



Research and  
Development Center

# 销售环比热度下降，投资走弱竣工保持高位

——2023年1-4月统计局房地产数据点评

2023年5月24日

证券研究报告

行业研究

行业专题报告

房地产行业

投资评级 看好

上次评级 看好

江宇辉 房地产行业首席分析师

执业编号: S1500522010002

联系电话: +8618621759430

邮箱: jiangyuhui@cindasc.com

## 销售环比热度下降，投资走弱竣工保持高位

2023年5月24日

摘要:

► **销售：低基数带动同比增长，环比热度有所下降。**2023年1-4月商品房累计销售面积37636万平，同比下降0.4%；4月单月销售面积7690万平，同比上升5.5%，环比下降48.1%。2023年1-4月商品房累计销售金额39750亿元，同比上升8.8%；4月单月销售金额9205亿元，同比上升28.0%，环比下降39.0%。从同比数据来看，4月的商品房当月销售面积和金额均仍保持同比正增长，并且涨幅均有所提升，一方面去年4月受到疫情影响整体基数较低。环比方面来看，与市场高频数据反馈情况具有一致性，出现了较大的环比降幅，2、3月积压的市场需求集中释放后，市场整体出现相对明显的降温，叠加前期市场热度较高，房企推货提前，进入4月之后整体供需双落，因此4月的数据环比回落的情况也基本符合市场反馈情况。

► **投资：开发投资累计跌幅扩大，开工分歧持续。**2023年1-4月累计开发投资完成额35514亿元，同比下降6.2%，跌幅扩大0.4pct；4月单月开发投资完成额9540亿元，同比下降7.3%，跌幅扩大1.4pct，环比方面下降22.5%。新开工方面，2023年1-4月累计新开工面积31220万平，同比下降21.2%；4月单月新开工面积7099万平，同比下降27.3%，环比方面也有32.7%的较大跌幅，新开工仍然持续低迷。主要原因可能在于：1)新开工铺排提前。2)销售持续性有待验证，新开工意愿尚未明显提升。竣工方面，2023年1-4月累计竣工面积23678万平，同比上升18.8%；4月单月竣工面积4256万平，同比上升42.0%，涨幅较上月上升10pct，环比下降31.8%。我们认为，后续投资端压力可能仍然较大。建安投资方面，在销售全面改善之前，投资意愿可能长期处在低位。土地投资方面，拿地“有效边界”收缩、土地供给减少，叠加成交价款滞后计入，今年土地投资意愿可能偏低。

► **土地：供应与成交仍处低位，供需两端压力仍存。**供应方面，4月100大中城住宅类用地供应土地规划建筑面积2965万平，同比下降18.7%，跌幅较3月收窄。成交方面，成交土地规划建筑面积1569万平，同比下降49.1%，跌幅扩大，供需比1.89倍，环比略有上升。需求端与政策端或均难以支撑土地市场在2023年有明显提振。第一，需求端：房企拿地“有效边界”收缩，土拍竞争加剧但有效边界并未有明显扩大。根据热门城市的集中供地情况来看，部分基本面有支撑、销售热度恢复较好的城市，今年的集中供地参拍房企增加，逐步有优质民企开始在这些城市积极补货，但其他市场相对较弱的城市，土拍仍然较冷，房企投资的有效边界并未有明显扩大，因此我们认为今年土拍的总量来看未必会有明显提振。

► **资金：到位资金单月同比增长，销售回款带动资金端改善。**2023年1-4月房地产开发企业到位资金45155亿元，同比下降6.4%；4月单月到位资金10447亿元，同比上升3.4%，涨幅收窄2pct，环比下降21.9%。从分项看，国内贷款1-4月累计金额6144.00亿元，同比下降10.1%，跌幅较3月扩大0.5pct，定金及预付款15925.00亿元，同比转正为3.7%；个人按揭贷款1-4月累计到位8222.00亿元，同比上升2.3%。4月包含定金及预付款与个人按揭贷款在内的其他资金单月同比增速为26.3%，单月同比连续两个月转正，累计同比方面也实现正增长，可见随着需求端复苏，特别是2-3月的市场积压需求释放，房企的销售回款改善。销售逐步复苏下，房企经营和自身的“造血”能力有所修复，也体现在投资端逐步有更多的民企开始参与土拍，房企资金端正在持续的改善中。

► **销售持续性支撑力较弱，后续关注供需分化情况。**尽管2-3月楼市销售有所回暖，但目前来看市场波动性较大，从五一假期的销售情况来看，受到出行影响，整体的成交和认购表现平淡，另外五一假期和6月业绩冲刺两个推盘高峰之间，5月整体的供应可能也会缩量，并且由于城市之间的分化仍然十分显著，房企在需求购买力有支撑的核心城市虽然可以保持相对较高的流速和去化，但在这些城市的供货能力受到去年拿地的制约，而在较低能级的城市，3月中下旬后市场降温明显，持续性相对较弱。我们认为，核心城市成交支撑市场高度，有效供给决定回暖强度。后续市场的恢复程度，还需关注：1)核心城市需求韧性。2)不同能级城市供应情况。我们建议聚焦当前城市和板块布局能级更高，货值弹性更大，规模成长确定性更强的国央企，如华发股份、越秀地产、招商蛇口、保利地产以及优质民企滨江集团。

**风险因素：**政策风险：政策放松进度不及预期，预售资金政策调控超预期。市场风险：地产行业销售下行幅度超预期。

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIESCO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

## 目录

1 销售: 低基数带动同比增长, 环比热度有所下降 .....	4
2 投资: 开发投资累计跌幅扩大, 开竣工分歧持续 .....	7
3 土地: 供应与成交仍处低位, 供需两端压力仍存 .....	9
4 资金: 到位资金单月同比增长, 销售回款带动资金端改善.....	11
销售持续性支撑力较弱, 后续关注供需分化情况 .....	13
风险因素 .....	13

## 图表目录

图表 1: 商品房累计销售面积及同比增速 .....	4
图表 2: 商品房当月销售面积及同比增速 .....	4
图表 3: 商品房累计销售金额及同比增速 .....	4
图表 4: 商品房当月销售金额及同比增速 .....	4
图表 5: 商品房住宅累计销售面积及同比增速 .....	4
图表 6: 商品房住宅当月销售面积及同比增速 .....	4
图表 7: 商品房住宅累计销售金额及同比增速 .....	5
图表 8: 商品房住宅当月销售金额及同比增速 .....	5
图表 9: 商品房销售面积当月同比增速-分区域 (%) .....	5
图表 10: 商品房销售金额当月同比增速-分区域 (%) .....	5
图表 11: 商品住宅销售均价 .....	6
图表 12: 70 个大中城新建商品住宅价格指数环比增速 (%) .....	6
图表 13: 开发投资累计完成额及同比增速 .....	7
图表 14: 开发投资当月完成额及同比增速 .....	7
图表 15: 累计新开工面积及同比增速 .....	8
图表 16: 当月新开工面积及同比增速 .....	8
图表 17: 累计施工面积及同比增速 .....	8
图表 18: 累计竣工面积及同比增速 .....	8
图表 19: 100 大中城市住宅类供应土地规划建筑面积及同比增速 .....	9
图表 20: 100 大中城市住宅类成交土地规划建筑面积及同比增速 .....	9
图表 21: 100 大中城市分能级住宅类供应土地规划建筑面积同比增速 .....	10
图表 22: 100 大中城市分能级住宅类成交土地规划建筑面积同比增速 .....	10
图表 23: 房地产开发到位资金累计值及同比增速 .....	11
图表 24: 开发到位资金当月值及同比增速 .....	11
图表 25: 国内贷款到位资金当月值及同比增速 .....	11
图表 26: 个人按揭贷款当月值及同比增速 .....	11
图表 27: 按揭贷款放款周期 (天) .....	12
图表 28: 首套房和二套房贷利率 (%) .....	12

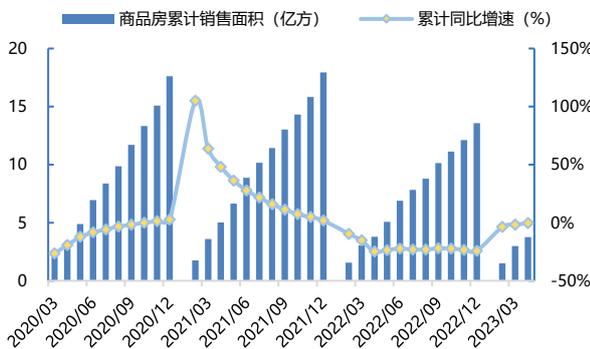
## 1 销售：低基数带动同比增长，环比热度有所下降

销售连续两月实现同比正增长，环比出现较大幅度回落。2023年1-4月商品房累计销售面积37636万平，同比下降0.4%；4月单月销售面积7690万平，同比上升5.5%，环比下降48.1%。2023年1-4月商品房累计销售金额39750亿元，同比上升8.8%；4月单月销售金额9205亿元，同比上升28.0%，环比下降39.0%。

**低基数影响同比维持正向表现，环比受到多重因素降幅近半。**从同比数据来看，4月的商品房当月销售面积和金额均仍保持同比正增长，并且涨幅均有所提升，去年4月受到疫情影响整体基数较低，按照统计局调整前的口径，2022年4月全国商品房当月销售金额同比下降46.6%，是本轮下行周期以来最大的同比降幅，达到了2015年以来的单月销售最低值，因此今年4月的同比正向表现有低基数的影响存在。环比方面来看，与市场高频数据反馈情况具有一致性，出现了较大的环比降幅，包括到访和成交在内的市场热度情况在3月下旬之后均出现了较大的回落，2、3月积压的市场需求集中释放后，市场整体出现相对明显的降温，叠加前期市场热度较高，房企推货提前，进入4月之后整体供需双落，因此4月的数据环比回落的情况也基本符合市场反馈情况。

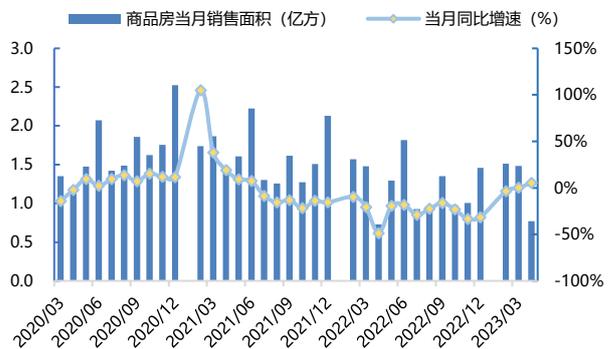
**统计局调整销售面积和房地产开发投资等口径。**从数据具体调整情况来看，统计局披露的销售金额及面积的累计同比增速较根据历史数据计算出的累计同比增速较高，调整的主要原因是：（一）加强在库项目管理，对毁约退房的商品房销售数据进行了修订。（二）加强统计执法，对统计执法检查中发现的问题数据，按照相关规定进行了改正。（三）加强数据质量管理，剔除非房地产开发性质的项目投资以及具有抵押性质的销售数据。

图表 1：商品房累计销售面积及同比增速



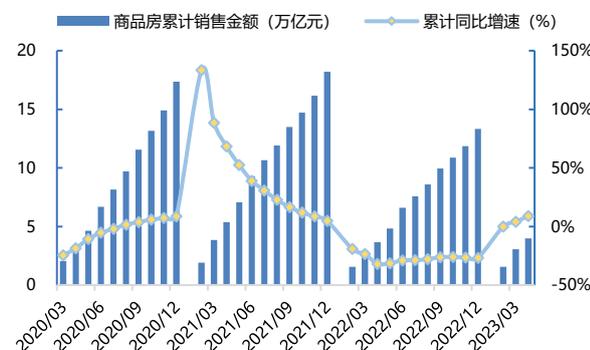
资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 2：商品房当月销售面积及同比增速



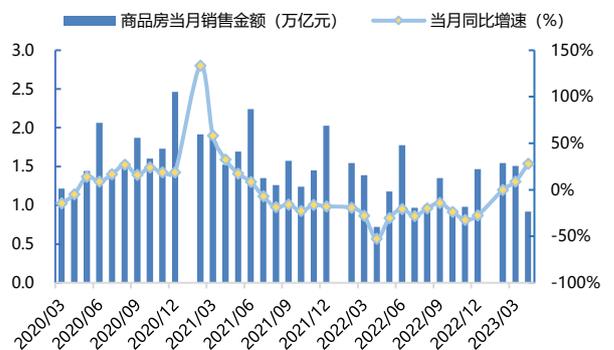
资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 3：商品房累计销售金额及同比增速



资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 4：商品房当月销售金额及同比增速



资料来源：统计局，信达证券研发中心

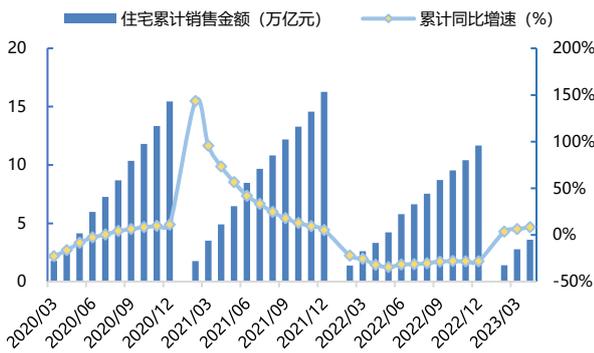
图表 5：商品房住宅累计销售面积及同比增速

图表 6：商品房住宅当月销售面积及同比增速

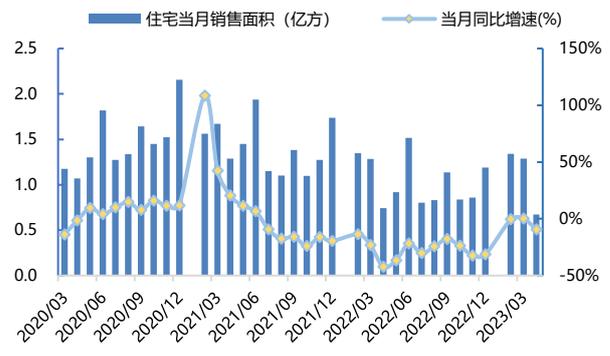


资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 7：商品房住宅累计销售金额及同比增速

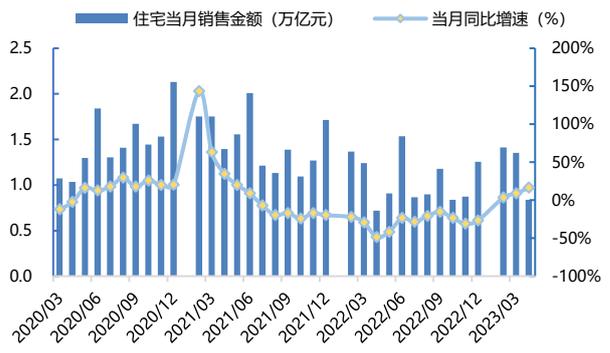


资料来源：统计局，信达证券研发中心



资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 8：商品房住宅当月销售金额及同比增速

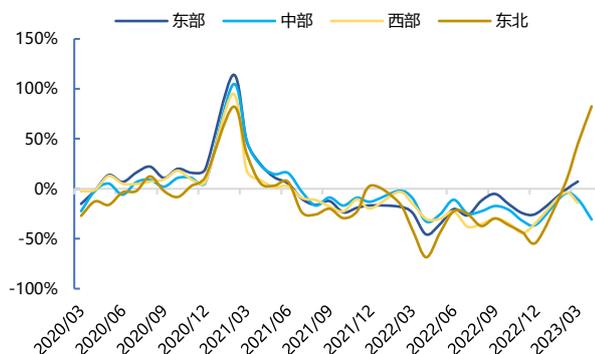


资料来源：统计局，信达证券研发中心

分区域来看，东部与东北部地区销售面积/销售额累计同比增速均有提升，中部与西部地区跌幅扩大。分区域看，计算口径下，东部/中部/西部/东北地区 1-4 月累计销售面积 16151/10212/10115/1158 万平方米，同比变动 4.2%/-13.4%/-12.9%/34.0%。1-4 月累计销售金额 23893/7527/7454/877 亿元，同比变动 14.3%/-9.3%/-5.9%/30.4%。

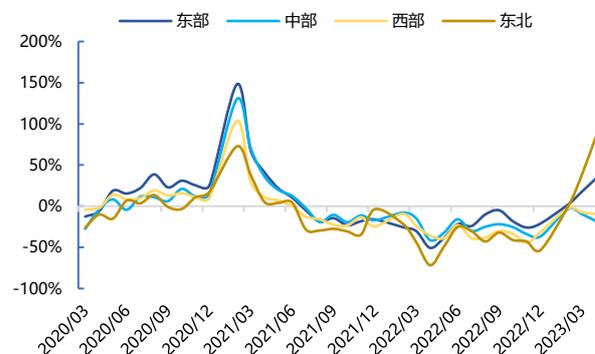
成交热度或集中于高能级地区，统计局口径下西部地区销售额增速转正。3、4 月东北地区当月同比增速相比 1-2 月有明显改善。东部地区连续 4 个月保持销售面积/销售额的增长。中部和西部地区销售面积/销售额累计同比仍为下降，且与 1-3 月相比跌幅有所扩大，区域间表现依然分化。由于统计局划分的东部地区包含四个一线城市，因此这也表明目前商品房成交热度可能仍然集中于高能级地区与城市。

图表 9：商品房销售面积当月同比增速-分区域 (%)



资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 10：商品房销售金额当月同比增速-分区域 (%)



资料来源：统计局，信达证券研发中心

价格方面，70 城新房价格指数环比改善、同比跌幅收窄。价格方面，1-4 月全国商品住宅销售均价 10561.70 元/平，环比上升 361.54 元/平。4 月 70 大中城新建商品住宅价格指数同比下降 0.7%，跌幅较 3 月收窄 0.7pct；价格指数环比上升 0.3%，连续第 3 个月保持

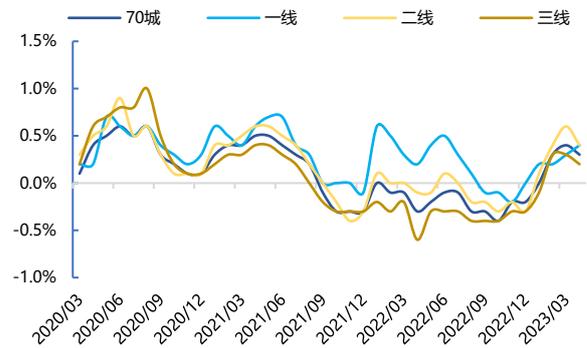
增长。分城市能级来看，一线/二线/三线城市新建商品住宅价格指数同比分别为2.0%/0.2%/-1.9%，环比增0.4%/0.4%/0.2%。

图表 11: 商品住宅销售均价



资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

图表 12: 70 个大中城新建商品住宅价格指数环比增速 (%)



资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

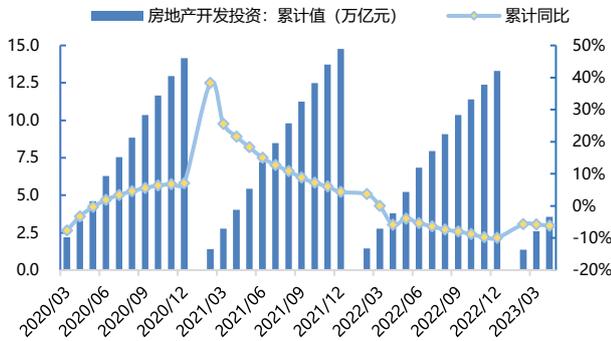
**市场复苏基础牢固性不高，我们对全年销售仍持谨慎态度。主要原因在于：**

- 1) 核心城市修复韧性仍存，但受政策影响较大：**政策端来看，一线和核心二线城市核心城市人口吸附能力强而套户比相对低，因此可能增长空间更大。但与此同时受到政策的较大影响。部分地区需求端政策继续发力，首套房贷利率持续下调，但我们预计未来进一步放松的空间有限。
- 2) 超跌城市的复苏较慢：**超跌城市虽然存在基础购房需求，但受到资产价值预期和收入信心影响，购房者仍然在观望，因此超跌城市的回暖节奏有待进一步观察。
- 3) 供应压力或逐步出现：**2021 年以来行业拿地进一步聚焦核心城市，市场供应分化明显。去年土地市场持续遇冷，房企新增土储并不充裕。部分出险民企产能出清，当前经营重心集中在保交付。拿地减少叠加竣工增加，而新开工规模缩减，可入市房源相对减少。我们预计，由于春节后房企紧抓市场热度抢工推盘，二季度后供给侧压力可能凸显，行业有望达到新的平衡点。

## 2 投资：开发投资累计跌幅扩大，开竣工分歧持续

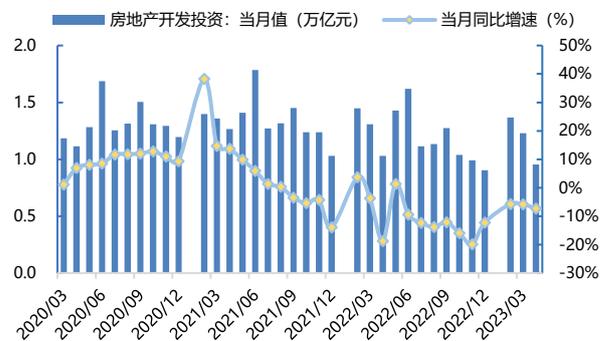
房地产开发投资累计同比跌幅有所扩大。2023年1-4月累计开发投资完成额35514亿元，同比下降6.2%，跌幅扩大0.4pct；4月单月开发投资完成额9540亿元，同比下降7.3%，跌幅扩大1.4pct，环比方面下降22.5%。

图表 13：开发投资累计完成额及同比增速



资料来源：统计局，信达证券研发中心

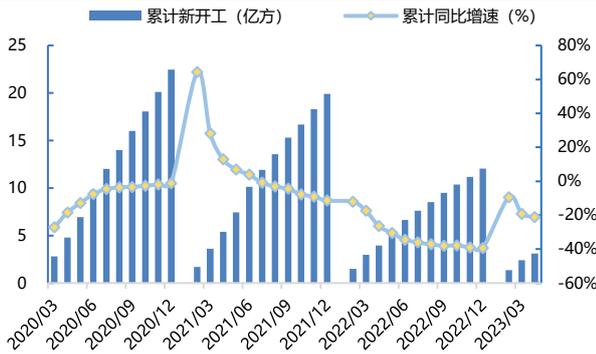
图表 14：开发投资当月完成额及同比增速



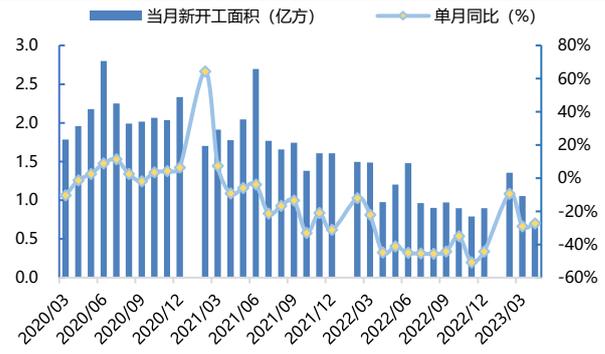
资料来源：统计局，信达证券研发中心

**竣工增速保持，开工持续低迷。**2023年1-4月累计新开工面积31220万平，同比下降21.2%；4月单月新开工面积7099万平，同比下降27.3%，环比方面也有32.7%的较大跌幅，新开工仍然持续低迷。2023年1-4月累计竣工面积23678万平，同比上升18.8%；4月单月竣工面积4256万平，同比上升42.0%，涨幅较上月上升10pct，环比下降31.8%。

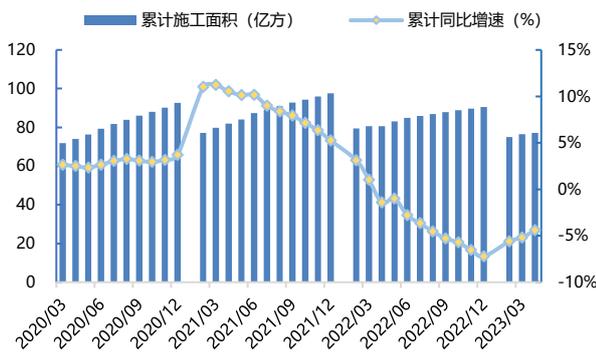
**开工段和竣工端分歧持续：第一，新开工方面，**1-4月累计新开工面积回落至2009年以来最低水平，1-4月的累计跌幅仍然持续扩大，并且跌幅仍然在20%以上，从单月来看，即使去年4月受到疫情影响开工停滞基数已经较低，2023年4月的当月新开工面积仍然有27.3%的回落，可见开工数据仍然持续走弱，主要原因可能在于：**1) 新开工铺排提前。**2023年春节假期较早，新开工铺排较早带动1-2月开工端改善。但铺排前置，可能导致3月、4月新开工面积有所回落。**2) 销售持续性有待验证，新开工意愿尚未明显提升。**2022年房企暴雷出险、陷入资金困境，能够进行新开工投资的主体减少，剩余有持续开发能力的主体受到资金压力、2022年拿地大幅下降等因素影响，新开工意愿处在低位。去年末至今融资支持政策逐步落地，房企资金面有所改善。不过房企投资意愿，可能受到销售回款等自身“造血”能力的更大影响。1-4月销售额同比增速转正，但高频表现出的市场热度波动较大，市场的持续性仍然有待验证，因此房企新开工意愿仍未明显恢复。**第二，竣工方面，“保交楼”持续推进、去年同期低基数，地产竣工投资加速上升：1) “保交楼”持续推进：**2023年政府工作报告中对于地产表述再次强调保障基本民生和发展社会事业，各地政府进一步推进“保交楼”工作。人民银行于2022年12月设立“保交楼贷款支持计划”，实施期为2022年11月至2023年3月末。我们认为，政策支持下2023年“保交楼”有望取得更加实质性的进展，并带动竣工增速持续改善。**2) 去年同期基数走低。**从2022年1-2月，全国商品房竣工面积累计同比增速降至-9.80%，此后1年持续负增，2022年1-7月累计同比跌幅进一步扩大至23.30%。基数走低，或推动今年竣工增速读数保持高位。

**图表 15: 累计新开工面积及同比增速**


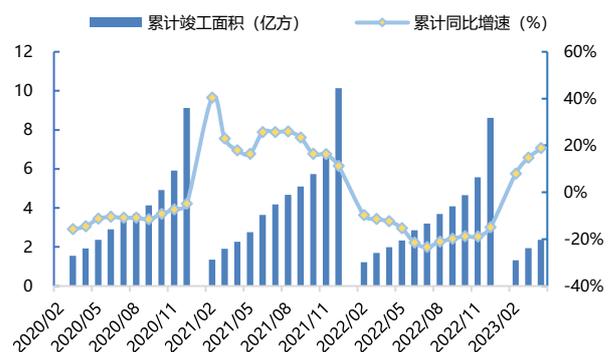
资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

**图表 16: 当月新开工面积及同比增速**


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

**图表 17: 累计施工面积及同比增速**


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

**图表 18: 累计竣工面积及同比增速**


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

**后续投资端压力可能仍然较大。**我们认为, 受 2022 年持续走低的新开工和拿地规模影响, 2023 年全年的房地产投资可能继续走弱, 其中土地投资可能持续承压:

**第一, 建安投资方面, 在销售全面改善之前, 投资意愿可能长期处在低位。**1) 行业经历了 2021 下半年到 2022 年的出清, 拿地主体减少, 而未出险暴雷的房企目前也受制于新的资金平衡, 仍需要“输血”和“造血”两方面的进一步恢复才有望重新恢复开工投资节奏。2) 当前融资支持政策持续发力, 销售端也有边际改善迹象, 但不同区域商品房销售仍有较大分化, 核心一二线城市销售具有一定韧性, 而三四线城市目前市场可持续性仍有待观察。销售复苏的全面性和持续性尚未得到验证, 房企投资意愿可能保持低位。3) 受“保交楼”和保租房等支持政策带动, 我们认为施工端有一定支撑, 因而整体投资结构可能出现一些边际变化。

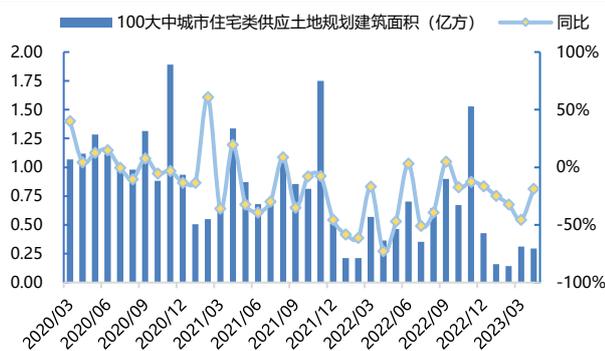
**第二, 土地投资方面, 拿地“有效边界”收缩、土地供给减少, 叠加成交价款滞后计入, 今年土地投资意愿可能偏低。**1) 需求端来看, 为了保障投资安全性, 房企可能控制拿地销售比, “有效边界”实质收缩, 可能导致拿地需求减弱。2) 政策端来看, 行业下行期土地供应规模可能有所降低, 一二线城市的土地供给没有大幅提升的情况下, 行业整体的土地投资规模可能仍然收缩。3) 土地成交价款通常在 1 年内分期缴纳, 2022 年土地市场遇冷, 全年土地成交价款累计下跌 48.4%。去年成交价款减少, 可能对今年的土地购置费构成拖累。综合来看, 今年土地投资可能持续承压。

### 3 土地：供应与成交仍处低位，供需两端压力仍存

**百城土地供给与成交面积均处低位。**从百城土地数据来看，供应方面，4月100大中城市住宅类用地供应土地规划建筑面积2965万平，同比下降18.7%，跌幅较3月收窄。成交方面，成交土地规划建筑面积1569万平，同比下降49.1%，跌幅扩大，供需比1.89倍，环比略有上升。一线/二线/三线城市土地供应面积分别为29.76/1143.57/1792.14万平方米，同比变动-83.0%/-14.8%/-15.9%；土地成交面积分别为245.21/649.63/673.75万平方米，同比变动-69.2%/-58.4%/-53.1%。

**需求端与政策端或均难以支撑土地市场在2023年有明显提振。**  
**第一，需求端：房企拿地“有效边界”收缩，土拍竞争加剧但有效边界并未有明显扩大。**根据热门城市的集中供地情况来看，目前土地市场热度的分化相较2022年而言正在加大，部分基本面有支撑、销售热度恢复较好的城市，今年的集中供地参拍房企增加，逐步有优质民企开始在这些城市积极补货，这些核心城市优质地块对于房企而言投资安全性更高，因此恢复拿地能力的民企、积极补货强化供给优势的国央企均扎堆向这些地块聚集。但其他市场相对较弱的城市，土拍仍然较冷，房企投资的有效边界并未有明显扩大，因此我们认为今年土拍的总量来看未必会有明显提振。  
**第二，政策端：土地财政趋弱供地政策难松，一二线城市土地市场热度较高但供给缩量，可能导致土地投资走弱。**  
**1) 土地财政方面，**中央对地方转移支付比例提高、中央财政资金直达机制建立，意味着土地财政对于地方财政的作用后续可能进一步弱化。因此我们认为，土地市场政策放松的紧迫性有所降低。  
**2) 供地方面，**根据克而瑞的不完全统计15城公布的2023年供地计划，其中一二线城市普通商品住宅用地同比下降19%，三四线普宅用地同比减少约10%。从高频指标来看，当前市场热度仅限于部分高能级城市，三四线城市的土地市场难有较大起色。我们认为，供给收缩可能带动部分区域回暖，但土拍市场分化趋势或将加大。因此，土地市场在2023年可能仍然难以出现大幅提振，存在土地成交进一步收缩的可能性。

图表 19: 100 大中城市住宅类供应土地规划建筑面积及同比增速

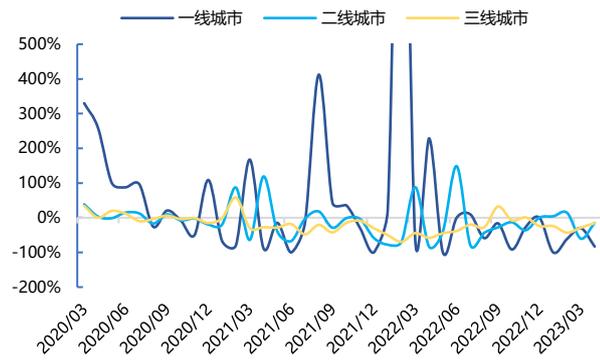


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

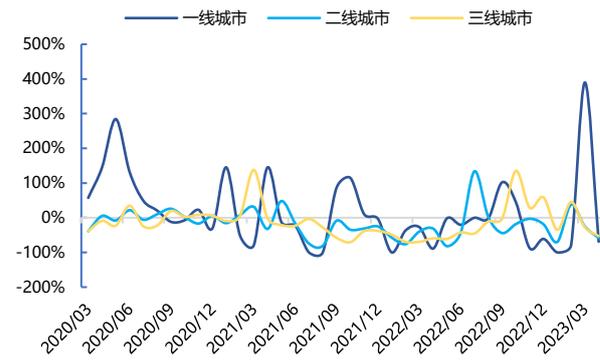
图表 20: 100 大中城市住宅类成交土地规划建筑面积及同比增速



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图表 21: 100 大中城市分能级住宅类供应土地规划建筑面积同比增速**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图表 22: 100 大中城市分能级住宅类成交土地规划建筑面积同比增速**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 4 资金：到位资金单月同比增长，销售回款带动资金端改善

开发到位资金单月正增长，销售回款改善幅度较大。2023年1-4月房地产开发企业到位资金45155亿元，同比下降6.4%；4月单月到位资金10447亿元，同比上升3.4%，涨幅收窄2pct，环比下降21.9%。从分项看，国内贷款1-4月累计金额6144.00亿元，同比下降10.1%，跌幅较3月扩大0.5pct，定金及预付款15925.00亿元，同比转正为3.7%；个人按揭贷款1-4月累计到位8222.00亿元，同比上升2.3%。

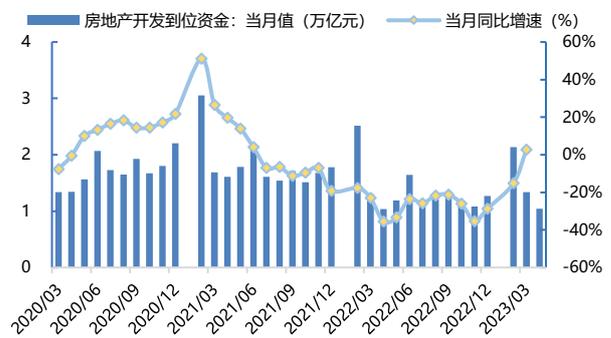
销售回款支撑，房企资金端持续改善。4月包含定金及预付款与个人按揭贷款在内的其他资金单月同比增速为26.3%，单月同比连续两个月转正，累计同比方面也实现正增长，可见随着需求端复苏，特别是2-3月的市场积压需求释放，房企的销售回款改善。销售逐步复苏下，房企经营和自身的“造血”能力有所修复，也体现在投资端逐步有更多的民企开始参与土拍，房企资金端正在持续的改善中。

图表 23：房地产开发到位资金累计值及同比增速



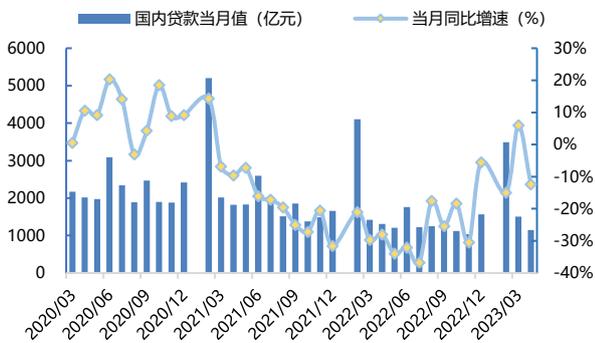
资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 24：开发到位资金当月值及同比增速



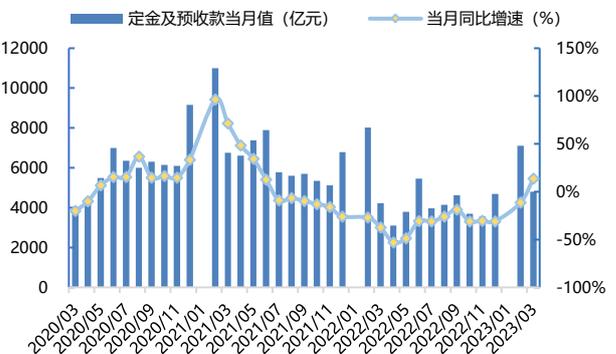
资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 25：国内贷款到位资金当月值及同比增速



资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 26：个人按揭贷款当月值及同比增速

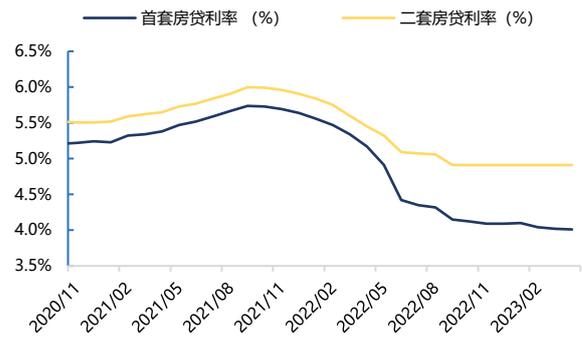


资料来源：统计局，信达证券研发中心

按揭利率持续下行。根据贝壳研究院数据，2023年4月贝壳百城首套主流房贷利率平均为4.01%，较上月微降1BP；二套主流房贷利率平均为4.91%，与上月持平。4月首二套主流房贷利率较去年同期分别回落116BP和54BP。首套住房贷款利率政策动态调整机制下，首套利率回调，二套利率保持不变，4月首二套房贷利率价差扩大至90BP。从具体城市看，4月淮安、马鞍山、衢州、驻马店、宝鸡、常州、沈阳、赣州、兰州等9个城市首套房贷利率降低。截至4月18日，二线、三四线中已有近半城市首套房贷利率低于4.1%。分能级统计，4月二线及三四线首套利率略有下降，分别为3.98%、3.99%，二套利率不变；一线城市首二套利率不变，维持4.60%、5.13%。

**图表 27: 按揭贷款放款周期 (天)**


资料来源: 贝壳研究院, 信达证券研发中心

**图表 28: 首套房和二套房贷利率 (%)**


资料来源: 贝壳研究院, 信达证券研发中心

## 销售持续性支撑力较弱，后续关注供需分化情况

展望今年市场后续演变，市场波动下热度支撑力不足。尽管 2-3 月楼市销售有所回暖，但目前来看市场波动性较大，从五一假期的销售情况来看，受到出行影响，整体的成交和认购表现平淡，另外五一假期和 6 月业绩冲刺两个推盘高峰之间，5 月整体的供应可能也会缩量，并且由于城市之间的分化仍然十分显著，房企在需求购买力有支撑的核心城市虽然可以保持相对较高的流速和去化，但在这些城市的供货能力受到去年拿地的制约，而在较低能级的城市，3 月中下旬后市场降温明显，持续性相对较弱。

我们认为，核心城市成交支撑市场高度，有效供给决定回暖强度。后续市场的恢复程度，还需关注：

1) **核心城市需求韧性。**政策端来看，以往一线和核心二线城市调控更为严格，购房需求被压抑的量级可能更大。但从需求端看，核心城市人口吸附能力强而套户比相对低，因此可能增长空间更大。复苏期内核心城市在全国销售中的占比有望提升，因此，未来全国销售的恢复情况可能更多取决于核心城市。

2) **不同能级城市供应情况。**2021 年以来行业拿地进一步聚焦核心城市，叠加暴雷出险民企产能出清，市场供应分化明显。一线城市及核心二线城市等新房成交规模主要取决于政府预售批售情况以及土地供应节奏，弱二线及三四线城市则需继续去化库存，因此我们认为，今年市场成交的弹性可能更多来自于核心城市的供应情况。若企业在这部分城市供应量更为充裕，则行业销售的恢复程度相对更有保障。

**投资逻辑方面**，我们建议聚焦当前城市和板块布局能级更高，货值弹性更大，规模成长确定性更强的国央企，如华发股份、越秀地产、招商蛇口、保利地产以及优质民企滨江集团。

## 风险因素

**政策风险：**房地产调控政策收紧或放松不及预期。

**市场风险：**地产行业销售下行幅度超预期。

## 研究团队简介

**江宇辉**，信达证券房地产行业首席分析师，中南财经政法大学管理学学士，上海财经大学金融硕士，从事地产行业研究六年，先后供职于中信建投证券、中梁地产集团。曾获 2015 年第十三届新财富房地产最佳分析师第二名，2016 年第十四届新财富房地产最佳分析师第五名，2017 年第十五届新财富房地产最佳分析师第三名。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。