

楼市政策持续放松，房地产何时企稳改善？

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

今年4月份房地产进一步下滑与疫情影响有关。随着疫情逐步消退，预计6月份全国商品房销售面积降幅收窄至15%左右。楼市政策的显著放松领先商品房销售3-6个月。中性情形下，预计四季度开始商品房销售进一步改善；再考虑到去年同期低基数效应的影响，下半年商品房销售面积同比增长2%左右。商品房销售的显著改善领先房地产投资的改善6-9个月，房地产投资的显著改善大概率要等到明年。

摘要：

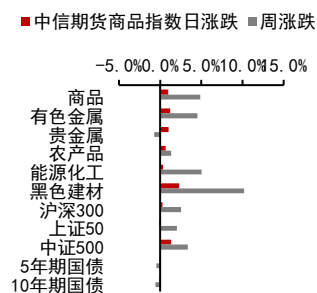
近期楼市政策持续放松，那么，商品房销售与房地产投资何时能够企稳改善呢？

今年4月份房地产进一步下滑与疫情影响有关。随着疫情逐步消退，预计6月份全国商品房销售面积降幅收窄至15%左右。4月份疫情对消费（尤其是非必需消费）的抑制程度与2020年1-2月份接近；我国商品房销售面积同比下降39%，降幅较3月扩大21.3个百分点，与2020年1-2月39.9%的降幅大体接近。随着疫情缓解，5月份30大中城市商品房成交面积同比降幅收窄5.5个百分点至48.3%。从历史经验来看，30大中城市商品房成交面积的波动显著大于全国商品房销售面积的波动，5月全国商品房销售面积降幅有可能收窄至20%左右。即便5月全国商品房销售面积降幅明显高于20%，那么随着疫情的基本消退，6月份全国商品房销售面积同比降幅大概率收窄至本轮疫情爆发前的水平，即15%左右。

楼市政策的显著放松领先商品房销售3-6个月。中性情形下，预计四季度开始商品房销售进一步改善，下半年商品房销售面积同比增长2%左右。考虑到楼市政策的放松，下半年商品房销售面积有可能进一步改善。从历史经验来看，楼市政策的显著放松领先商品房销售3-6个月。我国楼市政策的显著放松是从二季度开始的。乐观情形下，三季度商品房销售有望进一步改善。但考虑到近期商品房销售降幅特别大，本轮楼市的企稳改善可能需要较大力度的政策放松。目前房贷利率降幅仍不算很大，房贷利率调降节奏不快，商品房销售的改善可能相对滞后。按房贷利率领先商品房销售6个月来推算，商品房销售的显著改善可能要等到四季度。去年下半年商品房销售面积同比下降14.9%，降幅较大。即便下半年商品房销售相对于上半年并未显著改善，下半年商品房销售面积降幅大概率也将收窄至零左右。考虑到楼市政策的放松带动商品房销售改善，我们预计下半年商品房销售面积同比增长2%左右。

商品房销售的显著改善领先房地产投资的改善6-9个月。房地产投资的显著改善大概率要等到明年。从历史经验来看，房地产投资的显著改善滞后于商品房销售6-9个月。即便三季度商品房销售开始显著改善，房地产投资的显著改善大概率也要等到明年一季度。如果今年下半年商品房销售改善相对滞后或者改善幅度较小，那么房地产投资的显著改善可能更晚。具体情形需要跟踪未来几个月商品房销售的表现来判断。

风险提示：国内稳增长力度不及预期，海外地缘政治不确定性加大



宏观研究团队

研究员：
张革
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

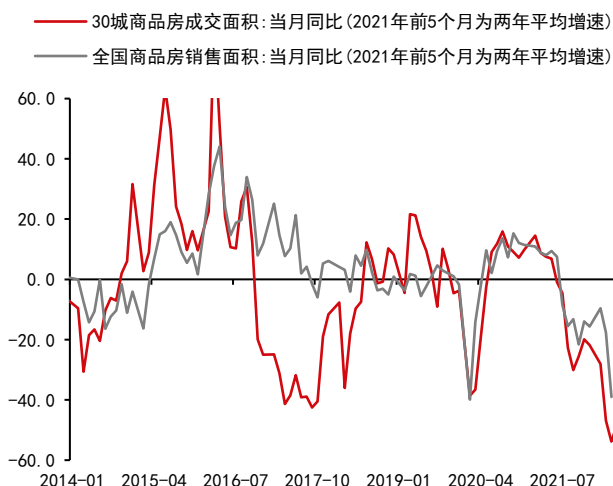
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、楼市政策持续放松，房地产何时企稳改善？

近期地方政府持续因城施策逐步放松楼市政策。5月15号央行下调首套房贷利率下限20BP，5月20号5年期LPR下调15BP，全国层面的房贷政策亦显著放松。那么，商品房销售与房地产投资何时能够企稳改善呢？

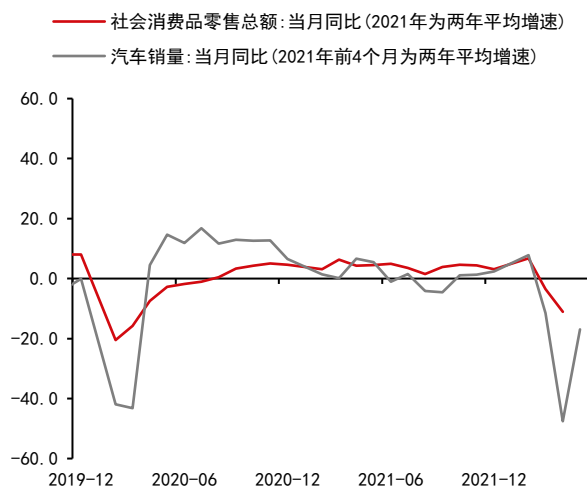
今年4月份房地产进一步下滑与疫情影响有关。随着疫情逐步消退，预计6月份全国商品房销售面积降幅会收窄至15%左右。4月份疫情对消费（尤其是非必需消费）的抑制程度与2020年1-2月份接近。比如4月份汽车销量同比下降47.6%，降幅与2020年1-2月份41.9%的降幅大体接近。住房销售受疫情影响程度与汽车销售类似。今年4月份我国商品房销售面积同比下降39%，降幅较3月扩大21.3个百分点，与2020年1-2月39.9%的降幅大体接近。随着疫情缓解，5月份汽车销量同比降幅收窄30.6个百分点至17%，30大中城市商品房成交面积同比降幅收窄5.5个百分点至48.3%。从历史经验来看，30大中城市商品房成交面积的波动显著大于全国商品房销售面积的波动。比如今年3月与2020年3月，30大中城市商品房销售面积分别同比下降46.9%、36.6%，而全国商品房销售面积同比下降17.7%、14.1%。因此，尽管5月30大中城市商品房成交面积同比降幅仍然较大，但全国商品房销售面积降幅有可能收窄至20%左右。即便5月全国商品房销售面积降幅仍偏大，那么随着疫情的基本消退，6月份全国商品房销售面积同比降幅大概率收窄至本轮疫情爆发前的水平，即15%左右。

图表：商品房销售面积当月同比增速(剔除基数效应)



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：社会消费品零售及汽车销量增速(剔除基数效应)



资料来源：Wind 中信期货研究所

楼市政策的显著放松领先商品房销售3-6个月。中性情形下，随着楼市政策的进一步放松，预计四季度开始商品房销售进一步改善，下半年商品房销售面积同比增长2%左右。考虑到楼市政策的放松，下半年商品房销售面积有可能进一步改善。从历史经验来看，楼市政策的显著放松领先商品房销售3-6个月。我国楼

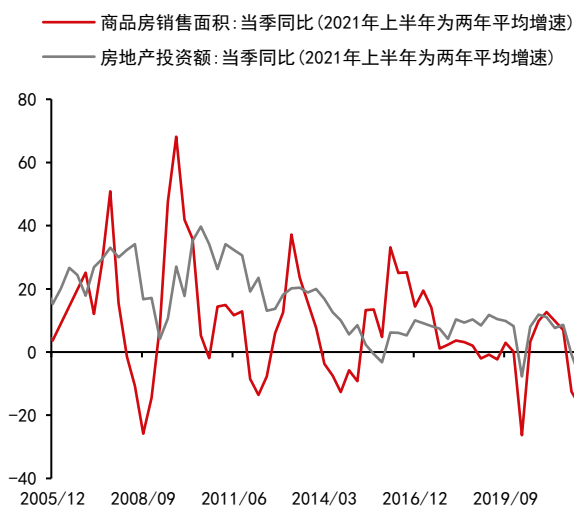
市政策的显著放松是从二季度开始的。乐观情形下，三季度商品房销售有望进一步改善。但考虑到近期商品房销售降幅特别大，本轮楼市的企稳改善可能需要较大力度的放松。目前房贷利率降幅仍不算很大，房贷利率调降节奏不快，商品房销售的改善可能滞后房贷利率调降的时间较长。按房贷利率领先商品房销售6个月来推算，商品房销售的显著改善可能要到四季度。去年下半年商品房销售面积同比下降14.9%，降幅较大。即便下半年商品房销售相对于上半年并未显著改善，下半年商品房销售面积降幅大概率也将收窄至零左右。考虑到楼市政策的放松带动商品房销售改善，我们预计下半年商品房销售面积同比增长2%左右。

图表：房贷利率与商品房销售面积增速



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：商品房销售与房地产投资增速



资料来源：Wind 中信期货研究所

商品房销售的显著改善领先房地产投资的改善6-9个月。房地产投资的显著改善大概率要等到明年。从历史经验来看，房地产投资的显著改善滞后于商品房销售6-9个月。即便三季度商品房销售就开始显著改善，房地产投资的显著改善大概率也要等到明年一季度。如果今年下半年商品房销售改善的时间较晚或者改善的幅度较小，那么房地产投资的显著改善可能更晚。具体情形需要跟踪未来几个月商品房销售的表现来判断。

二、本周重要经济数据及事件

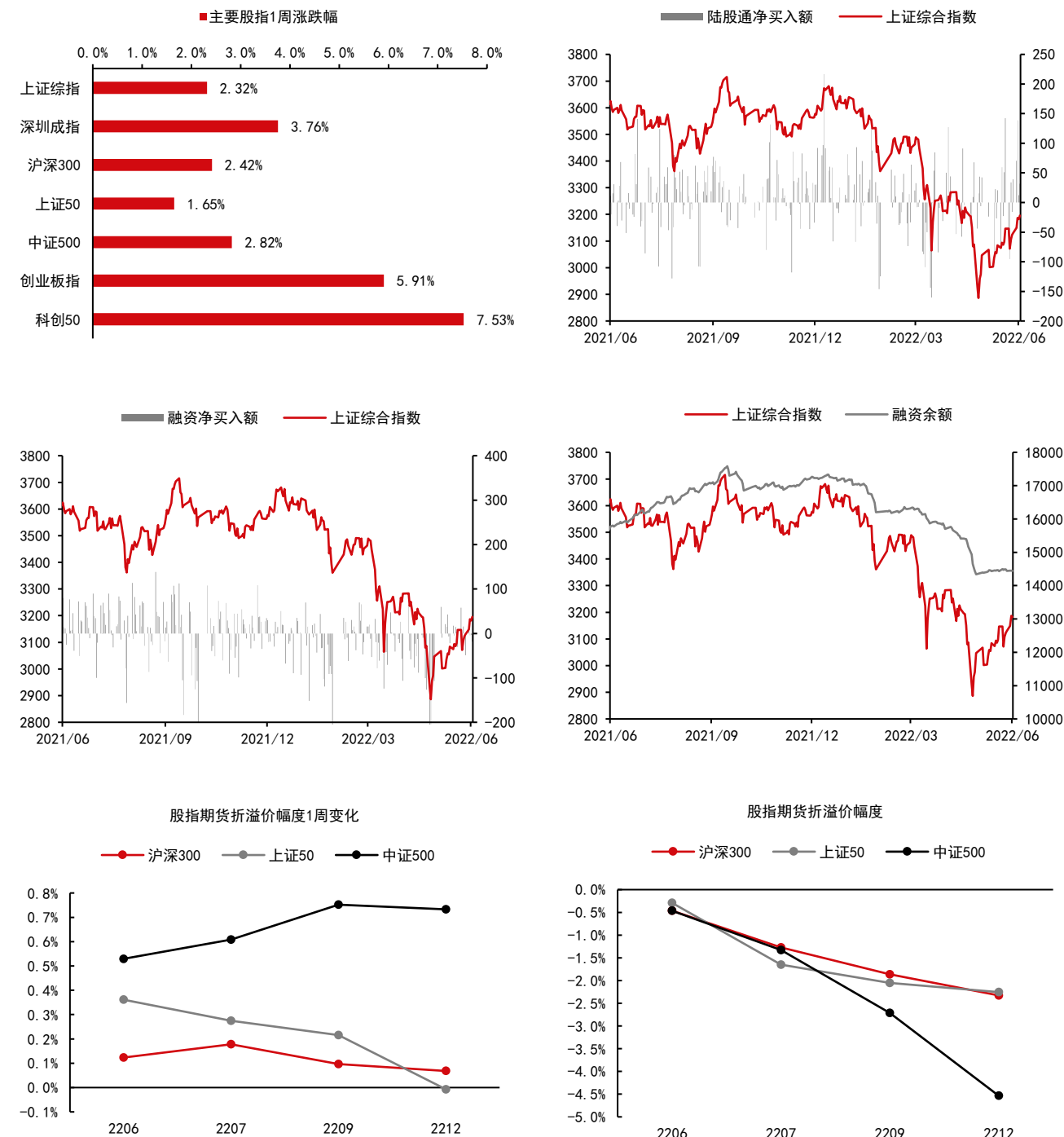
图表1：重要经济数据及事件

| 日期 | 北京时间 | 国家/地区 | 数据/事件 | 前值 | 预期 | 今值 |
|------------|-------|-------|----------------------|----------|--------|----|
| 2022-06-07 | 待定 | 中国 | 5月外汇储备(亿美元) | 31197.2 | | |
| 2022-06-07 | 20:30 | 美国 | 4月商品出口额(亿美元) | 1794.55 | | |
| 2022-06-07 | 20:30 | 美国 | 4月商品进口额(亿美元) | 2969.6 | | |
| 2022-06-07 | 20:30 | 美国 | 4月商品和服务贸易差额:季调(亿美元) | -1098.02 | | |
| 2022-06-08 | 22:00 | 美国 | 4月商业批发库存:季节调整 | 840321 | | |
| 2022-06-08 | 22:00 | 美国 | 4月商业批发销售:季节调整 | 686150 | | |
| 2022-06-09 | 11:00 | 美国 | 5月出口金额(美元):当月同比(%) | 17997 | | |
| 2022-06-08 | 11:00 | 美国 | 5月进口金额(美元):当月同比(%) | -5068 | | |
| 2022-06-09 | 11:00 | 中国 | 5月贸易差额(亿美元) | 511.19 | 608.83 | |
| 2022-06-09 | 20:30 | 美国 | 6月04日当周初次申请失业金人数(万人) | 20 | | |
| 2022-06-09 | 20:30 | 美国 | 5月28日持续领取失业金人数(万人) | 130.9 | | |
| 2022-06-09 | 20:45 | 欧盟 | 6月欧洲央行公布利率决议 | | | |
| 2022-06-10 | 09:30 | 中国 | 5月CPI:同比(%) | 2.1 | 2.1 | |
| 2022-06-10 | 09:30 | 中国 | 5月PPI:同比(%) | 8 | 6.3 | |
| 2022-06-10 | 20:30 | 美国 | 5月CPI:同比(%) | 8.3 | 8.3 | |
| 2022-06-10 | 20:30 | 美国 | 5月CPI:季调:环比 | 0.3 | 0.7 | |

资料来源: Wind 中信期货研究所

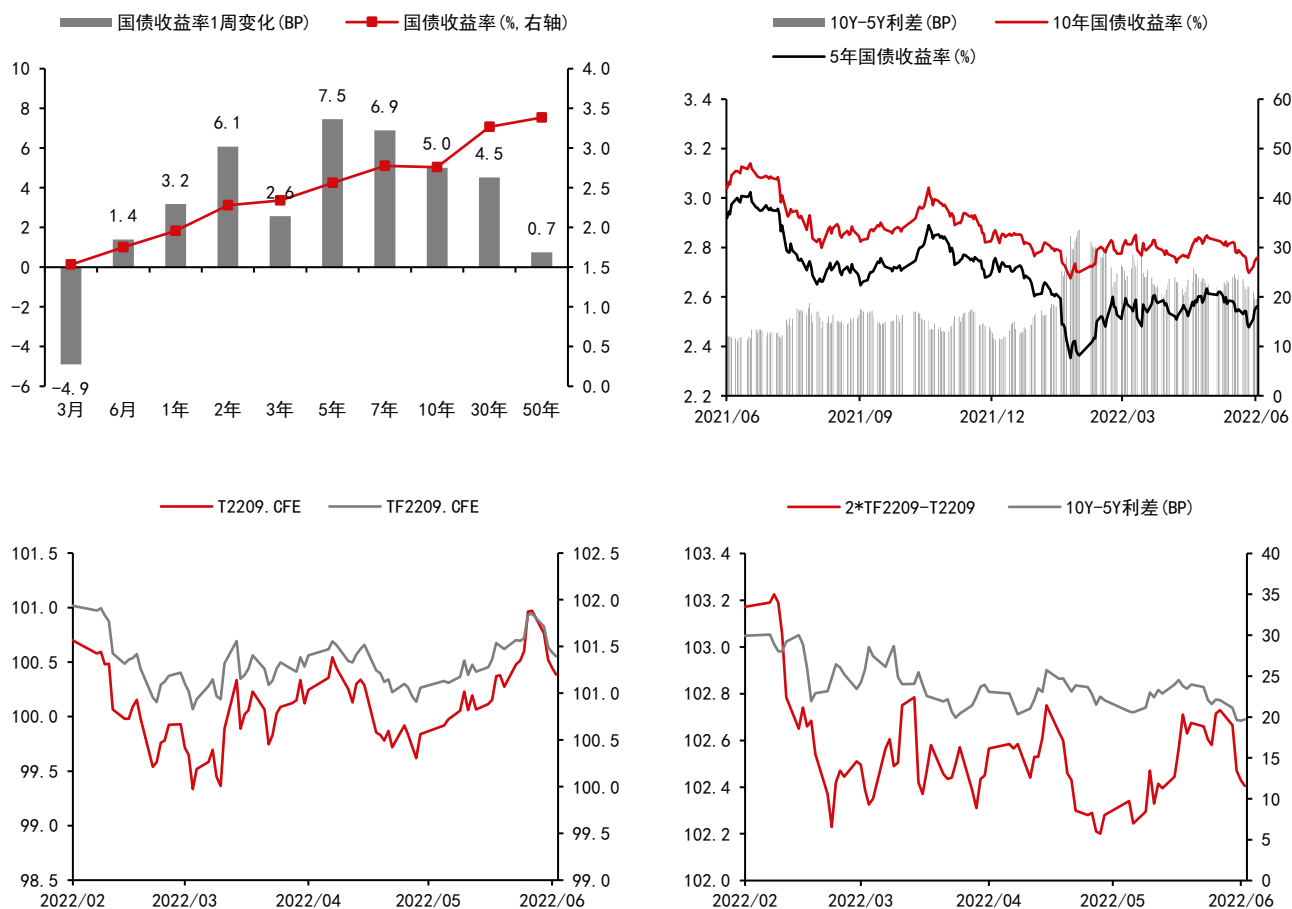
三、国内金融市场跟踪

图表2：国内股票市场



资料来源：Wind 中信期货研究所
折溢价：期货价格/现货价格-1

图表3：国内债券市场



资料来源：Wind 中信期货研究所

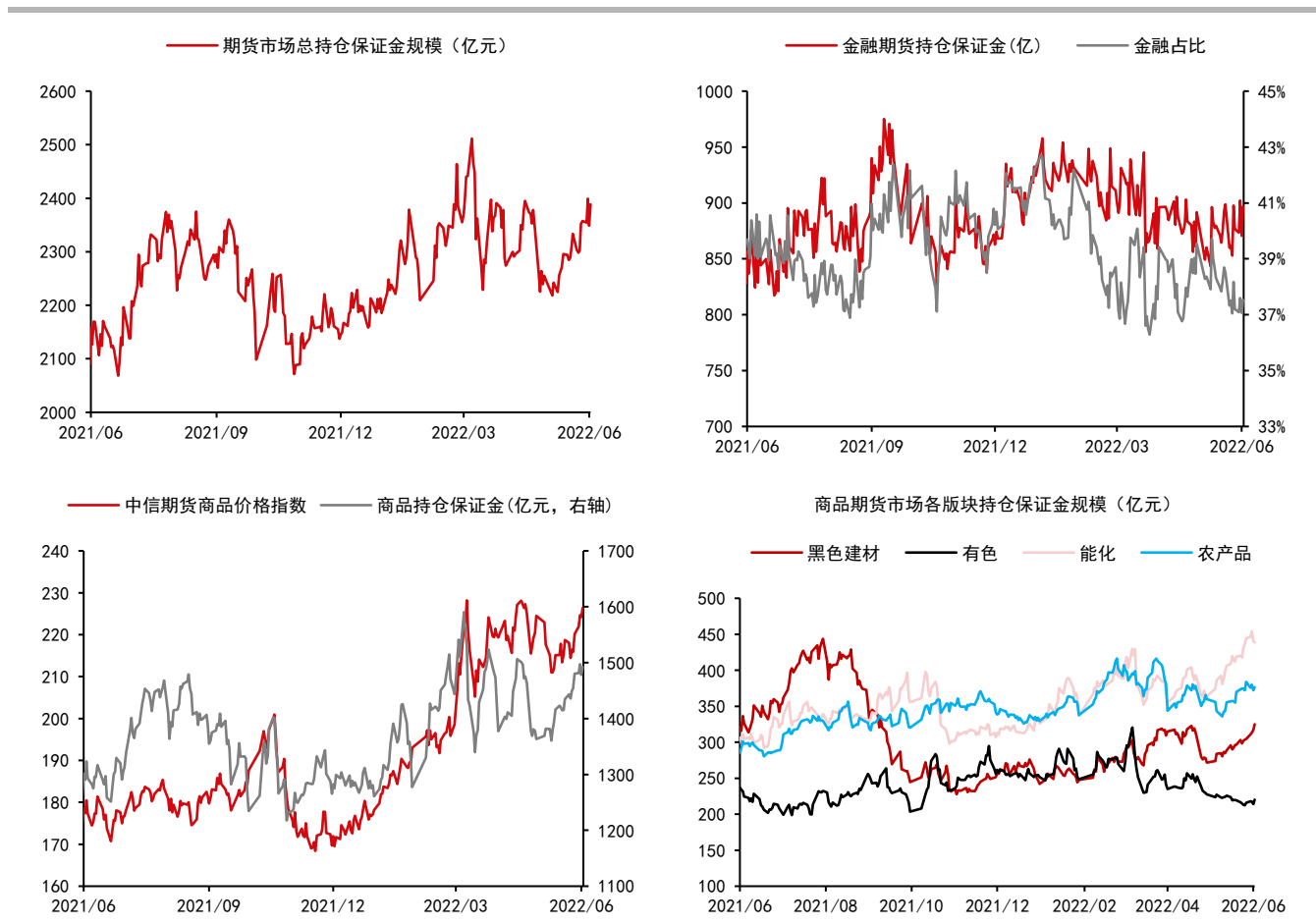
五、国内期货市场跟踪

图表4：国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

| 板块 | 1日涨跌幅 | 5日涨跌幅 | 1日沉淀资金变化(亿) | 5日沉淀资金变化(亿) | 沉淀资金(亿) |
|------|-------|--------|-------------|-------------|---------|
| 合计 | | | 40.07 | 36.84 | 2388.72 |
| 金融 | | | 25.77 | -1.25 | 896.48 |
| 商品 | | | 14.29 | 38.09 | 1492.24 |
| 贵金属 | 1.02% | -0.72% | -1.35 | 2.29 | 132.17 |
| 黑色建材 | 2.29% | 1.32% | 7.68 | 4.24 | 324.91 |
| 有色金属 | 1.21% | 5.03% | 6.16 | 2.48 | 220.20 |
| 能源化工 | 0.37% | 10.20% | -2.24 | 21.30 | 438.64 |
| 农产品 | 0.69% | 4.51% | 4.04 | 7.78 | 376.32 |

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：国内期货市场板块沉淀资金



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6: 国内商品期货品种表现 (按价格涨跌幅排序)

| 品种 | 5日涨跌幅 | 振幅 | 活跃度 | 20日涨跌幅 |
|------|--------|--------|------|---------|
| 焦煤 | 13.74% | 13.36% | 1.24 | 0.61% |
| 焦炭 | 12.67% | 13.18% | 1.06 | 2.78% |
| 铁矿 | 11.42% | 11.78% | 0.60 | 5.93% |
| 硅铁 | 7.53% | 6.31% | 0.84 | -3.68% |
| 沪镍 | 7.23% | 8.80% | 1.25 | -3.69% |
| 沪锡 | 6.37% | 8.74% | 1.79 | -17.87% |
| 螺纹 | 6.23% | 6.38% | 0.75 | -2.80% |
| 热卷 | 5.26% | 5.48% | 0.59 | -2.82% |
| 纯碱 | 4.35% | 4.86% | 1.26 | 1.70% |
| 沪锌 | 3.83% | 4.35% | 1.23 | -3.97% |
| 锰硅 | 3.64% | 3.42% | 0.69 | -0.66% |
| 沥青 | 3.32% | 5.12% | 0.67 | 6.19% |
| 塑料 | 3.28% | 4.11% | 0.96 | 1.17% |
| 菜油 | 3.24% | 3.20% | 0.63 | 3.20% |
| PVC | 3.13% | 4.62% | 1.11 | -2.96% |
| 尿素 | 3.10% | 7.14% | 0.51 | -1.68% |
| 20号胶 | 2.50% | 3.11% | 0.76 | 7.00% |
| 苯乙烯 | 2.50% | 2.94% | 0.96 | 5.72% |
| 甲醇 | 2.28% | 4.32% | 0.98 | 2.68% |
| 动煤 | 2.24% | 4.50% | 0.11 | 2.43% |
| 乙二醇 | 1.99% | 5.35% | 0.85 | -0.04% |
| 纸浆 | 1.88% | 4.81% | 1.33 | -1.26% |
| 沪铅 | 1.58% | 2.96% | 0.87 | -4.50% |
| PP | 1.45% | 3.52% | 1.04 | 0.15% |
| 豆油 | 1.43% | 2.32% | 0.76 | 3.61% |
| 沪铜 | 1.35% | 1.23% | 0.36 | -0.98% |
| 沪胶 | 1.27% | 2.12% | 1.22 | 4.43% |
| 菜粕 | 1.19% | 4.25% | 0.61 | -3.18% |
| 郑糖 | 1.19% | 2.01% | 0.56 | 3.74% |
| 玻璃 | 1.11% | 3.81% | 0.96 | -4.80% |
| 棕榈 | 1.07% | 5.40% | 1.37 | -0.33% |
| 豆二 | 1.00% | 3.05% | 1.18 | 2.79% |
| 不锈钢 | 0.97% | 3.27% | 1.05 | -5.65% |
| 沪铝 | 0.78% | 4.16% | 0.84 | 0.57% |
| 低硫燃油 | 0.73% | 6.92% | 1.84 | 6.21% |
| 连豆 | 0.36% | 2.37% | 0.56 | 3.40% |
| 豆粕 | 0.24% | 3.13% | 0.40 | 1.45% |
| 原油 | 0.03% | 7.00% | 3.41 | 2.66% |
| 粳米 | -0.42% | 1.14% | 0.41 | -1.53% |
| TA | -0.43% | 4.66% | 0.76 | 4.22% |
| 沪金 | -0.51% | 1.92% | 0.72 | -1.41% |
| 沪银 | -0.62% | 4.05% | 0.66 | -4.13% |
| 苹果 | -0.90% | 2.98% | 0.68 | -6.08% |
| 棉纱 | -0.97% | 3.08% | 0.86 | -5.06% |
| 郑棉 | -1.25% | 3.23% | 0.53 | -7.28% |
| 红枣 | -1.50% | 3.45% | 0.28 | -6.11% |
| 淀粉 | -1.55% | 3.45% | 0.45 | -6.61% |
| 鸡蛋 | -1.87% | 2.04% | 0.46 | -1.67% |
| 玉米 | -1.92% | 3.00% | 0.33 | -4.26% |
| LPG | -3.71% | 7.68% | 1.56 | -6.29% |
| 燃油 | -5.51% | 8.46% | 1.46 | -8.56% |

资料来源: Wind 中信期货研究所

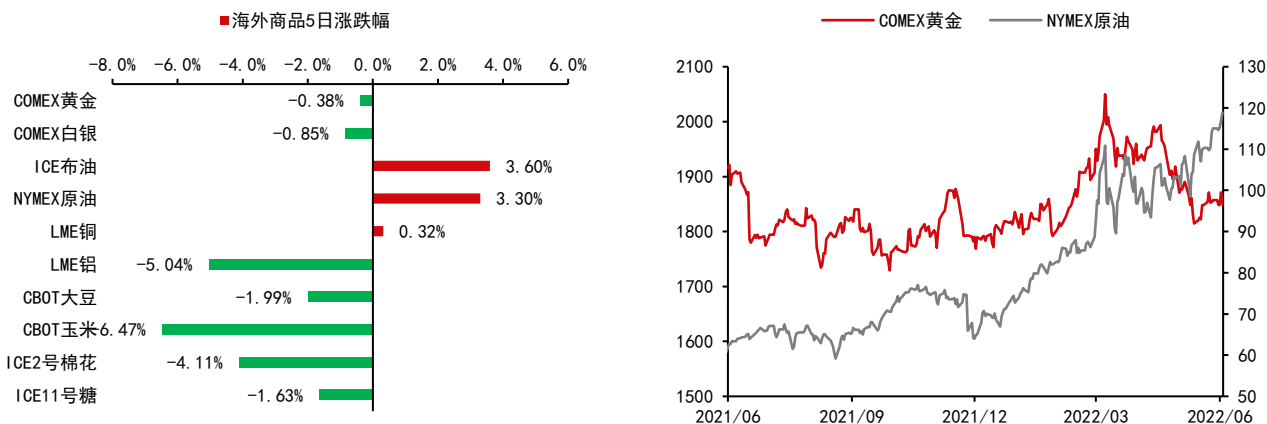
图表7：国内商品期货沉淀资金及其变化

| 品种 | 5日沉淀资金变化(亿) | 品种 | 20日沉淀资金变化(亿) | 品种 | 沉淀资金(亿) |
|------|-------------|------|--------------|------|---------|
| 铁矿 | 16.84 | 铁矿 | 28.56 | 铁矿 | 124.85 |
| 棕榈 | 5.99 | 棕榈 | 11.66 | 沪铜 | 116.21 |
| 玻璃 | 4.46 | 原油 | 11.15 | 螺纹 | 96.08 |
| 塑料 | 2.66 | 螺纹钢 | 10.04 | 豆粕 | 70.97 |
| 热卷 | 2.30 | 沥青 | 9.94 | 沪金 | 68.77 |
| 原油 | 2.24 | TA | 9.52 | 豆油 | 64.22 |
| 苯乙烯 | 1.71 | 豆油 | 8.48 | 沪银 | 63.40 |
| 菜油 | 1.61 | 玻璃 | 8.17 | 棕榈 | 63.17 |
| 沪铜 | 1.61 | PP | 7.28 | TA | 48.65 |
| 焦炭 | 1.47 | 甲醇 | 6.49 | 原油 | 46.11 |
| 沪镍 | 1.38 | 苯乙烯 | 5.89 | 沥青 | 44.80 |
| 沪银 | 1.24 | 豆粕 | 5.79 | 沪铝 | 40.16 |
| 玉米 | 1.23 | 塑料 | 5.14 | 热卷 | 37.40 |
| 沥青 | 1.16 | 纯碱 | 3.40 | 玉米 | 36.66 |
| 沪金 | 1.05 | 沪镍 | 2.62 | 甲醇 | 34.33 |
| 郑糖 | 1.01 | 连豆 | 2.47 | 郑棉 | 34.32 |
| 沪锌 | 0.95 | PVC | 2.44 | PP | 34.19 |
| 沪胶 | 0.85 | 菜油 | 2.08 | 沪胶 | 32.95 |
| PP | 0.79 | 乙二醇 | 2.04 | 塑料 | 31.55 |
| 纸浆 | 0.75 | 郑糖 | 1.85 | 纯碱 | 29.11 |
| 焦煤 | 0.45 | 热卷 | 1.58 | PVC | 28.12 |
| 20号胶 | 0.44 | 焦炭 | 1.49 | 郑糖 | 27.41 |
| 豆二 | 0.25 | 低硫燃油 | 1.33 | 玻璃 | 26.24 |
| 尿素 | 0.23 | 纸浆 | 1.10 | 乙二醇 | 25.86 |
| 低硫燃油 | 0.11 | 沪胶 | 0.83 | 沪锌 | 25.19 |
| 红枣 | 0.08 | 焦煤 | 0.70 | 菜油 | 22.22 |
| 硅铁 | 0.05 | 苹果 | 0.57 | 苹果 | 20.94 |
| 鸡蛋 | 0.04 | 豆二 | 0.51 | 燃油 | 19.88 |
| 粳米 | 0.03 | 硅铁 | 0.34 | 沪镍 | 18.84 |
| 棉纱 | 0.01 | 鸡蛋 | 0.31 | 苯乙烯 | 18.03 |
| 动煤 | 0.00 | 沪银 | 0.31 | 纸浆 | 15.65 |
| 锰硅 | -0.10 | 20号胶 | 0.22 | 沪锡 | 13.32 |
| 纯碱 | -0.14 | 锰硅 | 0.22 | LPG | 12.92 |
| 乙二醇 | -0.19 | 粳米 | 0.10 | 连豆 | 11.17 |
| 淀粉 | -0.25 | 棉纱 | -0.01 | 焦炭 | 10.84 |
| 不锈钢 | -0.25 | 动煤 | -0.01 | 硅铁 | 8.88 |
| 苹果 | -0.30 | LPG | -0.03 | 淀粉 | 8.11 |
| 豆粕 | -0.44 | 沪铅 | -0.04 | 菜粕 | 7.63 |
| 菜粕 | -0.60 | 沪锡 | -0.06 | 锰硅 | 7.56 |
| 豆油 | -0.69 | 红枣 | -0.07 | 20号胶 | 6.83 |
| LPG | -0.94 | 不锈钢 | -0.25 | 焦煤 | 6.70 |
| 沪铅 | -1.09 | 尿素 | -0.39 | 沪铅 | 6.48 |
| TA | -1.45 | 淀粉 | -0.42 | 不锈钢 | 6.35 |
| 甲醇 | -1.46 | 燃油 | -1.91 | 低硫燃油 | 5.60 |
| 连豆 | -1.62 | 沪锌 | -3.07 | 鸡蛋 | 4.77 |
| 沪铝 | -1.79 | 郑棉 | -3.96 | 尿素 | 4.05 |
| 燃油 | -2.00 | 菜粕 | -4.10 | 红枣 | 1.99 |
| 郑棉 | -2.12 | 沪铝 | -4.76 | 豆二 | 1.88 |
| PVC | -2.29 | 沪铜 | -4.98 | 粳米 | 0.64 |
| 沪锡 | -2.42 | 玉米 | -5.01 | 棉纱 | 0.24 |
| 螺纹 | -3.92 | 沪金 | -9.00 | 动煤 | 0.02 |

资料来源：Wind 中信期货研究所

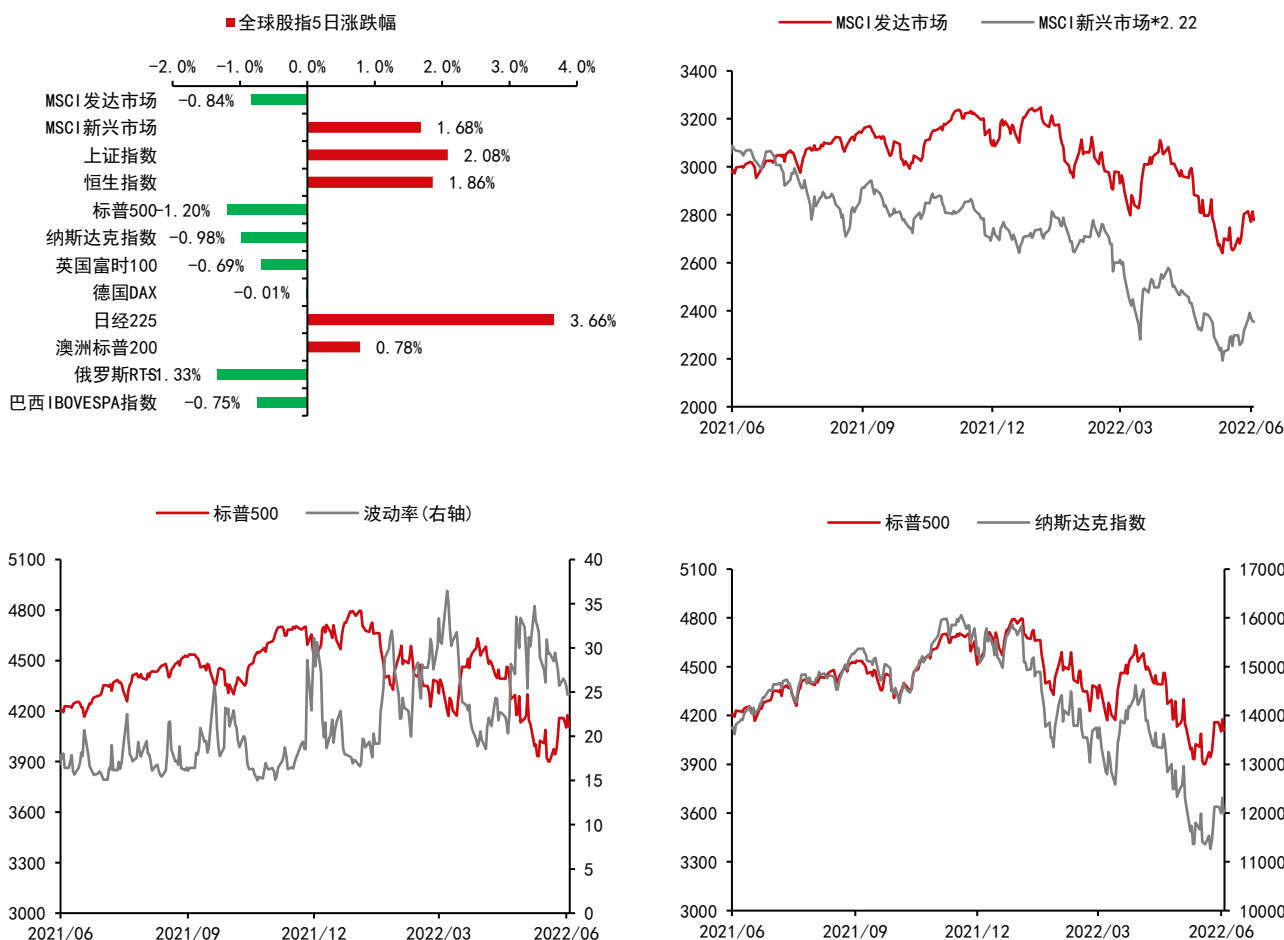
四、海外金融市场跟踪

图表8：海外商品



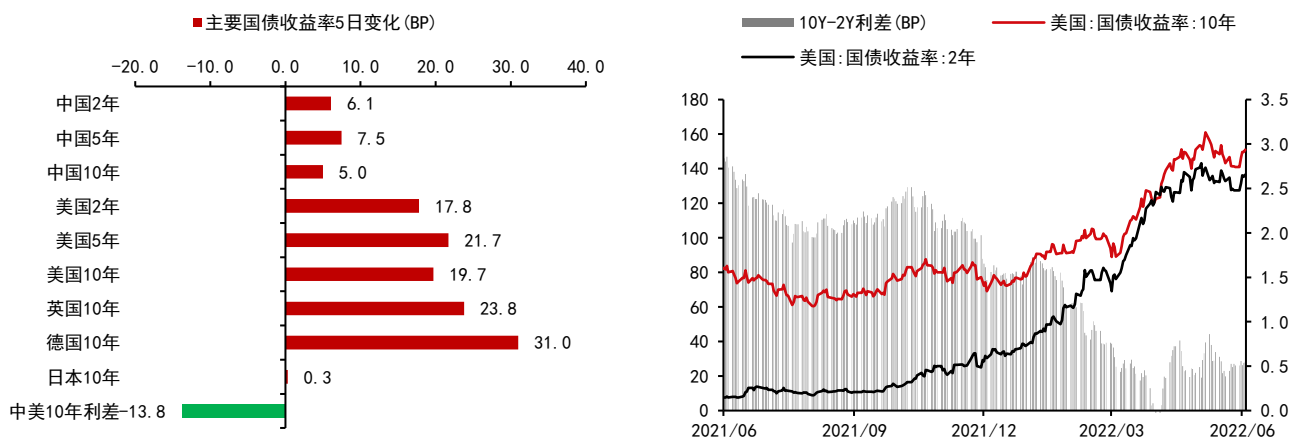
资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表9：全球股票市场



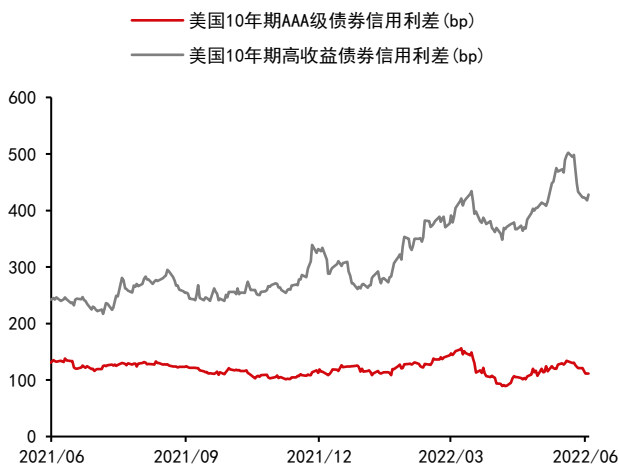
资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表10：全球债券市场



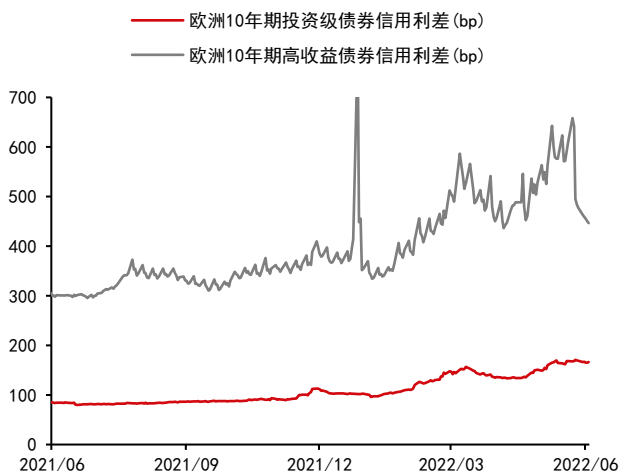
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究所

图表11：美债信用利差



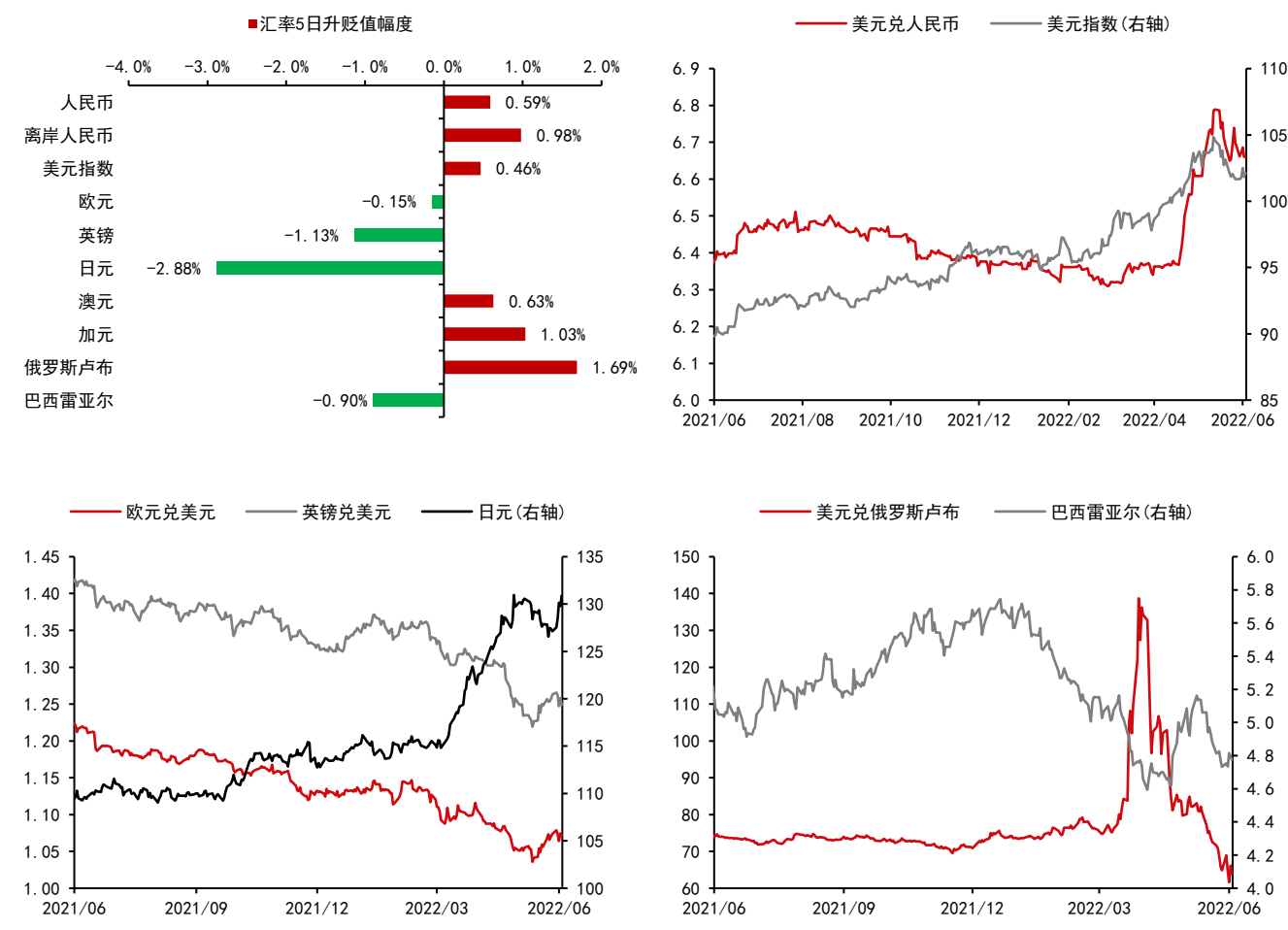
资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表12：欧洲信用利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表13：全球外汇市场



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>