

数据全面向好 考验政策定力

——房地产行业 事件点评

2018年08月14日

看好/维持

房地产	事件点评
-----	------

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
任鹤	研究助理	执业证书编号: S1480118020022
	Renhe07@163.com	010-66554089

事件:

国家统计局公布 2018 年 1-7 月房地产开发投资和销售数据,商品房销售面积 89990 万平方米,同比增长 4.2%,增速比 1-6 月份提高 0.9 个百分点。全国房地产开发投资 65886 亿元,同比增长 10.2%,增速比 1-6 月份提高 0.5 个百分点。房屋新开工面积 114781 万平方米,增长 14.4%,增速提高 2.6 个百分点。其中,住宅新开工面积 84685 万平方米,增长 18.0%;土地购置面积 13818 万平方米,同比增长 11.3%,增速比 1-6 月份提高 4.1 个百分点;土地成交价款 6619 亿元,增长 21.9%,增速提高 1.6 个百分点。

观点一览:

- 土地购置支撑开发投资 下半年建安有望接棒
- 销售持续反弹 调控能否对冲货币宽松是最大变数
- 到位资金增速创年内新高 反弹有望延续
- 总体判断:投资维持目前水平,销售上行可能性增加,到位资金将继续反弹。未来一段时间内,调控政策与货币政策的反向作用将是决定市场走向的主要矛盾。

1. 土地购置支撑开发投资 下半年建安有望接棒

1-7 月,全国房地产开发投资 65886 亿元,同比增长 10.2%,增速比 1-6 月份提高 0.5 个百分点。我们在 1-3 月房地产开发投资数据点评《投资增速创新高,销售数据双回落》(4 月 17 日)中提出了**投资增速提高是阶段反转,而不是短期反弹的观点,并认为全年房地产投资名义增速将维持在 10%左右**。数据持续验证了我们的观点。

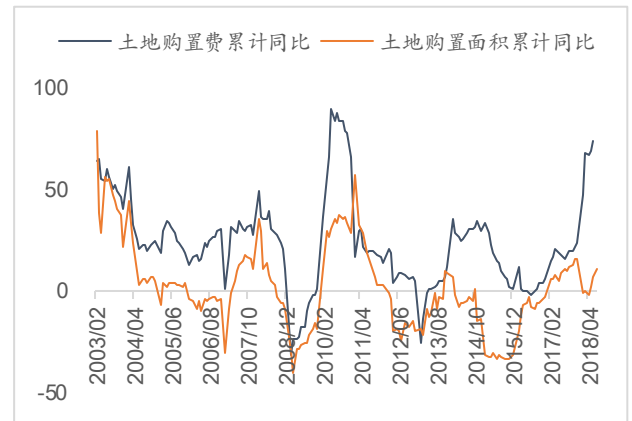
从目前来看,土地购置是房地产投资最有力的支撑。考虑到三四线城市政策不确定性增强可能影响房企拿地积极性,并且去年下半年开始土地购置基数逐渐走高,我们认为**未来土地购置对投资的支撑会减弱**。与此同时,上半年相对高的土地购置将在新开工的推动下,拉动建安投资的增长。二者对冲之下,我们维持全年房地产开发投资增速 10%的判断,未来进一步上行的空间有限。

图 1：房地产开发投资完成额与新开工面积同比增速 单位：%



资料来源：wind，国家统计局，东兴证券研究所

图 2：土地购置费与土地购置面积同比增速 单位：%



资料来源：wind，国家统计局，东兴证券研究所

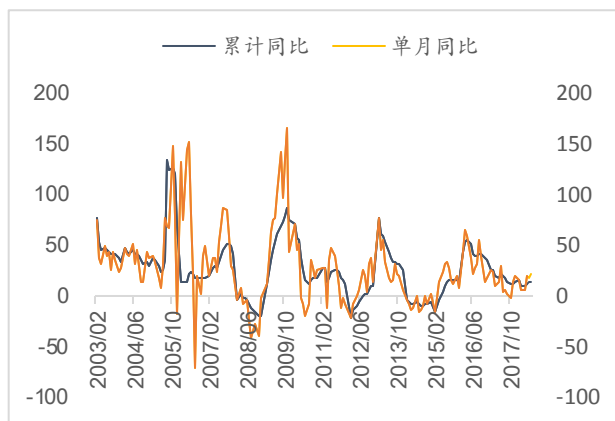
2. 销售持续反弹 调控能否对冲货币宽松是最大变数

1-7 月，商品房销售面积 89990 万平方米，同比增长 4.2%，增速比 1-6 月份提高 0.9 个百分点。商品房销售额 78300 亿元，增长 14.4%，增速提高 1.2 个百分点。如果说 5 月以来销售数据的反弹是由于资金压力下部分开发商推盘速度的加快，那么下半年销售的动力大概率来自货币政策的边际宽松。

也就是说，上半年政策与资金对地产均构成压制，基于此我们判断大幅回暖的可能性低。目前来看，调控政策持续高压，但货币边际宽松基本确定，二者由同向变为反向。未来销售不确定性增强，但可以肯定的是，销售回暖的可能性已经增加。

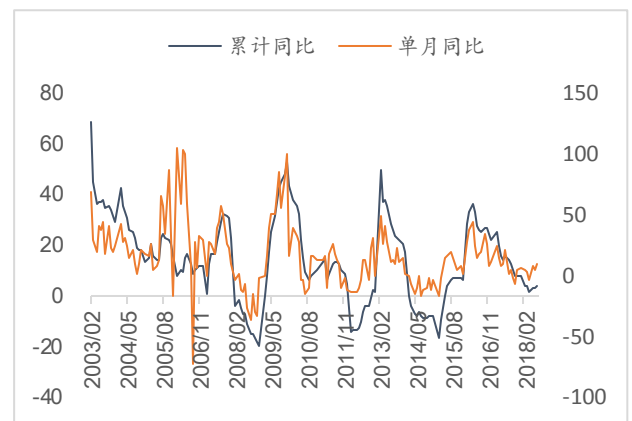
我们目前难以判断调控政策对货币宽松能起到多大程度的对冲，因此暂时不对本年销售进行判断。

图 3：商品房销售额同比增速 单位：%



资料来源：wind，国家统计局，东兴证券研究所

图 4：商品房销售面积同比增速 单位：%



资料来源：wind，国家统计局，东兴证券研究所

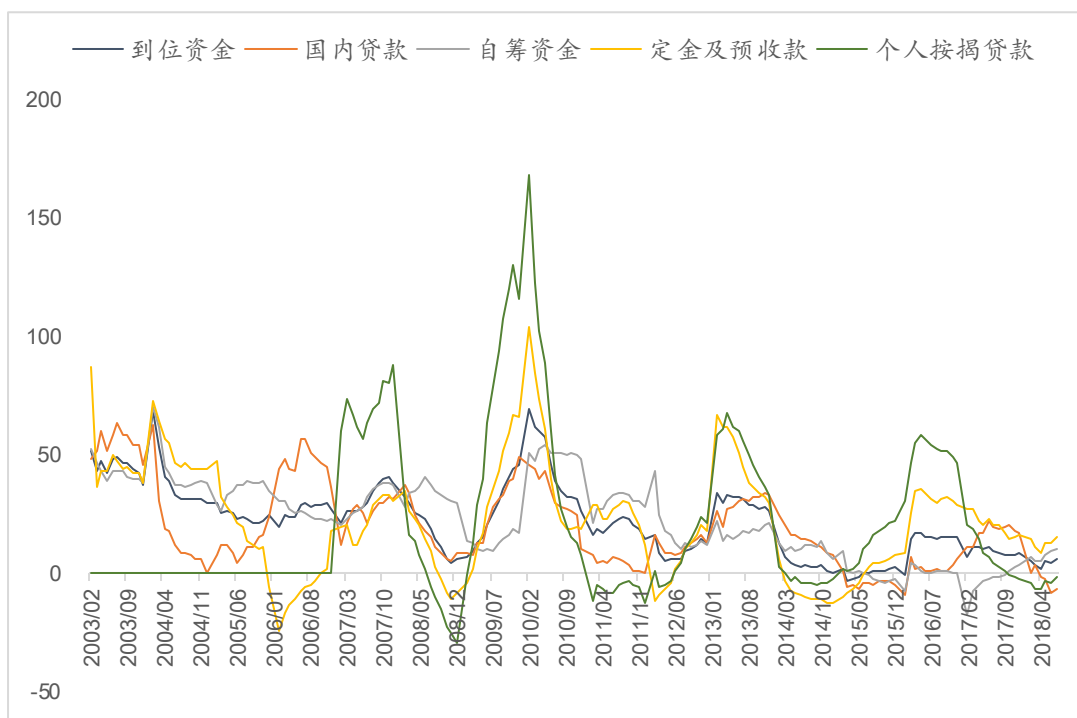
3. 到位资金增速创年内新高 反弹有望延续

1-7 月份，房地产开发企业到位资金 93308 亿元，同比增长 6.4%，增速比 1-6 月份提高 1.8 个百分点。其中，国内贷款 14045 亿元，下降 6.9%；利用外资 33 亿元，下降 70.1%；自筹资金 30187 亿元，增长 10.4%；定金及预收款 31013 亿元，增长 15.1%；个人按揭贷款 13655 亿元，下降 1.4%。

到位资金增速创年内新高，原因是主要驱动力定金及预收款、自筹资金两项持续反弹，而主要阻力国内贷款、个人按揭贷款两项降幅减小。

从趋势上判断，定金及预收款在销售持续反弹的背景下，不具有回落的基础。国内贷款、个人按揭贷款两项与金融系统关系密切的数据，在货币边际宽松之下预期有望转正，上行空间较大。综合来看，我们认为**到位资金增速将维持目前的上行态势，全年预计在 8%左右**。

图 5:房地产到位资金来源同比增速 单位：%



资料来源：wind，国家统计局，东兴证券研究所

投资建议：

投资维持目前水平，销售上行可能性增加，到位资金将延续反弹，这是我们对主要数据的判断。未来一段时间内，调控政策与货币政策的反向作用将是决定市场走向的主要矛盾。

从历史上看，货币宽松下一二线城市率先反应，即使受政策影响价格难涨，但去化基本有保证；而三四线城市调控空间大，且已行知周期后半段，未来不确定性强。以此为出发点，我们布局一二线及核心城市群的龙头房企、以及深耕一二线的区域黑马房企，推荐万科 A、保利地产、滨江集团、蓝光发展。

风险提示：货币边际宽松难以持续，房企资金链超预期紧张

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业等小组组长。央视财经嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

任鹤

清华大学土木工程专业本硕，法学双学士，3年房地产行业工作经历，一级注册建造师，中级房地产经济师。2018年加入东兴证券研究所，关注房地产行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。