

# 房地产

证券研究报告

2019年01月22日

## 宏观基调向“稳增长”倾斜，地产长效机制强调“稳妥实施”

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

徐超

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518070007  
xuchao@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:销售持续低迷,二三线城市房价涨幅收窄——房地产销售周报 0120》 2019-01-21
- 2 《房地产-行业研究周报:供需双降,地价低迷——房地产土地周报 20190120》 2019-01-20
- 3 《房地产-行业点评:越南房地产深度观察:越南是十年前的中国吗?》 2019-01-18

**事件:** 2019年1月21日,习近平总书记在省部级主要领导干部坚持底线思维着力防范化解重大风险专题研讨班开班式上发表重要讲话。

**1. 政策基调进一步向“稳增长”倾斜。**同中央经济工作会议的基调一样,习近平总书记在本次讲话中继续强调“经济运行稳中有变、变中有忧”,并且提出“要平衡好稳增长和防风险的关系”。连续两年的“去杠杆”和“金融防风险”工作使得部分前期较为激进的企业融资较为困难,2018年信用违约频发,全年违约债券165只,是2014年出现债券违约以来违约规模最大的年份。我们认为本次讲话表明宏观调控政策的主线逐渐由供给侧改革和金融防风险为主过渡到“防风险”与“稳增长”并重。此前中央经济工作会议提出“宏观政策要强化逆周期调节”,这在2013年之后是首次。我们认为2019年宏观调控政策可能会进一步向“稳增长”倾斜。

**2. “稳就业”可能是决策层的优先考虑因素。**习近平总书记在讲话中再次强调要“落实好就业优先政策”,“稳就业”依然位居“六稳”(稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期)之首,表明就业形势是决策层进行政策选择时的优先考虑因素,就业直接关系到社会稳定大局。

**3. 本次讲话对于房地产的表述更加积极,强调“要稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案”,**同中央经济工作会议相比更加强调“稳妥”二字,且放在“把握好节奏和力度”之后。我们认为在经济下行压力不断加大,房地产行业也处于下行期的背景下,房产税等长效机制政策的推进力度可能会相对缓和。

同中央经济工作会议一样,本次讲话依然没有强调“租购并举”,我们发现在2018年部分核心城市房租出现快速上涨势头,以及部分房屋租赁企业的房租金融产品爆出风险事件之后,中央在政策中对“租购并举”、支持专业化、机构化住房租赁企业发展等表述明显减少。“租购并举”本身也是“长效机制”一部分,我们认为中央可能在研究和评估促进租赁行业健康发展的稳妥方式,相关扶持政策的推进力度可能会相对缓和。

**4. 不排除刺激房地产政策出台的可能。**若其他稳增长手段推出后,就业形势依然恶化,不排除出台刺激房地产的政策可能。纵观2005年以来的四轮地产政策放松周期,我们发现每一次“稳增长”,中央政府都没有将放松地产作为首选,而是先选择降准降息、加大基础设施建设等其他措施稳定经济,观察政策效果后如果发现经济下行压力依然较大,才考虑动用房地产政策工具。

我们认为就业形势是影响决策层政策选择的重要因素。目前决策层除了降准和加大基建力度外,主要是选择家电和汽车进行刺激,2019年1月8日发改委副主任宁吉喆表示,今年将制定出台促进汽车、家电等热点产品消费的措施。如果就业形势不断恶化,在其他稳增长手段见效不大的情况下,我们认为不排除决策层出台刺激房地产的中央层面政策。

我们认为房地产的宽松政策演进或许可分为4个阶段:(1)限售、限价等政策的逐步宽松或者全面退出;(2)财政压力较大的三四线城市限购、限贷放松;(3)弱二线城市限购、限贷放松;(4)强二线和一线城市限购限贷放松或者全国范围内的降低首付比率、降低按揭贷款利率下限等。

**投资建议:** 2019年以来,一二手房成交持续低迷,土地市场供需双降。库存在波动中整体呈上升趋势。行业基本面如我们预期下滑,我们认为未来政策有望边际松动,但是否会出台强刺激仍需观察。在央行降准、推出TMLF引导中长期利率下行的背景下,我们认为行业资金面将逐步改善,促进基本面恢复;虽然降准以后的首月地产板块大都下跌,但首季获取正收益的概率较大。此外,根据我们之前地产投资矩阵的建议,销售面积累计增速转负后是配置地产股的较好时机,基于政策宽松和长期基本面我们看好住宅地产龙头(万科、保利等)、基于持续利率下行看好商业地产公司、基于交房和竣工大幅提升看好物业公司。

**风险提示:** 政策变化超预期,房企资金面超预期恶化。

**事件：**2019年1月21日，习近平总书记在省部级主要领导干部坚持底线思维着力防范化解重大风险专题研讨班开班式上发表重要讲话。

## 1. 政策基调进一步向“稳增长”倾斜

同中央经济工作会议的基调一样，习近平总书记在本次讲话中继续强调“经济运行稳中有变、变中有忧”，并且提出“要平衡好稳增长和防风险的关系”。连续两年的“去杠杆”和“金融防风险”工作使得部分前期较为激进的企业融资较为困难，2018年信用违约频发，全年违约债券165只，是2014年出现债券违约以来违约规模最大的一年。我们认为本次讲话表明宏观调控政策的主线逐渐由供给侧改革和金融防风险为主过渡到“防风险”与“稳增长”并重。此前中央经济工作会议提出“宏观政策要强化逆周期调节”，这在2013年之后是首次。我们认为2019年宏观调控政策可能会进一步向“稳增长”倾斜。

## 2. “稳就业”可能是决策层的优先考虑因素

习近平总书记在讲话中再次强调要“落实好就业优先政策”，“稳就业”依然位居“六稳”（稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期）之首，表明就业形势是决策层进行政策选择时的优先考虑因素，就业直接关系到社会稳定大局。

## 3. 本次讲话对于房地产的表述更加积极，长效机制强调“稳妥实施”

本次讲话对于房地产的表述更加积极，强调“要稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案”，同中央经济工作会议相比更加强调“稳妥”二字，且放在“把握好节奏和力度”之后。我们认为在经济下行压力不断加大，房地产行业也处于下行期的背景下，房产税等长效机制政策的推进力度可能会相对缓和。

同中央经济工作会议一样，本次讲话依然没有强调“租购并举”，我们发现在2018年部分核心城市房租出现快速上涨势头，以及部分房屋租赁企业的房租金融产品爆出风险事件之后，中央在政策中对“租购并举”、支持专业化、机构化住房租赁企业发展等表述明显减少。“租购并举”本身也是“长效机制”一部分，我们认为中央可能在研究和评估促进租赁行业健康发展的稳妥方式，相关扶持政策的推进力度可能会相对缓和。

## 4. 若就业形势恶化，不排除刺激房地产政策出台的可能

若其他稳增长手段推出后，就业形势依然恶化，不排除出台刺激房地产政策的可能。纵观2005年以来的四轮地产政策放松周期，我们发现每一次“稳增长”，中央政府都没有将放松地产作为首选，而是先选择降准降息、加大基础设施建设等其他措施稳定经济，观察政策效果后如果发现经济下行压力依然较大，才考虑动用房地产政策工具。

我们认为就业形势是影响决策层政策选择的重要因素。目前决策层除了降准和加大基建力度外，主要是选择家电和汽车进行刺激，如果就业形势不断恶化，我们认为不排除决策层出台刺激房地产的中央层面政策。

我们认为房地产的宽松政策演进或许可分为4个阶段：（1）限售、限价等政策的逐步宽松或者全面退出；（2）财政压力较大的三四线城市限购、限贷放松；（3）弱二线城市限购、限贷放松；（4）强二线和一线城市限购限贷放松或者全国范围内的降低首付比率、降低按揭贷款利率下限等。

## 5. 投资建议

2019年以来，一二手房成交持续低迷，土地市场供需双降。库存在波动中整体呈上升趋势。行业基本面如我们预期下滑，我们认为未来政策有望边际松动，但是否会出台强刺激仍需观察。在央行降准、推出TMLF引导中长期利率下行的背景下，我们认为行业资金面将逐

步改善，促进基本面恢复；虽然降准以后的首月地产板块大都下跌，但首季获取正收益的概率较大。此外，根据我们之前地产投资矩阵的建议，销售面积累计增速转负后是配置地产股的较好时机，基于政策宽松和长期基本面我们看好住宅地产龙头（万科、保利等）、基于持续利率下行看好商业地产公司、基于交房和竣工大幅提升看好物业公司。

## 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	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	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