

调控稳字当头，预期前瞻管理——近期 政策及重点房企 7 月成交点评

行业动态信息

政治局会议房地产表态：预期管理，稳字当头

1、要下决心解决好的是哪些房地产市场问题？

结合会议内容，我们认为当前房地产市场问题核心在于：1、结构性供需的不均衡；2、以及由于供需问题所衍生的市场秩序问题。其中有关于“因城施策”、“引导预期”、“整治秩序”、“长效机制”等表述其实与 5 月 19 日的住建部发文并没有太大差别。我们认为围绕着上述 2 个问题的解决将构成下半年调控思路的重心，下半年将在需求端打击投资炒作，供应端整顿违规行为，加速供给。

2、坚决遏制房价上涨的表述是否超预期？

这样的表述似乎第一次在政治局会议中提出，但是在执行层面其实对市场而言并不陌生。2016 年底以来重点城市的预售证管理已经实施了快 2 年，这些城市的统计口径价格上涨确实得到了明显的“遏制”。所以在整体供应并未完全跟上的市场中，以“限价”、“摇号”等以时间换空间的政策还会执行下去，但内容上不用担心有更新的手段。我们认为如同经济的“六稳”目标，房地产的调控思路也是稳定，而不是打击，这种表述更加类似于预期管理。

深圳楼市新政

我们在 7 月初的报告《从近期政策变化展望下半年调控思路》中就提出热点城市在之前严格的政策环境下所衍生出来的一些新增乱象，将是下半年查缺补漏的重点。本次深圳楼市新政首先在上周就已经有预期，而且内容上除了限售，其余如限制企业购房、堵漏离婚买房等都是属于补丁政策。

百强房企 7 月销售：再创高峰

根据克而瑞披露数据以及已完成实际销售情况所作的修正，2018 年前 7 月百强房企销售额达到 5.36 万亿元，同比增长 39.4%，增速较上半年提高 2.5 个百分点；其中 Top10 房企销售额为 2.29 万亿元，同比增长 30.2%，增速较上半年提高 0.2 个百分点。

边际改善未完待续，板块估值亟待修复

政治局会议明确房地产调控思路延续，但同时我们也能看到在整体经济不确定性增加环境下，围绕着流动性、去杠杆节奏的边际改善也在发生，对于房地产市场而言，积极因素也正在逐步累积，行业销售增速持续修复，我们认为对于地产板块的过度悲观情绪有望得到修正。当前房地产行业估值无论是绝对水平还是和历史相比较都已足够便宜，货币政策的边际改善未完待续，低库存环境叠加宏观流动性改善是市场延续的动力，板块估值具备进一步修复的空间。

风险提示：房地产成交超预期调整等。

请参阅最后一页的重要声明

房地产开发 II

维持

买入

陈慎

chenshen@csc.com.cn

021-68821630

执业证书编号：S1440514080003

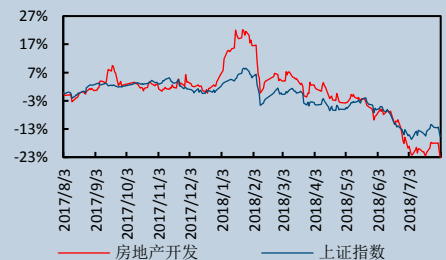
王嵩

wangsong@csc.com.cn

执业证书编号：S1440517120001

发布日期：2018 年 08 月 06 日

市场表现



相关研究报告

政治局会议房地产表态：预期管理，稳字当头

中央政治局于 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，本次会议明确提出要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。

市场关注点在于：

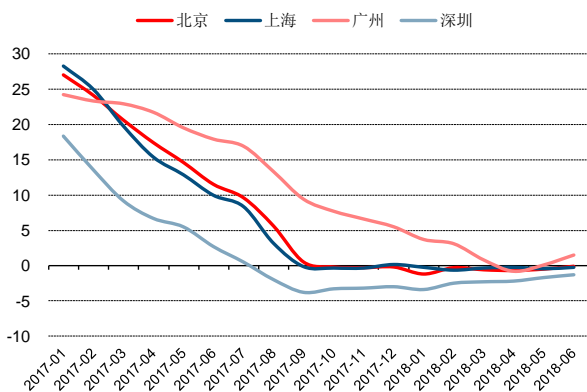
1、要下决心解决好的是哪些房地产市场问题？

结合会议内容，我们认为当前房地产市场问题核心在于：1、结构性供需的不均衡；2、以及由于供需问题所衍生的市场秩序问题。其中有关于“因城施策”、“引导预期”、“整治秩序”、“长效机制”等表述其实与 5 月 19 日的住建部发文并没有太大差别。我们认为围绕着上述 2 个问题的解决将构成下半年调控思路的重心，这点其实和我们 7 月初的报告《从近期政策变化展望下半年调控思路》一致，下半年将在需求端打击投资炒作，供应端整顿违规行为，加速供给。

2、坚决遏制房价上涨的表述是否超预期？

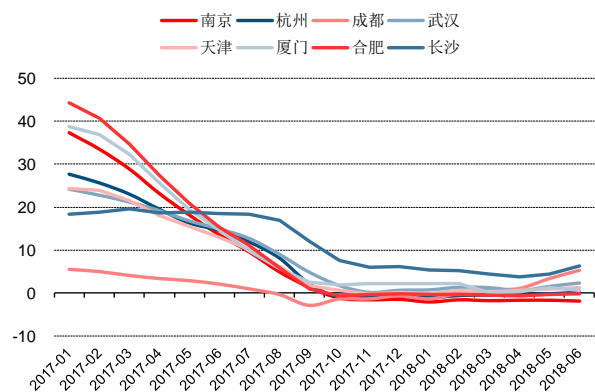
这样的表述似乎第一次在政治局会议中提出，但是在执行层面其实对市场而言并不陌生。2016 年底以来重点城市的预售证管理已经实施了快 2 年，这些城市的统计口径价格上涨确实得到了明显的“遏制”。所以在整体供应并未完全跟上的市场中，以“限价”、“摇号”等以时间换空间的政策还会执行下去，但内容上不用担心有更新的手段。我们认为如同经济的“六稳”目标，房地产的调控思路也是稳定，而不是打击，这种表述更加类似于预期管理。

图表 1：一线城市新建商品住宅价格指数同比(%)



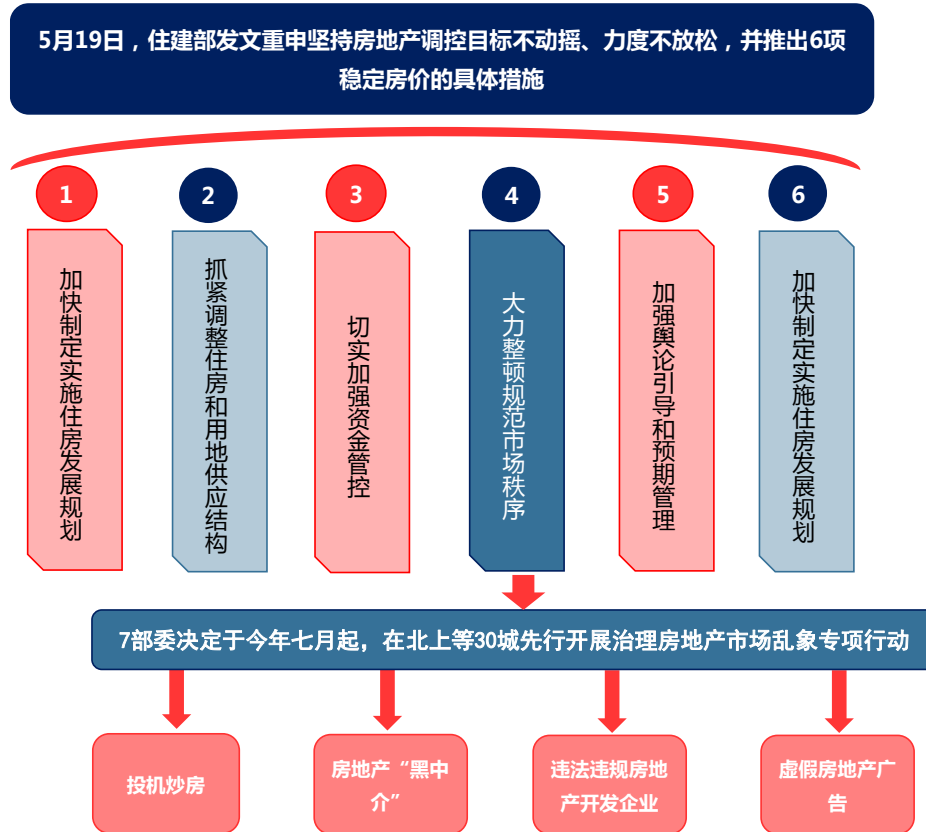
资料来源：克而瑞，Wind，中信建投证券研究发展部

图表 2：重点二线城市新建商品住宅价格指数同比(%)



资料来源：克而瑞，Wind，中信建投证券研究发展部

图表 3：针对四大方向的调控



资料来源：住建部、中信建投证券研究发展部

深圳楼市新政：

我们在 7 月初的报告《从近期政策变化展望下半年调控思路》中就提出热点城市在之前严格的政策环境下所衍生出来的一些新增乱象，将是下半年查缺补漏的重点。本次深圳楼市新政首先在上周就已经有预期，而且内容上除了限售，其余如限制企业购房、堵漏离婚买房等都是属于补丁政策。

深圳新政的几个要点：

1、暂停企事业单位、社会组织等法人单位在本市购买商品住房

鉴于部分城市的投机客群通过注册多个“壳公司”以参与新房摇号、规避限购、获取套利空间的情况，此前西安、长沙、杭州、上海等四城已出台了暂停企业在限购区域购买商品住房，同时对于已购买的商品房采取 3-5 年的限售措施，企事业单位购房全面叫停堵住了以公司名义逃避限购政策的炒房漏洞，我们预计未来针对企业买房的限制可能会向其他存在价格倒挂的城市蔓延。

2、商务公寓 5 年限售，新建商务公寓只租不售

商务公寓限售一方面有利于抑制投机行为，增加投资者持有成本，此外新建商务公寓只租不售契合发展租

赁市场的大方向，进一步增加租赁住房的供应，结合此前 12 城市作为首批开展住房租赁试点，该类城市商办公寓类项目供应模式有望采取类似政策。

3、家庭新买商品住房 3 年内禁售

今年以来在限售政策方面，已有长春、贵阳等 7 城市首次出台或者在既有政策上进行了强化，限售政策旨在抑制投资客通过短期炒房来获利，深圳住宅限售 3 年、公寓限售 5 年的政策亦是在原有政策上的升级，整体政策依然围绕抑制炒作展开。

4、离婚 2 年内申请房贷首付不低于七成

属于针对购房对象的口径调整，是对于此前通过离婚规避限购限贷政策的漏洞填补，符合我们此前所预期政策补丁思路。

图表 4：深圳新政细则

加强法人单位购买住房管理	暂停企事业单位、社会组织等法人单位在本市购买商品住房
加强商务公寓销售和运营管理	各类新供应用地（含招拍挂、城市更新、征地返还用地等）上建设的商务公寓一律只租不售且不得改变用途。企业整体持有年限与土地出让年限应当一致，对外出租单次租期原则上不超过 10 年
加强商品住房转让管理	居民家庭新购买商品住房的（不含人才住房、安居型商品房），自取得不动产权利证书之日起 3 年内禁止转让
完善差别化住房信贷政策	对购房人离婚 2 年内申请住房商业贷款或公积金贷款，各商业银行、市公积金中心按贷款首付款比例不低于 70% 执行；若无房贷记录且能提供离婚前家庭无住房证明的按贷款首付款比例不低于 30% 执行；若能提供离婚前家庭仅有 1 套住房证明的按贷款首付款比例不低于 50% 执行。

资料来源：深圳市人民政府办公厅、中信建投证券研究发展部

下半年还会有哪些补丁政策在各城市出台？我们认为有：需求端：购房对象口径调整、人才落户购房限制、限制企业购房、优先刚需购房；供给端：打击违规行为、激励房企供应上市等，这种政策是对当前需求结构的纠偏，而不是新的核武器。

图表 5：下半年针对一手房交易和房企会有哪些潜在措施

调控措施	条款	城市	政策原文描述
购房对象口径调整	购房对象由自然人调整为家庭	成都	夫妻双方离异后，任一家庭成员两年内购买商品住房或二手住房的，其拥有住房套数按离异前家庭总套数计算。父母投靠成年子女入户的，不得作为单独家庭购房。
		长沙	父母投靠成年子女落户不满 2 年的，不得作为单独家庭在限购区域内购买商品住房；未成年人不得单独购买商品住房；夫妻离异后，任何一方 2 年内购买商品住房的，其拥有住房套数按离异前家庭总套数计算。
新入户买房限制	新入户的购房人，要求缴纳 1 年的社保才可购房	成都	户籍迁入成都市未满 24 个月的购房人，应在成都市稳定就业并连续缴纳社保 12 个月以上方能新购住房。
		长沙	实行“一房一户”，租房落户、务工落户、投资兴业落户等须提供就业证明且在长沙市连续缴纳 12 个月个人所得税(或社会保险)；落户满 1 年且在长沙市稳定就业，或在长沙市连续缴纳 24 个月个人所得税(或社会保险)，在限购区域内限购 1 套商品住房；未成年人和落户学校集体户口的在校大学生不得在限购区域内购买商品住房。
限制企业买房	暂停企业在限购区域内购买商品住房	长沙、西安、杭州、上海	暂停企业在限购区域购买商品住房，对于已购买的商品房，长沙需取得不动产权证书 5 年后方可转让。
打击捂盘惜售	规范预售证办理时间	长沙、贵阳、哈尔滨、徐州、太原	长沙在建楼盘已达到预售条件的，必须在 30 日内办理预售许可；已办理价格监测的，必须在 20 日内办理预售许可；已办理预售许可的，必须在 10 日内一次性对外公开销售。
对开发商提供激励	给予提前预售资格，	太原	商品住房销售价格同时低于周边同品质、同类型在售商品住房价格和本项目前一期实际成交价格的申报项目，“按投入开发建设资金达到工程建设总投资的 25% 以上、工程进度完成工程主体结构地上一层以上、并已确定施工进度和竣工交付日期”的条件审批。
打击市场非法乱象	打击收取茶水费认筹等违规事项	长春、贵阳等	严厉打击房地产企业和中介机构违法违规行为。对捂盘惜售、投机炒作、虚假宣传、违规销售、哄抬房价等违法违规行为坚决予以查处
“土地价格熔断”机制	限定土地溢价率范围	成都、昆明、贵阳、佛山	对出让土地溢价率超过一定比例的（在招拍挂公告中明确），要采取熔断机制或由竞价转为竞配人才住房或保障性住房面积等方式，有效防范局部土地市场过热。

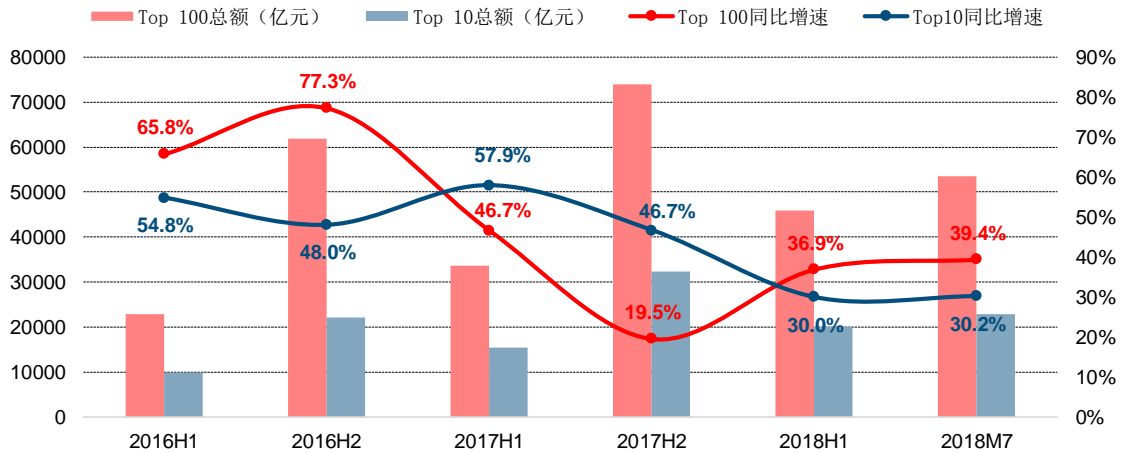
资料来源：中信建投证券研究发展部

百强房企 7 月销售：再创高峰

根据克而瑞披露数据以及已完成实际销售情况所作的修正，2018 年前 7 月百强房企销售额达到 5.36 万亿元，同比增长 39.4%，增速较上半年提高 2.5 个百分点；其中 Top10 房企销售额为 2.29 万亿元，同比增长 30.2%，增速较上半年提高 0.2 个百分点。

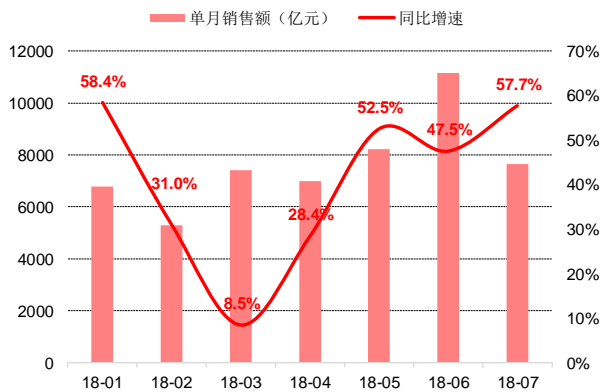
单月来看，百强房企 7 月销售额达到 7642 亿元，由于 6 月份房企在半年度业绩驱动下加速推盘，导致单月销售规模创下新高，7 月单月环比下降 31.5%，但同比去年 7 月仍增长 57.7%。分季度来看，我们此前所强调的二季度供给放量如期兑现，单季度销售规模相比于一季度增长 35%，同时可以看到 2017 年三季度基数较低，因此仍可继续期待百强房企销售的同比改善。

图表 6：Top100 及 Top10 房企累计同比增速



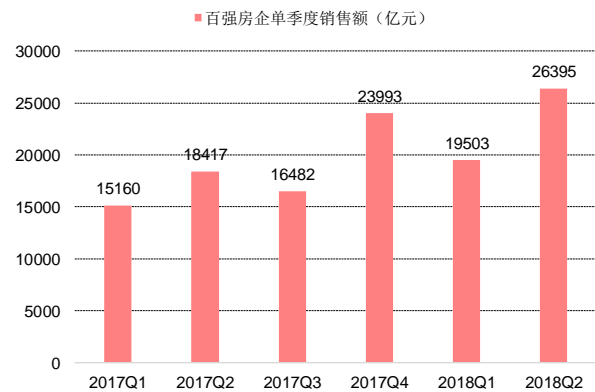
资料来源：克而瑞，Wind，中信建投证券研究发展部

图表 7：百强房企单月销售额及同比增速



资料来源：克而瑞，Wind，中信建投证券研究发展部

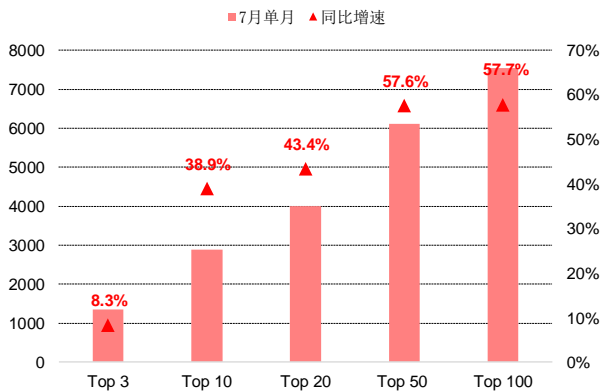
图表 8：百强房企单季度销售额



资料来源：克而瑞，Wind，中信建投证券研究发展部

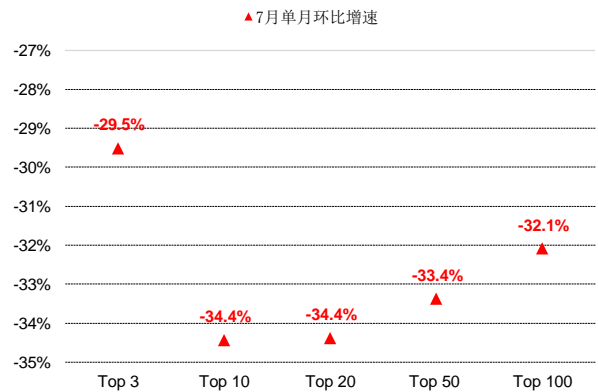
不同层级房企单月表现方面，Top 3 房企 7 月单月同比增长 8.3%，而 Top 10、Top 20 及 Top 50 房企单月同比增长分别达到 38.9%、43.4%和 57.7%，环比来看，Top 3、Top 10、Top 20 以及 Top 50 环比增速分别为-29.5%、-34.4%、-34.4% 和 -33.4%，中型房企增速弹性明显优于大型房企。

图表 9：各梯队房企销售额 7 月单月同比增速



资料来源：克而瑞，Wind，中信建投证券研究发展部

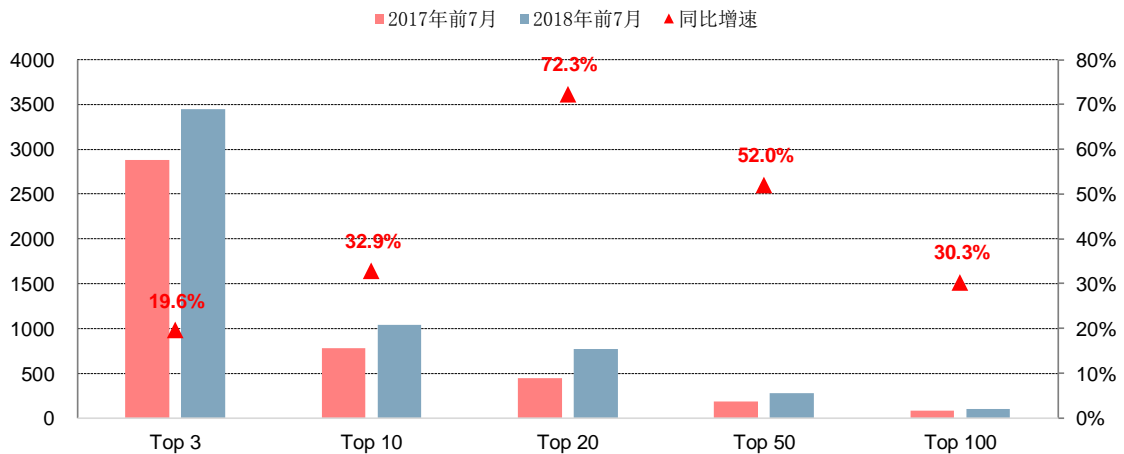
图表 10：各梯队房企销售额 7 月单月环比增速



资料来源：克而瑞，Wind，中信建投证券研究发展部

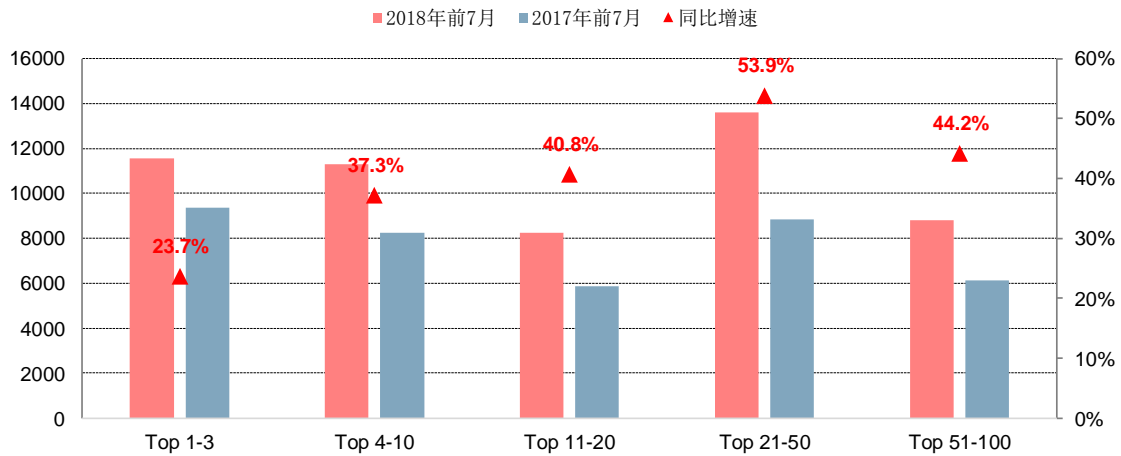
各梯队销售金额入榜门槛方面，Top 3、Top 10、Top 20、Top 50、Top100 的入榜门槛分别提升 19.6%、32.9%、72.3%、52%和 30.3%，其中 Top 20、Top50 房企门槛增幅领先，主要是由于 11-20 以及 21-50 名区间的房企前 7 月累计同比增速分别高达 40.8%和 53.9%，高于同期 1-3、4-10 名的房企累计同比增速的 23.7%和 37.3%。

图表 11：不同梯队销售金额门槛及同比增速



资料来源：克而瑞，Wind，中信建投证券研究发展部

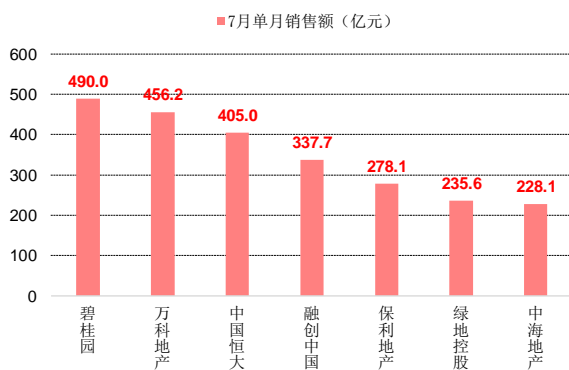
图表 12: 不同梯队累计销售额同比增速



资料来源: 克而瑞, Wind, 中信建投证券研究发展部

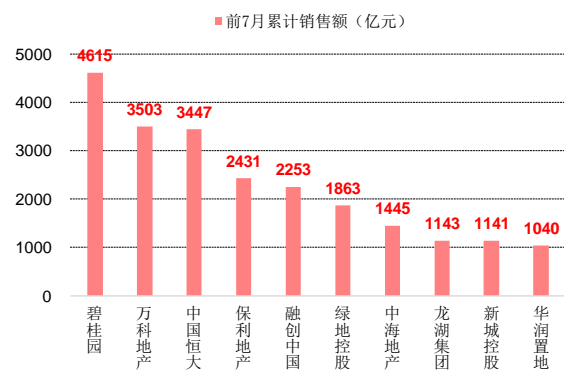
具体企业来看, 龙头房企中碧桂园销售规模已突破 4600 亿大关, 恒大及万科销售规模在 3500 亿元区间, 突破千亿规模的房企数量达到 10 家, 高于去年同期的 8 家, 同时销售量级超过 500 亿的企业数量达到 28 家, 较去年同期大幅增加 9 个, 可见中型房企进击力度明显增强。单月销售规模来看, 2018 年 7 月单月销售突破 200 亿的企业达到 7 家, 较 6 月的 10 家有所下降。

图表 13: 7 月单月销售规模超过 200 亿元的企业



资料来源: 克而瑞, Wind, 中信建投证券研究发展部

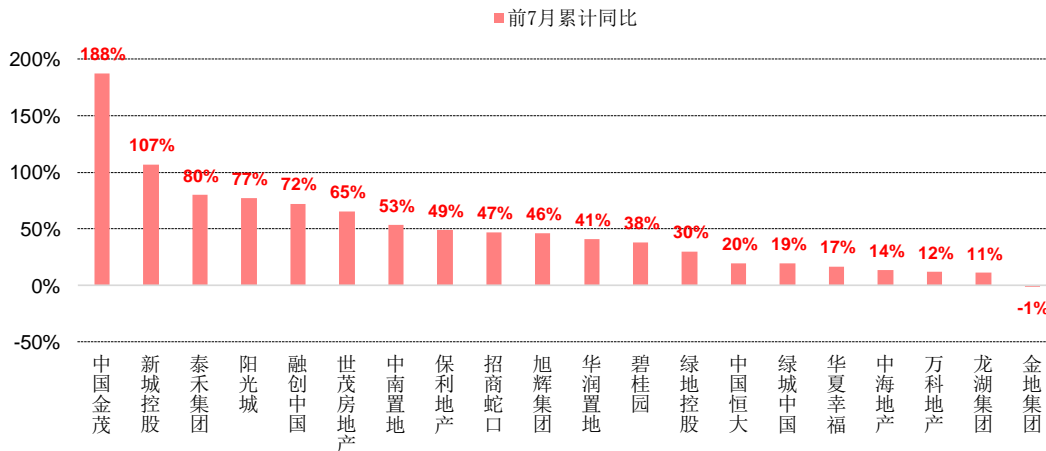
图表 14: 前 7 月累计销售规模超过千亿的企业



资料来源: 克而瑞, Wind, 中信建投证券研究发展部

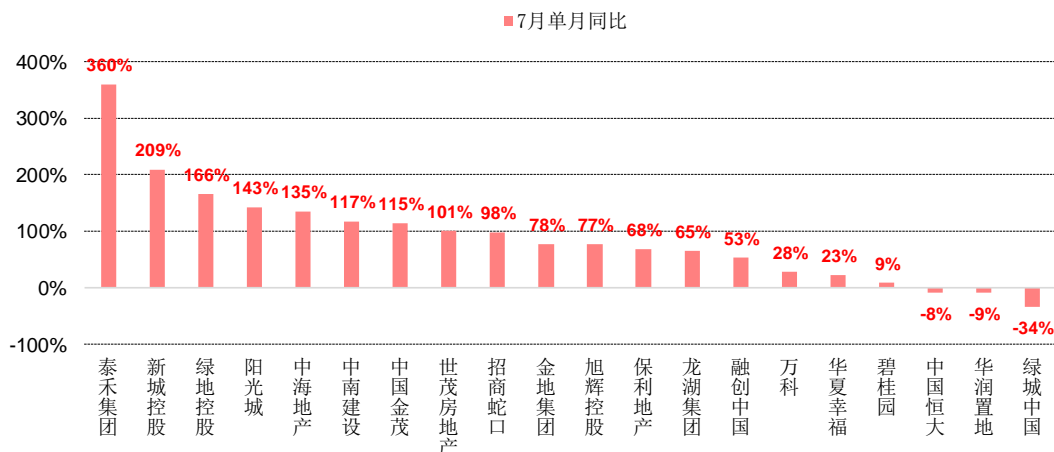
从 Top 20 房企前 7 月的具体表现来看, 累计同比增速超过 50% 的共有 7 家, 分别为中国金茂、新城控股、泰禾集团、阳光城、融创、世茂和中南建设, 其中中国金茂和新城控股均取得翻倍增长, Top 20 房企中仅金地累计同比负增长, Top 3 中碧桂园、万科及恒大的累计同比增速分别为 38%、20% 和 12%。单月来看, Top 20 房企单月同比增速达到 43.4%, 其中 8 家实现同比翻倍增长。

图表 15: Top 20 房企前 7 月累计增速



资料来源: 克而瑞, Wind, 中信建投证券研究发展部

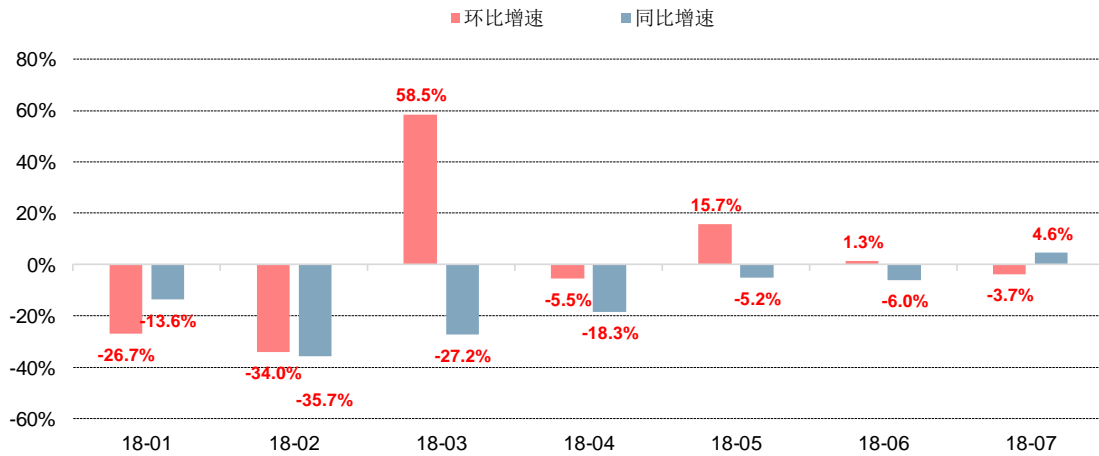
图表 16: Top 20 房企 7 月单月同比增速



资料来源: 克而瑞, Wind, 中信建投证券研究发展部

根据我们统计的重点 51 城市成交数据, 7 月环比及同比增速分别为-3.7%和 4.6%, 尽管环比成交增速下降, 但同比已转为正增长, 为 2016 年 11 月份以来的最高点, 三季度在流动性边际改善以及供给提速的环境下, 行业销售增速预计能够延续景气。

图表 17: 重点 51 城一手房同环比增速



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

板块观点: 边际改善未完待续, 板块估值亟待修复

政治局会议明确房地产调控思路延续, 但同时我们也能看到在整体经济不确定性增加环境下, 围绕着流动性、去杠杆节奏的边际改善也在发生, 对于房地产市场而言, 积极因素也正在逐步累积, 行业销售增速持续修复, 我们认为对于地产板块的过度悲观情绪有望得到修正。当前房地产行业估值无论是绝对水平还是和历史相比较都已足够便宜, 货币政策的边际改善未完待续, 低库存环境叠加宏观流动性改善是市场延续的动力, 板块估值具备进一步修复的空间。

我们继续建议优先关注以下企业: 1、能够在 2018 年继续保持集中度提升、享受 ROE 中枢突破的龙头房企: 招商蛇口、保利地产、华侨城、万科等; 2、具备成长弹性的优质企业: 阳光城、荣盛发展; 3、享受存量价值红利: 光大嘉宝、滨江集团、新湖中宝、建发股份等。

风险提示: 房地产成交超预期调整等。

分析师介绍

陈慎：上海财经大学经济学学士，英国纽卡斯尔大学金融学硕士，6 年房地产研究经验，2013 年加入中信建投房地产研究团队，所在团队获 2014 年第十二届新财富房地产最佳分析师第一名，2015 年第十三届新财富房地产最佳分析师第二名，2016 年第十四届新财富房地产最佳分析师第五名，2017 年第十五届新财富房地产最佳分析师第三名。

王嵩：华南理工大学工科学士，香港城市大学金融工程硕士，曾就职于国海证券研究所，2017 年加入中信建投证券

研究服务

社保基金销售经理

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

周瑞 010-85130749 zhourui@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 xuejiao@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859