

房地产降幅显著收窄，经济继续筑底

——11月经济数据点评

报告要点

由于楼市政策从偏紧回归中性，11月份房地产主要指标降幅收窄，制造业投资大幅改善推动固定资产投资增速回升0.1个百分点。未来几个月基建和制造业投资趋于改善，房地产投资增速回落放缓，预计固定资产投资增速缓慢改善。国内疫情扩散使得11月消费增速回落0.2个百分点至4.4%。预计短期国内疫情难以进一步缓解，消费增速大体稳定。中长期来看，随着疫情的显著缓解，消费有望明显改善。

摘要：

数据：1-11月固定资产投资同比增长5.2%，预期5.3%，两年平均增长3.9%，前值3.8%。11月社会消费品零售同比增长3.9%，预期3.6%，两年平均增长4.4%，前值4.6%；工业增加值同比增长3.8%，预期3.7%，两年平均增长5.4%，前值5.2%。

点评：

1、11月房地产降幅收窄，制造业投资大幅改善推动固定资产投资增速回升0.1个百分点。未来几个月基建和制造业投资趋于改善，房地产投资增速回落放缓，预计固定资产投资增速缓慢改善。1-11月固定资产投资两年平均增速较前值回升0.1个百分点。从当月增速来看，房地产、基建、制造业投资分别两年平均增长3.0%、-0.9%、11.2%，较前值分别变化-0.3、-2.0、4.3个百分点，制造业投资大幅改善。由于楼市政策从偏紧回归中性，11月份房地产主要指标降幅收窄，商品房销售、房屋新开工、购置土地面积分别两年平均减少1.8%、9.3%、14.1%，降幅分别收窄3.2、7.5、1.3个百分点。房企融资放松使得竣工加快，1-11月竣工面积两年平均增速回升1.0个百分点至3.8%。房地产投资两年平均增长3.0%，增速回落0.3个百分点，回落速度放缓。近期楼市政策的放松只是从偏紧回归中性，并不意味着房地产政策会大幅放松。房地产税试点即将展开，这可能在一定程度上抑制投机和投资性购房需求。预计房屋新开工和土地购置维持小幅负增长，房地产投资增速会回落至2%左右。11月基建投资增速有所回落，这可能是短期波动；预计未来半年基建投资增速有望逐步回升到4.5%左右。11月制造业投资增速较10月回升幅度较大，这可能有短期波动的因素。从趋势来看，信贷对制造业的支持和较好的工业企业盈利使得制造业投资总体向好。综合来看，未来几个月固定资产投资增速有望缓慢回升。

2、11月消费略有回落，预计短期消费增速大体稳定。国内疫情扩散使得11月消费两年平均增速回落0.2个百分点至4.4%。预计短期国内疫情难以进一步缓解，消费增速大体稳定。中长期来看，随着疫情的显著缓解，消费有望明显改善。

3、11月工业增速略有回升，短期有望小幅改善。由于外需和制造业投资需求改善，11月工业增加值两年平均增速回升0.2个百分点至5.4%。考虑到投资需求改善、外需有韧性，预计12月工业增速继续小幅回升。再往后，外需的回落会被消费改善大体抵消，预计工业增加值增速大体保持稳定。

风险提示：变异病毒导致疫情大范围扩散、房地产大幅走弱

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669号



宏观研究团队

研究员：

张革

从业资格号：F3004355

投资咨询号：Z0010982

刘道钰

021-80401723

liudaoyu@citicsf.com

从业资格号：F3061482

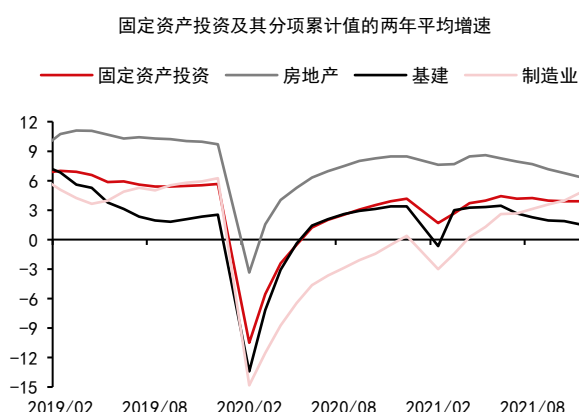
投资咨询号：Z0016422

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

一、房地产降幅收窄，固定资产投资增速企稳回升

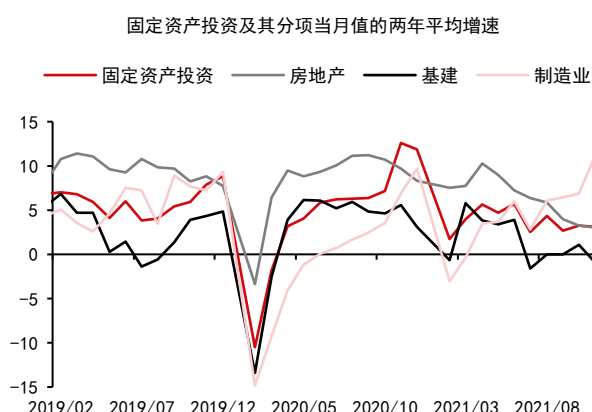
1-11月固定资产投资同比增长5.2%，低于预期值5.3%；两年平均增长3.9%，略高于前值3.8%，投资增速初步企稳回升。分项来看，房地产、基建、制造业投资当月值分别两年平均增长3.0%、-0.9%、11.2%，分别较前值变化-0.3、-2.0、4.3个百分点。房地产投资增速回落幅度很小，制造业投资大幅改善，基建投资增速有所回落。

图表1：固定资产投资及其分项累计值的两年平均增速



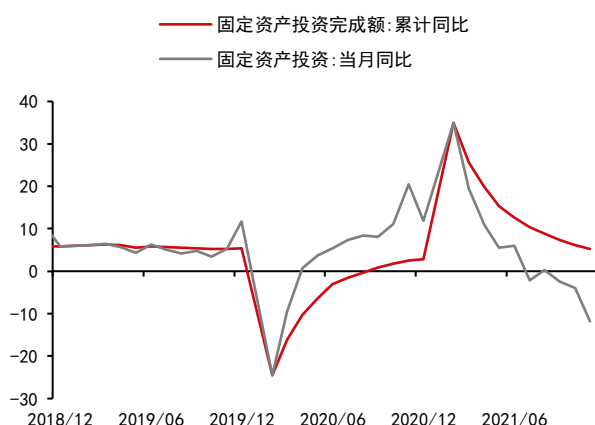
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表2：固定资产投资及其主要分项当月值的两年平均增速



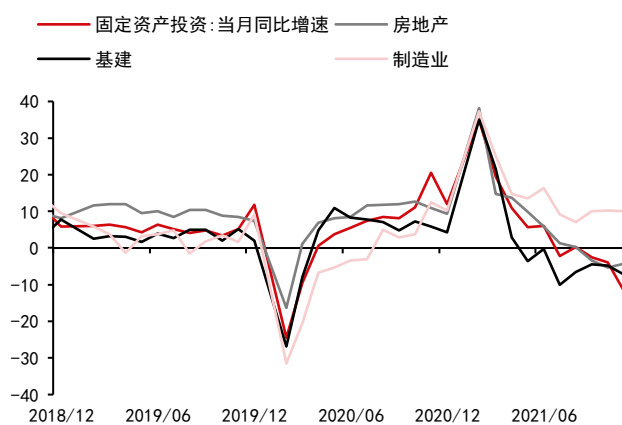
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表3：固定资产投资累计及当月同比



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表4：固定资产投资及其主要分项的当月增速

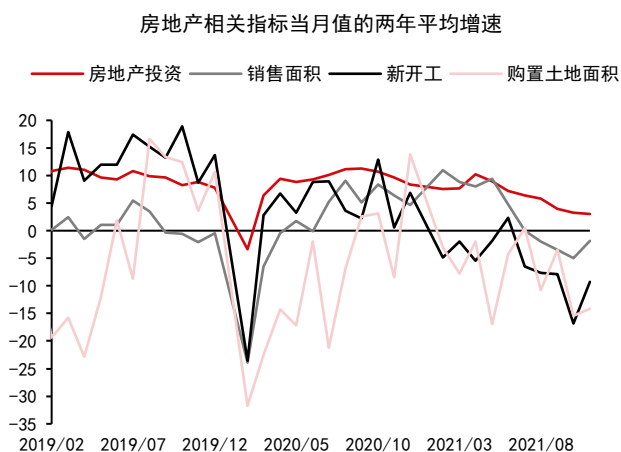


资料来源：Wind 中信期货研究部

房地产方面，由于楼市政策从偏紧回归中性，11月份商品房销售和房屋新开工面积增速降幅收窄。预计未来几个月房地产投资增速小幅回落。11月份商品房销售面积两年平均下降1.8%，降幅收窄3.2个百分点。随着房贷政策从偏紧回归中性，房屋销售降幅明显收窄。11月房屋新开工和购置土地面积分别两年平均下降9.3%、14.1%，降幅分别收窄7.5、1.3个百分点。房企融资政策的放松给房屋新开工和购置土地面积带来支撑。当然，由于房地产长期拐点可能已经出现，开

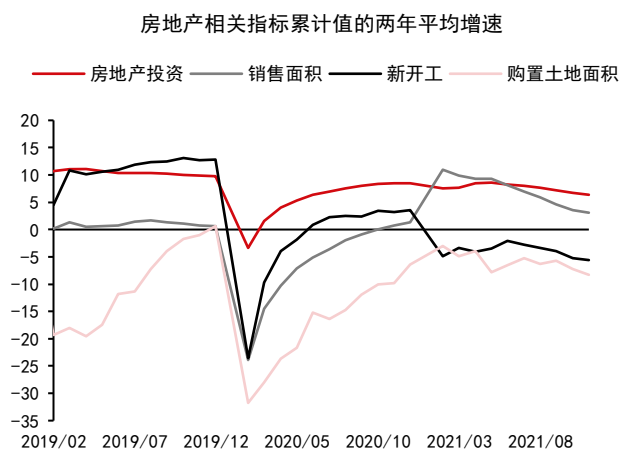
发商仍然谨慎拿地和开工。11月房地产投资两年平均增长3.0%，增速较10月回落0.3个百分点，回落速度较慢。1-11月房屋施工面积累计值的两年平均增速回落0.3个百分点至4.7%，竣工增速回升1.0个百分点至3.8%。房企融资的放松使得开发商能够更好地保障竣工交房。近期楼市政策的放松只是从偏紧回归中性，并不意味着房地产政策会大幅放松。10月23号，全国人大授权国务院在部分地区开展房地产税试点。这可能在一定程度上抑制投机和投资性购房需求。今年商品房销售面积可能是长期顶部。在这个背景下，开发商可能继续保持偏谨慎的态度。预计明年房屋新开工和土地购置维持-5%左右的增长，房地产投资增速还会略有回落。当然，房贷和房企融资的放松会给房地产带来一些支撑，预计明年房地产投资同比增长2%左右。

图表5： 房地产相关指标当月值的两年平均增速



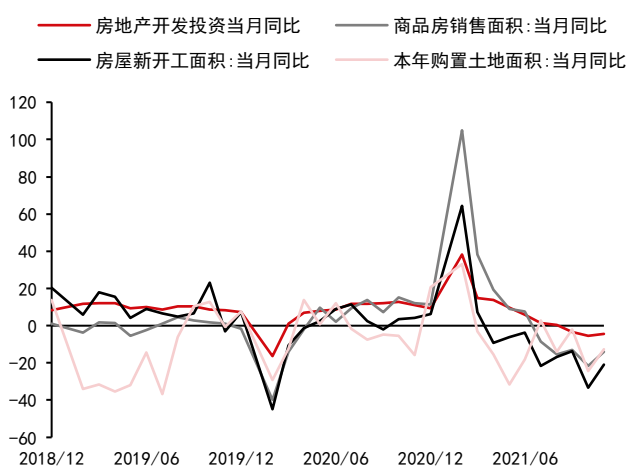
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表6： 房地产相关指标累计值的两年平均增速



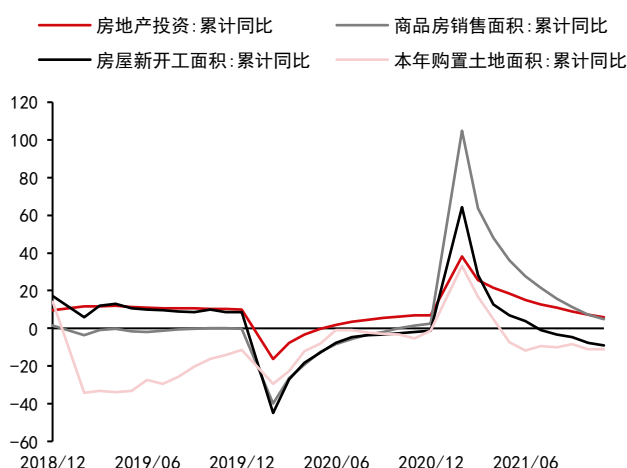
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表7： 房地产相关指标的当月同比增速



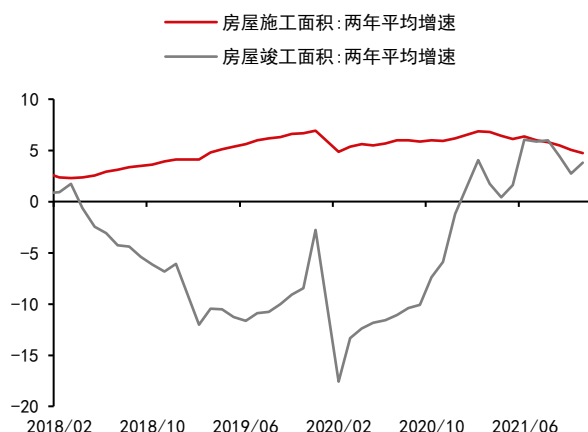
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8： 房地产相关指标的累计同比增速



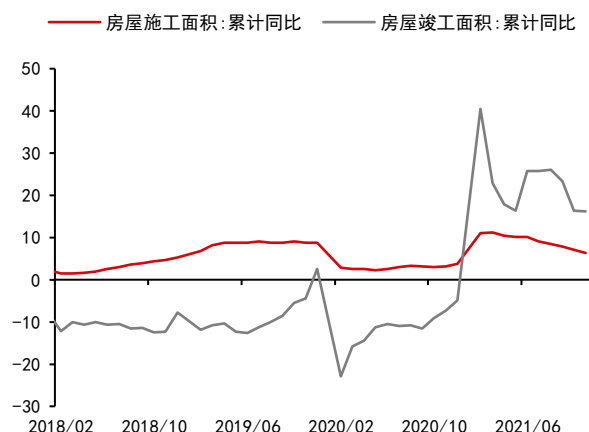
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9：房屋施工及竣工面积两年平均增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表10：房屋施工及竣工面积累计同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表11：房贷利率



资料来源：Wind 中信期货研究部

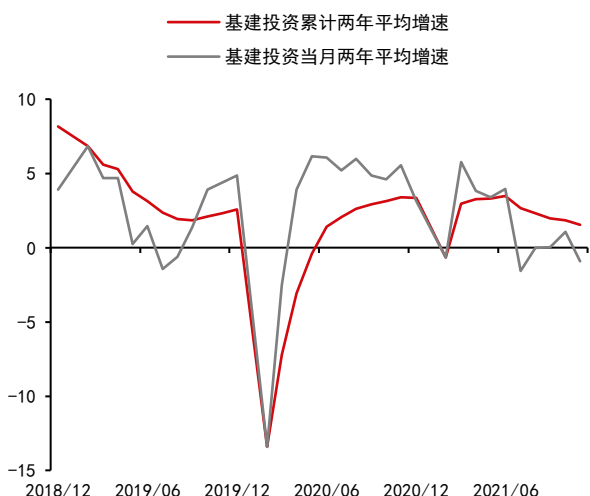
图表12：百城住宅价格指数



资料来源：Wind 中信期货研究部

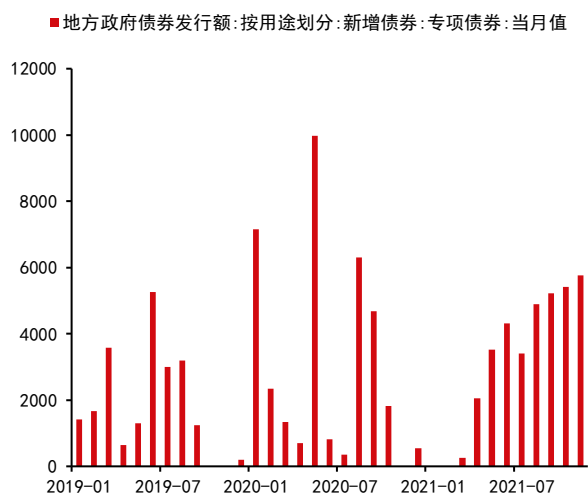
11 月基建投资两年平均增长-0.9%，增速回落 2.0 个百分点。预计未来半年基建投资增速有望逐步回升到 4.5%左右。11 月份基建投资增速回落可能是暂时的波动。今年 8 月份以来，专项债保持了较快的发行节奏，尤其是 10 月份以来专项债逆季节性较快发行（往年四季度专项债发行很少），这有利于基建投资企稳回升。12 月 10 号中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，要保证财政支出强度，加快支出进度，政策发力适当靠前。我们预计未来半年基建投资增速有望逐步回升到 4.5%左右。

图表13: 基建投资增速



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表14: 新增专项债发行额

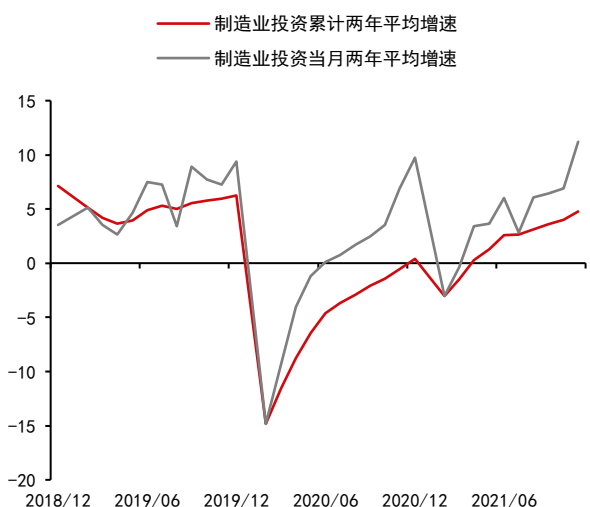


资料来源: Wind 中信期货研究部

11 月份制造业投资两年平均增长 11.2%，增速提高 4.3 个百分点。未来几个月制造业投资增速有望维持较高水平。今年 1-9 月份制造业中长期贷款余额同比增长 37.8%，1-10 月份工业企业利润总额两年平均增长 19.7%，增速均处于较高水平。11 月 8 号央行推出碳减排支持工具，这对清洁能源、节能环保等相关制造业投资有较大的激励作用。11 月 23 号，央行表示适当提高风险容忍度，增加制造业中长期贷款投放，预计未来信贷投放继续偏向制造业领域。11 月制造业投资增速较 10 月回升幅度较大，这可能有短期波动的因素，但从中长期趋势来看，制造业投资总体仍然向好。预计未来几个月制造业投资增速有望维持较高水平。

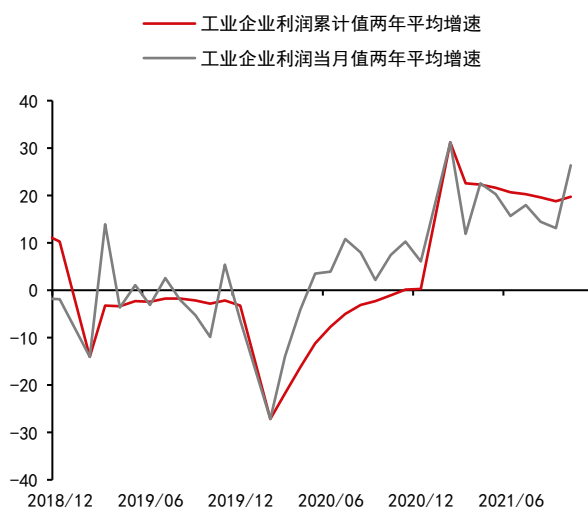
综合来看，考虑到房地产投资回落放缓，基建投资和制造业投资趋于小幅改善，预计未来几个月固定资产投资增速缓慢回升。

图表15: 制造业投资增速



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表16: 工业企业利润增速

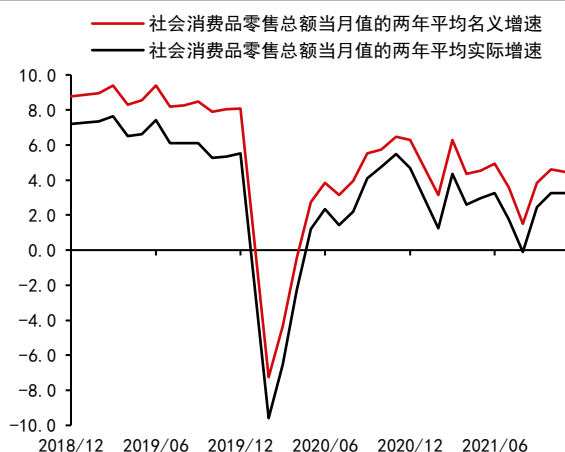


资料来源: Wind 中信期货研究部

二、11 月消费略有回落，预计短期消费增速大体稳定

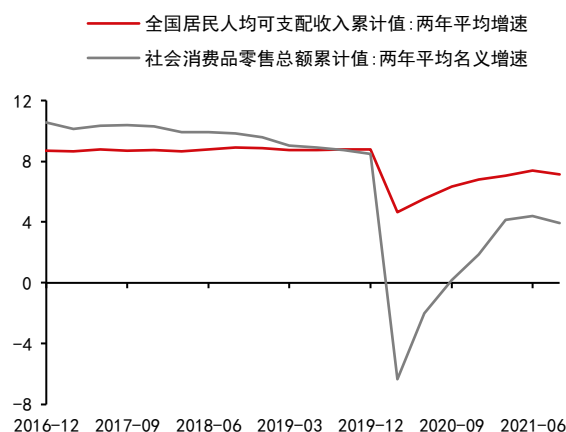
11 月社会消费品零售同比增长 3.9%，好于预期值 3.6%；两年平均增长 4.4%，略低于前值 4.6%。11 月消费略有回落，主要因为国内疫情略有扩散。餐饮消费受疫情影响较大，11 月份限额以上企业餐饮收入增速下滑 4.3 个百分点。目前国内消费增速已经接近今年二季度的增速。如果未来几个月疫情不能显著缓解，消费增速难以进一步回升。冬季是新冠高发期，同时奥密克戎变异病毒较强的传染性也给国内防疫带来一些压力，预计短期国内疫情难以进一步缓解，消费增速大体稳定。中长期来看，随着疫情的显著缓解，消费有望明显改善。但考虑到疫情难以彻底消灭，消费仍会在一定程度上受疫情抑制。

图表17：社会消费品零售总额当月值的两年平均增速



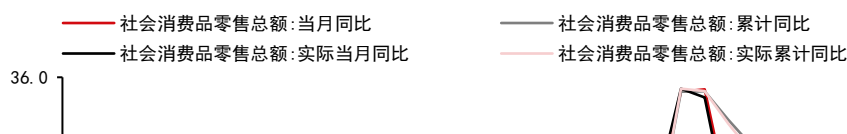
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表18：居民收入增速与消费增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表19：社会消费品零售总额当月及累计同比



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_31219

