



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

## 货币边际宽松下 调控短期难放松

——房地产行业周报

2018年07月29日

看好/维持

房地产 行业周报

### 投资摘要:

**行情回顾:** 上周中信房地产指数累计涨幅为 3.36%，跑赢沪深 300 指数 2.55%，在 29 个中信行业板块中排名 7 位。

**成交数据:** 上周样本城市商品房销售面积 353.1 万平方米，环比增加 13.9%，去化周期 64 周，环比增加 0.0%。一线城市销售面积 70.5 万平方米，环比增加 27.2%，去化周期 55 周，环比减小 5.5%；二线城市销售面积 180.1 万平方米，环比增加 23.0%，去化周期 108 周，环比减小 4.0%。三线城市销售面积 102.5 万平方米，环比增加-5.2%，去化周期 43 周，环比减少 8.0%。

### 近期观点:

从近期一系列政策来看，货币政策边际宽松基本确定。在当前国际不确定性继续增加，消费增长相对乏力，经济增长承压的大背景下，**去杠杆转向稳杠杆，防范化解重大风险的同时，兼顾社会正常融资需求和金融系统合理流动性需求**，对于稳定国内经济形势具有重要的现实意义。

值得注意的是，我们认为**本次货币宽松并不会让房地产市场迎来全面的“牛市”**，原因有二。一是房价经过 2016 年和 2017 年的较大幅度上涨，叠加库存相对低位，**调控政策将更多表现为对货币政策的“对冲”而非“助力”**；二是本次贸易冲突中，政府已充分认识到我国产业结构的短板，不太可能重新回到刺激地产和基建的老路。依靠宽松货币和积极财政来共克时艰，积蓄力量实现经济发展转型，而非重回老路，是我们的预期，更是我们的心愿。

总体来看，受供需两端担忧缓解的影响，我们认为**板块估值会有一定程度修复，但修复程度和节奏不会太快**。估值缓慢修复+业绩如期释放，将是中短期板块的主要机会所在。

**本周推荐:** 上周投资组合为万科 A (25%)、保利地产 (25%)、滨江集团 (25%)、蓝光发展 (25%)，涨幅为 4.26%，跑赢中信房地产指数 0.9 个百分点。本周投资组合为万科 A (25%)、保利地产 (25%)、滨江集团 (25%)、蓝光发展 (25%)。

**风险提示:** 调控政策超预期收紧、供需两端的金融政策大幅收紧

### 分析师:

**郑闵钢**

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号:

S1480510120012

### 研究助理:

**任鹤**

010-66554089

renhe07@163.com

执业证书编号:

S1480118020022

### 行业基本资料

占比%

股票家数	145	5.56%
重点公司家数	-	-
行业市值	25806.98 亿元	4.99%
流通市值	19855.47 亿元	5.39%
市场平均市盈率	20.66	/

### 行业指数走势图



资料来源: 东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《房地产行业报告: 货币边际宽松 供需担忧减轻有望带来估值修复》2018-07-24
- 2、《房地产行业报告: 房价延续上涨 新规细则利好基本面》2018-07-23
- 3、《房地产行业报告: 社融数据持续弱势 表外回表助推集中度提升》2018-07-16
- 4、《房地产行业报告: 销售购地略超预期 投资增速小幅回落》2018-07-16

表 1:上周样本城市成交汇总

	城市	本周成交 (万平方米)	环比 (%)	累计同比 (%)	库存 (万平方米)	去化周期 (周)
一线 (4 城)	北京	13.5	-4.5%	-37.7%	1,465.5	107
	上海	42.1	-14.9%	-13.5%	575.7	14
	广州	21.0	35.1%	-20.3%	1,474.5	77
	深圳	9.1	1.0%	15.1%	553.1	60
二线 (6 城)	杭州	25.5	40.6%	-10.2%	909.7	37
	南京	24.1	-3.7%	-18.3%	1,606.3	68
	武汉	35.3	0.4%	-22.3%	/	/
	青岛	42.6	16.3%	-6.4%	/	/
	苏州	23.7	44.3%	-6.6%	1340	54
	厦门	/	/	/	/	/
三四线 (34 城)	无锡	21.8	20.5%	37.9%	/	/
	大连	8.6	72%	/	/	/
	济南	/	/	/	/	/
	南昌	/	/	/	731	/
	福州	9.1	54.8%	-12.2%	901	145
	成都	72.3	68.6%	126.5%	/	/
	长春	44.3	51.9%	14.2%	/	/
	东莞	12.8	0.4%	-3.4%	/	/
	惠州	5.6	-13.1%	-8.7%	273	39
	扬州	5.3	-67.7%	-4.4%	/	/
	安庆	3.7	88.5%	24.6%	/	/
	岳阳	2.3	-25.0%	-18.8%	/	/
	韶关	4.1	67.0%	-11.5%	/	/
	南宁	4.2	-83.1%	-28.3%	602	30
	江阴	10.2	15.3%	13.7%	511	60
	佛山	/	/	/	/	/
	温州	20.4	-3.1%	22.5%	824	38
	金华	3.2	-31.1%	219.8%	/	/
	泉州	7.8	4.7%	43.5%	576	80
	襄阳	6.0	12.9%	-15.8%	/	/
	赣州	19.8	-30.3%	264.9%	/	/
	徐州	/	/	/	/	/
	常州	9.1	-20.4%	21.6%	/	/
	淮安	13.7	7.7%	-16.4%	/	/
	连云港	14.9	3.6%	-10.6%	/	/
	柳州	/	/	/	/	/
	宿迁	/	/	/	/	/

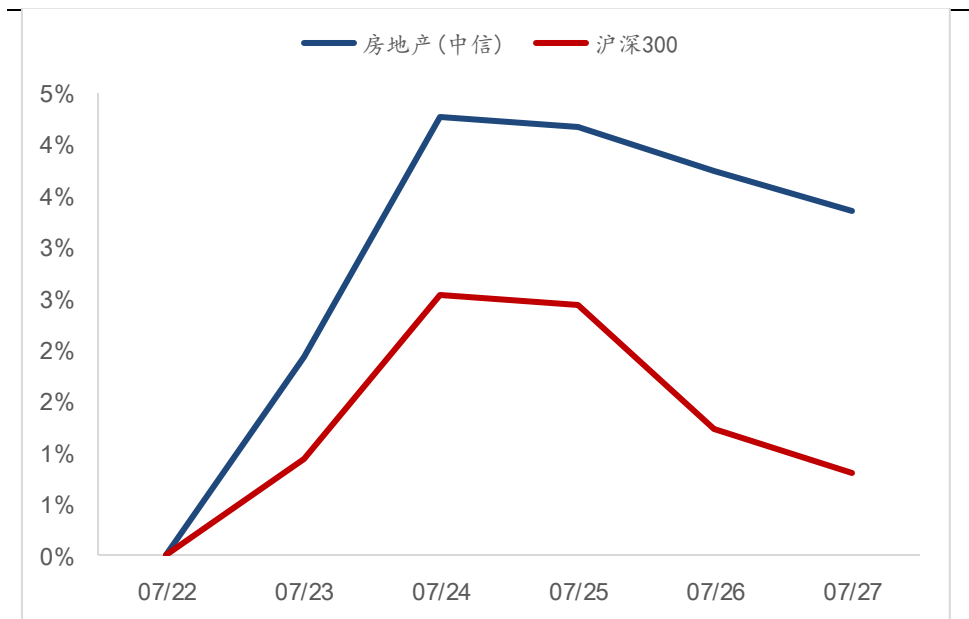
台州	23.2	28.4%	145.9%	/	/
泰州	/	/	/	/	/
镇江	16.0	-14.7%	43.3%	/	/
牡丹江	1.6	53.7%	-13.1%	/	/
宁波	1.1	20.8%	-80.4%	112	81
淮南	2.9	-31.7%	-35.2%	/	/
芜湖	1.0	-17.3%	-76.1%	/	/

资料来源：wind，东兴证券研究所

## 1. 行情回顾

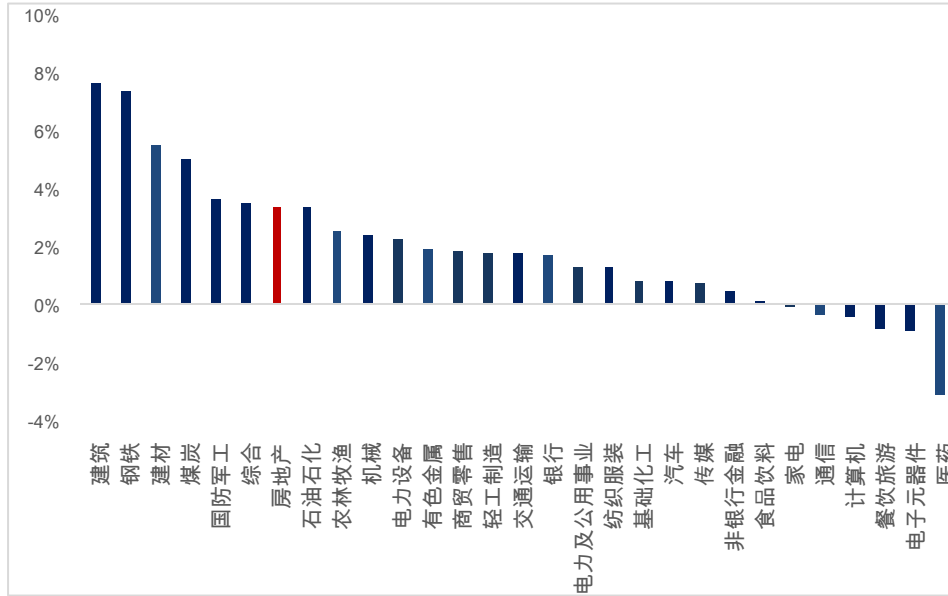
上周中信房地产指数较前一周收盘价的涨幅为 3.36%，跑输沪深 300 指数 2.55%。上周我们观察的 145 家房地产股中上涨的有 118 家，下跌 13 家，停牌 14 家。上周市场上房地产股涨幅居前五的为\*ST 松江、津滨发展、中润资源、渝开发和深物业 A，涨幅分别为 28.25%、18.22%、17.71%、15.80%和 15.18%。跌幅最大的为海航投资、泛海控股、海德股份、乾景园林和中体产业，涨幅分别为-10.53%、-9.24%、-6.89%、-5.10%和-3.93%。

图 1：上周房地产指数与沪深 300 指数



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 2:中信行业板块周涨跌幅



资料来源: wind, 东兴证券研究所

代码	涨幅前五	周累计涨幅	周相对涨幅	上周收盘价	本周收盘价
600225.SH	*ST 松江	28.25%	24.89%	2.69	3.45
000897.SZ	津滨发展	18.22%	14.86%	2.25	2.66
000506.SZ	中润资源	17.71%	14.35%	2.88	3.39
000514.SZ	渝开发	15.80%	12.44%	4.24	4.91
000011.SZ	深物业 A	15.18%	11.82%	10.08	11.61

资料来源: wind, 东兴证券研究所

	跌幅前五	周累计跌幅	周相对跌幅	上周收盘价	本周收盘价
000616.SZ	海航投资	-10.53%	-13.89%	3.42	3.06
000046.SZ	泛海控股	-9.24%	-12.61%	6.60	5.99
000567.SZ	海德股份	-6.89%	-10.25%	15.24	14.19
603778.SH	乾景园林	-5.10%	-8.46%	5.69	5.40
600158.SH	中体产业	-3.93%	-7.30%	11.69	11.23

资料来源: wind, 东兴证券研究所

## 2. 市场数据及事件

- ◆ 上周样本城市商品房销售面积 353.1 万平方米，环比变动 13.9%。一线城市销售面积 70.5 万平方米，环比变动 27.2%；二线城市销售面积 180.1 万平方米，环比变动

23.0%。三线城市销售面积 102.5 万平方米，环比变动-5.2%。分城市成交数据详见附件。

### 3. 行业政策

表 2:本周房地产行业政策汇总

时间	部门	文件	内容
地方 20180723	湖南省住房和城乡建设厅	《关于进一步稳定房地产市场的通知》	长沙市继续严格执行限购等调控政策，坚决遏制投资投机性住房需求，确保房地产市场基本稳定。 <b>商品住宅库存去化周期低于 12 个月的市州、县市，应当适当提高第二套住房公积金贷款首付比例，停止第三套及以上使用住房公积金贷款。其中，商品住宅库存去化周期低于 6 个月的，缴存职工购买第二套自住商品住房建筑面积超过 144 平方米(含本数)的，暂停发放住房公积金贷款。</b>
地方 20180724	石家庄市政府	《石家庄市居民住宅项目配建教育设施移交管理办法》	居民住宅项目开发建设单位为配建教育设施的移交主体，项目所在地县(区)级人民政府为配建教育设施的接收主体。配建教育设施是指居民住宅项目配建的幼儿园、小学和初级中学的场地、建筑物、构筑物及附属配套设施。配建教育设施移交范围为 2015 年 1 月 1 日后，本市范围内取得《建设工程规划许可证》的居民住宅项目(含城中村改造项目回迁区、各类保障房项目)配套建设的幼儿园、小学和初级中学。
中央 20180725	国务院	《关于加强滨海湿地保护严格管控围填海的通知》	我国将严格限制围填海用于房地产开发、低水平重复建设旅游休闲娱乐项目及污染海洋生态环境的项目。除国家重大战略项目外，我国将全面停止新增围填海项目审批。新增围填海项目要同步强化生态保护修复，边施工边修复，最大程度避免降低生态系统服务功能。未经批准或骗取批准的围填海项目，由相关部门严肃查处，责令恢复海域原状，依法从重处罚。我国将加快处理围填海历史遗留问题，自然资源部将会同国家发改委等有关部门，充分利用卫星遥感等技术手段

中央 20170725 财政部

保持宏观政策稳定，财政政策要更有效服务实体经济，更有力服务宏观大局，积极财政政策要更加积极。坚持稳中求进工作总基调，坚持不搞“大水漫灌”式强刺激，聚焦减税降费，以支持中小企业发展、促进创新创业、稳定就业为重点，精准施策，提升效能，加强部门协作，强化政策协同，更好地支持实体经济发展。

资料来源：东兴证券研究所整理

#### 4. 下周投资组合

- ◆ 上周投资组合为万科 A（25%）、保利地产（25%）、滨江集团（25%）、蓝光发展（25%）。
- ◆ 本周推荐投资组合为万科 A（25%）、保利地产（25%）、滨江集团（25%）、蓝光发展（25%）。

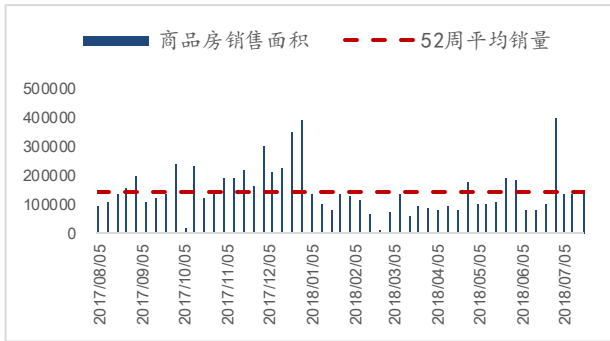
表 3： 上周投资组合表现

代码	上市公司	上周收盘价	本周收盘价	周累计涨幅	周相对涨幅	权重
C1005023.WI	房地产(中信)	5795.95	5990.84	3.36%		
000002.SZ	万科A	23.14	23.32	0.78%	-2.85%	25%
600048.SH	保利地产	10.98	11.82	7.65%	4.29%	25%
002244.SZ	滨江集团	4.83	5.02	2.45%	-0.91%	25%
600466.SH	蓝光发展	5.76	6.03	4.69%	1.32%	25%
	组合表现			4.26%	0.9%	100%

资料来源：wind，东兴证券研究所

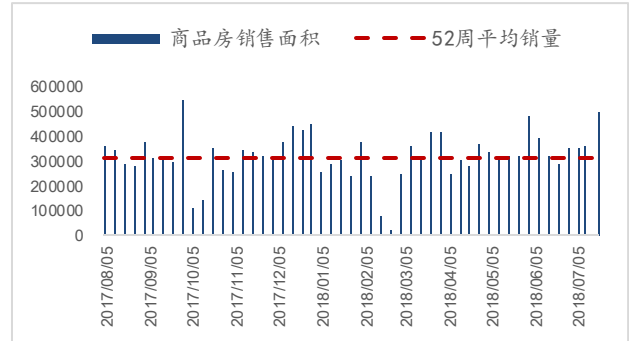
## 附件：各城市商品房销售情况

**图 1：北京市商品房周成交面积：万平方米**



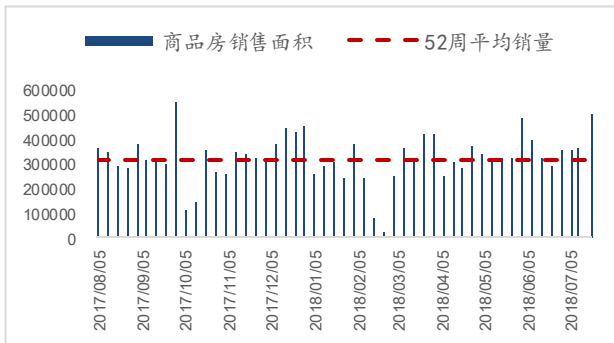
资料来源：WIND，东兴证券研究所

**图 2：上海市商品房周成交面积：万平方米**



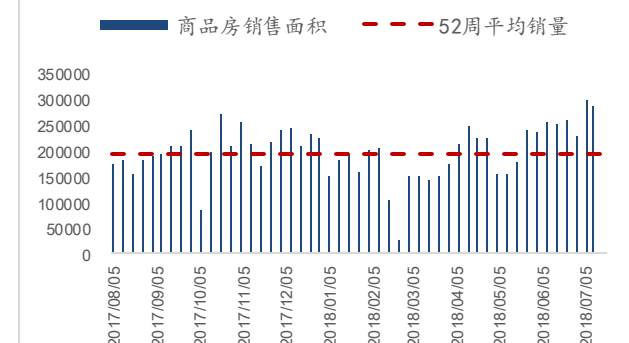
资料来源：WIND，东兴证券研究所

**图 3：广州市商品房周成交面积：万平方米**



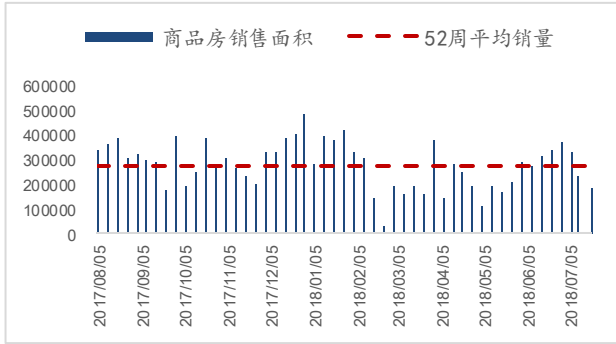
资料来源：WIND，东兴证券研究所

**图 4：深圳市商品房周成交面积：万平方米**



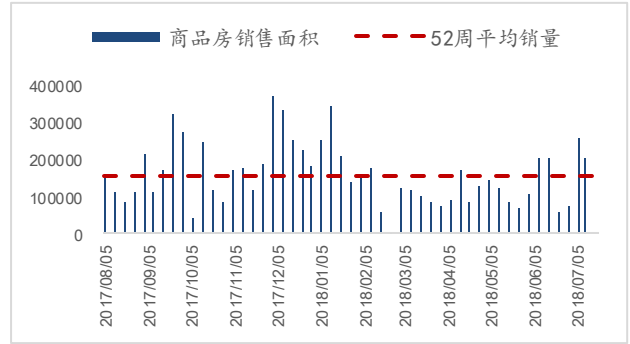
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 5：杭州市商品房周成交面积：万平方米



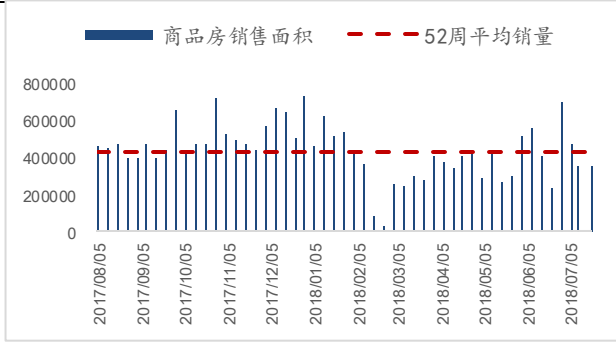
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 6：南京市商品房周成交面积：万平方米



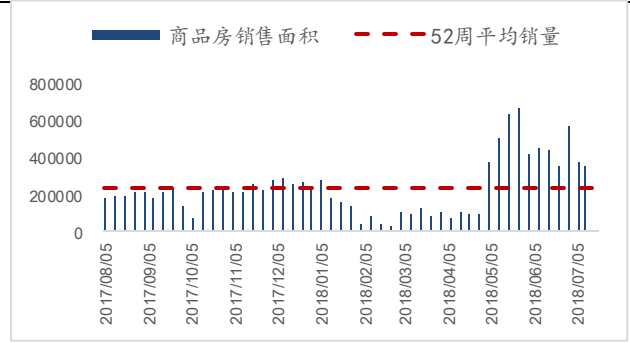
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 7：武汉市商品房周成交面积：万平方米



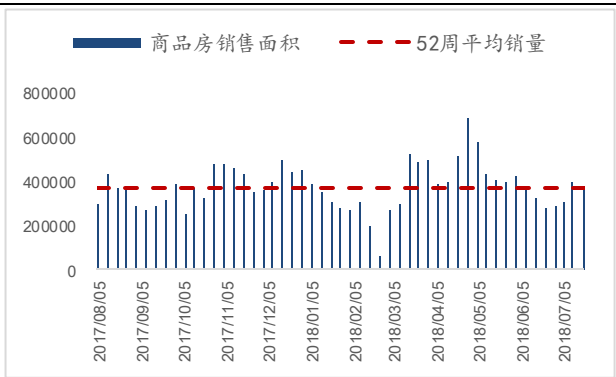
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 8：成都市商品房周成交面积：万平方米



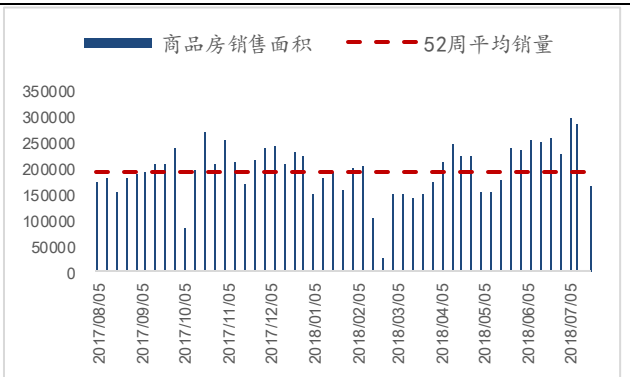
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 9：青岛市商品房周成交面积：万平方米



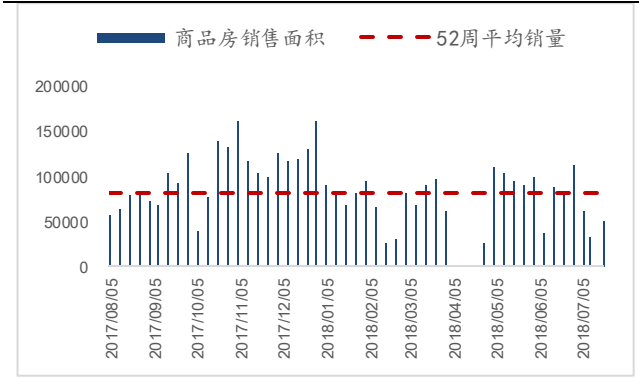
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 10：苏州市商品房周成交面积：万平方米



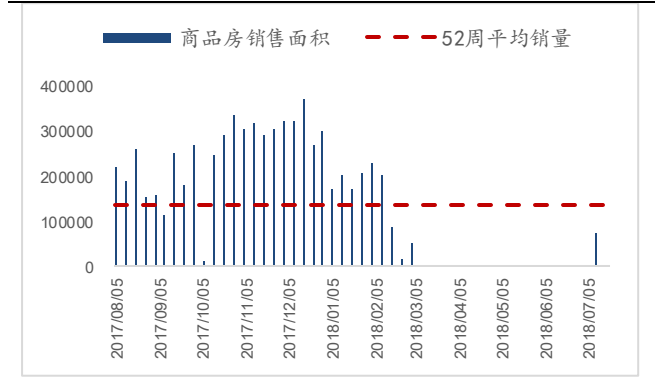
资料来源：WIND，东兴证券研究所

**图 11：大连市商品房周成交面积：万平方米**



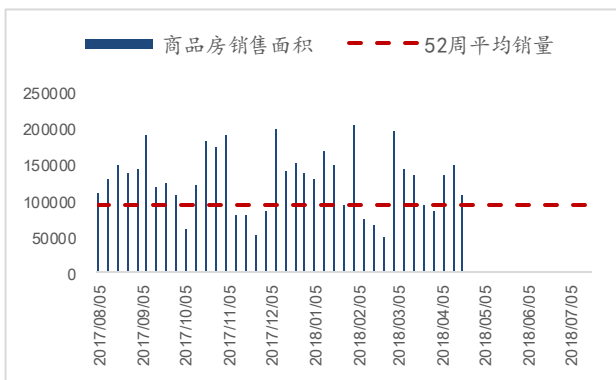
资料来源：WIND，东兴证券研究所

**图 12：济南市商品房周成交面积：万平方米**



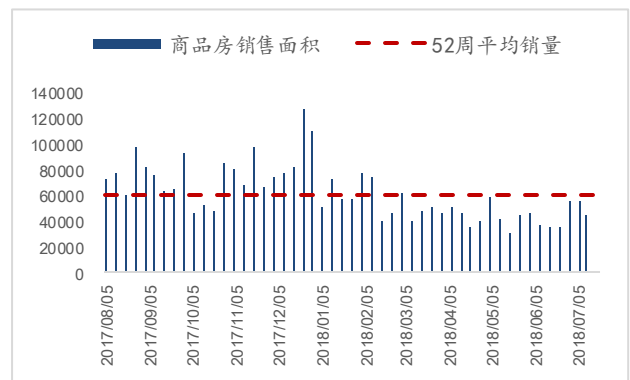
资料来源：WIND，东兴证券研究所

**图 13：南昌市商品房周成交面积：万平方米**



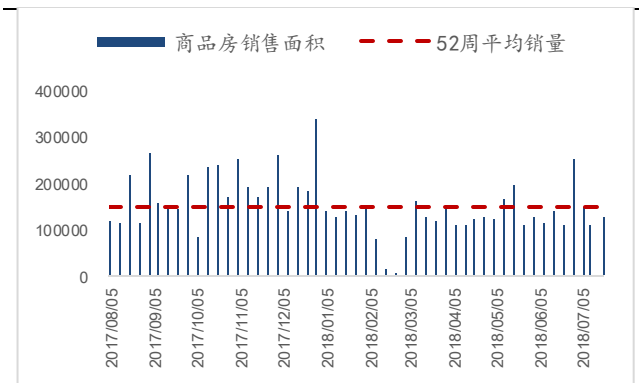
资料来源：WIND，东兴证券研究所

**图 14：福州市商品房周成交面积：万平方米**



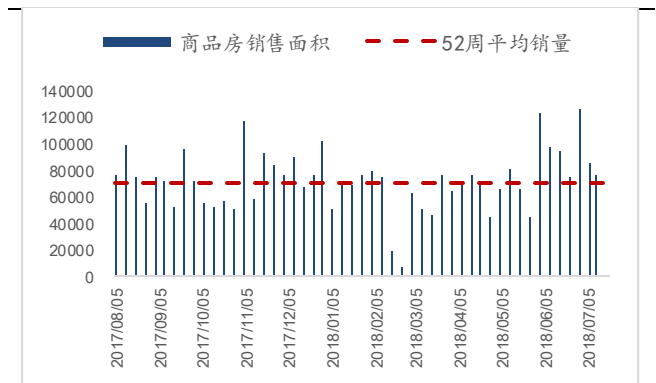
资料来源：WIND，东兴证券研究所

**图 14：东莞市商品房周成交面积：万平方米**



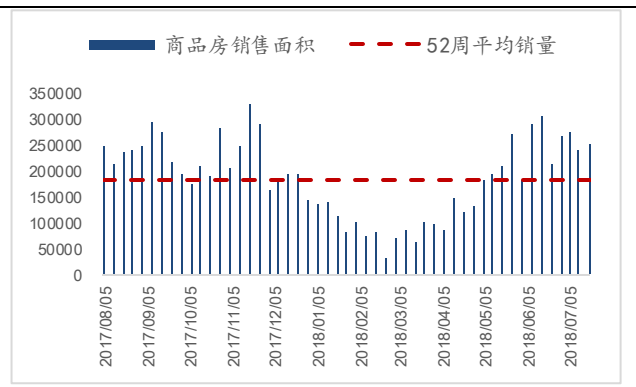
资料来源：WIND，东兴证券研究所

**图 16：惠州市商品房周成交面积：万平方米**



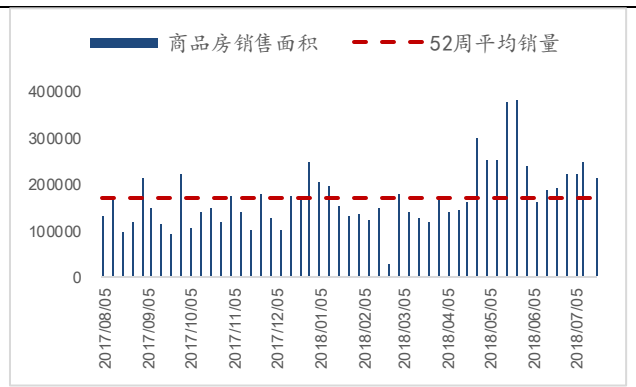
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 17：南宁市商品房周成交面积：万平方米



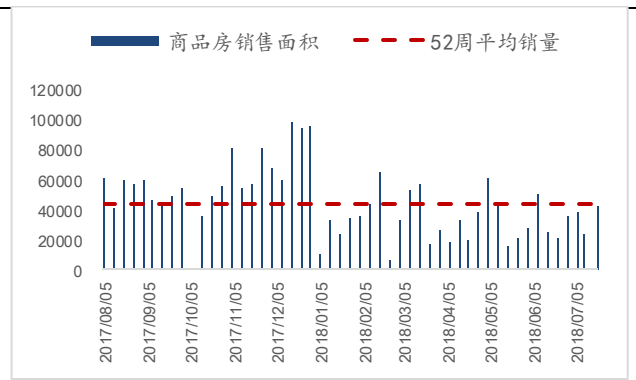
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 18：温州市商品房周成交面积：万平方米



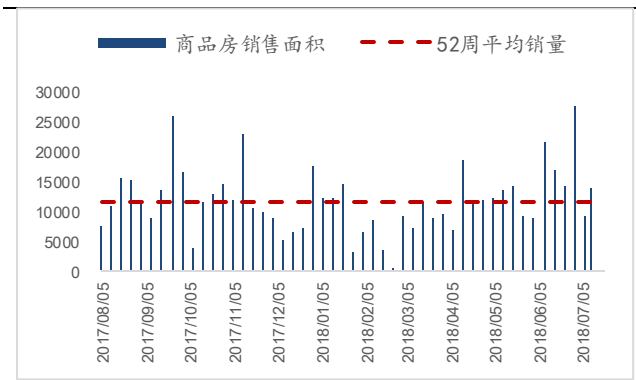
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 19：淮南市商品房周成交面积：万平方米



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 20：牡丹江市商品房周成交面积：万平方米



资料来源：WIND，东兴证券研究所

## 分析师简介

---

### 郑闯钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

## 研究助理简介

---

### 任鹤

清华大学土木工程专业本硕，法学双学士，3 年房地产行业工作经历，一级注册建造师，中级房地产经济师。2018 年加入东兴证券研究所，关注房地产行业。

## 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研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。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，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

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。