

一二手房环降扩大、降准释放流动性

■ **市场跟踪:** 申万一级房地产行业周换手率 2.01, 较上周大幅收缩 34.70%, 从申万一级其他行业表现来看, 房地产板块交投活跃度在各板块排名中属于中等偏下位置。周收益率+1.68%, 较上周收益率提升 3.05pct, 上周各板块收益率大部分实现正收益率, 国防军工、非银金融、计算机等板块领涨, 地产板块收益率排名中等偏上。当前股票组合万科 A、保利地产、招商蛇口。

■ **一手房成交环降 19.91%:** 全国 41 城一手房成交面积 453.03 万方, 同比下降 22.65%, 环比下降 19.91%, 累计同比下降 22.65%; 其中一线 4 城成交面积 69.33 万方, 同比上升 35.91%, 环比下降 24.58%, 累计同比上升 35.91%; 二线 19 城成交面积 283.90 万方, 同比下降 31.03%, 环比下降 23.00%, 累计同比下降 31.03%; 三线 18 城成交面积 99.79 万方, 同比下降 18.88%, 环比下降 4.94%, 累计同比下降 18.88%。

■ **二手房成交环降 35.80%:** 全国 15 城二手房成交面积 80.97 万方, 同比下降 19.93%, 环比下降 35.80%, 累计同比下降 19.93%; 其中, 一线 2 城成交面积 20.13 万方, 同比下降 25.82%, 环比下降 42.04%, 累计同比下降 25.82%; 二线 9 城成交面积 57.42 万方, 同比下降 13.15%, 环比下降 33.08%, 累计同比下降 13.15%; 三线 4 城成交面积 3.42 万方, 同比下降 56.55%, 环比下降 38.93%, 累计同比下降 56.55%。

■ **可售库存环降 0.51%, 去化周期减少 0.84 周:** 1) 全国 15 城可售库存套数同比上升 24.60%, 环比下降 0.51%; 其中一线 4 城同比上升 31.68%, 环比下降 1.34%; 二线 8 城同比上升 25.13%, 环比上升 0.25%; 三线 3 城同比下降 2.44%, 环比下降 0.51%。2) 全国 15 城可售库存去化周期 33.78 周, 较上周减少 0.84 周; 其中一线 4 城去化周期 37.50 周, 较上周减少 1.42 周; 二线 8 城去化周期 35.90 周, 较上周减少 0.62 周; 三线 3 城去化周期 18.97 周, 较上周减少 0.26 周。

■ **土地成交量价齐升:** 1) 100 大中城市供应规划建筑面积 4516.76 万平方米, 累计同比 +15.49%, 相对过去四周变化幅度为 +28.77%; 100 大中城市挂牌均价 2996 元/平方米, 同比 +33.87%, 环比 +96.85%; 2) 100 大中城市成交总建面 4038.93 万平方米, 累计同比 +6.73%, 相对过去四周变化幅度为 +16.15%; 100 大中城市成交总价 1174.31 亿元, 累计同比 -2.56%, 相对过去四周变化幅度为 +27.64%; 100 大中城市成交楼面价 2907 元/平方米, 同比 -3.55%, 环比 +38.03%; 3) 100 大中城市土地溢价率 6.92%, 其中一、二、三线城市土地溢价率分别为 3.90%、8.83%、6.33%。

■ **政策方面:** 央行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。同时, 2019 年一季度到期的中期借贷便利 (MLF) 不再续做。此次降准将释放资金约 1.5 万亿元, 加上即将开展的定向中期借贷便利操作和普惠金融定向降准动态考核所释放的资金, 再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

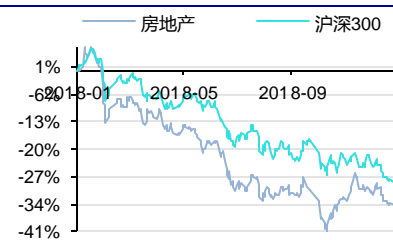
■ **投资建议:** 当前地产行业类似于 11 年末 12 年初, 相似的小周期、相似的土地购置费增速发力、相似的融资环境紧张、相似的土地市场逐步转冷、相似的政策底; 但不一样的是, 我们认为这一轮政策的松绑应该是适度调整、适度纠偏的过程, 博弈不同于以往周期中的全面松开。基于适度纠偏的判断, 因城施策的导向或将持续, 从而使得城市间的轮动效应更为明显; 城市轮动的分化也将陆续传导到微观企业层面, 进而影响企业经营与业绩等。1) 行业在土地、销售、融资集中度三重提升的逻辑仍适用, 建议关注强融资优势的一线龙头房企如万科 A、招商蛇口、保利地产等; 2) 关注险资积极入股的企业, 如华夏幸福、金地集团等以及增速相对稳定且有高分红的企业如荣盛发展等; 3) 成长突出的企业在周期轮动中一般有较强的表现, 建议关注新城控股、中南建设、旭辉控股 (H 股)、融创中国 (H 股) 等; 4) 在行业由增量进入存量时代, 园区类企业的开发+运营模式具备业绩水龙头+业绩安全垫的双重优势, 这一类企业可关注如张江高科等; 另外, 物业服务类企业在未来具备一定的发展空间, 可关注南都物业、碧桂园服务 (H 股) 等。

■ **风险提示:** 政策调控超预期、市场成交不及预期、销售不及预期

投资评级 同步大市-A

首选股票	目标价	评级
001979 招商蛇口	25.30	买入-A
600048 保利地产	15.00	买入-A
000002 万科 A	30.00	买入-A

行业表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-2.74	-11.46	1.75
绝对收益	-7.32	-23.18	-24.90

黄守宏

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511020024

huangsh@essence.com.cn

021-35082092

张春娥

报告联系人

zhangce@essence.com.cn

相关报告

周报: 中央会议定调, 因城施策、分类指导 2018-12-23

土地成交量跌价升、政策限制边际趋松 2018-12-16

2019 年度策略 2018-12-10

周报: 土地成交量价齐跌、信贷端利率松动 2018-11-25

周报: 可售库存续升、房企融资改善 2018-11-17

内容目录

1. 市场跟踪	3
1.1. 行业动态.....	3
1.2. 个股动态.....	4
2. 住房成交与可售（统计区间：18.12.28-19.01.03）	4
2.1. 一手房成交	4
2.2. 二手房成交	5
2.3. 可售库存.....	6
3. 土地供应与成交（统计区间 18.12.24-18.12.30）	7
4. 投资建议	8
5. 风险提示	9

图表目录

图 1：申万一级房地产行业-周换手率.....	3
图 2：申万一级行业周换手率.....	3
图 3：申万一级行业-周收益率	4
图 4：申万一级行业风险溢价.....	4
图 5：周涨幅前十与跌幅前十个股情况.....	4
图 6：一手房成交套数（按城市能级分类）	5
图 7：一手房成交套数同环比、累计同比.....	5
图 8：一手房成交面积（按城市能级分类）	5
图 9：一手房成交面积同环比、累计同比.....	5
图 10：二手房成交套数.....	6
图 11：二手房成交套数同环比、累计同比.....	6
图 12：二手房成交面积.....	6
图 13：二手房成交面积同环比、累计同比.....	6
图 14：可售库存.....	7
图 15：可售库存同环比.....	7
图 16：去化周期.....	7
图 17：供应规划建筑面积.....	8
图 18：挂牌均价.....	8
图 19：成交总价.....	8
图 20：成交总建面.....	8
图 21：成交楼面价.....	8
图 22：土地溢价率.....	8

1. 市场跟踪

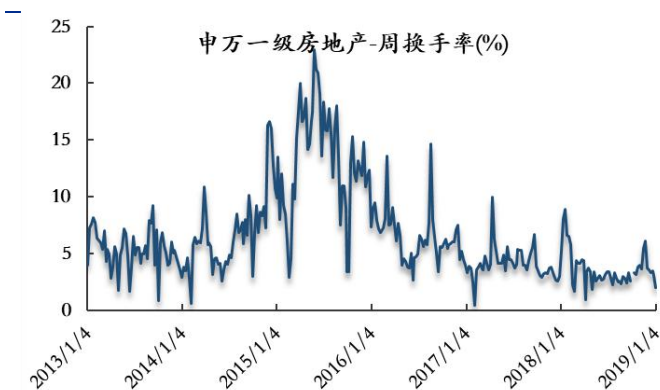
1.1. 行业动态

申万一级房地产行业周换手率 2.01，较上周大幅收缩 34.70%，从申万一级其他行业表现来看，房地产板块交投活跃度在各板块排名中属于中等偏下位置。周收益率+1.68%，较上周收益率提升 3.05pct，上周各板块收益率大部分实现正收益率，国防军工、非银金融、计算机等板块领涨，地产板块收益率排名中等偏上。**当前股票组合万科 A、保利地产、招商蛇口。**

政策上，1月2日，中华人民共和国中央政府发布国务院关于河北雄安新区总体规划（2018-2035年）的批复，明确强调，严禁大规模商业房地产开发，同时原则上不建高楼大厦。1月3日，国务院批复同意《北京城市副中心控制性详细规划（街区层面）（2016年-2035年）》，明确强调，要健全多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。**政策松绑上**，**青岛市**国土资源和房屋管理局高新区分局发布通知，暂停执行《青岛市高新区商品房公证摇号售房规则》；**其他政策上**，**重庆市**主城区的个人新购高档住房房产税起征点价格，将由 15455 元/平方米提高为 17630 元/平方米。**西安市**人民政府发布了《西安市推进新建住宅全装修工作实施意见》，《意见》提出，自 2019 年 1 月 1 日起，在西安市行政区域内新建住宅推行全装修成品交房，实现住宅装修与土建安装一体化设计，促进个性化装修和产业化装修相统一。**广东省汕头市**住房公积金管理中心官微发布了《关于调整汕头市住房公积金提取政策的通知》，对汕头市住房公积金部分提取条件进行调整：1) 职工及其配偶购买自住住房提取住房公积金，其所购房产所在地必须在职工本人或其配偶的住房公积金缴存地或户籍所在地，2) 取消子女以及双方父母因突发事故或重大疾病造成家庭生活严重困难提取的条件，3) 职工本人在缴存地或工作地没有自住住房，申请租房提取住房公积金的额度由原 9600.00 元/年调整为 4800.00 元/年。**长沙市住房公积金管理委员会**发布一系列住房公积金新政，征信记录中有连续逾期超过 6 期记录、累计逾期超过 24 期记录或其他严重失信行为，长沙市公积金中心将不予发放个人住房贷款等。

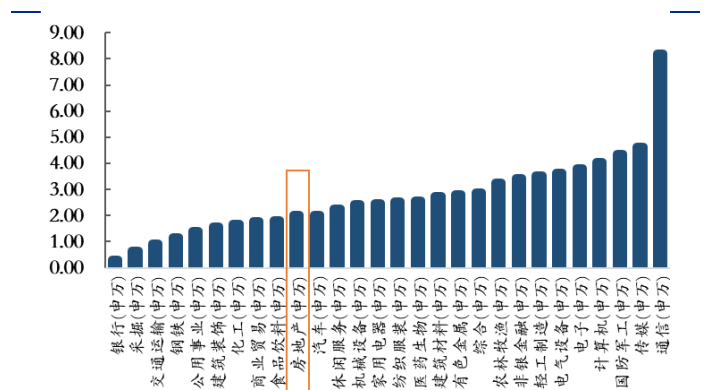
上周五，央行下调金融机构存款准备金率 1 个百分点，其中，2019 年 1 月 15 日和 1 月 25 日分别下调 0.5 个百分点。同时，2019 年一季度到期的中期借贷便利（MLF）不再续做。这样安排能够基本对冲今年春节前由于现金投放造成的流动性波动，有利于金融机构继续加大对小微企业、民营企业支持力度。此次降准将释放资金约 1.5 万亿元，加上即将开展的定向中期借贷便利操作和普惠金融定向降准动态考核所释放的资金，再考虑今年一季度到期的中期借贷便利不再续做的因素后，净释放长期资金约 8000 亿元。

图 1：申万一级房地产行业-周换手率



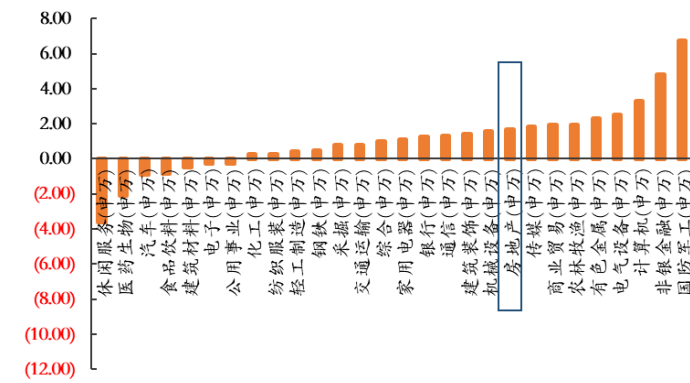
资料来源：wind、安信证券研究中心

图 2：申万一级行业周换手率



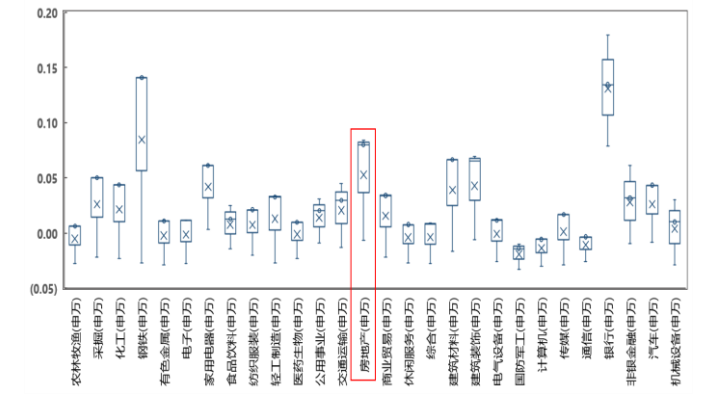
资料来源：wind、安信证券研究中心

图 3：申万一级行业-周收益率



资料来源：wind、安信证券研究中心

图 4：申万一级行业风险溢价

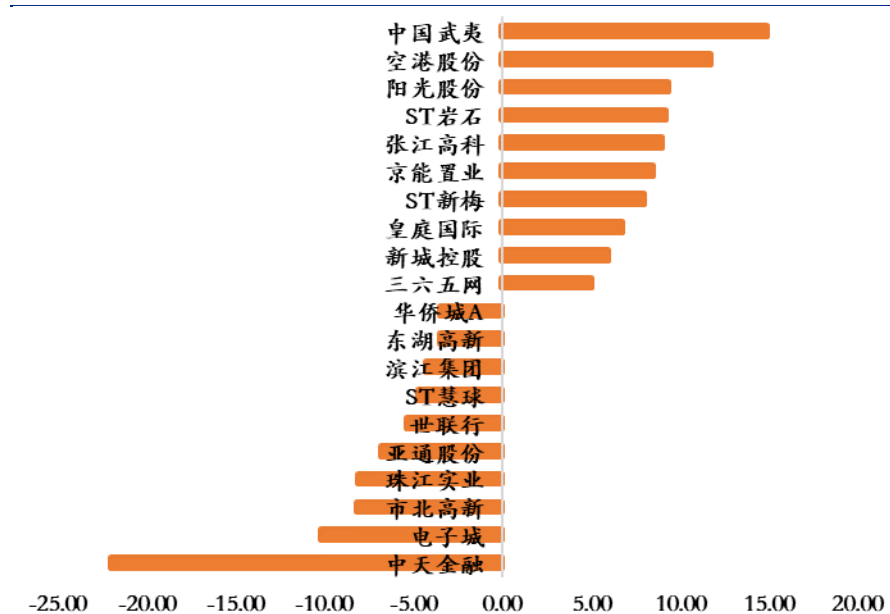


资料来源：wind、安信证券研究中心

1.2. 个股动态

本周涨幅前十与跌幅前十个股如下：

图 5：周涨幅前十与跌幅前十个股情况



资料来源：wind、安信证券研究中心

2. 住房成交与可售（统计区间：18.12.28-19.01.03）

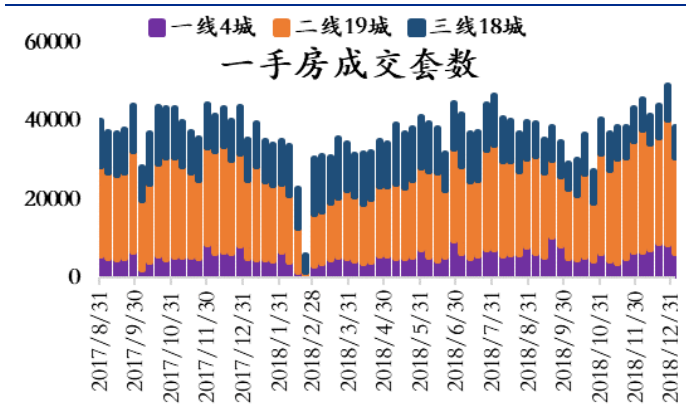
2.1. 一手房成交

全国 41 城一手房成交套数 3.84 万套，同比提升 9.44%，环比下降 21.50%，累计同比上升 9.44%；其中，一线 4 城成交套数 0.65 万套，同比上升 32.07%，环比下降 24.36%，累计同比上升 32.07%；二线 19 城成交套数 2.41 万套，同比上升 20.65%，环比下降 24.21%，累计同比上升 20.65%；三线 18 城成交套数 0.78 万套，同比下降 23.28%，环比下降 8.60%，累计同比下降 23.28%。

全国 41 城一手房成交面积 453.03 万方，同比下降 22.65%，环比下降 19.91%，累计同比下降 22.65%；其中一线 4 城成交面积 69.33 万方，同比上升 35.91%，环比下降 24.58%，累计同比上升 35.91%；二线 19 城成交面积 283.90 万方，同比下降 31.03%，环比下降 23.00%，

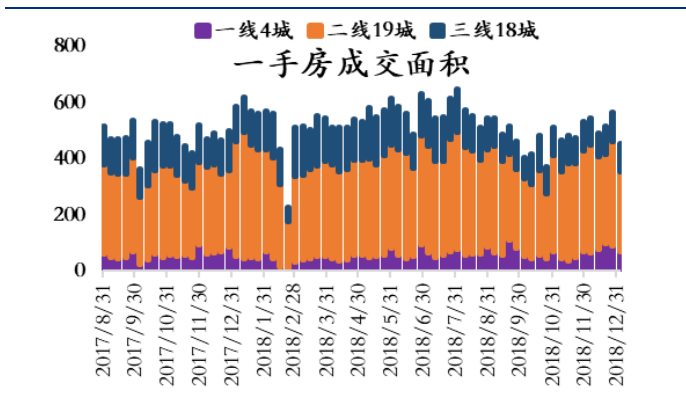
累计同比下降31.03%;三线18城成交面积99.79万方,同比下降18.88%,环比下降4.94%,累计同比下降18.88%。

图 6：一手房成交套数（按城市能级分类）



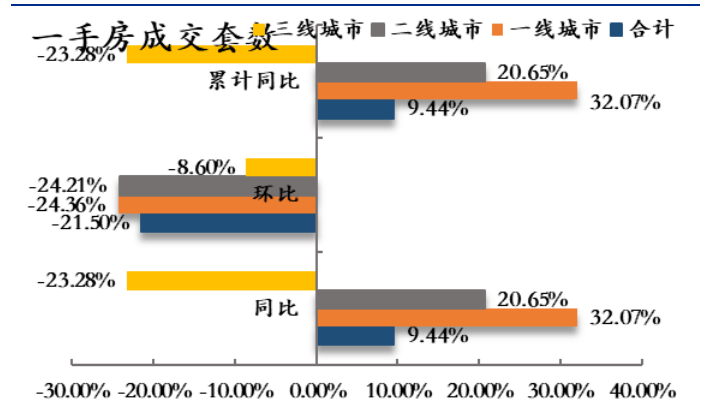
资料来源：wind、安信证券研究中心

图 8：一手房成交面积（按城市能级分类）



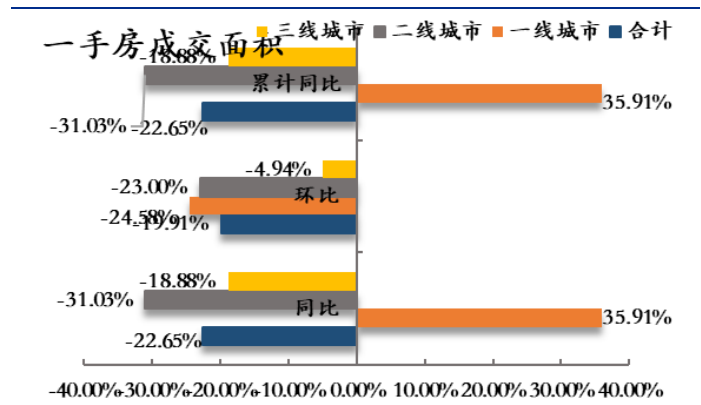
资料来源：wind、安信证券研究中心

图 7：一手房成交套数同环比、累计同比



资料来源：wind、安信证券研究中心

图 9：一手房成交面积同环比、累计同比



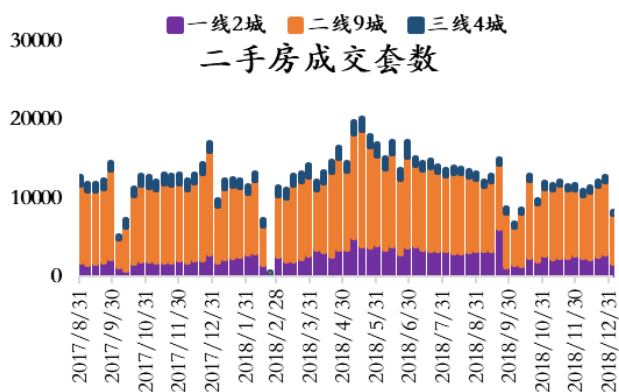
资料来源：wind、安信证券研究中心

2.2. 二手房成交

全国 15 城二手房成交套数 0.83 万套，同比下降 15.31%，环比下降 34.80%，累计同比下降 15.31%；其中，一线 2 城成交套数 0.17 万套，同比下降 7.58%，环比下降 41.13%，累计同比下降 7.58%；二线 9 城成交套数 0.62 万套，同比下降 12.82%，环比下降 31.80%，累计同比下降 12.82%；三线 4 城成交套数 0.03 万套，同比下降 57.11%，环比下降 48.37%，累计同比下降 57.11%。

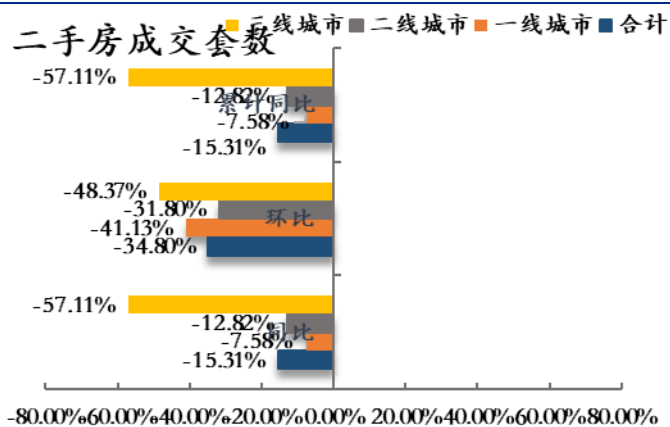
全国 15 城二手房成交面积 80.97 万方，同比下降 19.93%，环比下降 35.80%，累计同比下降 19.93%；其中，一线 2 城成交面积 20.13 万方，同比下降 25.82%，环比下降 42.04%，累计同比下降 25.82%；二线 9 城成交面积 57.42 万方，同比下降 13.15%，环比下降 33.08%，累计同比下降 13.15%；三线 4 城成交面积 3.42 万方，同比下降 56.55%，环比下降 38.93%，累计同比下降 56.55%。

图 10：二手房成交套数



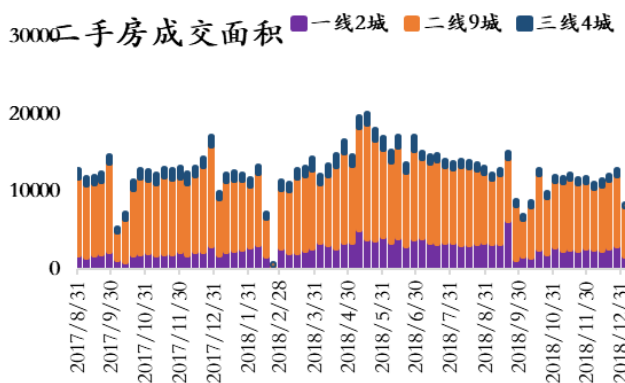
资料来源：wind、安信证券研究中心

图 11：二手房成交套数同环比、累计同比



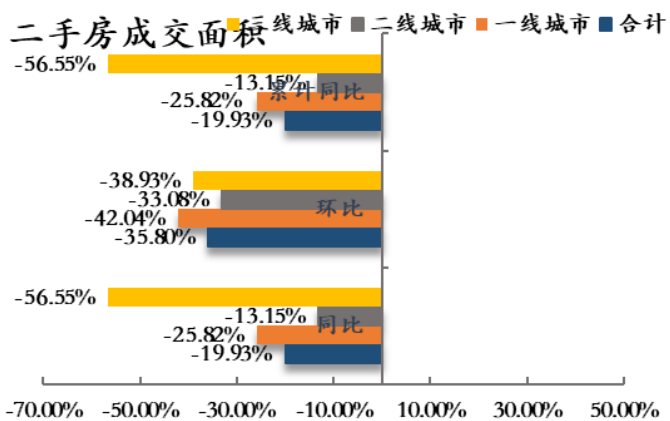
资料来源：wind、安信证券研究中心

图 12：二手房成交面积



资料来源：wind、安信证券研究中心

图 13：二手房成交面积同环比、累计同比



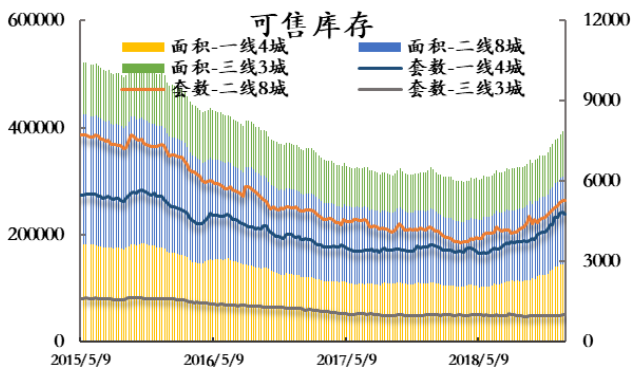
资料来源：wind、安信证券研究中心

2.3. 可售库存

全国 15 城可售库存套数同比上升 24.60%，环比下降 0.51%；其中一线 4 城同比上升 31.68%，环比下降 1.34%；二线 8 城同比上升 25.13%，环比上升 0.25%；三线 3 城同比下降 2.44%，环比下降 0.51%。

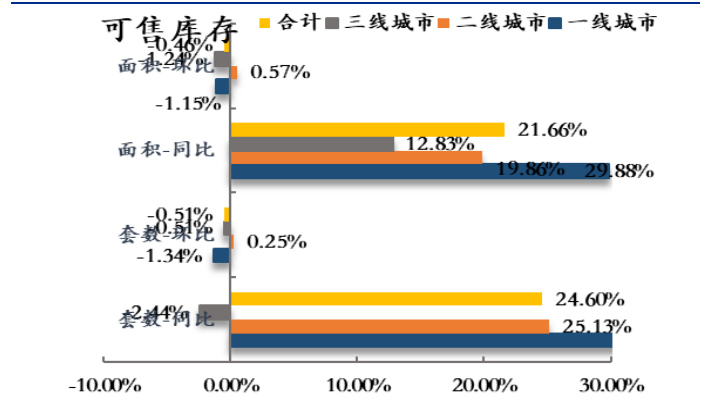
全国 15 城可售库存去化周期 33.78 周，较上周减少 0.84 周；其中一线 4 城去化周期 37.50 周，较上周减少 1.42 周；二线 8 城去化周期 35.90 周，较上周减少 0.62 周；三线 3 城去化周期 18.97 周，较上周减少 0.26 周。

图 14: 可售库存



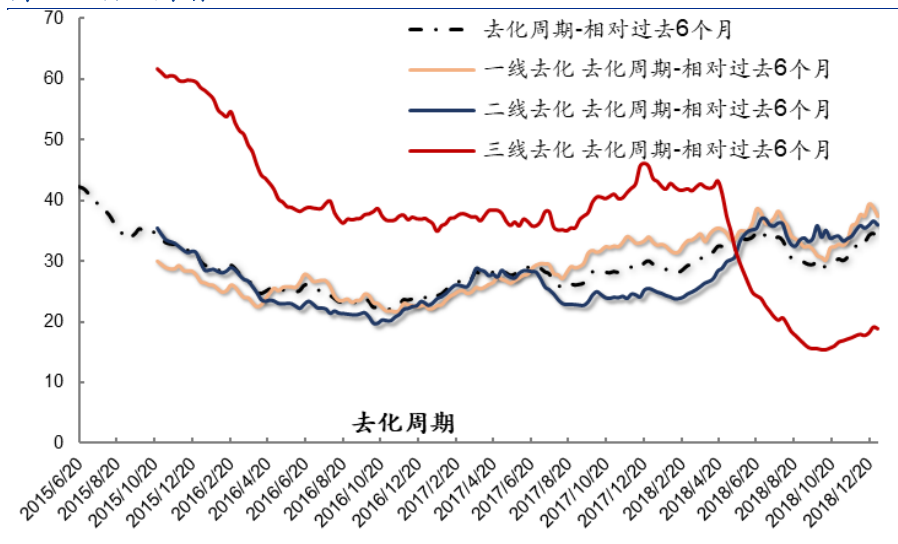
资料来源: wind、安信证券研究中心

图 15: 可售库存同环比



资料来源: wind、安信证券研究中心

图 16: 去化周期



资料来源: wind、安信证券研究中心

3. 土地供应与成交 (统计区间 18.12.24-18.12.30)

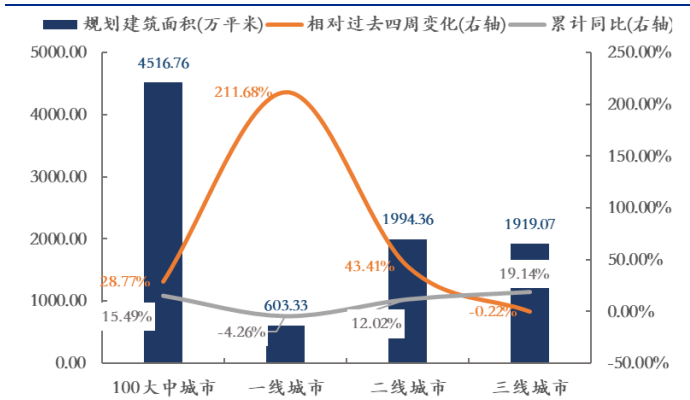
供应量价齐升: 100 大中城市供应规划建筑面积 4516.76 万平米, 累计同比+15.49%, 相对过去四周变化幅度为+28.77%, 其中一、二、三线累计同比增速分别为-4.26%、+12.02%、+19.14%; 相对过去四周变化幅度分别为+211.68%、+43.41%、-0.22%。100 大中城市挂牌均价 2996 元/平米, 同比+33.87%, 环比+96.85%; 其中一线城市挂牌均价 7600 元/平米, 同比-29.41%, 环比+70.29%; 二线城市挂牌均价 3393 元/平米, 同比+26.98%, 环比+46.95%; 三线城市挂牌均价 1212 元/平米, 同比+43.43%, 环比+15.21%。

成交量价齐升: 100 大中城市成交总建面 4038.93 万平米, 累计同比+6.73%, 相对过去四周变化幅度为+16.15%; 其中一、二、三线城市累计同比变化分别为-8.29%、+2.45%、+10.82%; 相对过去四周变化幅度分别为-6.36%、+32.30%、+10.01%。100 大中城市成交总价 1174.31 亿元, 累计同比-2.56%, 相对过去四周变化幅度为+27.64%; 其中一、二、三线城市累计同比增速分别为-16.00%、-8.57%、+14.19%; 100 大中城市成交楼面价 2907 元/平米, 同比-3.55%, 环比+38.03%; 其中一、二、三线城市成交楼面价同比分别为-14.64%、-21.13%、+17.51%; 环比分别为+309.27%、+0.95%、+47.69%。

土地溢价率: 100 大中城市土地溢价率 6.92%, 其中一、二、三线城市土地溢价率分别为 3.90%、

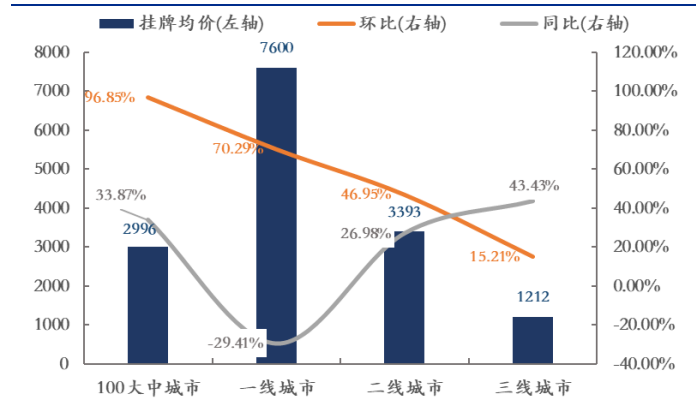
8.83%、6.33%。

图 17: 供应规划建筑面积



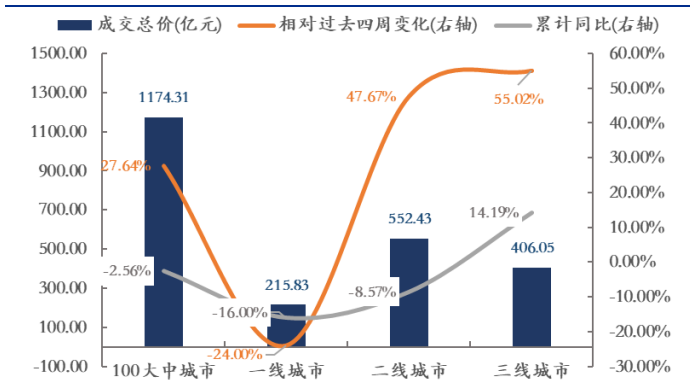
资料来源: wind、安信证券研究中心

图 18: 挂牌均价



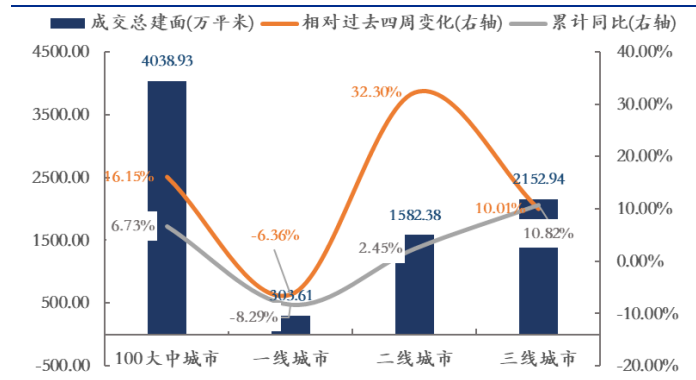
资料来源: wind、安信证券研究中心

图 19: 成交总价



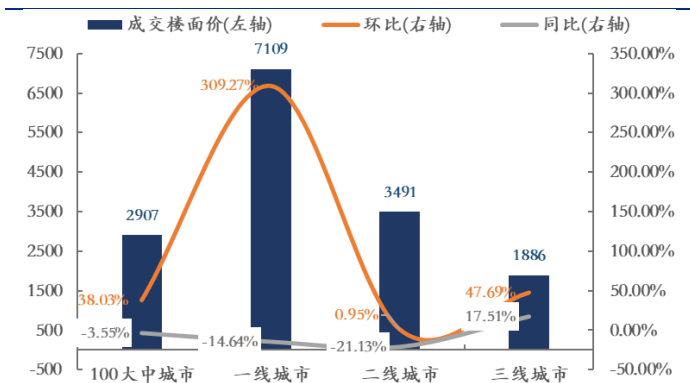
资料来源: wind、安信证券研究中心

图 20: 成交总建面



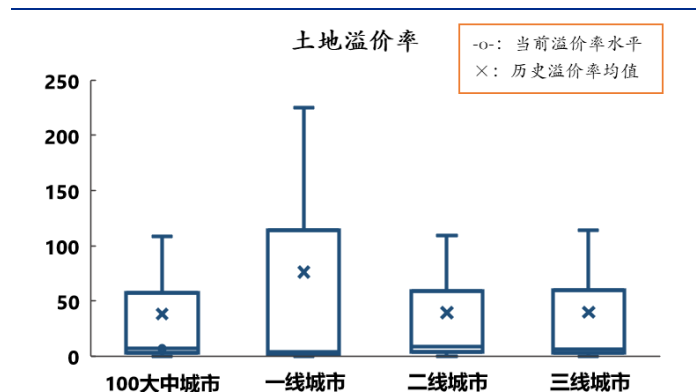
资料来源: wind、安信证券研究中心

图 21: 成交楼面价



资料来源: wind、安信证券研究中心

图 22: 土地溢价率



资料来源: wind、安信证券研究中心

4. 投资建议

当前地产行业类似于 11 年末 12 年初，相似的小周期、相似的土地购置费增速发力、相似的融资环境紧张、相似的土地市场逐步转冷、相似的政策底；但不一样的是，我们认为这一轮政策的松绑应该是适度调整、适度纠偏的过程，博弈不同于以往周期中的全面松开。基于适

度纠偏的判断，因城施策的导向或将持续，从而使得城市间的轮动效应更为明显；城市轮动的分化也将陆续传导到微观企业层面，进而影响企业经营与业绩等。1) 行业在土地、销售、融资集中度三重提升的逻辑仍适用，建议关注强融资优势的一线龙头房企如万科 A、招商蛇口、保利地产等；2) 关注险资积极入股的企业，如华夏幸福、金地集团等以及增速相对稳定且有高分红的企业如荣盛发展等；3) 成长突出的企业在周期轮动中一般有较强的表现，建议关注新城控股、中南建设、旭辉控股（H股）、融创中国（H股）等；4) 在行业由增量进入存量时代，园区类企业的开发+运营模式具备业绩水龙头+业绩安全垫的双重优势，这一类企业可关注如张江高科等；另外，物业服务类企业在未来具备一定的发展空间，可关注南都物业、碧桂园服务（H股）等。

5. 风险提示

政策因素、市场不及预期、销售不及预期、企业经营风险

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

黄守宏声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	林立	021-68766209	linli1@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
北京联系人	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-82558046	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82558361	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034