

房地产

缓慢恢复，仍具支撑——统计局 5 月数据点评

证券研究报告

2023 年 06 月 16 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-行业点评:5 月地产销售可能并不弱——社融及居民信贷点评》
2023-06-14

2 《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

3 《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

（一）5 月销售增速回落，但表现好于预期

1) 销售金额：1-5 月销售金额同比+8.4%，增速较 1-4 月回落 0.4pct；5 月单月销售金额同比+6.8%，增幅较 4 月收窄 21.1pct。**2) 销售面积：**1-5 月销售面积同比-0.9%，增速较 1-4 月回落 0.5pct；5 月单月销售面积同比-3.0%，增速较 4 月收窄 8.4pct。

分析原因，我们认为增速走弱可能并不代表地产内生需求真实的下滑。一方面，增速指标可能受到一些扰动因素影响，如 1) 地产需求在季度之间的挪移的影响；2) 节假日影响；3) 部分企业推盘节奏提前等。另一方面，疫后积压需求释放结束，房地产市场逐步进入常态化恢复运行态势，短期表现为销售增长中枢下移。结合国民经济综合统计司司长的表态，房地产市场总体平稳，还在缓慢恢复，我们认为需求下方仍然存在一定支撑。

展望 6 月，销售行情或仍较寡淡，但政策预期正同步升温。截止 6 月 10 日，我们监测的 60 城新房高频成交月度同比-13%，增速较 5 月仍在下滑（5 月：同比+8%），除去去年 6 月高基数影响外，基本面复苏动能减弱同样导致房企推货意愿相对薄弱。根据 CRIC 调研结果，供应弱势或对成交放量形成制约，故我们预计 6 月销售边际或仍将承压。但与此同时，市场对需求侧政策刺激预期也在同步抬升。近期已有积极信号释放，如降息为房贷利率继续下行打开空间。我们认为对地产需求侧配套政策的出台节奏、力度及兑现效果的判断应是下阶段的关注点，也将很大程度决定下半年地产基本面的走势。

（二）多重因素影响，开发建设仍较低迷

1) 开发投资：1-5 月房地产开发投资累计完成额同比-7.2%，累计增速较 1-4 月下降 1.0pct。5 月单月开发投资同比-10.5%，增速较 4 月下滑 3.3pct。**2) 新开工：**1-5 月房屋新开工面积累计同比-22.6%，累计增速较 1-4 月下降 1.4pct；单月新开工面积同比-27.3%，较 4 月持平。**3) 施工：**1-5 月房屋施工面积累计同比-6.2%，累计增速较 1-4 月下降 0.6pct；单月施工面积同比-41.2%，较 4 月下滑 4.9pct；**4) 竣工：**1-5 月房屋竣工面积累计同比+19.6%，累计增速较 1-4 月上升 0.8pct；单月竣工面积同比 24.4%，较 4 月下降 17.6pct。5 月房地产投资及开发建设指标均继续回落，去年行业拿地规模下滑对投资建设的影响仍在持续。开发投资单月同比降幅自年初以来首次突破双位数；开竣工均未能延续此前单月增速改善态势；施工单月降幅继续扩大；销售回落压力加剧了房企对后续市场担忧，故其对土地投资及开发进程推动均较保守。针对投资端后续趋势，我们维持此前判断：1) 短期受销售复苏节奏牵制，开发投资、开工、施工端修复或仍较为弱势；2) 下半年受益于上半年更高质量地块推出，开工、施工具备修复空间；3) 保交楼”推动下竣工端韧性良好。若下半年有更多组合政策出台，我们认为涉及“保交楼”的增量政策出台的可能性也相对较高。

（三）受外部融资需求拖累，到位资金降幅扩大

1-5 月全国房地产开发企业到位资金同比-6.6%，较 1-4 月下降 0.2pct。5 月单月到位资金同比-7.4%，较 4 月下降 10.8pct。

其中：**1) 销售回款：**1-5 月定金及预收款累计同比+4.4%，较 1-4 月上升 0.4pct；5 月单月同比+6.0%，较 4 月下降 25.2pct。1-5 月个人按揭贷款同比+6.5%，较 1-4 月上升 4.0pct；5 月单月同比+25.4%，较 4 月上升 2.0pct。**2) 外部融资：**1-5 月国内贷款同比-10.5%，较 1-4 月下降 0.5pct；5 月单月同比-13.4%，较 4 月下降 1.7pct；1-5 月自筹资金同比-21.6%，较 1-4 月下降 2.2pct；5 月单月同比-29.2%，较 4 月下降 4.8pct。

5 月，房地产开发企业到位资金累计同比降幅扩大，主要受外部融资分项拖累。分融资渠道看，与销售回款相关相关的定金及预收款、个人按揭贷款，累计同比均在继续改善；其中，定金及预收款单月同比增幅回落明显（收窄 25pct），与单月销售金额表现基本一致（收窄 21pct），影响到位资金增速。外部融资端，国内贷款与自筹资金累计同比降幅呈扩大趋势，国内贷款单月同比降幅最大，主要受销售及土地市场走弱，外部融资需求减少影响，房企当前更注重倚赖内生现金流。整体来看，我们认为需求端政策适当靠前发力的必要性或已具备，以推动销售企稳来增强房企信心，进而拉动其投融资需求的回升。

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：地产销售、竣工表现不及预期；开发投资、新开工、施工等指标恢复不及预期；因城施策力度不及预期

1. 点评：缓慢恢复，仍具支撑——统计局 5 月数据点评

1.1. 5 月销售增速回落，但表现好于预期

1) 销售金额：1-5 月销售金额同比+8.4%，增速较 1-4 月回落 0.4pct；5 月单月销售金额同比+6.8%，增幅较 4 月收窄 21.1pct。**2) 销售面积：**1-5 月销售面积同比-0.9%，增速较 1-4 月回落 0.5pct；5 月单月销售面积同比-3.0%，单月同比由正转负，增速较 4 月收窄 8.4pct。

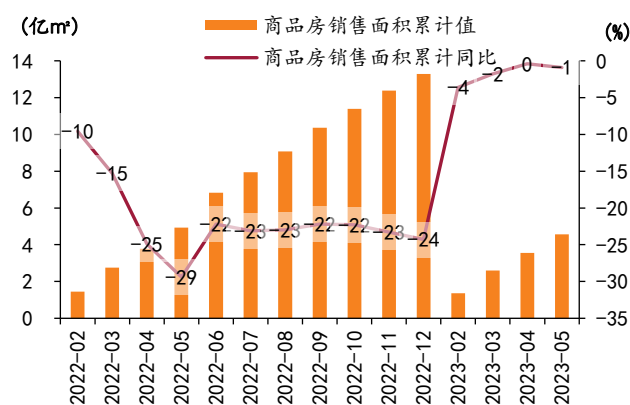
从增速角度看，5 月商品房销售面积单月增速收窄 8.4pct，对比我们监测的 60 城新房高频销售面积数据，5 月收窄 9.0pct，统计局口径下降幅度略低于高频口径，回落幅度并未超出市场预期。**从绝对水平看，**23 年前 5 月累计销售面积 4.64 亿平，与 16 年前 5 月累计 4.80 亿平较为接近（16 全年：15.73 亿平）；5 月单月销售面积 0.88 亿平，与 14 年 5 月的 0.84 亿平较为接近（14 全年：12.06 亿平）。

分析原因，我们认为增速走弱可能并不代表地产内生需求真实的下滑。一方面，增速指标可能受到一些扰动因素影响，如 1) 地产需求在季度之间的挪移的影响；2) 节假日影响；3) 部分企业推盘节奏提前等。另一方面，疫后积压需求释放结束，房地产市场逐步进入常态化恢复运行态势，短期表现为销售增长中枢下移。结合国民经济综合统计司司长的表态，房地产市场总体平稳，还在缓慢恢复，我们认为需求下方仍然存在一定支撑。

展望 6 月，销售行情或仍较寡淡。从高频数据看，截止 6 月 10 日，我们监测的 60 城新房高频成交月度同比-13%，增速较 5 月仍在下滑（5 月：同比+8%），除去去年 6 月高基数影响外，基本面复苏动能减弱同样导致房企推货意愿相对薄弱。根据 CRIC 调研结果，6 月 27 个重点城市新房供应规模环比仅微增 9%，与去年同期和今年 3 月相比，降幅均接近 4 成，供应弱势或对成交放量形成制约，故我们预计 6 月销售边际或仍将承压。

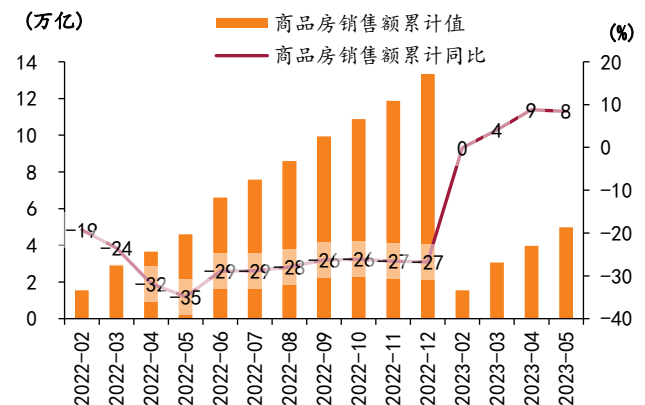
但与此同时，市场对需求侧政策刺激预期也在同步抬升。近期已有积极信号释放，如降息为房贷利率继续下行打开空间，更高能级的城市青岛加入降首付、试点房票的队列等，我们认为对地产需求侧配套政策的出台节奏、力度及兑现效果的判断应是下阶段的关注点，也将很大程度决定下半年地产基本面的走势。

图 1：商品房销售面积累计情况



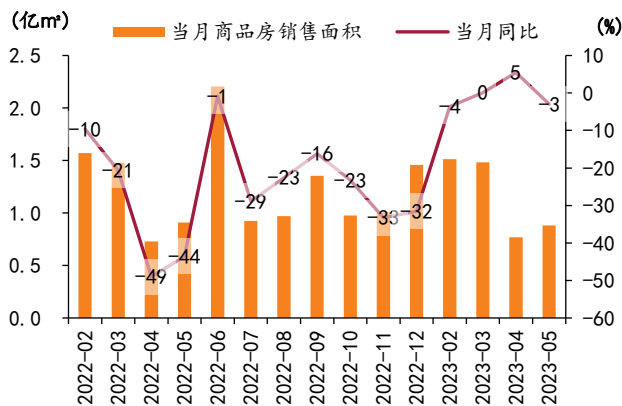
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：商品房销售额累计情况



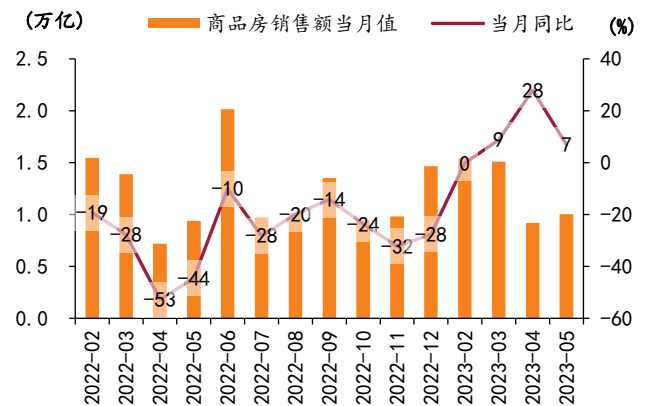
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：商品房销售面积单月情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：商品房销售额单月情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2. 多重因素影响，开发建设仍较低迷

1) 开发投资：1-5 月房地产开发投资累计完成额同比-7.2%，累计增速较 1-4 月下降 1.0pct。5 月单月开发投资同比-10.5%，增速较 4 月下滑 3.3pct。

2) 新开工：1-5 月房屋新开工面积累计同比-22.6%，累计增速较 1-4 月下降 1.4pct；单月新开工面积同比-27.3%，较 4 月持平。

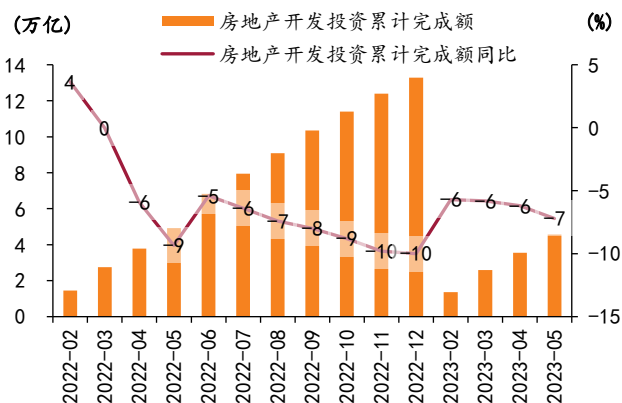
3) 施工：1-5 月房屋施工面积累计同比-6.2%，累计增速较 1-4 月下降 0.6pct；单月施工面积同比-41.2%，较 4 月下滑 4.9pct；

4) 竣工：1-5 月房屋竣工面积累计同比+19.6%，累计增速较 1-4 月上升 0.8pct；单月竣工面积同比 24.4%，较 4 月下降 17.6pct。

受多重因素影响，房地产开发建设仍较低迷。5 月房地产投资及开发建设指标均继续回落，去年行业拿地规模下滑对投资建设的影响仍在持续。开发投资单月同比降幅自年初以来首次突破双位数；开竣工均未能延续此前单月增速改善态势；施工单月降幅继续扩大；销售回落压力加剧了房企对后续市场担忧，故其对土地投资及开发进程推动均较保守。

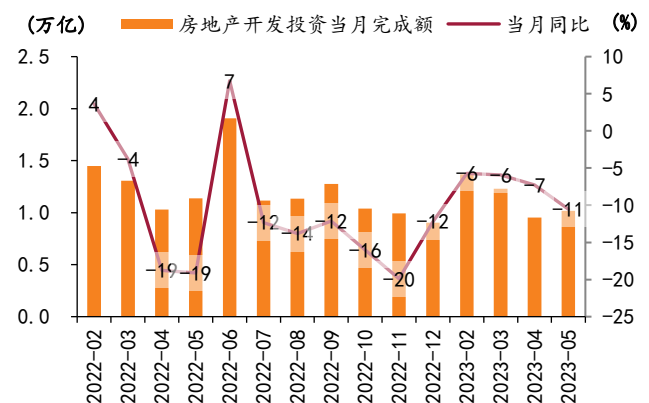
针对投资端后续趋势，我们维持此前判断：1) 短期受销售复苏节奏牵制，开发投资、开工、施工端修复或仍较为弱势；2) 下半年受益于上半年更高质量地块推出，开工、施工具备修复空间；3) “保交楼”推动下竣工端韧性良好。若下半年有更多组合政策出台，我们认为涉及“保交楼”的增量政策出台的可能性也相对较高。

图 5：房地产开发投资累计完成额情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：房地产开发投资当月完成额情况



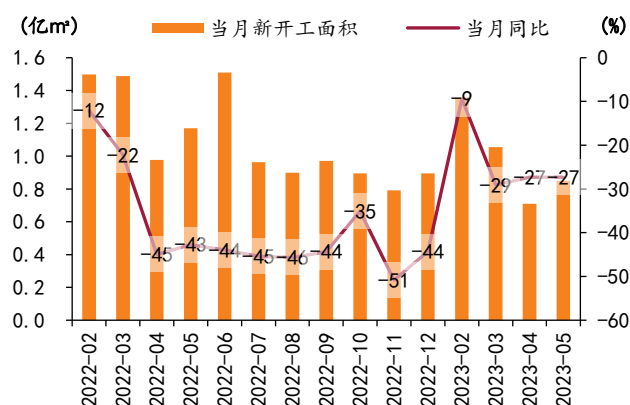
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：房屋新开工面积累计情况



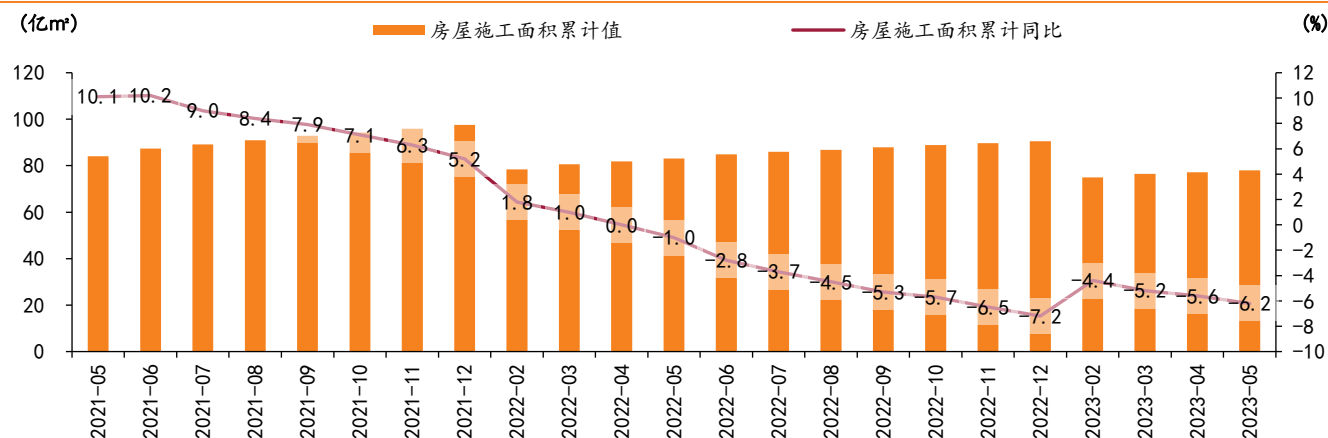
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：房屋新开工面积当月值情况



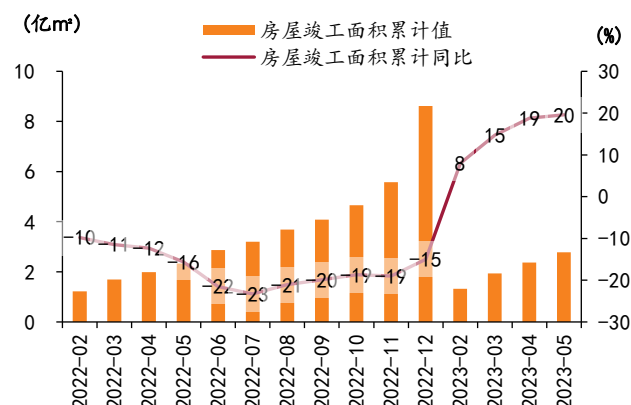
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：房屋施工面积累计情况



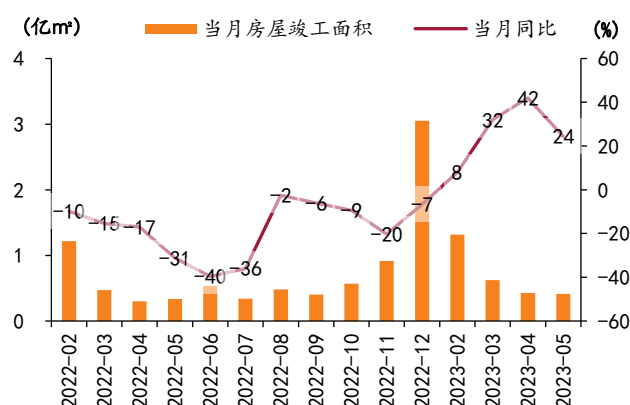
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：房屋竣工面积累计情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：房屋竣工面积当月值情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.3. 受外部融资需求拖累，到位资金降幅扩大

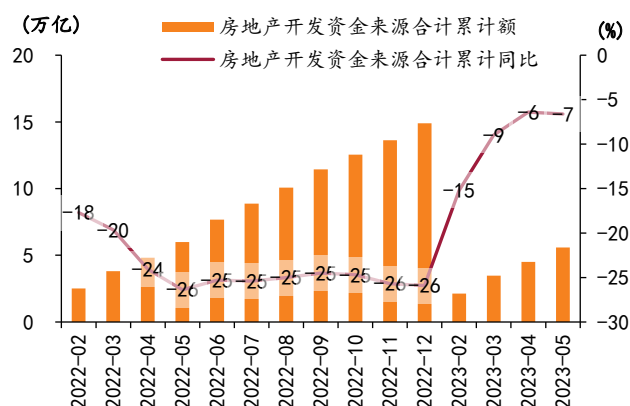
1-5 月全国房地产开发企业到位资金同比-6.6%，较 1-4 月下降 0.2pct。5 月单月到位资金同比-7.4%，较 4 月下降 10.8pct。

其中：1) **销售回款**：1-5 月定金及预收款累计同比+4.4%，较 1-4 月上升 0.4pct；5 月单月同比+6.0%，较 4 月下降 25.2pct。1-5 月个人按揭贷款同比+6.5%，较 1-4 月上升 4.0pct；5 月单月同比+25.4%，较 4 月上升 2.0pct。2) **外部融资**：1-5 月国内贷款同比-10.5%，较

1-4 月下降 0.5pct；5 月单月同比-13.4%，较 4 月下降 1.7pct；1-5 月自筹资金同比-21.6%，较 1-4 月下降 2.2pct；5 月单月同比-29.2%，较 4 月下降 4.8pct。

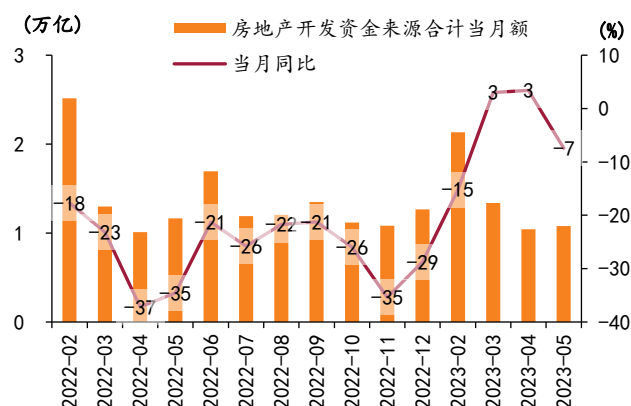
5 月，房地产开发企业到位资金累计同比降幅扩大，主要受外部融资分项拖累。**分融资渠道看**，与销售回款相关的定金及预收款、个人按揭贷款，累计同比均在继续改善；其中，定金及预收款单月同比增幅回落明显（收窄 25pct），与单月销售金额表现基本一致（收窄 21pct），影响到位资金增速。**外部融资端**，国内贷款与自筹资金累计同比降幅呈扩大趋势，国内贷款单月同比降幅最大，主要受销售及土地市场走弱，外部融资需求减少影响，房企当前更注重倚赖内生现金流。整体来看，我们认为需求端政策适当靠前发力的必要性或已具备，以推动销售企稳来增强房企信心，进而拉动其投融资需求的回升。

图 12：房地产开发到位资金累计情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：房地产开发到位资金单月情况



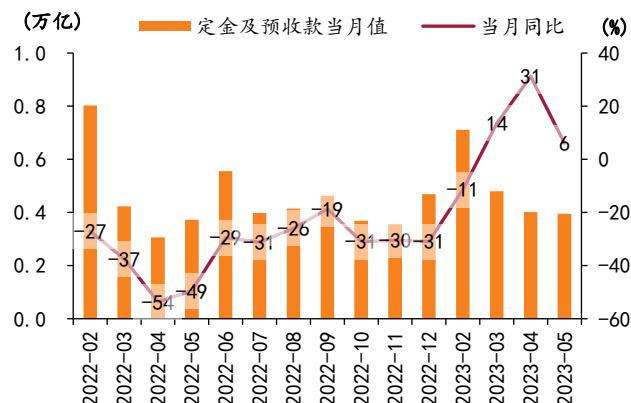
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：定金及预收款累计情况



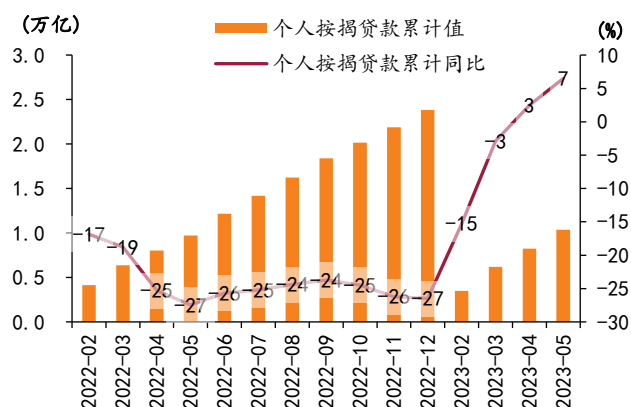
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：定金及预收款当月情况



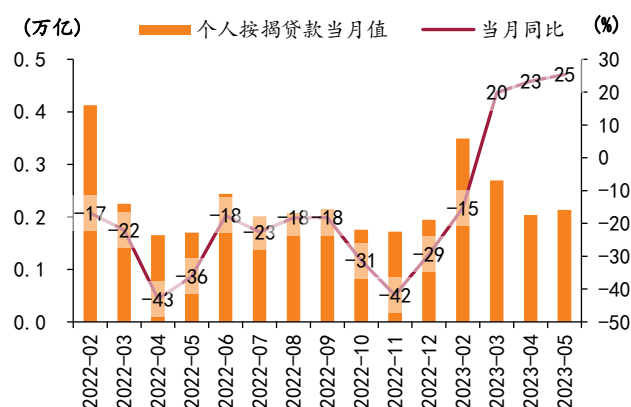
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：个人按揭贷款累计情况



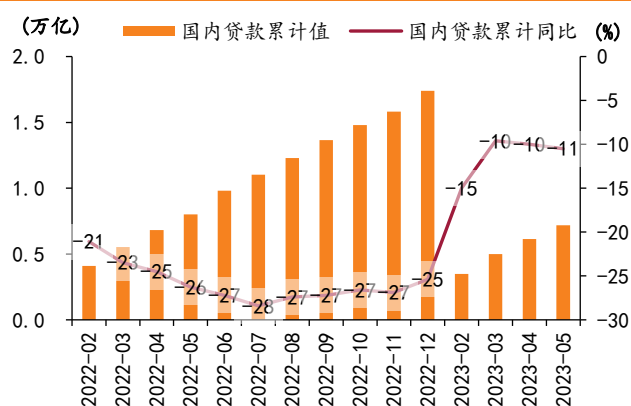
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：个人按揭贷款当月情况



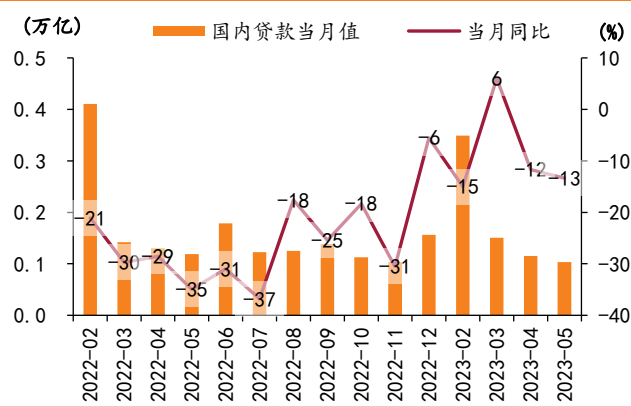
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：国内贷款累计情况



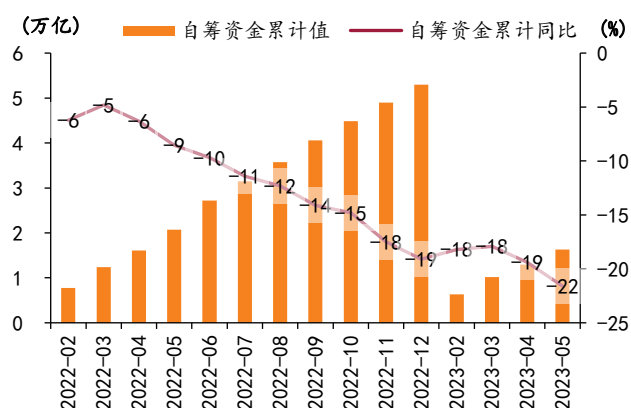
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：国内贷款当月情况



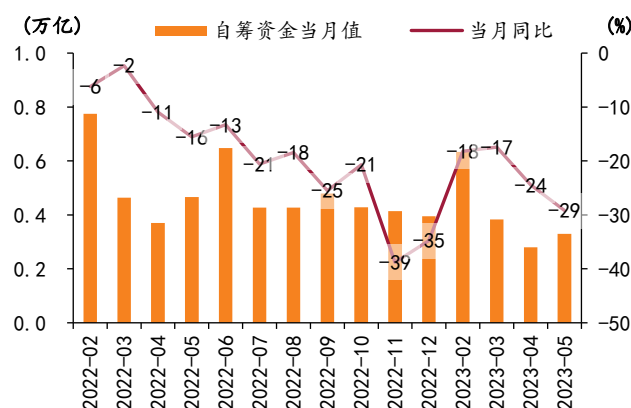
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：自筹资金累计情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：自筹资金当月情况



资料来源：Wind，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)地产销售、竣工表现不及预期
- 2)开发投资、新开工、施工等指标恢复不及预期
- 3)因城施策力度不及预期

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