

房地产板块连续两季度仓位下降，配置风格回归龙头

投资要点:

1. 事件

近日，公司基金发布 2019 年二季度前十大重仓股数据。

2. 我们的分析与判断

我们选取主动非债型基金（即普通股股票型、偏股混合型、平衡混合型、灵活配置型和股票多空型）的前十大重仓股持仓数据（剔除港股）为样本进行统计和分析。

（一）2019Q2 基金房地产持仓下降，处于历史中等水平

2019 年 Q2 基金房地产持仓总市值为 349.94 亿元，环比减少 20.27%，在中信一级行业中排名第 8，较上季度下滑两名，所占比重为 4.49%。我们统计了从 2010 年 Q1 以来基金房地产持仓占比情况，平均数为 4.7%，中位数为 3.8%，当前处于历史中等水平。从趋势性来看，基金房地产持仓自 2015 年 Q2 到 2017 年 Q2 一直在低位徘徊，从 2017Q2 开始持续提升，2018Q4 至今仓位已连续两个季度下降。

（二）二季度基金对房地产板块持仓为标配，结束过去连续三个季度的超配格局

2019 年 Q2，基金对房地产板块为标配，房地产配置比例为 0.07%，较 2019Q1 回落 1.2 个百分点。从 2015Q2 以来，房地产板块一直处于低配格局，直到 18Q3 首次回升到超配状态，过去连续三季度实现超配格局，今年二季度回归标配。

（三）集中度再次提升，处于 2010 年以来最高水平

2019Q2 基金房地产集中度¹为 95.9%，较上季度增加 3.9 个百分点。从指数走势相关性来看，2010Q1 至 2019Q1 基金房地产集中度指标与房地产指数走势指标的相关性为-0.61，呈负相关关系。自 2016Q3 开始基金持仓集中度逐步提升，2018Q4 集中度首次回落之后，今年一季度集中度又回归到 90% 以上的水平，二季度集中度再次提升，处于 2010 年以来的最高水平。在房企集中度提升的逻辑下，基金持仓的聚集效应增强，对龙头及二线成长类房企的偏好明显。

¹ 集中度：公募基金十大重仓股中前十大房地产股市值加总/公募基金十大重仓股中所有房地产股市值加总

房地产行业

推荐 维持评级

分析师

潘玮 房地产行业分析师

☎: (8610) 6656 8212

✉: panwei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511070002

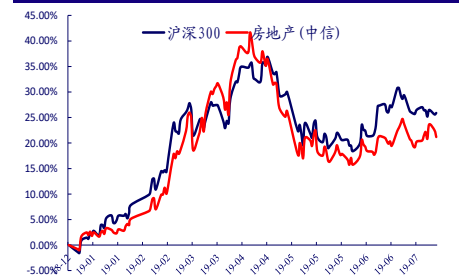
特别鸣谢

王秋薇

☎: (8610) 83574699

✉: wangqiuweng_yj@chinastock.com.cn

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河地产潘玮】房地产行业点评：19Q1 基金持仓分析-房地产板块仓位下降，配置风格向二线高弹性房企转换 -2019.4.24

【银河地产潘玮】房地产行业点评：18Q4 基金持仓分析-房地产板块持仓比例持续提升，龙头配置风格延续 -2019.1.28

(四) 行业龙头仍获基金偏好

具体到标的的选择上, 2019Q2 公募基金对房企持仓呈普遍下降趋势, 对龙头公司的偏好仍较强, 而对二线成长类房企的持仓则有不同程度的变化。其中荣盛发展(002146.SZ)、招商蛇口(001979.SZ)的基金仓位下降超过 50%, 在行业整体仓位下降的态势下, 公募基金对中南建设(000961.SZ)、绿地控股(600606.SH)和大悦城(000031.SZ)呈现增持, 其中对大悦城(000031.SZ)的增持幅度超过 40 倍。

具体来看, 2019 年二季度末公募基金重仓持股市值排名 TOP10 的地产股为: 保利地产(600048.SH)、万科 A(000002.SZ)、华夏幸福(600340.SH)、中南建设(000961.SZ)、新城控股(601155.SH)、金地集团(600383.SH)、招商蛇口(001979.SZ)、荣盛发展(002146.SZ)、绿地控股(600606.SH)、华侨城 A(000069.SZ), 其中中南建设(000961.SZ)、绿地控股(600606.SH)环比提升, 分别为 45.17%、9.36%, 招商蛇口(001979.SZ)、荣盛发展(002146.SZ)分别环比下降 58.31%、57.02%。

持有基金数量排名 TOP10 的地产股为: 保利地产(600048.SH)、万科 A(000002.SZ)、新城控股(601155.SH)、华夏幸福(600340.SH)、金地集团(600383.SH)、中南建设(000961.SZ)、荣盛发展(002146.SZ)、招商蛇口(001979.SZ)、绿地控股(600606.SH)、华发股份(600325.SH), 其中持有万科 A(000002.SZ)、荣盛发展(002146.SZ)和招商蛇口(001979.SZ)的基金数量下降明显, 分别减少了 69、68、53, 持有绿地控股(600606.SH)的基金数量增加了 8。

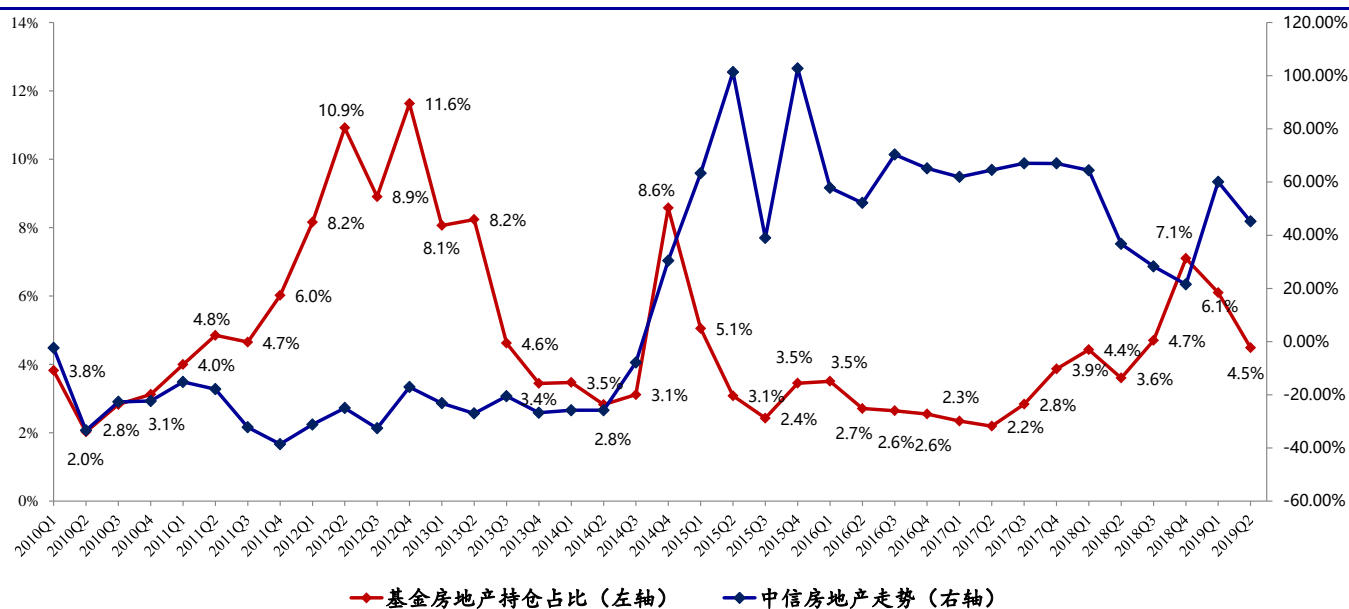
表 1: 2019 年 Q2 基金所持各行业持股情况

排序	行业	2019Q2		2019Q1		持仓市值环比变化
		持仓总市值(亿元)	所占比重	持仓总市值(亿元)	所占比重	
1	食品饮料	1446.38	18.54%	1063.17	14.71%	36.04%
2	医药	992.53	12.72%	934.52	12.93%	6.21%
3	非银行金融	609.94	7.82%	528.36	7.31%	15.44%
4	电子元器件	521.57	6.69%	569.75	7.89%	-8.46%
5	家电	509.89	6.54%	352.99	4.89%	44.45%
6	银行	465.45	5.97%	329.31	4.56%	41.34%
7	计算机	381.05	4.88%	441.39	6.11%	-13.67%
8	房地产	349.94	4.49%	438.89	6.07%	-20.27%
9	电力设备	295.82	3.79%	236.82	3.28%	24.92%
10	机械	241.83	3.10%	281.04	3.89%	-13.95%
11	农林牧渔	239.74	3.07%	317.57	4.40%	-24.51%
12	商贸零售	205.22	2.63%	172.41	2.39%	19.03%
13	汽车	198.33	2.54%	214.10	2.96%	-7.37%
14	交通运输	186.48	2.39%	132.28	1.83%	40.97%
15	传媒	182.72	2.34%	221.92	3.07%	-17.66%
16	基础化工	156.94	2.01%	160.81	2.23%	-2.40%
17	通信	132.31	1.70%	171.02	2.37%	-22.64%
18	建材	111.13	1.42%	100.58	1.39%	10.49%

19	餐饮旅游	110.26	1.41%	76.37	1.06%	44.37%
20	有色金属	91.31	1.17%	53.91	0.75%	69.38%
21	电力及公用事业	85.39	1.09%	76.38	1.06%	11.79%
22	轻工制造	79.39	1.02%	105.08	1.45%	-24.45%
23	国防军工	72.84	0.93%	94.24	1.30%	-22.71%
24	纺织服装	39.68	0.51%	44.65	0.62%	-11.14%
25	石油石化	34.25	0.44%	38.62	0.53%	-11.34%
26	建筑	28.11	0.36%	37.89	0.52%	-25.82%
27	煤炭	19.09	0.24%	17.08	0.24%	11.79%
28	钢铁	8.43	0.11%	8.72	0.12%	-3.27%
29	综合	5.17	0.07%	5.48	0.08%	-5.55%

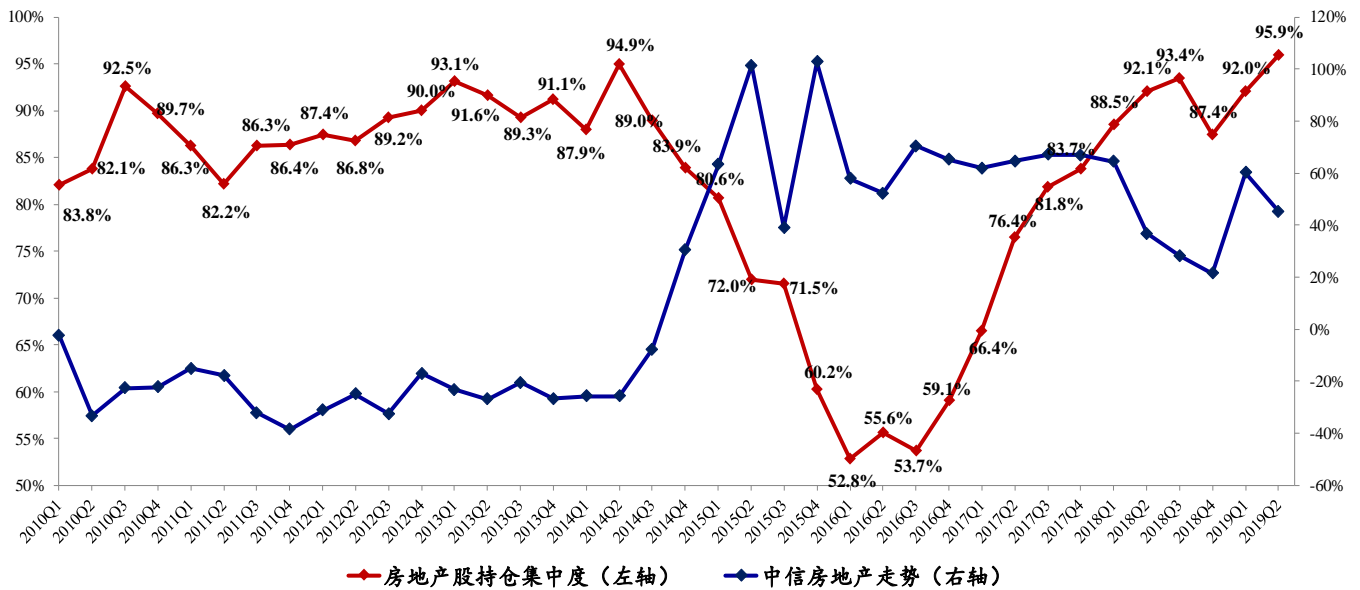
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 1: 基金房地产持仓占比与房地产指数走势对比



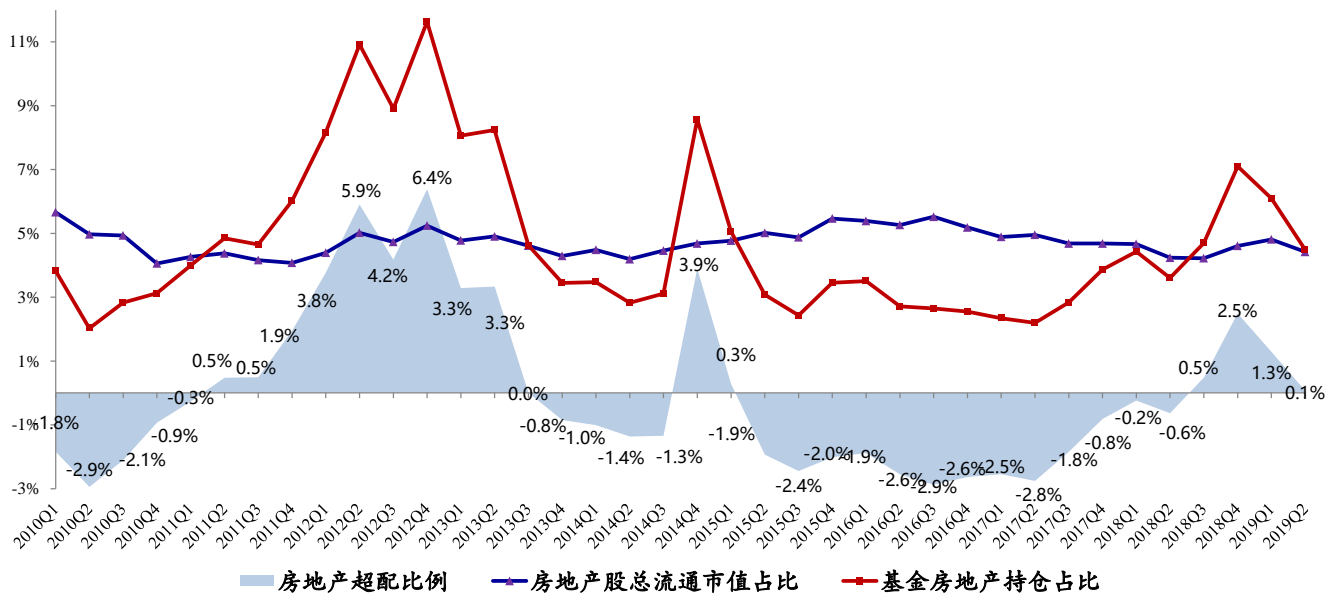
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 2: 基金房地产持仓占比与房地产指数走势对比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 3: 基金房地产集中度与房地产指数走势对比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 2: 2019 年 Q2 基金房地产行业总仓股排序 (按持股总市值)

证券代码	证券名称	2019Q2 持股总市值 (万元)	2019Q1 持股总市值 (万元)	环比变化
600048.SH	保利地产	983647.38	1,054,901.95	-6.75%
000002.SZ	万科 A	892002.38	1,131,745.38	-21.18%
600340.SH	华夏幸福	410982.06	411,025.88	-0.01%
000961.SZ	中南建设	306900.94	211,402.49	45.17%
601155.SH	新城控股	293720.95	350,429.87	-16.18%
600383.SH	金地集团	147572.39	171,850.67	-14.13%
001979.SZ	招商蛇口	109550.15	262,756.39	-58.31%
002146.SZ	荣盛发展	92164.97	214,428.57	-57.02%
600606.SH	绿地控股	89317.91	81,673.20	9.36%
000069.SZ	华侨城 A	30861.50	52,529.20	-41.25%
600325.SH	华发股份	27814.99	70,473.96	-60.53%
600622.SH	光大嘉宝	21920.32	45,064.19	-51.36%
600466.SH	蓝光发展	17563.59	88,236.18	-80.09%
000671.SZ	阳光城	16231.84	141,184.69	-88.50%
000031.SZ	大悦城	14417.24	321.57	4383.37%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 3: 2019 年 Q2 基金房地产行业总仓股排序 (按持有基金数量)

证券代码	证券名称	2019Q2 持有基金数量	2019Q1 持有基金数量	变化
600048.SH	保利地产	227	249	-22
000002.SZ	万科 A	210	279	-69
601155.SH	新城控股	80	114	-34
600340.SH	华夏幸福	77	86	-9
600383.SH	金地集团	68	99	-31
000961.SZ	中南建设	61	84	-23
002146.SZ	荣盛发展	36	104	-68
001979.SZ	招商蛇口	32	85	-53
600606.SH	绿地控股	32	24	8
600325.SH	华发股份	19	35	-16
000069.SZ	华侨城 A	14	32	-18
000671.SZ	阳光城	11	49	-38
600466.SH	蓝光发展	9	34	-25
000031.SZ	大悦城	7	2	5
600622.SH	光大嘉宝	4	11	-7

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

四、投资建议

近期基本面数据下行削弱了政策调控的预期，并且融资端再度收紧空间不大，从近期主流房企发布业绩预告的来看，普遍超出市场预期，叠加二季度公募基金对地产板块的仓位较低，我们认为行业将迎来估值修复的机会。集中度提升逻辑不变，龙头房企能够发挥融资、品牌及运营管理优势，获取更多高性价比的土地储备。一二线城市市场有望在 2019 年中期企稳回暖，对冲三四线市场下跌风险。城镇化进程加速，一二线及强三线城市需求将进一步释放。我们推荐业绩确定性强，资源优势明显，市占率有较大提升空间的万科 A(000002)、保利地产(600048)、招商蛇口(001979)，销售增速高于行业平均，业绩释放较充分的阳光城(000671)。

五、风险提示

政策边际收紧，销售超预期下滑风险等。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

潘玮，房地产行业证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn