

专题报告

2022年6月15日星期三

投资和消费数据还在跌

——5月房地产投资数据分析

研究员：沈忱

期货从业证号：F3053225

投资咨询从业证号：Z0015885

☎：021-65789350

✉：

shenchen_gh@chinastock.com.cn

内容提要:

从 5 月的数据看，尽管央行调低了 5 年期 LPR 利率，各地也下调了按揭利率，放松了房地产消费政策，但是，房地产投资和消费数据依旧在回落。受到疫情等因素的影响，房地产投资大幅回落。数据比 2020 年更差，显示出经济下行的压力高于 2020 年。在经济下行压力进一步加大的背景下，提振房地产投资的重要性越来越突出，中央 429 会议显示对房地产的发展进行了新的规划，房地产的下跌趋势可望有所放缓。

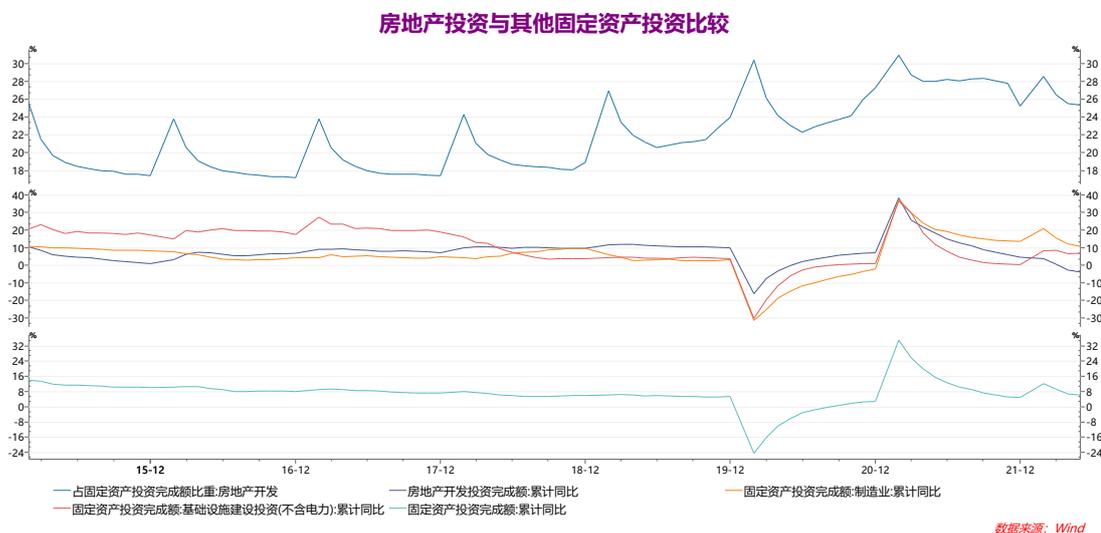
考虑到房地产在固定投资和经济增长中的地位和作用，这样的边际变化和预期可能会在权益市场得到最先的反映，从估值的角度看，房地产企业的股息率明显处于高位，接近了 4%。

正文

国家统计局今天公布了 5 月固定资产投资和房地产等一系列经济数据。

数据显示，和 4 月累计数相比，累计同比继续出现回落，但有所放缓。但房地产投资回落继续加快，报-4%，前值为-2.7%；固定资产累计同比报 6.2%，前值为 6.8%，其中，基本建设累计同比报 6.7%，前值为 6.5%。制造业投资累计同比报 10.6%，前值为 12.2%。但房地产投资占固定资产投资比重下降明显，但比重依旧达到 25.31%，前值为 25.5%。

图 1：房地产投资与其他固定资产投资比较



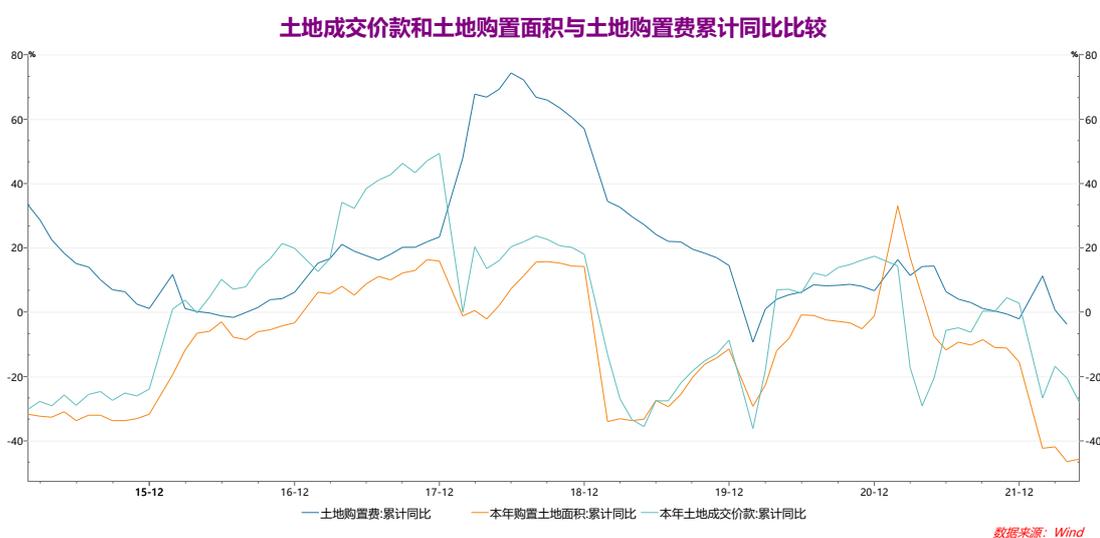
资料来源：研究所 国家统计局 WIND

从影响土地购置费的两因素土地成交价款和土地购置面积的累计同比看，继续加速下跌。土地成交价款累计同比报-28.1%，前值为-20.6%。

而 5 月土地购置面积的累计同比继续下跌，报-45.7%，前值报-46.5%。该数据已经连续 12 个月下跌，从绝对数看，土地购置面积 1 到 5 月累计仅仅报 2389 万平米，前年同期也达到 4752.05 万平米。

先前公布的 4 月显示的土地购置费累计同比报-3.8%，前值为 0.6%。

图 3：土地成交价款和土地购置面积与土地购置费累计同比比较

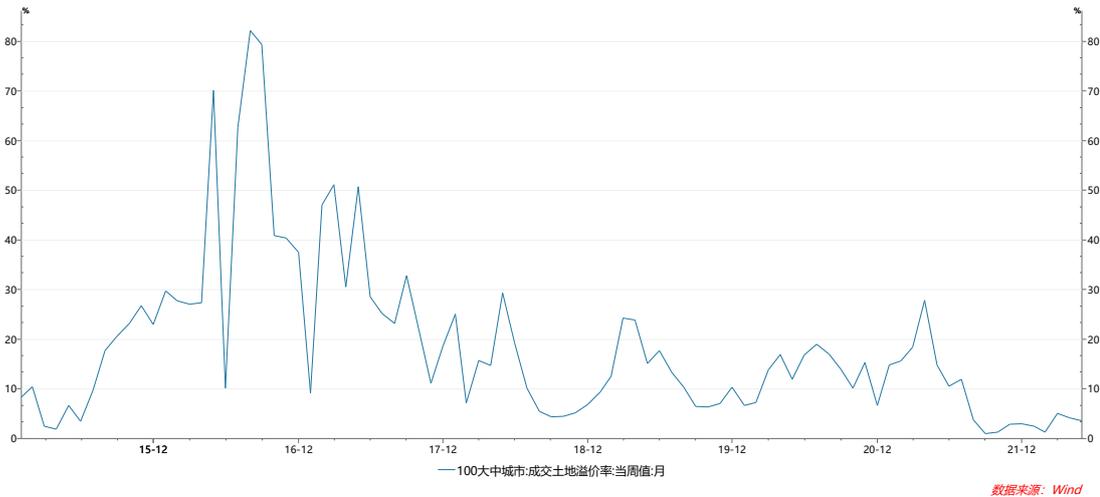


资料来源：研究所 国家统计局 WIND

5 月 100 个城市的土地溢价率也出现回落，报 3.56%，前值报 4.11%。

图 4：百城成交土地溢价率

百城成交土地溢价率



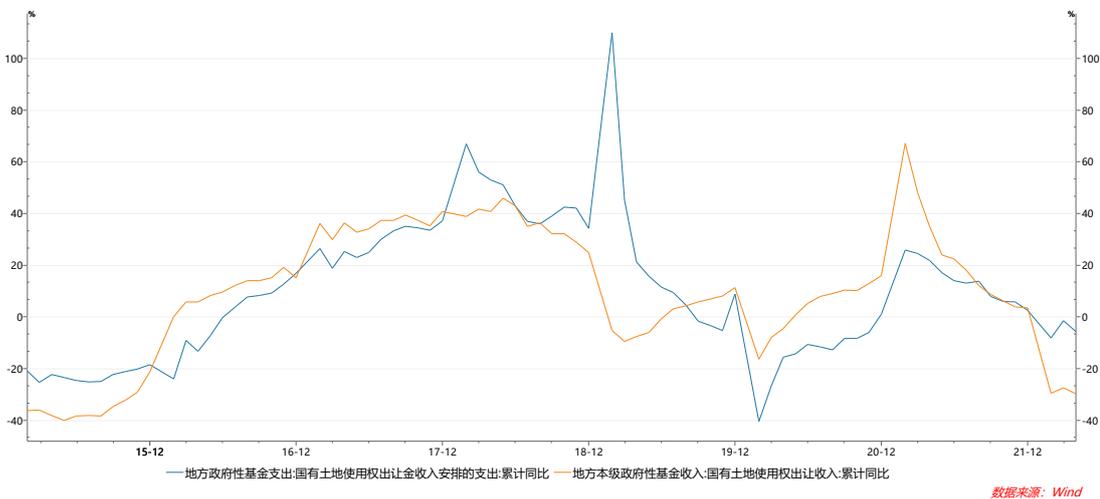
数据来源: Wind

资料来源: 研究所 国家统计局 WIND

而与此相联系的国有土地使用权出让收入与地方政府性基金收入累计同比下跌未止，可能因此又影响了各地的财政收入。

图 5: 国有土地使用权出让收入与地方政府性基金收入累计同比比较

国有土地使用权出让收入与地方政府性基金收入累计同比比较



数据来源: Wind

资料来源: 研究所 国家统计局 WIND

从新开工面积的累计同比数看，继续大幅下跌，累计同比报-30.6%，前值报-26.3%。而新开工面积占施工面积之比报 6%，高于 4 月的 45%，低于前

年同期的 9%。

从竣工面积累计同比看，报-15.3%，前值报-11.9%；新开工面积累计同比则依旧大大低于竣工面积累计同比，但新开工面积累计同比与竣工面积累计同比差值从-14.4%扩大到-15.3%。这可能意味着建安成本累计同比加速下降。去年该差值为-9.5%，而受到疫情影响的 2020 年 5 月，该数据为-1.5%。前 4 月数据显示，建安成本继续下行，建安成本累计同比报-2.19%。受到疫情影响的 2020 年 4 月，该数据为-6.47%。

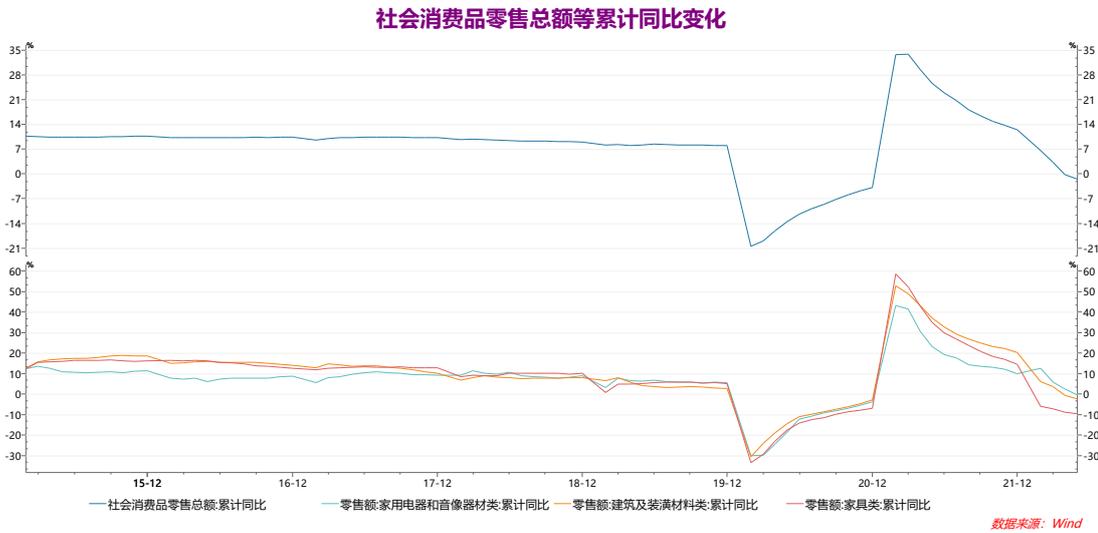
从销售端看，5 月销售面积累计同比为-23.6%，较前值-20.9%继续加快回落。销售额累计增幅报-31.5%，前值为-29.5%。快于销售面积回落，显示大城市或高端住宅销售继续转差。

从期房和现房的销售数据看，5 月没有公布，但 4 月下跌明显，其中期房报-25.4%，前值位-18.4%。现房报 13.65，也低于 3 月的 21.3%。

从库存情况看，待售面积累计增速报 8.6%，高于前值的 8.4%，前年同期则为 1.7%。从广义库存看，即从新开工面积累计增速与销售面积累计增速之差看，报-7%，前值为-5.4%，但前年同期则为-0.5%。显示广义库存较前值回落。但是，这是收缩性的库存回落，因为新开工面积下跌更猛。

社会零售总额中的和房地产销售有关的消费品大幅走弱。数据显示，前 5 月社会零售总额累计同比-1.5%，低于前值的-0.2%。和房地产消费有关的消费品如建筑装潢材料零售额累计同比、家具和家用电器类也累计同比等增幅均继续出现不同程度的大幅回落。

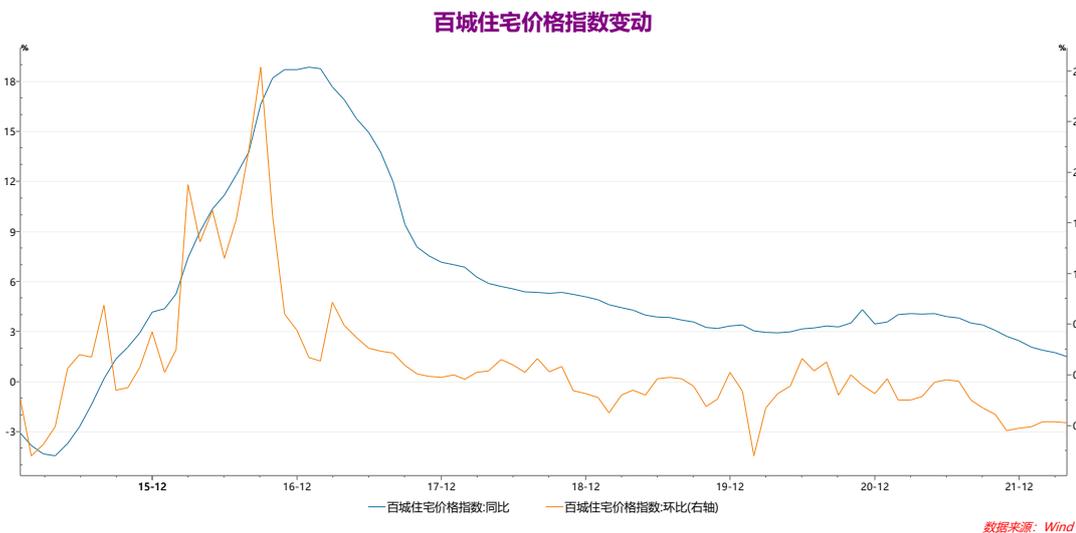
图 7：社会消费品零售总额等累计同比变化



资料来源：研究所 国家统计局 WIND

从房价指数看，5 月数据没有公布，4 月百城住宅价格指数变动同比和环比均继续出现了下跌。

图 7：百城住宅价格指数变动



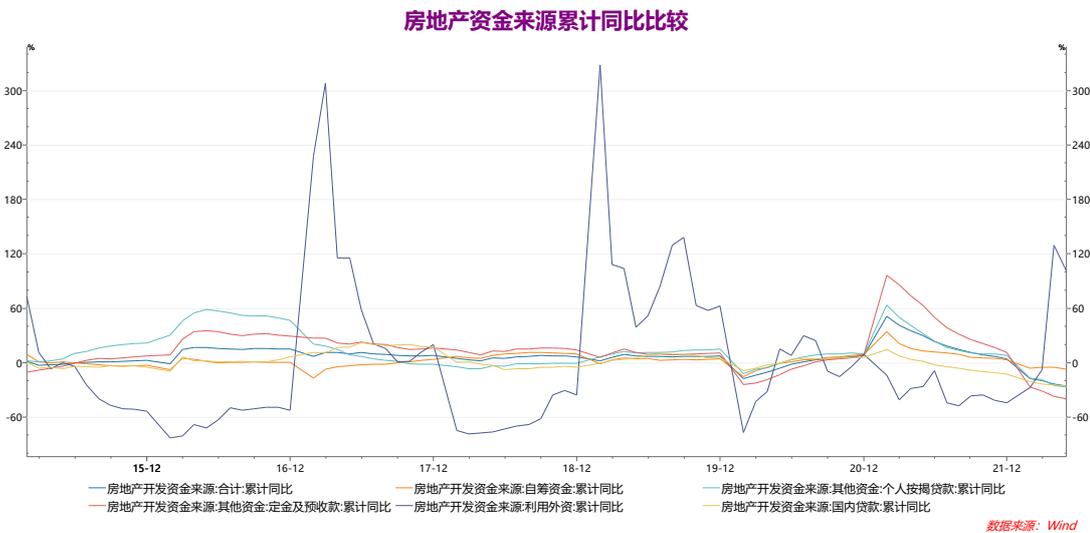
资料来源：研究所 国家统计局 WIND

从房地产开发的资金来源看，回落明显，累计同比数报-25.8%，前值为-

23.6%。

房地产资金来源主要来源于销售回流，按揭贷款、定金和预付款占到比较高的比重。从各分项看，个人按揭累计同比和定金等加速回落，利用外资回升，国内贷款和自筹资金继续回落。其中，定金和预收款从-37%回落到%，个人按揭贷款累计同比从-25.1%回落到-39.7%。在国内贷款放宽的情况下，房地产企业国内贷款依旧报-26%，前值报-24.4%，自筹资金报7.2%，前值报-5.2%。外资来源暴跌后，3月跌幅收缩，4月大幅反弹报129.4%，5月回落到101.1%。只不过利用外资的资金在房地产融资结构中占比很小。

图 8：房地产资金来源累计同比比较

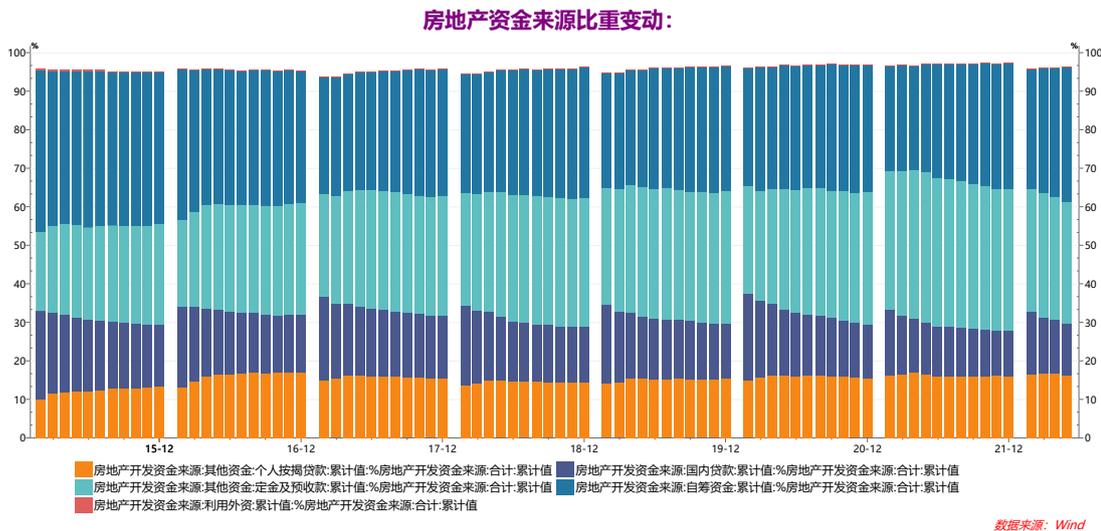


资料来源：研究所 国家统计局 WIND

在各种资金来源占比中，个人按揭累计同比和定金占比依旧比较高，其中，个人按揭、定金占比稍有回落，自筹资金占比有所提升。个人按揭占到16.2%，前值为16.56%，但高于去年下半年的水平。定金占比报31.69%，较前值的31.65%有所回升，但明显低于去年下半年水平；国内贷款回落到

13.32%，虽低于前值的 14.09，但高于去年下半年的水平。自筹资金占比 34.87%，较上月的 33.53%有所提升。

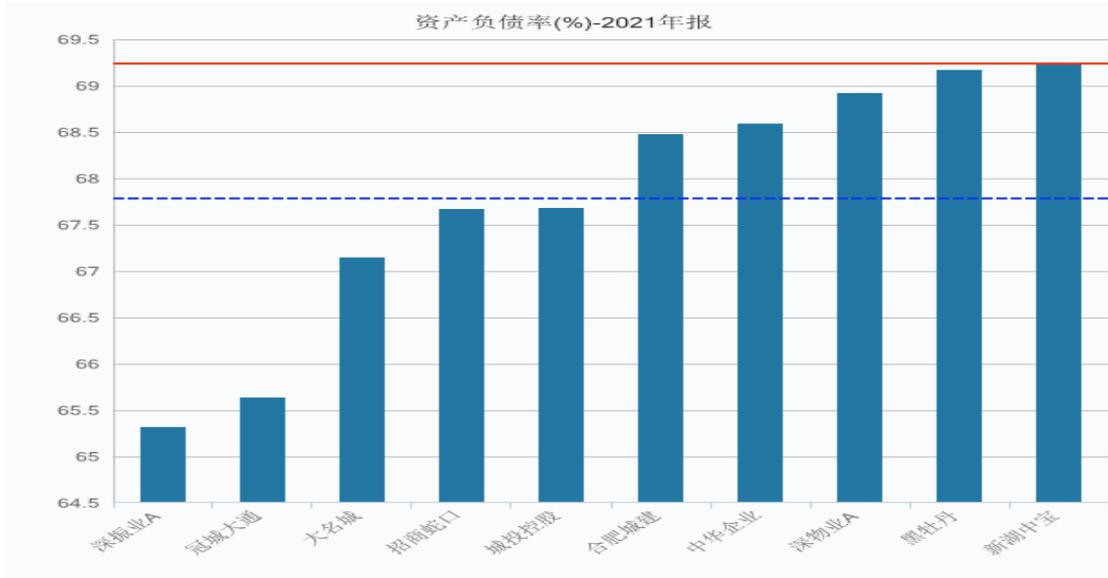
图 9：房地产资金来源比重变动：



资料来源：研究所 国家统计局 WIND

从上市公司 2021 年报看，住宅类地产类上市公司调地资产负债率平均达到 66%。较前几年有所回落，但由于最高值回落相当大，因此中位数可能出现回升。

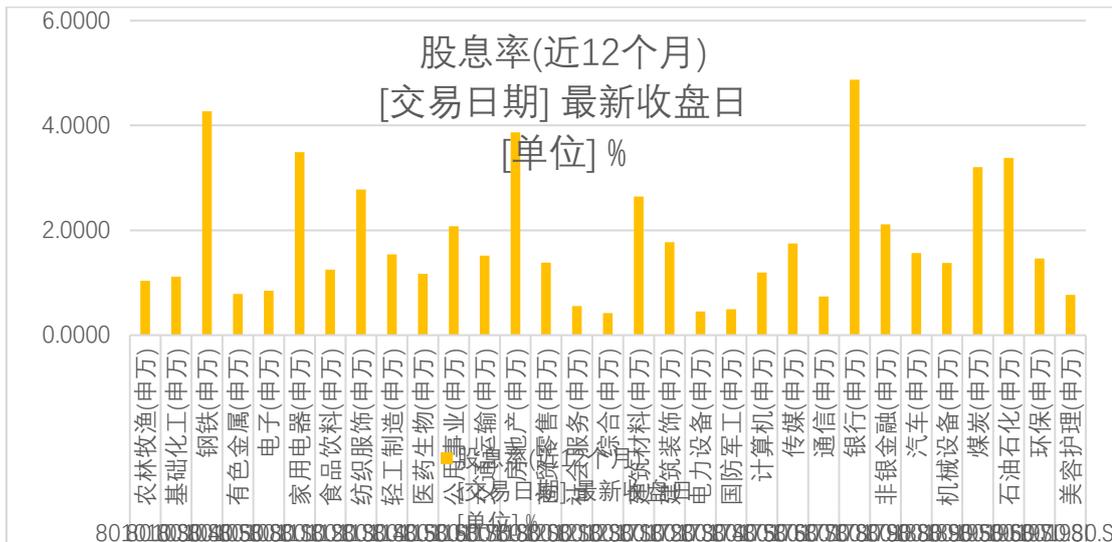
图 10：住宅地产类上市公司资产负债率



综上所述，从5月的数据看，尽管央行调低了5年期LPR利率，各地也下调了按揭利率，放松了房地产消费政策，但是，房地产投资和消费数据依旧在回落。受到疫情等因素的影响，房地产投资大幅回落。数据比2020年更差，显示出经济下行的压力高于2020年。在经济下行压力进一步加大的背景下，提振房地产投资的重要性越来越突出，中央429会议显示对房地产的发展进行了新的规划，房地产的下跌趋势可望有所放缓。

考虑到房地产在固定资产投资和经济增长中的地位和作用，这样的边际变化和预期可能会在权益市场得到最先的反映，从估值的角度看，房地产企业的股息率明显处于高位，接近了4%。

图 10: 五月申万一级行业股息率比较



资料来源：研究所 WIND

(研究所 20220615)

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本

报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：shenchen_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799