

央行宣布全面降准，行业反转仍需政策持续配合



东方证券
ORIENT SECURITIES

事件

- 1月4日央行宣布，为进一步支持实体经济发展，优化流动性结构，降低融资成本，中国人民银行决定下调金融机构存款准备金率1个百分点，其中，2019年1月15日和1月25日分别下调0.5个百分点。

核心观点

- 支持小微企业是降准主要目的，边际利好房地产行业。**央行有关负责人表示此次降准将释放约1.5万亿元资金，考虑今年一季度到期的中期借贷便利不再续做的因素后，净释放长期资金约8000亿元。央行在问答中指出，此次降准释放的长期增量资金，可以有效增加小微企业、民营企业等实体经济贷款资金来源。此说法与2014年4月及6月的定向降准的说法是一致的，从2014年4月以来的8次降准来看（其中5次定向降准），央行对货币政策进行调整的初衷是为小微企业、民营企业提供足够的贷款资金。此次降准与我们年度策略报告中对于2019年货币政策中性偏宽的预测是一致的，边际上仍然在一定程度上利好房地产行业。当前的货币政策状态与2014年4月类似，处于降准周期的开端，但暂未有降息等其他货币政策的配合。
- 行业基本面仍将维持下行，扭转仍需货币政策及调控政策配合。**从目前房地产行业基本面情况来看，单月销售面积同比增速已连续3月为负（9月-3.6%；10月-3.1%；11月-5.1%），各地去化情况持续恶化，尤以三四线等低能级城市为甚。销售作为房地产行业重要先行指标，将可能导致未来房地产开发投资和新开工数据也出现持续下滑。2014年4月降准前，单月销售面积同比增速为-14.3%且连续4月处于同比负增长区间。之后在经过2次降息和2次降准，以及2015年3月行业调控政策放松的多重因素影响下销售同比增速才在2015年4月转正。因此，就目前房地产行业情况而言，在没有更强的货币政策和调控政策出台的情况下，将很难复制2015年的行业走势。但我们看到，近期多地的房地产调控政策出现微调，这是行业积极向好的信号，但仍需后续政策的持续验证。

投资建议与投资标的

- 此次全面降准符合我们对今年货币政策的预测，配合因城施策调控政策的微调，我们认为今年行业基本面有望企稳，尤其是重点一二线城市的销售有望出现回升。在此时点，我们从公司治理改善和城市布局两个维度进行推荐。**根据此我们推荐两条主线：1) 运营王主线：以利润率、费用率及其改善趋势为主要考察指标，我们推荐万科A(000002, 买入)、保利地产(600048, 买入)、招商蛇口(001979, 买入)、新城控股(601155, 买入)；2) 布局王主线：我们推荐在一二线及强三线城市重点布局的万科A(000002, 买入)、阳光城(000671, 买入)。

风险提示

- 销售大幅低于预期。
- 资金面持续收紧。
- 经济增速出现明显下滑。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A股

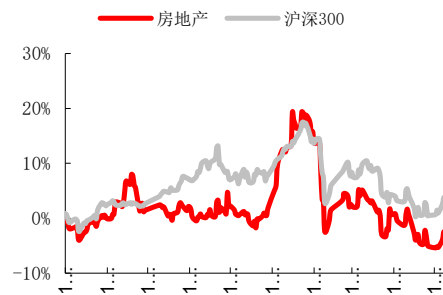
行业

房地产

报告发布日期

2019年01月05日

行业表现



资料来源：WIND

证券分析师

竺劲

021-63325888*6084

zhujing1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514060003

房诚琦

021-63325888*6202

fangchengqi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518070003

联系人

孙天一

021-63325888-4037

suntiany1@orientsec.com.cn

相关报告

销售有所好转，土地市场小幅升温	2018-12-31
因城施策将成主基调，政策友好有望持续	2018-12-24
政策边际改善，销售有所回升	2018-12-23

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

表 1：2014 年起货币政策变化情况

时间	货币政策类型	调整情况
2014 年 4 月 22 日	定向降准	下调县域农村商业银行存款准备金率 2 个百分点；县域农村合作银行存款准备金率 0.5 个百分点
2014 年 6 月 9 日	定向降准	对“三农”和小微企业贷款达标商业银行下调存款准备金率 0.5 个百分点
2014 年 11 月 21 日	降息	下调金融机构一年期贷款基准利率 0.4 个百分点和一年期存款基准利率 0.25 个百分点
2015 年 2 月 4 日	全面降准	下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，对小微企业贷款占比达标银行额外再将 0.5 个百分点
2015 年 2 月 28 日	降息	下调金融机构一年期存贷款基准利率各 0.25 个百分点
2015 年 4 月 19 日	全面降准	下调金融机构存款准备金率 1 个百分点
2015 年 5 月 10 日	降息	下调金融机构一年期存贷款基准利率各 0.25 个百分点
2015 年 6 月 28 日	定向降准	对“三农”或小微企业贷款达到定向降准标准的国有大型商业银行、股份制商业银行、外资银行降低存款准备金率 0.5 个百分点
2015 年 6 月 28 日	降息	一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点，一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点
2015 年 8 月 26 日	降息	一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点；一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点
2015 年 9 月 6 日	全面降准	下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点
2015 年 10 月 24 日	降息	一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点；一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点
2015 年 10 月 24 日	全面降准	下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点
2016 年 3 月 1 日	全面降准	下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点

数据来源：央行官网，东方证券研究所

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有保利地产(600048.SH)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 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在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

