

房地产投资疲态初现，逆周期调节有望加码

——5月房地产投资数据分析

内容提要：

从统计数据看，土地购置费下行的趋势十分明显，种种迹象和数据表明，建安投资在4月见高点后可能已经出现了回落，房地产库存下行的放缓和房地产销售的回落对新开工面积将起到抑制作用，从而影响到新一轮的房地产的投资；从房地产资金来源看，在表外业务萎缩，房地产自筹资金有限的情况下，房地产企业的销售回流构成了房地产的主要资金来源，但在销售难旺的背景下，房地产企业的资金面将继续处于紧平衡的状态，竣工面积的持续下行，房地产有可能再度进入高开工、低施工和低竣工阶段。

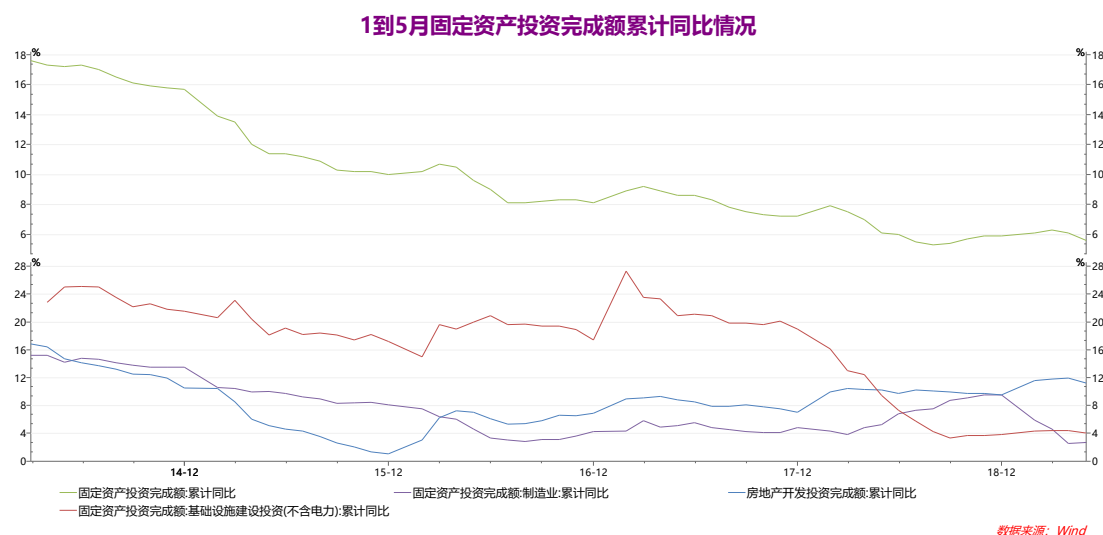
但是，在新的形势下，逆周期调节有可能加强。如周五，李克强总理在杭州考察时，要求改造老旧小区等。

一. 房地产投资依旧是推动固定资产投资的主要力量，但在固定资产投资完成额比重下降

周五晚些时候，国家统计局公布了有关固定资产投资数据。数据显示，1到5月，固定资产投资完成额累计同比增长5.6%，低于前值和去年同期的6.1%。其中，基本建设投资累计同比增长为4%，低于前值的4.1%和去年同期的9.4%；制造业投资累计同比报2.7%，高于前值的2.5%，但低于去年同

期的 5.2%；房地产投资累计同比 11.2%，低于前值的 11.5%，但大大高于去年同期的 7.7%。

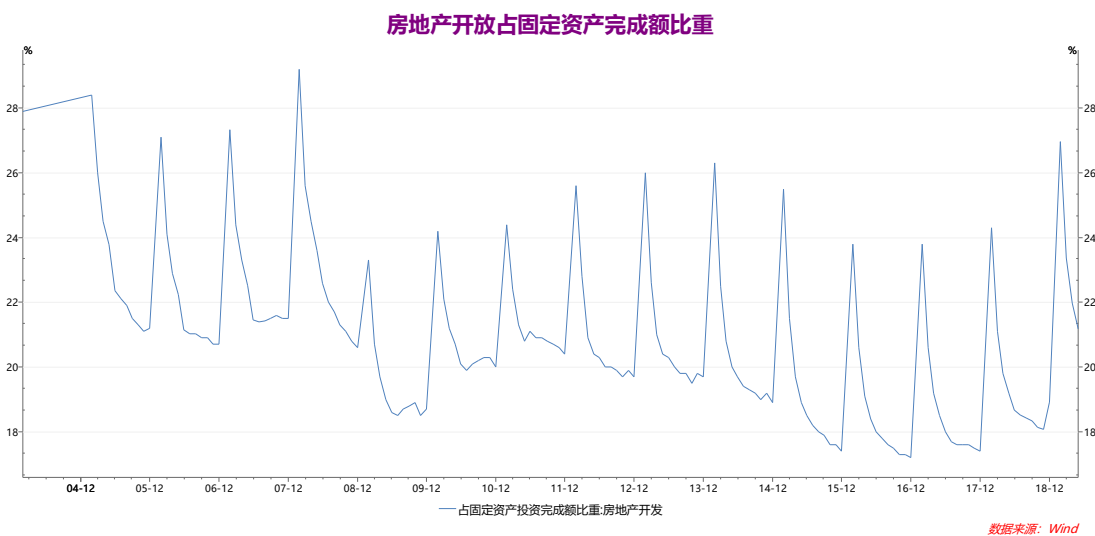
图 1：前五月固定资产投资完成额累计同比



资料来源：银河期货研究所国家统计局 WIND

房地产投资依旧是推动固定资产投资的主要力量。但房地产开发占固定资产投资完成额的比重在今年 2 月创下了 26.96% 的 08 年以来的新高后出现回落，5 月为 21.18%，但是依旧高于最近几年的同期数。从数据看，这一比例有一定的季节性特征。

图 2：房地产投资占固定资产投资完成额的比例



资料来源: 银河期货研究所国家统计局 WIND

从决定房地产投资增速的两个重要方面看,土地购置费累计同比出现趋势性回落的态势没有改变,建安投资的累计同比在4月创下阶段性高点后也可能开始出现了回落态势。

二. 建安投资在创高点后可能已现疲态

从新开工面积的累计同比数看,5月报10.5%,较前值13.1%出现了明显的回落,也低于去年同期的10.8%。说明5月当月的新开工面积放缓;从施工面积看,累计同比8.8%,与前值持平,但高于去年同期的2%。新开工面积占施工面积之比有所较前2月有所回升,达到11%,但仅和去年同期相当。

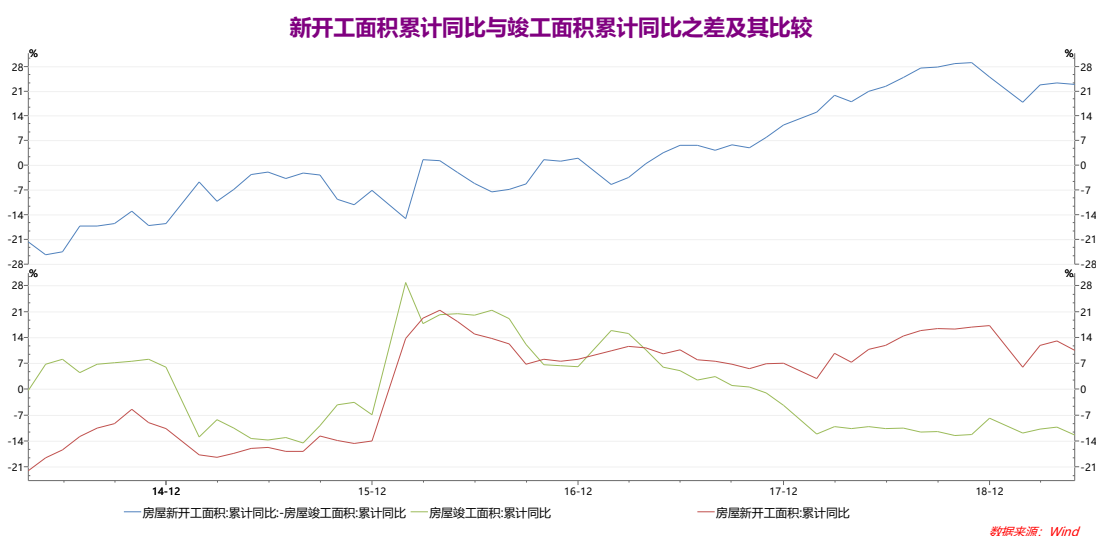
新开工面积累计同比的回落和施工面积累计同比的停滞意味着房地产的建安投资累计同比可能出现了回落。

新开工面积累计同比的回落,竣工面积累计同比的继续扩大跌幅到-12.4%,两者缺口在一定程度上表现为建安投资的增长,但5月该缺口却有所收缩,

意味着房地产的建安投资累计同比可能出现了回落。从前4月的数据看，房地产投资扣除掉土地购置费用，粗略计算的建安投资累计同比为5.52%，高于前3月的5.01%，但是低于前2月的5.9%。

当然，建安成本回落也与PPI的涨幅回落有关。

图3：新开工面积累计同比与竣工面积累计之差及其比较

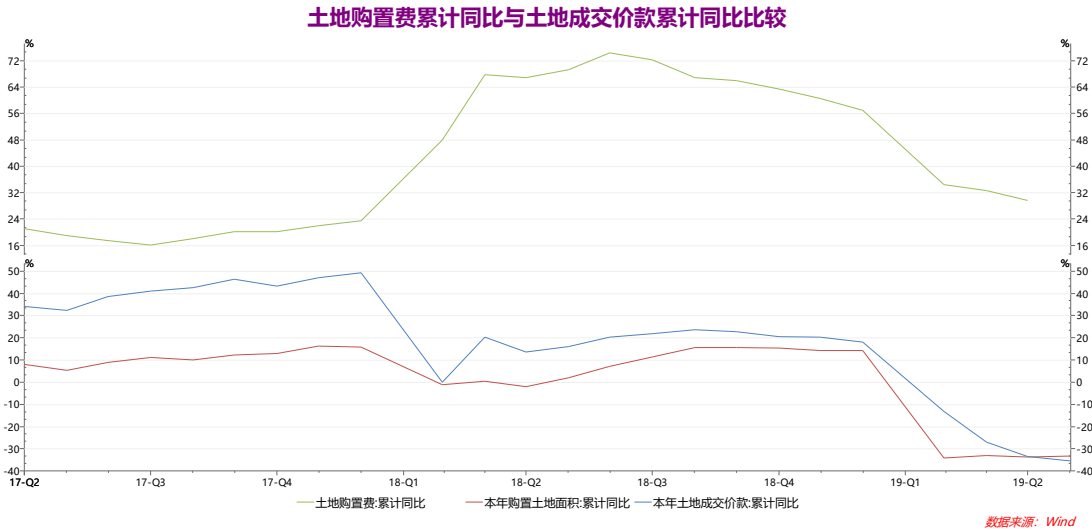


资料来源：银河期货研究所国家统计局 WIND

三. 土地购置费累计同比回落趋势难改

在土地购置费累计同比数从前4个月的数据看下降趋势更加明显，前4月报29.7%。从土地成交价款累计同比变动看，自去年8月创下高点后，一路下行，今年以来更是断崖式下跌，5月的土地成交价款累计同比为-35.6%，创下新低，因为土地成交价款的累计同比增速有三个季度到一年左右的领先性，因此，土地购置费的累计同比下跌趋势不会改变，下半年可能会加速下跌，将直接影响到房地产投资的累计同比数据。

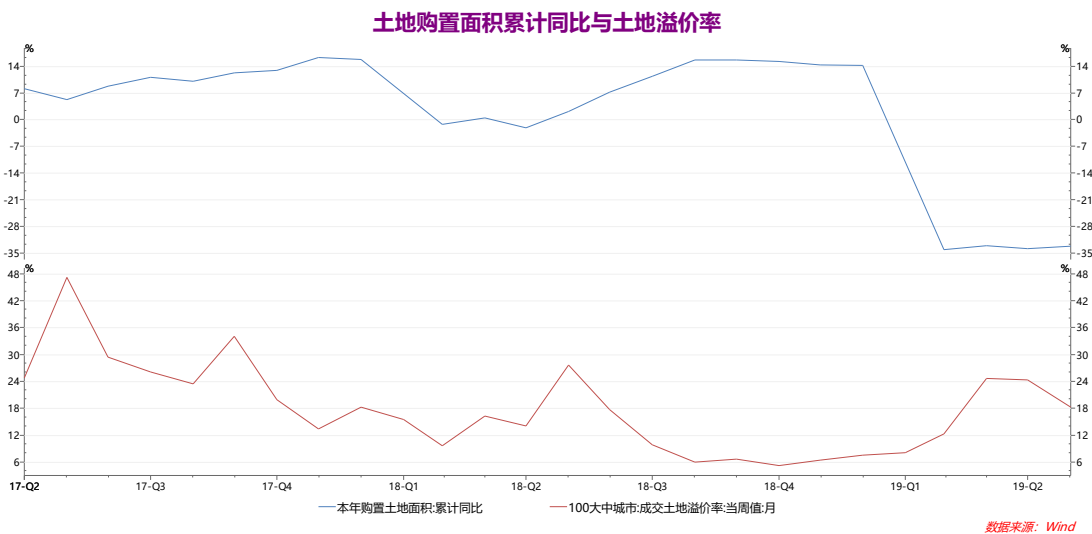
图 4：土地购置费累计同比与土地成交价款和土地成交面积累计同比数比较



资料来源：银河期货研究所国家统计局 WIND

再从土地溢价率和土地购置面积累计同比看，土地购置面积累计同比的大幅回落和土地溢价率总体处于较低水平决定了土地成交价款在今后一段时间中处于总体回落态势。

图 5：土地购置面积累计同比与土地溢价率变动



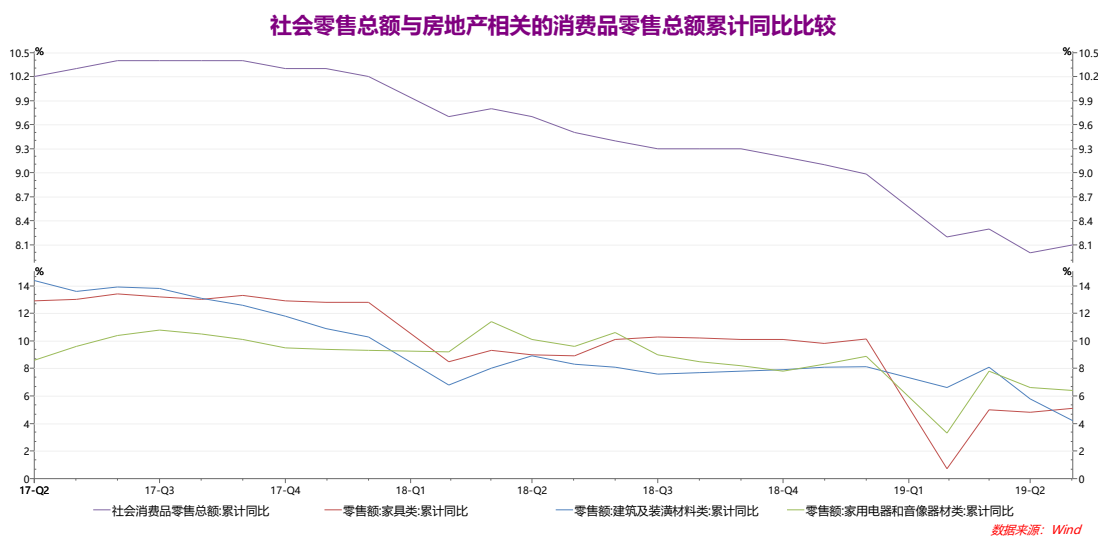
资料来源：银河期货研究所国家统计局 WIND

四. 销售端出现回落态势，影响到新开工面积的增长

从销售端看，销售面积累计同比为-1.6%，较前值-0.3%跌幅有所扩大。销售额尽管正增长，但1到5月的累计同比已经从前值的8.1%回落到6.1%。随着去年下半年基数的提高，销售额累计同比数会处于下降趋势。而销售面积和销售额的回落将影响到新开工面积的增长，从而对房地产的投资产生一定的抑制作用。

社会零售总额中的和房地产销售有关的消费品也可以佐证房地产销售的趋软。数据显示，1到5月社会零售总额累计同比报8.1%，高于前值的8%，但是和房地产消费有关的消费品如建筑装潢材料零售额累计同比继续回落，1到5月报4.2%，低于前值的5.8%和去年同期的8.3%。

图 6：社会零售总额与房地产相关的消费品零售总额累计同比比较

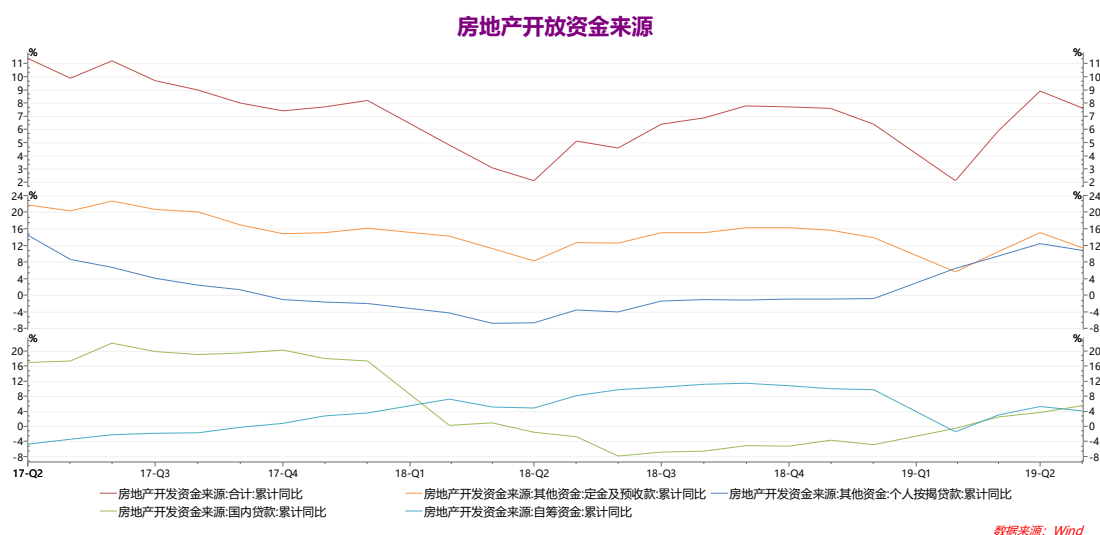


资料来源：银河期货研究所国家统计局 WIND

五. 房地产企业资金面临紧平衡

从房地产开发的资金来源看，累计同比数也从前值的 8.9% 回落到 7.6%，但高于去年同期的 5.6%。个人按揭累计同比增长依旧较快，但增速从前值的 12.4% 降低到 10.8%，定金和预付款增速也从 15.1% 下降到 11.3%。这从另一个侧面说明房地产销售回落。但是，国内贷款对房地产的支持度有所提升。

图 8：房地产开发资金来源



资料来源：银河期货研究所国家统计局 WIND

但是，房地产资金来源主要来源于销售回流，按揭贷款、定金和预付款占

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_11964

