

# 房地产投资高位缓降 市场成交或量缩价稳

2019年11月房地产数据点评

2019年12月16日

点评机构：交通银行金融研究中心

点评人员：夏丹（资深研究员）

联系方式：021-32169999-1066

xiadan@bankcomm.com

## 观点摘要

- 开发投资增速正从高位缓慢回落，预计明年房地产投资增速中枢约7%左右；
- 商品房销售面积增速略有加快，预计销售面积在年末还有小幅回升，明年可能稳中有降并呈现结构性分化特征；
- 各项房价指数增长继续放缓，预计明年房价涨幅有望收窄。

## 正文

今日国家统计局公布了1-11月全国房地产投资、销售和70个大中城市房价数据。其中，房地产开发投资增速较上月略有回落，依然具有韧劲；商品房销售面积增速略有加快，各项房价指数同环比增速较上月持平或有放缓。以下是本期数据点评及对2020年房地产市场走势初步预测：

### 一、房地产投资增速仍具韧劲，正从高位缓慢回落

2019年1-11月份，全国房地产开发投资121265亿元，同比增长10.2%，增速比1-10月份回落0.1个百分点。开发投资增速正从高位缓降，依然具有韧劲。从其两大组成部分来看：

## 一是占比约六成的建安投资依然坚挺，后续有望保持较快增长。

1-11 月份，房地产开发企业房屋施工面积 87.5 亿平方米，同比增长 8.7%，自 2019 年 3 月以来维持 8% 以上，是近五年以来的最高增速平台。缩短项目周期、加快施工节奏是开发企业应对资金收紧压力的较优选择，行业项目施工仍处在高峰期。单价方面，由于房企货值布局重回核心城市叠加原材料价格的自然增长，单位施工强度稳中有升。综合房屋施工面积和强度情况，预计 2020 年建安投资可能保持较快增长。

同时，开竣工增速走势趋于收敛。竣工与开工比例常年比较稳定，增速变化曲线也较为贴合，但在 2018-2019 年间却出现了较大缺口，或与限价导致停工增加有关。1-11 月份，房屋新开工与竣工面积累计增速分别为 8.6% 和 -4.5%，增速缺口较上月收窄 2.4 个百分点(图 1)。预计 2020 年，一方面销售预期向下使新开工增速从高位有所回落，另一方面持续高增的施工带来竣工面积增速企稳回升，开竣工缺口有望加速修复。

## 二是占比约三成的土地投资走弱，后续增速可能以下行为主、前低后高。

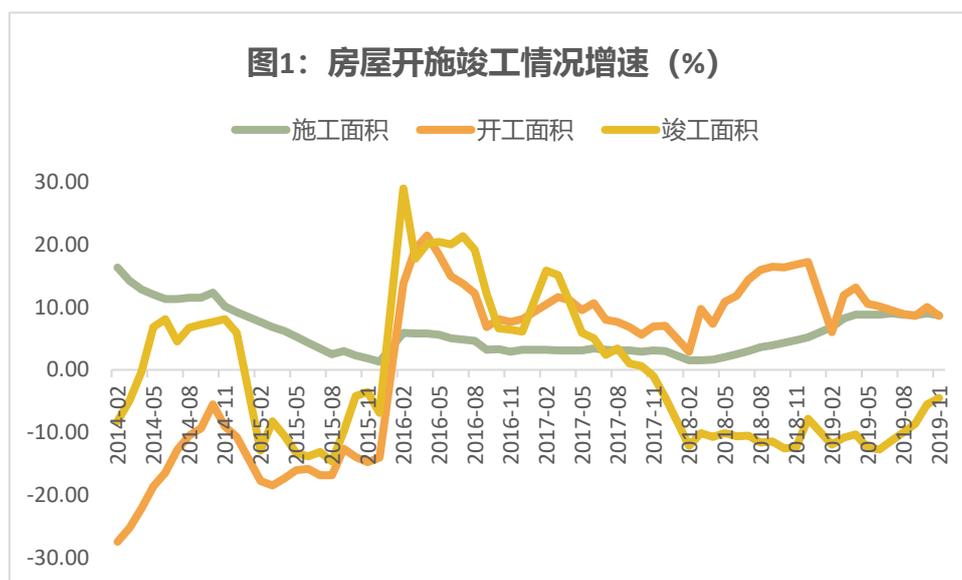
1-11 月份，房地产开发企业土地购置面积 2.2 亿平方米，同比下降 14.2%，降幅比 1-10 月份收窄 2.1 个百分点；土地成交价款 1.2 万亿元，下降 13.0%，降幅收窄 2.2 个百分点。由于融资受限下现金流压力没有解除，开发企业拿地总体偏谨慎，土地购置面积和成交价

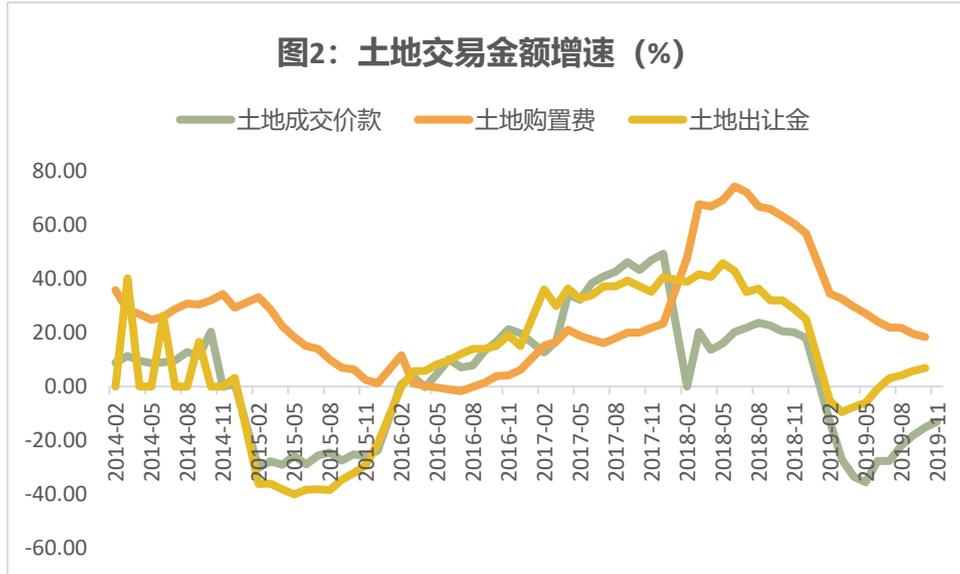
款双负增，总体徘徊在低位区间。

拿地货值布局上呈现出明显的分化特征。在 100 个大中城市中，一线、二线和三线代表城市土地成交面积累计增速分别为 24.5%、5.4% 和 -15.4%。出于土地储备和可售库存下降的考虑，房企有在一二线城市补库存的意愿，优质地块仍受青睐；三四线城市中大多需求较弱、基本面风险上升，拿地战线明显收缩。

计入开发投资额、分期付款的土地购置费通常相较当期土地成交有时滞效应(图 2)，给付进度在一定程度上也受到新开工节奏影响。预计 2020 年，土地购置费增速将向土地成交价款增速变动的方向回归，并受新开工增速回落影响，增速总体可能以下行走势为主、前低后高。

综上，由于建安投资坚挺和土地投资走弱，预计 2020 年房地产投资增速中枢可能自高位缓降至 7%左右。





## 二、市场成交短期回升，后续或量缩价稳，并呈结构性分化特征

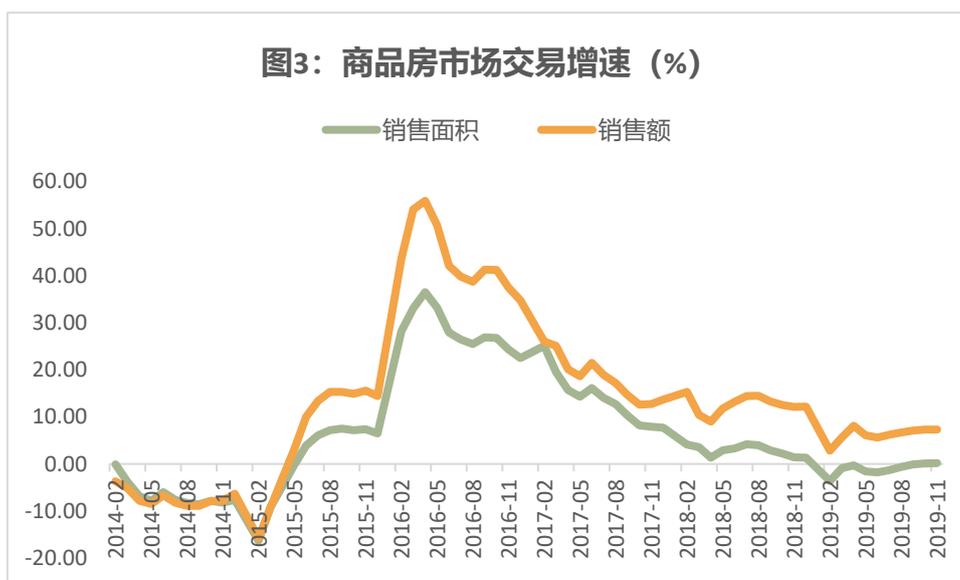
1-11 月份，商品房销售面积 14.9 亿平方米，同比增长 0.2%，增速比 1-10 月份加快 0.1 个百分点；商品房销售额 14.0 万亿元，增长 7.3%，增速持平（图 3）。下半年以来，融资渠道全方位收紧倒逼房企加紧以价换量促销、加快资金周转速度，成交走势有回升之态。年末房企面临业绩闯关将加紧促销，短期内销售增速还将小幅回升。

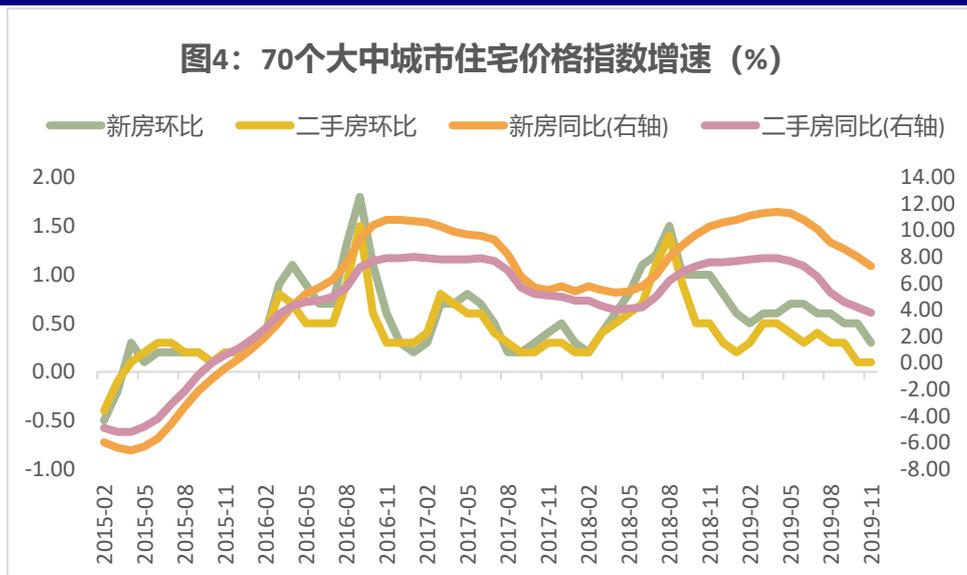
然而市场成交增速难言企稳回升，政策仍是关键决定因素。本轮房地产周期已经历将近五年的“超长待机时间”，主要在于持续深化的调控拉长了下行时间。其中 2015 年 1 月至 2016 年 4 月为成交增速上行期，为期 16 个月；2016 年 5 月至今为下行期，已长达 43 个月。

“五限”政策持续下市场观望情绪浓厚，目前成交的短期回升还难以作为判定是否迎来拐点的依据，销量有再度收缩的可能；若调控政策出于稳定市场、防止过冷，因城施策进行局部反向纠偏，则购房需求存在释放空间。

从结构上看，预计一线城市基本面稳健，在调控任务限制下可能量价相对平稳；二线和三线重点城市“抢人大战”翻开续篇，市场成交可能放量，销售增速领跑，约个位数正增；三四线城市在经历去库存浪潮平息、棚改货币化退坡之后，本地真实需求的不足和前期透支的影响将逐渐暴露，成交同比可能下降5%-10%。综上，预计2020年商品房销售面积可能稳中有降，同比持平或下降5%以内。

在房价方面，各项房价指数同环比增速较上月持平或有所放缓。11月70个大中城市新建商品住宅价格指数环比、同比增速分别为0.3%和7.3%，分别较上月缩窄0.2个百分点和0.7个百分点；二手住宅价格指数环比、同比分别为0.1%和3.8%，分别与上月持平和较上月缩窄0.4个百分点（图4）。调控政策以房价为锚，在市场成交稳中有降和土地溢价率走低的影响下，预计2020年房价增速有望收窄，同比仍为正增，结构性分化与上述成交分化类似。





中央经济工作会议针对房地产领域重申坚持“房住不炒”定位，并提出“稳地价、稳房价、稳预期”的长效管理调控机制，房地产调控还将在较长时间内持续。从行业运行情况来看，在供给侧，房地产开发投资数据较有韧劲，减小了调控大幅放松的必要性；在需求侧，若市场成交缩量至过冷，调控政策为稳定市场或进行局部反向矫正。较可能从“人才引进”的角度因城施策边际调整，或修正对刚需和改善需求群体存在误伤的政策，金融调控方面则可能相对保持定力。

#### 免责声明

本报告由交通银行金融研究中心撰写发布。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但交通银行对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告仅为报告出具日的观点和预测。该观点及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，交通银行金融研究中心可能会发布与本报告观点和预测不一致的研究报告。



敬请关注：交银研究在线

微信号： bfrcbfrc

关注交银研究在线，即时获取交通银行金融研究中心最新研究成果