

## 宏观思辨系列（第7期）

### 下半年地产投资仍将保持韧性

#### ■ 核心摘要

1) 自2月份疫情以来，中国经济呈现持续的复苏的态势，但在复苏的过程中，经济出现明显的分化。具体表现在：生产端的复苏要快于总需求、投资端的复苏要快于消费、房地产投资和基建投资的复苏要快于制造业投资，其中，房地产投资表现最为亮眼。

2) 7月份房地产投资单月增速为11.7%，远超市场预期。7月地产销售、新开工、施工面积增速也都保持较高增速。在房地产市场比较火爆的同时，房地产调控政策也出现边际收紧。那么，接下来地产投资会何去何从？

3) 我们认为下半年地产投资仍将保持韧性，整体变化上，单月增速可能还会出现小幅的上行，然后转为小幅下行，四季度房地产投资的增速可能会小幅低于三季度。原因主要如下三点：

4) 其一，下半年土地购置费用会对地产投资形成支撑；其二，从房地产开发资金来源来看，当前主要是地产企业发债有所收紧，一方面该部分占比相对较低，另一方面房企可以通过加快推盘回笼资金；其三，从目前销售和拿地状况来看，居民购房热情依然较高，房地产企业依然会比较积极的拿地、新开工，这会对地产投资短期形成支撑。销售料将在四季度有所承压。

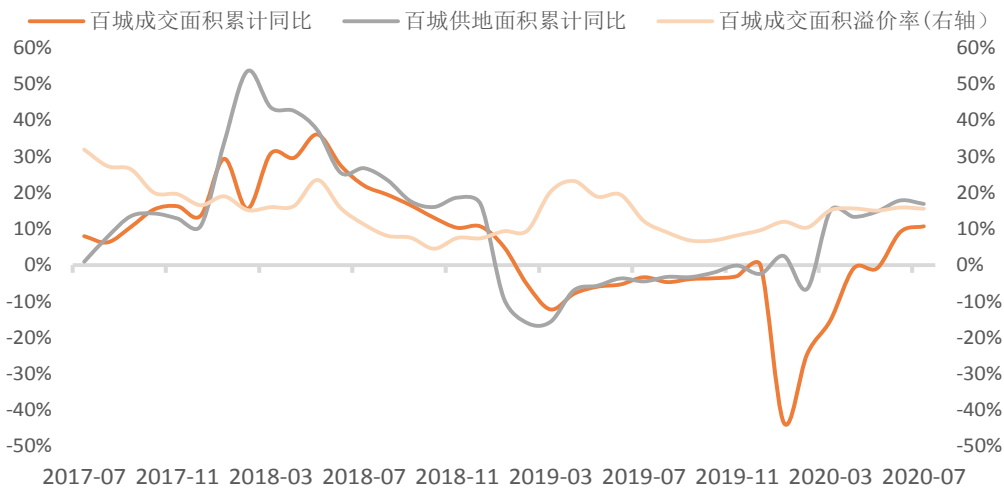
自2月份疫情以来，中国经济呈现持续的复苏的态势，但在复苏的过程中，经济呈现明显的分化。具体表现在：其一，生产端的复苏要快于总需求的复苏；其二，总需求中，投资端的复苏要快于消费的复苏；其三，投资端，房地产投资和基建投资的复苏要快于制造业投资，其中，房地产投资表现最为亮眼。从单月同比增速来看，房地产投资增速只在2月份出现较大幅度的负增长为-16.3%，3月份当月增速便开始转正，此后持续改善。刚刚公布的7月份经济数据显示，房地产投资增速最为超预期，高达11.7%。事实上，不仅房地产投资，7月份整个房地产市场都表现较为火爆，7月地产销售、新开工、施工面积增速分别为9.5%、11.3%、16.6%。

在房地产市场比较火爆的同时，房地产调控政策也出现边际收紧。7月20日银保监会召开2020年年中工作座谈会，提出坚决防止影子银行死灰复燃、房地产贷款乱象回潮和盲目扩张粗放经营卷土重来。7月24日，韩正副总理召开房地产工作座谈会，坚持房住不炒，坚持差异化调控与精准调控相结合。同时，强调要持续整治房地产市场乱象，依法有效查处违法违规行为。7月30日，中央政治局会议再次强调房住不炒。8月13日，据21世纪经济报道，监管拟进一步收紧房地产公司发债融资。地产债发行根据存量债务控制发行规模，其中银行间市场上，借新还旧发债的额度按照70%~90%实行。此外，上半年房价涨幅相对较高的城市最近也都陆续出台不同程度的收紧措施，如深圳、南京、东莞等地区。

那么，在地产调控有所收紧之后，下半年地产投资是否出现较大幅度的下行，也成为市场关注的热点。我们认为下半年地产投资仍将保持韧性，整体变化上，单月增速可能还会出现小幅的上行，然后转为小幅下行。具体原因如下：

第一，下半年土地购置费用会对地产投资形成支撑。从理论上说， $\text{房地产投资} = \text{土地购置费用} + \text{施工面积} \times \text{单位建安成本} \times \text{施工意愿}$ 。自2月份疫情以来，土地购置面积和土地购置费用逐月不断改善，目前土地购置面积基本与去年同期持平。从百城土地交易数据来看，无论是供地面积还是交易面积都在持续改善，土地成交溢价率处于高位。下半年地方政府受制于财政收入压力以及财政支出逐渐落地，供地量有望继续处于高位。此外，上半年部分城市出台了延长土地出让金缴纳时间等各种过渡政策，这些费用在下半年有望陆续落地，土地购置费用有望对地产投资形成支撑。

图表1 我国百城房地产市场



资料来源：WIND，平安证券研究所

第二，从房地产开发资金来源来看，当前主要是地产企业发债有所收紧，一方面该部分占比相对较低，另一方面房企可以通过加快推盘回笼资金。房地产开发的资金来源主要包括国内贷款、利用外资、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款和其他资金。根据2019年的数据，国内贷款占比为14.1%、利用外资为0.1%、自筹资金为32.6%、定金和预付款为34.4%，个人按揭为15.3%，可见来自销售回款（定金预付款和个人按揭贷款）占比超过50%，是房地产开发的主要资金来源。在房地产融资政策收紧时，地产企业通常会通过加快推盘来回笼资金，这也是2019年下半年地产融资大幅收紧后，房地产投资仍保持较为韧性的一个重要原因。

第三，从目前销售和拿地状况来看，居民购房热情依然较高，这一方面是受疫情期间积压的需求释放，另一方面是受货币信用环境宽松的影响，5年期LPR也出现一定的下行。在短期居民购房热情的推升下，房地产企业依然会比较积极的拿地、新开工，这会对地产投资短期形成支撑。不过，随着前期热门城市收紧政策影响的逐渐体现以及地产供应增加的影响，地产销售料将承压，我们预计四季度房地产投资的增速可能会小幅低于三季度。

## 报告作者:

证券分析师: 魏伟 投资咨询资格编号: S1060513060001 电话 (021-38634015) 邮箱 (WEIWEI170@PINGAN.COM.CN)

证券分析师: 陈骁 投资咨询资格编号: S1060516070001 电话 (010-56800138) 邮箱 (CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN)

证券分析师: 郭子睿 投资咨询资格编号: S1060520070003 电话 (010-56800141) 邮箱 (GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN)

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上)

推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间)

中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$  之间)

回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上)

### 行业投资评级:

强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上)

中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$  之间)

弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上)

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 (一人或多人) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司 (以下简称“平安证券”) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行人的投资银行业务或投资其发行的证券

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\\_3107](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3107)

