



靳毅：地产回暖，带来股市的三个机会



意见领袖 | 靳毅

地产周期回暖，从前到后分别带来股市的三个投资机会，分别是：

(1) “销售底”出现前，“稳地产”政策陆续推出，政策乐观情绪提振房地产股票估值；

(2) “销售底”出现后 1 个季度，经济基本面企稳及“宽信用”起步，带来大盘的全面上涨。其中小盘股、成长风格股票更有弹性；

(3) “投资底”出现后，随着下游建筑活动的增加，上游周期性商品价格上涨，并带来周期股行情。

而就当下而言，我们目前正处于“政策底”向“销售底”的传导过程当中，建议：短期内，关注房地产股票的投资机会；中期内，参与博弈大盘的全面反弹；至于地产上游周期性板块的表现机会，本轮可能仍需要等待较长时间。



1、前言

在《2022 “稳地产” 专题》的前两篇中，我们分析认为当前地产周期正处于从“政策底”到“销售底”的关键阶段。历史上，一旦地产回暖的第一个数据信号——销售复苏出现，债券市场通常都会出现一段时期的“地产回暖”交易行情。

那么对于资本市场的另一大板块——股票市场而言，“销售底”出现前后，股票市场又会出现哪些相对应的投资机会？下面我们将进一步分析：

图 1: 2008 年以来, 共有 5 次“销售底”出现



资料来源: Wind、国海证券研究所

2、地产回暖, 带来股票市场的三个机会

2.1

政策预期, 驱动房地产板块

房地产销售数据的好转, 首先能最直观地改善房企的盈利状况, 从而带来房地产股票更好的表现机会。不过, 进一步研究房地产板块行情启动的时间, 我们发现在“销售底”出现之前, 房地产股票估值 (PE-TTM) 或已经率先开始拉升。

图 2：房地产销售好转传导至房企利润改善



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 3：房地产股票“估值底”通常领先于“销售底”



资料来源：Wind、国海证券研究所

房地产股票估值率先抬升，主要是受“宽地产”政策带来的乐观情绪推动。例如 2012 年 2 月，央行降准催生地产回暖预期，房地产股票估值拐点出现；再例如 2014 年 11 月央行降息 25BP，市场预期下阶段楼市企稳，房地产股票估值拐点出现。

表 1：房地产股票“估值底”领先“销售底”时间

销售底	估值底	传导关系
2008 年 12 月	2008 年 11 月	领先 1 月
2010 年 8 月	2010 年 7 月	领先 1 月
2012 年 4 月	2012 年 2 月	领先 2 月
2015 年 3 月	2014 年 11 月	领先 4 月
2020 年 3 月	2020 年 5 月	落后 2 月

资料来源：Wind、国海证券研究所

就本轮而言，3 月份金融委会议释放出的“地产防风险”的政策信号已经非常明确。再加上近期各城市通过“因城施策”的方式降低房贷利率

加点，或边际放松限购、限贷，将有利于提振房地产板块投资情绪，带来相应的投资机会。

历史上，在“销售底”出现之前，经济基本面总体仍处于衰退末期中，股市缺乏较多的投资机会。在此情况下，受到政策乐观情绪影响的房地产板块，通常表现能够超越大盘（如表 2）。而目前“稳地产”政策正在陆续推出，带来房地产板块相应的投资机会，同样值得关注。

表 2：“销售底”出现前一个季度（含当月），申万 31 个行业股票涨跌幅排名前 10（房地产相关行业标红）

2008/10-2008/12	2010/6-2010/8	2012/2-2012/4	2015/1-2015/3	2020/1-2020/3
电力设备	建筑材料	房地产	计算机	农林牧渔
医药生物	社会服务	食品饮料	传媒	医药生物
建筑材料	汽车	非银金融	纺织服饰	美容护理
建筑装饰	食品饮料	社会服务	轻工制造	计算机
计算机	商贸零售	综合	电力设备	通信
美容护理	机械设备	家用电器	通信	建筑材料
通信	国防军工	国防军工	电子	电力设备
家用电器	纺织服饰	纺织服饰	社会服务	商贸零售
农林牧渔	综合	商贸零售	商贸零售	环保
房地产	建筑装饰	轻工制造	农林牧渔	综合

资料来源：Wind、国海证券研究所

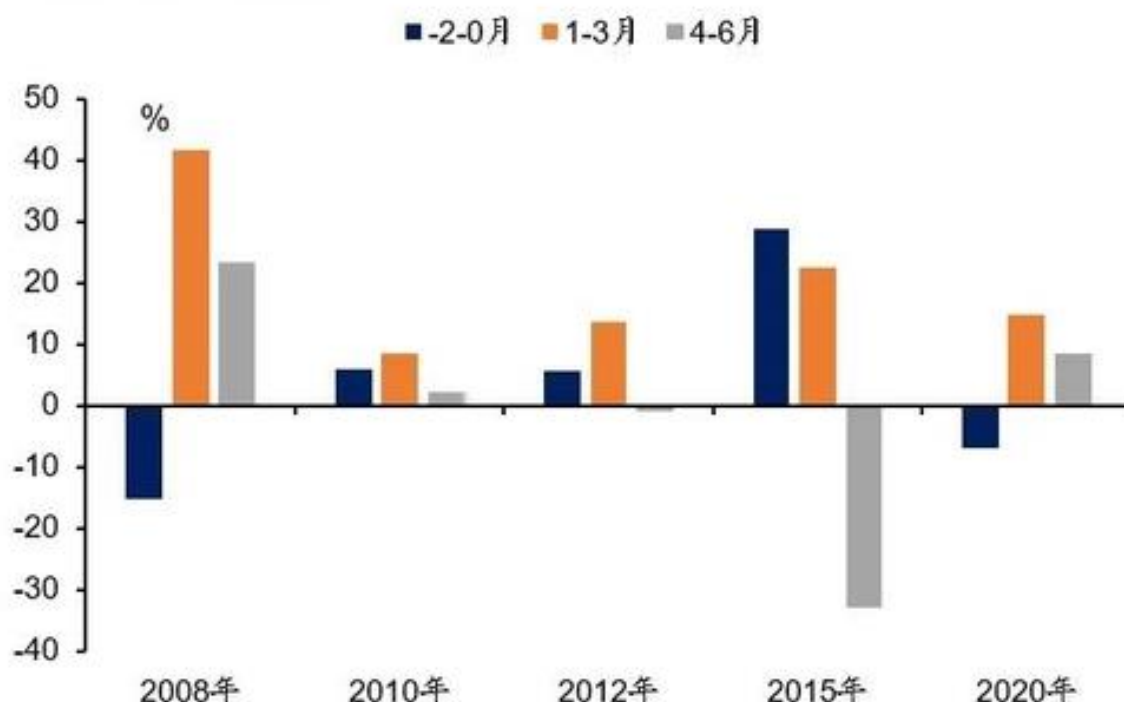
2.2

经济回暖，提振大盘行情

对比过往 5 轮“销售底”出现前 1 个季度（含当月），及出现后第 1 个季度、第 2 个季度的大盘表现，我们发现“销售底”出现后 1 个季度，

通常是中期内股市大盘表现较好的时候。

图 4：“销售底”出现前后，Wind 全 A 涨跌幅



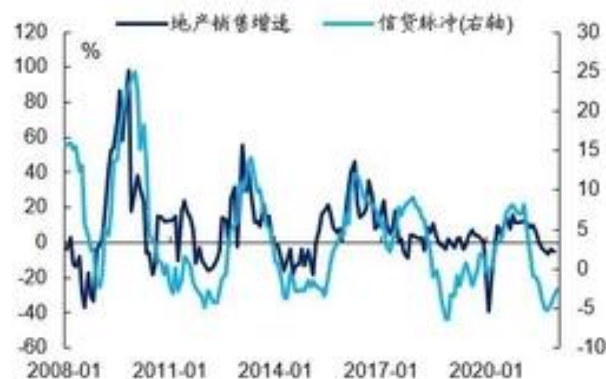
资料来源：Wind、国海证券研究所

历史行情出现此种结果，其原因可能有二：一是从基本面的角度，当地产销售回暖得到数据验证后，市场开始预期经济的全面回暖，从而带来大盘的全面上涨；二是从资金面的角度，地产销售触底回升，通常是“宽信用”开始起步，资金流入实体经济的速度加快的时候，部分资金转道流入股票市场，也助推大盘行情升温。

而就本轮而言，经过年初以来股市的一波回调之后，当前中国股债比价指标（沪深 300 5 年盈利报酬率/10 年期国债利率）已经上行至过去 10 年历史分位数的 81%，反映出目前 A 股市场已经进入低估区间，具备较高的投资性价比。因此下阶段，若地产销售回暖提振基本面企稳预期，大盘

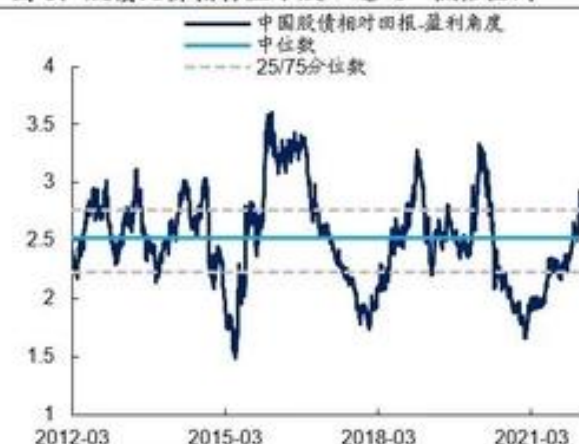
的全面上涨仍可期待。

图 5：“销售底”与“信贷底”基本同步



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 6：股债比价指标显示股市进入“低估区间”



资料来源：Wind、国海证券研究所

进一步地研究历史上 5 轮“销售底”出现后 1 个季度、大盘全面上涨的行情中，各个细分板块表现，我们发现：从市值的角度，有弹性的小盘股表现通常较优；从风格的角度，有进攻性的成长股表现通常较好。

图 7：过往 5 轮行情中，中证 1000 涨跌幅通常较高

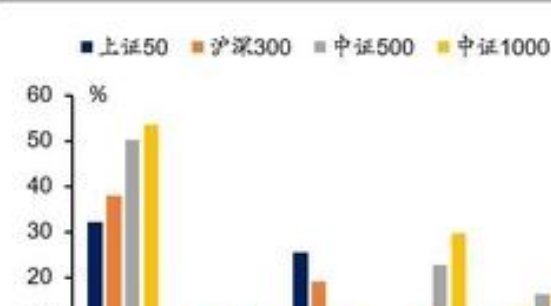
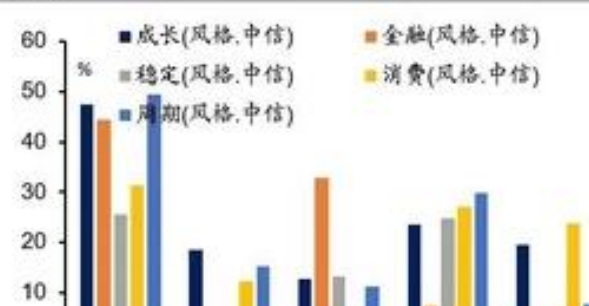


图 8：过往 5 轮行情中，成长风格股票涨跌幅通常较高



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39946

