

## 房地产

2026年01月27日

## 2025Q4 公募基金延续低配，持股集中度进一步提升

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

齐东（分析师）

胡耀文（分析师）

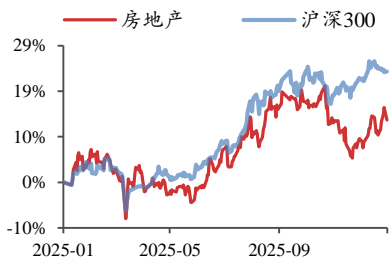
qidong@kysec.cn

huyaowen@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790524070001

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《销售延续调整态势，期待政策显效与市场筑底——行业点评报告》

-2026.1.19

《商业用房贷款最低首付下调，地产去库存进程加速——行业点评报告》

-2026.1.16

《二手房成交面积环比增长，打造公平公正市场竞争环境——行业周报》

-2026.1.11

### ● 2025Q4 公募基金房地产持仓延续低配

截至 2025Q4，整体公募基金对 A 股房地产行业配置已经降至 0.43%，环比 2025 三季度末下降 0.19 pct；截至 2025Q4，A 股房地产行业标准配置比例为 1.10%，环比 2025 三季度末下降 0.14 pct。由于行业目前景气度较低，公募基金对 A 股房地产行业整体以减仓为主，按照持仓比例/标配比例计算，当前已经下降至 39%，为 2021 年以来最低值。

### ● 个股层面仍以配置开发类标的为主，集中度进一步提升

从个股层面看，公募基金 2025Q4 重仓持股中，房地产行业持股总市值前十名的标的分别为：贝壳-W、华润置地、招商蛇口、保利发展、绿城中国、中国海外发展、滨江集团、海南机场、华润万象生活、万科 A。按个股类型看，公募基金对房地产行业的配置仍然以开发类标的为主，同时兼顾房地产后服务和商业管理标的。从集中度看，持股总市值前十名的标的合计占比达 80.0%，环比 2025Q3 提升 7.9 pct，持股集中度进一步提升。

### ● 政策多次提及，行业重要性重新显现

2026 年初以来，《求是》杂志连续发表多篇重要文章及评论，包括习主席《在中央城市工作会议上的讲话》、倪部长《高质量推进城市更新》、钟庭军《改善和稳定房地产市场预期》等。整体看政策对房地产的托底态度更强，对地产的态度有很大缓和，行业重要性重新显现。

### ● 投资建议

2025 年 12 月以来，二手房增值税率下调，商业用房贷款最低首付下调，北京也再次放宽限购，政策面整体较温和。2025Q4 公募基金房地产持仓延续低配，在宽松政策预期下，我们看好房地产市场筑底企稳，板块配置价值凸显。推荐标的：

(1) 布局城市基本面较好、善于把握改善型客户需求的强信用房企：绿城中国、建发国际集团、招商蛇口、中国金茂、中国海外发展、建发股份、滨江集团、越秀地产；(2) 住宅与商业地产双轮驱动，同时受益于地产复苏和消费促进政策：华润置地、新城控股、龙湖集团；(3) “好房子，好服务”政策下服务品质突出的优质物管标的：华润万象生活、绿城服务、保利物业、招商积余、滨江服务、建发物业。

● **风险提示：**(1) 行业销售恢复不及预期，融资改善不及预期，房企资金风险进一步加大。(2) 政策放松不及预期。

## 目 录

1、 2025Q4 公募基金延续低配 .....	3
2、 个股层面仍以配置开发类标的为主，集中度进一步提升 .....	3
3、 投资建议 .....	4
4、 风险提示 .....	5

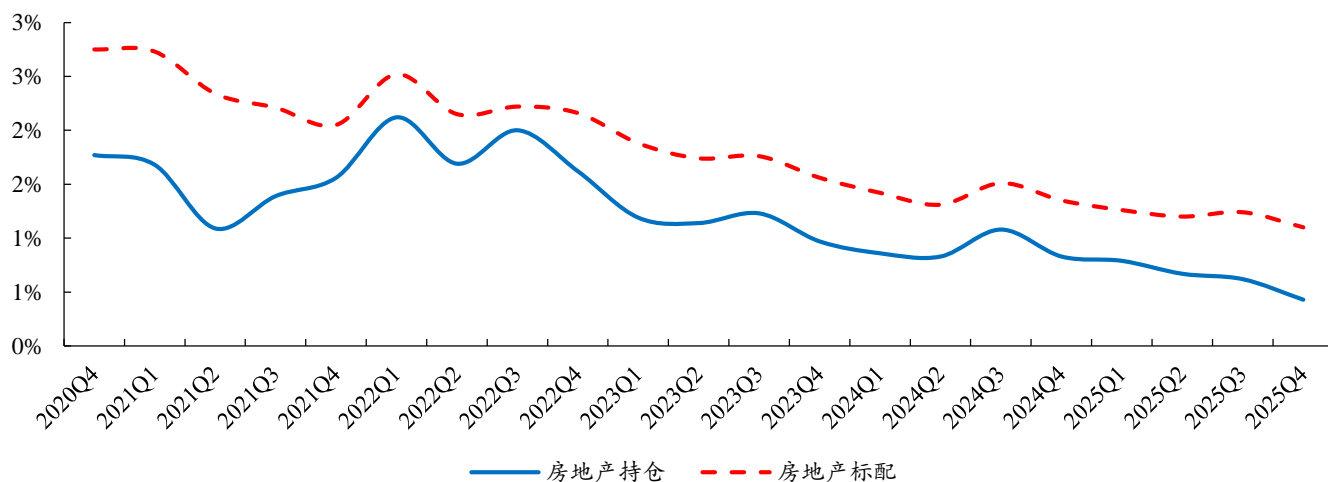
## 图表目录

图 1： 2022 年以来公募基金对房地产行业持仓持续下降 .....	3
图 2： 2022 年以来房地产行业持仓比例/标配比例处于较低水平 .....	3
表 1： 2025Q4 房地产行业重仓持股前 20 个股明细 .....	4

## 1、2025Q4 公募基金延续低配

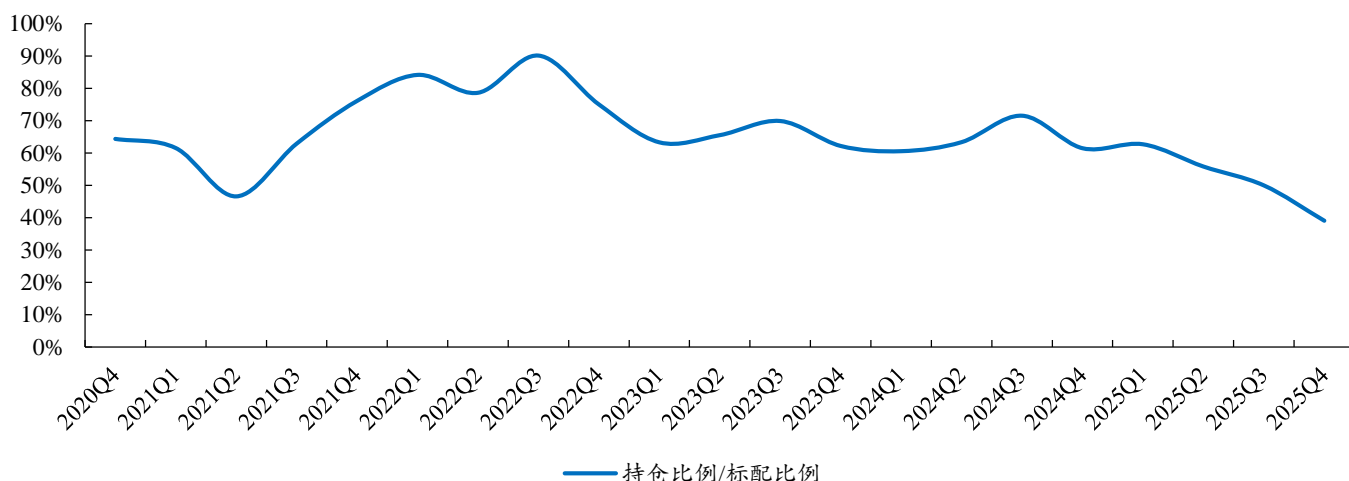
截至 2025Q4，整体公募基金对 A 股房地产行业配置已经降至 0.43%，环比 2025 三季度末下降 0.19 pct；截至 2025Q4，A 股房地产行业标准配置比例为 1.10%，环比 2025 三季度末下降 0.14 pct。由于行业目前景气度较低，公募基金对 A 股房地产行业整体以减仓为主，按照持仓比例/标配比例计算，当前已经下降至 39%，为 2021 年以来最低值。

图1：2022 年以来公募基金对房地产行业持仓持续下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2022 年以来房地产行业持仓比例/标配比例处于较低水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2、个股层面仍以配置开发类标的为主，集中度进一步提升

从个股层面看，公募基金 2025Q4 重仓持股中，房地产行业持股总市值前十名的标的分别为：贝壳-W、华润置地、招商蛇口、保利发展、绿城中国、中国海外发展、

滨江集团、海南机场、华润万象生活、万科 A。按个股类型看，公募基金对房地产行业的配置仍然以开发类标的为主，同时兼顾房地产后服务和商业管理标的。从集中度看，持股总市值前十名的标的合计占比达 80.0%，环比 2025Q3 提升 7.9 pct，持股集中度进一步提升。

**表1：2025Q4 房地产行业重仓持股前 20 个股明细**

序号	代码	名称	持有基金数	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(亿元)	持股市值占基金净值比(%)	持股市值占基金股票投资市值比(%)
1	2423.HK	贝壳-W	63	10843	4.68	59.08	0.0158	0.0654
2	1109.HK	华润置地	53	1223	1.41	24.72	0.0066	0.0274
3	001979.SZ	招商蛇口	62	-11055	3.06	22.21	0.0060	0.0246
4	600048.SH	保利发展	38	-18025	2.32	16.92	0.0045	0.0187
5	3900.HK	绿城中国	28	4994	8.62	16.75	0.0045	0.0186
6	0688.HK	中国海外发展	27	2465	1.37	16.56	0.0044	0.0183
7	002244.SZ	滨江集团	35	-10696	4.05	10.94	0.0029	0.0121
8	600515.SH	海南机场	9	-405	2.01	9.81	0.0026	0.0109
9	1209.HK	华润万象生活	23	1095	0.87	7.69	0.0021	0.0085
10	000002.SZ	万科 A	12	-3211	1.56	7.04	0.0019	0.0078
11	600895.SH	张江高科	5	-1285	1.00	6.83	0.0018	0.0076
12	2869.HK	绿城服务	6	-138	3.24	4.33	0.0012	0.0048
13	1908.HK	建发国际集团	14	450	1.30	4.11	0.0011	0.0045
14	0817.HK	中国金茂	6	3703	2.69	3.98	0.0011	0.0044
15	0123.HK	越秀地产	3	405	2.74	3.95	0.0011	0.0044
16	001914.SZ	招商积余	10	-11	3.40	3.82	0.0010	0.0042
17	601155.SH	新城控股	21	-2120	1.21	3.81	0.0010	0.0042
18	600641.SH	先导基电	4	-404	2.24	3.68	0.0010	0.0041
19	600208.SH	衢州发展	8	-13160	0.78	2.55	0.0007	0.0028
20	600246.SH	万通发展	4	166	0.94	2.19	0.0006	0.0024

数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、投资建议

12 月以来，二手房增值税率下调，商业用房贷款最低首付下调，北京也再次放宽限购，政策面整体较温和。2025Q4 公募基金房地产持仓延续低配，在宽松政策预期下，我们看好房地产市场筑底企稳，板块配置价值凸显。推荐标的：(1) 布局城市基本面较好、善于把握改善型客户需求的强信用房企：绿城中国、建发国际集团、招商蛇口、中国金茂、中国海外发展、建发股份、滨江集团、越秀地产；(2) 住宅与商业地产双轮驱动，同时受益于地产复苏和消费促进政策：华润置地、新城控股、龙湖集团；(3) “好房子，好服务” 政策下服务品质突出的优质物管标的：华润万象生活、绿城服务、保利物业、招商积余、滨江服务、建发物业。

#### 4、风险提示

- (1) 行业销售恢复不及预期，融资改善不及预期，房企资金风险进一步加大。
- (2) 政策放松不及预期。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 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。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn