

地产政策再加码，未来需关注什么？

“见微知著”系列第37期：政策跟踪方面，近期地产放松再加码，或将支持中高能级城市需求释放，后续还需关注竣工投资与总体投资的分化；中观跟踪方面，疫后修复开启，物流已恢复至疫前水平，人流、线下消费修复至去年5月水平。

■ 热点思考：地产需求侧地区销售分化或将加剧，供给侧竣工投资或好于总体

12月以来地产政策从供给到需求持续加码，近期需求端政策加快推进。12月以来，地产供给侧信贷、债券融资支持进一步聚焦优质房企，股权融资支持加快落地。需求侧中央表态指出着力扩大内需、支持住房改善等消费，比如：1月5日，住建部表示加大对首套房购买支持；政策上发布首套房贷款利率政策动态调整机制，相比于9月底，符合条件的城市范围显著扩大，由23个增加至38个。

前期政策效果有待提高，供给端融资改善迹象显现、但总体仍处低位，首套利率下调等需求措施改善效果不明显。12月地产信用债净融资转正、股权融资加快落地，但总体融资规模仍处低位；地产投资回落，11月投资同比较三季度平均同比下降7个百分点。全国多地住房贷款利率显著下行，但销售仍低迷，比如温州、武汉贷款利率分别下调30、20bp，但四季度销售同比降幅较三季度明显走扩。

地产供需格局变化或使未来销售呈现地区分化，政策对有需求基础的高能级城市仍有支撑，但对需求已有所透支的中低能级城市效果有限。低能级城市地产政策应出尽出，但由于需求透支、人口流出等限制，销售延续低迷；相较之下，高能级城市更具需求恢复弹性，但由于地产市场信心低迷、收入预期走弱等因素，地产销售疲软，目前政策覆盖范围已扩大至中高能级城市，或带动购房需求释放。

供给侧投资结构亦或进一步分化，竣工相关投资或好于总体投资。过往地产高周转运作模式下，地产竣工基数本就偏低，同时地产问题暴露进一步推迟竣工进程；近期“保交楼”诉求明显提升、相关政策不断发力，或带动竣工投资加快落地；但销售延续低迷、拿地意愿走弱或仍将掣肘开工投资、进而压制整体投资。

■ 疫后修复跟踪：人流物流修复进程加快，人流修复带动线下消费开始修复

疫后人流修复进程加快，市内、跨区人口流动均显著提升、普遍修复至去年5月水平。本周全国样本城市地铁客运量较上周提升35%、已修复至去年5月水平，反映市内人口流动力度的全国拥堵延时指数较上周提升8.6%，12月下旬以来，多数城市商圈客流显著提升，武汉、重庆等地提升幅度较大。跨区人流方面，国内执行航班架次较上周提升33%，映射跨区人口流动的全国迁徙规模提升35%。

人流修复带动线下消费场景开始修复，代表连锁餐饮疫情歇业率降至去年以来最低水平，流水恢复强度明显回升。上周代表连锁餐饮全国疫情歇业率进一步回落、较前周下降7个百分点至0%；全国流水恢复强度明显回升、较前周上涨22.5个百分点至52%，但总体水平仍然偏低、目前恢复至去年5月的流水水平。

物流运力亦加快恢复，公路货运、邮政快递均已达疫情前水平。本周高速公路货车通行量、铁路货运运输货物量分别较上周提升3.7%、4.3%，已恢复至疫前水平；邮政快递揽收恢复强度较上周提升18.7个百分点至139%、投递恢复强度提升9.6个百分点至121%。上周全国整车货运流量指数较前周提升9.4%；分地区看，多数地区公路货运指数明显提升，前周跌幅最大的黑龙江周环比提升22%。

风险提示：疫情反复，数据统计存在误差或遗漏。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

李雪莱 联系人
lixuelai@gjzq.com.cn

内容目录

一、 热点思考：地产政策再加码，未来需关注什么？	5
1. 近期地产政策有何变动？	5
2. 近期政策效果如何？	7
3. 未来需要关注什么？	9
二、 高频跟踪.....	11
1. 物流人流追踪：全国多地疫情进入修复阶段，人流物流显著提升.....	11
2. 产需高频追踪：工业产需活动普遍延续走弱，出口下行压力持续加大.....	15
风险提示：	20

图表目录

图表 1：去年 12 月以来，住建部、央行等多中央部门在地产供给、需求侧支持表态加强.....	5
图表 2：去年 12 月以来，地产供给侧融资支持“三箭齐发”	6
图表 3：去年 12 月以来，地产需求放松力度进一步加强，多地首套房贷款利率或进一步下调.....	6
图表 4：符合本轮首套住房贷款利率调整条件的城市范围显著扩大.....	7
图表 5：100 家典型房企融资有所企稳.....	7
图表 6：近期地产信贷、债券融资下行态势得到控制.....	7
图表 7：12 月多家上市房企发布股权融资预案.....	8
图表 8：股权融资占地产新增融资的比重小.....	8
图表 9：全国首套平均房贷利率快速下行.....	8
图表 10：上轮放松贷款利率的城市地产销售延续偏弱.....	8
图表 11：土地成交表现延续低迷.....	9
图表 12：地产销售略有好转、投资延续下行.....	9
图表 13：高能级地区仍具购房需求的释放空间	9
图表 14：北京、浙江地产销售恢复弹性大于河南等地.....	9
图表 15：相较之下，高能级城市普遍更具购房需求弹性	10
图表 16：放松限购等力度加大的政策出台或提振表现.....	10
图表 17：相较具备购房需求的地区地产销售表现较好.....	10
图表 18：地产高周转时，销售同比明显高于竣工同比.....	11
图表 19：建筑工程投资下行，安装工程投资相对平稳.....	11
图表 20：近期玻璃表观消费有所好转	11
图表 21：近期水泥价格显著走弱	11
图表 22：本周，全国样本城市地铁客流量回升	12
图表 23：全国 26 个样本城市地铁客运量环比上涨.....	12

图表 24：本周，全国拥堵延时指数延续回升.....	12
图表 25：多地拥堵指数周环比明显回升.....	12
图表 26：12月城市商圈客流表现有所分化.....	12
图表 27：12月下旬，多数城市商圈客流显著恢复.....	12
图表 28：国内执行航班架次明显回升.....	13
图表 29：全国迁徙规模指数明显回升.....	13
图表 30：全国城市餐饮恢复强度普遍有所回升.....	13
图表 31：一线城市餐饮恢复强度同比变动好转.....	13
图表 32：全国城市外卖恢复强度快速提升.....	14
图表 33：全国城市外卖恢复强度同比提升.....	14
图表 34：全国代表连锁餐饮疫情歇业率显著回落.....	14
图表 35：代表连锁餐饮全国流水恢复强度明显回升.....	14
图表 36：铁路货运运输货物量显著提升.....	15
图表 37：全国快递物流恢复强度延续回升.....	15
图表 38：上周，全国整车货运物流指数转降为升.....	15
图表 39：上周，29个省市公路货运流量环比上升.....	15
图表 40：本周，建筑钢材成交量延续回落.....	15
图表 41：全国钢材表观消费量有所回落.....	15
图表 42：全国高炉开工率仍处低位.....	16
图表 43：钢铁 247 家钢厂盈利率仍处低位.....	16
图表 44：水泥粉磨开工率延续下行趋势.....	16
图表 45：全国水泥出货率延续回落.....	16
图表 46：全国水泥库存有所回落.....	16
图表 47：全国水泥价格延续回落.....	16
图表 48：全国玻璃库存延续回落.....	17
图表 49：玻璃周产量有所回升.....	17
图表 50：玻璃现货、期货价格回升.....	17
图表 51：沥青开工率延续回落.....	17
图表 52：国内 PTA 开工率有所回升.....	17
图表 53：涤纶长丝开工率延续回落.....	17
图表 54：汽车半钢胎开工率延续回落.....	18
图表 55：汽车全钢胎开工率延续回落.....	18
图表 56：近期 30 大中城市商品房成交面积回落.....	18
图表 57：1月商品房成交同比明显回升.....	18
图表 58：本周，全国二手房成交有所回升.....	18
图表 59：12月各线城市二手房成交表现弱于 11月.....	18
图表 60：12月越南出口同比显著回落.....	19
图表 61：电子零件、电话、机械设备等产品出口回落.....	19
图表 62：CCFI 综合指数延续回落.....	19

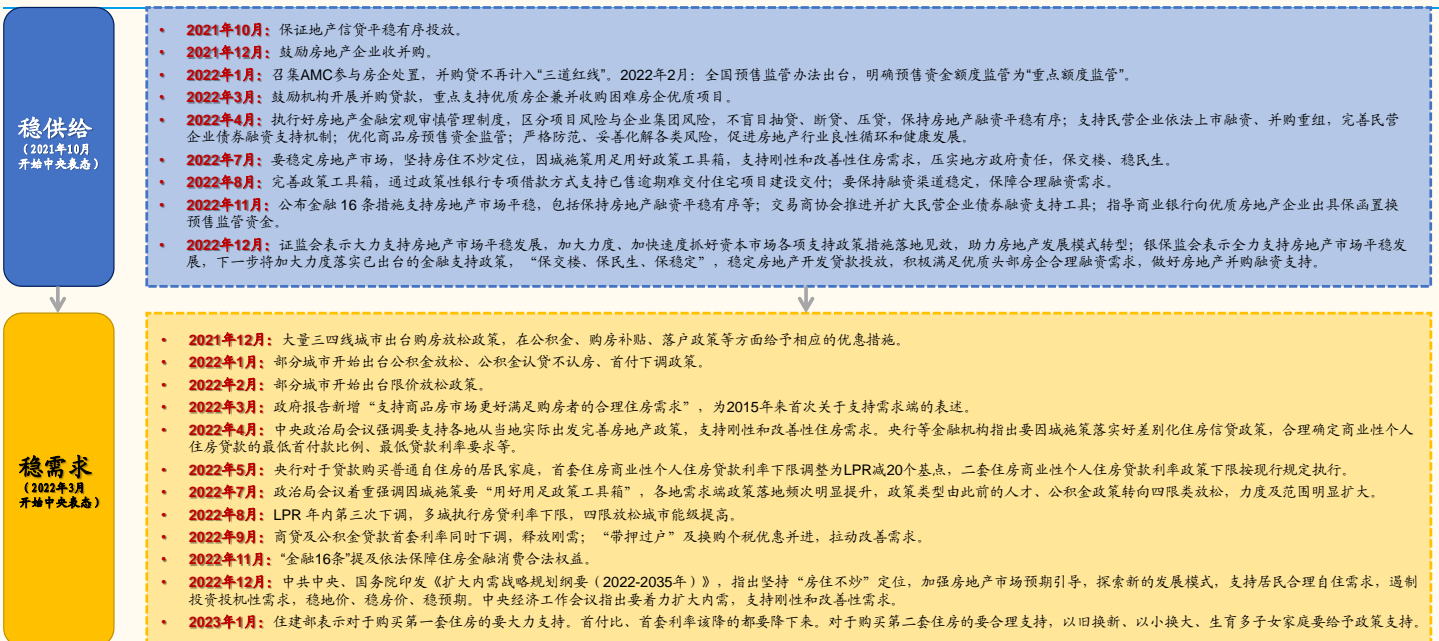
图表 63：CCFI 东南亚航线指数延续回落.....	19
图表 64：CCFI 欧洲航线运价延续回落	19
图表 65：CCFI 日本航线运价显著回落	19

一、热点思考：地产政策再加码，未来需关注什么？

1. 近期地产政策有何变动？

近期中央多部门加大对地产的支持表态，供给侧进一步聚焦支持头部房企融资，需求侧加大对刚需购房的支持力度。12月以来，中央多部门对地产密集表态；地产供给侧聚焦优质房企融资、支持力度加大，比如：银保监会表示稳定积极满足优质头部房企合理融资需求；需求侧表示大力支持刚需购房，12月14日，国务院印发《扩大内需战略规划纲要》，指出支持居民合理自住需求；中央经济工作会议指出着力扩大内需、支持住房改善等消费；1月5日，住建部表示对于购买第一套住房的要大力支持首付比、首套利率该降的都要降下来。

图表 1：去年 12 月以来，住建部、央行等多中央部门在地产供给、需求侧支持表态加强



来源：中国政府网站、各地方政府网站、国金证券研究所

部委、地方积极跟进出台相关政策，地产供需两侧放松政策持续加码，从政策力度到政策覆盖范围均明显加大。供给侧“三箭齐发”，一方面信贷、债券融资支持力度加大，截至1月初，银行对房企的授信额度达3.46万亿元、远超11月下旬的1.2万亿元；另一方面股权融资支持加快落地，证监会宣布恢复涉房上市公司并购重组及配套融资。需求侧部委、地方放松措施、力度不断加码，12月以来，多个核心二线城市放开限购，1月5日，央行、银保监会发布首套住房贷款利率政策动态调整机制，加大对购买首套房的需求支持。

图表 2：去年 12 月以来，地产供给侧融资支持“三箭齐发”

2021年 10-12月	1-2月	3-4月	5-6月	7-9月	11月	12-1月	
审慎管理，保持房地产信贷平稳有序投放	防范企业违约和风险控制			千方百计“保交楼、稳民生”，保障合理融资需求		由“保项目”侧重“保主体”	“三箭”齐发
<ul style="list-style-type: none"> 金融市场监管表示，部分金融机构对于“三线四档”融资管理规则存在误解，将红档企业有息负债余额不得新增理解为不得新增放款，放款开发贷。 央行、银保监会指导主要银行保持房地产信贷平稳有序投放，维护房地产市场平稳健康发展。 	<ul style="list-style-type: none"> 央行等表示在审慎管理的前提下，指导银行保险机构做好对房地产业的金融服务，合理发放开发贷、并购贷、支持房企合理正常融资，促进资本市场和房地产市场平稳健康发展。 央行等鼓励银行业金融机构依法合规开展房地产项目并购贷款业务，支持优质房企在银行间市场注册发行债务融资工具，用于重点房企企业风险处置项目的兼并收购，提升并购服务效率，化解行业风险。 银行已告知一些大型优质房企，针对出险企业项目的债务收购，相关并购贷款不再计入“三条红线”相关指标。 证监会表示支持符合条件的企业发债融资。 长春、成都、北京、漳州、广州、石家庄6城开始放松预售资金监管政策。 	<ul style="list-style-type: none"> 金融管理部门召集几家全国性资管公司（AMC）开会，研究资管公司按市场化、法治化原则参与风险房企的资产处置、项目并购及相关金融中介服务。 全国性商品房预售资金监督管理办法已于近日出台，明确预售资金额度监管为“重点额度监管”。 	<ul style="list-style-type: none"> 财政部等六部委指出要稳妥推进并尽快完成大型平台公司整改工作；鼓励机构开展并购贷款，重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目。 证监会指出要支持民营企业依法上市融资，并购重组，完善民营企业债券融资支持机制；坚持房住不炒，依法依规支持上市房企积极向新发展模式转型，严格防范，妥善化解各类风险，促进房地产行业良性循环和健康发展。 央行、银保监会指出金融机构要坚持房住不炒，因地制宜落实好差别化住房信贷政策，要执行好房地产金融宏观审慎管理制度，区分项目风险与企业集团风险，不盲目抽贷、断贷、压贷，保持房地产融资平稳有序。 	<ul style="list-style-type: none"> 银保监会表态引导金融机构市场化参与风险处置，加强与住建部门、央行工作协同，支持地方政府积极通过“保交楼、保民生、保稳定”工作。 中央政治局会议强调要稳定房地产市场，因城施策用好用好政策工具箱，压实地方政府责任，保交楼、稳民生，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用好用好专项债券限额。 深交所表示允许优质房地产企业进一步拓宽债券募集资金用途，鼓励优质房地产企业发行公司债券支持收购困难房地产企业项目。 	<ul style="list-style-type: none"> 监管机构通过指定国有企业担保和承销示范性房企的人民币债券新发，为房企提供流动性支持（中债增对房企发行的中期票据开展“金额无条件不可撤销连带责任担保”）。 住建部、央行等出台措施，完善政策工具箱，通过政策性银行专项借款方式支持已建成未交付住宅项目建设交付。 央行表示要保障房地产合理融资需求。 	<ul style="list-style-type: none"> 交易商协会表示继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具，支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资。 相关部门发布金融16条措施支持房地产市场平稳，包括保持房地产融资平稳有序等六大方面内容。 股份制商业银行将在年内提供4000亿元的房地产相关新增融资。 人民银行表示，指导商业银行按市场化、法治化原则，向优质房地产企业出具保函置换预售监管资金。 	<ul style="list-style-type: none"> 证监会宣布核准涉房上市公司并购重组及配套融资；恢复上市房企和涉房上市公司境内及境外再融资，引导募集资金用于政策支持的房地产业务。

来源：中国政府网站、各地方政府网站、国金证券研究所

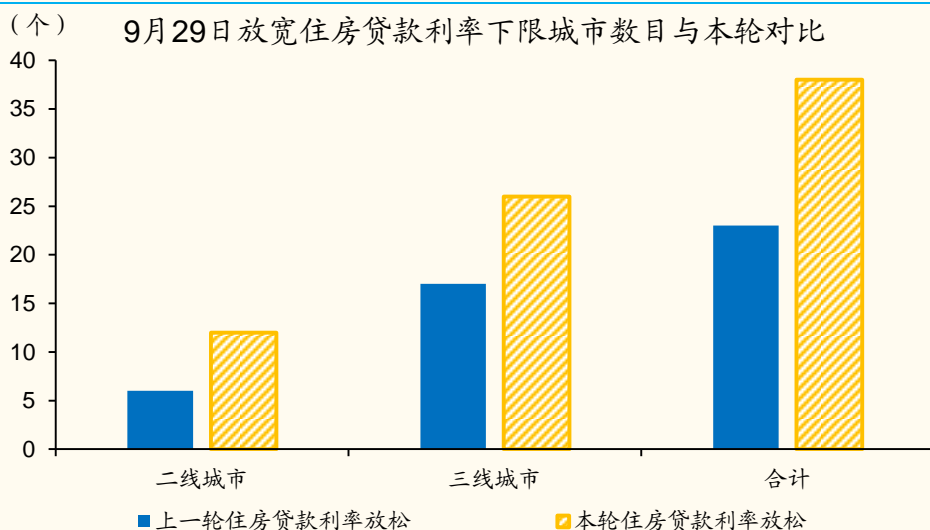
图表 3：去年 12 月以来，地产需求放松力度进一步加强，多地首套房贷款利率或进一步下调

1月	2月	3月起	8月	9月	11-1月	
提出“充分释放居民住房需求”	中低收入城市开始出台购房补贴政策，比如：购房补贴、公积金贷款利率调整	需求政策放松力度加大，政策向商业贷款首付比例调整演变	出台调控政策的城市能级提升，一线城市调控政策持续放松	出台政策的城市能级和政策放松力度进一步加大，核心二线城市放松“四限”	政策放松由“因城施策”转向“自上而下”全面放松	
<p>住建部全年工作会议提出，充分释放居民住房需求，新型城市基础设施建设投资需求潜力，同步推动扩内需、转方式、调结构，促进经济实现质的稳步提升和量的合理增长</p>	<p>1月17日，广西北海放宽公积金贷款政策，缴存职工家庭购买第二套住房或申请第二次住房公积金贷款的，最低首付比例由60%下调至40%。</p> <p>1月18日，湖北恩施发布返乡置业政策，提供购房补贴。第一、凡购买本县项目住房的购房者，均享受代缴纳维修资金的优惠政策。第二、每家房企每天提供3套特价房进行限时抢购。第三、千万购房优惠回馈返乡潮，组委会提供购房代金券，购房时140平方米以下住房抵扣1万元，140平方米以上住房抵扣2万元。</p> <p>1月19日，广西南宁上调公积金贷款额度，首套房公积金贷款的最高额度为70万元，第二套房公积金贷款的最高额度为60万元</p>	<p>2月17日，山东菏泽部分银行下调住房贷款首付比例，无房无贷购房者首付比例从最低30%，降至最低20%。</p> <p>2月18日，重庆部分银行下调商业贷款首付比例，部分银行已经执行首套房首付20%的政策，若房贷结清首付30%，二套房首付40%。</p> <p>2月19日，江西赣州下调商业贷款首付比例，部分国有大行、股份银行将首套房首付比例降至20%，若二套房在非限购区则首付30%，在限购区首付50%。</p>	<p>3月1日，河南郑州发布《关于促进房地产业良性循环和健康发展的通知》，同时放松限购、限售。（限购方面，子女和近亲属在郑工作、生活的，鼓励老年人来郑投资养老，允许其投靠家庭新购一套住房；限售方面，对拥有一套住房并已结清相应购房贷款的家庭，为改善居住条件再次申请贷款购买普通商品住房，银行业金融机构执行首套房贷款政策；并在人才购房补贴、贷款支持、土地购置、预售管理等多方面予以鼓励支持。</p> <p>4月1日，兰州对房地产行业提出实质性宽松政策，同时放松限购、限售。限购方面，孝老和多胎家庭，可在限购区域内新购一套房产，部分打开限购窗口；限售方面，一是降低商业贷款首付比例，首套房不低于20%，二套房不低于30%；二是首套房认定标准上，推行“认贷不认房”，提高改善类需求入场积极性。</p> <p>福州、南昌、苏州等城市跟进，出台限购、限售等相关放松政策。</p>	<p>8月12日，江苏南京加大首付比例下调力度，无房有贷、有房无贷的居民家庭，首付比例由最低50%下调至30%，有房且贷款未结清的居民家庭首付比例由最低80%降至60%。</p> <p>9月16日，天津下调首付比例，申请商业性个人住房贷款购买首套住房的首付比例最低为30%；居民家庭申请商业性个人住房贷款购买二套房的首付比例最低为40%。</p> <p>山东济南、江苏苏州、江苏无锡、福建厦门等多个二线城市下调首付比例。</p> <p>9月8日，市场消息称，宁波全面放开限购（原本地户籍限购2套，非本地户籍限购1套且需3年内2年社保）。</p> <p>9月15日，山东济南调整限购政策，二环以内的历下区、市中区区域实施限购，意味济南限购区域从以前的8个区域调整至2个区域。</p> <p>杭州富阳区及萧山区、山东青岛等地也出台相关限购放松措施。</p>	<p>9月29日，央行、银保监会发布《关于阶段性调整差别化住房信贷政策的通知》，对于2022年6-8月新建商品住宅销售价格环比、同比均连续下降的城市，在2022年底前，可阶段性放宽首套房商业性个人住房贷款利率下限。</p> <p>9月30日，财政部、税务总局发布《关于支持居民换购住房有关个人所得税政策的公告》，自2022年10月1日至2023年12月31日，对出售自有住房并在售后1年内重新购房的纳税人，对其出售现住房已缴个税予以退税优惠。</p> <p>9月30日，央行发布《中国人民银行决定下调首套个人住房公积金贷款利率》，自2022年10月1日起，下调首套个人住房公积金贷款利率0.15个百分点，5年以下（含5年）和5年以上利率分别调整为2.6%和3.1%。第二套个人住房公积金贷款利率政策保持不变。</p>	<p>11月，杭州、成都、西安等城市优化购房政策；</p> <p>12月初厦门、南京、武汉、合肥等二线城市加入放松需求端政策的队伍；</p> <p>12月10日，佛山全面放开限购；</p> <p>12月26日，东莞全面放开限购；</p> <p>12月30日，郑州出台十二条政策涉及调整限购区域；</p> <p>1月5日，央行、银保监会决定建立首套房贷款利率政策动态调整机制，新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套房贷款利率政策下限。</p>

来源：中国政府网站、各地方政府网站、国金证券研究所

举例来看，近日出台的首套房住房贷款利率政策动态调整机制作为央行 9 月底政策的常态化延续，符合条件的城市范围显著扩大。相比于 9 月底，符合本轮首套房住房贷款利率调整条件的城市范围显著扩大，70 个大中城市中，符合条件的城市数量由 23 个增加至 38 个，新增太原、沈阳、郑州、福州和厦门等 22 个城市，退出了贵阳、昆明和包头等 7 个城市。

图表 4：符合本轮首套住房贷款利率调整条件的城市范围显著扩大

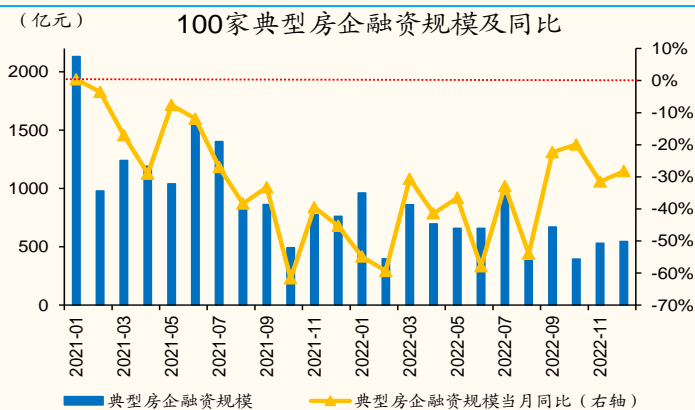


来源：Wind、国金证券研究所

2. 近期政策效果如何？

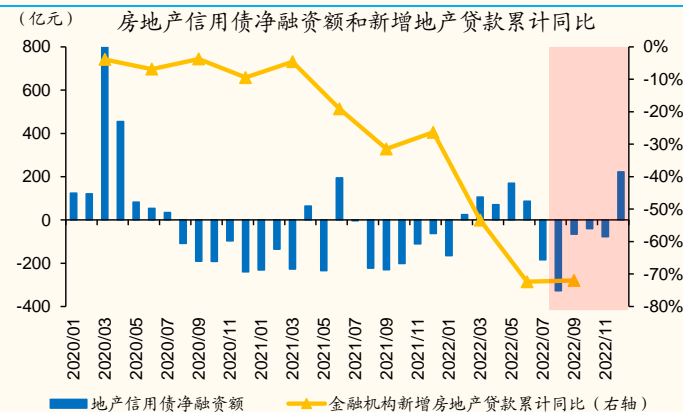
地产供给侧三箭齐发下，房企融资下行趋势有所控制，但规模体量仍处低位。12月100家典型房企融资规模有所企稳、四季度同比降幅较三季度收窄9.8个百分点，但整体水平仍处低位。分渠道来看，12月信用债净融资222亿元、为去年7月以来首次转正；地产股权融资加快落地，以定增为例，12月共计9家上市房企发布定增预案、规模达347.6亿元。但从融资结构来看，债券、股权融资合计占比仅为14.4%、远低于信贷融资的74%，说明地产整体融资好转或仍将受限于信贷融资支持更为侧重头部房企，对民营房企支持力度较小。

图表 5：100家典型房企融资有所企稳



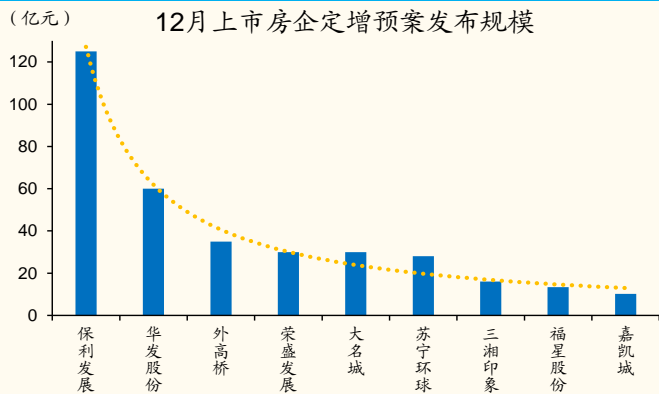
来源：Wind、国金证券研究所

图表 6：近期地产信贷、债券融资下行态势得到控制



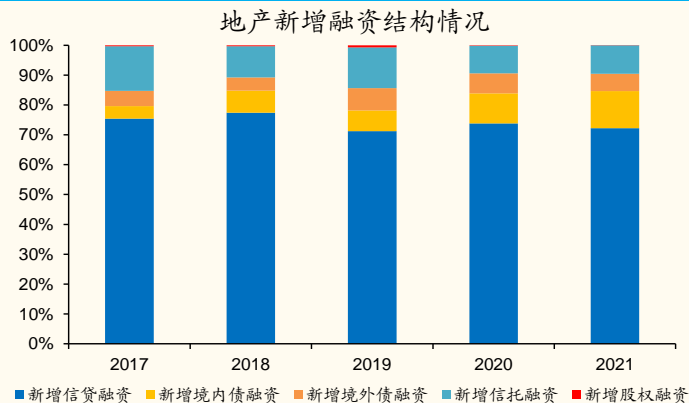
来源：Wind、国金证券研究所

图表 7: 12月多家上市房企发布股权融资预案



来源: WI、国金证券研究所

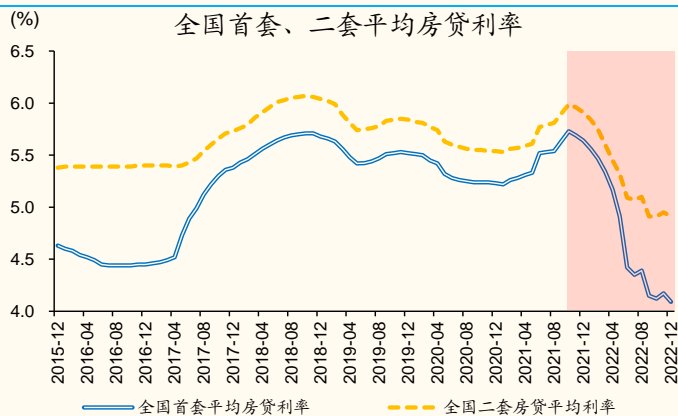
图表 8: 股权融资占地产新增融资的比重小



来源: CRIC、国金证券研究所

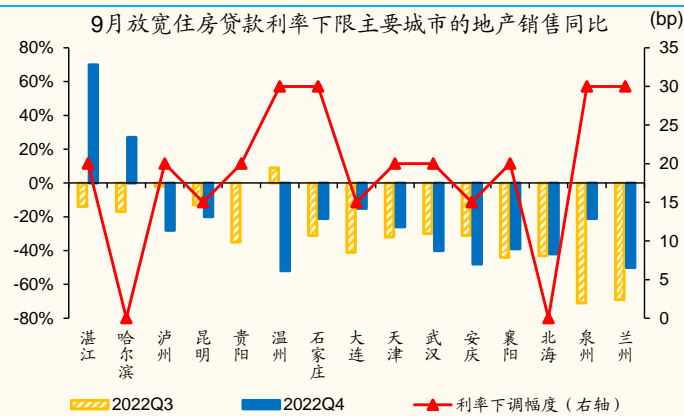
需求政策加码下, 全国多地住房贷款利率持续下行, 但地产销售改善效果不佳。需求放松力度加强下, 全国首套平均房贷利率加快下行, 由三季度的平均利率 4.30% 降至四季度的 4.13%; 尤其是 9 月底放宽住房贷款利率政策实施以来, 23 个符合条件的城市中至少有 19 个城市下调首套住房贷款利率, 调整幅度普遍在 15-30bp 之间, 其中石家庄、兰州、秦皇岛等地调整幅度较大, 达到 30bp。但地产销售普遍延续低迷, 温州、武汉等地四季度销售同比降幅较三季度明显走扩, 安庆、兰州等地地产销售同比仍下降, 分别为 -48%、-50%。

图表 9: 全国首套平均房贷利率快速下行



来源: Wind、贝壳研究院、国金证券研究所

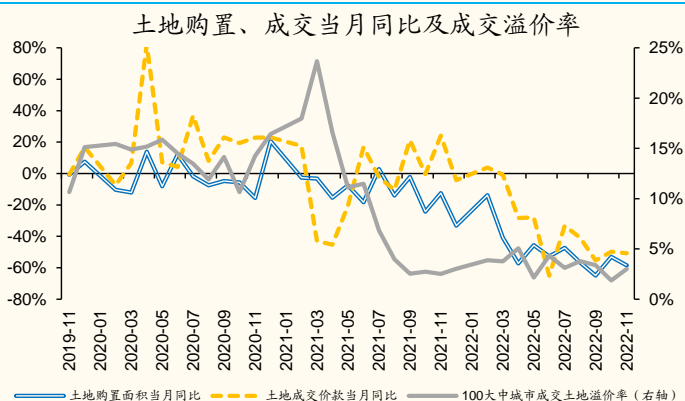
图表 10: 上轮放松贷款利率的城市地产销售延续偏弱



来源: 中指研究院、国金证券研究所

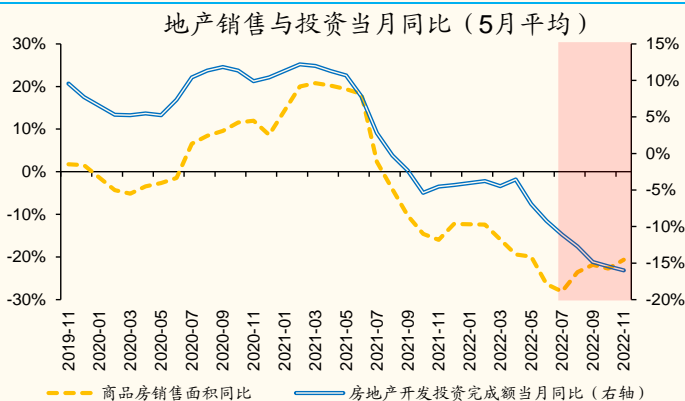
在房企融资规模偏弱、地产销售延续低迷的拖累下, 地产投资进一步回落。房企融资总规模、购房需求未明显改善, 仍持续压制房企拿地意愿, 土地成交持续回落, 11 月土地购置面积同比回落 58.5%、土地成交价款同比回落 50.8%; 拿地低迷对应拖累地产投资表现, 11 月房地产投资同比进一步下行、较三季度平均同比 -12.8% 下降 7.1 个百分点至 -19.9%。

图表 11: 土地成交表现延续低迷



来源: Wind、国金证券研究所

图表 12: 地产销售略有好转, 投资延续下行

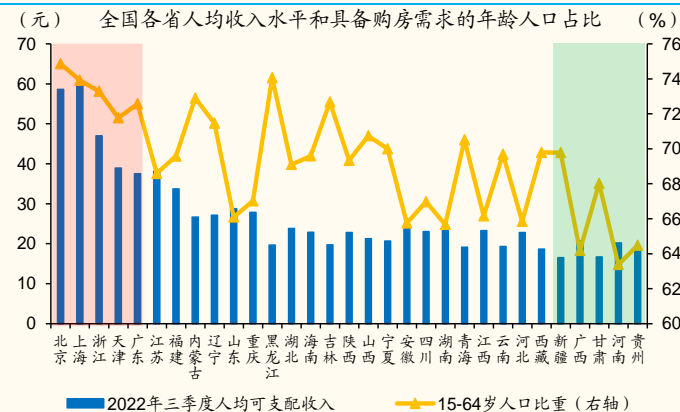


来源: Wind、国金证券研究所

3. 未来需要关注什么?

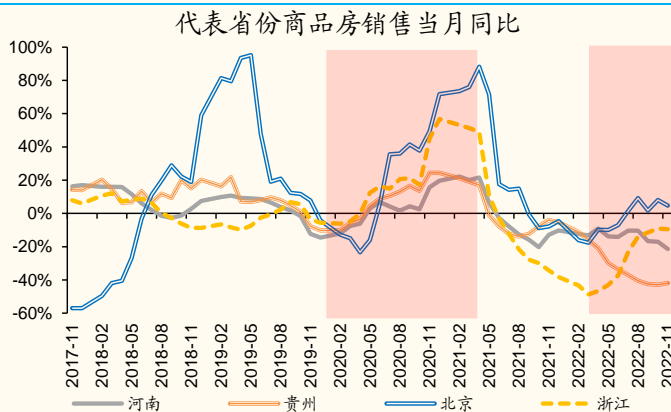
需求政策效果欠佳原因或在于政策主要覆盖的中低能级城市需求已有所透支, 高能级城市仍具需求释放空间。目前低能级城市地产政策应出尽出、购房限制较小, 但由于购房需求透支、人口流出等因素限制, 地产销售延续低迷; 相较之下, 高能级城市在地产恢复过程中更具需求弹性。中高能级城市人均收入水平和购房适龄人口占比明显高于中低能级城市, 对应高能级城市地产恢复力度更大, 比如: 2020年2月至2021年2月, 北京、浙江商品房销售同比提升86、59个百分点, 明显好于贵州、河南的31、34个百分点。但由于地产市场信心低迷、收入预期走弱、居民杠杆约束等因素, 高能级城市地产销售疲软, 政策持续加码下, 高能级城市地产需求仍有进一步释放空间。

图表 13: 高能级地区仍具购房需求的释放空间



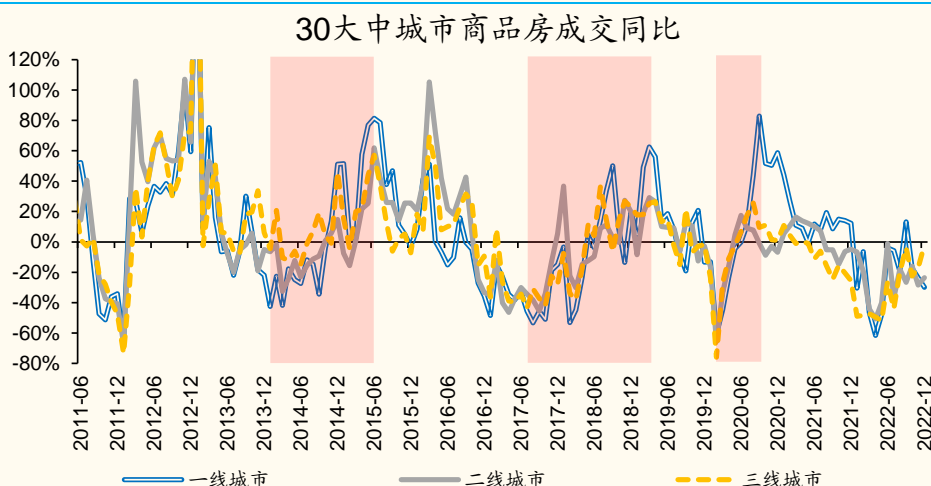
来源: Wind、国金证券研究所

图表 14: 北京、浙江地产销售恢复弹性大于河南等地



来源: Wind、国金证券研究所

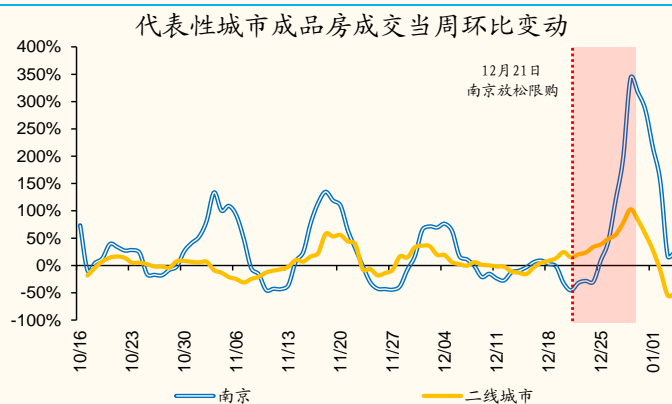
图表 15: 相较之下, 高能级城市普遍更具购房需求弹性



来源: Wind、国金证券研究所

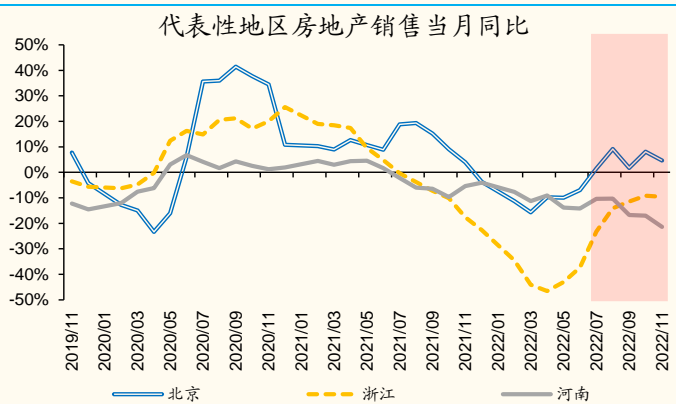
伴随中高能级城市需求放松政策逐步升级加码, 未来地产销售表现或呈现结构分化, 具有大力度政策支持和需求释放空间的高能级城市值得关注。目前需求放松政策覆盖范围已由中低能级城市向高能级城市转移、措施不断升级, 或带动具有政策支持且具有需求空间的地区地产销售有所好转, 比如: 南京于 12 月 21 日放松限购, 随后商品房成交显著提升、高达 342%, 明显高于其他二线城市合计的 83%; 除此之外, 由于各地购房需求存在差距, 地产销售的地区分化或进一步显现, 去年 7 月至 11 月, 北京地产销售同比提升 3.2 个百分点至 4.7%、南京提升 13.7 个百分点至 -9.6%、河南回落 11 个百分点至 -21.4%。

图表 16: 放松限购等力度加大的政策出台或提振表现



来源: Wind、国金证券研究所

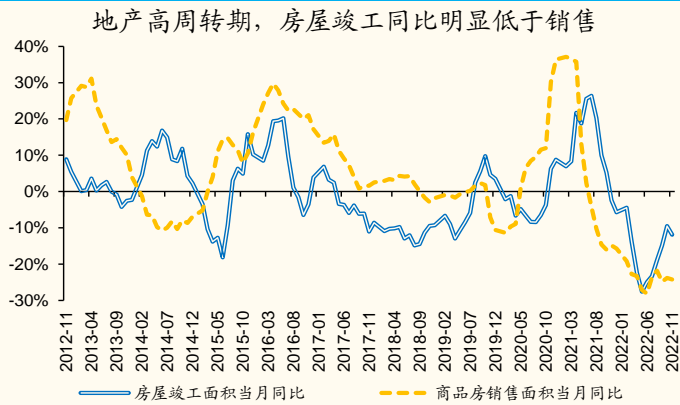
图表 17: 相较具备购房需求的地区地产销售表现较好



来源: Wind、国金证券研究所

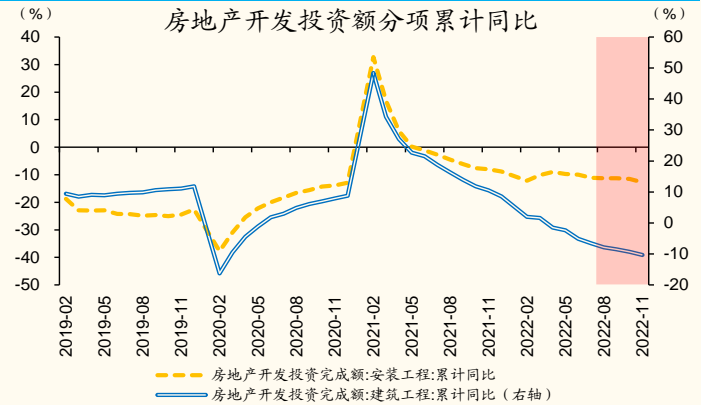
供给侧投资结构亦或进一步分化, 竣工相关投资或好于总体投资。过往地产高周转运作模式下, 地产竣工基数本就偏低, 同时地产问题暴露进一步推迟竣工进程; 近期“保交楼”诉求明显提升、相关政策不断发力, 或带动竣工投资加快落地; 近期高频指标也有所印证, 映射地产竣工的玻璃表观消费明显提升、同比由 12 月初的 -25.3% 提升至 1 月初的 18%; 而映射地产开工施工的水泥需求价格显著走弱, 对应 1 月初水泥价格较 12 月初下降 8%。但销售延续低迷、拿地意愿走弱或仍将掣肘开工投资、进而压制整体投资。

图表 18: 地产高周转时, 销售同比明显高于竣工同比



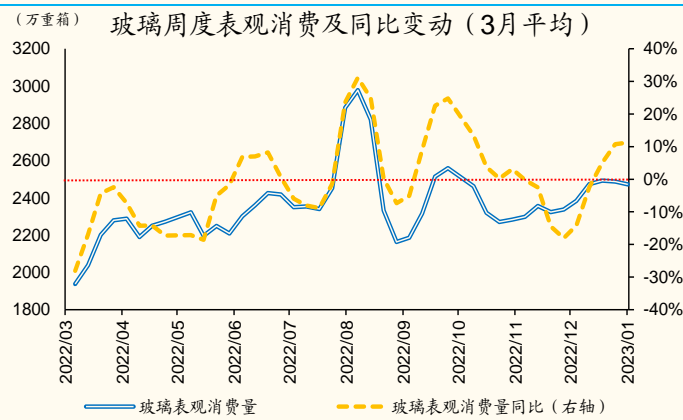
来源: Wind、国金证券研究所

图表 19: 建筑工程投资下行, 安装工程投资相对平稳



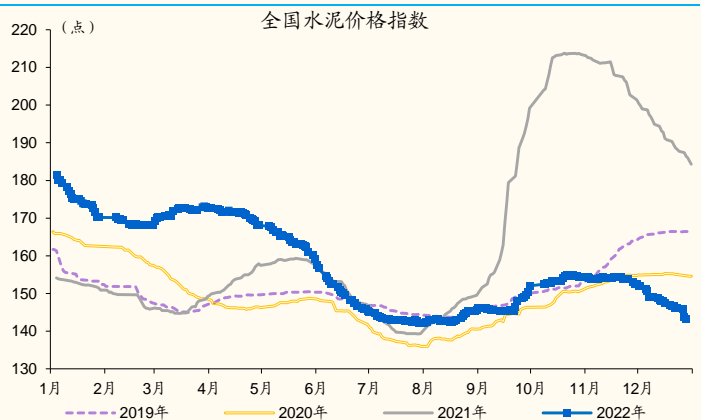
来源: Wind、国金证券研究所

图表 20: 近期玻璃表观消费有所好转



来源: Wind、国金证券研究所

图表 21: 近期水泥价格显著走弱



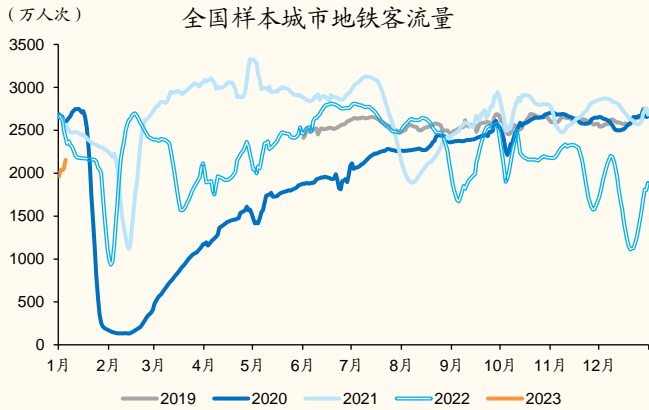
来源: Wind、国金证券研究所

二、高频跟踪

1. 物流人流追踪: 全国多地疫情进入修复阶段, 人流物流显著提升

疫后人流修复进程加快, 多数地区市内人口流动显著提升。本周(1月1日至1月7日), 全国 26 个样本城市地铁客运量合计回升、较上周回升 34.8%, 已修复至去年 5 月水平, 本轮疫后人流修复较去年 4 月疫后修复明显加快。分城市来看, 多地地铁客运量均显著提升, 佛山、东莞提升幅度较大, 分别较上周提升 187.5%、134.0%, 较早进入修复阶段的成都、武汉、武汉等地本周提升幅度相对较小, 分别较上周增长 8%、19.1%、19.3%; 反映市内人口流动力度的全国拥堵延时指数延续提升、较上周回升 8.6%; 其中深圳、上海、南京较上周回升幅度较大, 分别较上周回升 17.2%、14.2%、13.5%。

图 22: 本周, 全国样本城市地铁客流量回升



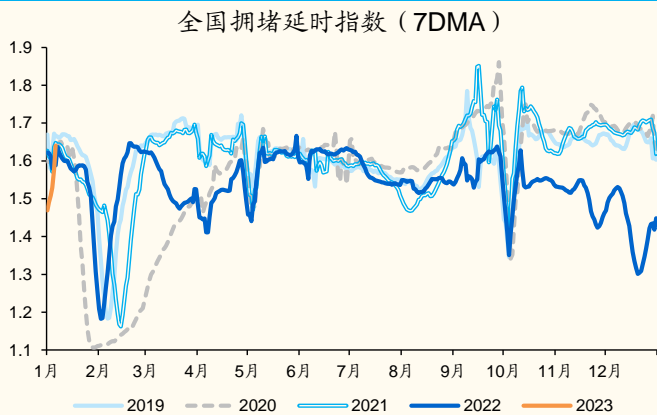
来源: Wind、国金证券研究所

图 23: 全国 26 个样本城市地铁客运量环比上涨



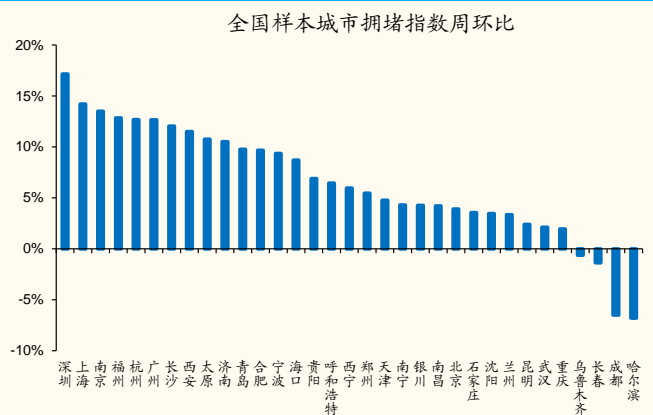
来源: Wind、国金证券研究所

图 24: 本周, 全国拥堵延时指数延续回升



来源: Wind、国金证券研究所

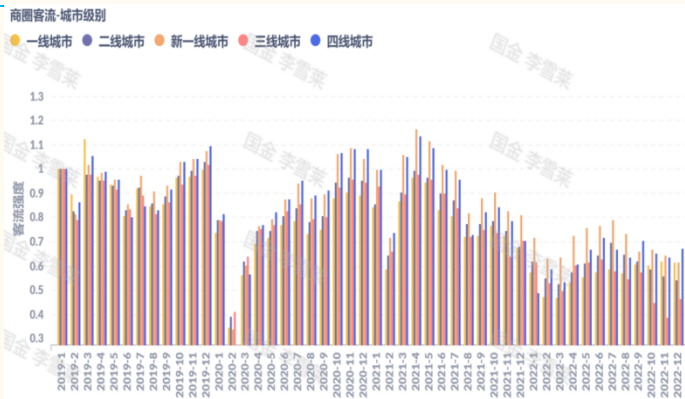
图 25: 多地拥堵指数周环比明显回升



来源: Wind、国金证券研究所

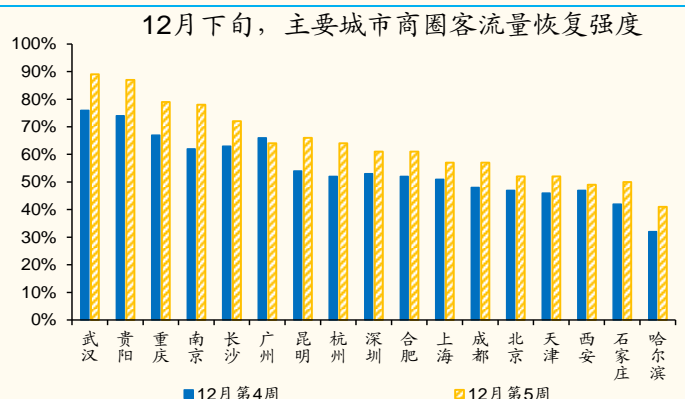
疫情影响下, 12 月城市商圈客流明显分化, 但 12 月下旬以来, 多数城市商圈客流量显著提升。12 月城市整体商圈客流量明显分化, 一线城市、新一线城市、二线城市商圈客流恢复强度分别较 11 月回落 1、2、2 个百分点至 61%、62%、54%, 三线城市、四线城市分别提升 8、3 个百分点至 46%、67%。但伴随 12 月下旬的疫后修复, 多数城市商圈客流明显提升, 其中武汉、贵阳、重庆提升幅度较大, 截至 12 月底, 已恢复至 2019 年的 89%、87%、79%。

图 26: 12 月城市商圈客流表现有所分化



来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图 27: 12 月下旬, 多数城市商圈客流显著恢复

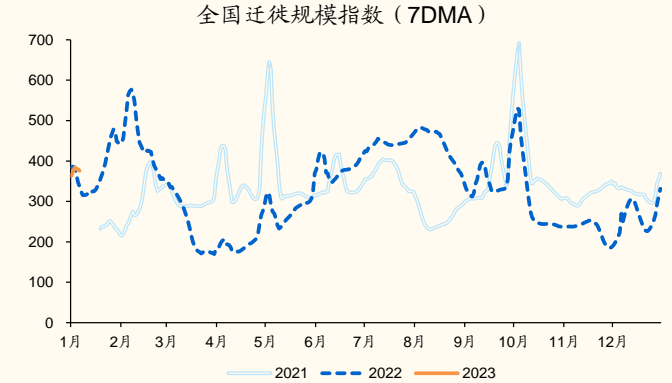
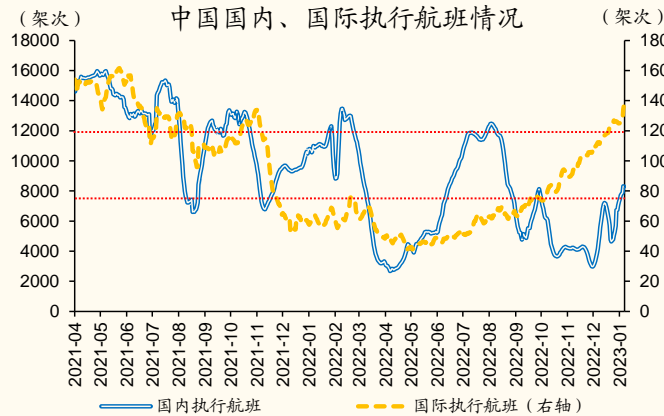


来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

疫情修复下，跨区人口流动有所回升，国内执行航班、全国人口迁徙规模均有所回暖。本周（1月1日至1月7日），国内执行航班架次回升、较上周上涨32.6%，当前整体水平为今年7月的71.4%、去年同期的72.8%。本周，反映跨区域人口流动的全国迁徙规模指数明显回升、较上周回升34.8%，已恢复至去年同期水平的101.2%；从迁入、迁出结构来看，伴随春运的开始，劳动力输出大省的“返乡潮”已经开启，本周人口迁入力度较大的省份为广东、四川、河南，迁入人口规模分别占全国总迁入人口规模的12.4%、7.1%、7%；迁出力度较大的省份为广东、浙江、江苏，迁出人口规模分别占全国总迁出人口规模的16.8%、7.1%、7%。

图表 28：国内执行航班架次明显回升

图表 29：全国迁徙规模指数明显回升



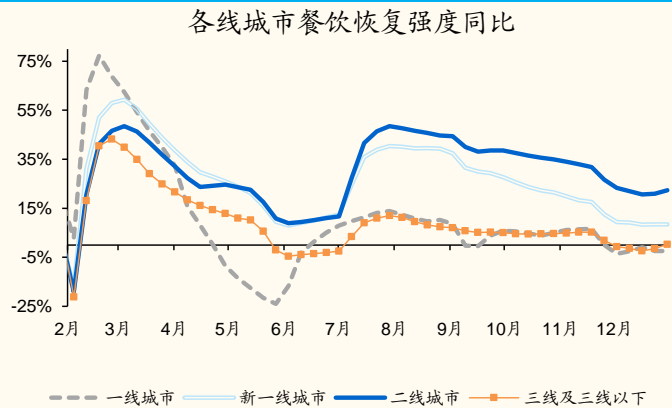
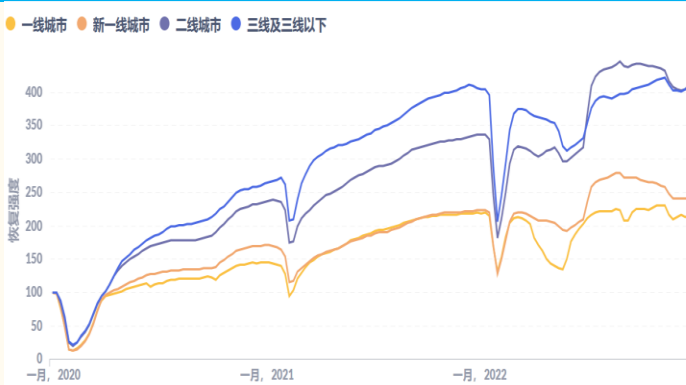
来源：Wind、国金证券研究所

来源：iFind、国金证券研究所

全国城市餐饮恢复强度有所好转，城市外卖恢复强度延续提升。国金数字未来 Lab 数据显示，上周（12月25日至12月31日），反映全国各线城市餐饮商家活跃数目的餐饮恢复强度普遍好转，其中一线、新一线、二线、三线城市分别较前周提升0.2%、0.3%、1.7%、0.9%。反映全国各城市活跃外卖骑手数目的城市外卖恢复强度进一步提升，一线、新一线、二线、三线城市分别较前周提升0.5%、0.7%、0.9%、1.6%。

图表 30：全国城市餐饮恢复强度普遍有所回升

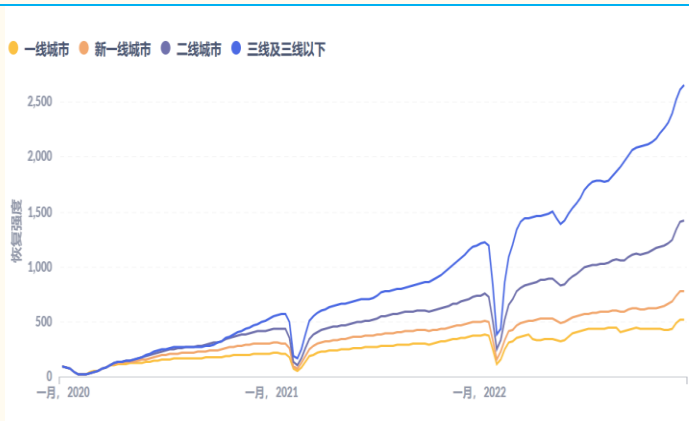
图表 31：一线城市餐饮恢复强度同比变动好转



来源：国金数字未来 Lab、国金证券研究所

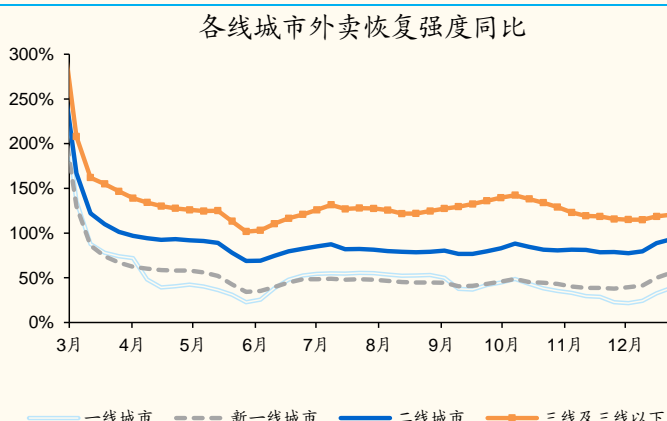
来源：国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图表 32: 全国城市外卖恢复强度快速提升



来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

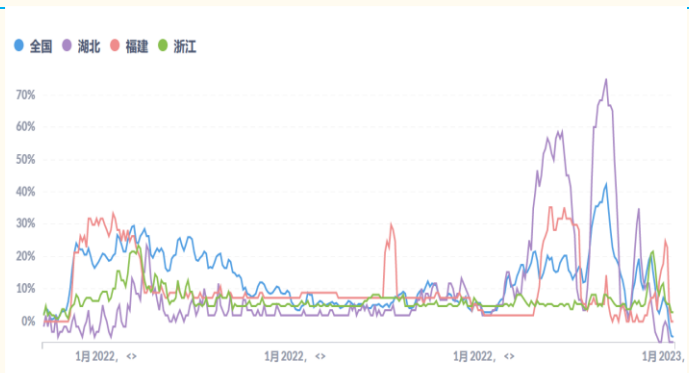
图表 33: 全国城市外卖恢复强度同比提升



来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

疫后修复带动线下消费场景复苏, 代表连锁餐饮疫情歇业率降至去年以来最低水平, 流水恢复强度明显回升。国金数字未来 Lab 数据显示, 上周 (12 月 25 日至 12 月 31 日), 代表连锁餐饮全国疫情歇业率进一步回落、较前周下降 7 个百分点至 0%, 分地区来看, 多数地区疫情歇业率均明显回落, 但近期疫情仍明显扩散的福建地区疫情歇业率有短暂提升, 最高达到 25%。代表连锁餐饮全国流水恢复强度明显回升、较前周上涨 25.2 至 51.5%, 但总体水平仍然偏低; 多数地区流水恢复强度均明显回升。

图表 34: 全国代表连锁餐饮疫情歇业率显著回落



来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

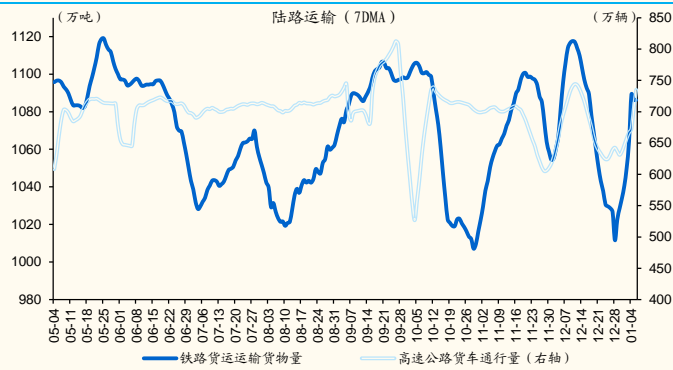
图表 35: 代表连锁餐饮全国流水恢复强度明显回升



来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

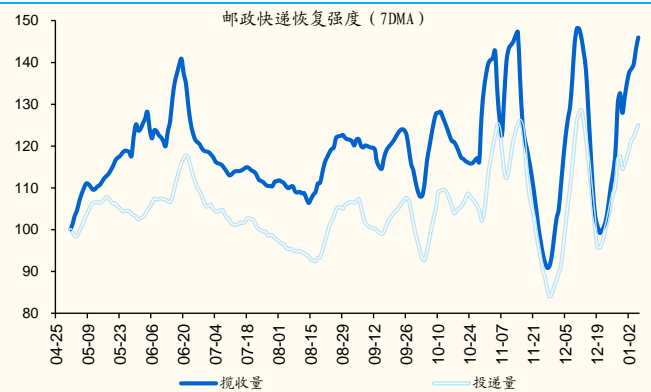
物流运力快速恢复, 全国货运流量转降为升。本周 (1 月 1 日至 1 月 7 日), 高速公路货车通行量、铁路货运运输货物量回升、分别较上周上涨 3.7%、4.3%, 目前已经恢复至疫前水平; 同时, 邮政快递持续恢复, 揽收量恢复强度较上周提升 18.7 个百分点至 138.8%、投递量恢复强度提升 9.6 个百分点至 120.7%。上周 (12 月 25 日至 12 月 31 日), 全国整车货运流量指数转降为升、较前周提升 9.4%, 但距疫前水平仍有差距; 分地区看, 大部分地区公路货运指数明显提升, 前周跌幅最大的黑龙江周环比提升 22.1%、领涨全国, 仅贵州受大范围雨雪天气影响, 货运流量较前周下降 4.2%。

图表 36: 铁路货运运输货物量显著提升



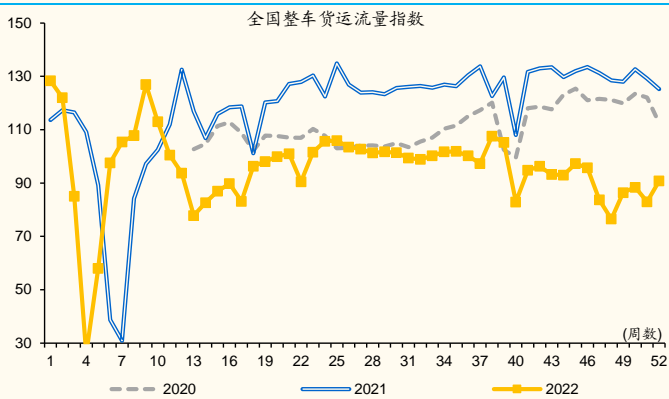
来源: 交通运输部、国金证券研究所

图表 37: 全国快递物流恢复强度延续回升



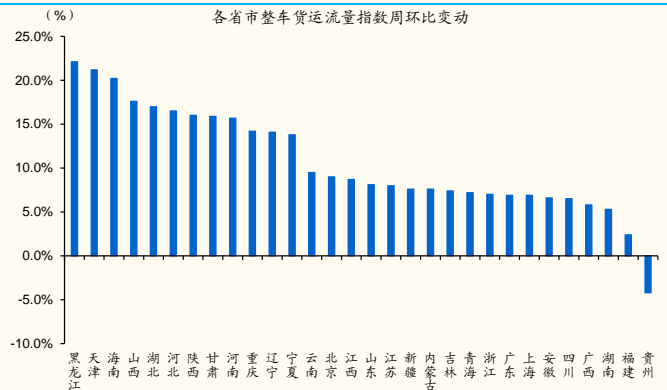
来源: 交通运输部、国金证券研究所

图表 38: 上周, 全国整车货运物流指数转降为升



来源: G7 物联、国金证券研究所

图表 39: 上周, 29 个省市公路货运流量环比上升

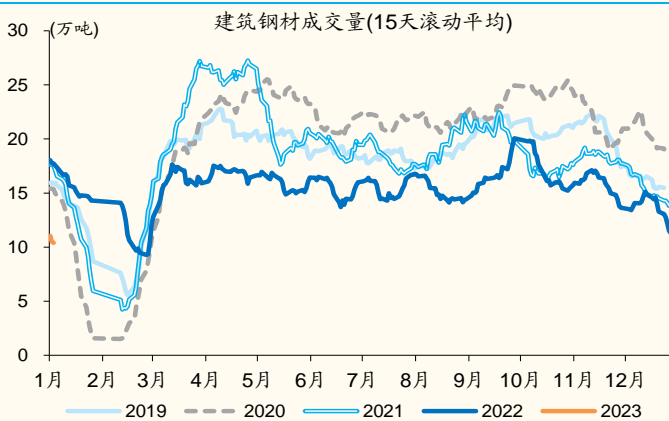


来源: G7 物联、国金证券研究所

2. 产需高频追踪: 工业产需活动普遍延续走弱, 出口下行压力持续加大

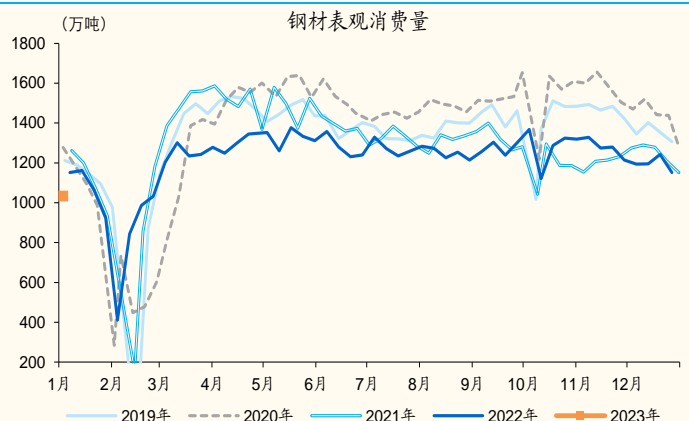
钢铁需求延续低迷, 钢厂盈利率仍处低位。本周(1月1日至1月7日), 全国建筑钢材成交延续回落、较上周减少 8.8%, 全国钢铁表观消费量延续回落、较上周减少 6.4%, 指向钢铁需求仍在进一步下滑。本周(1月1日至1月7日) 全国高炉开工率较上周回落 0.6 个百分点至 74.6%、较往年同期处于低位, 钢铁生产表现偏弱; 同时, 全国 247 家钢厂盈利率较前周持平、为 19.9%, 但盈利率仅为去年同期的 24%。

图表 40: 本周, 建筑钢材成交量延续回落



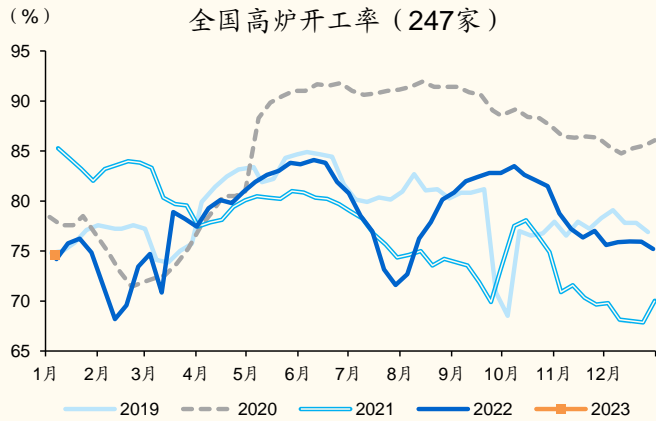
来源: Wind、国金证券研究所

图表 41: 全国钢材表观消费量有所回落



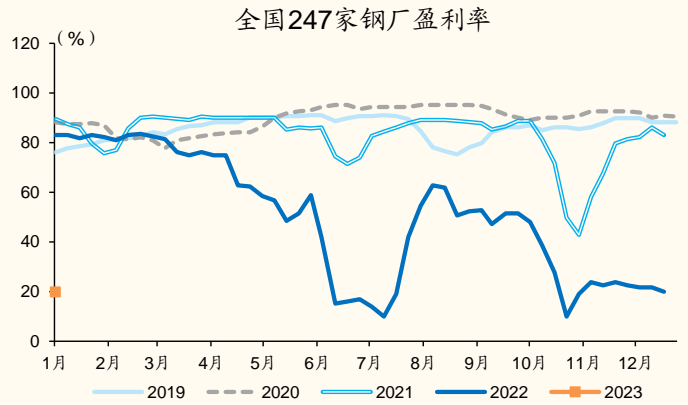
来源: Wind、国金证券研究所

图表 42: 全国高炉开工率仍处低位



来源: Wind、国金证券研究所

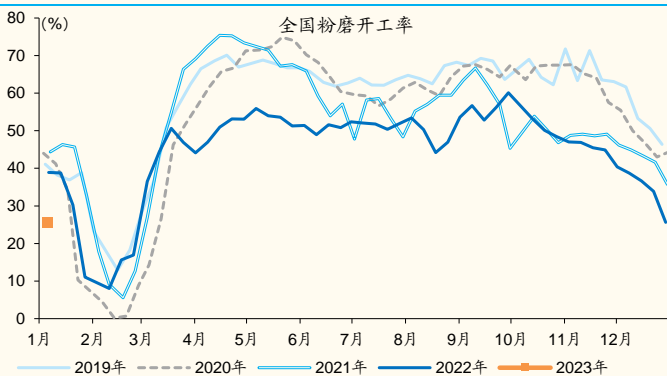
图表 43: 钢铁 247 家钢厂盈利率仍处低位



来源: Wind、国金证券研究所

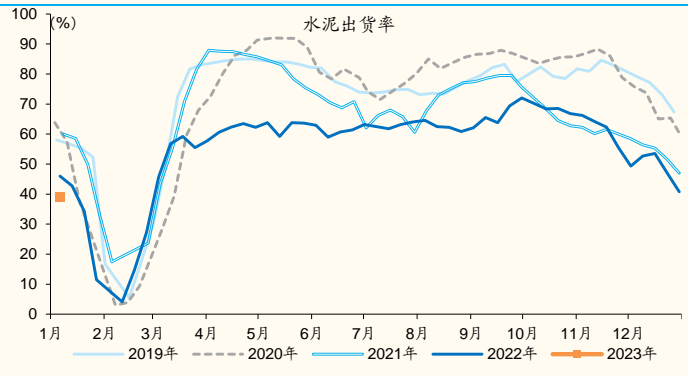
水泥生产延续走弱、需求进一步收缩使得水泥价格持续回落。本周(1月1日至1月7日), 全国水泥开工率延续下行趋势、较上周下降 0.06 个百分点至 25.6%, 水泥生产进一步走弱; 年末水泥需求进一步收缩, 本周全国水泥出货率延续回落、较上周减少 1.8 个百分点至 39%; 水泥需求回落幅度大于供给, 使得水泥价格延续回落、较上周下降 1.7%; 对应水泥库存仍处高位、库容比较上周减少 0.3 个百分点至 73.1%。

图表 44: 水泥粉磨开工率延续下行趋势



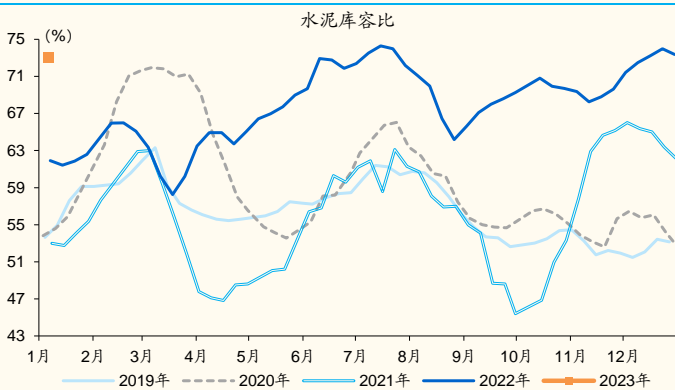
来源: Wind、国金证券研究所

图表 45: 全国水泥出货率延续回落



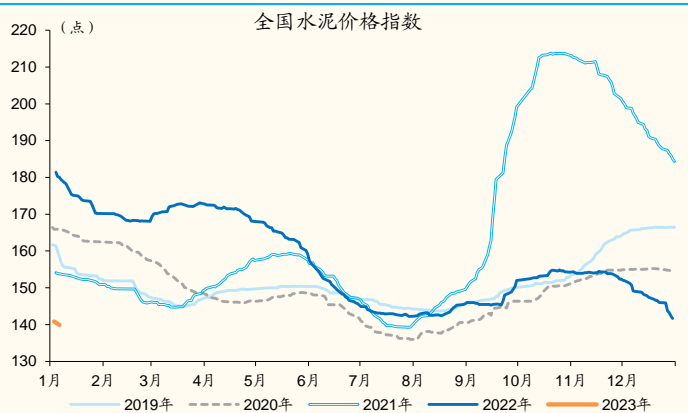
来源: Wind、国金证券研究所

图表 46: 全国水泥库存有所回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表 47: 全国水泥价格延续回落

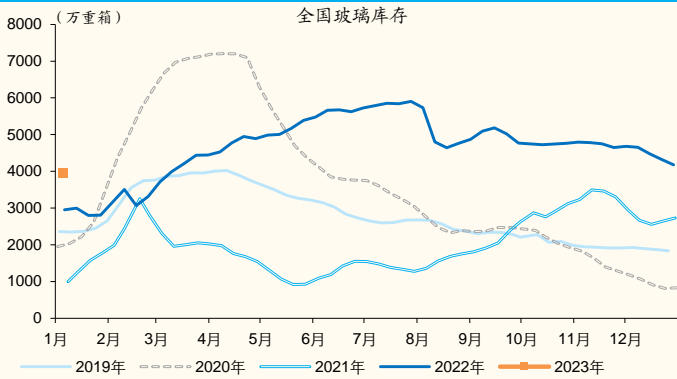


来源: Wind、国金证券研究所

玻璃产需有所好转, 沥青开工进一步下行。本周(1月1日至1月7日), 年末赶工需求带动玻璃库存延续回落、较上周减少 5.5%; 玻璃产量较上周持平;

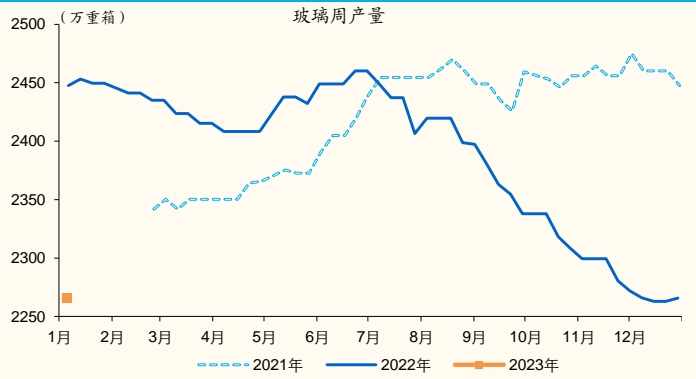
玻璃市场产销好转提振玻璃价格明显提升，玻璃现货、期货价格分别较上周提升1.7%、1.9%。同时，沥青开工率延续回落、较上周下降2个百分点至31.4%。

图表 48：全国玻璃库存延续回落



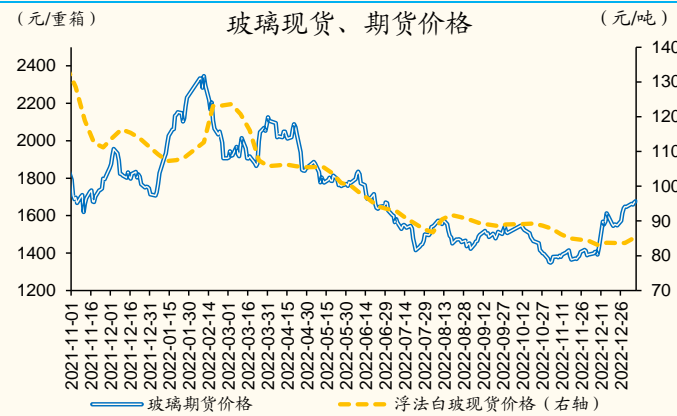
来源：Wind、国金证券研究所

图表 49：玻璃周产量有所回升



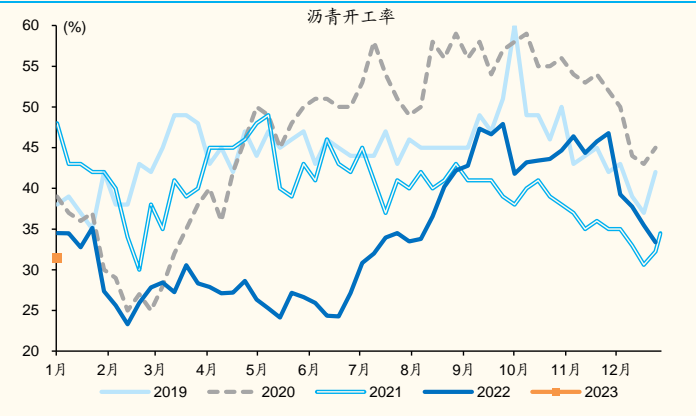
来源：Wind、国金证券研究所

图表 50：玻璃现货、期货价格回升



来源：Wind、国金证券研究所

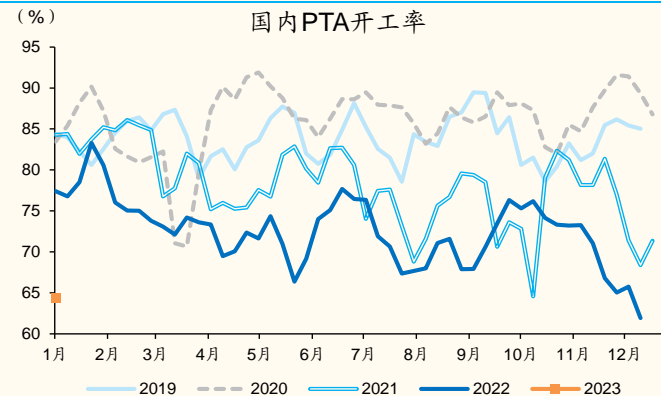
图表 51：沥青开工率延续回落



来源：Wind、国金证券研究所

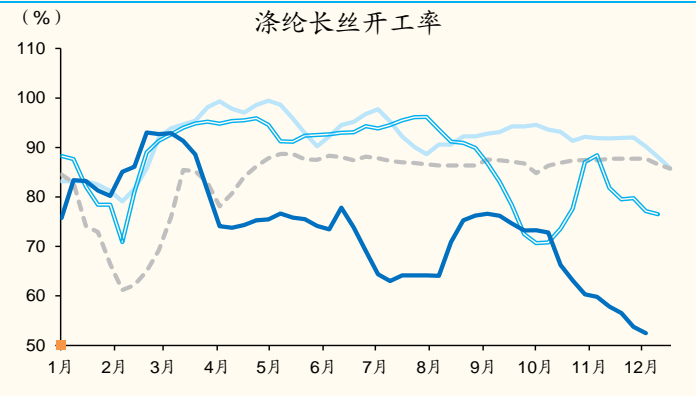
中游生产表现走弱，多数中游开工率加快回落。本周（1月1日至1月7日），国内PTA开工率有所回升、较上周上涨3.9个百分点至64.4%，较去年同期减少16.9个百分点；涤纶长丝开工率延续下行、较上周回落4.7个百分点至50.0%；汽车开工率有所回落、其中半钢胎开工率较上周下降2.1个百分点至51.5%，全钢胎开工率较上周下降0.5个百分点至44.3%。

图表 52：国内PTA开工率有所回升



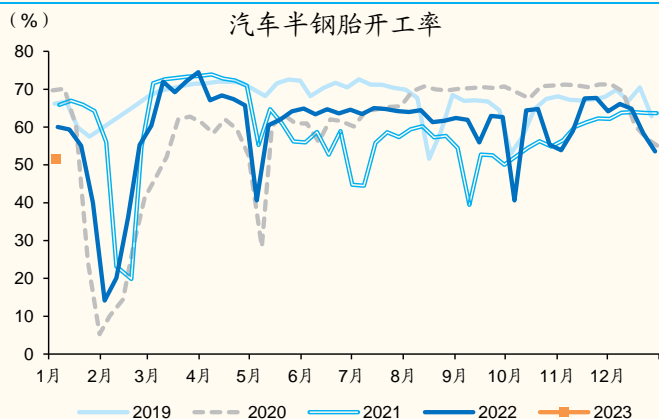
来源：Wind、国金证券研究所

图表 53：涤纶长丝开工率延续回落



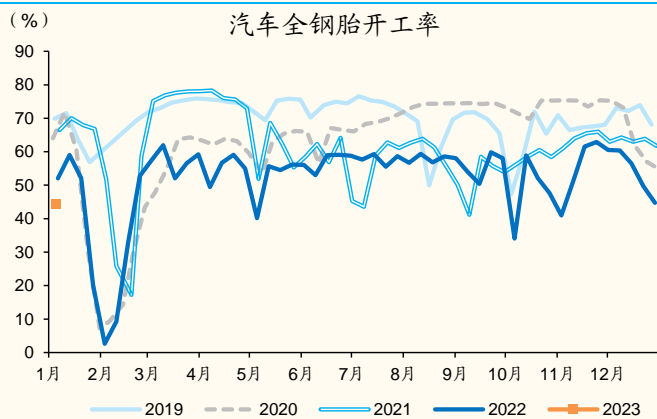
来源：Wind、国金证券研究所

图表 54: 汽车半钢胎开工率延续回落



来源: Wind、国金证券研究所

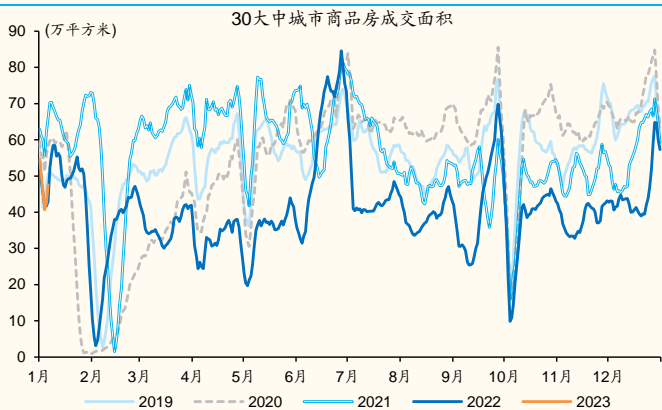
图表 55: 汽车全钢胎开工率延续回落



来源: Wind、国金证券研究所

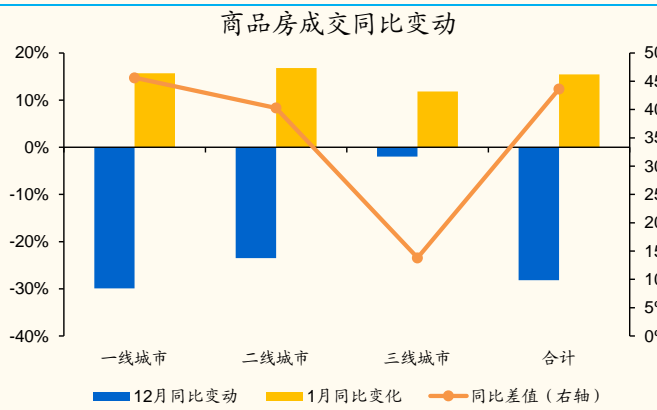
全国商品房成交整体水平延续低迷, 12月二手房成交表现弱于上月。本周(1月1日至1月7日), 30大中城市商品房成交面积较上周回落19%, 总体销售水平仍然偏弱; 但1月初至今, 商品房成交同比变幅明显改善、同比提升15.4%, 明显好于12月的-28.2%, 分城市来看, 1月初至今一线、二线、三线城市分别同比提升15.7%、16.8%、11.8%, 明显好于12月的同比-29.9%、-23.5%、-2%; 二手房成交方面, 12月全国二手房成交同比明显弱于11月, 二线、三线城市二手房成交同比增幅分别较上月收窄7.3、65.3个百分点。

图表 56: 近期30大中城市商品房成交面积回落



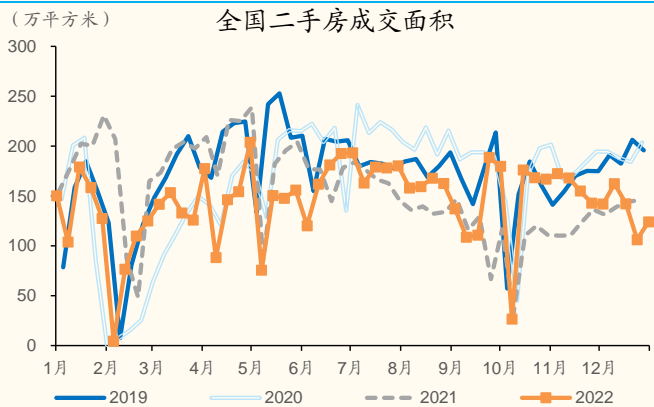
来源: Wind、国金证券研究所

图表 57: 1月商品房成交同比明显回升



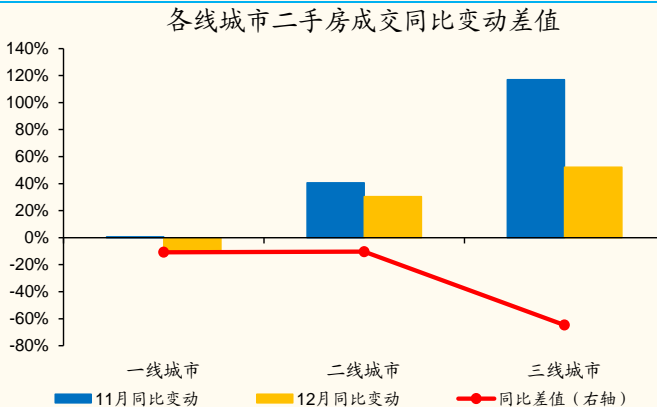
来源: Wind、国金证券研究所

图表 58: 本周, 全国二手房成交有所回升



来源: Wind、国金证券研究所

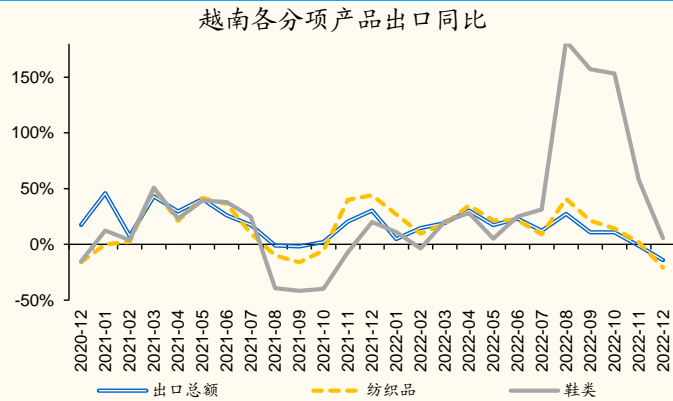
图表 59: 12月各线城市二手房成交表现弱于11月



来源: Wind、国金证券研究所

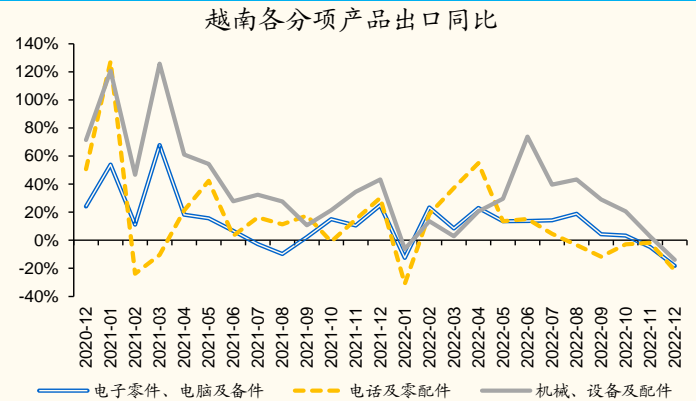
越南12月出口同比进一步下行，我国出口集装箱综合运价指数持续回落。12月越南出口同比回落14.1%；分商品来看，多数商品出口均有所回落，其中纺织品、鞋类产品分别较上月同比回落22.6、52.1个百分点至-20.8%、5.6%，电子零件、电话、机械设备分别较上月同比回落13.4、19.6、16.7个百分点至-18.2%、-21.4%、-14%，进一步验证全球外贸活动加速走弱。本周（1月1日至1月7日），中国出口集装箱运价指数CCFI延续下行、较前周回落1.2%，分航线看，东南亚、欧洲、日本航线运价分别较上周回落1.9%、0.7%、1.7%。

图表 60: 12月越南出口同比显著回落



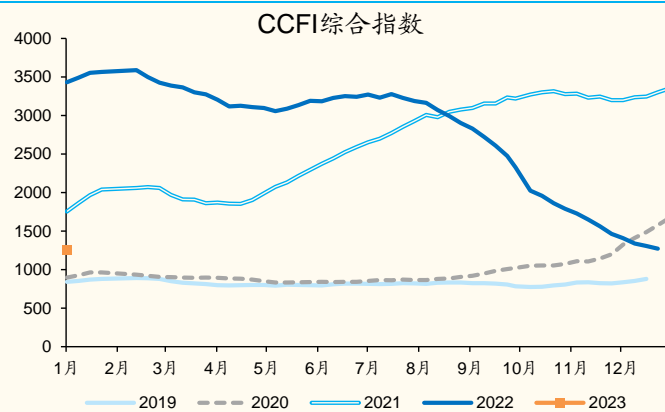
来源: Wind、国金证券研究所

图表 61: 电子零件、电话、机械设备等产品出口回落



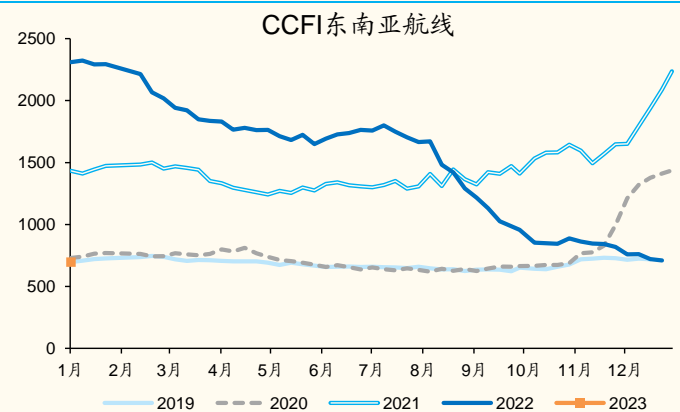
来源: Wind、国金证券研究所

图表 62: CCFI 综合指数延续回落



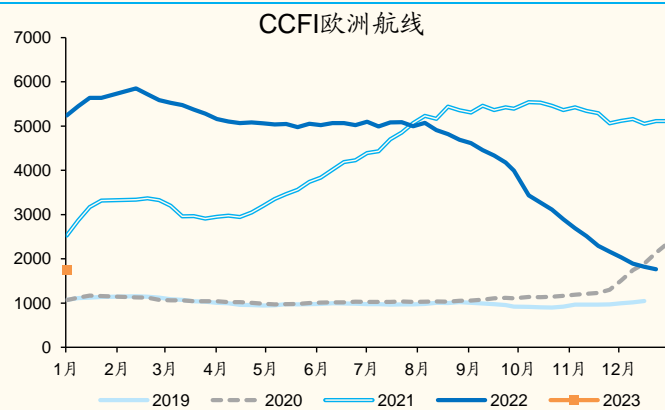
来源: Wind、国金证券研究所

图表 63: CCFI 东南亚航线指数延续回落



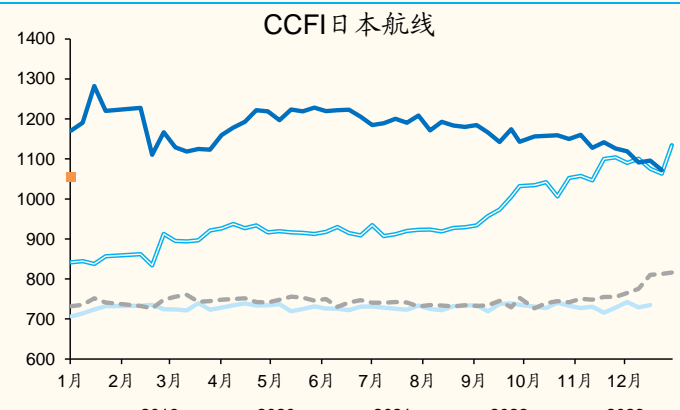
来源: Wind、国金证券研究所

图表 64: CCFI 欧洲航线运价延续回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表 65: CCFI 日本航线运价显著回落



来源: Wind、国金证券研究所

经过研究，我们发现：

- (1) 12 月以来地产政策从供给到需求持续加码，近期需求端政策加快推进。前期政策效果有待提高，供给端融资改善迹象显现、但总体仍处低位，首套利率下调等需求措施改善效果不明显。
- (2) 地产供需格局变化或使未来销售呈现地区分化，政策对有需求基础的高能级城市仍有支撑，但对需求已有所透支的中低能级城市效果有限。供给侧投资结构亦或进一步分化，竣工相关投资或好于总体投资。
- (3) 疫后人流修复进程加快，市内、跨区人口流动均显著提升、普遍修复至去年 5 月水平。人流修复带动线下消费场景开始复苏，代表连锁餐饮疫情歇业率降至去年以来最低水平，流水恢复强度明显回升。物流运力亦加快恢复，公路货运、邮政快递均已达疫情前水平。

风险提示：

- 1、疫情反复。疫情演绎仍存在不确定性，仍需紧密跟踪各地疫情演变及对疫情防控 and 经济的潜在扰动。
- 2、数据统计误差或遗漏。一些数据指标，可能存在统计或者处理方法上的误差和偏误；部分数据结果也可能受到样本范围、统计口径等影响。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦7楼	地址：中国北京西城区长椿街3号4层	地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号 嘉里建设广场T3-2402