

房地产

2019年4月房地产数据点评：
销售边际改善，投资、新开工维持韧性

分析师 倪一琛

研究助理 王洪岩

电话：021-20315288

邮箱：niyc@r.qlzq.com.cn

邮箱：wanghy@r.qlzq.com.cn

S0740517100003

投资要点

■ 一二线回暖，三四线走弱，城市分化继续加深

2019年1-4月全国商品房销售面积4.21亿平方米，同比下降-0.3%，降幅较3月环比收窄0.6个百分点。1-4月全国商品房销售额3.91万亿元，同比增长8.1%，累计增速环比提升2.5个百分点。价格方面，1-4月全国商品房累计销售均价约9300元/平方米，同比增长8.3%，累计增幅环比增长1.8个百分点。主要由于年初以来，一二线成交回暖好于预期，占比有所提升；三四线在“棚改缩量”的影响下，成交持续走弱所致。

分区域结构来看，1-4月，东部地区商品房销量同比增速为-4.30%，降幅环比收窄2.5个百分点；中部地区同比增速2.40%，增速较上月下降0.4个百分点；西部地区增速较上个月回落0.5个百分点至3.80%；东北地区增速较上月下降4.5个百分点至-4.20%。从我们跟踪的重点城市高频数据来看，一线4城、二线17城、三线25城新房住宅1-4月成交同比增速分别为41.0%、3.7%、-25.3%，一线增幅环比提升5.7个百分点，二线增速环比提升8.9个百分点，三线降幅环比收窄0.1个百分点。

去化率方面，中指监测的10个重点城市，4月单月去化率达77.1%，较3月单月提升5.5个百分点，较一季度提升12个百分点，叠加一二线城市成交持续改善，逐步印证重点城市热度回升。

综上所述，今年1-2月销量增速大幅回落至2.8%。但随着地方政策边际放松频现（如人才引进等）及落户宽松政策的提振、流动性宽松逐步兑现，3、4月成交迎来改善。我们预计2019年城市间分化将继续加深。一方面，多重利好下，一二线成交回暖好于预期；另一方面，棚改货币化安置力度走弱和高基数效应，三四线量价水平依然面临下行压力。

■ 土地成交持续回落，受一二线结构性热度影响，百城土地溢价率继续回升

2019年1-4月全国房企土地购置面积3582万平米，同比大幅下降-33.80%，增速环比下降0.7个百分点；1-4月土地成交价款1590亿元，同比下降-33.50%，增速环比下降6.5个百分点。全国与百城土地成交面积均处于下行趋势，但在成交价款上出现背离，1-4月合计百城土地成交建面同比增速为-14.0%，降幅环比扩大1.6个百分点，成交价款同比增速-6.63%，降幅较上个月收窄5.32个百分点，自2019年2月后，连续两个月降幅出现收窄。

全国与百城土地成交价款走势出现背离的主要原因或是：（1）、3月份以来，一二线土地市场热度明显回升。其中，二线城市土地市场于3月开始回暖，溢价率达21.83%，较2月提升10.41个百分点，4月继续提升至22.73%。一线城市4月土地溢价率大幅提升至20.57%。（2）根据百城一二三线土地成交（按建筑面积）占比来看，4月单月，一二线成交占比达57.82%，较上月扩大8.23个百分点。综上，我们认为全国与百城土地成交价款的背离，主要是土地市场结构性回暖所致。

■ 资金端持续改善，按揭利率下行提振市场需求

2019年1-4月房企到位资金5.25万亿元，同比增长8.9%，增速环比提升3个百分点。其中国内贷款增速环比扩大1.2个百分点至3.70%，连续两个月单月正增长；自筹资金增速环比提升2.3个百分点；定金及预收款增速环比扩大4.6个百分点至15.10%；个人按揭贷款继续改善，增速环比提升3个百分点至12.4%，为2017年5月以来最高水平。利率方面，根据融360数据，3月全国首套房贷利率为5.56%，较2月下降7BP，连续4个月下行。按揭利率下行、银行放款提速，对成交需求端有所提振。受益于信贷宽松，房企资金端改善较为明显，一方面融资难度降低、成本下行，另一方面预收款和按揭增速大幅提升。

■ 新开工增速继续回升，开发投资维持高位

2019年1-4月全国新开工面积5.86亿平米，同比增长13.10%，增速环比增加1.2个百分点。我们认为主要是由于，3、4月销售及土地市场呈现回暖趋势，叠加去年年末房企销售冲量后，补库存的意愿逐步增强所致。

投资方面，2019年1-4月全国房地产开发投资3.42万亿元，同比增长11.90%，增速较上个月扩大0.1个百分点。我们认为主要得益于建安投资的支撑：1-4月份，房地产开发企业房屋施工面积722569万方，同比增长8.8%，增速比1-3月提高0.2个百分点。施工面积的高增速，适当对冲了土地购置费的疲软，随着分期支付的土地价款逐渐计入，土地购置费增速或将回落，但由于资金面转好，房企施工端动力充足，建安投资或成维持19年投资增速的主力。

■ 风险提示事件：资金面加速恶化、成交加速下行等

■ 数据来源：国家统计局

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。