

## 6月基本面持续走弱 政策宽松预期渐强

——房地产行业研究周报

申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 投资摘要:

每周一谈: 6月基本面持续走弱 政策宽松预期渐强

- 6月商品房销售额及销售面积同比延续下行, 单月同比增速进一步走弱。商品房销售额及销售面积累计同比分别为1.1%、-5.3%, 较上月下降7.3pct、4.4pct, 6月同比分别为-19.3%、-18.2%, 较上月减少26.1pct、15.2pct。
- 单月销售跌幅扩大受市场情绪与高基数双重影响。商品房市场观望情绪持续加重是导致分子端走弱主因, 2022年6月在二线城市销售走强背景下, 单月销售规模达年内高位致分母端放大, 也是同比口径持续下滑原因。
- 7、8月后开启商品房市场进入买卖双方博弈阶段, 重点关注9月中下旬后商品房市场情绪变动, 整体来看后续利多多于利空, 弱基本面已成共识之下, 预期的边际效应开始放大: ①从高频数据来看, 截止至7月22日, 30城商品房销售面积单月同比增速较6月有所回升, 高频数据反馈市场并未失速下滑, 此外进入下半年同比口径持续保持低基数, 对数据端有一定支撑; ②从政策层面来看, 近期政策酝酿情绪再次提升, 包括超特大城市城中村改造、“因城施策”各地细项、贷款利率等政策或落地或预期加强, 都在情绪层面对市场予以支撑; ③从行业运转角度来看, 7、8月乃传统销售淡季, 其销售绝对值较低对整体局势影响相对小, 经历5-6月情绪大幅降温后, 买卖双方也在此进入博弈期, 重新寻找价格平衡点, 基本面应重点关注“金九银十”开发商年内重点发力期销售表现。
- 6月单月商品房成交均价同比、环比增速继续回落。6月单月商品房销售价格同比-1%, 环比-11%, 较上月分别减少11pct, 6pct。价格环比跌幅下行幅度收窄, 预计价格逐步企稳后, 销售市场情绪也将初步企稳。
- 开发资金来源单月同比下行, 房地产开发资金来源6月累计同比-9.8%, 较上月减少3.2pct, 单月同比增速-21.5%, 较上月下降14.1pct。从资金来源构成来看, 国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款单月同比增速分别为-13.8%、-29.5%、-19.4%、-12.8%, 较上月分别减少0.47pct、减少0.34pct、减少25.4pct、减少38.2pct, 开发资金来源单月跌幅扩大, 主因为销售回款较上月出现较大幅度下行, 是预收及按揭款对销售的滞后效应。
- 竣工端增速小幅回落, 新开工持续低迷, 6月单月新开工面积同比-30.3%, 施工面积同比-26.8%, 竣工面积同比16.3%。受销售不佳, 资金紧张影响, 新开工面积同比增速仍位于低位, 竣工端整体仍保持同比增长区间, 但单月同比增速开始出现回落, 施工端数据表现仍受制于销售回款未来走势。
- 投资端增速持续下滑, 房地产开发投资完成额6月累计同比增速-7.9%, 单月同比-10.3%, 分别较上月跌幅扩大0.7pct、收窄0.2pct。6月土地购置费及施工投资累计同比增速分别为-2.6%、-19.5%, 较上月均减少2.1pct。
- 从销售市场近一段时间表现来看, 高频销售数据连续数周末出现加速下滑迹象有企稳迹象, 在7月中已进入销售淡季, 我们认为市场将进入买卖双方对价格情绪的新一轮博弈平台。叠加走出淡季后的环比成交绝对值修复、政策支持预期, 7-8月会是年内市场情绪的一个低点。后续我们需博弈的是, 从确认情绪低谷到走出低谷花费多久, 以及哪些城市和房企能率先转暖, 我们认为优质土储、历史包袱轻、高成长空间的中小房企仍会有相对更亮眼表现。

数据追踪 (7月10日-7月16日):

- 新房市场: 30城成交面积单周及累计同比分别为-31pct、0pct, 一线城市-26pct, 14pct, 二线城市-37pct, -7pct, 三线城市-18pct, 4pct。
- 二手房市场: 13城二手房成交面积单周同比-8pct, 累计同比36pct。
- 土地市场: 100城土地供应建筑面积累计同比-12pct, 成交建筑面积累计同比-1pct, 成交金额累计同比-14pct, 土地成交溢价率为6.7%。
- 城市行情环比: 北京 (-17pct), 上海 (-14pct), 广州 (16pct), 深圳 (171pct), 南京 (-35pct), 杭州 (-17pct), 武汉 (0pct)。

投资策略: 关注头部稳健国企央企华润置地、保利发展, 关注拿地销售转化, 规模及行业占比提升的房企滨江集团、越秀地产、建发国际; 关注态度转为积极拿地强度有提升空间房企万科A、龙湖集团、金地集团; 关注中小盘国企规模扩张机会天地源、城建发展, 保利置业; 代建行业推荐龙头绿城管理控股。

风险提示: 销售市场复苏不及预期, 个别房企出现债务违约。

评级

增持

2023年7月23日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号:

S1660519040001

翟苏宁

研究助理

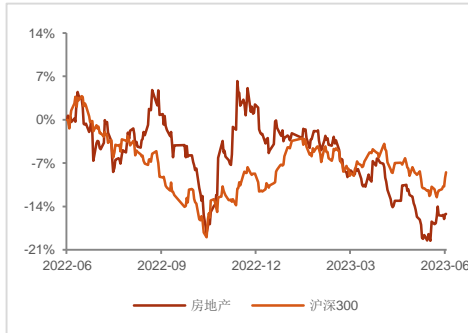
SAC 执业证书编号:

S1660121100010

## 行业基本资料

股票家数	114
行业平均市盈率	14.43
市场平均市盈率	11.57

## 行业表现走势图



资料来源: wind 申港证券研究所

- 1、《房地产行业研究周报: “金融16条”期限延长 二手房销售单周同比改善》2023-07-17
- 2、《房地产行业研究周报: 高频销售数据延续下行 聚焦城市间分化》2023-07-10
- 3、《房地产行业研究周报: 6月百强房企销售同比再下 国企拿地占比新高》2023-07-03

## 内容目录

1. 每周一谈：6月基本面持续走弱 政策宽松预期渐强 .....	3
1.1 6月基本面持续走弱 政策宽松预期渐强 .....	3
1.2 投资策略 .....	6
2. 本周行情回顾 .....	6
3. 行业动态 .....	7
4. 数据追踪 .....	8
4.1 新房成交数据 .....	8
4.2 二手房成交数据 .....	9
4.3 土地成交数据 .....	9
4.4 部分重点城市周度销售数据 .....	10
5. 风险提示 .....	10

## 图表目录

图 1：商品房销售数据累计同比 (%) .....	3
图 2：商品房销售数据单月值及同比 (%) .....	3
图 3：2018-2023 年单月商品房销售额 (亿元) .....	3
图 4：30 城及统计局商品房销售面积单月同比 .....	3
图 5：商品房销售价格及同比环比增速 .....	4
图 6：房地产开发资金来源累计同比 (%) .....	4
图 7：房地产开发资金来源单月值及同比 (%) .....	4
图 8：主要开发资金来源渠道累计同比 (%) .....	4
图 9：主要开发资金来源渠道单月值同比 (%) .....	4
图 10：新开工、施工、竣工面积累计同比 (%) .....	5
图 11：新开工、施工、竣工单月值同比 (%) .....	5
图 12：房地产开发投资完成额累计同比 (%) .....	5
图 13：房地产开发投资完成额单月值及单月同比 (%) .....	5
图 14：土地购置费及施工投资单月及累计同比 (%) .....	5
图 15：申万一级行业涨跌幅 (%) .....	6
图 16：本周涨跌幅前十位 (%) .....	6
图 17：本周涨跌幅后十位 (%) .....	6
图 18：房地产行业近三年 PE (TTM) .....	7
图 19：房地产行业近三年 PB (LF) .....	7
图 20：30 大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速 .....	8
图 21：一二三线城市 (30 城) 周度成交面积同比 .....	8
图 22：一二三线城市 (30 城) 累计成交面积同比 .....	8
图 23：13 城二手房周度成交面积及同比环比增速 .....	9
图 24：13 城二手房周度成交面积累计同比增速 .....	9
图 25：100 大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比 .....	9
图 26：100 大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率 .....	9
图 27：一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比 .....	9
图 28：二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比 .....	9
图 29：一二三线城市成交土地总价累计同比 .....	9
图 30：一二三线城市成交土地周度溢价率 .....	9
表 1：部分重点城市周度销售面积 (万平方米) 及环比增速 .....	10

## 1. 每周一谈：6月基本面持续走弱 政策宽松预期渐强

### 1.1 6月基本面持续走弱 政策宽松预期渐强

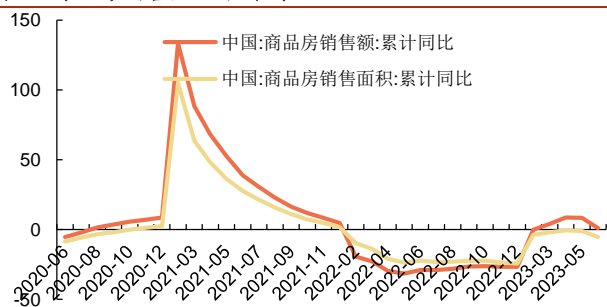
6月商品房销售额及销售面积同比延续下行，商品房销售单月同比增速进一步走弱。商品房销售额及销售面积累计同比分别为1.1%、-5.3%，较上月下降7.3pct、4.4pct，6月单月同比分别为-19.3%、-18.2%，较上月减少26.1pct、15.2pct。

单月销售跌幅扩大受市场情绪与高基数双重影响。5月后，商品房市场观望情绪持续加重，是导致同比分子端走弱主因，另一方面，2022年6月在二线城市销售走强背景下，单月销售规模达年内高位致分母端放大，也是同比口径持续下滑原因。

7、8月后开启商品房市场进入买卖双方博弈阶段，重点关注9月中下旬后商品房市场情绪变动，整体来看后续利多多于利空，弱基本面已成共识之下，预期的边际效应开始放大：

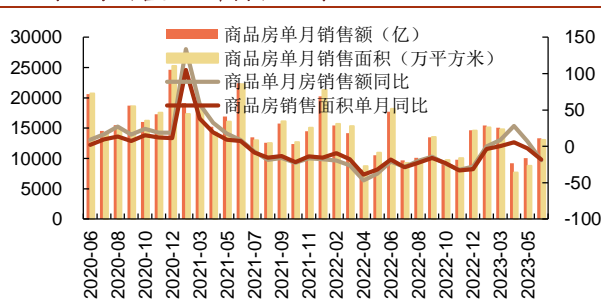
- ◆ 从高频数据来看，截止至7月22日，30城商品房销售面积单月同比增速较6月有所回升，高频数据反馈市场并未失速下滑，此外进入下半年同比口径持续保持低基数，对数据端有一定支撑；
- ◆ 从政策层面来看，近期政策酝酿情绪再次提升，包括超特大城市城中村改造、“因城施策”各地细项、贷款利率等政策或落地或预期加强，都在情绪层面对市场予以支撑；
- ◆ 从行业运转角度来看，7、8月乃传统销售淡季，其销售绝对值较低对整体局势影响相对小，经历5-6月情绪大幅降温后，买卖双方也在此进入博弈期，重新寻找价格平衡点，我们认为基本面应重点关注“金九银十”开发商年内重点发力期销售表现。

图1：商品房销售数据累计同比（%）



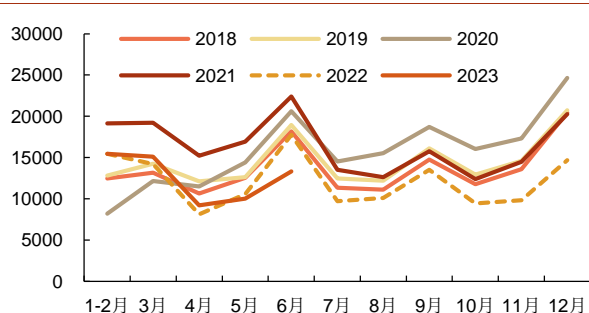
资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

图2：商品房销售数据单月值及同比（%）



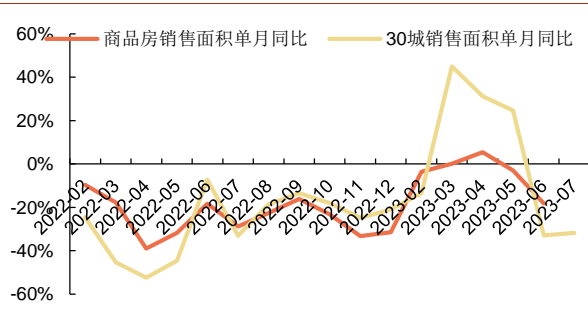
资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

图3：2018-2023年单月商品房销售额（亿元）



资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

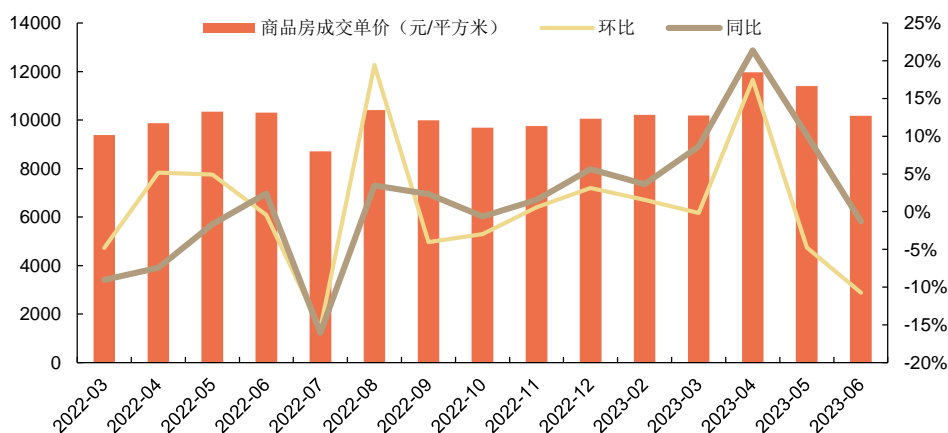
图4：30城及统计局商品房销售面积单月同比



资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所，7月数据截止至7月22日

6月单月商品房成交均价同比、环比增速继续回落。6月单月商品房销售价格同比-1%，环比-11%，较上月分别减少11pct，6pct。价格环比跌幅下行幅度收窄，预计价格逐步企稳后，销售市场情绪也将初步企稳。

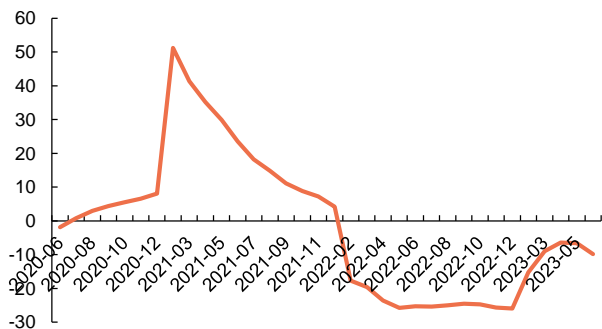
图5：商品房销售价格及同比环比增速



资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

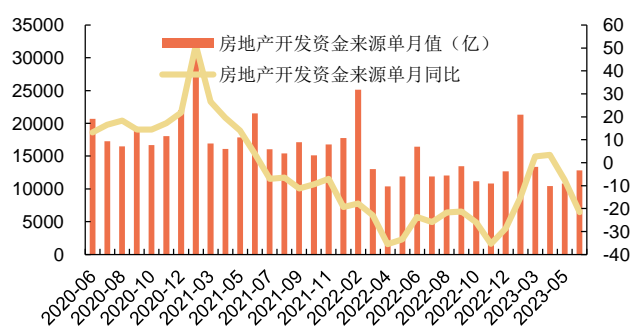
开发资金来源单月同比下行，房地产开发资金来源6月累计同比-9.8%，较上月减少3.2pct，单月同比增速-21.5%，较上月下降14.1pct。从资金来源构成来看，国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款单月同比增速分别为-13.8%、-29.5%、-19.4%、-12.8%，较上月分别减少0.47pct、减少0.34pct、减少25.4pct、减少38.2pct，本次开发资金来源单月同比跌幅扩大，主因为销售端回款较上月出现较大幅度下行，是预收款及按揭款回款对销售口径的滞后效应。

图6：房地产开发资金来源累计同比（%）



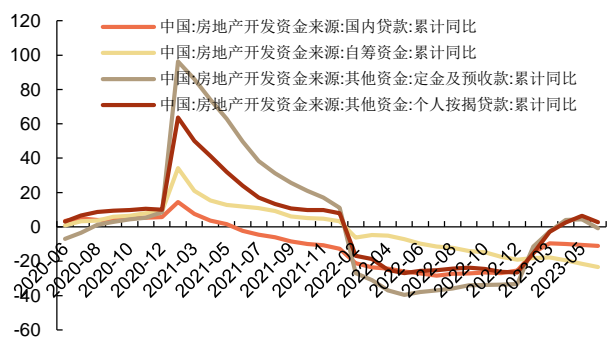
资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

图7：房地产开发资金来源单月值及同比（%）



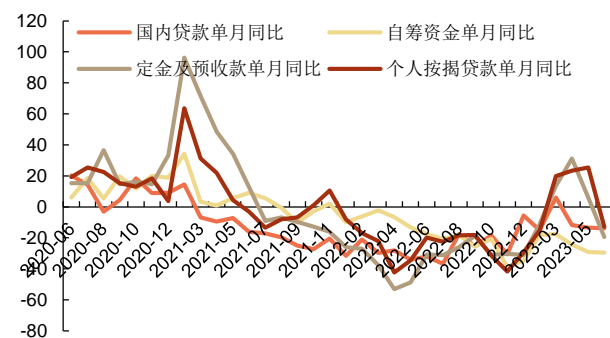
资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

图8：主要开发资金来源渠道累计同比（%）



资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

图9：主要开发资金来源渠道单月值同比（%）

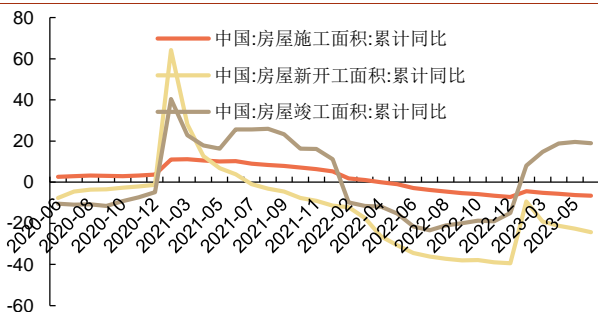


资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所



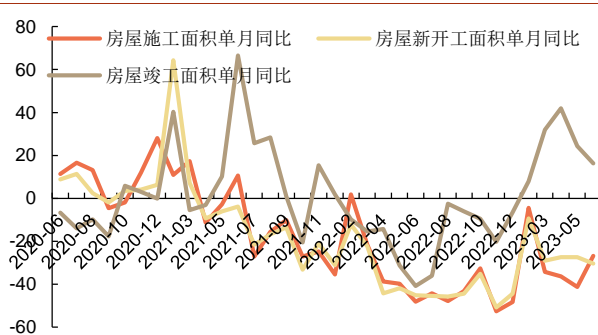
竣工端增速小幅回落，新开工持续低迷，6月单月新开工面积同比增速-30.3%，施工面积同比增速-26.8%，竣工面积同比增速16.3%。受销售不佳，资金紧张影响，新开工面积同比增速仍位于低位，竣工端整体仍保持同比增长区间，但单月同比增速开始出现回落，施工端数据表现仍受制于销售回款未来走势。

图10：新开工、施工、竣工面积累计同比（%）



资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

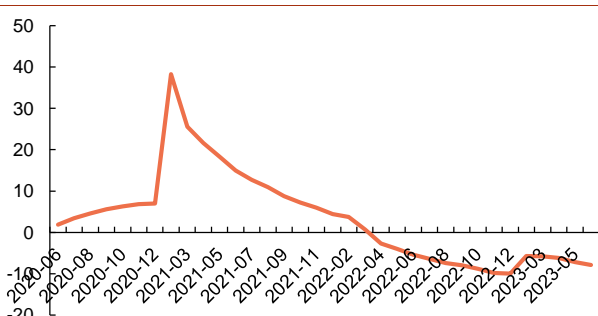
图11：新开工、施工、竣工单月值同比（%）



资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

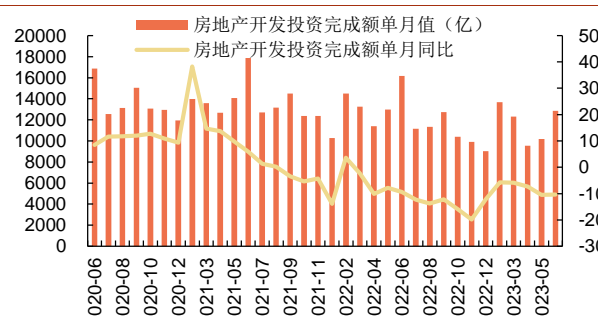
投资端增速持续下滑，房地产开发投资完成额6月累计同比增速-7.9%，单月同比-10.3%，分别较上月跌幅扩大0.7pct、跌幅收窄0.2pct。6月土地购置费及施工投资累计同比增速分别为-2.6%、-19.5%，均较上月减少2.1pct。

图12：房地产开发投资完成额累计同比（%）



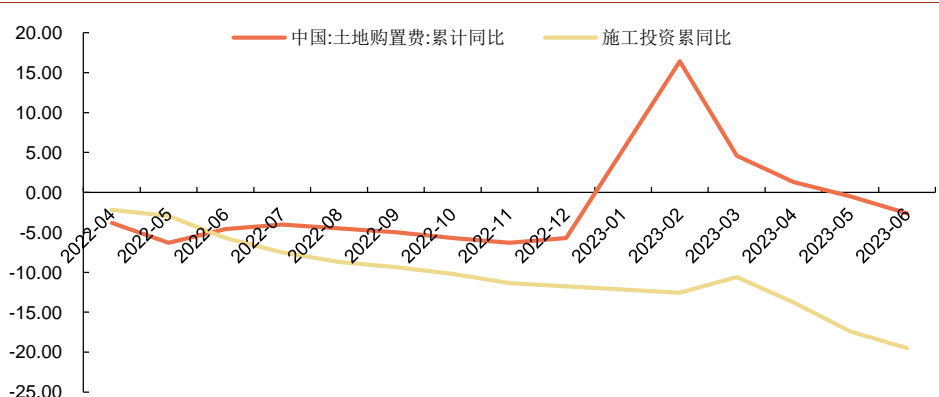
资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

图13：房地产开发投资完成额单月值及单月同比（%）



资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

图14：土地购置费及施工投资单月及累计同比（%）



资料来源：wind，国家统计局，申港证券研究所

从销售市场近一段时间表现来看，最初的情绪大幅下行后，高频销售数据连续数周末出现加速下滑迹象有企稳迹象，在7月中已进入销售淡季，我们认为近一段时间将进入买卖双方对当前价格情绪的新一轮博弈平台。叠加走出淡季后的环比成交绝对值修复、政策支持预期，7-8月会是年内市场情绪的一个低点。后续我们

需博弈的是，从确认情绪低谷到走出低谷花费多久，以及哪些城市和房企能率先转暖，我们认为优质土储、历史包袱轻、高成长空间的中小房企仍会有相对更亮眼表现。

## 1.2 投资策略

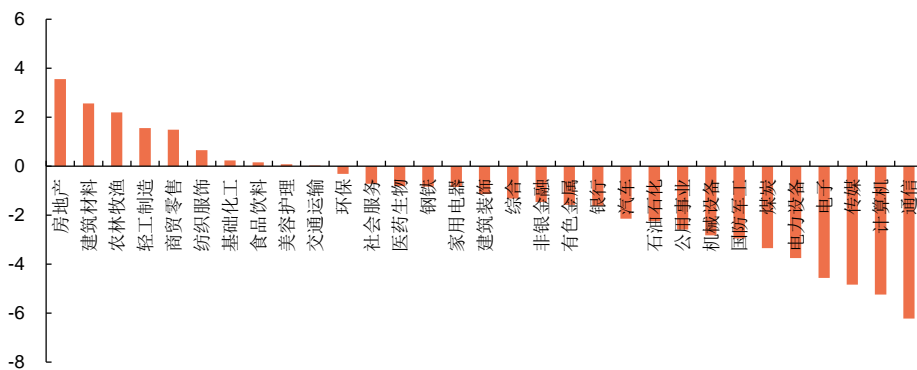
关注头部稳健国央企华润置地、保利发展，关注拿地向销售转化，规模及行业占位提升的房企滨江集团、越秀地产、建发国际；关注态度转为积极拿地强度有提升空间房企万科A、龙湖集团、金地集团；关注中小盘国企规模扩张机会天地源、城建发展、保利置业；代建行业推荐龙头绿城管理控股。

## 2. 本周行情回顾

7月17日-7月21日，沪深300指数涨跌幅-1.98%，在申万一级行业中，房地产（3.56%）、建筑材料（2.56%）、农林牧渔（2.2%）等板块涨跌幅靠前，通信（-6.22%）、计算机（-5.24%）、传媒（-4.84%）等板块排名靠后。

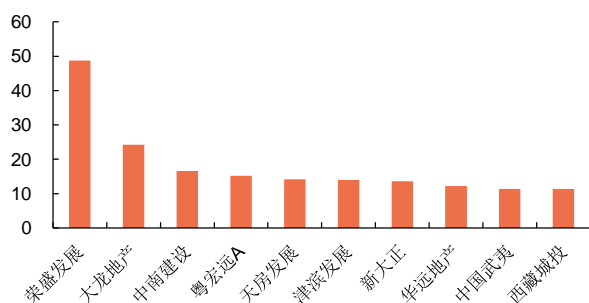
7月17日-7月21日，申万房地产板块涨跌幅3.56%，在申万一级行业中排名1/31，领先沪深300指数5.54个百分点。具体个股方面，涨跌幅前三位个股为荣盛发展（48.8%）、大龙地产（24.3%）、中南建设（16.6%），涨跌幅后三位个股为广汇物流（-9.06%）、万业企业（-4.38%）、铁岭新城（-2.66%）。

图15：申万一级行业涨跌幅（%）



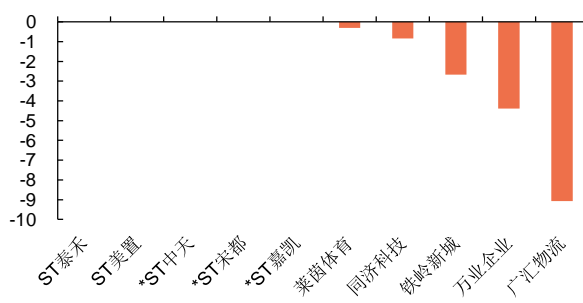
资料来源：wind，申港证券研究所

图16：本周涨跌幅前十位（%）



资料来源：wind，申港证券研究所

图17：本周涨跌幅后十位（%）

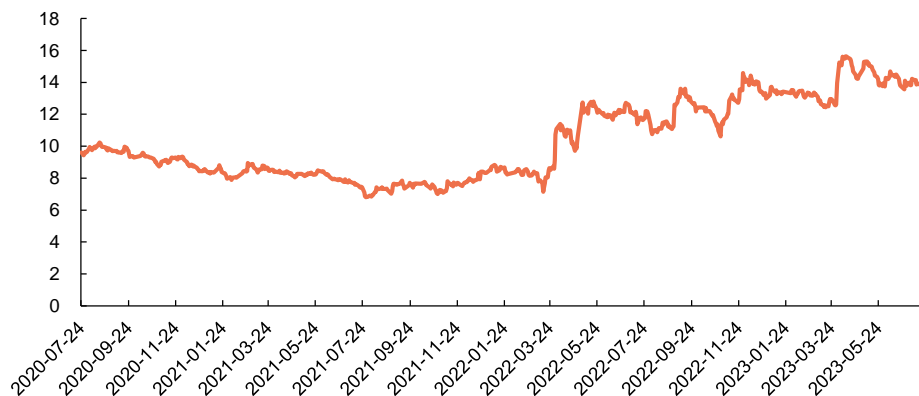


资料来源：wind，申港证券研究所

7月21日，申万房地产行业PE（TTM）为14.43倍，较前一周增加0.53，

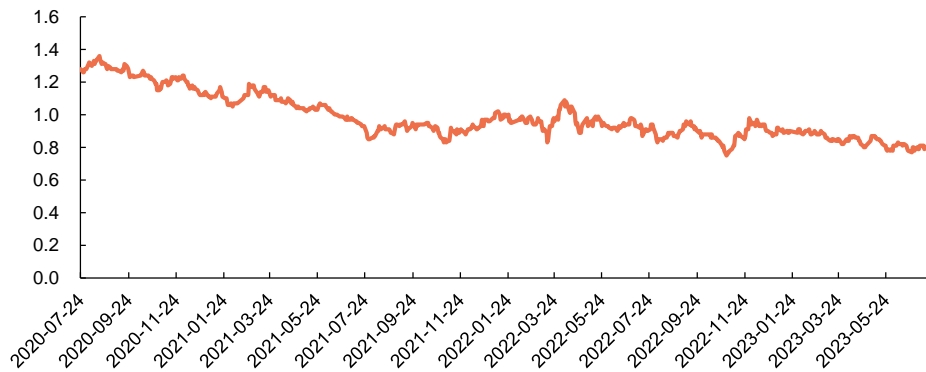
近三年均值为 10.34 倍；PB（LF）为 0.83 倍，较前一周增加 0.02，近三年均值为 0.98 倍。

图18：房地产行业近三年 PE（TTM）



资料来源：wind，申港证券研究所

图19：房地产行业近三年 PB（LF）



资料来源：wind，申港证券研究所

### 3. 行业动态

#### 国常会表示加大对城中村改造政策支持 鼓励和支持民间资本参与

7 月 21 日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，并审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》。

会议指出，会议指出，在超大特大城市积极稳步实施城中村改造是改善民生、扩大内需、推动城市高质量发展的一项重要举措。要坚持稳中求进、积极稳妥，优先对群众需求迫切、城市安全和社会治理隐患多的城中村进行改造，成熟一个推进一个，实施一项做成一项，真正把好事办好、办实事。

要坚持城市人民政府负主体责任，加强组织实施，科学编制改造规划计划，多渠道筹措改造资金，高效综合利用土地资源，统筹处理各方面利益诉求，并把城中村改造与保障性住房建设结合好。要充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，加大对城中村改造的政策支持，积极创新改造模式，鼓励和支持民间资本参与，努力发展各种新业态，实现可持续运营。

在 2023 年 4 月 28 日对中国的超大特大城市要积极推进城中村改造已推出，本次该项指导意见获审议通过，意味着城中村改造将加速推进。值得注意的是，本次城中村改造聚焦于公益住宅、旧城改造，而非此前大规模的推进的传统棚改。

### 多家银行否认常州降存量房贷利率

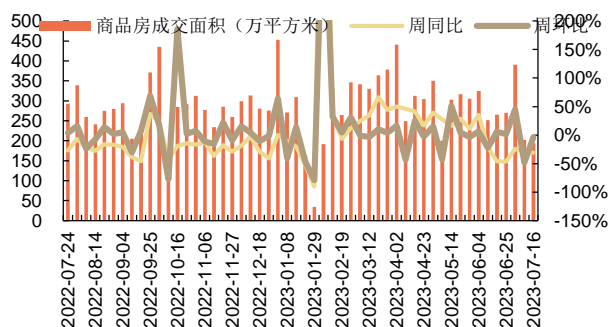
7 月 21 日，有关常州银行同意下调存量房贷利率消息在市场传递，然而根据财联社当日报道，接受记者采访的一位常州大型商业银行房贷部人士表示，“我们现在了解到的情况是，一些购房者就下调存量房贷利率向银行进行了咨询，但目前常州大小商业银行均无此政策。下调存量房贷利率，需要相关部门下发通知才能执行，后续如果发文，各商业银行仍有待研究具体如何实施、落地，还需遵循同业公会相关规则。”

尽管此前已有相关对存量贷款利率下调的讨论，但相关政策公开并执行落地，或仍需更广泛的实践尝试。

## 4. 数据追踪

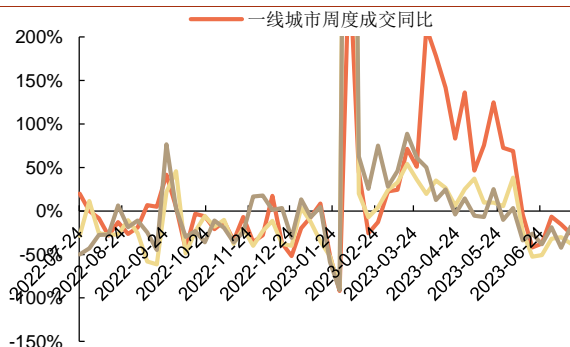
### 4.1 新房成交数据

图20：30大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速



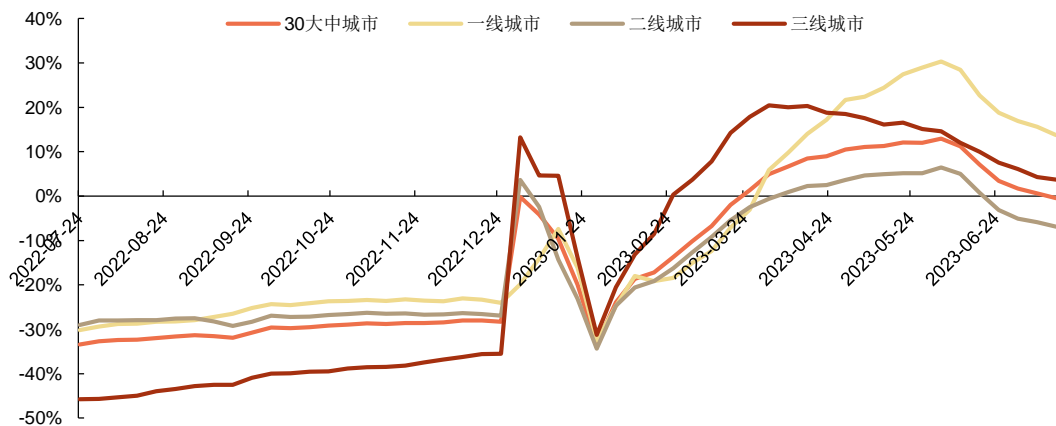
资料来源：wind，申港证券研究所

图21：一二三线城市（30城）周度成交面积同比



资料来源：wind，申港证券研究所

图22：一二三线城市（30城）累计成交面积同比

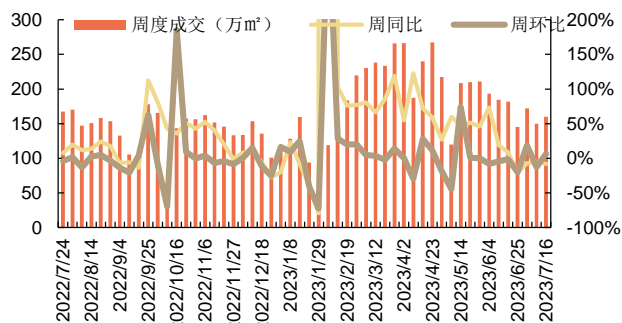


资料来源：wind，申港证券研究所



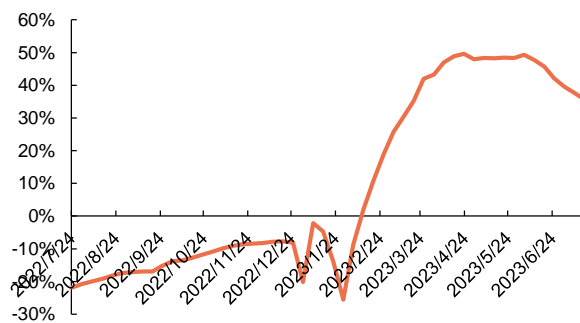
## 4.2 二手房成交数据

图23：13城二手房周度成交面积及同比环比增速



资料来源：wind，申港证券研究所

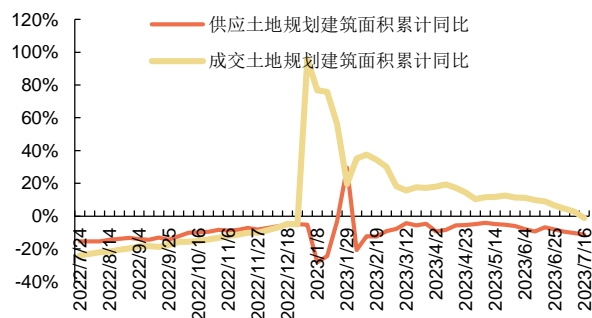
图24：13城二手房周度成交面积累计同比增速



资料来源：wind，申港证券研究所

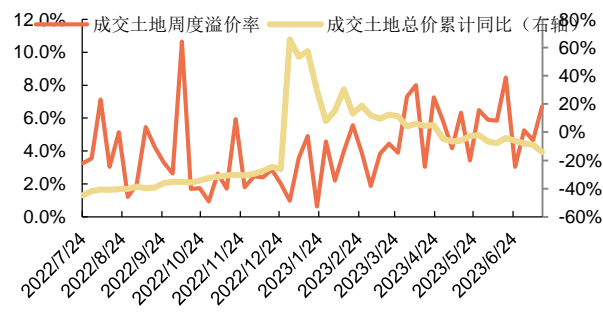
## 4.3 土地成交数据

图25：100大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比



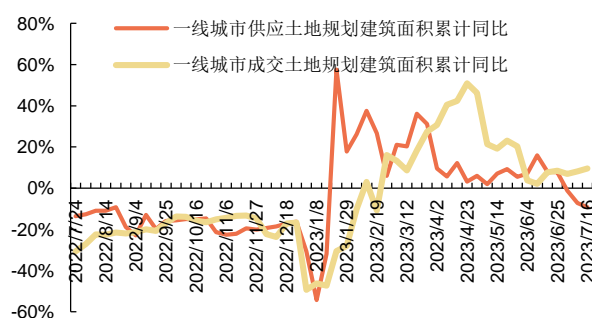
资料来源：wind，申港证券研究所

图26：100大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率



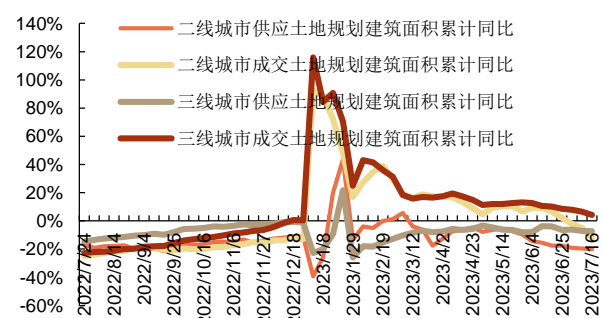
资料来源：wind，申港证券研究所

图27：一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比



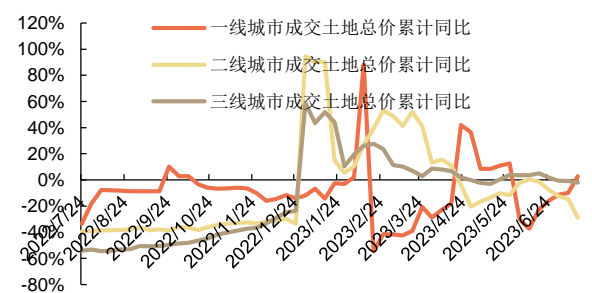
资料来源：wind，申港证券研究所

图28：二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比



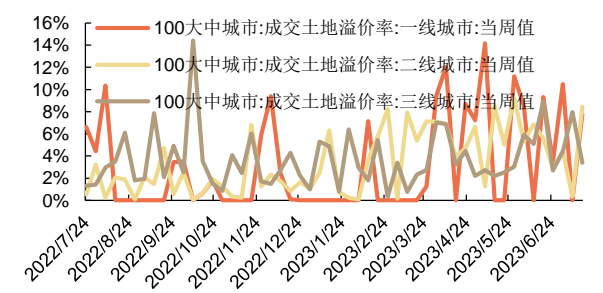
资料来源：wind，申港证券研究所

图29：一二三线城市成交土地总价累计同比



资料来源：wind，申港证券研究所

图30：一二三线城市成交土地周度溢价率



资料来源：wind，申港证券研究所

## 4.4 部分重点城市周度销售数据

表1：部分重点城市周度销售面积（万平方米）及环比增速

	城市	北京	上海	广州	深圳	杭州	南京	武汉	成都	青岛	苏州
销售 面积	06/19-06/25	22.1	30.9	20.0	5.4	21.8	9.4	11.3	33.9	77.3	11.0
	06/26-07/02	28.1	69.1	32.1	20.7	42.6	11.6	38.2	46.7	50.1	20.3
	07/03-07/09	20.9	35.3	12.6	4.2	14.6	10.4	15.9	42.1	22.2	7.8
	07/10-07/16	17.3	30.4	14.7	11.4	12.1	6.7	15.9	35.6	17.4	8.5
环比	06/19-06/25	-21%	-17%	-7%	-19%	43%	-20%	-58%	-18%	68%	-18%
	06/26-07/02	27%	124%	60%	283%	96%	24%	239%	38%	-35%	85%
	07/03-07/09	-26%	-49%	-61%	-80%	-66%	-10%	-59%	-10%	-56%	-61%
	07/10-07/16	-17%	-14%	16%	171%	-17%	-35%	0%	-15%	-21%	8%

资料来源：wind，申港证券研究所

## 5. 风险提示

销售市场复苏不及预期，个别房企出现债务违约。

### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上