



2022年12月20日

11月地产链条数据点评：

跌幅继续扩大，政策效应未现

✍ 王笑

投资咨询从业资格号：Z0013736

✉ Wangxiao019787@gtjas.com

✍ 毛磊

投资咨询从业资格号：Z0011222

✉ Maolei013138@gtjas.com

✍ 戴璐（联系人）从业资格号：F03107988

✉ dailu026543@gtjas.com

✍ 唐立（联系人）从业资格号：F03100274

✉ tangli026575@gtjas.com

✍ 李聂霜玉（联系人）从业资格号：F03087581

✉ Linieshuangyu024249@gtjas.com

报告导读：

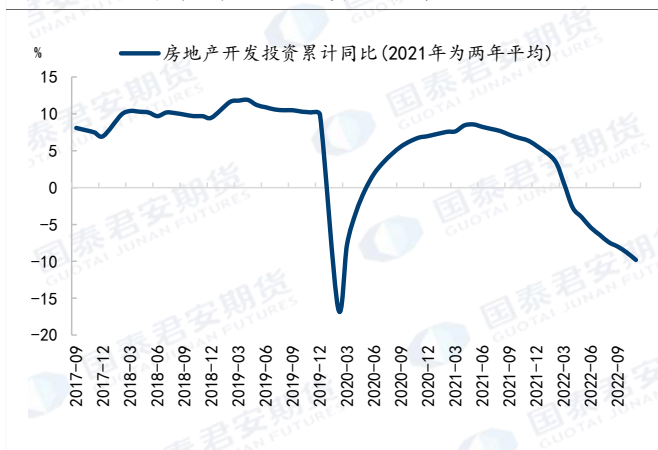
- 今年11月地产链条数据仍在深度衰退，无论是当月同比还是累计同比读数均进一步恶化。这与11月国内疫情多地散发且较严峻有关，对地产供需的扰动均同步加重。且房地产政策在11月仍处于密集落地期，政策影响尚未显现。
- 11月当月，房地产投资同比-19.9%，跌破2020年2月创下的阶段性最低点-16.3%。新开工(-50.8%)、土地购置(-53.8%)等地产前端指标延续深度衰退，并且对后周期的施工(52.6%)、竣工(-20.2%)也再度产生拖累(此前竣工在保交楼推动下曾出现三个月的改善)。
- 由于楼市销售偏弱，11月居民中长期贷款同比少增3718亿元，居民端购房款对地产企业资金来源拖累最大(-31.3%)。
- 去年四季度开始，楼市政策见底(主要侧重于对居民购房的放松和扶持上)。但由于今年以来疫情、烂尾楼等因素的扰动，对地产市场再度带来压制。不过，11月开始房地产政策力度进一步加码，开始放松导致此轮下行最大的扰动地产金融端。此外，防疫政策实质性放松。而基于过去政策、房贷利率对地产链条数据的领先指示作用，结合政策面的变化，预计明年上半年地产端数据有望企稳弱反弹。后期进一步跟踪销售、土拍等高频数据观察地产修复强度。

(正文)

一、地产投资数据延续下行趋势，月度跌幅跌破2020年低点

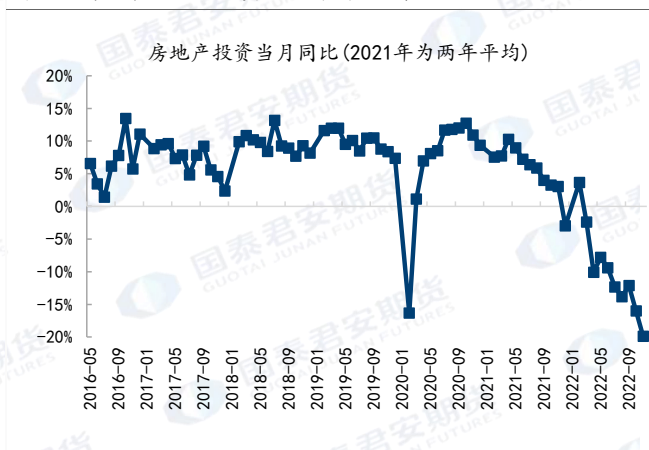
2022年1-11月份，全国房地产开发投资123863亿元，同比增长-9.8%，1-10月同比增长-8.8%，跌幅进一步扩大；11月当月，房地产投资同比-19.9%，跌破2020年2月创下的阶段性最低点-16.3%。地产投资延续弱势，或与当月疫情等因素扰动有关。

图1：1-11月房地产开发投资累计同比增速-9.8%



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

图2：房地产开发投资11月月度同比增速-19.9%



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

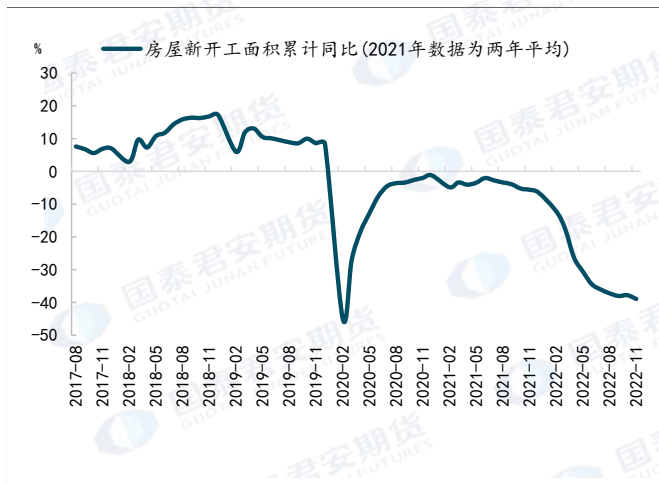
二、新开工、土地购置等前端数据持续深幅调整，施工、竣工等后端数据在前期改善后亦再度恶化

新开工月度同比跌破50%，施工竣工增速延续走弱。

新开工方面，1-11月房屋新开工累计同比-38.9%，1-10月累计同比-37.8%。当月数据来看，11月，房地产新开工面积当月同比为-50.8%，出现超过50%的下跌(2021年数据取两年平均)。

地产政策在11月有了更明显的金融层面的宽松，因此11月数据尚来不及体现出政策的改善。而此前地产端政策放松，政策向保交楼重心倾斜，资金面更多向后端释放，因此房企在前端土拍及新开工环节受全行业下行的大环境拖累更为明显，故呈现深度衰退格局之中。

图3：1-11月房屋新开工面积同比-38.9%



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

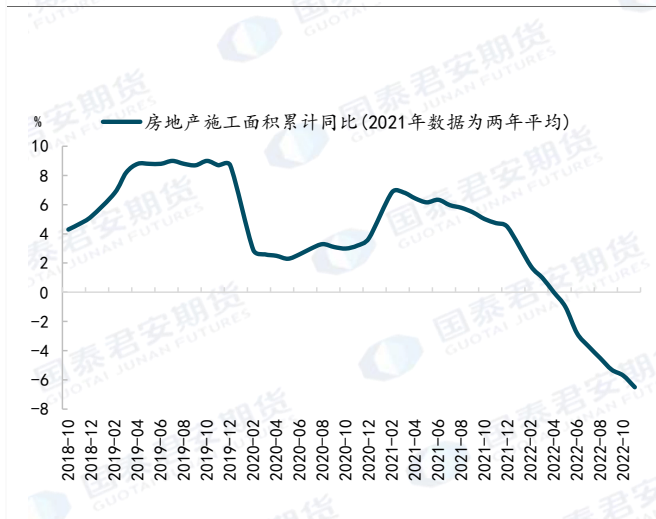
图4：11月当月房屋新开工面积同比-50.8%



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

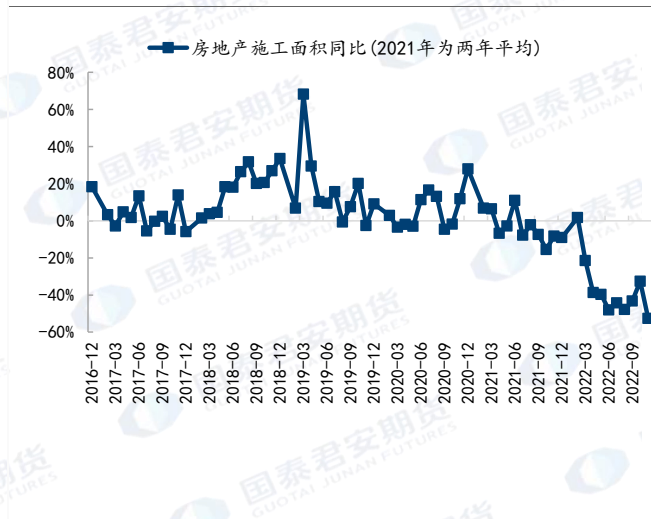
1-11月房屋施工面积同比-6.5%，1-10月为-5.7%，延续小幅回落，但好于新开工增速。当月数据来看，11月施工同比增长-52.6%。整体上在新开工的持续负增长拖累下，房屋施工面积转弱。

图 5：2022 年 1-11 月房屋施工面积同比-6.5%



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

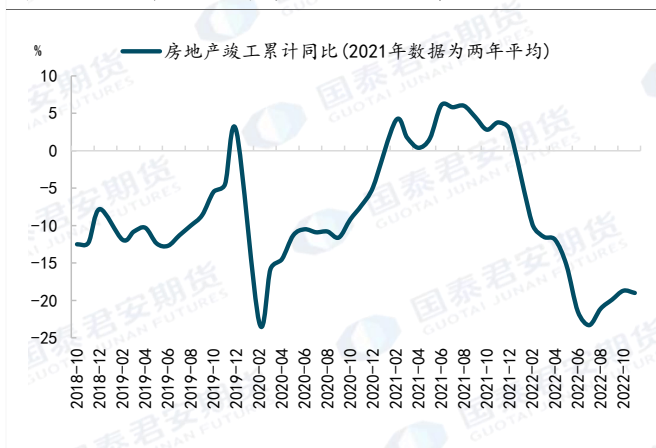
图 6：11 月房屋施工面积同比-52.6%



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

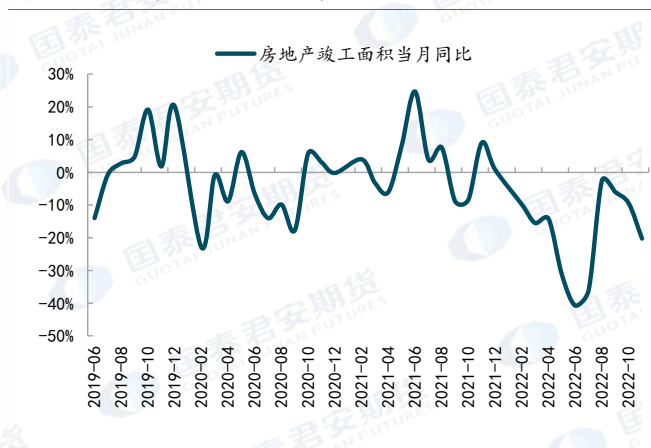
房屋竣工方面，1-11月，房屋竣工面积累计同比为-19%，1-10月，房屋竣工面积累计同比为-18.7%。11月单月为-20.2%。竣工增速在前端数据回落的传导下，在经过三个月的有所改善后，也再度出现明显走弱。

图 7：2022 年 1-11 月房屋竣工面积同比-19%



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

图 8：11 月房屋竣工面积同比-20.2%

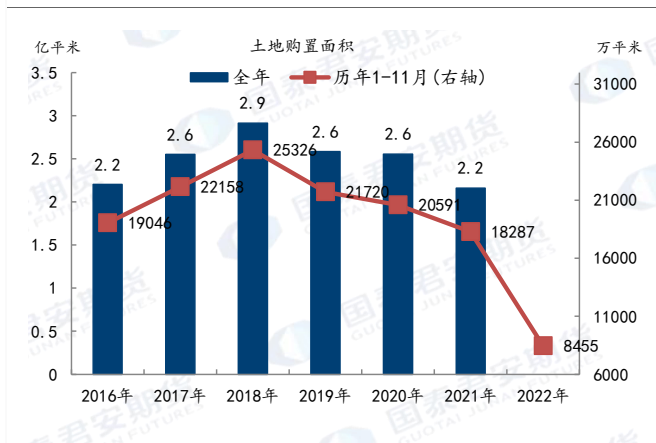


资料来源：Wind、国泰君安期货研究

三、年度来看，前端数据延续下行，后端数据亦被拖累

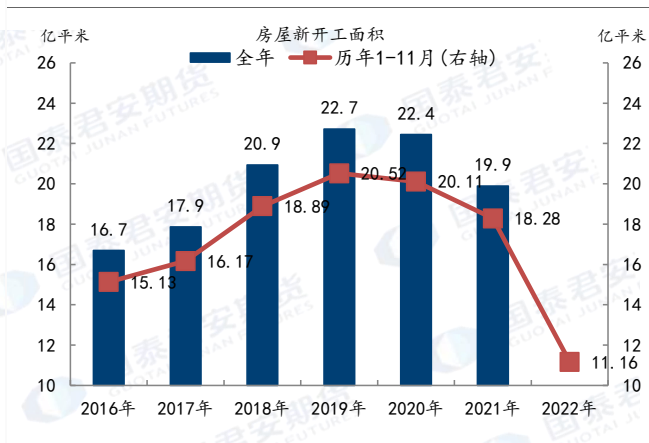
从年度数据看，前端数据弱，后端数据稳健的趋势延续。

图 9：土地购置面积较去年同期下滑 53.76%



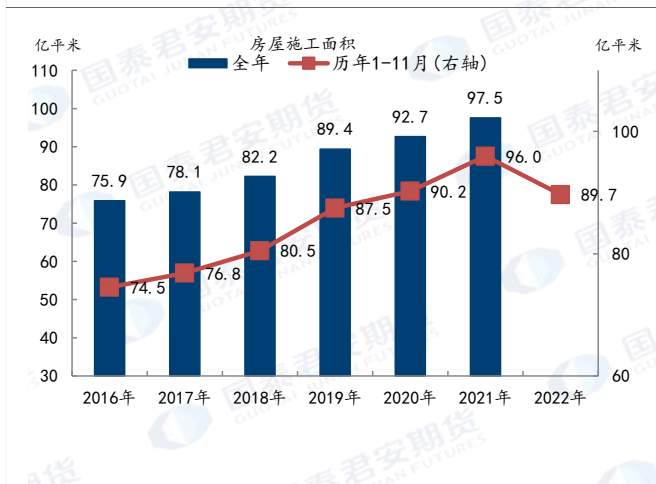
资料来源：Wind、国泰君安期货研究

图 10：新屋开工面积较去年同期下滑 38.9%



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

图 11：施工面积较去年同期下跌 6.5%



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

图 12：竣工面积较去年同期下跌 19%



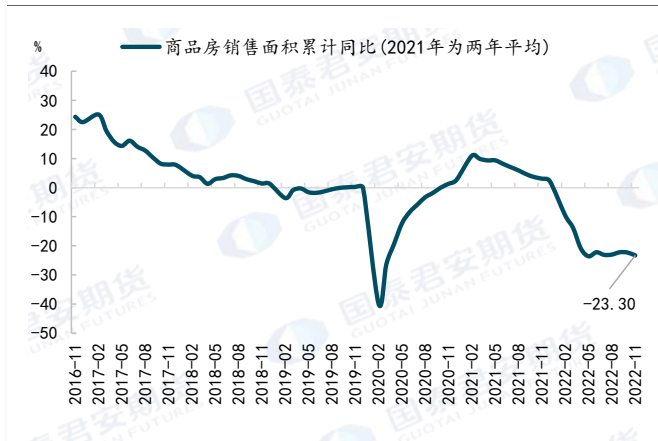
资料来源：Wind、国泰君安期货研究

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，购房者观望情绪依然浓郁。虽然政策面一系列的托底政策不断，但今年来销售维持弱势。11月当月商品房销售面积、销售金额-33.3%、-32.2%，均较前1个月(分别同比为-23.2%、-23.7%)增速继续回落。

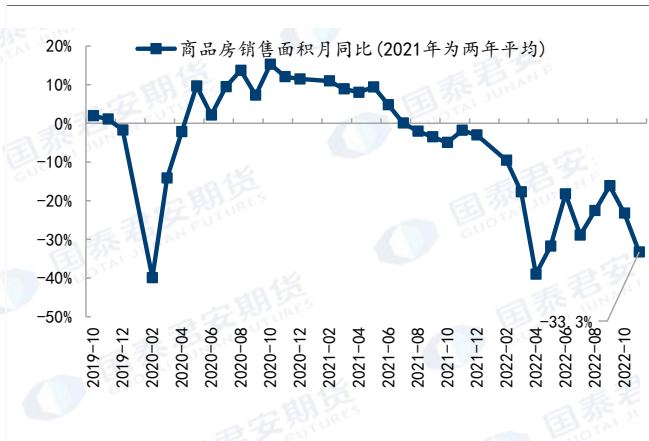
累计同比增速方面，1-11月，商品房销售面积累计同比为-23.3%，1-10月，商品房销售面积累计同比为-22.3%。1-11月，商品房销售金额累计同比为-26.6%，1-10月，商品房销售金额累计同比为-26.1%。

图 13: 1-11 月商品房销售面积累计同比增速回落



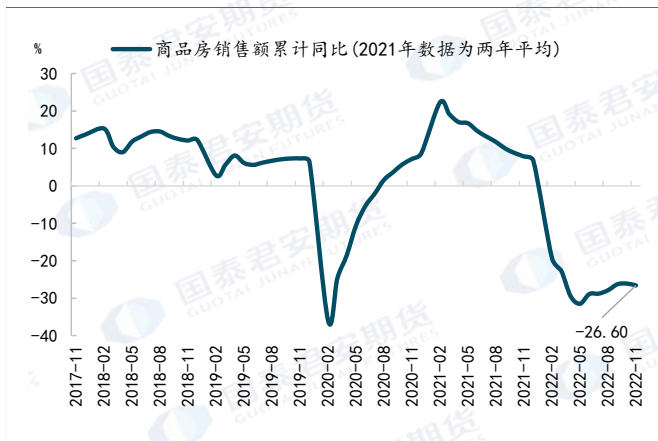
资料来源: Wind、国泰君安期货研究

图 14: 11 月当月商品房销售面积同比增速继续下行



资料来源: Wind、国泰君安期货研究

图 15: 1-11 月商品房销售金额累计同比增速回落



资料来源: Wind、国泰君安期货研究

图 16: 11 月当月商品房销售金额同比增速回落



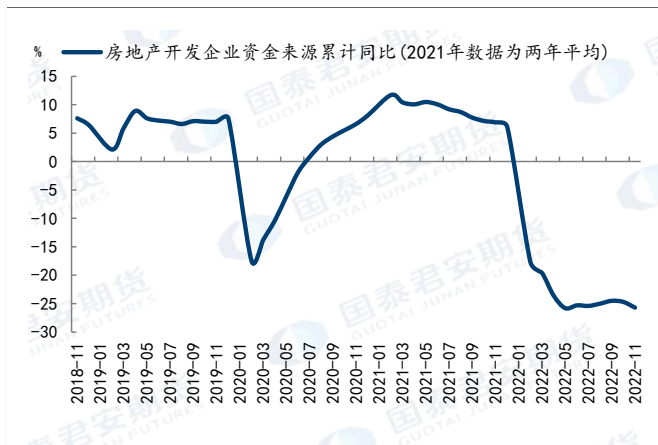
资料来源: Wind、国泰君安期货研究

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。1-11 月份，房地产开发资金来源累计同比为-25.7%，较今年 1-10 月增速-24.7%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-31.3%。

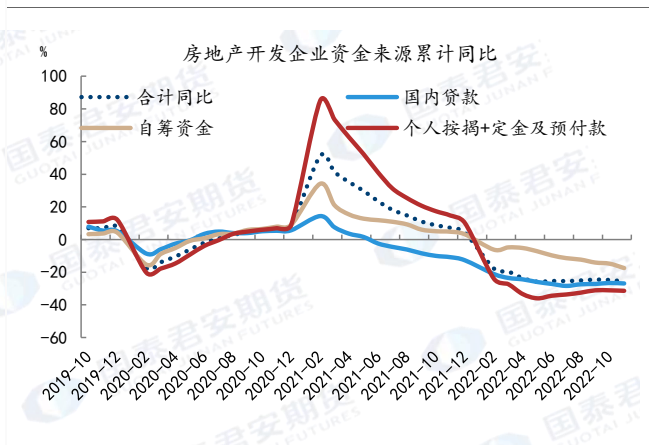
今年 11 月，居民中长期贷款单月新增 2103 亿元，较 2021 年同比少增 3718 亿元，显示楼市销售偏弱对于居民新增中长期信贷的拖累。

图 17: 开发资金来源累计同比两年平均为-25.7%



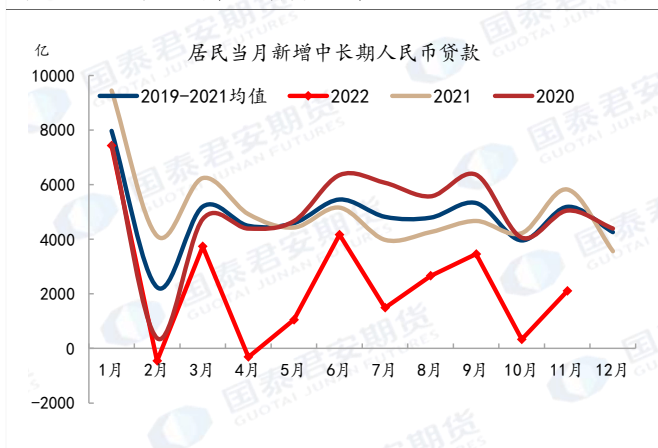
资料来源: Wind、国泰君安期货研究

图 18: 居民端购房款对地产企业资金来源拖累最大



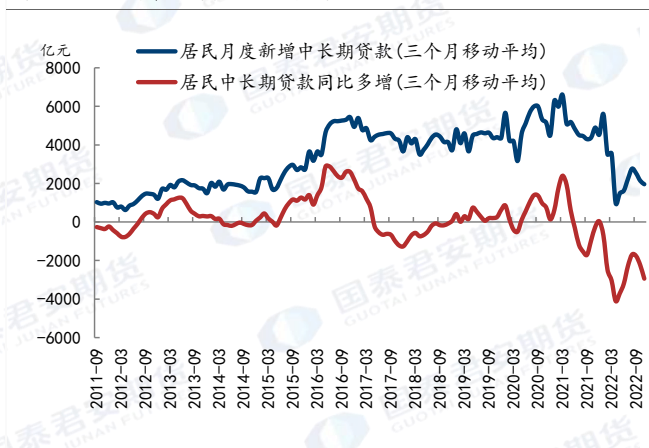
资料来源: Wind、国泰君安期货研究

图 19: 11月居民中长期贷款同比少增 3718 亿元



资料来源: Wind、国泰君安期货研究

图 20: 居民中长贷增速构成宽信用拖累



资料来源: Wind、国泰君安期货研究

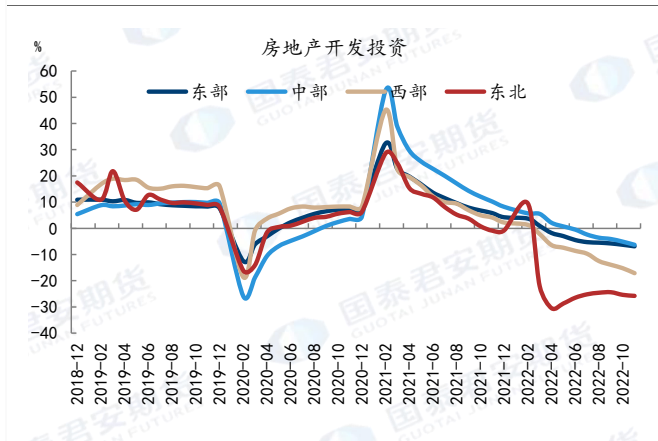
六、区域情况: 东北数据跌幅最大, 东部、中部好于整体

按照地区划分, 投资方面, 前 11 个月, 其中东部地区地产投资累计同比-6.9%, 中部地区累积同比-6.3%, 西部地区-17.1%, 东北地区-25.8%。

销售面积方面, 前 11 个月, 其中东部地区地产投资累计-22.8%, 中部地区-19%, 西部地区-27%, 东北地区-35.9%。

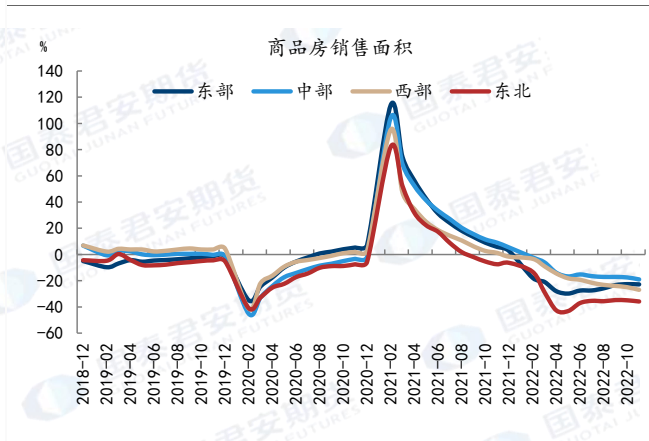
销售金额方面, 前 11 个月, 其中东部地区地产投资累计-25.6%, 中部地区-24%, 西部地区-30.5%, 东北地区-39.5%。

图 21: 东部、中部地区表现稳健, 东北跌幅最大



资料来源: Wind、国泰君安期货研究

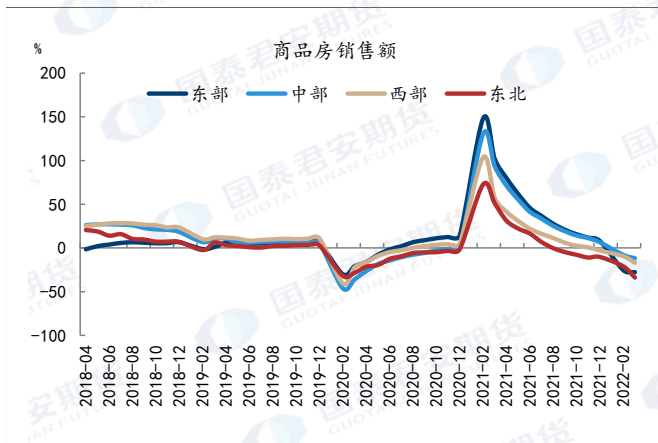
图 22: 商品房销售面积东北与西部跌幅更大



资料来源: Wind、国泰君安期货研究

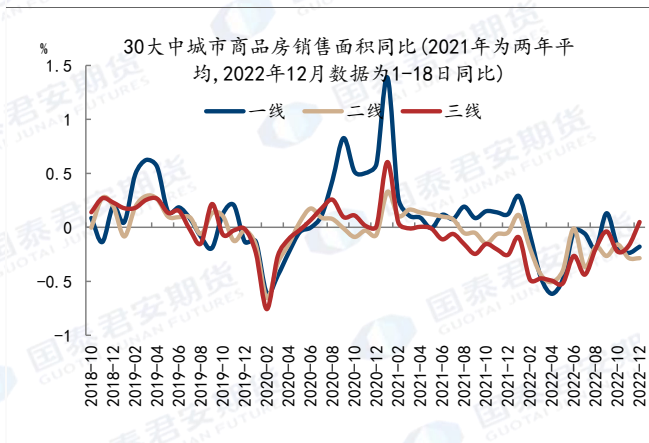
从 30 大中城市商品房成交面积数据来看, 2022 年 12 月 1 日至 18 日, 一二三线城市商品房成交面积增速继续回落, 一二三线城市分别报-17.8%、-28.6%和-4.9%。后期疫情放开后房产销售能否在政策环境改善的情况下有所修复, 值得关注。

图 23: 商品房销售额增速均偏弱



资料来源: Wind、国泰君安期货研究

图 24: 30 大中城市商品房成交面积 12 月延续弱势

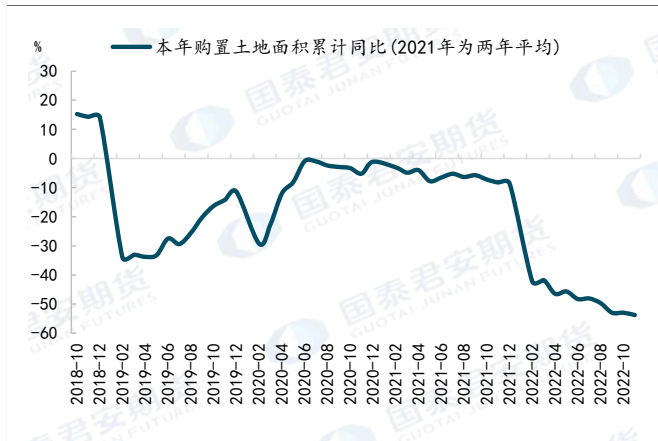


资料来源: Wind、国泰君安期货研究

七、土地市场作为领先指标持续弱势

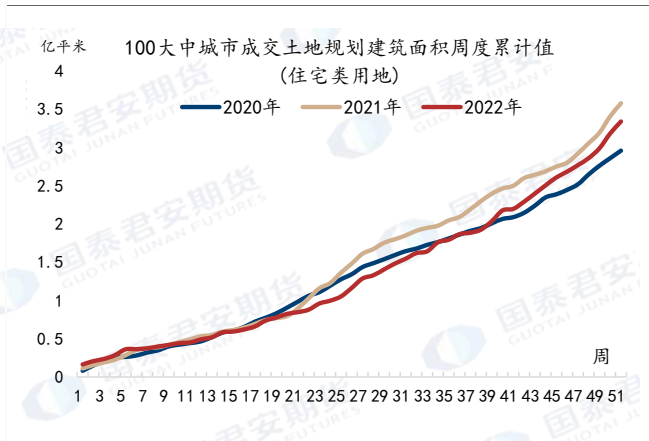
今年 1-11 月, 土地购置面积为 8455 万平方米, 同比下降 53.8%, 1-10 月为下降 53%, 趋势来看房企拿地延续降温。今年由于地产下行环境, 地方城投成为地方土拍市场重要的拿地力量。不过, 10 月, 财政部发布 126 号文(《关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》), 要求不得通过地方城投购地等方式虚增土地出让收入, 后期地方城投拿地力量消失, 可能对土拍市场造成一定拖累。

图 25: 本年土地购置面积累计同比-53.8%



资料来源: Wind、国泰君安期货研究

图 26: 百大城市成交土地规划建筑面积



资料来源: Wind、国泰君安期货研究

八、房价持续降温，楼市预期偏弱，商品房库存有所回升

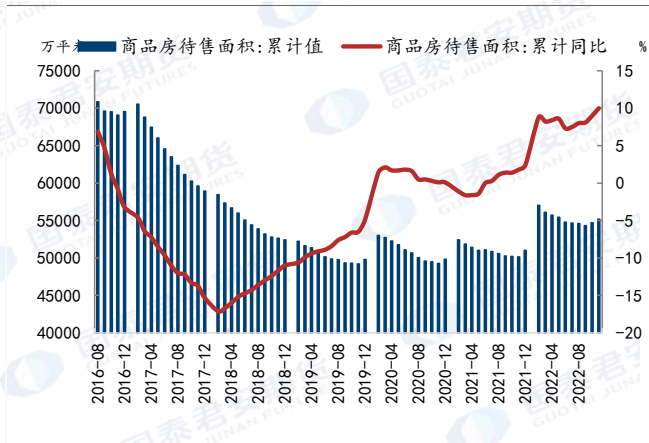
房价方面，11 月 70 个大中城市商品住宅销售价格继续回落。房价下跌城市数量持平于 51 个，同比上涨城市跌至 18 个，地产市场延续降温。库存方面，房地产销售数据较弱，楼市供需两端挤压压力仍大。11 月末，商品房待售面积 55203 万平方米，比 1-10 月末增加 469 万平方米，同比增加 10%。

图 27: 70 大中城市新建住宅价格同比上涨城市跌至 18 个



资料来源: Wind、国泰君安期货研究

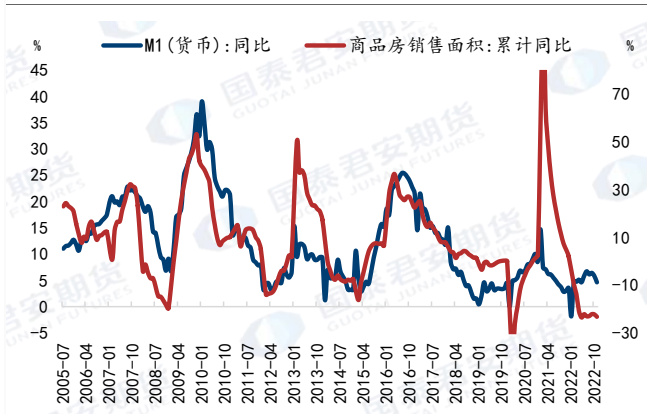
图 28: 商品房待售面积增幅并不大



资料来源: Wind、国泰君安期货研究

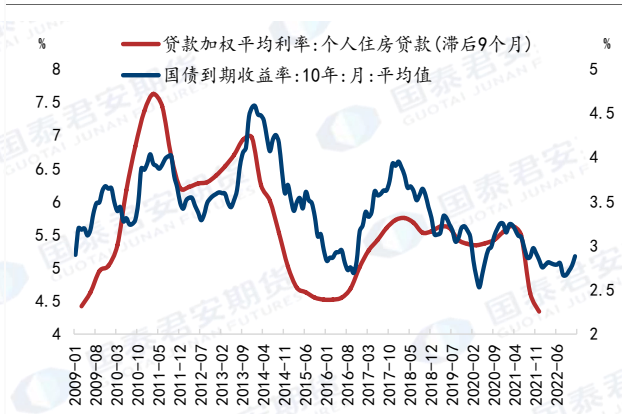
九、利率向房地产链条的传导有望带动地产销售企稳，明年基准预期为地产探底弱修复

图 29: M1 增速与商品房销售面积增长高度相关



资料来源: Wind、国泰君安期货研究

图 30: 10 年期国债利率领先房贷利率 3 个季度



资料来源: Wind、国泰君安期货研究

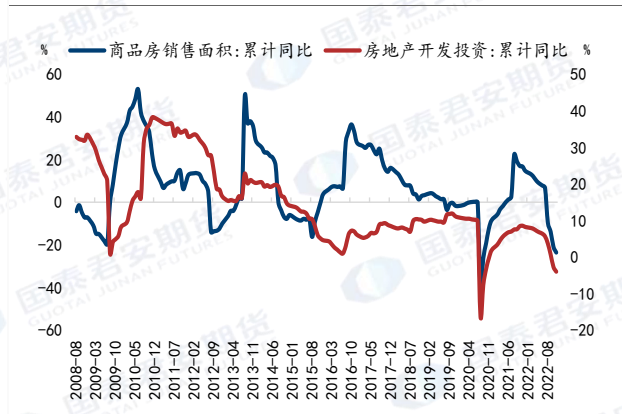
利率向房地产有如下传导关系: 10 年期国债利率领先房贷利率 3 个季度, 房贷利率和房贷折扣率又领先房地产销售 1-2 个季度, 房地产销售领先房地产投资 1-2 个季度。此外, 货币供应量 M1 的构成是企业活期存款和流通中的现金。M1 与房地产销售关系密切, 房地产销售活跃时, 居民通过购房将定期存款和中长期贷款转为房地产企业活期存款, 导致 M1 快速增长。在基准情形下, 在政策宽松推动下, 预计利率向房地产链条的传导有望带动地产销售逐步企稳, 并带动地产投资探底企稳。

图 33: 房贷折扣优惠领先地产销售 1-2 个季度



资料来源: Wind、国泰君安期货研究

图 34: 地产销售领先房地产投资 1-2 个季度



资料来源: Wind、国泰君安期货研究

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