

行业研究

央行定调“双维护”，房地产市场悲观情绪持续修复

——对9月28日房地产板块大涨的点评

要点

事件：9月28日，房地产板块整体涨幅明显，市场悲观情绪持续修复

9月28日，房地产板块整体涨幅明显，龙头股涨势优异，配置价值凸显。A股300地产指数上涨5.6%，金科股份涨9.4%，金地集团涨7.7%，招商蛇口涨6.5%，万科A涨6.4%，保利发展涨5.6%；港股恒生地产指数上涨2.8%，融创中国涨14.8%，龙湖集团涨7.0%，万科企业涨6.6%，华润置地涨4.4%。

点评：央行定调稳定市场情绪，居民按揭边际回暖，土拍规则优化修复盈利空间

自2020年下半年起，为防止较为充裕的流动性涌入房地产市场，监管层出台精准调控政策，包括“三道红线”和房地产贷款“两集中”等，A股地产板块悲观情绪过度发酵。

当前，房地产行业增量开发规模逐步见顶，人口和资源向大都市圈聚集的趋势已较为明确。房企在生存和发展压力下，对热点城市优质土地资源的争夺格外激烈，部分房企出现“无视正常利润率，盲目抬价，无序竞争，高溢价拿地”的情况。优质土地资源的恶性竞争，对房地产行业平稳健康发展的伤害较大，影响了行业整体利润水平。受资本市场悲观情绪过度发酵影响，近期地产股遭到抛售，基金持仓降至较低水平，反过来影响龙头房企的发展积极性，间接影响了房地产行业朝着“利润合理化、管理精细化，产品优质化，施工绿色化”升级迭代的节奏。

1) 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。7月降准提升银行整体可贷资金规模，已释放流动性边际宽松信号。我们在前期报告中提出“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”。

2) 下半年开始，地方政府优化了第二批集中出让地块的竞价规则，如设定地价上限、竞共有产权份额、竞品质、竞自持房屋比例、执行差异化税收信贷优惠政策、制定优先购房顺序等，遏制非理性拿地行为，坚决稳地价、稳房价、稳预期；近期全国土地市场降温明显，1-8月，土地购置面积10733万平方米，累计同比-10.2%；其中八月单月土地购置面积1969万平方米，单月同比-13.9%；9月开启的二次集中供地的成交溢价率出现明显下降。

3) 9月27日，据人民银行消息称，货币政策委员会2021年第三季度例会于9月24日召开，会议提出：稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定；同时，会议明确提出，**要维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益。**

投资建议：央行会议定调房地产“两维护”，我们认为四季度行业流动性紧张情况将得到修复，居民按揭贷款边际回暖持续，竣工端将持续保持较高增速，利于维持较高的结算水平；同时，此次央行定调有助于修复资本市场对房地产行业的过度悲观预期，地产板块的短期表现值得期待，看好经营能力、品牌优势、信用优势、产品美誉等综合实力较强的龙头房企的近期市场表现，推荐万科A/万科企业，保利地产、中国金茂；建议关注金地集团、招商蛇口、融创中国、中国海外发展、华润置地、新城控股、金科股份等。

风险分析：全球通胀预期和大宗商品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等。

房地产

增持（维持）

作者

分析师：何缅甸

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

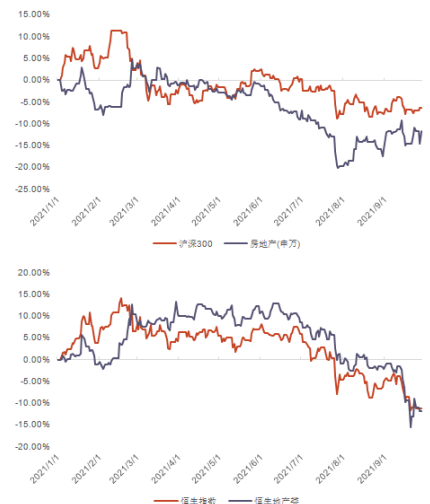
hemiannan@ebcn.com

联系人：周卓君

021-52523855

zhouzj@ebcn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

万科物流增资引入新投资人，资本运作可能性进一步提升——万科（000002.SZ、2202.HK）动态跟踪（2021-09-26）

倚REITs之势，仓储物流公募REITs正扬帆起航——海外典型物流地产REITs产品及国内品牌物流地产专题报告（2021-09-21）

基本面数据仍走弱，按揭边际改善或持续——房地产行业统计局数据月度跟踪报告（2021-09-16）

需求侧中长贷单月边际改善，供给侧地产债单月缩量明显——光大房地产行业流动性跟踪报告（2021-09-13）

1-8月百城土地成交缩量20%，8月单月流拍率持续走高——百城土地成交月度跟踪报告（2021-09-12）

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