

租赁住房投资作用有多大——月度宏观经济回顾与展望



东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

- 今年下半年，恒大、佳兆业、花样年、新力控股等房企陆续出现流动性危机，这一现象由“三道红线”、贷款集中度管理、两集中（集中供地、集中出让）等控制房企杠杆的政策所触发，但根本原因是在人口红利趋于穷尽、政策要求“房住不炒”的背景下，房地产行业的成长空间已经难以消化长期以来的高负债。
- 展望 2022 年，房地产行业强监管是否还将延续？我们认为政策的天平面临着去杠杆和防风险的平衡，明年将更进一步向着防风险的方向倾斜，但更加重要的问题在于，房地产企业的信心是否可以得到提振，以及政策边际放宽后效果是否能达到预期。我们认为有以下几点值得关注：
- **流动性的放松已见端倪。**10 月 15 日央行表示“部分金融机构对于 30 家试点房企‘三线四档’融资管理规则存在一些误解”；成都《关于精准应对疫情冲击全力实现年度目标的通知》提出，将协调金融机构增加房地产信贷投放额度，加快发放速度，给予重点企业开发贷款展期、降息；
- **保障性住宅用地比例提高，竞拍企业具有或即将具有新的业务模式，受监管影响相对小，国有企业占比高，景气程度可能优于传统房企。**从第三批集中供地来看，部分城市政策性住房地块有明显增加：上海共出让住宅用地 58 幅，其中 27 幅为涉商品住宅类地块，其余 31 幅为租赁、征收安置等保障性住宅地块；深圳集中供地推出 11 宗住宅用地，其中有 9 宗将建普通商品住房+只租不售人才住房，2 宗建设出售型人才住房。以上海为例，今年 10 月 11 日 21 幅保障性住房地块集中成交，成交价格最高地块位于静安区彭浦新村街道彭浦社区，竞得企业为上海宁音企业管理有限公司与上海微和景明公寓管理有限公司，并不是排名靠前的传统房地产商，其他竞得企业也以国企为主。
- **根据测算，保障房投资今年已经拉动前三季度整体地产投资增长 0.7 个百分点（总增长 8.8%）：**11 月，根据住房和城乡建设部发布的数据，2021 年全国 40 个城市计划新筹集保障性租赁住房 93.6 万套，1-9 月已开工 72 万套，占全年计划的 76.9%，完成投资 775 亿元。而截至 9 月，整体房地产开发投资为 11.3 万亿（去年前三季度为 10.3 万亿），表明保障房投资（假设去年相关投资接近 0）拉动整体地产投资增长 0.7 个百分点（总增长 8.8%），在地产投资不断降速的背景下这一拉动已经不容小觑。
- **明年租赁住房投资带来的拉动将扩大到 1.52 个百分点。**这一测算所需要的假设有：（1）今年的投资进度约 15.7%：根据 2021 年广东省保障性租赁住房工作会议，广东今年已筹集建设 20.4 万套（间），“十四五”期间全省计划筹集建设保障性租赁住房 129.7 万套，全国进度或与这一水平接近；（2）今明两年合计进度 51%：上海计划“十四五”时期新增保障性租赁住房 47 万套（间），今明两年计划建设筹措保障性租赁住房 24 万套（间），完成目标总量的一半以上，全国进度或与这一水平接近，也意味着明年保障性住房投资或 2.2 倍于今年；（3）根据当前进度，今年全年房地产投资约 15 万亿。**但需要指出的是，如果没有相关政策，这些地块也可能作为纯住宅被出让，因此并不能完全理解为增量，而是对传统房地产景气度下行的缓冲。**
- 风险提示：变异毒株快速扩散，影响全球供应链稳定。

报告发布日期

2021 年 12 月 05 日

证券分析师 陈至奕

021-63325888*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

香港证监会牌照：BQJ932

联系人 陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

联系人 孙国翔

sunguoxiang@orientsec.com.cn

相关报告

政策定力高于预期意味着什么——月度宏观经济回顾与展望：	2021-11-10
限电限产如何影响工业增加值和行业景气度——月度宏观经济回顾与展望：	2021-10-07
动能放缓后如何看待政策关注点：宏观经济月度回顾与展望	2021-09-13

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目 录

关注租赁用地对房地产投资的作用	3
租赁住房将带来多大拉动?	5
经济数据回顾与展望	5
工业品通胀或将触顶.....	5
限电约束缓解，工业生产企稳	6
汽车消费释放回暖信号	6
关注专项债资金对投资的拉动	6
年内出口仍会维持强势	7
风险提示.....	7

关注租赁用地对房地产投资的作用

今年下半年，恒大、佳兆业、花样年、新力控股等房企陆续出现流动性危机，这一现象由“三道红线”、贷款集中度管理、两集中（集中供地、集中出让）等控制房企杠杆的政策所触发，但根本原因是在人口红利趋于穷尽、政策要求“房住不炒”的背景下，房地产行业的成长空间已经难以消化长期以来的高负债。

展望 2022 年，房地产行业强监管是否还将延续？我们认为政策的天平面临着去杠杆和防风险的平衡，明年将更进一步向着防风险的方向倾斜，**但更加重要的问题在于，房地产企业的信心是否可以得到提振，以及政策边际放宽后效果是否能达到预期。我们认为有以下几点值得关注：**

- **流动性的放松已见端倪。**10 月 15 日央行表示“部分金融机构对于 30 家试点房企‘三线四档’融资管理规则存在一些误解”；成都《关于精准应对疫情冲击全力实现年度目标的通知》提出，将协调金融机构增加房地产信贷投放额度，加快发放速度，给予重点企业开发贷款展期、降息；
- **保障性住宅用地比例提高，意味着竞拍企业具有或即将具有新的业务模式，受监管影响相对小，国有企业占比高，景气程度可能优于传统房企。**从第三批集中供地来看，部分城市政策性住房地块有明显增加：上海共出让住宅用地 58 幅，其中 27 幅为涉商品住宅类地块，其余 31 幅为租赁、征收安置等保障性住宅地块；深圳集中供地推出 11 宗住宅用地，其中有 9 宗将建普通商品住房+只租不售人才住房，2 宗建设出售型人才住房。以上海为例，今年 10 月 11 日 21 幅保障性住房地块集中成交，成交价格最高地块位于静安区彭浦新村街道彭浦社区，竞得企业为上海宁音企业管理有限公司与上海微和景明公寓管理有限公司，并不是排名靠前的传统房地产商，其他竞得企业也以国企为主。

表 1：上海今年 10 月 11 日 21 幅保障性住房地块集中成交情况

公告号	地块名称	竞得人名称	成交价格 (万元)	相关背景
202110801	奉贤区柘林镇 06-02 区域地块	上海宝冶集团有限公司	26072	国有控股
202110802	奉贤区奉城镇 29-18 区域地块	杭州市城建开发集团有限公司	12814	杭州市直属单位
202110803	自贸区临港新片区书院社区 K0305、K0405 地块	上海临港书院经济发展有限公司	34678	最终受益人为上海市国有资产监督管理委员会
202110804	奉贤区奉贤新城 15 单元 11A-02A 区域地块	江南造船集团（上海）房地产开发经营有限公司	32307	最终受益人为国务院国有资产监督管理委员会
202110805	松江区南站大型居住社区 C18-25-02 号地块	上海金外滩（集团）发展有限公司	24077	由原黄浦区城市建设综合开发总公司转制设立的国有独资企业集团
202110806	松江区南站大型居住社区 C18-26-01 号地块	上海金外滩（集团）发展有限公司	21659	由原黄浦区城市建设综合开发总公司转制设立的国有独资企业集团
202110807	浦东新区“十二五”保障房曹路基地 19-01 地块	上海申悦房地产开发有限公司	20091	最终受益人为国务院国有资产监督管理委员会
202110808	浦东新区“十二五”保障房曹路基地 20-01 地块	上海申悦房地产开发有限公司	26702	最终受益人为国务院国有资产监督管理委员会

202110809	宝山区顾村大型居住社区 BSP0-0103 单元 0312-01 地 块	上海顾村房地产开发(集团) 有限公司	23973	疑似实际控制人上海顾村经济联合社
202110810	自贸区临港新片区书院社区 K0202、K0302、K0401 地块	上海临港书院经济发展有限公 司	25024	最终受益人人为上海市国有资产监督管理委员会
202110811	浦东新区川沙新镇 E04C-12 地块	上海国际旅游度假区川沙开发 建设有限公司	52537	最终受益人上海市浦东新区川沙镇人民政府
202110812	宝山区顾村大型居住社区 BSP0-0104 单元 0405-02 地 块	上海顾村房地产开发(集团) 有限公司	50359	疑似实际控制人上海顾村经济联合社
202110813	上海市松江区佘山镇佘山北大 型居住社区 15A-02A 号地块	上海永予置业有限公司	49743	股东上海永业企业(集团)有限公司, 最终受益人 上海市黄浦区国有资产监督管理委员会
202110814	金山区朱泾镇镇区 B07a-03 地块	上海朋鑫房地产有限公司	12944	有限责任公司(自然人投资或控股)
202110701	浦东新区南码头社区 Z000301 单元 03 街坊 03-01 地块(保 障性租赁住房)	上海洲辙实业有限公司	16659	股东上海世博发展(集团)有限公司、上海地产住 房发展有限公司, 最终受益人上海市国有资产监督 管理委员会
202110702	宝山区月浦镇 BSP0-2401 单 元 C1-11 地块(保障性租赁住 房)	中冶宝钢技术服务有限公司	7000	最终受益人国务院国有资产监督管理委员会
202110703	自贸区临港新片区 PDC1- 0202 单元 05-01 地块(保障 性租赁住房)	上海临港创新经济发展服务有 限公司	27821	股东上海临港经济发展(集团)有限公司, 疑似实 际控制人上海市国有资产监督管理委员会
202110704	自贸区临港新片区综合产业片 区 ZH-02 单元 D16-01 地块 (保障性租赁住房)	上海金桥临港综合区投资开发 有限公司	18818	疑似实际控制人上海市浦东新区国有资产管理委员 会
202110705	自贸区临港新片区综合产业片 区 ZH-02 单元 D17-01 地块 (保障性租赁住房)	上海金桥临港综合区投资开发 有限公司	5933	疑似实际控制人上海市浦东新区国有资产管理委员 会
202110706	宝山区美罗家园大型居住社区 0402-04 地块	上海银瑞天智置业有限公司	16738	有限责任公司(外商投资企业与内资合资), 股东北 京天瑞金置业集团有限公司、青岛经济技术开发区 园区运营管理集团有限公司、北京银瑞天德企业管 理有限公司, 疑似实际控制人 GOLD CONCORDIA HOLDINGS (SG) PTE.LIMITED

202110707	静安区彭浦新村街道彭浦社区 N070701单元 zb005-07 地块（保障性租赁住房）	上海宁音企业管理有限公司,上海微和景明公寓管理有限公司	72200	(1) 股东上海大宁资产经营（集团）有限公司，最终受益人上海市静安区国有资产监督管理委员会； (2) 有限责任公司(港澳台法人独资)
-----------	--	-----------------------------	-------	---

数据来源：天眼查，东方证券研究所（疑似实际控制人为天眼查指标）

租赁住房将带来多大拉动？

保障房投资今年大约已经拉动前三季度整体地产投资增长 0.7 个百分点（总增长 8.8%）：11 月，根据住房和城乡建设部发布的数据，2021 年全国 40 个城市计划新筹集保障性租赁住房 93.6 万套，1-9 月已开工 72 万套，占全年计划的 76.9%，完成投资 775 亿元。而截至 9 月，整体房地产开发投资为 11.3 万亿（去年前三季度为 10.3 万亿），表明保障房投资（假设去年相关投资接近 0）拉动整体地产投资增长约 0.7 个百分点（总增长 8.8%），在地产投资不断降速的背景下这一拉动已经不容小觑。

我们预计，明年租赁住房投资带来的拉动将扩大到 1.52 个百分点。我们的假设包括：

(1) 今年的投资进度约 15.7%：根据 2021 年广东省保障性租赁住房工作会议，广东今年已筹集建设 20.4 万套（间），“十四五”期间全省计划筹集建设保障性租赁住房 129.7 万套，全国进度或与这一水平接近；

(2) 今明两年合计进度 51%：上海计划“十四五”时期新增保障性租赁住房 47 万套（间），今明两年计划建设筹措保障性租赁住房 24 万套（间），完成目标总量的一半以上，全国进度或与这一水平接近，也意味着明年保障性住房投资或 2.2 倍于今年；

(3) 按照当前节奏，今年全年房地产投资约 15 万亿。

由以上假设综合可得，明年保障性住房建设对地产投资的拉动为 1.52 个百分点左右。**但需要考虑到，如果没有相关政策，这些地块也可能成为纯住宅被出让。**

经济数据回顾与展望

工业品通胀或将触顶

10 月 CPI 同比上涨 1.5%，前值 0.7%，环比上涨 0.7%，前值 0%。由于 9 月下旬北方秋季蔬菜受淹现象普遍，10 月鲜菜价格大涨推动食品 CPI 上行。为保证后续蔬菜供应，近期农业农村部等 11 部门联合印发《关于切实抓好冬春蔬菜生产确保“菜篮子”产品保供稳价的通知》，部署蔬菜等“菜篮子”产品保供稳价工作。从高频数据来看，11 月份猪肉、蔬菜价格上行步伐明显放缓，考虑到当下猪肉产能仍然过剩以及秋粮丰收，年内食品项不会构成系统性压力；非食品 CPI 同比上行 0.4 个百分点至 2.4%，涨幅主要源于汽油和柴油价格（分别上涨 4.7%和 5.2%）；核心 CPI 方面，11 月份局部地区疫情复发，接触式消费需求修复依旧受阻，核心 CPI 上行受到抑制。

PPI 同比上涨 13.5%，前值 10.7%，环比上涨 2.5%，前值 1.2%。在“双控”的影响下，10 月份上游能源以及高耗能工业品价格继续上涨，CPI、PPI 剪刀差进一步扩大。对于 PPI 后续走势，我们维持先前 11 月份见顶回落的判断，一方面，根据发改委消息（11 月 2 日），目前全国煤炭日产

量已经达到 1167 万吨，为今年以来产量第二高峰，煤炭供需缺口迅速缩小，高频数据也显示 10 月底动力煤、焦煤期货价格迅速下降，另一方面，当前房地产景气度进一步下行，上游工业品需求或有所降温。

限电约束缓解，工业生产企稳

10 月规模以上工业增加值同比增长 3.5%，较上个月上升 0.4 个百分点，两年复合增长 5.2%，较上个月上升 0.2 个百分点。得益于 10 月煤炭“保供稳价”，中下游“缺电”冲击开始消退，工业增加值两年复合增速整体回升，但行业有所分化：上游大部分高耗能产品产量增速继续下行，中游设备维持韧性，下游消费品稍有改善。

年内工业生产有望企稳。11 月份 PMI 显示目前企业经营压力显著降低，总体 PMI 和生产分项分别上升 0.9 个百分点和 3.6 个百分点，回到枯荣线以上，原材料购进价格与出厂价格差值降低至 4 个百分点（前值为 11 个百分点）。展望后续，出口韧性叠加供给约束进一步缓解（11 月截至 6 日，除个别省份、局部时段对高耗能、高污染企业采取有序用电措施外，全网有序用电规模接近清零），年内工业企业生产有望企稳。

汽车消费释放回暖信号

10 月社会消费品零售总额当月同比 4.9%，较上月上升 0.5 个百分点，两年复合增速为 4.6%，较前值上升 0.8 个百分点，呈现边际改善，与 10 月中上旬防疫形势向好带动餐饮收入好转、新机发售推动通信类产品销量有关。但需要指出的是，今年“双十一”总成交额同比低于往年，“阿里+京东”同比为 15.6%，低于 2020 年（62.8%）以及 2018-2019 年（26.5%左右），加上 10 月中下旬以来部分地区疫情多点散发，我们预计 11 月份消费修复速度会放缓。

“缺芯”问题缓解后汽车消费回暖。10 月份汽车消费数据回暖，当月同比为-11.5%，较上月上升 0.3 个百分点，两年复合增速为-0.4%，较上月上升 0.6 个百分点，实现年内首次当月同比与两年复合增速同时上行，与我们上月预期一致，10 月产销率与季节性（2017-2019 年均值）差值进一步缩小 0.4 个百分点至 1.6%。乘联会各类型轿车数据显示，过去受“缺芯”影响较大的 C 型（中高端车型）销量改善最明显，当月两年复合增速上升 28.1 个百分点至 23.8%；A、AO、AOO（中低端车型）和 B 型（中端车型）当月销量两年复合增速均转正，较上月分别上升 7.1 和 18 个百分点。

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_30655

