



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2024-04-10

宏观：当下房地产市场如何？

蒋文斌

国债研究员

从业资格号：F3048844

交易咨询号：Z0017196

☎ 0755-23375128

✉ jiangwb@wkqh.cn

报告要点：

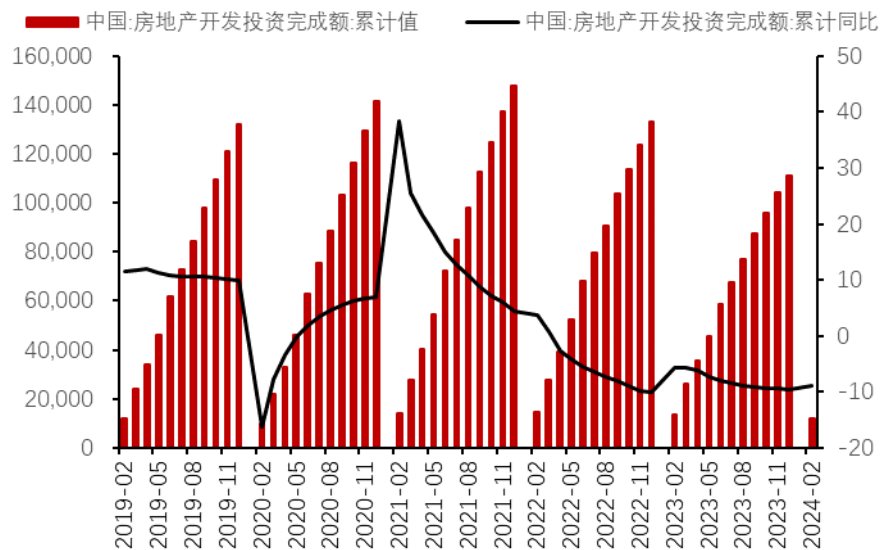
今年来，我国主要经济数据表现好于预期，刚公布的3月份制造业PMI数据为50.8，好于市场预期的50.1。而从前两个月的工业、消费及固定资产投资等数据表现看，也有企稳迹象。但实际上，今年的国债行情在一季度走出了显著的牛市行情，也就是说债券市场并没有交易经济复苏的逻辑。债市的表现一方面受宽松货币政策的影响，而另一主要原因则是我国的房地产市场仍表现低迷，尤其是对经济带动作用明显的新房市场，各环节的数据仍未见企稳迹象。从期货市场表现看，与房地产相关的商品在今年也表现较为低迷，如黑色系的螺纹、双焦及铁矿石等。可以说房地产能否复苏是当下市场众多交易品种的核心变量，对市场信心修复极为重要。接下来本文将从投资、新开工、施工、竣工、销售及价格等方面统计近期地产市场表现，并对未来的行业前景稍作预测。

一、房地产市场表现

1、开发投资完成额

从我国的房地产开发投资数据看，高点出现在 2021 年，当年累计完成开发投资额 14.76 万亿。随后的 2022、2023 年出现连续调整，全年投资额分别为 13.29 万亿、11.09 万亿，同比增速分别为-10.0%、-9.6%。今年前两个月，我国房地产开发投资完成额为 1.18 万亿，同比增速-9.0%。

图 1：我国房地产开发投资完成额（亿）及累计同比（%，右轴）

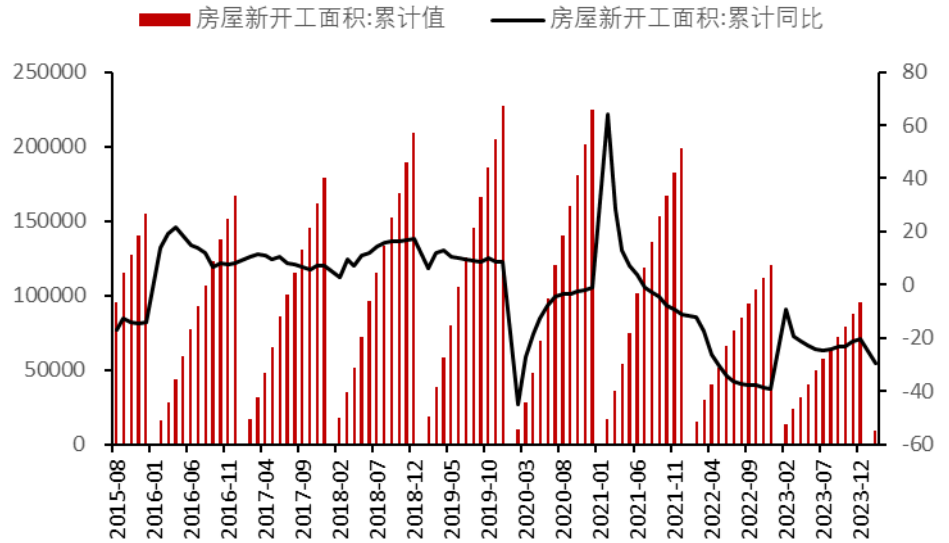


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

2、新开工面积

从房屋新开工面积看，高点出现在 2019 年，当年新开工面积累计值 22.72 亿平。拐点出现在 2021 年下半年，以“恒大理财暴雷”事件为起点，随后房地产市场新开工面积出现快速回落。2021 年-2023 年，我国房屋新开工面积增速分别为-11.4%、-39.4%、-20.4%。而今年前两个月的累计同比增速为-29.7%，开工面积仅为 2019 年同期的约 50%。从增速上看，新开工面积是所有房地产数据里面回落幅度最大的，而如果从地产链传导的角度看，未来几年施工及竣工端的数据也可能会出现增速进一步下滑的现象。

图 2：房屋新开工面积（万平）及累计同比（%，右轴）

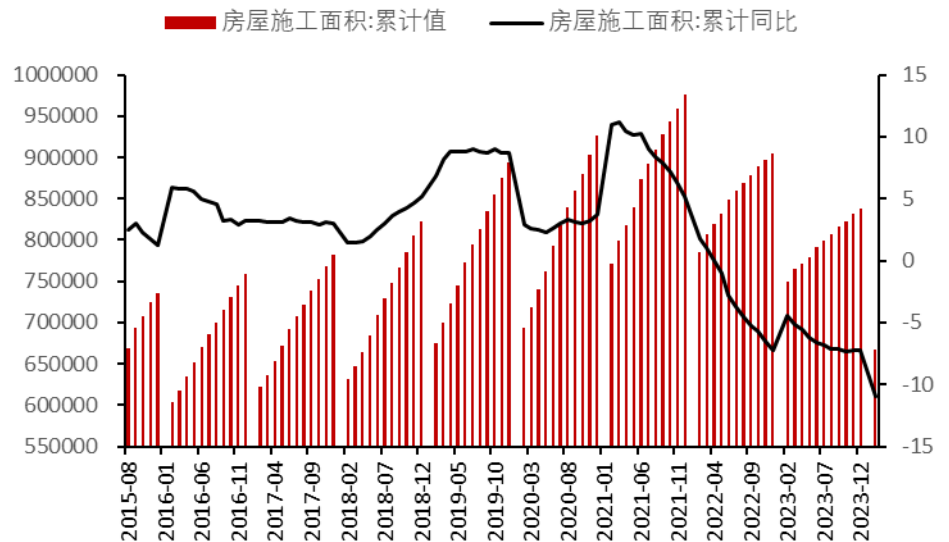


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

3、施工面积

从房屋施工面积看，其增速回落幅度相对好于新开工端，主要是受房地产企业开发周转速度放缓的影响。其高点出现在 2021 年，当年施工面积为 97.54 亿平，随后的 2022、2023 年增速分别为-7.2%、-7.2%。今年前两个月，房屋施工面积累计同比增速为-11.0%。新开工的快速下滑对施工端的影响开始显现。

图 3：房屋施工面积（万平）及累计同比增速（%，右轴）

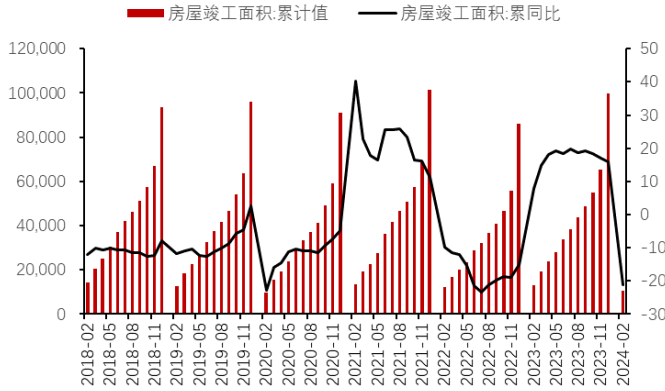


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

4、竣工面积

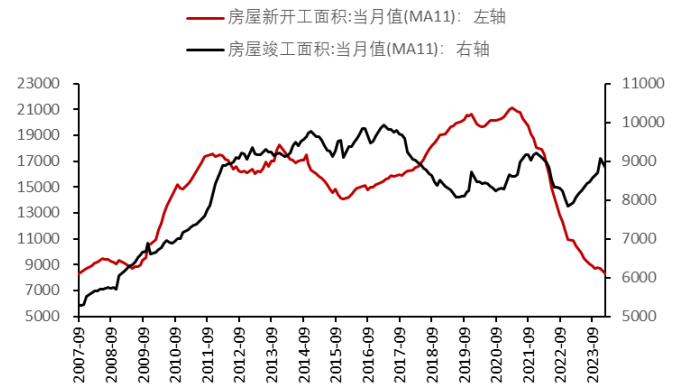
从竣工面积看,其是过去几年表现是相对较好的一项。从年度数据看,除受疫情影响较大的2022年,近年表现并没有出现明显的回落。究其原因,预计也是和房企的经营策略有关。在行业多数企业现金流吃紧的背景下,企业更倾向在竣工端发力来尽快回收现金流。这也解释了为啥过去几年新开工端回落幅度会更大的原因。值得注意的是,今年前2个月,竣工面积累计同比增速为-21.1%。从过去经验看,从开工到竣工的时间周期一般在三年左右,而从2021年开始下滑的开工端数据也可能在今年传导至竣工端。

图4: 房屋竣工面积(万平)及累计同比增速(%,右轴)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图5: 房屋新开工面积及竣工面积(万平)

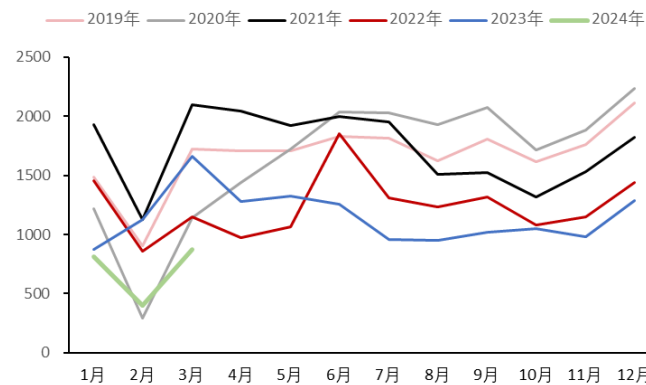


资料来源: WIND、五矿期货研究中心

5、新房销售面积

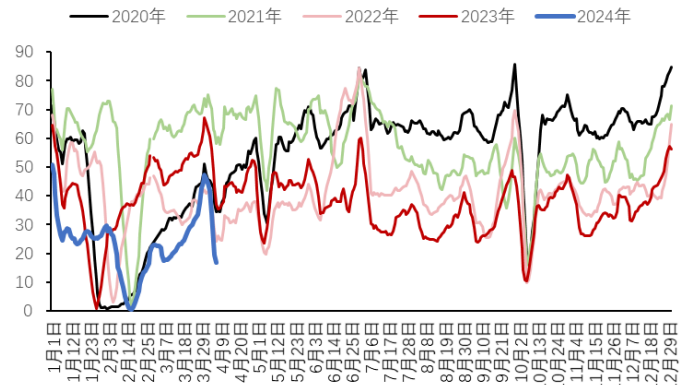
从30大中城市的销售面积看,高点出现在2021年,当年销售面积2.08亿平,随后的2022、2023年增速分别为-28.41%、-7.39%。实际上仅从增速上看,具有一定的迷惑性。比如2023年前几个月的数据表现并不差,主要是当时疫情刚放开后,市场对经济复苏的前景仍有期待。但进入下半年后,复苏预期落空,销售数据在利好频出的背景下,还出现了加速下滑的走势。且30大中城市作为国内主要城市的代表,其表现大概率好于全国平均水平。而这从百强房企的销售数据跌幅大于该数据表现也可以得到印证。

图6: 30大中城市月度销售面积(万平)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图7: 30大中城市日度销售面积(万平)



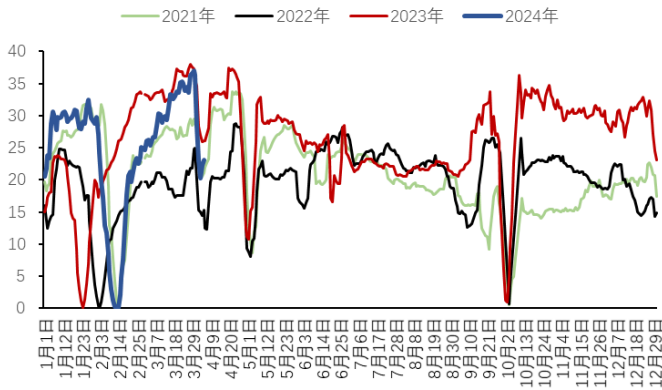
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

6、二手房销售面积

实际上从去年开始,二手房销售表现就持续好于新房市场,2023年的二手房销售面积也是高于

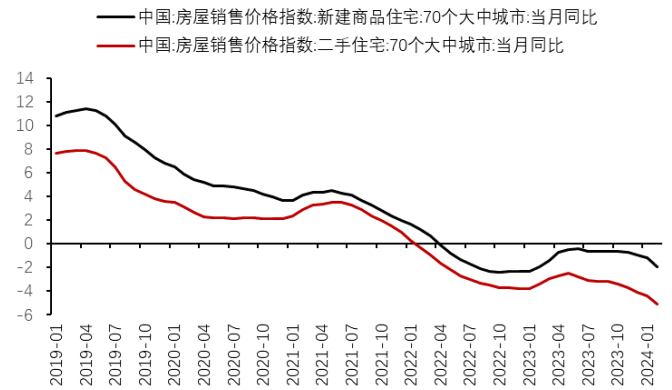
2021 年的高点，且今年表现也不差。之所以近两年二手房的表现会好于新房，一方面是受过去几年部分房企项目烂尾的影响，部分新房面临不能按时交房的风险，另一方面则是随着二手房价格的持续调整，新房及二手房市场价格倒挂的现象基本消失，另外二手房还有交房时间快，配套成熟等优点。以上因素导致二手的市场在近两年表现相对更好，结合发达国家的经验，预计未来二手房的成交份额还有进一步上升的空间。

图 8：14 城二手房日交易面积（万平）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图 9：近两年二手房价格跌幅显著大于新房市场（%）

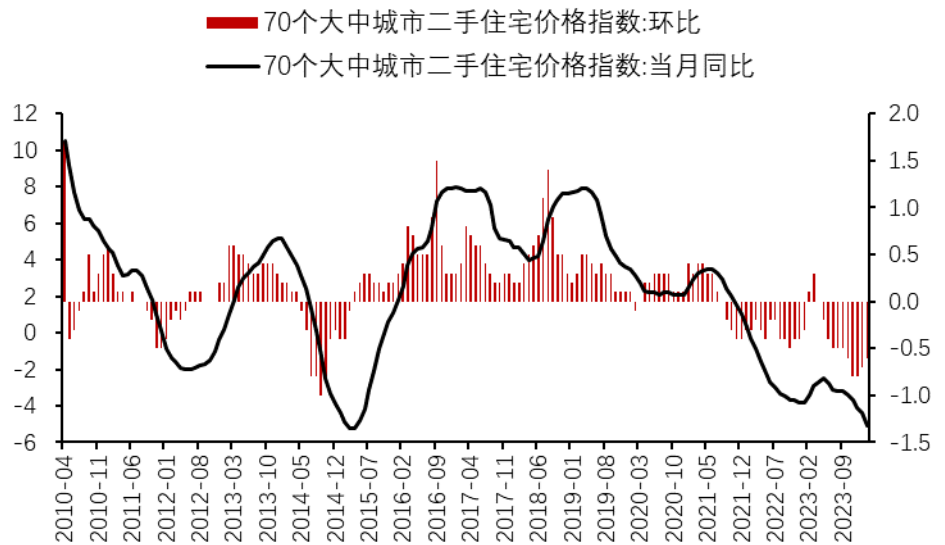


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

7、价格表现

从价格表现看，因为新房市场可能受到备案价限制等影响，二手房价格走势更具有代表性。从价格同比及环比表现看，该轮市场调整持续的时间和幅度都大于前几轮地产周期。如 2011-2012 和 2014-2015 年的调整持续时间基本在 1 年左右，而该轮调整从 21 年 9 月份开始至今，持续了 2 年半的时间，目前仍未见明显企稳迹象。

图 10：二手房住宅价格表现（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

二、后市观点

从开发端看，我国的房地产市场调整幅度已经超过了日本及美国当年房地产市场的下跌速度。以日本为例，在上世纪 90 年代初见顶时，房屋月新开工面积在 1200 万平左右。经过十几年的下跌后，到 2009 年触底企稳的水平在月均 600 万平左右。而当下我国新开工面积仅两三年的时间就以完成 50% 以上的跌幅。但考虑到开工端也受到存量施工端面积的影响，预计短期房企仍会以完成存量项目开发为主。因此目前还难以确定开工端短期能否企稳，但从中长期看，新开工面积继续下滑的幅度预计会有限。

而从销售端看，由于房屋销售受经济、人口及居民购房信心等因素的影响，中短期主要还是看经济和市场信心，重点关注的是就业市场的景气度和房价的走势。只有这两方面都出现企稳的迹象，房地产市场才有可能迎来反弹的机会。以最近二手房市场的表现为例，当下成交量的反弹并没有带来价格的企稳，市场仍处在以价换量的阶段。但如果成交量如果能持续维持在一个较高的水平，后续随着市场二手房笋盘数量的减少，价格逐渐企稳的概率较高。乐观的话，预计在下半年，一线及部分强二线城市的房地产市场有望逐渐企稳。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn