

地产投资明显承压 关注政策的左侧信号

事件:

11月15日,国家统计局公布10月份工业增加值、投资、消费等宏观数据:

投资方面:1-10月份,全国固定资产投资(不含农户)同比增长6.1%;比2019年1-10月份增长7.8%,两年平均增长3.8%。其中,民间固定资产投资同比增长8.5%。从环比看,10月份固定资产投资(不含农户)增长0.15%。1-10月份,全国房地产开发投资同比增长7.2%;比2019年1-10月份增长14.0%,两年平均增长6.8%。

消费方面:1-10月份,社会消费品零售总额同比增长14.9%,比2019年1-10月份增长8.1%。其中,10月份,社会消费品零售总额同比增长4.9%;比2019年10月份增长9.4%,两年平均增速为4.6%。就业方面:10月全国城镇调查失业率为4.9%,与上月持平,比上年同期下降0.4个百分点。

工业方面:1-10月份,规模以上工业增加值同比增长10.9%,两年平均增长6.3%。10月规模以上工业增加值同比实际增长3.5%(以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率),比2019年同期增长10.6%,两年平均增长5.2%。从环比看,10月份,规模以上工业增加值比上月增长0.39%。

点评:

经济数据层面仍指向经济承压。10月投资数据明显承压,尤其是地产端的下行压力在10月最为突出,房企的资金链紧张叠加地产调控的宏观环境,尤其是开发商拿地在三季度呈断崖式下跌,均对投资端形成较大拖累。10月的零售数据同样超预期下行,受全国多省局部疫情反弹拖累,餐饮收入明显失速。领先指标上,10月制造业PMI录得49.2%,较上月下跌0.4%;而10月的社会融资存量 and 金融机构贷款余额同比增速均持平前值,10月的信贷脉冲也从-13.5%下降至-14.2%。仅有出口数据仍表现坚挺。

但近期政策有一定的稳增长信号。高层决策会议释放暖风:11月12日,国务院党组会召开,李克强总理指示,有效应对经济运行中的新挑战,保持经济运行在合理区间,完成全年目标任务。**我们需高度关注12月中央经济工作会议政策转向与否。**房地产信贷政策也有所修复:一方面是10月居民的房贷融资有事实性好转,10月个人住房贷款新增3481亿元,较9月多增1013亿,房地产的调控政策有一定松动,包括部分城市的房贷利率下调,限购限贷政策松绑等;另一方面,房地产融资环境也有所改善,为了修正部分金融机构此前对房地产政策的误读,叠加房地产销售下滑所带来的房地产企业资金链普遍紧张问题,政府近期关注度明显提高,包括国务院发展研究中心在各地调研房地产形势,以及部分官媒发生支持房地产融资环境。

基建投资预期修复,货币也有边际转松:基建端我们也看到了短期的积极信号,财政部预

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

研究院 FICC 组

侯峻

从业资格号: F3024428

投资咨询号: Z0013950

研究员

蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3063489

投资咨询号: Z0014617

联系人:

彭鑫

☎ 010-64405663

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号: F3066607

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

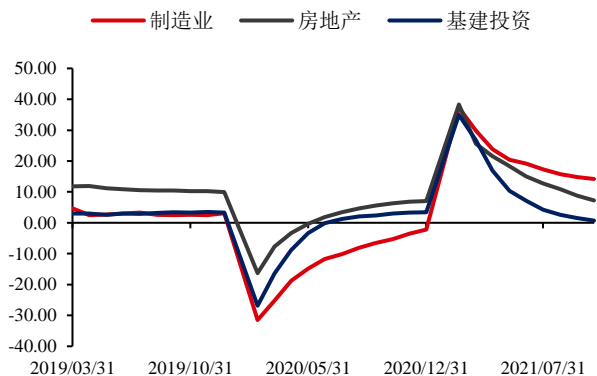
从业资格号: F3063338

到了高频的地方专项债发行的提速。并且11月15日央行投放了1万亿MLF对本月到期的MLF进行了等量续作，短期货币政策也有边际转松的迹象。

政策的边际转松信号对A股有一定支撑。考虑到11月底前专项债需发行完毕，11月份专项债的发行也会对社会融和M2总量形成较强支撑，国内信用短期料有所企稳。碳减排支持工具落地，绿色贷款有望成为明年新增信贷重要来源，未来关注国内信用的拐点，宽信用的条件逐渐显现。政策端对权益资产有所支撑，可把握三大股指的阶段性做多机会。

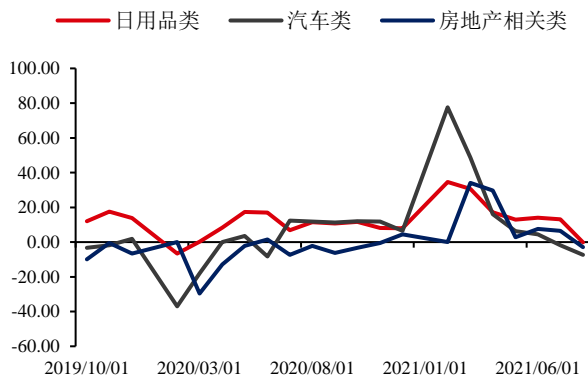
四季度商品整体中性震荡，贵金属、农产品逢低多配，外需型工业品密切关注海外各国政府控制能源通胀举措，关注短期内需型工业品企稳可能。四季度美国面临类滞胀、而国内类滞胀转入小幅衰退风险加大，配置角度贵金属、原油、新能源有色表现较好；但是短期需关注海外各国政府控制能源通胀举措对原油的影响。外需型工业品（原油及成本支撑链条商品、新能源有色金属）需求改善和韧性将延续到四季度并触顶，欧洲冷冬预期叠加天然气短缺也将支撑油气等能源商品价格；内需型工业品（煤炭、黑色建材、传统有色铝）短期或低位企稳，但不改中长期震荡下行大趋势；关注农产品跨年配置机遇，农作物面临长期产量瓶颈约束，农产品价格易涨难跌。

图 1: 固定资产投资分项累计同比 单位:%



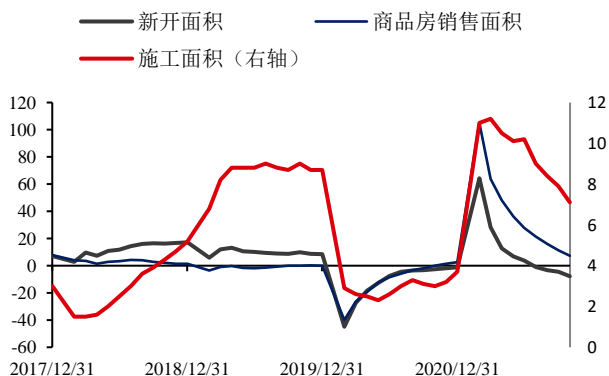
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 社会零售销售分项累积同比 单位:%



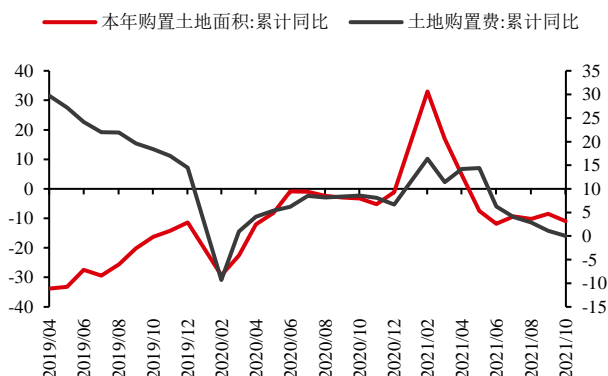
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 房地产各分项明显下滑 单位:%



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 开发商拿地于三季度断崖式下跌 单位:%



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 近期国内政策发言汇总

分类	时间	内容	详情
高层定调	11/12	国务院党组会: 有效应对经济运行中的新挑战, 保持经济运行在合理区间, 完成全年目标	中共中央政治局常委、国务院总理、党组书记李克强主持召开国务院党组会议, 学习贯彻党的十九届六中全会精神, 研究做好下一步工作。当前要在做好常态化疫情防控同时, 有效应对经济运行中的新挑战, 保持经济运行在合理区间, 完成全年目标任务, 统筹研究明年经济社会发展政策举措。
基建	10/22	财政部: 11 月底前完成专项债发行	财政部: 2021 年新增专项债券额度尽量在 11 月底前发行完毕, 持续发挥专项债券对地方经济社会发展的积极作用。

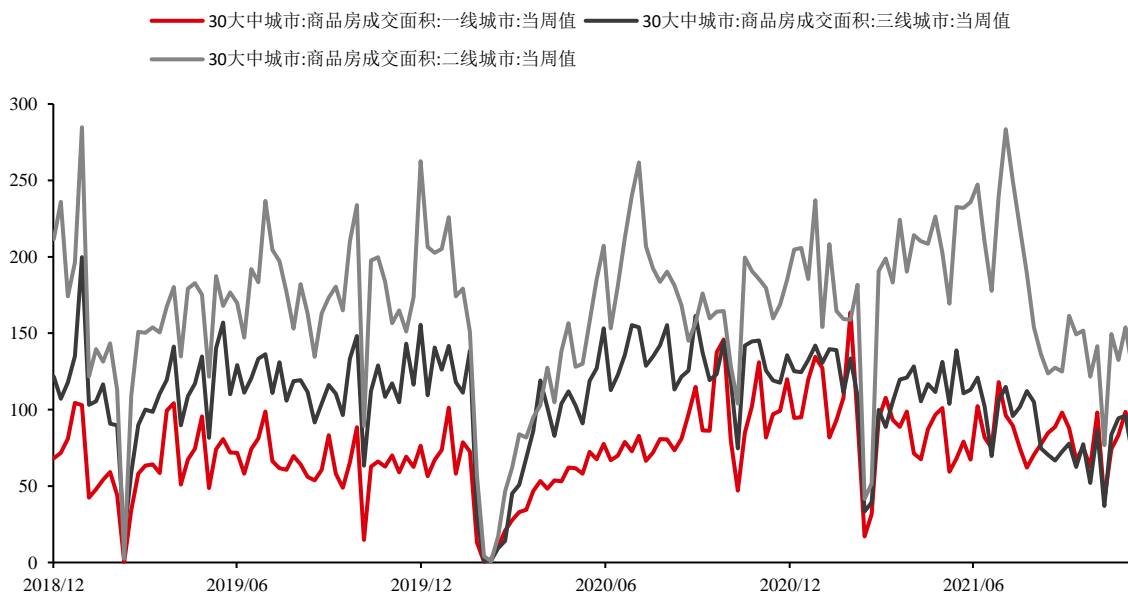
货币	--	等量续作 MLF	11/15 日，央行投放了 1 万亿地 MLF，本月累计有 1 万亿 MLF 到期
	10/13	央行：房贷供需回归正常	<p>央行三季度金融数据新闻发布：</p> <p>坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，少数城市房价上涨过快，个人住房贷款投放受到一些约束，房价上涨速度得到抑制。房价回稳后，这些城市房贷供需关系也将回归正常。</p> <p>部分金融机构对于 30 家试点房企“三线四档”融资管理规则也存在一些误解，将要求“红档”企业有息负债余额不得新增，误解为银行不得新发放开发贷款，企业销售回款偿还贷款后，原本应该合理支持的新开工项目得不到贷款，也一定程度上造成了一些企业资金链紧绷。</p>
	11/05	房贷利率调降	贝壳研究院报告发布的最新报告显示，10 月，其监测的 90 城主流首套房贷利率为 5.73%，二套利率为 5.99%，均较上月下调 1 个基点。
	11/08	国务院发展研究中心调研房地产形势	<p>11/08，国务院发展研究中心召开深圳房企、金融机构讨论近期房地产总体形势，对相关政策的看法和建议；</p> <p>11/11，国务院发展研究中心召集广州市房协和部分金融机构座谈，交流当前房地产市场形势。</p>
地产	11/09	官媒发文支持房地产债情绪	金融时报：高盛投资组合管理团队近日接受媒体采访时表示，正在买入中国房企债券。谈及个别房企风险事件引发的连锁反应，该团队成员称，传染风险被高估了，市场正在消化这一风险。报道还称，地产债市场近日初步迎来久违的暖意，与此同时多家房企通过回购美元债等方式应对市场疑虑、传递现金流充裕的信号。
	11/09	主流媒体报道部分房企计划	第一财经报道，中国银行间市场交易商协会举行房地产企业代表座谈会。据参会人士透露，招商蛇口、保利发展、碧桂园、龙湖集团、佳源创盛、美的置业等公司近期均有计划在银行间市场注册发行债务融资工具。
	11/10	武汉限购松绑，打响第一枪	武汉市人民政府办公厅发布了《关于印发武汉市加快推进总部经济高质量发展政策措施的通知》（以下简称《通知》）。其中，对于“总部企业人才的安居保障”中有一条提到：非本市户籍的总部企业高级管理人员，在本市无自有住房的，其在限购区域购买首套自住住房可不受限购政策限制。
	11/14	全国已有 21 城发布“限跌令”	第一财经不完全统计，截至目前，全国已经有 21 城发布了“限跌令”。其中有的城市是直接发布行政命令，有的则是通过约谈房企，限制恶意降价，否则就不给予网签的方式。这些城市包括沈阳、岳阳、昆明、唐山、江阴、鄂州、张家口、株洲、永州等。除了沈阳、昆明等个别城市外，绝大多数都是三四五线城市。
供给侧政策	2/25	北京冬奥会、冬残奥会环保限产	北京市：确保冬奥会环境空气质量安全，单靠北京自身无法解决，一定要靠区域联防联控。现在最大的传输影响还是“2+26”城市，还有辽宁城市群—秦皇岛—唐山传输影响，山西大同—朔州传输影响，以及内蒙古呼和浩特—包头—鄂尔多斯—乌兰察布的传输影响。

8月	唐山市冬奥会环保限产方案征询稿	唐山市：冬奥会空气质量保障工作分为两个阶段：一是赛前攻坚期，时间为自方案发布之日起至2022年1月27日；二是赛时管控期，时间为2022年1月28日—2月20日、2月27日—3月13日。
10/29	2021-2022年秋冬季大气污染综合治理攻坚方案	发改委：考虑各地秋冬季大气环境状况和区域传输影响，2021-2022年秋冬季攻坚范围在京津冀及周边地区“2+26”城市和汾渭平原城市基础上，增加河北北部、山西北部、山东东部和南部、河南南部部分城市。 主要目标：秋冬季期间（2021年10月1日至2022年3月31日），各城市完成PM2.5浓度控制目标和重度及以上污染天数控制目标。
11/10	“十四五”全国清洁生产推行方案	生态环境部：重点行业主要污染物和二氧化碳排放强度明显降低，清洁生产产业不断壮大等总体目标，同时也提出了化学需氧量、氨氮、氮氧化物、挥发性有机物（VOCs）排放总量比2020年分别下降8%、8%、10%、10%以上，新增高效节水灌溉面积6000万亩，全国农膜回收率达85%以上，秸秆综合利用率稳定在86%以上，畜禽粪污综合利用率达到80%以上等具体指标。
11/14	河北：11月15日起钢企限产30%，为期4个月	北京日报：日前河北省工业和信息化厅和河北省生态环境厅联合发布《河北省2021-2022年采暖季钢铁行业错峰生产工作方案的通知》。《方案》要求在2021年11月15日至2021年12月31日，确保完成本地区粗钢产量压减目标任务。2022年1月1日至2022年3月15日，以削减采暖季增加的大气污染物排放量为目标，原则上各有关市钢铁企业错峰生产比例不低于上一年同期粗钢产量的30%。

数据来源：华泰期货研究院根据公开信息整理

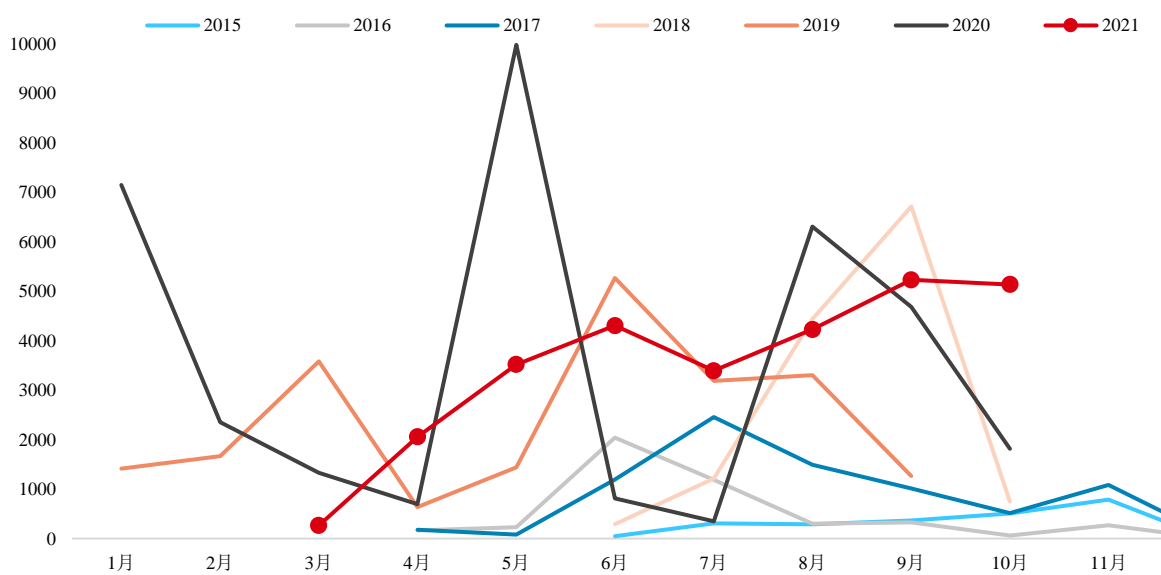
图6：周频的地产销售数据尚未见明显起色

单位：万平方米



数据来源：华泰期货研究院

图 7: 11 月上中旬地方政府专项债几无投放, 预计中下旬或出现天量密集投放 单位: 亿元



数据来源: Wind 华泰期货研究院

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com