

6月第1周：房地产前路何往？

2024年06月11日

➤ 5月全月，高频数据走势偏平，需求不强、供给不弱，低基数下部分数据的同比读数不低。生产端，总体基本持平于上月，上游开工率降幅有所收窄，中下游开工率小幅下降。需求端，螺纹钢表观消费量同比降幅小幅扩大，热轧卷板同比涨幅小幅上升，乘用车销量同比走弱。

➤ 6月第1周，高频数据继续平稳运行，局部稍弱。生产端，总强度小幅减弱，上游开工率降幅微幅扩大，处于过去半年的中等水平；中下游开工率涨幅收窄，处于过去半年的稍低水平。需求端，螺纹钢表观消费量同比降幅扩大，处较低水平，热卷同比继续上升至中等偏高水平，乘用车零售同比回正。地产端，30城新房成交同比降幅收窄，15城二手房成交同比涨幅收窄，二手房挂牌价环比继续下行。价格端，出口运价持续上涨，猪肉价格连续反弹，工业品价格多数下跌。

➤ 总的来说，国内经济总量处于低波状态，建筑链重新走弱，出口链温和复苏，各方面以价换量效应显著。今年几近过半，经济增速达标概率较高，宏观政策力度偏稳、更加关注防风险。

➤ 鉴于过去两个多月内外部环境的新变化，决策层处置房地产问题的态度更加积极，而从政策加码到基本面扭转，可能还需要经历数次政策探索和执行评估。例如5·17系列政策落地已近1个月，房地产市场确实出现了积极变化，但从高频数据来看仍不够强，需要新的政策继续推进。

➤ 当前房地产业在供需两端都有需要处置的情况。

➤ 地产链库存压力较大。1) 开发端，假设今年新开工面积和百城成交土地建面均下降25%，未开发土地去化周期（土地面积/开工面积）为7年；2) 施工端，2023年全年建安设备投资6.6万亿元，房屋施工面积83.8亿平，按造价2100元/平估算，存量施工周期2.65年，是2003年以来的最高水平；3) 竣工端，截至去年底，待售商品房面积6.7亿平，现房去化周期（待售面积/现房销售面积）2.7年，是2005年以来的最高水平。

➤ 因此，政府主导收购闲置土地和房屋是有益探索，既有利于降低去化周期，也有利于盘活开发商难以变现的存量资产，提供现金流用于保交房。重点在于：1) 收购规模要足够大才能有效降低去化周期；2) 如果要求收购资产尽快变现，又会形成新增供给；3) 如果要求收购项目收支自平衡，当前租售比和融资成本要求折价收购或财政贴息，前者涉及与开发商的漫长协商，后者需要中央或地方财政加杠杆；4) 收购的土地/房屋存在价值下跌的风险。

➤ 人口数量红利过后，需求主要是经济问题。根据中指监测数据，今年3月，50个重点城市租金房价比平均为2.15%，相比之下，当前10年/30年国债到期收益率在2.25%-2.3%/2.5%-2.55%附近，高于租金房价比。理论上，如果租金稳定，租金房价比会随着房价调整上升，而租金稳定需要租房群体的收入稳定，这需要国内经济进一步保持恢复向好的势头。

➤ 总的来说，政策加码有利于稳定房地产行业，对于政策效果的评估，供给侧关注政府收购规模是否扩大、收购主体是否调整、财政能否适度贴息、收购资产的变现要求等；需求端关注名义经济增长和购房限制性政策进一步放松。

➤ **风险提示：**高频数据不能准确反映经济全貌，外部环境超预期变化。

**分析师 赵宏鹤**

执业证书：S0100524030001

邮箱：zhaohonghe@mszq.com

分析师 张鑫楠

执业证书：S0100524030003

邮箱：zhangxinnan@mszq.com

相关研究

1.全球大类资产跟踪周报：降息交易再度“折返跑”-2024/06/08

2.2024年5月外贸数据点评：出口复苏的弹性和持续性-2024/06/08

3.全球大类资产跟踪周报：市场等待新线索-2024/06/01

4.2024年5月PMI数据点评：PMI为何大幅波动？-2024/06/01

5.宏观点评：节能减碳会影响通胀吗？-2024/05/31

高频要点 (6月第1周)

- **流量**: 整体平稳运行, 货运流量降幅扩大。
- **生产**: 总强度小幅减弱, 上游开工率降幅微幅扩大, 处于过去半年的中等水平; 中下游开工率涨幅收窄, 处于过去半年的稍低水平。
- **需求**: 螺纹钢表观消费量同比降幅扩大, 处较低水平, 热卷同比继续上升至中等偏高水平, 乘用车零售同比回正。
- **地产**: 30城新房成交同比降幅收窄, 15城二手房成交同比涨幅收窄, 二手房挂牌价环比继续下行。
- **价格**: 出口运价持续上涨, 进口运价转为上升; 猪肉价格连续反弹, 工业品价格多数下降。

图1: 高频数据定量汇总 (%) (红色代表上升, 灰色代表下降)

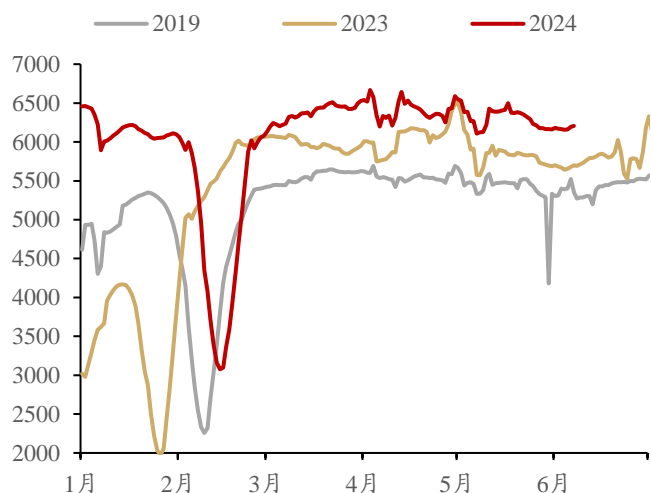
		同比	11月	12月	1-2月	3月	4月	5月	5月第5周	6月第1周
工业生产	样本上游	7.0	3.6	-9.3	-15.9	-6.6	-3.3	-2.8	-3.1	
	样本中下游	6.3	6.5	25.0	10.1	9.3	8.8	9.0	7.8	
	合计(修正后)	4.4	4.0	7.0	4.5	6.7	6.8	6.9	6.5	
工业需求	螺纹钢	-12.6	-19.3	-20.5	-32.5	-11.1	-12.3	-19.9	-24.3	
	热轧卷板	8.5	9.5	-0.3	0.4	2.4	3.7	-0.8	4.5	
	乘用车零售	13.3	12.1	17.0	7.0	-2.0	-3.0	-2.0	6.0	
房地产	30城新房销售	-15.2	-12.4	-40.2	-47.0	-38.9	-38.1	-33.2	-26.3	
	15城二手房销售	28.9	5.8	-9.1	-25.7	-15.7	-2.6	5.0	2.9	
	二手房价环比	-0.9	-1.3	-1.1	-0.7	-1.1	-1.1	-0.05	-0.17	
	同比	-6.1	-5.7	-7.7	-8.3	-8.8	-9.3	-9.31	-9.33	
居民出行	航班执行架次	45.5	18.3	18.6	6.8	-1.9	-1.6	-3.7	2.0	
	地铁客运量	23.5	18.1	26.7	6.7	5.9	7.6	7.9	8.8	
道路货运	货运流量指数	-16.4	-16.3	7.7	-11.1	-3.7	-2.7	-2.0	-3.1	
接触性消费	观影人次	-24.5	24.4	9.1	35.5	-2.8	-24.3	-38.6	-29.8	

资料来源: wind, 民生证券研究院

➤ 出行物流：平稳运行

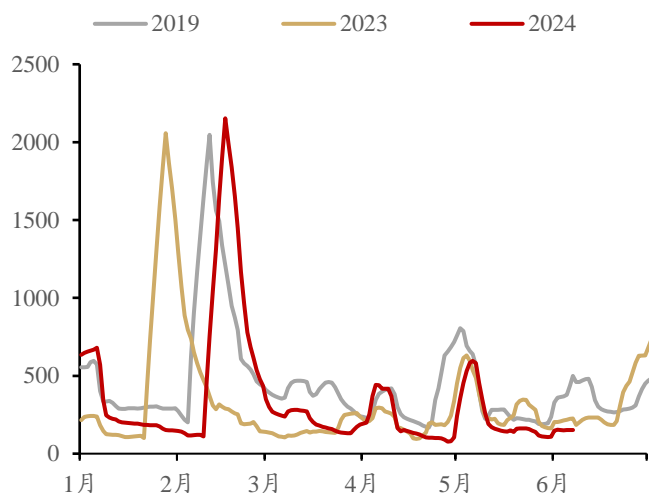
整体平稳运行，货运流量降幅扩大。

图2：十一城地铁客运量（万人，公共交通）



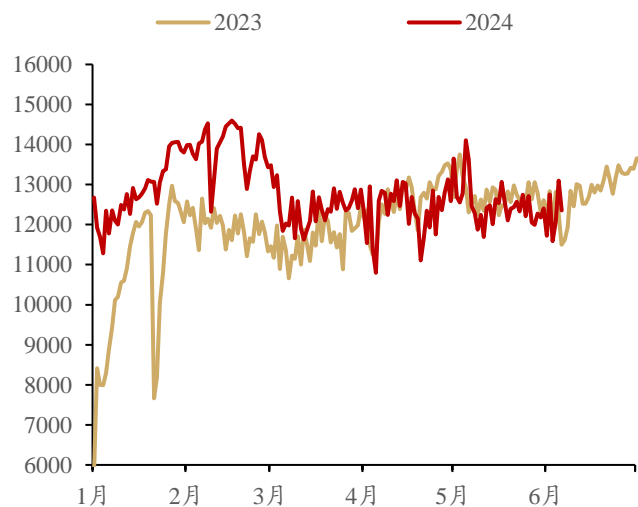
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：观影人次（万人，服务消费）



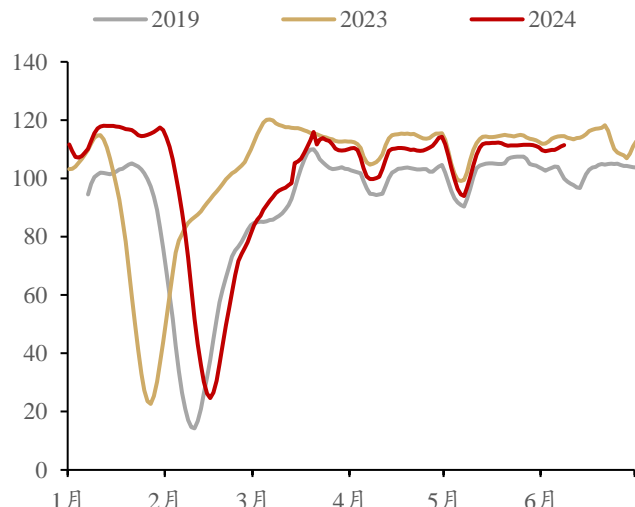
资料来源：wind，民生证券研究院

图4：国内航班执行架次（架，出差旅行）



资料来源：wind，民生证券研究院

图5：整车货运流量（2019年周均值=100，道路货运）

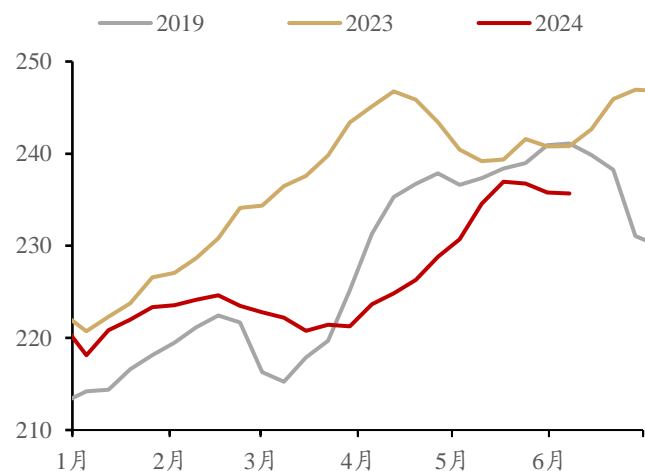


资料来源：G7，民生证券研究院

► 上游生产：降幅扩大

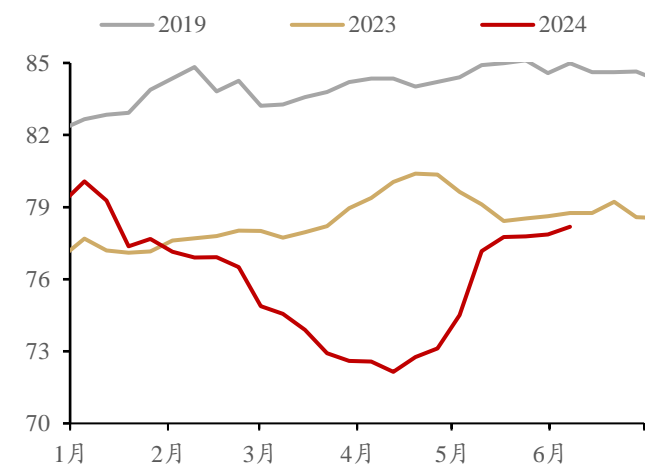
上游开工率降幅微幅扩大，处于过去半年的中等水平。

图6：铁水日均产量（万吨）



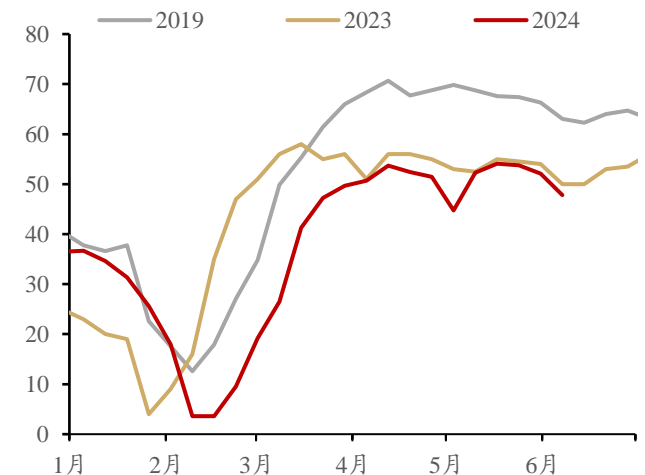
资料来源：wind，民生证券研究院

图7：焦化钢厂产能利用率（%）



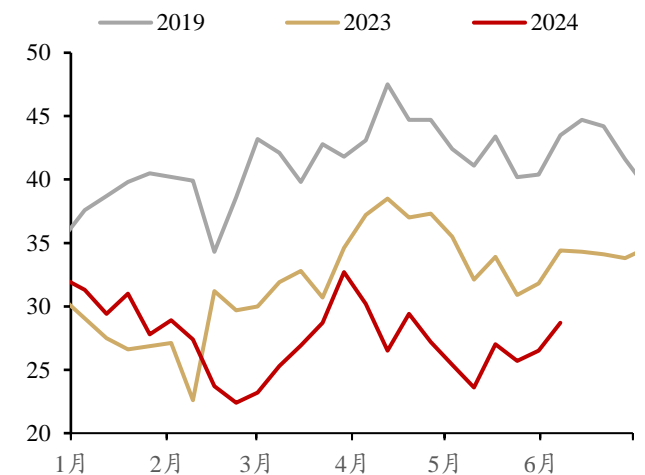
资料来源：wind，民生证券研究院

图8：水泥磨机开工率（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图9：石油沥青装置开工率（%）

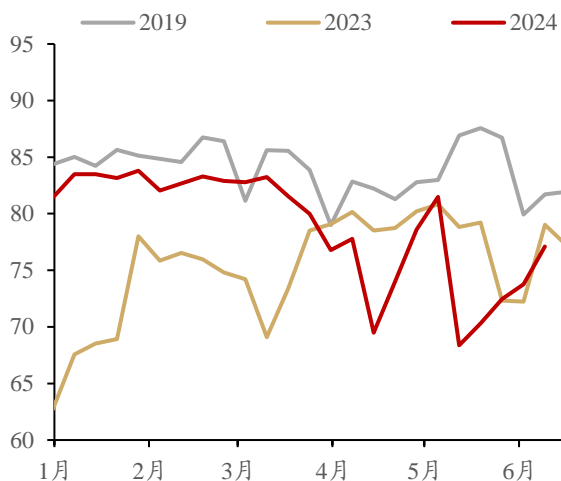


资料来源：wind，民生证券研究院

► 中下游生产：涨幅收窄

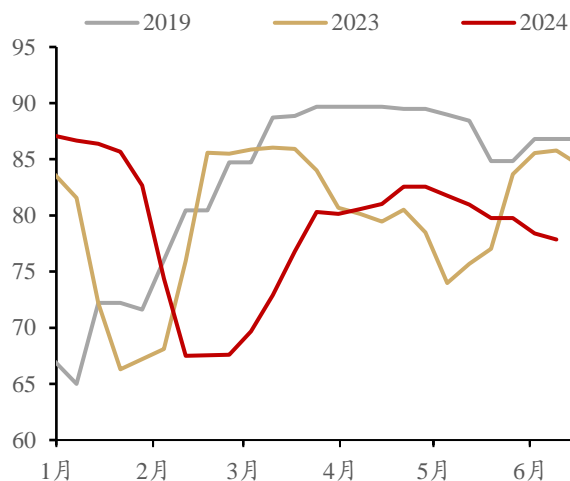
中下游开工率涨幅收窄，处于过去半年的稍低水平。

图10: PTA 开工率 (%)



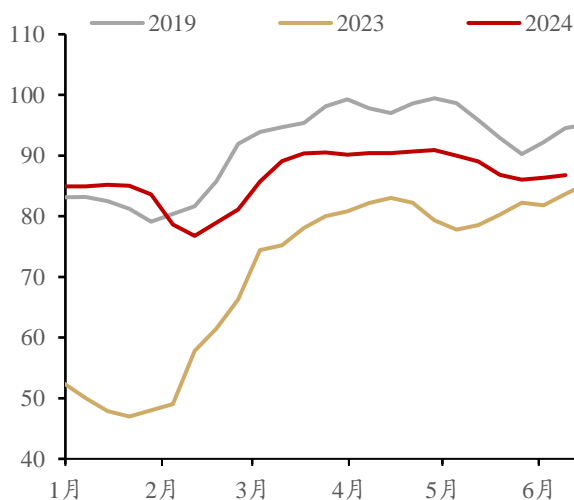
资料来源: wind, 民生证券研究院

图11: 聚酯切片开工率 (%)



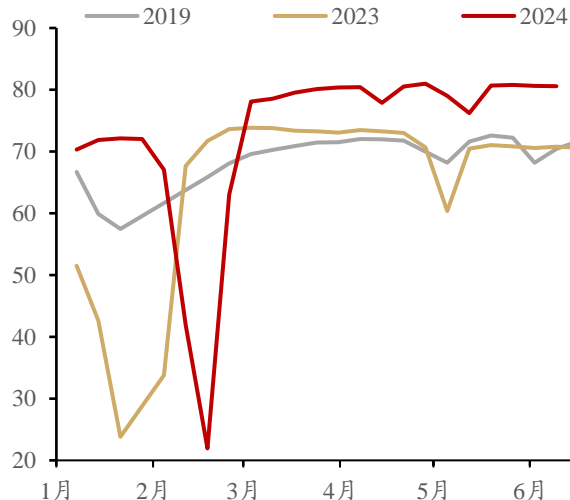
资料来源: wind, 民生证券研究院

图12: 涤纶长丝开工率 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图13: 半钢胎开工率 (%)

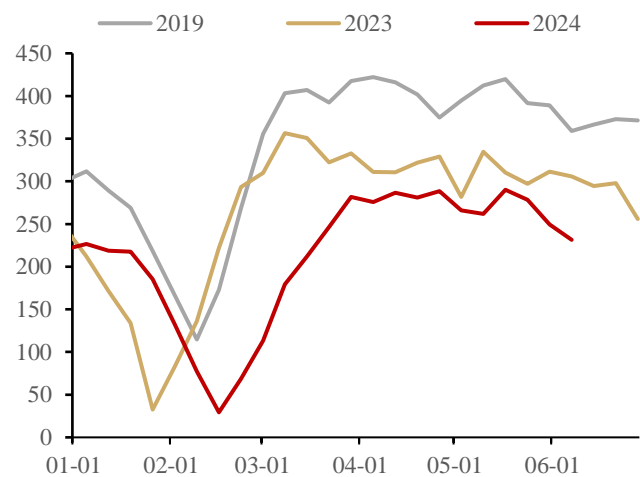


资料来源: wind, 民生证券研究院

► 钢材需求：螺弱卷强

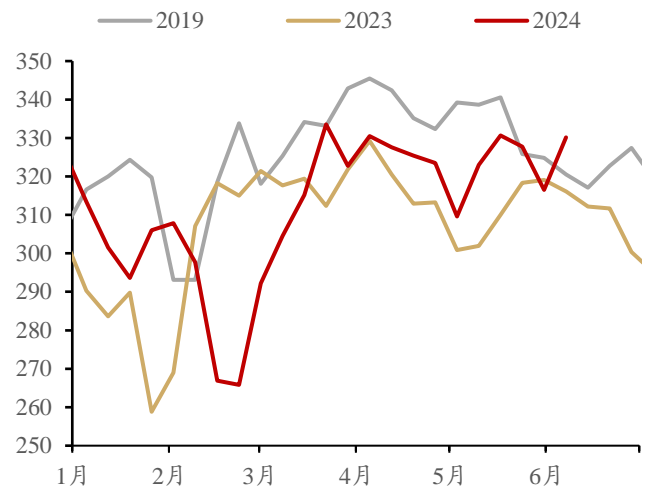
螺纹钢表观消费量同比降幅扩大至较低水平，热卷同比继续上升至中等偏高水平。

图14：螺纹钢表观消费量（万吨）



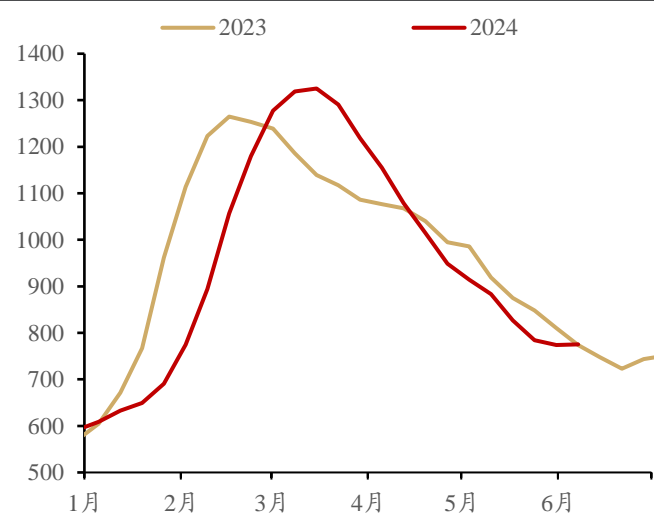
资料来源：wind，民生证券研究院

图15：热轧卷板表观消费量（万吨）



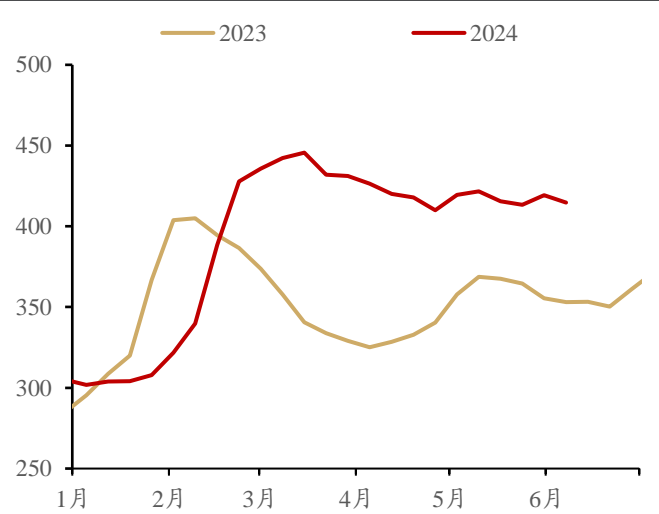
资料来源：wind，民生证券研究院

图16：螺纹钢库存（万吨，社库+厂库）



资料来源：wind，民生证券研究院

图17：热轧卷板库存（万吨，社库+厂库）

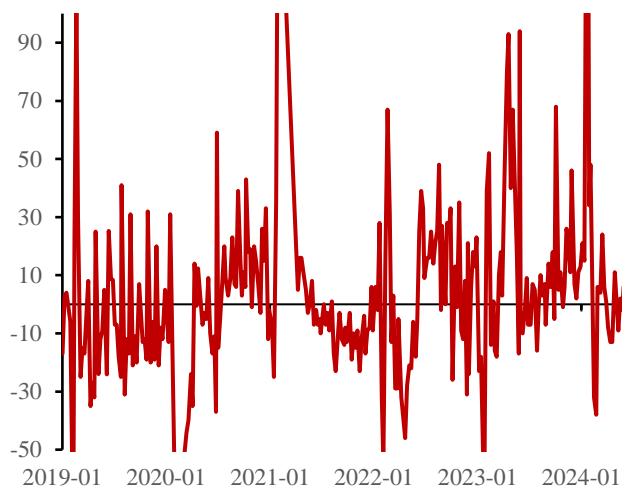


资料来源：wind，民生证券研究院

➤ 汽车消费：总体走弱

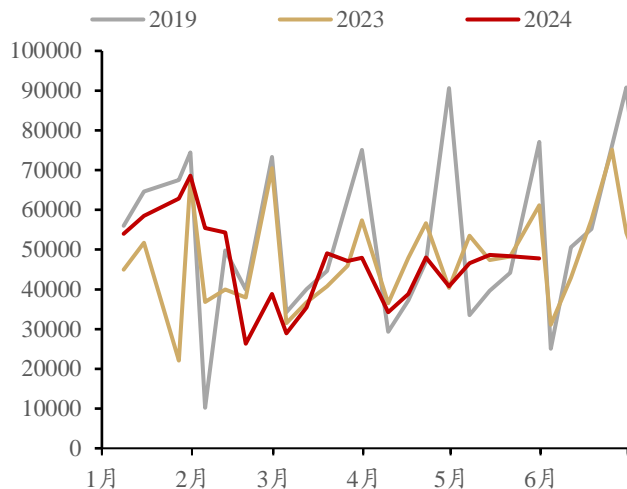
5月全月乘用车零售同比-3.0%，总体走弱，最后1周边际回正。

图18：乘用车零售当月同比 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

图19：乘用车周度日均零售 (辆，月底除以2)



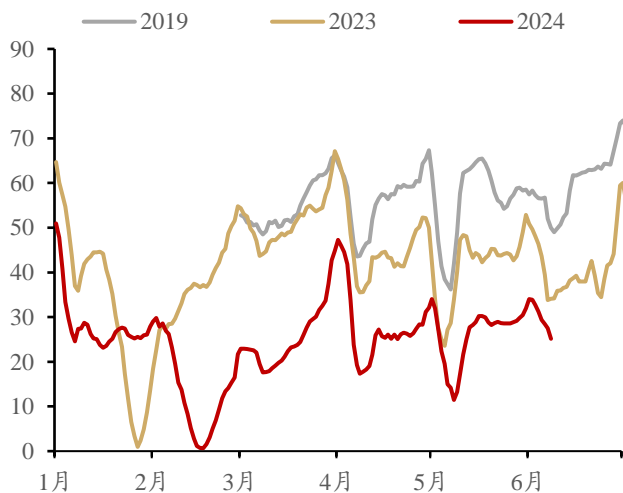
资料来源：wind，民生证券研究院

➤ 房地产：以价换量

6月1-8日，30城新房成交同比-30.4%，降幅收窄；二手房成交同比涨幅收窄。

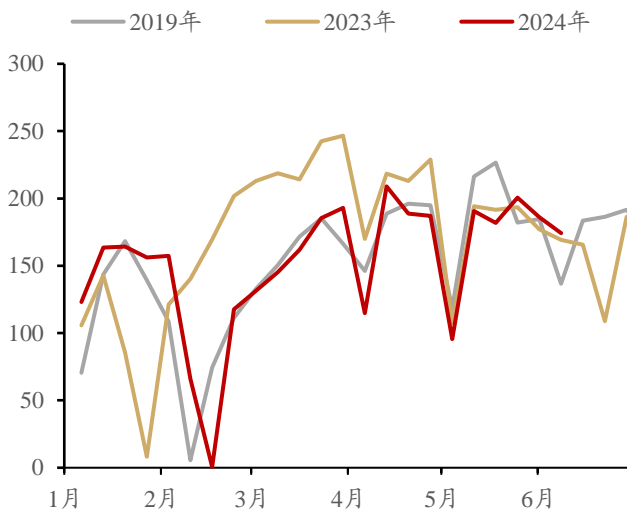
6月第1周，二手房价同比-9.33%，前值-9.31%；环比-0.17%，前值-0.05%。

图20：30城商品房成交面积 (万平方米 MA7)



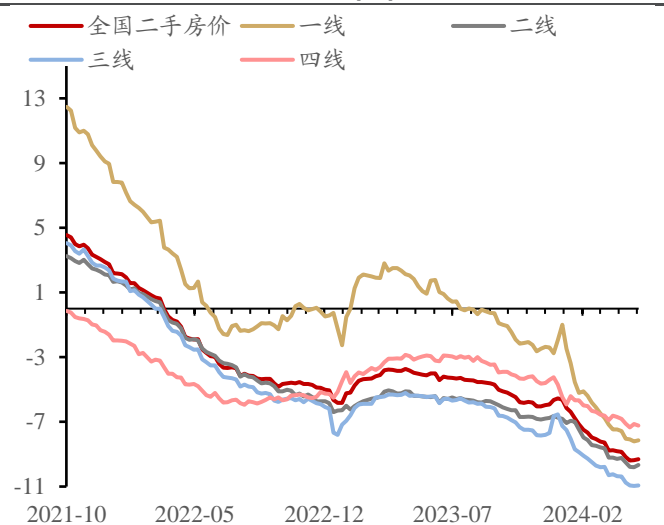
资料来源：wind，民生证券研究院

图21：15城二手房成交面积 (万平方米 MA7)



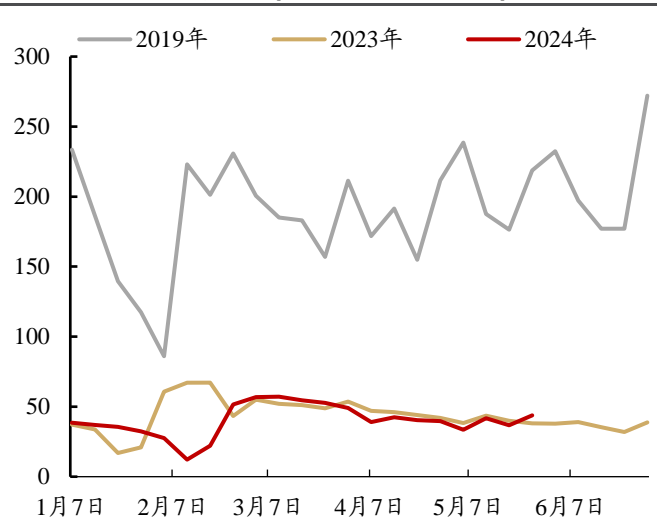
资料来源：wind，民生证券研究院

图22: 二手房价格当月同比 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图23: 二手房挂牌量 (2014.12.29=100)

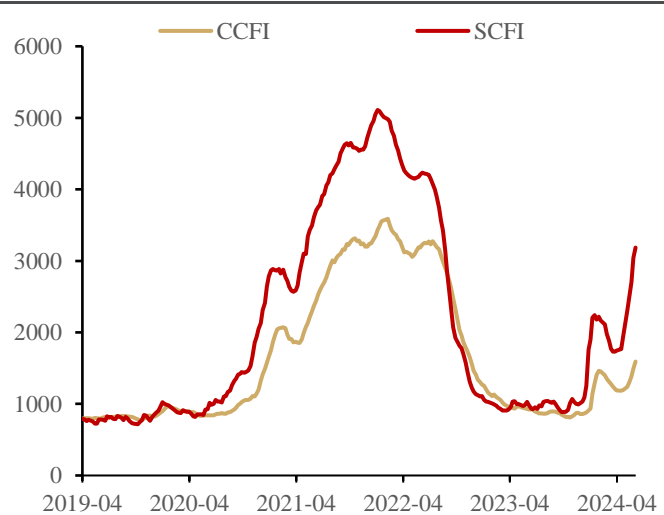


资料来源: wind, 民生证券研究院

➤ 运价: 连续上涨

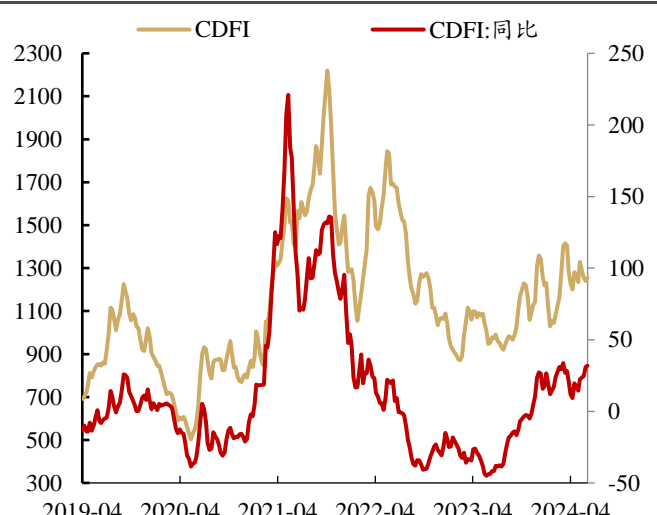
CCFI (出口) 环比+6.5%, SCFI (上海) +4.6%; CDFI (进口) 环比+1.3%。

图24: 出口集装箱运价指数 (点)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图25: 进口干散货船运价指数 (点) VS 同比 (%)



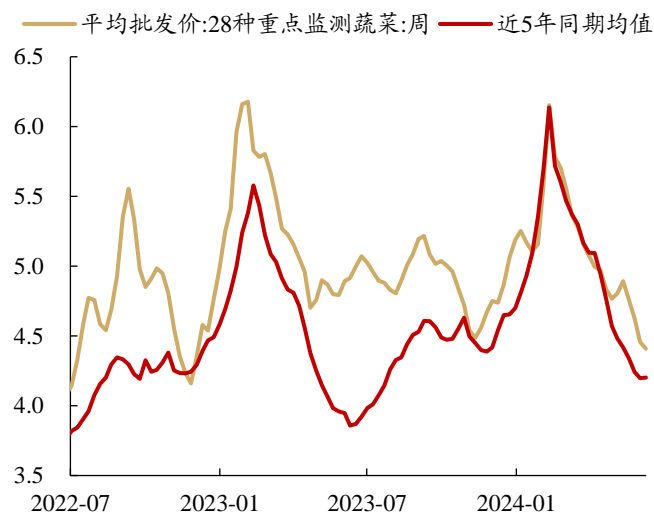
资料来源: wind, 民生证券研究院

► 通胀：猪价反弹，商品下跌

食品周环比：菜-1.1%，猪+7.5%；

工业品周环比：钢-2.6%，铜-3.0%，水泥+3.3%，油-5.0%。

图26：菜价 VS 近5年均值 (元/千克)



资料来源：wind，民生证券研究院

图27：猪价 (元/千克) VS 同比涨幅 (%，右)



资料来源：wind，民生证券研究院

图28：上游工业品价格 (点，2021.8 第 1 周为 100)



资料来源：wind，民生证券研究院

图29：上游工业品价格同比 (%，油价右轴)



资料来源：wind，民生证券研究院

插图目录

图 1: 高频数据定量汇总 (%) (红色代表上升, 灰色代表下降)	2
图 2: 十一城地铁客运量 (万人, 公共交通)	3
图 3: 观影人次 (万人, 服务消费)	3
图 4: 国内航班执行架次 (架, 出差旅行)	3
图 5: 整车货运流量 (2019 年周均值=100, 道路货运)	3
图 6: 铁水日均产量 (万吨)	4
图 7: 焦化钢厂产能利用率 (%)	4
图 8: 水泥磨机开工率 (%)	4
图 9: 石油沥青装置开工率 (%)	4
图 10: PTA 开工率 (%)	5
图 11: 聚酯切片开工率 (%)	5
图 12: 涤纶长丝开工率 (%)	5
图 13: 半钢胎开工率 (%)	5
图 14: 螺纹钢表观消费量 (万吨)	6
图 15: 热轧卷板表观消费量 (万吨)	6
图 16: 螺纹钢库存 (万吨, 社库+厂库)	6
图 17: 热轧卷板库存 (万吨, 社库+厂库)	6
图 18: 乘用车零售当周同比 (%)	7
图 19: 乘用车周度日均零售 (辆, 月底除以 2)	7
图 20: 30 城商品房成交面积 (万平方米 MA7)	7
图 21: 15 城二手房成交面积 (万平方米 MA7)	7
图 22: 二手房价格当月同比 (%)	8
图 23: 二手房挂牌量 (2014.12.29=100)	8
图 24: 出口集装箱运价指数 (点)	8
图 25: 进口干散货船运价指数 (点) VS 同比 (% , 右)	8
图 26: 菜价 VS 近 5 年均值 (元/千克)	9
图 27: 猪价 (元/千克) VS 同比涨幅 (% , 右)	9
图 28: 上游工业品价格 (点, 2021.8 第 1 周为 100)	9
图 29: 上游工业品价格同比 (% , 油价右轴)	9

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026