

为何 2019 年地产数据好于预期

宏观定期

潘向东（首席经济学家）

证书编号：S0280517100001

刘娟秀（分析师）

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

陈韵阳（联系人）

chenyongyang@xsdzq.cn

证书编号：S0280118040020

● 为何 2019 年地产数据好于预期

2018 年年底的时候，市场普遍预期 2019 年房地产指标会有较大的滑坡，一方面房企拿地出现明显放缓，另一方面棚改退潮拉低三四线城市需求。但是截至 2019 年 10 月，房地产投资累计同比增长 10.3%，高于 2018 年全年（9.5%）；商品房销售面积累计同比增长 0.1%，较 2018 年全年（1.3%）仅略有下滑；房屋施工面积累计同比增长 9%，高于 2018 年全年（5.2%）；房屋竣工面积累计同比减少 5.5%，降幅较 2018 年全年（-7.8%）收窄。

地产施工超预期的原因在于：（1）2018 年信用收缩，房企使用高周转的策略，加快开工但施工力度不强，而地产调控政策始终没有明显放松迹象，高周转策略难以持续太久，加上前几年销售的期房面临交房的压力，新开工面积增速高位回落，但 2018 年一部分新开工将转化为 2019 年施工面积。（2）2018 年竣工增速持续低位下滑，拉升了 2019 年施工面积。（3）2019 年净复工面积上升支撑地产施工。（4）施工应该主要集中在期房，二三四线城市预售标准相对一线城市偏低，导致 2016 年以来期房销售主要集中在二三四线城市（尤其是受棚改推动的三四线城市），本轮施工面积增速反弹主要来自于二三四线城市。

地产投资超预期的原因在于：（1）随着 2018 年下半年以来拿地的放缓，2019 年土地购置费增速的确高位回落，但 2018 年土地购置费占房地产投资比例显著上升至 30.3%，远高于过去几年 20% 左右的占比，这降低了土地购置费对房地产投资的拖累。（2）2019 年 1-10 月建安投资对房地产投资拉动率较 2018 年全年提升 6.5 个百分点，是房地产投资增速回升的主要贡献，根据公式“建安工程=施工面积*施工单价”，施工面积与施工单价均对建安投资增速回升有贡献。

地产销售超预期的原因在于：（1）今年新增信贷很大一部分投向了房地产，从上市银行的中报可以看出投向房地产的贷款（个人住房贷款+房地产业）占比达到 38% 左右。（2）部分房企在“以价换量”以回笼资金，尤其是在地产融资收紧后，采用降价促销策略的房企越来越多。（3）今年上半年房贷利率下降提振一二线城市商品房销售。（4）购房需求滞后于棚改施工，导致棚改退潮对 2019 年三四线城市销售影响没有预期那么大。

● 风险提示：房价变化超预期

相关报告

宏观报告：经济复苏预期升温，谨防预期差——宏观经济周度观察第 85 期

2019-4-14

宏观报告：债市大跌，未来关注通胀与地产销量——宏观经济周度观察第 84 期

2019-4-7

宏观报告：4 月资金面怎么看——宏观经济周度观察第 83 期

2019-3-31

宏观报告：对年初以来房地产数据的理解——宏观经济周度观察第 82 期

2019-3-24

宏观报告：未来基本面关注什么——宏观经济周度观察第 81 期

2019-3-17

宏观报告：两会前瞻：期待改革破局——宏观经济周度观察第 79 期

2019-3-3

宏观报告：全球宏观税负比较——宏观经济周度观察第 78 期

2019-2-24

宏观报告：1 月经济金融数据暂不能说明经济企稳——宏观经济周度观察第 77 期

2019-2-17

宏观报告：逆周期政策成为焦点——宏观经济周度观察第 76 期

2019-1-27

宏观报告：本轮制造业投资增速回升的前因后果与未来趋势展望——宏观经济周度观察第 75 期

2019-1-20

宏观报告：汽车、家电消费政策出台后，消费增速就能反转了吗——宏观经济周度观察第 74 期

2019-1-13

宏观报告：承压的就业与未来应对——宏观经济周度观察第 73 期

2019-1-6

目 录

1、 为何 2019 年地产数据好于预期.....	3
2、 一周高频数据观察.....	5
2.1、 高炉开工率回落	5
2.2、 原油价格小幅上涨	6
2.3、 猪肉价格下跌	6
2.4、 房地产销售面积增速回落	7
2.5、 央行重启逆回购并下调利率	7
2.6、 美元指数回升，人民币汇率贬值	8

图表目录

图 1: 建安投资对房地产投资拉动率回升 (%)	3
图 2: 2018 年土地购置费占房地产投资比例显著上升	4
图 3: 西部房屋施工面积增速回升明显 (%)	4
图 4: 2016 年以来期房销售主要集中在二三四线城市	4
图 5: 房企融资收紧，但按揭贷款快速增长	5
图 6: 近期房企在“以价换量”	5
图 7: 高炉开工率回落 (%)	6
图 8: 原油价格上涨 (美元/桶)	6
图 9: 猪肉价格下跌 (元/公斤)	7
图 10: 房地产销售面积增速回落 (%)	7
图 11: 货币市场利率下降 (%)	8
图 12: 美元指数回升	8
图 13: 人民币汇率贬值	9
表 1: 央行公开市场操作 (2019.11.18-11.22)	8

1、为何 2019 年地产数据好于预期

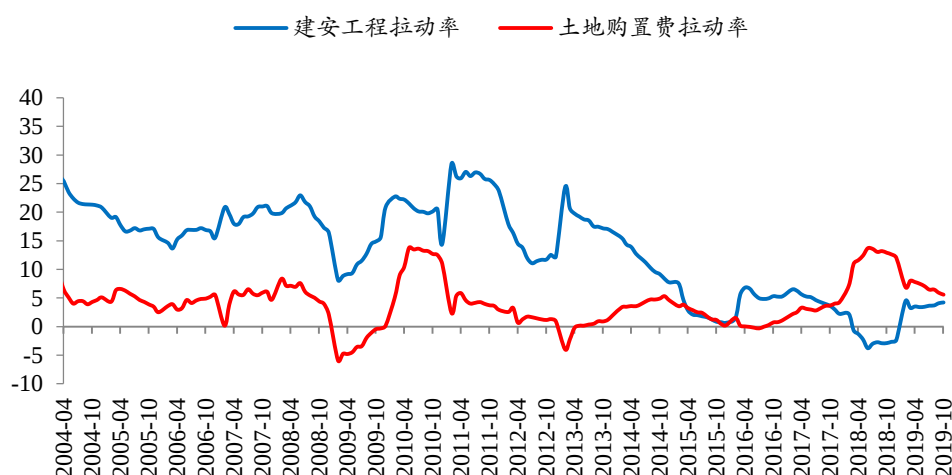
2018 年年底的时候，市场普遍预期 2019 年房地产指标会有较大的滑坡，一方面房企拿地出现明显放缓，另一方面棚改退潮拉低三四线城市需求。但是截至 2019 年 10 月，房地产投资累计同比增长 10.3%，高于 2018 年全年（9.5%）；商品房销售面积累计同比增长 0.1%，较 2018 年全年（1.3%）仅略有下滑；房屋施工面积累计同比增长 9%，高于 2018 年全年（5.2%）；房屋竣工面积累计同比减少 5.5%，降幅较 2018 年全年（-7.8%）收窄。

地产施工超预期的原因在于：（1）2018 年信用收缩，房企使用高周转的策略，加快开工但施工力度不强，而地产调控政策始终没有明显放松迹象，高周转策略难以持续太久，加上前几年销售的期房面临交房的压力，新开工面积增速高位回落，但 2018 年一部分新开工将转化为 2019 年施工面积。（2）2018 年竣工增速持续低位下滑，拉升了 2019 年施工面积。（3）2019 年净复工面积上升支撑地产施工。（4）施工应该主要集中在期房，二三四线城市预售标准相对一线城市偏低，导致 2016 年以来期房销售主要集中在二三四线城市（尤其是受棚改推动的三四线城市），本轮施工面积增速反弹主要来自于二三四线城市。

地产投资超预期的原因在于：（1）随着 2018 年下半年以来拿地的放缓，2019 年土地购置费增速的确高位回落，但 2018 年土地购置费占房地产投资比例显著上升至 30.3%，远高于过去几年 20% 左右的占比，这降低了土地购置费对房地产投资的拖累。（2）2019 年 1-10 月建安投资对房地产投资拉动率较 2018 年全年提升 6.5 个百分点，是房地产投资增速回升的主要贡献，根据公式“建安工程=施工面积*施工单价”，施工面积与施工单价均对建安投资增速回升有贡献。

地产销售超预期的原因在于：（1）今年新增信贷很大一部分投向了房地产，从上市银行的中报可以看出投向房地产的贷款（个人住房贷款+房地产业）占比达到 38% 左右。（2）部分房企在“以价换量”以回笼资金，尤其是在地产融资收紧后，采用降价促销策略的房企越来越多。（3）今年上半年房贷利率下降提振一二线城市商品房销售。（4）购房需求滞后于棚改施工，导致棚改退潮对 2019 年三四线城市销售影响没有预期那么大。

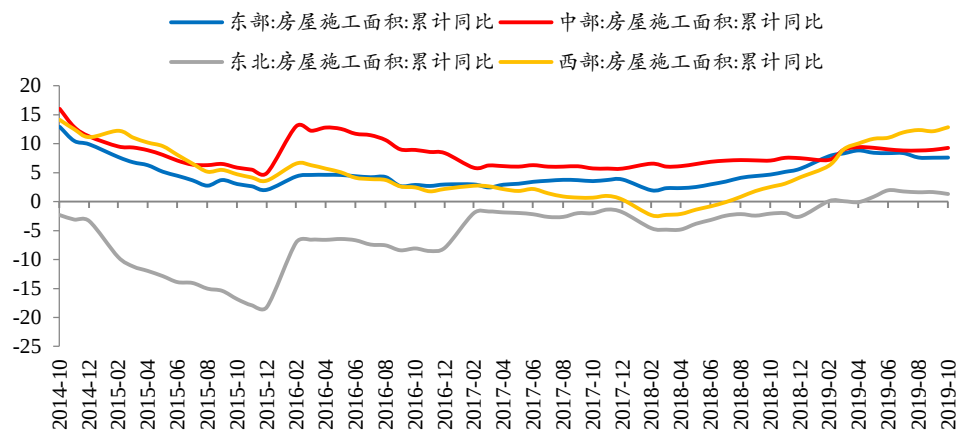
图1：建安投资对房地产投资拉动率回升（%）



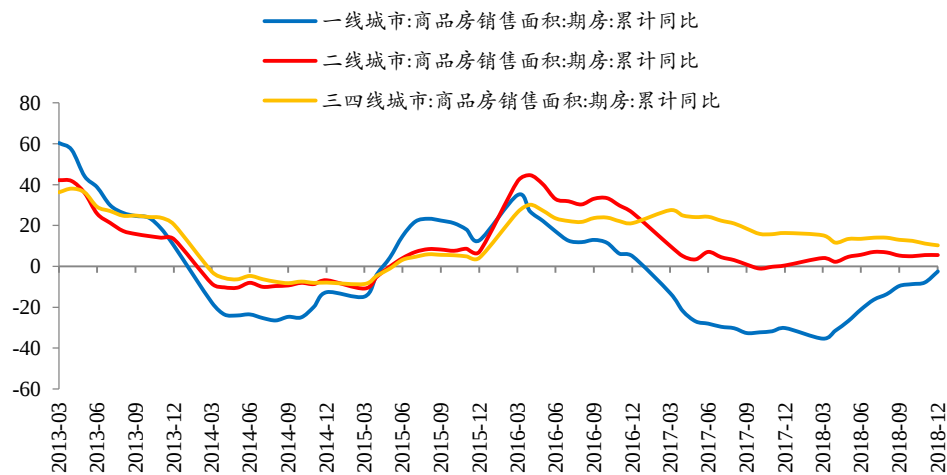
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 2018 年土地购置费占房地产投资比例显著上升

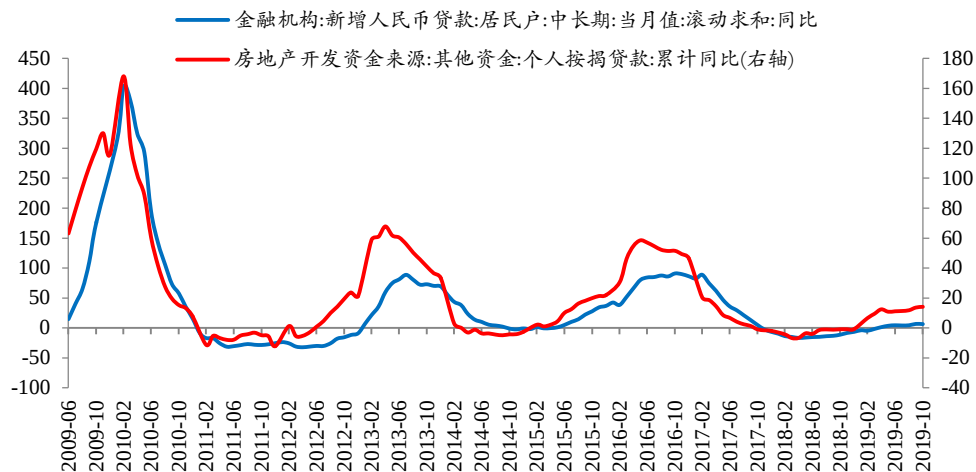
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 西部房屋施工面积增速回升明显 (%)

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 2016 年以来期房销售主要集中在二三四线城市

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： 房企融资收紧，但按揭贷款快速增长

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6： 近期房企在“以价换量”

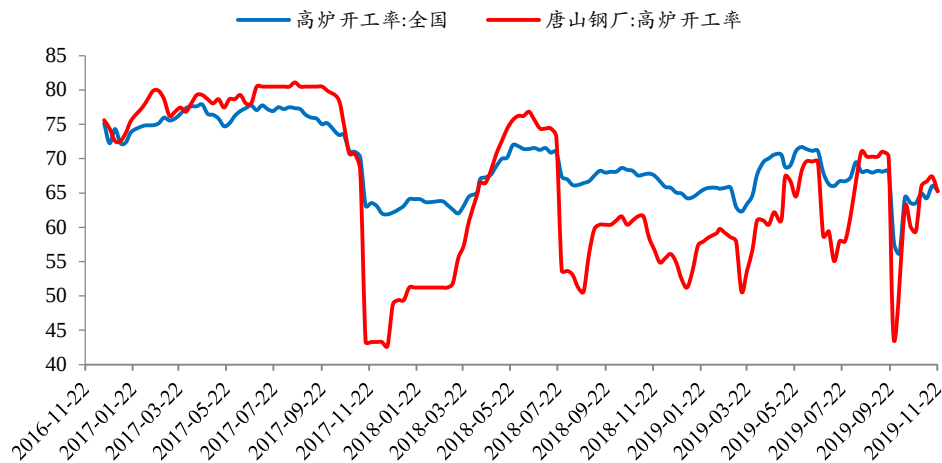
	销售面积:当月环比(%)		销售均价:当月环比(%)	
	9月	10月	9月	10月
首创置业	43.3	274.4	-16.0	-31.8
恒大地产	84.0	17.0	-5.5	-7.1
碧桂园	11.6	15.6	-1.3	-4.8
雅居乐地产	16.7	25.7	-0.2	-14.4
绿地香港	103.5	19.0	-15.1	-6.0
合生创展	13.1	60.8	-2.2	-6.7
融信中国	36.5	17.3	-9.6	-5.1
龙湖地产	3.9	13.6	18.2	-11.9
中骏置业	3.5	11.0	6.2	-15.5
富力地产	1.8	34.7	5.5	-7.6
中国海外宏洋	-9.7	34.1	-13.5	-6.8

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、一周高频数据观察

2.1、高炉开工率回落

上周（2019年11月16日-2019年11月22日，下同），主要生产指标涨跌互现，唐山高炉开工率回落3.2%至65.22%，全国高炉开工率回落1%至65.33%；焦化企业开工率回升0.4%至74.6%；6大发电集团日均耗煤量环比上升3%至61.5万吨。

图7：高炉开工率回落(%)

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.2、原油价格小幅上涨

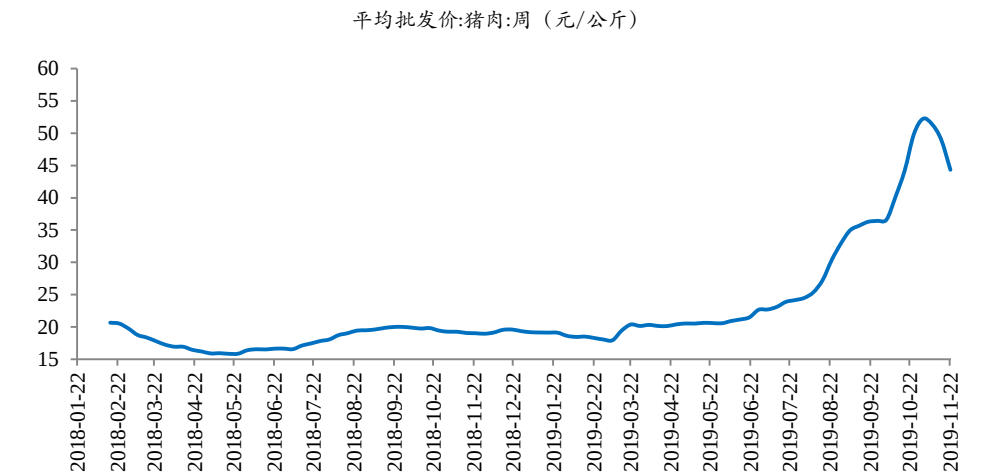
上周，钢材社会库存环比下降6.4%，10月房地产新开工大幅增长，螺纹钢期货价收涨3%。截至11月15日当周，EIA与API原油库存增幅均高于市场预期，数据公布后，原油价格下跌，但由于EIA原油库存意外大增，但俄罗斯表示将继续与OPEC就全球供应限制协议进行合作，油价转涨，布油价格一周收涨0.1%，WTI原油价格收涨0.1%。

图8：原油价格上涨(美元/桶)

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.3、猪肉价格下跌

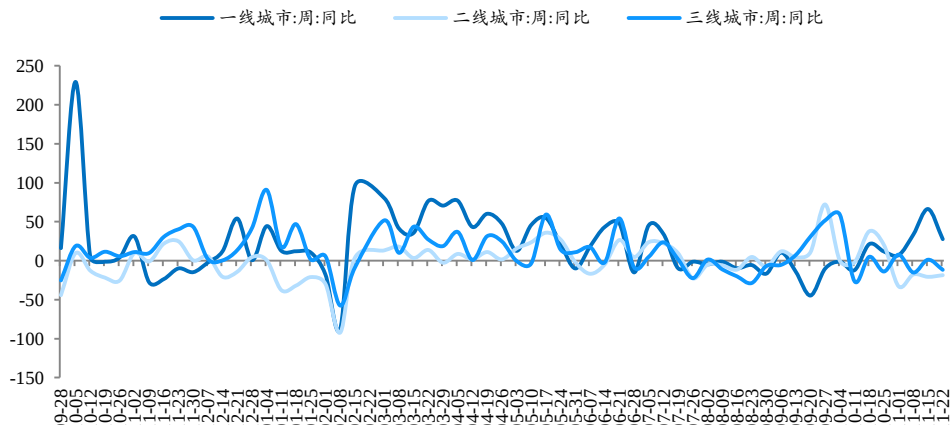
上周，28种重点监测蔬菜价格上涨1.1%，涨幅高于前值(0.3%)。7种重点监测水果价格下跌0.4%，跌幅较前值(-0.3%)扩大。猪肉批发价一周下跌9.5%，跌幅较前值(-4.6%)扩大。

图9：猪肉价格下跌（元/公斤）

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.4、房地产销售面积增速回落

上周，30大中城市商品房销售面积同比减少10%，降幅较前值(-3.7%)扩大，其中，一线城市商品房销售面积同比增速从66.3%回落至27.6%，二线城市商品房销售面积同比增速从-20.7%回升至-18.6%，三线城市商品房销售面积同比增速从1.2%下降至-11.7%。

图10：房地产销售面积增速回落（%）

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_8833

