

地产政策再加码，未来需关注什么？

“见微知著”系列第37期：政策跟踪方面，近期地产放松再加码，或将支持中高能级城市需求释放，后续还需关注竣工投资与总体投资的分化；中观跟踪方面，疫后修复开启，物流已恢复至疫前水平，人流、线下消费修复至去年5月水平。

■ 热点思考：地产需求侧地区销售分化或将加剧，供给侧竣工投资或好于总体

12月以来地产政策从供给到需求持续加码，近期需求端政策加快推进。12月以来，地产供给侧信贷、债券融资支持进一步聚焦优质房企，股权融资支持加快落地。需求侧中央表态指出着力扩大内需、支持住房改善等消费，比如：1月5日，住建部表示加大对首套房购买支持；政策上发布首套房贷款利率政策动态调整机制，相比于9月底，符合条件的城市范围显著扩大，由23个增加至38个。

前期政策效果有待提高，供给端融资改善迹象显现、但总体仍处低位，首套利率下调等需求措施改善效果不明显。12月地产信用债净融资转正、股权融资加快落地，但总体融资规模仍处低位；地产投资回落，11月投资同比较三季度平均同比下降7个百分点。全国多地住房贷款利率显著下行，但销售仍低迷，比如温州、武汉贷款利率分别下调30、20bp，但四季度销售同比降幅较三季度明显走扩。

地产供需格局变化或使未来销售呈现地区分化，政策对有需求基础的高能级城市仍有支撑，但对需求已有所透支的中低能级城市效果有限。低能级城市地产政策应出尽出，但由于需求透支、人口流出等限制，销售延续低迷；相较之下，高能级城市更具需求恢复弹性，但由于地产市场信心低迷、收入预期走弱等因素，地产销售疲软，目前政策覆盖范围已扩大至中高能级城市，或带动购房需求释放。

供给侧投资结构亦或进一步分化，竣工相关投资或好于总体投资。过往地产高周转运作模式下，地产竣工基数本就偏低，同时地产问题暴露进一步推迟竣工进程；近期“保交楼”诉求明显提升、相关政策不断发力，或带动竣工投资加快落地；但销售延续低迷、拿地意愿走弱或仍将掣肘开工投资、进而压制整体投资。

■ 疫后修复跟踪：人流物流修复进程加快，人流修复带动线下消费开始修复

疫后人流修复进程加快，市内、跨区人口流动均显著提升、普遍修复至去年5月水平。本周全国样本城市地铁客运量较上周提升35%、已修复至去年5月水平，反映市内人口流动力度的全国拥堵延时指数较上周提升8.6%，12月下旬以来，多数城市商圈客流显著提升，武汉、重庆等地提升幅度较大。跨区人流方面，国内执行航班架次较上周提升33%，映射跨区人口流动的全国迁徙规模提升35%。

人流修复带动线下消费场景开始修复，代表连锁餐饮疫情歇业率降至去年以来最低水平，流水恢复强度明显回升。上周代表连锁餐饮全国疫情歇业率进一步回落、较前周下降7个百分点至0%；全国流水恢复强度明显回升、较前周上涨22.5个百分点至52%，但总体水平仍然偏低、目前恢复至去年5月的流水水平。

物流运力亦加快恢复，公路货运、邮政快递均已达疫情前水平。本周高速公路货车通行量、铁路货运运输货物量分别较上周提升3.7%、4.3%，已恢复至疫前水平；邮政快递揽收恢复强度较上周提升18.7个百分点至139%、投递恢复强度提升9.6个百分点至121%。上周全国整车货运流量指数较前周提升9.4%；分地区看，多数地区公路货运指数明显提升，前周跌幅最大的黑龙江周环比提升22%。

风险提示：疫情反复，数据统计存在误差或遗漏。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

李雪莱 联系人
lixuelai@gjzq.com.cn

内容目录

一、 热点思考：地产政策再加码，未来需关注什么？	5
1. 近期地产政策有何变动？	5
2. 近期政策效果如何？	7
3. 未来需要关注什么？	9
二、 高频跟踪.....	11
1. 物流人流追踪：全国多地疫情进入修复阶段，人流物流显著提升.....	11
2. 产需高频追踪：工业产需活动普遍延续走弱，出口下行压力持续加大.....	15
风险提示：	20

图表目录

图表 1：去年 12 月以来，住建部、央行等多中央部门在地产供给、需求侧支持表态加强.....	5
图表 2：去年 12 月以来，地产供给侧融资支持“三箭齐发”	6
图表 3：去年 12 月以来，地产需求放松力度进一步加强，多地首套房贷款利率或进一步下调.....	6
图表 4：符合本轮首套住房贷款利率调整条件的城市范围显著扩大.....	7
图表 5：100 家典型房企融资有所企稳.....	7
图表 6：近期地产信贷、债券融资下行态势得到控制.....	7
图表 7：12 月多家上市房企发布股权融资预案.....	8
图表 8：股权融资占地产新增融资的比重小.....	8
图表 9：全国首套平均房贷利率快速下行.....	8
图表 10：上轮放松贷款利率的城市地产销售延续偏弱.....	8
图表 11：土地成交表现延续低迷.....	9
图表 12：地产销售略有好转、投资延续下行.....	9
图表 13：高能级地区仍具购房需求的释放空间	9
图表 14：北京、浙江地产销售恢复弹性大于河南等地.....	9
图表 15：相较之下，高能级城市普遍更具购房需求弹性	10
图表 16：放松限购等力度加大的政策出台或提振表现.....	10
图表 17：相较具备购房需求的地区地产销售表现较好.....	10
图表 18：地产高周转时，销售同比明显高于竣工同比.....	11
图表 19：建筑工程投资下行，安装工程投资相对平稳.....	11
图表 20：近期玻璃表观消费有所好转	11
图表 21：近期水泥价格显著走弱	11
图表 22：本周，全国样本城市地铁客流量回升	12
图表 23：全国 26 个样本城市地铁客运量环比上涨.....	12

图表 24：本周，全国拥堵延时指数延续回升.....	12
图表 25：多地拥堵指数周环比明显回升.....	12
图表 26：12月城市商圈客流表现有所分化.....	12
图表 27：12月下旬，多数城市商圈客流显著恢复.....	12
图表 28：国内执行航班架次明显回升.....	13
图表 29：全国迁徙规模指数明显回升.....	13
图表 30：全国城市餐饮恢复强度普遍有所回升.....	13
图表 31：一线城市餐饮恢复强度同比变动好转.....	13
图表 32：全国城市外卖恢复强度快速提升.....	14
图表 33：全国城市外卖恢复强度同比提升.....	14
图表 34：全国代表连锁餐饮疫情歇业率显著回落.....	14
图表 35：代表连锁餐饮全国流水恢复强度明显回升.....	14
图表 36：铁路货运运输货物量显著提升.....	15
图表 37：全国快递物流恢复强度延续回升.....	15
图表 38：上周，全国整车货运物流指数转降为升.....	15
图表 39：上周，29个省市公路货运流量环比上升.....	15
图表 40：本周，建筑钢材成交量延续回落.....	15
图表 41：全国钢材表观消费量有所回落.....	15
图表 42：全国高炉开工率仍处低位.....	16
图表 43：钢铁 247 家钢厂盈利率仍处低位.....	16
图表 44：水泥粉磨开工率延续下行趋势.....	16
图表 45：全国水泥出货率延续回落.....	16
图表 46：全国水泥库存有所回落.....	16
图表 47：全国水泥价格延续回落.....	16
图表 48：全国玻璃库存延续回落.....	17
图表 49：玻璃周产量有所回升.....	17
图表 50：玻璃现货、期货价格回升.....	17
图表 51：沥青开工率延续回落.....	17
图表 52：国内 PTA 开工率有所回升.....	17
图表 53：涤纶长丝开工率延续回落.....	17
图表 54：汽车半钢胎开工率延续回落.....	18
图表 55：汽车全钢胎开工率延续回落.....	18
图表 56：近期 30 大中城市商品房成交面积回落.....	18
图表 57：1月商品房成交同比明显回升.....	18
图表 58：本周，全国二手房成交有所回升.....	18
图表 59：12月各线城市二手房成交表现弱于 11月.....	18
图表 60：12月越南出口同比显著回落.....	19
图表 61：电子零件、电话、机械设备等产品出口回落.....	19
图表 62：CCFI 综合指数延续回落.....	19

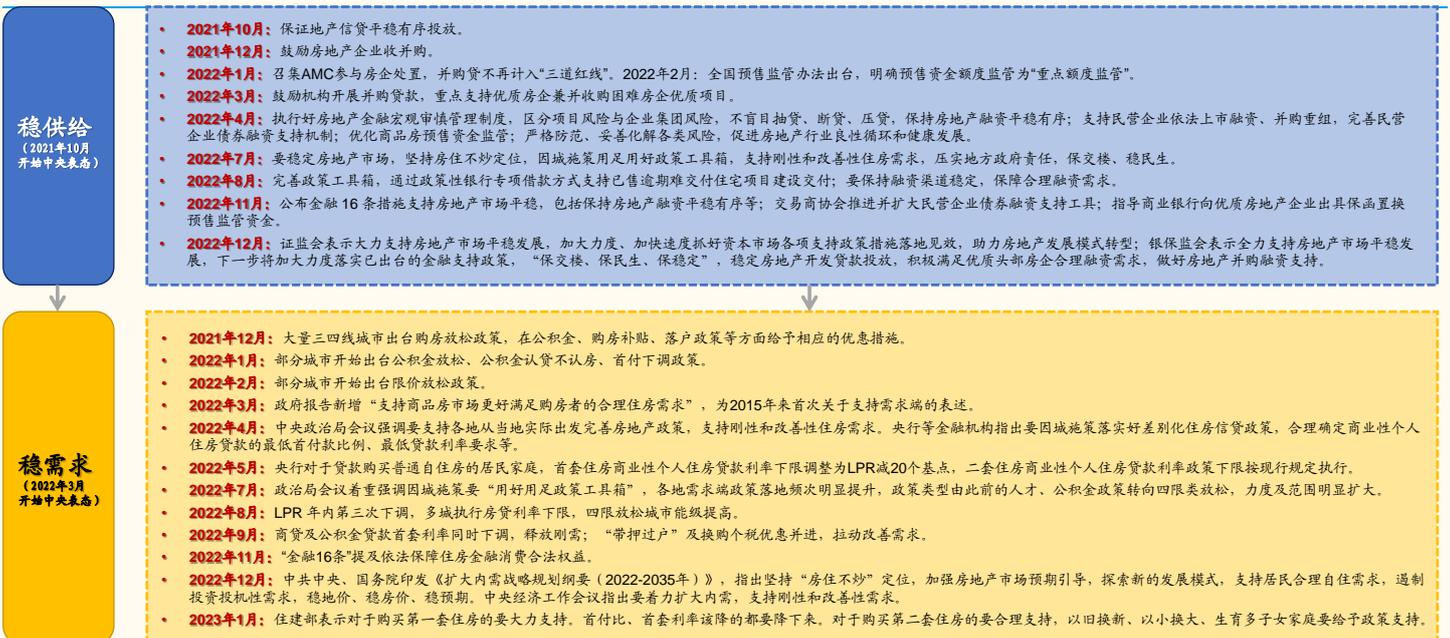
图表 63：CCFI 东南亚航线指数延续回落.....	19
图表 64：CCFI 欧洲航线运价延续回落	19
图表 65：CCFI 日本航线运价显著回落	19

一、热点思考：地产政策再加码，未来需关注什么？

1. 近期地产政策有何变动？

近期中央多部门加大对地产的支持表态，供给侧进一步聚焦支持头部房企融资，需求侧加大对刚需购房的支持力度。12月以来，中央多部门对地产密集表态；地产供给侧聚焦优质房企融资、支持力度加大，比如：银保监会表示稳定积极满足优质头部房企合理融资需求；需求侧表示大力支持刚需购房，12月14日，国务院印发《扩大内需战略规划纲要》，指出支持居民合理自住需求；中央经济工作会议指出着力扩大内需、支持住房改善等消费；1月5日，住建部表示对于购买第一套住房的要大力支持首付比、首套利率该降的都要降下来。

图表 1：去年 12 月以来，住建部、央行等多中央部门在地产供给、需求侧支持表态加强



来源：中国政府网站、各地方政府网站、国金证券研究所

部委、地方积极跟进出台相关政策，地产供需两侧放松政策持续加码，从政策力度到政策覆盖范围均明显加大。供给侧“三箭齐发”，一方面信贷、债券融资支持力度加大，截至1月初，银行对房企的授信额度达3.46万亿元、远超11月下旬的1.2万亿元；另一方面股权融资支持加快落地，证监会宣布恢复涉房上市公司并购重组及配套融资。需求侧部委、地方放松措施、力度不断加码，12月以来，多个核心二线城市放开限购，1月5日，央行、银保监会发布首套住房贷款利率政策动态调整机制，加大对购买首套房的需求支持。

图表 2: 去年 12 月以来, 地产供给侧融资支持“三箭齐发”



来源: 中国政府网站、各地方政府网站、国金证券研究所

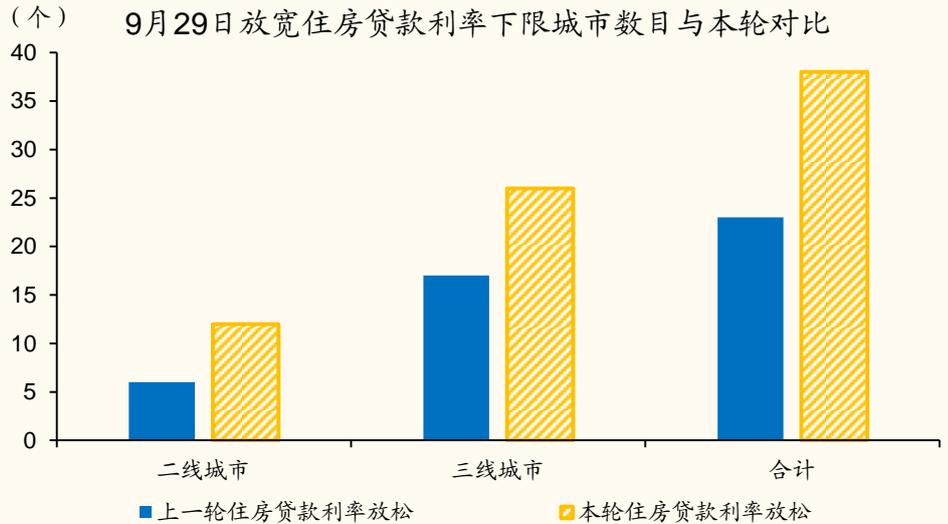
图表 3: 去年 12 月以来, 地产需求放松力度进一步加强, 多地首套房贷款利率或进一步下调



来源: 中国政府网站、各地方政府网站、国金证券研究所

举例来看, 近日出台的首套房贷款利率政策动态调整机制作为央行 9 月底政策的常态化延续, 符合条件的城市范围显著扩大。相比于 9 月底, 符合本轮首套房贷款利率调整条件的城市范围显著扩大, 70 个大中城市中, 符合条件的城市数量由 23 个增加至 38 个, 新增太原、沈阳、郑州、福州和厦门等 22 个城市, 退出了贵阳、昆明和包头等 7 个城市。

图表 4: 符合本轮首套住房贷款利率调整条件的城市范围显著扩大

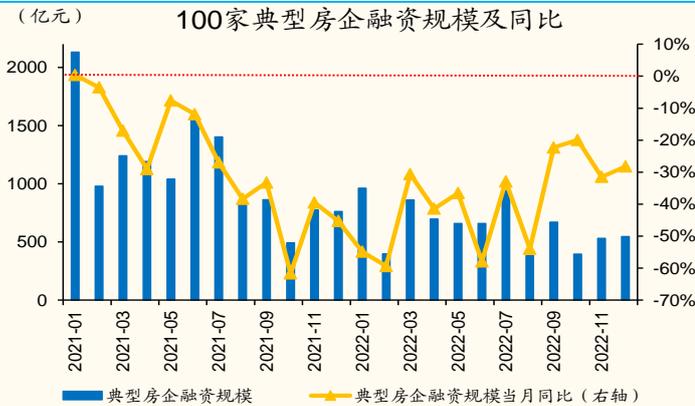


来源: Wind、国金证券研究所

2. 近期政策效果如何?

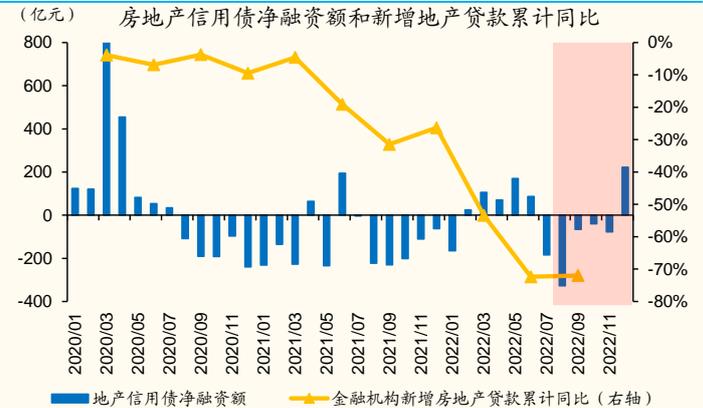
地产供给侧三箭齐发下, 房企融资下行趋势有所控制, 但规模体量仍处低位。12月100家典型房企融资规模有所企稳、四季度同比降幅较三季度收窄9.8个百分点, 但整体水平仍处低位。分渠道来看, 12月信用债净融资222亿元、为去年7月以来首次转正; 地产股权融资加快落地, 以定增为例, 12月共计9家上市房企发布定增预案、规模达347.6亿元。但从融资结构来看, 债券、股权融资合计占比仅为14.4%、远低于信贷融资的74%, 说明地产整体融资好转或仍将受限于信贷融资支持更为侧重头部房企, 对民营房企支持力度较小。

图表 5: 100家典型房企融资有所企稳



来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 近期地产信贷、债券融资下行态势得到控制



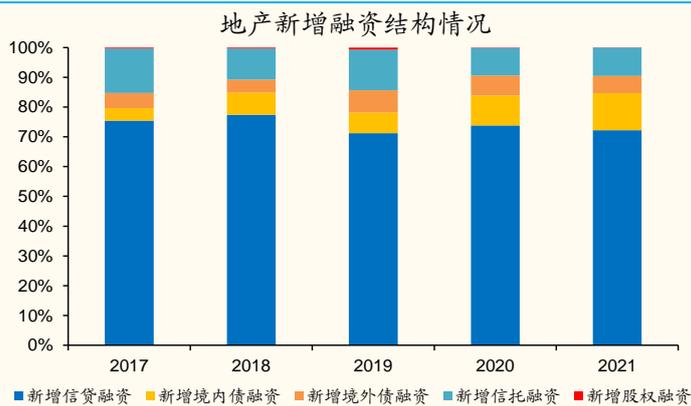
来源: Wind、国金证券研究所

图表 7: 12月多家上市房企发布股权融资预案



来源: WI、国金证券研究所

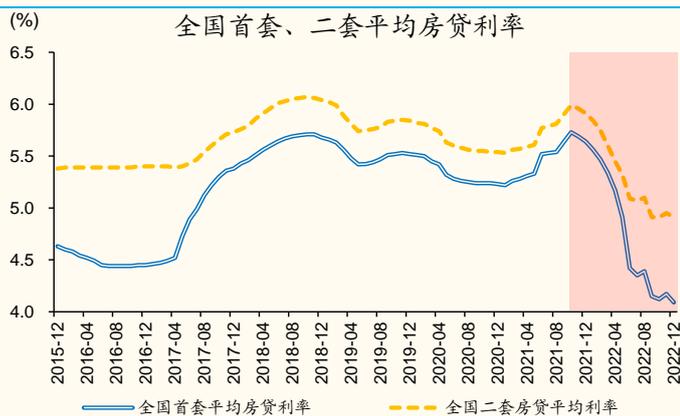
图表 8: 股权融资占地产新增融资的比重小



来源: CRIC、国金证券研究所

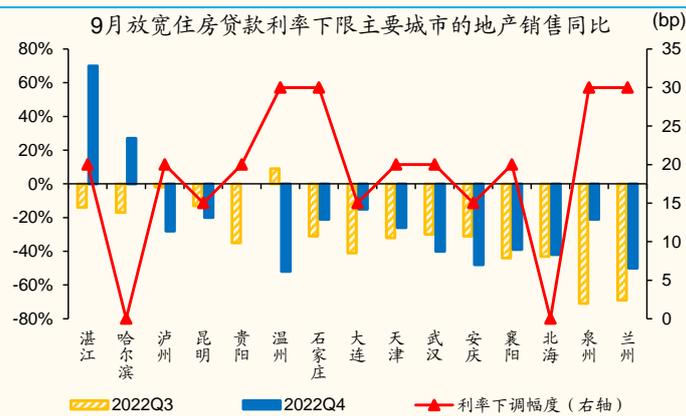
需求政策加码下, 全国多地住房贷款利率持续下行, 但地产销售改善效果不佳。需求放松力度加强下, 全国首套平均房贷利率加快下行, 由三季度的平均利率 4.30% 降至四季度的 4.13%; 尤其是 9 月底放宽住房贷款利率政策实施以来, 23 个符合条件的城市中至少有 19 个城市下调首套住房贷款利率, 调整幅度普遍在 15-30bp 之间, 其中石家庄、兰州、秦皇岛等地调整幅度较大, 达到 30bp。但地产销售普遍延续低迷, 温州、武汉等地四季度销售同比降幅较三季度明显走扩, 安庆、兰州等地地产销售同比仍下降, 分别为 -48%、-50%。

图表 9: 全国首套平均房贷利率快速下行



来源: Wind、贝壳研究院、国金证券研究所

图表 10: 上轮放松贷款利率的城市地产销售延续偏弱



来源: 中指研究院、国金证券研究所

在房企融资规模偏弱、地产销售延续低迷的拖累下, 地产投资进一步回落。房企融资总规模、购房需求未明显改善, 仍持续压制房企拿地意愿, 土地成交持续回落, 11 月土地购置面积同比回落 58.5%、土地成交价款同比回落 50.8%:

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_51038

