

供需两端冷热不均 投资等待“解冻”

2015年8月房地产数据点评

2015年9月18日

点评机构：交通银行金融研究中心

点评人员：夏丹（高级研究员）

联系方式：021-32169999-1066

xiadan@bankcomm.com

观点摘要

8月末政策面出现央行双降、限外令放开和公积金二套首付比例下调等多项松动。在今年一系列政策利好作用下，8月淡季交易热情不减，房价同环比明显提升。而前端投资依然低迷，呈现“销售热开工冷”、“房热地冷”的局面。销售端的热度向前传导到开发端“解冻”需两个季度左右，预计四季度投资企稳的可能性较大。

正文

8月末政策面出现多项松动，体现流动性支持和居民加杠杆。

一是央行再次双降。五次降息后的5年期以上贷款基准利率累计下降幅度超二成，20年和30年期个人按揭贷款月供相比本轮降息前分别下降10.7%和12.7%（图表1）；银行对二套房贷首付和利率政策大多也表现出宽松的态度。购房成本的有效减少直接激发了刚需和改善性需求入市的积极性。

二是限外令如期放开。限外令的效力小于限购令，即外籍人士在

限购城市的准入依然需服从当地标准；由于外籍人士在华主要聚居地为一线城市，外籍人士的购房条件在限外令解除前后实际上并未发生变化，而其他城市房产对于外资的吸引力更弱。因此在一线城市仍实施限购的现阶段，限购令解除的影响将不明显。

三是公积金二套首付比例下降。享受此项政策红利的前提是纯公积金贷款，如组合贷款需取决于对首付比例要求较高的商贷。热点城市即便按家庭 120 万、首付二成纯公积金贷款也仅够购置 150 万房产，加之广州、南京等部分城市公积金管理中心额度已呈现紧张局面，首付下调意义不大；三四线城市房屋总价虽然较低，但家庭公积金贷款额度也较低，若地方不作出相应调整，纯利用公积金贷款也存在难度。

图表1：五次降息对购房成本的降低幅度测算

降息日期	调整后的 5 年以上贷款利率	20 年期		30 年期	
		月供 (元)	降幅*	月供 (元)	降幅*
——	6.55%	7485	——	6353	——
2014-11-22	6.15%	7251	-3.1%	6092	-4.1%
2015-03-01	5.90%	7106	-5.0%	5931	-6.6%
2015-05-11	5.65%	6963	-7.0%	5772	-9.1%
2015-06-28	5.40%	6822	-8.9%	5615	-11.6%
2015-08-26	5.15%	6682	-10.7%	5460	-12.7%

注：*按100万房贷、等额本息计算，以2014年11月降息前的情形为基础进行比较

资料来源：央行，交银金研中心

后端销售火热，淡季交易热情不减，房价同环比明显提升。

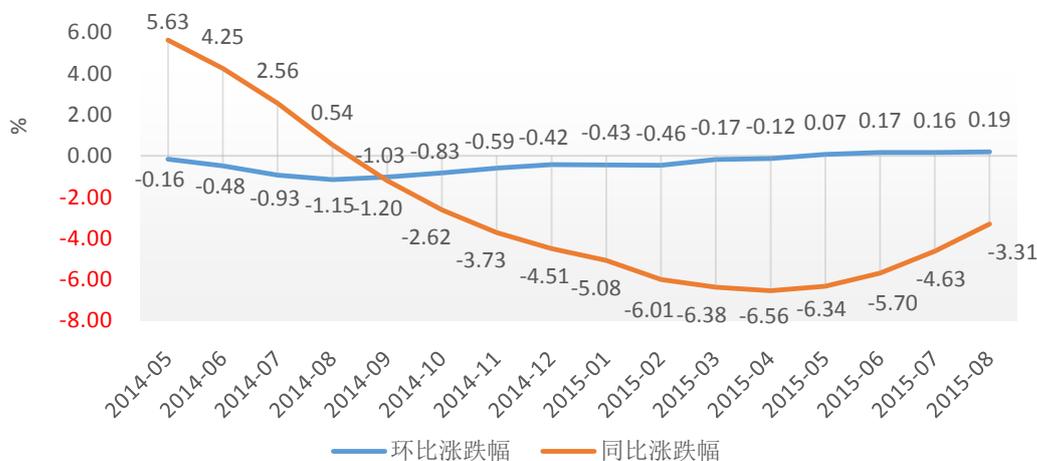
8 月 70 个大中城市新建商品住宅价格环比算数平均为 0.19%，其中一线、二线、三线城市增幅分别为 2.25%、0.22%和-0.07%，一线略有放缓，二、三线城市较上月均有提升。同比来看价格算数平均增速为-3.3%，降幅较上月缩窄 1.3 个百分点，其中一线城市同比大涨

11.0%，带动作用较大（图表 2）；官方公布的同比综合平均为 1.7%，为近一年来首次转正。

房价的快速拉升与成交淡季热度不减密不可分。1-8 月，商品房销售面积 69675 万平方米，同比增长 7.2%，增速比 1-7 月份提高 1.1 个百分点，其中住宅销售面积增长 8.0%；商品房销售额 48042 亿元，增长 15.3%，增速提高 1.9 个百分点，其中住宅销售额增长 18.7%。

9 月是传统旺季，开发商推货量和二手房挂牌数都将提升，单月销售情况将好于 7、8 月。“金九银十”后需求释放将趋缓，政策面很难在现有基础上出台强效刺激。加之去年四季度销售基数的回升，预计四季度销售增速将放慢。

图表2：70个大中城市新建商品住宅价格同环比算数涨跌幅



数据来源：统计局，交银金研中心

前端投资低迷，呈现“销售热开工冷”、“房热地冷”的局面。

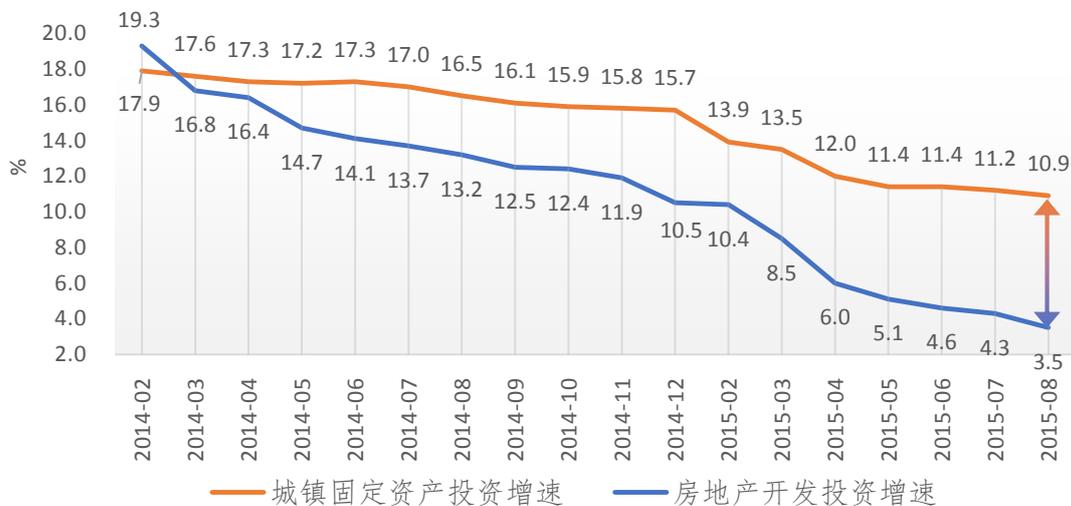
1-8 月，全国房地产开发投资 61063 亿元，同比名义增长 3.5%，增速比 1-7 月份回落 0.8 个百分点；其中，东、中、西部地区投资分别下滑了 1、0.4 和 0.5 个百分点。单月投资增速为-1.1%，继去年 12

月又一次出现负增长，增速降幅低于市场预期，对城镇固定资产投资拖累有增无减（图表3）。

与投资增速下行对应的是开工低迷与地市冷清。前8月开发企业土地购置面积和房屋新开工面积同比分别为-32.1%和-16.8%，负增幅度很大。土地成交冷清，既有房企拿地策略保守的因素，也有官方有意控制土地出让的因素；而新开工面积更能反映房企自身的意愿，结构性高库存制约下，扩大开工的动力受限。

房地产投资是地方稳经济的重要操作标的，若开发投资数据依旧低迷，政策面的宽松将不止。从开发企业角度，随着成交确定性提升，销售回款加快与资金成本下行持续利好资金面改善，其中一大部分将转化为投资；一二线城市的持续热销也产生了在这些城市补库存需要。预计拿地和开工意愿将有回升，有利于带动开发投资增速企稳；销售端的热度向前传导到开发端“解冻”需两个季度左右，四季度投资企稳的可能性较大。

图表3：固定资产投资与房地产开发投资增速“剪刀差”



数据来源：统计局，交银金研中心

免责声明

本报告由交通银行金融研究中心撰写发布。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但交通银行对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告仅为报告出具日的观点和预测。该观点及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，交通银行金融研究中心可能会发布与本报告观点和预测不一致的研究报告。



敬请关注：交银研究在线

微信号： bfrcbfrc

关注交银研究在线，即时获取交通银行金融研究中心最新研究成果