

销售投资兼具韧性——1-7月统计局数据点评

销售端：低基数下增速反弹。1-7月全国商品房累计销售额 7.83 万亿元，同比增长 14.4%，增速提高 1.2 个百分点，其中住宅销售额增长 16.2%。我们跟踪的重点 51 城成交数据也印证了销售反弹的趋势，7 月重点城市整体成交同比增长 6.72%，是从 2017 年 3 月以来的首次转正。1-7 月销售累计增速继续回升，并在 7 月实现单月 22% 的较高增速，主要原因在于：1、去年 7 月单月销售的低基数效应；2、房企在融资受限的环境下为缓解资金压力而加快推盘节奏。预计三季度销售数据具备两方面支撑：基数效应以及供给提速，但从我们的实地调研来看，项目去化率有所下降是全国性趋势，预计也将在数据上有所体现。

土地端：土地市场再度升温，房企拿地趋于理性。1-7 月土地成交价款同比增长 21.9%，增幅较 1-6 月提升 1.6 个百分点。1-7 月全国土地购置面积和土地成交价款延续上涨趋势，低库存及较好的去化水平下房企补库存意愿仍旧强烈。但累计土地成交均价增速持续 4 个月回落，且土地成交溢价率下行趋势不改，原因主要在于：1、融资渠道受限下房企拿地趋于理性，同时在限价等政策压力下拿地也会出于项目自身利润率的考虑；2、近期各地补丁政策陆续落地，土地价格端的管理有所强化。

投资端：新开工新高，投资回温。1-7 月，房屋新开工面积同比增长 14.4%。7 月单月新开工增速创 2014 年 10 月以来的新高，达 29.4%，主要原因在于：1、当前房地产库存仍在低位徘徊，而需求并不差，房企自身加快推盘节奏带动了新开工高位运行；2、融资渠道收紧下房企对销售回款的依赖加剧，房企有动力加快开工开盘以满足自身发展的一部分现金流需要，我们认为这是促使开发商加快开工更为关键的因子。1-7 月，全国房地产开发投资同比增长 10.2%，增幅较 1-6 月回升 0.5 个百分点。7 月单月投资增速达 13.2%，为 2016 年 11 月以来的新高，结合新开工的阶段新高，我们认为当前投资重新回温的原因不仅是土地购置费的继续大幅增长，部分还在于新开工的逐渐升温。展望下半年，新开工力度的加大有望继续对投资起到支撑作用。

资金端：到位资金增速回升。1-7 月份，房地产开发企业到位资金同比增长 6.4%。其中，国内贷款同比下降 6.9%，利用外资同比下降 70.1%，自筹资金同比增长 10.4%，定金及预收款同比增长 15.1%，个人按揭贷款同比下降 1.4%。7 月份全国首套房贷款利率已连续 19 个月上涨，二套房贷利率也实现 15 个月连续上涨，但是环比涨幅自 2017 年以来持续收窄，在当前流动性转向宽松下，我们认为房贷利率上行空间已经有限。

房地产

维持

买入

陈慎

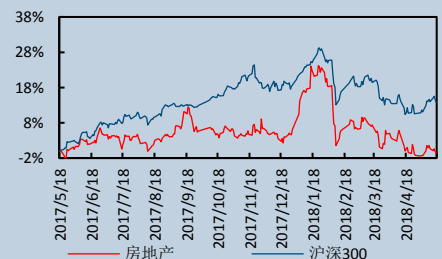
chenshen@csc.com.cn

021-68821630

执业证书编号：S1440514080003

发布日期：2018 年 08 月 22 日

市场表现



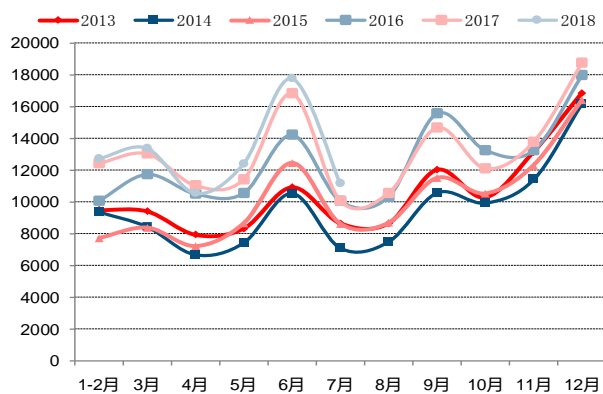
相关研究报告

销售端：低基数下增速反弹

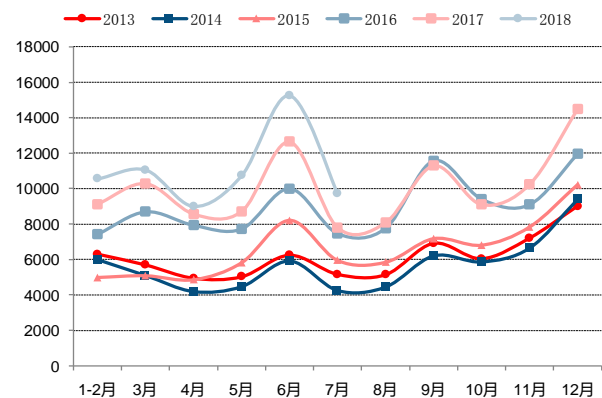
1-7月全国商品房销售面积 89990 万平方米，同比增长 4.2%，增速较 1-6 月份提高 0.9 个百分点。其中，住宅销售面积增长 4.2%，办公楼销售面积下降 5.8%，商业营业用房销售面积增长 2.3%。1-7 月商品房累计销售额 78300 亿元，同比增长 14.4%，增速提高 1.2 个百分点。其中，住宅销售额增长 16.2%，办公楼销售额下降 2.1%，商业营业用房销售额增长 5.5%。

分区域来看 1-7 月份的销售金额累计增速：东部地区增长 5.8%、中部地区增长 26.5%、西部地区增长 28.3%、东北地区增长 15.8%，增幅分别扩大 1.9、收窄 0.5、扩大 0.1 和扩大 1.7 个百分点。东部地区 7 月销售金额累计增速继续扩大，复苏持续第三个月，中西部则继续保持较快增长。分区域销售面积方面：东部地区下滑 3.8%、中部地区增长 12.7%、西部地区增长 10.5%，东北地区同比持平，增幅分别回升 1.6、收窄 0.1、扩大 0.5、扩大 1.1 个百分点。

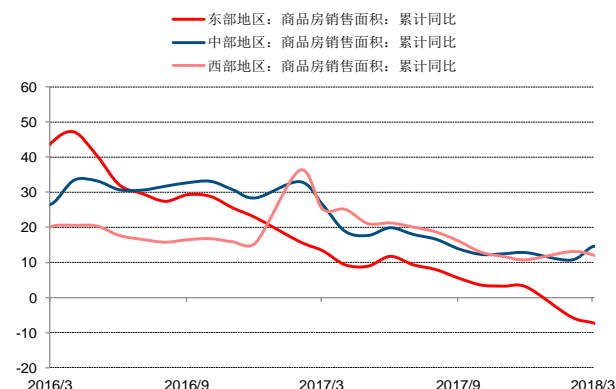
图：单月住宅销售面积（万平方米）



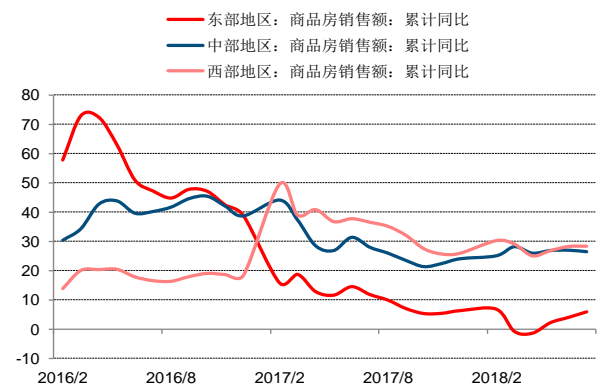
图：单月住宅销售金额（亿元）



图：分区域商品房销售面积累计同比



图：分区域商品房销售金额累计同比

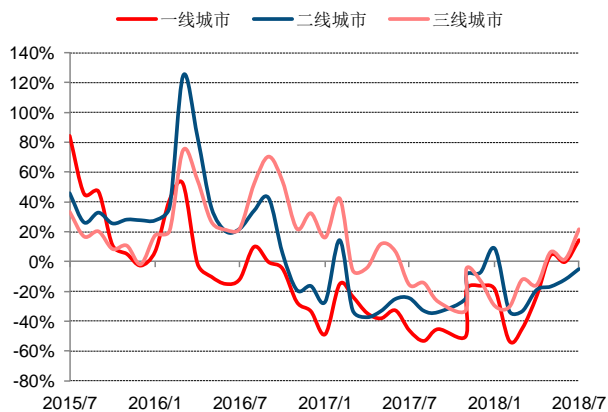


我们跟踪的重点 51 城成交数据也印证了销售反弹的趋势，7 月重点城市整体成交同比增长 6.72%，较 6 月的 -6.04% 回升 12.8 个百分点，是从 2017 年 3 月以来的首次转正。其中一线 4 城的成交同比增幅明显，由 6 月的 -0.3% 回升至 14.3%；二线 17 城跌幅收窄，由前值的 -12.2% 收窄至 -5.1%；三线 20 城涨幅扩大明显，由前值的 1.6%

回升至 21.8%。

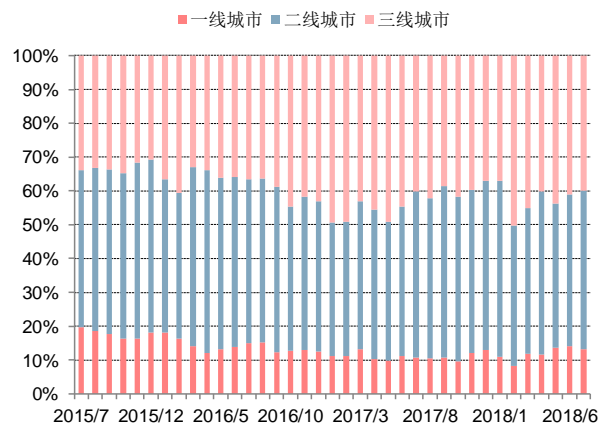
1-7 月销售累计增速继续回升，并在 7 月实现单月 22% 的较高增速，主要原因在于：1、去年 7 月单月销售的低基数效应，去年 7 月单月销售同比增长 4.8%，较前 6 月累计增速 21.5% 明显下滑，去年三季度持续低迷，去年 8、9 月单月销售增速分别为 6.4% 和 1.6%，因此预计低基数影响还将持续；2、房企在融资受限的环境下为缓解资金压力而加快推盘节奏。根据我们跟踪的 21 城批售数据，批售比自年初以来整体呈上升趋势，而去化有所提速，可见重点城市的销售的确有所回暖，三四线城市销售也保有韧性。预计三季度销售数据具备两方面支撑：基数效应以及供给提速，但从我们的实地调研来看，项目去化率有所下降是全国性趋势，预计也将在数据上有所体现。

图：重点城市一手房成交增速



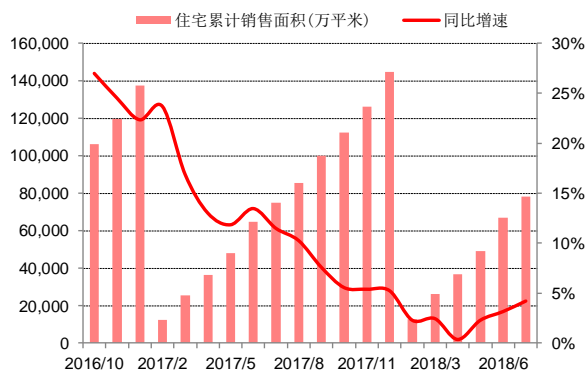
资料来源：wind，中信建投研究发展部

图：重点城市一手房成交结构



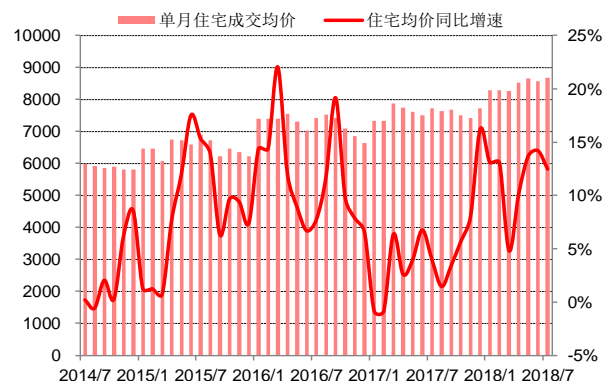
资料来源：wind，中信建投研究发展部

图：住宅累计销售面积及同比增速



资料来源：统计局，中信建投研究发展部

图：单月住宅成交均价及同比增速



资料来源：wind，中信建投研究发展部

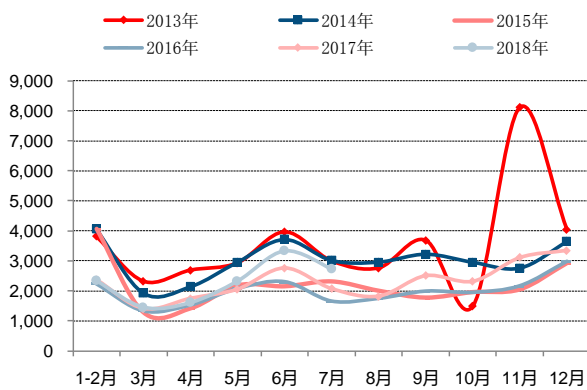
土地端：土地市场再度升温，房企拿地趋于理性

1-7月房地产开发企业土地购置面积13818万平方米，同比增加11.3%，增速较1-6月提高4.1个百分点；7月单月增速32.1%，创年内新高。1-7月土地成交价款6619亿元，同比增长21.9%，增幅较1-6月提升1.6个百分点；7月单月增速28.7%，回落1.4个百分点。

从土地市场的供需来看，1-7月百城土地成交建面同比增长17.8%，低库存环境下整体补库存需求依旧存在；1-7月百城土地供需比为1.2，连续第6个月累计供需比超过1，土地供给相对积极且平稳；城市结构方面，7月一二三线城市土地累计成交金额占比分别为18%、50%和32%，一二线成交占比环比扩大，三线则有所下降。

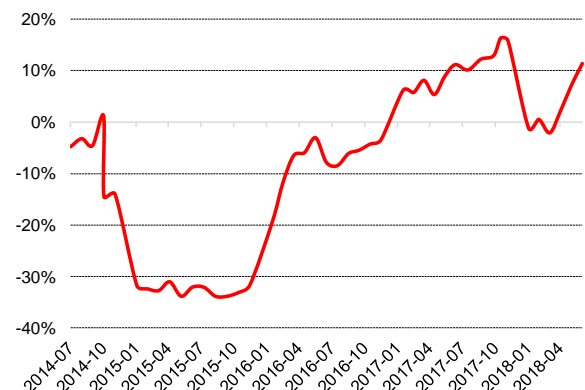
1-7月全国土地购置面积和土地成交价款延续上涨趋势，低库存及较好的去化水平下房企补库存意愿仍旧强烈。但累计土地成交均价增速持续4个月回落，且土地成交溢价率下行趋势不改，原因主要在于：1、融资渠道受限下房企拿地趋于理性，同时在限价等政策压力下拿地也会出于项目自身利润率的考虑；2、近期各地补丁政策陆续落地，土地价格熔断和配建条件扩维等机制铺开，土地价格端的管理有所强化。

图：单月土地购置面积



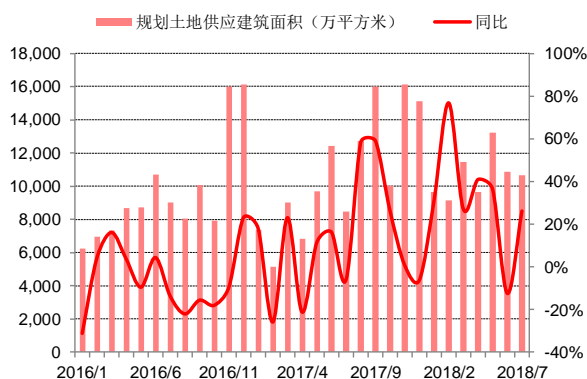
资料来源：统计局，中信建投研究发展部

图：土地购置面积累计同比



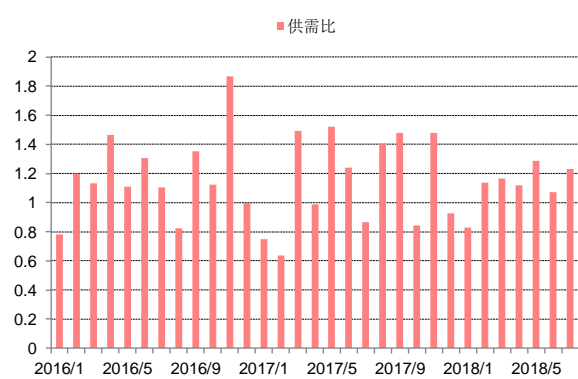
资料来源：统计局，中信建投研究发展部

图表 1：百城土地供应面积及同比



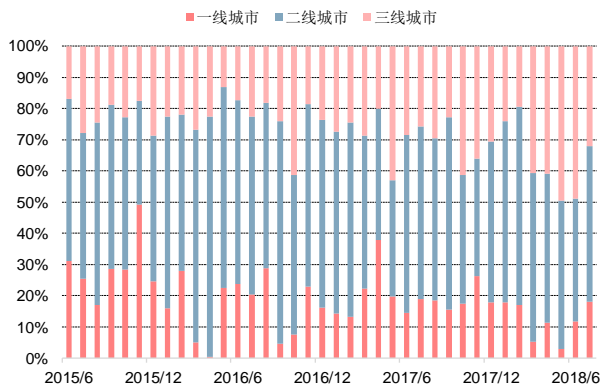
资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

图表 2：百城土地供需比



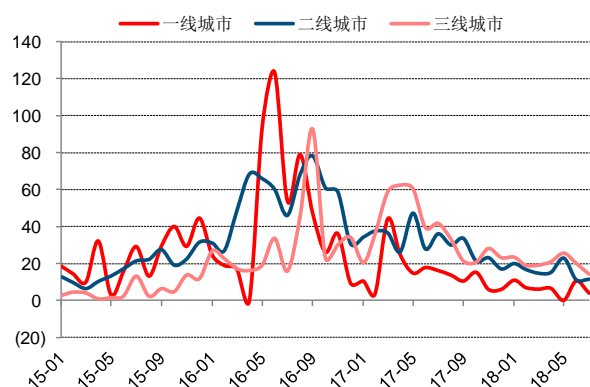
资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

图表 3：百城土地成交结构



资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

图表 4：百城土地成交溢价率



资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

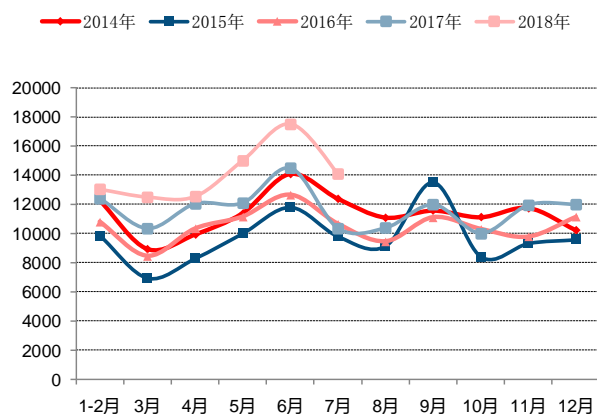
投资端：新开工新高，投资回温

新开工创新高

1-7 月，房屋新开工面积 114781 万平方米，同比增长 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%。1-7 月房屋施工面积达 728593 万平方米，同比增长 3.0%，增速提高 0.5 个百分点，其中住宅施工面积 502037 万平方米，同比增长 3.9%，增速提高 0.7 个百分点。

7 月单月新开工增速创 2014 年 10 月以来的新高，达 29.4%，主要原因在于：1、当前房地产库存仍在低位徘徊，而需求并不差，尤其是在当前调控环境下销售依旧保持 10% 以上的增速，房企自身加快推盘节奏带动了新开工高位运行；2、融资渠道收紧下房企对销售回款的依赖加剧，房企有动力加快开工开盘以满足自身发展的一部分现金流需要，我们认为这是促使开发商加快开工更为关键的因子。

图：住宅单月新开工面积



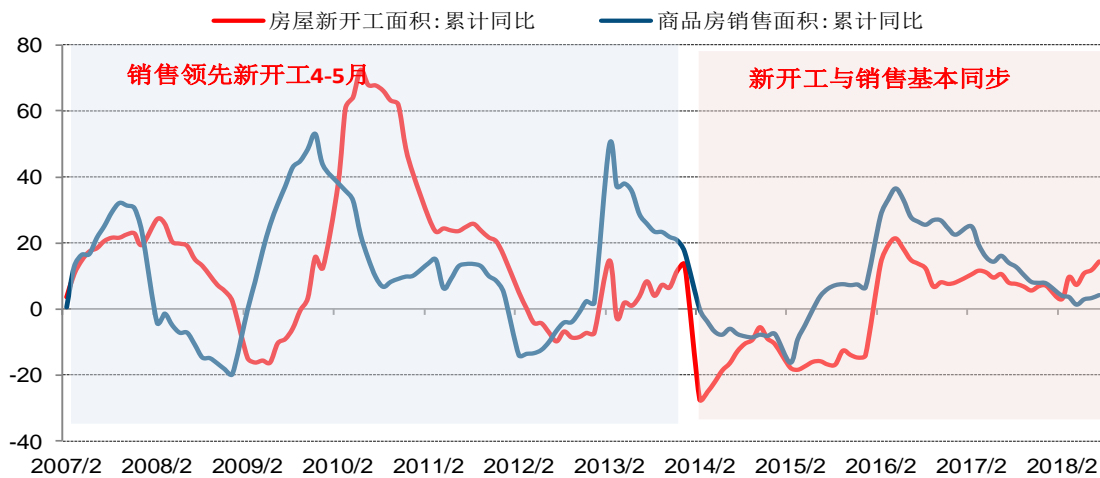
资料来源：统计局，中信建投研究发展部

图：办公商业新开工面积累计同比



资料来源：统计局，中信建投研究发展部

图：单月销售金额增速和单月新开工增速强相关



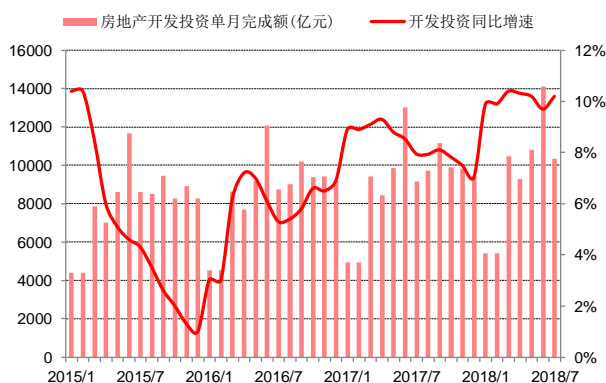
资料来源：统计局，中信建投研究发展部

投资重新回温

1-7月，全国房地产开发投资 65886 亿，同比增长 10.2%，增幅较 1-6 月回升 0.5 个百分点。其中，住宅投资 46443 亿元，同比增长 14.2%，增幅较 1-6 月上升 0.6 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 70.5%，与 1-6 月基本持平。分区域来看，东部、中部、西部以及东北区域 1-7 月投资增速分别为 11.5%、10.4%、5.8% 以及 17.7%，增幅分别扩大 0.7、缩小 1、扩大 1.6 个百分点和持平。

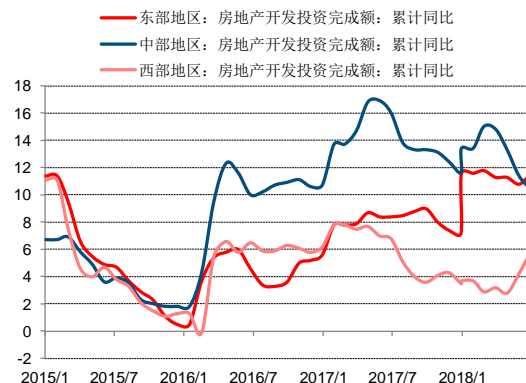
7 月单月投资增速达 13.2%，为 2016 年 11 月以来的新高，结合新开工的阶段性新高，我们认为当前投资重新回温的原因不仅是土地购置费的继续大幅增长，部分还在于新开工的逐渐升温。展望下半年，新开工力度的加大有望继续对投资起到支撑作用。

图：房地产单月投资额与累计同比



资料来源：统计局，中信建投研究发展部

图：房地产开发投资累计同比



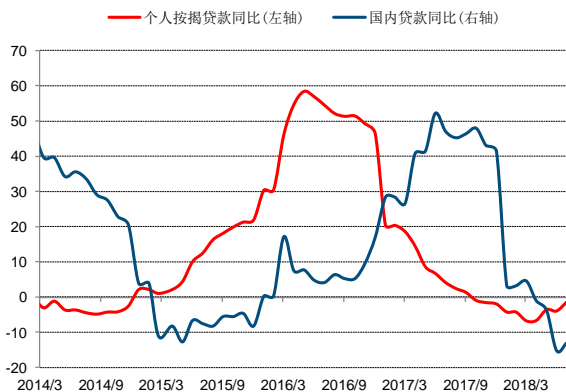
资料来源：统计局，中信建投研究发展部

资金端：到位资金增速回升

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 月份扩大 1.8 个百分点。其中，国内贷款 14045 亿元，同比下降 6.9%；利用外资 33 亿元，同比下降 70.1%；自筹资金 30187 亿元，同比增长 10.4%；定金及预收款 31013 亿元，同比增长 15.1%；个人按揭贷款 13655 亿元，同比下降 1.4%。融资存在较大压力下，房企的加速回款使得定金及预收款增长明显。

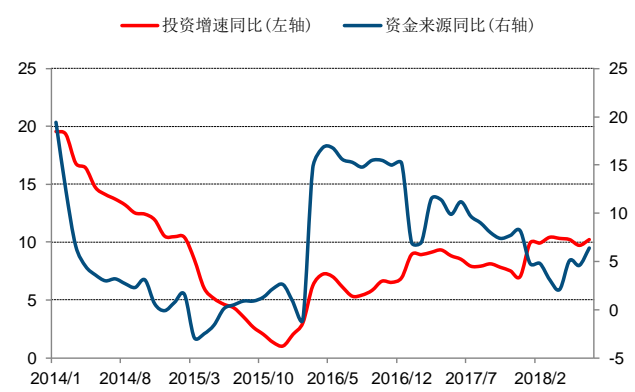
据融 360 数据，7 月份全国首套房贷款利率已连续 19 个月上涨，由前值的 5.64% 上涨至 5.67%，涨幅较上月收窄 0.01 个百分点。二套房贷利率也实现 15 个月连续上涨，由前值的 6.01% 上涨至 6.03%。7 月全国 533 家银行仅有 9% 上调房贷利率，较高点 17 年 5 月的 55% 明显下降，并且超九成银行的房贷利率与上月持平。尽管当前房贷利率较基准利率上浮超 14%，远高于 11 年高点的 5.4% 和 14 年高点 6.3% 的上浮幅度，但是环比涨幅自 2017 年以来持续收窄，在当前流动性转向宽松下，我们认为房贷利率上行空间已经有限。

图：国内贷款和个人按揭贷款累计同比



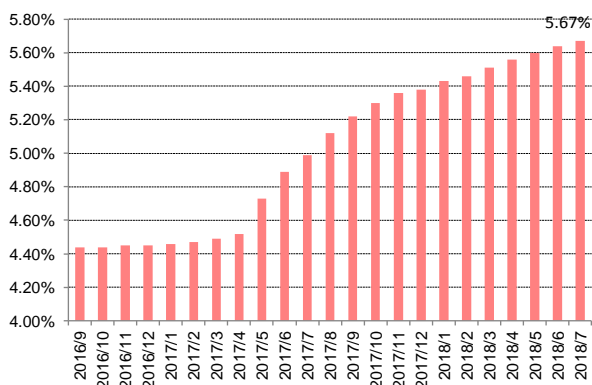
资料来源：统计局，中信建投研究发展部

图：资金来源同比与投资增速比较



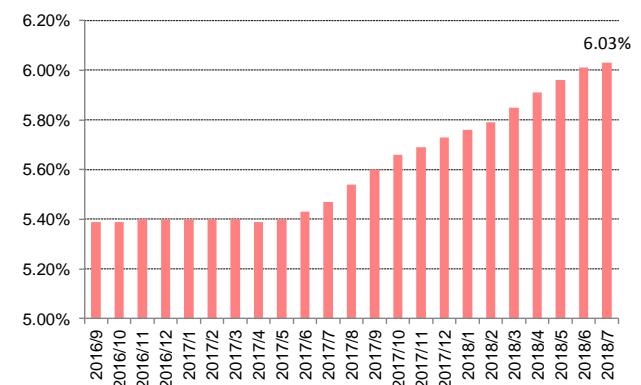
资料来源：统计局，中信建投研究发展部

图：全国首套房平均贷款利率



资料来源：融 360，中信建投研究发展部

图：全国二套房贷平均利率



资料来源：融 360，中信建投研究发展部

分析师介绍

陈慎：上海财经大学经济学学士，英国纽卡斯尔大学金融学硕士，6年房地产研究经验，2013年加入中信建投房地产研究团队，所在团队获2014年第十二届新财富房地产最佳分析师第一名，2015年第十三届新财富房地产最佳分析师第二名，2016年第十四届新财富房地产最佳分析师第五名，2017年第十五届新财富房地产最佳分析师第三名。

报告贡献人

尹欢科 18616396058 yinhuanke@csc.com.cn

研究服务

社保基金销售经理

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

周瑞 010-85130749 zhourui@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 yangjiqian@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859