



证券研究报告·宏观研究报告

2019年5月20日

首创宏观“茶”：

2019年房地产投资下行空间有限，且不排除超预期的可能

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 2019年4月，房地产投资开发投资完成额累计同比为11.9%，较前值上行0.1个百分点，创2014年12月以来新高。对此，我们点评如下：
 - 一、从自身的运行规律看，房地产投资面临诸多支撑；
 - 二、从宏观经济新旧动能的转换接续看，房地产投资依旧经济增长的原动力；
 - 三、从政府的政策导向看，“平稳发展”是房地产市场的主基调。

目录

一、从自身的运行规律看，房地产投资面临诸多支撑.....	4
二、从宏观经济新旧动能的转换接续看，房地产投资依旧经济增长的原动力.....	8
三、从政府的政策导向看，“平稳发展”是房地产市场的主基调.....	9

图表目录

图 1：房地产投资韧性十足，创 2014 年 12 月以来新高 (%)	4
图 2：成交土地面积当月同比与土地使用权出让收入累计同比领先于土地购置费累计同比 (%)	5
图 3：2019 年建筑工程累计同比增速切换至正增长 (%)	6
图 4：首套房贷平均利率与二套房贷平均利率出现下行 (%)	7
图 5：商品房待售面积累计同比连续 27 个月负增长 (%)	7
图 6：房地产开发资金来源合计累计同比创 2017 年 9 月以来新高 (%)	8
图 7：新动能增速的中枢下移 (%)	9

事件：2019年4月，房地产投资开发投资完成额累计同比为11.9%，较前值上行0.1个百分点，创2014年12月以来新高。

点评：

1季度房地产投资增速为11.8%，是2019年宏观经济开局良好的重要支撑。对此，4月19日政治局会议再次强调，“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制”。但是房地产投资韧性十足，4月累计同比录得11.9%，较前值上行0.1个百分点，创下2014年12月以来新高。在出口不乐观，制造业投资低迷，消费增速承压，基建投资缓慢上行的背景下，后期房地产投资走势如何，将在很大程度上影响到我国宏观经济基本面。对此，我们的观点是：**2019年房地产投资有下行压力，但是下行空间有限，并且不排除超预期的可能。**

图 1：房地产投资韧性十足，创 2014 年 12 月以来新高（%）



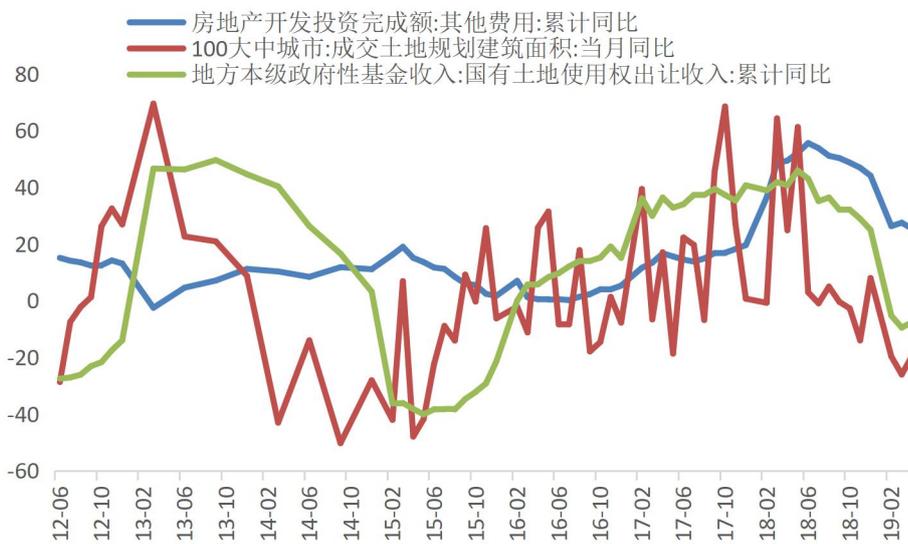
资料来源：wind，首创证券研发部

一、从自身的运行规律看，房地产投资面临诸多支撑

2018年房地产投资累计同比在9.5%-10.4%之间窄幅波动，最终录得9.5%的增速。从结构上看，合计占比达65%的建筑工程、安装工程以及设备工器具购置累计同比分别录得-2.30%、-10.50%、-1.70%，而包含土地购置费在内的其他费用累计同比则录得44.1%，对2018年房地产投资起到了很大的支撑作用。

进入2019年，情况有所变化，土地购置费等其他费用累计同比出现大幅下行，4月仅录得25.4%。从先行指标看，百城成交土地规划建筑面积当月同比与财政数据中的国有土地使用权出让收入累计同比均领先于土地购置费累计同比，4月二者分别录得-19.49%、7.6%，虽较前值有所反弹，但是依旧处于下行通道中，其中，百城成交土地规划建筑面积当月同比较前期高点累计下行83.8个百分点，国有土地使用权出让收入累计同比较前期高点累计下行53.5个百分点。因此，2019年土地购置费累计同比大概率继续下行。这是2019年房地产投资面临的相对确定的利空。

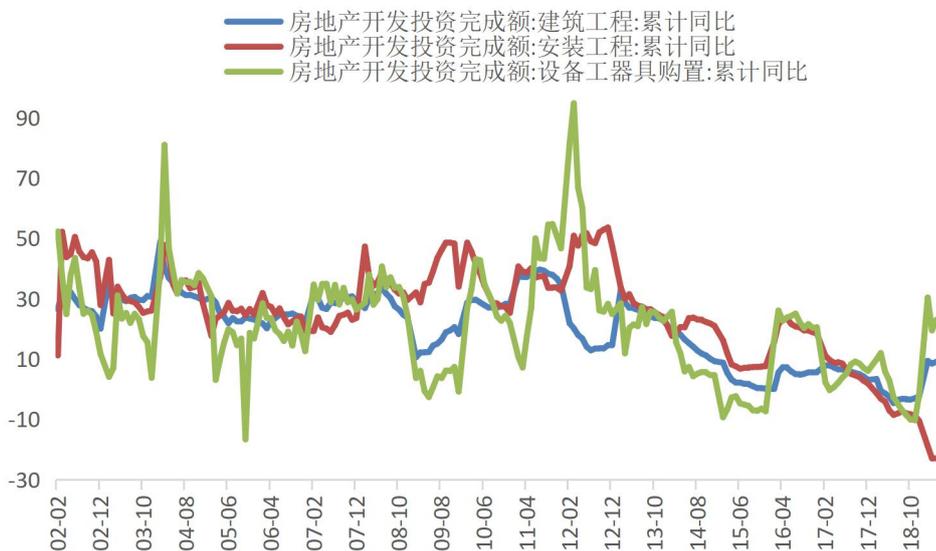
图 2：成交土地面积当月同比与土地使用权出让收入累计同比领先于土地购置费累计同比 (%)



资料来源：wind，首创证券研发部

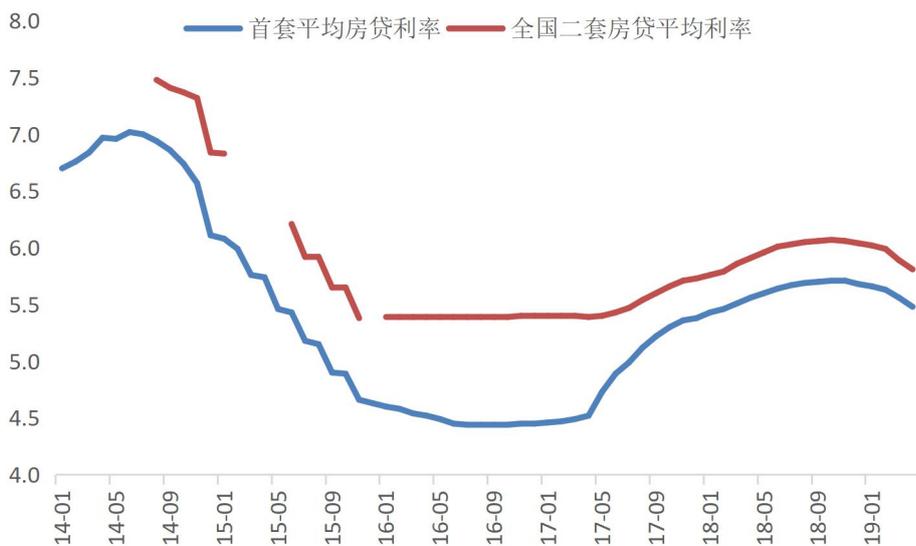
但是也应该看到，2019年房地产投资也面临诸多支撑。首先，建筑工程累计同比一改2018年负增长的颓势，在2019年的前4个月中，增速切换至正增长，4月累计同比录得9.1%，是2015年2月以来的次高值，最高值则是2019年2月的9.4%。建筑工程累计同比与施工面积累计同比高度正相关，目前施工面积累计同比处于稳步上升过程中，叠加考虑低基数效应，预计后期建筑工程累计同比不悲观。其次，首套房贷平均利率与二套房贷平均利率均在2018年10月见顶，至今分别累计下行0.23、0.26个百分点，降幅分别为4.03%、4.28%。房贷利率与销售面积累计同比负相关，房贷利率的下行，降低居民的购房成本，促进房地产销售的回升，根据房地产投资传导链条，这将带动新开工面积，进而拉动房地产投资。再次，目前房地产库存处于低位，从狭义库存看，4月商品房待售面积累计同比为-9.4%，连续27个月负增长，房地产企业存在补库存的需求，利多房地产投资。最后，从资金来源情况看，4月房地产开发资金来源合计累计同比8.90%，创2017年9月以来新高。其中，国内贷款增速在2019年2月由负转正，并创2018年2月以来新高，可能存在基数效应；包含定金及预收款，以及个人按揭贷款在内的其他资金累计同比跃至12.79%，创2017年9月以来新高。房地产企业资金来源的好转，受益于企业债券融资，也受益于居民短贷与中长贷的增长。

图3：2019年建筑工程累计同比增速切换至正增长（%）



资料来源：wind，首创证券研发部

图 4：首套房贷平均利率与二套房贷平均利率出现下行 (%)



资料来源：wind，首创证券研发部

图 5：商品房待售面积累计同比连续 27 个月负增长 (%)



资料来源：wind，首创证券研发部

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12431



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn