产销依旧向好，房地产投资支撑固定资产投资回升

——12 月房地产投资数据分析

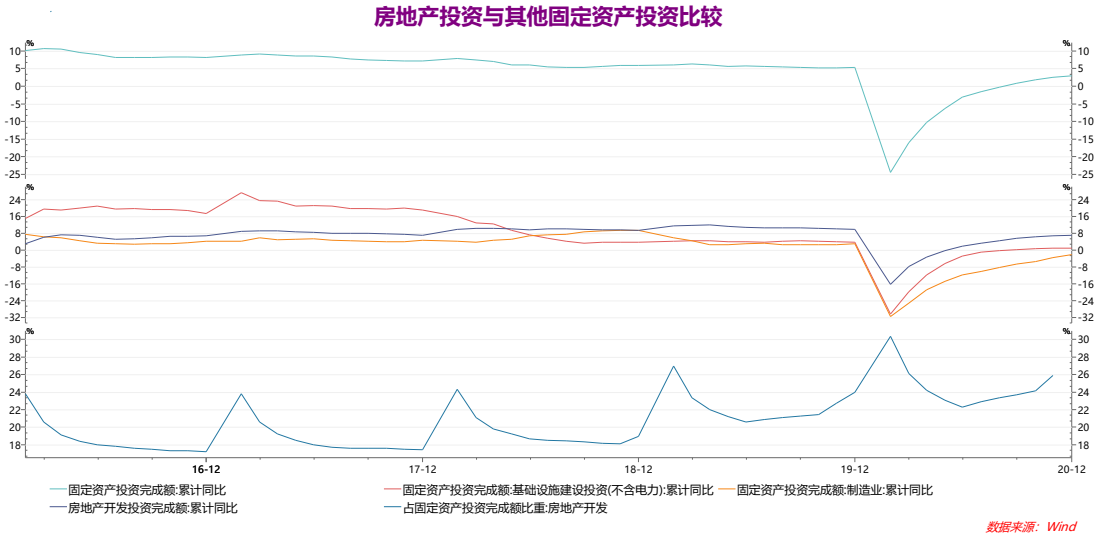
内容提要：

数据显示，12 月固定资产回升主要还是依赖于房地产投资，房地产产销依旧不错，从销售额和销售面积的变化看，一线中高端房地产销售较好，广义库存下降，狭义库存持平，值得注意的是 12 月土地购置面积累计同比跌幅也出现了大幅收敛。新开工面积累计同比及其占施工面积比率回升，显示供销良好。房地产金融环境改善也主要得益于销售增长，尽管 12 月居民中长期贷款下降对按揭贷款有影响，但有一定的季节性因素，银行对房地产贷款新规的影响有待于进一步观察。

国家统计局今天公布了 12 月固定资产投资和房地产等一系列数据。

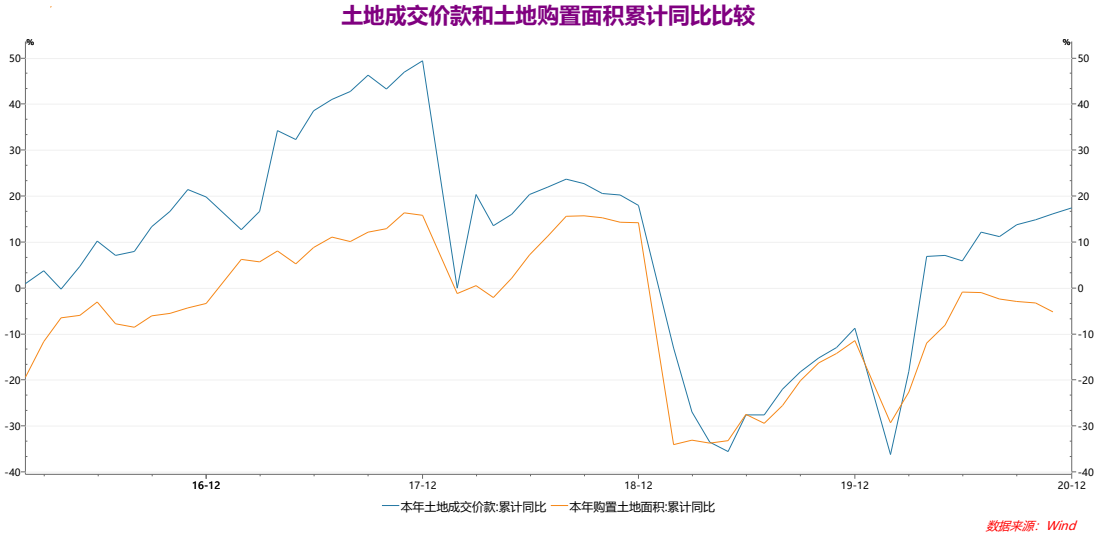
数据显示，房地产投资累计同比继 5 月转正后继续持续回升，报 7%，前值为 6.8%，固定资产累计同比报 2.9%，前值为 2.6%，基本建设累计同比报 0.9%，前值为 1%。制造业投资累计同比继续下降，报-2.2%，前值为-3.5%，跌幅趋缓。房地产投资占固定资产投资比重继续回升到 27.26%，前值为 25.92%。房地产投资继续保持强势与韧性，而制造业投资是拖累项目，基本建设累计投资涨幅低位回落。

图 1：房地产投资与其他固定资产投资比较



从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看，土地成交价款在7月出现回升后持续回升，12月报17.4%，前值为16.1%。而 12 月土地购置面积的累计同比跌幅大幅缩小，仅下跌了 1.1%，前值为-5.2%。

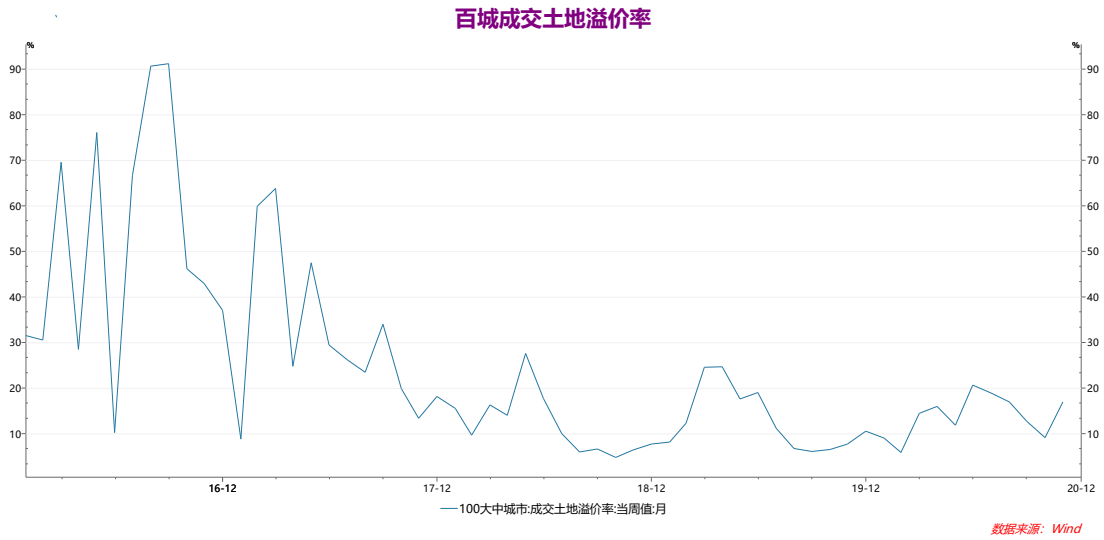
图 2：土地成交价款和土地购置面积累计同比比较



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

12 月的 100 个城市的土地溢价率结束 8 月以来的走高趋势，出现回落，报 6.72%，低于去年同期的 10.56%，也大大低于前值的 16.2%。

图 3：百城成交土地溢价率



从新开工面积的累计同比数看，下跌 1.2%，前值为-2%，跌幅继续出现收敛。从施工面积看，累计同比 3.7%，高于前值的 3.2%，但大大低于去年同期的 8.7%。而新开工面积占施工面积之比提升到 24%，高于前值的 22%，但低于去年同期的 25%。

从竣工面积累计同比看，跌幅持续收敛，下跌 4.9%，前值为-7.3%；新开工面积累计同比回升慢于竣工面积累计同比回升，新开工面积累计同比与竣工面积累计同比差值从 5.3%缩小到 3.7%，这可能意味着建安成本的下跌幅度可能加大。但 11 月数据显示，从建安成本累计变动看.报 6.14%，前值为 5.45%。但是去年 10 月和 11 月的建安成本累计同比分别高达 7.15%和 7.92%。

从销售端看，2020 年 12 月销售面积累计同比为 2.6%，较前值 1.3%。销售额累计增幅持续回升，报 8.7%，超过去年同期 6.5%的水平。前值为 7.2%。销售额快于销售额回升显示打城市高端住宅销售结构性向好。

从库存情况看，待售面积累计增速报 0.1%，与前值持平，但去年同期则为-4.9%。从广义库存看，即从新开工面积累计增速与销售面积累计增速之差看，从前值的-3.3%继续回落到-3.8%。显示出库存回落，而去年同期该差值达到 8.6%。

社会零售总额中的和房地产销售有关的消费品总体较弱，但跌幅收敛。数据显示，1 到 12 月社会零售总额累计同比报-3.9%，与前值-4.8%相比继续收敛。和房地产消费有关的消费品如建筑装潢材料零售额累计同比从-4.8%大幅收敛到-2.8%，家具和家用电器类也累计同比的跌幅也出现一定幅度的收敛。

从房地产开发的资金来源看，累计同比数报 8.1%，继续回升，前值为 6.6%。

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，个人按揭累计同比结束 6 月转正后继续大幅回升态势，出现高位回落，报 9.9%，前值为 10.6%，去年同期为 13.9%。先前公布的社融数据显示居民中长期贷款 12 月同比下跌 8.96%，环比下跌 13.01%。尽管 12 月份表外业务中的信托贷款和委托贷款依旧大幅回落，但自筹资金依旧从 7.9%回升到 9%，外资继续负增长。国内贷款从前值的 5.4%回升到 5.7%，定金和预付款报 8.5%， 前值为 5.3%；显示出房企的融资环境改善依

旧主要依旧来源于销售的转好。

从 WIND 提供得房地产上市公司数据看，三季度季报显示，上市房地产企业的资产负债率偏高和回升，达到 82.69%。

综上分析，12 月房地产投资累计同比继续得到边际改善，相比较其他固定投资，如制造业、基本建设等表现出一定的韧性。新开工面积占施工面积之比继续有所回升，销售也继续向好，广义库存回落，狭义库存持平。从资金来源看，房企的融资环境继续得益于销售的改善，但从房地产上市公司中报财务数据看，资产负债率普遍回升。

我们注意到近期中央经济工作会议对大城市房地产价格的上涨的关注，也注意到有关部门对银行贷款房地产的限制，但我们认为 12 月居民中长期贷款的下降更可能受季节性因素影响，贷款新规对房地产资金来源的影响有待于继续观察与评估。

（银河期货研究所 20210118）

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　　银河宏观

联系人：万一菁　　投资咨询从业证书号：Z0014329

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 号白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：wanyijing_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799