

统计局6月房地产数据点评

销售拐点初现，投资有待修复

超配

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 房地产

◆ 投资评级：超配（维持评级）

证券分析师：	任鹤	010-88005315	renhe@guosen.com.cn	执证编码：S0980520040006
证券分析师：	王粤雷	0755-81981019	wangyuelei@guosen.com.cn	执证编码：S0980520030001
联系人：	王静	021-60893314	wangjing20@guosen.com.cn	

事项：

统计局公布6月房地产投资和销售数据。2022年前6个月，商品房销售额66072亿元，同比下降28.9%；商品房销售面积68923万平方米，同比下降22.2%；房地产开发投资68314亿元，同比下降5.4%；房屋新开工面积66423万平方米，同比下降34.4%；房屋竣工面积28636万平方米，同比下降21.5%。

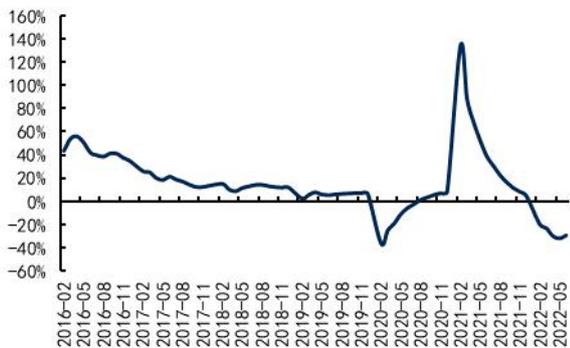
国信地产观点：1) 销售拐点初现，价格持续修复，我们认为随着疫情趋于稳定、放松政策起效，叠加上年同期的低基数，三季度数据大概率进一步好转；2) 开发投资持续恶化，但到位资金降幅收窄，销售回暖、回款加速是修复关键；3) 开工跌幅扩大，地产链继续承压。4) 投资建议：429政治局会议后，地产股已从“政策放松共识”阶段，进入“基本面分歧”阶段，政策效果成为核心矛盾。我们认为，房地产回归正常轨道，是当前政府、企业、居民的共同利益所在，因此没有必要对地产销售有超过对经济整体的担忧，期待需求端创新政策的推出。进入下半年，在基数明显下降、疫情趋于稳定、放松政策起效、前期需求释放的共同作用之下，单月同比降幅大概率收窄。最难熬的时候已经过去，静候三季度基本面修复。建议关注万科A、保利发展、金地集团、绿城中国、招商积余、贝壳W。5) 风险提示：政策放松不及预期；疫情等因素致行业基本面超预期下行；房企信用风险事件超预期冲击。

评论：

◆ 销售拐点初现，价格持续修复

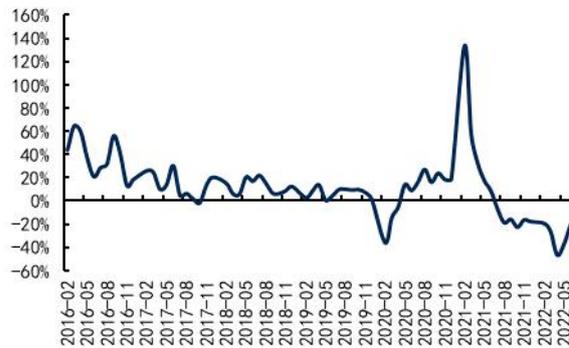
销售累计同比改善。2022年1-6月商品房销售额累计66072亿元，同比-28.9%，较前值收窄2.6个百分点；销售面积累计68923万平方米，同比-22.2%，较前值收窄1.3个百分点。**单月值同比降幅收窄明显**，2022年6月商品房销售额17735亿元，同比-20.8%，较前值收窄16.9个百分点；销售面积18185万平方米，同比-18.3%，较前值收窄13.5个百分点。**销售均价持续修复**，2022年1-6月，商品房销售均价为9586元/m²，同比-8.6%，较前值收窄1.8个百分点，环比+0.6%，延续修复态势。**6月楼市热度改善较为明显**，我们认为随着疫情趋于稳定、放松政策起效，叠加上年同期的低基数，三季度数据大概率进一步好转。

图1: 商品房销售额累计同比增速



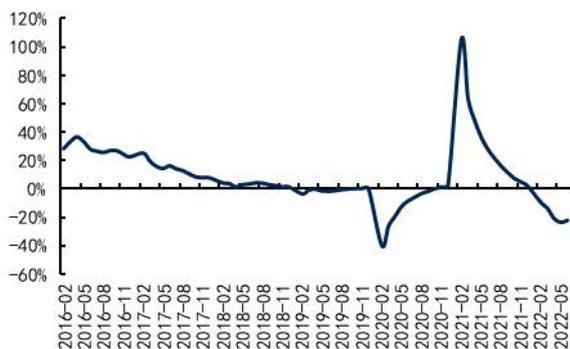
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 商品房销售额单月同比增速



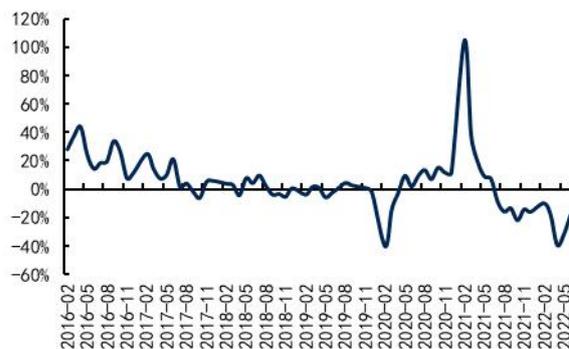
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 商品房销售面积累计同比增速



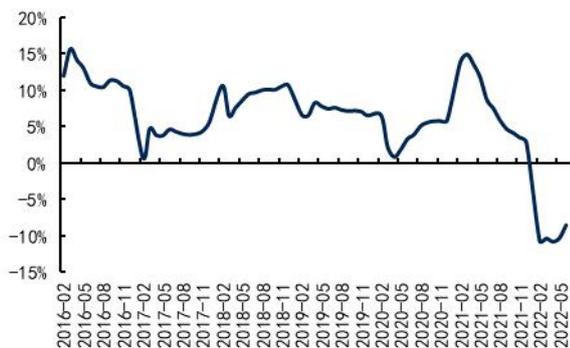
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 商品房销售面积单月同比增速



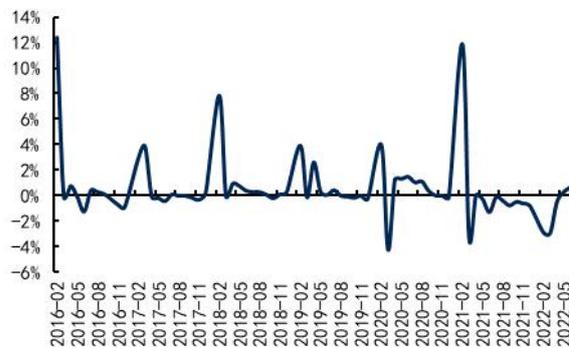
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 商品房销售均价同比增速



资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 商品房销售均价环比增速



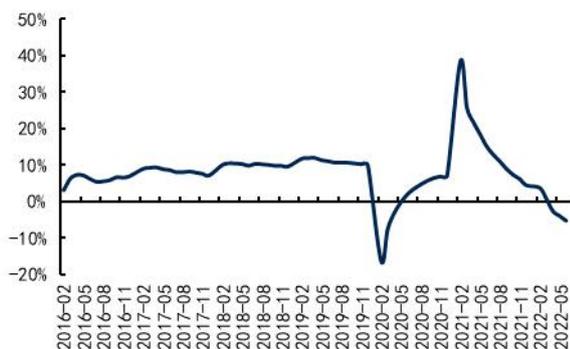
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 开发投资持续恶化，但到位资金降幅收窄

开发投资持续恶化。2022年1-6月房地产开发投资完成额累计为68314亿元，同比-5.4%，降幅较前值扩大1.3个百分点。6月单月，开发投资完成额为16180亿元，同比-9.4%，降幅较前值扩大1.6个百分点。**开发投资表现较差主要有两方面因素：一是房企资金压力较大，施工活动的开展受到波及，导致建安投资支撑减弱；二是房企投资意愿不足，土地市场热度仍然较低，土地购置费也对开发投资造成了拖累。**

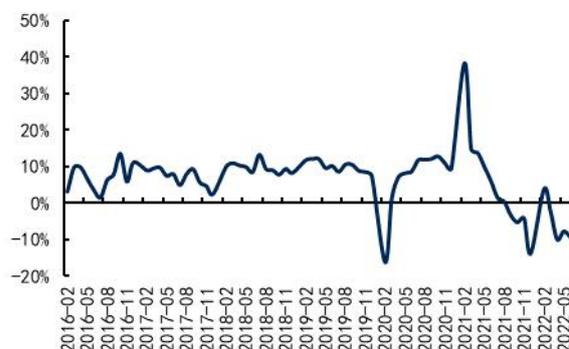
到位资金降幅收窄。2022年1-6月房企到位资金累计为76847亿元，同比-25.3%，较前值收窄0.5个百分点。6月单月到位资金为16443亿元，同比-23.6%，较前值收窄9.8个百分点。拆解房企资金来源，可以看到销售回款（即按揭贷款、定金及预收款两项之和）的拖累减弱，反映到位资金修复的关键是销售回暖、回款加速。

图7：房地产开发投资累计同比增速



资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：房地产开发投资单月同比增速



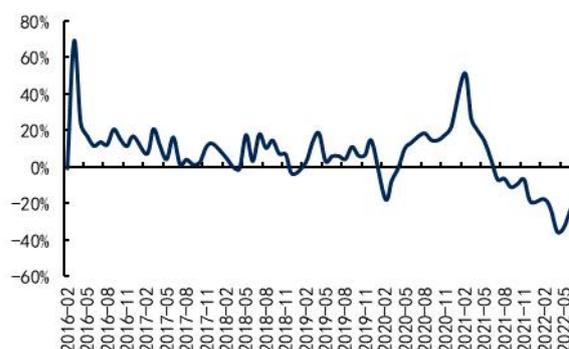
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：到位资金累计同比增速



资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：到位资金单月同比增速



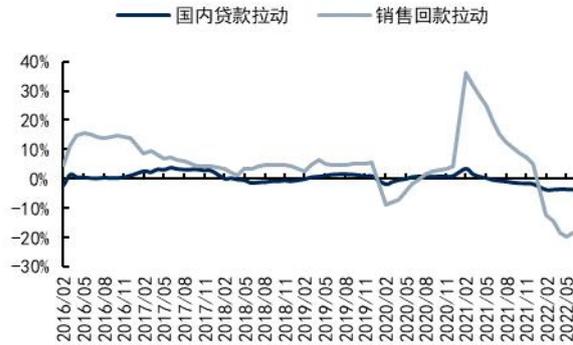
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图11: 国内贷款占比 vs 销售回款占比



资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图12: 国内贷款拉动 vs 销售回款拉动

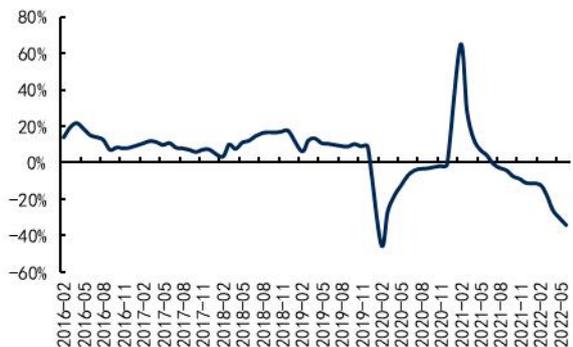


资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 开竣工跌幅扩大，地产链继续承压

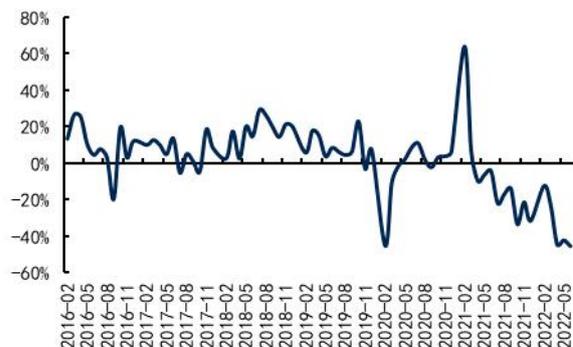
开工由于土地存量不足以及销售尚未扭转，受房企投资意愿较弱的影响延续弱势。2022年1-6月，新开工面积累计66423万平方米，同比-34.4%，降幅较前值扩大3.9个百分点。6月单月新开工面积14795亿元，同比-45.1%，降幅较前值扩大3.2个百分点。竣工强弩之末，跌幅持续扩大。2022年1-6月，竣工面积累计28636万平方米，同比-21.5%，降幅较前值扩大6.2个百分点。6月单月竣工面积5274万平方米，同比-40.7%，降幅较前值扩大9.5个百分点。后续开工预计延续低位，但随着销售回暖使房企资金压力缓解、施工正常进行，竣工有望底部修复。从对经济、财政、就业等方面的影响看，地产链压力仍然较大。

图13: 新开工面积累计同比增速



资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

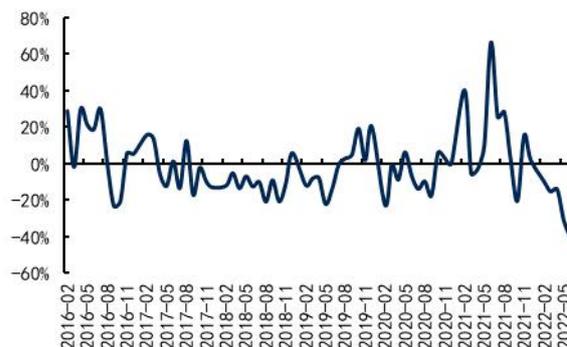
图14: 新开工面积单月同比增速



资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图15: 竣工面积累计同比增速


资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图16: 竣工面积单月同比增速


资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议: 最难熬的时候已经过去, 静候三季度基本面修复

本轮地产下行与历史上的下行周期不同, 不再是政策收紧的“腌渍之疾”。数据的下行幅度、预期的悲观程度、行业和企业的艰难程度, 都是史无前例的。429 政治局会议后, 地产股从“政策放松共识”阶段, 进入“基本面分歧”阶段, 政策效果成为核心矛盾。我们认为, 房地产回归正常轨道, 是当前政府、企业、居民的共同利益所在, 因此没有必要对地产销售有超过对经济整体的担忧, 期待需求端创新政策的推出。进入下半年, 在基数明显下降、疫情趋于稳定、放松政策起效、前期需求释放的共同作用之下, 单月同比降幅大概率收窄。**最难熬的时候已经过去, 静候三季度基本面修复。建议关注万科 A、保利发展、金地集团、绿城中国、招商积余、贝壳 W。**

◆ 风险提示:

1、政策放松不及预期; 2、疫情等因素致行业基本面超预期下行; 3、房企信用风险事件超预期冲击。

相关研究报告:

- 《房地产行业双周报-销售土拍市场渐渐回温, 各地落户限购政策松绑》——2022-07-05
- 《房地产行业 2022 年 7 月投资策略-分歧收敛, 势能充足》——2022-06-30
- 《房地产行业双周报-基本面回暖迹象渐显, 需求端创新政策推出》——2022-06-20
- 《房地产行业 2022 年中期投资策略-近看分歧收敛, 远看模式改善》——2022-06-16
- 《统计局 5 月房地产数据点评-单月降幅收窄, 回暖迹象渐显》——2022-06-15

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032