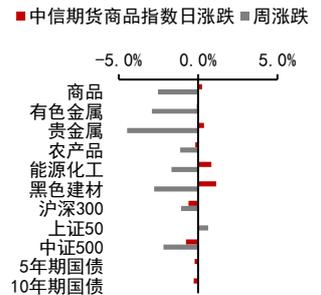


房价分化一线偏强，房贷受限暴涨难现

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

国家统计局公布 12 月份 70 大中城市房价数据。从房价表现来看，一线城市房价偏强，二三线城市房价上涨温和。房价的暴涨需要信贷的宽松支持。近期发布的房地产贷款集中管理制度意味着未来房贷增速与整体信贷增速大体持平，而当前我国实施稳健的货币政策，整体信贷增速与名义潜在 GDP 增速持平，大体在 10% 左右的水平。在房地产贷款受约束的背景下，我们认为不太可能出现房价持续大涨的情形。



摘要：

一、上周经济及市场回顾：

上周商品市场涨跌互现，国内股市亦表现分化。国内流动性投放趋缓使得债市上涨动能减弱，美国财政刺激预期提振美元，人民币升值因此受到一些抑制。

国内商品涨跌幅前五：尿素 8.25%、鸡蛋 7.07%、菜粕 5.59%、豆粕 4.81%、动煤 3.75%；棕榈-8.11%、沪银-6.75%、豆油-6.18%、沪锌-6.05%、焦炭-4.73%

沉淀资金流入流出前五(亿元)：豆粕 5.10、动煤 3.05、沪镍 2.02、郑糖 1.72、苹果 1.51；沪铜-10.31、沪银-9.67、焦炭-8.72、郑棉-6.59、原油-5.06

板块沉淀资金流入流出(亿元)：农产品-2.63、能源化工-3.36、贵金属-11.85、有色金属-12.57、黑色建材-15.96

二、本周重点关注：

国家统计局公布 12 月份 70 大中城市房价数据。

从房价表现来看，一线城市房价偏强，二三线城市房价上涨温和。从环比来看，2020 年 12 月份一线、二线、三线城市新建住宅价格分别上涨 0.3%、0.1%、0.1%，较上月分别变化 0.2、0、0 个百分点，二手价格分别上涨 0.6%、0.1%、0.2%，较上月分别变化 0.1、0、0 个百分点。一线城市房价不管从涨幅上来看，还是涨幅变化来看，均强于二、三线城市，二三线城市房价上涨总体温温和。

在房住不炒的政策基调下，我们预计一线城市房价不太可能出现 2015-2018 年间房价翻倍的情形，未来也不太可能出现一线城市房价大涨带动二三线城市房价超预期上涨的情形。房价的暴涨需要信贷的宽松支持。近期发布的房地产贷款集中管理制度意味着未来房贷增速与整体信贷增速大体持平，而当前我国实施稳健的货币政策，整体信贷增速与名义潜在 GDP 增速持平，大体在 10% 左右的水平。在房地产贷款受约束的背景下，我们认为不太可能出现房价持续大涨的情形。

风险提示：国内政策收紧、中美关系恶化

宏观研究团队

研究员：
张革
021-60812988
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

一、上周经济及市场回顾

上周商品市场涨跌互现，国内股市亦表现分化。国内流动性投放趋缓使得债市上涨动能减弱，美国财政刺激预期提振美元，人民币升值因此受到一些抑制。

图表1：全球资产1周表现

国内商品		海外商品		股指		国债(BP)		外汇	
尿素	8.25%	COMEX 黄金	-1.20%	上证综指	-0.10%	中国 2 年	6.13	人民币	6.4752 -0.05%
鸡蛋	7.07%	COMEX 白银	-2.63%	深圳成指	-1.88%	中国 5 年	1.63	美元	90.79 0.80%
菜粕	5.59%	LME 铜	-1.86%	沪深 300	-0.68%	中国 10 年	0.52	欧元	1.2075 -1.21%
豆粕	4.81%	LME 铝	-1.69%	上证 50	0.78%	美国 2 年	-1	英镑	1.3586 0.16%
动煤	3.75%	ICE 布油	-2.41%	中证 500	-2.14%	美国 5 年	-3	日元	103.88 0.08%
焦炭	-4.73%	NYMEX 原油	-1.31%	标普 500	-1.48%	美国 10 年	-2	澳元	0.7703 -0.84%
沪锌	-6.05%	CBOT 大豆	3.49%	纳斯达克	-1.54%	英国 10 年	0.35	加元	1.2738 -0.38%
豆油	-6.18%	CBOT 玉米	6.69%	富时 100	-2.00%	德国 10 年	-2.6	卢布	73.631 0.72%
沪银	-6.75%	ICE2 号棉花	1.19%	德国 DAX	-1.86%	日本 10 年	-0.8	雷亚尔	5.293 2.36%
棕榈	-8.11%	ICE11 号糖	5.73%	日经 225	1.35%				

资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表2：期货市场沉淀资金及其变化

板块	5日沉淀资金变化(亿)	板块	20日沉淀资金变化(亿)	板块	沉淀资金(亿)
合计	-62.10	合计	48.21	合计	1927.16
金融	-15.73	金融	66.96	金融	807.60
商品	-46.37	商品	-18.74	商品	1119.57
农产品	-2.63	农产品	25.73	农产品	295.87
能源化工	-3.36	黑色建材	-4.34	能源化工	261.70
贵金属	-11.85	能源化工	-6.05	黑色建材	252.42
有色金属	-12.57	有色金属	-16.14	有色金属	192.05
黑色建材	-15.96	贵金属	-17.95	贵金属	117.52
品种	5日沉淀资金变化(亿)	品种	20日沉淀资金变化(亿)	品种	沉淀资金(亿)
豆粕	5.10	豆粕	15.94	沪铜	86.12
动煤	3.05	焦炭	8.17	豆粕	75.28
沪镍	2.02	郑糖	4.93	铁矿	71.92
郑糖	1.72	苹果	3.69	沪银	62.11
苹果	1.51	菜粕	3.57	螺纹	56.74
原油	-5.06	豆油	-5.06	沪金	55.41
郑棉	-6.59	沪金	-6.09	焦炭	51.63
焦炭	-8.72	沪银	-11.86	沪镍	45.65
沪银	-9.67	沪铜	-12.27	TA	40.99
沪铜	-10.31	铁矿	-15.97	豆油	38.08

资料来源：Wind 中信期货研究部

说明：沉淀资金按收盘价、交易所保证金标准、单边持仓计算

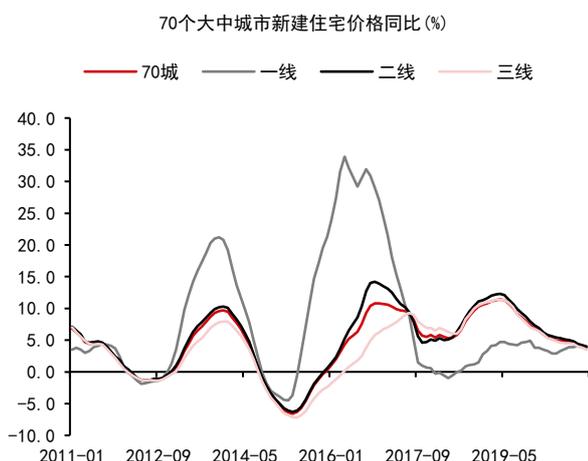
二、本周重点关注

(一) 本周重点关注：

国家统计局公布 12 月份 70 大中城市房价数据。

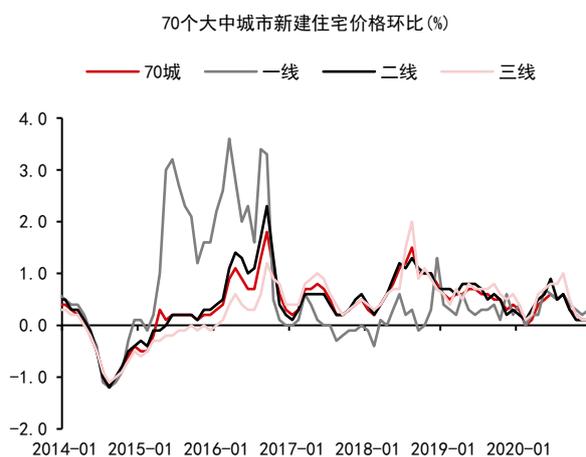
从房价表现来看，一线城市房价偏强，二三线城市房价上涨温和。从环比来看，2020 年 12 月份一线、二线、三线城市新建住宅价格分别上涨 0.3%、0.1%、0.1%，较上月分别变化 0.2、0、0 个百分点，二手价格分别上涨 0.6%、0.1%、0.2%，较上月分别变化 0.1、0、0 个百分点。一线城市房价不管从涨幅上来看，还是涨幅变化来看，均强于二、三线城市，二三线城市房价上涨总体温温和。从同比来看，一线、二线、三线城市新建住宅价格分别上涨 3.9%、4.0%、3.5%，二手住宅价格分别上涨 8.6%、2.2%、1.4%。二三线城市房价同比涨幅不大。

图表：70 个大中城市新建住宅价格同比 (%)



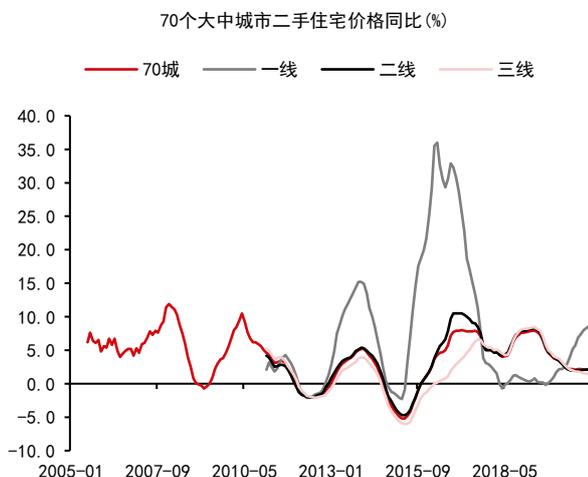
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表：70 个大中城市新建住宅价格环比 (%)



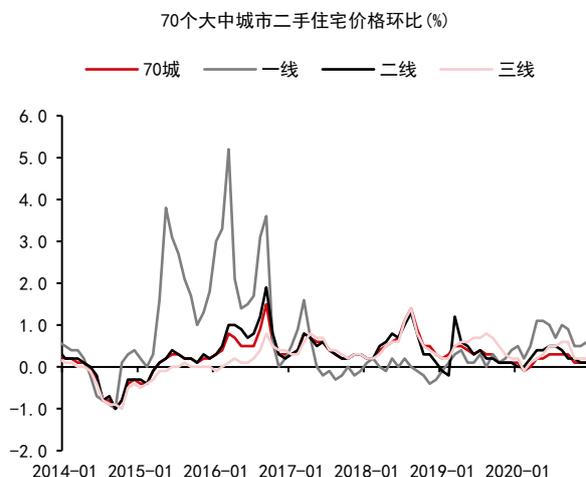
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表：70 个大中城市二手住宅价格同比 (%)



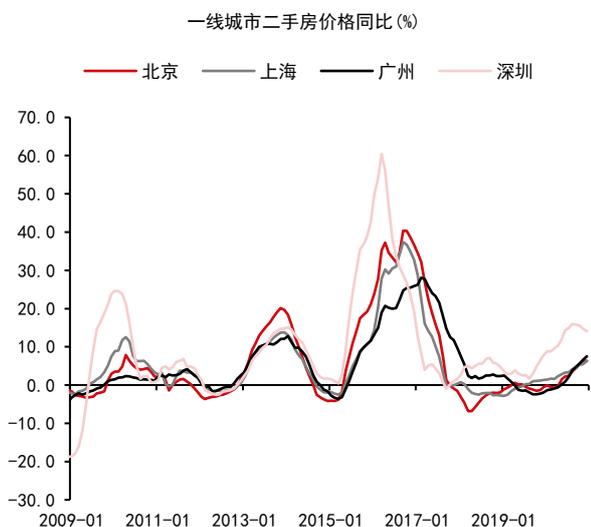
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表：70 个大中城市二手住宅价格环比 (%)



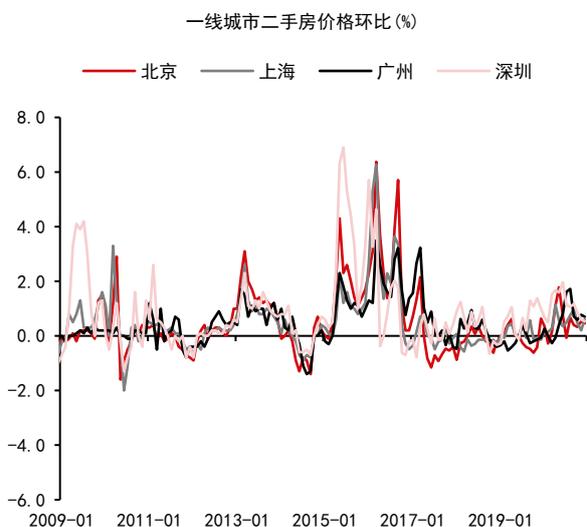
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表：一线城市二手房价格同比(%)



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表：一线城市二手房价格环比(%)



资料来源：Wind 中信期货研究部

在房住不炒的政策基调下，我们预计一线城市房价不太可能出现 2015-2018 年间房价翻倍的情形，未来也不太可能出现一线城市房价大涨带动二三线城市房价超预期上涨的情形。房价的暴涨需要信贷的宽松支持。2014 年之后房贷的极度宽松使得新增个人住房贷款快速增加，从 2014 年的 1.6 万亿增加到 2016 年的 4.9 万亿。2016 年新增房地产贷款占各项贷款比重高达 44.8%。近期发布的房地产贷款集中管理制度意味着未来房贷增速与整体信贷增速大体持平，而当前我国实施稳健的货币政策，整体信贷增速与名义潜在 GDP 增速持平，大体在 10% 左右的水平。据央行数据，2020 年房地产贷款增速八年来首次低于各项贷款增速，新增房地产贷款占各项贷款比重下降到 28%。在房地产贷款受约束的背景下，我们认为不太可能出现房价持续大涨的情形。

(二) 周末要闻

《求是》杂志发表国家领导人重要文章《正确认识和把握中长期经济社会发展重大问题》。文章指出，要以科技创新催生新发展动能。实现高质量发展，必须实现依靠创新驱动的内涵型增长，大力提升自主创新能力，尽快突破关键核心技术。

国家统计局：2020 年 12 月 4 个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.3%，涨幅比 11 月扩大 0.1 个百分点；其中，北京、上海和广州分别上涨 0.3%、0.2% 和 0.7%，深圳下降 0.1%。

央行副行长陈雨露表示，2021 年稳健货币政策会更加合理适度、灵活精准，央行会坚持稳字当头，不急转弯，灵活把握货币政策力度、节奏和重点，以适度货币增长支持经济持续恢复和高质量发展。陈雨露指出，M2 和社会融资规模增速可以根据经济形势和宏观经济治理需要，略高或者略低于名义经济增速，以此保

现中长期内货币政策逆周期调节。

央行公告，为维护银行体系流动性合理充裕，周五开展 5000 亿元中期借贷便利（MLF）操作（含对 1 月 15 日 MLF 到期和 1 月 25 日 TMLF 到期的续做）和 20 亿元逆回购操作，中标利率分别为 2.95%、2.20%。资金面收敛，Shibor 短端品种多数上行。隔夜品种上行 6.3bp 报 1.738%，7 天期上行 11.1bp 报 2.124%。

海关总署：为进一步畅通向西开放的国际物流大通道，促进中欧班列发展，提高境内段铁路进出口货物转关运输通行效率和便利化水平，决定推广实施铁路快速通关业务模式。

银保监会、央行发文规范互联网揽存，银行借助互联网平台吸存模式终结。《关于规范商业银行通过互联网开展个人存款业务有关事项的通知》明确，商业银行不得通过非自营网络平台开展定期存款等业务，意味着金融消费者不再能通过支付宝、腾讯理财通等平台购买一度火爆的互联网存款产品。

美国 2020 年 12 月零售销售环比降 0.7%，预期持平；核心零售销售环比降 1.4%，预期降 0.1%，前值降 0.9%；12 月 PPI 环比升 0.3%，预期升 0.4%，前值升 0.1%；12 月工业产出环比增 1.6%，预期增 0.5%。11 月商业库存环比增 0.5%，预期增 0.5%，前值增 0.7%。2021 年 1 月密歇根大学消费者信心指数初值 79.2，预期 80，前值 80.7。

（三）本周重要经济数据及事件

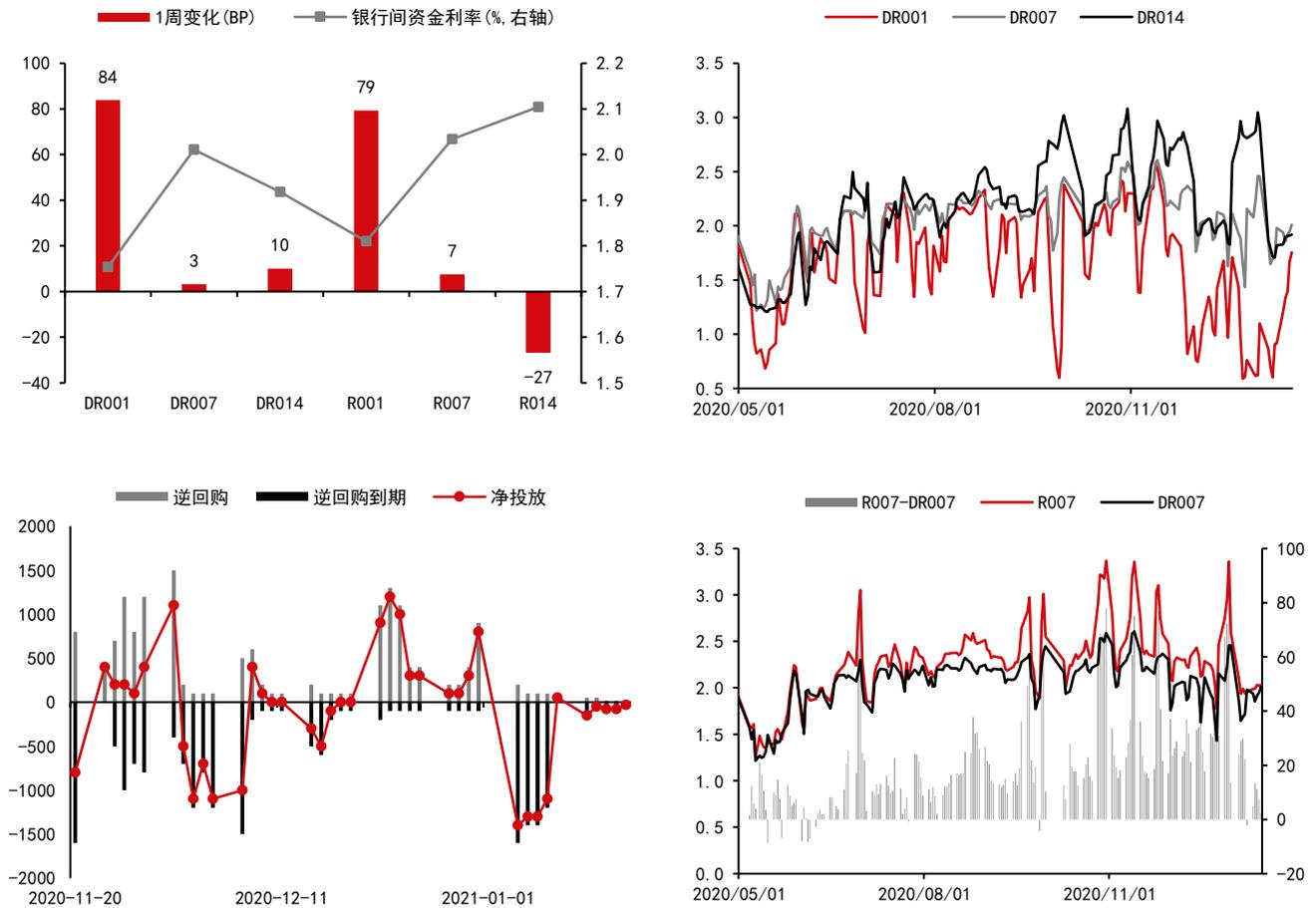
图表3：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2021/1/18	10:00	中国	12 月工业增加值:当月同比(%)	7	6.96	--
2021/1/18	10:00	中国	12 月固定资产投资:累计同比(%)	2.6	2.99	--
2021/1/18	10:00	中国	12 月社会消费品零售总额:当月同比(%)	5	5.4	--
2021/1/18	10:00	中国	第四季度 GDP:当季同比(%)	4.9	6.22	--
2021/1/19	17:00	欧盟	1 月欧元区:ZEW 经济景气指数	54.4	--	--
2021/1/20	18:00	欧盟	12 月欧元区:CPI:环比(%)	-0.3	--	0.3
2021/1/20	18:00	欧盟	12 月欧元区:CPI:同比(%)	-0.3	--	-0.3
2021/1/21	21:30	美国	12 月新屋开工:私人住宅(千套)	117.5	--	--
2021/1/21	21:30	美国	1 月 16 日当周初次申请失业金人数(万人)	96.5	--	--
2021/1/21	11:00	日本	1 月日本央行公布利率决议和经济展望报告			
2021/1/21	21:45	欧盟	1 月欧洲央行公布利率决议			
2021/1/22	7:50	日本	12 月 CPI:环比(%)	-0.5	--	--
2021/1/22	17:00	欧盟	1 月欧元区:制造业 PMI(初值)	55.2	53	--

资料来源：Wind 中信期货研究部

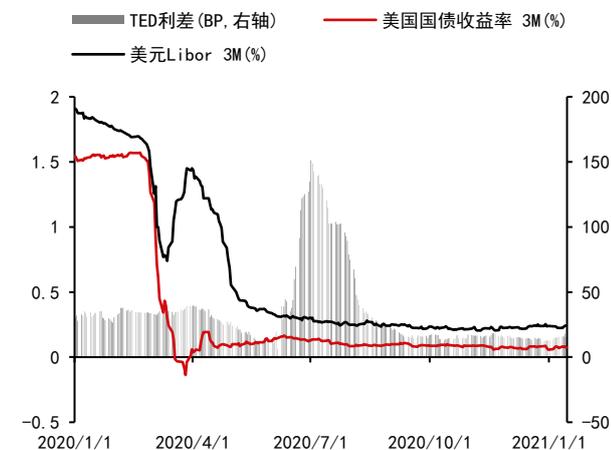
三、流动性跟踪

图表4：银行间市场流动性跟踪



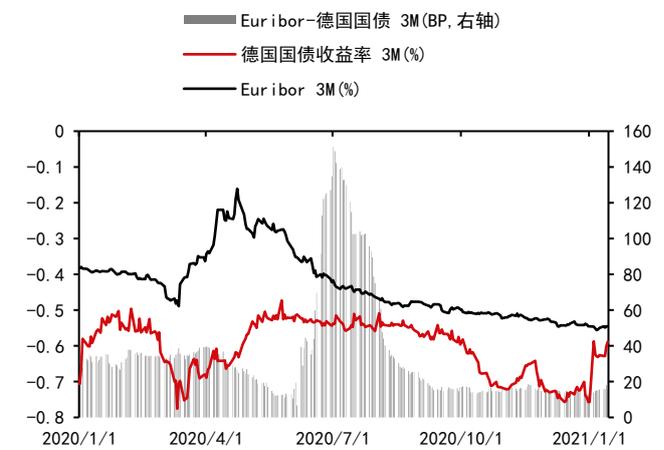
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表5：美元 Libor 及 TED 利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表6：Eur ibor 及其与德国国债利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

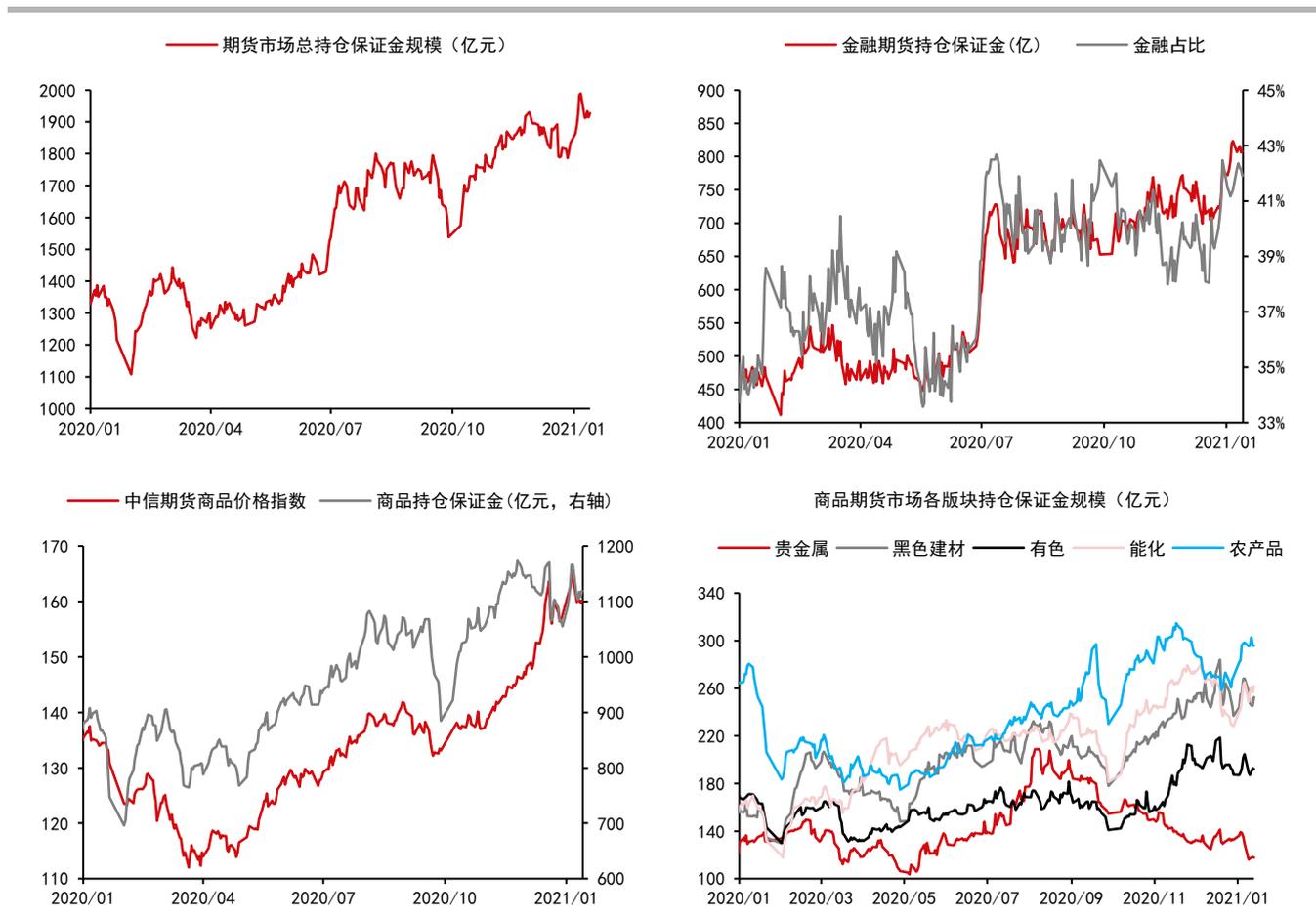
四、期货市场数据跟踪

图表7：国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日涨跌幅	5日涨跌幅	1日沉淀资金变化(亿)	5日沉淀资金变化(亿)	沉淀资金(亿)
合计			12.73	-62.10	1927.16
金融			1.23	-15.73	807.60
商品			11.50	-46.37	1119.57
贵金属	0.37%	-4.47%	-0.57	-11.85	117.52
黑色建材	1.14%	-1.12%	7.26	-2.63	252.42
有色金属	-0.07%	-1.67%	-0.63	-3.36	192.05
能源化工	0.84%	-2.77%	5.24	-15.96	261.70
农产品	-0.17%	-2.90%	0.20	-12.57	295.87

资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8：国内期货市场板块沉淀资金



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9：国内商品期货品种表现（按价格涨跌幅排序）

品种	5日涨跌幅	振幅	活跃度	20日涨跌幅
尿素	8.25%	9.19%	1.29	12.88%
鸡蛋	7.07%	8.22%	1.52	14.99%
菜粕	5.59%	7.64%	2.29	19.43%
豆粕	4.81%	6.95%	0.91	17.81%
动煤	3.75%	5.08%	3.03	5.06%
郑糖	3.46%	5.75%	1.04	5.22%
纸浆	3.16%	7.06%	2.50	21.42%
低硫燃油	2.78%	6.20%	0.62	4.79%
PP	2.55%	3.79%	1.82	-4.27%
塑料	1.98%	3.11%	1.44	-3.59%
淀粉	1.98%	3.99%	1.02	12.19%
苯乙烯	1.14%	5.92%	3.12	-0.57%
玉米	1.06%	4.25%	0.67	9.62%
豆二	1.03%	6.14%	2.46	13.43%
粳米	0.68%	1.80%	1.09	2.62%
乙二醇	0.60%	4.98%	1.59	5.87%
PVC	0.45%	3.13%	0.77	-6.54%
TA	0.39%	5.68%	0.78	5.00%
沥青	0.05%	8.06%	1.14	-1.87%
沪镍	-0.06%	8.34%	3.45	1.45%
沪铅	-0.34%	4.71%	1.30	0.41%
原油	-0.34%	6.59%	2.15	7.24%
20号胶	-0.38%	7.19%	0.53	3.47%
燃油	-0.44%	5.88%	3.54	1.99%
红枣	-0.58%	2.42%	1.04	4.37%
甲醇	-0.61%	5.11%	1.36	-7.71%
铁矿	-1.41%	6.14%	0.80	1.76%
沪胶	-1.56%	5.94%	2.22	-0.05%
焦煤	-1.60%	10.54%	1.99	11.79%
LPG	-1.65%	5.46%	1.89	1.08%
棉纱	-1.81%	3.05%	1.41	1.65%
锰硅	-2.36%	6.86%	3.02	10.04%
连豆	-2.48%	5.94%	1.79	7.64%
沪金	-2.50%	4.77%	1.26	-1.22%
菜油	-2.57%	3.92%	2.29	4.39%
螺纹	-2.71%	5.53%	1.44	3.90%
郑棉	-2.76%	3.69%	0.64	1.16%
沪铜	-2.77%	3.74%	1.02	-0.02%
不锈钢	-2.82%	6.70%	0.04	0.00%

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_75

