

# “见微知著”系列报告

## 宏观专题研究报告

证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）

zhaow@gjzq.com.cn

分析师：杨飞（执业 S1130521120001）

yang\_fei@gjzq.com.cn

联系人：李雪莱

lixuelai@gjzq.com.cn

## 地产销售暖风，能继续“吹”吗？

节后地产销售明显回暖、近期有所回落，市场对回暖的持续性存在争议，未来或将如何演绎？详细梳理，供参考。

### 一、热点思考：地产销售暖风，能继续“吹”吗？销售修复结构分化，或导致总体弹性弱于以往

地产销售修复如何？全国二手房销售好于新房，高能级城市新房销售好于低能级、低能级二手房销售好于高能级。节后地产销售回暖、近期有所回落，引发市场对后续地产修复持续性的关注，相较之下，二手房销售总体表现好于新房。截至节后第5周，30大中城市新房成交较去年同期提升38%、为2019年同期的95%；相较之下，二手房成交提升力度大于新房，全国代表性城市二手房成交较去年同期提升57%、较2019年同期水平提升25%。

分地区来看，一、二线城市新房销售相较好于三线城市，二、三线城市二手房成交相较好于一线城市。截至节后第5周，一、二线城市新房销售分别修复至2019年同期水平的118%、99%，三线城市仅为2019年同期的76%；二、三线城市二手房成交均已超过2021年同期，相较之下，一线城市二手房成交仅为2021年同期的82%。

地产销售持续改善面临哪些制约？高能级城市新房供给约束或影响需求释放，低能级供给交付担忧的缓解仍需过程。高能级城市购房需求仍有释放空间，但房企拿地低迷下，新房或面临供给放量制约，影响新房销售修复弹性。房企从拿地到开工建设普遍需要6-12个月时间，去年9月至今，一线城市土地成交面积平均较2018至2021年同期回落41%，近期一线城市成交楼面均价进一步下行，或使中期新房供给有所减弱、从供给侧约束新房销售需求释放弹性。

相较之下，市场对低能级城市新房交付的担忧仍待修复，或抑制新房销售需求。“断贷”问题以来，郑州二手房成交占比显著提升、成交同比远超新房，近期该趋势进一步延续，指向交付问题仍是影响低能级城市需求的重要因素；当前二手房成交回暖下，三线城市新房可售面积同比延续增长、房企批准上市面积低迷，指向新房需求或延续低迷。

地产销售未来演绎及影响如何？地产销售修复的结构分化仍将延续，对地产投资开工等拉动有待观察。

高能级城市相较低能级更具需求释放空间，或使地产销售分化延续。低能级城市政策购房限制小，但人口流出规模大、购房需求透支、住户杠杆率低等或仍将制约销售恢复，对应高能级城市购房需求支撑相对较强、地产销售明显分化，对此价格层面已有印证，1月一线城市新房、二手房价格同比增长2%、1%，三线城市新房、二手房分别回落4%、5%。地区分化下，新房总体销售弹性弱于过往、或影响房企资金面改善，进而减弱后续投资开工力度。新房销售回款是房企资金面改善的关键、二手房成交增多或影响房企资金回流；当下高能级土地市场低迷制约新房放量、低能级新房需求延续低迷下，新房总体销售恢复弹性或减弱、影响房企资金面改善，进一步制约房企投资开工环节的投入力度。

### 二、高频跟踪：地产上游开工加快修复，中游工业生产提升有所放缓，下游商务出行持续修复

【上游】工业生产相关投资需求仍好于建筑开工，地产相关开工有所恢复。本周全国钢材表观消费量较上周提升7%、较2022年同期提升10%，建筑钢材成交有所改善、基本持平2022年同期；水泥开工、出货提升幅度有所放缓；玻璃表观消费较上周提升23%、较去年同期提升29%，沥青开工率延续增长、为去年同期的141%。

【中游】多数中游工业生产活动放缓，汽车相关开工表现平稳。本周国内PTA开工率延续回落、较上周下降4个百分点至70%，为去年同期的98%；涤纶长丝开工率较上周提升0.8个百分点至75%，指向纺织相关生产活动恢复延续；汽车开工率略有回落，半钢胎开工率较上周回落0.1个百分点至74%、但仍较去年同期提升4.6个百分点。

【下游】市内人流有所回落、跨区商务出行持续修复，一线城市线下消费相较更好。本周城市地铁客流量较上周下降1.6%、但维持历史高位；近期广州、深圳、上海等核心城市人口迁入、迁出占比均相对较大，或指向商务差旅活动持续修复；二线、三线城市代表连锁茶饮订单明显回落、但一线城市有所提升，指向一线城市线下消费表现较好。

**风险提示：**疫情反复，数据统计存在误差或遗漏。

## 内容目录

|                                           |    |
|-------------------------------------------|----|
| 一、 热点思考：地产销售暖风能继续“吹”吗？ .....              | 5  |
| 二、 产需高频追踪：工业生产恢复放缓、地产开工加快，商品房成交仍改善 .....  | 10 |
| 三、 人流消费跟踪：人流恢复力度有所放缓，一线、新一线城市线下消费较好 ..... | 16 |
| 风险提示 .....                                | 18 |

## 图表目录

|                                         |    |
|-----------------------------------------|----|
| 图表 1： 近期全国代表性城市新房成交有所改善 .....           | 5  |
| 图表 2： 近期全国代表性城市新房成交同比转正 .....           | 5  |
| 图表 3： 近期全国代表性城市二手房成交明显提升 .....          | 5  |
| 图表 4： 近期全国代表性城市二手房成交同比好转 .....          | 5  |
| 图表 5： 一线城市新房成交已超 2019 年同期水平 .....       | 6  |
| 图表 6： 二线城市新房成交已达 2019 年同期水平 .....       | 6  |
| 图表 7： 三线城市新房成交表现相较于一线、二线城市 .....        | 6  |
| 图表 8： 当前一线、二线城市新房成交已超 2019 年同期 .....    | 6  |
| 图表 9： 一线城市二手房成交显著提升 .....               | 6  |
| 图表 10： 二线城市二手房成交已超过往年同期水平 .....         | 6  |
| 图表 11： 三线城市二手房成交明显改善 .....              | 7  |
| 图表 12： 二线、三线城市二手房成交改善力度大于一线 .....       | 7  |
| 图表 13： 过往全国新房、二手房销售回暖力度差距不大 .....       | 7  |
| 图表 14： 过往一线城市新房改善力度显著大于二手房 .....        | 7  |
| 图表 15： 去年 9 月以来，一线城市土地成交弱于过往 .....      | 8  |
| 图表 16： 当前一线城市土地市场仍表现低迷 .....            | 8  |
| 图表 17： 去年 7 月开始，郑州二手房成交占比增幅加大 .....     | 8  |
| 图表 18： 去年下半年来，郑州二手房成交明显好于新房 .....       | 8  |
| 图表 19： 中高能级城市房企补库积极性相对较高 .....          | 8  |
| 图表 20： 中低能级城市房企补库积极性相对较低 .....          | 8  |
| 图表 21： 中低能级城市人均收入较低、人口支撑性较弱 .....       | 9  |
| 图表 22： 中低能级城市住户部门杠杆率较低 .....            | 9  |
| 图表 23： 中高能级城市新房、二手房价格相对中低能级城市仍具支撑 ..... | 9  |
| 图表 24： 地产非融资部分到位资金与新房销售直接相关 .....       | 10 |
| 图表 25： 相较之下，中低能级城市未交付建面占比更大 .....       | 10 |
| 图表 26： 本轮地产销售同比与竣工同比走势更为接近 .....        | 10 |

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 图表 27: 节后铁路货运运输货物延续回升 .....      | 11 |
| 图表 28: 节后全国快递物流恢复强度已达节前水平 .....  | 11 |
| 图表 29: 全国整车货运物流指数迅速回升 .....      | 11 |
| 图表 30: 多数地区整车货运流量指数明显提升 .....    | 11 |
| 图表 31: 全国钢材表观消费量持续回升 .....       | 11 |
| 图表 32: 全国高炉开工率延续回升 .....         | 11 |
| 图表 33: 全国主要钢厂螺纹钢开工持续提升 .....     | 12 |
| 图表 34: 本周建筑钢材成交量延续提升 .....       | 12 |
| 图表 35: 水泥粉磨开工率延续回升 .....         | 12 |
| 图表 36: 全国水泥出货率持续提升 .....         | 12 |
| 图表 37: 全国水泥库存延续回落 .....          | 12 |
| 图表 38: 全国水泥价格延续回升 .....          | 12 |
| 图表 39: 玻璃表观消费量大幅回升 .....         | 13 |
| 图表 40: 玻璃生产延续改善 .....            | 13 |
| 图表 41: 全国玻璃库存去化 .....            | 13 |
| 图表 42: 沥青开工率提升放缓 .....           | 13 |
| 图表 43: 国内 PTA 开工率延续回落 .....      | 13 |
| 图表 44: 涤纶长丝开工率延续回升 .....         | 13 |
| 图表 45: 汽车半钢胎开工率略微回落 .....        | 14 |
| 图表 46: 汽车全钢胎开工率略微回落 .....        | 14 |
| 图表 47: 本周 30 大中城市商品房成交面积回落 ..... | 14 |
| 图表 48: 二线城市商品房成交面积回落 .....       | 14 |
| 图表 49: 本周全国二手房成交面积回落 .....       | 14 |
| 图表 50: 二线城市二手房成交回落 .....         | 14 |
| 图表 51: 1-2 月, 我国对美出口持续拖累 .....   | 15 |
| 图表 52: 我国高新技术产品、机电产品出口仍偏弱 .....  | 15 |
| 图表 53: 本周, CCFI 综合指数延续回落 .....   | 15 |
| 图表 54: 本周, 欧洲航线出口运价进一步下行 .....   | 15 |
| 图表 55: 本周, 美西航线出口运价持续下行 .....    | 15 |
| 图表 56: 本周, 地中海航线出口运价进一步下行 .....  | 15 |
| 图表 57: 全国样本城市地铁客流量小幅回落 .....     | 16 |
| 图表 58: 多数城市地铁客运量小幅提升 .....       | 16 |
| 图表 59: 本周全国拥堵延时指数有所回落 .....      | 16 |
| 图表 60: 多数城市拥堵指数周环比总体回落 .....     | 16 |
| 图表 61: 节后国内执行航班架次延续回落 .....      | 17 |

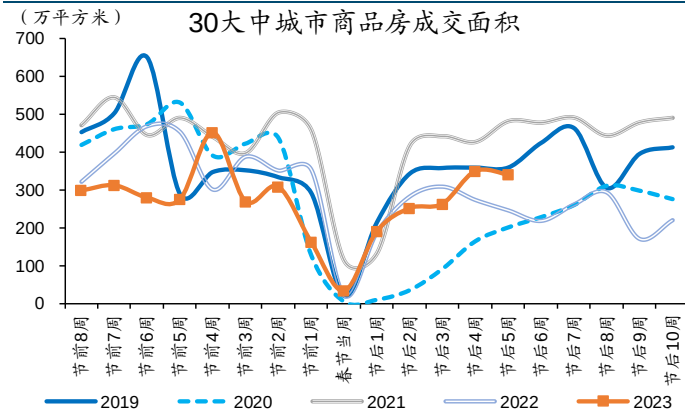
|                                |    |
|--------------------------------|----|
| 图表 62: 全国迁徙规模指数延续回落.....       | 17 |
| 图表 63: 全国各线城市餐饮恢复强度持续提升.....   | 17 |
| 图表 64: 一线城市餐饮恢复同比有所回落.....     | 17 |
| 图表 65: 全国各线城市外卖恢复强度延续回升.....   | 17 |
| 图表 66: 一线城市外卖恢复同比有所回落.....     | 17 |
| 图表 67: 代表连锁餐饮节后流水强度延续提升.....   | 18 |
| 图表 68: 代表连锁茶饮订单情况呈现明显地区分化..... | 18 |

## 一、热点思考：地产销售暖风，能继续“吹”吗？

### 1. 近期地产销售修复如何？

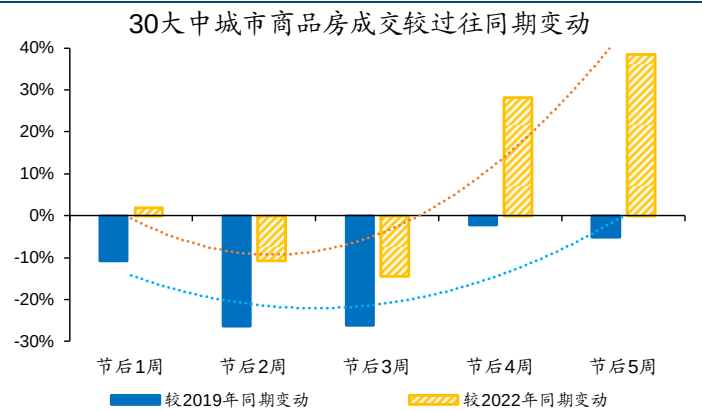
节后地产销售回暖、近期有所回落，引发市场对后续地产修复持续性的关注，相较之下，二手房销售总体表现好于新房。节后开始，全国地产销售明显好转，截至节后第5周，30大中城市新房成交面积较去年同期提升38.4%、为2019年同期水平的94.9%；相较之下，二手房成交提升力度明显大于新房成交，截至节后第5周，全国代表性城市二手房成交面积较去年同期提升56.5%、较2019年同期水平提升25%；全国新房、二手房成交表现引发市场对后续地产销售修复能否持续、销售修复能否带动地产投资及开工链条改善的关注。

图表1：近期全国代表性城市新房成交有所改善



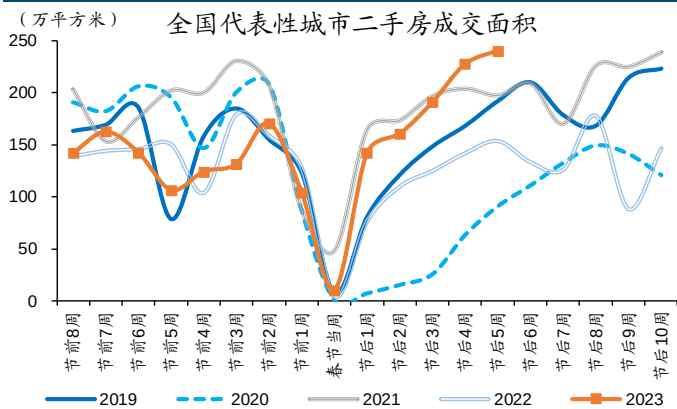
来源：Wind，国金证券研究所

图表2：近期全国代表性城市新房成交同比转正



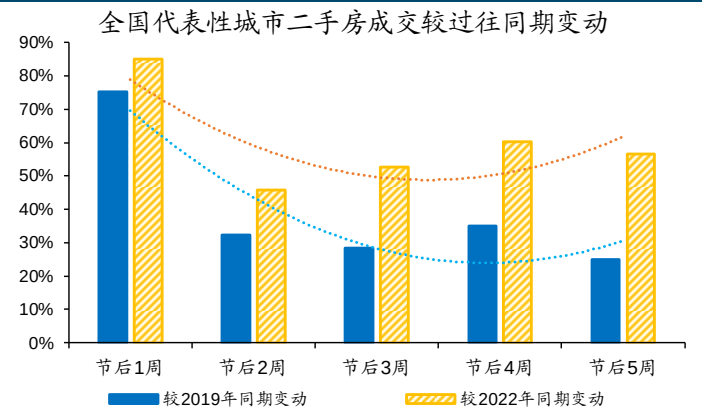
来源：Wind，国金证券研究所

图表3：近期全国代表性城市二手房成交明显提升



来源：Wind，国金证券研究所

图表4：近期全国代表性城市二手房成交同比好转

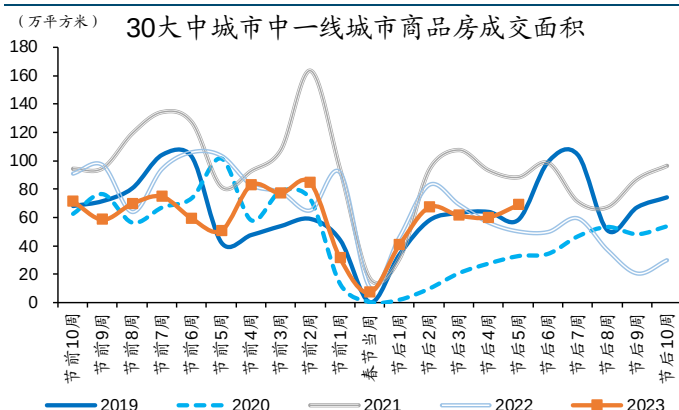


来源：Wind，国金证券研究所

细究来看，一线、二线城市新房销售已达2019年同期水平，三线城市销售修复相对较弱。新房销售细分来看，一线、二线城市新房销售修复较好，截至节后第5周，分别较2022年同期提升37.9%、36%，分别为2019年同期水平的117.9%、98.9%；相较之下，三线城市新房修复相对较弱，较2022年同期提升44.5%，但较2019年同期水平仍有较大差距、仅为2019年同期的75.8%。

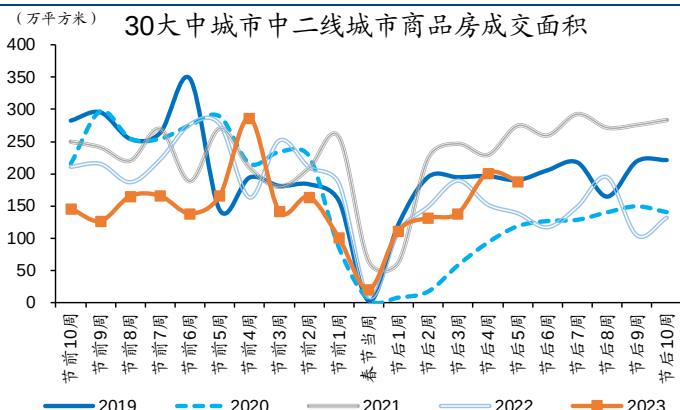


图表5：一线城市新房成交已超2019年同期水平



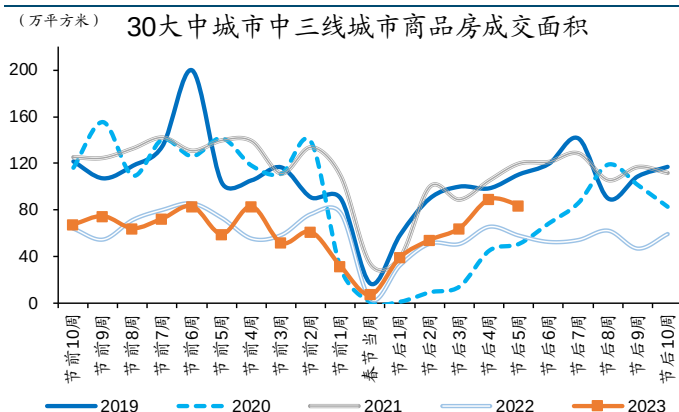
来源：Wind，国金证券研究所

图表6：二线城市新房成交已达2019年同期水平



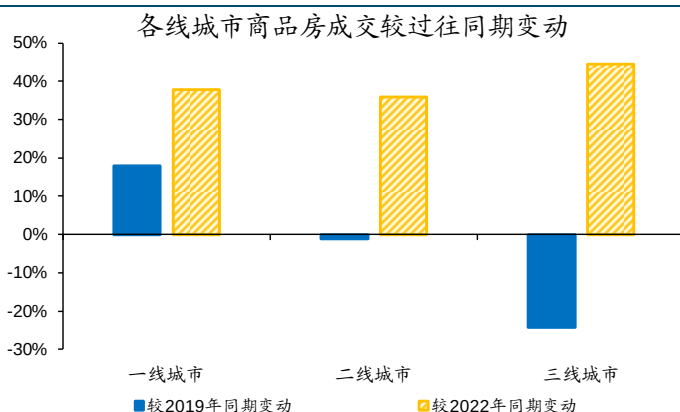
来源：Wind，国金证券研究所

图表7：三线城市新房成交表现相较于一线、二线城市



来源：Wind，国金证券研究所

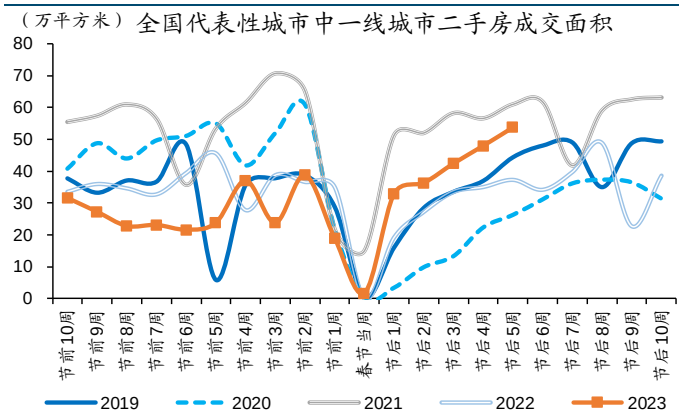
图表8：当前一线、二线城市新房成交已超2019年同期



来源：Wind，国金证券研究所

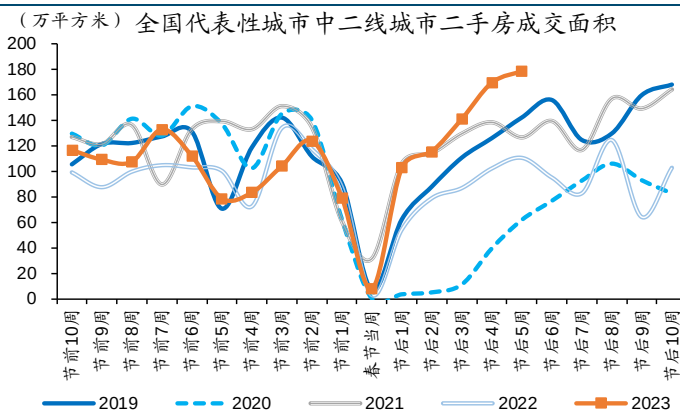
相较之下，二线、三线城市二手房销售已超过往年同期，一线城市表现相对偏弱。二手房成交细分来看，全国代表性城市中二线、三线城市二手房成交表现相对更好、均已达到或超过2021年同期水平，节后3周至5周，二线、三线城市二手房成交分别较2022年同期水平增长63.4%、63.9%，分别较2019年同期水平提升29.4%、54.5%；相较之下，一线城市二手房成交表现相对偏弱、仅为2021年同期水平的82.1%，分别较2019、2022年同期水平增长25.9%、36.3%、增幅亦明显弱于二线、三线城市。

图表9：一线城市二手房成交显著提升



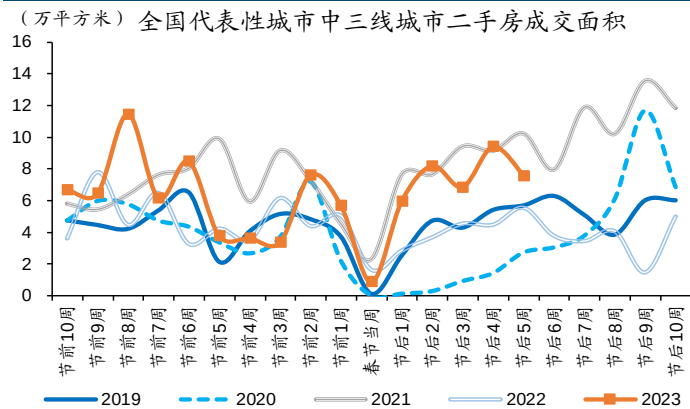
来源：Wind，国金证券研究所

图表10：二线城市二手房成交已超过往年同期水平

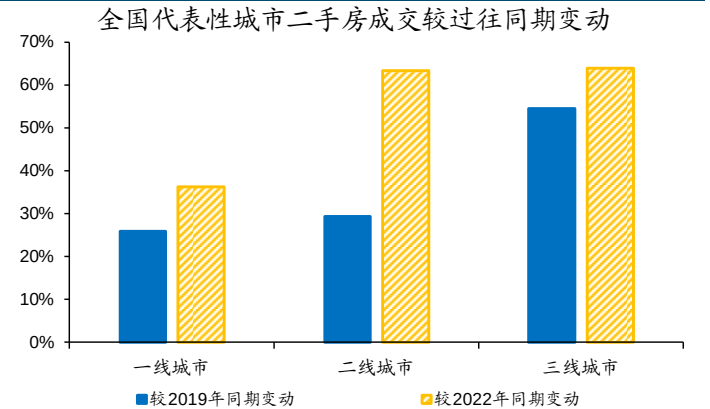


来源：Wind，国金证券研究所

图表11：三线城市二手房成交明显改善



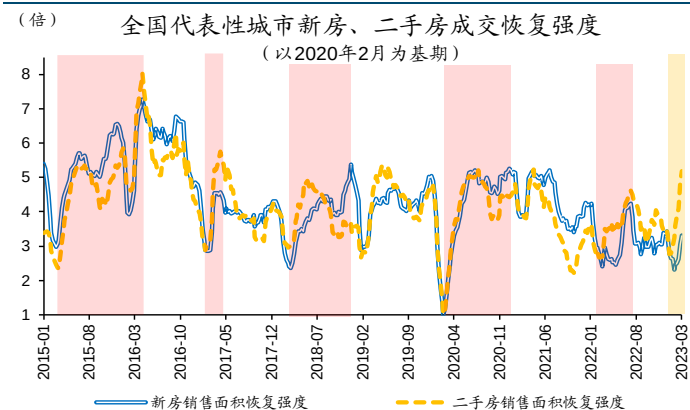
图表12：二线、三线城市二手房成交改善力度大于一线



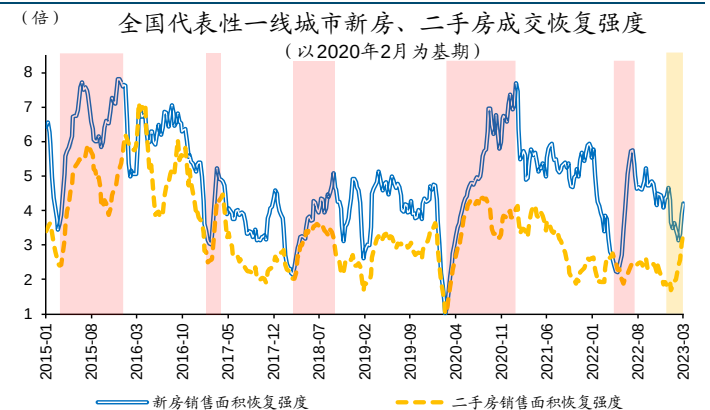
## 2. 地产持续改善面临哪些制约？

过往高能级城市地产销售修复大多是新房带动二手房，不同过往，本轮二手房销售修复力度明显好于新房。历次地产回暖周期下，全国新房、二手房修复力度差距较小，比如：2020年2月至7月，全国代表性城市新房销售定基恢复强度由100%提升至520.7%、对应二手房成交定基恢复强度提升至501.9%，差距较小；其中一线城市新房修复力度明显大于二手房，一线城市新房销售恢复强度提升458个百分点、远超二手房成交的338个百分点。不同于过往，本轮地产销售修复下，二手房提升力度显著大于新房，今年1月至3月，全国代表城市新房恢复强度提升51个百分点、而二手房提升241个百分点。

图表13：过往全国新房、二手房销售回暖力度差距不大

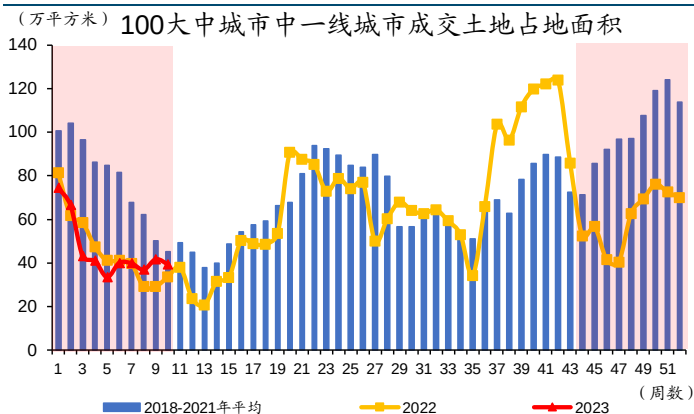


图表14：过往一线城市新房改善力度显著大于二手房

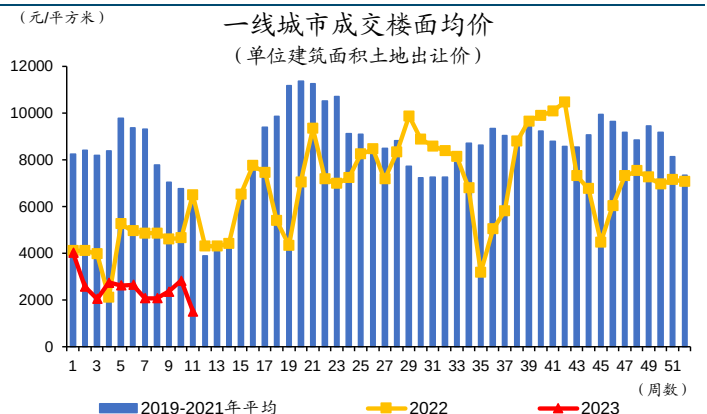


对于高能级城市，刚改需求仍有释放空间或支撑销售进一步回暖，但房企拿地低迷下，新房或面临供给放量制约，影响未来新房销售修复弹性。相较中低能级城市，高能级城市具备较大刚改需求释放空间、有助于地产销售的持续改善；但高能级城市新房销售持续改善或面临供给侧约束，房企从拿地到开工建设普遍需要6-12个月时间，2022年9月至今，一线城市土地成交面积平均较2018年至2021年同期回落40.9%，或使未来新房推盘弱于过往；同时，今年以来，一线城市成交楼面均价进一步下行、较去年同期平均回落44.9%，高能级城市土地市场的低迷或使中期新房供给有所减弱、从供给侧约束需求释放弹性。

图表15: 去年9月以来, 一线城市土地成交弱于过往

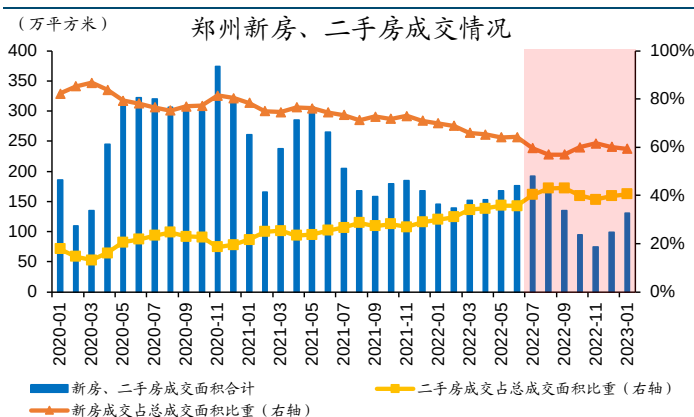


图表16: 当前一线城市土地市场仍表现低迷

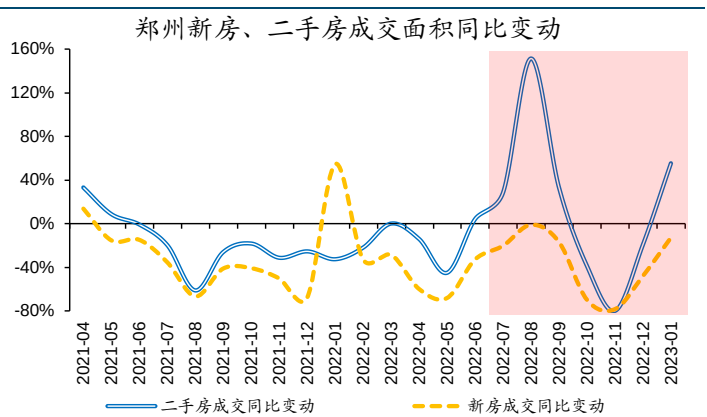


相较之下, 低能级城市面临更大新房交付压力, 市场对低能级城市新房交付的担忧仍待修复, 或抑制新房销售需求。去年“断贷”问题以来, 郑州二手房成交占比明显提升、由去年6月的35.7%提升至9月的43.1%, 二手房成交8月同比高达151.8%、远超新房的-0.9%; 2023年以来, 郑州二手房成交占比进一步提升、二手房成交同比显著超过新房, 指向新房交付问题仍是影响低能级城市购房需求的重要因素。当前二手房成交回暖下, 低能级城市新房需求延续低迷, 去年年底至今, 三线城市新库存压力相对较大、新房可售面积同比维持高位、批准上市面积延续低迷。

图表17: 去年7月开始, 郑州二手房成交占比增幅加大



图表18: 去年下半年来, 郑州二手房成交明显好于新房



图表19: 中高能级城市房企补库积极性相对较高

一线 新一线城市土地库存 供给同比变动

图表20: 中低能级城市房企补库积极性相对较低

一线 二线城市土地库存 供给同比变动

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\\_53249](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_53249)

