粤开晨报-20210226

——地产股上涨逻辑，历年两会行情回测

2021 年 02 月 26 日 星期五

www.ykzq.com

责任编辑：李兴
资格证书：S0300518100001
电话：010-66235713
邮箱：lixing@ykzq.com

两岸三地主要股指

指数	收盘	涨跌%
上证综指	3,585.05	0.59
沪深 300	5,469.56	0.59
深证成指	14,828.8	-0.28
中小板指	9,968.26	-0.46
创业板指	2,977.18	-1.01
三板做市指	1,120.79	-0.86
恒生指数	30,074.17	1.19
台湾加权指	16,452.18	1.47

国际主要股指

指数	收盘	涨跌%
道琼斯工业	31,961.86	1.34
标普 500	3,925.43	1.13
纳斯达克	13,597.97	0.98
富时 100	6,658.97	0.49
德国 DAX	13,976.0	0.8
日经 225	30,168.27	1.67

主要商品期货

名称	收盘	涨跌%
纽约原油	63.45	3.68
COMEX 黄金	1,807.2	1.4
BDI 航运	1,366.0	0.29

主要外汇

外汇	收盘价	涨跌%
美元指数	90.04	-0.09
美元/人民币	6.45	-0.14
欧元/美元	1.21	-0.18
美元/日元	106.02	0.64

资料来源：聚源

今 日 关 注

【国内外财经新闻】

点评：历年两会期间 A 股行情回测与简析

【行业与公司要闻】

地产点评：青岛市发布住宅用地集中统一供应政策
半导体点评：MLCC 两大指标厂商发出涨价通知

【重点报告推荐】

【粤开策略专题】土地供应及房贷调控影响几何——地产行业最新政策解读及投资建议（分析师：陈梦洁）
【粤开策略解盘】地产股为何上涨（分析师：李兴）

【两融数据与信息】

两融市场概况
风险提示：市场演化不及预期

【国内外财经新闻】

历年两会期间 A 股行情回测与简析

历年两会期间 A 股行情回测与简析

点评：通过统计过去 20 年全国两会期间上证指数涨跌幅，上涨概率为 60%，上涨幅度中位数为 0.46%。相较于两会之前和之后一个月，两会期间市场走势以窄幅震荡为主，主要有以下三个原因。

政策预期变化，一般两会之前政策预期较强，市场已经提前有所反应，进入两会正式召开期间，随着政府工作报告和其他重要文件即将公布，投资者观望情绪加强，这个从换手率方面也可以印证，历史上两会期间日均换手率一般低于两会之前和之后一个月。

年报披露渐近，2016-2019 年两会期间披露上一年年报的上市公司分别有 201、225、274、138 家，投资者对年报业绩的关注也会使其投资风格产生变化，市场注意力开始转向业绩确定性更高的板块。

时间周期较短，以政协会议召开到人大会议闭幕为两会召开时间统计，一般持续时间为 11-16 天，除去特殊情况的 2018 和 2020 年，过去 20 年两会平均召开时间为 12.7 天，时间周期相对两会前后统计周期较短。

（高级策略分析师 李兴）

【行业与公司要闻】

青岛市发布住宅用地集中统一供应政策

2 月 24 日，青岛市自然资源和规划局发布《坚决落实上级有关要求部署 2021 年住宅用地供应工作》，文件中表示：“为落实 2021 年自然资源部住宅用地供应分类调控工作视频会议及相关文件要求，将严格实行住宅用地“两集中”同步公开出让，即集中发布出让公告、集中组织出让活动，全年将分 3 批次集中统一发布住宅用地的招拍挂公告并实施招拍挂出让活动，引导市场理性竞争。”

点评：2020 年 8 月提出的“三道红线”制度、去年年底的贷款收紧措施以及最新的住房用地供应政策，都反映出各级政府贯彻落实“房住不炒”，优化房地产企业杠杆率的意图。这一系列调控措施，分别从房企融资、土地供给和终端销售三个层面入手，以达到“稳地价，稳房价，稳预期”的目标。当前房地产行业仍处于低估值水平，建议关注销售业绩向好，杠杆率较为稳健的龙头地产企业，把握逢低布局机会。

（首席策略分析师 陈梦洁）

MLCC 两大指标厂商发出涨价通知

据 Digitimes，MLCC 两大指标厂商韩国三星电机、日商 TDK 近期正式对一线组装厂客户发出通知，强调高容 MLCC 供应持续紧张，即将调涨 MLCC 报价。

点评：MLCC 涨价主要由于需求端，春节后 5G 手机需求爆发，叠加宅经济推升 PC 与笔记本电脑出货高景气、

车用相关市场回升，带动被动元件领域需求，建议关注行业龙头标的.

（首席策略分析师 陈梦洁 研究助理 姜楠宇）

【重点报告推荐】

【粤开策略专题】土地供应及房贷调控影响几何——地产行业最新政策解读及投资建议

2020 年房地产行业表现较为低迷。根据申万一级行业分类，房地产行业 2020 年下跌 10.85%，成为去年跌幅最大的板块。回顾房地产行业的历史估值水平，2017 年之后其估值由 20 以上持续下降至 10 左右，且始终低于 A 股整体水平，目前房地产行业正处于历史低估值区间。

在投资方面，近五年房地产行业开发投资累计值始终保持正增长，2020 年随着全面复工复产，开发投资完成额快速回暖， 12 月累计开发投资额已经达到 14.14 万亿元，同比增长 7%。考虑到后疫情时代的经济复苏和“三道红线”、“房住不炒”等调控政策，我们预计 2021 年房地产行业开发投资完成额仍将保持增长，但增长速度将边际趋缓，增速可能在 6%左右。

在资金规模稳步扩张的同时，开发资金结构也有所变化。2019 年之后定金及预收款占比已经超过自筹资金，成为企业最主要的开发资金来源。目前房地产企业大多依靠定金及预收款回笼资金，政策调控下企业融资渠道有所收紧，企业资金来源面临结构性调整。

近两年住宅用地价格增长速度明显放缓，2020 年每季度平均增速仅为 3.3%。在房价方面，一二三线城市的商品住宅价格表现不一，整体增速均有所放缓。

2020 年商品房销售市场率先回暖，累计销售面积增速持续收窄，全年销售面积累计增长 2.6%。当前开定金、预付款成为房地产开发资金的最主要来源。销售市场的回暖有效缓解了地产企业所面临的资金困境，进而带动开工和竣工面积回升。

房地产贷款新规的出台，对于购房者而言，房贷利率下行空间减少，但 2020 年的首套和第二套房贷平均利率分别为 5.23%和 5.54%，均处于较低区间，因此在中短期内，贷款新规对房地产销售市场的影响程度较小，2021 年房地产销售面积有望继续保持增长态势，以满足购房者的刚性住房需求。

2 月 24 日青岛市自然资源和规划局发布《坚决落实上级有关要求 部署 2021 年住宅用地供应工作》，表示将“严格实行住宅用地“两集中”同步公开出让，全年将分 3 批次集中统一出让住宅用地。”

2020 年 8 月提出的“三道红线”制度、近期的贷款收紧措施以及最新的住房用地供应政策，都反映出政府对“房住不炒”，优化房地产企业杠杆率的意图。我们认为相关政策仍将“稳”字当头，短期内并不会对房地产贷款规模造成巨大影响，长期有利于房地产企业降低企业杠杆率，优化经营模式，促使房地产行业长期向好发展。建议关注销售业绩向好，杠杆率较为稳健的龙头地产企业，如保利地产、万科 A 等，把握逢低布局机会。

风险提示：楼市复苏缓慢，房地产企业资金周转困难

（首席策略分析师 陈梦洁）

【粤开策略解盘】地产股为何上涨

市场回顾：指数震荡分化，地产相关板块亮眼

周四三大股指震荡分化，收盘沪指涨幅 0.59%，深证成指跌幅 0.28%，创业板指跌幅 1.01%。盘面上，地产领涨，地产相关的建筑、钢铁以及非银、军工、银行表现相对活跃，电气设备、食品饮料、计算机表现偏弱。概念方面，保险、基建、银行等表现活跃，医美、稀土、半导体、新能源等板块回调。两市成交 9341 亿，较前一交易日缩量 1298 亿。北向资金全天净流出 7.34 亿元，其中沪股通净流入 8.41 亿，深股通净流出 15.73 亿。全部 A 股中有 1267 家公司上涨，2768 家公司下跌，挣钱效应一般。

热点跟踪：地产股今日为何飙涨

今日 A 股、港股地产股飙涨。一是受到青岛严格实行住宅用地集中发布出让公告、集中组织出让活动的影响。如果多地实行住宅供应集中出让的新规，房企需同时缴纳大额土地出让保证金，对于房企的资金管理能力要求提升，现金流管理能力、盈利能力较强的房企优势凸显。二是近期市场情绪扰动较大，港股提案提升印花税、高估值板块风格切换等因素，使得低估值板块或受益于资金流入。地产股去年受到“三条红线”等调控加强的影响，融资和现金流运转承压，估值处于低位。三是春节后成交土地溢价率下行，商品房成交面积恢复，对地产业绩形成利好。截至 2 月 21 日，100 大中城市土地成交溢价率为 0.25%，较上周下行 16.25 个百分点；30 大中城市商品房成交面积当周值为 122.57 万平方米，较上周上行 47.34%。

今日地产大涨体现近期资金跷跷板效应强化，“畏高”情绪蔓延，资金从高估值板块流向低估值板块寻求防御，风格切换较快。2 月份，白酒、食品、医药等抱团板块涨势过猛，基本面支撑下，资金流向顺周期板块。顺周期板块短期拉升过快，周二资金部分回流至抱团股和部分低估板块，但周三在港股市场波动的影响下，投资者情绪波动较大，使得抱团股继续下跌。今日 A 股市场资金继续流向地产、银行保险等低估板块。展望后市，地产销售业绩支撑、低估值防御空间对地产形成利好。另外，白酒板块属于前期机构抱团的重仓板块，近期回调系市场情绪波动较大、资金“畏高”等因素所致。短期来看，资金寻找低估值、顺周期防御的趋势仍会延续。中长期来看，高位抱团股多为蓝筹白马，业绩稳定性强，在消化估值压力后，仍可逢低布局。

热点跟踪：1 月份结构性存款上涨，大银行、单位增长较多

1 月份结构性存款出现上涨，首先是受到季节性因素影响，年初一般是银行开门红阶段，观察 2018-2020 年初的数据，可以看到结构性存款基本是前一年的 12 月份下跌，开年 1 月份大幅上涨，今年银行同样加大了开门红力度。其次，2020 年全年结构性存款压降 5.7 万亿，结构性存款余额 6.44 万亿元，基本完成监管要求的“结构性存款压降至年初三分之二规模”的要求，结构性存款的压力有所缓解。另外，通过观察，今年 1 月份结构性存款反弹力度仍是低于往年。第三，今年开年以来资本市场行情波动较大，比起理财产品，部分客户经理可能会优先推荐风险相对较小的结构性存款。大行增长较多的情况或源于大行的开门红力度大、监管规范中小银行异地存款等因素，单位增长较多或与居民存款搬家至资本市场有关。根据 20 年四季度货币政策报告，央行将继续加强对于结构性存款、异地存款的规范，未来结构性存款压力仍存。后续可继续关注一季度整体情况，续作分析。

大势研判：短期市场扰动可关注低估板块，关注后续两会相关投资机会

展望后续 A 股市场，基本面由经济复苏支撑，前期的中美关系、疫情演化、货币政策分歧等不确定性近期逐步缓解，大量新募投公募资金的入场以及资本市场的对外开放将助力 A 股稳健发展。指数方面，短期沪指回补下方缺口后有望在 3400 点区域寻求支持，该平台也是去年 7 月至今长期成交密集区，届时股指有望止跌回升。后续三月份将有重要会议召开，政策利好预期将对市场构成正面催化，市场做多氛围将再度凝聚。

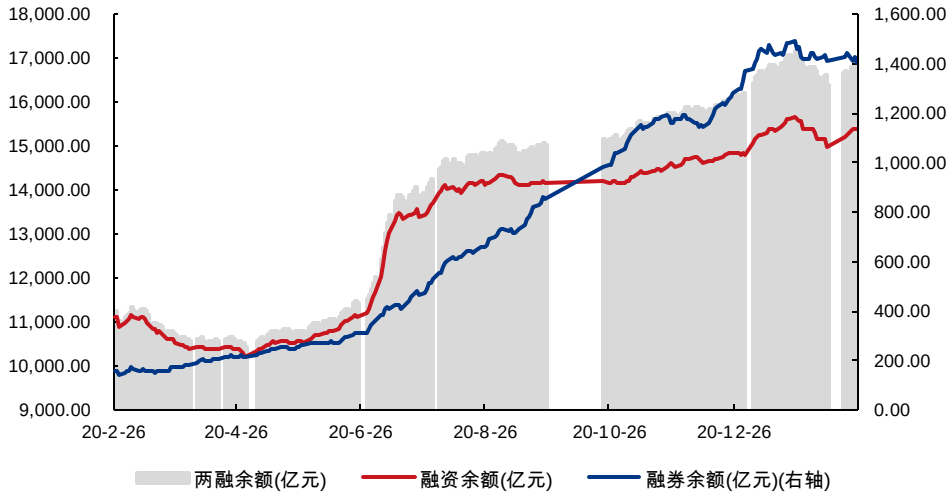
配置板块方面，短期继续关注部分低估板块。中长期来看，一方面，顺周期仍是主线之一，可关注受益于国内经济韧性、全球经济复苏带来的需求支撑，涨价、库存、产能共振，存在估值提升空间的顺周期板块。另一方面，两会即将召开，十四五规划建议聚焦的战略新兴产业、新能源、绿色金融、大消费等板块投资机会可逢低布局。

风险提示：股市有风险，投资需谨慎

（高级策略分析师 李兴 研究助理 吴晓媛）

【两融数据与信息】

图表1：两融市场概况



资料来源：聚源

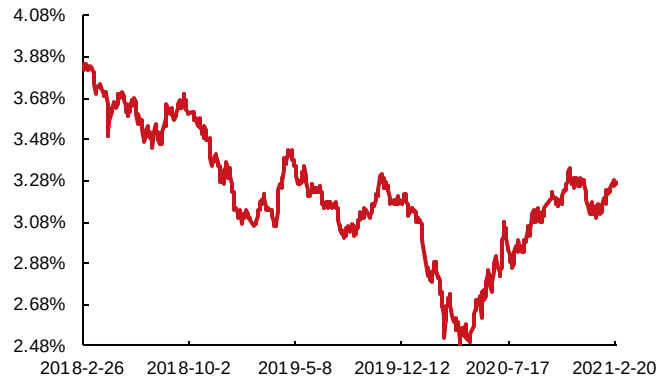
【数据快递】

图表2：中债国债收益率

名称	最新价	涨跌 BP（+/-）
国债收益率 1 年	2.594	-0.0135
国债收益率 3 年	2.875	-0.0056
国债收益率 5 年	3.074	-0.0108
国债收益率 7 年	3.236	0.0081
国债收益率 10 年	3.263	-0.0008

资料来源：聚源

图表3：中债 10 年国债收益率走势



资料来源：聚源

图表4：美国 30 年国债收益率走势



资料来源：聚源

分析师简介

李兴，中央财经大学硕士研究生，2016 年 6 月加入粤开证券，现任高级策略分析师，证书编号：S0300518100001。

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准 ,投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

网址：www.ykzq.com