



2023年10月22日

## 9月地产数据跟踪：读数改善，压力仍存

毛磊

投资咨询从业资格号：Z0011222 Maolei013138@gtjas.com

王永锋

投资咨询从业资格号：Z0000153 wangyongfeng021075@gtjas.com

### 报告导读：

#### ■ 摘要：

地产链条9月当月同比读数有所修复，但力度温和。当前宏观预期的修复仍然需要看到房企偿债问题和地产销售的改善。

其中，地产投资增速基本持平上月。9月新开工、施工竣工数据均有所改善，新开工同比跌幅较上月收窄9个百分点。销售弱修复，跌幅收窄3个百分点左右。房企资金来源小幅改善，结构中销售回款是主要拖累。不过政策面在降低居民购房成本方面的累积效果有所显现，居民中长贷开始回升。

总量数据层面，地产周期下行，今年前9月房屋新开工面积7.2亿平，较2019年高点减少9.36亿平米；前9月商品房销售面积8.48亿平米，比2021年前9月少了4.55亿平米。

我们在专题报告《地产周期换挡与宽信用进程展望》中提到，近几个月来市场对房企信用风险担忧加大，后期房企化债进展，以及地产销售能否改善(最终将有利于房企资金面修复)，将对市场宏观预期和资产价格产生较重要影响。

(正文)

## 1. 10月地产数据一览：月度同比数据出现修复态势

### 1.1 新开工与投资端：前端偏弱，后端依然表现较好

**投资数据依然偏弱。**累计数据方面，1-9月份，全国房地产开发投资87269亿元，同比下降9.1%（按可比口径计算），1-8月同比下降8.8%。当月数据来看，9月地产投资单月同比-11.3%，8月当月同比-11%，基本上未出现明显变化，仍处在两位数跌幅区间。

图1：地产投资单月同比-11.3%



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

图2：房屋新开工单月同比-14.6%



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

**施竣工环节月度同比出现明显改善。**累计数据方面，1-9月份，房屋施工面积815688万平方米，同比下降7.1%(前值下降7.1%)。新开工面积72123万平方米，下降23.4%(前值下降24.4%)。竣工面积48705万平方米，增长19.8%(前值增长19.2%)。

当月数据方面，新开工单月同比-14.6%(前值-23.6%)，施工面积单月同比-7.1%(前值-32.8%)，竣工面积单月同比25.3%(前值10.6%)。竣工数据依然是所有地产链条数据中表现最亮眼的数字。自今年3月以来，月同比平均增速达26.2%。

图3：施工面积单月同比-7.1%



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

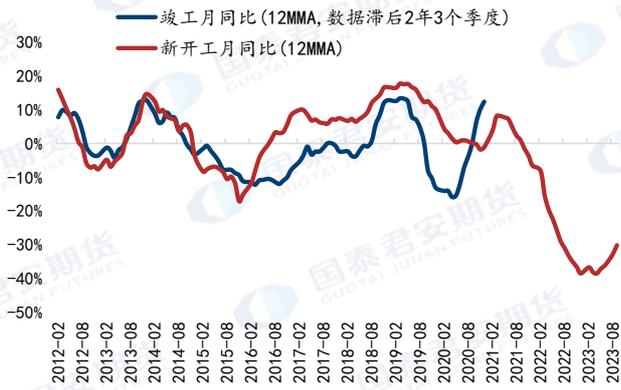
图4：竣工面积单月同比25.3%



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

根据新开工领先竣工的相关关系来看，目前竣工增速尚未进入下行拐点。

图 5：新开工领先的竣工周期尚未进入本轮拐点



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

图 6：开工与竣工面积增速差持续扩大



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

## 1.2 地产销售弱势修复

累计数据方面，1-9 月份，商品房销售面积 84806 万平方米，同比下降 7.5%(前值下降 7.1%)，其中住宅销售面积下降 6.3%。商品房销售额 89070 亿元，下降 4.6%(前值下降 3.2%)，其中住宅销售额下降 3.2%。

当月数据方面，商品房销售面积单月同比-10.1%(前值-12.2%)，销售面积月度同比连续三个月改善；商品房销售金额单月同比-13.6%(前值-16.4%)。

图 7：商品房销售面积单月同比-10.1%



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

图 8：商品房销售金额单月同比-13.6%



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

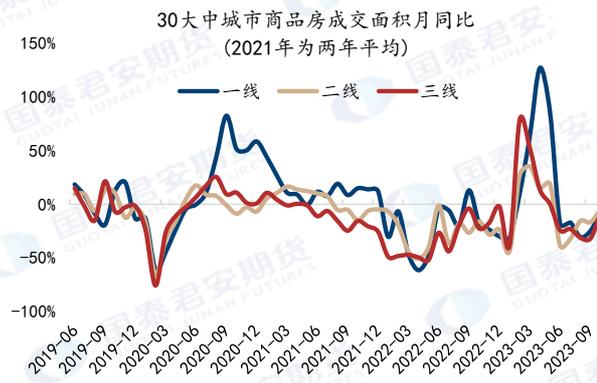
从地产高频销售数据来看，金九银十，包括国庆长假期间，30 大中城市周度商品房销售面积表现偏弱，高频的日度数据来看，10 月前 20 日，商品房销售面积同比增速有所改善。

图 9：高频地产销售弱势震荡



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

图 10：10 月前 20 日商品房销售同比增速改善



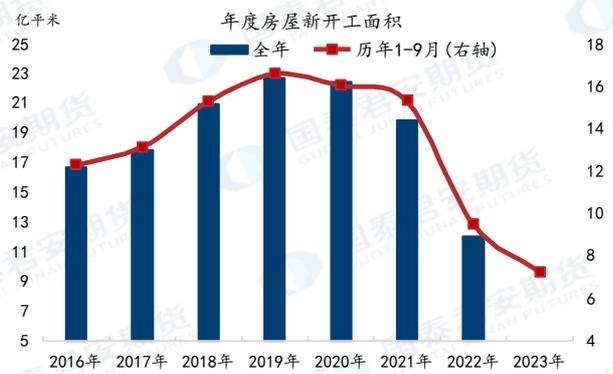
资料来源：Wind、国泰君安期货研究

整体上，9 月楼市数据在包括一线城市在内的政策优化落地后有所修复，但依然偏弱。地产端作为信用派生的主渠道，以及连接地方财政，下游实物需求的重要环节，其弱势又反过来增加对后市经济、地产的忧虑情绪。

## 2. 总量数据年度横向对比概览：除竣工外，累计数据回落明显

地产总量数据年度对比来看，地产周期下行之下新开工等前端数据较 2019 年高点腰斩，并进一步传导至施工端，出现下行。销售环节亦受到预期转向影响趋于回落。竣工端因保交楼政策消化 2020 年及之前高开工累积的存量地产未竣工数据。

图 11：新开工较 2019 年数据腰斩



资料来源：Wind，国泰君安期货研究

图 12：新开工传导至施工也有所下行

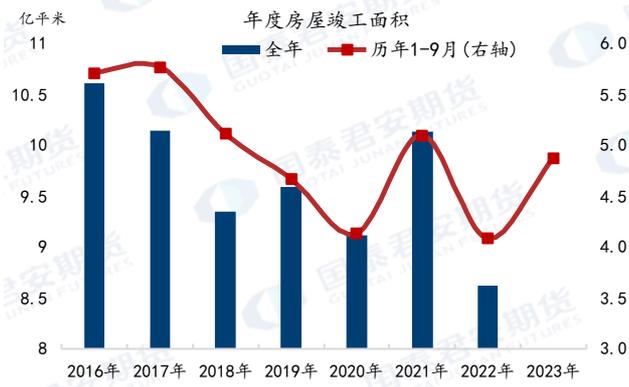


资料来源：Wind，国泰君安期货研究

今年前 9 月房屋新开工面积 7.2 亿平，较 2019 年高点减少 9.36 亿平米。

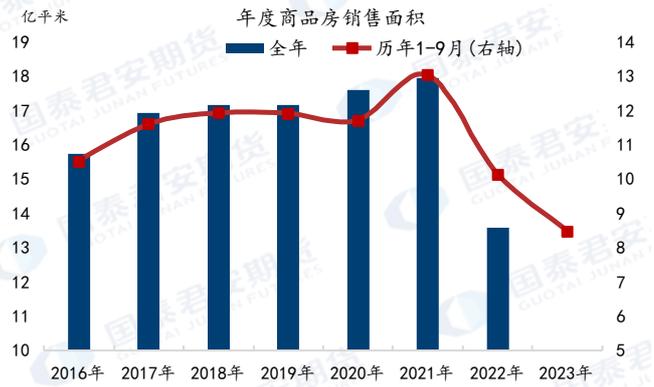
今年前 9 月商品房销售面积 8.48 亿平米，比 2021 年前 9 月少了 4.55 亿平米。

图 13: 趋势来看竣工面积低位回升



资料来源: Wind, 国泰君安期货研究

图 14: 销售较去年同期继续下行



资料来源: Wind, 国泰君安期货研究

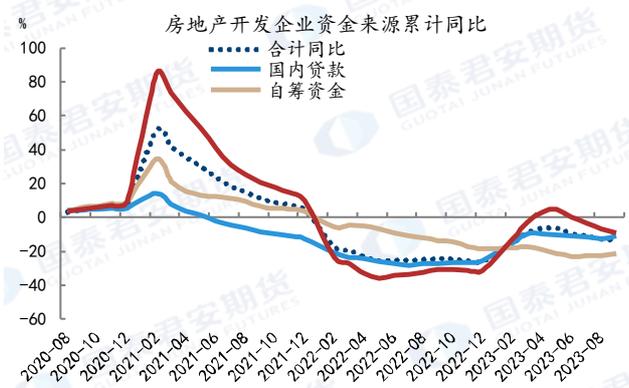
### 3. 房企资金来源: 销售对房企资金拖累明显

从房企资金来源增速来看, 仍为负增长。累计数据方面, 1—9月份, 房地产开发企业到位资金 98067 亿元, 同比下降 13.5%(前值 12.9%)。其中, 国内贷款 12100 亿元, 下降 11.1%(前值 12.8%); 利用外资 36 亿元, 下降 40.0%(前值下降 41.6%); 自筹资金 31252 亿元, 下降 21.8%(前值下降 22.9%); 定金及预收款 33631 亿元, 下降 9.6%(前值下降 7.3%); 个人按揭贷款 17028 亿元, 下降 6.9%(前值下降 4.3%)。

当月数据方面, -18.8%较上月的-26%有所改善, 其中国内贷款、利用外资增速同比回正。但销售方面依然维持在-20%以上。从累计数据的结构来看, 近几个月来销售对房企的资金拖累程度有所加大。

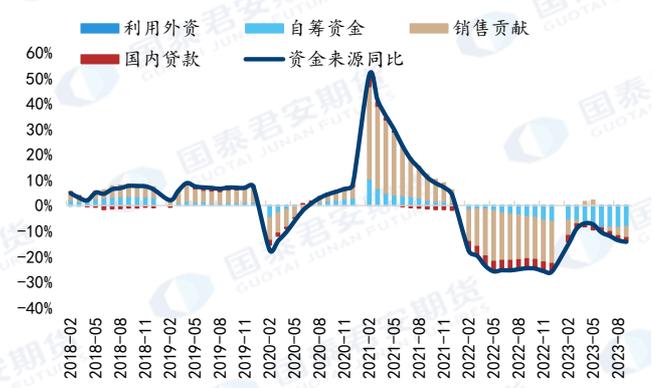
当前金融偏向于防风险, “三线四档”未彻底放开, 房企信用扩张能力依然受限, 加上预期转弱, 融资能力受限。因此销售对房企资金来源变得更为重要。但近几个月来商品房销售对房企资金来源拖累程度加大。市场对房企存量债务偿付能力出现明显的忧虑。后续关注政策面能否在房企融资方面有所放松, 以及居民购房消费修复情况。

图 15: 房企资金来源仍为负增长



资料来源: Wind, 国泰君安期货研究

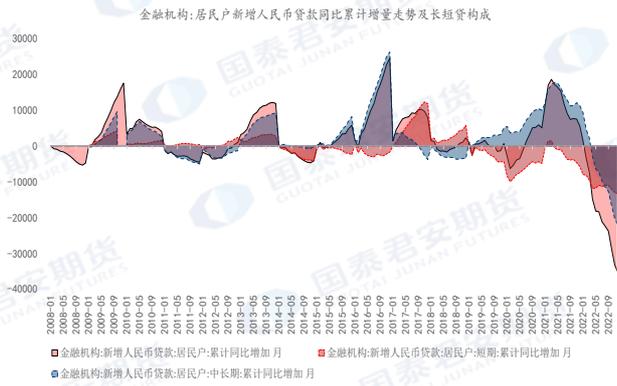
图 16: 结构中近几个月销售对房企资金拖累加大



资料来源: Wind, 国泰君安期货研究

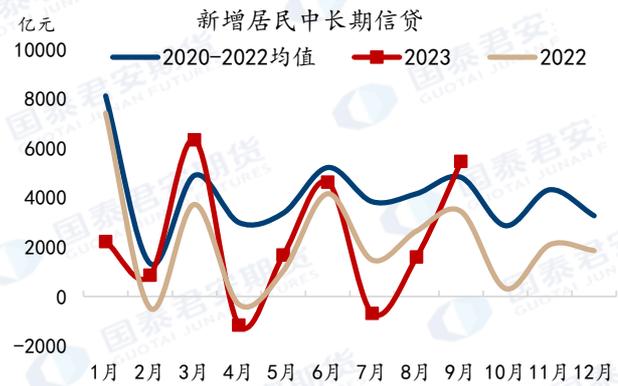
不过从居民信用端数据来看, 9月居民新增中长贷好于近几年平均水平, 关注后期政策端降低购房成本的红利释放程度。

图 17：居民中长贷趋势偏弱



资料来源：Wind，国泰君安期货研究

图 18：9 月居民新增中长贷好于历史平均水平



资料来源：Wind，国泰君安期货研究

## 4. 土地市场弱势依旧，远期投资端面临压力

从全国成交土地规划建筑面积当月同比来看，延续弱势，报-42.1%，前值-58%。

图 19：成交土地规划建筑面积同比-42.1%



资料来源：Wind，国泰君安期货研究

图 20：近期土地溢价率低位持稳



资料来源：Wind，国泰君安期货研究

## 5. 房价走势持稳

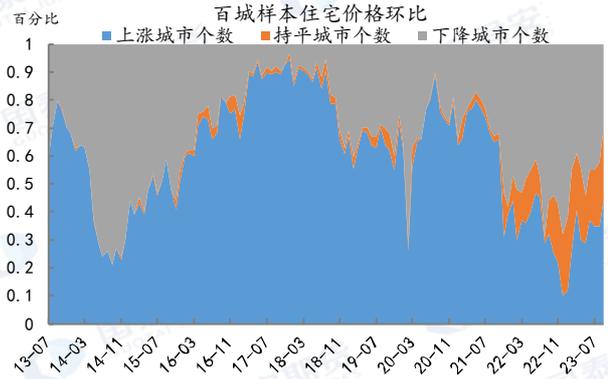
房价数据来看，9 月 70 大中城市商品住宅销售价格来看，一线城市环比稳中微涨，二三线城市环比依然下降，整体变化不大。百城样本住宅价格环比上涨城市数较上月增加 9 个至 44 个。

图 21: 70 大中城市房价下跌数量略有增多



资料来源: Wind、国泰君安期货研究

图 22: 百城样本环比下跌城市数量减少



资料来源: Wind、国泰君安期货研究

## 6. 库存有所上升，商品房去化压力仍大

9 月末，商品房待售面积 64537 万平方米，同比增长 18.3%(前值 18.2%)；其中，住宅待售面积增长 19.7%。按照过去 6 个月销售均值计算的库存出清周期进一步上升。

图 23: 商品房待售面积累计增 18.3%



资料来源: Wind、国泰君安期货研究

图 24: 库存出清周期上升



资料来源: Wind、国泰君安期货研究

## 本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格

本内容的观点和信息仅供国泰君安期货的专业投资者参考。本内容难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本内容不构成具体业务或产品的推介，亦不应被视为相应金融衍生品的投资建议。请您根据自身的风险承受能力自行做出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

## 分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

## 免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

## 版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安期货研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。