

## 数据靓丽，但可持续性依旧面临考验

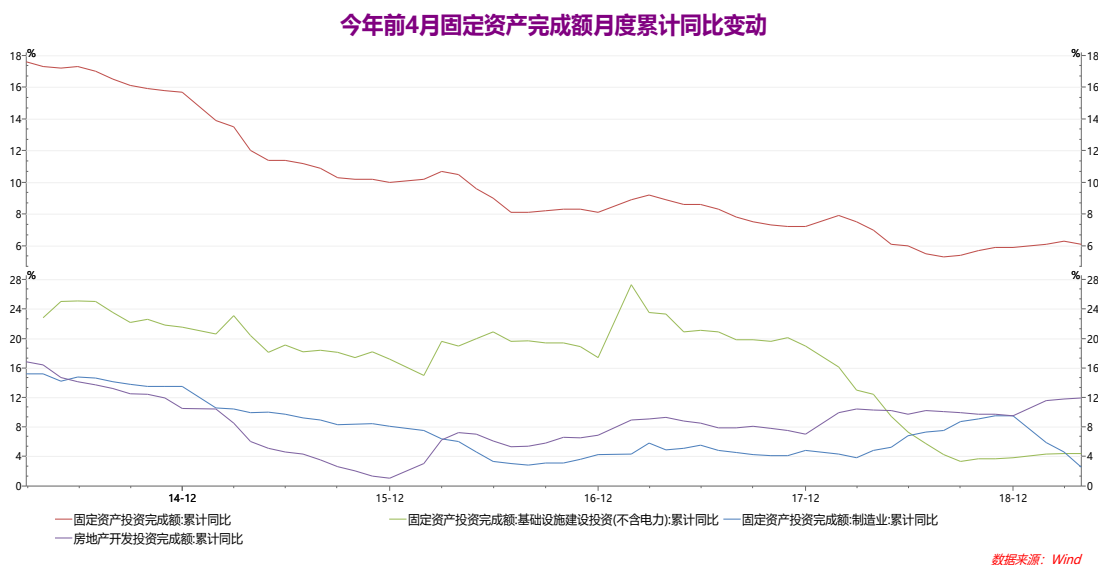
### ——4月房地产投资数据评析

#### 内容提要：

房地产投资继续成为固定资产投资完成额的主要正向推动力，但是，其可持续性依旧值得怀疑。从投资端看，尽管土地购置费和建安成本依旧是两大推动力，但是，从3月的数据就可看出，其增速均出现放缓的趋势。特别是从土地购置面积和土地成交价款双双大跌的情况看，具有时间滞后效应的土地购置费的增长在下半年将出现明显的回落态势。从销售端看，销售额数据靓丽，但是，其中有去年同期基数相对较低的因素，4月的环比数据其实是回落的。而且和房地产销售相关的零售商品当月同比大幅回落，也值得关注与参考。当然，个人房贷的稳定增长对房地产的销售依旧构成了支持。

今天公布的国家统计局数据显示，前4月固定资产投资完成额累计同比为6.1%，低于前值的6.3%和去年同期的7%。从分项看，主要是受到制造业投资的拖累，制造业前4个月完成的投资额累计同比为2.5%，大大低于前值的4.6%和去年同期的4.8%；基本建设投资完成额累计同比为4.4%，与前值持平，但是，大大低于去年同期的12.4%；房地产投资完成额为11.9%，高于前值的11.8%，也高于去年同期的10.3%。

图 1：月度固定资产投资完成额累计同比变动

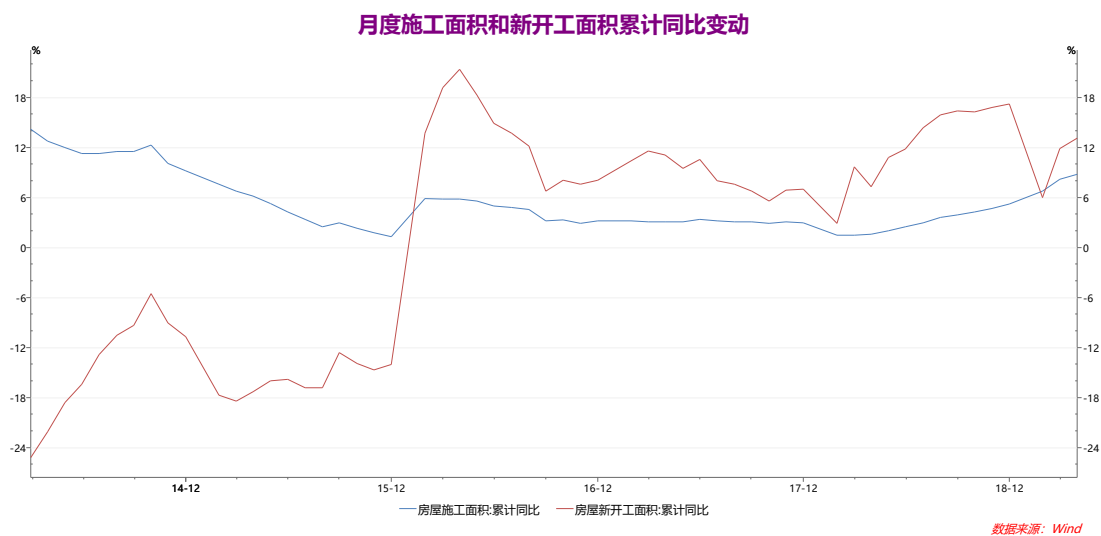


资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

房地产投资主要由建安成本和土地购置费用两方面组成。

由于这两个数据没有公布。推测建安成本的累计同比增长可以从新开发面积和施工面积的累计同比变化进行推测。前4月施工面积和新开放面积的累计同比均保持比较高的增长，分别增长了8.8%和13.1%，高于前值的8.2%和11.9%。

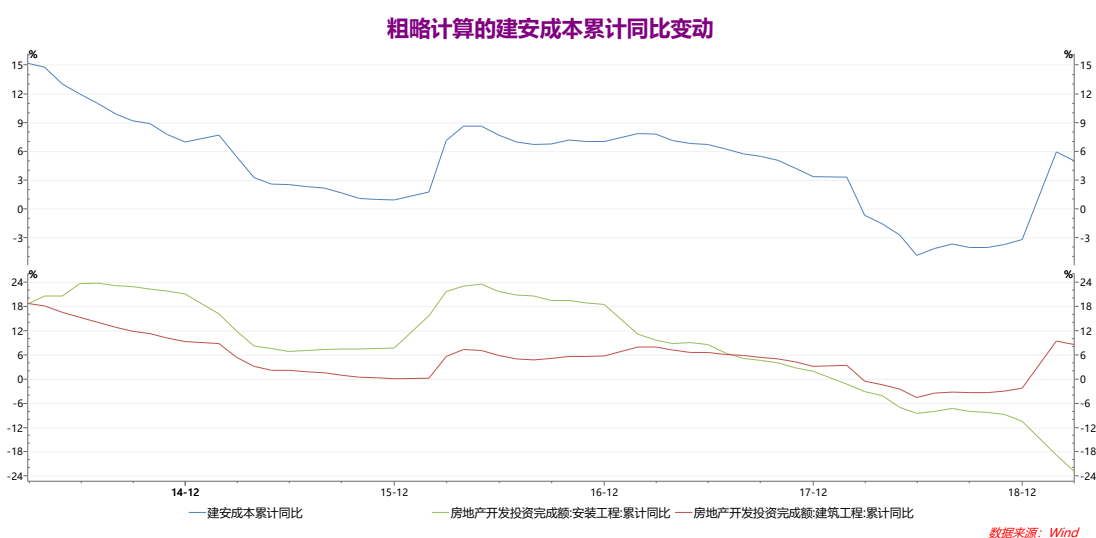
图 2：新开工面积和施工面积累计同比变动



资料来源: 银河期货研究所 国家统计局 WIND

以此推测前4月的建安成本累计同比数保持了比较快的增长,但前3月数据显示,粗略计算的建安成本累计同比增速较快,但相对于前值而言,有所回落。如下图所示,扣除了土地购置费后的房地产累计投资同比数为5.1%,低于前值的5.91%水平。

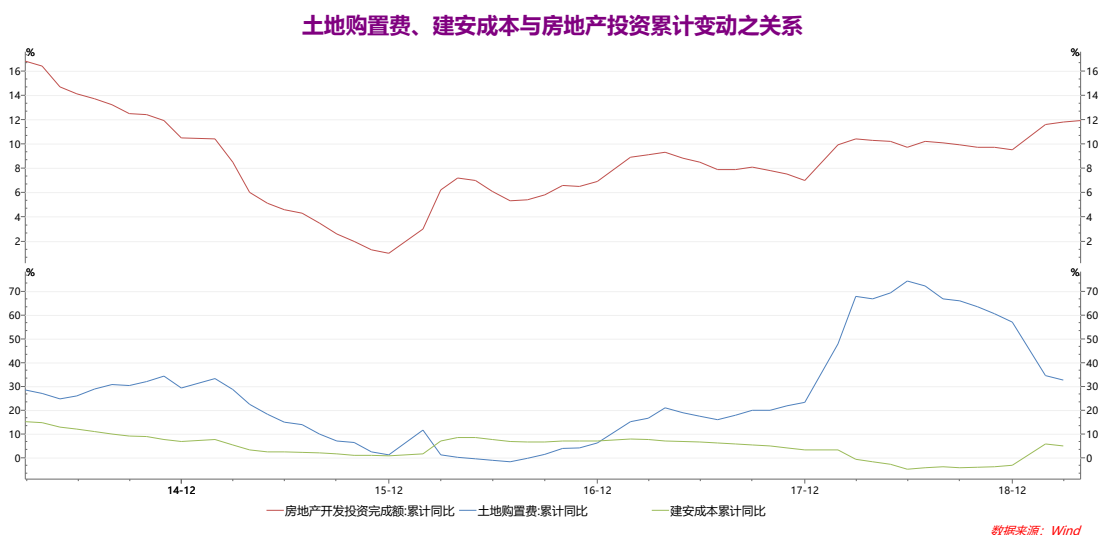
图3: 粗略计算的前3月建安成本累计同比变动



资料来源: 银河期货研究所 国家统计局 WIND

在土地购置费用方面，由于4月的数据没有公布，从3月的数据看是持增长趋势的，但增速回落，累计同比从前值的34.5%回落到32.6%。

图4：土地购置费、建安成本与房地产投资累计同比变动比较



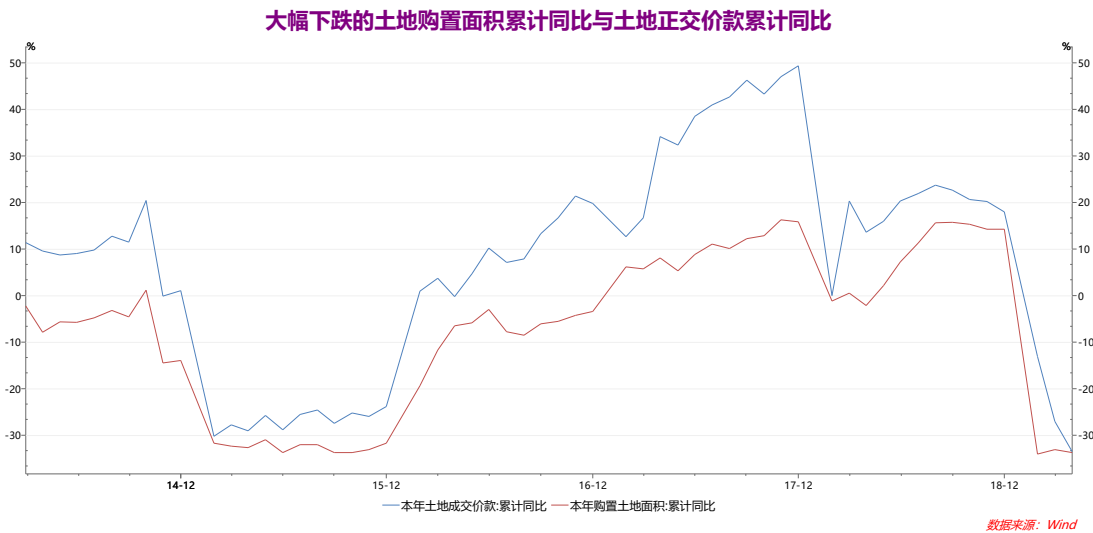
资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

但是，这主要是受到土地成交价款的滞后影响，这个滞后期通常约有一年的时间。但是，从土地成交价款和土地购置面积累计同比的大幅跳水的情况来看，土地购置费累计同比的持续增长其持续性是没有基础的。我们看到去年土地成交价款的累计同比的高点出现在8月，因此，今年下半年土地购置费用的增长难以对房地产的累计同比增长构成推动。

尽管房地产投资完成额累计同比数依旧比较靓丽，但是，前4月的土地购置面积累计同比和土地成交价款累计同比依旧处于大幅下跌之中，跌幅较前值均有扩大。其中，土地成交价款的累计同比跌幅从-27%扩大到33.5%，而土地购置面积

的累计同比之跌幅则从-33.1%扩大到-33.8%。

图 5：大幅下跌的土地购置面积累计同比与土地正交价款累计同比

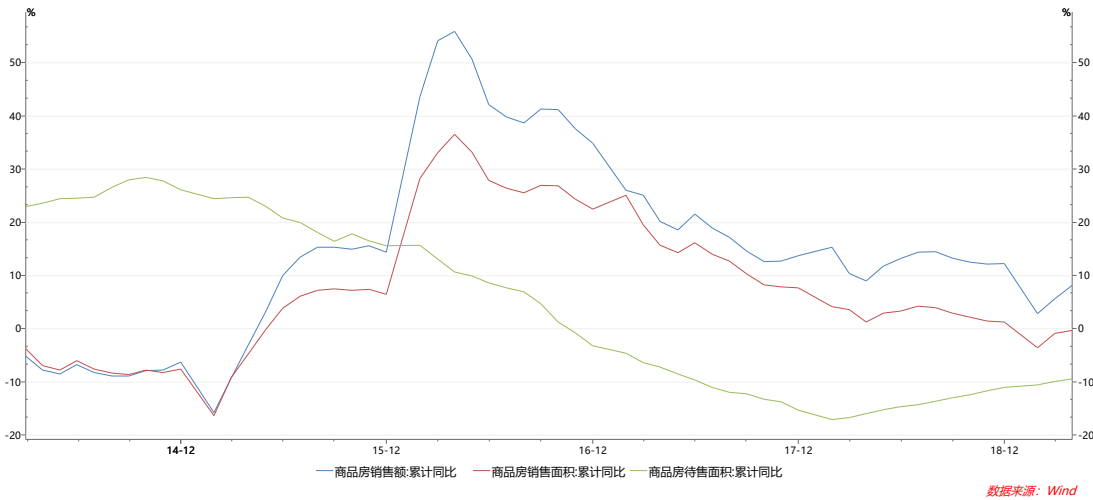


资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

从销售端看，销售面积累计同比尽管依旧回落，但是跌幅继续从前值的-0.9%收窄到-0.3%。销售额累计同比回升明显，从前值的 5.6%回升到 8.1%。销售额和销售面积的反方向变动和一二线城市与三四线城市房地产销售的反方向变动有关，一二线城市房地产销售回暖明显。但是，待售面积依旧下跌，但是跌幅继续收窄。

图 6：房地产销售额、销售面积与待售面积累计同比变动

房地产销售额、销售面积与待售面积累计同比变动

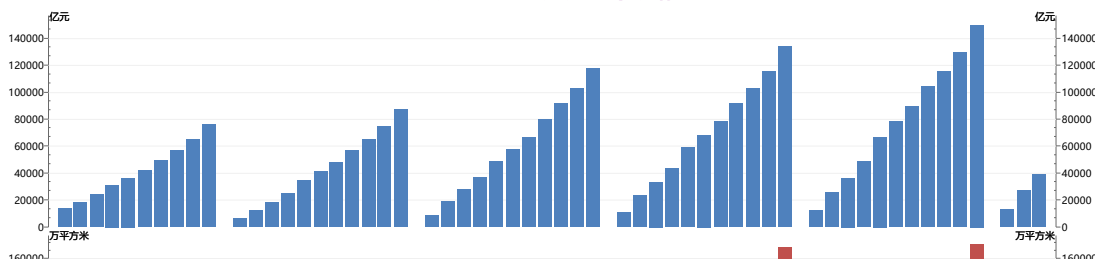


资料来源: 银河期货研究所 国家统计局 WIND

但是值得注意的是，房地产销售额累计同比的回升在一定程度上受到了去年上半年基数较低的因素影响，去年二季度后房地产销售的基数提高明显，今年的房地产销售累计同比是否能保持增速成疑。

图 7： 房地产销售月度累计数据

房地产销售月度累计数据



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\\_12516](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12516)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn