

## 行业研究

## 降准利好影响有限，刚需按揭或有支持

## ——央行7月15日降准对房地产行业影响的点评

## 要点

## 事件：央行宣布7月15日全面降准0.5个百分点

7月9日，央行宣布从7月15日起普降存款准备金率0.5个百分点，释放长期资金约1万亿元。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.9%。

## 点评：“三道红线”遏制房企杠杆提升，本次降准利好影响有限

1) 我们在前期报告多次提出，为避免房地产过度挤占其他实体经济的信贷资源，预计房地产行业流动性管控将持续较长一段时间；2020年下半年起，为防止较为充裕的流动性涌入房地产市场，监管层出台了一系列精准调控措施，包括试点房企“三道红线”管理，银行业金融机构房地产贷款集中度管理等。

2) 当前，楼市调控政策持续高压，政策面坚持“房住不炒”，对经营贷、消费贷等进行全面排查，防范信贷资金违规流入楼市。本次降准之后，我们认为央行仍将通过MPA和窗口指导等方式，加强对商业银行的信贷资金流向管控，引导本次降准释放的资金流向小微企业和经济薄弱环节。房地产行业目前正处于“三道红线”限制杠杆提升和银行房地产贷款集中度管理的大前提下，本次降准对房地产开发板块的利好有限。

3) 7月8日西安出台《关于建立二手住房成交参考价格发布机制的通知》，7月9日上海宣布实施二手房源价格核验措施，未通过价格信息核验的房源不能对外发布；目前不完全统计，已有深圳、东莞、成都、西安、上海等热点城市实施了二手房交易价格指导措施。我们认为在本次全面降准之前，多个热点城市实施二手房交易价格指导，利于稳定二手房挂牌房源价格，避免部分业主和经纪中介机构利用降准，随意报价扰乱市场，也从侧面体现了本次降准对房地产行业（包括存量交易在内）的整体利好有限。

4) 但我们也需要注意到，本次全面降准将提升银行整体可贷资金规模，在落实房地产行业贷款集中度管理时，现有房地产贷款的占比将下降，利于商业银行完成央行的房地产贷款集中度管理指标，也利于在指标允许的范围内，继续对“刚需和首套”的房屋按揭贷款进行支持。

**投资建议：**地产开发子板块短期行业受限于资金面约束，ROE水平提升空间有限，但鉴于市场已较为充分反映了悲观预期，维持行业“增持”评级。对于经营能力、品牌优势、信用优势等综合实力较强的龙头房企，建议将更多关注点放在其利用知名度和美誉度在多元化业务领域的发展，以及同一品牌下各关联公司/各业务板块之间的协同效应，无谓过多纠结于地产开发业务是否还能回到以往的高利润率水平。

建议关注万科A/万科企业（多元化业务经营表现出色且未分拆上市，2020年万物云营收182亿元，同比增长27.4%，年末在管面积5.6亿平）、保利地产（保利物业城市公服地位领先，软基建大战略利于与地产开发增强协同）、中国金茂（“绿金”产品力卓越，金茂物业高端服务品质突出且未分拆上市，销售持续保持较高增长）。

**风险分析：**全球通胀预期和大宗商品价格上涨或导致利率有上行压力，或对资金密集型的地产开发造成潜在影响；新冠疫情和中美贸易摩擦或导致国内部分行业发展和就业情况不及预期，进而影响居民收入和信贷扩张；房企“三道红线”叠加债务集中偿还期，部分房企或出现信用违约；银行贷款集中度管理或导致房地产信贷规模受限。

## 房地产

## 增持（维持）

## 作者

分析师：何缅甸

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemianan@ebscn.com

## 行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

## 相关研报

20210616 关注“隐含价值”较高的地产龙头——对近期房地产AH板块表现差异的分析及投资建议

20210305 新型城镇化深入推进 房地产行业迎多元化发展机遇——对2021年两会政府工作报告房地产相关内容的点评

20210301 地产开发影响中性，建议关注多元化业务机遇——对自然资源部官方回应网传“相关城市集中供地”的点评

20200824 丰富长效机制内涵，地产股权基金迎接发展契机——对2020年8月20日重点房企座谈会的点评

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE