



李奇霖：11 月经济数据的喜与忧



文/新浪财经意见领袖专栏作家 李奇霖 孙永乐



从央行降准到政治局会议，从中央经济工作会议到专项债额度提前下达，12月以来，市场信号繁多，政策已经开始积极布局明年年初的各项经济工作事项了。

偏积极的政策表态让市场在确认目前经济有下行压力的同时，对后续政策发力也抱有很大的期望，提前下达的专项债能否推动基建增速上行；

“因城施策”背景下，部分地区监管政策放松力度如何，房地产投资增速能否企稳等都成为了市场目前十分关注的重点。

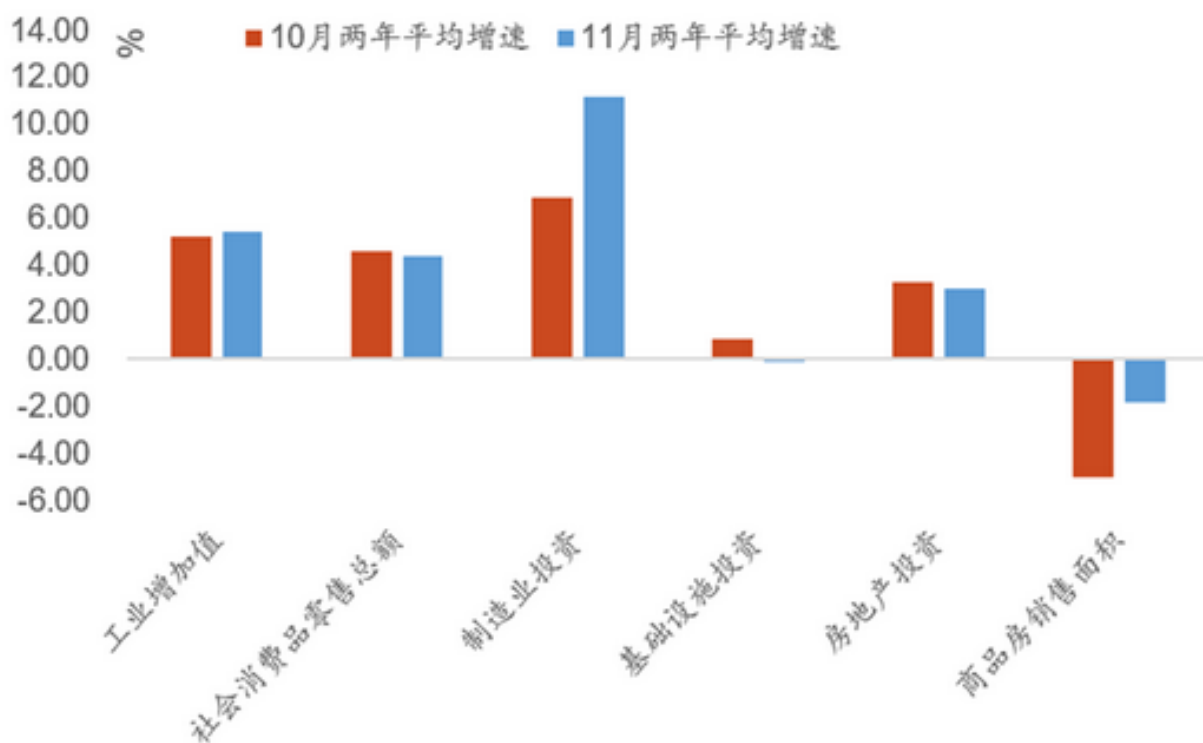
在这样的情况下，分析当下各项经济指标的走势，对于我们判断后续经济方向有很大的作用。

从目前公布的11月经济数据上来看，11月经济数据喜忧参半。

乐观的是目前随着政策发力，房地产销售有所回暖，并带动房企加快竣工。同时，在出口的拉动下，制造业投资、工业生产等的表现都不错。

但我们也要注意，目前房企的拿地还在进一步下行。另外，在疫情影响下，居民消费迟迟没有修复，而因为缺少合格项目等，基建也尚未发力。

图 1. 经济指标分项概览

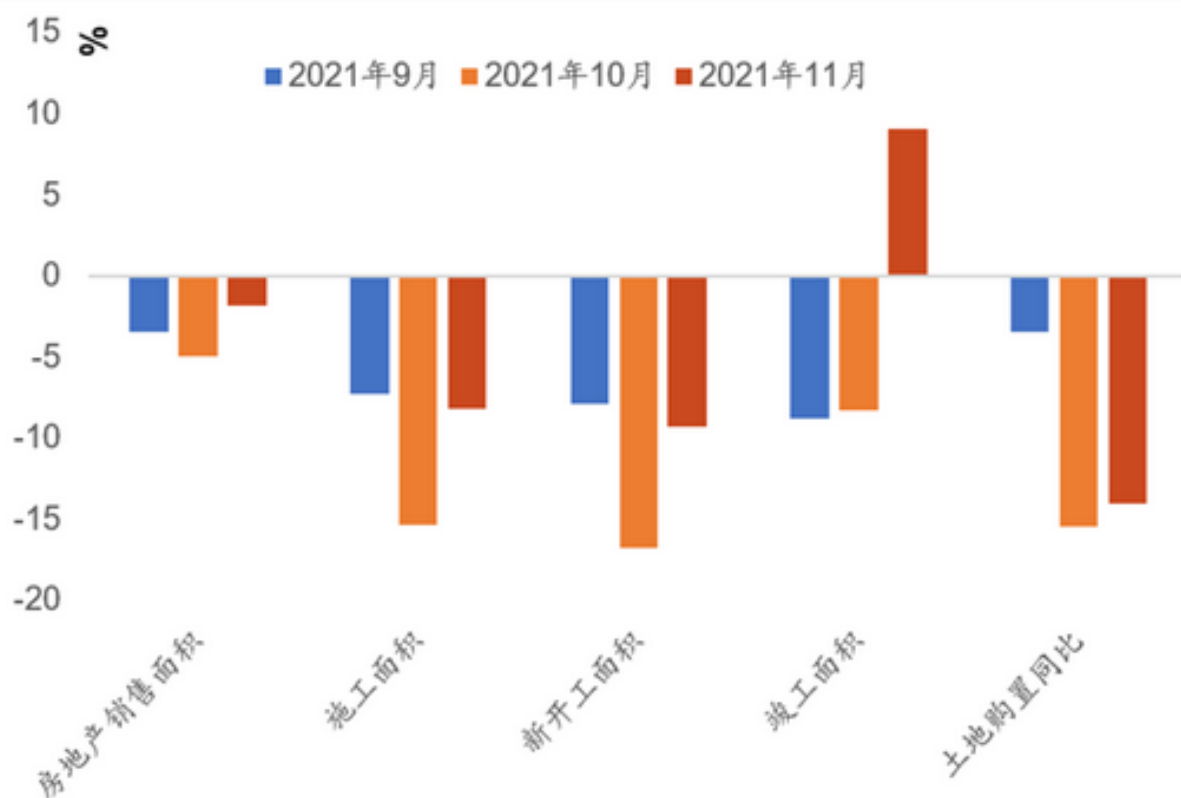


资料来源：wind，红塔证券（两年平均增速的计算：我们先通过统计局公布的同比数据倒推出具体数据，之后基于具体数据，在计算两年同比）

第一，我们先来看一下固定资产投资。1-11月全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.2%，比1-10月份回落0.9个百分点；两年平均增长3.9%，比1-10月份加快0.1个百分点。

房地产投资方面，11月房地产投资延续了下行趋势。1-11月份，全国房地产开发投资同比增长6.0%（前值7.2%），两年平均增长6.4%（前值6.8%）。

图2. 房地产分项指标增速一览



资料来源：wind，红塔证券（同比数据为两年平均同比增速）

随着监管政策边际放松，房地产的销售端在11月是有所回暖的。销售数据显示11月房地产销售面积1.5亿平方米，两年平均同比下滑1.8%（前值为-5.0%），降幅相比于10月略有收窄。央行数据也显示，11月个人住房贷款增加4013亿元，较10月多增532亿元。

但是对于销售端我们还是要谨慎判断，11月销售的回暖一部分原因是

季节性回暖，还有一部分原因是按揭贷放松之后，前期被压制的需求一次性释放，从而推动销量回升。

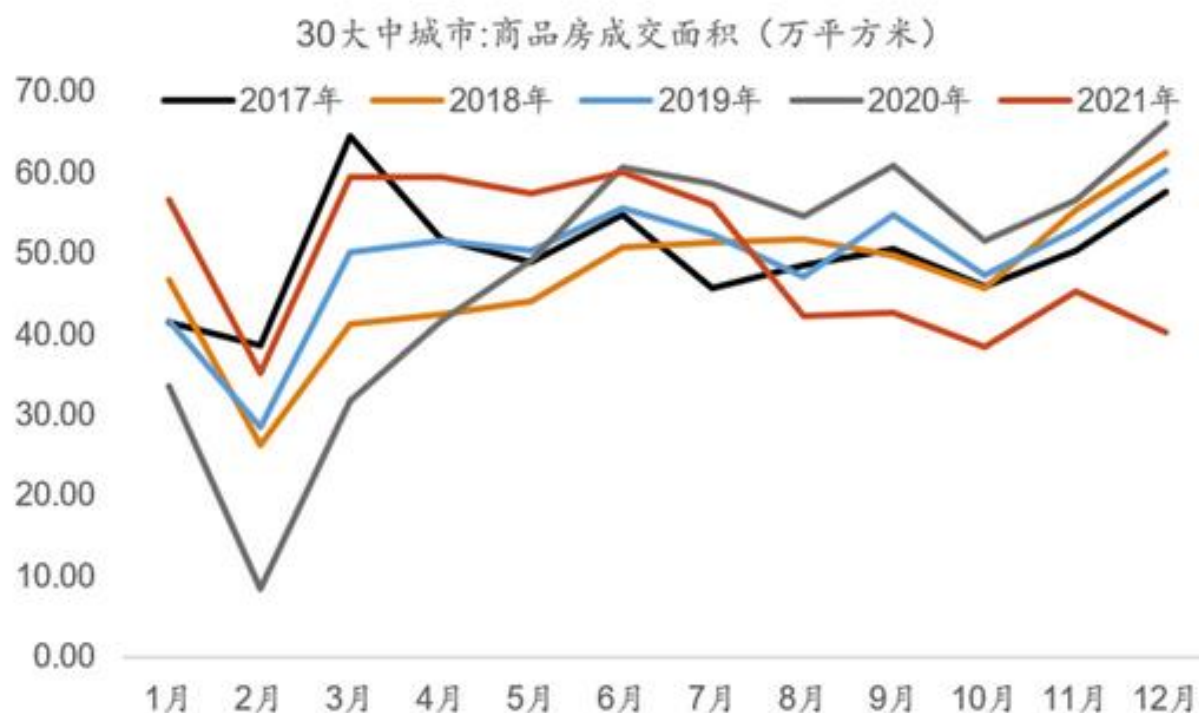
但是我们更应该认识到，现在制约居民购房意愿的有这么几点：一是房地产税即将试点落地，居民观望情绪较重；二是个别房企出现交付难，居民谨慎购买期房；三是房价上涨预期逐渐改变，远期预期的改变对居民购房特别是购买期房的影响是更加长远的。

考虑到目前中国以期房交付为主，房地产销售市场走弱的趋势是否已经改善，短期还是需要进一步观察。

这一点从 12 月上旬的 30 大中城市商品房成交面积上也能够看出来。截至 12 月 13 日，30 大中城市商品房日均成交面积仅有 40.1 万平方米，明显弱于季节性，也低于 11 月的水平。其中，三线城市的表现又会明显弱于一线、二线城市。

在房地产销售依旧偏弱的时候，个别房企可能会尝试通过降价出售来回笼资金，但是出于民生等方面的考虑，这样的行为往往会被制止，这就加剧房企特别是三四线城市房企的回款难度。

图 3.30 大中城市商品房销售面积



资料来源: wind, 红塔证券(数据为当月日均数据, 2021年12月截至12月13日)

在销售偏弱的时候, 房企对后续行业整体走势的预期自然也会比较谨慎。体现在房地产投资数据上就是房企加快竣工, 减少拿地。

现在, 监管对房地产企业的融资约束在边际上的确有所放松, 比如开发贷加快投放, 再比如近期证监会就表示会支持优质房地产企业发行债券, 资金可用于出险企业项目的兼并收购。

在政策底出现之后, 房地产行业率先修复的是什么呢? 是竣工端。

无论是保民生的政策导向, 还是自身出于回笼资金的需求, 房企的优先选择就是竣工, 所以我们能够看到11月竣工同比大幅回升, 两年平均同比增长9.1%, 前值为-8.3%。

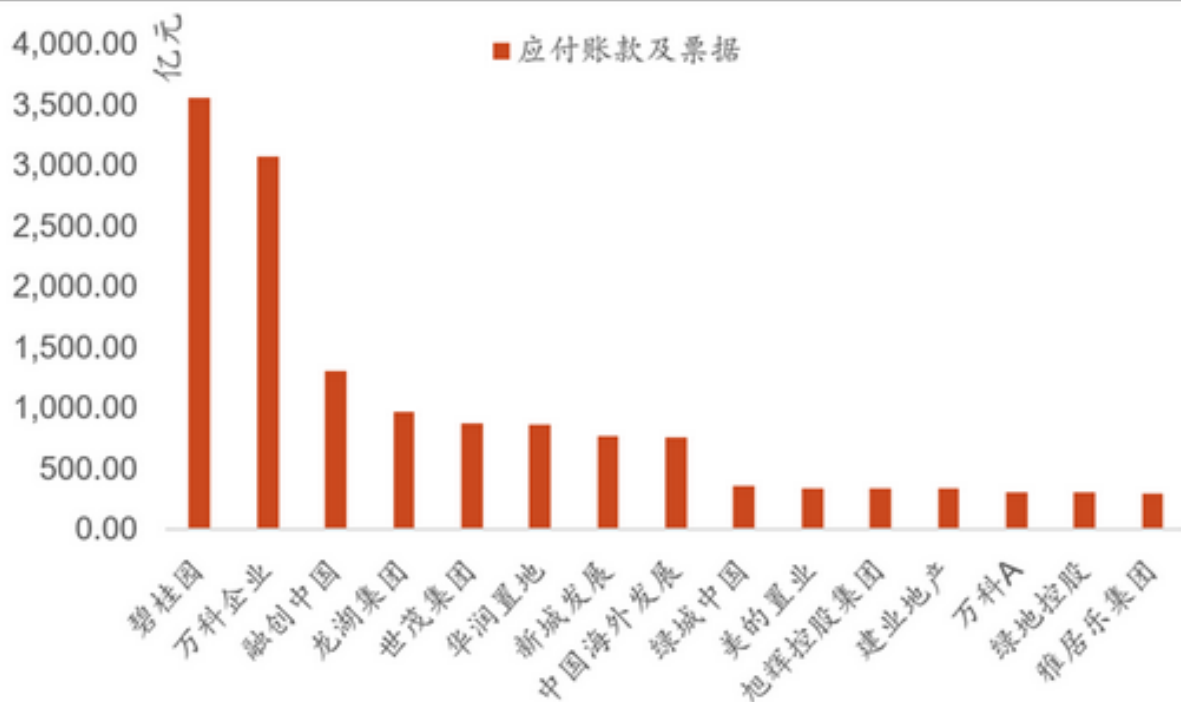
与之对应的是，施工和新开工虽然略有回升，但是依旧处于负区间。11月当月新开工两年平均同比增速为-9.3%（前值为-16.8%），施工面积两年平均同比增速为-8.2%（前值为-15.4%）。

但是目前行业底并没有出现，现在房地产行业特别是其中的低资质企业，整体资金压力依旧很大。根据 wind 数据显示，11月就有三只房地产债发生违约。

在这样的情况下，市场的情绪依旧很弱，比如上周末有小道消息在市场间流传，然后周一某房地产企业的债券应声大幅下跌。

这也就意味着房企特别是低资质的房企从市场上获取资金的难度是很高的，资金压力依旧不小，而且明年一季度还是房企美元债的到期高峰，企业的再融资压力也很大。

图 4. 房企的债务压力不小



资料来源：wind，红塔证券（注：21年港股用的是中报数据，A股用的3季报数据，为更好看清趋势，这里不包括恒大）

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_31278

