

# 补库存的韧性仍在延续—— 1-8月统计局数据点评

## 行业动态信息

**销售端：继续稳健增长。**1-8月全国商品房销售面积102474万平方米，同比增长4.0%，增速较1-7月份下降0.2个百分点。1-8月商品房累计销售额89396亿元，同比增长14.5%，增速提高0.1个百分点。我们在2季度就曾提到，供应端的放量，将对重点城市的销售端起到修复作用。我们跟踪的重点51城成交数据也印证了这一趋势。8月重点城市整体成交同比增长5.55%。其中一线4城的成交同比增长33.92%，增幅较7月扩大19.6个百分点；二线17城止跌反弹，由前值的下跌9.98转为增长5.30%；三线20城涨则逐渐转冷，增速从7月21.78%下滑至-2.41%。

**土地端：土地市场再度升温，房企拿地趋于理性。**1-8月房地产开发企业土地购置面积16451万平方米，同比增加15.6%；1-8月土地成交价款8177亿元，同比增长23.7%。1-8月全国土地购置面积和土地成交价款延续上涨趋势，但累计土地成交均价增速持续5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、对于一线城市，楼市调控政策延续，在限价等政策压力下拿地会出于项目自身利润率的考虑；2、对于二、三线城市，由于对下半年市场的判断趋于谨慎，土地市场竞争程度下降，房企拿地趋于理性。

**投资端：新开工新高，投资回温。**1-8月，全国房地产开发投资76519亿，同比增长10.1%，增幅较1-7月回落0.1个百分点。前7月房地产投资中其他费用为13586亿元，同比增长53.8%（一般土地购置费占其他费用70-80%），是维持投资高位增长的主要因素。我们认为4季度土地购置费对投资的贡献程度将逐渐收敛，主要原因是土地购置费用的基数从2017年下半年开始提高，将从基数效应角度影响未来增速。但结合新开工和2018年土地购置面积的高增速，我们认为当前投资仍有韧性。

**资金端：到位资金增速持续回升。**1-8月份，房地产开发企业到位资金106682亿元，同比增长6.9%，增速比1-7月份扩大0.5个百分点。其中，国内贷款15783亿元，同比下降6.6%；利用外资35亿元，同比下降68.3%；自筹资金34959亿元，同比增长11.2%；定金及预收款35447亿元，同比增长15.1%；个人按揭贷款15605亿元，同比下降1.0%。随着流动性的改善，我们观察到自筹资金增速从4月底点4.8%已经连续攀升至11.2%，且根据我们的跟踪，目前房企发债成本端出现边际改善，7月以来已经有数家房企新增债券融资成本出现下降。

## 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09月18日

### 市场表现



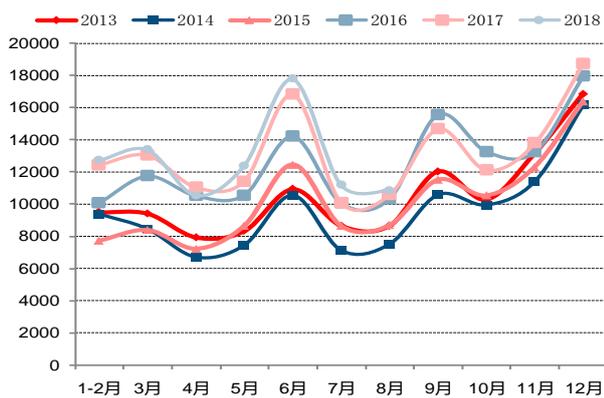
### 相关研究报告

## 销售端：继续稳健增长

1-8月全国商品房销售面积 102474 万平方米，同比增长 4.0%，增速较 1-7 月份下降 0.2 个百分点。其中，住宅销售面积增长 4.1%，办公楼销售面积下降 6.3%，商业营业用房销售面积增长 1.8%。1-8 月商品房累计销售额 89396 亿元，同比增长 14.5%，增速提高 0.1 个百分点。其中，住宅销售额增长 16.4%，办公楼销售额下降 3.3%，商业营业用房销售额增长 5.6%。

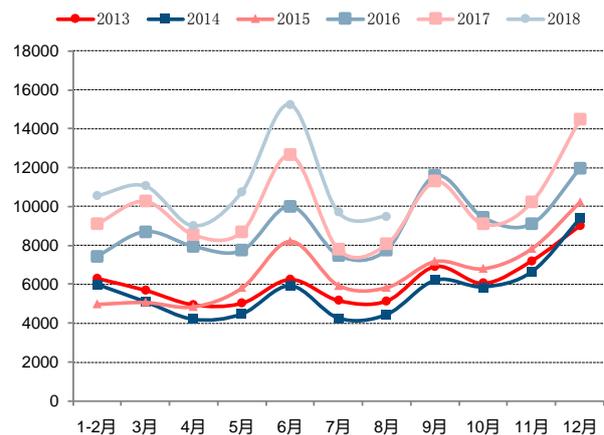
**分区域来看销售金额累计增速：**东部地区增长 6.5%、中部地区增长 25.8%、西部地区增长 28.2%、东北地区增长 10.4%，增幅分别扩大 0.7、收窄 0.7、收窄 0.1 和收窄 5.4 个百分点。我们认为销售金额增速高位增长的主要原因在于：1、去年三季度持续低迷，去年 8、9 月单月住宅销售金额同比增速分别仅为 3.85% 和 -2.44%，因此预计低基数影响还将持续；2、重点城市在供应端的放量下，成交修复。但值得注意的是三四线城市上涨动能逐渐减弱，中西部地区销售金额增速收窄。**分区域销售面积方面：**东部地区下滑 3.6%、中部地区增长 12.1%、西部地区增长 10.4%，东北地区下滑 3.2%，增幅分别收窄 0.2、收窄 0.6、收窄 0.1、收窄 3.2 个百分点。

图：单月住宅销售面积（万平方米）



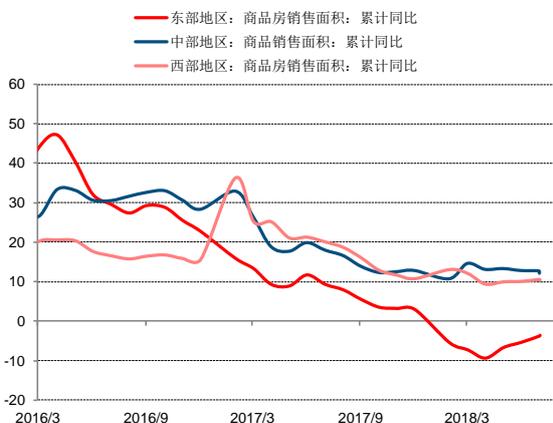
资料来源：统计局，中信建投研究发展部

图：单月住宅销售金额（亿元）



资料来源：统计局，中信建投研究发展部

图：分区域商品房销售面积累计同比



资料来源：统计局，中信建投研究发展部

图：分区域商品房销售金额累计同比

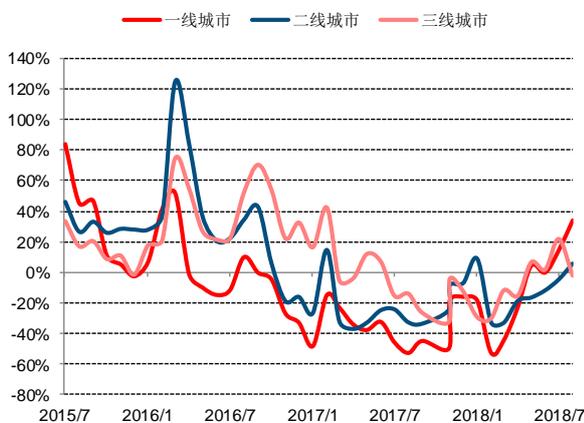


资料来源：统计局，中信建投研究发展部

我们在 2 季度就曾提到，供应端的放量，将对重点城市的销售端起到修复作用。我们跟踪的重点 51 城成交数据也印证了这一趋势。8 月重点城市整体成交同比增长 5.55%。其中一线 4 城的成交同比增长 33.92%，增幅较 7 月扩大 19.6 个百分点；二线 17 城止跌反弹，由前值的下跌 9.98 转为增长 5.30%；三线 20 城涨则逐渐转冷，增速从 7 月 21.78% 下滑至 -2.41%。

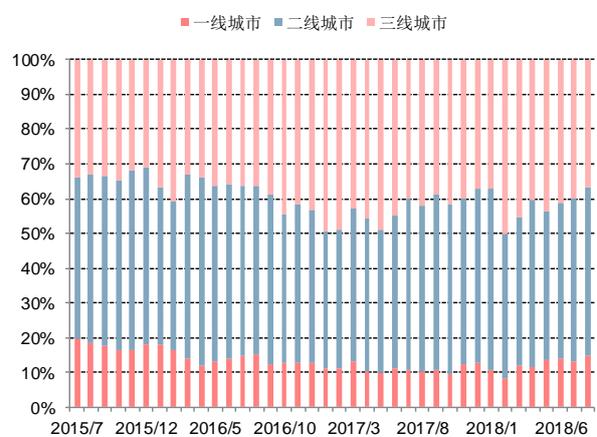
我们统计的全国房地产 8 月销售均价达 8744 元/平方米，同比增长 14.56%，环比增长 0.7%。这也意味着政策强监管的阶段仍将持续。但从我们的实地调研来看，三四线市场已经出现观望情绪，项目去化率有所下降是全国性趋势，预计也将在数据上有所体现。

图：重点城市一手房成交增速



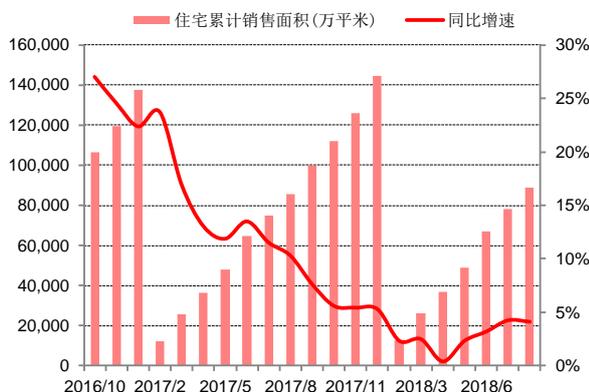
资料来源: wind, 中信建投研究发展部

图：重点城市一手房成交结构



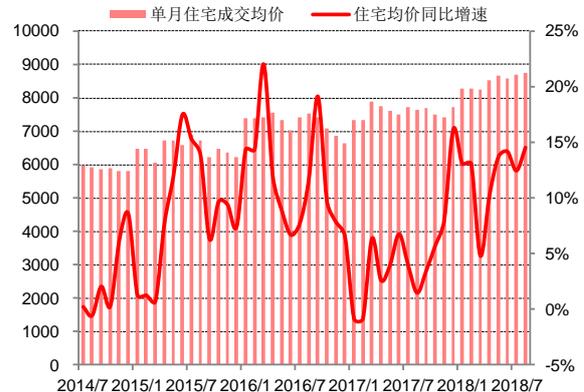
资料来源: wind, 中信建投研究发展部

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



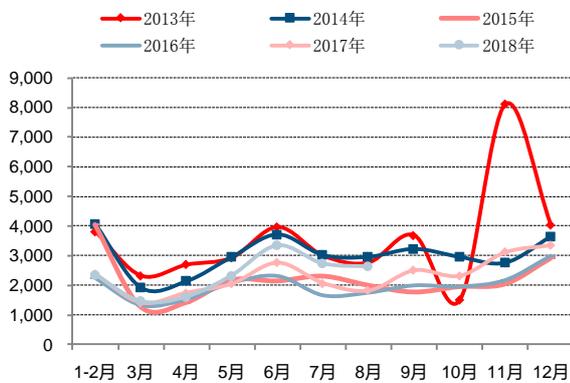
资料来源: wind, 中信建投研究发展部

## 土地端：土地市场再度升温，房企拿地趋于理性

1-8月房地产开发企业土地购置面积16451万平方米，同比增加15.6%，增速较1-7月提高4.3个百分点；8月单月增速44.8%，创年内新高。1-8月土地成交价款8177亿元，同比增长23.7%，增幅较1-7月提升1.8个百分点；8月单月增速32.0%，回升3.3个百分点。

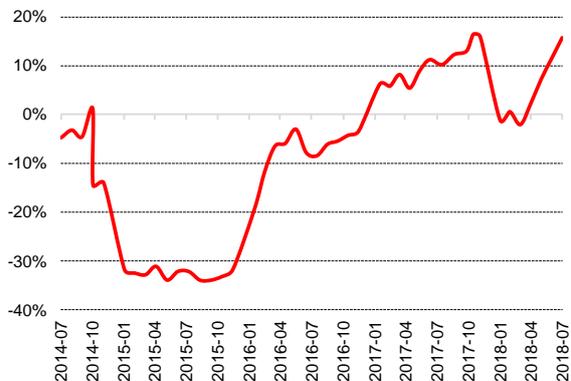
1-8月全国土地购置面积和土地成交价款延续上涨趋势，低库存及较好的去化水平下房企依旧保持补库存力度。但累计土地成交均价增速持续5个月回落，且土地成交溢价率下行趋势不改，原因主要在于：1、对于一线城市，楼市调控政策延续，在限价等政策压力下拿地会出于项目自身利润率的考虑；2、对于二、三线城市，由于对下半年市场的判断趋于谨慎，土地市场竞争程度下降，房企拿地趋于理性。

图：单月土地购置面积



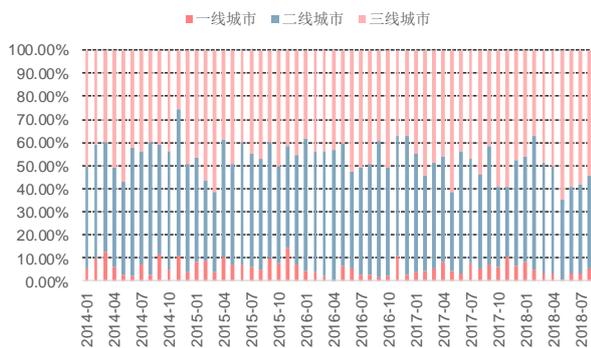
资料来源：统计局，中信建投研究发展部

图：土地购置面积累计同比



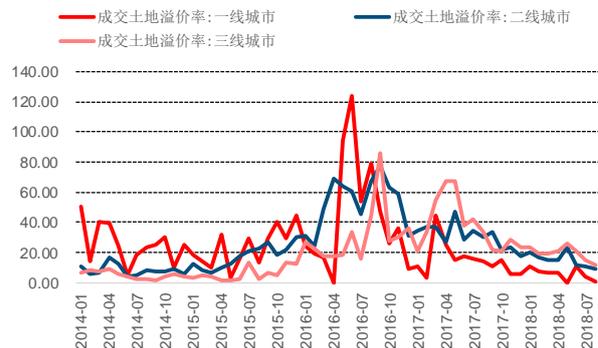
资料来源：统计局，中信建投研究发展部

图表 1：百城土地成交结构



资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

图表 2：百城土地成交溢价率



资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

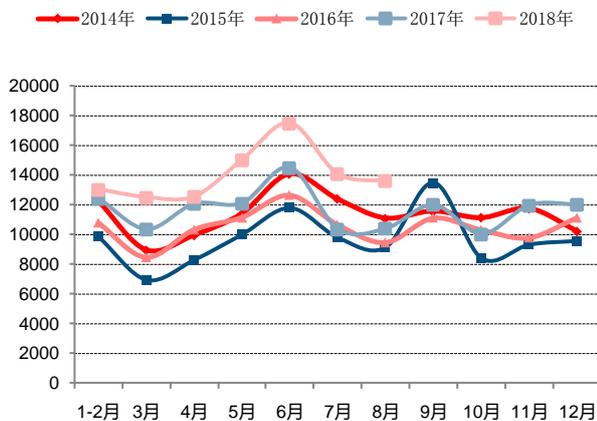
## 投资端：新开工新高，投资回温

### 新开工创新高

1-8月，房屋新开工面积133292万平方米，同比增长15.9%，增速提高1.5个百分点。其中，住宅新开工面积98307万平方米，增长19.7%，增速较上月提高1.7个百分点。1-8月房屋施工面积达747658万平方米，同比增长3.6%，增速提高0.6个百分点，其中住宅施工面积515961万平方米，同比增长4.6%，增速提高0.7个百分点。

8月单月新开工增速持续保持高位，我们认为主要原因在于：**1、销售增速决定新开工增速的方向，库存高低决定新开工增速的幅度，新开工增速和销售增速或将重新出现时滞。**在目前销售情况稳中有增的情况下，我们预计新开工仍将维持高位，且补库存需求导致新开工增速向上突破销售面积增速，类似07-12周期；**2、**由于下半年市场的不确定，因此房企采取加快推盘的策略，抢工期成为应对竞品分流的一种手段；**3、**融资环境对于多数房企而言依然紧张，加大开工快速实现回款是目前房企最有效的现金流管理模式。

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：销售金额增速和新开工增速强相关



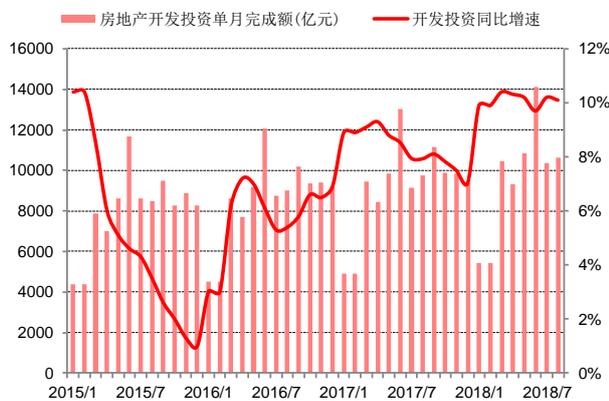
资料来源：统计局，中信建投研究发展部

## 投资增速高位运行

1-8月，全国房地产开发投资 76519 亿，同比增长 10.1%，增幅较 1-7 月回落 0.1 个百分点。其中，住宅投资 54114 亿元，同比增长 14.1%，增幅较 1-7 月回落 0.1 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 70.5%，与 1-7 月基本持平。分区域来看，东部、中部、西部以及东北区域 1-8 月投资增速分别为 11.2%、9.7%、6.6% 以及 17.3%，增幅分别回落 0.3、回落 0.7、提高 0.8，回落 0.4 个百分点。

前 7 月房地产投资中其他费用为 13586 亿元，同比增长 53.8%（一般土地购置费占其他费用 70-80%），是维持投资高位增长的主要因素。我们认为 4 季度土地购置费对投资的贡献程度将逐渐收敛，主要原因是土地购置费用的基数从 2017 年下半年开始提高，将从基数效应角度影响未来增速。但结合新开工和 2018 年土地购置面积的高增速，我们认为当前投资仍有韧性。

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：到位资金增速持续回升

1-8 月份，房地产开发企业到位资金 106682 亿元，同比增长 6.9%，增速比 1-7 月份扩大 0.5 个百分点。其中，国内贷款 15783 亿元，同比下降 6.6%；利用外资 35 亿元，同比下降 68.3%；自筹资金 34959 亿元，同比增长 11.2%；定金及预收款 35447 亿元，同比增长 15.1%；个人按揭贷款 15605 亿元，同比下降 1.0%。随着流动性的改善，我们观察到自筹资金增速从 4 月低点 4.8% 已经连续攀升至 11.2%，且根据我们的跟踪，目前房企发债成本端出现边际改善，7 月以来已经有数家房企新增债券融资成本出现下降。

据融 360 数据，8 月份全国首套房贷款利率已连续 20 个月上涨，由前值的 5.67% 上涨至 5.69%，但涨幅较上月收窄 0.2 个百分点。二套房贷利率也实现 16 个月连续上涨，由前值的 6.03% 上涨至 6.05%。8 月全国 533 家银行仅有 7.5% 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 16%，远高于 11 年高点的 5.4% 和 14 年高点 6.3% 的上浮幅度，但是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



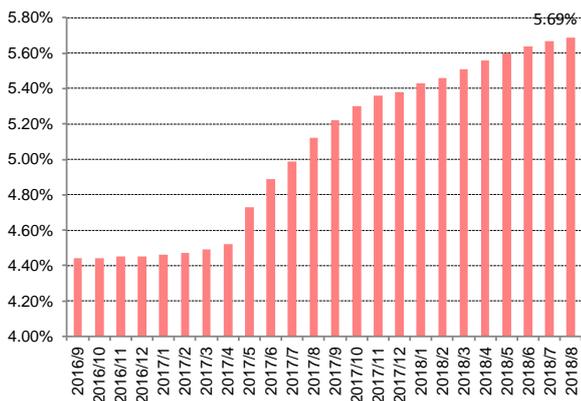
资料来源：统计局，中信建投研究发展部

图：资金来源同比与投资增速比较



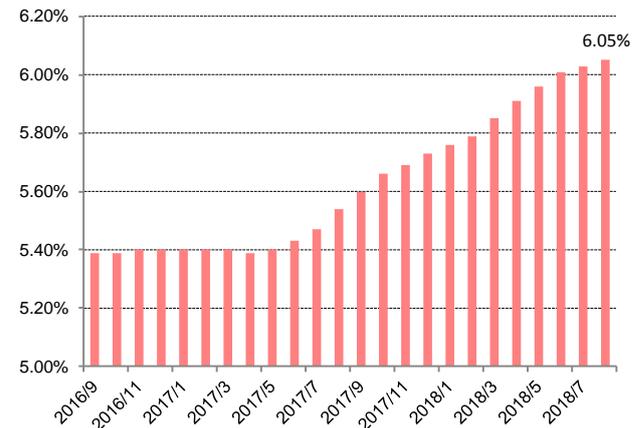
资料来源：统计局，中信建投研究发展部

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

**高庆勇** 15021664595 gaoqingyong@csc.com.cn

## 研究服务

### 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

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 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

### 社保销售组

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

### 私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaopian@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

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

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

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 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

### 深广销售组

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