

# 宏观经济信用观察

(二零二二年十月月报)

## 经济恢复有所放缓 政策着力纾困房企

主要经济指标单位：%

指标名称	202206	202207	202208	202209	202210
GDP (万亿)	29.25	-	-	30.76	-
GDP 同比增速	0.40	-	-	3.90	-
工业增加值	3.90	3.80	4.20	6.30	5.00
固定资产投资	6.10	5.70	5.80	5.90	5.80
房地产投资	-5.40	-6.40	-7.40	-8.00	-8.80
基建投资	7.10	7.40	8.30	8.60	8.70
制造业投资	10.40	9.90	10.00	10.10	9.70
社零同比增速	3.10	2.70	5.40	2.50	-0.50
出口增速	17.90	18.00	7.10	5.70	-0.30
进口增速	1.00	2.30	0.30	0.30	-0.70
CPI 同比涨幅	2.50	2.70	2.50	2.80	2.10
PPI 同比涨幅	6.10	4.20	2.30	0.90	-1.30
调查失业率	5.50	5.40	5.30	5.50	5.50
社融存量增速	10.80	10.70	10.50	10.60	10.30

注：1.GDP 数据为当季值，总额按现价计算，同比增速按不变价格计算；  
2.固定资产投资数据为累计同比增速，基建投资不含电力；3.消费数据为社会消费品零售总额当月同比增速；4.出口同比增速、进口同比增速均以美元计价；5.社融存量增速为期末值

数据来源：国家统计局、中国人民银行、Wind，联合资信整理

摘要：

- 2022 年 10 月，全球经济下行风险上升，国内疫情形势严峻，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力仍然较大，工业、服务业生产增长放缓，消费、出口同比增速转负，房地产投资继续探底，基建和制造业投资保持高增长，对经济形成一定的支撑。
- 信用环境方面，2022 年 10 月，受国内疫情反复、财政支撑力度减弱以及地产销售和消费需求疲弱等因素影响，实体经济融资需求总体较弱，社会融资规模超预期回落；信贷结构延续分化态势，企业中长期贷款保持韧性，但居民部门贷款继续走弱。银行间市场流动性总体保持宽松格局，企业综合融资成本低位运行。
- 政策环境方面，2022 年 10 月，党中央、国务院部署持续落实好稳经济一揽子政策和接续措施，加大对民间投资和房地产市场的支持力度，聚焦制造业高质量发展促进外资扩增量稳存量提质量，同时进一步优化调整疫情防控政策，高效统筹疫情防控和经济社会发展。此外，本月陆续出台碳达峰碳中和计量标准体系实施方案和建材、有色金属行业碳达峰实施方案，继续完善碳达峰碳中和“1+N”政策体系。
- 主要行业方面，房企资金来源同比降幅再次扩大，主要受销售端的拖累，当前房地产市场仍呈下行态势，实质性改善尚需等待，行业信用风险值得关注；在经济下行、融资环境紧张的背景下，部分弱区域、弱资质城投企业面临较大的债务偿付压力，还需持续关注城投商票逾期的情况以及相应企业的流动性风险变化；钢铁行业盈利情况大幅下降，尾部企业经营压力较大。



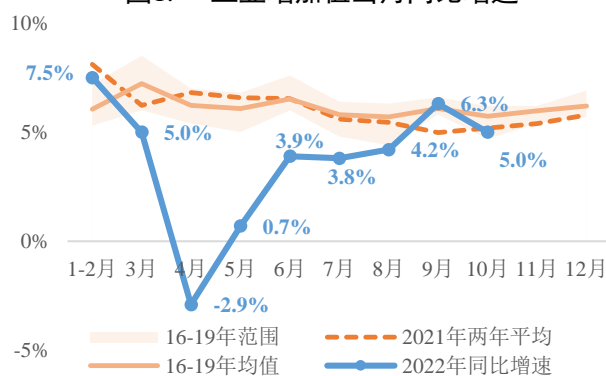
## 一、宏观经济与行业运行情况

2022年10月，全球经济下行风险上升，国内疫情形势严峻，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力仍然较大，工业、服务业生产增长放缓，消费、出口同比增速转负，房地产投资继续探底，基建和制造业投资保持高增长对经济形成一定的支撑。生产端，10月工业、服务业同比增速均有所回落，多数行业生产增长放缓。需求端，房地产投资继续下行，基建和制造业投资加快增长支撑固定资产投资保持整体稳定；消费同比再次转为下降，受多地疫情拖累明显；出口同比增速大幅回落至负值区间，主要是受到外需减弱叠加高基数的影响。

### 1. 生产端：工业、服务业生产放缓

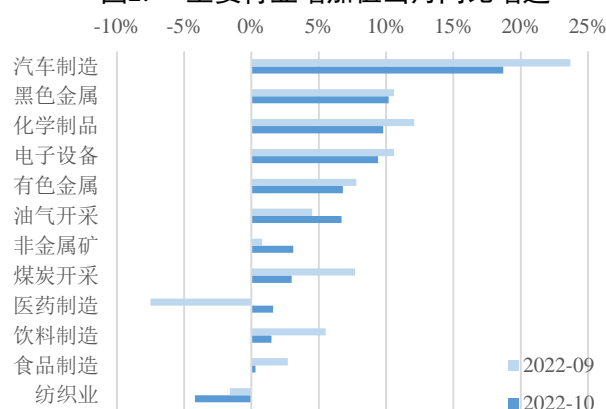
**工业生产放缓，汽车生产小幅回落。**2022年10月，我国规模以上工业增加值同比增长5.00%，较上月回落1.30个百分点；1-10月累计同比增长4.00%，增速比1-9月加快0.10个百分点。行业方面，采矿业增加值同比增速较上月回落3.20个百分点至4.00%，其中**煤炭开采**行业增加值增速有所放缓，**油气开采**行业增加值增长加快。制造业增加值同比增速回落1.20个百分点至5.20%，其中**汽车制造业**增加值同比增速有所回落，但仍然保持较快增长；**钢铁、化工有色金属**行业增加值同比增长小幅放缓，仍快于全部规模以上工业增速；**医药制造业**增加值同比由上月的下降转为增长；**纺织业**增加值同比降幅进一步扩大。

图1. 工业增加值当月同比增速<sup>1</sup>



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图2. 主要行业增加值当月同比增速<sup>2</sup>



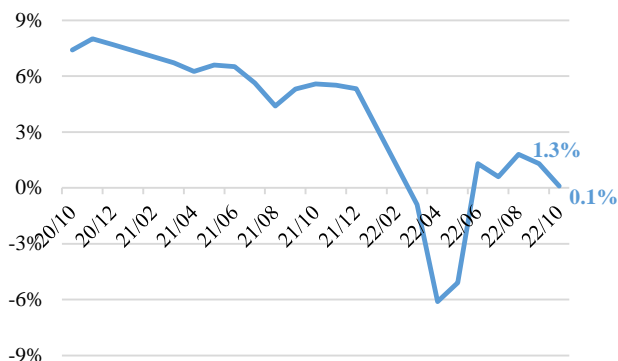
**国内疫情点多面广频发，服务业生产放缓。**10月服务业生产指数同比增长0.10%，较9月回落1.20个百分点；1-10月累计同比增长0.10%，与1-9月持平。其中，信息传输、软件和信息技术服务业和金融业生产指数增长较快，分别增长9.20%、6.40%，分别比上月加快0.70、1.50个百分点。10月服务业商务活

<sup>1</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

<sup>2</sup>图中黑色金属为黑色金属冶炼及压延加工业；化学制品为化学原料及化学制品制造业；电子设备为计算机、通信和其他电子设备制造业；有色金属为有色金属冶炼及压延加工业；油气开采为石油和天然气开采业；煤炭开采为煤炭开采和洗选业；饮料制造为酒、饮料和精制茶制造业。

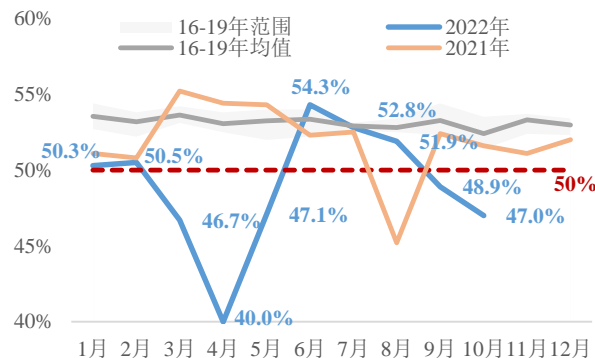
动指数回落至 47.00%，服务业市场活跃度减弱，零售、道路运输、航空运输、住宿、餐饮、租赁及商务服务等接触性聚集性服务行业商务活动指数低位回落，行业业务总量下降。

图3. 服务业生产指数当月同比增速



注：服务业生产指数 2021 年数据为两年平均增速

图4. 服务业商务活动指数

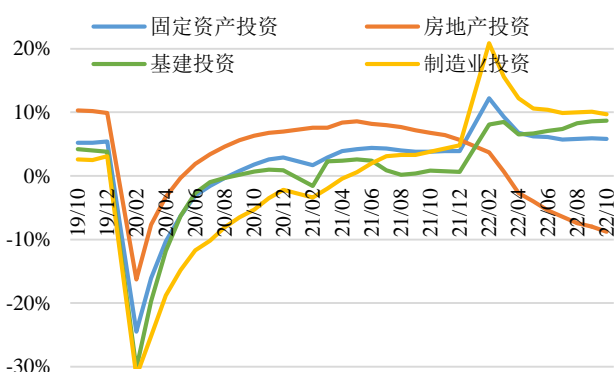


数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

## 2. 需求端：基建、制造业投资保持较快增长，消费、出口当月同比增速转负

固定资产投资小幅回落，房地产投资进一步探底。2022 年 1-10 月全国固定资产投资（不含农户）47.15 万亿元，同比增长 5.80%，增速较 1-9 月回落 0.10 个百分点。房地产开发投资进一步探底，1-10 月房地产投资同比降幅扩大 0.80 个百分点至 8.80%，10 月商品房销售面积与销售额同比降幅再次扩大，抑制投资端的修复；基建投资增速继续向上，随着地方专项债资金加快使用，政策性开发性金融工具资金有效投放，交通水利、公共设施等基础设施以及信息技术、大数据等新型基础设施建设加快，投资增速持续回升；制造业投资保持高位，各地积极推进新能源、新医药等重大项目建设、加快设备更新改造贷款投放、加大项目要素保障力度，有力支持制造业投资增长。

图5. 固定资产投资累计同比增速



注：2021 年数据为两年平均增速，基建投资不含电力。

数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

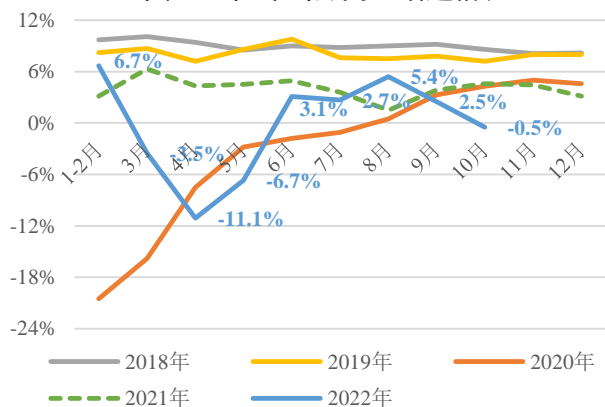
表1. 三大领域投资增速

三大领域	2022 年 1-10 月	2022 年 1-9 月	2021 年 1-10 月 两年平均
房地产	-8.80	-8.00	6.80
基建	8.70	8.60	0.85
制造业	9.70	10.10	3.80

消费同比增速转负，汽车销售降幅较大。2022 年 10 月社会消费品零售总额（下称“社零”）4.03 万亿元，同比下降 0.50%，其中餐饮收入同比降幅扩大至 8.80%，受多地疫情拖累明显。限额以上商品方面，中西药品、粮油、食品以及饮料等基本生活消费品保持稳定增长；汽车、石油及制品零售额同比增速出现

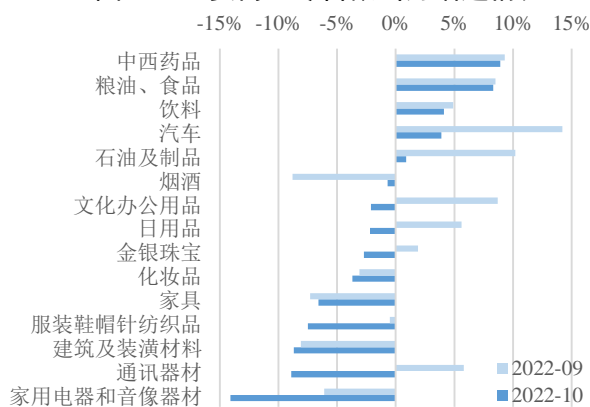
较大幅回落；文化办公用品、日用品、金银珠宝通讯器材销售额同比增速转负；家用电器和音响器材、建筑及装潢材料等房地产链条商品销售额同比降幅进一步扩大。

图6. 社零当月同比增速情况



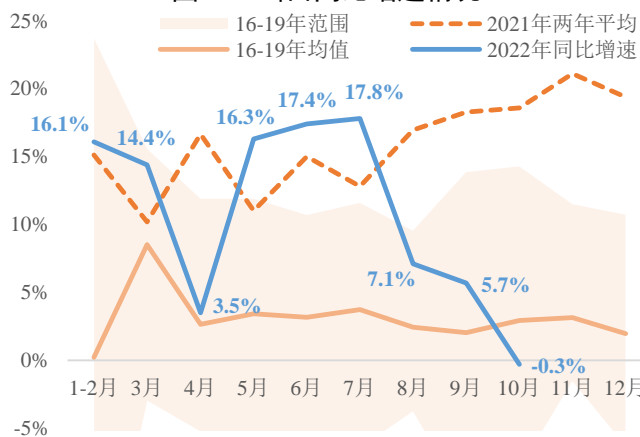
数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图7. 主要商品零售额当月增速情况



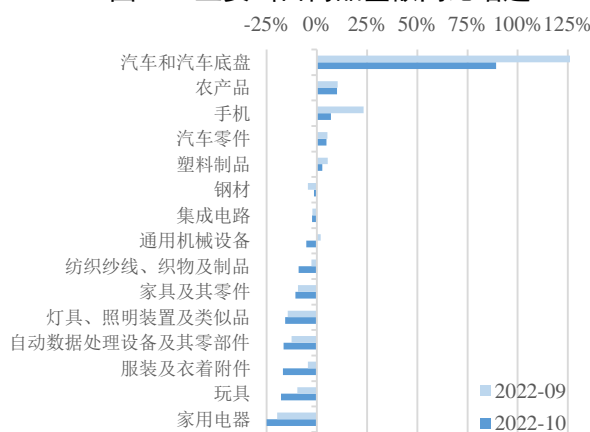
**出口同比转为负增长。**2022年10月，我国出口2983.70亿美元，进口2132.20亿美元，贸易顺差851.50亿美元。10月出口同比由9月的增长5.70%转为下降0.30%；环比下降7.56%，降幅显著大于季节性水平（2017-2021年均值为-3.01%），主要是受到外需减弱叠加高基数的影响。主要出口商品方面，多数商品出口金额同比降幅走阔。其中，汽车和汽车底盘出口金额增长仍然较快；通用机械设备出口金额增速由正转负；手机、服装、玩具等消费品回落明显，或是外需减弱的表现；家用电器、家具等地产后周期商品受海外房地产市场降温拖累出口金额降幅进一步扩大。向前看，在全球需求增长放缓、基数走高的持续影响下，未来出口仍存在负增长的可能。

图8. 出口同比增速情况



数据来源：海关总署、Wind，联合资信整理

图9. 主要出口商品金额同比增速



注：图中所选商品为出口重点商品中出口金额较大的商品

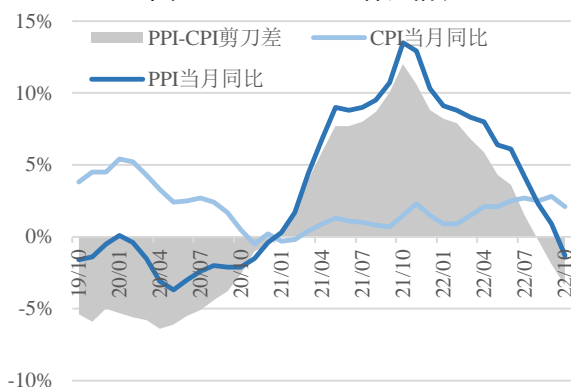
### 3. PPI 同比由涨转降，人民币对美元即期汇率延续快速贬值态势

**CPI 方面**，受节后消费需求回落、去年同期基数走高等因素影响，2022年10月CPI同比涨幅回落0.70



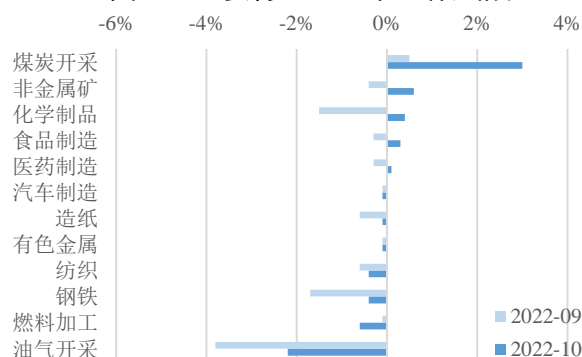
个百分点至 2.10%，环比涨幅回落 0.20 个百分点至由 0.10%。其中，受生猪生产周期、短期压栏惜售和猪肉消费旺季等因素影响，猪肉价格涨幅扩大；汽油、柴油和液化石油气等能源价格涨幅继续回落。**PPI 方面**，在上年高基数影响下，10 月 PPI 同比由上月上涨 0.90% 转为下降 1.30%；部分行业需求有所增加带动 10 月 PPI 环比由上月下降 0.10% 转为上涨 0.20%。从主要行业来看，冬季储煤需求提升，煤炭开采价格环比上行；石油相关行业价格继续下降，油气开采、燃料加工等行业价格降幅扩大；受水泥价格上涨影响，非金属矿物制品业价格由下降 0.40% 转为上涨 0.60%；在基建投资的拉动下，钢铁、有色金属等行业需求略有改善，价格降幅有所收窄。

图10. CPI、PPI 增长情况



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图11. 主要行业 PPI 环比增长情况



**汇率方面，人民币对美元即期汇率延续快速贬值态势。**2022 年 10 月，人民币对美元即期汇率延续 8 月中旬以来的快速贬值态势，由上月末的 7.09 贬值至本月末的 7.30。人民币汇率快速贬值主要是由于以下三方面原因：一是美元指数维持高位震荡；二是美联储 9 月强势加息加剧中美债利差倒挂程度；三是国内疫情反复拖累经济复苏，进出口增速同时转负。

后续看，尽管美联储 11 月 FOMC 会议如期加息 75BP，但随着通胀超预期回落，美联储加息预期开始降温，预计将带动美元指数明显下行。从国内看，国务院联防联控机制进一步优化疫情防控政策，央行、银保监会陆续出台一系列支持房地产行业和小微企业的政策措施，将有力提振市场信心，促进经济回稳向上，将有效改善人民币汇率贬值压力。

图12. 人民币汇率走势

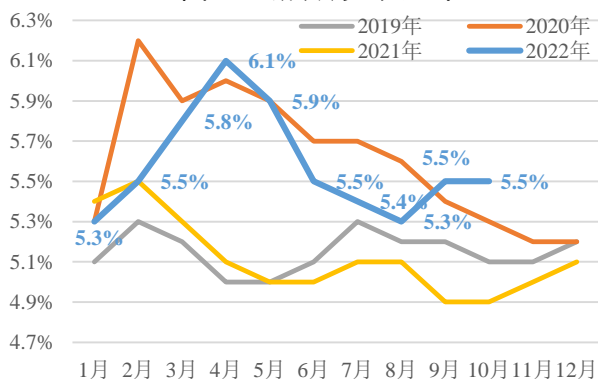


数据来源：中国外汇交易中心、Wind，联合资信整理

#### 4. 就业：失业率仍然较高，稳就业压力较大

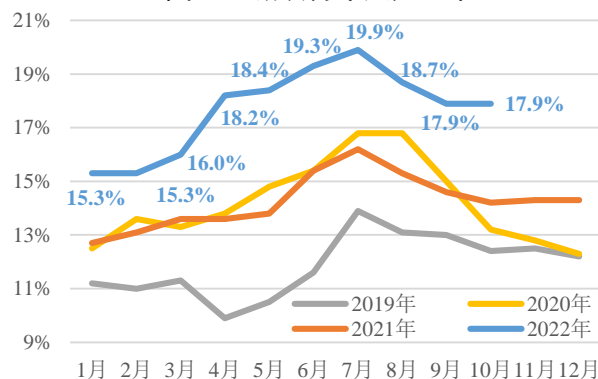
2022年10月，我国城镇调查失业率为5.50%，较2021年同期上升0.60个百分点，且高于2020年同期水平。10月16-24岁城镇青年人失业率较上月下降1.20个百分点至18.70%，仍高于2021年以及2020年同期水平，青年人就业压力仍然较大。

图13. 城镇调查失业率



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图14. 城镇青年人失业率



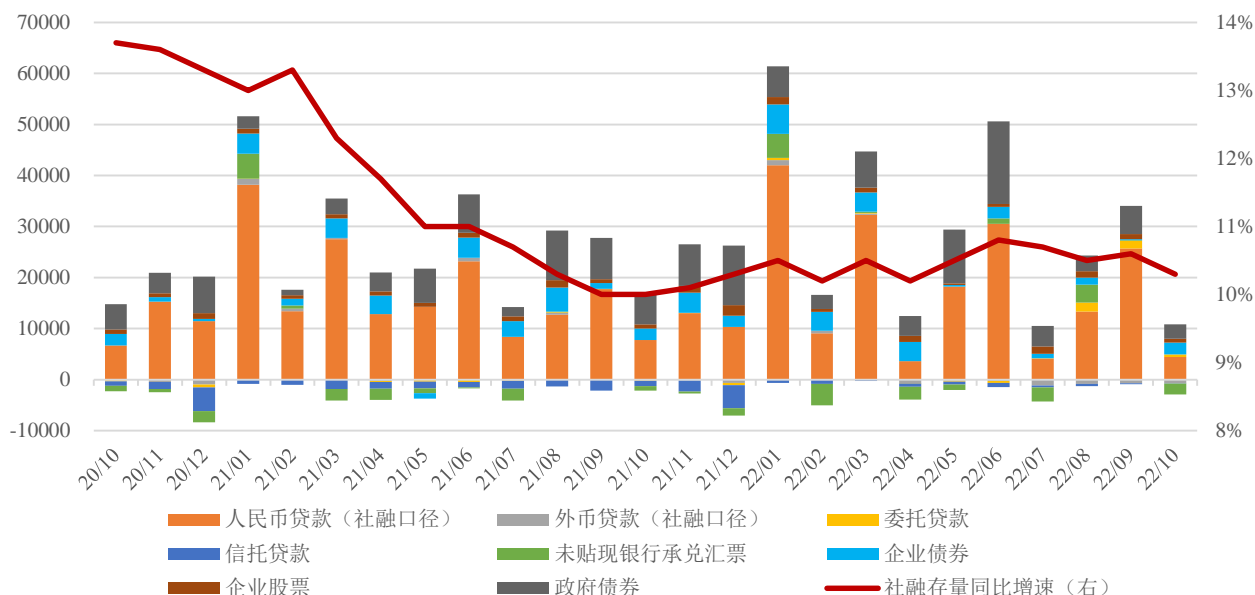
## 二、宏观信用环境

2022年10月，受国内疫情反复、财政支撑力度减弱以及地产销售和消费需求疲弱等因素影响，实体经济融资需求总体较弱，社会融资规模超预期回落；信贷结构延续分化态势，企业中长期贷款保持韧性，但居民部门贷款继续走弱。银行间市场流动性总体保持宽松格局，企业综合融资成本低位运行。

## 1. 社融规模超预期回落，信贷结构延续分化，居民新增贷款规模继续少增

社融规模超预期回落，政府债券净融资和社融口径人民币贷款是主要拖累因素。10 月份新增社融规模 9079 亿元，同比少增 7097 亿元；10 月末社融规模存量为 341.42 万亿元，同比增长 10.3%，增速较上月末低 0.3 个百分点。分项上看，10 月份政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别少增 3376 亿元、3321 亿元，是本月社融主要的拖累项。社融口径外币贷款（折合人民币）、未贴现银行承兑汇票、非金融企业境内股票融资同比分别多减 691 亿元、多减 1271 亿元、少增 58 亿元，亦对本月社融形成拖累。委托贷款、信托贷款、企业债券净融资同比分别多增 643 亿元、少减 1000 亿元、多增 64 亿元，对社融形成一定支撑。后续看，随着政策性开发性金融工具、抵押补充贷款（PSL）及设备更新改造专项再贷款等政策工具继续落地生效，叠加最近出台的支持房地产行业健康发展的系列政策措施，基建、制造业领域融资规模有望保持增长，房地产领域融资规模也有望企稳。

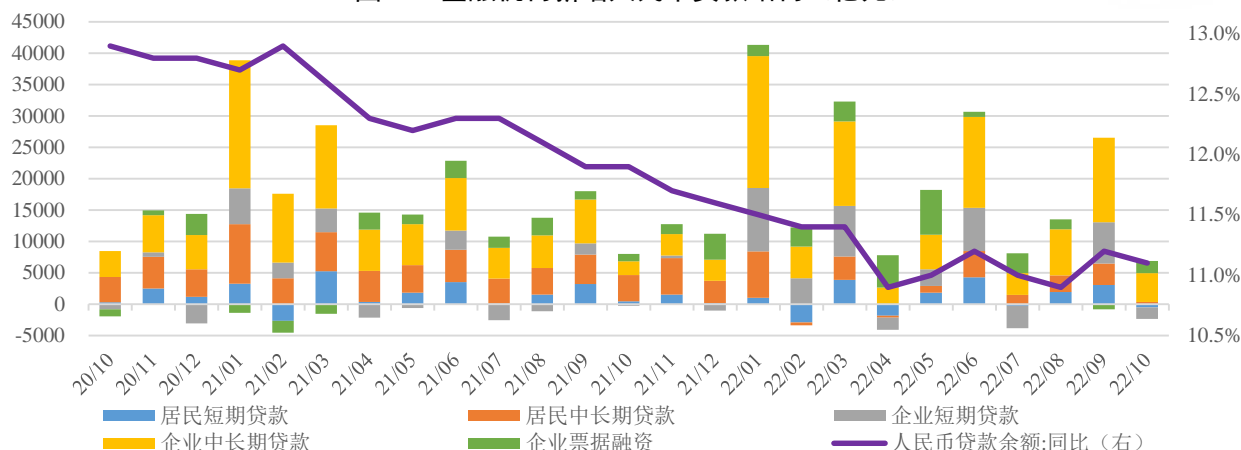
图15. 社融存量增速和增量结构（亿元）



数据来源：中国人民银行、Wind，联合资信整理

信贷总量回落，结构延续分化，居民新增贷款规模继续少增。10 月份金融机构口径人民币贷款新增 6152 亿元，同比少增 2110 亿元；10 月末金融机构口径人民币贷款余额 211.37 万亿元，同比增长 11.1%，增速比上月末低 0.1 个百分点。结构上看，10 月份居民短期、中长期贷款新增规模同比分别少增 938 亿元、3889 亿元，同比少增幅度较上月明显扩大，反映出居民消费和购房需求继续走弱。企业短期贷款、中长期贷款、票据融资同比分别多减 1555 亿元、多增 2433 亿元、多增 745 亿元，表明企业短期贷款需求转弱，且银行票据再度出现冲量现象，但受益于基建和制造业领域投资带动，企业中长期贷款需求保持韧性。后续看，在加大基建和制造业领域信贷投放政策工具的支持下，企业中长期贷款有望继续保持韧性。对于居民部门而言，尽管近期多项房地产宽松政策陆续发布，但政策实际效果如何仍待观察，加之国内多地疫情反复，预计短期内居民消费和购房需求仍将继续偏弱。

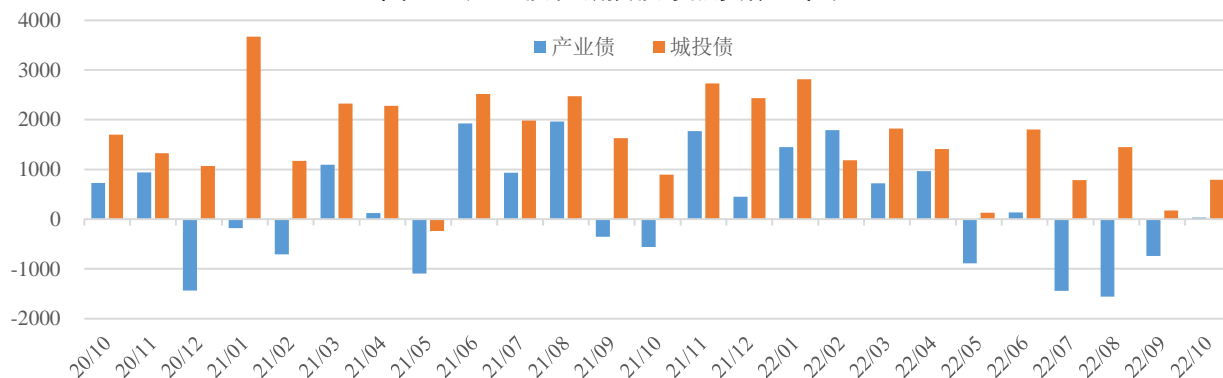
图16. 金融机构新增人民币贷款结构（亿元）



数据来源：中国人民银行、Wind，联合资信整理

**企业债券融资结构分化。**从概念板块看，10月份产业债净融资规模由负转正，当月净融资额31.83亿元，同比多增593.48亿元；城投债净融资规模有所回落，当月净融资额792.74亿元，同比少增103.10亿元。从企业性质看，10月份国企债净融资规模由正转负，当月净融资额-195.15亿元，同比少增4267.26亿元；民企债净融资规模延续收缩态势，当月净融资额-261.97亿元，同比少减254.32亿元。从区域结构看，10月份上海、广东、浙江、天津等24省市企业债券净融资规模呈收缩态势，与上月（15省市）和上年同期（15省市）相比，净融资规模收缩省市数量显著增加。

图17. 产业债和城投债净融资额（亿元）



注：城投债为Wind口径

图18. 国有企业净融资额（亿元）

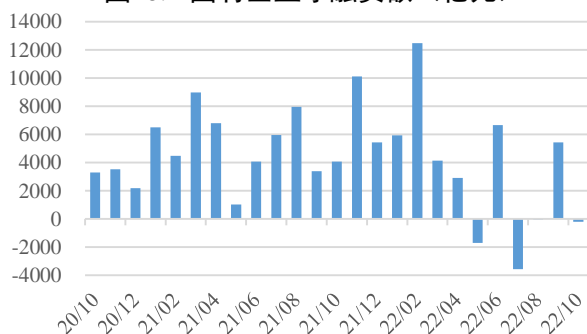


图19. 民营企业净融资额（亿元）

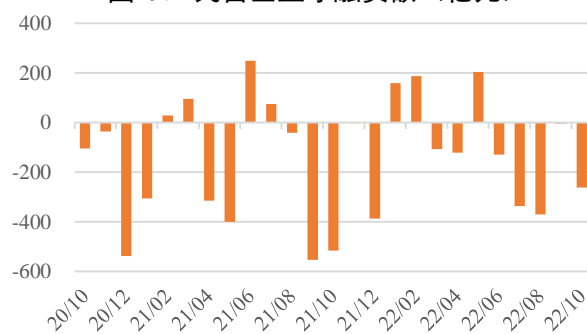
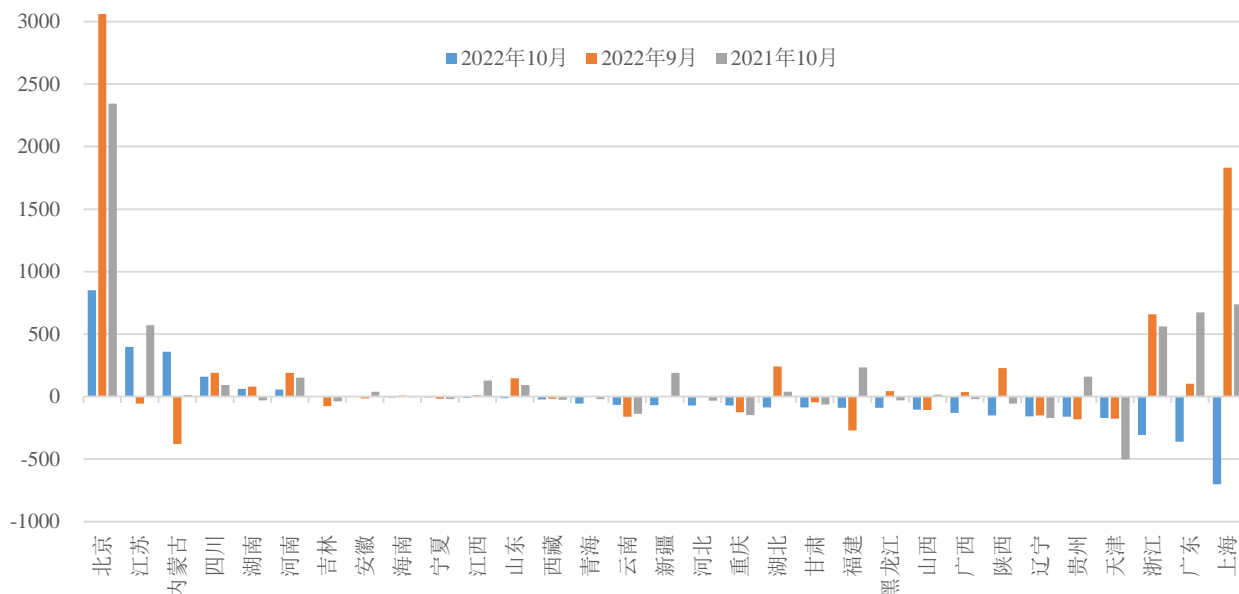




图20. 31 省市信用债净融资额（亿元）

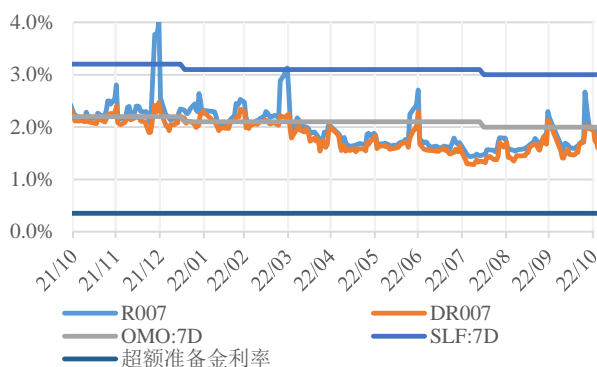


数据来源：Wind，联合资信整理

## 2. 市场流动性总体宽松，企业综合融资成本低位运行

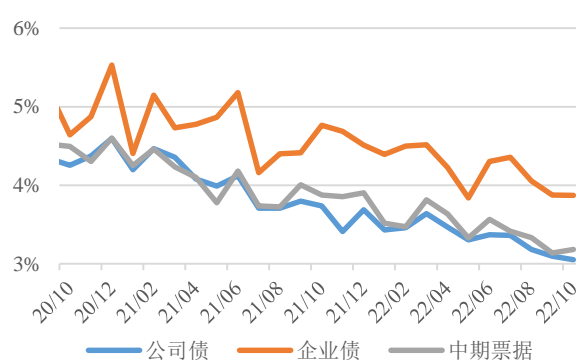
**市场流动性总体宽松。**10月上半月，受国庆节后现金回流效应影响，银行间市场流动性总体较为宽松，DR007等短期市场利率显著低于政策利率中枢。10月下旬开始，受税期缴款扰动以及地方政府债集中发行影响，银行间市场流动性出现暂时性收敛，带动DR007等短期市场利率快速上行并一度高出政策利率中枢。为维护资金面，央行最后一周连续数日增加逆回购投放规模以补充流动性，带动短期市场利率重新回落至政策利率中枢以下。**企业综合融资成本低位运行。**10月份，公司债、企业债和中期票据发行加权平均票面利率分别为3.05%、3.87%、3.18%，较上月分别下降5个、下降1个、上升4个基点。

图21. 市场利率变化趋势



数据来源：Wind，联合资信整理

图22. 债券发行加权平均票面利率变化趋势



后续看，央行2022年第三季度货币政策执行报告指出“保持流动性合理充裕，为巩固经济回稳向上态势、做好年末经济工作提供适宜的流动性环境；继续健全市场化利率形成和传导机制，推动降低企业综合

融资成本和个人消费信贷成本”。在此政策基调下，预计四季度市场流动性仍将保持总体宽松，企业综合融资成本将继续稳中有降。

### 三、宏观政策环境

2022 年 10 月，党中央、国务院部署持续落实好稳经济一揽子政策和接续措施，加大对民间投资和房地产市场的支持力度，聚焦制造业高质量发展，促进外资扩增量稳存量提质量，同时进一步优化调整疫情防控政策，高效统筹疫情防控和经济社会发展，为经济恢复创造了良好的政策环境。此外，本月陆续出台碳达峰碳中和计量标准体系实施方案和建材、有色金属行业碳达峰实施方案，继续完善碳达峰碳中和“1+N”政策体系。

#### 1. 进一步优化疫情防控政策，高效统筹疫情防控和经济社会发展

11 月 10 日，中共中央政治局常务委员会召开会议，研究部署进一步优化防控工作的二十条措施。11 月 11 日，国务院联防联控机制印发《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施 科学精准做好防控工作的通知》，发布进一步优化防控工作的二十条措施。主要优化调整措施如下：对密切接触者，将“7 天集中隔离+3 天居家健康监测”管理措施调整为“5 天集中隔离+3 天居家隔离”；将高风险区外溢人员“7 天集中隔离”调整为“7 天居家隔离”；将风险区由“高、中、低”三类调整为“高、低”两类，最大限度减少管控人员；对结束闭环作业的高风险岗位从业人员由“7 天集中隔离或 7 天居家隔离”调整为“5 天居家健康监测”；取消入境航班熔断机制；对入境人员，将“7 天集中隔离+3 天居家健康监测”调整为“5 天集中隔离+3 天居家隔离”；加大“一刀切”、层层加码问题整治力度。二十条措施在坚定不移贯彻“动态清零”总方针的同时，更加高效统筹疫情防控和经济社会发展，有望最大程度保护人民生命安全和身体健康、最大限度减少疫情对经济社会发展的影响。

#### 2. 持续落实好稳经济一揽子政策和接续措施，加快释放扩投资促消费政策效应

10 月 26 日，国务院常务会议部署持续落实好稳经济一揽子政策和接续措施，推动经济进一步回稳向上。会议指出，要通过抓落实持续释放政策效应，稳就业稳物价，努力推动四季度经济好于三季度，保持经济运行在合理区间。**要针对有效需求不足的矛盾，推动扩投资促消费政策加快见效：**一是财政金融政策工具支持重大项目建设、设备更新改造，要在四季度形成更多实物工作量；二是促进消费恢复成为经济主拉动力。要继续落实好制造业新增留抵退税即申即退举措，同时加大对小微企业、个体工商户的退税服务力度，确保应退尽退快退、及时受惠，保市场主体、保就业和民生，有助于加快释放扩投资促消费政策效应。10 月 28 日，国家发改委印发《关于进一步完善政策环境加大力度支持民间投资发展的意见》，**进一步加大民间投资政策支持力度，激发民间投资活力。**一是发挥重大项目牵引和政府投资撬动作用。支持民间投资参与 102 项重大工程等项目建设，发挥政府投资引导带动作用，支持民间投资参与科技创新项目建设。

二是推动民间投资项目加快实施。三是引导民间投资高质量发展。引导民间投资积极参与乡村振兴，探索开展投资项目 ESG 评价。四是鼓励民间投资以多种方式盘活存量资产。支持民间投资项目参与基础设施领域 REITs 试点，引导民间投资积极参与盘活国有存量资产。五是加强民间投资融资支持。加大对民间投资项目融资的政策支持，引导金融机构积极支持民间投资项目，支持民营企业创新融资方式。

### 3. 三项重磅政策陆续出台，支持房地产市场平稳健康发展

11月8日，银行间市场交易商协会发文称，继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”），支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资。11月11日，央行、银保监会联合印发《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，发布6方面16项具体政策措施。一是保持房地产融资平稳有序。稳定房地产开发贷款投放，支持个人住房贷款合理需求，稳定建筑企业信贷投放，支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期，保持债券融资基本稳定，保持信托等资管产品融资稳定。二是积极做好“保交楼”金融服务。支持开发性政策性银行提供“保交楼”专项借款，鼓励金融机构提供配套融资支持。三是积极配合做好受困房地产企业风险处置。做好房地产项目并购金融支持，积极探索市场化支持方式。四是依法保障住房金融消费者合法权益。鼓励依法自主协商延期还本付息，切实保护延期贷款的个人征信权益。五是阶段性调整部分金融管理政策。延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排，阶段性优化房地产项目并购融资政策。六是加大住房租赁金融支持力度。优化住房租赁信贷服务，拓宽住房租赁市场多元化融资渠道。11月14日，银保监会、住建部、央行联合印发《关于商业银行出具保函置换预售监管资金有关工作的通知》，指导商业银行按市场化、法治化原则，支持优质房地产企业合理使用预售监管资金，促进房地产市场平稳健康发展。

### 4. 聚焦制造业高质量发展，促进外资扩增量稳存量提质量

10月25日，国家发改委等六部委联合印发《关于以制造业为重点促进外资扩增量稳存量提质量的若干政策措施》，明确了当前和今后一段时期我国利用外资工作的方向和重点任务。一是优化投资环境，扩大外商投资流入。深入实施外资准入负面清单，高标准落实外资准入后国民待遇，推动外资项目签约落地，强化土地要素保障，开展国际产业投资合作系列活动，提升国际投资公共服务平台效能。二是加强投资服务，支持外商投资企业发展。便利国际商务人员往来，加强货运物流保通保畅，强化外商投资企业金融支持，鼓励外商投资企业利润再投资，支持制造业外商投资企业进出口。三是引导投资方向，提升外商投资质量。优化外商投资结构，支持外商投资创新发展，加快外商投资绿色低碳升级，引导制造业外商投资企业国内梯度转移。10月28日，国家发改委和商务部联合印发《鼓励外商投资产业目录（2022年版）》。新版目录主要变化有：一是持续鼓励外资投向制造业，二是持续引导外资投向生产性服务业，三是持续优化利用外资区域布局。

## 5. 出台双碳计量标准体系实施方案和建材、有色金属行业碳达峰实施方案

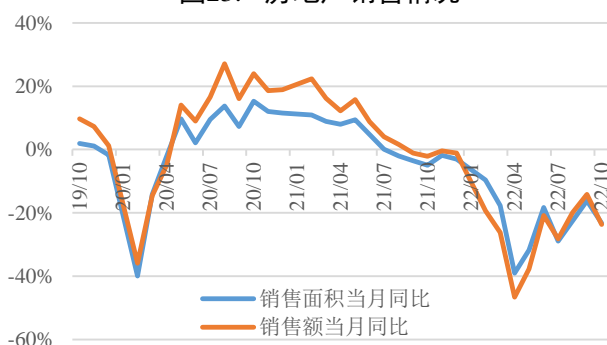
10月31日，国家市场监管总局等九部委联合印发《建立健全碳达峰碳中和标准计量体系实施方案》，建立完善碳达峰碳中和计量体系，加强碳达峰碳中和计量管理体系建设、健全碳达峰碳中和计量服务体系。11月7日，工信部等四部委联合印发《建材行业碳达峰实施方案》。《方案》提出强化总量控制、推动原料替代、转换用能结构、加快技术创新、推进绿色制造等5方面重点任务，以及加强统筹协调、加大政策支持、健全标准计量体系、营造良好环境等4方面保障措施。11月15日，工信部等三部委联合印发《有色金属行业碳达峰实施方案》，提出6方面保障措施，按照“双轮驱动、技术创新、重点突破、有序推进”的工作原则，以深化供给侧结构性改革为主线，以优化冶炼产能规模、调整优化产业结构、强化技术节能降碳、推进清洁能源替代、建设绿色制造体系为着力点，提高全产业链减污降碳协同效能，加快构建绿色低碳新发展格局，确保如期实现有色金属行业碳达峰。

## 四、行业信用风险观察

### 1. 房地产市场仍呈下行态势，实质性改善尚需等待

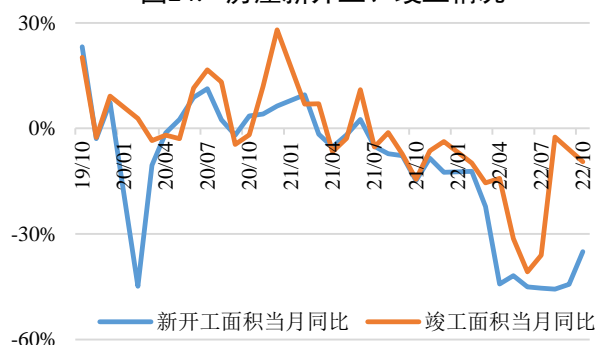
房地产销售端降幅再次扩大，仅新开工降幅有所收窄。2022年以来，各地区、各部门坚持“房住不炒”，积极推进因城施策，用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，加大保交楼力度，促进房地产市场稳定发展。5月以来房地产销售端波动向上修复，10月降幅再次扩大；房地产投资端持续下探，房企对于拿地、新开工十分谨慎，10月房屋新开工面积同比降幅虽有所收窄，但降幅仍然较大；在“保交楼”政策的推动下，房地产项目复工完工加快，竣工端的降幅收窄至10%以内。

图23. 房地产销售情况



注：2021年数据为两年平均增速

图24. 房屋新开工、竣工情况



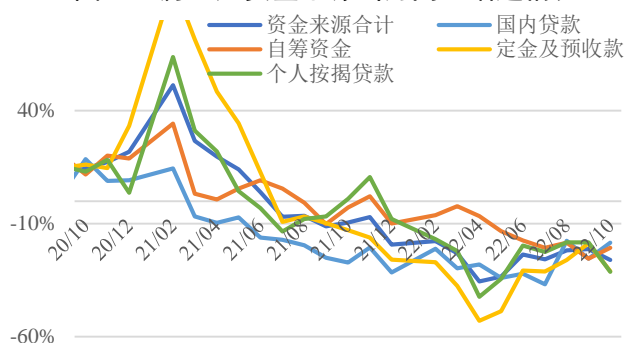
数据来源：Wind，联合资信整理

房企资金来源降幅扩大，主要受销售端资金的拖累。从房地产资金面来看，10月房地产企业到位资金1.12万亿元，同比降幅再次扩大4.73个百分点至26.00%，资金面压力仍然较大。分项来看，国内贷款和自筹资金同比降幅有所收窄，占比同比略有上升；定金及预收款和个人按揭贷款同比降幅扩大超10个百分点，占比同比有所下降，销售资金降幅较大。未来地产销售有望缓慢修复，但回暖的过程中可能还有波



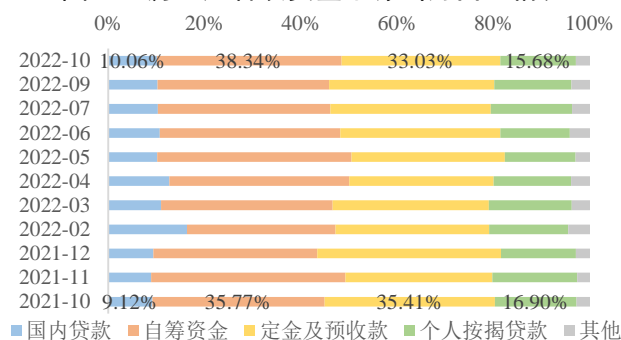
动与反复。目前行业仍处在磨底阶段，实质性的改善尚需等待，在地产销售明显改善之前，房企资金面或将持续承压，行业信用风险仍需关注。

图25. 房地产资金来源当月同比增速情况



数据来源：Wind，联合资信整理

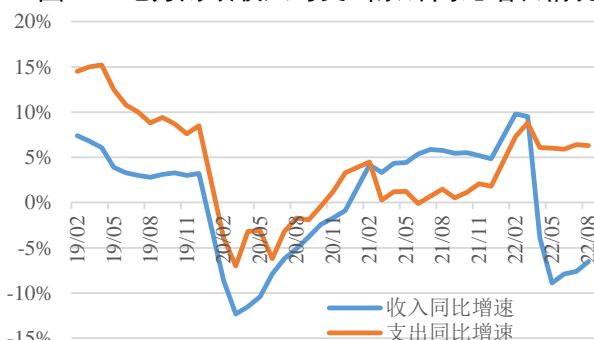
图26. 房地产各项资金来源当月占比情况



## 2. 地方财政继续承压，弱资质城投企业的偿债压力值得关注

**财政承压或对城投企业的经营回款和债务偿付产生负面影响。**2022年前三季度，全国一般公共预算收入15.32万亿元，按自然口径计算同比下降6.60%，扣除留抵退税因素后，增长4.10%；全国政府性基金预算收入4.59万亿元，同比下降24.80%，其中国有土地使用权出让收入3.85万亿元，同比下降28.30%，受房企拿地能力和意愿不高的拖累，土地财政明显承压。从样本城投企业<sup>3</sup>的现金收入比来看，2022年上半年现金收入比出现明显下降，城投企业整体获现能力下滑，其中AAA和AA及以下的城投企业降幅较大，AA+降幅较小；三季度整体有所改善，AAA和AA+企业的现金收入比恢复至近1倍的水平，而AA及以下的企业现金收入比仍然较低。

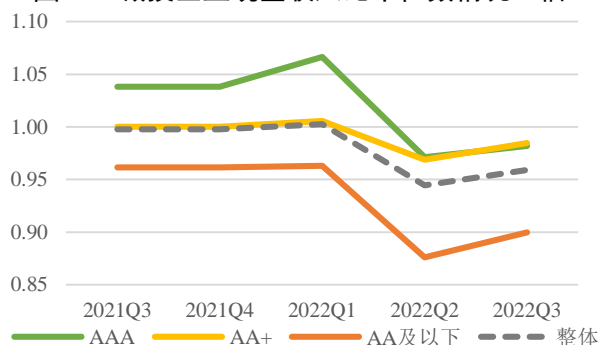
图27. 地方财政收入与支出累计同比增长情况



注：2021年数据为两年平均增速

数据来源：Wind，联合资信整理

图28. 城投企业现金收入比中位数情况（倍）



<sup>3</sup> 样本为截至2022年10月底有存续债且公布2022年三季报的城投企业，样本数量为1286家。

城投行业再融资环境仍然较为紧张，流动性压力较高。2022 年 10 月，政策方面延续对地方政府隐性债务“控新增化存量”的管控基调，城投债发行、净融资表现仍然低迷，城投行业再融资环境仍然较为紧张。根据上海票据交易所票据信息披露平台信息，截至 2022 年 10 月末，仍有商票逾期余额的有 10 家城投企业，其中逾期余额超过 1 千万的有 5 家，1 千万以下的有 4 家，还有 1 家未披露逾期余额数据，建议持续关注城投商票逾期的情况以及相应企业偿债能力的变化。在财政承压或对城投企业的经营回款产生负面影响、融资环境紧张、而城投债到期偿还量仍然较大的背景下，部分弱区域、弱资质城投企业面临较大的债务偿付压力，信用风险值得关注。

### 3. 钢铁行业盈利情况大幅下降，尾部企业经营压力较大

“双碳”背景下，粗钢产量持续压降，钢材供给端受限，但受国内钢材市场下游需求疲弱的拖累，2022 年国内钢材价格整体持续走弱。根据统计局发布的数据，2022 年前三季度规模以上钢铁企业实现营业收入 6.62 万亿元，同比下降 9.10%；实现利润总额 313 亿元，同比大幅下降 91.40%，行业盈利状况明显弱化。

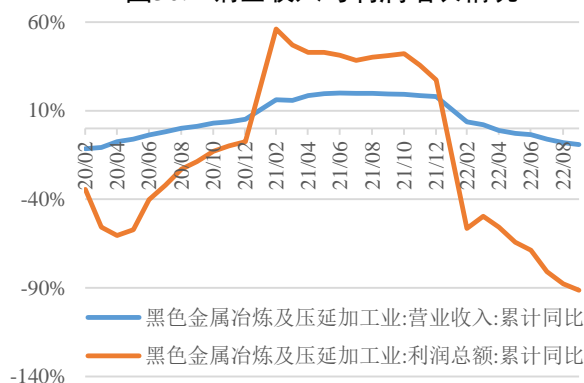
根据中钢协的数据，利润总额排名前十的头部钢铁企业利润合计高达 857 亿元，占当期全部重点钢企利润的 92.30%；前十家钢企利润同比下滑 49.81%，降幅也小于整体行业；利润率 3.86%，为整体重点钢企平均水平的两倍，大型钢铁企业盈利水平明显好于整体行业，具有一定的抗市场冲击风险能力。而尾部钢铁企业在产量规模压减、产品价格下降的背景下，经营压力尤为突出，需要特别关注议价能力、成本管控能力薄弱的尾部企业。

图29. 螺纹钢价格（元/吨）



数据来源：Wind，联合资信整理

图30. 钢企收入与利润增长情况



注：2021 年数据为两年平均增速；

## 免责声明

本报告涉及的内容仅供参考，不构成对某种决策的最终操作建议，更不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。联合资信评估股份有限公司就本报告涉及的内容不对接收方做出任何担保，对于本报告涉及内容导致的任何直接的或者间接的投资盈亏等后果，联合资信评估股份有限公司不承担任何责任。

本报告涉及的内容版权仅为联合资信评估股份有限公司所有。如引用发布，需注明出处为联合资信评估股份有限公司，且不得对本报告涉及的内容进行有悖原意的（包括但不限于）引用、删节和修改。

## DISCLAIMER

The content provided in this report is for reference only; therefore it does not constitute any final operational advice for certain decision, and is less able to be served as the basis for investment research decisions, as well as any moral, liable or legal basis or evidence, with or without warranty of any kind, either express or implicit. **China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.** assumes no guarantee for the content in the report, nor bears any liability or responsibility for any investment gains and losses, either directly or indirectly, arising from or in reliance upon the content of the report.

The copyright of the content contained in this report are solely owned and reserved by **China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.** A reference to **China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.** shall be made in any citation, and no citation, abbreviation and modification may be made to the content against the original meaning.