李蓓：房地产是 10 年一遇的投资机会，目前维持底层，等起来后再加

现在的地产，就好像 2016 年年初的煤炭股。行业经历了供给侧的出清和收缩，需求端刚刚开始触底回升。相较于当初的煤炭，本轮地产的需求下滑更多，但供给侧出清同样更加的剧烈。过去 2 年，前 30 大房企 40%爆雷。过去 1 年，百强房企拿地下滑 60%，地产新开工下降 50%。全国已开工未销售库存，以平均每个月 2000 万平米的速度下降。

在这样的广义库存下滑速度面前，只要销售低位企稳，房价的企稳上涨很快就会到来。从 3 年左右的中长期角度，本轮供给侧出清中，没有爆雷的房企，后续市场份额必大幅扩张，即便全行业规模较顶部下滑 30%左右。这些企业的销售规模大多会创出新高。加之房价进入温和上涨通道后利润率改善，企业市值也有望创出新高。那就意味着，一批公司相对当前的股价，存在 3-10 倍的上涨空间。

我们几乎可以确认，这是 10 年一遇级别的机会，股价的反应只是时间问题。但是，考虑到当前股价对基本面的反应太弱，市场情绪暂时不认可，我们也不想立刻顶着市场情绪逆势重仓，给自己找难受，暂时维持 10%多的地产股总体持仓比例作为底仓，不继续加仓。耐心等待基本面矛盾持续积累，市场情绪改善，上升趋势确认再加仓。

李蓓：以中证 1000，国证 2000 甚至更小的一批股票为代表的小盘股，一方面基本面有向下的驱动，一方面流动性也不再友好，另外就是交易结构上当前已经有脆弱性。

基本面恶化：

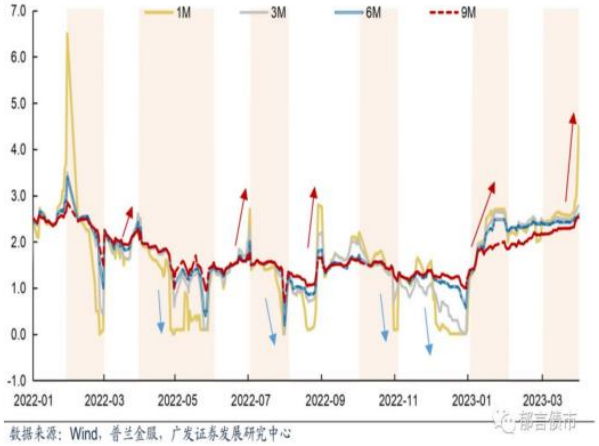
美国以直接融资为主，并且大银行相对健康。美国的小银行在整个融资中的占比近 10%左右，对经济的影响对有限。而欧洲则不然，欧洲以间接融资为主。居民和企业部门合计的信贷增速，已经明显下滑到 3%左右在欧美经济遭受银行冲击的时候，欧佩克超预期减产，油价大涨，这将使得欧美经济更加困难。当前的情况看海外下半年的经济放缓程度会超出我们之前的预期，可能不再是偏强的软着陆，变成一个正常的衰退。于是中国的出口后续将会有更大的压力。

而国内小盘股出口占收入比重更高，盈利对出口的敏感性，是远比以银行地产消费为主的大盘股更高的。

国内的流动性不再友好

从去年底开始，国内从存单到票据到短期国债，短端利率全线上行。3 月末的票据利率，创出过去一年最高。

流动性已经不如几个月前友好。



3，交易结构的脆弱性

杠杆资金方面，最近融资买入的情绪较高，融资余额已经回到了过去一年的高位，融资买入占比也超出了过去一年的最高位。