

房地产

5 月地产销售可能并不弱——社融及居民信贷点评

事件描述：中国人民银行发布 2023 年 5 月金融数据，居民中长期贷款同比小幅多增，相比 4 月有所改善。2023 年 5 月，社融存量 361.4 万亿，同比 9.5%，新增社融 15600 亿元，同比少增 1.31 万亿元，新增人民币贷款 13600 亿元，同比少增 5418 亿元，新增居民中长期贷款 1684 亿元，同比多增 637 亿元。

事件点评：

社融同比少增，主要受贷款、政府债券、企业债券拖累

5 月新增社融 15600 亿元，同比少增 1.31 万亿元，主要受贷款、政府债券、企业债券拖累。5 月新增社融拖累因素主要包括：1) 对实体经济发放贷款增加 12200 亿元，同比少增 6173 亿元；2) 企业债券融资新增-2175 亿元，同比多减 2541 亿元；3) 政府债券融资新增 5571 亿元，同比少增 5011 亿元。5 月新增社融正向贡献因素主要包括：1) 委托贷款新增 35 亿元，同比多增 167 亿元；2) 信托贷款新增 303 亿元，同比多增 922 亿元；3) 非金融企业境内股票融资新增 753 亿元，同比多增 461 亿元。总体来看，5 月社融同比少增幅度明显，反映经济融资需求尚待提振。

居民信贷同比小幅多增，中长贷为主要贡献

5 月居民中长期贷款新增 1684 亿元，同比多增 637 亿元。5 月新增人民币贷款 13600 亿元，同比少增 5418 亿元，居民贷款新增 3672 亿元，同比多增 784 亿元。内部结构来看，居民中长期贷款是居民贷款总体走强的主要正向贡献。5 月居民短期贷款新增 1988 亿元，同比多增 148 亿元；居民中长期贷款新增 1684 亿元，同比多增 637 亿元。5 月居民贷款表现好于 4 月，尤其是新增中长期贷款改善，从 4 月份的同比少增 842 亿元好转至 5 月份的同比多增 637 亿元，表明居民端继续去杠杆的动力有所减弱。

居民中长期贷款是观测商品房销售额的重要指标

长期来看，居民中长期贷款与购房按揭贷款紧密相关，可作为观测商品房销售的重要指标。从定性角度来看，居民中长期贷款与商品房销售额同比数据的走势呈现明显的相关性。从定量的角度来看，居民中长期贷款与商品房、商品住宅销售额的同比数据，具有较高的相关系数。具体来看：1) 最近 12 个月，居民中长期贷款与商品房销售额同比数据的相关系数为 0.6901，居民中长期贷款与商品住宅销售额同比数据的相关系数为 0.6588；2) 最近 24 个月，上述相关系数分别为 0.6030、0.5865；3) 最近 36 个月，上述相关系数分别为 0.7490、0.7474；4) 最近 48 个月，上述相关系数分别为 0.7131、0.7187；5) 最近 60 个月，上述相关系数分别为 0.7058、0.7115。

5 月地产销售数据可能并不会太弱

5 月居民中长期贷款有所改善，可能预示 5 月地产销售数据并不会太弱，需求下方仍然存在一定支撑。高频数据显示，2023 年二季度地产销售面积同比增速持续下行，与 2023 年一季度市场热度形成明显反差，持续强化投资者对 2023Q2 乃至下半年地产需求走弱的预期。从数据上看，我们跟踪的高频成交面积 3 月份同比增速达到 35.7%，4 月份、5 月份分别为 17.1%和 8.1%，增速持续下滑。但我们认为 23Q2 的 4、5 月份地产高频数据增速走弱可能并不代表地产内生需求的下滑，而是存在诸多扰动因素，包括：1) 地产需求在季度之间的挪移影响，如 23Q1 释放了 22Q4 积压的部分需求，也可能透支了 23Q2 的部分需求；2) 节假日的影响，尤其今年五一假出行需求挤压了部分看房购房的需求；3) 部分企业推盘节奏的影响，为了在 23Q1 抢占销售确定性，提前推出部分计划在 23Q2 开盘的项目。

投资建议：当前时点看好地产板块表现，逻辑包括：地产板块调整充分、政策释放友好信号、板块逐步走出反弹走势。具体来看：1) 板块调整至相对低位，2) 地产政策预期改善，基本面走弱情况下不断释放积极信号，3) 地产链近期连续表现，逐步走出反弹走势。随着二季度地产基本面走弱，新一轮政策友好期或已来临，货币政策端近期存款、逆回购、SLF 等利率逐步下调，需求端青岛新政指引托底信号，融资端支持有望从前期放缓进入加速推进节奏。标的方面，建议重点关注：**我爱我家、天地源、招商蛇口、中国海外宏洋集团**。建议关注以下思路：①存量房赛道（我爱我家、贝壳-W）、②行业复苏（中国海外宏洋集团、招商蛇口、保利发展）、③格局优化（天地源、华发股份、越秀地产）、④信用修复（新城控股、龙湖集团、金地集团）。

风险提示：1) 证券市场波动、政策推进节奏及实施效果等存在不确定性；2) 信用修复、格局优化及行业复苏可能存在不及预期的风险；3) 宏观环境变化或对行业及公司的运行产生影响。

证券研究报告

2023 年 06 月 14 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

刘清海

分析师

SAC 执业证书编号：S1110523010003

liuqinghai@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《房地产-行业研究周报:地产融资支持进展如何?——202306W1 周专题》
2023-06-12
- 2 《房地产-行业研究周报:近年购物中心新开业规模如何?——REITs 周报》
2023-06-12
- 3 《房地产-行业研究周报:青岛楼市新政有何启示?——202305W5 周专题》
2023-06-04

1. 观点：5 月地产销售可能并不弱

中国人民银行发布 2023 年 5 月金融数据，居民中长期贷款同比小幅多增，相比 4 月有所改善。2023 年 5 月，社融存量 361.4 万亿，同比 9.5%，新增社融 15600 亿元，同比少增 1.31 万亿元，新增人民币贷款 13600 亿元，同比少增 5418 亿元，新增居民中长期贷款 1684 亿元，同比多增 637 亿元。

表 1：中国人民银行公布社融数据

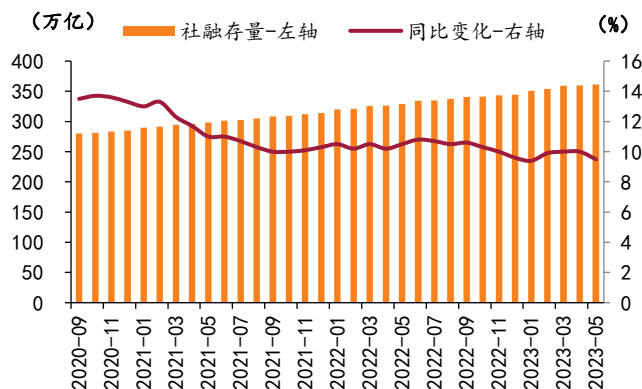
	2023 年 5 月		2023 年 4 月	
	数值	同比变化	数值	同比变化
社融存量 万亿	361.42	9.50%	359.95	10.00%
社融增量 亿	15,600	-13,100	12,200	2,873
新增人民币贷款 亿	13,600	-5,418	7,188	734
未贴现银行汇票 亿	-1,797	-729	-1,347	1,210
企业债券融资 亿	-2,175	-2,541	2,843	-809
非金融境内股票 亿	753	461	993	-173
政府债券融资 亿	5,571	4,548	4,548	636
新增居民户中长期 亿	1,684	637	-1,156	-842
新增人民币存款 亿	14,600	-15,800	-4,609	-5,518

资料来源：同花顺 iFinD，中国人民银行，天风证券研究所整理

1.1. 社融同比少增，主要受贷款、政府债券、企业债券拖累

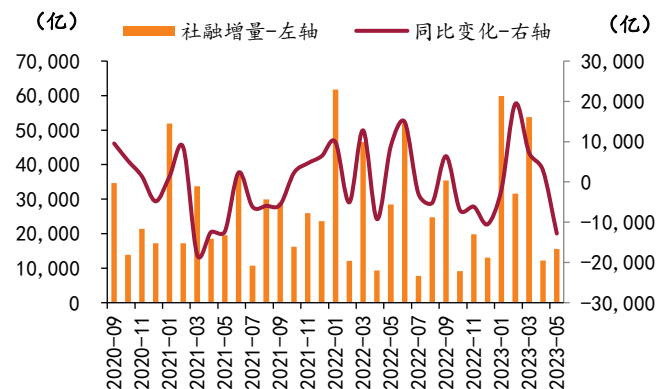
5 月新增社融 15600 亿元，同比少增 1.31 万亿元，主要受贷款、政府债券、企业债券拖累。5 月新增社融拖累因素主要包括：1) 对实体经济发放贷款增加 12200 亿元，同比少增 6173 亿元；2) 企业债券融资新增-2175 亿元，同比多减 2541 亿元；3) 政府债券融资新增 5571 亿元，同比少增 5011 亿元。5 月新增社融正向贡献因素主要包括：1) 委托贷款新增 35 亿元，同比多增 167 亿元；2) 信托贷款新增 303 亿元，同比多增 922 亿元；3) 非金融企业境内股票融资新增 753 亿元，同比多增 461 亿元。总体来看，5 月社融同比少增幅度明显，反映经济融资需求尚待提振。

图 1：2023 年 5 月社融存量同比增长 9.5%



资料来源：同花顺 iFinD，中国人民银行，天风证券研究所

图 2：2023 年 5 月社融增量同比少增 1.31 万亿元

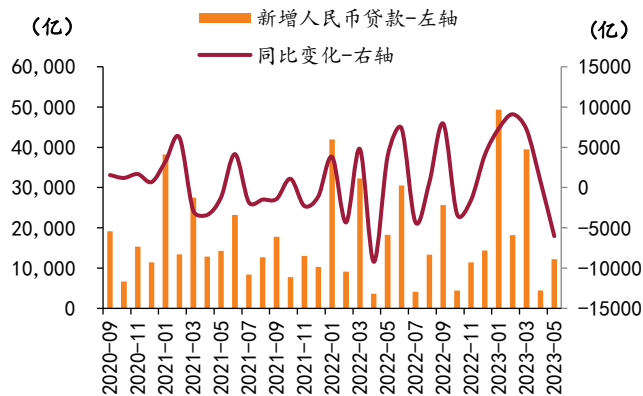


资料来源：同花顺 iFinD，中国人民银行，天风证券研究所

1.2. 居民信贷同比小幅多增，中长贷为主要贡献

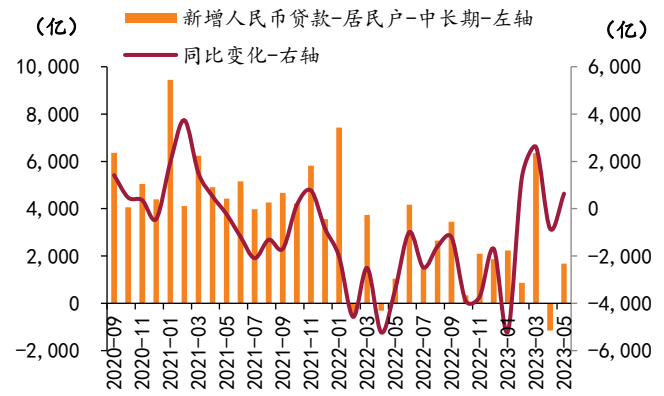
5月居民中长期贷款新增1684亿元，同比多增637亿元。5月新增人民币贷款13600亿元，同比少增5418亿元，居民贷款新增3672亿元，同比多增784亿元。内部结构来看，居民中长期贷款是居民贷款总体走强的主要正向贡献。5月居民短期贷款新增1988亿元，同比多增148亿元；居民中长期贷款新增1684亿元，同比多增637亿元。5月居民贷款表现好于4月，尤其是新增中长期贷款改善，从4月份的同比少增842亿元好转至5月份的同比多增637亿元，表明居民端继续去杠杆的动力有所减弱。

图3：5月新增人民币贷款同比少增5418亿元



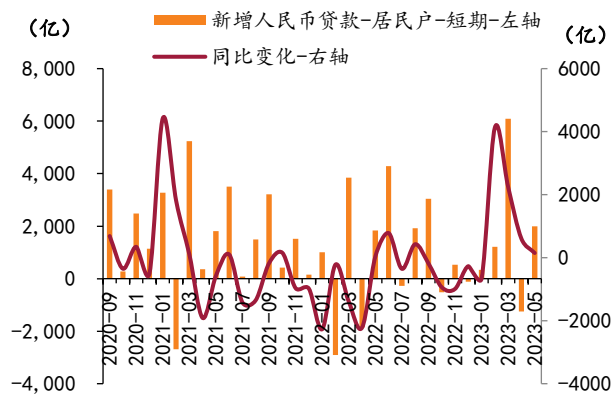
资料来源：同花顺 iFinD，中国人民银行，天风证券研究所

图4：5月新增人民币贷款-居民户同比多增784亿元



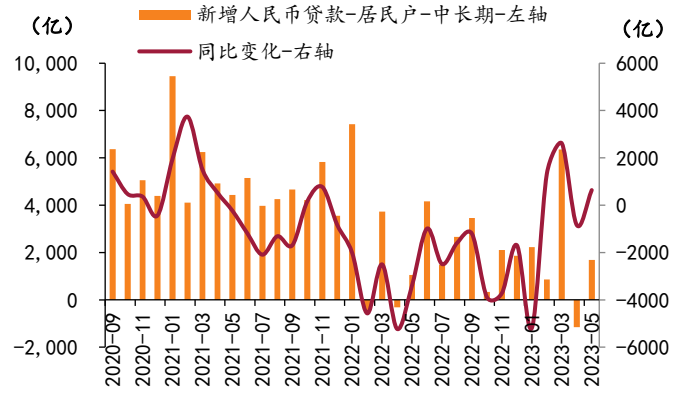
资料来源：同花顺 iFinD，中国人民银行，天风证券研究所

图5：5月新增人民币贷款-居民户-短期同比多增148亿



资料来源：同花顺 iFinD，中国人民银行，天风证券研究所

图6：5月新增人民币贷款-居民户-中长期同比多增637亿

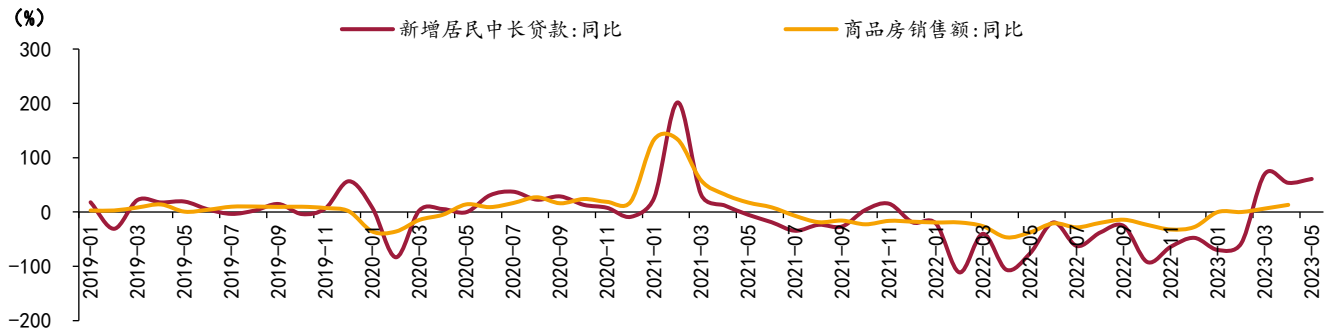


资料来源：同花顺 iFinD，中国人民银行，天风证券研究所

1.3. 居民中长期贷款是观测商品房销售额的重要指标

长期来看，居民中长期贷款与购房按揭贷款紧密相关，可作为观测商品房销售的重要指标。从定性角度来看，居民中长期贷款与商品房销售额同比数据的走势呈现明显的相关性。从定量的角度来看，居民中长期贷款与商品房、商品住宅销售额的同比数据，具有较高的相关系数。具体来看：1）最近12个月，居民中长期贷款与商品房销售额同比数据的相关系数为0.6901，居民中长期贷款与商品住宅销售额同比数据的相关系数为0.6588；2）最近24个月，上述相关系数分别为0.6030、0.5865；3）最近36个月，上述相关系数分别为0.7490、0.7474；4）最近48个月，上述相关系数分别为0.7131、0.7187；5）最近60个月，上述相关系数分别为0.7058、0.7115。

图 7：居民中长期贷款与商品房销售额同比走势对比图



资料来源：同花顺 iFinD，中国人民银行，国家统计局，天风证券研究所

表 2：新增居民中长期贷款同比数据与商品房、商品住宅销售额同比数据的相关系数

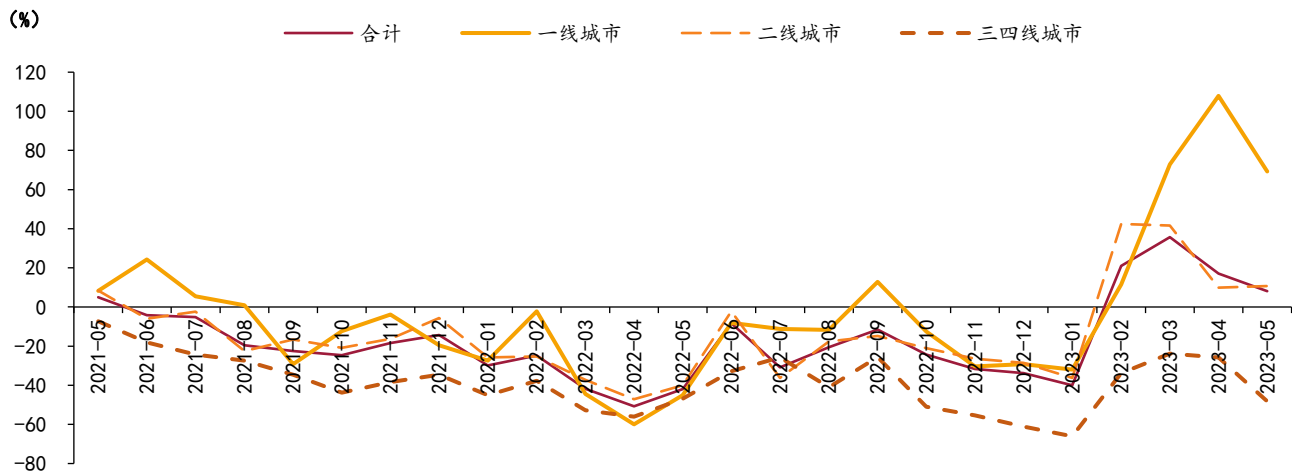
相关系数	新增居民中长期贷款同比-最近 12 个月	新增居民中长期贷款同比-最近 24 个月	新增居民中长期贷款同比-最近 36 个月	新增居民中长期贷款同比-最近 48 个月	新增居民中长期贷款同比-最近 60 个月
商品房销售额同比-最近 12 个月	0.6901				
商品住宅销售额同比-最近 12 个月	0.6588				
商品房销售额同比-最近 24 个月		0.6030			
商品住宅销售额同比-最近 24 个月		0.5865			
商品房销售额同比-最近 36 个月			0.7490		
商品住宅销售额同比-最近 36 个月			0.7474		
商品房销售额同比-最近 48 个月				0.7131	
商品住宅销售额同比-最近 48 个月				0.7187	
商品房销售额同比-最近 60 个月					0.7058
商品住宅销售额同比-最近 60 个月					0.71115

资料来源：同花顺 iFinD，中国人民银行，国家统计局，天风证券研究所

1.4.5 5 月地产销售数据可能并不会太弱

5 月居民中长期贷款有所改善，可能预示 5 月地产销售数据并不会太弱，需求下方仍然存在一定支撑。高频数据显示，2023 年二季度地产销售面积同比增速持续下行，与 2023 年一季度市场热度形成明显反差，持续强化投资者对 2023Q2 乃至下半年地产需求走弱的预期。从数据上看，我们跟踪的高频成交面积 3 月份同比增速达到 35.7%，4 月份、5 月份分别为 17.1%和 8.1%，增速持续下滑。但我们认为 23Q2 的 4、5 月份地产高频数据增速走弱可能并不代表地产内生需求的下滑，而是存在诸多扰动因素，包括：1）地产需求在季度之间的挪移影响，如 23Q1 释放了 22Q4 积压的部分需求，也可能透支了 23Q2 的部分需求；2）节假日的影响，尤其今年五一假期出行需求挤压了部分看房购房的需求；3）部分企业推盘节奏的影响，为了在 23Q1 抢占销售确定性，提前推出部分计划在 23Q2 开盘的项目。

图 8：地产高频销售面积同比近期走势



资料来源：同花顺 iFinD，天风证券研究所

2. 投资建议

当前时点看好地产板块表现，逻辑包括：地产板块调整充分、政策释放友好信号、板块逐步走出反弹走势。具体来看：1）板块调整至相对低位，2）地产政策预期改善，基本面走弱的环境下不断释放积极信号，3）地产链近期连续表现，逐步走出反弹走势。随着二季度地产基本面走弱，新一轮政策友好期或已来临，货币政策端近期存款、逆回购、SLF 等利率逐步下调，需求端青岛新政指引托底信号，融资端支持有望从前期放缓进入加速推进节奏。标的方面，建议重点关注：**我爱我家、天地源、招商蛇口、中国海外宏洋集团**。建议关注以下思路：①存量房赛道（我爱我家、贝壳-W）、②行业复苏（中国海外宏洋集团、招商蛇口、保利发展）、③格局优化（天地源、华发股份、越秀地产）、④信用修复（新城控股、龙湖集团、金地集团）。

3. 风险提示

- 1) 证券市场波动、政策推进节奏及实施效果等存在不确定性；
- 2) 信用修复、格局优化及行业复苏可能存在不及预期的风险；
- 3) 宏观环境变化或对行业及公司的运行产生影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com