

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

# “对等”关税下，地产还有哪些政策值得期待

地产行业周报

行业评级：地产 强于大市（维持）

平安证券研究所地产团队

2025年4月6日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

## 核心摘要

- **周度观点：**地产还有哪些政策值得期待。特朗普“对等”关税政策出台，短期国内出口或面临冲击，稳经济稳增长背景下，或需要消费和投资更多发力，而住房消费为最大的消费、地产投资也是投资重要组成。短期住房消费/投资尚未企稳背景下，或需要更多政策提振，那后续还有哪些地产政策值得期待：1) 核心城市限购仍有进一步松绑空间；2) 进一步降息及下调公积金利率，从而降低居民实际房贷利率；3) 进一步打通收储及城改等政策堵点，持续扩大住房需求。
- **优质供应不足仍是短期新房约束，个别房企2025仍有增长目标。**3月重点50城新房成交套数同比微降3%，百强房企销售面积同比降24%，受制于2024年主流房企补货不足及工期影响，优质供给不足仍是制约新房成交的重要因素。从各家房企业绩会反馈来看，可售货值仍是制约成交表现重要因素，但得益于楼市回温、货值质量提升及2025年积极补货，仍有个别房企提出销售增长目标。同时以销定投、区域聚焦及深耕成为房企投资策略的共识，这也是近期核心城市核心区优质地块地价高企的重要原因。
- **短期受特朗普“对等”关税冲击，预计大盘波动加大，住房消费/投资作为国内消费/投资重要组成，稳地产意义重大，后续更多地产支持政策出台或值得期待，板块存在一定博弈机会。**个股建议关注：1) 历史包袱较轻、库存结构优化、产品力强的房企如中国海外发展、华润置地、绿城中国、招商蛇口、建发国际集团、滨江集团、越秀地产、保利发展等；2) 估值修复房企如万科A、金地集团、新城控股等；3) 同时建议关注经纪（贝壳）、物管（中海物业、保利物业、招商积余）、代建（绿城管理控股）等细分领域头部企业。
- **政策环境监测：**住建部发布国家标准《住宅项目规范》，层高不低于3米等。
- **市场运行监测：**1) **成交环比下滑，后市有待观察。**本周(3.29-4.4)重点50城新房成交2万套，环比降27.2%，重点20城二手房成交1.9万套，环比降25%。3月重点50城新房日均成交同比降3%，环比升50%；重点20城二手房日均成交同比升21.5%，环比升42.5%。2) **库存环比下降，去化周期20.7个月。**16城取证库存8968万平，环比降0.9%，去化周期20.7个月。

## 核心摘要

- **资本市场监测：**1) **地产债：**本周境内地产债发行37.2亿元。2) **地产股：**本周房地产板块下跌0.9%，跑赢沪深300（-1.37%）；当前地产板块PE（TTM）35.46倍，估值处于近五年91.6%分位。
- **风险提示：**1) 楼市修复不及预期风险；2) 个别房企流动性问题发酵、连锁反应超出预期风险；3) 行业短期波动超预期风险。



## 政策环境监测-政策梳理



2025年3月31日 南京

自3月31日起全市范围内取消限售

2025年3月31日 天津

4月1日起施行住房公积金新政 二套房首付比例降至20%

2025年3月31日 住建部

住建部发布国家标准《住宅项目规范》，层高不低于3米等

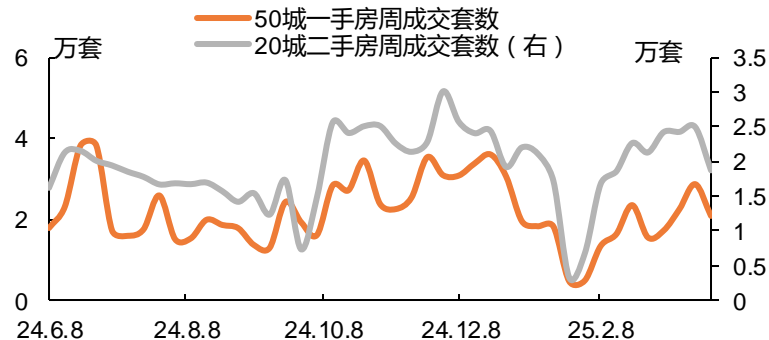
● 偏松 ● 偏紧 ● 中性

# 市场运行监测

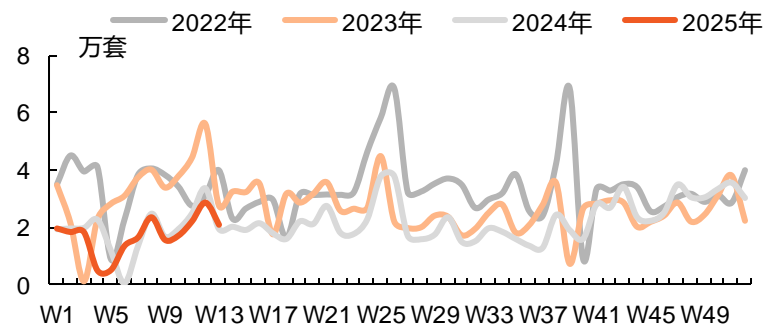
## 成交：环比下滑，后市有待观察

**点评：**本周(3.29-4.4)重点50城新房成交2万套，环比降27.2%，重点20城二手房成交1.9万套，环比降25%。3月重点50城新房日均成交同比降3%，环比升50%；重点20城二手房日均成交同比升21.5%，环比升42.5%。

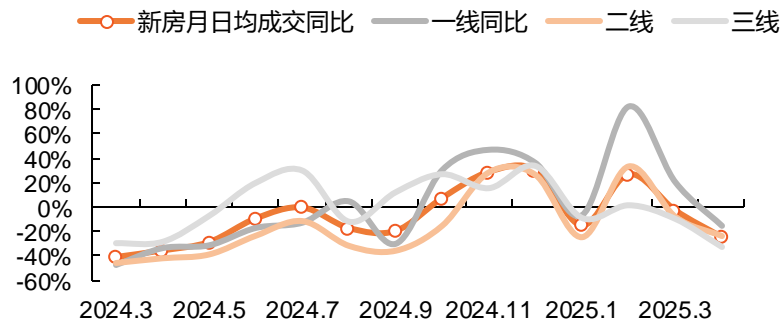
### 重点城市一二手房周成交变化



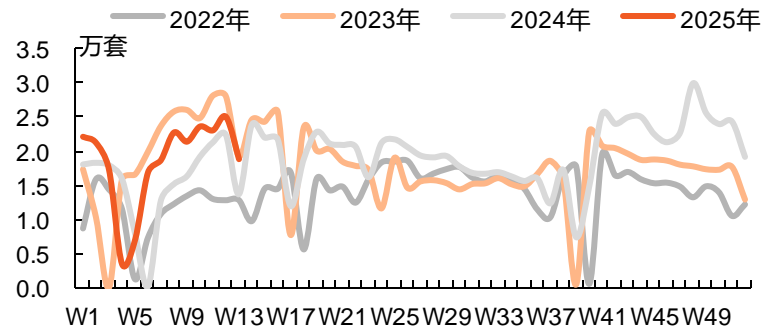
### 重点50城一手周成交走势对比



### 重点50城新房月日均成交变化



### 重点20城二手周成交走势对比

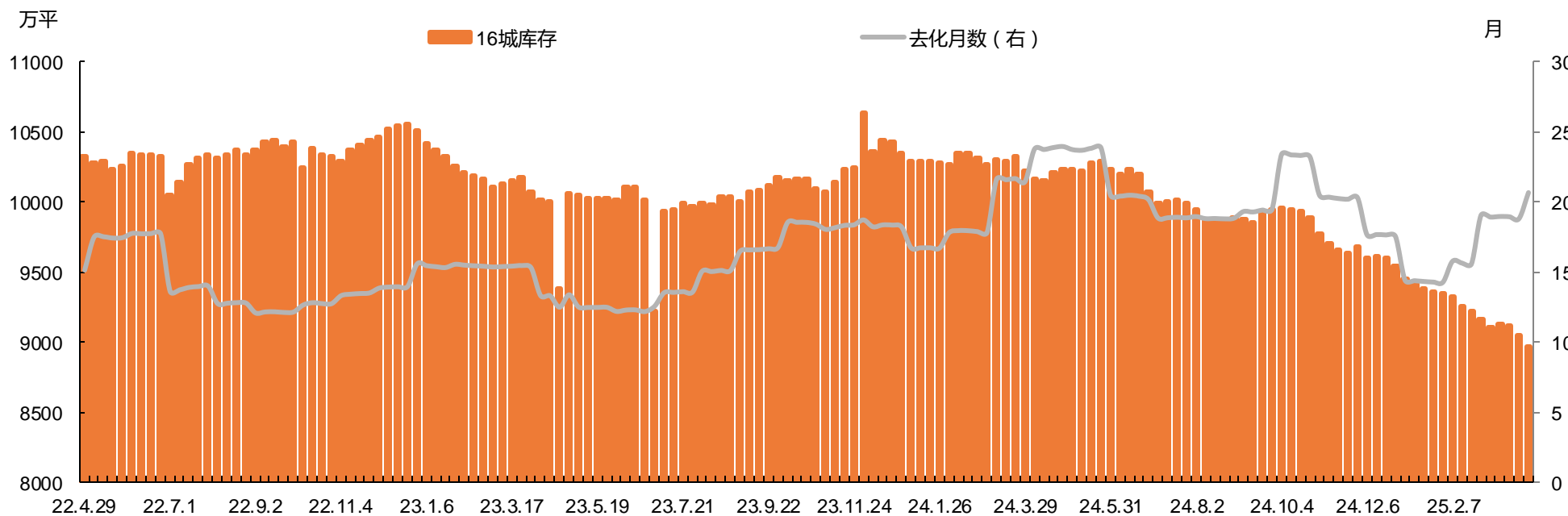


# 市场运行监测

库存：环比下降，去化周期20.7个月

点评：16城取证库存8968万平，环比降0.9%，去化周期20.7个月。

16城商品房取证库存及去化月数



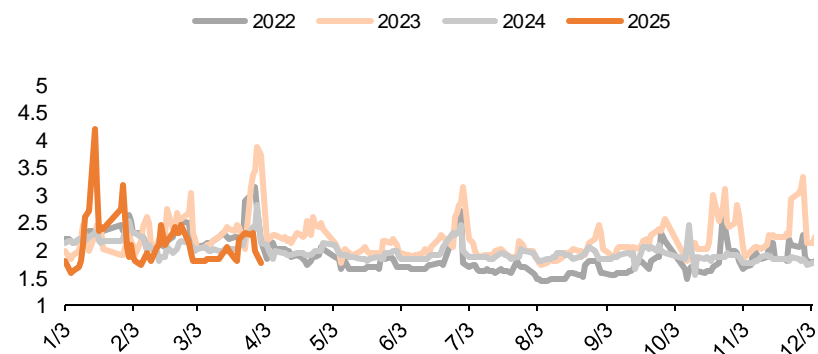
资料来源：Wind，平安证券研究所

# 资本市场监测——流动性环境

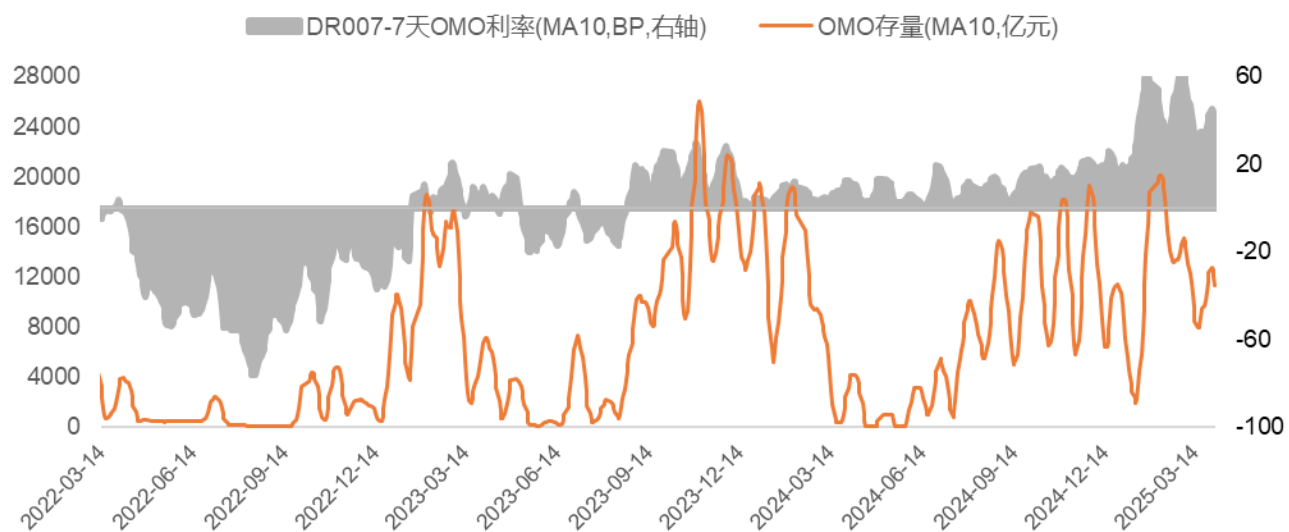
## 流动性环境：资金价格均下行

资金价格均下行。R001下行12.02BP至1.66%，R007下行51.42BP至1.74%。截至4月3日，OMO存量（MA10）余额为11325.5亿元，较3月28日减少1020.3亿元。OMO存量衡量某一时点留存于银行体系中的流动性，2021年以来OMO存量规模与资金利率中枢呈正相关关系。

## R007环比下行51.42BP (%)



## OMO存量 (MA10) 环比下行



## 资金价格均下行 (%)

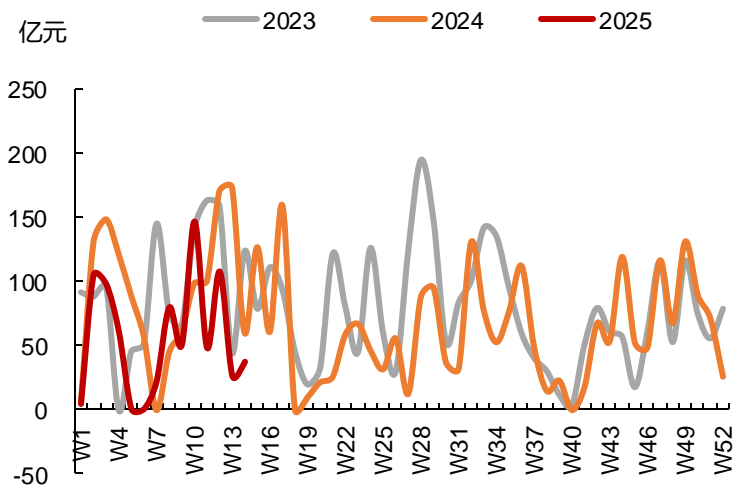
		2025/3/28	2025/4/3	涨跌幅 (BP)
R	1D	1.78	1.66	-12.02
	7D	2.26	1.74	-51.42
	14D	2.17	1.80	-37.15
	1M	2.13	1.94	-18.76
DR	1D	1.72	1.62	-9.58
	7D	2.05	1.70	-35.28
	14D	2.12	1.80	-31.55
	ON	1.73	1.62	-11.10
SHIBOR	1W	1.94	1.69	-24.70
	1M	1.94	1.87	-7.40
	3M	1.92	1.87	-5.00

# 资本市场监测——境内债

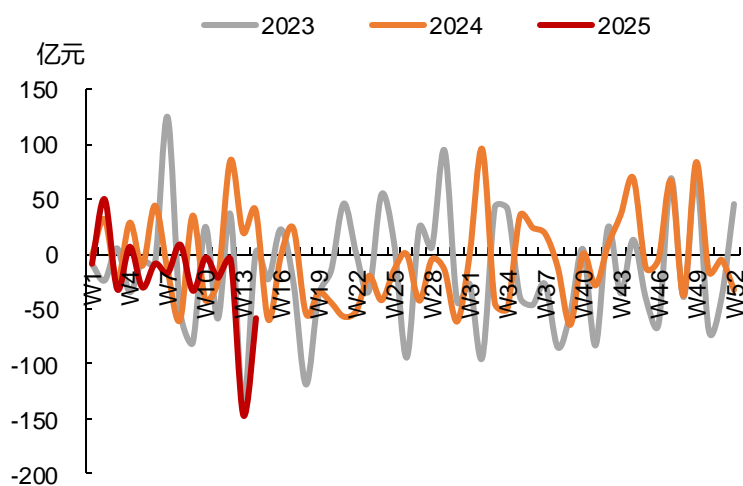
## 境内房地产债发行：发行量、净融资环比上升

本周境内地产债发行量环比上升、同比下降，净融资额环比上升、同比下降。其中总发行量为37.2亿元，总偿还量为95.4亿元，净融资额为-58.2亿元。到期压力方面，25年地产债到期压力整体小于24年，25年全年到期和提前兑付的规模总共3430.74亿，同比24年减少约4.68%；向后看，26年3月是债务到期压力最大的月份，到期规模约467.2亿。

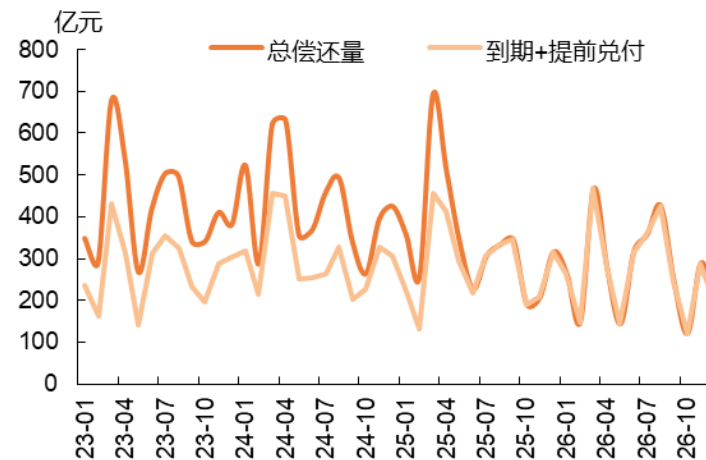
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



◆ 非城投地产债总偿还量



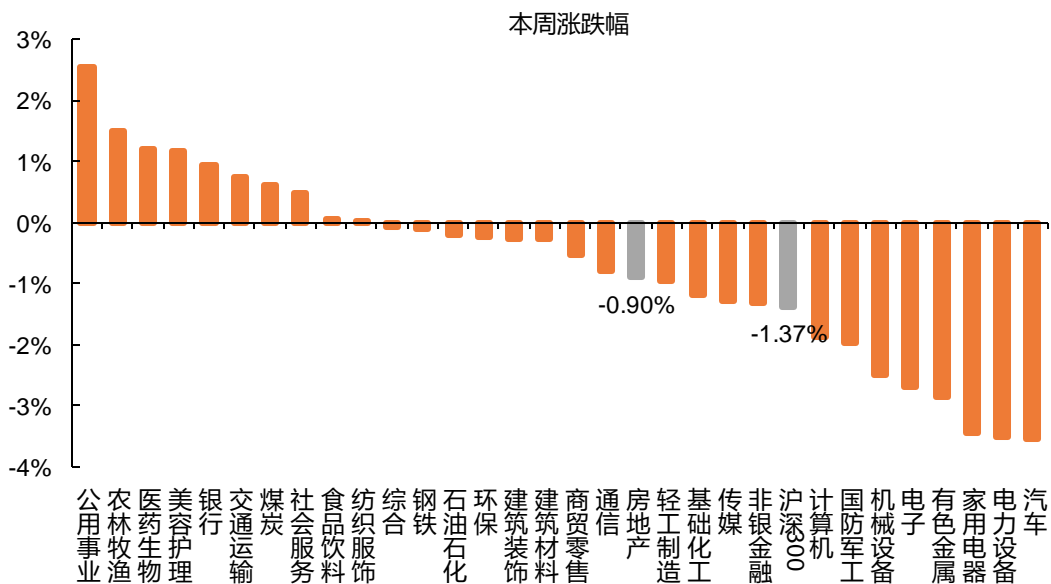
资料来源：Wind，平安证券研究所

# 资本市场监测——地产股

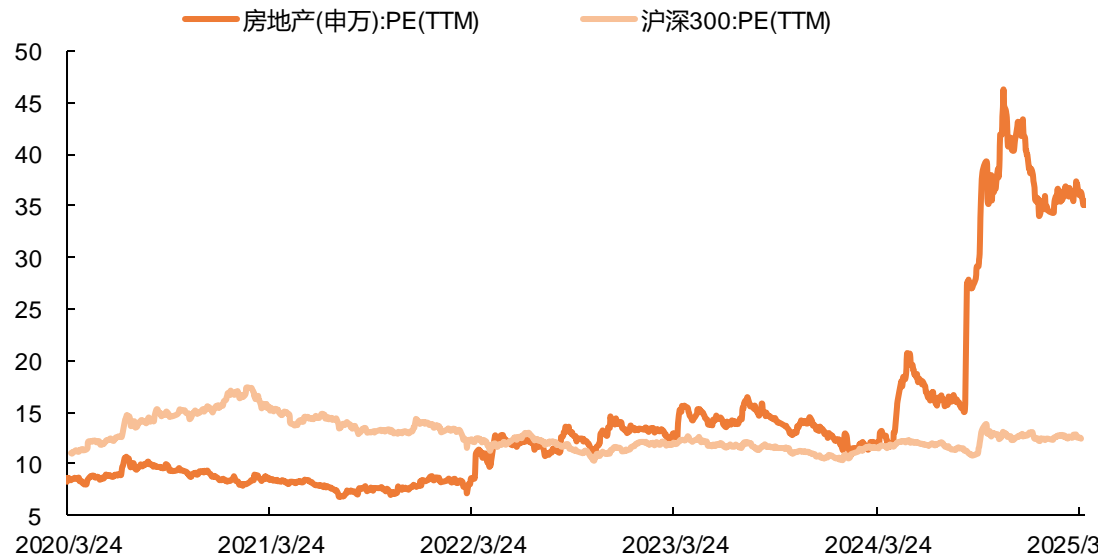
## 板块涨跌排序

本周房地产板块下跌0.9%，跑赢沪深300（-1.37%）；当前地产板块PE（TTM）35.46倍，高于沪深300的12.42倍，估值处于近五年91.6%分位。

### 行业涨跌情况



### 房地产PE（TTM）走势图

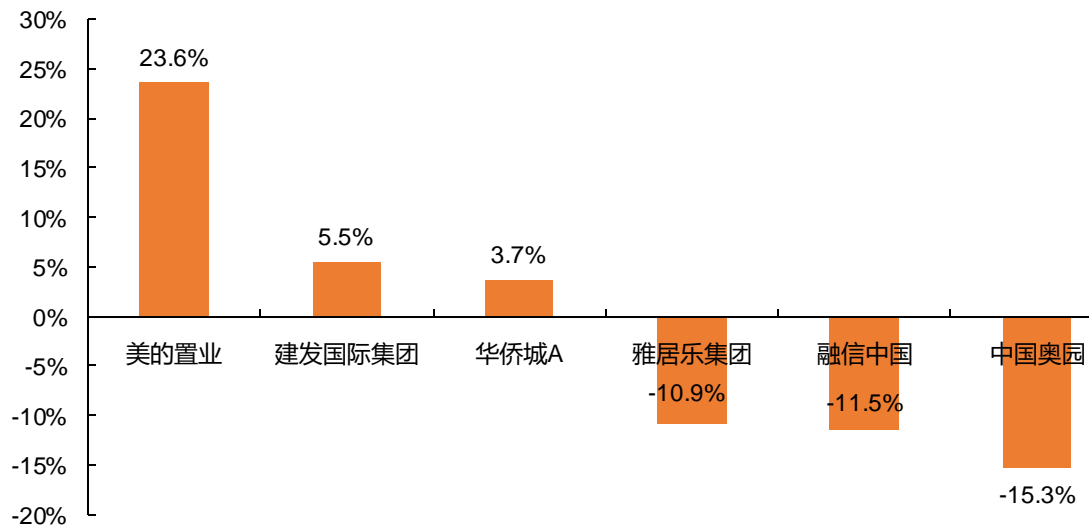


# 资本市场监测——地产股

## 个股表现

本周上市房企50强涨跌幅排名前三为美的置业、建发国际集团、华侨城A，排名后三为雅居乐集团、融信中国、中国奥园。

### 上市50强涨跌幅排名前三及后三房企



### 房企关注事项

企业	事项
越秀地产	2024年实现收入864亿元，同比增长7.7%；归母净利润10.4亿元，同比下降67.3%
保利物业	2024年营收163.4亿元，同比增长8.5%；归母净利润14.7亿元，同比增加6.8%
中国海外发展	2024年实现收入1851.5亿元，同比下滑8.6%；归母净利润156.4亿元，同比下滑38.9%
绿城中国	2024年实现收入1585.5亿元，同比增长20.7%，股东应占利润16亿元，同比下降48.8%
绿城管理控股	2024年实现营收34.4亿元，同比增长4.2%；归母净利润8亿元，同比下滑17.7%

# 资本市场监测——地产股

## 重点公司对比

	股票代码	最新市值(人民币、亿元)	2024年权益拿地金额(亿元)	拿地金额/市值	2024年权益销售金额(亿元)	2024年权益拿地金额/2024年权益销售额
绿城中国	3900.HK	259	549	212%	1210	45%
建发国际集团	1908.HK	320	406	127%	1040	39%
中国金茂	0817.HK	155	187	121%	678	28%
滨江集团	002244.SZ	323	346	107%	544	64%
越秀地产	0123.HK	186	189	101%	687	27%
保利发展	600048.SH	1004	583	58%	2545	23%
中国海外发展	0688.HK	1373	688	50%	2858	24%
华发股份	600325.SH	148	68	46%	692	10%
招商蛇口	001979.SZ	873	285	33%	1506	19%
华润置地	1109.HK	1732	546	32%	1800	30%
龙湖集团	0960.HK	646	68	10%	676	10%
万科A	000002.SZ	852	47	6%	1590	3%
金地集团	600383.SH	211	4	2%	424	1%

资料来源: Wind, 克而瑞, 中指院, 平安证券研究所; 注: 拿地数据来自中指院, 销售数据来自克而瑞, 市值截至2025年4月3日

## 风险提示

- 1) 楼市修复不及预期风险；
- 2) 个别房企流动性问题发酵、连锁反应超出预期风险：若政策发力、楼市修复不及预期，资金压力较高企业仍可能出现债务违约/展期情形；
- 3) 房地产行业短期波动超出预期风险：若地市延续分化，多数房企新增土储规模不足，将对后续货量供应产生负面影响，进而影响行业销售、投资、开工、竣工等。

地产团队			
分析师	邮箱	资格类型	资格编号
杨侃	YANGKAN034@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060514080002
郑茜文	ZHENGXIWEN239@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060520090003
王懂扬	WANGDONGYANG339@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060522070003

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

## 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。