

对年初以来房地产数据的理解

——宏观经济周度观察第 82 期

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

● 施工面积增速自 2016 年以来首次超过新开工面积增速

2019 年 1-2 月房屋施工面积增速从 5.2% 上升至 6.8%，新开工面积增速从 17.2% 大幅回落至 6%，这是自 2016 年以来施工面积增速首次超过新开工面积增速。

2018 年新开工面积增速远超出施工面积增速，其背景与 2010 年类似。这两个时期都经历了信用收缩，房企融资存在压力，而库存去化周期也处于低位，住房供应不足，房企使用高周转的策略，加快期房销售，期房销售面积增速与现房销售面积增速差值迅速扩大，竣工面积增速持续下滑。而下一年（2011 年与 2019 年）1-2 月施工面积增速均出现跳升，新开工面积增速大幅回落，一方面，高周转模式难以持续，1-2 月期房销售面积增速与现房销售面积增速差值显著回落，施工面积增速均跳升只是前期新开工面积增速回升的滞后反映；另一方面，上一年竣工面积少，2018 年竣工面积为 2012 年以来最少，低竣工拉升了施工面积增速。此外，2018 年净停工面积从 2017 年的 5 亿平方米增加至 6.7 亿平方米，也拉升了施工面积增速。

本轮施工面积增速反弹主要来自于二三四线城市。根据上面的逻辑，施工应该主要集中在期房，从数据来看，期房销售主要集中在二三四线城市（三四线 > 二线），施工面积增速从 2018 年 3 月末的 1.5% 反弹至 2018 年 12 月末的 6.8%，其中，该时期各线城市施工面积增速回升幅度为：三四线（4.38%）> 二线（2.65%）> 一线（1.36%）。2019 年 1-2 月似乎也延续这个趋势，从各省市施工数据来看，上海、北京、广东施工面积增速变化不大，而东部、西部、东北施工面积增速均有明显提升。

施工面积增速或跟随新开工增速回落，并在略高于新开工增速的区间运行。根据表 1 的公式，1-2 月之后，施工面积增速主要取决于新开工面积增速，随着房企自有资金的消耗以及商品房销售走弱，新开工面积增速或继续回落，并拖累施工增速。

● 建安投资增速转正，但房地产对全年 GDP 贡献可能下降

根据公式“建安工程=施工面积*施工单价”，建安工程投资增速回升的原因有：其一，施工面积增速回升应是主要原因。其二，施工单价增速可能回升。其三，统计制度改革对指标的干扰。

尽管土地购置费不计入 GDP 而建安工程投资计入 GDP，但数据受到统计制度改革的影响。房地产销售和新开工可能更能反映房地产建设的真实变化，由于房地产投资具有强大的乘数效应，随着房地产销售与新开工增速的放缓，房地产投资对经济可能产生较大的拖累。

● 风险提示：地产销售增速超预期下行

相关报告

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

宏观报告：盘点 2018 年经济数据的七个超预期——宏观经济周度观察第 72 期

2019-1-1

目 录

1、 对年初以来房地产数据的理解.....	3
1.1、 施工面积增速自 2016 年以来首次超过新开工面积增速.....	3
1.2、 建安投资增速转正，但房地产对全年 GDP 贡献可能下降.....	7
2、 一周高频数据观察.....	9
2.1、 高炉开工率上升.....	9
2.2、 钢材社会库存下降，油价下跌.....	10
2.3、 蔬菜、猪肉价格上涨.....	11
2.4、 房地产销售面积增速回升.....	12
2.5、 货币市场利率下降.....	13
2.6、 美元指数先跌后涨.....	14
3、 本周主要关注点（2019.3.25-2019.3.31）.....	14

图表目录

图 1: 施工面积增速自 2016 年以来首次超过新开工面积增速 (%).....	4
图 2: 2010 年与 2018 年均经历了信用收缩 (%).....	4
图 3: 2010 与 2018 年期房销售面积增速远高于现房 (%).....	4
图 4: 2010 年与 2018 年都是竣工增速低、新开工增速高 (%).....	5
图 5: 施工面积增速回升来自于二三四线城市 (%).....	5
图 6: 期房销售主要集中在二三四线城市 (%).....	5
图 7: 各省市施工面积增速变化 (%).....	6
图 8: 各区域施工面积增速变化 (%).....	6
图 9: 新开工面积增速同步或滞后于商品房销售增速 (%).....	6
图 10: 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 (%).....	7
图 11: 建安工程投资对房地产投资拉动率回升.....	8
图 12: 钢材价格同比增速触底回升 (%).....	8
图 13: 建筑业建安工程增速维持高位 (%).....	8
图 14: 2016 年以来，建筑业建安工程产值增速与 FAI 建安工程投资增速走势分化 (%).....	9
图 15: 2018 年以前房地产销售、新开工与建安投资增速的走势 (%).....	9
图 16: 高炉开工率上升 (%).....	10
图 17: 发电耗煤量环比增速上升 (%).....	10
图 18: 钢材社会库存下降 (万吨).....	11
图 19: 原油价格下跌 (美元/桶).....	11
图 20: 蔬菜价格上涨 (元/公斤).....	12
图 21: 猪肉价格大幅上涨.....	12
图 22: 30 大中城市商品房销售面积增速回升 (%).....	13
图 23: 十大城市商品房存销比下降 (%).....	13
图 24: 货币市场利率下降 (%).....	13
图 25: 美元先跌后涨.....	14
图 26: 人民币升值.....	14
表 1: 施工面积计算公式.....	3
表 2: 央行公开市场操作 (2019.3.18-3.22).....	13

1、对年初以来房地产数据的理解

1.1、施工面积增速自 2016 年以来首次超过新开工面积增速

2019 年 1-2 月房屋施工面积增速从 5.2% 上升至 6.8%，新开工面积增速从 17.2% 大幅回落至 6%，这是自 2016 年以来施工面积增速首次超过新开工面积增速。

2018 年新开工面积增速远超出施工面积增速，其背景与 2010 年类似。这两个时期都经历了信用收缩，房企融资存在压力，而库存去化周期也处于低位，住房供应不足，房企使用高周转的策略，加快期房销售，期房销售面积增速与现房销售面积增速差值迅速扩大，竣工面积增速持续下滑。而下一年（2011 年与 2019 年）1-2 月施工面积增速均出现跳升，新开工面积增速大幅回落，一方面，高周转模式难以持续，1-2 月期房销售面积增速与现房销售面积增速差值显著回落，新开工面积增速回落，施工面积增速均跳升只是前期新开工面积增速回升的滞后反映；另一方面，上一年竣工面积少，2018 年竣工面积为 2012 年以来最少，根据表 1 的公式，低竣工拉升了施工面积增速。此外，2018 年净停工面积从 2017 年的 5 亿平方米增加至 6.7 亿平方米，也拉升了施工面积增速。

本轮施工面积增速反弹主要来自于二三四线城市。根据上面的逻辑，施工应该主要集中在期房，从数据来看，期房销售主要集中在二三四线城市（三四线 > 二线），施工面积增速从 2018 年 3 月末的 1.5% 反弹至 2018 年 12 月末的 6.8%，其中，该时期各线城市施工面积增速回升幅度为：三四线（4.38%）> 二线（2.65%）> 一线（1.36%）。2019 年 1-2 月似乎也延续这个趋势，从各省市施工数据来看，上海、北京、广东施工面积增速变化不大，而东部、西部、东北施工面积增速均有明显提升。

施工面积增速或跟随新开工增速回落，并在略高于新开工增速的区间运行。根据表 1 的公式，1-2 月之后，施工面积增速主要取决于新开工面积增速，随着房企自有资金的消耗以及商品房销售走弱，新开工面积增速或继续回落，并拖累施工增速。

表1：施工面积计算公式

时间	公式
t=1	$\text{施工面积}_{t=1} = \text{新开工面积}_{t=1} + \text{净复工面积}_{t=1} + \text{上一年施工面积} - \text{上一年竣工面积} - \text{上一年停工面积}$
1 < t ≤ 11	$\text{施工面积}_t = \text{施工面积}_{t-1} + \sum_{i=2}^t (\text{新开工面积}_i + \text{净复工面积}_i)$

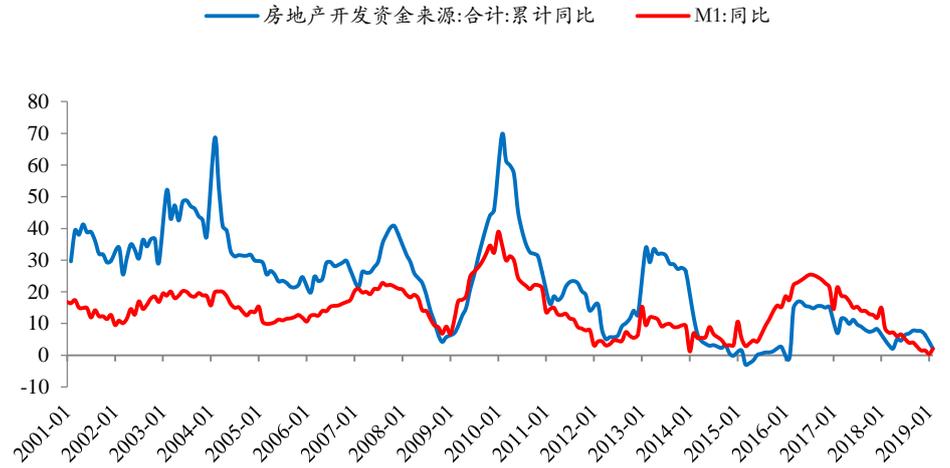
资料来源：国家统计局，新时代证券研究所；注：t 代表月份，t=1 代表 1-2 月数据

图1： 施工面积增速自 2016 年以来首次超过新开工面积增速 (%)



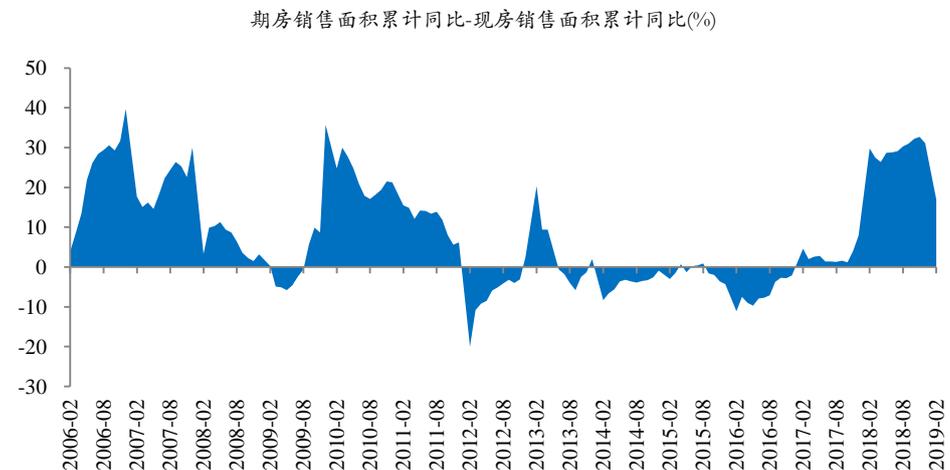
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 2010 年与 2018 年均经历了信用收缩 (%)



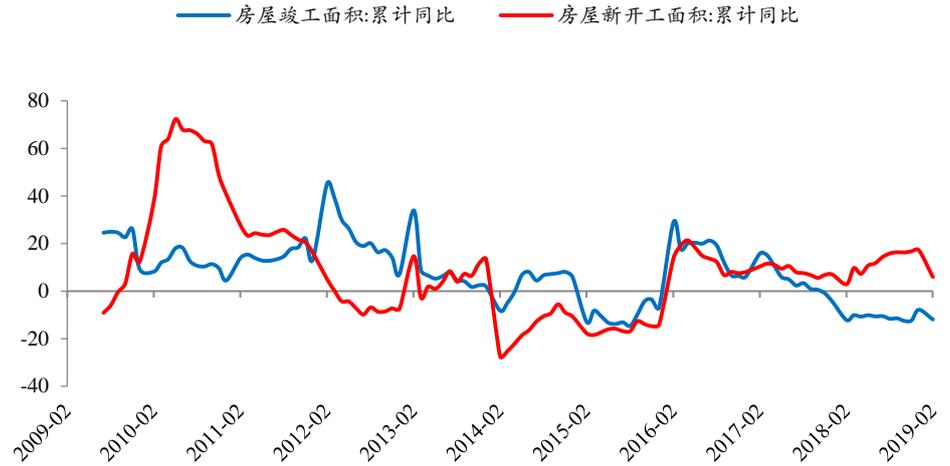
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 2010 与 2018 年期房销售面积增速远高于现房 (%)



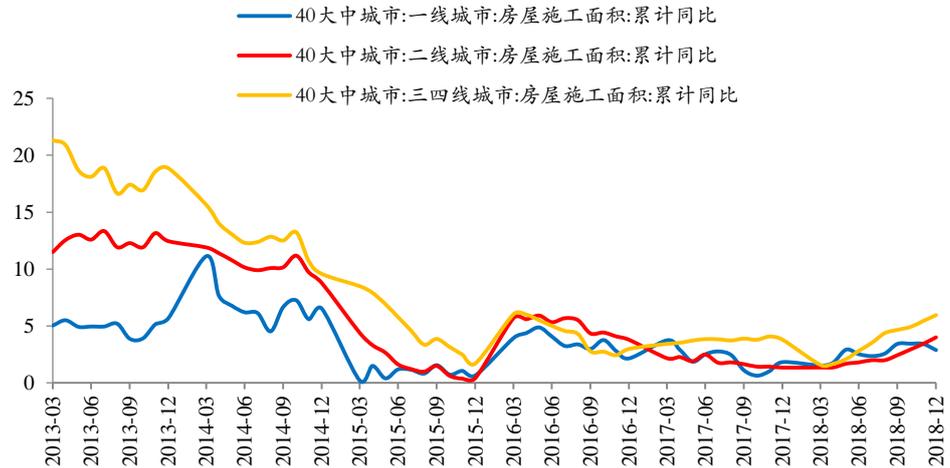
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 2010 年与 2018 年都是竣工增速低、新开工增速高 (%)



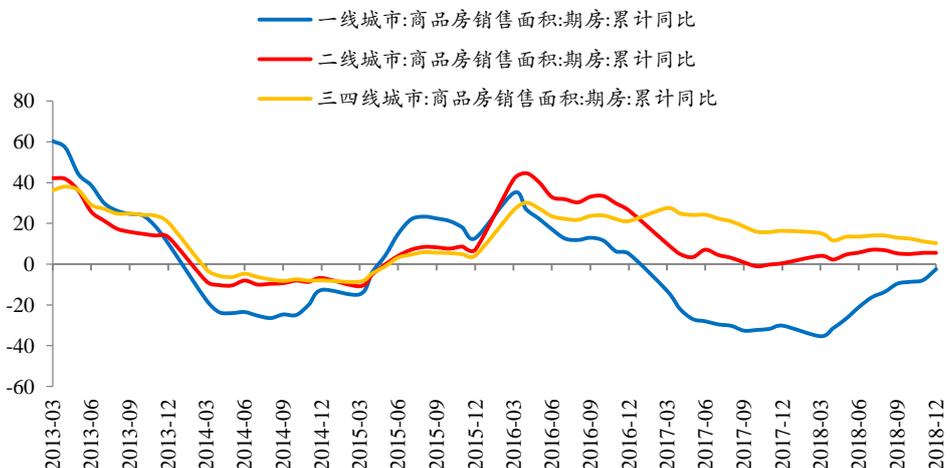
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： 施工面积增速回升来自于二三四线城市 (%)



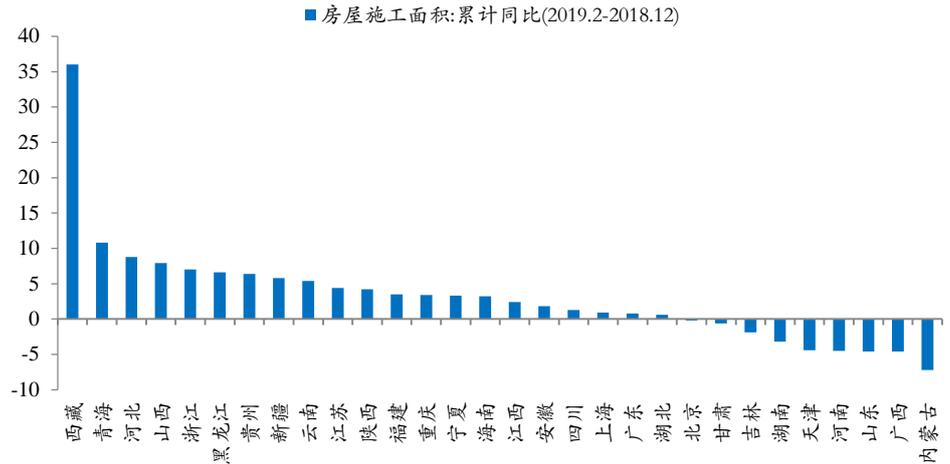
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6： 期房销售主要集中在二三四线城市 (%)



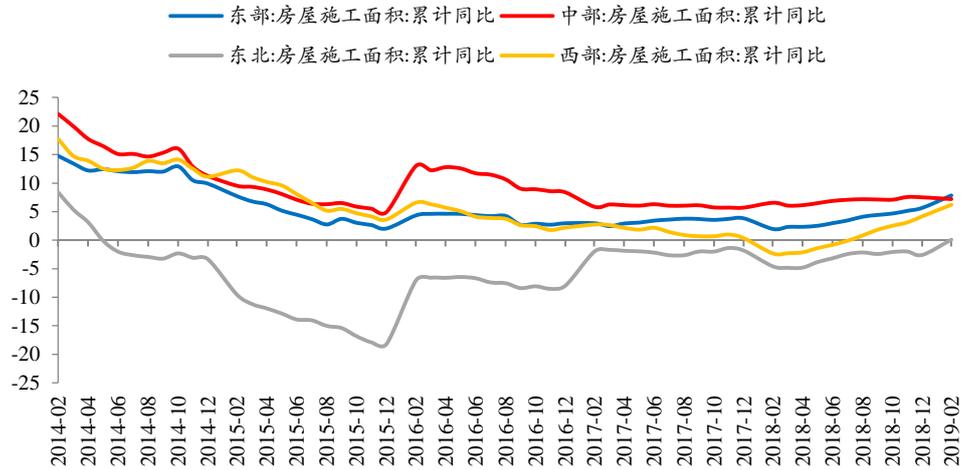
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7： 各省市施工面积增速变化 (%)



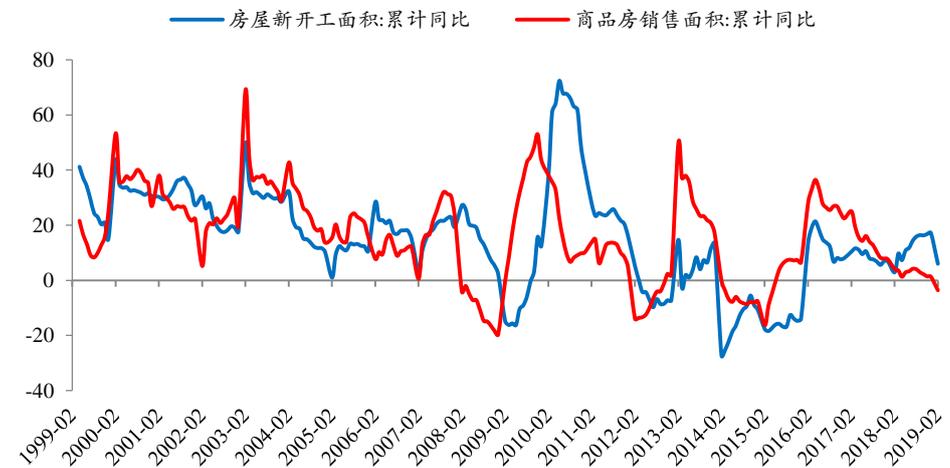
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8： 各区域施工面积增速变化 (%)

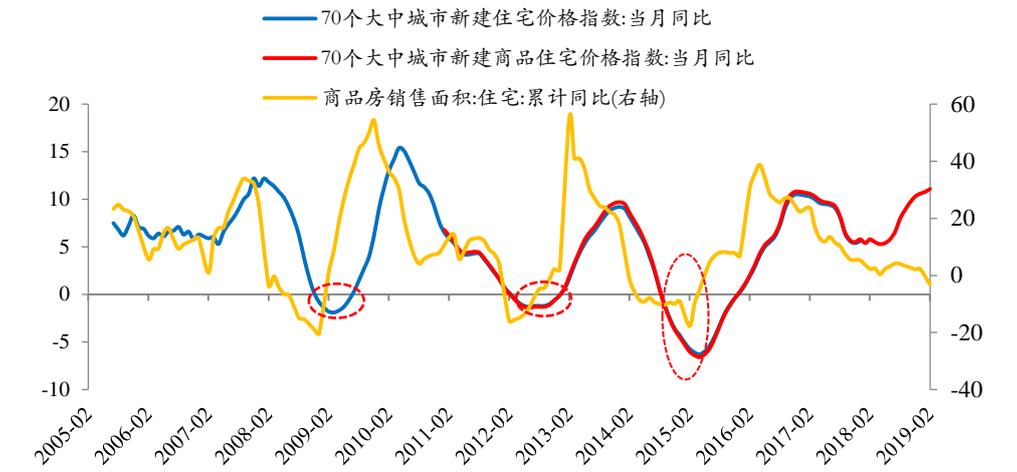


资料来源：Wind，新时代证券研究所

图9： 新开工面积增速同步或滞后于商品房销售增速 (%)



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图10：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

1.2、建安投资增速转正，但房地产对全年GDP贡献可能下降

2019年1-2月房地产投资增速回升至11.6%，拆分来看，土地购置费、建安工程投资分别拉动房地产投资6.9、4.5个百分点，土地购置费仍是拉动房地产投资的主力，不过从边际上来看，建安工程投资对房地产投资拉动率较前值提升6.8个百分点，是房地产投资增速回升的主要贡献。

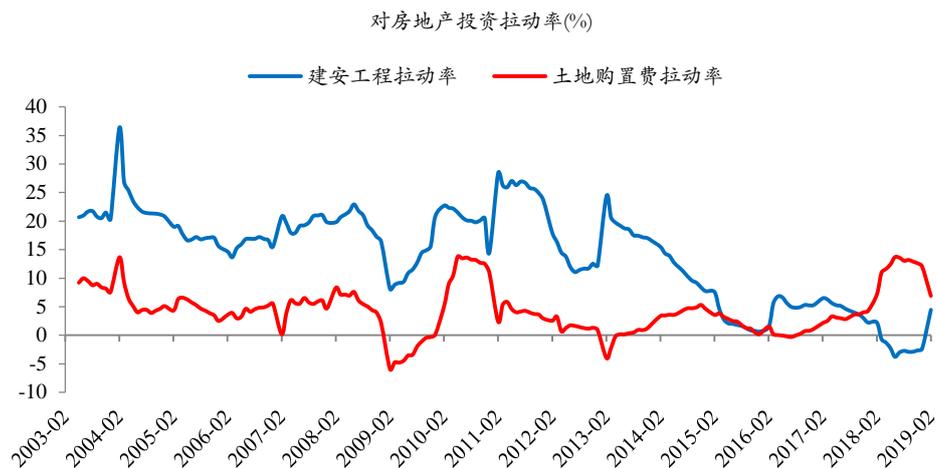
根据公式“建安工程=施工面积*施工单价”，建安工程投资增速回升的原因有：

其一，施工面积增速回升应是主要原因。

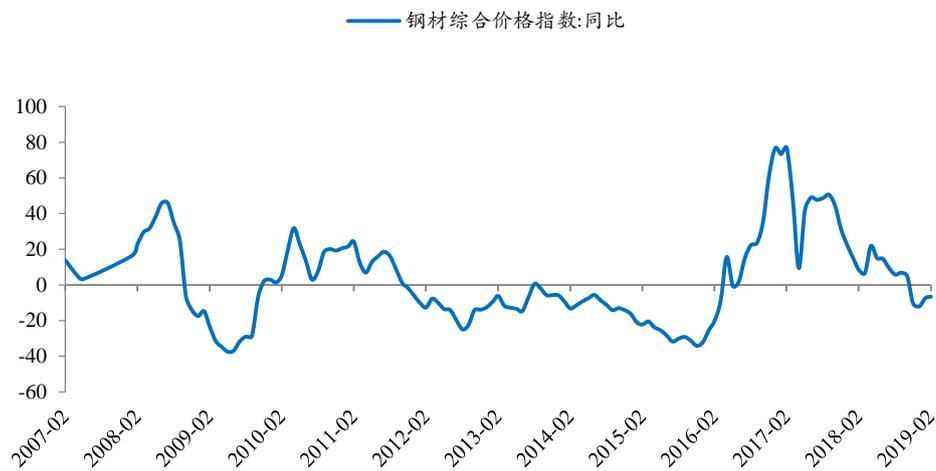
其二，施工单价增速可能回升。2019年1-2月钢材价格同比增速触底回升，可能拉升施工单价增速。

其三，统计制度改革对指标的干扰。2018年房地产投资的统计原则由“形象进度法”改为“财务支出法”，这对建安工程投资产生影响（实际上，近年来固定资产投资经历统计制度改革后，已经不能很好反映出投资需求的变化），尤其是开发商资金紧张的时候，由于财务支出法要求没用到工程实体的建筑材料、工程预付款和尚未进行安装的需要安装的设备等不能计入投资完成额，会导致数据偏小且相对滞后，这可能是2018年施工面积增速与建安工程投资增速分化的原因。实际上，2018年建筑业建安工程产值同比增速仍然维持高位，建筑业PMI保持较高景气度，而基建投资增速断崖式下跌，说明2018年房地产建安工程投资增速很可能被低估。基数的下降以及财务支出法的滞后效应可能也是推升2019年1-2月建安工程投资增速的原因之一。

尽管土地购置费不计入GDP而建安工程投资计入GDP，但数据受到统计制度改革的影响。房地产销售和新开工可能更能反映房地产建设的真实变化，由于房地产投资具有强大的乘数效应，随着房地产销售与新开工增速的放缓，房地产对全年经济可能产生较大的拖累。

图11： 建安工程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12： 钢材价格同比增速触底回升 (%)

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图13： 建筑业建安工程增速维持高位 (%)

— 房地产开发投资完成额:建安工程:累计同比:季 — 建筑业:建安工程产值:累计同比

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_13551

