

# 上银基金一周早知道|房地产市场 2023 年回顾 与 2024 年展望

## 主讲人介绍



蒋纯文

上银基金权益投研部基金经理助理

本科毕业于浙江大学金融学专业，硕士毕业于杜兰大学，擅长结合产业趋势判断发展阶段，挖掘消费类资产护城河，目前主要研究方向为医药、家电等行业。

## 一、市场概况

上周 A 股持续弱势震荡，上证指数-0.94%、深证成指-1.75%、创业板指-1.23%、沪深 300 指数-0.13%，上证指数险守 2900 点整数关口，创业板指连续第六周下跌，北向资金全周累计净流出超 22 亿元。展望后市，从时间上看，岁末年初往往是有利 A 股行情启动时间窗口，一旦有利好催化，A 股有望随时展开新一轮上升行情。

## 二、热点聚焦

### Peek 材料性能优异应用广泛，国产化带来投资机会

近期 PEEK（聚醚醚酮）材料应用和国产化受到一定市场关注。PEEK 材料是一种高性能的特种工程塑料，具有优异的耐高温、阻燃、耐磨、耐腐蚀、自润滑等特

性，应用领域广泛。与工程塑料相比，PEEK 材料兼具刚性和韧性，机械性能表现优秀，是全球性能最好的热塑材料之一；与金属材料相比，PEEK 材料强度大的同时自身重量较轻，适用于医疗、汽车和机器人等对轻量化要求较高的领域。未来，随着 3D 打印、机器人等新兴领域的崛起，PEEK 材料有望拓展至更多领域，新下游应用的崛起有望为 PEEK 打开成长空间。

PEEK 材料于 1987 年开发，并于 20 世纪 90 年代正式商业化。2019 年 PEEK 材料全球市场消费量预计约 5835 吨，主要用于交运（40%）、工业（25%）、电子（25%）、医疗及其他（10%）等领域。根据市场 Emergen Research 测算，全球 PEEK 市场容量在 2019 年为 7.21 亿美元，2019-2027 年间全球 PEEK 材料市场规模有望增至 12.26 亿美元，对应年复合增长率 6.8%。

全球 PEEK 消费主要集中在欧美和亚太地区，欧洲是 PEEK 最大市场，相关产业发展相对成熟，近年来随着全球电子信息、汽车、航空等高端制造产能不断向亚太转移，亚太 PEEK 消费增长速度远超欧洲。其中，中国 PEEK 市场需求增长速度尤为突出。2019 年至 2022 年期间，中国市场的 PEEK 消费量由 1400 吨提升至 1950 吨，对应全球消费量占比由 24.0% 提升至 25.8%。根据前瞻产业研究院的数据，2012-2021 年中国 PEEK 消费量由 80 吨增至 1980 吨，对应年均复合增长率为 43%。随着 PEEK 材料应用领域的拓展，未来几年我国 PEEK 市场需求量将持续增长，至 2027 年需求量有望提升至 5079 吨，年复合增长率约为 16.8%。

供给格局方面，目前全球仅有少数几家公司能够生产 PEEK 材料，且产能有限。其中，英国 PEEK 龙头生产商产能达每年 7150 吨，占全球总产能的 60%。2016 年以来，我国 PEEK 材料的国产化进程正在加速，打破了国外公司在该领域的垄断地位，国产 PEEK 材料逐步在国内高端制造领域应用扩大。而且随着产能不断提高，国内 PEEK 生产企业取得了成本优势，使得国产 PEEK 材料价格显著低于国际市场价格，有助于进一步推动 PEEK 材料的应用和发展。

根据沙利文咨询统计，截至 2021 年，国内企业 PEEK 材料的合计产能约为每年 2400 吨，产量约为 1154 吨，仅能满足当年国内下游领域客户对 PEEK 需求的 50%，国内企业整体产能利用率不足一半。假设我国 PEEK 材料主要终端应用产品维持不变，2027 年我国 PEEK 市场需求量有望提升至 5079 吨。另外，随着产业链上下游及科研院所对于 PEEK 材料的不断研究，PEEK 的新应用也在陆续推出，从而

进一步拓宽 PEEK 材料未来的需求量及市场规模，例如在颅骨修补及固定产品、脊柱类产品、新能源汽车 800V 电机漆包线、人形机器人领域的应用。

综上所述，PEEK 材料具备优异的物理性能、当前合适的价格和未来较大的降本空间，有望激活下游需求。随着市场需求的增长和规模的扩大，PEEK 材料行业有望迎来更大的发展空间，国产替代的突破有望带来不错的投资机会。

### 三、每周关注

#### 房地产市场 2023 年回顾与 2024 年展望

##### 1、2023 年回顾

2023 年房地产行业持续承压，根据国家统计局数据，2023 年 1-11 月，全国商品房销售面积约 10 亿平方米，同比下滑 8%，商品房销售金额约 10.5 万亿元，同比下滑 5%。考虑季节性因素以及当前新房市场情绪，预计 2023 年全年商品房销售面积接近 11.5 亿平方米，其中住宅约 10 亿平方米。拆分新房及二手房销售数据来看，根据房管局数据，典型城市 2023 年前 11 个月二手房累计同比增长 22%，考虑到 2022 年 12 月基数较低，预计全年全国二手房交易面积同比有望增长 30%，整体房屋销售中二手房占比将从 2022 年的 18% 上升至 22%，新建及二手住宅累计成交规模为 13.5 亿平米。

从商品房新开工和竣工数据看，2023 年呈现明显的弱开工、强竣工现象。2023 年 1-11 月房屋新开工面积 8.7 亿平方米，同比下滑 21%，竣工面积 6.5 亿平方米，同比上涨 18%，两者出现较明显的分化。其中，弱开工主要受限于房企信用扩张弱势以及新开工主观意愿低，体现为房企到位资金减少和拿地大幅下滑；强竣工主要来自“保交楼”政策的推动，以及受 2022 年停工项目顺延，购房者对于现房偏好提升，企业以加速竣工方式实现现金回流等多种因素的推动。

从土拍情况来看，尽管在各地政府供地结构的调整下，核心区优质地块成交占比提升，导致整体来看各线城市楼面价同比均上涨，但是三四线城市土拍普遍低迷。

根据中指院数据，

2023 年 1-11 月 600 城出让金规模仅为 3 万亿，预计全年土地成交金额将不足 4 万亿，较 2020 年的高点累计下降 50% 左右。从房企的拿地策略看，一二线核心城市仍为布局重点，市场对高能级城市的去化能力信心更强。

2023 年四季度房企融资端政策有所放松，但融资开闸仅针对部分优质房企和白名单房企，行业整体依然处于“融资难”的市场环境，其中以民营房企最为突出。2023 年房企债务压力持续，叠加销售市场的长期低迷，8 月以来部分房企进行债务展期甚至违约，市场对于房企信用风险的关注度大幅提升。

2023 年政策发力居民端，以放松需求相关的政策为主，主要包括调整限购、调整认房认贷标准、下调首付比例、降低贷款利率、核心城市调整普通住宅认定标准等。在政策覆盖面上，截至 11 月底，全年从中央到地方出台了超 600 条相关政策，其中能够较大幅度提高居民购买力的政策相对有限。

## 2、2024 年展望

目前的政策组合是稳健的基础货币政策叠加宽松的信用政策，基于 2023 年的政策指引和 市场表现，中性假设下，我们判断商品房市场或将继续下行，2024 年的两大重要对冲增量来自保障性住房和城中村改造，其中保障房能够对冲下滑的实物交易量，但难以对冲信用收缩，城中村改造有信用的货币化安置也有实物量拉动，尤其是拆除重建类项目，但是带动程度较上几轮棚改和量化宽松整体较弱。基于以上考虑，我们对 2024 年行业的总量数据进行预测，预计 2024 年竣工好于销售好于新开工好于投资。

首先，销售是最核心的变量环节。鉴于现阶段行业供求关系已发生重大变化，2021 年以来拿地下行，在居民对未来收入预期和房价下跌预期没有明显改善的基础上，预计 2024 年销售仍会惯性下滑，销售面积同比下降 4%，销售金额同比下降 6%，在今年基数下增速前低后高。

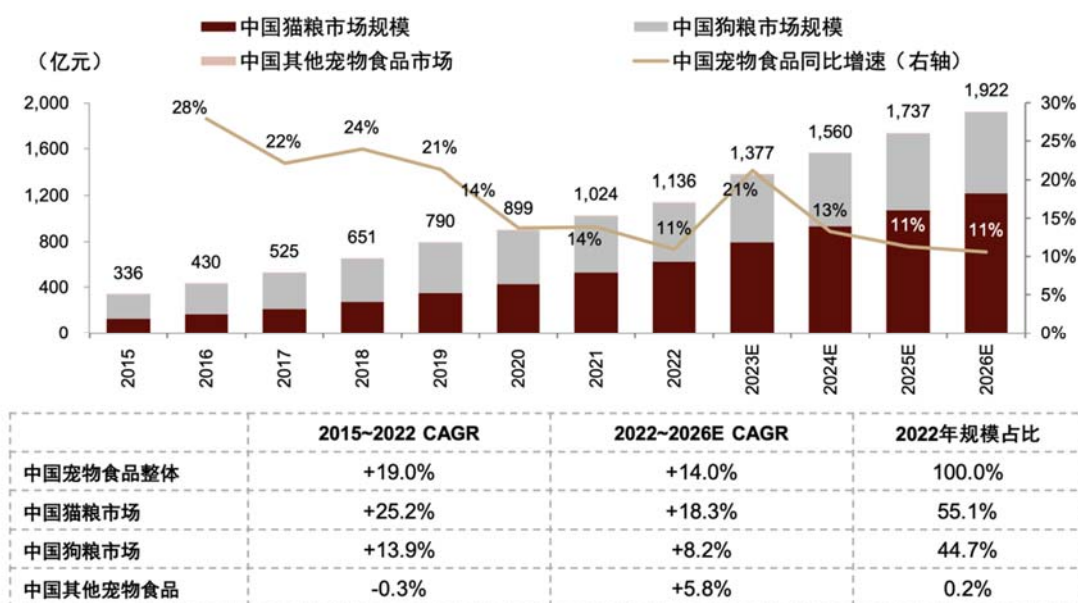
制约新开工的核心矛盾是行业高库存，房企信用扩张整体呈现弱势，房企扩张的意愿和能力均受限，预期拿地和新开工将继续下行，复苏预计滞后于销售。竣工方面，考虑 2024 年保交楼和项目延期的相关影响减弱，保障房或能创造部分增量，且明年还有 2021 年期房销售高峰拉动，预计仍是总量中表现最好的环节，但增速较今年放缓且 2025 年起压力增加。

房地产投资增速不容乐观，其中投资 30%来自土地购置费，65%来自与施工相关的建安投资，以上两项预期继续下滑，不考虑城中村和保障房投资，在拿地下滑 20%、施工投资下降 8%的背景下，预计 2024 年房地产投资可能继续下滑 15%。缺口 1.7 万亿可能需要超预期的财政政策支持，例如城中村改造和保障房项目。

综上，2024 年在中性假设下，销售惯性下滑，施工强度下降，投资端依然承压，地产投资或双位数下滑，市场信心的恢复需要一定时间。当前政策环境友好，随着利好因素的持续积累，三大工程在 2024-2025 年发挥作用填补缺口，或能帮助行业基本面回归平稳运行区间。

#### 四、每周一图

##### 2015-2026E 中国宠物食品市场规模及拆分



资料来源：Frost & Sullivan, Euromonitor, 中金公司研究部

中国宠物食品行业在过去十几年间快速成长，据 Frost & Sullivan 数据，2022 年中国宠物食品市场规模为 1,136 亿元，近年来保持较快增长，2015-2022 年 CAGR 为+19.0%，且 Frost & Sullivan 预计 2026 年市场规模有望增至 1,922 亿元，对应 2022-2026 年 CAGR 为 +14.0%。

宠物食品行业消费粘性高，受情感因素驱动，盈利能力强，生意模式较好。从行业格局来看，近 10 年来中国宠物食品由外资绝对主导局面慢慢扭转为国产品牌占据近一半份额，但格局仍分散。

当前中国宠物食品市场仍具有巨大的增长潜力。从价的角度看，行业长期有价格支撑，能够持续跑赢通胀率；从量的角度看，中国的专业宠物粮食喂养比例相对较低，袋装宠物食品渗透率仅为 20-30%，不到美国、日本的 1/3；驱动力方面，与美国以结构升级为主导不同，当前中国市场的主要增长动力在于专业宠物粮食渗透率的提升。

未来，中国宠物食品行业的集中度将继续提升，品牌集中度有望达到甚至超过美国水平。美国企业采取多品牌策略布局不同细分市场，导致企业份额高度集中（CR5 达 70%），但品牌相对分散（CR5 为 26.2%）。相比之下，中国头部品牌涵盖多品类猫粮和狗粮，品牌集中度在长期有望接近或超过美国。此外，美国猫粮市场的集中度高于狗粮市场，这显示出猫粮市场的竞争优势更大。

综上，展望未来，我们认为中国宠物量价都有空间，驱动力来自养宠渗透率、专业宠粮渗透率、宠物年均消费支出上升等；中长期看，国内高端化、专业化是行业发展大趋势，建议关注宠物食品行业快速成长的投资机会，供应链完善、产品力和消费者触达能力强的国产品牌仍有突围成长为大企业的机会。

风险提示：基金有风险，投资需谨慎。本资料中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成任何投资建议。投资人购买基金时应仔细阅读本基金的基金合同、招募说明书和基金产品资料概要等法律文件，在了解产品情况及销售适当性意见的基础上，根据自身的投资目标、投资期限以及风险承受能力等因素，理性判断并谨慎做出投资决策。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金财产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。基金产品存在收益波动风险。我国基金运作时间较短，不能反映股市发展的所有阶段。