



# 房地产行业跟踪点评：需求 侧关键点 供给侧气氛组



4 月销售受疫情影响严重，企业投资意愿十分低落。除了个别一二手价差较大的城市，其他土地出让冷清。我们相信，化解风险的关键在需求侧，即因城施策，托底销售。尽管市场也颇为关注供给侧政策，但我们认为供给侧政策只有在需求侧发力时，才有配合的意义。

销售清淡。由于疫情的影响，市场脆弱的复苏并未能持续。2022 年 4 月至今（4 月 1 日-4 月 24 日），45 个城市新房成交 12.4 万套，同比下降 50.6%（3 月同比下降 41.4%），17 个城市二手房成交 4.5 万套，同比下降 37.8%（3 月同比下降 34.0%）。我们预计 4 月份重点城市新房网签可能在 3 月基础上同比降速还略有扩大。

企业投资意愿低落，拿地热情进一步下行。天津 4 月 25 日土拍，30 宗土地仅成交了 6 宗。杭州凭借较大的新房二手价差，土地出让依旧顺利，但拿地主体依旧为本地企业和国企，外地民企仅有龙湖等参与极个别地块，甚至此前积极参与拿地的华润、绿城等公司也态度转淡，只有滨江集团大量新增土地。我们认为，除了杭州这样一二手价差极大，新房销售确定性很高的城市外，其他城市土地市场都将陷入冷清。

推动市场销售复苏是解决所有问题的关键点。当前市场面临十分严峻的交付延期问题，开发投资低落问题，土地收入不及预期问题和对金融体系的挑战。我们相信，解决这些问题的关键点在于盘活存货，盘活存货的关键点则在于让销售“活”起来。要让销售“活”起来，就需要因城施策，以市场化的力量推动按揭贷款利率下行，放开不必要的限贷、限售和限购

管制。只有销售开始复苏，盘活资产才有可能。

供给侧政策虽然讨论频繁，但却可能是“气氛组”。所谓气氛组，就是这类政策市场颇为关注（甚至多于需求侧政策），具体举措也不少，但对行业的影响并非根本性的。以企业融资政策为例，我们认为做好风险企业项目并购金融服务，区分企业风险和项目风险，当然是有益于信用风险化解的。但如果销售不断下行，底层资产质量不断恶化，则我们也不可能透过鼓励并购的方式来化解风险。换言之，解决风险不是头痛医头脚痛医脚，只有在根本上化解资产质量风险，供给侧政策才有用武之地。

风险因素：部分房地产企业缩表风险。房地产企业信用环境进一步恶化的风险。

投资策略。我们认为，影响房地产行业相对收益的关键变量，不是基本面，是政策趋势。4月销售受到疫情影响同比下降更多，宏观经济不确定性更强，我们预计更强有力的因城施策正在酝酿之中。行业竞争格局变化，信用和效率兼顾的企业具备投资价值。我们推荐保利发展，招商蛇口，金地集团，万科企业，滨江集团，美的置业，绿城中国，华润置地和龙湖

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_40854](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40854)

