额 (亿元)																		
2024/10/21	427																		
2024/10/22	683																		
2024/10/23	6,424																		
2024/10/24	1,326																		
2024/10/25	1,084																		

资料来源：Wind，华泰研究

风险提示

- 1) 欧美经济超预期走弱、或地缘政治风险升温拖累外需；
- 2) 地产需求超预期回落、逆周期调节政策效果不及预期。

## 免责声明

### 分析师声明

本人，易峘、吴宛忆、常慧丽，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

### 一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

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、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

### 中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

### 香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 [https://www.htsc.com.hk/stock\\_disclosure](https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure) 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

### 美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

### 美国-重要监管披露

- 分析师易峘、吴宛忆、常慧丽本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

### 新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第32C条的规定分发其在华泰内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所述分发的信息相关的事宜。

### 评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经225指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时100指数），具体如下：

#### 行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

#### 公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

**法律实体披露**

**中国:** 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

**香港:** 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

**美国:** 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

**新加坡:** 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问。公司注册号: 202233398E

**华泰证券股份有限公司****南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**深圳**

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**北京**

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/  
邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**上海**

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**华泰金融控股(香港)有限公司**

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

**华泰证券(美国)有限公司**

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

**华泰证券(新加坡)有限公司**

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

©版权所有2024年华泰证券股份有限公司