

保障房建设打响 2012 年“稳经济”“头一炮”

——国内宏观经济跟踪报告

民生精品---国内经济跟踪报告

2011 年 12 月 26 日

报告摘要:

- 不考虑保障房建设目标责任提前签订因素, 明年一季度保障房投资约增长 155.2 %

如果不考虑 2010 前保障房建设结转, 2011 年 4-7 月匀速开工, 2012 年新开工均匀, 2012 年一季度保障房施工 1480 万套, 同比增长约 155.2 %。

- 考虑明年一季度保障房新开工, 明年一季度保障房投资约增长 191.4 %

考虑 2012 年保障房建设目标责任书提前签订因素, 一季度新开工和新增施工 210 万套, 一季度保障房投资同比增长约 191.4 %。

- 同时考虑保障房建设进度加快因素, 明年一季度保障房投资约增长 249.7 %

如果竣工量纳入考核, 地方政府会加快新开工和施工进度, 假定投资强度增强 20 %, 2012 年一季度保障房投资同比增长约 249.7 %。

- 今年 11 月房地产投资增长几乎都来自保障房投资

今年 11 月, 全国房地产开发投资增长 20.0 %, 扣除保障房投资, 商品房投资几乎零增长。

- 保障房投资减缓明年上半年房地产投资下滑担忧

商品房投资零增长情况下, 由于保障房投资高增长, 2012 年一季度房地产投资仅使 GDP 回落 0.85 个百分点, 在消费、出口和其他投资对经济增长拉动不变情况下, GDP 增长 8.85 %, 高于市场预期。

民生证券研究所

郝大明 宏观分析师
执业证号: S0100511010011
电话: (8610)85127658
邮箱: haodaming@mszq.com

联系人: 张磊
电话: (8610)85127662
邮箱: zhanglei_yj@mszq.com

联系人: 伍艳艳
电话: (8610)85127658
邮箱: wuyanyan@mszq.com

地址: 北京市东城区建国门内大街 28 号
民生金融中心 A 座 17 层 100005

相关研究

1.2012 年宏观经济分析报告《驱散三重阴霾, 期待改革共识》2011.12.8

2.11 月经济数据跟踪报告: 物价与经济明显下行, 政策转向时机成熟
2011.12.12

目录

一、不考虑提前签订，明年一季度保障房投资增长 155.2%	3
二、考虑明年一季度新开工，保障房投资增长 191.4%	3
三、考虑施工进度加快，明年一季度保障房投资增长 249.7%	4
四、今年 11 月商品房投资几近零增长，房地产投资增长几乎都来自保障房投资	4
五、保障房投资减缓明年上半年房地产投资下滑担忧.....	5
插图目录	7
表格目录	7

12月22日,在全国住房保障工作会议上,2012年保障性安居工程建设目标责任书签订,竣工量全面纳入考核。住房城乡建设部部长姜伟新23日说,2012年新开工建设保障性住房和棚户区改造住房700万套以上,基本建成500万套以上,竣工量要高于今年。

2012年保障房建设目标责任书提前签订,打响了2012年“稳增长”的“头一炮”,符合民生证券研究所2012年报《驱散三重阴霾,期待改革共识》中作出的2012年保障房投资高增长,稳定2012年上半年投资增长速度和经济增长速度的判断。

在不考虑保障房投资力度加强因素的情况下,明年上半年保障房投资也会高增长,在保障房建设目标责任书提前签订的情况下,明年上半年特别是一季度保障房投资力度将会加强,保障房投资增长速度将会更高,这将明显减缓明年上半年房地产投资增速下滑的担忧。

一、不考虑提前签订,明年一季度保障房投资增长155.2%

2011年保障房建设目标责任签订时间是2011年2月25日。因此可以假定2011年一季度无保障房新开工。

保障房建设工期为2-3年。2010年开工建设580万套,2011年开工建设1000万套,在不考虑2010前保障房建设结转,施工进度均匀,2011年4-7月匀速开工等假设条件下推算,2012年一季度施工1480万套,同比增长可达155.2%,二季度施工1780万套,同比增长89.4%,三季度施工2080万套,同比增长45.5%,四季度施工2080万套,增长45.5%。全年平均施工1800万套,增长59%。

表1: 2012年保障房投资增长预测(不考虑提前签订因素)

	一季度	二季度	三季度	四季度	全年	假设条件
2011年	580	940	1430	1580	1132	7月保障房开工率72%,假定从4月开始,每月新增施工18%。8月底开工率86%,9月底开工率98%,10月底全部开工。四季度竣工100万套。
2012年	1480	1780	2080	2080	1800	2012新建保障房700万套,一季度没有新开工,4-10月每月新增施工100万套,三季度竣工100万套,四季度竣工300万套。
同比增长%	155.2	89.4	45.5	31.6	59.0	

资料来源:民生证券研究所。

二、考虑明年一季度新开工,保障房投资增长191.4%

2012年保障房建设责任书提前签订,一季度保障房就不再是上面假定的无新开工,而是有新开工,假定1-10月每月新开工70万套,每月新增施工70万套,这样,2012年一季度施工1690万套,同比增长达191.4%,二季度施工1900万套,同比增长102.1%,三季度施工2110万套,同比增长51.1%,四季度施工2080万套,增长31.6%。全年平均施工1945万套,增长71.8%。

表 2: 2012 年保障房投资增长预测 (考虑明年一季度新开工)

	一季度	二季度	三季度	四季度	全年	假设条件
2011 年	580	940	1430	1580	1132	7 月保障房开工率 72%，假定从 4 月开始，每月新增施工 18%。8 月底开工率 86%，9 月底开工率 98%，10 月底全部开工。四季度竣工 100 万套。
2012 年	1690	1900	2110	2080	1945	2012 新建保障房 700 万套，1-10 月每月新增施工 70 万套，三季度竣工 100 万套，四季度竣工 300 万套。
同比增长%	191.4	102.1	47.6	31.6	71.8	

资料来源：民生证券研究所。

三、考虑施工进度加快，明年一季度保障房投资增长 249.7 %

2012 年保障建设目标责任书提前，有利于提前把握开工时间，加快施工进度。由于竣工量纳入考核，明年上半年经济增长的不确定性较多，地方政府会加快施工进度，增加保障房投资，投资强度将会明显高于 2011 年，假定投资强度增强 20%，在此情况下，2012 年一季度投资同比增长可达 249.7%，二季度同比增长 142.6%，三季度同比增长 77.1%，四季度增长 58.0%。全年平均增长 106.2%。

表 3: 2012 年保障房投资增长预测 (同时考虑加快施工进度)

	一季度	二季度	三季度	四季度	全年	假设条件
2011 年	580	940	1430	1580	1132	7 月保障房开工率 72%，假定从 4 月开始，每月新增施工 18%。8 月底开工率 86%，9 月底开工率 98%，10 月底全部开工。四季度竣工 100 万套。
2012 年	2028	2280	2532	2496	2334	2012 年新建保障房 700 万套，1-10 月每月新增施工 70 万套，三季度竣工 100 万套，四季度竣工 300 万套。考虑签订提前因素，施工强度增加 20%。
同比增长%	249.7	142.6	77.1	58.0	106.2	

资料来源：民生证券研究所。

四、今年 11 月商品房投资几近零增长，房地产投资增长几乎都来自保障房投资

今年 11 月房地产开发投资增长 20.0%，扣除保障房投资，商品房投资几乎零增长。

按照住建部厘定的至少 1/3 浇筑地基、1/3 超出正负零（即超出地面）、1/3 主体结构完工开工统计标准，今年 10 月底开工率达到 98% 后，11 月和 12 月仍然是赶开工的高峰期，今年四季度保障房施工 1580 万套，同比增长 172.4%。

表 4: 2011 年 11 月商品房投资增长的情景分析

保障房投资比重%	10.0	11.0	12.0	13.0	14.0	15.0
保障房投资拉动房地产投资增长%	17.2	19.0	20.7	22.4	24.1	25.9
房地产投资增长 20% 下商品房投资拉动%	2.8	1.0	-0.7	-2.4	-4.1	-5.9
房地产投资增长 20% 下商品房投资增长%	3.1	1.2	-0.8	-2.8	-4.8	-6.9

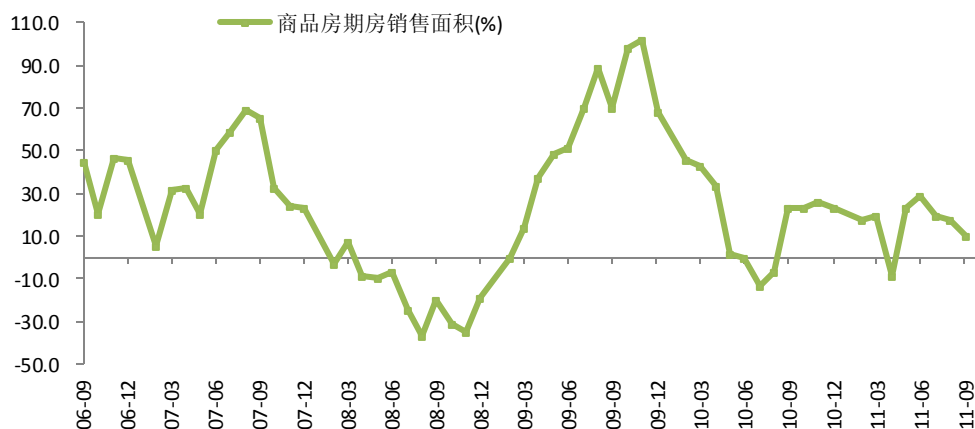
资料来源：民生证券研究所。

如果按照保障房投资比重 10% 计算, 将拉动房地产投资增长 17.2%, 1 月商品房投资仅增长 3.1%; 如果按照保障房投资比重 12% 计算, 将拉动房地产投资增长 20.7%, 商品房投资增长将是 -0.8%; 如果按照保障房投资比重 15% 计算, 将拉动房地产投资增长 25.9%, 商品房投资增长将是 -6.9%。

当保障房投资比重为 11.6% 时, 保障房对房地产投资增长拉动为 20%。因此, 可以判断今年四季度, 商品房投资几近零增长, 这基本上相当于 2009 年前 2 个月房地产投资状况, 也就是说, 今年四季度, 商品房投资增速大幅下滑, 几近零增长。

考虑到去年四季度到今年三季度期房销售仍然保持较高增长速度, 明年上半年商品房投资增速比今年四季度再度大幅下滑的可能性较小。

图 1: 除今年 4 月外, 2010 年 9 月到 2011 年 8 月期房销售增速均在 13% 以上



资料来源: Wind, 民生证券研究所

五、保障房投资减缓明年上半年房地产投资下滑担忧

即使按照 10% 的房地产投资比重, 2012 年一季度保障房投资将拉动房地产投资增长 25.0%, 二季度拉动 14.3%, 将明显减缓明年上半年由于商品房投资增速下滑带来的房地产投资下滑担忧。

表 5: 2012 年房地产投资增长预测模拟

保障房投资增速%	一季度	二季度	三季度	四季度	全年
商品房投资增速%	249.7	142.6	77.1	58.0	106.2
-10.0	16.0	5.3	-1.3	-3.2	1.6
-5.0	20.5	9.8	3.2	1.3	6.1
0.0	25.0	14.3	7.7	5.8	10.6
5.0	29.5	18.8	12.2	10.3	15.1
10.0	34.0	23.3	16.7	14.8	19.6
15.0	38.5	27.8	21.2	19.3	24.1

资料来源: 民生证券研究所。

即使明年上半年商品房投资增速大幅回落到零增长,一二季度房地产投资增速仍分别达到 25.0% 和 14.3%,一季度的房地产投资增速将高于今年四季度。

如果明年一二季度商品房投资增长达到 5%,房地产投资增速将分别增长 29.5% 和 18.8%,这样,不仅一季度房地产投资增速显著高于今年四季度,二季度的房地产投资增速也很可能高于今年 12 月。

明年一季度,在商品房投资零增长的情况下,如果保障房投资增长 249.7%,按照 2011 年的比例关系,将拉动 GDP 增长 3.45%,比 2011 年一季度低 0.85 个百分点,这意味着,在消费和出口增长不变的情况下,明年一季度 GDP 同比增长 8.85% 左右,这明显高于目前较为普遍的市场预期。

插图目录

图 1: 除今年 4 月外, 2010 年 9 月到 2011 年 8 月期房销售增速均在 13% 以上	5
--	---

表格目录

表 1: 2012 年保障房投资增长预测 (不考虑提前签订因素)	3
表 2: 2012 年保障房投资增长预测 (考虑明年一季度新开工)	4
表 3: 2012 年保障房投资增长预测 (同时考虑加快施工进度)	4
表 4: 2011 年 11 月商品房投资增长的情景分析	4
表 5: 2012 年房地产投资增长预测模拟	5

分析师简介

郝大明，宏观经济分析师。经济学博士。先在政府统计机构工作9年，有丰富的工业统计和GDP核算工作经验，后从事宏观经济研究预测工作3年。精于数据分析，擅长实证研究。2010年加盟民生证券，主要从事经济增长和物价等主要宏观经济指标的跟踪预测，对宏观经济主要运行趋势有比较准确的把握。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
总经理马永谔	北京	010-85127657	18601057549	mayongan@mszq.com
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127835	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127762	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127761	18616891195	lishanshan@mszq.com
负责人平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
销售	负责区域	电话	手机	邮箱
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 518040

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 200120

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，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。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。