

房地产开发

全面降准对地产影响虽有限，资金边际改善亦可期

行情回顾：上周中信房地产指数累计涨幅为 3.84%，略微跑输大盘，在 29 个中信行业板块中排名 17，上涨个股 128 只，整体表现一般。

成交情况：上周一线城市销售面积 87.4 万平方米，环比减少 2%，去化周期 58 周，环比减少 7.3%；样本二线城市销售面积 70.5 万平方米，环比增加 17%，去化周期 84 周，环比上升 1.1%。样本三线城市销售面积 98.2 万平方米，环比增加 33%，去化周期 43 周，环比上升 0.6%。分城市成交数据见附件。

近期观点：全面降准对地产影响虽有限，资金边际改善亦可期

9月6日，央行发布公告，宣布2019年9月16日央行将全面降准，预计将释放资金9000亿元。我们的看法如下：

降准前全方位严防资金过度流入房地产领域，本轮降准对地产影响有限。本次降准前，各种针对房地产信贷、资金的收紧政策层出不穷，尤其是今年7、8两月的房地产资金端收紧政策密集程度达年内高峰，可见中央对房地产调控的决心。因此，资金难以大规模流向房地产行业，房价、地价均不具备大幅上涨的可能性。

降准对楼市影响仍积极，资金紧张的环境下边际改善亦可期。本年前两次降准均对房地产市场产生了积极作用，使得住宅市场在今年春节后至5月期间出现了小阳春。本次降准前虽然在开发商融资端各个领域从严调控，但从居民融资端看，居民按揭贷款对银行来说仍是优质资产，银行在资金充裕后依然愿意积极放款，今年6、7月银行按揭额度用完、放款变慢的现象将会好转。另一方面降准后LPR有望下调，居民对就业和楼市稳定的信心也会加强，在房企加大供货的“金九银十”季节，信心的恢复、银行资金端的宽裕也将促进销售回暖。因此我们认为在对房地产资金严管的政策背景下，尽管全面降准对地产影响有限，但其对资金端的边际改善亦可期。

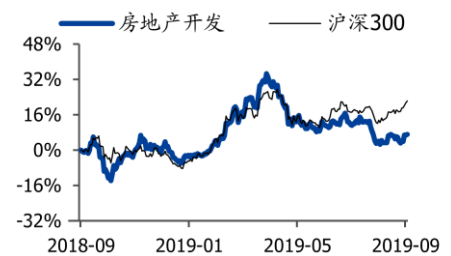
业绩释放高峰叠加高股息率，重申地产股绝对收益属性。当前估值整体低位，下行空间有限，业绩将成为地产股上涨的核心驱动因素。今明两年业绩高峰到来，分红比例稳定，估值维持低位，共同导致地产股未来一到两年的较高股息率，重申地产股绝对收益属性，板块不宜过度悲观。

投资建议：推荐今明两年销售好于平均水平、业绩确定性强、杠杆水平合理、信托融资依赖程度较低的房企，建议关注保利地产、金地集团、招商蛇口、华发股份；同时，估值低位、业绩确定性强、成长性较好的中小型房企也值得关注，如蓝光发展、荣盛发展、滨江集团等。

风险提示：销售超预期下滑，融资收紧影响超预期，后续调控超预期收紧。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 任鹤

执业证书编号：S0680519060001

邮箱：renhe@gszq.com

相关研究

- 1、《房地产开发：百强房企八月销售环比持平 规模房企利润增速放缓》2019-09-01
- 2、《房地产开发：房贷利率基于LPR基数，实际影响因城而异》2019-08-27
- 3、《房地产开发：房贷利率难降 深圳升级为特色社会主义先行示范区》2019-08-25



内容目录

全面降准对地产影响虽有限，资金边际改善亦可期.....	3
1.行情回顾.....	3
2.数据跟踪.....	5
3.重要事件及政策梳理.....	5
风险提示.....	6
附件：各城市商品房销售情况.....	7

图表目录

图表 1: 各行业涨跌幅排名.....	4
图表 2: 上周各交易日指数表现.....	4
图表 3: 近 52 周地产板块表现.....	4
图表 4: 上周涨幅前五个股.....	4
图表 5: 上周跌幅前五个股.....	5
图表 6: 样本城市成交数据 单位: 万平方米.....	5
图表 7: 近期重要事件及政策梳理.....	6
图表 8: 北京商品房销售情况.....	7
图表 9: 上海商品房销售情况.....	7
图表 10: 广州商品房销售情况.....	7
图表 11: 深圳商品房销售情况.....	7
图表 12: 杭州商品房销售情况.....	8
图表 13: 南京商品房销售情况.....	8
图表 14: 武汉商品房销售情况.....	8
图表 15: 成都商品房销售情况.....	8
图表 16: 青岛商品房销售情况.....	8
图表 17: 苏州商品房销售情况.....	8
图表 18: 大连商品房销售情况.....	9
图表 19: 济南商品房销售情况.....	9
图表 20: 福州商品房销售情况.....	9
图表 21: 厦门商品房销售情况.....	9
图表 22: 长春商品房销售情况.....	9
图表 23: 东莞商品房销售情况.....	9
图表 24: 惠州商品房销售情况.....	10
图表 25: 扬州商品房销售情况.....	10
图表 26: 南宁商品房销售情况.....	10
图表 27: 温州商品房销售情况.....	10
图表 28: 赣州商品房销售情况.....	10
图表 29: 淮南商品房销售情况.....	10

全面降准对地产影响虽有限，资金边际改善亦可期

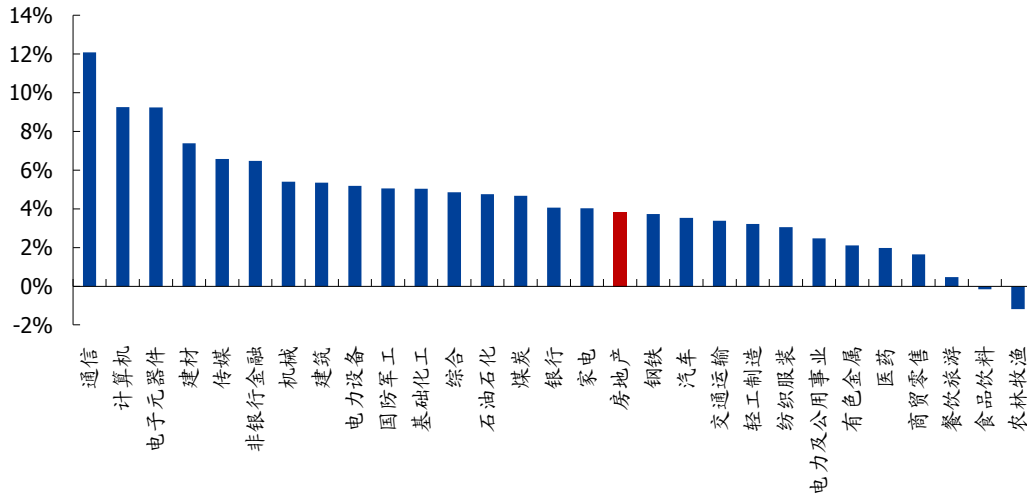
9月6日，央行发布公告，宣布2019年9月16日央行将全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，并将额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点，于10月15日和11月15日分两次实施到位，每次下调0.5个百分点。本次降准预计将释放资金9000亿元。我们的看法如下：

- ◆ **降准前全方位严防资金过度流入房地产领域，本轮降准对地产影响有限。** 本次降准前，各种针对房地产信贷、资金的收紧政策层出不穷，尤其是今年7、8两月的房地产资金端收严政策密集程度达年内高峰，可见中央对房地产调控的决心。因此，资金难以大规模流向房地产行业，房价、地价均不具备大幅上涨的可能性。
- ◆ **降准对楼市影响仍积极，资金紧张的环境下边际改善亦可期。** 本次降准是年内第三次降准，此前央行分别于2019年1月15日和1月25日分别下调0.5个百分点，进行全面降准。接着从5月15日开始，对聚焦当地、服务县域的中小银行，实行较低的优惠存款准备金率，属于定向降准。前两次降准均对房地产市场产生了积极作用，使得住宅市场在今年春节后至5月期间出现了小阳春。本次降准前虽然在开发商融资端各个领域从严调控，但从居民端看，居民按揭贷款对银行来说仍是优质资产，银行在资金充裕后依然愿意积极放款，今年6、7月银行按揭额度用完、放款变慢的现象将会好转。另一方面降准后LPR有望下调，居民对就业和楼市稳定的信心也会加强，在房企加大供货的“金九银十”季节，信心的恢复、银行资金端的宽裕也将促进销售回暖。因此我们认为在对房地产资金严管的政策背景下，尽管全面降准对地产影响有限，但其对资金端的边际改善亦可期。
- ◆ **业绩释放高峰叠加高股息率，重申地产股绝对收益属性。** 当前住宅市场销售缓慢下行，政策无整体转向可能，融资收紧影响逐渐显现，估值整体低位，下行空间有限，业绩将成为地产股上涨的核心驱动因素。今明两年都将迎来竣工交房的同比持续好转，推动地产板块整体业绩释放，进而驱动股价上行。业绩高峰到来，分红比例稳定，估值维持低位，共同导致地产股未来一到两年的较高股息率，很多房企预计都在4%以上，部分房企甚至能达到6%到7%。重申地产股绝对收益属性，板块不宜过度悲观。

1. 行情回顾

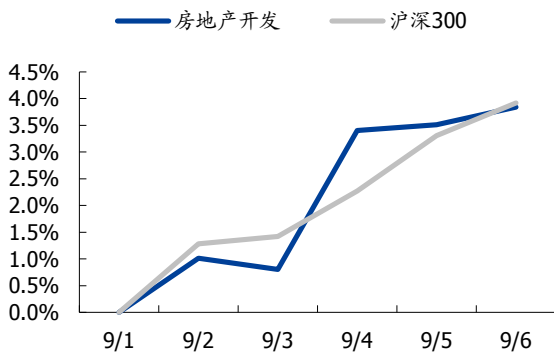
上周中信房地产指数累计涨幅为3.84%，略微跑输大盘，在29个中信行业板块中排名第17，上涨个股128只，整体表现一般。上周市场上房地产股涨幅居前五的为绵石投资、*ST 匹凸、深赛格、世纪星源、浙江广厦，涨幅分别为20.1%、15.8%、15.5%、14.8%、14.1%。跌幅最大的神州长城、中航地产、*ST 坊展、新光圆成、皇庭国际，跌幅分别为-9.5%、-2.4%、-2.3%、-1.9%、-1.4%。

图表 1: 各行业涨跌幅排名



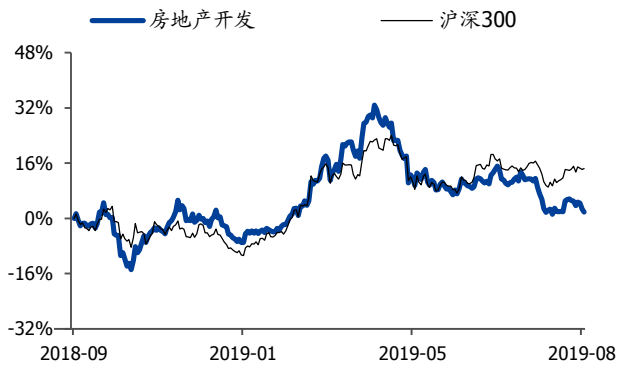
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 2: 上周各交易日指数表现



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 3: 近 52 周地产板块表现



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 4: 上周涨幅前五个股

代码	简称	周累计涨幅	周相对涨幅	上周收盘价	本周收盘价
000609.SZ	绵石投资	20.09%	16.25%	4.68	5.62
600696.SH	*ST 匹凸	15.80%	11.96%	10.19	11.80
000058.SZ	深赛格	15.46%	11.62%	9.96	11.50
000005.SZ	世纪星源	14.84%	11.00%	3.10	3.56
600052.SH	浙江广厦	14.12%	10.28%	4.25	4.85

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 5: 上周跌幅前五个股

代码	简称	周累计跌幅	周相对跌幅	上周收盘价	本周收盘价
000018.SZ	神州长城	-9.52%	-13.36%	1.05	0.95
000043.SZ	中航地产	-2.40%	-6.24%	15.86	15.48
600149.SH	*ST 坊展	-2.32%	-6.16%	5.60	5.47
002147.SZ	新光圆成	-1.94%	-5.78%	2.06	2.02
000056.SZ	皇庭国际	-1.41%	-5.25%	5.66	5.58

资料来源: wind, 国盛证券研究所

2.数据跟踪

上周一线城市销售面积 87.4 万平方米, 环比减少 2%, 去化周期 58 周, 环比减少 7.3%; 样本二线城市销售面积 70.5 万平方米, 环比增加 17%, 去化周期 84 周, 环比上升 1.1%。样本三线城市销售面积 98.2 万平方米, 环比增加 33%, 去化周期 43 周, 环比上升 0.6%。分城市成交数据见附件。

图表 6: 样本城市成交数据 单位: 万平方米

城市	上周成交面积	环比	累计同比	库存	去化周期
北京	22.4	-3.1%	54.8%	1758.1	91.9
上海	32.1	-4.5%	9.7%	787.1	28.1
广州	23.8	-5.8%	20.6%	1377.6	63.0
深圳	9.0	32.1%	19.3%	530.1	65.8
杭州	16.3	16.6%	-25.2%	897.5	57.7
南京	23.0	65.5%	9.5%	2074.1	126.1
厦门	/	/	141.8%	289.2	102.3
苏州	20.5	2.3%	15.0%	1179.4	55.0
福州	10.7	46.6%	33.1%	906.9	116.9
惠州	6.1	-12.5%	-7.4%	0.0	0.0
南宁	32.4	108.5%	55.7%	738.6	32.0
温州	20.6	-20.8%	24.2%	899.7	40.5
江阴	8.1	122.5%	-25.0%	386.6	71.5
泉州	6.5	-17.9%	-9.1%	665.5	105.6
宁波	20.3	99.5%	106.2%	253.0	16.9
莆田	4.3	10.8%	32.0%	566.8	157.8

资料来源: wind, 国盛证券研究所

3.重要事件及政策梳理

图表 7: 近期重要事件及政策梳理

日期	来源	文件名	房地产相关内容	概括
2019.9.2	国务院办公厅	《体育强国建设纲要》	推进体育服务综合体建设,在全国建设一批体育特色鲜明、服务功能完善的体育服务综合体。以及,稳步推进运动休闲特色小镇建设,开展定期测评,实行动态调整,打造10个具有示范意义的小镇样板。	打造体育小镇样板
2019.9.2	上海银保监局	《关于辖内信托公司报备新增房地产信托业务和通道业务相关要求的通知》	辖内信托公司定期报告两项业务的新增、到期和存量规模;明确新增单笔业务对机构整体业务规模的影响;适度严格开展符合信托本源的事务管理类信托和相关房地产资产证券化业务。	地产信托业务从严
2019.9.3	南宁市政府	《南宁市培育发展住房租赁市场试点工作方案的通知》	制定租赁住房发展规划;加大公共租赁住房供应力度;增加租赁住房用地有效供应;允许商业用房按规定改建为租赁住房;鼓励和规范个人出租闲置房源;探索利用闲置的城中村改造产业用地建设租赁住房。	鼓励租赁住房
2019.9.4	国务院常务会议	无具体文件	一、加快落实降低实际利率水平的措施,及时运用普遍降准和定向降准等政策工具;二、确定加快地方政府专项债券发行使用的措施,专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域、置换债务以及可完全商业化运作的产业项目。	货币宽松、加快地方政府专项债发行
2019.9.6	中国人民银行	《公告》	于2019年9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点(不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司),再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点,于10月15日和11月15日分两次实施到位,每次下调0.5个百分点。	货币宽松
2019.9.6	嘉兴住房公积金管理中心	《关于调整我市住房公积金有关使用政策的通知》	实行差别化的住房公积金贷款政策,着力支持职工首次购房和改善性购房需求。对购买第二套住房申请公积金贷款实行基准利率上浮,对购买第三套及以上住房不予发放公积金贷款政策。	公积金贷款利率差别化

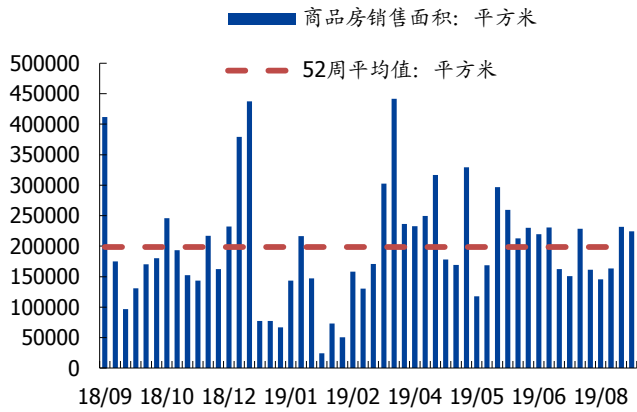
资料来源:公开资料,国盛证券研究所

风险提示

销售超预期下滑,融资收紧影响超预期,后续调控超预期收紧。

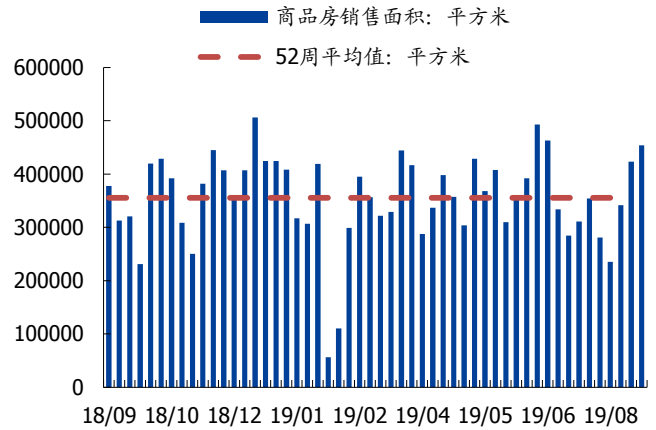
附件：各城市商品房销售情况

图表 8: 北京商品房销售情况



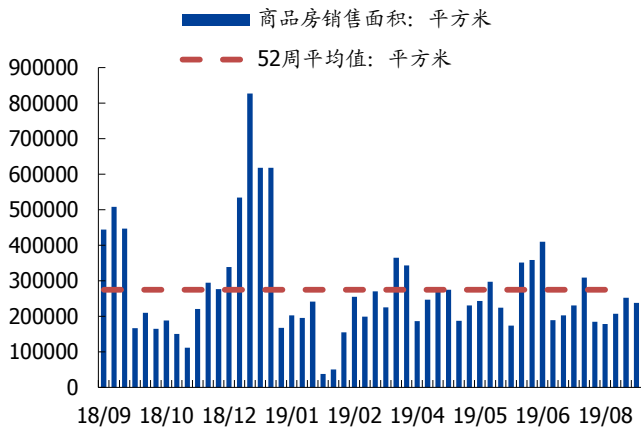
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 9: 上海商品房销售情况



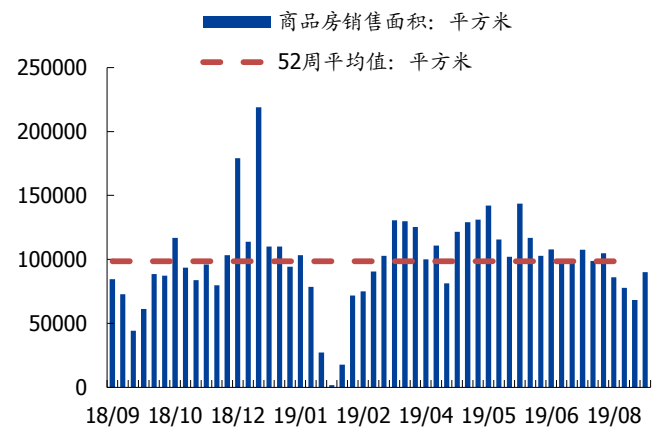
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 10: 广州商品房销售情况



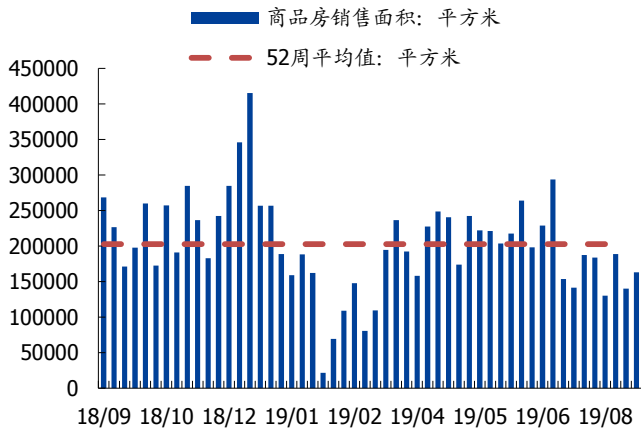
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 11: 深圳商品房销售情况



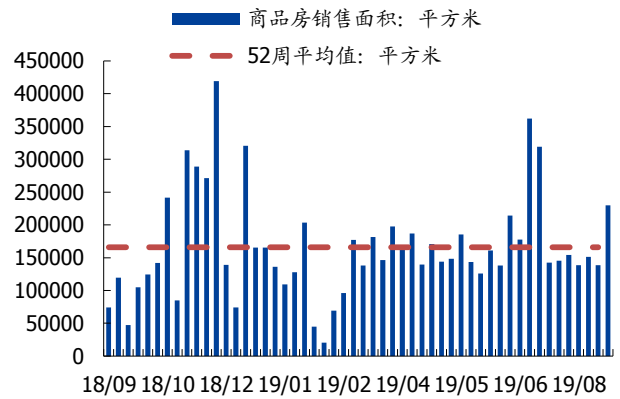
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 12: 杭州商品房销售情况



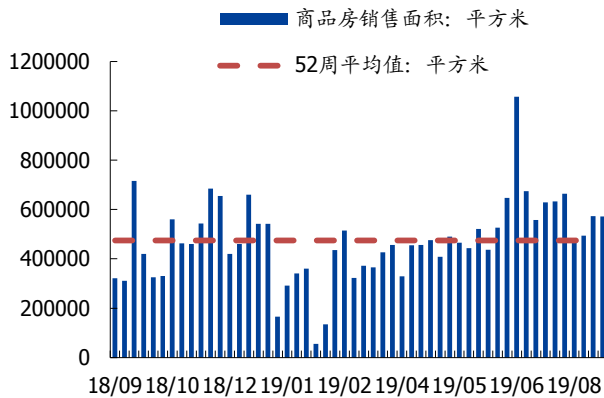
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 13: 南京商品房销售情况



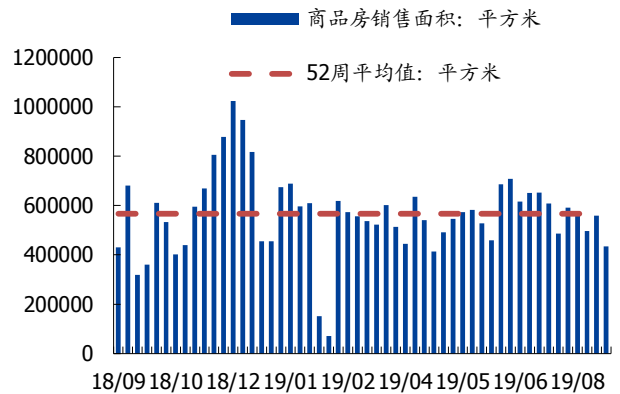
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 14: 武汉商品房销售情况



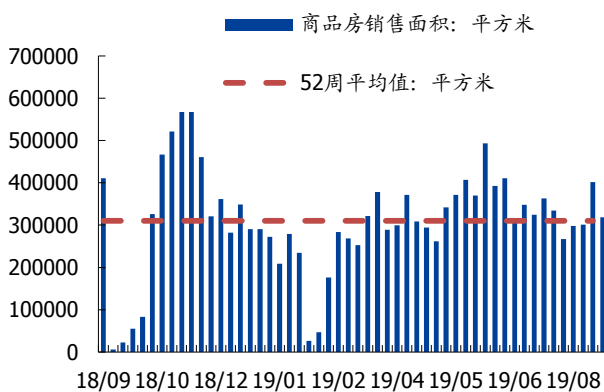
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 15: 成都商品房销售情况



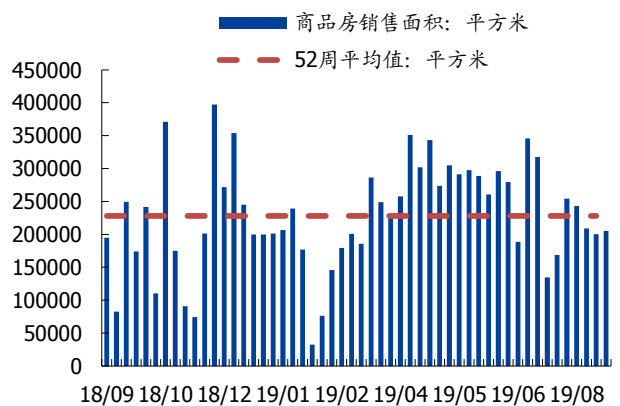
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 16: 青岛商品房销售情况



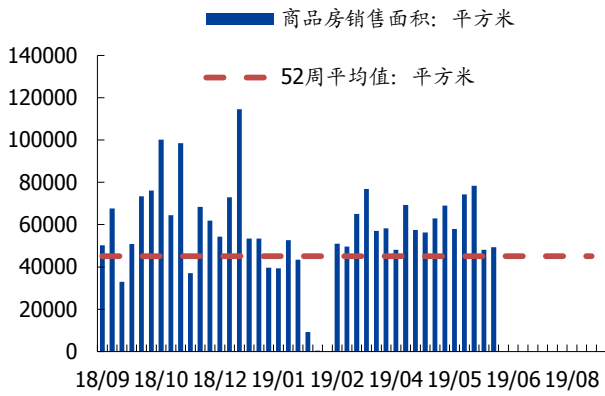
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 17: 苏州商品房销售情况



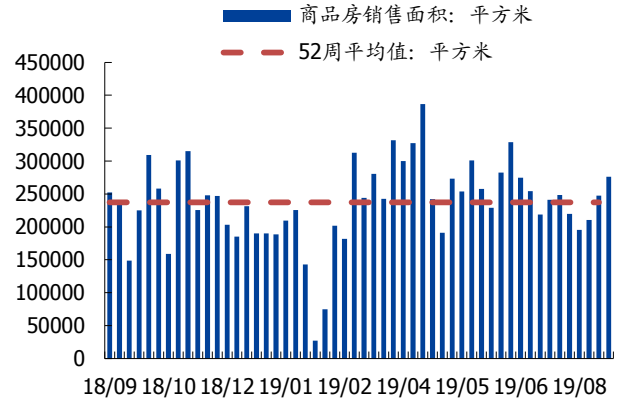
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 18: 大连商品房销售情况



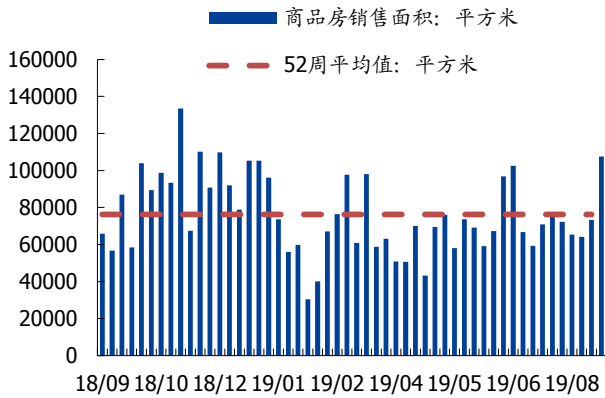
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 19: 济南商品房销售情况



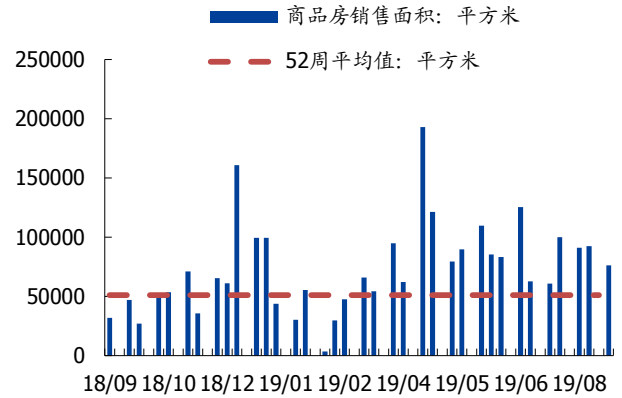
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 20: 福州商品房销售情况



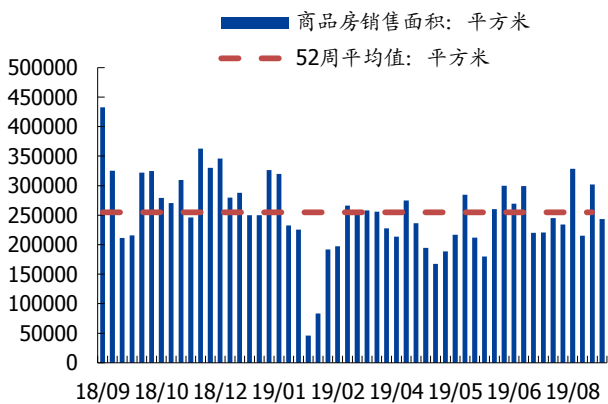
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 21: 厦门商品房销售情况



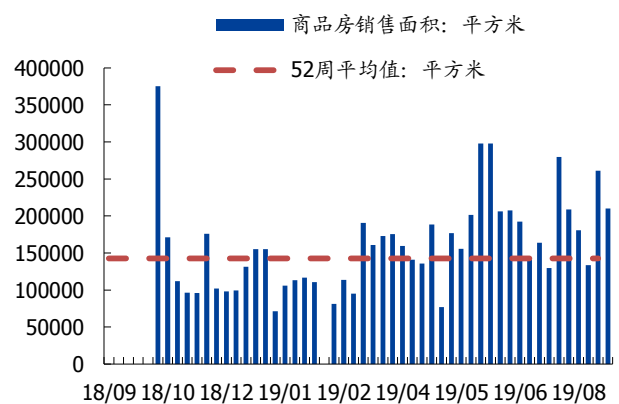
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 22: 长春商品房销售情况



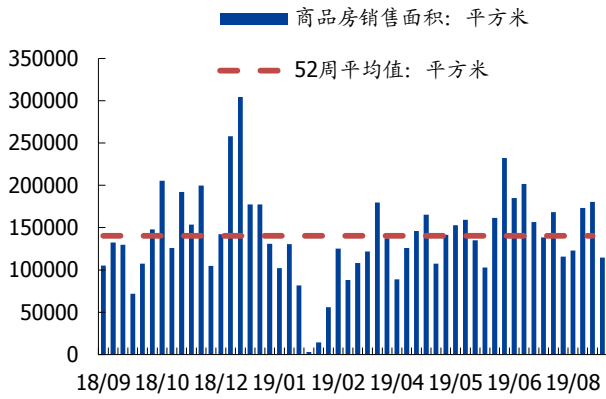
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 23: 东莞商品房销售情况



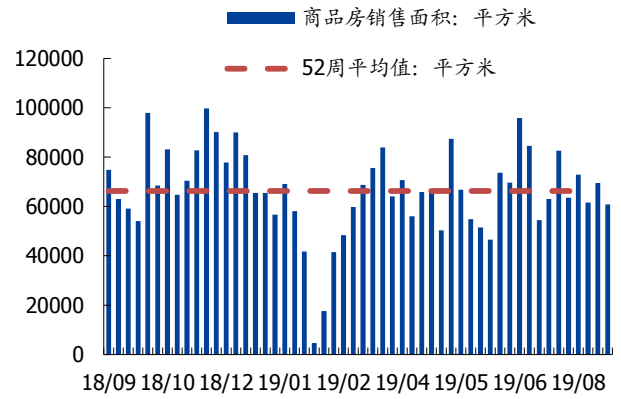
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 24: 惠州商品房销售情况



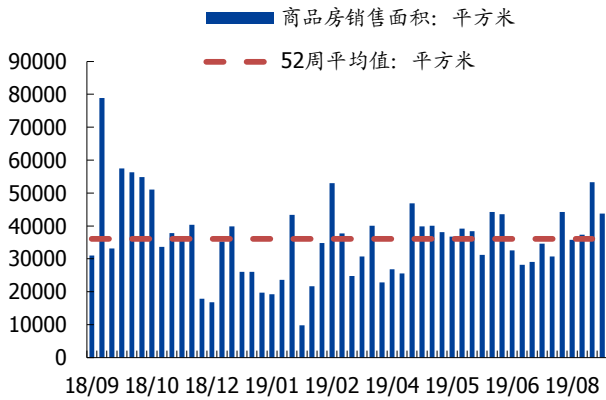
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 25: 扬州商品房销售情况



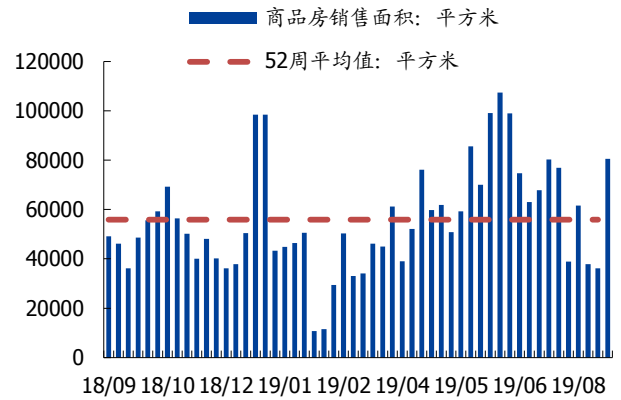
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 26: 南宁商品房销售情况



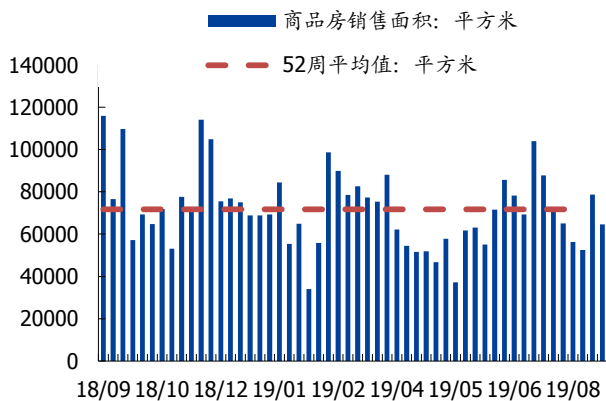
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 27: 温州商品房销售情况



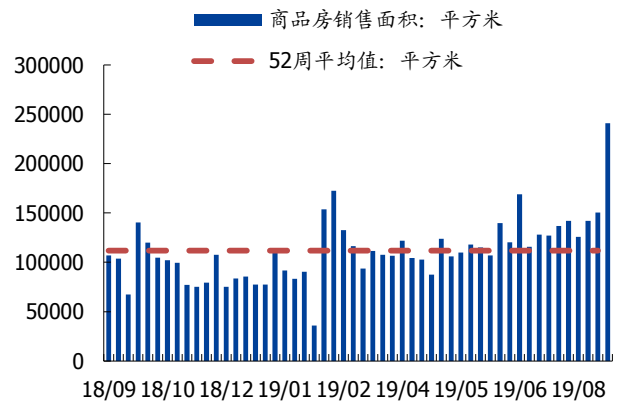
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 28: 赣州商品房销售情况



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 29: 淮南商品房销售情况



资料来源: wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com