

强于大市

央行 2023 年二季度问卷调查点评

居民购房意愿、房价看涨预期均回落；房企贷款需求收缩

核心观点

- 6 月 29 日，央行公布 2023 年二季度银行家与城镇储户问卷调查。1) 从银行家问卷调查来看，贷款需求整体走弱；其中房企信贷需求相对最低，由于房企拿地和新开工意愿持续低迷，融资需求大幅减少。2) 从城镇储户问卷调查来看，居民购房意愿回落，居民防御性储蓄的意愿仍然较强；居民对房价上涨的信心、就业与收入的预期均走弱。
- 银行贷款总体需求环比下降；房企信贷需求相对最低，回落至 50% 以下。银行家问卷调查显示，Q2 贷款总体需求指数为 62.2%，环比下降 16.2 个百分点，同比上升 5.6 个百分点。房地产企业贷款需求指数为 47.0%，环比下降 8.3 个百分点，同比虽提升 5.5 个百分点，但该指标已经回落至 50% 以下，反映房企贷款需求处于收缩状态。虽然房企融资环境宽松，但由于地产销售仍有波动和不确定性，因此房企拿地和新开工意愿持续低迷，融资需求大幅减少。
- 居民购房意愿回落。城镇储户问卷调查显示，未来 3 个月预计增加购房支出占比的储户比重为 16.2%，同比下降 0.7 个百分点，环比下降 1.3 个百分点，显示出居民购房意愿有所回落。在经历了一季度需求集中释放后部分城市楼市出现一定疲态，二季度销售增长动能转弱，市场信心仍然不足。
- 居民对于房价上涨的信心由升转降，主要是受到销售不确定性的影响，购房者观望情绪增大。根据城镇储户问卷调查，2023Q2 房价预期上涨的比例为 15.9%，环比下降 2.6 个百分点，同比下降 0.3 个百分点；房价预期下降的比例为 16.5%，环比提升 2.1 个百分点，同比提升 0.5 个百分点；对未来房价预期不确定的占比为 13.4%，环比提升 0.3 个百分点，同比提升 0.2 个百分点，购房者的观望情绪仍然浓厚。
- 居民防御性储蓄的意愿仍然较强。二季度，倾向于“更多消费”的居民占 24.5%，环比增加 1.2 个百分点；倾向于“更多储蓄”的居民占 58.0%，环比增加 0.1 个百分点；倾向于“更多投资”的居民占 17.5%，环比减少 1.3 个百分点。虽然倾向于消费的比例环比有所增加，但倾向于储蓄的占比仍然接近六成，仍处于历史高位。居民防御性储蓄的意愿仍然较强，从央行公布的居民存款数据也可以看出，2023 年 1-5 月居民户新增存款累计 9.24 万亿元，同比增长 17.6%，仅前 5 个月的数据已经接近 2021 年全年的增量（2021 年全年居民户新增存款 9.9 万亿元）。虽然 6 月降息等手段被应用，但我们认为，对后续提振消费和投资的效果或较为有限，“不确定性”仍是居民现在最大的担忧，短期内难以扭转居民高储蓄、弱消费和投资的心态。
- 就业与居民收入预期环比走弱；由于去年二季度基数较低，因此同比均有提升。1) 就业形势仍然严峻。从较为宏观的统计局公布的月度失业率数据来看，我国城镇调查失业率虽从 2 月的 5.6% 下降至 5 月的 5.2%，但 31 个大城市城镇调查失业率 3-5 月一直维持在 5.5%，未见好转；此外，5 月 16-24 岁人口的失业率高达 20.8%，创历史新高，考虑到毕业季即将到来，青年人口就业形势严峻。从央行季度城镇储户问卷调查的结果来看，实际居民的就业形势较上季度走弱，2023Q2 就业感受指数环比下降 2.3 个百分点至 37.6%，同比提升 2.0 个百分点。就业感受“形势较好”的储户占比环比下降了 1.3 个百分点至 11.9%；就业感受“形势严峻”或“看不准”占比环比提升了 2.5 个百分点至 43.7%。2) 2023Q2 收入感受指数为 49.7%，环比下降了 1 个百分点，回落至 50% 以下，同比仍有 5.2 个百分点的提升。收入“增加”或“基本不变”的占比环比下降了 0.7 个百分点至 84.9%，“减少”的占比则提升至 15.1%。3) 未来就业与收入的预期指数分别为 48.7% 和 48.5%，环比分别下降了 3.6、1.4 个百分点，显示出居民对未来的就业与收入预期仍然较差。

投资建议

- 当前居民收入与就业的不确定性仍在加大，居民购房信心仍然不足。近期市场对地产政策宽松的预期是有所增强的，主要是因为基本面数据持续走弱、土地成交金额仍在下滑，同时叠加出口、消费数据均未明显改善，市场对于“托底地产”的预期增强。目前需求端政策仍以“因城施策”为主，我们认为绝大多数高能级城市的政策力度已经比较大了，一线城市是否会跟进取决于风向标作用是否有效，但是从其他城市的数据跟踪来看，居民购房信心和收入预期的确对需求释放的影响较大。因此短期内，我们预计限购限贷类的纯需求端政策在一线城市不会有大幅调整，仍需进一步观察后续复苏情况。
- 我们建议关注三条主线：1) 开发类企业中内生增长快、拿地有效性强的内驱动力型公司，主要包括主流的央国企和区域深耕型房企，销售、拿地均有较好增长，在行业见底复苏后的弹性较大：招商蛇口、华润置地、建发国际集团、越秀地产、绿城中国、华发股份、滨江集团。2) REITs 相关的商业地产、保租房、产业园区、物流地产等资产持有方：大悦城、光大嘉宝、中新集团、中国国贸。

风险提示

- 房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

相关研究报告

《居民购房意愿回升，对房价、就业与收入预期均好转；房企贷款需求明显改善——央行 2023 年一季度问卷调查点评》(2023/4/6)

《Q4 居民购房意愿再度走弱，房价看涨预期处于历史最低点；房企贷款需求略有改善——央行 2022 年四季度问卷调查点评》(2022/12/28)

《房地产 2023 年 1-5 月统计局数据点评：销售增长动能转弱；投资降幅进一步扩大》(2023/6/18)

《70 城二手房房价环比转跌；一二线城市新房房价同比维持正增长——房地产行业 2023 年 5 月 70 个大中城市房价数据点评》(2023/6/18)

《走出停滞期，诞生新格局——房地产行业 2023 年中期策略》(2023/6/13)

《房企退市专题研究：十余家房企面临“1 元退市”风险，对行业整体影响有限》(2023/6/1)

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

房地产行业

证券分析师：夏亦丰

(8621)20328348

yifeng.xia@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521070005

证券分析师：许佳璐

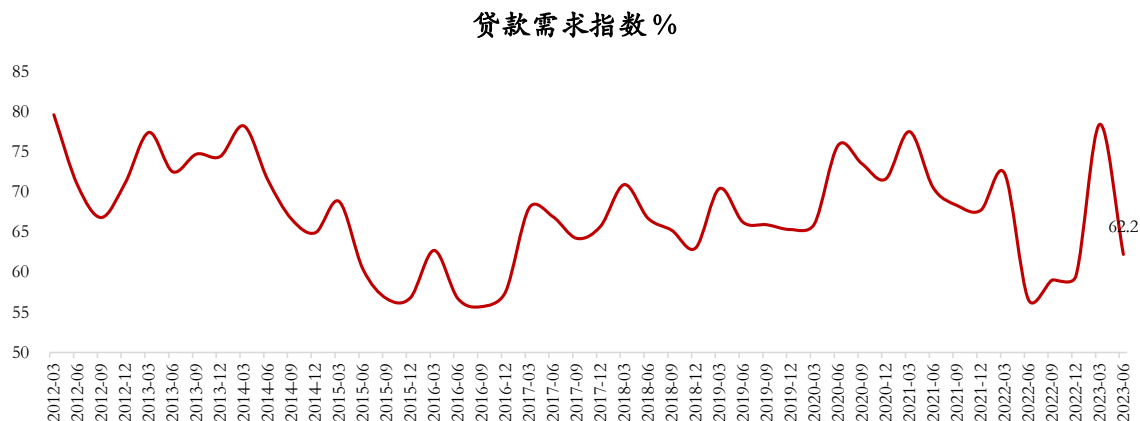
(8621)20328710

jialu.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110002

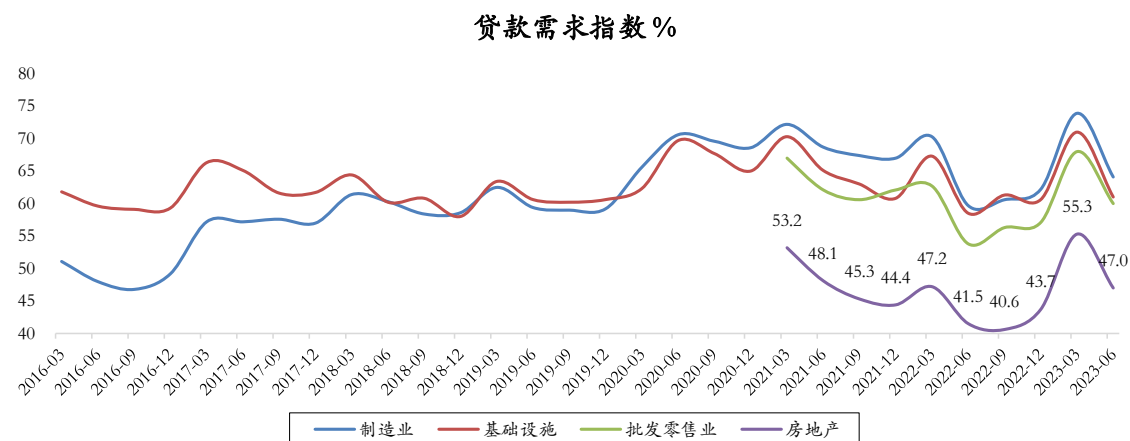
附录

图表 1. 2023 Q2 贷款总体需求指数为 62.2%，环比下降 16.2 个百分点，同比上升 5.6 个百分点



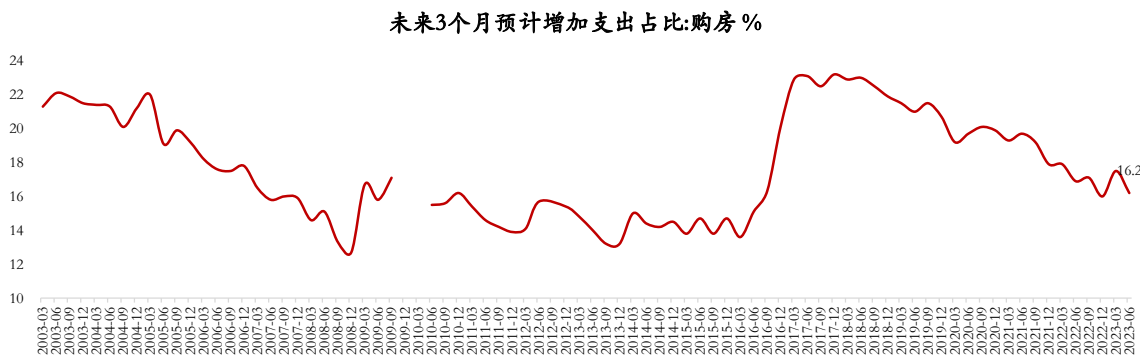
资料来源：央行，中银证券

图表 2. 2023Q2 房地产企业贷款需求指数为 47.0%，环比下降 8.3 个百分点，同比提升 5.5 个百分点



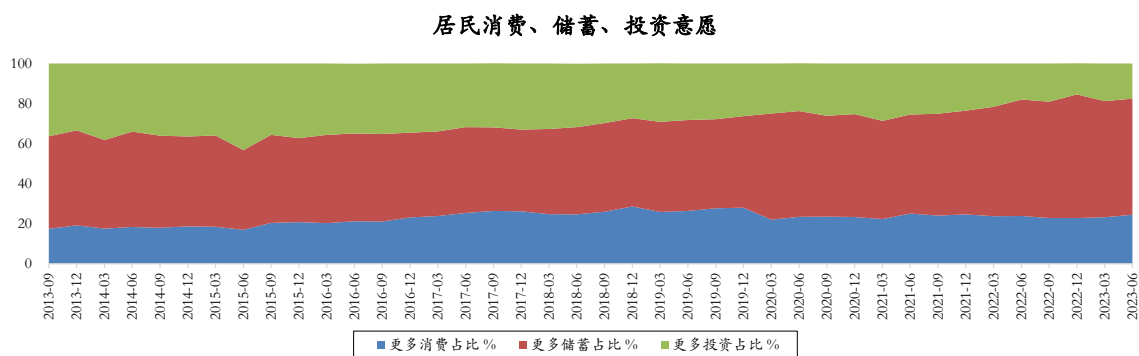
资料来源：央行，中银证券

图表 3. 2023Q2 数据显示，未来 3 个月预计增加购房支出占比的储户比重为 16.2%，环比下降 1.3 个百分点



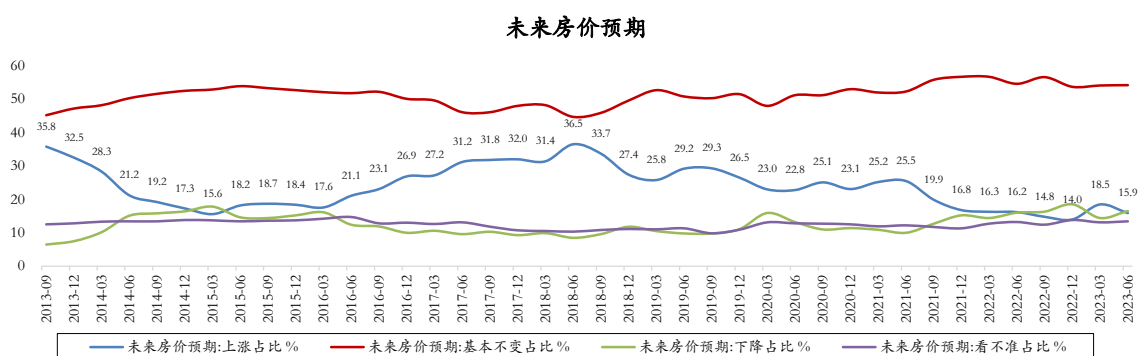
资料来源：央行，中银证券

图表 4. 2023Q2 倾向于“更多储蓄”的居民占 58.0%



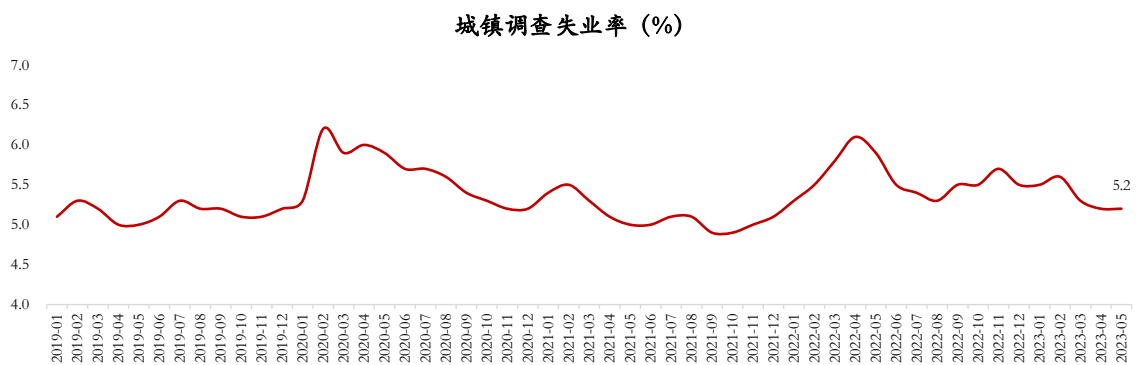
资料来源：央行，中银证券

图表 5. 2023Q2 房价预期上涨的比例为 15.9%，环比下降 2.6 个百分点



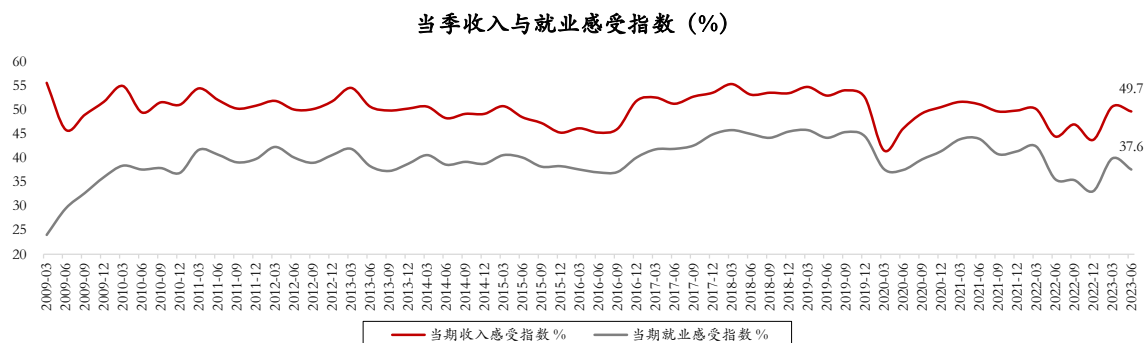
资料来源：央行，中银证券

图表 6. 2023 年 5 月城镇调查失业率为 5.2%



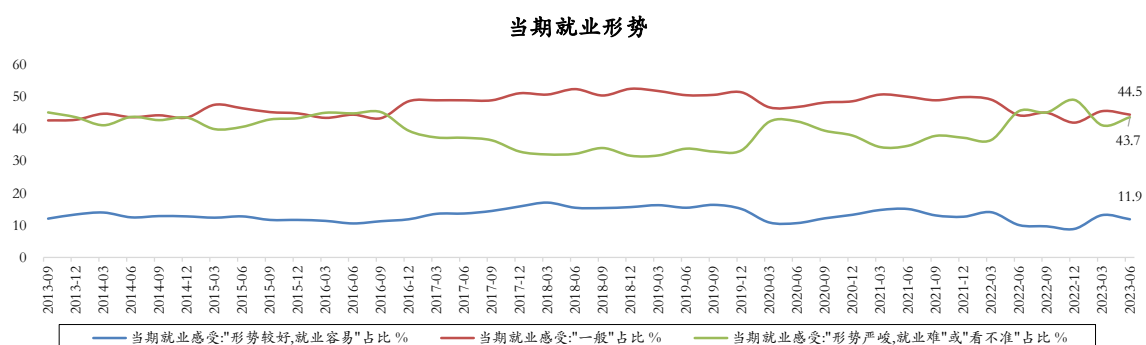
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 7. 2023Q2 就业感受指数为 37.6%，环比下降 2.3 个百分点；收入感受指数为 49.7%，环比下降 1.0 个百分点



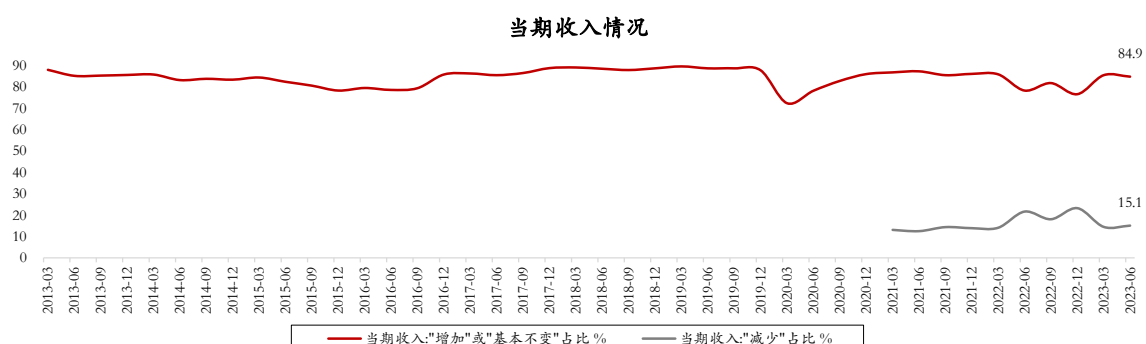
资料来源：央行，中银证券

图表 8. 2023Q2 就业感受“形势较好”的储户占比为 11.9%；就业感受“形势严峻”或“看不准”占比为 43.7%



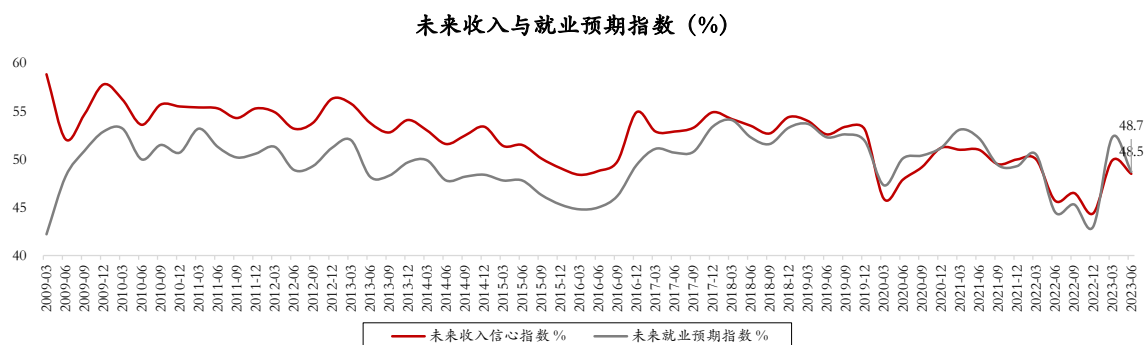
资料来源：央行，中银证券

图表 9. 2023Q2 收入“增加”或“基本不变”的占比为 84.9%， “减少”的占比提升至 15.1%



资料来源：央行，中银证券

图表 10. 未来就业与收入的预期指数分别为 48.7%和 48.5%



资料来源：央行，中银证券

说明：

银行家问卷调查：调查对象为全国各类银行机构（含外资商业银行机构）的总部负责人，及其一级分支机构、二级分支机构的行长或主管信贷业务的副行长。银行家调查报告大部分指数采用扩散指数法进行计算。所有指数取值范围在 0~100%之间。指数在 50% 以上，反映该项指标处于向好或扩张状态；低于 50%，反映该项指标处于变差或收缩状态。

- **贷款总体需求指数：**反映银行家对贷款总体需求情况判断的扩散指数。该指数的计算方法是在全部接受调查的银行家中，先分别计算认为本行本季贷款需求“增长”和“基本不变”的占比，再分别赋予权重 1 和 0.5 后求和得出。

城镇储户问卷调查：每季在全国 50 个（大、中、小）调查城市、400 个银行网点各随机抽取 50 名储户，全国共 20000 名储户作为调查对象。调查内容包括储户对经济运行的总体判断、储蓄及负债情况、消费情况、储户基本情况等四个方面。城镇储户问卷调查报告中的指数采用扩散指数法进行计算。所有指数取值范围在 0~100%之间。指数在 50% 以上，反映该项指标处于向好或扩张状态；低于 50%，反映该项指标处于变差或收缩状态。

- **收入感受指数：**反映居民对当期收入的扩散指数。该指数的计算方法是，先分别计算认为本季收入“增加”与“基本不变”的居民占比，再分别赋予权重 1 和 0.5 后求和得出。
- **收入信心指数：**反映居民对未来收入信心的扩散指数。该指数的计算方法是，先扣除选择“难以预计”的居民数，然后分别计算认为下季收入“增加”与“基本不变”的居民占比，再分别赋予权重 1 和 0.5 后求和得出。
- **就业感受指数：**反映居民对当前就业情况感受的扩散指数。该指数的计算方法是，先扣除选择“看不准”的居民数，然后分别计算认为本季就业“增加”与“基本不变”的居民占比，再分别赋予权重 1 和 0.5 后求和得出。
- **就业预期指数：**反映居民对未来就业预期的扩散指数。该指数的计算方法是，先扣除选择“看不准”的居民数，然后分别计算预计下季就业“好”与“一般”的居民占比，再分别赋予权重 1 和 0.5 后求和得出。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371