

宏观专题

2022年10月24日

研究员：沈忱

期货从业证号：

F3053225

投资咨询资格编号：

Z0015885

✉：shenchen_qh@chinastock.com.cn

房地产投资依旧是拖累固定资产投资的最大因素

——9月房地产投资数据分析

内容提要：

从9月的数据看，尽管有关方面对房地产已经采取了从供给面覆盖到消费面的种种措施，但受到疫情等因素的影响，房地产投资大幅回落的趋势尚并没有得到明显逆转。房地产投资依旧是拖累固定资产投资的主要因素，相反，基本建设和制造业却持续转好。房地产企业的资金面依旧偏紧，定金和自筹资金成为了房地产企业资金的主要来源。有关方面对房地产已经采取了从供给面覆盖到消费面的种种措施，估计还有个时间滞后的过程。二十大后情况可能会有所改善。

正文:

国家统计局今天公布了9月固定资产投资和房地产等一系列经济数据。

数据显示,和8月累计数相比,房地产投资继续回落,报-8%,前值为-7.4%:固定资产累计同比报5.9%,前值为5.8%,其中,基本建设累计同比报8.6%,前值为8.3%。制造业投资累计同比报10%,前值为10.1%。房地产投资占固定资产投资比重下降,但比重依旧达到24.57%,前值为24.74%。

图1: 固定资产投资累计同比

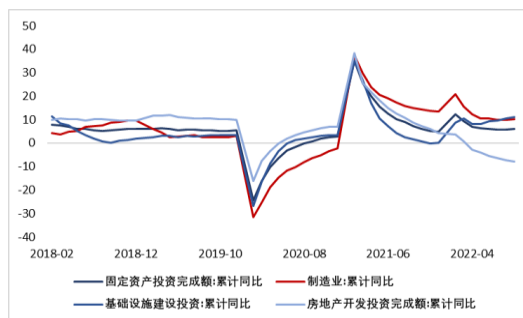


图2: 房地产开发投资占比



数据来源: Wind、银河期货

图3: 主要行业单月同比

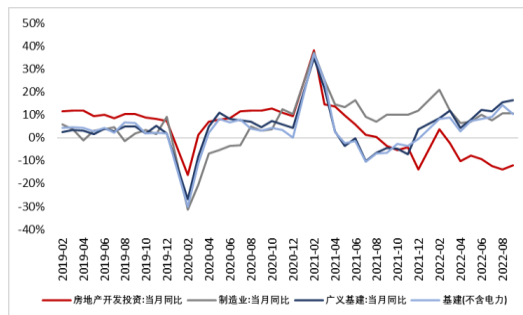
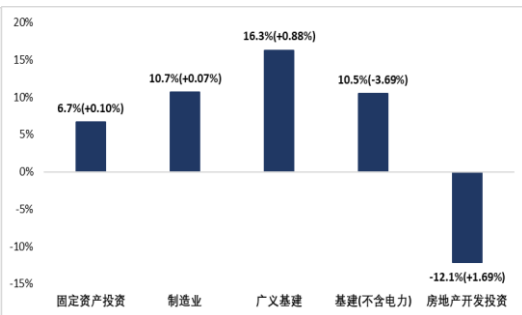


图4: 9月增速变化



数据来源: Wind、银河期货

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继续下跌。土地成交价款累计同比报-46.2%,前值为42.5%。而9月土地购置面积的累计同比继续加速下跌,报-53%,前值报-49.7%。该数据已经连续16个月下跌,从绝对数看,土地购置面积1到9月累计仅仅报6449万平方米,前年同期也达到15010.6万平方米。先前公布的8月显示的土地购置费累计同比报-4.5%,前值为-4%。跌势再度加快。

9月100个城市的土地溢价率却出现反弹,报3.35%,前值报1.6%。供应面积环比和同比比8月均有回升。而与此相联系的国有土地使用权出让收入9月数据显示继续加速下跌,地方政府性基金收入累计同比依旧大幅下跌,但跌势减缓。

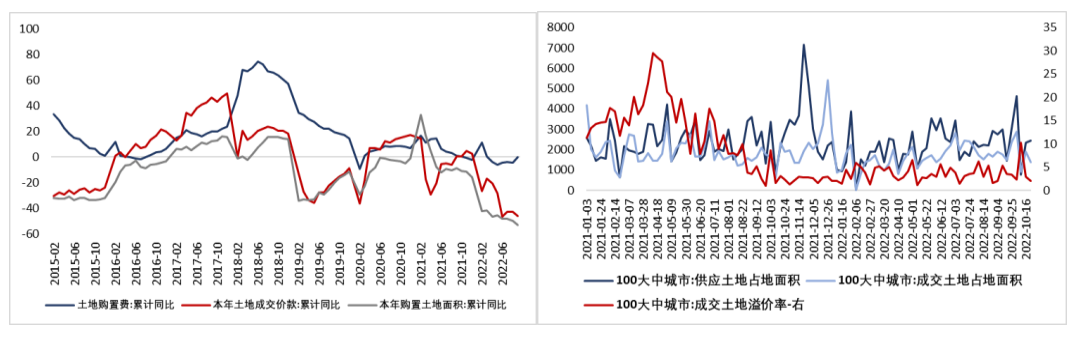
9月新开工面积的累计同比继续大幅下跌,累计同比报-38%,前值报-37.2%。而新开工面积占施工面积之比报11%,高于8月的10%,低于前年同期的19%。竣工面积累计同比报

-19.9%，前值报-21.1%。新开工面积累计同比跌幅则依旧大大低于竣工面积累计同比的跌幅，但新开工面积累计同比与竣工面积累计同比差值从-16.1%扩大到-18.1，这可能意味着建安成本累计同比加速下降。去年同期该差值为-27.9%，而受到疫情影响的2020年9月，该数据为8.2%。前8月数据显示，建安成本继续下行，建安成本累计同比报-8.7%，前值为-7.5%。受到疫情影响的2020年9月，该数据为4.2%。

销售端，9月销售面积累计同比为-22.2%，前值报-23%。销售额累计增幅报-26.3%，前值为-27.9%，继续快于销售面积回落，侧面反映出从全国范围来看，销售价格继续承压。待售面积累计增速报8.1%，高于前值的8%，前年同期则为0.5%。广义库存，即从新开工面积累计增速与销售面积累计增速之差看，报-15.8%，前值为-14.2%，前年同期仅为-1.6%，显示出尽管新开工面积下跌更猛，但广义库存较前值再度有所回升。

图5：土地成交价款、购置面积和购置费

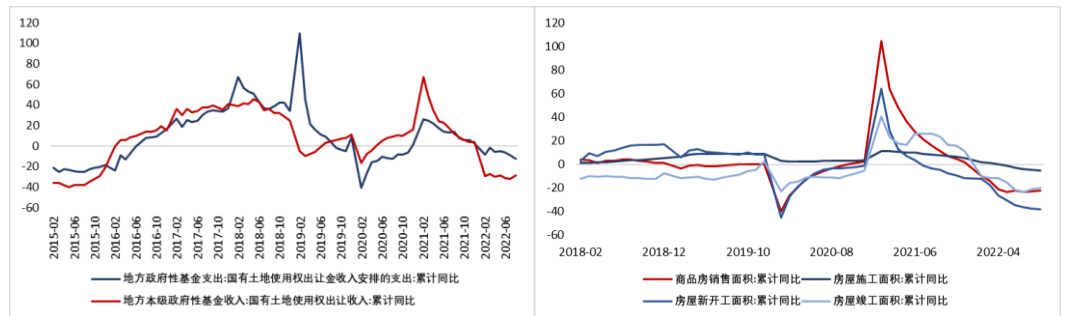
图6：百城成交土地溢价率



数据来源：Wind、银河期货

图7：土地使用权出让和地方政府性基金收入

图8：部分地产分项数据



数据来源：Wind、银河期货

社会零售总额中的和房地产销售有关的消费品总体走弱有所放缓，8月止跌后，9月继续微幅回升。数据显示，前9月社会零售总额累计同比0.7%，前值报0.5%。和房地产消费有关的消费品如建筑装饰材料零售额累计同比继续走低，家具跌势继续缓，家用电器类也累计同比虽然回正，但较前值下跌。而百城住宅价格指数变动同比继续走低，环比继续下跌。

图9：商品房相关消费

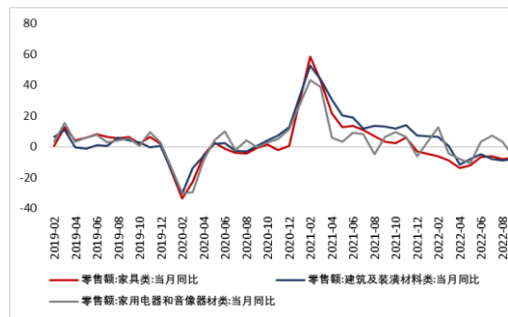
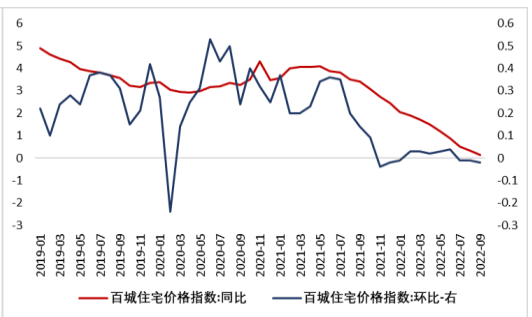


图10：百城住宅价格指数



数据来源：Wind、银河期货

房地产开发的资金来源回落依旧较大，累计同比数报-24.5%，前值为-25%。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、国内贷款和等继续回落，幅度放缓。利用外资回升，自筹资金加大回落。其中，定金和预收款从-35.8%放缓到-34.1%，个人按揭贷款累计同比从-24.4%放缓到-23.7%。央行9月披露的货币金融数据显示个人中长期贷款数据环比有所回升，但同比依旧少增。房地产企业国内贷款依旧走低，报-27.2%，前值报-27.4%，自筹资金报-14.1%，前值报-12.3%。但9月披露的货币金融数据显示表外业务扩张，而表外信托依旧萎缩。

在各种资金来源占比中，自筹资金同比和定金占比依旧比较高，其中，定金占比有所提升。个人按揭占到16.1%，前值为16.11%，也低于去年下半年的水平。定金占比报32.68%，较前值的32.45%有所回升，但明显低于去年同期和去年下半年水平；国内贷款回落到11.95%，虽低于前值的12.18%。自筹资金占比35.49%，高与前值35.38%。

图11：房地产主要资金来源

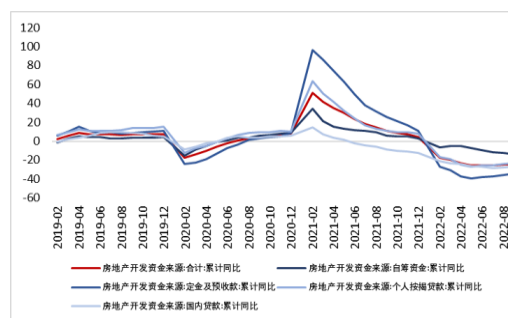
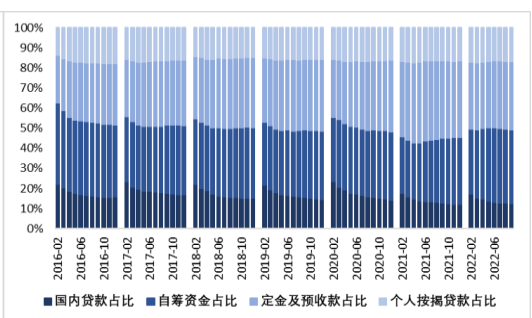


图12：主要资金来源比重变动



数据来源：Wind、银河期货

综上所述，从9月的数据看，尽管有关方面对房地产已经采取了从供给面覆盖到消费面的种种措施，但受到疫情等因素的影响，房地产投资大幅回落的趋势尚并没有得到明显逆转。房地产投资依旧是拖累固定资产投资的主要因素，相反，基本建设和制造业却持续转好。房地产企业的资金面依旧偏紧，定金和自筹资金成为了房地产企业资金的主要来源。有关方面对房地产已经采取了从供给面覆盖到消费面的种种措施，估计还有个时间滞后的过程，我们认为，二十大后情况可能会有所改善。

作者承诺

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。本报告清晰准确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 金融衍生品研究所

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 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799