

2020年07月06日

## 房地产链的“形”与“势”

宏观研究团队

——宏观深度报告

**赵伟（分析师）**

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

● **房地产行业链条长、产值大，是占比最高的居民资产，在国民经济中举足轻重**。房地产开发流程包括拿地、施工、销售、竣工、交房、装修等环节，横跨服务业和工业，产业链条较长。前端对钢铁、水泥等建材需求较大，对货币金融、商务服务等服务依赖度较高，后端还可以带动家电、装潢等居民消费。在总量上，房地产、房屋建筑、建筑安装和建筑装饰等4行业，贡献了我国10%以上的增加值和产值、40%以上的固定资本形成。住房资产和住房贷款，分别占城镇家庭实物资产和负债的74.2%和75.9%。房地产行业关系到国计民生，在国民经济中举足轻重。

● **房地产链前端，以房屋建筑为中枢，通过建材等中上游行业来拉动工业生产**。在房地产直接相关的4行业中，房屋建筑总产值最大（超过其他3行业之和）、中间投入占比高（超过75%），是房地产链前端对中上游行业拉动的中枢，主要体现在对建筑材料的大量需求。钢压延产品、水泥/石膏制品、砖瓦石材等3大类建材产品的投入量，分别占房屋建筑业总产出的11.0%、10.4%、6.4%。其中，水泥、螺纹钢、平板玻璃等产品，和房地产投资关系密切。2011年以来，水泥产量和房屋施工面积高度相关；70%以上的平板玻璃和螺纹钢，均用于房地产领域。

● **地产后端销售，可带动金融等相关服务业、及特定“后地产”领域的居民消费**。房地产竣工后的安装工程，更多地需要五金器件、电线光缆等制成品；进一步的装修装饰，则对木制品、陶瓷/砖石制品等拉动明显，拉动系数分别达到0.11和0.08。除了这种通过投入产出关系形成的行业拉动，还有居民消费行为带来的商品需求，比如家电、家具、装潢等“后地产”消费。此外，房地产行业对服务业的影响也较为明显，尤其体现在货币金融、商务服务、专业技术服务等领域。比如建筑安装业每增加1单位产出，可以拉动专业技术服务行业0.2单位的产出。

● **投入产出角度看，前端受益弹性较大；未来房地产经济影响，需关注政策变化**。根据投入产出关系测算，前端来看，黑色金属矿、非金属建材等行业对房地产投资的受益弹性最大。房地产投资每增加1%，可拉动黑色金属矿采选业产出增加0.9%，砖瓦石材、水泥石膏、陶瓷等非金属建材行业产出增加0.6%以上。房地产后端对其他行业的拉动能力总体弱于前端。此外，测算显示，在居民消费行为主导下，家电类、建筑装潢类消费，与商品房销售关系密切，分别滞后1个月和6个月。其中白色家电与房地产相关性较强，以洗衣机、空调等表现较为明显。在“房住不炒”的政策基调下，房地产链对经济的拉动有所减弱，但依然举足轻重、需密切跟踪。伴随我国进入转型“攻坚”阶段，房地产政策出现明显转变，“房住不炒”成为政策的主基调，房地产“周期”也相应消失。2018年以来，房地产政策总体收紧的背景下，居民购房和房企投融资均与以往不同，房地产链对经济的边际拉动有所减弱。但总体来看，房地产关乎国计民生、依然需密切跟踪。

● **风险提示**：国内外宏观经济和政策出现大幅调整；数据测算可能存在一定偏差。

### 相关研究报告

《宏观深度报告-影响美国大选的两条关键逻辑》-2020.7.4

## 目 录

1、 房地产行业链条长、产值大，在国民经济中举足轻重.....	4
1.1、 房地产业开发流程较长，形成连环相扣的产业链条.....	4
1.2、 地产链经济占比高，关系国计民生，地位举足轻重.....	5
2、 地产链以建筑拉动上游生产，通过销售带动下游消费.....	7
2.1、 前端以建筑为中枢，拉动建材等中上游行业生产.....	7
2.2、 后端销售，可带动特定“后地产”领域的居民消费.....	9
3、 投入产出角度看，前端受益弹性大，需关注政策变化.....	10
3.1、 定量来看，建材等前端行业受房地产影响弹性较大.....	10
3.2、 房地产链对经济的拉动有所减弱，但仍需保持跟踪.....	12
4、 风险提示.....	14

## 图表目录

图 1: 房地产开发链条的主要环节和相关行业.....	4
图 2: 房地产行业的直接投入中，建材和金融占比最高.....	5
图 3: 从最终消耗来看，房地产行业对货币金融依赖度高.....	5
图 4: 房地产行业拉动的主要行业.....	5
图 5: 房地产业是我国增加值最大的行业（149 行业分类）.....	6
图 6: 房屋建筑业是总产出最高的行业（149 行业分类）.....	6
图 7: 4 行业贡献了近一半的固定资本（149 行业分类）.....	6
图 8: 房地产行业在国民经济中占比较高.....	6
图 9: 房地产是占比最高的居民资产.....	7
图 10: 超过 2/3 的有负债家庭，将负债用于购房.....	7
图 11: 房屋建筑业的总产出和中间投入规模较大.....	7
图 12: 建筑行业中间投入较高，对上游形成有力拉动.....	7
图 13: 房屋建筑业大幅拉动钢铁、水泥等建材需求.....	8
图 14: 最终消耗来看，钢铁、电热等受拉动明显.....	8
图 15: 超过 60% 的水泥、石膏制品，用于房屋建筑领域.....	8
图 16: 水泥和房屋施工密切相关.....	8
图 17: 超过 70% 的螺纹钢用于房地产领域.....	9
图 18: 平板玻璃产量和房地产施工需求密切相关.....	9
图 19: 建筑安装业对钢材、线缆等制品拉动明显.....	9
图 20: 建筑装饰业对木材、陶瓷等制品拉动明显.....	9
图 21: 冰箱销量和房地产销售具有较高相关性.....	10
图 22: 空调销量和房地产销售也具有较高相关性.....	10
图 23: 房地产业对货币金融、商务服务需求较大.....	10
图 24: 装修装饰环节，对专业技术服务需求较高.....	10
图 25: 房地产投资对钢压延行业产出拉动规模最大.....	11
图 26: 采矿、非金属建材等对房地产投资弹性较大.....	11
图 27: 后端变化对货币金融的拉动规模较大.....	11
图 28: 房地产后端对各行业的产出拉动能力总体偏弱.....	11
图 29: 家电和装修类消费与商品房销售关系更密切.....	12

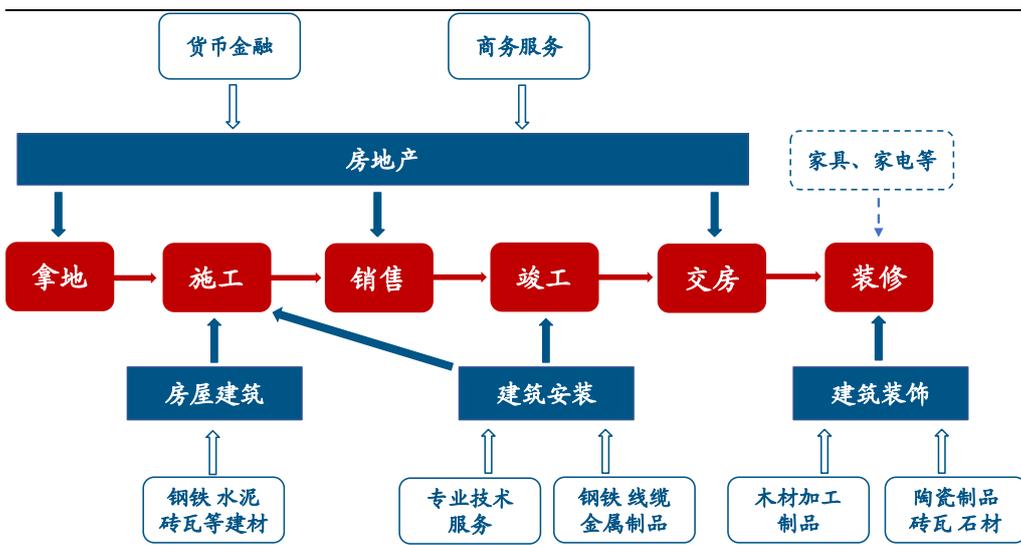
图 30: 洗衣机、空调等家电和房地产销售相关性更大.....	12
图 31: 2016 年之前, 房地产是稳经济的重要抓手 .....	12
图 32: 传统周期下, 降息降准通常会带来房地产的景气.....	12
图 33: 商品房销售和居民中长期贷款都在 10%以下增速 .....	14
图 34: 房企从销售到投资的节奏被拉长 .....	14
表 1: 2016 年底以来, “房住不炒”成为房地产政策的主基调 .....	13
表 2: 2020 年以来, “房住不炒”的政策基调并未动摇 .....	13

## 1、房地产行业链条长、产值大，在国民经济中举足轻重

### 1.1、房地产业开发流程较长，形成连环相扣的产业链条

房地产业开发流程涉及拿地、施工、销售等多个环节，横跨服务业和工业，产业链条较长。房地产开发流程包括拿地、施工、销售、竣工、交房、装修等环节，每个环节均对应特定行业。前期的拿地、中期的销售、后期的交房等环节，主要由狭义的房地产业参与，对应拉动货币金融、商务服务等行业。前端的施工环节涉及房屋建筑、建筑安装等行业，主要拉动建材、线缆等投入；后端的竣工和装修环节，主要由建筑安装和装饰行业参与，并会带动居民部门的家具、家电等商品消费。

图1：房地产开发链条的主要环节和相关行业



资料来源：开源证券研究所

从投入产出视角来看，房地产行业对钢铁、水泥等建材需求较大，对货币金融服务的依赖度较高。将房地产业和建筑 3 行业合并起来考察<sup>1</sup>，对上游商品的需求，主要集中在建材领域，比如钢铁、砖瓦、水泥等；对生产性服务业的需求，集中在金融服务、商务服务、专业技术服务等领域<sup>2</sup>。从最终消耗来看，房地产行业对货币金融服务、钢压延产品、电热等公用事业的拉动较大。在投入产出关系中，房地产行业对偏中下游的消费品制造业拉动相对较弱。

<sup>1</sup> 此处将房地产、房屋建筑、建筑安装、建筑装饰 4 行业纳入房地产行业的考察范围。房屋建筑、建筑安装、建筑装饰 3 个行业不仅包含房地产，还包括体育场馆等其他建筑；但总体上，仍是房地产占主导。

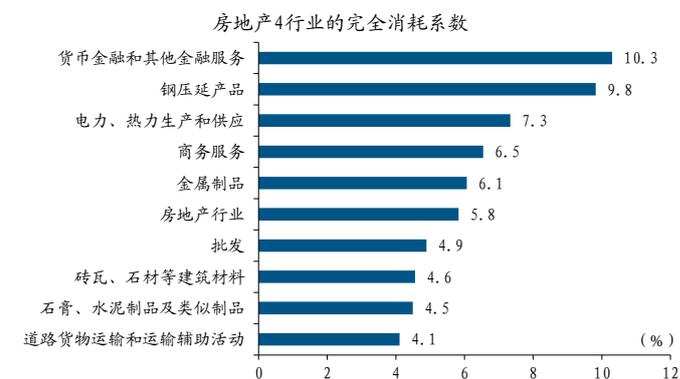
<sup>2</sup> 房地产行业涉及的金融服务主要为货币金融服务，如房企和居民的贷款等；涉及的商务服务种类较多，比如人力资源、综合管理、组织管理、法律、广告等。专业技术服务主要为工程技术与设计服务。

图2: 房地产行业的直接投入中, 建材和金融占比最高



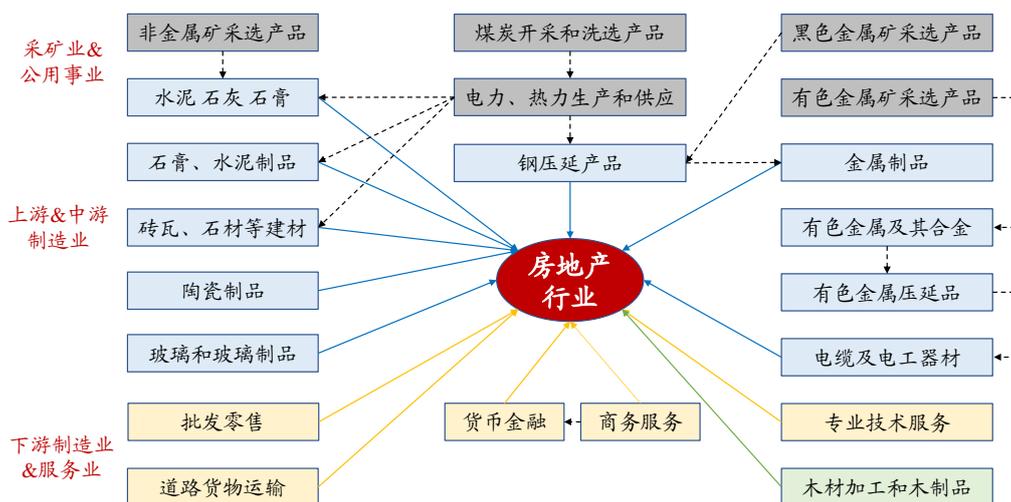
数据来源: 国家统计局、开源证券研究所

图3: 从最终消耗来看, 房地产行业对货币金融依赖度高



数据来源: 国家统计局、开源证券研究所

图4: 房地产行业拉动的主要行业



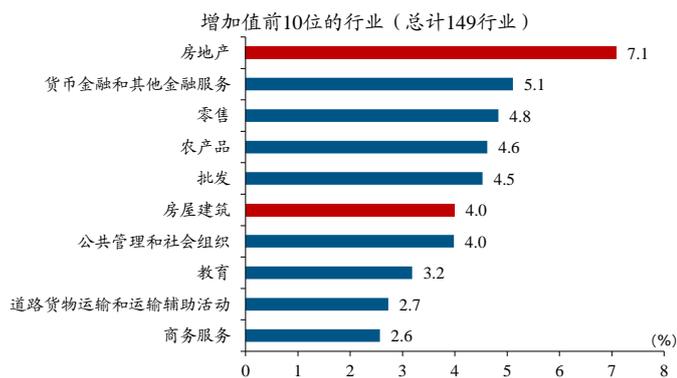
资料来源: 开源证券研究所

## 1.2、地产链经济占比高、关系国计民生, 地位举足轻重

房地产、房屋建筑等4行业贡献了我国10%以上的增加值和产值、40%以上的固定资本形成, 在国民经济中举足轻重。房地产业增加值占比为7.1%, 是增加值规模最大的行业<sup>3</sup>; 房屋建筑业贡献了6%的总产出、37.5%的固定资本形成, 均为土木工程建筑业(对应基建)的2.2倍, 是产出和固定资本形成规模最大的行业。4行业加总来看, 占增加值和总产出比重的10%以上、固定资本形成的45%以上, 对经济的贡献较大。

<sup>3</sup> 按2017年投入产出表中的149行业划分。

图5: 房地产业是我国增加值最大的行业(149行业分类)



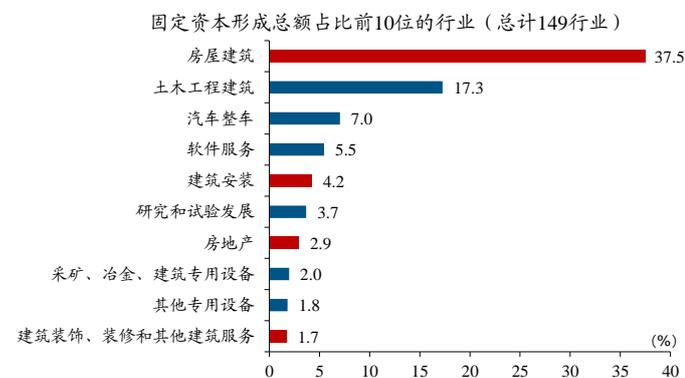
数据来源: 国家统计局、开源证券研究所

图6: 房屋建筑业是总产出最高的行业(149行业分类)



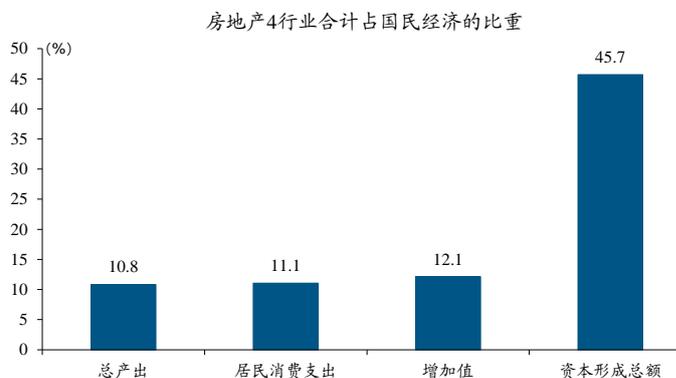
数据来源: 国家统计局、开源证券研究所

图7: 4行业贡献了近一半的固定资本(149行业分类)



数据来源: 国家统计局、开源证券研究所

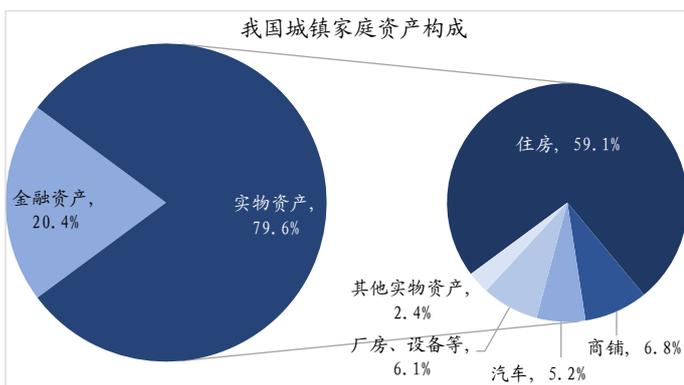
图8: 房地产行业在国民经济中占比较高



数据来源: 国家统计局、开源证券研究所

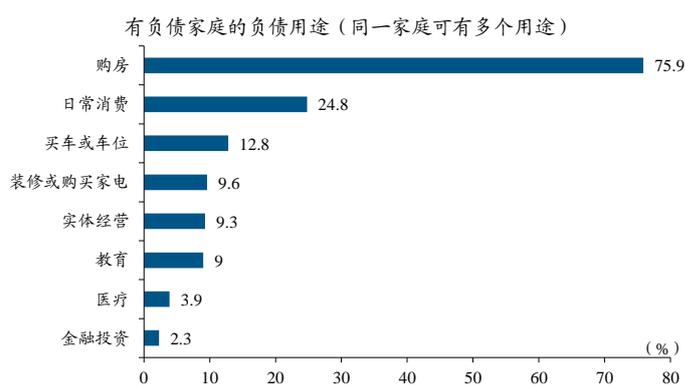
与此同时, 房地产是占比最高的居民资产, 在居民部门和金融体系中也占有重要地位。2019年我国城镇居民家庭的实物资产中, 74.2%为住房资产, 居民住房资产占家庭总资产的比重为59.1%; 有负债的居民家庭中, 住房贷款占家庭总负债的比重为75.9%。2019年末, 个人住房贷款占金融机构各项贷款比重攀升至近20%。房地产及相关负债, 在居民部门的资产负债表中占比较高, 在金融体系也占有重要地位。

图9：房地产是占比最高的居民资产



数据来源：中国人民银行《2019年中国城镇居民家庭资产负债情况调查》、开源证券研究所

图10：超过2/3的有负债家庭，将负债用于购房



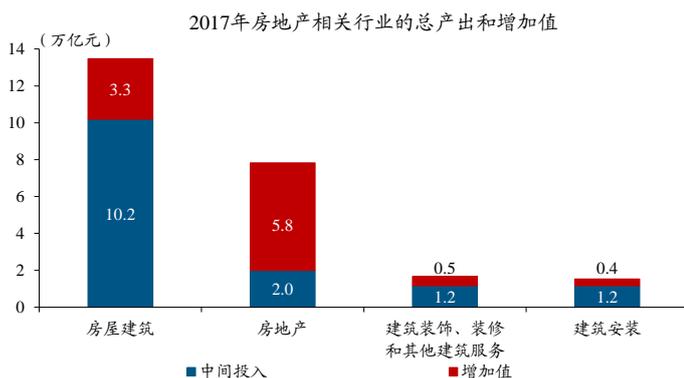
数据来源：中国人民银行《2019年中国城镇居民家庭资产负债情况调查》、开源证券研究所

## 2、地产链以建筑拉动上游生产，通过销售带动下游消费

### 2.1、前端以建筑为中枢，拉动建材等中上游行业生产

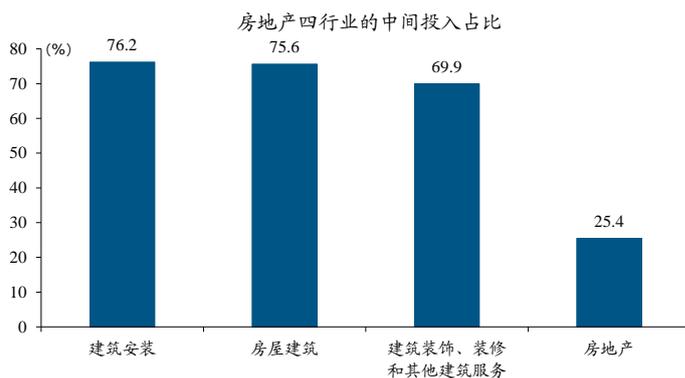
在房地产4行业中，房屋建筑总产值最大、中间投入占比高，是房地产行业拉动上游的核心。狭义的房地产业增加值率较高，中间投入占比仅有25%左右；而房屋建筑业产值大、中间投入占比高，对中上游行业的拉动能力更强。2017年，房屋建筑业总产出达13.5万亿元，超过其他3行业之和；中间投入占比超过75%、规模超过10万亿元，是其他3行业的2倍以上。总体来看，房屋建筑业是房地产行业对上游产业拉动的中枢。

图11：房屋建筑业的总产出和中间投入规模较大



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图12：建筑行业中间投入较高，对上游形成有力拉动



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

房屋建筑业对上游行业的拉动，主要体现为对建筑材料的大量需求。钢压延产品、石膏水泥及其制品、砖瓦石材等3大类建材产品，是房屋建筑业需求规模最大的商品，占房屋建筑业产出额的比重分别达到11.0%、10.4%、6.4%。与此同时，钢铁、水泥等行业的产出扩张，还会进一步拉动其他行业。从完全消耗系数来看，房屋建筑业的产出增加，可以对电力热力、金属制品等行业形成明显的间接拉动。

图13: 房屋建筑业大幅拉动钢铁、水泥等建材需求



数据来源: 国家统计局、开源证券研究所

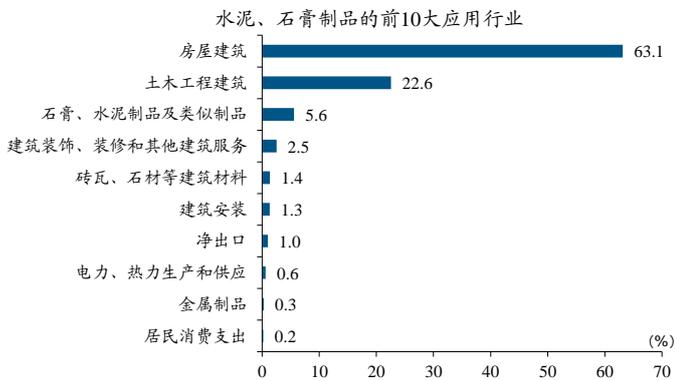
图14: 最终消耗来看, 钢铁、电热等受拉动明显



数据来源: 国家统计局、开源证券研究所

水泥/石膏制品、螺纹钢、平板玻璃等建材, 和房地产关系较为密切。水泥/石膏制成品中, 63.1%用于房屋建筑; 钢压延产品、玻璃制品中, 分别有 35.4%和 21.6%用于房屋建筑<sup>4</sup>, 并有部分用于建筑安装和装饰等领域。其中螺纹钢、平板玻璃等用于房地产的比例, 均在 70%以上。相关性来看, 2011 年以来, 水泥产量和房屋施工面积增速高度相关; 平板玻璃也和房屋施工面积具有较强的相关性。

图15: 超过 60%的水泥、石膏制品, 用于房屋建筑领域



数据来源: 国家统计局、开源证券研究所

图16: 水泥和房屋施工密切相关



数据来源: Wind、开源证券研究所

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\\_4092](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4092)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn