

易居月报系列

全国房地产业报告

资金面趋紧和销售乏力后，房企投资开始
降速，多项指标增速连续 3 个月收窄

2019 年 8 月 14 日

资金面趋紧和销售乏力后，房企投资开始降速， 多项指标增速连续 3 个月收窄

报告摘要：

- 1、1-7 月份，房地产开发企业土地购置面积同比下降 29.4%；土地购置均价同比上涨 2.6%。表明土地市场量跌价微升，市场偏冷。
- 2、1-7 月份，全国房地产开发投资同比增长 10.6%。分物业来看，住宅投资同比增长 15.1%，办公投资同比下降 0.2%，商业营业用房投资同比下降 9%。开发企业房屋新开工面积同比增长 9.5%。房地产开发投资和房屋新开工面积同比增速均连续 3 个月收窄，表明资金面紧张和销售乏力后，房企投资和新开工开始减速。
- 3、1-7 月份，商品房销售面积同比下降 1.3%，降幅比 1-6 月份收窄 0.5 个百分点。其中东部地区同比下降 4.2%，中部地区同比下降 0.1%，西部地区同比增长 2.8%，东北地区同比下降 7.8%。从销售面积来看，目前西部地区是唯一同比增长的，东北地区同比降幅最大。
- 4、1-7 月份，全国商品房成交均价同比上涨 7.7%，涨幅比 1-6 月扩大 0.2 个百分点。其中东部地区涨幅较高，为 9.8%，东北、中部和西部地区涨幅分别为 9%、6.8%和 6.3%。
- 5、1-7 月份，房地产开发企业到位资金同比增长 7%，增速连续 3 个月回落；房地产开发投资同比增速超过企业到位资金同比增速 3.6 个百分点，房企资金压力较大。
- 6、7.30 政治局会议首次明确提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，体现了中央控制房价上涨、确保房地产平稳健康发展的决心。央行随后发布消息称，要求保持个人住房贷款合理适度增长，严禁消费贷款违规用于购房，加强对银行理财、委托贷款等渠道流入房地产的资金管理。近日，银保监会决定在 32 个城市开展银行房地产业务专项检查工作，重点检查房地产信贷业务管理、房地产业务风险管理、信贷资金被挪用流向房地产领域、同业和表外业务中房地产业务有关违规行为。综合考虑这些情况，预计下半年各地调控政策松绑的可能性微乎其微，房企融资环境还在持续收紧，全国楼市还将持续降温，房企的资金压力将加剧，预计下半年市场将整体保持稳中有降，多项指标增速将有所回落。

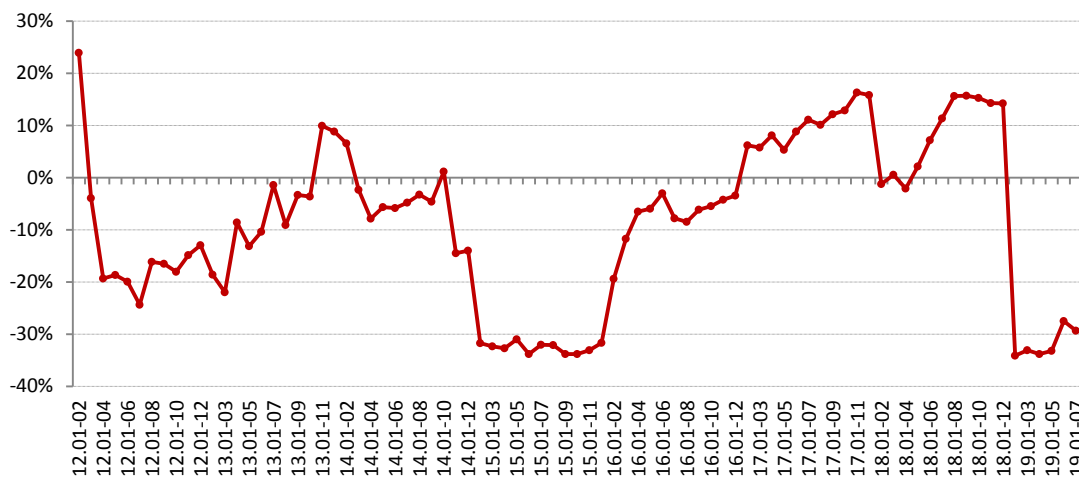
一、1-7 月土地成交面积降幅小幅扩大，成交均价同比由跌转涨

1、1-7 月全国土地购置面积同比下降 29.4%，降幅小幅扩大

1-7 月份，房地产开发企业土地购置面积 9761 万平方米，同比下降 29.4%，降幅比 1-6 月份扩大 1.9 个百分点；土地成交价款 4795 亿元，下降 27.6%，降幅与 1-6 月份持平。

从土地购置面积增速走势看，2016 年 9 月份降幅开始收窄后，曲线持续上行，到 2017 年初重新回到正增长；此后年初累计增速在 5-13% 内震荡上行，11 月同比增速升至 16.3%，为 2012 年 3 月以来的近五年来最高位；12 月有所回调。2018 年初，土地购置面积同比微降，此后两个月小幅震荡，5 月份开始连续回升，9-12 月份增速高位盘整。2019 年 1-2 月，土地购置面积同比大幅下降，降幅创 2012 年以来新高，3-5 月份低位盘整，6 月份降幅有所收窄，7 月降幅小幅扩大。今年以来土地购置面积同比降幅较大也与去年同期基数较高有关。2019 年下半年，考虑到房企融资环境持续收紧，预计开发企业土地购置面积还将低位盘整。

图 1 全国年初累计土地购置面积同比增速走势

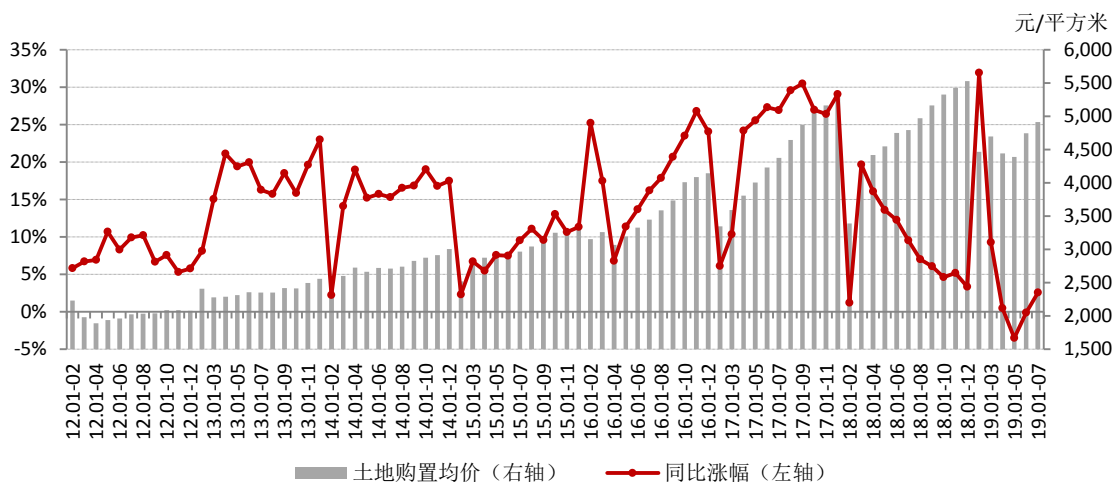


数据来源：国家统计局、易居研究院

2、1-7 月全国土地购置均价同比小幅上涨 2.6%，由跌转涨

1-7 月份，全国房地产开发企业土地购置均价 4912 元/平方米，同比上涨 2.6%，1-6 月为下跌 0.1%，涨幅较去年同期收窄 7 个百分点。继年初季节性异动后，3 月土地购置均价同比涨幅已回落至正常区间，4 月涨幅进一步收窄，5 月已进入负区间，6 月跌幅小幅收窄，7 月涨幅重新回正。2019 年下半年，考虑到开发商资金面紧张，预计全国土地购置均价同比涨幅难以大幅上涨，继续低位盘整的可能性较大。

图2 全国房地产开发企业完成土地购置均价走势



数据来源：国家统计局、易居研究院

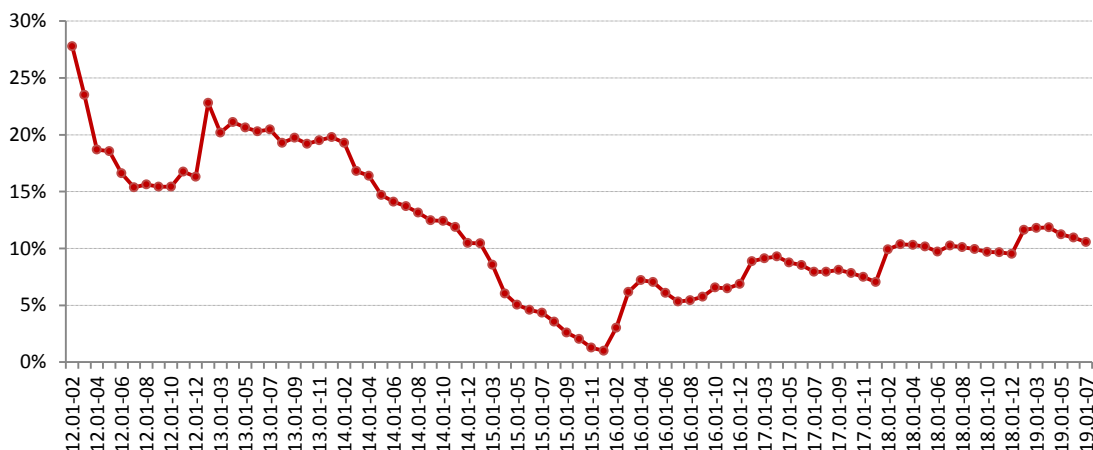
二、房地产开发投资增速和新开工面积增速均连续3个月回落

1、全国房地产开发投资增速连续3个月小幅回落

2019年1-7月份，全国房地产开发投资72843亿元，同比增长10.6%，增速比1-6月份回落0.3个百分点，5月份以来已连续3个月回落。其中，住宅投资53466亿元，增长15.1%，增速回落0.7个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为73.4%。

从结构来看，住宅投资同比增长15.1%，办公投资同比下降0.2%，商业营业用房投资同比下降9%。可见，住宅库存回归合理区间后，部分城市开始增加供给，而商办物业由于库存较高，投资依旧乏力。整体来看，2019年下半年，随着开发商资金面紧张和商品房销售乏力，预计全国房地产开发投资增速将继续回落。

图3 全国年初累计房地产开发投资同比增速走势

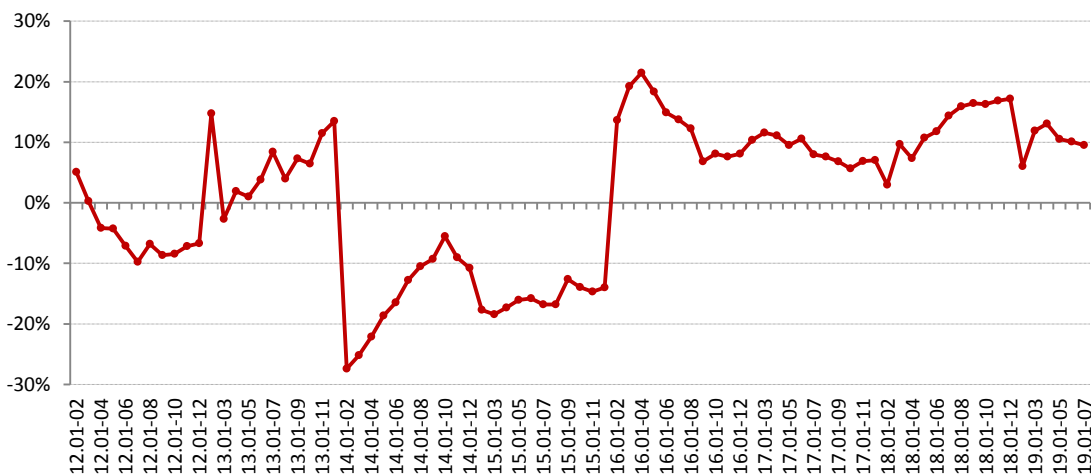


数据来源：国家统计局、易居研究院

2、新开工面积增速连续3个月小幅回落

1-7月份，房屋新开工面积125716万平方米，增长9.5%，增速回落0.6个百分点，5月份以来已连续3个月回落。其中，住宅新开工面积92826万平方米，增长9.6%。2019年下半年，考虑到销售增速大概率继续低位盘整以及今年上半年房企土地购置面积大幅下降，预计新开工面积同比增速也将继续回落。

图4 全国年初累计房屋新开工面积同比增速走势



数据来源：国家统计局、易居研究院

三、商品房销售面积降幅小幅收窄，成交均价同比涨幅小幅扩大

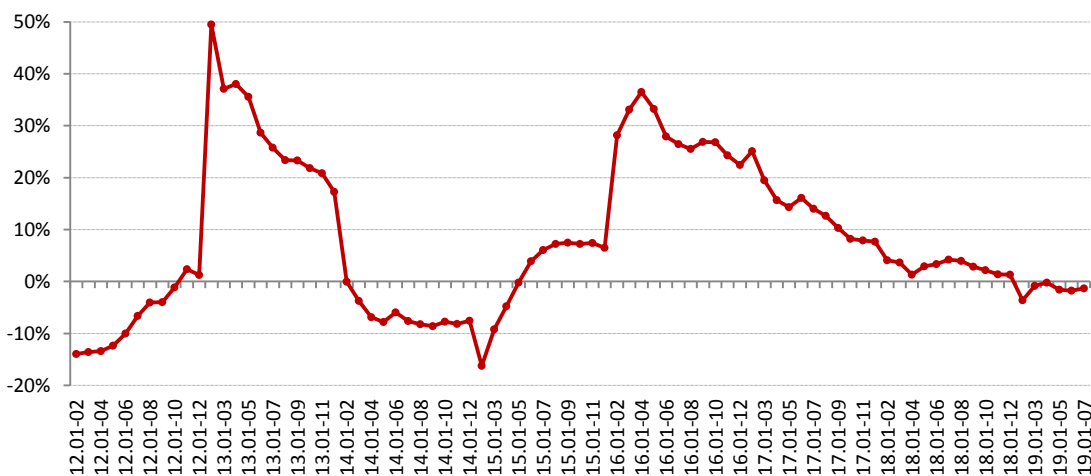
1、1-7月全国商品房销售面积同比下降1.3%，降幅小幅收窄

1-7 月份，商品房销售面积 88783 万平方米，同比下降 1.3%，降幅比 1-6 月份收窄 0.5 个百分点。其中，住宅销售面积下降 0.4%，办公楼销售面积下降 10.8%，商业营业用房销售面积下降 13.1%。

1-7 月份，东部地区商品房销售面积 35317 万平方米，同比下降 4.2%，降幅比 1-6 月份收窄 0.4 个百分点；中部地区商品房销售面积 25106 万平方米，下降 0.1%，降幅收窄 0.4 个百分点；西部地区商品房销售面积 24613 万平方米，增长 2.8%，增速加快 0.5 个百分点；东北地区商品房销售面积 3747 万平方米，下降 7.8%，降幅收窄 0.5 个百分点。

从商品房销售面积同比增速走势看，2016 年年初大幅回升，5 月以后增速逐步趋稳回落，全年基本保持 20% 以上增速，2017 年增速进一步回落。2018 年 1-4 月份商品房成交面积同比增速继续回落，二季度由于全国部分二线与三四线城市成交明显增长，5-7 月商品房成交面积同比增速有所反弹，8 月份至年底商品房成交面积同比增速再次回落。2019 年 1-2 月商品房成交面积同比开始转跌，3 月和 4 月部分城市成交回暖出现“小阳春”，商品房销售面积同比降幅小幅收窄，5 月份以来同比降幅小幅震荡。在房住不炒的大背景下，随着中央首次明确提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，预计下半年各地调控政策松绑的可能性微乎其微，下半年年初累计商品房成交面积同比增速大概率还将在 0 附近小幅波动。

图 5 全国商品房年初累计销售面积同比增速走势



数据来源：国家统计局、易居研究院

分地区来看，东部地区销售面积同比增速 2016 年初开始大幅回升，且涨幅最大，最先于 2016 年 4 月达到本轮行情最高点，其后震荡下行，于 2018 年初进入负区间并保持至今，2019 年 2 月年初异动降幅扩大，3 月和 4 月降幅小幅收窄，5 月降幅再次小幅扩大，6 月和 7 月降幅小幅收窄。

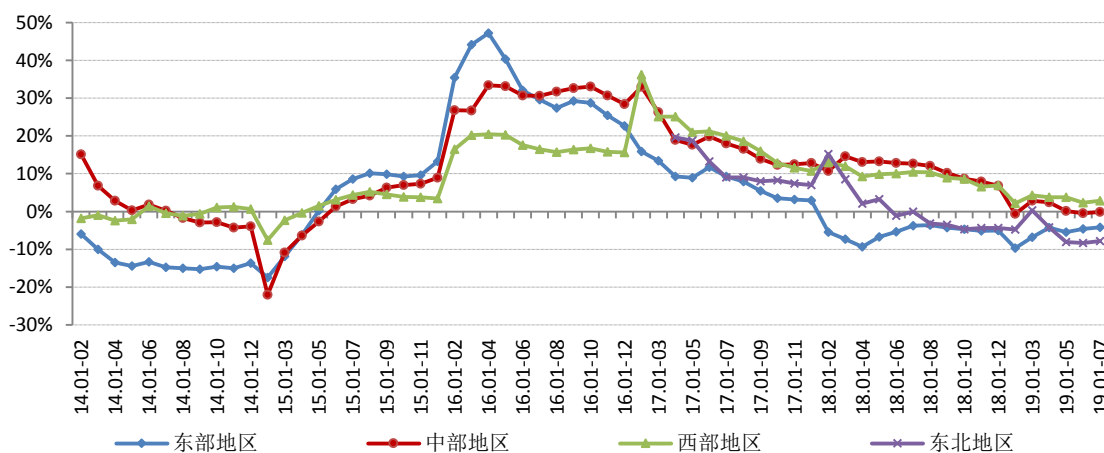
中部地区 2016 年初大幅回升，2016 年全年小幅震荡，基本保持 30%以上的增速，2017 年 3 月开始震荡下行，2019 年 2 月年初异动进入负区间，3 月回正，4 月和 5 月增速连续收窄，6 月再次进入负区间，7 月降幅小幅收窄。

西部地区 2016 年初有所回升，此后增速小幅震荡下行，2017 年年初再次大幅回升，此后震荡下行至今，目前依然在正区间。

东北地区 2017 年 4 月至年底震荡下行，2018 年年初有所回升，此后开始震荡下行，并于 2018 年 6 月开始进入负区间，维持至今。

目前来看，东部地区调整时间最长，目前还处于筑底过程中；中部地区降温时间晚于东部地区，处于震荡下行过程中；西部地区最晚启动，降温时间也最晚，是目前唯一还处于正增长区间的，处于震荡下行过程中；东北地区处于震荡下行和筑底过程中。

图 6 分地区商品房年初累计销售面积同比增速走势



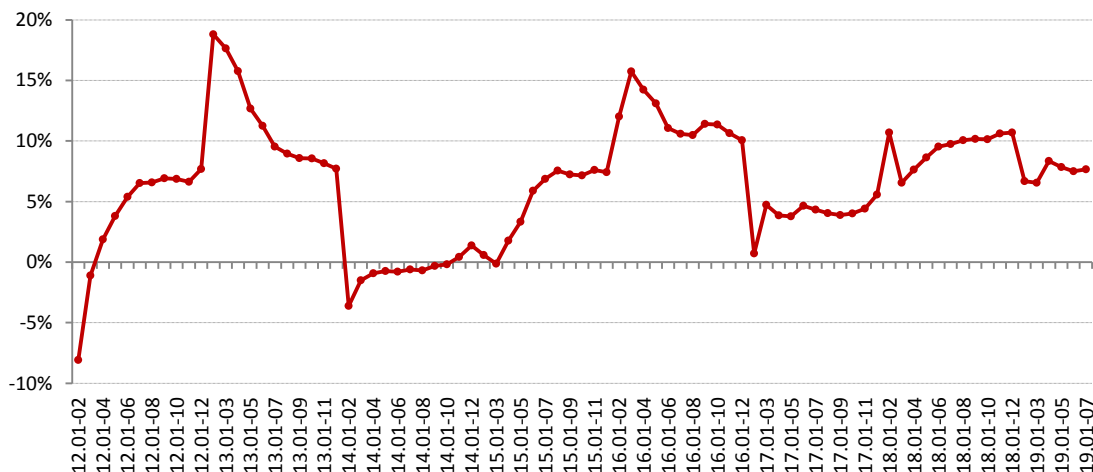
数据来源：国家统计局、易居研究院

2、1-7 月全国商品房成交均价同比上涨 7.7%，涨幅小幅扩大

1-7 月份，全国商品房成交均价 9367 元/平方米，同比上涨 7.7%，涨幅比 1-6 月扩大 0.2 个百分点。其中住宅成交均价 9315 元/平方米，同比上涨 9.6%；

商业营业用房成交均价同比上涨 2.5%；办公楼成交均价同比下跌 2.7%。分地区来看，东部地区涨幅较高，为 9.8%，东北、中部和西部地区涨幅分别为 9%、6.8% 和 6.3%。

图 7 全国商品房年初累计销售均价同比涨幅走势



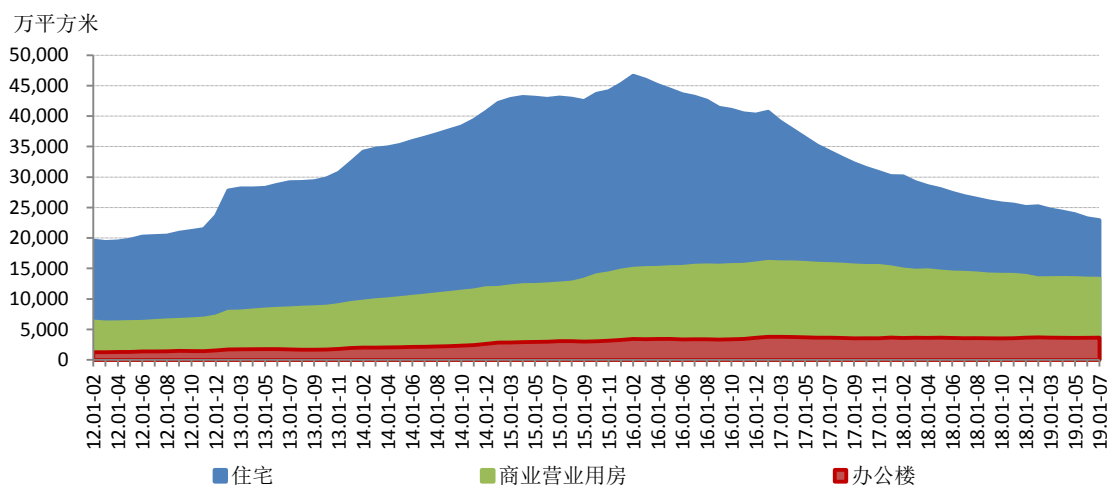
数据来源：国家统计局、易居研究院

四、三类物业存销比均进入上行周期

1、三类物业存销比均进入上行周期，商办去库存压力更大

7 月末，全国商品房待售面积为 49876 万平方米，环比下降 0.6%，同比下降 8.4%。从三类物业的待售面积走势来看，住宅待售面积 2016 年初达到最高点，此后 3 年多来一直震荡下降至今，7 月末环比 6 月末下降 1.3%；商业营业用房待售面积 2017 年初达到最高点后缓慢下降，下降速度小于住宅，7 月末环比 6 月末下降 0.2%；办公楼待售面积 2017 年初达到最高点后，基本维持横盘走势，7 月末环比 6 月末增长 0.6%，距离最高点仅下降 3.6%。

图 8 全国商品房分物业待售面积走势



数据来源：国家统计局、易居研究院

现房存销比以“待售面积/现房销售面积”的公式进行计算。两组数据皆来自统计局，其中待售面积指代现房可售面积；而销售面积按过去一年的月均现房销售面积计算。

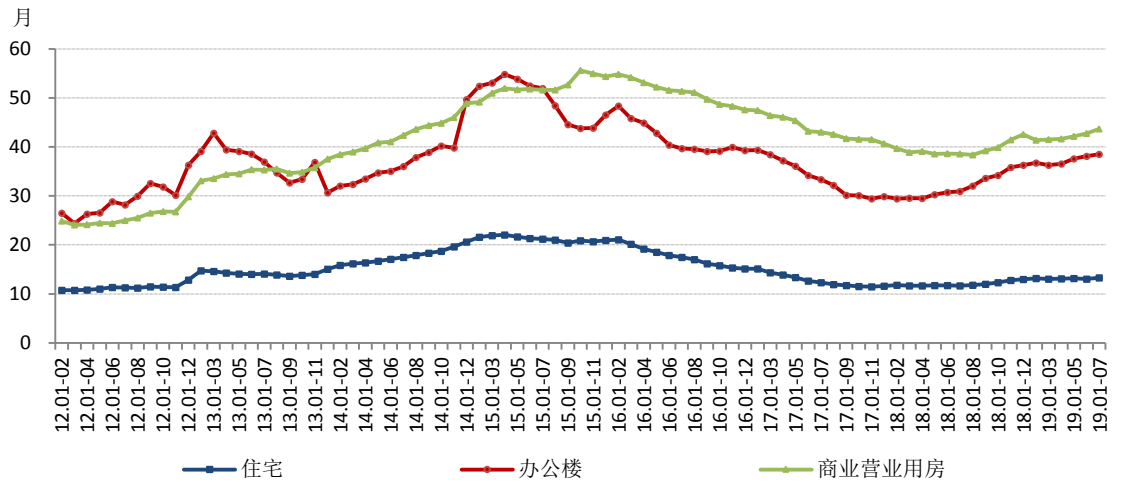
根据商品房分物业的现房存销比计算可知，2012年以来，商品住宅现房存销比走势相对平稳，存销比要远低于商办物业的存销比。2015年商品房分物业的现房存销比均处于历年最高水平，其中住宅去化周期基本在20个月左右，办公物业去化周期在2015年年初达到54个月，2015年平均也在46个月左右，商业物业去化周期在2015年年末达到59个月的历史最高点。

历史数据来看，全国住宅去化周期的最高点是2015年12月，正是由于2015年12月中央经济工作会议中将房地产去库存作为重要经济工作目标，地方纷纷推出了去库存具体措施，尤其是鼓励农民工进城买房和加大棚改货币化安置力度等两项措施，大大促进了二三四线城市去库存，至今取得了重大成果。目前来看，全国商品住宅库存已整体进入合理规模区间，库存压力来源由住宅转向商业和办公，后者去化难度更高。

7月末，全国商品房现房存销比为21.3月，环比增长2.3%。其中，住宅现房存销比为13.3月，环比增长2%；办公楼现房存销比为38.5月，环比增长1%；商业营业用房现房存销比为43.6月，环比增长2.1%。值得关注的是，三类物业现房存销比均已进入上行通道。其中办公楼现房存销比自2018年5月份以来连续震荡上行；商业营业用房2018年9-12月连续4个月上行，2019年2月份小幅下降后又连续4个月小幅上升，整体来看均已进入上行通道；住宅现房存销比

自 2018 年 8 月以来连续震荡上行，整体来看存销比已进入上升通道，楼市供求关系转变，渐趋供大于求。

图 9 全国商品房分物业现房存销比走势

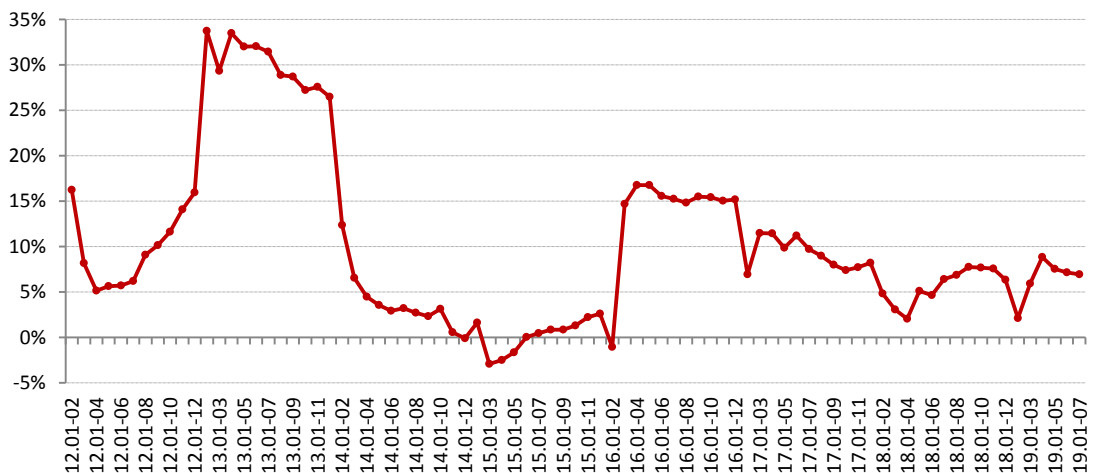


数据来源：国家统计局、易居研究院

五、房企到位资金同比增长 7%，增速连续 3 个月回落

1-7 月份，房地产开发企业到位资金 99800 亿元，同比增长 7.0%，增速比 1-6 月份回落 0.2 个百分点。其中，国内贷款 15377 亿元，增长 9.5%；利用外资 61 亿元，增长 83.6%；自筹资金 31032 亿元，增长 2.8%；定金及预收款 33980 亿元，增长 9.6%；个人按揭贷款 15198 亿元，增长 11.3%。房地产开发企业到位资金主要来源于国内贷款、定金及预收款和个人按揭贷款增长较多，自筹资金增速较去年同期有较大回落，房企资金压力依然较大。

图 10 全国年初累计房地产开发企业到位资金同比增速走势

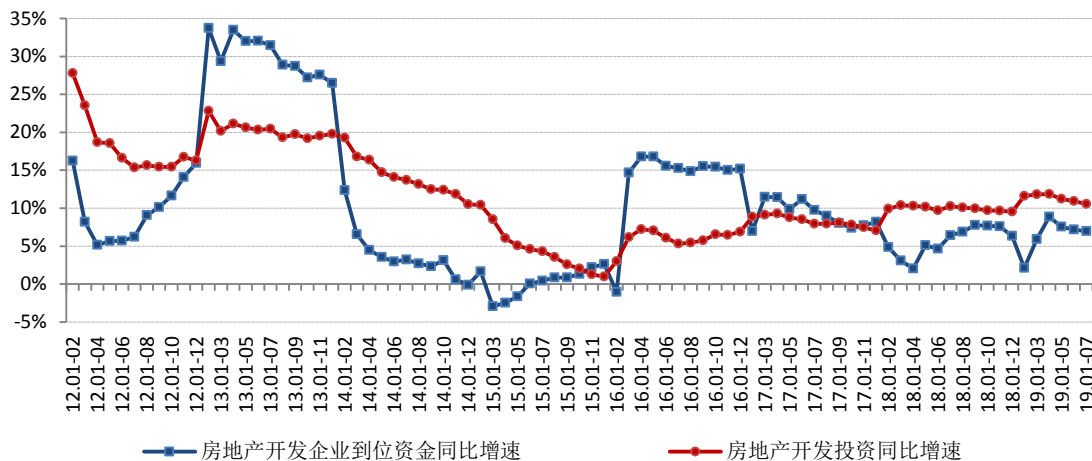


数据来源：国家统计局、易居研究院

从月度累计情况看，自2016年3月份大幅回升至正增长区间后，此后几个月房地产开发企业到位资金同比增速基本平稳，始终保持在15%左右。2017年曲线整体振荡回落，年底下行至8%附近。2018年2月曲线加速下行，4月保持回落态势，为2016年2月以来最低水平，5月至9月小幅震荡上行，10月至12月小幅下行，2019年2月大幅下行，3月和4月上行，5月份以来再次下行。在国内外经济形势依旧复杂、整体环境未明显改善的情况下，考虑未来一段时间市场整体销售难有较大起色，定金及预收款和个人按揭贷款难以继续大幅上涨。近日，银保监会决定在32个城市开展银行房地产业务专项检查工作，预计下半年国内贷款同比增速将有所收窄。综合考虑这些情况，预计2019年下半年开发企业到位资金增速可能会继续趋缓，房企资金压力也将继续加剧。

从企业到位资金与房地产开发投资同比增速情况看，根据2013年及其前年份两曲线对比情况，当企业到位资金增速大于开发投资增速时，预示着房地产市场步入较快发展通道，而当前两曲线自2015年底完成交叉后，2016年1-2月份年初异动，1-3月份再次交叉，此后开口较大，基本平稳。2017年开口逐渐缩小，年底两条曲线粘合。从2018年1-2月开始，房地产开发投资同比增速超过企业到位资金同比增速5.1个百分点，两条曲线形成剪刀差，4月曲线开口扩大至8.3个百分点，5月-10月曲线开口收窄至2个百分点，11月-12月开口重新扩大。2019年2月进一步扩大至9.5个百分点，3月和4月连续收窄，此后开口基本保持平稳，7月为3.6个百分点。今年上半年，大中开发商发债量大增，其中美元债为主，缓解了部分资金压力。但5月底以来房地产信托、银行贷款、境内外发债、ABS等融资渠道纷纷收紧。考虑到下半年整体销售增速难以有较大起色，房地产企业的资金压力将加剧。

图 11 对比企业到位资金同比增速与房地产开发投资同比增速



数据来源：国家统计局、易居研究院

六、预计 2019 年下半年全国多项指标增速回落

2019 年前 7 个月来看，3、4 月份部分城市出现小阳春行情，5 月份以来多地楼市小阳春结束，全国多项房地产指标增速已连续 3 个月回落。7 月份，从土地市场看，成交面积同比降幅小幅扩大，土地购置均价同比由跌转涨；从房地产开发投资情况看，同比增速连续 3 个月回落；从商品房市场看，销售面积同比降幅小幅收窄，成交均价同比涨幅小幅扩大，住宅存销比总体处于缓慢上升期，商办物业库存压力较大。

中共中央政治局 7 月 30 日召开会议要求，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。这是中央首次明确提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，体现了中央控制房价上涨、确保房地产平稳健康发展的决心。央行官网 7 月 31 日发布消息称，要求保持个人住房贷款合理适度增长，严禁消费贷款违规用于购房，加强对银行理财、委托贷款等渠道流入房地产的资金管理。近日，银保监会决定在 32 个城市开展银行房地产业务专项检查工作，重点检查房地产信贷业务管理、房地产业务风险管理、信贷资金被挪用流向房地产领域、同业和表外业务中房地产业务有关违规行为。

综合考虑这些情况，预计下半年各地调控政策松绑的可能性微乎其微，房企融资环境还在持续收紧，全国楼市还将持续降温，房企的资金压力将加剧，预计下半年市场将整体保持稳中有降，多项指标增速将有所回落。

执笔人：上海易居房地产研究院 研究员 沈昕

电话：021-60868941

邮箱：shenxin@ehousechina.com

联系方式

地址：上海市广中路788号秋实楼10楼

邮政编码：200072

传真：021-60868811

网址：<http://www.yiju.org/>

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本机构对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告版权仅为本机构所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为上海易居房地产研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。