



主要指數

	前收市價	1 日%	1 週%	1 個月%	年初至今%
道瓊斯工業平均指數(DJIA)	53976.0	(0.1)	1.5	2.5	12.3
標準普爾 500 指數(S&P 500)	7753.1	(0.1)	2.0	2.3	13.3
富時 100 指數(FTSE 100)	10862.5	(0.4)	0.0	3.5	9.4
澳洲 ASX 30 指數(AS30)	9424.1	(0.2)	2.7	4.7	4.5
滬深 300 指數(CSI 300)	4702.0	0.2	3.5	(1.6)	1.6
富時海峽時報指數(FSSTI)	5698.4	1.1	1.2	4.2	22.6
恒生中國企業指數(HSCEI)	8621.8	1.1	(0.4)	7.2	(3.3)
恒生指數(HSI)	25937.5	1.0	(0.3)	7.3	1.2
雅加達綜合指數(JCI)	6365.4	(0.7)	2.1	7.4	(26.4)
吉隆坡綜合指數(KLCI)	1735.4	(0.0)	0.6	2.6	3.3
韓國綜合股價指數(KOSPI)	6299.7	0.7	0.7	(15.7)	49.5
日經 225 指數(Nikkei 225)	66970.2	2.1	5.0	(2.3)	33.0
泰國證券交易所指數(SET)	1624.4	0.8	0.2	0.2	29.0
臺灣證券交易所加權股價指數(TWSE)	44928.8	1.6	3.6	(0.9)	55.1
波羅的海乾散貨指數(BDI)	3083	(0.2)	8.4	4.7	64.3
原棕油(馬來西亞令吉/公噸)	4490	(0.5)	(0.2)	(0.0)	14.2
布蘭特原油(美元/桶)	88	5.0	4.7	15.4	44.2

來源: Bloomberg

企業活動

	地點	開始	收市
與大華繼顯控股有限公司(UOBK SP)舉行虛擬會議	新加坡	8 月 11 日	8 月 11 日
與 UltraGreen.ai Ltd (UGAI SP)舉行混合會議	新加坡	8 月 13 日	8 月 13 日
Enrico Tanuwidjaja 先生主講之印尼經濟展望虛擬會議	印尼	8 月 19 日	8 月 19 日
潘 Julia 就大中華互聯網板塊進行的分析師路演	新加坡	9 月 7 日	9 月 8 日
潘 Julia 就大中華互聯網板塊進行的分析師路演	馬來西亞	9 月 9 日	9 月 11 日

企業及宏觀經濟行事曆

經濟指標 / 事件	國家/地區	日期
7 月貨幣供應量 (M2, M1, M0)	中國	8 月 9-15 日
7 月外商直接投資年初至今按年變動 (人民幣)	中國	8 月 11-17 日
第 2 季初步國際收支平衡表經常賬戶結餘	中國	8 月 14 日
第 2 季最終國內生產總值 (經季節性調整按季變動, 按年變動)	香港	8 月 14 日
7 月零售銷售	中國	8 月 17 日
7 月工業生產	中國	8 月 17 日
7 月固定資產投資 (不含農戶)	中國	8 月 17 日
7 月城鎮調查失業率	中國	8 月 17 日

重點新聞

行業更新 | 中國房地產

第 2 頁→

- 北京於 8 月 8 日進一步放寬購房限制，將非戶籍買家在五環路內的社保要求從兩年降至一年，並將公積金貸款上限提高至人民幣 3.4 百萬元。此舉反映北京樓市疲軟，截至 8 月 9 日，新屋銷售年初至今按年下跌 2%，二手樓盤掛牌價年初至今按年下跌 2.8%，兩者均落後於其他一線城市。我們維持「減持」評級，並預期由於復甦仍不均衡，將進一步放寬政策。

免責聲明: 在交易員專區中，技術分析純粹基於圖表模式、價格變動及趨勢進行，因此獨立於我們分析師的基本面研究觀點。因此，我們可能會不時作出與我們的基本「買入/持有/賣出」評級相反的技術建議。

中國房地產

北京進一步放寬在表現遜於其他一線城市後放寬購房限制

要點

- 北京於 8 月 8 日進一步放寬購房限制，將非戶籍買家在五環內購房的社保要求從兩年縮短至一年，並將公積金貸款上限提高至人民幣 3.4 百萬元。北京、上海及深圳現在均僅有一年的社保要求。
- 截至 8 月 26 日的首九天高頻數據顯示，需求進一步向一線城市收窄。四個一線城市的新屋銷售按年上升 17%，而二線城市則按年下跌 17%，導致 19 個主要城市整體按年下跌 8%。按年初至今計算（截至 8 月 9 日），一線/二線城市分別按年變動+3%/-8%。三個一線城市的二手交易量按年上升 8%，但增長僅來自上海，而九個二線城市則按年下跌 8%。與此同時，二手樓價持續下跌。
- 維持「減持」評級。我們的首選股為中國海外發展及華潤萬象生活。

分析

- 北京於 8 月 8 日進一步放寬樓市限購措施。北京已將五環內非戶籍買家的社保繳納要求從兩年縮短至一年，並將公積金貸款上限提高至人民幣 3.4 百萬元。
- 我們認為北京的最新措施對房地產市場及房地產股均屬利好。七月政治局會議要求「切實築牢安全屏障……穩定房地產市場」。北京已迅速跟進，推出進一步措施以支持房地產行業。我們預期將有更多地方政府（以及潛在的中央政府部委）仿效北京的做法，推出更多扶持政策。這應會支持交易量及投資者情緒進一步復甦。截至 8 月 26 日，北京、上海及深圳所有非戶籍家庭購房的最低社保要求已降至一年。

北京最新購房限制

	現時	之前
五環內非戶籍：社保要求	1 年	2 年
五環外非戶籍：社保要求	1 年	1 年
家庭住房公積金貸款上限	人民幣 3.4 百萬元	人民幣 2.4 百萬元
五環內多子女家庭獲准購買	2 套住宅	2 套住宅
五環內非戶籍：獲准購買	1 套住宅	1 套住宅

來源：北京市住房和城乡建设委員會，大華繼顯

同業比較

公司	股票代號	評級	價格	目標	上升空間	最新	市 盈 率			收 益 率	股 本 回	市場	價格/ 每股資 產淨值
			8 月 10 日 26	價格	較目標價	年	2024	2025 年	2026 年	2025 年	報 率		
			(港元)	(港元)	(%)	年結	(倍)	預測	預測	預測	預測		
華潤置地有限公司	1109 HK	買入	32.90	39.60	20.4	12/25	9.0	10.0	8.9	3.9	4.7	234,607.9	0.68
中國海外發展	688 HK	買入	13.19	19.88	50.7	12/25	9.5	10.7	9.9	3.7	2.7	144,363.0	0.31
龍湖集團	960 HK	買入	6.63	10.12	52.8	12/25	5.4	不適用	不適用	0.2	-1.9	47,020.3	0.25
越秀地產	123 HK	買入	3.60	4.50	25.0	12/25	47.9	50.4	39.8	1.0	0.5	14,491.4	0.23
華潤萬象生活	1209 HK	買入	40.16	55.00	37.0	12/25	19.9	17.9	16.1	6.2	26.6	91,665.2	4.8
中海物業集團	2669 HK	買入	3.47	4.20	21.0	12/25	7.2	8.0	8.1	5.3	18.5	11,395.3	1.5

來源：彭博、大華繼顯

分析師

劉潔琦

jieqi.liu@uobkh.com
+852 2826 1392

沈宸昊

damonshen@uobkh.com
+86 21 5404 7225 分機 820

跑輸大市 (維持)

分部評級

分部	評級
中國房地產	減持(維持)
物業管理	減持(維持)

來源：彭博、大華繼顯

行業精選

公司	股票代號	評級	股價 (港元)	目標價 (港元)
中國海外發展	688HK	買入	13.19	19.88
華潤萬象生活	1209 HK	買入	40.16	55.00

來源：彭博、大華繼顯

- 截至 8 月 26 日的首九天高頻數據顯示，19 個主要城市的新屋銷售按年下跌 8%，因一線城市 17% 的按年增長被二線城市 17% 的按年跌幅所抵銷有餘。二手交易也反映了同樣的情況：三個一線城市按年上升 8%，而九個二線城市則按年下跌 8%。與此同時，整體樓價持續呈下跌趨勢。我們看到，北京在房價及新屋銷售按年增長（年初至今）方面均遜於其他一線城市。
- 19 個主要城市的新屋銷售於 8 月 1 日至 9 日按年下跌 8%。一線/二線城市日均新屋銷售分別按年變動+17%/-17%，而 7 月份則為按年+16%/+4%——兩個級別城市之間的差距顯著擴大。在一線城市中，北京/上海/廣州/深圳的銷售額按年變動分別為-1%/+26%/+18%/+9%。按年初至今計算（截至 8 月 9 日），19 個主要城市的日均新屋銷售按年下跌 4%，其中一線/二線城市分別按年變動+3%/-8%。在一線城市中，北京/上海/廣州/深圳的銷售額按年變動分別為-2%/+6%/+2%/+2%。北京的新屋銷售表現在一線城市中為最差。整體而言，一線城市的增長勢頭維持至 8 月份，而二線城市則從 7 月份的溫和增長轉為按年下跌 17%，這表明復甦正在收窄。
- 一線城市的二手房成交量保持正面，但增長動力收窄至上海，而二線城市則轉弱。於 8 月 1 日至 9 日期間，三個一線城市二手住宅的日均銷售額按年上升 8%，而九個二線城市則按年下跌 8%。北京/上海/深圳按年分別變動-7%/+23%/-8%，而 7 月份則為按年+12%/+19%/+4%——上海現為三者中唯一仍錄得增長的城市。按年初至今計算（截至 8 月 9 日），三個一線城市按年上升 10%，而九個二線城市按年下跌 5%；北京/上海/深圳分別按年上升 6%/14%/2%。總體而言，一線城市的二手需求已不再普遍，我們仍未看到復甦蔓延至二線城市的跡象。
- 整體價格趨勢維持下降軌跡。根據 ICE 指數於 8 月 9 日更新的數據，100 個主要城市二手住宅的平均掛牌價格按週下跌 0.1%，按月下跌 0.5%。在四個一線城市中，北京/上海/廣州/深圳的掛牌價格指數按週分別下跌 0.1%/0.0%/0.3%/0.0%，按月分別變動-0.6%/+0.0%/-0.7%/-0.5%，年初至今分別變動-2.8%/+1.6%/-2.7%/-1.5%。北京在房地產價格方面亦遜於其他一線城市。

1-8 月 9 日 26 主要城市每日新屋銷售（建築面積）

建築面積 (千平方米)	一線城市				二線城市					
	京	滬	穗	深	武漢	青島	蘇州	福州	成都	南寧
8 月 1-9 日 25	9	21	16	5	22	29	5	2	20	12
7 月 1-9 日 26	12	32	15	11	14	33	7	4	26	19
8 月 1-9 日 26	9	27	19	5	15	28	4	4	12	8
按年	-1%	26%	18%	9%	-31%	-2%	-22%	79%	-40%	-38%
按月	-29%	-16%	28%	-56%	9%	-14%	-44%	-19%	-53%	-60%

按年表現相對較佳的城市以黃色標示

來源：iFind、大華繼顯

1-8 月 9 日 26 12 個城市每日二手住宅成交量（單位：套）

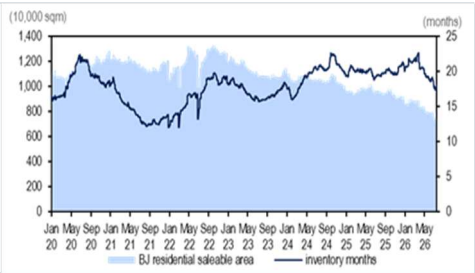
單位	滬	京	深	杭	寧	青	蘇州	無錫	莞	廈	CD	佛
8 月 1-9 日 25	608	411	157	143	242	162	138	93	87	76	564	234
7 月 1-9 日 26	734	454	213	166	298	193	218	120	146	101	728	311
8 月 1-9 日 26	748	382	145	145	234	132	113	84	118	74	470	230
按年	23%	-7%	-8%	1%	-3%	-19%	-18%	-10%	36%	-2%	-17%	-2%
按月	2%	-16%	-32%	-13%	-22%	-32%	-48%	-30%	-19%	-27%	-35%	-26%

按年表現相對較佳的城市以黃色標示

來源：iFind、大華繼顯

- 所有四個一線城市的庫存月數均已從 26 年 2 月至 3 月的峰值下降。截至 26 年 8 月 9 日，北京/上海/廣州/深圳的可售建築面積分別按年變動-20.3%/+0.4%/-11.4%/-28.4%，而庫存月數年初至今分別減少 2.2/0.8/2.2/7.7 個月。在可售建築面積幾無變化的上海，新屋銷售走強是庫存月數下降的主要驅動力。

北京的庫存月數



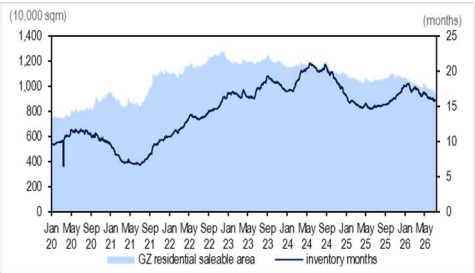
來源：大華繼顯

上海的庫存月數



來源：大華繼顯

廣州的庫存月數



來源：大華繼顯

深圳的庫存月數



來源：大華繼顯

估值/建議

- **維持對中國房地產板塊「減持」的評級。**在北京採取最新舉措之前，其購房限制政策比上海和深圳更嚴格。我們看到北京在房地產價格及新屋銷售按年增長（年初至今）方面均遜於其他一線城市。這或可支持我們的觀點，即政策仍然是影響房地產市場的關鍵因素。我們預期將有更多地方政府（以及潛在的中央政府部委）仿效北京的做法，推出更多扶持政策。此外，北京正實施較其他一線城市更嚴格的戶口政策。我們認為在此領域仍有進一步放鬆的潛在空間。
- 我們在房地產板塊的首選是中國海外發展，這是一家擁有強勁項目儲備的國有企業開發商，其 26 年首七個月的銷售額按年增長 13%。其交易估值偏低，2026 年預測市賬率為 0.31 倍（較平均值低 1 個標準差），2026 年預測市盈率為 10.2 倍（較平均值高 0.9 個標準差）。我們重申中國海外發展(688 HK/買入/目標價：港幣 19.88 元)為我們的首選。中海外獲總部設於北京的中央國有企業中國建築集團有限公司（中建集團）支持，在北京市場有重大業務。於 2025 年，中海外在北京所有房地產開發商中，合約銷售額排名第一。
- **龍湖集團公佈 26 年 7 月營運數據。**於 26 年 7 月/26 年首七個月，合約銷售額分別按年下跌 76.8%/56.3%至人民幣 13.90 億元/人民幣 179.40 億元。於 26 年 7 月，隱含經常性收入約為人民幣 22.10 億元（按年增長 1.4%），其中物業營運收入約為人民幣 12.20 億元（按年增長 3.4%）。於 26 年首七個月，物業營運及物業服務的總收入約為人民幣 159.10 億元（按年增長 3.0%；除稅前為人民幣 169.60 億元），其中物業營運收入為人民幣 85.20 億元（按年增長 4.0%）。
- **越秀地產公佈 26 年 7 月營運數據。**於 26 年 7 月/26 年首七個月，合約銷售額分別按年下跌 15.0%/17.6%至人民幣 51.00 億元/人民幣 556.10 億元。於 26 年 7 月，合約建築面積按年減少 6.9%至 162,200 平方米，但於 26 年首七個月則按年增加 13.7%至 1,860,900 平方米，意味著 26 年 7 月的平均售價為每平方米人民幣 31,461 元（按年減少 8.7%），而 26 年首七個月的平均售價為每平方米人民幣 29,882 元（按年減少 27.6%）。於 26 年 7 月，越秀透過其擁有 95.475%權益的附屬公司，以土地拍賣方式在廣州白雲區收購一幅地塊，總建築面積為 56,933 平方米，規劃作住宅及文化設施用途。公司應佔之地價約為人民幣 966 百萬元，意味著平均土地成本約為每平方米人民幣 17,800 元。
- 我們在物業管理板塊的首選是華潤萬象生活，因其強勁的經常性現金流及高端商業物業所支持的利潤彈性。其交易價格為 16.7 倍 2026 年預測市盈率（較平均值低 0.8 個標準差），股息收益率為 5.9%（較平均值高 0.9 個標準差）。

行業催化劑 / 風險

- 超乎預期的財政及貨幣寬鬆政策。

IMPORTANT NOTICE - DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

This report is provided subject to various disclosures and disclaimers (the "Disclosures / Disclaimers") which form an integral part of this report and are available at [this link](#) or by scanning the QR code below:



The Disclosures / Disclaimers contain important information, including without limitation, (a) exclusions of liability, (b) confidentiality obligations, (c) restrictions on publication, circulation, reproduction, distribution and use of the report, (d) potential conflicts of interest, and (e) disclosures and requirements specific to recipients in the United States and other applicable jurisdictions.

Specifically, this report is intended for general circulation and informational purposes only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation, or particular needs of any individual person. It is not intended to constitute personal investment advice or a recommendation to buy or sell any investment product or security. You should independently evaluate the information and, where necessary, seek advice from a qualified financial adviser regarding the suitability of any investment, taking into account your specific objectives, financial situation and needs, before making any investment decision. Analyst certifications required under applicable regulations, including SEC Regulation AC (where relevant), are included in this report.

Recipients of this report must carefully read, review and understand the full Disclosures / Disclaimers before using or relying on any information in this report. By accessing, receiving or using this report, you acknowledge and confirm that you have read, understood, accepted and agreed to be bound by the Disclosures / Disclaimers (as may be amended or updated from time to time) in full."