



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

销售资金季节性改善，开工投资持续承压

——2022 年 1-6 月统计局房地产数据点评

2022 年 07 月 22 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

江宇辉 地产行业首席分析师

执业编号: S1500522010002

联系电话: +86 18621759430

邮箱: jiangyuhui@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

销售资金季节性改善, 开工投资持续承压

2022年7月22日

摘要:

季节性因素叠加供应放量, 销售环比回升明显。1-6月商品房累计销售面积68923万平方米, 同比下降22.2%, 跌幅较1-5月缩小1.3pct, 当月销售面积18185万平方米, 同比下降18.3%, 跌幅收窄13.5pct, 环比上升65.8%。1-6月商品房累计销售金额66072亿元, 同比下降28.9%, 跌幅收窄2.6pct, 单月销售金额17735亿元, 同比下降20.8%, 跌幅收窄16.9pct, 环比上升68.2%。住宅和商品房单月跌幅较上月均出现较大幅度的跌幅收窄、环比上升, 主要由于季节性因素: 从历年销售面积来看, 6月商品房和住宅单月销售面积环比增速均在30%以上。供应量增加: 6月恰逢年中业绩冲刺, 叠加疫情后市场边际修复, 企业推盘热情较高。房企冲业绩诉求。市场7月进入淡季, 后续销售或将自然回落; 点状复苏下, 将更加凸显供给分化。停贷风波或将冲击市场信心, 受到出险房企项目停工影响, 7月初各地停贷风波如果出现蔓延, 将对购房者信心进一步打击, 或将在在此冲击市场信心, 中断边际复苏态势。

投资: 施工和土地投资跌幅扩大, 投资持续承压。1-6月房地产开发投资累计完成额68314亿元, 同比下降5.4%, 6月单月投资完成额16180亿元, 同比下降9.4%, 跌幅扩大1.6pct, 5月单月跌幅略有收窄后, 6月单月投资跌幅再扩大至9.4%, 单月开发投资降至2019年水平, 施工投资和土地投资均拖累开发投资。施工投资方面: 1-6月商品房累计新开工面积66423万平方米, 同比下跌34.4%, 跌幅扩大, 当月新开工面积14795万平方米, 同比下跌45.1%, 跌幅扩大; 1-6月累计竣工面积28636万平方米, 同比下降21.5%, 跌幅扩大6.2pct, 单月竣工面积5274万平方米, 同比下降40.7%, 单月竣工同比跌幅创本轮下行周期最大值, 但环比有所回升; 1-6月累计施工面积848812万平方米, 同比下跌2.8%, 跌幅较上月扩大1.8pct, 6月当月竣工面积17287万平方米, 同比下跌48.1%, 跌幅持续扩大。同比跌幅仍在继续扩大, 主要由于1) 销售仍未企稳, 房企资金面仍未有明显改善, 无法形成良性资金循环, 叠加仍陆续有房企出险, 房企减少开工投资, 加快资金回笼, 保持投资谨慎; 2) 6月以来仍持续有房企公开市场违约, 无法获得新增开发贷, 存量未开发土地也无法开工复产, 因此新开工和施工都受较大影响, 整体投资持续承压。

土地: 成交跌幅收窄但仍处低位, 土地市场热度难言回暖。1-6月累计土地购置面积3628万平方米, 同比下降48.3%, 当月土地购置面积1239万平方米, 同比下降52.8%, 跌幅收窄9.7pct。从百城土地成交数据来看, 100大中城住宅用地供应土地规划建筑面积6333万平方米, 同比下跌6.5%, 跌幅较5月大幅收窄41pct, 主要由于疫情影响基本消退后各地供地活动重启, 叠加6月多城推出第二轮集中供地地块; 成交土地规划建筑面积4082万平方米, 同比下跌55.8%, 跌幅收窄13.7pct, 环比来看较上月有较大提升, 是2022年以来单月成交土地建面最多的一个月, 但较往年月均土地成交面积和6月当月成交面积仍有较大差距, 土地市场热度难言回升。

资金: 到位资金边际改善, 后续资金情况仍将承压。1-6月开发到位资金76847亿元, 同比下降25.3%, 跌幅收窄0.5pct, 6月当月开发到位资金16443亿元, 同比下降23.6%, 跌幅收窄9.8pct。其中国内贷款1761亿元, 同比下降32%, 跌幅收窄2pct, 本月开发到位资金跌幅实现年内首次收窄, 但同比跌幅仍较大, 仍需谨慎预期后续资金情况: 1) 新开工降幅较大, 增量市场清冷, 开发贷相应持续减少; 2) 房企信用持续收缩, 融资规模下降。后续销售自然回落, 叠加停贷风波, 资金情况仍将持续承压。

弱复苏加剧供给分化, 停贷风波增加未来不确定性。在开工及竣工端, 当前预售资金监管未有明显改善, 在部分城市烂尾项目增加, 全国多城停贷风波影响下, 预计后续预售资金监管更难放松, 各地为保障交付或趋严监管预售资金。预售资金从严监管的情况下, 民企在资金压力下, 后续拿地、开工压力较大, 下半年货值压力也将越来越大。考虑到供给端的分化和弱复苏持续, 下半年建议关注供给端分化带来的投资机遇, 能够持续在土地市场补货的国企央企, 有望在市场复苏的阶段加速去化、占据市场份额, 提高市场占有率。因此我们建议重点关注大型国企央企如保利地产、金地集团、招商蛇口、中海地产、华润置地, 考虑到再融资放开的可能性, 建议重点关注南山控股和华发股份。

风险因素: 政策风险: 政策放松进度不及预期, 房地产税、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。

目录

1 销售：季节性因素叠加供应放量，环比回升明显	4
2 投资：房企持续出清，投资持续承压	7
3 土地：成交跌幅收窄但仍处低位，难言土地市场回暖	9
4 资金：到位资金边际改善，后续资金情况仍将承压	12
5 弱复苏加剧供给分化，停贷风波增加未来不确定性	14
风险因素	14

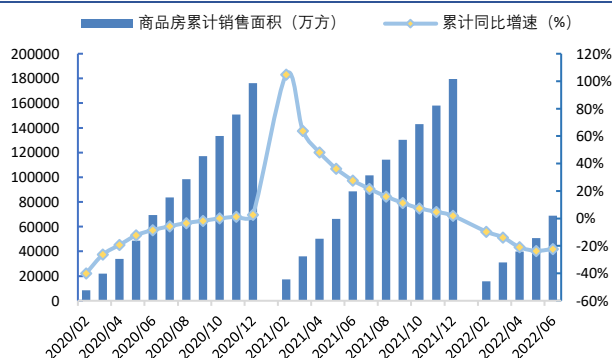
图表目录

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	5
图表 6：商品房住宅当月销售面积及同比增速	5
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 12：百城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	7
图表 16：当月新开工面积及同比增速	7
图表 17：累计施工面积	8
图表 18：累计竣工面积	8
图表 19：土地成交价款累计值及同比增速	8
图表 20：土地成交价款当月值及同比增速	8
图表 21：土地购置面积累计值及同比增速	9
图表 22：土地购置面积当月值及同比增速	9
图表 23：100 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 24：100 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 25：100 大中城市住宅类供应土地规划建筑面积及同比增速	10
图表 26：100 大中城市住宅类成交土地规划建筑面积及同比增速	10
图表 27：房地产开发到位资金累计值及同比增速	12
图表 28：开发到位资金当月值及同比增速	12
图表 29：国内贷款到位资金当月值及同比增速	12
图表 30：个人按揭贷款及同比增速	12
图表 31：首套房与二套房贷利率（%）	13
图表 32：按揭贷款放款周期（天）	13

1 销售：季节性因素叠加供应放量，环比回升明显

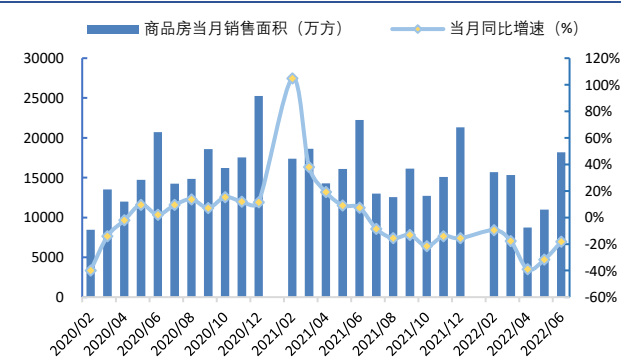
季节性因素叠加供应放量，销售环比回升明显。1-6月商品房累计销售面积68923万平方米，同比下降22.2%，跌幅较1-5月缩小1.3pct，当月销售面积18185万平方米，同比下降18.3%，跌幅收窄13.5pct，环比上升65.8%。1-6月商品房累计销售金额66072亿元，同比下降28.9%，跌幅收窄2.6pct，单月销售金额17735亿元，同比下降20.8%，跌幅收窄16.9pct，环比上升68.2%。1-6月住宅累计销售面积58057万平方米，同比下降26.6%，跌幅减小1.5pct，当月销售面积15154万平方米，同比下降21.8%，跌幅收窄144.8pct，环比上升65.1%；1-6月住宅累计销售金额57683亿元，同比下降31.8%，跌幅收窄2.6pct，当月销售金额15365.7亿元，同比下降23.4%，跌幅收窄18.3pct。住宅和商品房单月跌幅较上月均出现较大幅度的跌幅收窄、环比上升，主要由于历年6月销售都具有较强季节性因素，从历年销售面积来看，6月商品房和住宅单月销售面积环比增速均在30%以上。1) 供应量大幅增加，6月恰逢年中业绩冲刺，叠加疫情后市场边际修复，企业推盘热情较高，根据克而瑞数据，50家重点房企在6月的推盘规模环比增幅达到112.2%，是2022年以来推盘面积最高的一个月，从推盘质量上来看，50家重点房企6月在一线城市推盘面积环比上升6.36倍，高能级城市优质项目去化率更高，带动6月销售环比增幅较为明显。2) 房企考核节点，营销力度交大：6月份房企上半年考核节点，企业方面在6月营销力度较大，出现了“农产品换房”等以价换量的折扣方式。

图表 1：商品房累计销售面积及同比增速



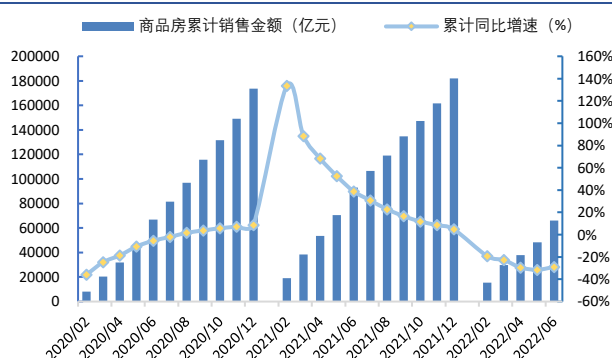
资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 2：商品房当月销售面积及同比增速



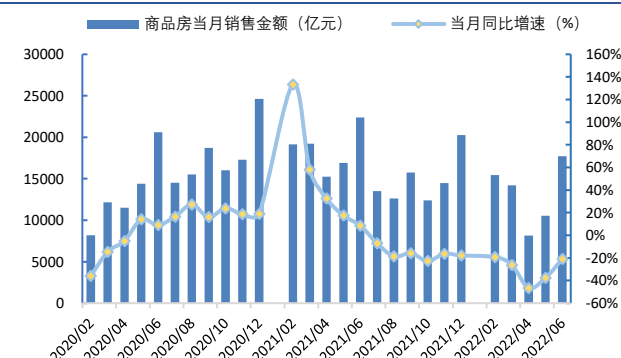
资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 3：商品房累计销售金额及同比增速

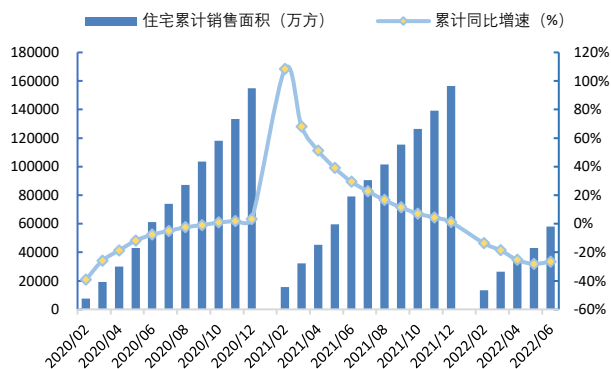


资料来源：统计局，信达证券研发中心

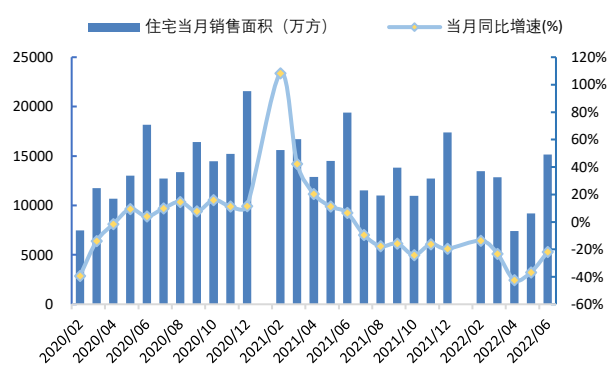
图表 4：商品房当月销售金额及同比增速



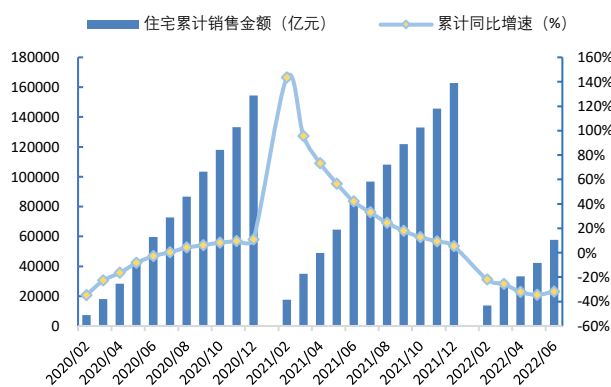
资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 5: 商品房住宅累计销售面积及同比增速


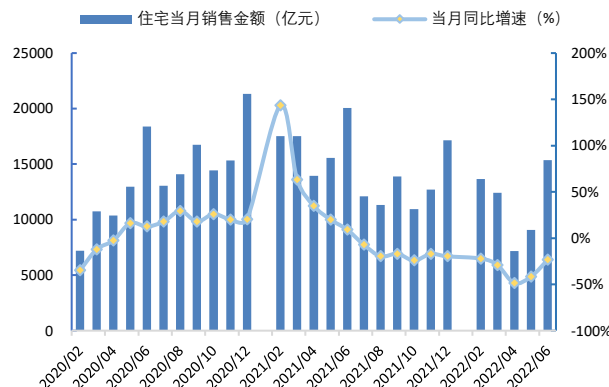
资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

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

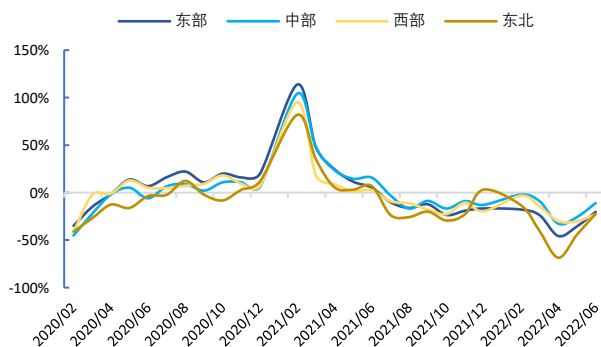
图表 7: 商品房住宅累计销售金额及同比增速


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

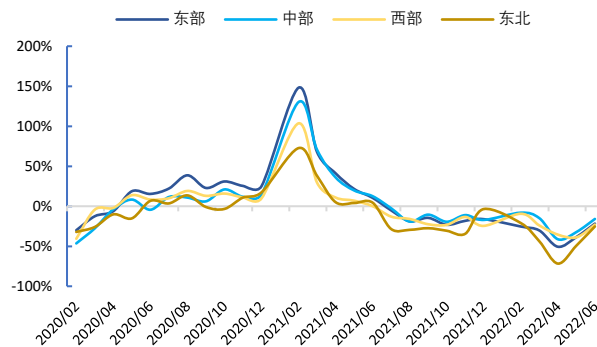
图表 8: 商品房住宅当月销售金额及同比增速


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

从区域来看, 东部/中部/西部/东北地区 1-6 月累计销售面积 27134/20867/19053/1869 万平方米, 同比下降 27.5%/15.2%/19.3%/37.1%, 单月销售面积 7208/5878/4427/672 万平方米, 同比下降 20.3%/11.0%/22.8%/22.5%, 除西部外跌幅均有所收窄; 1-6 月累计销售金额 36812/14582/13206/1472 亿元, 同比下降 32%/21.5%/25.3%/41.0%, 单月销售金额 9907/4057/3226/546 亿元, 同比下降 21.7%/15.9%/22.9%/25.3%, 跌幅均有所收窄。

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 (%)


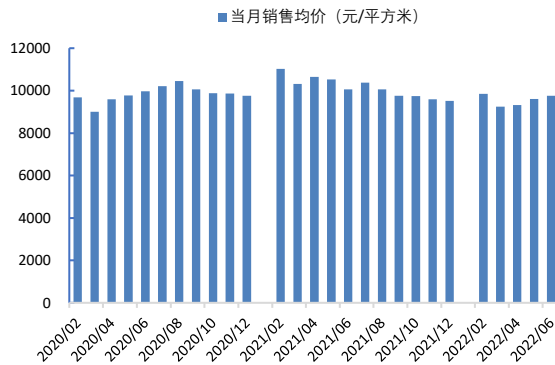
资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

价格方面, 6 月当月全国商品住宅销售均价 9753 元/平, 延续销售均价低位, 环比回升 139 元/平。6 月当月 70 大中城新建商品住宅价格指数同比下跌 0.1%, 环比下跌 0.30%, 分城市能级来看一线城市环比上升 0.5%, 二线和三线城市分别环比上升 0.1%、下降 0.3%, 从百城住宅价格指数来看, 环比下跌城市较上月减少 4 个, 环比上涨城市较上月增加 7 个,



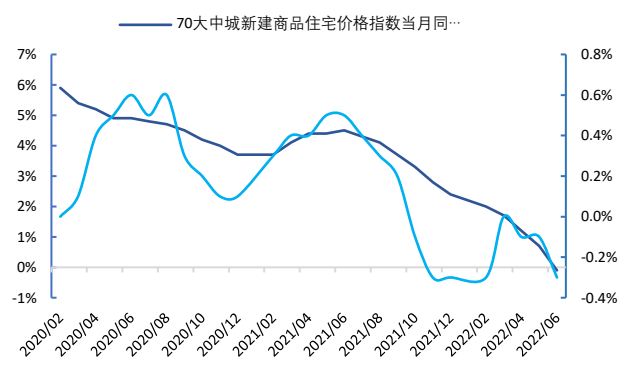
部分城市房价下行趋势有所缓解，但整体来看下跌城市数量仍保持在高位。

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同比及环比增速



资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

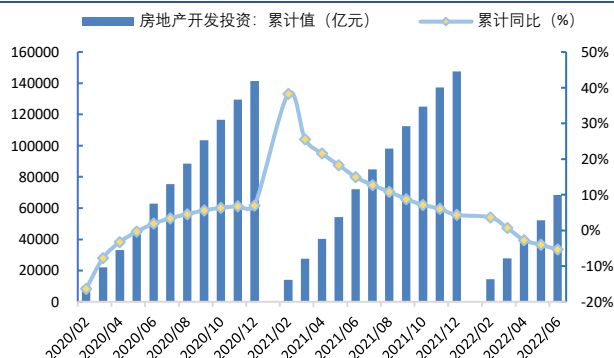
市场 7 月进入淡季，后续销售或将自然回落。6 月份环比涨幅在 7 月份较难持续，供货端 6 月房企加大推货力度，甚至存在部分 7 月货值加推到 6 月的情况，叠加部分城市解封后楼盘扎堆入市，例如上海 6 月开盘去化率高达 83%，而后续 7 月作为市场传统淡季，成交和推货量都将自然回落；销售端，房企主体信用尚未修复，以价换量的促销长时间可能会加重购房者观望情绪。6 月季节性回暖之后，销售热度难以持续，7 月或将自然回落。

市场销售差异化明显，弱复苏下强化供给分化。从 6 月销售情况来看，目前销售回暖呈现出点状弱复苏态势，以长三角为例，上海、杭州和合肥市场热度较高，开盘去化率在 70% 以上，苏州、宁波和南京等地热销楼盘去化率提升，但边缘板块去化压力仍较大，芜湖、衢州、湖州、常州等其他城市去化率仍在低位，销售区域性差异较大。在当前点状复苏下，将更加凸显供给分化，在过去两年能持续拿地、保持开工节奏的国企央企将通过增加热点区域的推货量率先受益于市场弱复苏，而受资金压力影响供货能力不足的民企则相对劣势。

2 投资：房企持续出清，投资持续承压

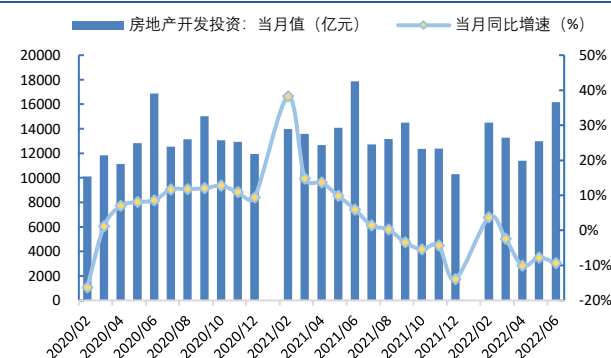
施工和土地投资跌幅再扩大，投资持续承压。1-6月房地产开发投资累计完成额68314亿元，同比下降5.4%，6月单月投资完成额16180亿元，同比下降9.4%，跌幅扩大1.6pct，5月单月跌幅略有收窄后，6月单月投资跌幅再扩大至9.4%，单月开发投资降至2019年水平，施工投资和土地投资均拖累开发投资。

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

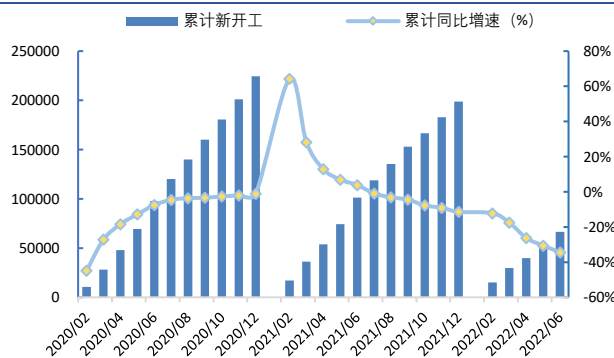
图表 14：开发投资当月完成额及同比增速



资料来源：统计局，信达证券研发中心

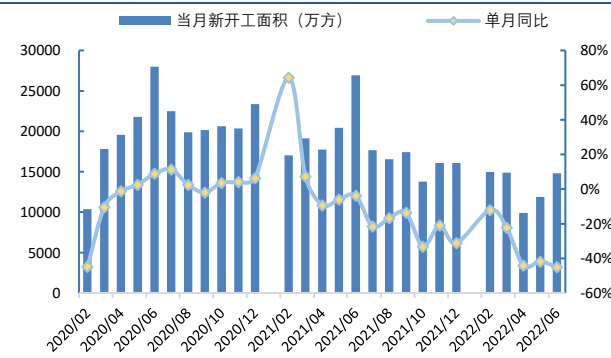
施工投资方面：房企持续出清，开工施工困难。1-6月商品房累计新开工面积66423万平方米，同比下跌34.4%，跌幅扩大，当月新开工面积14795万平方米，同比下跌45.1%，跌幅扩大；1-6月累计竣工面积28636万平方米，同比下降21.5%，跌幅扩大6.2pct，单月竣工面积5274万平方米，同比下降40.7%，单月竣工同比跌幅创本轮下行周期最大值，但环比有所回升；1-6月累计施工面积848812万平方米，同比下跌2.8%，跌幅较上月扩大1.8pct，6月当月竣工面积17287万平方米，同比下跌48.1%，跌幅持续扩大。虽然环比来看较5月和6月单月开工、施工和竣工均有改善，但同比跌幅仍在继续扩大，主要由于1)销售仍未企稳，房企资金面仍未有明显改善，无法形成良性资金循环，叠加仍陆续有房企出险，房企减少开工投资，加快资金回笼，保持投资谨慎；2)6月以来仍持续有房企公开市场违约，这部分房企一方面在偿债重压下，需要加大现金支付比例，降低周转速度的新开工和施工都受到极大限制；另一方面公开市场信用暴雷，无法获得新增开发贷，存量未开发土地也无法开工复产。3)开工规模连续下降，存量施工规模相应下降，累积效应下后续施工投资将持续承压。去年4月以来连续15个月当月新开工面积同比下降，近3月同比跌幅持续在40%以上，新开工规模的持续下降，累计至后续的存量施工规模也会相应下降，后续施工投资仍将持续承压。

图表 15：累计新开工面积及同比增速

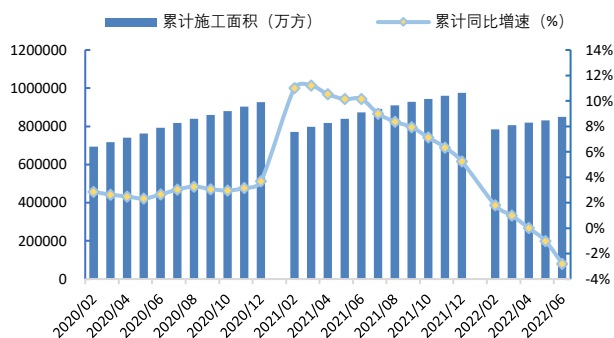


资料来源：统计局，信达证券研发中心

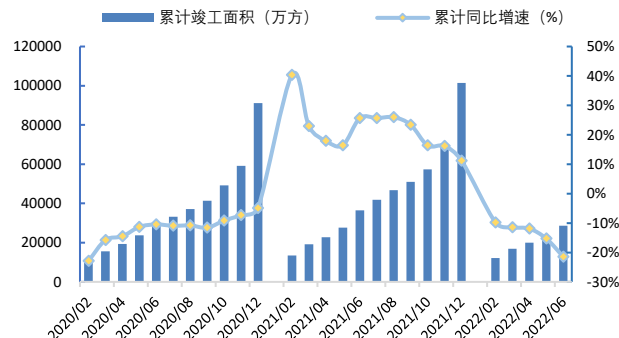
图表 16：当月新开工面积及同比增速



资料来源：统计局，信达证券研发中心

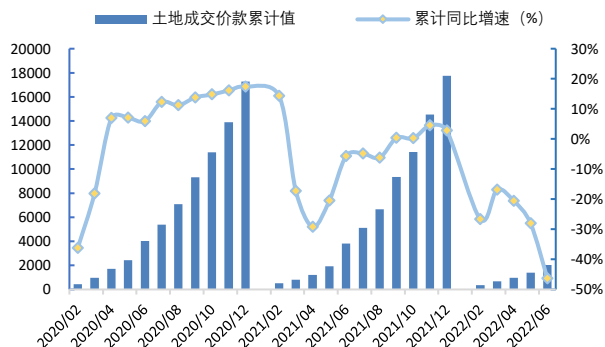
图表 17: 累计施工面积及同比增速


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

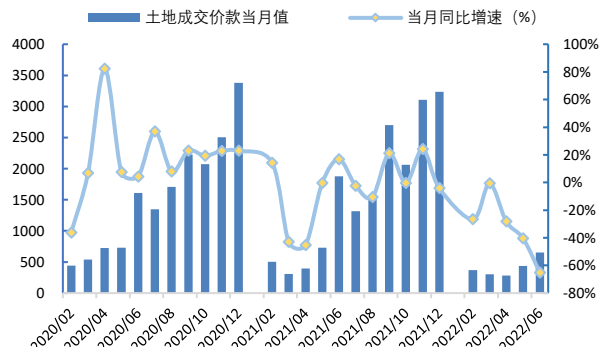
图表 18: 累计竣工面积及同比增速


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

土地投资方面, 1-6 月土地累计成交价款 2043 亿元, 同比下降 46.3%, 6 月当月土地成交价款 654 亿元, 同比下降 65.1%, 跌幅扩大 24.7pct, 当月成交价款环比上升 50.9%。土地购置面积和土地成交价款环比来看有提升, 但同比来看跌幅较 5 月再次扩大, 特别是土地成交价款跌幅扩大明显。土地投资同比跌幅仍在扩大主要还是受到市场销售尚未企稳影响, 叠加房企暴雷, 资金压力下企业端土地投资意愿和能力都有限。

图表 19: 土地成交价款累计值及同比增速


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

图表 20: 土地成交价款当月值及同比增速


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

企业资金压力仍存, 后续投资仍将持续承压。当前房企面临借新还旧融资渠道受阻、债务到期压力大等资金面上的窘境, 当前销售弱恢复, 叠加企业信用尚未修复, 房企资金压力仍在, 后续企业开工施工、拿地都将承压, 整体房地产开发投资也将持续承压。

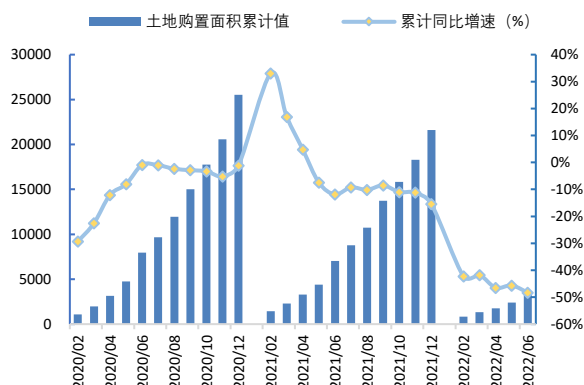
部分城市烂尾项目愈发严重, 预售资金监管较难有明显放松。随着暴雷房企仍在增加, 停工、烂尾项目也随之增加, 当前房企在开工及竣工端有以下明显特征: 1. 部分预售资金和利润被提前预支取或分配的项目竣工动力不足; 2. 亏损项目竣工动力不足; 3. 保持续销的项目在销售没有明显起色前开工动力不足。近期的烂尾楼断供事件引发热议, 各地政府在保交付的压力下, 或将从严监管预售资金以保证项目交付, 将继续对房企资金链造成压力。

3 土地：成交跌幅收窄但仍处低位，难言土地市场回暖

成交跌幅收窄但仍处低位，土地市场热度难言回暖。1-6 月累计土地购置面积 3628 万平方米，同比下降 48.3%，当月土地购置面积 1239 万平方米，同比下降 52.8%，跌幅收窄 9.7pct。从百城土地成交数据来看，100 大中城市住宅用地供应土地规划建筑面积 6333 万平方米，同比下跌 6.5%，跌幅较 5 月大幅收窄 41pct，主要由于疫情影响基本消退后各地供地活动重启，叠加 6 月多城推出第二轮集中供地地块；成交土地规划建筑面积 4082 万平方米，同比下跌 55.8%，跌幅收窄 13.7pct，环比来看较上月有较大提升，是 2022 年以来单月成交土地建面最多的一个月，但较往年月均土地成交面积和 6 月当月成交面积仍有较大差距，土地市场热度难言回升。供需比 1.55 倍，环比下降。一线/二线/三线城市土地供应面积分别为 381/2704/3248 万平方米，受集中供地周期影响一二线城市同比有较大提升，三线城市保持同比下跌；成交面积分别为 496/1398/2188 万平方米，成交面积同比下降 20.4%/65.5%/52.0%，环比均有所回升。

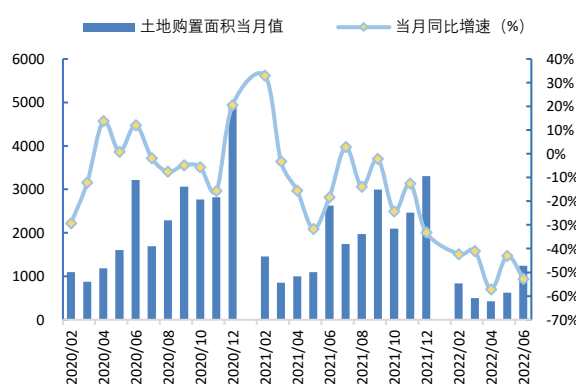
二轮土拍热度仍未回升，供应规模处于低位。6 月土地购置面积环比大幅度抬升，伴随同比降幅扩大。环比增长主要源于上海等地恢复正常土地成交活动，而同比降幅走宽则是受到二轮土拍热度仍未回升的影响。整体来看，同比跌幅 48%，土地市场持续低迷，供应规模较同期处于低位。受规模缩减、销售预期的影响，叠加“超负荷”的现金流状况，房企购地意愿和能力都不足，集中供地后半程，房企或更加谨慎，土地市场回暖仍需销售率先提振。

图表 21：土地购置面积累计值及同比增速



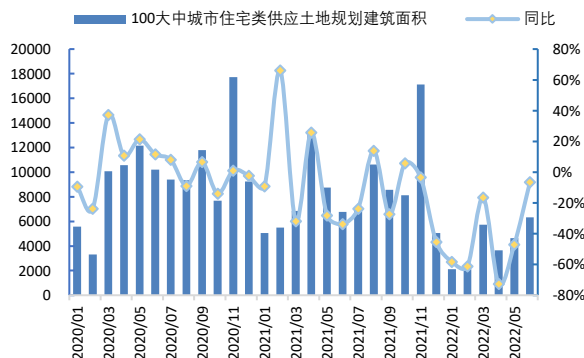
资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 22：土地购置面积当月值及同比增速



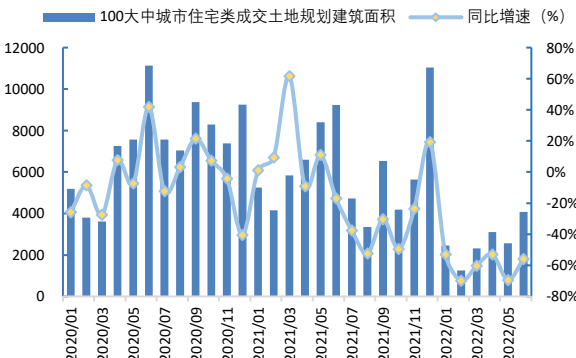
资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 23：100 大中城市住宅类供应土地规划建筑面积及同比增速

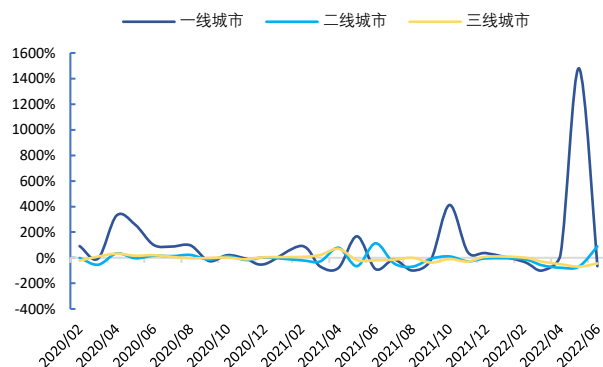


资料来源：Wind，信达证券研发中心

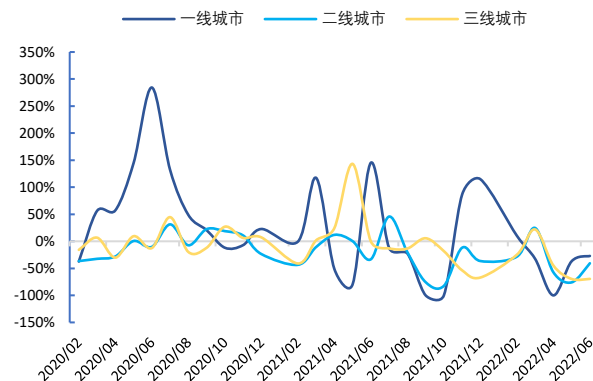
图表 24：100 大中城市住宅类成交土地规划建筑面积及同比增速



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图表 25: 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 26: 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

6 月上海首轮集中供地收官，共推出涉宅用地 36 宗，共获土地出让金 835 亿元。从量来看，本轮集中供地出让 36 宗地块，出让土地规划建筑面积 425.19 万平方米，地块数量和面积均较 2021 年第三轮集中供地减少。从质来看，溢价成交地块占比 47%，平均溢价率 3.5%，较 2021 年后两轮有回升。同时成交楼面均价 19631 元/平方米，也较 2021 年第二轮 13183 元/平方米和第三轮 9818 元/平方米有明显回升，可见上海首轮集中供地出让地块相对优质。从拿地企业性质来看，央企、国企、混合所有制企业、民企以及地方国企均参与热情较高并且有所斩获，但拿地主力依旧为国企、央企和混合所有制企业，尤其在热门地块的争夺上，更是鲜有民企的身影出现。

22 城首轮集中供地流派率较去年同批降低，各城市冷热不均。6 月 22 城首轮集中供地全部结束，22 城首批共推出涉宅用地 469 宗，建设用地面积 2135 万平米，同比去年首批次下降 58.5%；推出规划建筑面积 4713 万平米，同比去年首批次减少 6707 万平米。首批集中供地共成交 397 宗，总成交率 84.65%，流拍及撤牌地块 72 宗，流拍地块占比较去年第三批集中供地明显减少；成交规划建筑面积 3907 万 m²，较去年首批次减少 6628 万平米，同比降低 62.9%；较去年三批次减少 2058 万平米，降低 34.5%。成交出让金 4969 亿元，较去年三批次减少 908 亿元，占去年全年成交 21.9%。城市方面来看，深圳、合肥两个城市触顶成交地块占比最多，深圳触顶成交地块占比 100%，合肥触顶地块占比 62.5%，其余杭州、上海、南京、厦门和重庆等城市触顶成交地块占比也超过 20%；相较之下，沈阳、长春等城市底价地块占比较高，市场热度较低。整体来看首轮集中供地呈现出：1) 供应次数增加；2) 优质地块增加；3) 土拍规则放款，利润率有所提升；4) 成交热度分化。

图表 27: 2022 年 22 城首轮集中供地情况

	成交宗数 (宗)	成交规划建面 (万 m ²)	较去年首批对 比 (%)	出让金 (亿元)	成交楼面均价 (元/平方米)	成交溢价 (%)	竞价达上限 地块宗数	触顶地块占比 (%)	底价成交地块 (宗)	底价地块占比 (%)
北京	17	161	-53%	480	29845	4.5%	3	17.7%	8	47.1%
杭州	59	565	-24%	827	14642	6.4%	23	39.0%	27	45.8%
南京	13	99	-86%	191	19371	4.5%	3	23.1%	7	53.9%
成都	44	357	-24%	393	11015	4.6%	5	11.4%	28	63.6%
宁波	33	256	-16%	265	10379	5.9%	5	15.2%	25	75.8%
无锡	8	103	-39%	104	10126	0.1%	0	0.0%	7	88.0%
苏州	15	165	-61%	234	14194	0.0%	2	13.0%	11	73.0%
合肥	24	219	-22%	190	8676	11.2%	15	62.5%	2	8.3%
沈阳	4	25	-93%	14	5590	0.0%	0	0.0%	4	100.0%
福州	12	61	-58%	77	12702	4.2%	2	16.7%	8	66.7%
长沙	22	323	-58%	174	5382	2.6%	2	9.1%	19	86.4%
广州	17	262	-67%	341	13049	1.2%	1	5.9%	15	88.2%
天津	5	54	-90%	38	6974	0.6%	1	20.0%	4	80.0%
济南	17	131	-73%	92	7001	1.0%	0	0.0%	14	82.0%
郑州	15	207	-72%	107	5163	1.9%	0	0.0%	13	87.0%
厦门	9	61	15%	154	25145	6.8%	2	22.2%	3	33.3%
深圳	8	108	19%	193	18054	15.0%	8	100.0%	0	0.0%
青岛	15	77	-74%	29	3846	2.0%	0	0.0%	12	80.0%
长春	1	8	-99%	2.6	3153	0.0%	0	0.0%	1	100.0%
上海	40	446	-24%	879	19707	3.3%	13	32.5%	23	57.5%
重庆	13	147	-79%	100	6764	5.4%	3	23.1%	8	61.5%
武汉	6	72	-92%	84	11713	1.3%	1	16.7%	5	83.3%
合计	397	3907		4969	12717		89	22.4%	244	61.5%

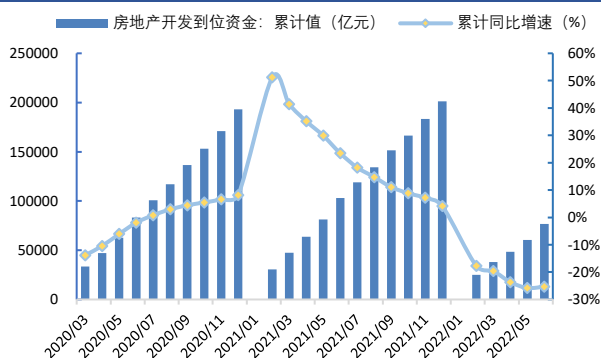
资料来源: 土地情报, 信达证券研发中心

4 资金：到位资金边际改善，后续资金情况仍将承压

开发到位资金跌幅年内首次收窄，后续资金情况仍将承压。1-6月开发到位资金76847亿元，同比下降25.3%，跌幅收窄0.5pct，6月当月开发到位资金16443亿元，同比下降23.6%，跌幅收窄9.8pct。其中国内贷款1761亿元，同比下降32%，跌幅收窄2pct，本月开发到位资金跌幅实现年内首次收窄，但同比跌幅仍较大，仍需谨慎预期后续资金情况：1）目前以“保交付”为市场主基调，新开工持续放缓、交易低迷，叠加资金压力不断加重，新开工同比增速自去年4月起已经连续14个月同比转负，今年的累计新开工面积同比也已经下降了3成以上，降至2010年以前水平，增量市场冷清，开发贷相应持续减少；2）房企信用持续收缩，融资规模下降。

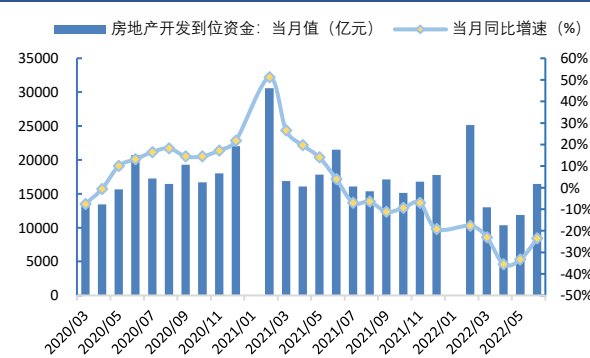
销售改善带动个人按揭贷款和定金及预付款环比改善。定金及预付款1-6月累计24601亿元，同比下降37.9%，6月当月5460亿元，同比下降30.8%，跌幅收窄17.9pct，环比增长44.3%，个人按揭贷款1-6月累计12158亿元，同比下降25.7%，6月当月2373亿元，同比下降19.7%，跌幅收窄14.7pct，环比增长35.8%。季节性因素和房企加大推盘力度双重作用下，本月商品房销售面积和销售金额同比均有所收窄，销售边际回暖带来个人按揭贷款和定金及预付款环比改善，后续资金端表现仍将高度依赖销售市场情况。

图表 28：房地产开发到位资金累计值及同比增速



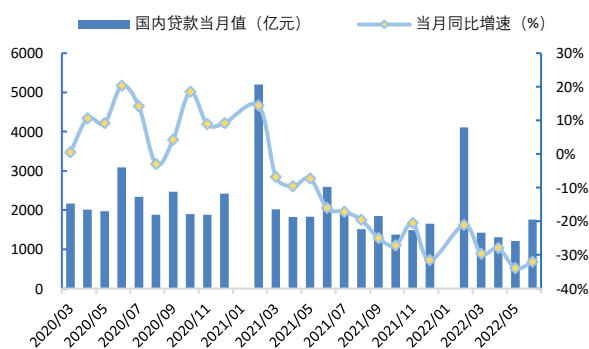
资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 29：开发到位资金当月值及同比增速



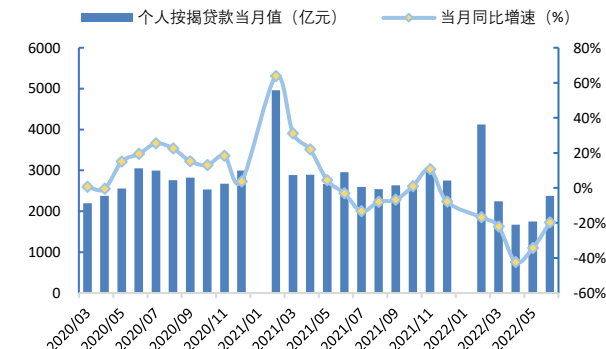
资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 30：国内贷款到位资金当月值及同比增速



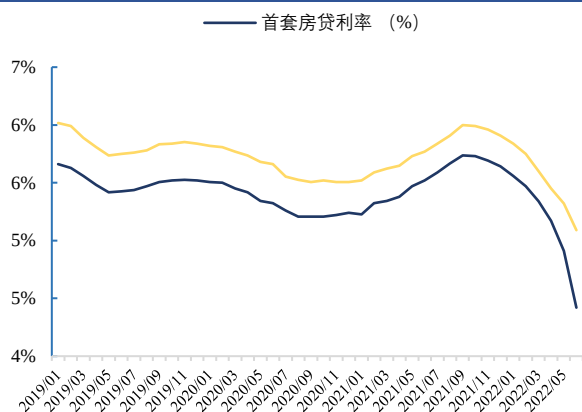
资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 31：个人按揭贷款及同比增速

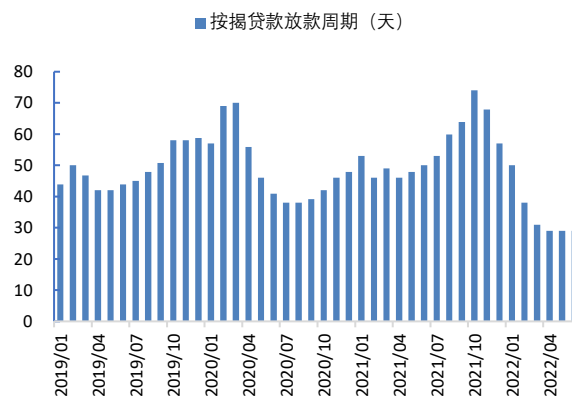


资料来源：统计局，信达证券研发中心

LPR 较上月持平，58 城首套、二套房贷利率降至下限，三四线城市信贷支持力度更大。6月20日，央行公布1年期LPR为3.7%，5年期以上LPR为4.45%，较上月持平。根据贝壳研究院数据，6月全国首套房利率4.42%，环比下降0.49pct，按揭利率下行幅度持续扩大，二套房贷款利率5.09%，环比下降0.23pct。6月除长沙外，其他102城房贷主流利率均有下调，103个城市中有58城首套、二套房贷利率已降至下限，占比约为56%。本轮下调过程中，三四线城市利率下调幅度较大，如开封、新乡、许昌、驻马店、上饶等地首套房利率较去年9月降幅超200bp。

图表 32: 首套房与二套房贷利率 (%)


资料来源: 贝壳研究院, 信达证券研发中心

图表 33: 按揭贷款放款周期 (天)


资料来源: Wind, 贝壳研究院, 信达证券研发中心

资金表现依赖销售回暖, 停贷风波发酵资金端再承压。6月到位资金边际改善主要得益于销售边际回暖, 后续7月市场进入淡季, 销售自然回落, 资金端仍会承压。叠加7月停贷风波发酵, 一方面短期内销售将继续承压, 加大资金压力; 另一方面停贷风波发酵下, 行业信用承压, 民企融资将更为困难, 而国企将仍保持融资优势, 国企民企的融资分化进一步加剧。

5 弱复苏加剧供给分化，停贷风波增加未来不确定性

行业进入7月份，市场销售自然回落，叠加开发商6月份加大推货力度后，7月份供给端短时间内难以续接，再加上当前市场仍处于点状回暖的弱复苏阶段，7月份销售将略有压力。推货情况来看，龙头房企纷纷加大了6月份市场推货力度，甚至存在部分7月份的货值加推到6月份情况，6月份市场销售差异化，更多还是因为核心城市的优质货值资源禀赋所限，所以此前在核心城市能够持续补充优质货源的房企，在接下来的市场中销售表现将会更加优异，而我们始终强调今年供给端的分化将是下半年市场及企业竞争分化的核心特点。

停贷风波增加后续不确定性，预售资金加强监管增大民企货值压力。在开工及竣工端，当前预售资金监管未有明显改善，在部分城市烂尾项目增加，全国多城停贷风波影响下，预计后续预售资金监管更难放松，各地为保障交付或趋严监管预售资金。预售资金从严监管的情况下，民企在资金压力下，后续拿地、开工压力较大，下半年货值压力也将越来越大。

考虑到供给端的分化和弱复苏持续，下半年建议关注供给端分化带来的投资机遇，能够持续在土地市场补货的国企央企，有望在市场复苏的阶段加速去化、占据市场份额，提高市场占有率。因此我们建议重点关注大型国企央企如保利地产、金地集团、招商蛇口、中海地产、华润置地，考虑到再融资放开的可能性，建议重点关注南山控股和华发股份。

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	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@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	李若琳	13122616887	liruolin@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	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@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	胡浩颖	13794480158	hujieying@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。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。