

## 地产拖累经济，政策再次发力

### 核心观点：

在经历6月的短暂回升后，7月房地产开发投资再次恶化。新开工-施工-竣工累计同比增速连续下滑，跌势不止，从季节性来看，新开工面积和竣工面积均远低于历年水平，施工面积虽然仅低于去年，但增长势头逐步放缓。

7月销售绝对值再次走低，也远低于历年水平，当月同比增速为-28.9%。从30大中城市销售面积的高频数据来看，进入8月后，情况先是继续恶化，最近一周则开始出现改善。

地产市场不景气也让土地市场持续遇冷。7月，国有土地出让收入当月同比下降33.2%，累计同比下降31.7%，导致地方性政府基金收入下滑30%，较6月下降0.3个百分点。与地产市场紧密相关的税种收入表现也持续疲弱。契税以及土地增值税7月当月同比分别为-30.2%和-20.4%，较6月下降2.4个百分点和19.3个百分点。

居民提前还贷仍在持续。截至6月，个人住房贷款余额为38.86万亿，较3月仅增加200亿，几近持平。考虑到地产销售面积同比仅下滑三四成，个人住房贷款余额几乎维持不变大概率由提前还贷行为导致。

政策面供给端与需求端均呈发力态势。需求端，8月15日，OMO和MLF均下降10bp，按照今年1月的规律，降息端给5年期LPR腾挪的空间约为5bp，但考虑到存款利率市场化改革持续推进，8月LPR(5年)仍有可能下降10bp。供给端，周五有消息称住建部、财政部、央行等有关部门出台完善了保交楼的政策工具箱，明确通过政策性银行专项借款方式支持已售逾期难交付住宅项目建设支付。若消息属实，说明保交楼具体的实质性举措已从纯粹的地方层面走向中央层面，保交楼效果将大幅提升。

风险提示：疫情及防疫措施变化、全球风险事件传导

Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

[mayan@nawaa.com](mailto:mayan@nawaa.com)

投资咨询资格证号

Z0012651

戴朝盛 0571-87839255

[daichaosheng@nawaa.com](mailto:daichaosheng@nawaa.com)

投资咨询资格证号

Z0014822

## 目录

<b>第 1 章</b>	<b>地产拖累经济，政策再次发力.....</b>	<b>3</b>
1.1.	地产全链条疲软.....	3
1.2.	地方财政吃紧 .....	5
1.3.	贷款利率继续下行，居民持续提前还贷 .....	7
1.4.	政策面需求端与供给端同发力.....	8
	免责声明.....	9

## 第1章 地产拖累经济，政策再次发力

### 1.1. 地产全链条疲软

7月房地产开发投资累计同比下降6.4%，较6月再次回落1个百分点。当月同比来看，7月则下降12.1%，较6月回落2.4个百分点。在经历6月的短暂回升后，地产投资再次恶化。

开工-施工-竣工链条来看，所有面积累计同比均较6月回落，其中新开工面积下降1.7个百分点至-36.1%，施工面积下降0.9个百分点至-3.7%，而竣工面积下降1.8个百分点至-23.3%。截至7月，新开工面积累计同比增速已连续16个月下降，施工面积为12个月，竣工面积则为10个月。从季节性来看，新开工面积和竣工面积均远低于历年水平，施工面积虽然仅低于去年，但增长势头逐步放缓。

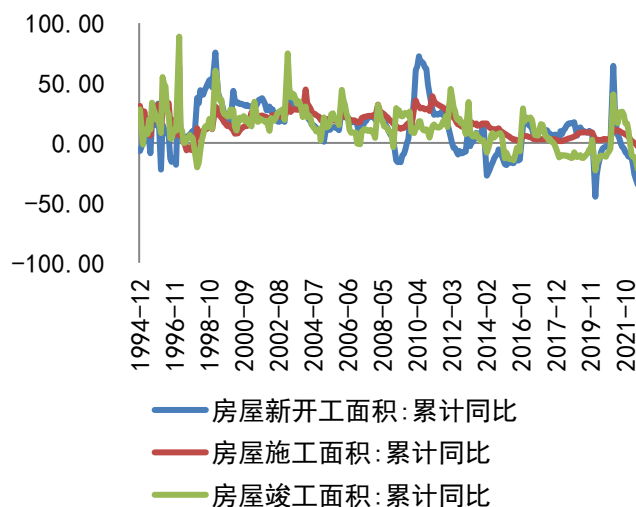
销售被视为先行指标，如今在其他融资渠道受限的情况下，作为最主要的内源性融资——销售更为重要。7月销售绝对值再次走低，也远低于历年水平，当月同比增速为-28.9%。从30大中城市销售面积的高频数据来看，进入8月后，情况先是继续恶化，最近一周则开始出现改善。分能级来看，一线城市整体销售面积依然靠近历年平均水平。但二线城市则在8月继续恶化，且从走势来看，甚至整体不如7月。三线城市继续7月低迷表现。

图 1.1.1：房地产开发投资再次下滑（%）



数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.2：开工-施工-竣工面积全线下滑（%）



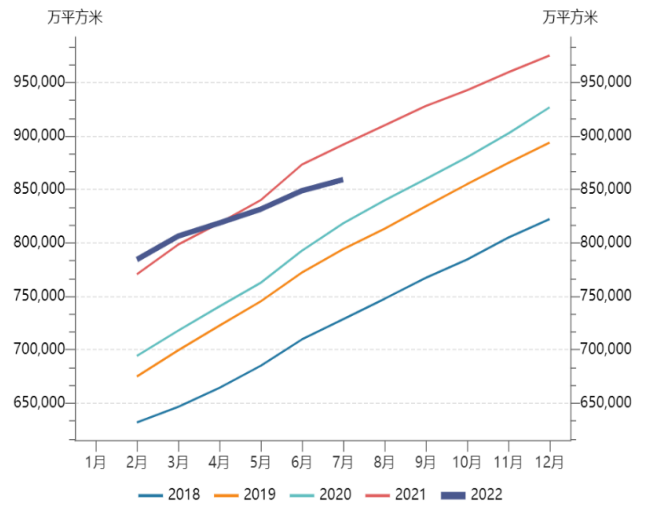
数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.3: 新开工面积远低于季节性



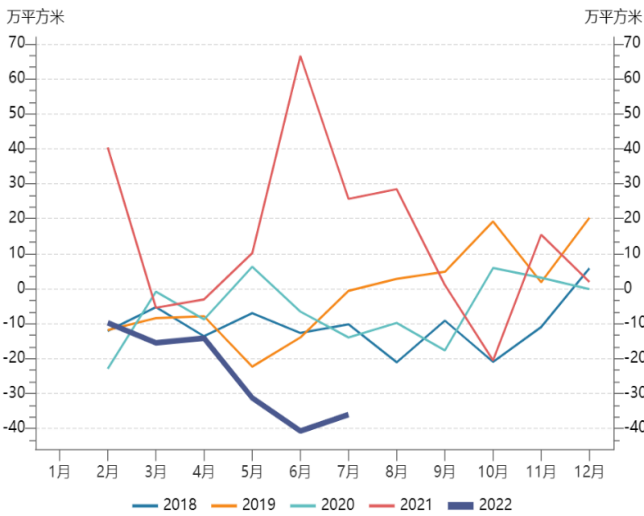
数据来源: Wind 南华研究

图 1.1.4: 累计施工面积增长动力不足



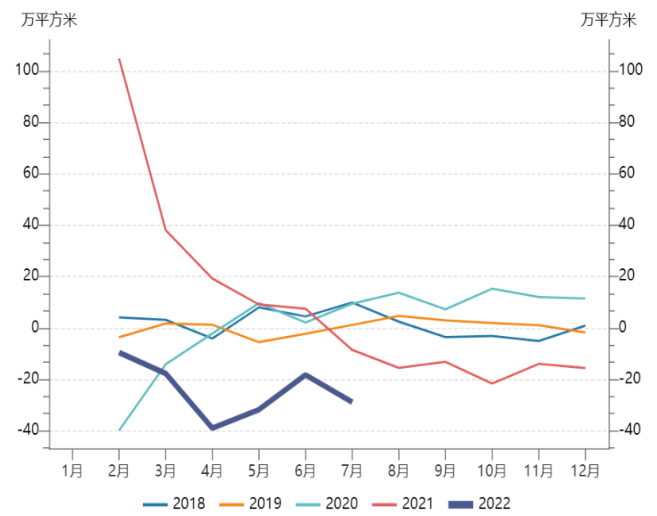
数据来源: Wind 南华研究

图 1.1.5: 竣工面积远低于季节性



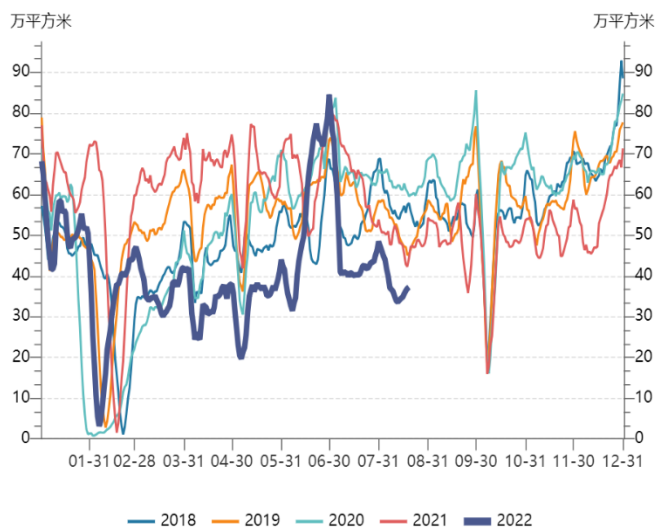
数据来源: Wind 南华研究

图 1.1.6: 销售面积持续低于季节性



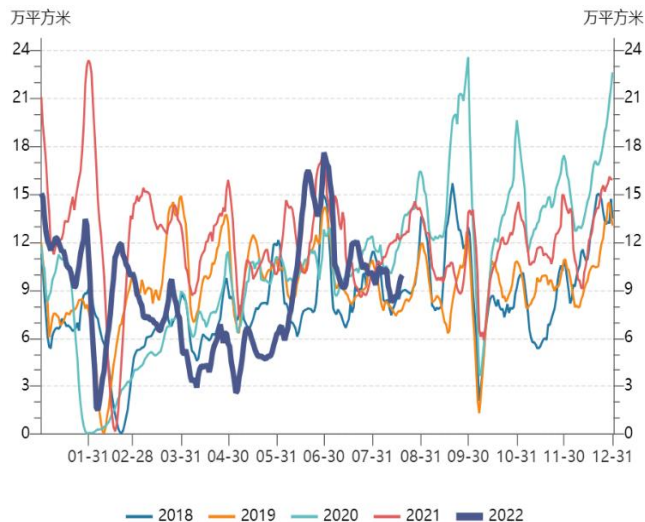
数据来源: Wind 南华研究

图 1.1.7：30 大中城市销售面积季节性（7DMA）



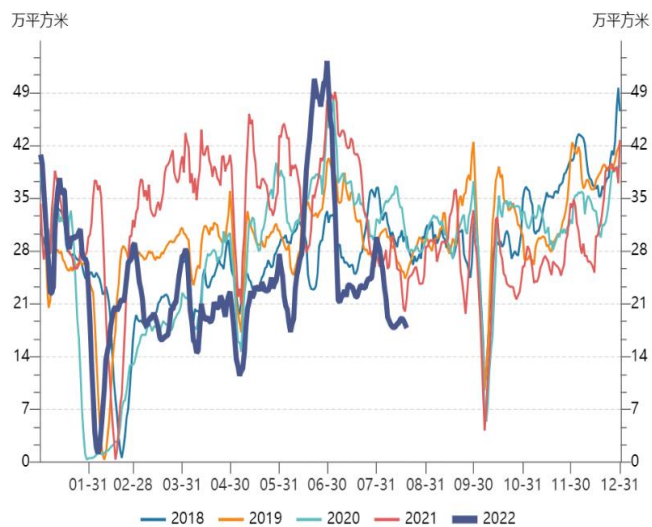
数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.8：一线城市销售面积季节性（7DMA）



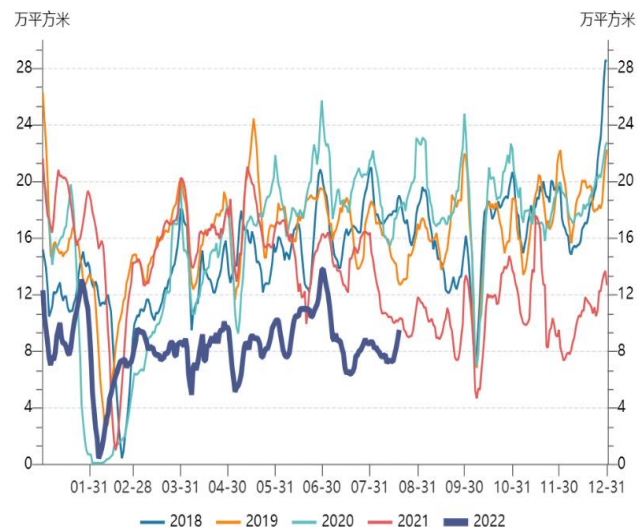
数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.9：二线城市销售面积季节性（7DMA）



数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.10：三线城市销售面积季节性（7DMA）



数据来源：Wind 南华研究

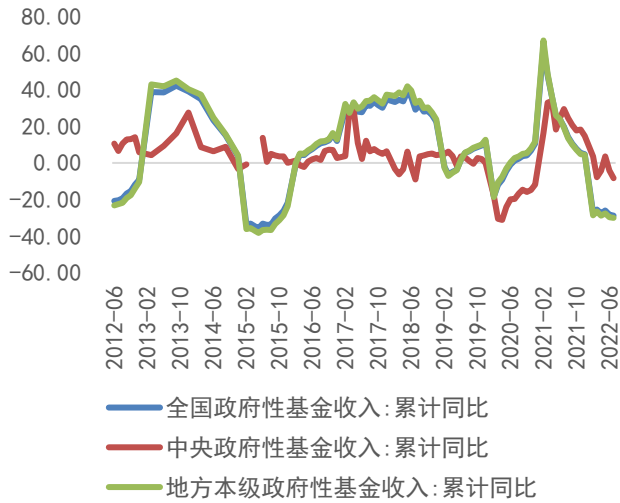
## 1.2. 地方财政吃紧

房地产市场不景气也让土地市场持续遇冷。7 月，国有土地出让收入当月同比下降 33.2%，累计同比下降 31.7%，导致地方性政府基金收入下滑 30%，较 6 月下降 0.3 个百分点，而全国政府性基金收入累计同比下降 28.9%，较 6 月回落 0.5 个百分点。

与地产市场紧密相关的税种收入表现也持续疲弱。契税以及土地增值税 7 月当月同比分别为-30.2%和-20.4%，较 6 月下降 2.4 个百分点和 19.3 个百分点，累计同比增速

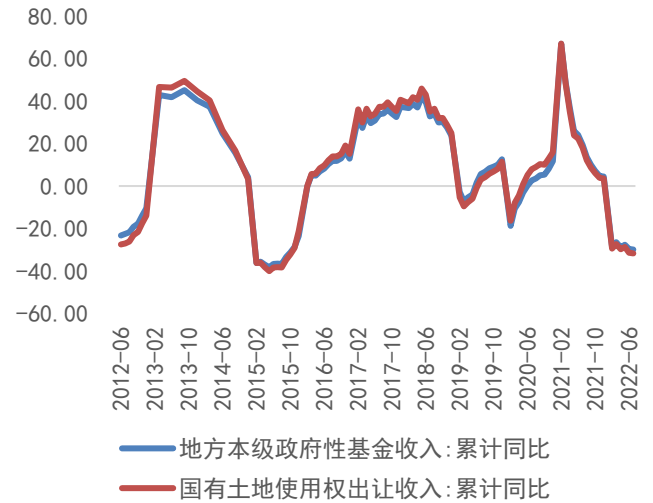
则回落分别回落 0.3 个百分点和 1.5 个百分点，至-28.3%和-9.2%。

图 1.2.1：今年政府性基金收入情况（%）



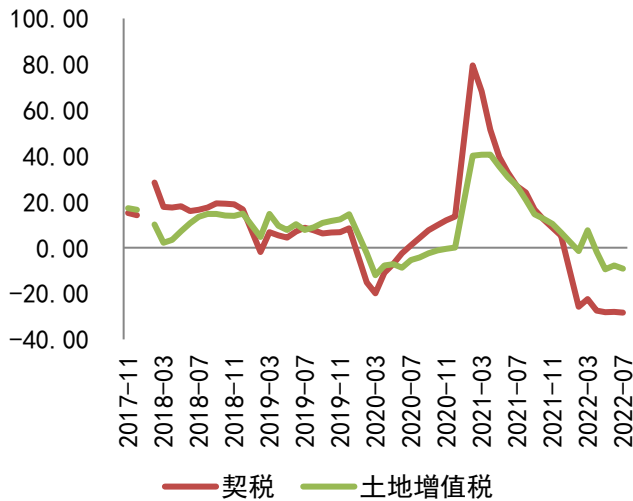
数据来源：Wind 南华研究

图 1.2.2：国有土地出让收入下滑拖累地方财政（%）



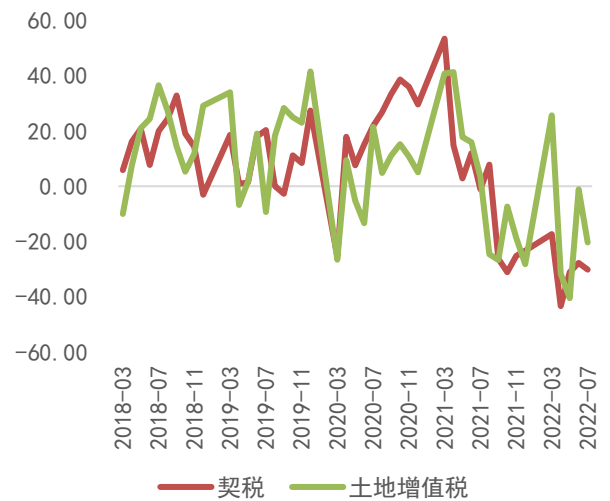
数据来源：Wind 南华研究

图 1.2.3：地产相关税种累计同比增速（%）



数据来源：Wind 南华研究

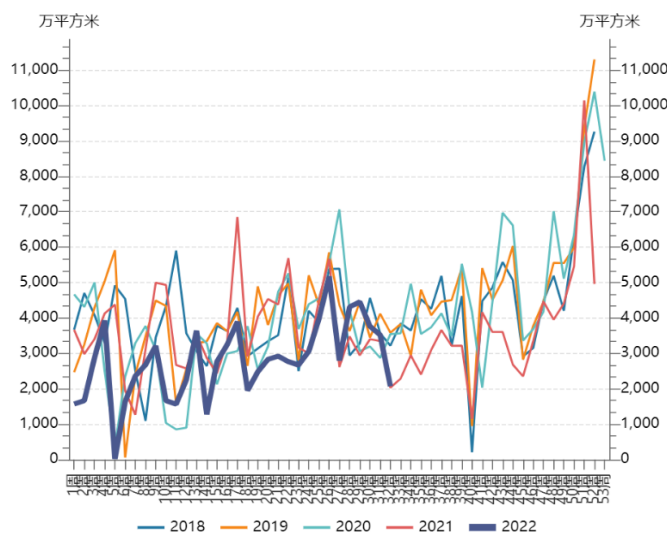
图 1.2.4：土地相关税种当月同比增速（%）



数据来源：Wind 南华研究

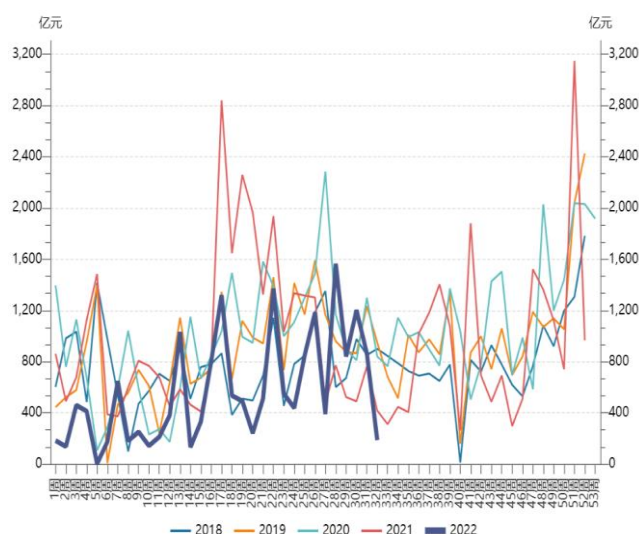
高频数据来看，进入 8 月后，100 大中城市成交土地规划建筑面积基本与去年持平，土地成交总价则开始不及去年同期水平。恶化趋势延续。

图 1.2.5: 100 大中城市成交土地规划建筑面积



数据来源: Wind 南华研究

图 1.2.6: 土地相关税种当月同比增速 (%)

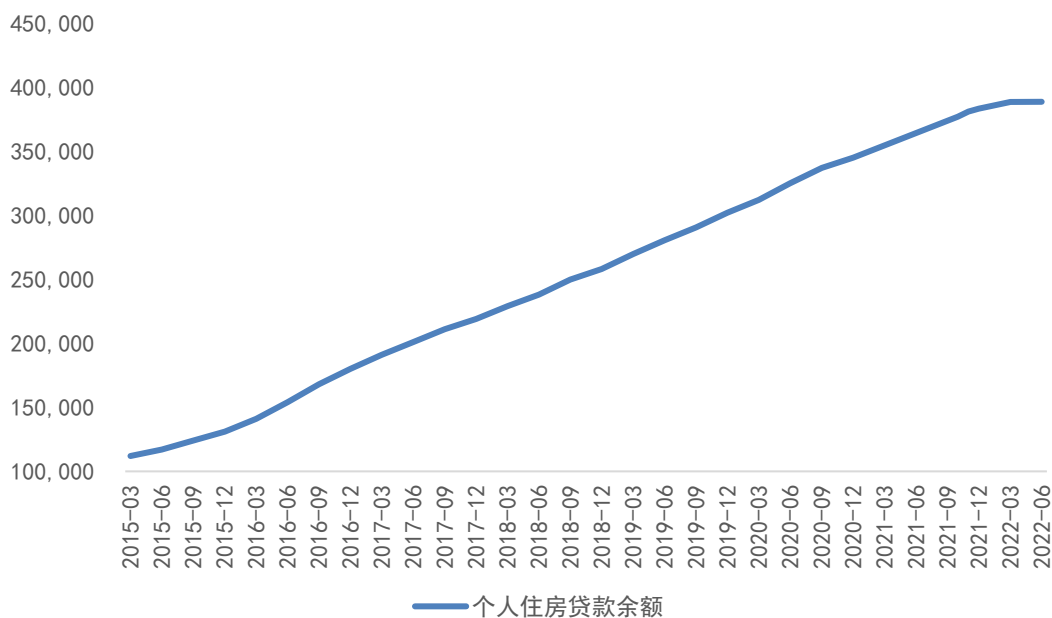


数据来源: Wind 南华研究

### 1.3. 贷款利率继续下行, 居民持续提前还贷

2 月和 4 月居民中长期贷款为负引发了居民提前还贷的讨论。从目前情况看, 该行为仍在继续。截至 6 月, 个人住房贷款余额为 38.86 万亿, 较 3 月仅增加 200 亿, 几近持平。考虑到地产销售面积同比仅下滑三四成, 个人住房贷款余额几乎维持不变大概率由提前还贷行为导致。

图 1.3.1: 个人住房贷款余额趋平 (亿元)

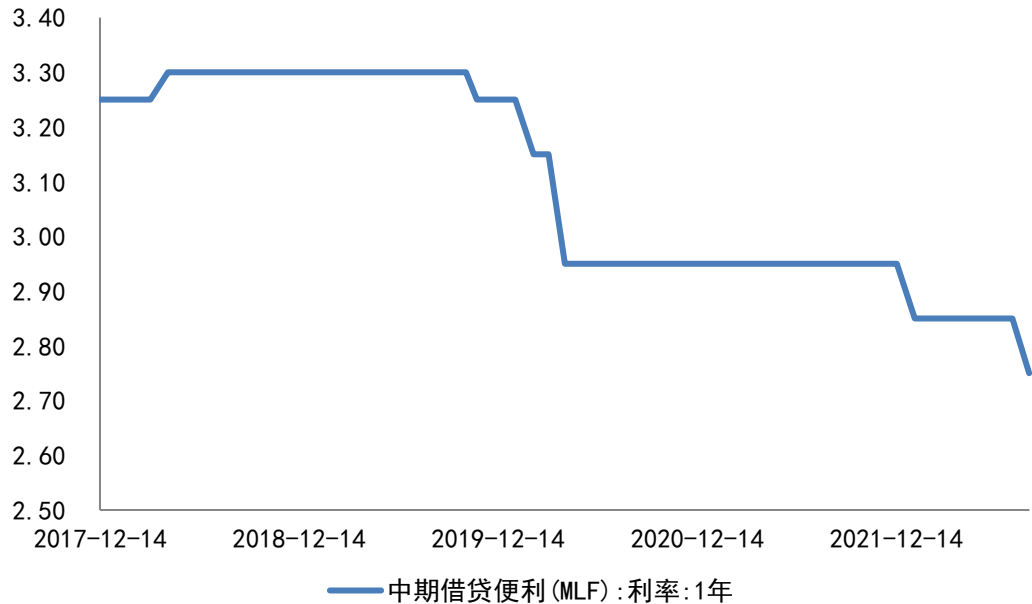


资料来源: Wind 南华研究

### 1.4. 政策面需求端与供给端同发力

需求端，贷款利率继续回落，购房资金成本持续降低。8月15日，OMO和MLF均下降10bp，按照今年1月的规律，降息端给5年期LPR腾挪的空间约为5bp，但考虑到存款利率市场化改革持续推进，8月LPR（5年）仍有可能下降10bp。

图 1.4.1: MLF 再降 10bp (%)



资料来源: Wind 南华研究

供给端，保交楼持续推进。7月末，政治局会议明确要因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生，保交楼成为供给端政策的主攻方向。我们也看到无论是银保监会还是央行均在下半年工作会议中提出要支持地方做好“保交楼”工作。

周五有消息称住建部、财政部、央行等有关部门出台完善了保交楼的政策工具箱，明确通过政策性银行专项借款方式支持已售逾期难交付住宅项目建设交付。据悉，此次专项借款精准聚焦“保交楼、稳民生”，严格限定用于已售、逾期、难交付的住宅项目建设交付，实行封闭运行、专款专用。若消息属实，说明保交楼具体的实质性举措已从纯粹的地方层面走向中央层面。在保交楼过程中，最大的问题在于资金从哪来，企业没有钱，地方政府也没有钱，若政策性银行能明确提供支持，则意味着保交楼效果将大幅提升。



## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州市上城区富春路 136 号横店大厦 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点