

A 股行业观察 (0724-0728) :

如何看待地产链行情的持续性？

投资要点:

- 居民具备潜在购房能力，购房意愿的转化仍然有待提高。居民存款余额同比处于高位，反映出居民仍然具备一定的潜在购房能力。M1/M2的水平代表了货币整体的流通性，货币流通性目前仍在低位徘徊，购房意愿的转化仍然有待提高。
- 预计未来政策大概率将对地产链消费端形成刺激，同时政策的优化空间值得期待。短期内随着相关政策的不断落地，地产链预期有望进一步改善。我们预期三季度核心一二线城市有望迎来新一轮政策优化调整。当然，政策效果还有待进一步观察。从市场总体来看：短期，与地产相关的顺周期板块直接受益于政策利好，无疑会成为市场关注的焦点；中期，在政策利好明确、市场信心恢复、房地产销售投资数据尚未明显改善之前，我们预计市场行情仍会呈现出轮动的结构性特征，在经历调整之后，其它成长板块，如盈利周期处于底部的TMT等板块依然值得关注。
- 本周非银行金融行业涨幅领先，并且较上周明显上行。截至2023年7月28日，本周非银行金融行业领涨，房地产、钢铁、建材、银行等行业紧随其后；表现欠佳的行业有：传媒、电子、通信、农林牧渔、国防军工；近一个月，非银行金融表现出色，其次为房地产、综合金融、钢铁、银行。近期金融地产板块表现较为突出，政治局会议的召开，显著改善了市场预期，带来金融地产板块的超额表现。
- 宽基指数显示，本周成交活跃度较上周有所提升。换手率和成交额显示，各宽基指数较上周均出现了不同程度的增长，各指数成交情况在连续五周下滑后终于迎来上行。对于换手率，除科创50外，其余指数均增长；对于成交额，除创业板指和科创50外，其余指数均增长。
- 从行业角度来看，本周非银行金融板块成交情况出现明显改善。从成交活跃度改善情况来看，非银行金融最为明显，其次钢铁、房地产、综合、建筑，以上行业本周日均换手率和日均成交额较上周均有大幅的改善，反映出行业关注度的提升。
- 本周风格偏大盘与金融。从规模来看，大盘指数表现优于中盘指数及小盘指数；从中信风格分类来看，金融风格领先于其他风格。
- 风险提示：一是经济复苏不及预期；二是政策影响不及预期，三是历史经验仅供参考。

团队成员

分析师 朱斌
执业证书编号：S0210522050001
邮箱：zb3762@hfzq.com.cn

研究助理 易瑾珩
邮箱：yjh3880@hfzq.com.cn

相关报告

- 《市场“三底”或已现，未来上涨是大概率事件》 2023.7.24
- 《多措并举，稳信心、拼经济》 2023.7.20
- 《“波浪式”复苏需要耐心》 2023.7.18

正文目录

一、	如何看待地产链行情的持续性？	1
二、	A 股行业表现：非银行金融涨幅领先	5
三、	A 股成交情况	6
四、	A 股市场风格	8
五、	风险提示	9

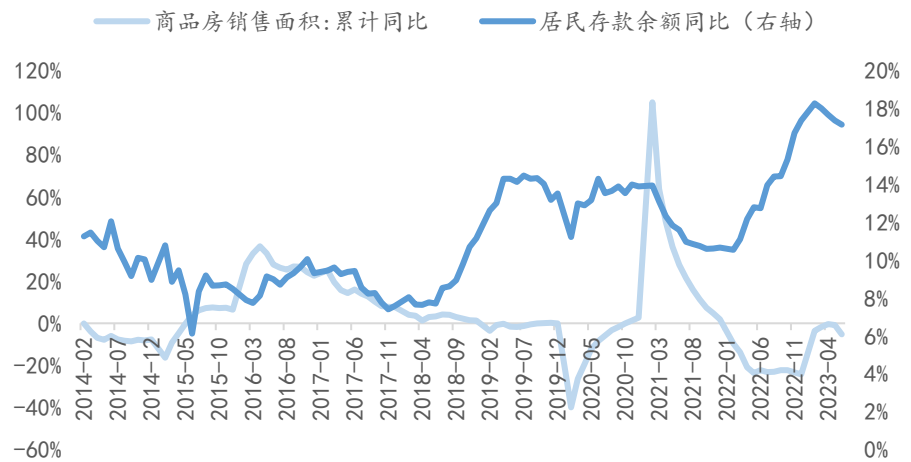
图表目录

图表 1：居民存款余额同比处于高位	1
图表 2：二手房价格变动情况	1
图表 3：未来房价预期情况	2
图表 4：M1/M2 近期仍在低位徘徊	3
图表 5：相关数据表明近期房地产行业表现略显低迷	3
图表 6：成交土地面积同比情况	4
图表 7：本周非银行金融行业涨幅领先	5
图表 8：本周非银行金融较上周明显上行	6
图表 9：近一个月非银行金融涨幅较高	6
图表 10：本周指数换手率较上一周有所提升	7
图表 11：本周成交额较上一周有所提升	7
图表 12：本周行业日均换手率	8
图表 13：本周行业日均成交额	8
图表 14：本周风格偏大盘（单位：%）	9
图表 15：本周风格偏金融（单位：%）	9

一、如何看待地产链行情的持续性？

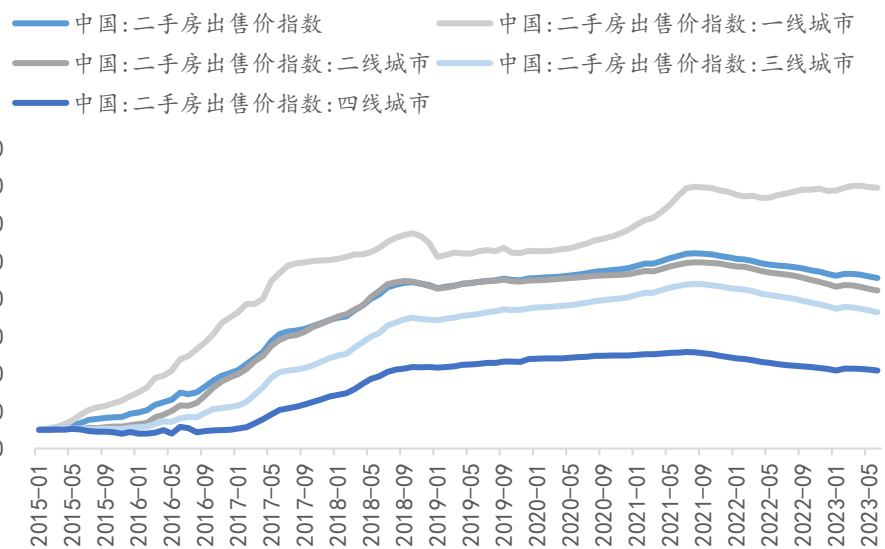
居民存款余额同比处于高位,反映出居民仍然具备一定的潜在购房能力。自 2022 年 2 月以来,商品房销售面积同比转负,同时居民存款余额同比持续上涨后达到高位。2023 年 6 月数据显示,居民存款余额同比增长 17%,商品房销售面积同比下降 5%。经济复苏的不确定性使得居民防御性存款有所增加,目前居民存款余额同比已达到高位,反映出不少具备购房能力的潜在购买者仍在持币观望,未来随着经济预期的逐步改善,居民存款有望向房地产市场转化。

图表 1: 居民存款余额同比处于高位



数据来源: Wind, 华福证券研究所

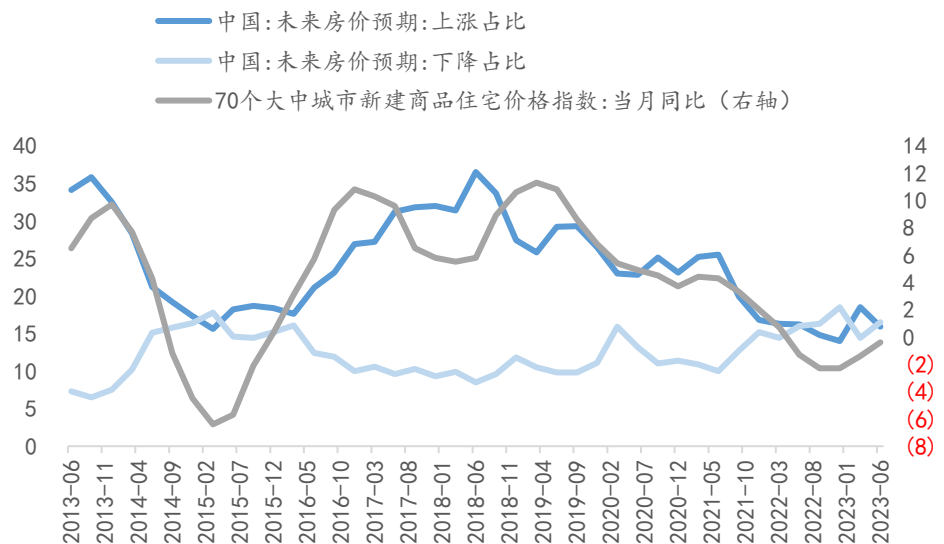
图表 2: 二手房价格变动情况



数据来源: Wind, 华福证券研究所

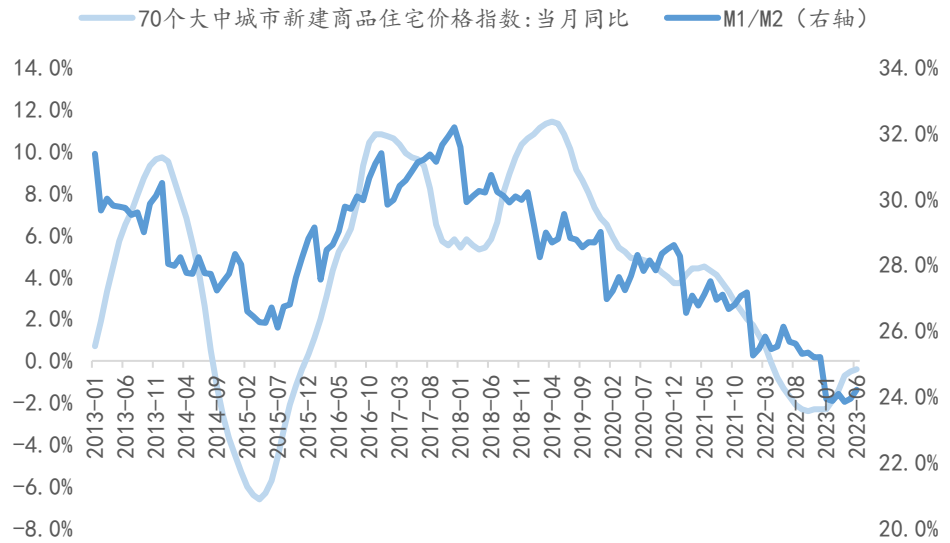
当前房价预期上涨占比与下降占比较为接近。人民银行数据显示，6月房价预期中，上涨占比15.9%，下降占比16.50%，上涨预期占比与下降预期占比较为接近，反映出市场对于房价走势尚未形成一致判断，未来房价走势有望持平。从二手房价表现来看，整体二手房价近期呈现小幅下行趋势，其中一线城市二手房价整体平稳，而二三四线二手房价支撑略显不足，整体下行。从新建房价表现来看，70个大中城市房价当月同比自2022年4月起持续为负，今年6月房价同比下降0.4%，近期房价同比降幅已有所收窄。当前部分购买者出于“买涨不买跌”的心态，对市场仍持观望态度，未来随着经济的进一步复苏以及政策利好的推动，房价走势有望得到改善，购房需求将迎来增长。

图表 3：未来房价预期情况



数据来源：Wind，华福证券研究所

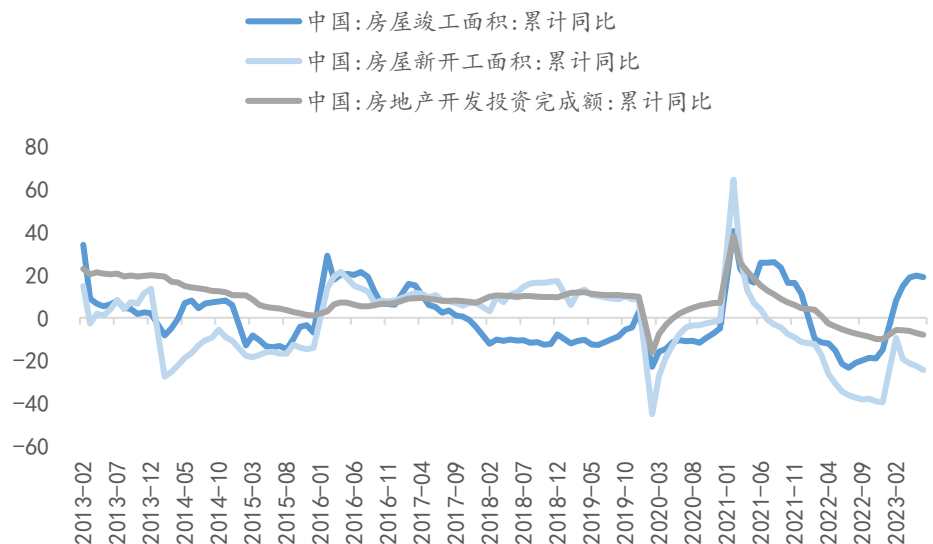
图表 4: M1/M2 近期仍在低位徘徊



数据来源: Wind, 华福证券研究所

M1/M2 的水平代表了货币整体的流通性，货币流通性目前仍在低位徘徊，购房意愿的转化仍然有待提高。6 月数据显示，M1/M2 为 24.2%，接近历史低位。相对偏低的货币流通性反映出目前居民购房意愿的转化仍然处于历史较低的水平，有待进一步提升。

图表 5: 相关数据表明近期房地产行业表现略显低迷

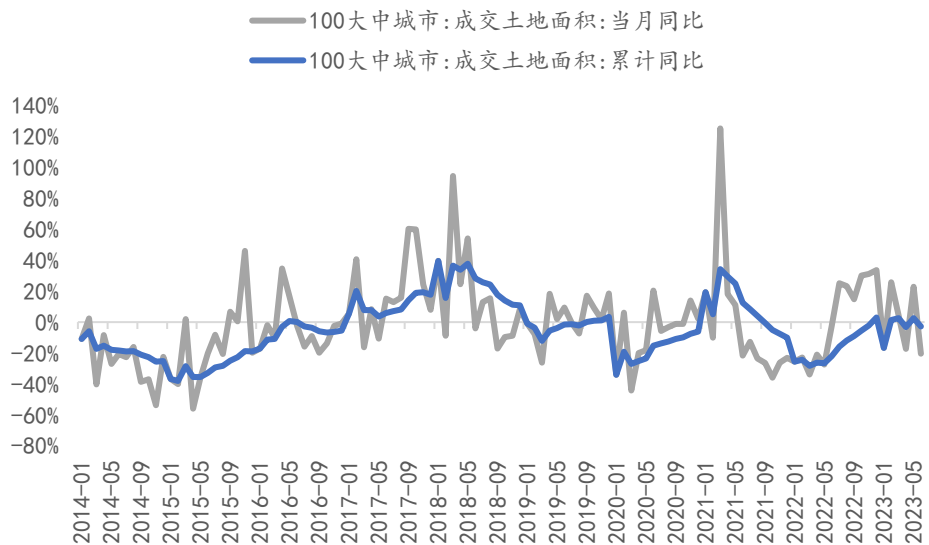


数据来源: Wind, 华福证券研究所

房地产行业近期表现略显低迷，预计投资建设端反弹力量有限。前文分析表明近期房地产销售端表现较为疲软，销售面积与价格均有所下滑。从新开工情况来看，6 月新开工面积累计同比-24.30%，较年初下降 14.9pct，自年初以来地产新开工同比一直呈现下降趋势，受销售端表现影响，房企拿地面积下降，预计未来地产新开工同

比反弹力量有限。从竣工情况来看，自年初以来竣工面积一直保持同比增长趋势，同时竣工面积同比出现上行，6月竣工面积累计同比19.00%，较年初增长11pct，反映出“保交楼”仍在持续推进；考虑到去年同期竣工面积高基数的影响，预计未来竣工面积同比将出现高位回落。从投资情况来看，年初以来投资完成额同比同样保持下行，6月投资完成额累计同比-7.90%，较年初下降2.2pct；考虑到土地成交面积的下降，预计未来土地购置费将持续下行，同时新开工面积的减少与竣工面积的增加也将使得建安费用面临下行的压力，整体来看投资完成额未来或将继续保持下行。

图表 6：成交土地面积同比情况



数据来源：Wind，华福证券研究所

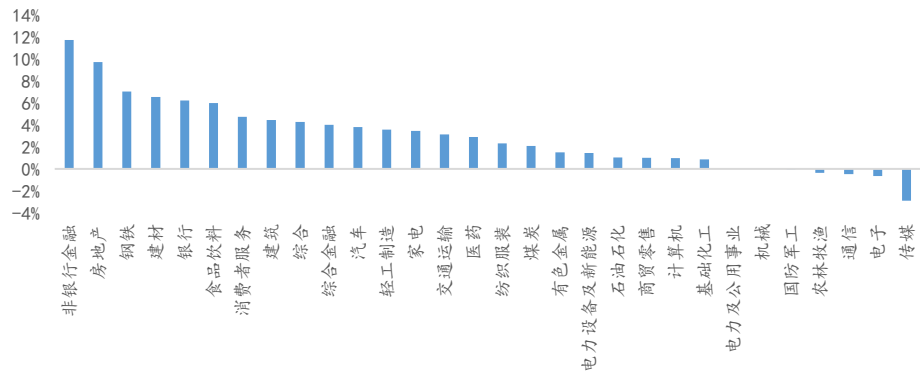
预计未来政策大概率将对地产链消费端形成刺激，同时政策的优化空间值得期待。本次中央政治局会议提出房地产市场供求关系发生重大变化，并且未出现房住不炒的相关表述，这表明前期调控已取得阶段性成果。基于对当前市场格局的新认知，未来消费端的一些限购限贷政策也有了优化的空间。我们预期三季度核心一二线城市有望迎来新一轮政策优化调整。同时会议提出要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，预计短期内将推动特大超大城市的城中村改造，可能在一定程度上对冲投资建设端的下行压力。但值得注意的是，我们认为当前房地产不会成为短期拉动经济的工具，政策对于投资端的刺激将保持合理适度，避免行业的无序扩张。综上所述，我们认为未来政策大概率将对地产链消费端形成刺激，同时政策仍然存在优化的空间。

当然，政策效果还有待进一步观察。从市场总体来看：短期，与地产相关的顺周期板块直接受益于政策利好，无疑会成为市场关注的焦点；中期，在政策利好明确、市场信心恢复、房地产销售投资数据尚未明显改善之前，我们预计市场行情仍会呈现出轮动的结构性特征，在经历调整之后，盈利周期处于底部的TMT等板块依然值得关注。

二、 A 股行业表现：非银行金融涨幅领先

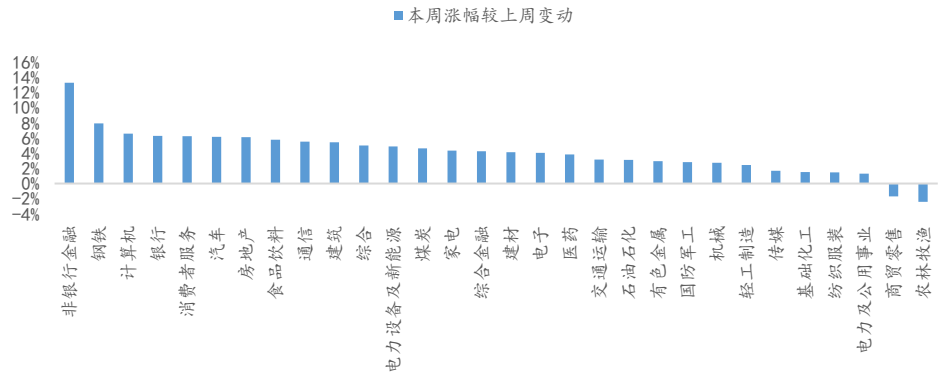
本周非银行金融行业涨幅领先，并且较上周明显上行。根据中信一级行业分类，截至 2023 年 7 月 28 日，本周非银行金融行业领涨，涨幅 11.75%；房地产、钢铁、建材、银行等行业紧随其后，涨幅分别为 9.75%、7.05%、6.57%、6.24%。表现欠佳的行业有：传媒、电子、通信、农林牧渔、国防军工，跌幅分别为 2.91%、0.65%、0.48%、0.36%、0.03%。

图表 7：本周非银行金融行业涨幅领先



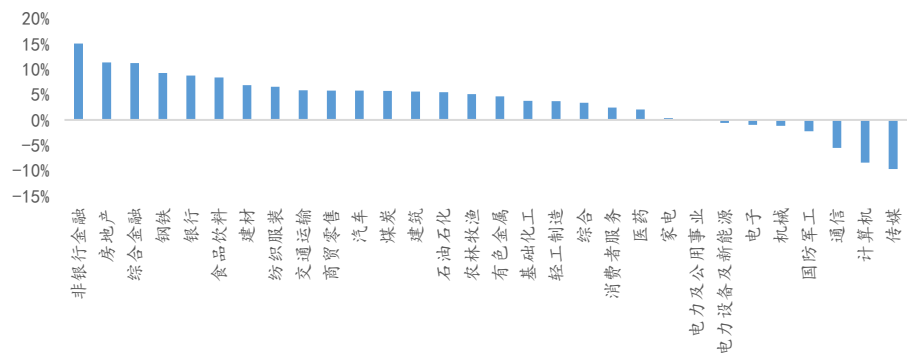
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 8：本周非银行金融较上周明显上行



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 9：近一个月非银行金融涨幅较高



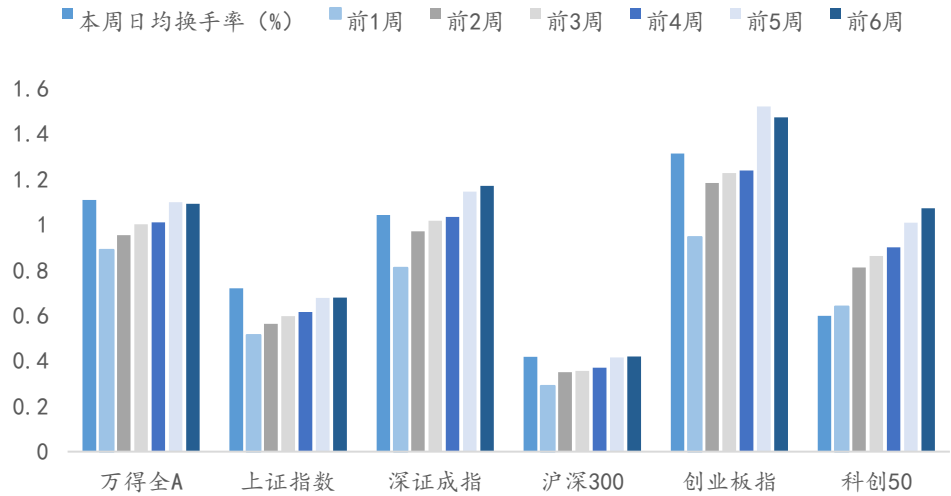
数据来源：Wind，华福证券研究所

整体来看，近一个月非银行金融表现出色。近一个月，非银行金融表现出色，其次为房地产、综合金融、钢铁、银行。近期金融地产板块表现较为突出，政治局会议的召开，显著改善了市场预期，带来金融地产板块的超额表现。

三、 A 股成交情况

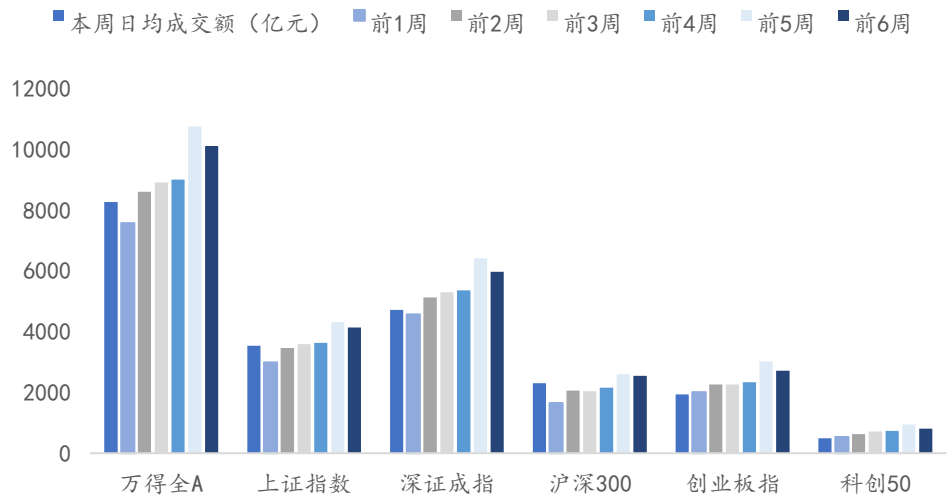
宽基指数显示，本周成交活跃度较上周有所提升。换手率和成交额显示，各宽基指数较上周均出现了不同程度的增长，各指数成交情况在连续五周下滑后终于迎来上行。对于换手率，除科创 50 外，其余指数均增长；对于成交额，除创业板指和科创 50 外，其余指数均增长。整体看来，本周成交活跃度较上周有所提升。

图表 10：本周指数换手率较上一周有所提升



数据来源：Wind，华福证券研究所

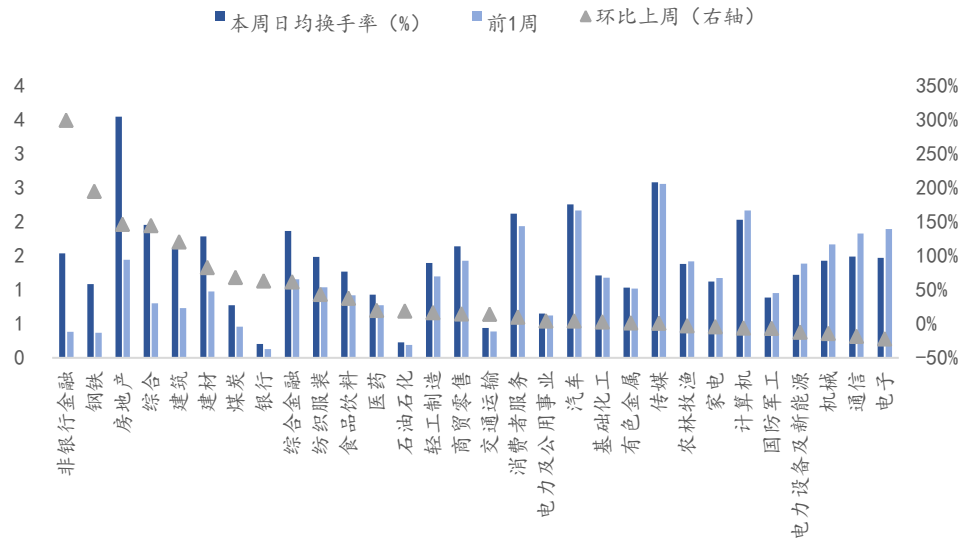
图表 11：本周成交额较上一周有所提升



数据来源：Wind，华福证券研究所

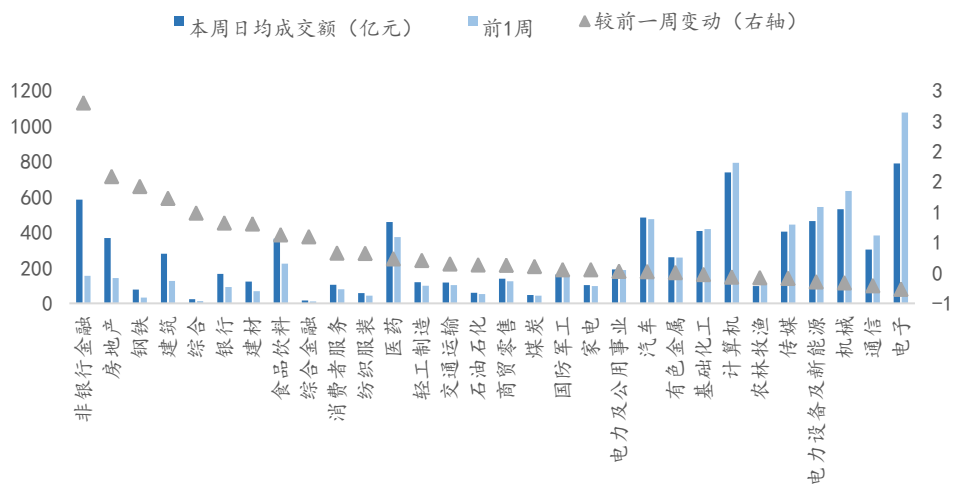
从行业角度来看，本周非银行金融板块成交情况出现明显改善。从成交活跃度改善情况来看，非银行金融最为明显，其次钢铁、房地产、综合、建筑，以上行业本周日均换手率和日均成交额较上周均有大幅度的改善，反映出行业关注度的提升。

图表 12：本周行业日均换手率



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 13：本周行业日均成交额

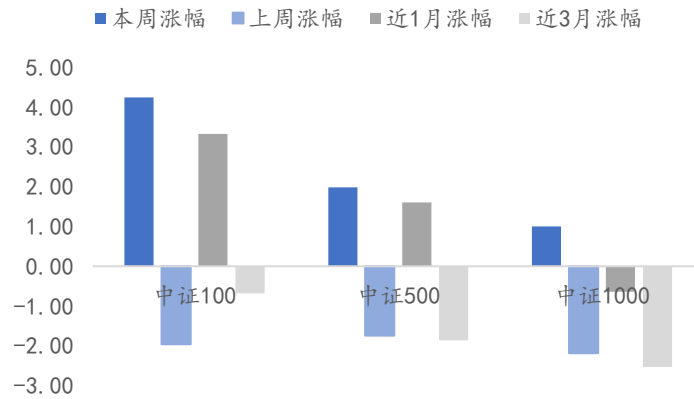


数据来源：Wind，华福证券研究所

四、 A 股市场风格

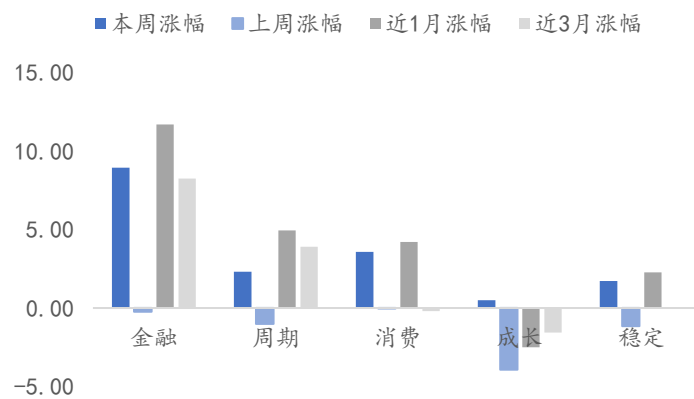
本周风格偏大盘与金融。从规模来看，大盘指数表现优于中盘指数及小盘指数；从中信风格分类来看，金融风格领先于其他风格。

图表 14: 本周风格偏大盘 (单位: %)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 15: 本周风格偏金融 (单位: %)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

五、 风险提示

一是经济复苏不及预期; 二是政策影响不及预期, 三是历史经验仅供参考。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn