

房地产

这次政治局会议地产表述的不同寻常点？

中共中央政治局 7 月 31 日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，其中关于房地产的表述有一些不同点：这是历次会议中关于房地产字数最多的一次，除了继续强调“坚持因城施策”、“加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制”等内容，还首次提到“坚决遏制房价上涨”、“促进供求平衡”以及“下决心解决好房地产市场问题”。

1) **这是表述最长的一次**：本届领导集体共计召开 70 次政治局会议，我们仔细查阅了历次会议内容，其中涉及房地产的仅 10 次，发现大部分会议都是一句话带过，而这次关于地产的表述共计 66 个字，为历来最高，提到了房地产的各种问题，显示重视程度不一般。

2) **首提“坚决遏制房价上涨”**：在本届政治局历次会议中，并未涉及房价问题，而其余相关会议的表述，在 2010 年国务院层面有发布《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》，该通知是提到抑制过快上涨，此后政府文件涉及到房价也大都沿用这一表述，而相对温和的表述是 2012 年中央经济工作会议提到的“促进房价合理回归”，最严重的是 2017 年中央经济工作会议提到的“抑制房地产泡沫”，本次政治局会议坚决遏制上涨，从字面意思就是不允许上涨，调控目标更坚决明确。

3) **首提“促进供求平衡”**：这一表述其实是对市场的尊重，我们一直强调，在如此严厉的调控下，销售量价仍在创新高，政府需要正视居民合理的住房需求甚至对自身货币保值的需求，需要大力扩大真正满足居民需求的住房供给，而不是总是强调需求调控，促进供求平衡更多是需要在供给端着力，而不是压制需求，压制的需求终究是要被释放的。

4) **首提“下决心解决好房地产市场问题”**：下决心解决，这一表述应该是向市场传递一个信息，本届政府对于解决房地产市场存在问题下定了决心不会轻易改变的，也就是会改变过去历年中相机抉择的调控策略，之前是时松时紧、大跌大松、大涨大紧，而现在是下决心房地产问题是必须解决的问题，并不会因为外部或者宏观环境改变而轻易改变。

5) **继续强调“坚持因城施策”、“加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制”**：关于长效机制的建设，市场普遍认为是出台房地产税，我们一直强调长效机制建设对地产行业以及地产股票投资都是利好，因为长效机制的建设的完善必定伴随着短期限制性政策的退出，这将系统性降低行业风险溢价，而房产税如果真的此时推出，必将是相对温和的方案，因为房产税推出的目的之一是解决地方政府长期的财政缺口问题，如果目前出台相对激进的房产税方案，则不但不能解决远期财政缺口问题，还有可能导致未来几年土地出让金的下滑反而影响了地方财政。

投资建议：我们一直强调地产调控在房价还在上涨（今年年中全国新房价格同比涨 11%）的阶段不会有宽松可能，但是如果宏观经济面临困难，货币、财政、信用政策如果宽松，那么地产边际上将会受益（比如即使控制地产授信的绝对规模不变，如果银行信用得到宽松，则会出现竞争按揭的可能，边际利率下降），整体而言，我们还是坚持之前的投资矩阵结论，在滞胀期相对收益大概率为负，但三季度在销售基数走低、行业推盘上升的情况下，行业基本面或将略超预期，可以适度积极，参与优质低估的地产股的长期投资机会。

风险提示：销售不及预期，政策调控超预期。

证券研究报告

2018 年 08 月 01 日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

陈天诚 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517110001
chentiancheng@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《房地产-行业研究周报:土地成交环比下降、供应环比上升，三线城市地价下降明显 —— 房地产土地周报 20180729》 2018-07-30
- 2 《房地产-行业研究周报:新房销售环比下滑，国常会传递宽松预期 —— 房地产销售周报 0729》 2018-07-30
- 3 《房地产-行业投资策略:房地产行业 2018 年中期策略：基数走低政策转好、长效机制降低风险溢价》 2018-07-30

中共中央政治局 7 月 31 日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，其中关于房地产的表述有一些不同点：这是历次会议中关于房地产字数最多的一次，除了继续强调“坚持因城施策”、“加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制”等内容，还首次提到“坚决遏制房价上涨”、“促进供求平衡”以及“下决心解决好房地产市场问题”。

1) **这是表述最长的一次**：本届领导集体共计召开 70 次政治局会议，我们仔细查阅了历次会议内容，其中涉及房地产的仅 10 次，发现大部分会议都是一句话带过，而这次关于地产的表述共计 66 个字，为历来最高，提到了房地产的各种问题，显示重视程度不一般。

图 1：历次政治局会议关于地产的内容

时间	关于地产的内容
2012年12月4日	加强房地产市场调控和住房保障工作
2013年7月30日	积极稳妥推进以人为核心的新型城镇化，促进房地产市场平稳健康发展
2015年4月30日	建立房地产健康发展的长效机制
2015年12月14日	要化解房地产库存，通过加快农民工市民化，推进以满足新市民为出发点的住房制度改革，扩大有效需求，稳定房地产市场
2016年4月29日	要按照加快提高户籍人口城镇化率和深化住房制度改革的要求，有序消化房地产库存，注重解决区域性、结构性问题，实行差别化的调控政策
2016年12月9日	加快研究建立符合国情、适应市场规律的房地产平稳健康发展长效机制
2017年4月25日	要加快形成促进房地产市场稳定发展的长效机制。
2017年7月24日	要稳定房地产市场，坚持政策连续性稳定性，加快建立长效机制
2017年12月8日	加快住房制度改革和长效机制建设
2018年7月31日	下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制

资料来源：人民网、天风证券研究所

2) **首提“坚决遏制房价上涨”**：在本届政治局历次会议中，并未涉及房价问题，而其余相关会议的表述，在 2010 年国务院层面有发布《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》，该通知是提到抑制过快上涨，此后政府文件涉及到房价也大都沿用这一表述，而相对温和的表述是 2012 年中央经济工作会议提到的“促进房价合理回归”，最严重的是 2017 年中央经济工作会议提到的“抑制房地产泡沫”，本次政治局会议坚决遏制上涨，从字面意思就是不允许上涨，调控目标更坚决明确。

图 2：调控政策及商品房销售额增速



资料来源：新华网、天风证券研究所

3) **首提“促进供求平衡”**：这一表述其实是对市场的尊重，我们一直强调，在如此严厉的调控下，销售量价仍在创新高，政府需要正视居民合理的住房需求甚至对自身货币保值的需求，需要大力扩大真正满足居民需求的住房供给，而不是总是强调需求调控，促进供求

平衡更多是需要供给端着力，而不是压制需求，压制的需求终究是要被释放的。

4) **首提“下决心解决好房地产市场问题”**：下决心解决，这一表述应该是向市场传递一个信息，本届政府对于解决房地产市场存在问题下定了决心不会轻易改变的，也就是会改变过去历年中相机抉择的调控策略，之前是时松时紧、大跌大松、大涨大紧，而现在是下决心房地产问题是必须解决的问题，并不会因为外部或者宏观环境改变而轻易改变。

5) **继续强调“坚持因城施策”、“加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制”**：关于长效机制的建设，市场普遍认为是出台房地产税，我们一直强调长效机制建设对地产行业以及地产股票投资都是利好，因为长效机制的建设的完善必定伴随着短期限制性政策的退出，这将系统性降低行业风险溢价，而房产税如果真的此时推出，必将是相对温和的方案，因为房产税推出的目的之一是解决地方政府长期的财政缺口问题，如果目前出台相对激进的房产税方案，则不但不能解决远期财政缺口问题，还有可能导致未来几年土地出让金的下滑反而影响了地方财政。

投资建议：我们一直强调地产调控在房价还在上涨（今年年中全国新房价格同比涨 11%）的阶段不会有宽松可能，但是如果宏观经济面临困难，货币、财政、信用政策如果宽松，那么地产边际上将会受益（比如即使控制地产授信的绝对规模不变，如果银行信用得到宽松，则会出现竞争按揭的可能，边际利率下降），整体而言，我们还是坚持之前的投资矩阵结论，在滞胀期相对收益大概率为负，但三季度在销售基数走低、行业推盘上升的情况下，行业基本面或将略超预期，可以适度积极，参与优质低估的地产股的长期投资机会。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com