

# 强于大市

## 相关研究报告

《房地产行业 2023 年度策略——弩箭已离弦，能否冰解的破？》(2022/12/18)

《房地产 2022 年 11 月统计局数据点评：核心指标再度“探底”；房企到位资金持续承压》(2022/12/16)

《房地产 2022 年 10 月统计局数据点评：销售与投资持续低迷；房企非房款到位资金降幅收窄》(2022/11/15)

《银保监会允许保函置换预售资金规定的点评：允许保函置换预售监管资金，优质房企流动性压力或将进一步缓解》(2022/11/15)

《房地产行业 2022 年 10 月月报：需求端仍然低迷；民企资金支持力度加大》(2022/11/14)

《房地产行业 2022 年三季报综述：行业业绩、利润率、现金流持续承压；房企分化加剧，头部与区域深耕型房企优势显著》(2022/11/4)

《中国真实住房需求还有多少？(2022 版)》(2022/8/3)  
《凡益之道，与时偕行——关于短期博弈与长期格局的思考》(2022/6/15)

《2022 年，五问房地产行业》(2021/12/6)

《从历史复盘探讨本轮地产调控放松的最佳路径与当前房企的生存法则》(2022/3/31)

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

## 央行 2022 年四季度问卷调查点评

### 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

#### 核心观点

- 12 月 28 日，央行公布四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，银行总体贷款需求指数环比上季度持续回暖，房企贷款需求也有所改善。2) 从城镇储户问卷调查来看，Q4 居民购房意愿再度走弱，扭转居民对房价上涨的信心、就业与收入的预期仍然较难，预计短期内购房意愿的恢复仍有压力。
- 银行贷款总体需求指数环比持续上升，房企信贷需求也有所改善。银行家问卷调查显示，Q4 贷款总体需求指数为 59.5%，环比上升 0.5 个百分点，同比下降 8.2 个百分点，同比降幅较 Q3 收窄了 1.1 个百分点，主要受央行的信贷政策持续宽松等因素推动。分行业看，基础设施、制造业、批发零售业贷款需求指数分别为 60.6%、62.2% 和 57.1%，均处于向好状态 (>50%)；值得注意的是，房地产企业贷款需求指数为 43.7%，环比提升 3.1 个百分点，结束了今年以来持续下降的态势，同比下降 0.7 个百分点。在 11 月对地产的金融支持力度明显加强后，28 家银行密集给予 78 家房企的意向性授信额度超 3.74 万亿元，为房企流动性提供支持，房企信贷需求有所改善。但由于房企前期拿地、新开工量均较少，可投放的项目相对受限，实际信贷落位效果仍待观察。
- 居民购房意愿再度走弱，储蓄意愿持续较强。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 16.0%，环比 Q3 下降了 1.1 个百分点，从同比来看，也仍有 1.9 个百分点的下降，Q4 该比例为 2016Q4 以来的最低点，显示出居民购房意愿与需求仍然较弱，我们认为这与 Q4 多地疫情反复、叠加防疫政策放开后疫情集中爆发，居民短期看房置业都处于观望状态。而居民储蓄意愿持续较强，倾向于“更多储蓄”的居民占 61.8%，环比提升了 3.7 个百分点，同比提升了 10.0 个百分点，且仍处于历史高位，今年以来疫情反复、经济下行压力较大，居民更倾向于降低家庭杠杆、进行预防性储蓄。
- 居民对于房价上涨的信心未得到扭转。根据城镇储户问卷调查，房价看涨的比例自 2021 年下半年以来持续下降，2022Q4 房价预期上涨的比例仅为 14.0%，处于 2010 年有该调查数据以来的最低点，同比下降 2.8 个百分点，环比下降 0.8 个百分点；房价预期下降的比例为 18.5%，同比提升 3.3 个百分点，环比提升 2.2 个百分点；对未来房价预期不确定的占比为 13.8%，环比提升 1.4 个百分点，同比仍有 2.5 个百分点的上涨，观望情绪仍然浓厚。
- 疫情严峻形势下，Q4 就业与居民收入形势进一步恶化。1) 从较为宏观的统计局公布的月度失业率数据来看，6-8 月城镇调查失业率稳步下降，8 月降至 5.3%，但 9-11 月失业率又开始抬头向上，11 月升至 5.7%。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仍未见明显转好，2022Q4 就业感受指数持续下降了 2.3 个百分点至 33.1%，为 2010 年以来的最低点；就业感受“形势较好”的储户占比进一步下降了 0.8 个百分点至 8.9%，为 2013 年有该调查数据以来的最低点；就业感受“形势严峻”或“看不准”占比环比提升了 3.9 个百分点至 49.1% 的历史高位。2) 2022Q4 收入感受指数为 43.8%，环比下降了 3.2 个百分点，为除 2020Q1 疫情外，2001 年有该统计以来的最低点；收入“增加”或“基本不变”的占比 Q3 下降了 5.2 个百分点至 76.7%，“减少”的占比升值 23.3%，Q4 疫情形势较为严峻，居民收入感受恶化。3) 未来就业与收入的预期指数分别为 43.0% 和 44.4%，环比分别下降了 2.3、2.1 个百分点，且仍处于 50% 的临界值以下（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），显示出居民对未来的就业与收入预期仍然较差。在此情况下，居民即时的购房意愿或将持续较弱，购房观望情绪仍然浓厚。

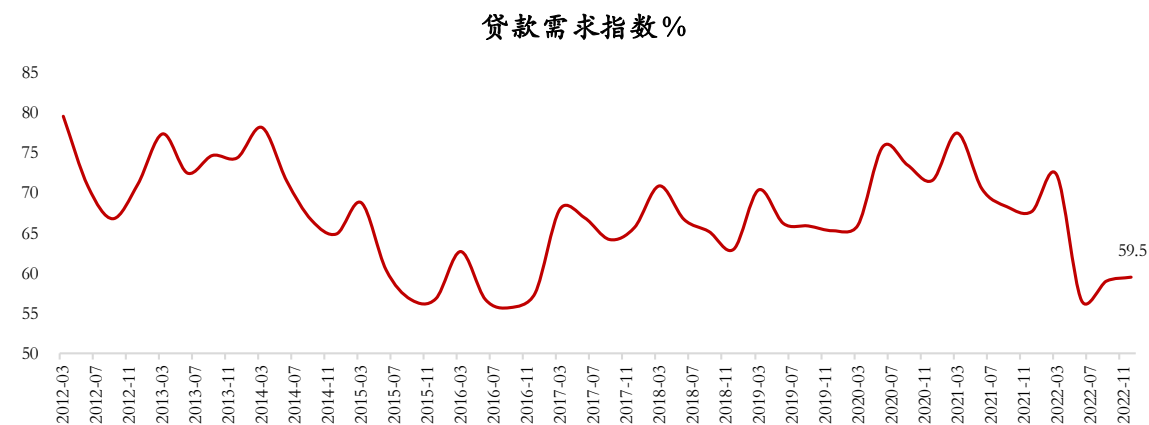
#### 投资建议

- 近期虽然市场政策端和房企融资端释放利好，但居民购房意愿仍然较弱，收入与就业的预期较差、房价上涨的预期较弱、对烂尾楼的担忧三大困扰因素都未能得到扭转，叠加防疫政策放开后疫情集中爆发，新房到访量大幅下滑，重点城市去化率也持续低迷。不过我们也看到了房企贷款需求较三季度有所改善，我们认为后续房地产行业信用风险或将不断化解，部分头部民企受到整体信心提振、实际的资金支持，带来信用修复。具体标的，我们建议关注两条主线：1) 主流的央国企和区域深耕型房企，稳健经营的同时仍能保持一定拿地强度，行业见底复苏后带来  $\beta$  行情：招商蛇口、保利发展、建发国际集团、越秀地产、华发股份、滨江集团；2) 边际受益于政策利好的优质民企、及混合所有制房企：新城控股、金地集团、万科 A、绿地控股、龙湖集团。

#### 风险提示

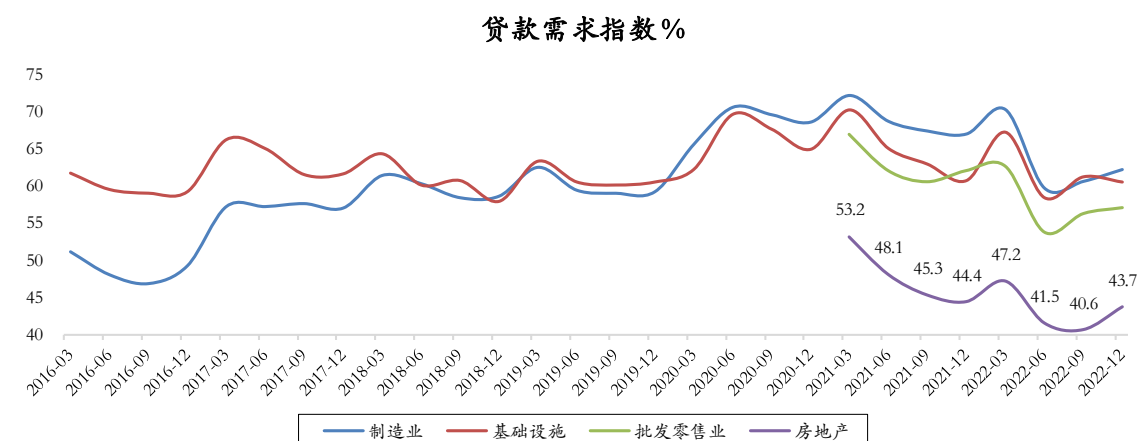
- 房企经营与信用风险；房地产行业基本面超预期下行；房地产调控政策效果不及预期。

图表 1. 2022Q4 贷款总体需求指数为 59.5%，环比上升 0.5 个百分点，同比下降 8.2 个百分点



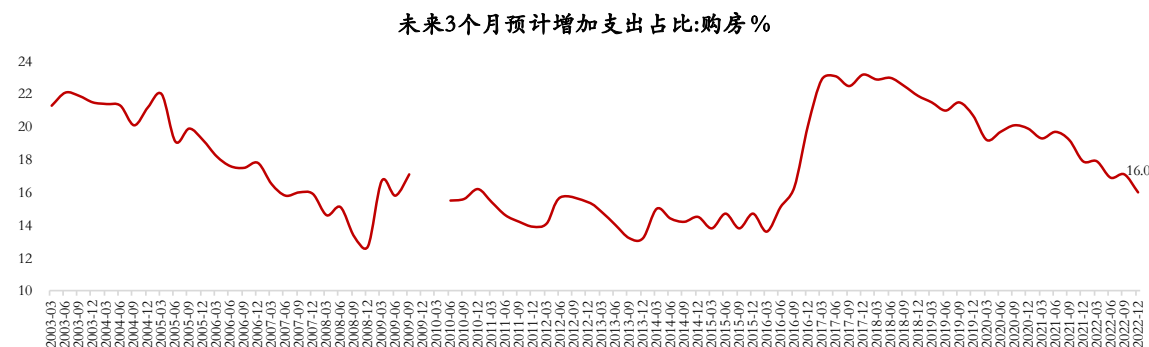
资料来源：央行，中银证券

图表 2. 房地产企业贷款需求指数 2022Q4 仅 43.7%，环比提升 3.1 个百分点，同比下降 0.7 个百分点



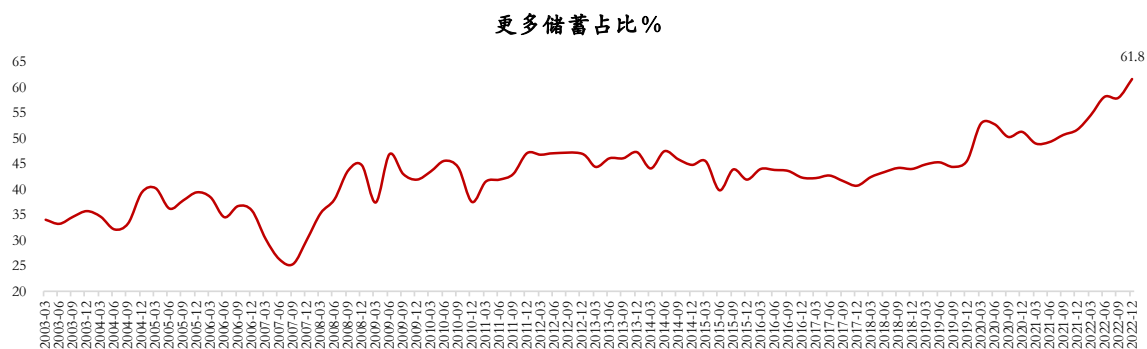
资料来源：央行，中银证券

图表 3. 2022Q4 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 16.0%，环比下降了 1.1 个百分点



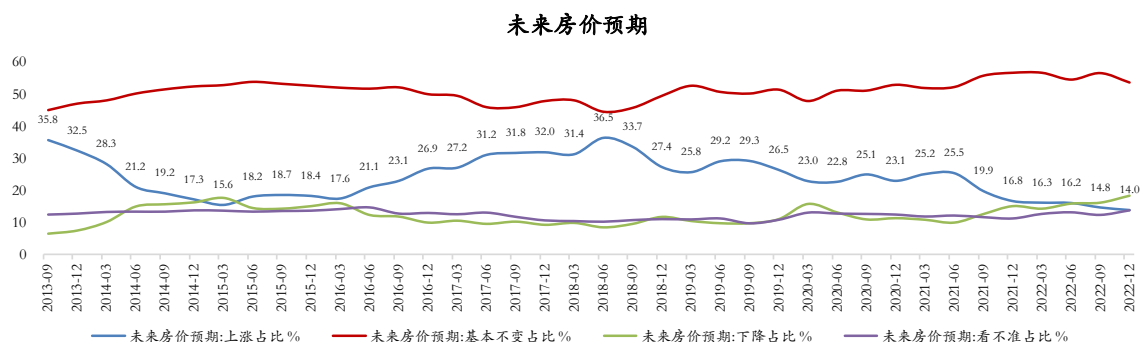
资料来源：央行，中银证券

图表 4. 2022Q4 倾向于“更多储蓄”的居民占 61.8%，处于历史最高位



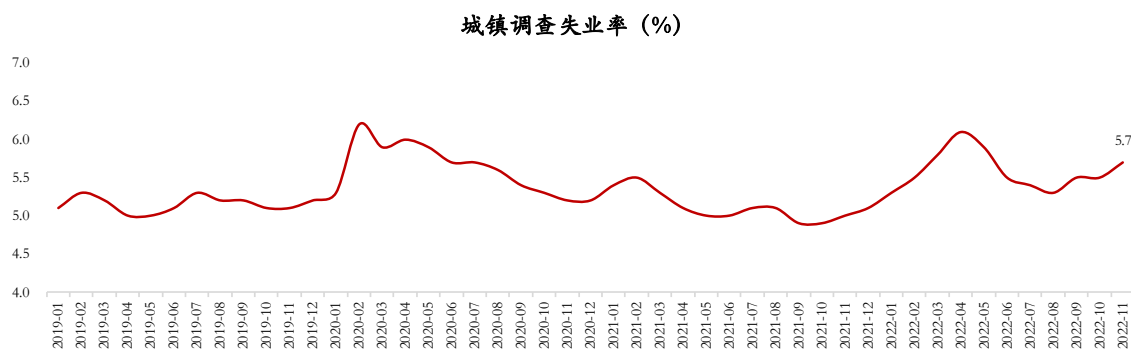
资料来源：央行，中银证券

图表 5. 2022Q4 房价预期上涨的比例为 14.0%，处于 2010 年有该调查数据以来的最低点，同比下降 2.8 个百分点，环比下降 0.8 个百分点



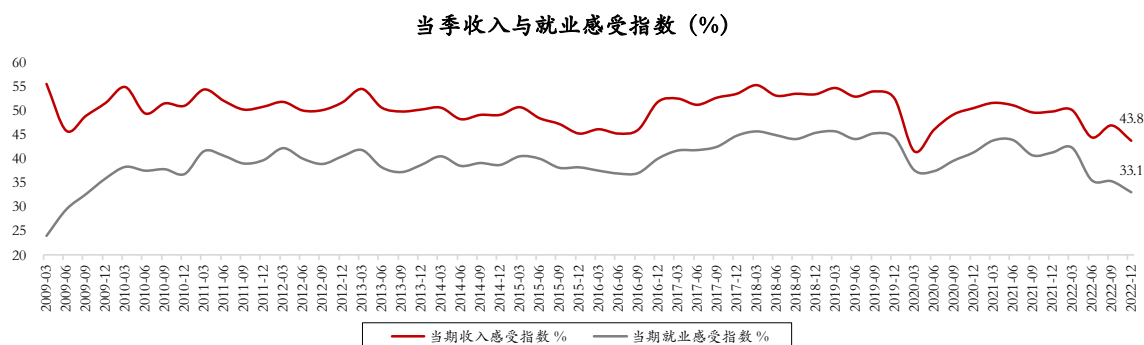
资料来源：央行，中银证券

图表 6. 2022 年 9-11 月城镇调查失业率再度攀升，11 月升至 5.7%



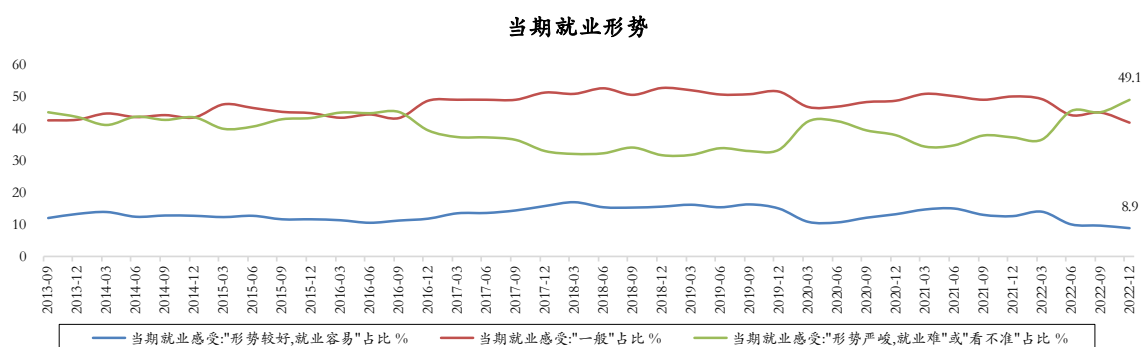
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 7. 2022Q4 就业感受指数持续下降了 2.3 个百分点至 33.1%；收入感受指数为 43.8%，环比下降 3.2 个百分点



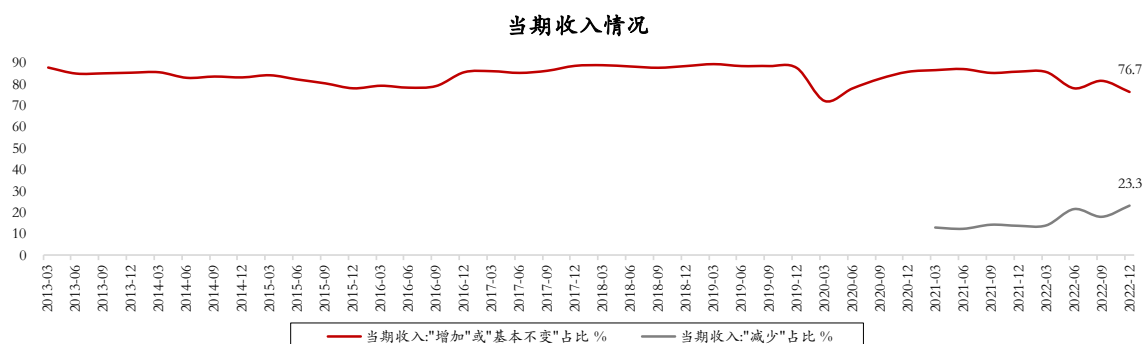
资料来源：央行，中银证券

图表 8. 2022Q4 就业感受“形势较好”的储户占比进一步下降了 0.8 个百分点至 8.9%；就业感受“形势严峻”或“看不准”占比处于 49.1%的历史高位



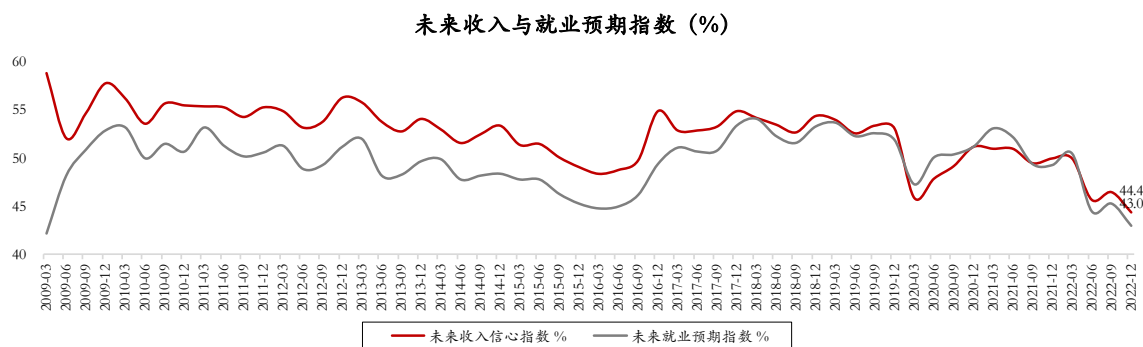
资料来源：央行，中银证券

图表 9. 2022Q4 收入“增加”或“基本不变”的占比环比下降了 5.2 百分点至 76.7%， “减少”的占比升至 23.3%



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 43.0%和 44.4%



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。

**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。

## 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士，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