

融资收紧后，地产施工怎么看

宏观定期

潘向东（首席经济学家）

刘娟秀（分析师）

陈韵阳（联系人）

证书编号：S0280517100001

liujuanxiu@xsdzq.cn

chenyunyang@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

证书编号：S0280118040020

● 融资收紧后，地产施工怎么看

地产施工对上半年经济有重要支撑作用。房地产投资增速自 2019 年 5 月见顶回落，拐点已现，但近几年房地产投资对经济的指示作用在变弱，和地产施工有关的建安投资指示意义更大。房屋施工增速从 2018 年末的 5.2% 上升至 2019 年 7 月末的 9%，建安投资增速从 2018 年末的 -3.3% 上升至 2019 年 7 月末的 5.7%，在基建投资不温不火以及制造业投资增速回落的背景下，建安投资对资本形成总额贡献很大。

施工增速可能临近顶部区域，地产融资收紧可能加速这一过程。施工增速主要看新开工和竣工，新开工面积增速同步或滞后于商品房销售增速，1-7 月商品房销售面积增速是 -1.3%，历史上，商品房销售由负转正往往需要看到房价同比增速触底回升，目前房价增速还处于下行期。同时，房贷利率领先销售增速 2 个季度，2019 年前 2 个季度房贷利率小幅下降 0.22 个百分点，和前两轮房贷利率见顶时期相比（2011 年和 2014 年均下降 0.95 个百分点），加上近期部分城市银行房贷利率上浮，因此本轮房贷利率下行的持续性和幅度均远不及前两轮周期，销售增速可能低位徘徊，新开工增速可能继续回落。期房销售增速是竣工增速的领先指标，后续竣工增速或从低位回升，进而支撑施工增速，但是地产融资收紧可能限制竣工增速上升幅度，可以对比的是 2011 年，2010 年与 2018 年均经历了信用收缩，都是竣工增速低而新开工增速高，2011 年出现过短暂的信用扩张，前三季度房地产开发资金来源得到改善，但可持续性和幅度都不够，随着资金渠道再度收紧，竣工增速重归回落。2019 年信用扩张并不顺畅，信用扩张主体不是房地产，中小银行也可能出现一定程度信用收缩，加上地产融资紧缩政策不断出台，可能会限制竣工增速上升幅度。综合来看，当前施工增速可能临近顶部区域，地产融资收紧可能加速这一过程。

● 风险提示：信用收缩超预期

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、 融资收紧后，地产施工怎么看	3
2、 一周高频数据观察	6
2.1、 高炉开工率回升	6
2.2、 原油价格上涨	6
2.3、 猪肉价格大涨	7
2.4、 房地产销售面积增速回落	7
2.5、 货币市场利率下降	8
2.6、 美元指数下跌，人民币汇率贬值	9

图表目录

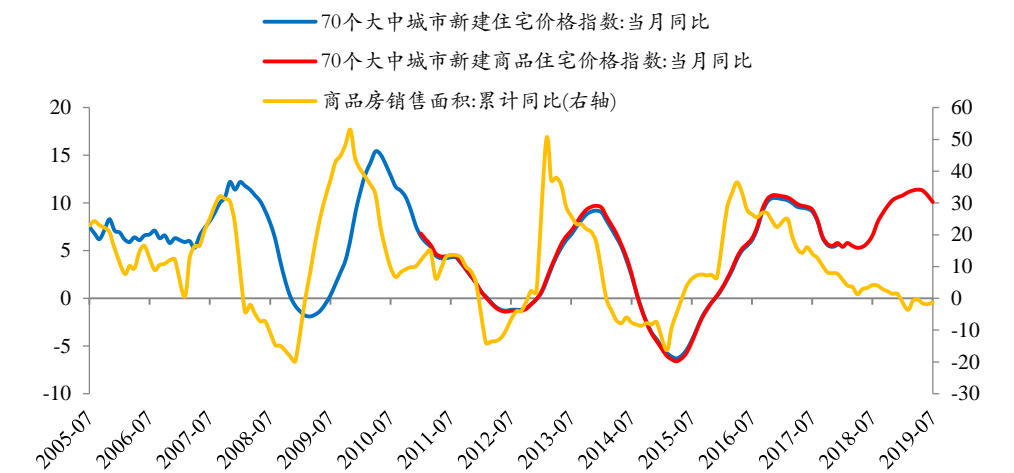
图 1: 商品房销售由负转正往往需要看到房价同比增速触底回升	3
图 2: 房贷利率领先地产销售 2 个季度	4
图 3: 新开工增速拐点已现	4
图 4: 宽信用时期，地产新开工同步或滞后于销售增速	4
图 5: 竣工增速有望底部回升	5
图 6: 融资收紧可能限制竣工增速回升的可持续性与幅度	5
图 7: 近期地产融资收紧政策	6
图 8: 高炉开工率回升 (%)	6
图 9: 原油价格上涨 (美元/桶)	7
图 10: 猪肉价格大涨 (元/公斤)	7
图 11: 房地产销售面积增速回落 (%)	8
图 12: 货币市场利率下降 (%)	8
图 13: 美元指数下跌	9
图 14: 人民币对美元拆分	9
表 1: 央行公开市场操作 (2019.8.19-8.23)	8

1、融资收紧后，地产施工怎么看

地产施工对上半年经济有重要支撑作用。房地产投资增速自2019年5月见顶回落，拐点已现，但近几年房地产投资对经济的指示作用在变弱，和地产施工有关的建安投资指示意义更大。房屋施工增速从2018年末的5.2%上升至2019年7月末的9%，建安投资增速从2018年末的-3.3%上升至2019年7月末的5.7%，在基建投资不温不火以及制造业投资增速回落的背景下，建安投资对资本形成总额贡献很大。

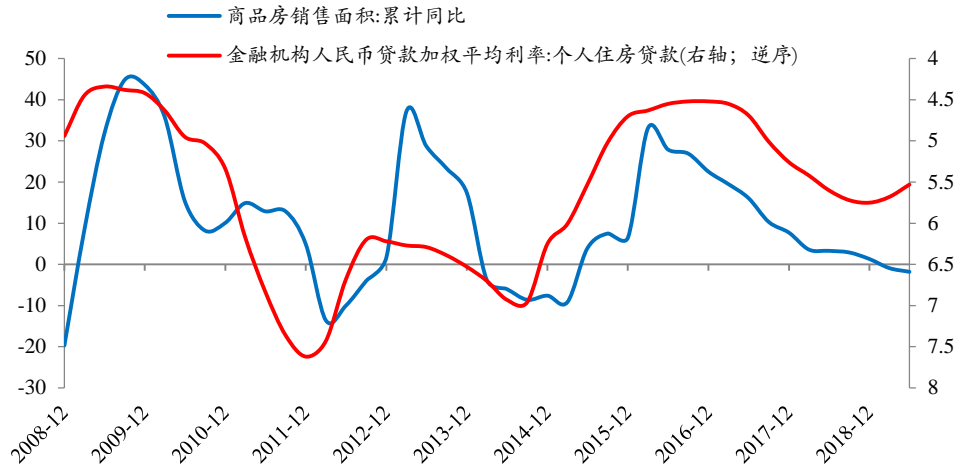
施工增速可能临近顶部区域，地产融资收紧可能加速这一过程。施工增速主要看新开工和竣工，新开工面积增速同步或滞后于商品房销售增速，1-7月商品房销售面积增速是-1.3%，历史上，商品房销售由负转正往往需要看到房价同比增速触底回升，目前房价增速还处于下行期。同时，房贷利率领先销售增速2个季度，2019年前2个季度房贷利率小幅下降0.22个百分点，和前两轮房贷利率见顶时期相比（2011年和2014年均下降0.95个百分点），加上近期部分城市银行房贷利率上浮，因此本轮房贷利率下行的持续性和幅度均远不及前两轮周期，销售增速可能低位徘徊，新开工增速可能继续回落。期房销售增速是竣工增速的领先指标，后续竣工增速或从低位回升，进而支撑施工增速，但是地产融资收紧可能限制竣工增速上升幅度，可以对比的是2011年，2010年与2018年均经历了信用收缩，都是竣工增速低而新开工增速高，2011年出现过短暂的信用扩张，前三季度房地产开发资金来源得到改善，但可持续性和幅度都不够，随着资金渠道再度收紧，竣工增速重归回落。2019年信用扩张并不顺畅，信用扩张主体不是房地产，中小银行也可能出现一定程度信用收缩，加上地产融资紧缩政策不断出台，可能会限制竣工增速上升幅度。综合来看，当前施工增速可能临近顶部区域，地产融资收紧可能加速这一过程。

图1：商品房销售由负转正往往需要看到房价同比增速触底回升



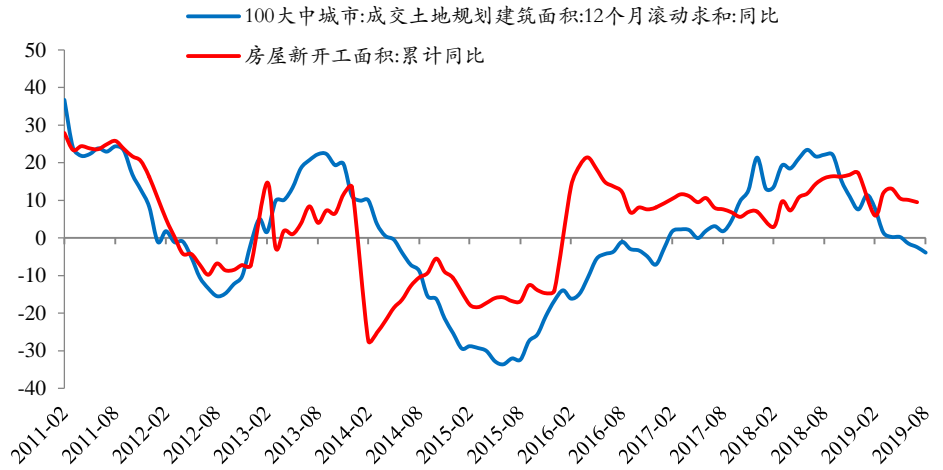
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 房贷利率领先地产销售 2 个季度



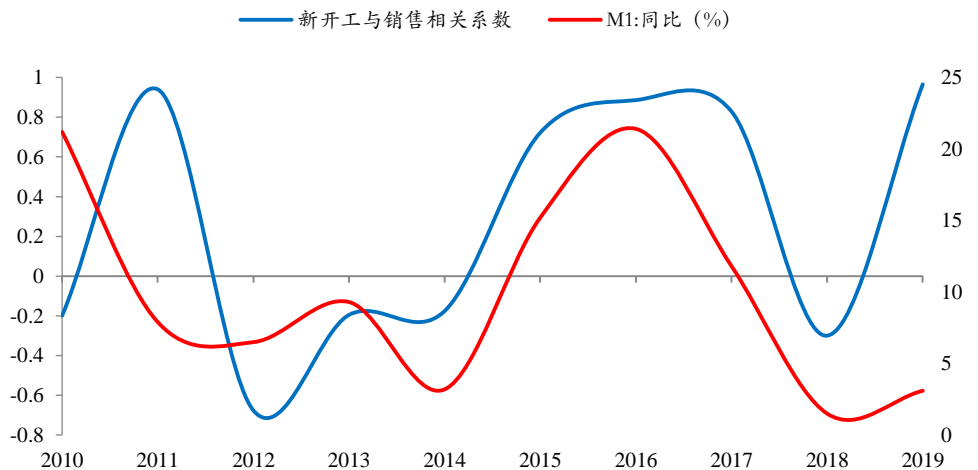
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 新开工增速拐点已现



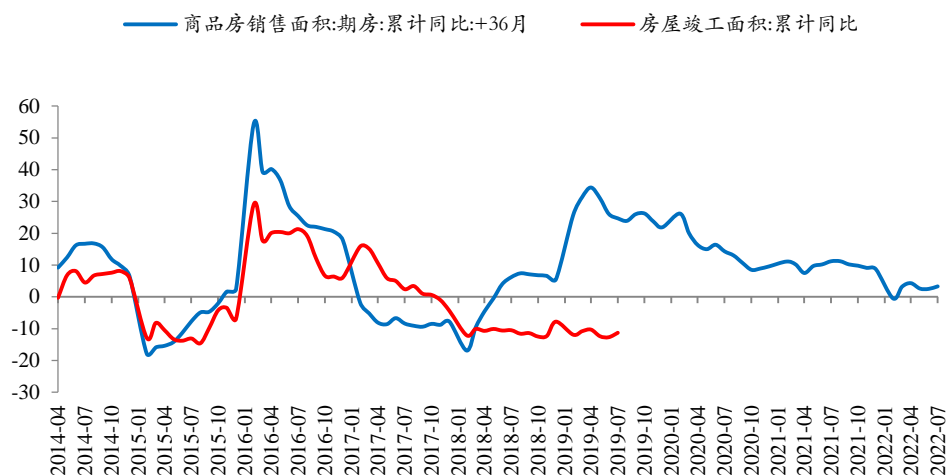
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 宽信用时期，地产新开工同步或滞后于销售增速



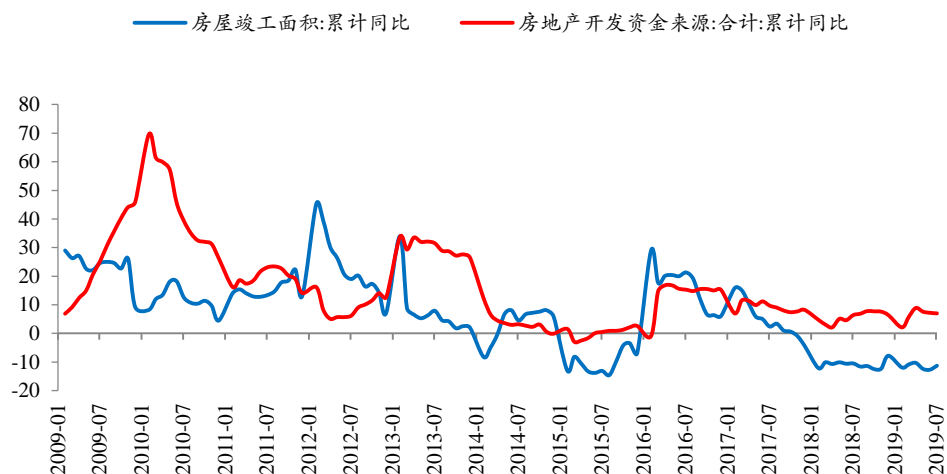
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5：竣工增速有望底部回升



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6：融资收紧可能限制竣工增速回升的可持续性



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7： 近期地产融资收紧政策

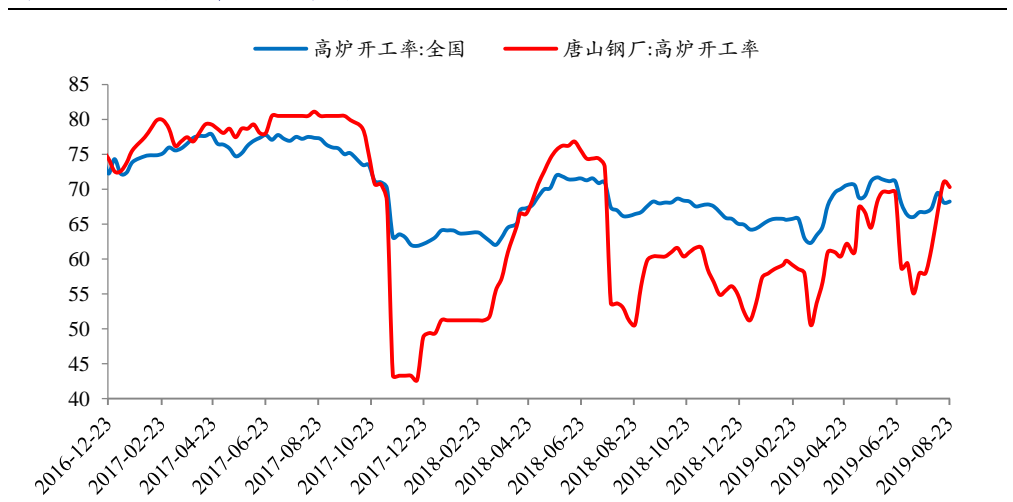
地产融资收紧政策	
2019.5	银保监会 23 号文，针对违规向房地产行业领域放款表示高度关注
2019.6	银保监会主席郭树清在陆家嘴论坛发言点名房地产信贷
2019.7	监管约谈警示房地产信托业务增速过快、增量过大信托公司
2019.7	发改委针对房地产企业发行外债，发布 778 号文，严格要求房地产企业海外发债
2019.7	中国银保监会办公厅关于推动供应链金融服务实体经济的指导意见
2019.7	信托融资要求项目公司或直接控股股东具有不低于房地产开发二级资质
2019.7	央行提到合理控制房地产贷款投放，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示
2019.8	银保监会发布《中国银保监会办公厅关于开展 2019 年银行机构房地产业务专项检查的通知》

资料来源：银保监会，中国人民银行，发改委，新时代证券研究所

2、 一周高频数据观察

2.1、 高炉开工率回升

上周(2019年8月17日-2019年8月23日,下同),全国高炉开工率回升0.2%至68.23%;6大发电集团日均耗煤量环比上升0.1%至74万吨。

图8： 高炉开工率回升 (%)

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.2、 原油价格上涨

上周，需求有所改善，钢材社会库存环比下降0.8%，连续2周下降，螺纹钢期货价收跌7.5%。截至8月16日当周，EIA原油库存降低273.2万桶，市场预期降低133万桶，前值增加158万桶，原油价格上涨，布油价格一周收涨2.9%，WTI

原油价格收涨 1.6%。

图9： 原油价格上涨（美元/桶）

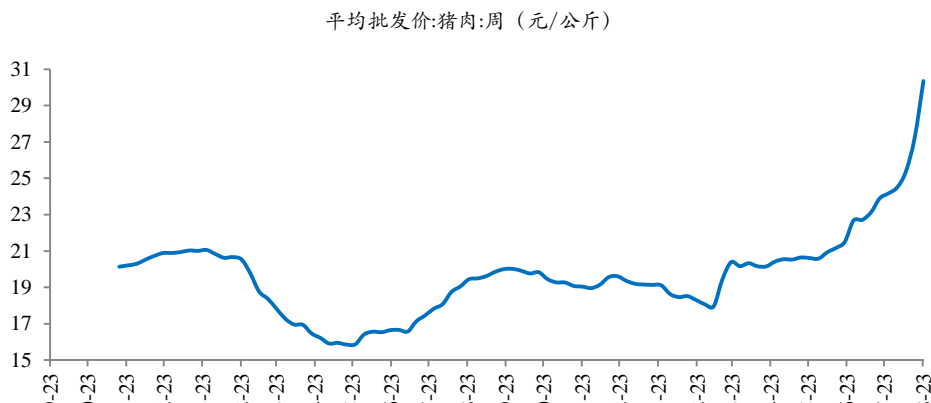


资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.3、猪肉价格大涨

上周，28种重点监测蔬菜价格上涨1.9%，涨幅低于前值（3.3%）。7种重点监测水果价格下跌2.5%，跌幅较前值（-5.2%）收窄。猪肉批发价一周上涨11.4%，涨幅高于前值（7.3%）。

图10： 猪肉价格大涨（元/公斤）



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_10527

