



2022年4月19日

3月地产链条数据点评：

跌幅扩大，拐点酝酿中

✍ 王笑

投资咨询从业资格号：Z0013736

✉ Wangxiao019787@gtjas.com

✍ 万欣

(联系人)

✉ Wanxin025897@gtjas.com

✍ 毛磊

投资咨询从业资格号：Z0011222

✉ Maolei013138@gtjas.com

✍ 李聂霜玉

(联系人)

✉ Linieshuangyu024249@gtjas.com

报告导读：

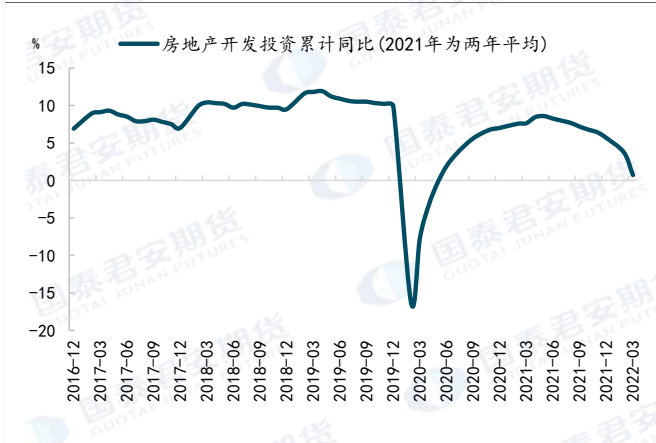
- 今年1-3月地产链条数据仍在深度衰退，较前2月有所恶化。
- 3月地产投资为-2.4%，1-2月为3.7%，年初地产投资反弹昙花一现。
- 地产去金融化下的土地购置水平延续深幅调整(-41.8%)，对中期地产投资的拖累仍将显现。
- 新开工(-17.5%)、土地购置等地产前端指标持续走弱后，对后周期的施工(1%)、竣工(-11.5%)也已产生拖累。
- 由于楼市销售偏弱，3月居民中长期贷款同比少增2504亿元，居民端购房款对地产企业资金来源拖累最大(-27%)。
- 去年四季度开始，楼市政策见底，但由于今年以来地缘局势、疫情等突发性因素的扰动，对地产市场再度带来压制。不过，基于过去政策、流动性对地产链条数据的领先关系来看，预计四季度至年底地产端数据有望企稳反弹。
- 高频数据来看，受预期减弱及疫情扰动，4月上半月30大中城市销售面积跌幅进一步扩大，跌幅均超过50%。后期进一步对销售、土拍等高频数据保持跟踪强度。
- 整体上，基于房企在手土储和目前政府推地速度、土地市场转冷情况看，当前近似“失速”的数据表现还将维持一段时间。后期，地产分城施策放松政策，特别是推动楼市销售政策仍将加码。地产销售是投资、新开工等数据的领先指标，密切关注持续性政策组合拳推动下，地产销售数据能否见底企稳回升。

(正文)

一、一季度地产投资数据延续下行趋势，3月单月同比转负

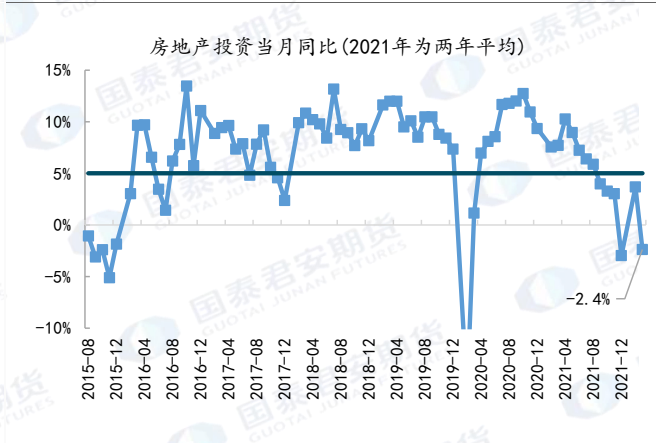
2022年1-3月份，全国房地产开发投资27765亿元，同比增长0.7%，1-2月同比增长3.7%；3月当月，房地产投资同比-2.4%，再度转负，1-2月为增长3.7%。

图1：一季度房地产开发投资累计同比增速0.7%



资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图2：房地产开发投资3月月度同比增速-2.4%



资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

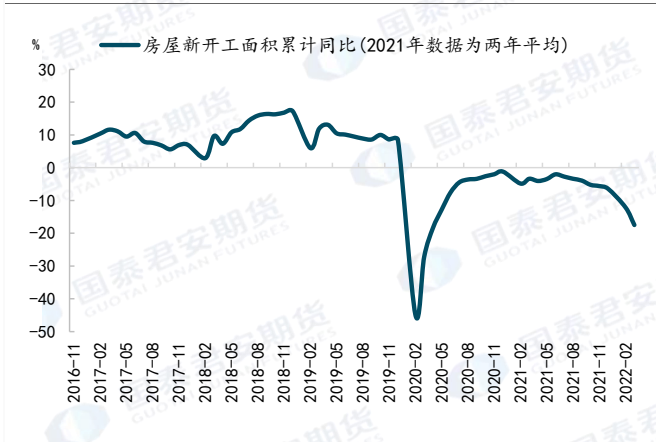
二、新开工、土地购置等前端数据持续深幅调整后，对施工、竣工等后端数据影响显现并加大

新开工月度同比跌破20%，施工竣工增速延续走弱。

新开工方面，1-3月房屋新开工累计同比-17.49%，1-2月累计同比-12.15%。当月数据来看，3月，房地产新开工面积当月同比为-22.2%，出现超过20%的下跌(2021年数据取两年平均)。

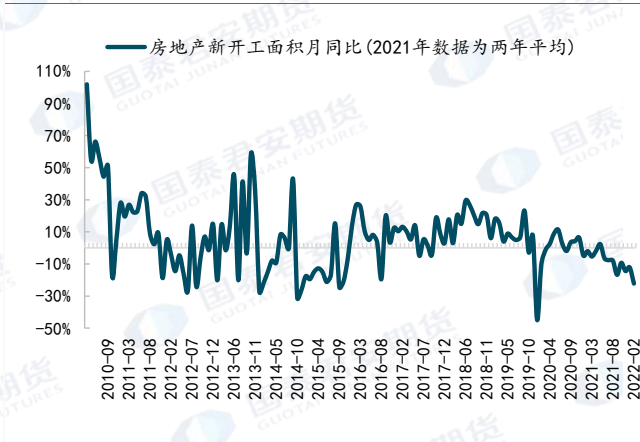
当前虽然政策在地产端有所放松，但政府在房企土地购置的金融层面没有放松，土地供应也没有加大，目前土拍热度偏弱，预计土地购置减少对地产开工的负向拖累仍将延续。

图3：1-3月房屋新开工面积同比-17.49%



资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

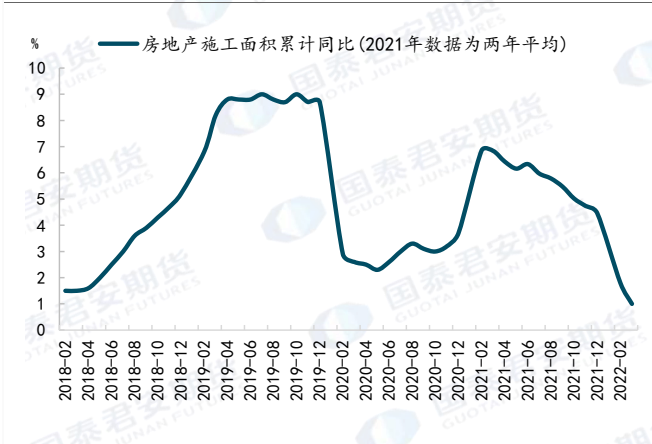
图4：3月当月房屋新开工面积同比-22.2%



资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

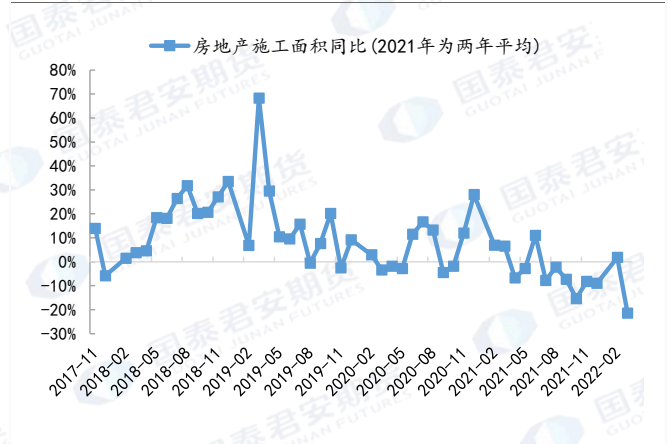
1-3月房屋施工面积同比1%，1-2月为1.8%，延续小幅回落，但好于新开工增速。当月数据来看，3月施工同比增长-21.5%。整体上新开工的持续负增长拖累下，房屋施工面积转弱。

图 5：2022 年 1-3 月房屋施工面积同比 1%



资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

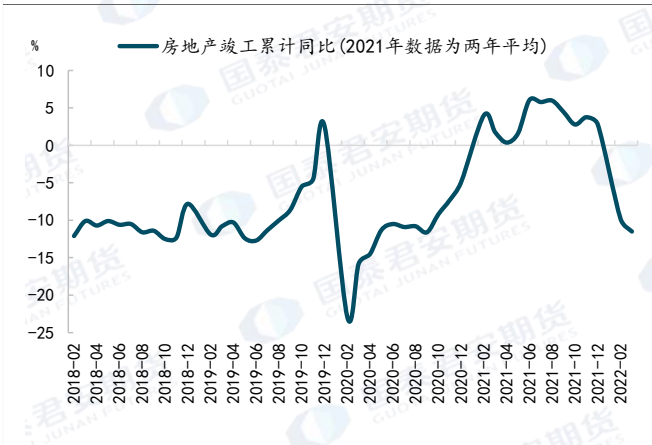
图 6：3 月房屋施工面积同比-21.5%



资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

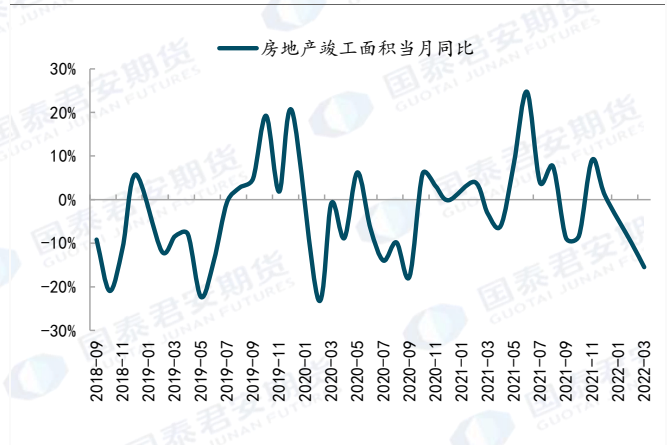
房屋竣工方面，1-3月竣工面积累计同比-11.5%，1-2月为-9.8%。3月单月为-15.5%，1-2月为-9.8%。竣工增速在前端数据回落的传导下，也出现明显走弱。

图 7：2022 年 1-3 月房屋竣工面积同比-11.5%



资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 8：3 月房屋竣工面积同比-15.5%

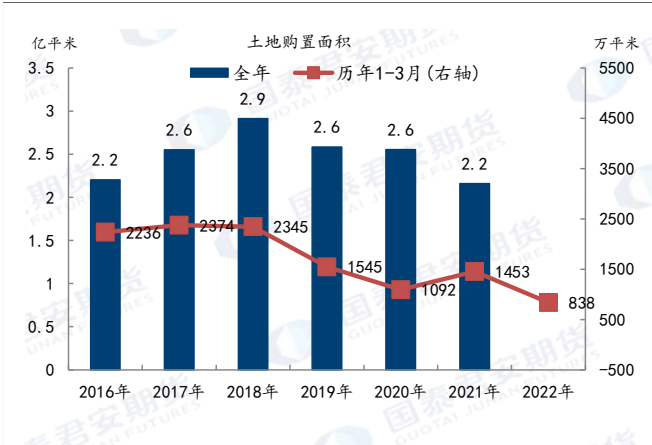


资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

三、年度来看，前端数据延续下行，后端数据亦被拖累

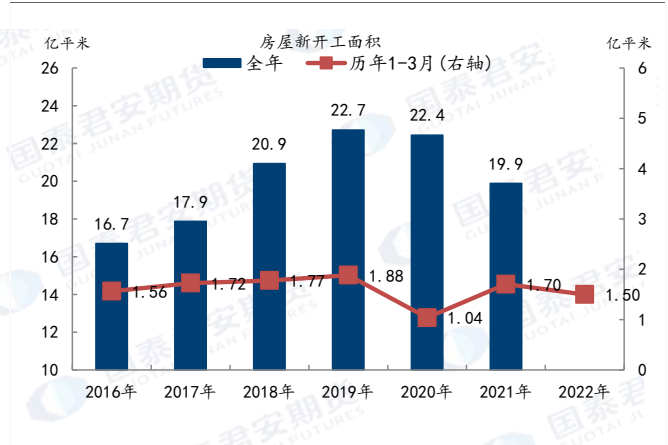
从年度数据看，前端数据弱，后端数据稳健的趋势延续。

图 9：土地购置面积较去年同期下滑 41.8%



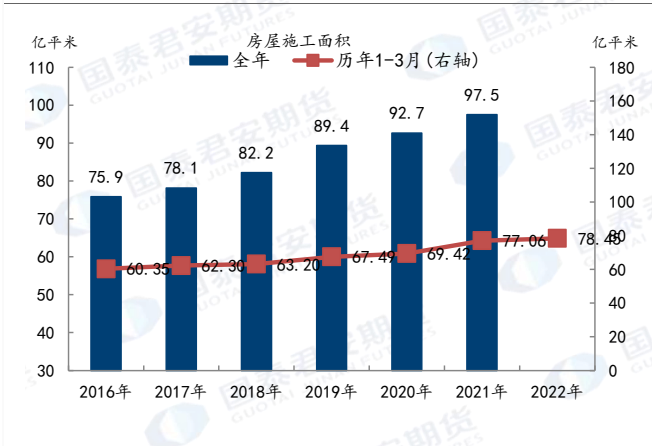
资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 10：新屋开工面积较去年同期下滑 17.5%



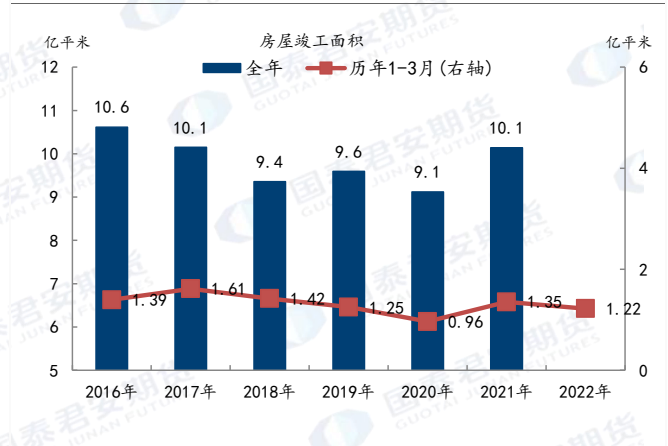
资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 11：施工面积较去年同期上涨 1%



资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 12：竣工面积较去年同期下跌 11.5%



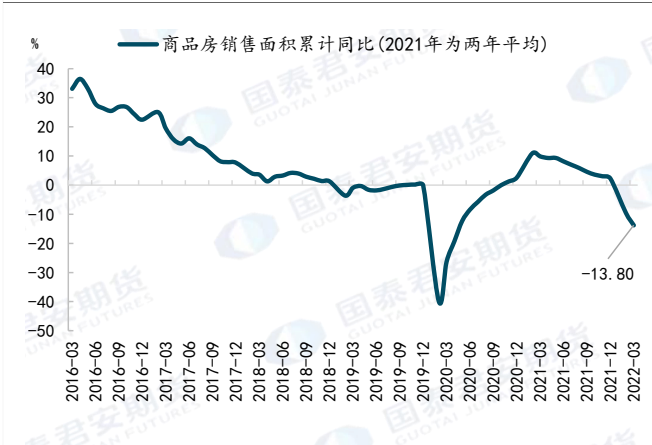
资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

四、地产销售增速快速下行

楼市深幅调整环境，叠加疫情扰动，增加了购房者观望情绪。虽然去年底政策面一系列的托底政策推动下一度略有改善，但今年来销售再度转差。3月当月商品房销售面积、销售金额-17.7%、-26.2%，均较前2个月(分同比别为-9.6%、-19.3%)增速继续回落。

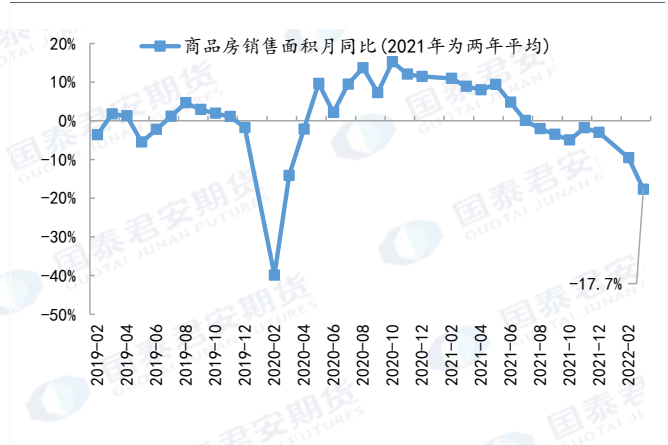
累计同比增速方面，今年1-3月商品房销售面积、销售金额累计同比双双回落，分别增长-13.8%和-22.7%。

图 13：1-3 个月商品房销售面积累计同比增速回落



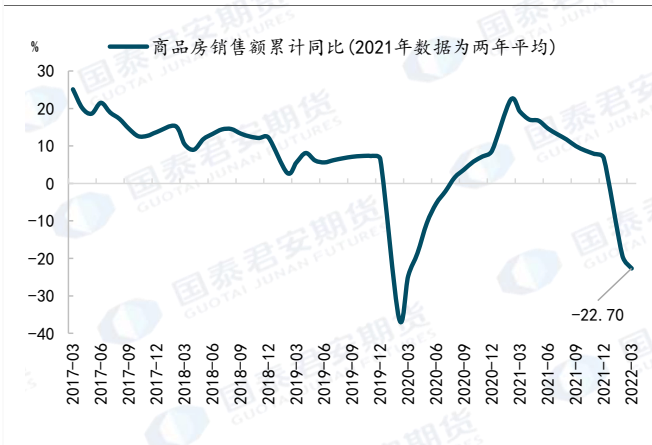
资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 14：3 月当月商品房销售面积同比增速继续下行



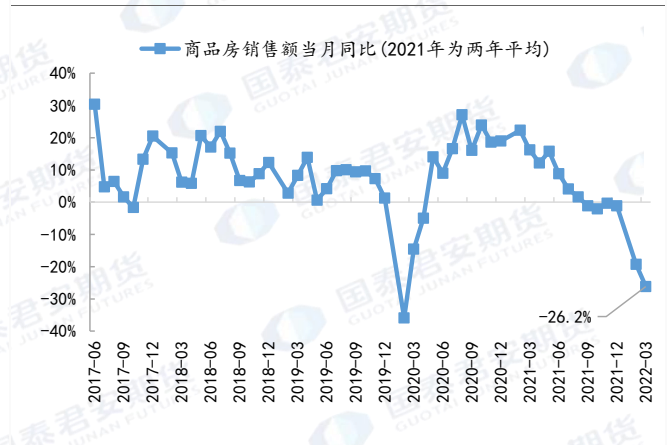
资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 15：1-3 月商品房销售金额累计同比增速回落



资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 16：3 月当月商品房销售金额同比增速回落



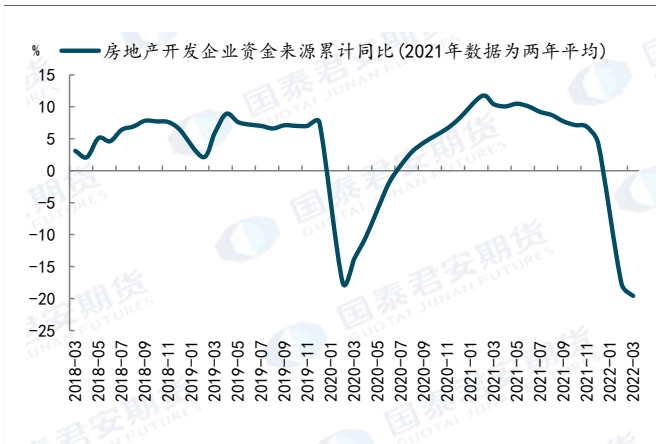
资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

五、居民购房金额显著回落，拖累房企资金链

个人按揭贷款成为企业开发资金来源的重要拖累。1-3 月份，房地产开发资金来源累计同比为-19.6%，较今年 1-2 月增速-17.7%进一步回落。从分项来看，国内贷款、自筹资金和居民销售回款均为负增长。由于地产销售不佳，房地产开发资金来源累计增速跌幅最大的部分是个人按揭和定金及预付款，为-27.3%。

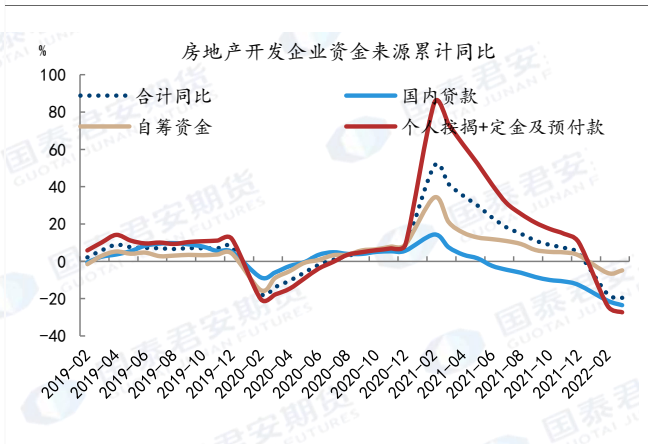
今年 3 月，居民中长期贷款单月新增 3735 亿元，2021 年同期为 6239 亿元，同比少增 2504 亿元，显示楼市销售偏弱对于居民新增中长期信贷的拖累。

图 17：开发资金来源累计同比两年平均为-19.6%



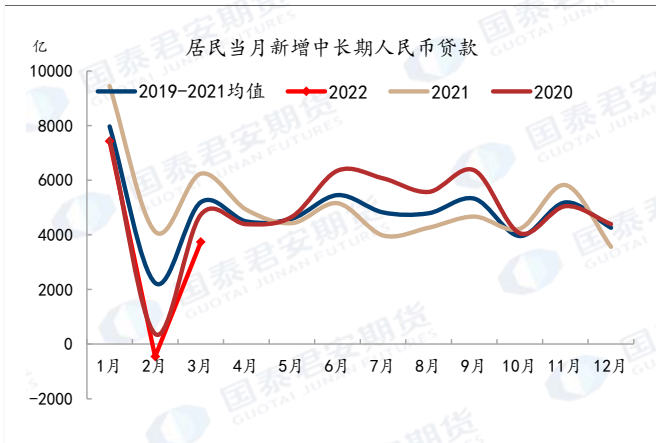
资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 18：居民端购房款对地产企业资金来源拖累最大



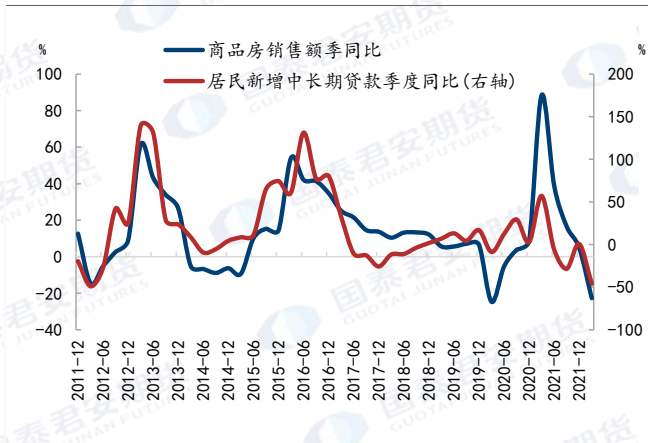
资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 19：3 月居民中长期贷款同比少增 2504 亿元



资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 20：居民中长贷增速与商品房销售相关度高



资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

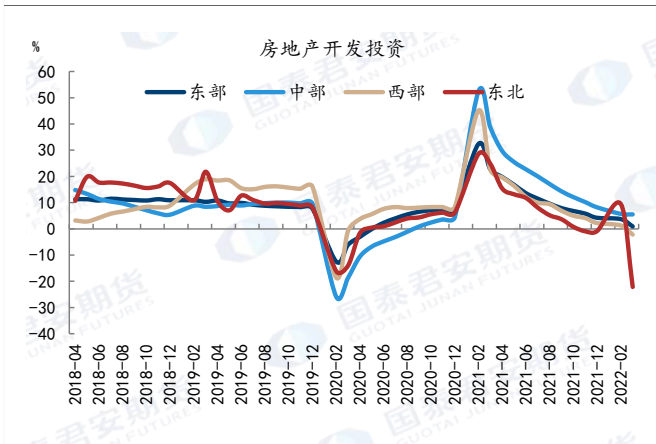
六、区域情况：东北数据跌幅更明显，其他区域向东北靠拢

按照地区划分，投资方面，前三个月，其中东部地区地产投资累计增长 0.9%，中部地区增长 5.5%，西部地区-2.2%，东北地区-22.1%。

销售面积方面，前三个月，其中东部地区地产投资累计-20.9%，中部地区-6%，西部地区-9%，东北地区-28.8%。

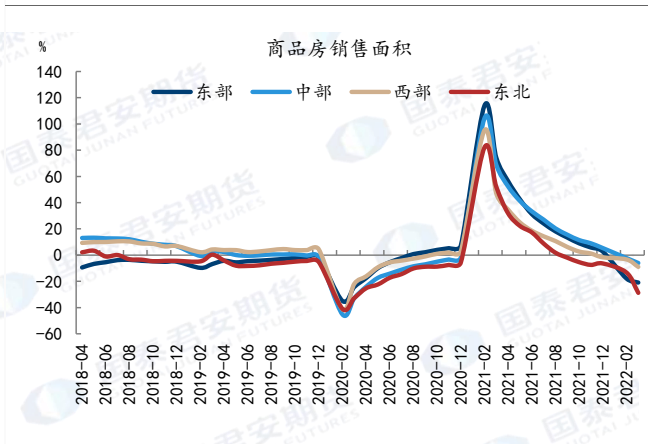
销售金额方面，前三个月，其中东部地区地产投资累计-27.7%，中部地区-11.8%，西部地区-16.9%，东北地区-33.9%。

图 21：中部地区地产投资负增长，东北跌幅加大



资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

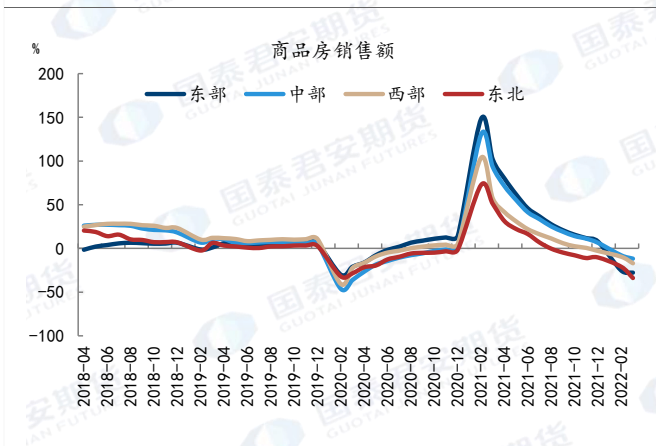
图 22：商品房销售面积悉数负增长



资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

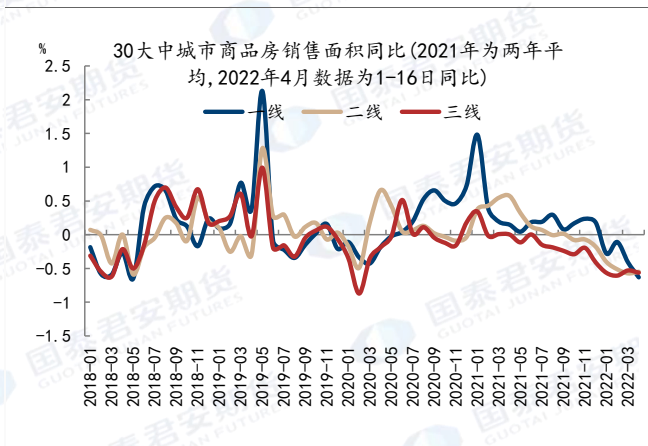
从 30 大中城市商品房成交面积数据来看，2022 年 4 月 1 日至 16 日，一二三线城市商品房成交面积增速继续大幅回落，一二三线城市分别报-63%、-54.9%和-56.3%。后期房产销售能否在政策环境改善的情况下有所修复，值得关注。

图 23：商品房销售额增速均负增长



资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 24：30 大中城市商品房成交面积 4 月跌幅扩大



资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

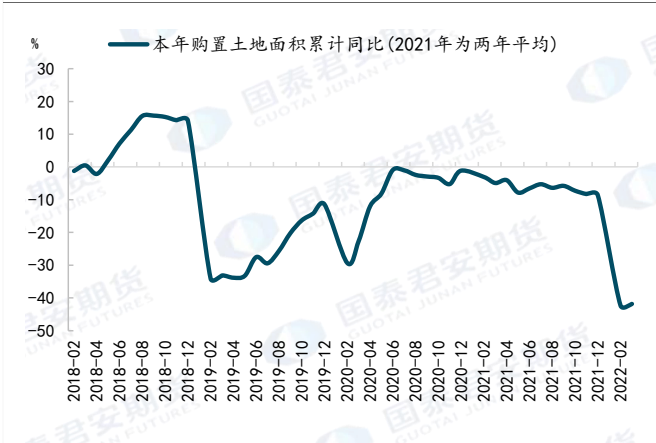
七、土地市场作为领先指标持续断崖回落

根据我们对于房地产金融去杠杆的大框架来分析，2018 年，资管新规出台；去年 8 月，地产企业融资“三道红线”发布；2020 年底，央行、银保监会发布“房地产贷款集中度管理制度”；2021 年，土地供应“两集中”政策出台，种种政策高压下，一些房企在拿地方面开始转为谨慎，从而连累影响土地购置和购地节奏。

今年 1-3 月，土地购置面积为 1339 万平方米，同比下降 41.8%，1-2 月为下降 42.3%，趋势来看房企拿地延续降温。

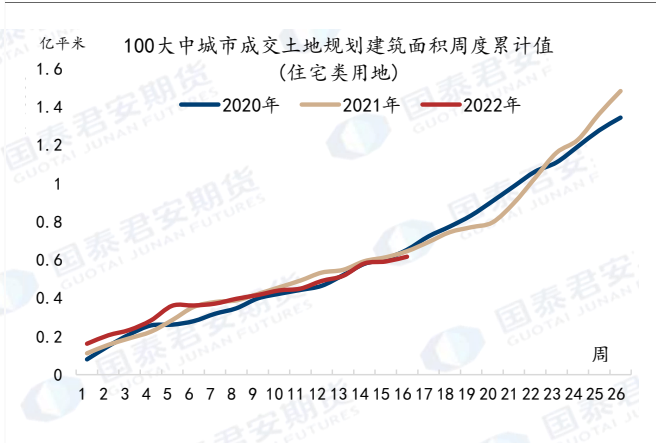
百大城市住宅类成交土地规划建筑面积为近三年来最低，较去年同期下跌 4%，跌幅小于整体土地购置面积跌幅，或意味着由于建造楼层的增高，规划土地建面的跌幅小于土地购置。

图 25：本年土地购置面积累计同比-41.8%



资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 26：百大城市成交土地规划建筑面积为三年来最低

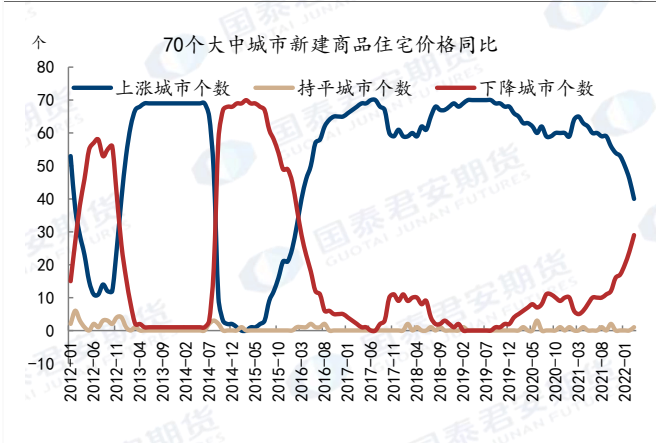


资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

八、虽然房价持续降温，楼市交投偏弱，但商品房库存并不高

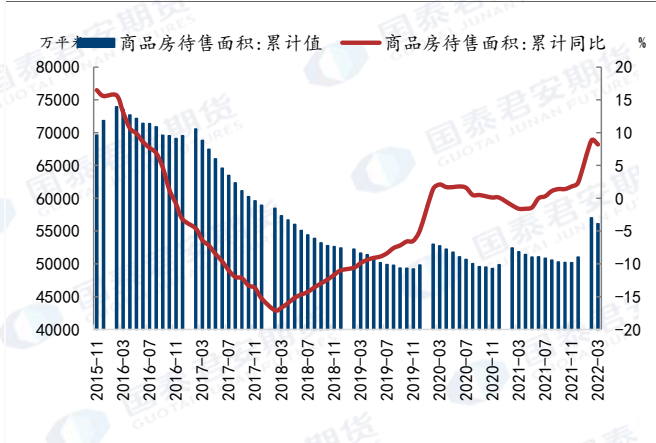
房价方面，3月70个大中城市商品住宅销售价格有所回落。房价下跌城市数量已增加至29个，同比上涨城市跌至40个，地产市场降温明显。库存方面，此外虽然房地产销售数据较弱，但由于竣工数据的偏弱，楼市供需两端挤压压力仍大。11月末，商品房待售面积56113万平方米，比1-2月末减少913万平方米，同比增加8.2%。

图 27：70 大中城市新建住宅价格同比上涨城市跌至 40 个



资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 28：商品房待售面积增幅并不大



资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

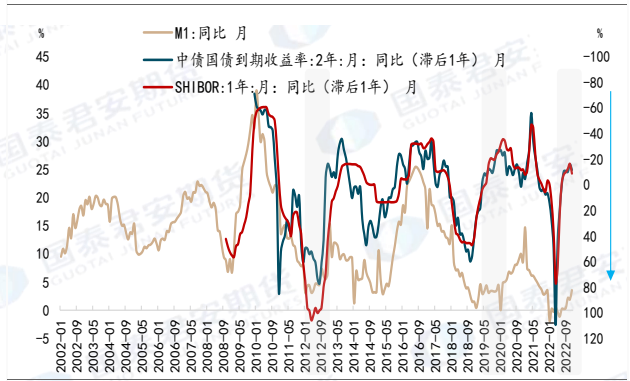
九、利率向房地产链条的传导有望带动地产销售下半年企稳

图 29: M1 增速与商品房销售面积增长高度相关



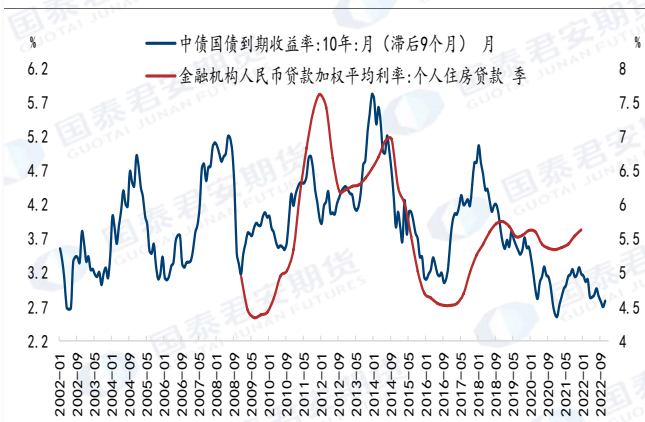
资料来源: Wind、国泰君安期货产业服务研究所

图 30: 利率价格领先 M1 一年左右



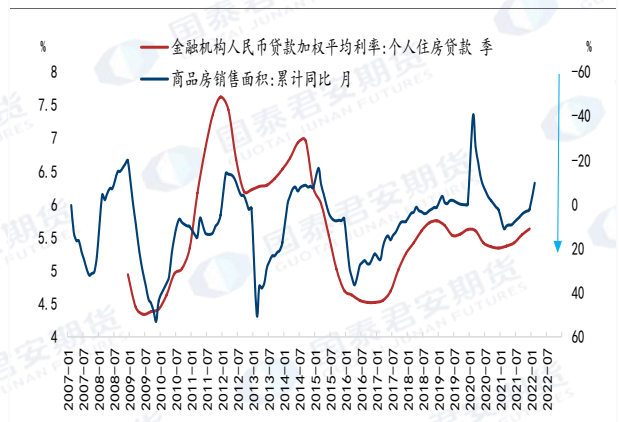
资料来源: Wind、国泰君安期货产业服务研究所

图 31: 10 年期国债利率领先房贷利率 3 个季度



资料来源: Wind、国泰君安期货产业服务研究所

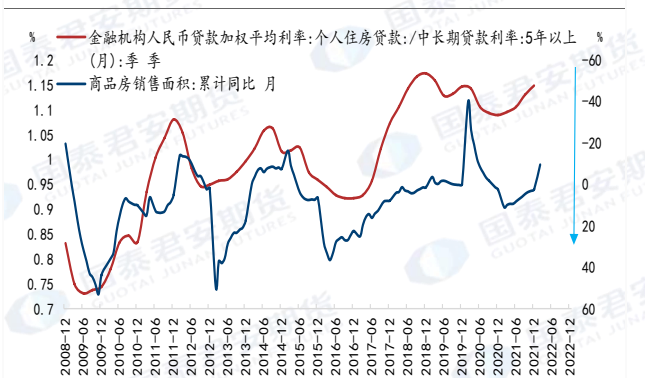
图 32: 房贷利率优惠领先地产销售 1-2 个季度



资料来源: Wind、国泰君安期货产业服务研究所

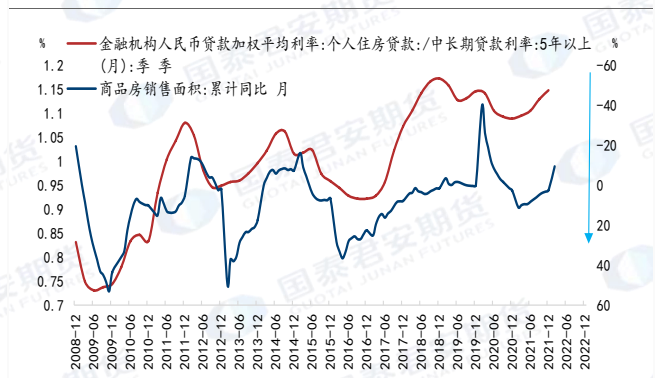
利率向房地产有如下传导关系: 10 年期国债利率领先房贷利率 3 个季度, 房贷利率和房贷折扣率又领先房地产销售 1-2 个季度, 房地产销售领先房地产投资 1-2 个季度。此外, 货币供应量 M1 的构成是企业活期存款和流通中的现金。M1 与房地产销售关系密切, 房地产销售活跃时, 居民通过购房将定期存款和中长期贷款转为房地产企业活期存款, 导致 M1 快速增长。在基准情形下, 预计利率向房地产链条的传导有望带动地产销售下半年企稳。

图 33: 房贷折扣优惠领先地产销售 1-2 个季度



资料来源: Wind、国泰君安期货产业服务研究所

图 34: 地产销售领先房地产投资 1-2 个季度



资料来源: Wind、国泰君安期货产业服务研究所

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格

本内容的观点和信息仅供国泰君安期货的专业投资者参考。本内容难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本内容不构成具体业务或产品的推介，亦不应被视为相应金融衍生品的投资建议。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安期货研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格

本内容的观点和信息仅供国泰君安期货的专业投资者参考。本内容难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本内容不构成具体业务或产品的推介，亦不应被视为相应金融衍生品的投资建议。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为“国泰君安期货研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安期货产业服务研究所

上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 30 楼 电话：021-33038635 传真：021-33038762

国泰君安期货金融衍生品研究所

上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 30 楼 电话：021-33038982 传真：021-33038937

国泰君安期货客户服务电话 95521