

| 证券研究报告 |

# 地产已过“至暗时刻”？

——实体经济政策图谱2021年第17期

陈兴 博士

中泰宏观首席分析师

S0740521020001

2021年11月13日

## 结论：地产已过“至暗时刻”？

- 11月上旬，供需两端紧张局面较前期有所缓解，但经济整体仍处低位：一方面，终端需求有所改善，35城地产销量增速低位稳定，中汽协和乘联会乘用车销量增速降幅也均收窄；另一方面，工业生产好坏参半，虽然钢企钢材产量增速降幅继续扩大，但汽车、钢铁和化工等主要行业开工率涨多跌少。
- “金九银十”作为房地产行业的传统旺季，今年表现并不如人意，在去年同期基数走低的情况下，9月全国商品房销售面积同比仍录得两位数的负增长，而房企销售数据也指向10月地产销售同样不容乐观，销售的走弱使得压力向上游传导，9月地产投资当月增速也已转为负值。在对硬着陆风险有所担忧的情况下，近期地产调控政策出现了一些改善信号，如央行披露10月个人住房贷款环比多增超千亿元，或反映出前期房贷额度紧张的局面有所缓解，房地产信贷在总量控制情况下也有了一定的跨区域调节，此外多个城市对第三轮土拍政策也有不同程度放松。不过，虽然地产的“至暗时刻”可能已经过去，但在房住不炒政策方向未变的情况下，强而有力的行业景气度上升仍然存在难度。

# 各行业量价速览

收入	量	降							降		降	降	升	升	平
	价		分化	降	升	升	降	降	降	升		降	升		
行业		电力	交运	煤炭	有色	原油	玻璃	水泥	钢铁	化工	机械	休闲服务	纺服	乘用车	房地产
		基础设施		生产制造								消费服务			

来源: WIND, 中泰证券研究所

## 重要政策回顾

部门/会议	文件/主题	内容
十九届六中全会	审议通过《中共中央关于党的百年奋斗重大成就和历史经验的决议》	全会听取和讨论了习近平受中央政治局委托作的工作报告，审议通过了《中共中央关于党的百年奋斗重大成就和历史经验的决议》，审议通过了《关于召开党的第二十次全国代表大会的决议》。 <b>全会决定，党的二十大将于2022年下半年在京召开。</b> 全会认为，党的二十大是我们党进入全面建设社会主义现代化国家、向第二个百年奋斗目标进军新征程的重要时刻召开的一次十分重要的代表大会，是党和国家政治生活中的一件大事。
央行	碳减排工具	央行推出碳减排支持工具，向金融机构提供低成本资金，引导金融机构在自主决策、自担风险的前提下，向碳减排重点领域内的各类企业一视同仁提供碳减排贷款， <b>贷款利率应与同期限档次LPR大致持平。</b> 碳减排支持工具发放对象暂定为 <b>全国性金融机构</b> ，央行通过 <b>“先贷后借”的直达机制</b> ，对金融机构向碳减排重点领域内相关企业发放的符合条件的碳减排贷款， <b>按贷款本金的60%提供资金支持，利率为1.75%。</b> 碳减排支持工具重点支持清洁能源、节能环保和碳减排技术三个碳减排领域。 <b>清洁能源领域</b> 主要包括风力发电、太阳能利用、生物质能源利用、抽水蓄能、氢能利用、地热能利用、海洋能利用、热泵、高效储能（包括电化学储能）、智能电网、大型风电光伏源网荷储一体化项目、户用分布式光伏整县推进、跨地区清洁电力输送系统、应急备用和调峰电源等。 <b>节能环保领域</b> 主要包括工业领域能效提升、新型电力系统改造等。 <b>碳减排技术领域</b> 主要包括碳捕集、封存与利用等。后续支持范围可根据行业发展或政策需要进行调整。
国务院办公厅	关于鼓励和支持社会资本参与生态保护修复的意见	鼓励和支持社会资本参与生态保护修复项目投资、设计、修复、管护等全过程，围绕生态保护修复开展生态产品开发、产业发展、科技创新、技术服务等活动，对区域生态保护修复进行全生命周期运营管护。
央行 外汇局	就关于支持新型离岸国际贸易发展有关问题的通知公开征求意见	《通知》规定，央行、外管局对新型离岸国际贸易业务跨境本外币资金结算开展监督管理。在防范风险的前提下，央行、外汇局对新型离岸国际贸易业务跨境资金结算实现本外币一体化管理，支持离岸贸易发展。 <b>重点支持基于实体经济创新发展和制造业转型升级、提升产业链供应链完整性和现代化水平而开展的新型离岸国际贸易。</b>
财政部	《地方政府专项债券用途调整操作指引》	明确专项地方债用途调整相关规定，强调坚持以不调整为常态、调整为例外；专项债券一经发行，严禁擅自随意调整专项债券用途，严禁先挪用、后调整等行为。
农业 农村部	生猪生产部门协调会议和生猪养殖企业座谈会	会议认为，生猪生产于二季度全面恢复，但6月份后市场供应出现阶段性过剩，生猪价格低迷，养殖陷入亏损。 <b>近期猪价虽有所反弹，但市场供应相对宽松的基本面没有改变。</b> 今后一个时期稳定生猪生产的关键在于 <b>适度去产能，防止长时间亏损造成后期产能过度下降</b> ，引发生产大起大落。

来源：央视新闻、央行、财政部、农业农村部等，中泰证券研究所

## 消费服务

**房地产:** 11月上旬35城地产销量增速低位稳定, 十大城市库销比新高。

**乘用车:** 10月乘用车销量增速降幅收窄, 经销商库存系数回升。

**纺服:** 10月子行业出口增速普遍回升, 价格指数仍在高位。

**休闲服务:** 上周电影票房收入、观影人次双双回落, 需求较为平淡。

## 生产制造

**机械:** 10月挖掘机销量同比增速降幅扩大, 挖机开工小时数回升。

**化工:** 本周PTA产业链产品价格有涨有平, 涤纶POY库存回补。

**钢铁:** 本周钢价、毛利回落, 钢材产量增速下行, 厂库补社库去。

**水泥:** 本周全国水泥均价有所下行, 企业库容比继续回升。

**玻璃:** 本周建筑用白玻均价续降, 库存天数继续回升。

**原油:** 本周原油价格上行, CRB指数回升, 美元指数走强。

**有色:** 本周金属价格涨多跌少, 铜、铝库存双双回落。

**煤炭:** 本周煤炭价格回落, 秦皇岛港煤炭库存回补。

## 基础设施

**交运:** 10月下旬港口集装箱吞吐量增速降幅收窄, 本周BDI升、CCFI降。

**电力:** 11月上旬沿海八省电厂耗煤同比回落, 本周电厂煤炭库存回补。

## 指标

## 数据表现

## 解读

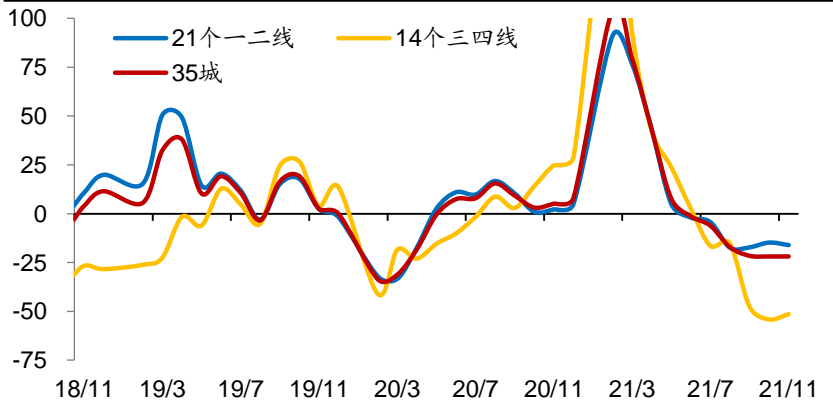
需求 11月上旬35城地产销量增速稳定在-21.9%。

土地成交 10月百城土地成交面积同比增速降幅扩大，百城土地成交溢价率回落。

库存 上周十大城市商品房库销比升至87.5周。

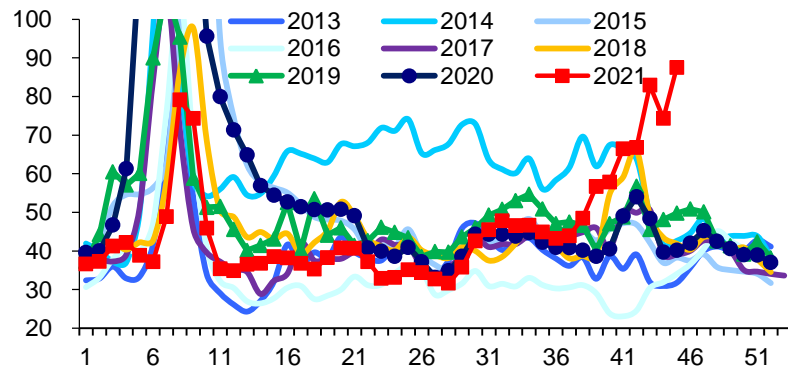
即便去年同期基数显著抬升，但11月上旬35城地产销量增速仍保持低位稳定，其中一二线城市销量增速降幅有所走扩，而三四线城市增速降幅略有收窄。受需求疲弱的影响，上周十大城市商品房库销比显著回升，连续五周录得近十年以来同期新高，库存去化压力较大。10月土地市场量价齐跌，百城土地成交面积同比增速降幅扩大，而土地成交溢价率同步回落。

### 35城地产销量同比增速 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

### 十大城市商品房库销比 (周)



来源：WIND，中泰证券研究所

# 乘用车：10月乘用车销量增速降幅收窄，经销商库存系数回升

## 指标

## 数据表现

## 解读

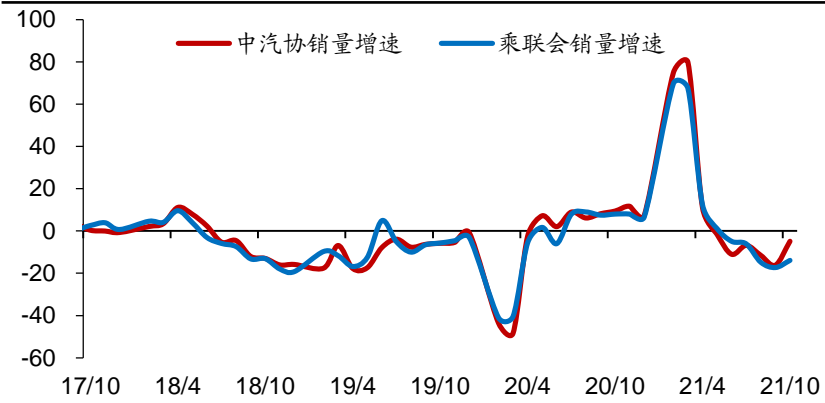
**需求** 10月中汽协、乘联会乘用车销量增速降幅分别收窄至-4.9%、-13.9%；11月前7天乘联会乘用车批发销量增速降至-35%，零售销量增速降幅收窄至-9%。

**生产** 本周半钢胎开工率上行至60%。

**库存** 10月汽车经销商库存系数升至1.29。

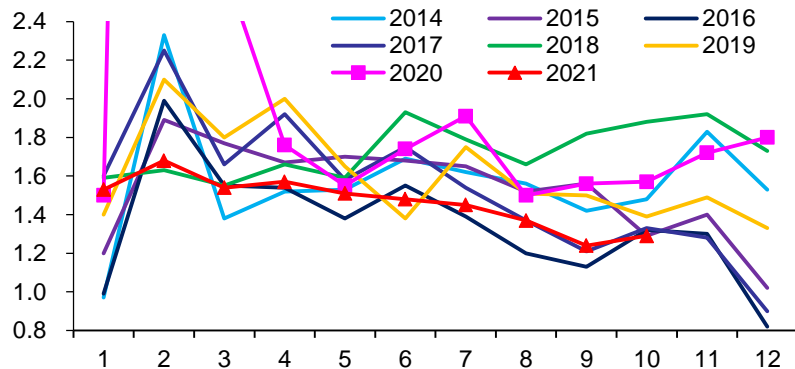
在去年同期基数走高的情况下，10月中汽协、乘联会乘用车销量增速降幅仍然双双收窄，而11月前7天乘联会乘用车销量增速批发降、零售升，指向需求存在一定改善，但持续性尚有待观察。供给端同步好转，本周半钢胎开工率显著回升，但仍处历年同期新低。10月汽车经销商库存系数有所回升，结束此前连续五个月下滑，不过仍处历年同期低位。乘联会表示，三季度汽车芯片供给的至暗时刻已过，但供给制约因素仍存。

### 中汽协、乘联会乘用车销量同比增速 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

### 汽车经销商库存系数

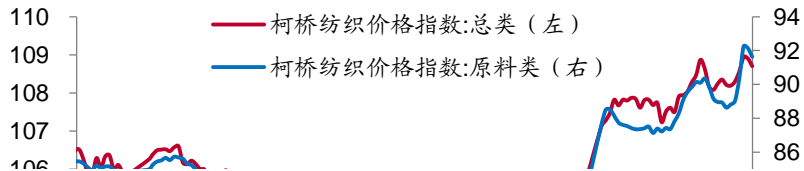


来源：WIND，中泰证券研究所

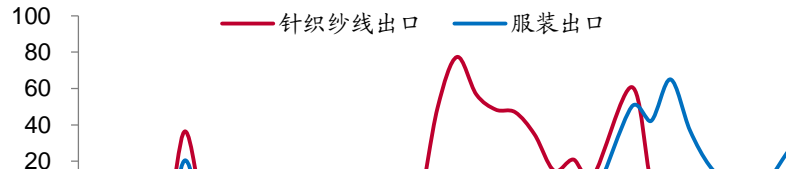
# 纺服：10月子行业出口增速普遍回升，价格指数仍在高位

指标	数据表现	解读
价格	本周柯桥纺织价格指数回落， 本周328级棉花价格指数上行。	欧洲疫情再现反复带动防疫物资需求上升，10月纺织服装子行业出口增速连续三个月回升，其中针织纱线出口增速在去年同期基数走低的情况下由负转正，而服装出口增速同样大幅上行。从价格端来看，本周柯桥纺织价格指数有所回落，原料类价格指数同步下行，但328级棉花价格指数持续走高，整体上价格依然保持高位。
需求	10月纺织服装子行业出口增速均有回升， 其中针织纱线出口增速由负转正至7.2%， 服装出口增速升至24.7%。	

## 柯桥纺织价格指数



## 纺织服装子行业出口同比增速 (%)



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\\_29463](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29463)

