

居民中长贷首录负值 政策宽松预期持续

——房地产行业研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈:居民中长贷首录负值 政策宽松预期持续

2月社融数据公布,居民中长期贷款新增额为-459亿,近15年来首次录得负值,反映了房地产市场需求仍然疲软;对于这一数据我们认为亦无需过度悲观,从居民中长期贷款的主要组成按揭贷款自身属性来看,对销售数据存在一定滞后,且自身波动水平较高;基本面疲软之外,政策面值得更多期待。

◆ 3月11日,2月社会融资数据公布,其中居民中长期贷款新增为-459亿,为近15年首次录得负值。房地产市场销售仍待复苏,导致以住房按揭贷款为主的居民中长期贷款新增额疲软。

◆ 从社融数据来看当下行业的基本面压力处于历史高位,比对历史上各年份2月居民中长期新增融资额,当下融资额远低于历史均值,且相较商品房市场疲软的2012、2014及疫情影响2020年分别低784亿、1694亿、830亿。

◆ 尽管从社融数据来看,当前行业基本面压力较大,但我们认为社融数据水平录得负值有一定内因,不必对本次录得负值作过度解读:

(1)按揭贷款对商品房市场的反应存在一定滞后,居民中长期贷款主要组成部分为按揭贷款,而按揭贷款在商品房销售后,仍需一定审批时间后方可放款,因此按揭贷款的数据会天然滞后于商品房市场基本面。

(2)从历史数据来看,居民中长期贷款新增额与房地产市场销售热度高度相关,但前者波动幅度更大,且存在滞后现象。通过比对商品房销售额与居民中长期贷款新增额累计同比增速我们可以发现,前者的往往更早进入趋势方向扭转。此外商品销售的同比增速波动幅度也明显低于中长期贷款,出现个别月份的数值波动过大并不一定代表基本面恶化,仍需观察长期趋势表现。

◆ 基本面之外,本周政策面风向持续宽松。3月8日,郑州发布《关于积极推进大棚户区改造项目货币化安置工作的实施意见》,要求通过实施货币化安置,集中利用3年时间,大力推进货币化安置,确保2024年群众回迁安置全部完成。这一政策推出将加速郑州存量房去化,有利于构建健康的商品房市场供需关系,促进市场健康发展。

◆ 整体来看,本周行业政策维持温和向好,利好向基本面传递仍需时间,在基本面与政策面的互相引导之下,销售市场持续低迷也有利于宽松政策进一步出台。未来关注本月15日公布的房地产开发和销售数据及利率走势。

数据追踪(2月28-3月6日):

- ◆ 新房市场: 30城成交面积单周同比及累计同比分别为-43 PCT、-28 PCT,一线城市-48 PCT, -25 PCT, 二线城市-68 PCT, -65 PCT, 三线城市+19 PCT, +23 PCT。
- ◆ 二手房市场: 13城二手房成交面积单周同比-24 PCT, 累计同比-29 PCT。
- ◆ 土地市场: 100城土地供应建筑面积累计同比+10 PCT, 成交建筑面积累计同比-30 PCT, 成交金额累计同比-61 PCT, 土地成交溢价率为1.01%。
- ◆ 城市行情环比: 北京(-22 PCT), 上海(+65 PCT), 广州(+25 PCT), 深圳(+24 PCT), 南京(+2 PCT), 杭州(+79 PCT), 武汉(+92 PCT)

投资策略: 建议关注经营稳健及资信背景较好的龙头房企保利发展、万科A、龙湖集团。关注产品导向逻辑下的高品质房企滨江集团、绿城中国等。

风险提示: 销售市场下行,个别房企出现债务违约暴雷。

评级

增持

2021年3月13日

曹旭特

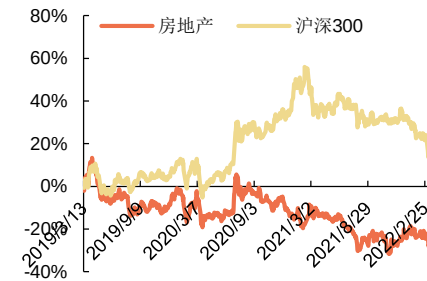
分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

行业基本资料

股票家数	126
行业平均市盈率	9.0
市场平均市盈率	14.53

行业表现走势图



资料来源: wind 申港证券研究所

- 1、《物业管理行业研究周报: 北京开展“物业服务+养老服务”试点》2022-02-13
- 2、《房地产行业研究周报: 销售维持弱势合理需求待进一步释放》2022-02-07
- 3、《物业管理行业研究周报: 华润置地及万象生活与招行签署230亿并购融资战略合作协议》2022-02-06

内容目录

1. 每周一谈：居民中长贷首录负值 政策宽松预期持续.....	3
1.1 2月居民中长期贷款新增首录负值 房地产销售仍疲软	3
1.2 基本面延续弱势 政策呵护预期延续	4
1.3 投资策略	5
2. 本周行情回顾	5
3. 行业动态	7
3.1 新房成交数据	8
3.2 二手房成交数据	8
3.3 土地成交数据	9
3.4 部分重点城市周度销售数据	9
4. 风险提示	10

图表目录

图 1：人民币贷款当月新增（亿）	3
图 2：新增居民中长期贷款当月值及同比增速	3
图 3：历年 2 月居民中长期融资当月值（亿）	3
图 4：房地产开发资金来源-个人按揭贷款、定金及预收款单月值同比增速	4
图 5：2011-2022 年 2 月商品房销售额与新增居民中长期贷款累计同比	5
图 6：申万一级行业涨跌幅（%）	6
图 7：本周涨跌幅前十位（%）	6
图 8：本周涨跌幅后十位（%）	6
图 9：房地产行业近三年 PE（TTM）	6
图 10：房地产行业近三年 PB（LF）	7
图 11：30 大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速	8
图 12：一二三线城市（30 城）周度成交面积同比	8
图 13：一二三线城市（30 城）累计成交面积同比	8
图 14：13 城二手房周度成交面积及同比环比增速	8
图 15：13 城二手房周度成交面积累计同比增速	8
图 16：100 大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比	9
图 17：100 大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率	9
图 18：一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比	9
图 19：二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比	9
图 20：一二三线城市成交土地总价累计同比	9
图 21：一二三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）	9

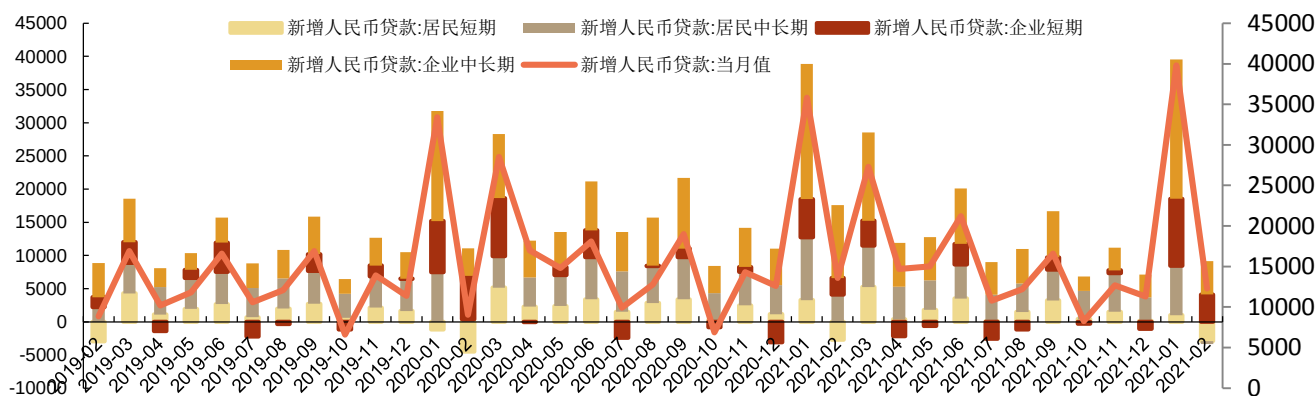
1. 每周一谈：居民中长贷首录负值 政策宽松预期持续

2月社融数据公布，居民中长期贷款新增额为-459亿，近15年来首次录得负值，反映了房地产市场需求仍然疲软；对于这一数据我们认为亦无需过度悲观，从居民中长期贷款的主要组成按揭贷款自身属性来看，对销售数据存在一定滞后，且自身波动水平较高；基本面疲软之外，政策面值得更多期待。

1.1 2月居民中长期贷款新增首录负值 房地产销售仍疲软

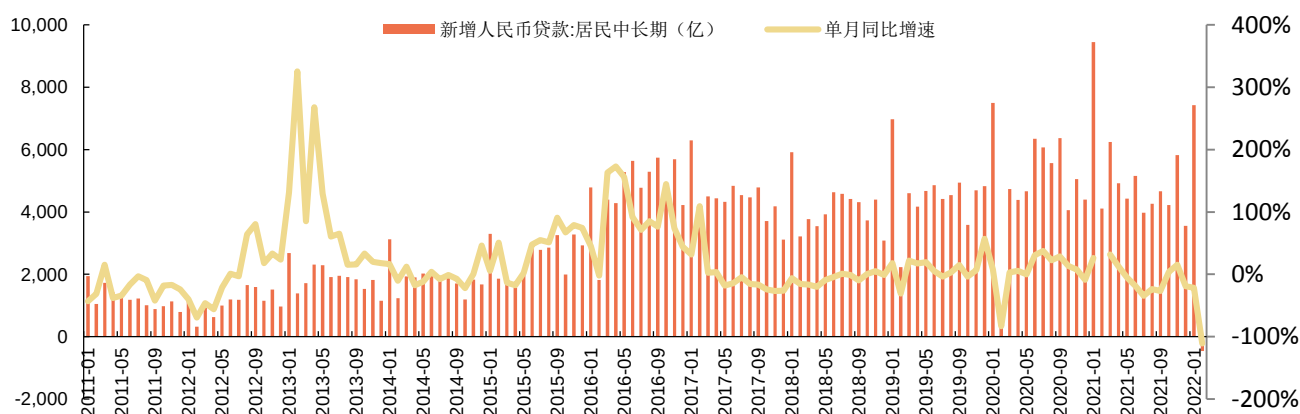
3月11日，2月社会融资数据公布，社会融资规模增量为1.19万亿，较上年同期少增5315亿元，人民币贷款增加1.23万亿，较同期少增1258亿。其中2月居民中长期贷款新增为-459亿，为近15年来首次录得负值。房地产市场销售仍待复苏，导致以住房按揭贷款为主的居民中长期贷款新增额疲软。

图1：人民币贷款当月新增（亿）



资料来源：wind 申港证券研究所

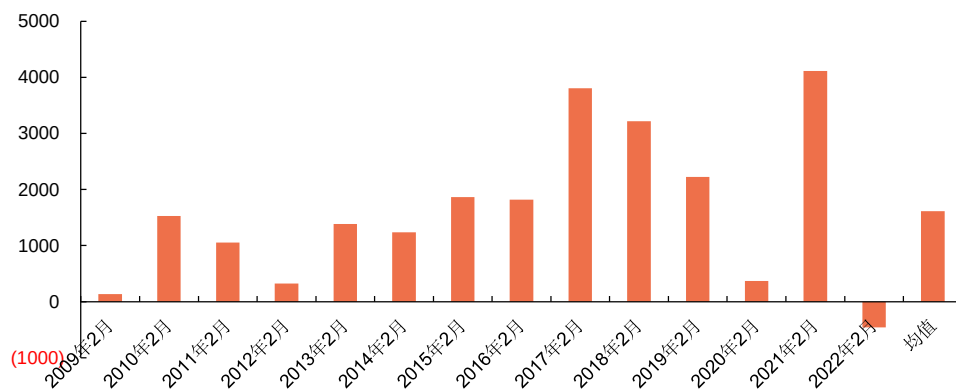
图2：新增居民中长期贷款当月值及同比增速



资料来源：wind 申港证券研究所

比对历史上各年份2月居民中长期新增融资额，当下融资额远低于历史均值，较商品房市场疲软的2012、2014及疫情影响2020年分别低784亿、1694亿、830亿，从社融数据来看当下行业的基本面压力处于历史高位。

图3：历年2月居民中长期融资当月值（亿）



资料来源：申港证券研究所

1.2 基本面延续弱势 政策呵护预期延续

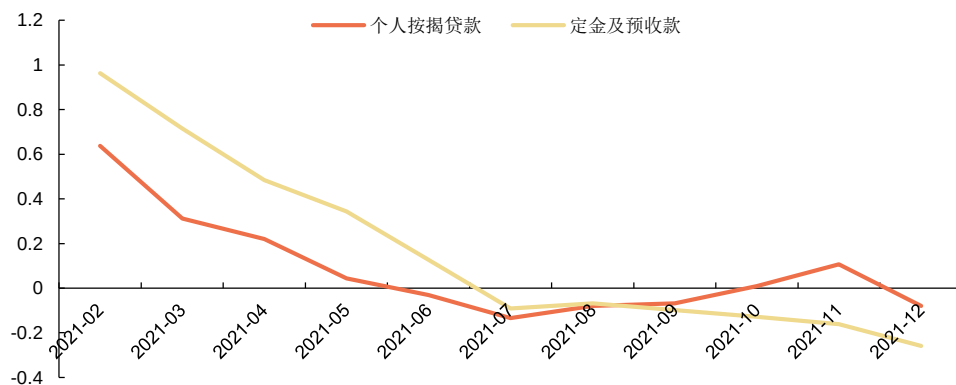
尽管从社融数据来看，当前行业基本面压力较大，但我们认为社融数据水平录得负值有一定内因，不必对本次录得负值作过度解读。

按揭贷款对商品房市场的反应存在一定滞后。居民中长期贷款主要组成部分为按揭贷款，而按揭贷款在商品房销售后，仍需一定审批时间后方可放款，因此按揭贷款的数据会天然滞后于商品房市场基本面。具体滞后的时长与市场实际的审批速度相关。

由于受到银行贷款集中度管控影响，进入 2021 年中下旬，商品房按揭贷款审批周期较长，部分贷款审批时长可达半年，这也导致了部分商品房按揭贷款额度在 2021 年下半年挤压。进入 2021 年年末，按揭贷款审批逐步加速，而 2022 年银行额度重置后，近期贷款审批速度进一步提升，放款速度普遍提速至 1 个月以内。

随着按揭贷款审批增速，早先积累的按揭贷款额度已快速释放，后续新增需求不足，导致了本次中长期贷款融资下滑。通过比对房地产开发资金来源中个人按揭贷款与定金及预收款两个分项的单月同比增速差异可以比较明显的发现近期市场这一特点。自 2021 年 9 月后，来自个人按揭贷款的新增资金单月同比增速，随着按揭贷款额度释放逐步走高，而定金及预收款则由于新增需求不足持续走低。

图4：房地产开发资金来源-个人按揭贷款、定金及预收款单月值同比增速

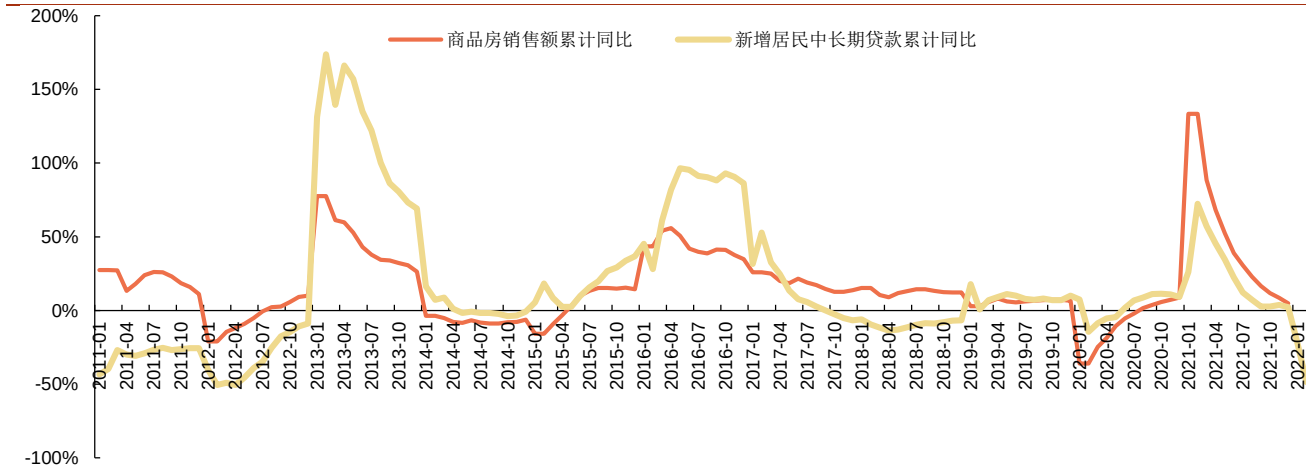


资料来源：wind 申港证券研究所

从历史数据来看，居民中长期贷款新增额与房地产市场销售热度高度相关，但前

者波动幅度更大，且存在滞后现象。通过比对商品房销售额与居民中长期贷款新增额累计同比增速我们可以发现，前者的往往较后者更早进入趋势方向扭转。此外商品销售的同比增速波动幅度也明显低于中长期贷款，因此出现个别月份的数值波动过大并不一定代表基本面恶化，仍需观察长期趋势表现。

图5：2011-2022年2月商品房销售额与新增居民中长期贷款累计同比



资料来源: wind 申港证券研究所

基于以上的讨论，我们认为尽管本次居民中长期贷款在历史上首次录得负数，表明行业基本面存在较大压力，但综合考虑按揭贷款的滞后效应，以及自身较大的波动幅度，我们认为没有必要对数据作过度解读，对基本面尚不需过度悲观。

基本面之外，本周政策面风向持续宽松。3月8日，郑州发布《关于积极推进大棚户区改造项目货币化安置工作的实施意见》，要求通过实施货币化安置，满足动迁群众多元安置需求，集中利用3年时间，大力推进货币化安置，确保2024年群众回迁安置全部完成。这一政策推出将加速郑州存量房去化，有利于构建健康的商品房市场供需关系，促进市场健康发展。

1.3 投资策略

行业政策面持续宽松，但并无全国层面的重大政策利好，市场的预期仍然在“房住不炒”大背景下，因而政策利好向基本面传导仍需时间，基本面仍处于改善态势。此外在基本面与政策面的互相引导之下，当下销售市场持续低迷也有利于宽松政策进一步出台。未来关注本月15日公布的房地产开发和销售数据及利率走势。

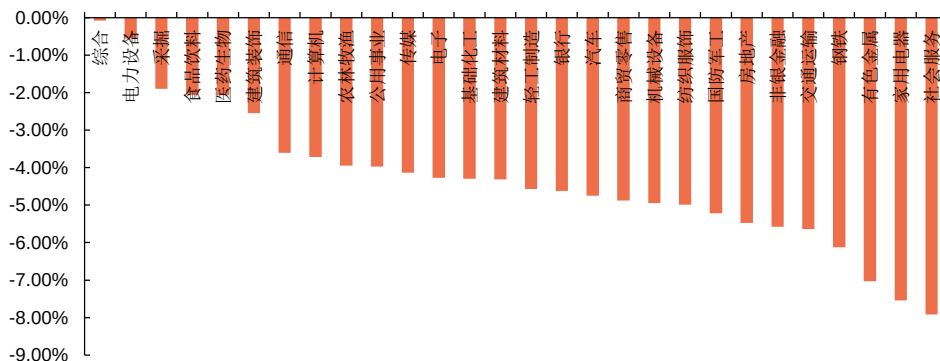
建议关注经营稳健及资信背景较好的龙头房企保利发展、万科A、龙湖集团。关注产品导向逻辑下的高品质房企滨江集团、绿城中国等。

2. 本周行情回顾

上周沪深300指数涨跌幅-4.22%，在申万一级行业中，综合（-0.08%）、电力设备（-0.56%）、采掘（-1.9%）等板块涨跌幅靠前，社会服务（-7.91%）、家用电器（-7.54%）、有色金属（-7.03%）等板块排名靠后。

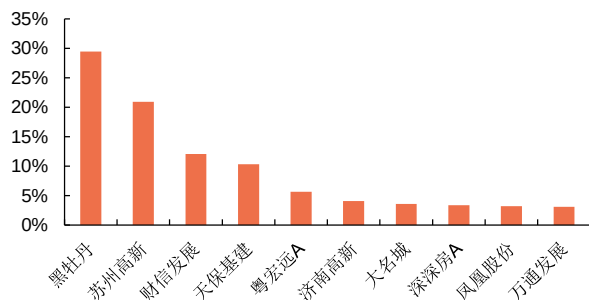
上周申万房地产板块涨跌幅-5.48%，在申万一级行业中排名 22/28，跑输沪深 300 指数 1.25 个百分点。具体个股方面，涨跌幅前三位个股为黑牡丹（+29.5%）、苏州高新（+20.9%）、财信发展（+12%），涨跌幅后三位个股为新城控股（-17.9%）、广宇发展（-14.3%）、广汇物流（-11.2%）。

图6：申万一级行业涨跌幅（%）



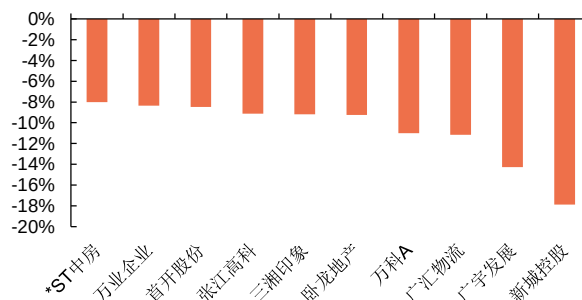
资料来源：wind 申港证券研究所

图7：本周涨跌幅前十位（%）



资料来源：wind 申港证券研究所

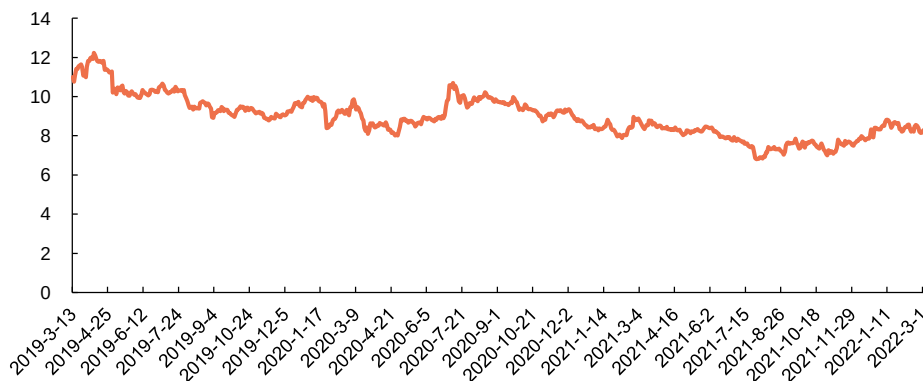
图8：本周涨跌幅后十位（%）



资料来源：wind 申港证券研究所

上周申万房地产行业 PE (TTM) 为 7.85 倍，较前一周减少 0.45, 近三年均值为 8.94 倍；PB (LF) 为 0.91 倍，较前一周减少 0.05，近三年均值为 1.18 倍。

图9：房地产行业近三年 PE (TTM)



资料来源：wind 申港证券研究所

图10：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

郑州头巾棚改货币化安置

3月8日，郑州发布《关于积极推进大棚户区改造项目货币化安置工作的实施意见》，要求通过实施货币化安置，满足动迁群众多元安置需求，缩短群众安置周期，提高安置效率，减少过渡安置费用，集约建设用地，消化存量房源，促进房地产市场健康持续发展。

此外本次政策还要求在公积金支持方面货币化安置群众属于公积金缴存职工且符合提取和贷款条件的，允许先提取住房公积金用于支付预付购房款，再根据需申请住房公积金贷款；提取本人住房公积金账户中储蓄余额不足的，可提取配偶、父母、子女的住房公积金账户中的储备余额。

本次郑州棚改货币化安置将以实际货币及购买力的形式释放更多的置换置业需求，有效降低当地的房地产库存，促进郑州的住房市场复苏。

2月社融公布 居民中长期贷款出现负增长

本周2月社融数据公布，2月新增人民币贷款1.23万亿，新增社融1.19万亿，其中居民贷款同比少增了4790亿。2月居民新增中长期贷款-459亿，15年来首次录得负值。由于居民中长期贷款的主要组成部分为购房按揭贷款，这一数据表明，房地产市场仍复苏，房住不炒背景下，购房者的置业预期较弱。

龙光公告回应公司经营状况

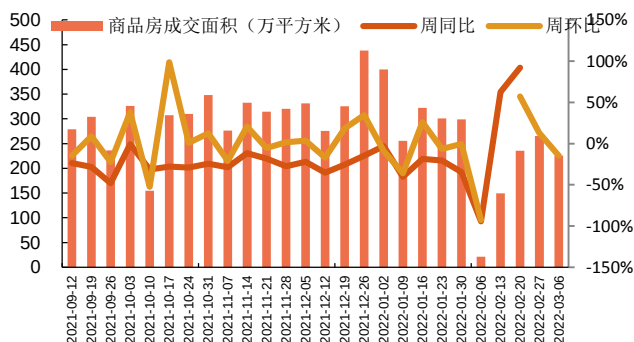
3月7日，龙光公告回应公司大规模裁员及管理层变动消息不实，公司与平安信托申请的一笔余额为11.8亿的抵押融资仍按双方合同条款推进中。2022年3月，公司到期及回售到期债券，以及做差额补足人的资产证券化产品到期规模共52.99亿元，目前已通过自有资金兑付11.33亿元，后续公司会通过各方式积极筹措资金。3月8日，中海宏洋表示以10.24亿收购龙光在汕头的住宅资产。

德州降低首付比例

近日，山东德州银行、建设银行、农业银行等多家商业银行下调了个人住房贷款首付比例，对部分满足要求的楼盘，项目首套房首付比可由最低 30% 降至 20%。因城施策背景下，政策环境持续宽松。

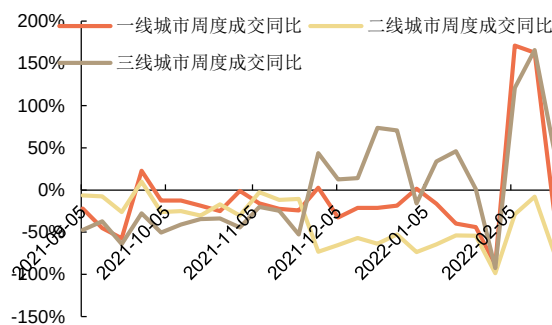
3.1 新房成交数据

图11：30 大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速



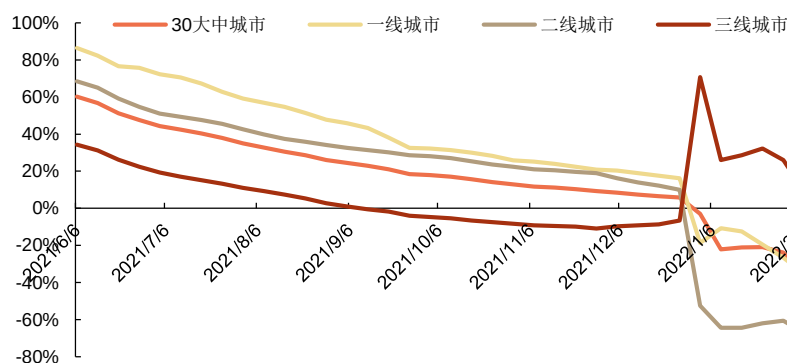
资料来源：wind 申港证券研究所

图12：一二三线城市（30 城）周度成交面积同比



资料来源：wind 申港证券研究所

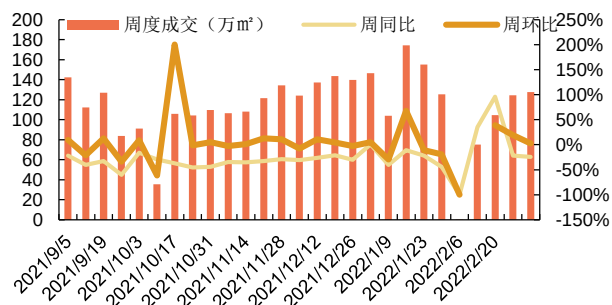
图13：一二三线城市（30 城）累计成交面积同比



资料来源：wind 申港证券研究所

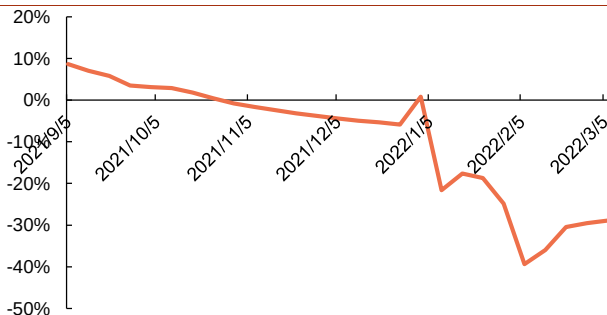
3.2 二手房成交数据

图14：13 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

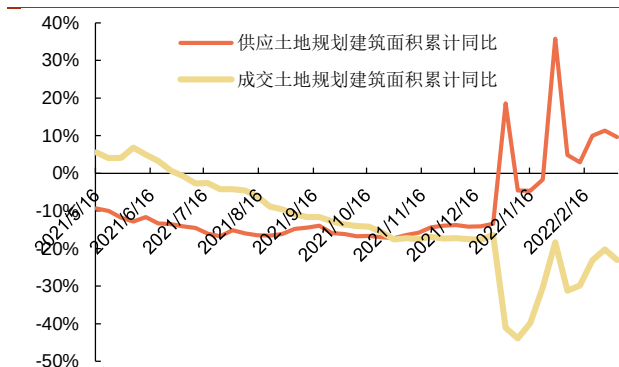
图15：13 城二手房周度成交面积累计同比增速



资料来源：wind 申港证券研究所

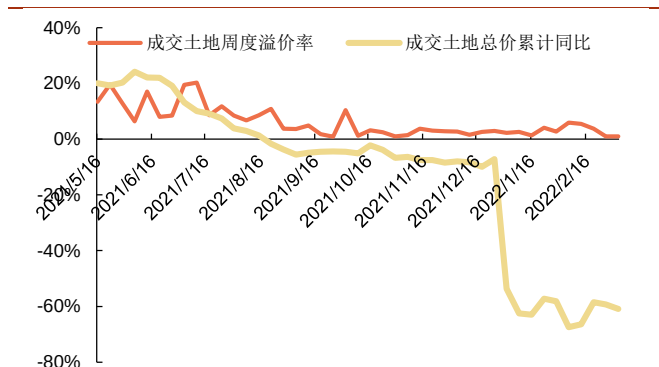
3.3 土地成交数据

图16: 100 大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比



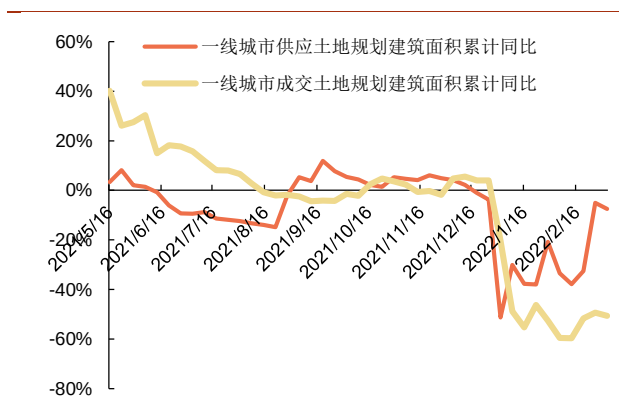
资料来源: wind 申港证券研究所

图17: 100 大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率



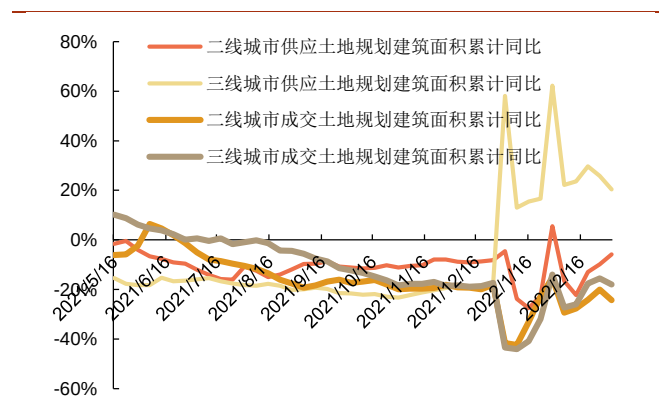
资料来源: wind 申港证券研究所

图18: 一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比



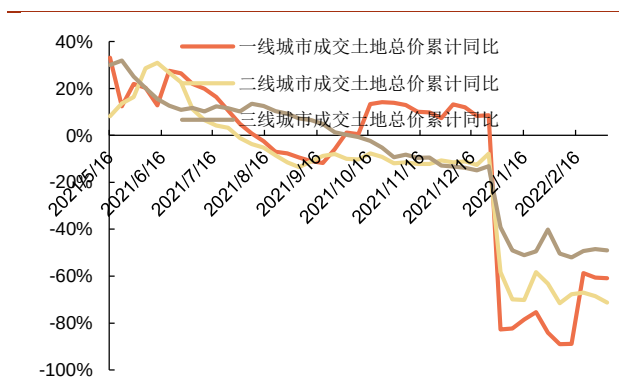
资料来源: wind 申港证券研究所

图19: 二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比



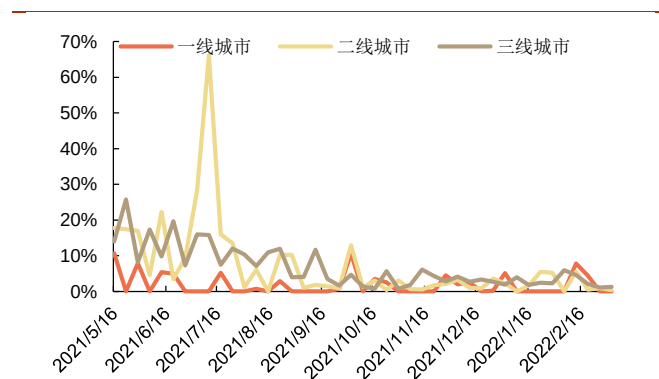
资料来源: wind 申港证券研究所

图20: 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21: 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

3.4 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)

城市	2.7-2.13	2.14-2.20	2.21-2.27	2.28-3.6	周度环比
北京	9.2	18.6	18.6	14.4	-22%
上海	29.8	49.1	37.2	30.6	-18%
广州	19.6	24.5	22.7	19.5	-14%

敬请参阅最后一页免责声明

城市	2.7-2.13	2.14-2.20	2.21-2.27	2.28-3.6	周度环比
深圳	7.2	8.9	9.1	8.3	-9%
杭州	10.9	19.5	18.4	14.1	-23%
南京	17.6	17.9	52.0	23.1	-56%
武汉	14.7	28.3	33.8	24.1	-29%
成都	35.6	44.3	42.1	45.9	9%
青岛	15.3	24.5	26.1	20.4	-22%
苏州	13.2	8.6	15.3	31.4	106%

资料来源: wind 申港证券研究所

4. 风险提示

销售市场加速下行，个别房企出现债务违约暴雷，政策超预期调控。

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