

核心观点

韦志超

首席经济学家

SAC 执证编号: S0110520110004

weizhichao@sczq.com.cn

电话: 86-10-56511920

- 近期市场关于房地产行业的利好消息持续发酵，如并购不计入三道红线、ABS 重新启动、交易商协会协助中票发行、按揭和开发贷上量等等，虽然尚未见到正式政策出台，但是市场对于政策托底形成了一致预期。因此，地产股大幅反弹，并带动相关行业齐涨。
- 地产需求端宽信用信号明确释放，10 月居民中长期贷款新增 4221 亿元，好于季节性，同比多增 162 亿元，为 5 月份以来首次正增长。另外 10 月个人住房贷款余额 37.7 万亿元，当月增加 3481 亿元，较 9 月多增 1013 亿元；但供给端的管控可能仍然偏紧，各地为了保交楼，对期房预售金的监管趋严，叠加商品房销售额中期房销售占比仍居高位，或加剧了房企的流动性紧张。
- 往后看，随着若干房地产政策的放松及政府维稳信号的明确释放，危机模式暂时解除，但不确定性仍存，房地产各项指标可能不会出现大幅反弹，对经济的拖累仍在，经济整体弱势平稳的趋势可能延续，股债延续震荡。需继续关注疫情的变化以及房地产政策的变动。
- 美国 10 月 CPI 同比增 6.2%，前值 5.4%，市场预期 5.8%；CPI 环比增 0.9%，前值 0.4%，市场预期 0.6%；核心 CPI 同比增 4.6%，前值 4%，市场预期 4.3%；核心 CPI 环比增 0.6%，前值 0.2%，市场预期 0.4%。美国 CPI 同比和环比均超预期上涨，是全球大宗商品价格上行、美国供应链紧缩以及经济活动回升等因素的合力所致。
- 在美国通胀数据影响下，10 年期、2 年期美债收益率分别上行 10BP 和 6BP。黄金价格上冲 1860 美元后高位震荡，纳指出现下行。但国内资本市场反应平淡，A 股、债均小幅震荡。需要关注的是美联储接下来平衡经济增长和通胀的政策摆布。

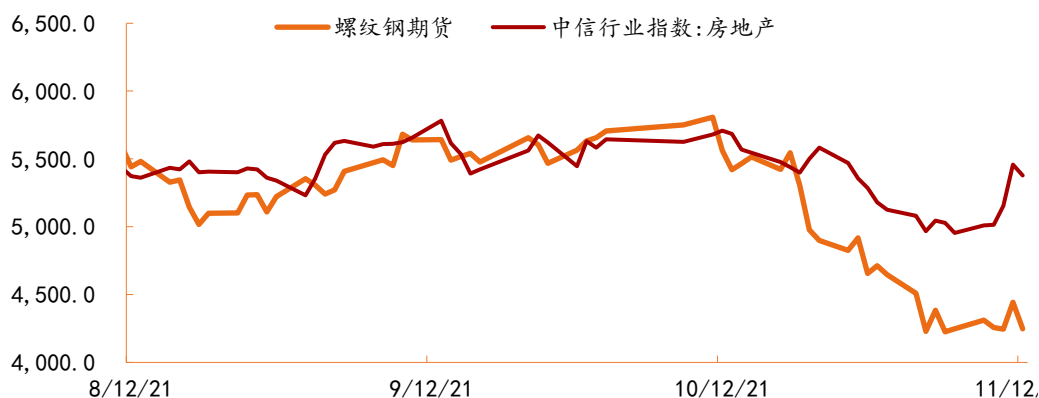
风险提示：疫情超预期

地产阴霾现曙光

近期市场关于房地产行业的利好消息持续发酵，传言包括并购不计入三道红线、ABS 重新启动、交易商协会协助中票发行、按揭和开发贷上量等等，虽然尚未见到正式政策出台，但是市场对于政策出手稳房地产形成了一致预期。

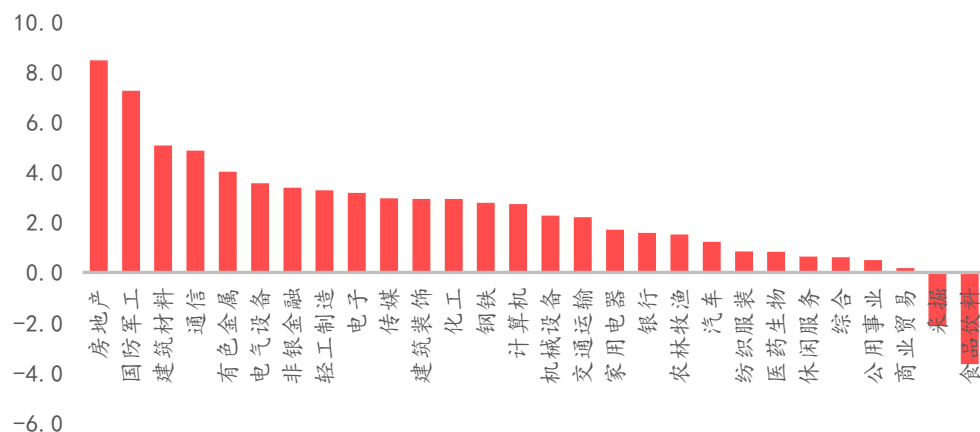
受上述消息提振，申万房地产指数大幅反弹，周度环比涨幅达到 8.5%，不仅在所有行业内涨幅居首，还带动了建筑材料（5.1%）、建筑装饰（2.9%）、钢铁（2.8%）以及家用电器（1.7%）等相关行业回暖。

图 1：房地产危机暂时解除



资料来源：Wind, 首创证券

图 2：申万一级行业指数环比增幅（周度）



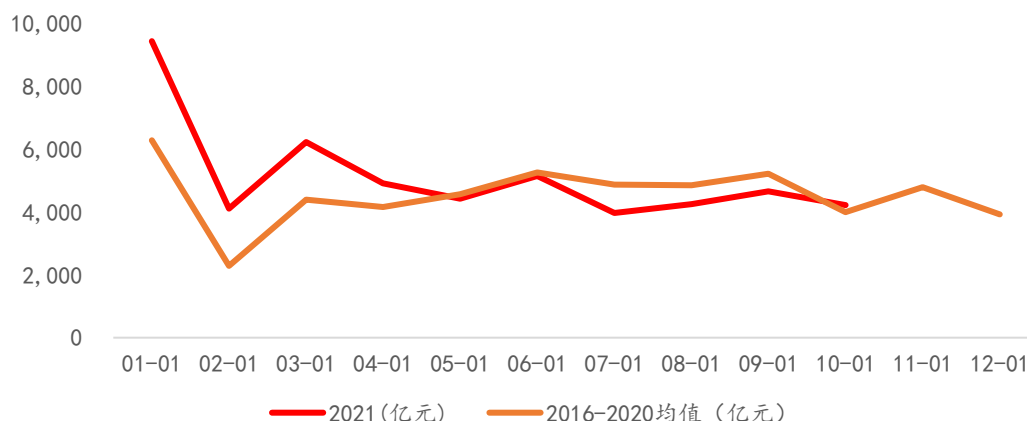
资料来源：Wind, 首创证券

6 月以来，随着地产政策不断收紧，供需双向贷款难度均有所上升，房企回款速度放慢，拿地意愿下降，海外美元债融资难度上升，叠加房产税出台预期，部分房企债务压力不断增加，显著拖累经济增长，并带来一定债务风险，市场对政策在供需两端进行松绑有所期待。

从金融数据来看，需求端边际上已经有所放松，10月居民中长期贷款新增4221亿元，好于季节性，同比多增162亿元，为5月份以来首次正增长。另外根据央行公布的数据，10月个人住房贷款余额37.7万亿元，当月增加3481亿元，较9月多增1013亿元。在地产压力不断积聚的时点，已经逐渐释放出需求侧边际宽松信号，部分城市传言为应对房价下行压力已放松限购。

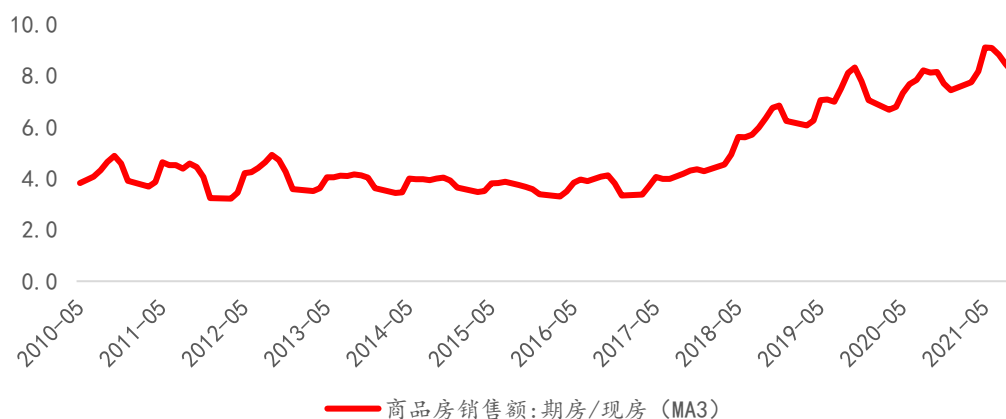
但供给端的管控可能仍然偏紧，各地为了保交楼，对期房预售金的监管趋严。2021年上半年，商品房销售额中期房销售额占比不断攀升，虽然在6月之后期现房销售额之比开始下行，但仍然处于高位，若地方对房企期房销售的资金管控过于严格，或将加剧房企的流动性问题。

图3：新增人民币贷款：居民户：中长期：当月值



资料来源：Wind, 首创证券

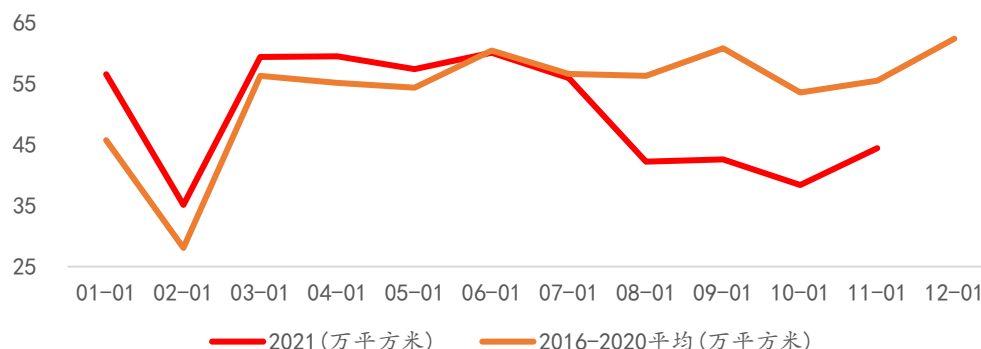
图4：商品房销售额：期房/现房（MA3）



资料来源：Wind, 首创证券

随着若干房地产政策的放松及政府维稳信号的明确释放，危机模式暂时解除，但房地产各项指标可能不会出现大幅反弹，对经济的拖累仍在，经济整体弱势平稳的趋势可能延续，股债延续震荡。

图 5：30 大中城市:商品房成交面积（日平均）



资料来源：Wind, 首创证券

在政策严控下，本轮疫情基本已经见顶回落，资本市场近期的主要矛盾主要还是在房地产政策上。尽管房地产政策有放松，但当前只是危机解除，房地产各项指标可能不会出现大幅反弹，对经济的拖累仍在，经济整体弱势平稳的趋势可能延续。

图 6：疫情继续边际好转



资料来源：Wind, 首创证券

房地产政策松动之后，硬着陆风险解除，但不确定性仍存。股债整体仍处在震荡格局，需继续关注疫情的变化以及房地产政策的变动。

美国通胀超预期上行

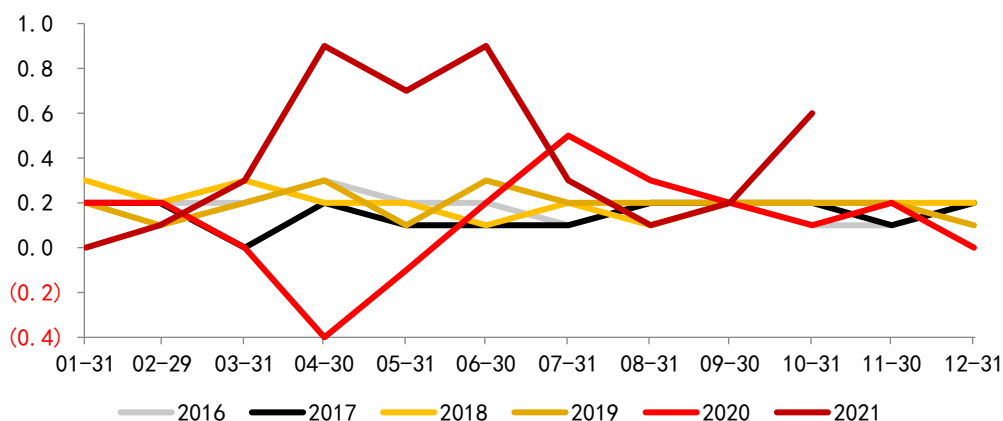
近日，美国公布了 10 月物价数据，CPI 同比和环比均大幅超预期。在美国通胀数据影响下，美债收益率、黄金价格、美股指数等均有所反应，但国内资本市场受其影响较为微弱。

美国 10 月 CPI 同比和环比均超预期，CPI 同比增 6.2%，前值 5.4%，市场预期 5.8%；CPI 环比增 0.9%，前值 0.4%，市场预期 0.6%；核心 CPI 同比增 4.6%，前值 4%，市场预期 4.3%；核心 CPI 环比增 0.6%，前值 0.2%，市场预期 0.4%。

美国通胀超预期季节性上涨是全球大宗商品价格上涨、美国供应链紧缩以及疫情好转经济活动回升等因素叠加所致。

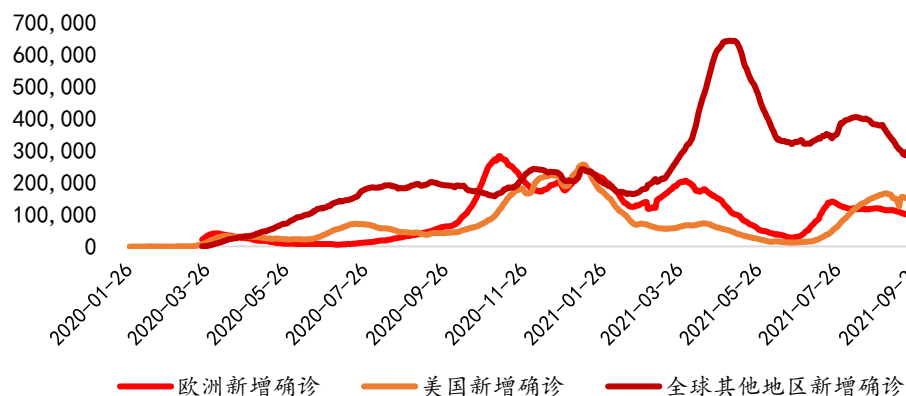
全球大宗商品价格上行对主要经济体的物价均产生了直接影响，如美国 10 月燃油 CPI 环比大幅超季节性。我们可以看到，最近一段时间以来，虽然美国疫情持续好转、欧洲疫情进一步恶化，但欧元区 10 月份核心 CPI 环比 0.3%，同样超季节性上行。此外，中国、美国、欧元区 19 国的 PPI 同比持续在高位运行，也反映了全球大宗商品给价格普涨带来的压力。

图 7：美国：核心 CPI：季调：环比（%）



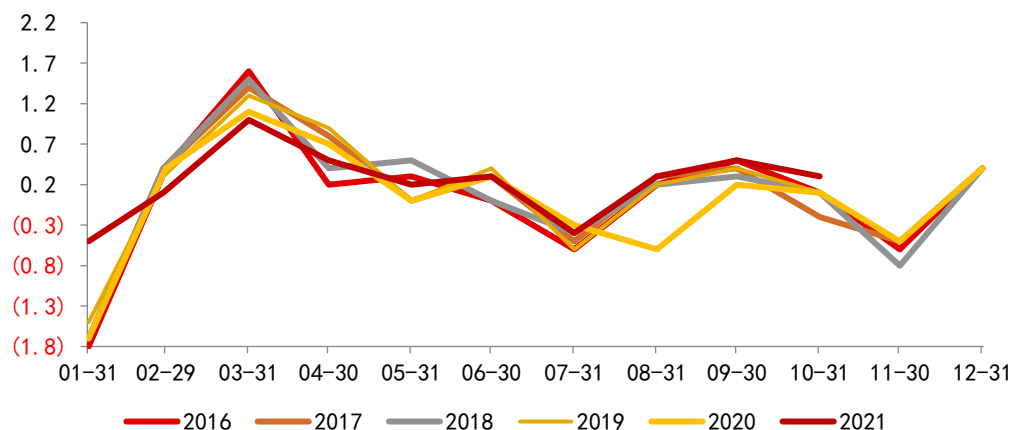
资料来源：Wind, 首创证券

图 8：美欧疫情有所分化



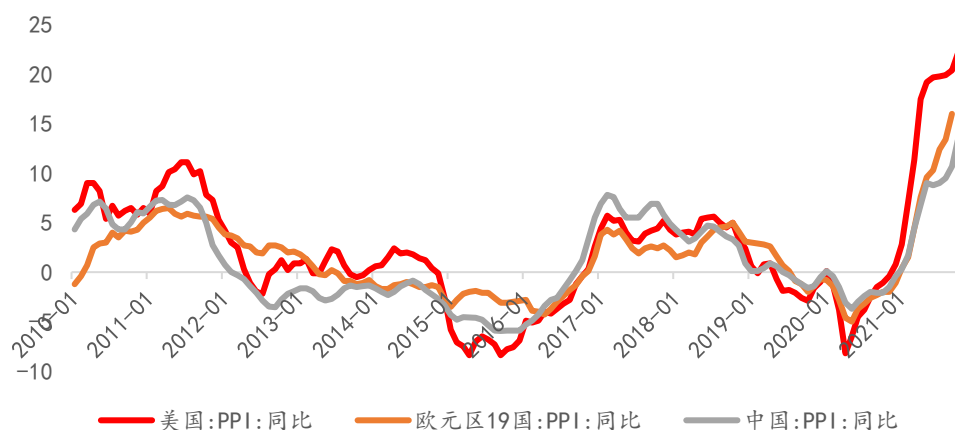
资料来源：Wind, 首创证券

图 9：欧元区:核心 HICP(核心 CPI):环比 (%)



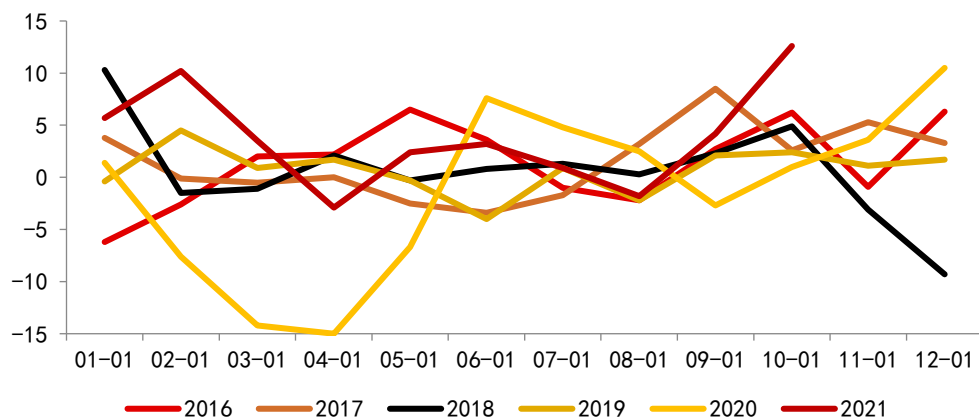
资料来源: Wind, 首创证券

图 10：中、美、欧 PPI 同比 (%)



资料来源: Wind, 首创证券

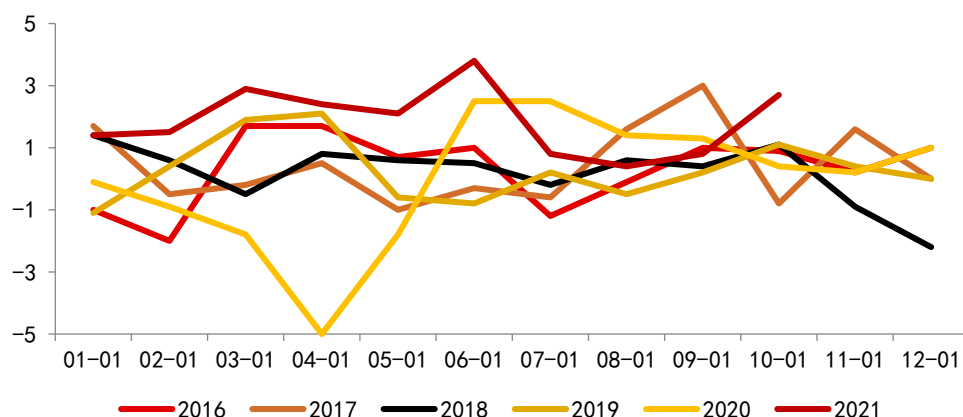
图 11：美国:CPI:燃油:环比:季调 (%)



资料来源: Wind, 首创证券

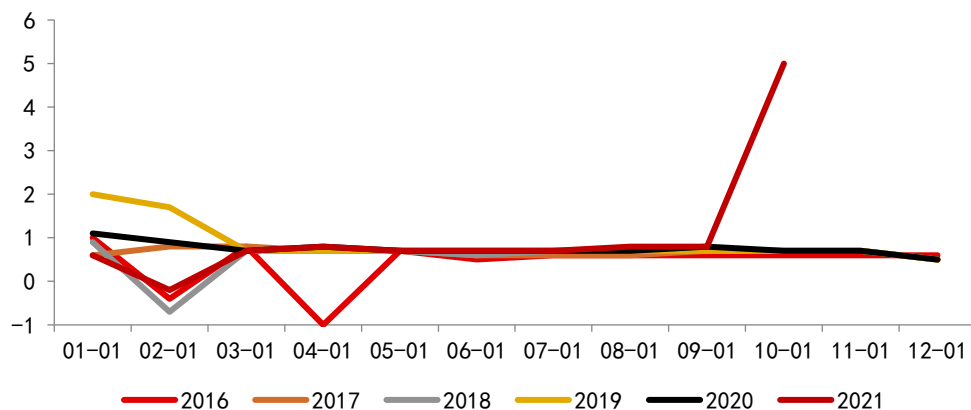
美国供应链紧缩则进一步推高了相关物品和服务的价格，如私人运输价格环比由 0.7% 提升至 2.6%，邮递价格从 0.4% 大幅提升至 4.6%。而疫情消退后，居民经济活动增加，对交通、休闲服务等需求增加，也推动了相关商品和服务价格的上涨，如户外设备和用品价格环比由 1.0% 提升到 5.1%，娱乐服务价格从 0.4% 提升到 0.8%，机票价格由 -6.4% 大幅回升至 -0.7%。

图 12：美国：CPI：私人运输：环比：季调（%）



资料来源：Wind，首创证券

图 13：美国：CPI：邮递：环比：季调（%）



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29536

