

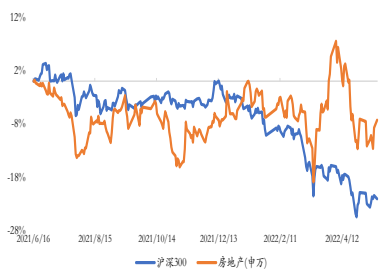
5 月销售小幅改善，复苏仍需政策发力

相关研究：

- 1.《投资销售持续下行，关注政策力度和持续性》 2022.4.19
- 2.《销售投资降幅扩大，政策宽松持续加码》 2022.5.17

行业评级：增持

近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-14	0	5
绝对收益	-6	0	-13

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：张智琬

证书编号：S0500521120002

Tel: 021-50295363

Email: zzl6599@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

5 月单月销售降幅收窄，复苏仍需政策发力

1-5 月，商品房销售面积同比-23.6%，降幅较 1-4 月扩大 2.7 个百分点；商品房销售金额同比-31.5%，降幅较 1-4 月扩大 2 个百分点。5 月单月商品房销售面积同比-32%、环比+26%。分城市看，30 个大中城市 5 月销售面积同比下降 48%，降幅收窄 6pct；其中，一线、二线和三线城市分别同比下降 49%、46%和 52%，降幅变化分别为+12pct、+7pct、-2.4pct，一二线城市复苏较快，三线城市仍面临较大下行压力。总体来看，5 月销售回暖主要得益于信贷和调控政策持续加码，但销售增速仍然处于历史底部。预计未来政策将继续加码，需求有望逐步企稳回升。

到位资金同比继续下行，资金面仍然承压

1-5 月房地产开发企业到位资金同比下降 28.8%（降幅扩大 2.2pct），5 月单月同比下降 33%（降幅收窄 2.1pct）。其中 5 月定金及预收款同比下降 49%，个人按揭贷款同比下降 34%，降幅较 4 月均有收窄，主要得益于销售回暖。但国内贷款和自筹资金降幅继续扩大，融资端仍然面临较大压力。

5 月单月拿地、开工、投资同比降幅收窄，但总体仍然偏弱

1-5 月房地产开发投资完成额同比下降 4%，降幅继续扩大；5 月单月同比下降 7.8%，降幅收窄 2.3pct。1-5 月房屋新开工面积同比下降 31%，房屋施工面积下降 1%，房屋竣工面积同比下降 15.3%，同比降幅分别扩大 4pct、1pct、3pct。1-5 月土地购置面积同比下降 46%，土地成交价款同比下降 28%，降幅分别收窄 0.8pct、扩大 7.5pct。从 5 月单月看，土地购置面积、新开工及投资同比降幅分别收窄 14pct、2pct、2pct。销售下行、资金链偏紧导致房企投资拿地和开工意愿仍然较弱，投资端依旧承压。

土地成交溢价率下行，市场热度仍较低

2022 年 5 月，100 大中城市土地供应和成交规划建筑面积分别同比下降 8%和 42%；其中，住宅用地供应和成交建面分别同比下降 31%和 64%。5 月土地成交溢价率 2.2%，环比下降 3pct，市场热度仍然较低。

投资建议

5 月销售环比改善，拿地、新开工、投资同比降幅收窄，但累计降幅仍较大，投资端回暖主要取决于销售能否持续回升，未来需求复苏和投资意愿回升仍然需要政策加码。在稳增长的背景下，6 月以来各城市政策继续发力，针对需求端的限购、限贷、限售等政策持续放松，行业基本面有望进一步改善，板块估值仍有修复空间。建议关注信用风险较低的龙头房企。维持行业“增持”评级。

风险提示

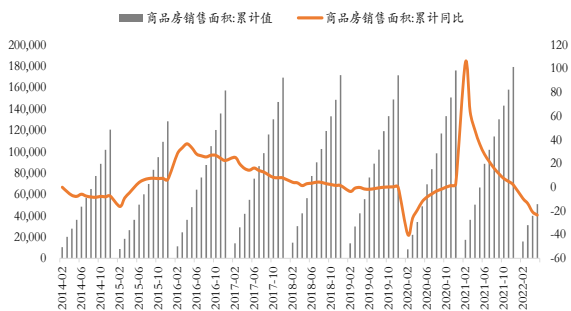
调控政策不及预期；市场销售持续下行风险。

1 商品房销售、库存及资金面情况

5月销售降幅收窄，但需求仍然较弱。2022年1-5月，全国商品房销售面积5.1亿平方米（同比-23.6%），降幅较1-4月扩大2.7个百分点，其中商品住宅销售面积4.3亿平方米（同比-28.1%）；商品房销售金额4.8万亿元（同比-31.5%），降幅较1-4月扩大2个百分点，其中商品住宅销售金额4.2万亿元（同比-34.5%）。

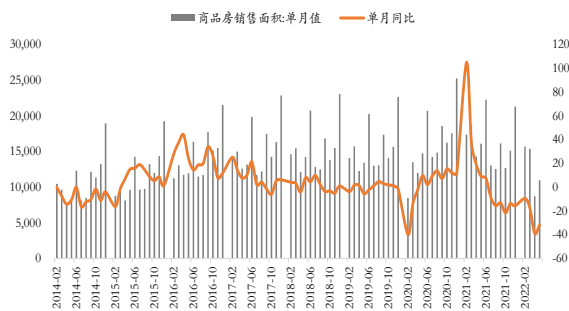
从5月单月看，商品房销售面积同比-32%、环比+26%，商品住宅销售面积同比-37%、环比+24%，同比降幅分别收窄7和6个百分点。5月销售面积降幅收窄，主要得益于5月以来信贷和调控政策持续加码，但销售增速仍然处于历史底部。经济下行叠加疫情扰动对居民收入和购房意愿均产生影响，预计未来政策将继续加码，需求有望逐步企稳回升。

图 1 商品房销售面积：累计值（万平方米，%）



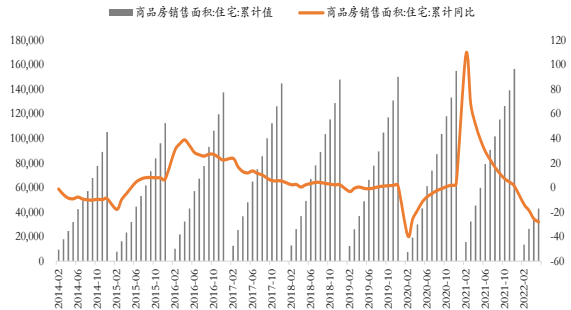
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 2 商品房销售面积：单月值（万平方米，%）



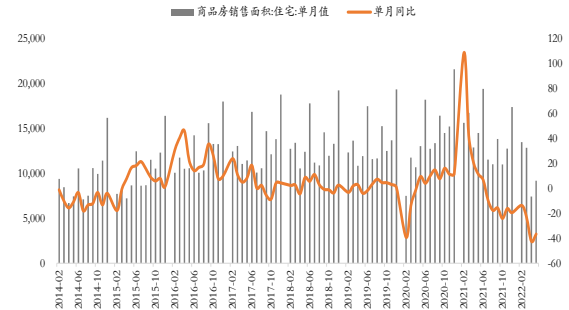
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 3 商品住宅销售面积：累计值（万平方米，%）



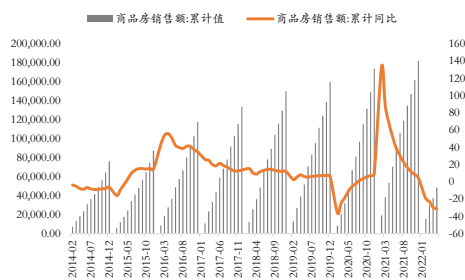
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 4 商品住宅销售面积：单月值（万平方米，%）



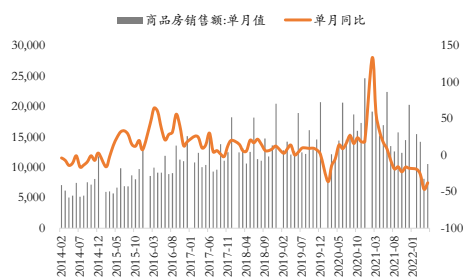
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 5 商品房销售金额：累计值（亿元，%）



资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 6 商品房销售金额：单月值（亿元，%）

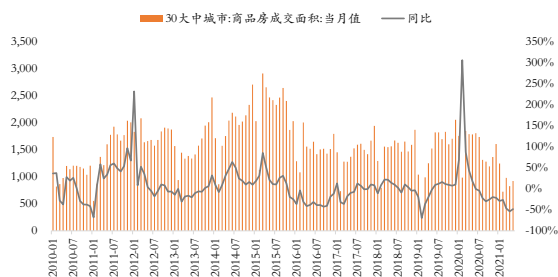


资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

从30个大中城市销售情况来看，2022年5月商品房成交面积为921万平方米，较去年同期下降48%，降幅收窄6pct。其中，一线（北上广深）、二线和三线城市成交面积较21年5月分别同比下降49%、46%和52%，降幅变化分别为+12pct、+7pct、-2.4pct，一二线城市复苏较快，三线城市仍面临较大下行压力。

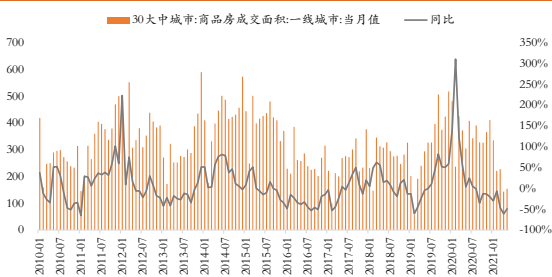
库存方面，22年5月十大城市（北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、青岛、苏州、南昌、厦门）的商品房库存环比下降0.7%、同比上升7.8%，库存去化周期为18个月（前值18.2个月），库存水平环比下降。其中，5月一线城市库存去化周期为18.2个月（前值16.4个月），二线城市库存去化周期18个月（前值19.5个月），总体库存去化仍然较慢。

图 7 30 个大中城市商品房销售面积（万平方米）



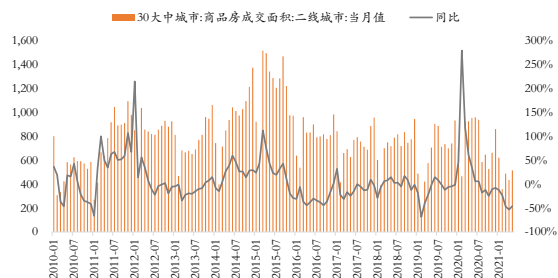
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 8 一线城市商品房销售面积（万平方米）



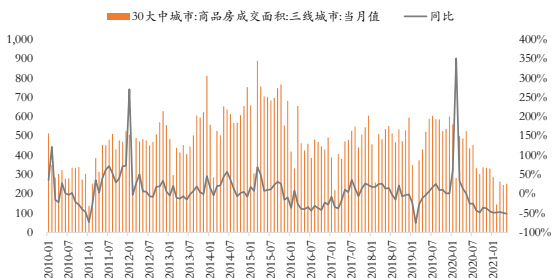
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 9 二线城市商品房销售面积（万平方米）



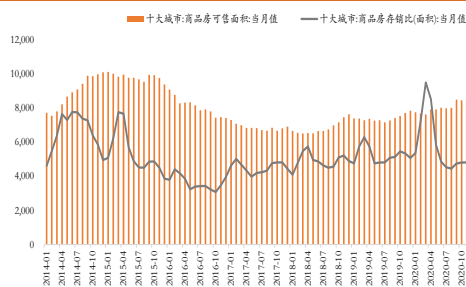
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 10 三线城市商品房销售面积（万平方米）



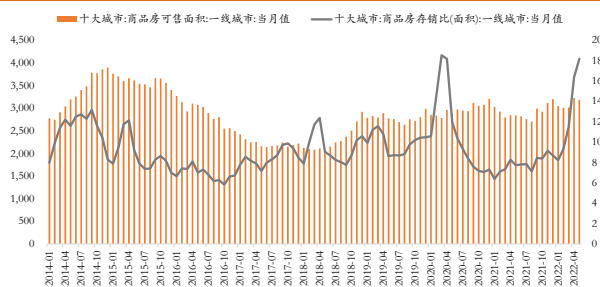
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 11 十大城市库存及去化周期（万平方米，月）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

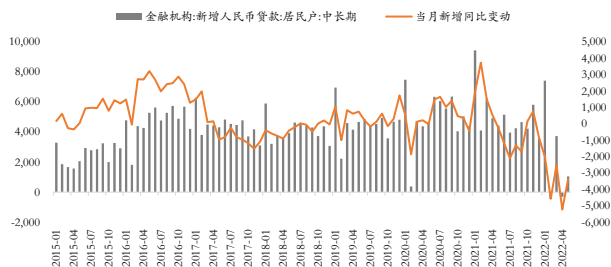
图 12 十大城市：一线城市库存（万平方米，月）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

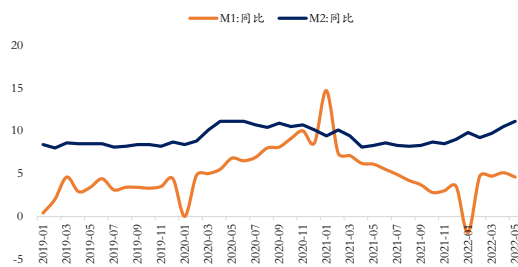
从资金面来看，5 月居民中长期贷款新增 1047 亿（同比少增 3379 亿），较上月有明显改善。从开发资金来源看，1-5 月房地产开发企业到位资金同比下降 28.8%（降幅扩大 2.2pct），5 月单月同比下降 33%（降幅收窄 2.1pct）。其中 5 月定金及预收款同比下降 49%，个人按揭贷款同比下降 34%，降幅较 4 月均有收窄，主要得益于销售有所回暖。但国内贷款和自筹资金降幅继续扩大，融资端仍然面临较大压力，资金面依旧未改善。

图 13 居民贷款变化（亿元）



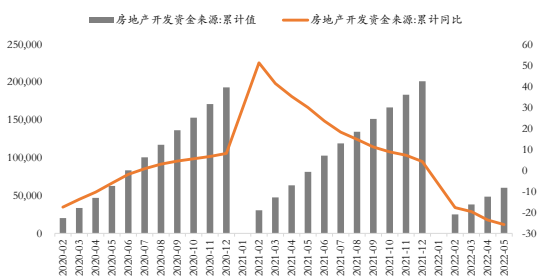
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 14 M1、M2 同比（%）



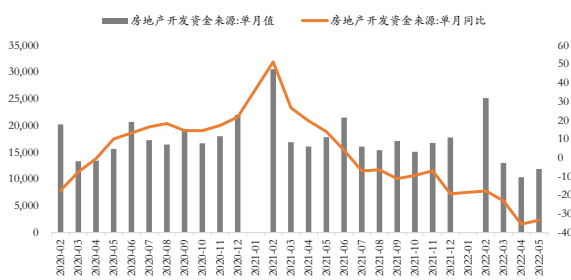
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 15 房地产开发资金来源：累计值（亿元）



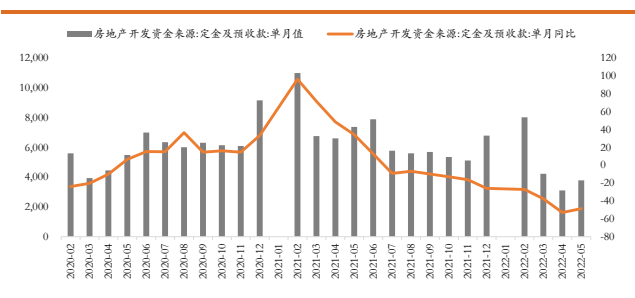
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 16 房地产开发资金来源：单月值（亿元）



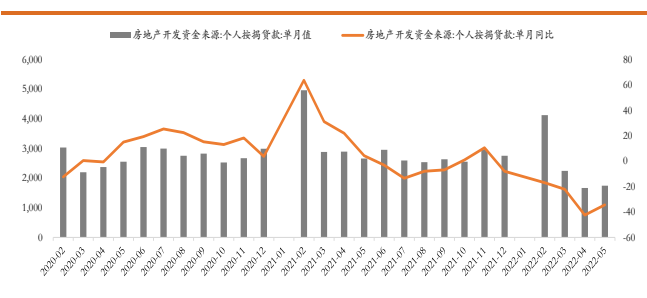
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 17 定金及预收款：单月值（亿元）



资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 18 个人按揭贷款：单月值（亿元）

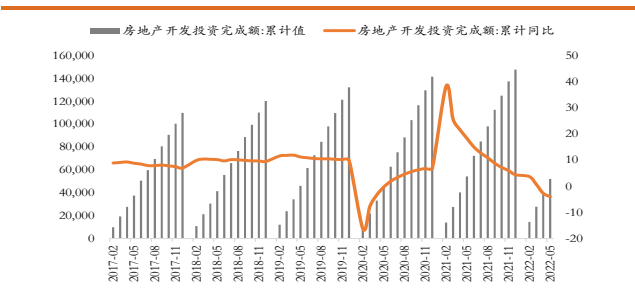


资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

2 房地产投资、拿地及新开工情况

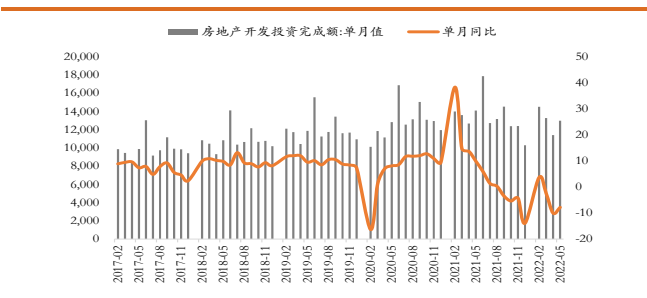
5 月拿地、开工、投资同比降幅收窄，但总体仍偏弱。1-5 月房地产开发投资完成额同比下降 4%，降幅继续扩大；5 月单月同比下降 7.8%，降幅收窄 2.3pct。1-5 月房屋新开工面积同比下降 31%，房屋施工面积下降 1%，房屋竣工面积同比下降 15.3%，同比降幅分别扩大 4pct、1pct、3pct。1-5 月土地购置面积同比下降 46%，土地成交价款同比下降 28%，降幅分别收窄 0.8pct、扩大 7.5pct。从 5 月单月看，土地购置面积、新开工及投资同比降幅分别收窄 14pct、2pct、2pct。总体来看，销售下行、资金链偏紧导致房企投资拿地和开工意愿仍然较弱，叠加复工节奏受疫情影响，因此投资端依旧承压。

图 19 房地产开发投资完成额：累计值（亿元）



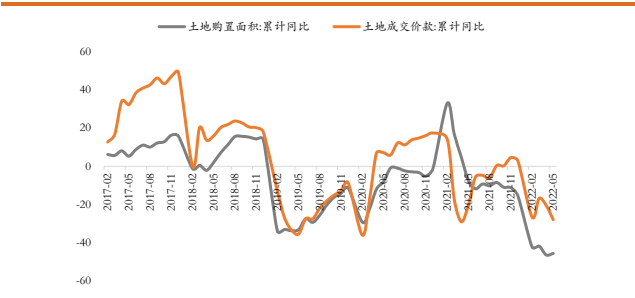
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 20 房地产开发投资完成额：单月值（亿元）



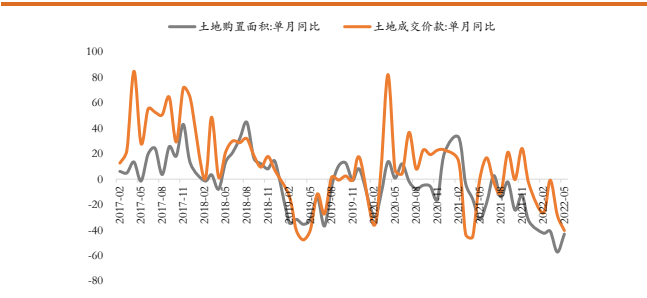
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 21 土地购置面积及成交价款（累计同比）



资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 22 土地购置面积及成交价款（单月同比）



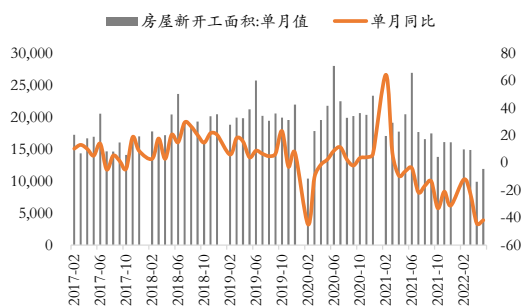
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 23 房屋新开工面积：累计值（万平方米）



资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 24 房屋新开工面积：单月值（万平方米）



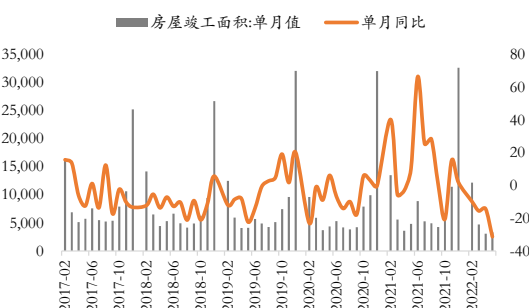
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 25 房屋竣工面积：累计值（万平方米）



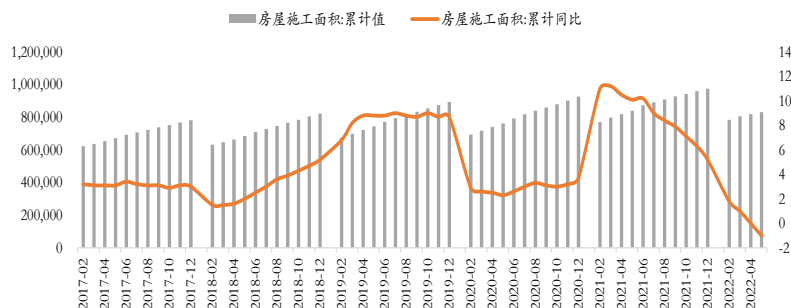
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 26 房屋竣工面积：单月值（万平方米）



资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

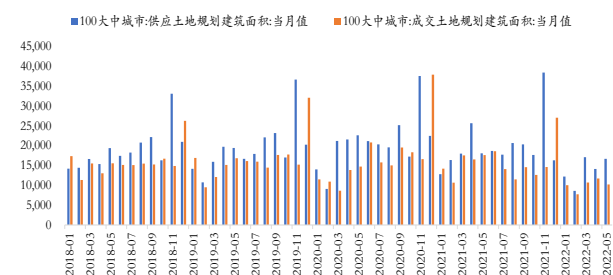
图 27 房屋施工面积：累计值（万平方米）



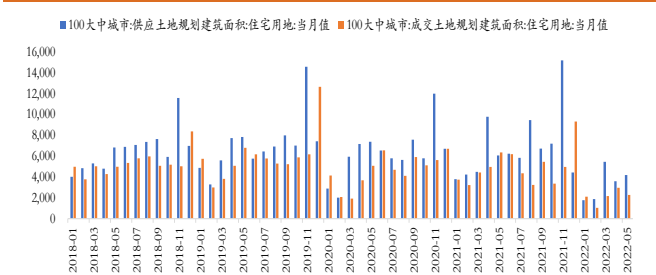
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

3 土地市场供应和成交情况

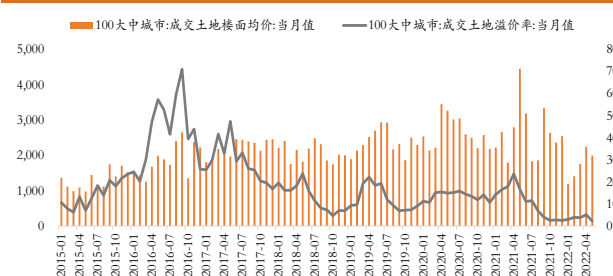
成交溢价率下行，市场热度仍较低。2022年5月，100大中城市土地供应和成交规划建筑面积分别同比下降8%和42%；其中，住宅用地供应和成交建面分别同比下降31%和64%。5月土地成交溢价率2.2%，环比下降3pct，市场热度仍然较低。

图 28 100 大中城市：土地成交建面（万平方米）


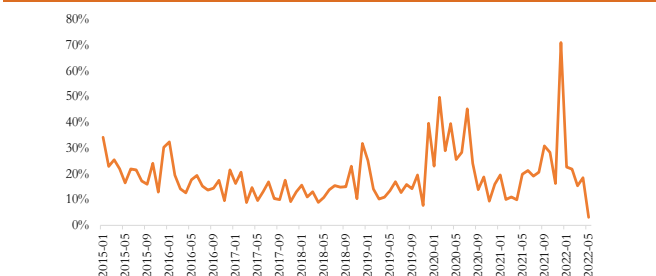
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 29 100 大中城市：住宅用地成交建面（万平方米）


资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 30 土地成交楼面价及溢价率（元/㎡，%）


资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 31 土地流拍率（%）


资料来源：Wind，湘财证券研究所

4 近期行业政策梳理

6 月以来，各城市调控政策继续放松，尤其是公积金贷款首付比例调整的城市较多，同时高能级城市继续逐步放松限购方面的要求。此外，根据中指研究院统计，截至 6 月 15 日，6 月共有 55 城发布房地产调控政策约 80 条，涵盖限购、限贷、限售、预售监管、购房补贴等方面。

表 1 各城市楼市调控政策汇总

日期	城市	政策类型	政策内容
5 月 31 日	成都	限购、限售、限贷放松	自取得不动产权证满 2 年或合同备案之日起满 3 年后方可转让；放松中心城区购房社保缴纳年限；公积金贷款首付比例下调 10%，即首套房首付比例由 30% 下调至 20%，二套房首付比例由 40% 下调至 30%。
6 月 1 日	珠海	公积金政策	珠海市缴存职工可提取账户余额的 90% 帮助其直系亲属（配偶、父母、子女）购房支付首付款，也可按还贷提取的方式，逐月提取公积金用于帮助其直系亲属（配偶、父母、子女）偿还购房贷款。
6 月 3 日	青岛	限购放松	青岛黄岛区、高新区、城阳区全面取消住房限购政策
6 月 6 日	广州	限购放松	非本市户籍的居民家庭购房，需提供购房之日前 5 年在本市连续

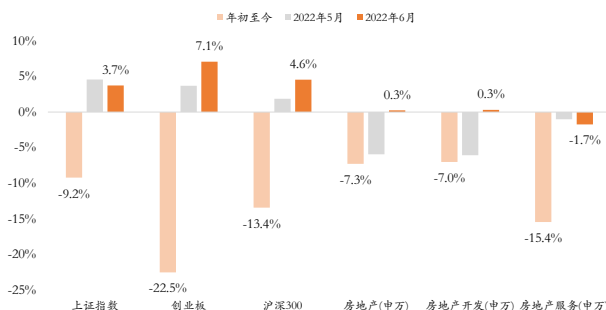
			缴纳社保或者个税证明中，允许除起始月外累计不超过3个月的断缴或补缴记录。
6月6日	徐州	公积金政策	首次使用住房公积金贷款的，新建商品住房首付比例由30%调整为20%，二手房首付比例由40%调整为30%。
6月7日	上海	落户放宽	上海留学生落户、人才引进、居转户中的社保基数标准将维持现行社保基数标准执行至2023年6月；世界排名前50大学留学生，免于社保基数和缴费时间限制，工作后可直接落户。毕业于世界排名51-100名的，全职来本市工作并缴纳社保满6个月后可申办落户。

资料来源：公开资料整理，湘财证券研究所

5 行情回顾

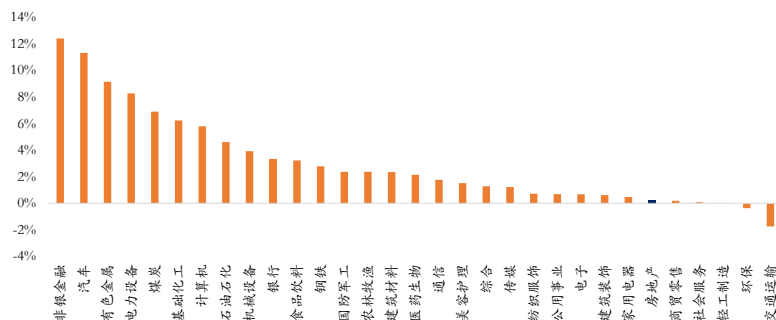
年初至今，房地产指数下跌7.3%，跑赢沪深300指数6pct。5月房地产指数下跌5.9%，跑输沪深300指数7.8pct；6月至今（截至6月15日），房地产指数上涨0.3%，申万一级行业涨跌幅排名26/31。二级行业中，房地产开发指数上涨0.3%，房地产服务指数下跌1.7%。我们监测的重点上市房企中，6月至今涨幅排名前三的公司为：万科A（+3%）、保利发展（+2.3%）和金融街（+1.6%）。

图 32 房地产板块涨跌幅（截至6月15日）



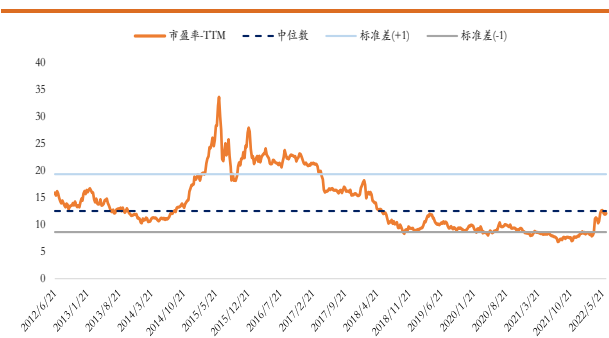
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 33 申万一级行业涨跌幅排名（截至6月15日）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 34 房地产指数：近 10 年 PE 区间



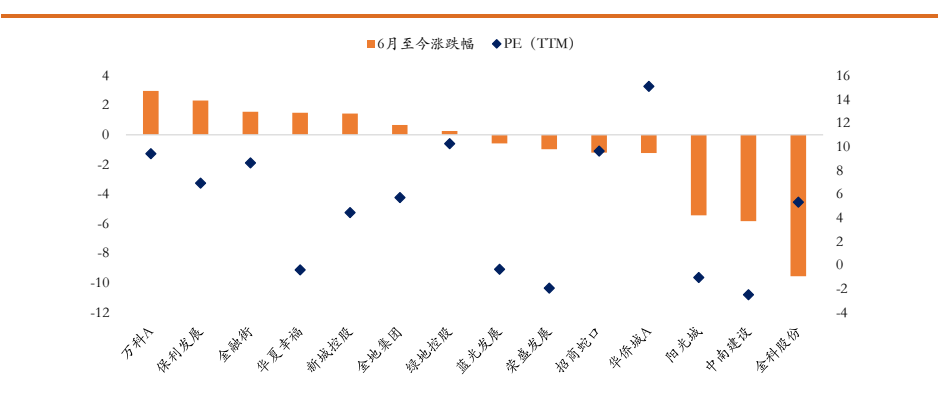
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 35 房地产开发指数：近 10 年 PE 区间



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 36 重点上市房企涨跌幅（截至 6 月 15 日）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

6 上市房企重要公告

表 2 上市房企重要公告

公司名称	公告日期	公告类型	公告内容
中南建设	2022-06-03	经营情况	2022 年 5 月实现合同销售金额 49.9 亿元，销售面积 41.5 万平方米。1-5 月累计合同销售金额 261.8 亿元，同比减少 70.5%；销售面积 210.6 万平方米，同比减少 67.3%。
金地集团	2022-06-08	经营情况	2022 年 5 月公司实现签约面积 66.4 万平方米，同比下降 48.87%；实现签约金额 141.9 亿元，同比下降 50.18%。2022 年 1-5 月公司累计实现签约面积 296.2 万平方米，同比下降 48.44%；累计实现签约金额 722.0 亿元，同比下降 43.94%。
万科 A	2022-06-08	经营情况	2022 年 5 月公司实现合同销售面积 187.5 万平方米，合同销售金额 307.6 亿元；2022 年 1~5 月公司累计实现合同销售面积 981.1 万平方米，合同销售金额 1,681.1 亿元。
新城控股	2022-06-09	经营情况	5 月份公司实现合同销售金额 110.81 亿元，比上年同期下降 54.25%；销售面积约 114.26 万平方米，比上年同期下降 47.75%。1-5 月公司

累计合同销售金额约 511.69 亿元，比上年同期下降 45.93%；累计销售面积约 525.07 万平方米，比上年同期下降 41.90%。

世茂股份	2022-06-09	经营情况	2022 年 1-5 月，上海世茂股份有限公司（以下简称：公司）无新增房地产储备项目。2022 年 1-5 月，公司销售签约面积约 24 万平方米，同比下降 59%；销售签约金额约 36 亿元，同比下降 71%，完成年度签约目标的 28%。
保利发展	2022-06-13	经营情况	2022 年 5 月，公司实现签约面积 243.55 万平方米，同比减少 37.42%；实现签约金额 380.03 亿元，同比减少 36.04%。2022 年 1-5 月，公司实现签约面积 1015.62 万平方米，同比减少 29.39%；实现签约金额 1592.18 亿元，同比减少 32.22%。

资料来源：公司公告，湘财证券研究所

7 投资建议

5 月销售环比改善，拿地、新开工、投资同比降幅收窄，但累计降幅仍较大，投资端回暖主要取决于销售能否持续回升，未来需求复苏和投资意愿回升仍然需要政策加码。在稳增长的背景下，6 月以来各城市政策继续发力，针对需求端的限购、限贷、限售等政策持续放松，行业基本面有望进一步改善，板块估值仍有修复空间。建议关注信用风险较低的龙头房企。维持行业“增持”评级。

8 风险提示

调控政策不及预期；市场销售持续下行风险。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。