

易居月报系列

# 全国房地产业报告

房企投资增速、新开工增速和到位资金增速连续4个月回落,调控压力下“金九银十”难现

2019年9月16日

## 房企投资增速、新开工增速和到位资金增速连续 4 个月回落， 调控压力下“金九银十”难现

### 报告摘要：

- 1、1-8 月份，房地产开发企业土地购置面积同比下降 25.6%，降幅小幅收窄；土地购置均价同比上涨 2.6%，涨幅小幅扩大。表明土地市场略有回升，但整体降幅依然很大。
- 2、1-8 月份，全国房地产开发投资同比增长 10.5%。分物业来看，住宅投资同比增长 14.9%，办公投资同比增长 0.6%，商业营业用房投资同比下降 9.4%。开发企业房屋新开工面积同比增长 8.9%。房地产开发投资和房屋新开工面积同比增速均连续 4 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、1-8 月份，商品房销售面积同比下降 0.6%，降幅比 1-7 月份收窄 0.7 个百分点。其中东部地区同比下降 3.6%，中部地区同比增长 0.5%，西部地区同比增长 3.8%，东北地区同比下降 6.6%。从销售面积来看，西部地区同比增速最大，东北地区同比降幅最大。
- 4、1-8 月份，全国商品房成交均价同比上涨 7.3%，涨幅比 1-7 月收窄 0.4 个百分点。其中东北和东部地区涨幅较高，为 9.6%和 9.4%，中部和西部地区涨幅分别为 6.8%和 5.8%。
- 5、1-8 月份，房地产开发企业到位资金同比增长 6.6%，增速连续 4 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 3.9 个百分点，房企资金压力较大。
- 6、8 月底，多家银行获得央行窗口指导，自即日起开始收紧房地产开发贷额度，原则上开发贷控制在 2019 年 3 月底时的水平。在政策不放松的情况下，此次全面降准后释放的资金进入房地产行业将较为有限。居民房贷方面，全国首套房贷平均利率连续 3 个月上升，多地房贷利率持续上行，这限制了居民加杠杆的空间。综合考虑这些情况，预计年内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，预计年内市场将整体保持稳中有降，多项指标增速将继续回落。

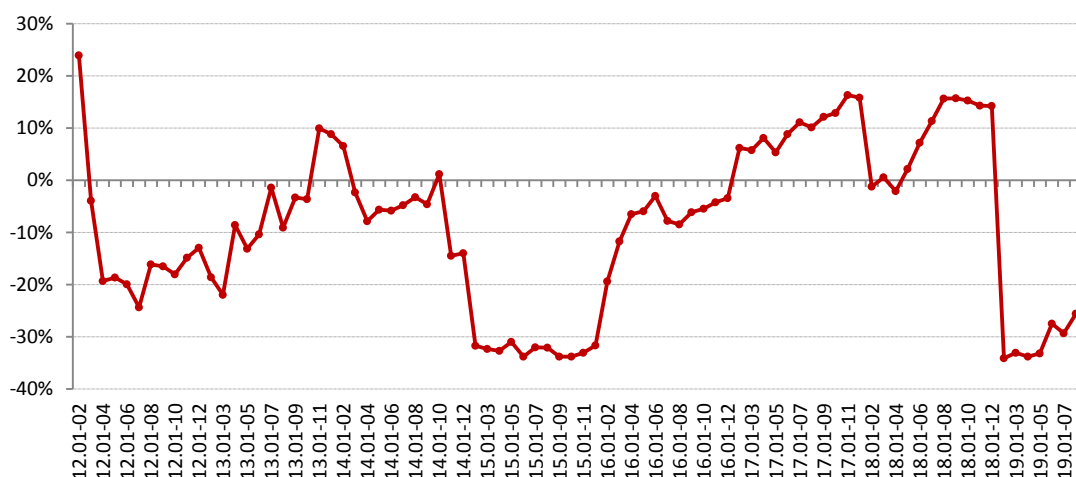
### 一、1-8 月土地成交面积降幅小幅收窄，成交均价同比涨幅小幅扩大

- 1、1-8 月全国土地购置面积同比下降 25.6%，降幅小幅收窄

1-8 月份，房地产开发企业土地购置面积 12236 万平方米，同比下降 25.6%，降幅比 1-7 月份收窄 3.8 个百分点。

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 月份以来降幅震荡收窄。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 年四季度，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

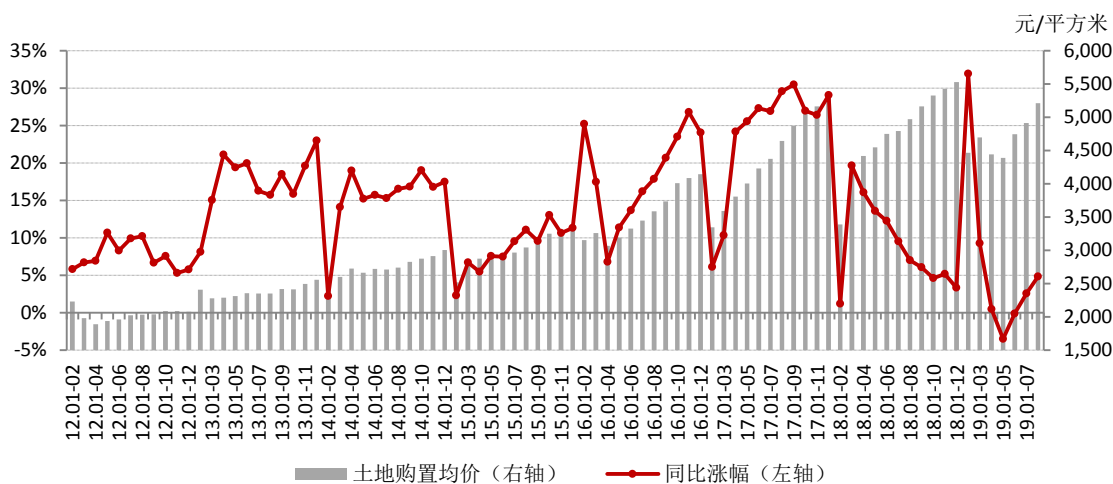


数据来源：国家统计局、易居研究院

## 2、1-8 月全国土地购置均价同比小幅上涨 4.8%，涨幅小幅扩大

1-8 月份，全国房地产开发企业土地购置均价 5209 元/平方米，同比上涨 4.8%，涨幅较 7 月扩大 2.2 个百分点，较去年同期收窄 2.2 个百分点。继年初季节性异动后，3 月和 4 月涨幅连续收窄，5 月进入负区间，6 月份跌幅收窄，7 月涨幅重新回正，8 月涨幅小幅扩大。2019 年四季度，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



数据来源：国家统计局、易居研究院

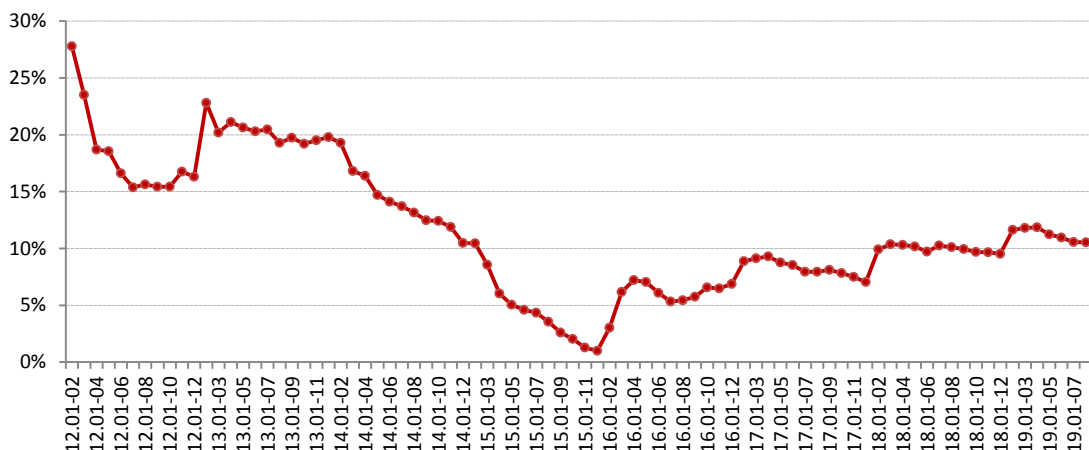
## 二、房地产开发投资增速和新开工面积增速均连续 4 个月回落

### 1、全国房地产开发投资增速连续 4 个月小幅回落

2019 年 1-8 月份，全国房地产开发投资 84589 亿元，同比增长 10.5%，增速比 1-7 月份回落 0.1 个百分点，5 月份以来已连续 4 个月回落。其中，住宅投资 62187 亿元，增长 14.9%，增速回落 0.2 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 73.5%。

从结构来看，住宅投资同比增长 14.9%，办公投资同比增长 0.6%，商业营业用房投资同比下降 9.4%。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 年四季度，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

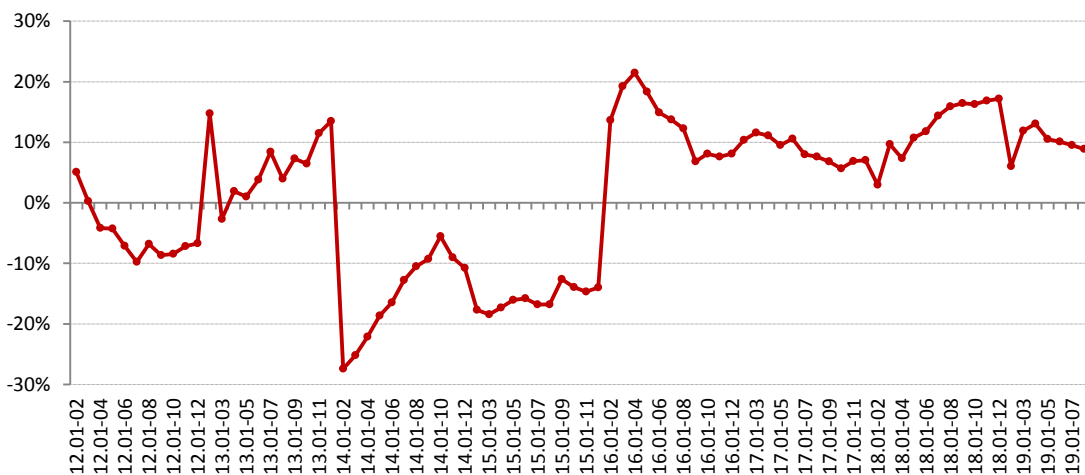


数据来源：国家统计局、易居研究院

## 2、新开工面积增速连续4个月小幅回落

1-8月份，房屋新开工面积145133万平方米，增长8.9%，增速回落0.6个百分点，5月份以来已连续4个月回落。其中，住宅新开工面积107053万平方米，增长8.9%。2019年四季度，考虑到销售增速大概率继续低位盘整以及今年前8个月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



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收窄

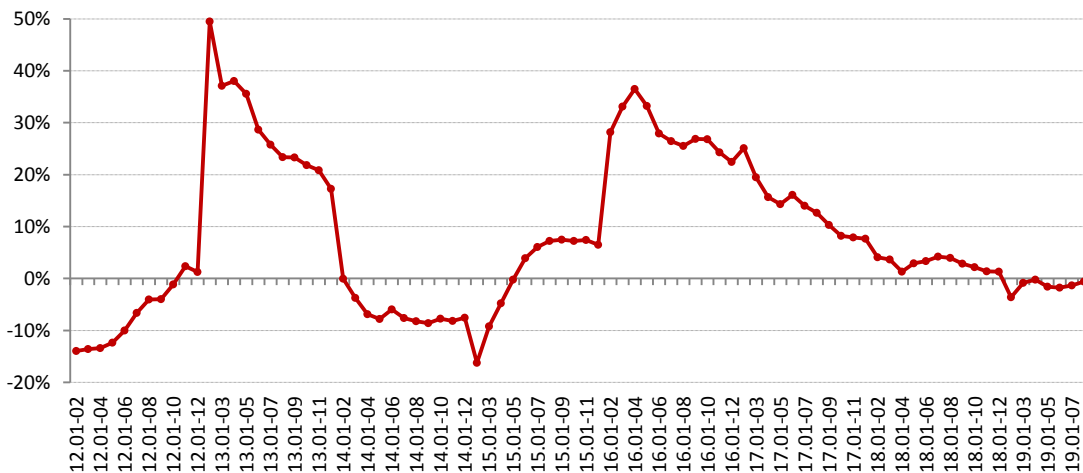
### 1、1-8月全国商品房销售面积同比下降0.6%，降幅小幅收窄

1-8 月份，商品房销售面积 101849 万平方米，同比下降 0.6%，降幅比 1-7 月份收窄 0.7 个百分点。其中，住宅销售面积增长 0.6%，办公楼销售面积下降 10.8%，商业营业用房销售面积下降 13.9%。

1-8 月份，东部地区商品房销售面积 40303 万平方米，同比下降 3.6%，降幅比 1-7 月份收窄 0.6 个百分点；中部地区商品房销售面积 28791 万平方米，增长 0.5%，1-7 月份为下降 0.1%；西部地区商品房销售面积 28284 万平方米，增长 3.8%，增速提高 1 个百分点；东北地区商品房销售面积 4471 万平方米，下降 6.6%，降幅收窄 1.2 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 月份以来同比降幅一直在 0 轴附近小幅震荡。在房住不炒的大背景下，随着中央明确提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，预计年内各地调控政策松绑的可能性微乎其微，年内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



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 月份以来降幅连续小幅收窄。

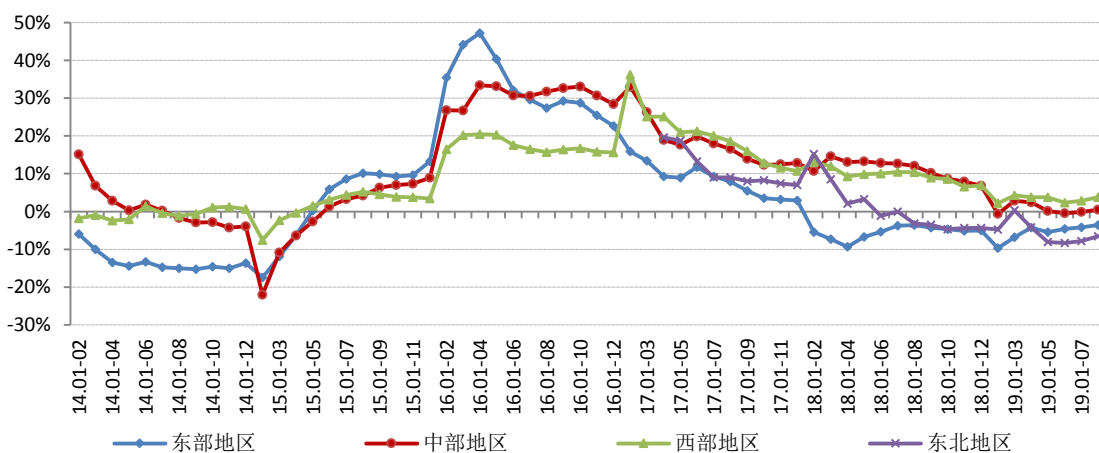
中部地区 2016 年初大幅回升，2016 年全年小幅震荡，基本保持 30%以上的增速，2017 年 3 月开始震荡下行，2019 年 2 月年初异动进入负区间，3 月回正，4 月和 5 月增速连续收窄，6 月份以来在 0 轴附近小幅震荡。

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



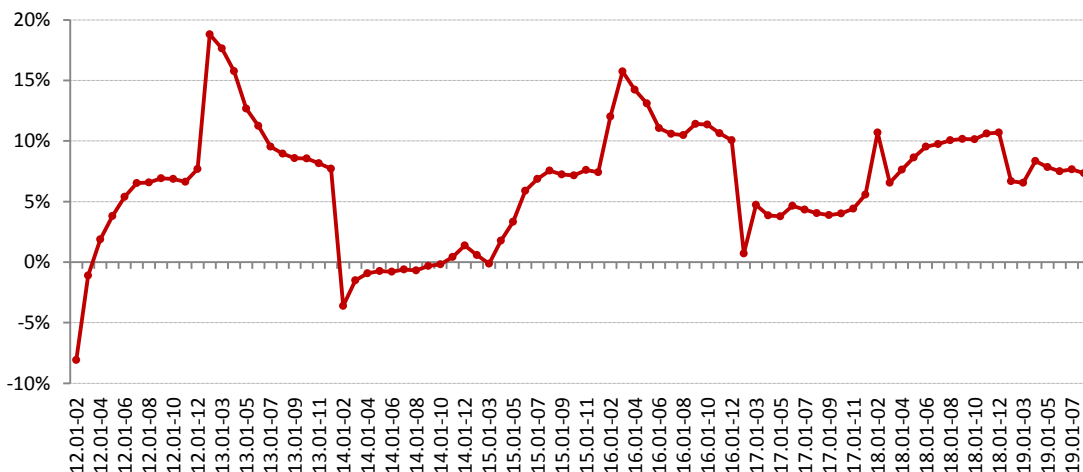
数据来源：国家统计局、易居研究院

## 2、1-8 月全国商品房成交均价同比上涨 7.3%，涨幅小幅收窄

1-8 月份，全国商品房成交均价 9364 元/平方米，同比上涨 7.3%，涨幅比 1-7 月收窄 0.4 个百分点。其中住宅成交均价 9319 元/平方米，同比上涨 9.3%；

商业营业用房成交均价同比上涨 1.3%；办公楼成交均价同比下跌 1%。分地区来看，东北和东部地区涨幅较高，为 9.6%和 9.4%，中部和西部地区涨幅分别为 6.8%和 5.8%。

图 7 全国商品房年初累计销售均价同比涨幅



数据来源：国家统计局、易居研究院

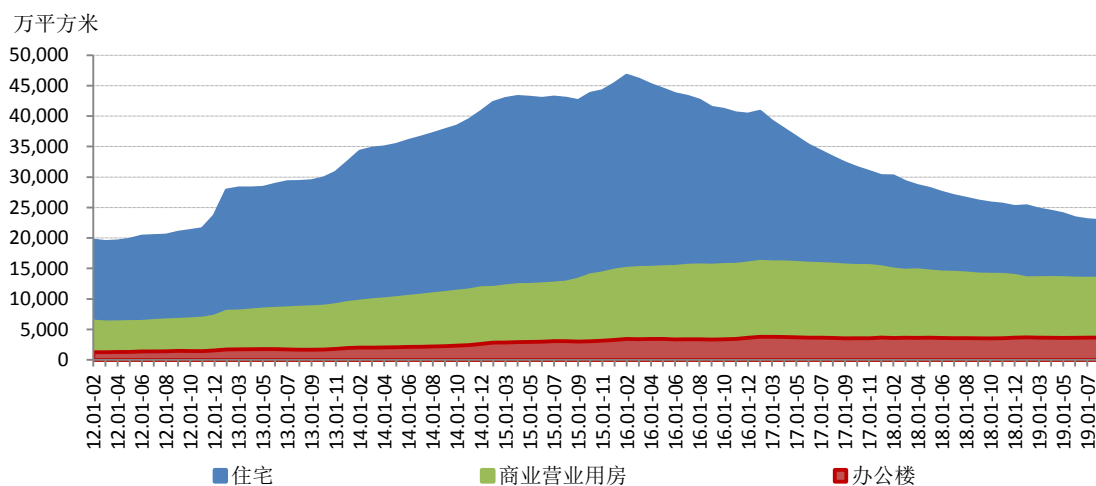
## 四、三类物业存销比均进入上行周期

### 1、三类物业存销比均进入上行周期，商办去库存压力更大

8 月末，全国商品房待售面积为 49784 万平方米，环比下降 0.2%，同比下降 7.6%。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，8 月末环比 7 月末下降 0.6%；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，8 月末环比 7 月末增长 0.1%；办公楼待售面积 2017 年初达到最高点后，基本维持横盘走势，8 月末环比 7 月末增长 0.4%，距离最高点仅下降 3.2%。

图 8 全国商品房分物业待售面积





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。

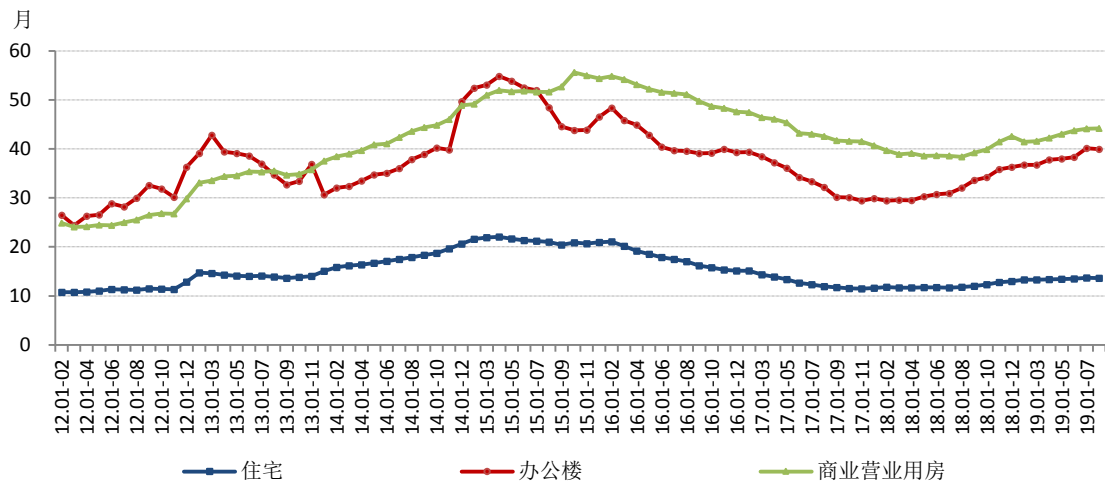
根据商品房分物业的现房存销比计算可知，2012年以来，商品住宅现房存销比走势相对平稳，存销比要远低于商办物业的存销比。2015年商品房分物业的现房存销比均处于历年最高水平，其中住宅去化周期基本在20个月左右，办公物业去化周期在2015年年初达到54个月，2015年平均也在46个月左右，商业物业去化周期在2015年年末达到59个月的历史最高点。

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。

8月末，全国商品房现房存销比为21.7月，环比下降0.2%。其中，住宅现房存销比为13.6月，环比下降0.5%；办公楼现房存销比为39.9月，环比下降0.5%；商业营业用房现房存销比为44.2月，环比增长0.2%。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月份小幅下降后又持续小幅上升，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

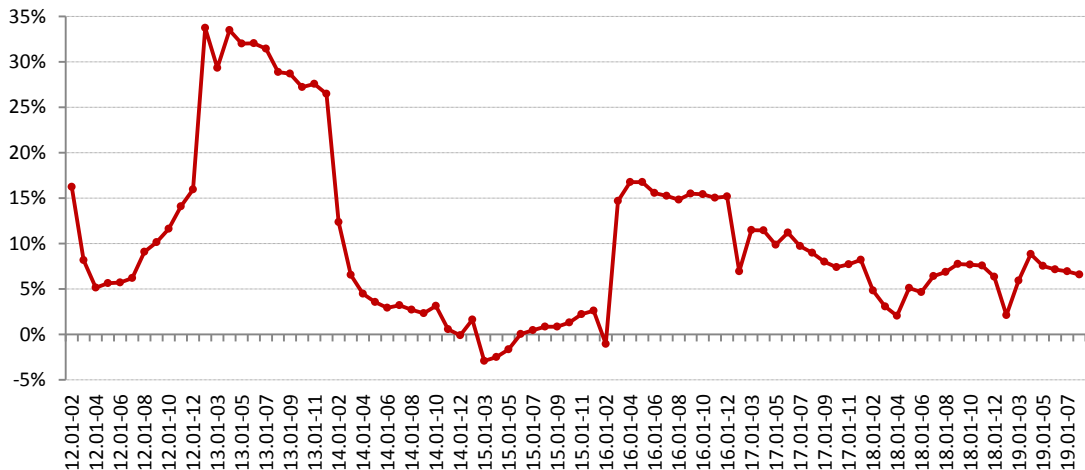


数据来源：国家统计局、易居研究院

## 五、房企到位资金同比增长 6.6%，增速连续 4 个月回落

1-8 月份，房地产开发企业到位资金 113724 亿元，同比增长 6.6%，增速比 1-7 月份回落 0.4 个百分点。其中，国内贷款 17322 亿元，增长 9.8%；利用外资 81 亿元，增长 1.3 倍；自筹资金 36036 亿元，增长 3.1%；定金及预收款 38377 亿元，增长 8.3%；个人按揭贷款 17449 亿元，增长 11.8%。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

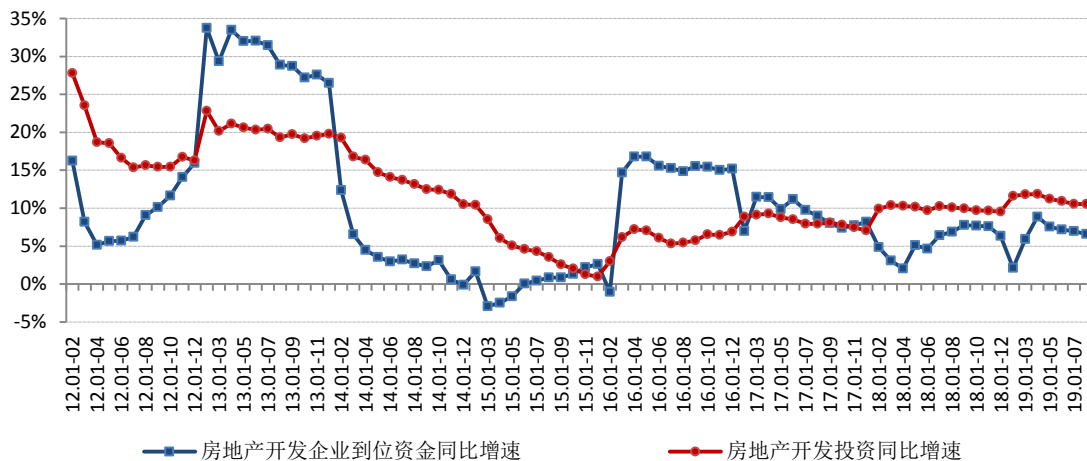


数据来源：国家统计局、易居研究院

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月份以来连续4个月小幅下行。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。8月底，多家银行获得央行窗口指导，自即日起开始收紧房地产开发贷额度，预计年内国内贷款同比增速将继续收窄。综合考虑这些情况，预计2019年四季度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，两条曲线形成剪刀差，这一趋势延续至今，8月开口为3.9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。考虑到四季度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 年四季度全国多项指标增速回落

2019 年前 8 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 4 个月回落。8 月份，从土地市场看，成交面积同比降幅小幅收窄，土地购置均价同比涨幅小幅扩大；从房地产开发投资情况看，同比增速连续 4 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收窄，住宅存销比总体处于缓慢上升期，商办物业库存压力较大。

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。房企方面，5 月底以来房地产信托、境内外发债、ABS 等融资渠道纷纷收紧。8 月底，多家银行获得央行窗口指导，自即日起开始收紧房地产开发贷额度，原则上开发贷控制在 2019 年 3 月底时的水平。在政策不放松的情况下，此次全面降准后释放的资金进入房地产行业将较为有限。居民房贷方面，全国首套房贷平均利率连续 3 个月上升，多地房贷利率持续上行。目前监管正在严查信用卡资金流入楼市情况，包括境内房地产类商户、房产相关契税等。与此同时，多家银行信用卡中心下调房地产类商户交易限额，并限制在住宅、地产中介等商户刷卡交易。这些均限制了居民加杠杆的空间。

综合考虑这些情况，预计年内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，预计年内市场将整体保持稳中有降，多项指标增速将继续回落。

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。