

强于大市

央行 2023 年一季度问卷调查点评

居民购房意愿回升，对房价、就业与收入预期均好转；房企贷款需求明显改善

核心观点

- 4 月 3 日，央行公布一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，经济复苏动能保持向好势头，带动贷款需求的明显回暖；其中房企信贷需求明显改善，基本回到 2021Q1 的水平。2) 从城镇储户问卷调查来看，居民购房意愿回升，处于 2022 年以来的最高点，储蓄意愿有所下降；居民对房价上涨的信心、就业与收入的预期均有所恢复。
- 银行贷款总体需求指数同环比均明显提升；房企信贷需求明显改善，基本回到 2021Q1 的水平。银行家问卷调查显示，Q1 贷款总体需求指数为 78.4%，环比上升 19.0 个百分点，同比上升 6.1 个百分点，一方面是因为，今年以来，疫情形势的好转，经济发展动能持续向好；另一方面是因为，央行的信贷政策持续宽松推动。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 71.0%、73.9% 和 68.0%，环比分别提升 10.4、11.7、10.9 个百分点，同比分别提升 3.7、3.6、5.3 个百分点；值得注意的是，房地产企业贷款需求指数为 55.3%，环比提升 11.6 个百分点，同比提升 8.1 个百分点，自 2021Q2 以来首次处于向好状态（>50%），回到 2021Q1 的水平。在 11 月对地产的金融支持力度明显加强后，银行为房企流动性提供支持，叠加近期出现销售基本面复苏的意向，房企信贷需求明显改善。
- 居民购房意愿回升，居民部门高储蓄意愿现象也有所改善。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 17.5%，同比虽下降 0.4 个百分点，但环比提升了 1.5 个百分点，该比例为 2022 年以来的最高点，显示出居民购房意愿与需求有所回暖，我们认为这与防疫政策放开后补偿性需求释放，以及政策利好叠加刺激市场信心修复有关。居民储蓄意愿也有所下降，倾向于“更多储蓄”的居民占 58.0%，环比下降了 3.8 个百分点，不过同比仍有 3.3 个百分点的提升，且仍处于历史高位；倾向于“更多消费”的居民占比环比提升 0.5 个百分点至 23.2%，倾向于“更多投资”的居民占比环比增加 3.3 个百分点至 18.8%。
- 居民对于房价上涨的信心有所提振。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，2023Q1 房价预期上涨的比例为 18.5%，环比提升 4.5 个百分点，同比提升 2.2 个百分点，处于 2021Q4 以来的最高点，扭转了连续六个季度的房价上涨预期下跌趋势；房价预期下降的比例为 14.4%，同比持平，环比下降 5.0 个百分点；对未来房价预期不确定的占比为 13.1%，环比下降 0.7 个百分点，同比仍有 0.4 个百分点的上涨，部分购房者的观望情绪仍然浓厚。
- 经济预期向好，就业与居民收入预期明显回暖。1) 从较为宏观的统计局公布的月度失业率数据来看，就业形势仍然严峻，虽然 2022 年 12 月、2023 年 1 月城镇调查失业率已经降至 5.5%，但 2 月又小幅提升了 0.1 个百分点至 5.6%。不过，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有明显转好，2023Q1 就业感受指数环比提升 6.8 个百分点至 39.9%，但同比仍有 2.5 个百分点的下降；就业感受“形势较好”的储户占比环比提升了 4.3 个百分点至 13.2%；就业感受“形势严峻”或“看不准”占比环比下降了 7.9 个百分点至 41.2%。2) 2023Q1 收入感受指数为 50.7%，环比提升了 6.9 个百分点，处于向好状态（>50%），为 2021Q3 以来的最高值。收入“增加”或“基本不变”的占比环比提升了 8.9 个百分点至 85.6%， “减少”的占比降至 14.5%。3) 未来就业与收入的预期指数分别为 52.3% 和 49.9%，环比分别提升了 9.4、5.5 个百分点，显示出居民对未来的就业与收入预期向好发展。在此情况下，居民即时的购房意愿或将有所提振，此前购房观望情绪或将缓解。

投资建议

- 随着经济发展动能逐步修复，我们预计居民对房价、收入、就业的预期将持续改善，继续带动购房需求回升，行业基本面改善的持续性得到进一步巩固后，预计房企的投资也将有所回升，带动房企贷款需求的提升。
- 我们建议持续关注基本面数据的兑现情况，同时建议在板块目前相对低迷的情况下，关注内生增长快、拿地有效性强的内驱动力型公司；REITs 相关的商业地产、保租房、产业园区、物流地产等资产持有方；以及在行业大环境收缩的背景下，重要性提升的渠道公司。具体标的，我们建议关注三条主线：1) 主流的央企国企和区域深耕型房企，销售、拿地均有较好增长，行业见底复苏后带来 β 行情：保利发展、招商蛇口、建发国际集团、越秀地产、绿城中国、华发股份、滨江集团；2) 边际受益于房企融资端打开的优质民企、及混合所有制房企：美的置业、金地集团、万科 A、龙湖集团；3) 主题性投资机会，包括 REITs 相关：大悦城、华润置地、光大嘉宝、中新集团；房地产渠道相关的标的：贝壳、我爱我家。

风险提示

- 房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

相关研究报告

《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——央行 2022 年四季度问卷调查点评》20221228
 《中国海外发展：业绩短期承压但利润率仍处行业前列；2023 年计划销售增长两成》20230403
 《万物云：循环型业务实现有质量的增长，蝶城与空间物联战略持续推进》20230403
 《保利发展：业绩与利润率短期承压，融资与资金优势显著》20230402
 《建发国际集团：营收业绩高速增长，在手现金实现双位数增长》20230402
 《万科：营收业绩同比增长，债务期限与结构持续优化》20230331
 《华润置地：核心净利润稳健增长，央企龙头资金优势充沛》20230329
 《绿城中国：营收与核心净利稳步增长，债务结构显著优化》20230329
 《招商蛇口：短期业绩与盈利水平承压，看好后续优质土储兑现及多类型 REITs 平台构建》20230321

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

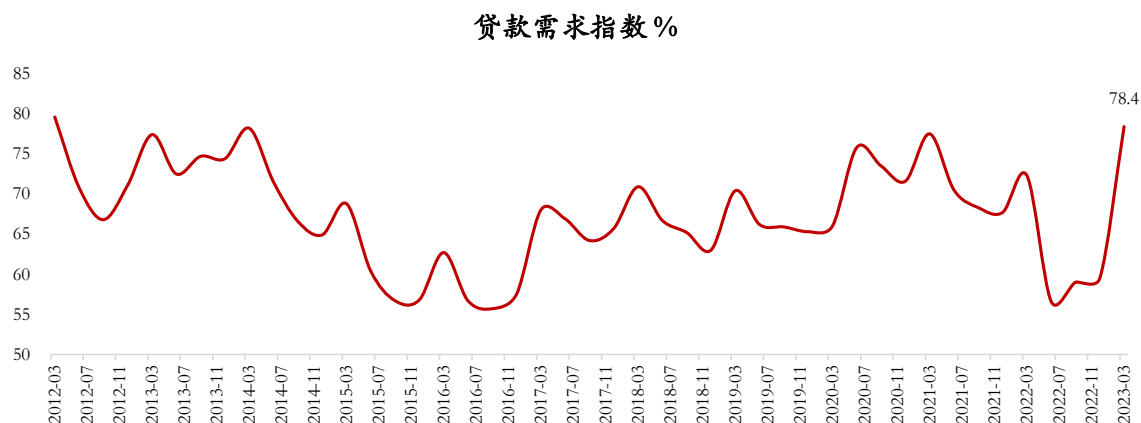
(8621)20328710

jialu.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110002

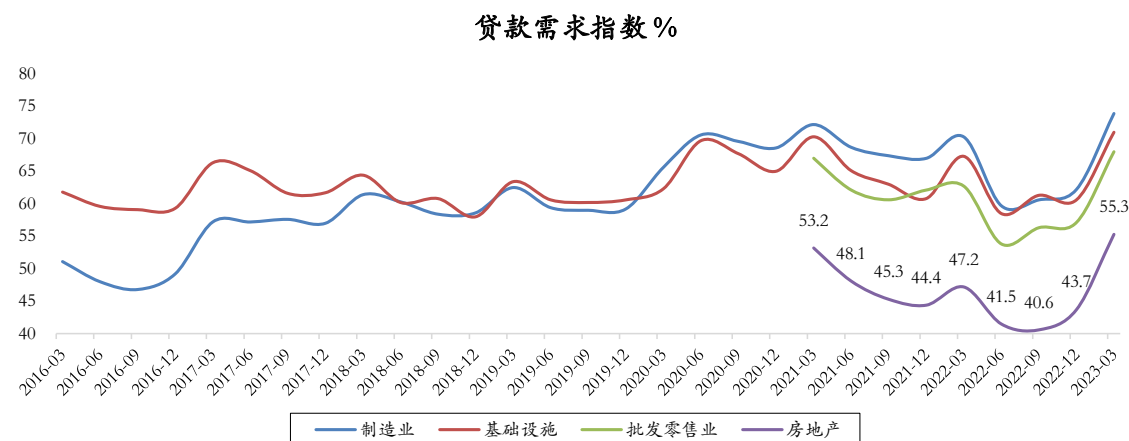
附录

图表 1. 2023 Q1 贷款总体需求指数为 78.4%，环比上升 19.0 个百分点，同比上升 6.1 个百分点



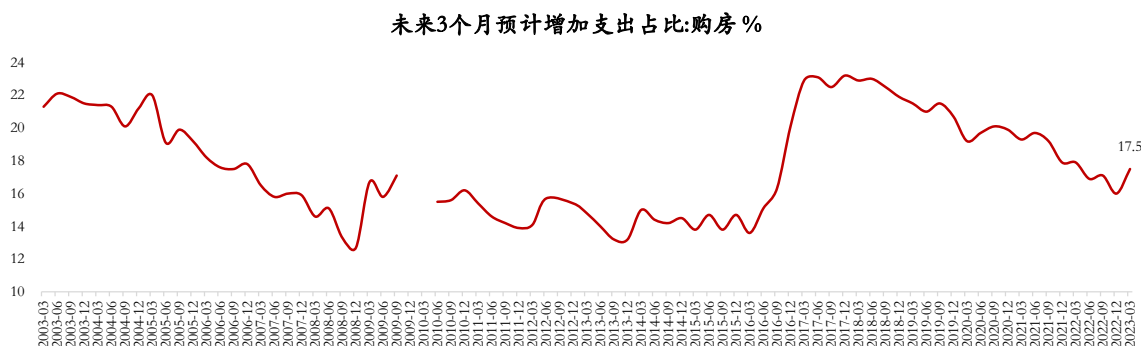
资料来源：央行，中银证券

图表 2. 2023Q1 房地产企业贷款需求指数为 55.3%，环比提升 11.6 个百分点，同比提升 8.1 个百分点



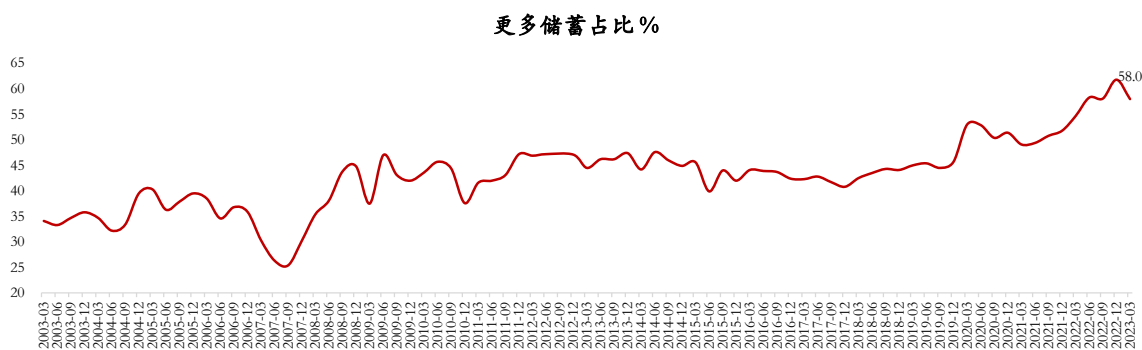
资料来源：央行，中银证券

图表 3. 2023Q1 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 17.5%，环比提升了 1.5 个百分点



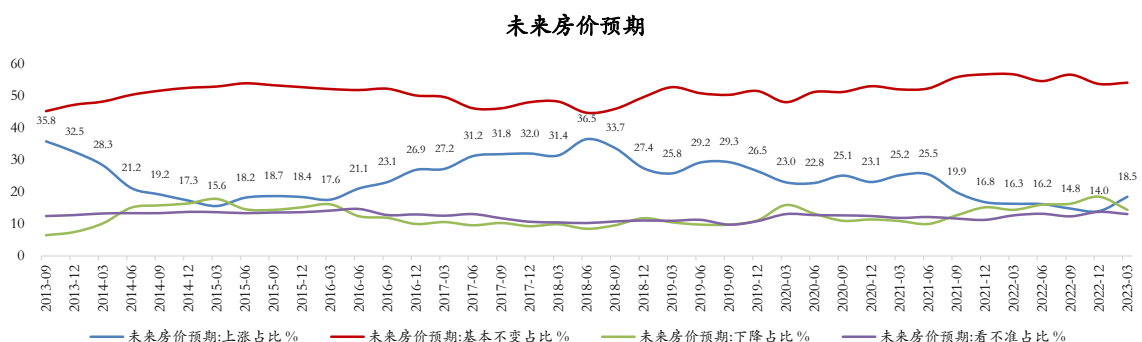
资料来源：央行，中银证券

图表 4. 2023Q1 倾向于“更多储蓄”的居民占 58.0%，环比下降 3.8 个百分点



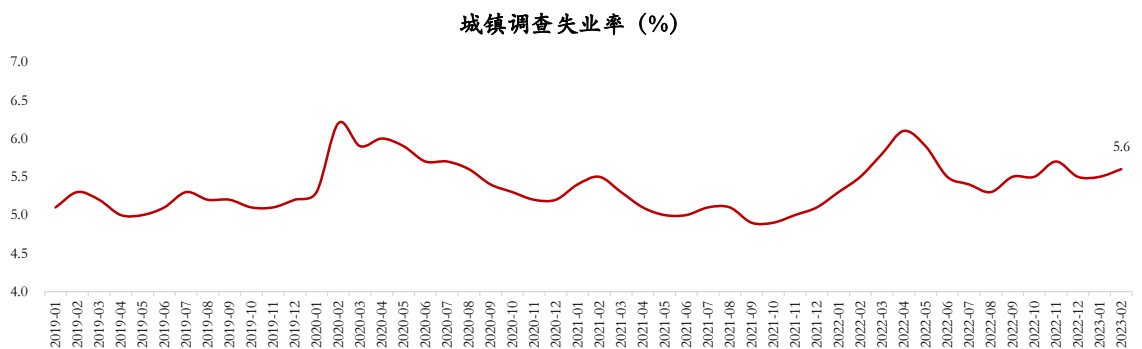
资料来源：央行，中银证券

图表 5. 2023Q1 房价预期上涨的比例为 18.5%，环比提升 4.5 个百分点



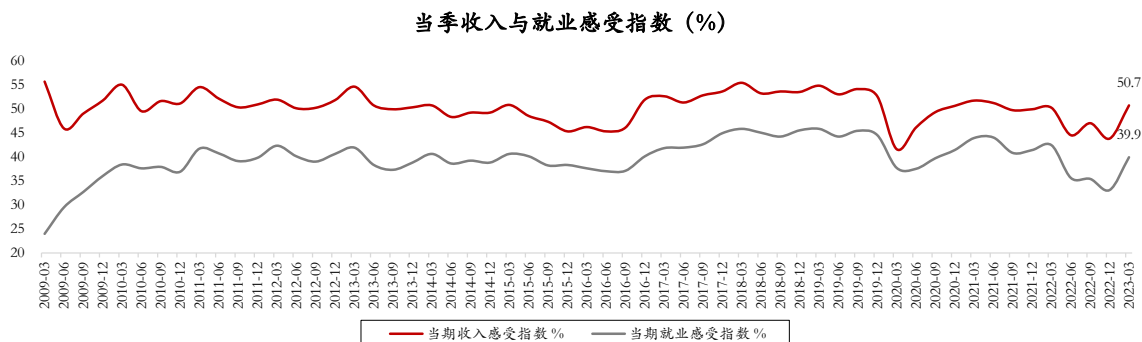
资料来源：央行，中银证券

图表 6. 2023 年 2 月城镇调查失业率再度攀升至 5.6%



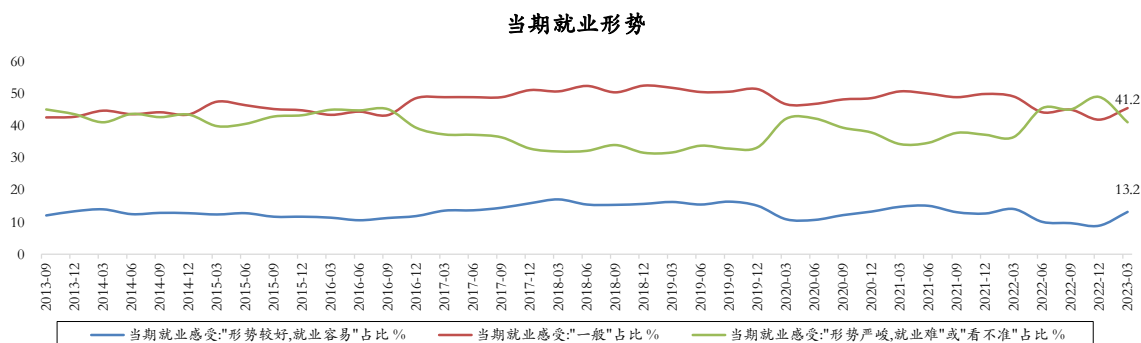
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 7. 2023Q1 就业感受指数为 39.9%，环比提升 6.8 个百分点；收入感受指数为 50.7%，环比提升 6.9 个百分点



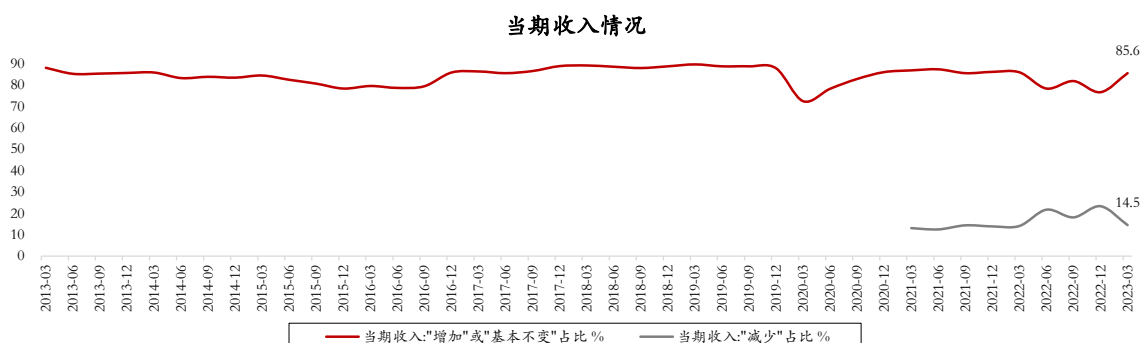
资料来源：央行，中银证券

图表 8. 2023Q1 就业感受“形势较好”的储户占比为 13.2%；就业感受“形势严峻”或“看不准”占比为 41.2%



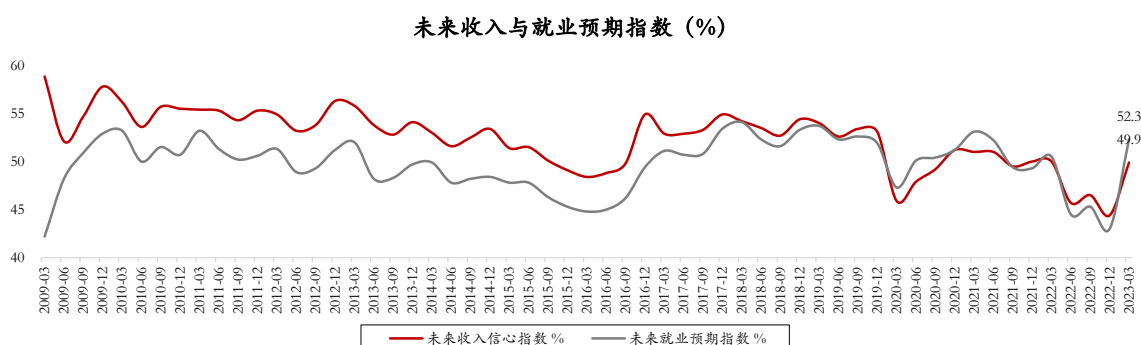
资料来源：央行，中银证券

图表 9. 2023Q1 收入“增加”或“基本不变”的占比为 85.6%， “减少”的占比降至 14.5%



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 52.3%和 49.9%



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得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任何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，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。所有本报告期内使用的商标、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