

行业研究/动态点评

2019年04月22日

行业评级:

房地产

增持 (维持)

陈慎 执业证书编号: S0570519010002
研究员 chenshen@htsc.com

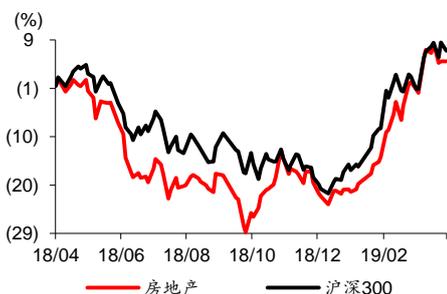
韩笑 执业证书编号: S0570518010002
研究员 hanxiao012792@htsc.com

林正衡 021-28972087
联系人 linzhengheng@htsc.com

相关研究

- 1 《房地产: 销售如期回暖, 投资维持高位》
2019.04
- 2 《华发股份(600325,买入): 保持成长步伐, 湾区红利显现》2019.04
- 3 《北京城建(600266,增持): 结转节奏放缓, 棚改稳中有进》2019.04

一年内行业走势图



资料来源: Wind

政策松紧并举, 适应地产新常态

政治局会议房地产相关表述点评

核心观点

2019年4月19日政治局会议重提“房住不炒”, 同日住建部对部分房价、地价波动幅度较大的城市进行预警提示, 结合4月以来北京、长沙等地政策变化, 市场担忧从中央到地方的房地产政策似乎有所变化。资本市场过去习惯于从个别城市的政策变化来观察宏观地产政策的脉络, 但我们认为这个范式在2019年已经不太适用, 未来我们应该逐渐习惯这样一个“黄牌”和“呵护”共存、松紧并举的政策环境, 这也是“一城一策”环境下的地产行业新常态。我们继续看好二季度地产板块估值修复空间。

一季度市场复苏是结构性的, 政策更多是预警

房地产行业3月迎来小阳春。需求方面, 我们跟踪的重点43城新房、重点16城二手房3月成交面积同比增长17%、11%, 全国商品房销售面积3月增速环比回升5.4个百分点; 土地市场方面, 去年底以来部分城市尤其二线城市土地市场溢价率回升。但是3月小阳春更多体现为结构性现象, 需求回温的城市大多是在此前经历较长调整周期后逐步修复的城市(上海、北京、厦门等), 需求结构主要为观望的刚性需求入市; 一季度全国土地购置面积下滑33.1%, 依然较为低迷。因此我们认为此次中央想要实现的, 是对结构性回暖城市的预期管理, 而不是全国政策的收紧。

房地产调控思路从未改变, 在于稳定, 而非打压

2016年以来中央针对房地产调控的思路是一以贯之的, 即坚持“因城施策”、“房住不炒”的调控方针。但由于2018年三季度前全国市场偏热, “因城施策”对于多数核心城市而言更多体现为“逐步收紧”。2019年, 我们认为“因城施策”、“一城一策”可能才第一次体现出其真正蕴含的意义, 即平稳房地产行业周期、防止大起大落、稳定房价, 而非打压房价。我们认为对于市场较差的低能级城市进行“托底”, 让流动人口更加符合市场规律, 同时对潜在过火的高能级城市进行预期管理, 是政府稳定房地产市场的核心思路。

平稳市场环境构筑优质房企持续成长空间

有保有压的最终目的是让房地产行业保持平稳, 对TOP50房企而言, 仍然存在成长空间。我们认为TOP10龙头房企今年仍能稳步前行, 而部分TOP10-30优质公司有望实现更好弹性。当前地产板块估值处于历史低位, 一季度末基金持仓略降, 未来成长机会大于风险, 我们认为二季度任何调整都是布局优质地产股的机会。继续推荐: 1、尽享一二线城市市场复苏的龙头和稀缺经纪龙头(万科A、我爱我家等); 2、享受成长弹性的企业(华发股份、中南建设、新城控股等); 3、低估值高分红房企(华侨城、荣盛发展等); 4、享受长三角一体化、粤港澳大湾区等城镇化区域红利的企业。

风险提示: 行业政策推进的节奏、范围和力度存在不确定性, 行业基本面下行风险, 部分房企经营风险。

政治局会议重提“房住不炒”，住建部发出“预警提示”

2019年4月19日政治局会议提出：要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制，而回顾2018年10月和12月的2次政治局会议中都没有提到房地产，2019年3月的政府工作报告中也没有出现“房住不炒”。同日新华社报道，住建部会同国务院发展研究中心对2019年第一季度房地产市场运行情况开展了专题调研，对2019年第一季度房价、地价波动幅度较大的城市进行了预警提示。除此之外，4月以来北京收紧国管公积金政策、长沙取消二套房契税优惠。市场担忧从中央到地方的房地产政策似乎有所变化，但是我们重申在“一城一策”环境下，松紧并举应该是地产行业的新常态。

图表1：2017年以来中共中央政治局会议房地产相关表述

时间	中共中央政治局会议房地产相关表述
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4月23日	要推动信贷、股市、债市、汇市、楼市健康发展，及时跟进监督，消除隐患。
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。
2018年10月31日	未涉及房地产。
2018年12月13日	未涉及房地产。
2019年4月19日	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。

资料来源：新华网，华泰证券研究所

图表2：2017年以来两会政府工作报告房地产相关表述

时间	政府工作报告房地产相关表述
2017年	<p>【第一部分：用改革的办法深入推进“三去一降一补”】因城施策去库存。目前三四线城市房地产库存仍然较多，要支持居民自住和进城人员购房需求。坚持住房的居住属性，落实地方政府主体责任，加快建立和完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制，健全购租并举的住房制度，以市场为主满足多层次需求，以政府为主提供基本保障。加强房地产市场分类调控，房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地，规范开发、销售、中介等行为，遏制热点城市房价过快上涨。目前城镇还有几千万人居住在条件简陋的棚户区，要持续进行改造。今年再完成棚户区住房改造600万套，继续发展公租房等保障性住房，因地制宜、多种方式提高货币化安置比例，加强配套设施建设和公共服务，让更多住房困难群众告别棚户区，让广大人民群众在住有所居中创造新生活。</p>
2018年	<p>【第三部分：深化基础性关键领域改革】健全地方税体系，稳妥推进房地产税立法。</p> <p>【第九部分：提高保障和改善民生水平】更好解决群众住房问题。启动新的三年棚改攻坚计划，今年开工580万套。加大公租房保障力度，对低收入住房困难群众要应保尽保，将符合条件的新就业无房职工、外来务工人员纳入保障范围。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实地方主体责任，继续实行差别化调控，建立健全长效机制，促进房地产市场平稳健康发展。支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房。加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让广大人民群众早日实现安居宜居。</p>
2019年	<p>【第六部分：促进区域协调发展，提高新型城镇化质量】深入推进新型城镇化。坚持以中心城市引领城市群发展。抓好农业转移人口落户，推动城镇基本公共服务覆盖常住人口。更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求。城镇老旧小区量大面广，要大力进行改造提升，更新水电路气等配套设施，支持加装电梯，健全便民市场、便利店、步行街、停车场、无障碍通道等生活服务设施。新型城镇化要处处体现以人为核心，提高柔性化治理、精细化服务水平，让城市更加宜居，更具包容和人文关怀。</p> <p>【第八部分：深化重点领域改革，加快完善市场机制】健全地方税体系，稳步推进房地产税立法。</p>

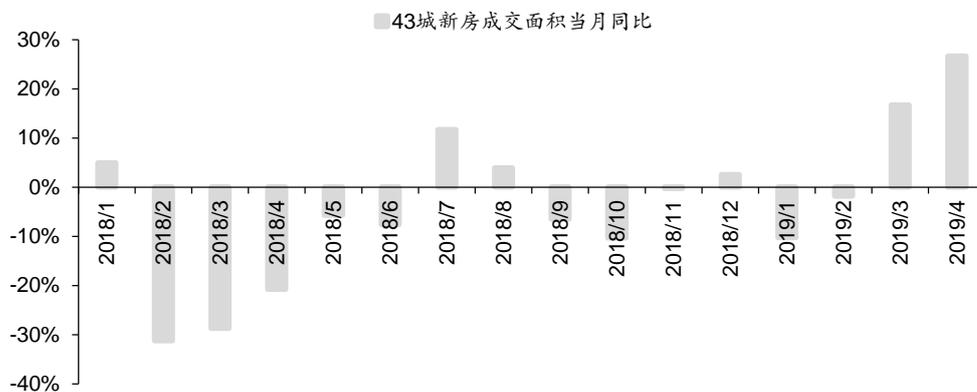
资料来源：新华网，华泰证券研究所

一季度市场复苏是结构性的，政策更多是预警

首先，一季度的“小阳春”是结构性的，而此次中央针对房地产提法变化也是针对这部分城市的需求和土地回温。

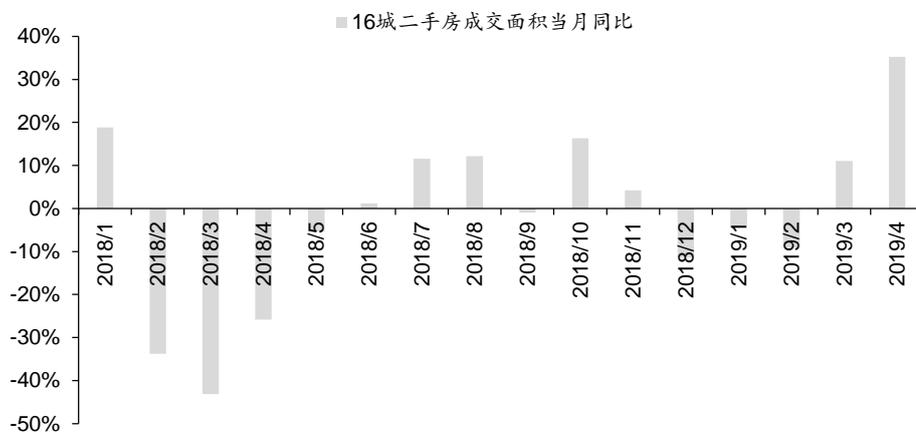
需求方面，我们跟踪的重点43城新房成交面积3月同比增长17%，重点16城二手房面积同比增长11%，国家统计局数据3月单月销售面积增速较2月回升5.4个百分点。土地市场方面，部分城市土地溢价率回落叠加去年下半年房企融资改善，带来了去年底以来部分城市尤其二线城市土地市场回温。根据Wind的数据，2019年一季度一线城市住宅类土地市场成交面积同比增长12.0%，3月二线城市住宅类土地成交溢价率自2018年以来再次回到22.5%的高位。

图表3：重点43城新房成交面积当月同比（2019年4月数据截至4月19日）



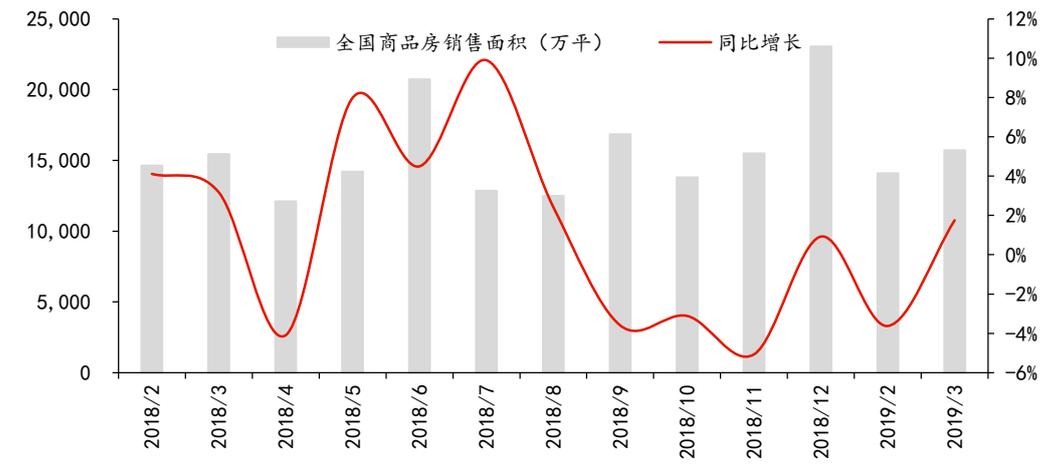
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：重点16城二手房成交面积当月同比（2019年4月数据截至4月19日）



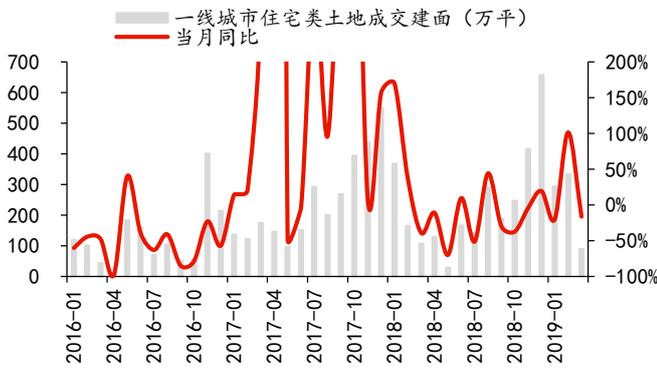
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5： 2019年3月全国商品房销售面积和当月增速



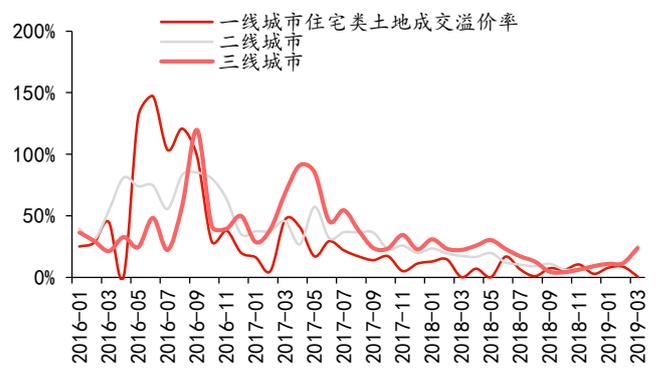
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表6： 一线城市住宅类土地市场成交面积同比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

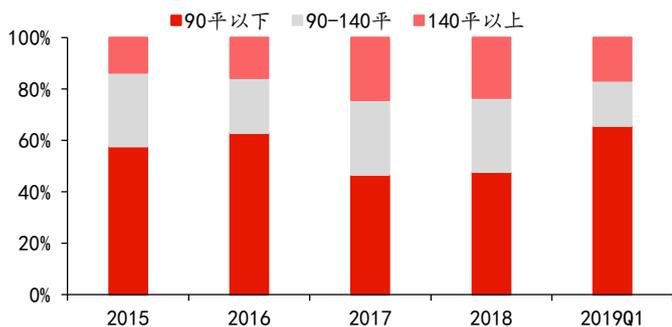
图表7： 各线城市住宅类土地溢价率



资料来源：Wind，华泰证券研究所

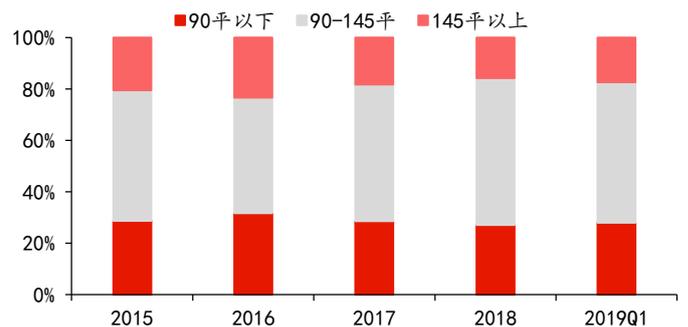
但是也需要指出的是，3月的小阳春更多体现为结构性现象。需求回温的城市大多是在此前经历较长调整周期后逐步修复的城市，如上海、北京、厦门等，需求结构也主要体现为观望的刚性需求入市，如北京、上海成交结构中，户型更多体现为刚性需求特征。我们认为此轮回温是预期引领的需求自然修复，而并不是政策放松所带来的。与此同时，我们跟踪到的三四线城市数据依然存在压力。土地市场方面，去年底以来部分二线城市土地市场较为火爆，但是全国的土地市场仍在回落，一季度全国土地购置面积下降33.1%，依然较为低迷。因此我们认为此次中央想要实现的，是对结构性回暖城市的预期管理，而不是全国政策的收紧。

图表8： 北京新房成交面积段结构



资料来源：克而瑞，华泰证券研究所

图表9： 上海新房成交面积段结构



资料来源：克而瑞，华泰证券研究所

图表10: 全国土地购置面积和当月增速



资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

图表11: 重点20城二手房成交套数当月增速(单位:%)

日期	总体	北京	上海	广州	深圳	天津	杭州	南京	武汉	成都	济南	南宁	苏州	厦门	青岛	大连	佛山	无锡	扬州	岳阳	金华
1701	-52	-54	-78	62	-83	-39	-6	-50	232		-22	18	-67	-39	38	36		24	76	-2	72
1702	-15	-20	-61	253	-74	1	82	-36	104		87	79	-37	13	236	128		138	133	33	260
1703	-24	-19	-64	104	-73	-12	26	-46	17		64	20	-58	7	44	48		66	124	28	143
1704	-18	-36	-21	25	-26	-67	-10	-46	33		9	28	-43	-44	17	10		66	102	10	135
1705	-18	-55	-32	-1	61	-72	10	-25	40		-20	23	-14	-59	-21	46		61	79	-7	119
1706	-22	-35	-56	11	40	-80	27	-53	38		-17	27	13	-76	-13	34		79	98	6	150
1707	-43	-67	-69	-10	0	-80	-43	-32	33		-38	65	-7	-70	-25	28		-4	99	29	285
1708	-51	-70	-78	-21	-20	-83	-18	-37	-14		-31	36	-22	-78	-25	47		-10	71	226	45
1709	-50	-71	-60	-34	-26	-80	-23	-52	-29		-59	37	-72	-73	-35	34		-24	62	91	71
1710	-48	-71	-51	-35	-12	-35	-50	-72	19		-35		-48	-53	-43	48		-57	33	62	-38
1711	-32	-56	-40	-28	19	-41	-46	-44	90		-45		-18	-45	-22	25		-17	40	25	10
1712	-12	-43	-11	-39	97	-26	-33	-21	92	79	-27	-46	6	8	-17	46		52	9	4	-6
1801	15	-2	22	-14	139	44	-12	-13	229	41	101	-16	95	-67	22	71		0	9	43	55
1802	-38	-40	-33	-66	41	-66	-55	-40	-26	-65	-65	-28	6	-76	-42	31		-51	-37	23	-25
1803	-43	-57	-16	-65	16	-59	-52	-41	-3	-47	-47	-32	-15	-88	-24	-3		-52	-43	-6	-42
1804	-22	-14	-17	-20	-6	80	-22	-44	-6	-10	-23	-44	22	-70	2	-85		-45	-29	3	-1
1805	7	68	6	7	9	750	-20	-46	4	-17	29	-27	32	-43	3	17		-21	2	31	13
1806	10	77	23	-4	2	429	-22	9	-5	-58	2	-24	24	18	-21	11		-27	-7	-16	-15
1807	19	107	17	3	20	100	14	-23	-19	-59	-7	-22	55	42	-15	-6	-11	23	-5	0	-9
1808	10	95	15	-6	26	57	-49	-22	-22	-61	-49	-32	77	117	-34	-6	68	5	-9	-7	-26
1809	-3	67	10	-29	-16	23	-65	-12	-21	-66	-54	-53	222	39	-52	-32	102	-30	-34	-28	-53
1810	0	44	11	-27	-29	33	-63	31	-35	-61	-31		191	18	-44	-26	192	29	-36	-32	-32
1811	-8	32	20	-57	-26	81	-62	-1	-42	-44	-6		88	40	-52	-19	129	-3	-52	-29	-58
1812	-16	13	27	-53	-47	32	-35	-20	-29	-31	8	-33	48	-21	-58	-26	115	-42	-48	8	-61
1901	-8	-12	42	-52	-38	5	-13	-10	-30	-31	-21	44	52	330	-51	-31	23	-14	-29	-26	-73
1902	-10	-17	38	-49	-36	44	-28	1	-8	32	31	-28	22	226	-47	-67	101	-6	-24	-55	-41
1903	15	44	55	-32	-19	82	-2	26	5	28	30	0	4	360	-47	21	89	1	-29	-12	-38
1904	26	15			18		-22	94				19	80	338	-23		62	17	-21	-13	-47

注: 4月份数据截至4月19日, 部分城市数据暂未更新

资料来源: Wind, 贝壳研究院, 中原地产, 华泰证券研究所

房地产调控思路从未改变, 在于稳定, 而非打压

事实上从2016年以来中央针对房地产调控的思路是一以贯之的。从2016年3月政府工作报告首次提出“因城施策”, 到2016年底中央经济工作会议首次提出“房子是用来住的, 不是用来炒的”, 这两个词是中央坚持调控思路不动摇的方针。但由于2018年三季度前全国市场一直处于偏热状态, “因城施策”对于大多核心城市而言更多体现为“逐步收紧”。一直到2019年, 我们认为“因城施策”、“一城一策”可能才第一次体现出其真正蕴含的意义。

“因城施策”、“一城一策”核心在于平稳房地产行业周期、在于防止大起大落、在于稳定房价, 而非打压房价。在今年, 我们能同时看到有城市被政策出示“黄牌”, 如近期部分一二线城市, 也有城市在限购层面、户籍层面、限价层面、房贷利率层面、土地出让层面出现边际改善, 如呼和浩特这样的二三线城市。

据我们不完全统计，从2018年12月份菏泽取消限售开始统计，有14个城市人才、落户等政策出现改善、有5个城市或区域在限购层面边际改善、有将近10个省市提出推进“一城一策”方案、有6个城市部分银行在房贷层面出现改善。更重要的是，4月8日发改委所提出的加大户籍制度改革力度的表态，则为未来长期一二线城市的人口自由化流动带来契机。我们认为对于市场较差的低能级城市进行“托底”，让人口流动更加符合市场规律，同时对潜在过热的高能级城市进行预期管理，是政府稳定房地产市场的核心思路。

图表12： 2018年末菏泽取消限售以来，地方层面房地产相关政策变动的不完全统计

日期	城市	政策变化	政策具体内容
2018年12月18日	菏泽	限售	取消“本地居民取得产权证书后2年、非本地居民3年后方可上市交易”的规定
12月19日	广州	限商	2017年3月30日前竞得的土地，取消“建成的商铺公寓产品禁止出售给个人”的规定
12月21日	珠海	限购	非珠海市户籍购房缴纳社保年限由5年缩短为1个月、3个月、12个月不等
12月21日	杭州	限购	因工作调动而造成社保补缴的，累计不超过3个月视为符合购房资格
12月27日	合肥	限购	四县一市家庭户无需提供社保证明即可购房；集体户、非本地户口只需提供1个月社保证明即可购房，剩余11个月可补缴
12月27日	衡阳	限价	自2019年起暂停执行限价政策
2019年1月3日	青岛	市场监管	青岛高新区暂停执行公证摇号购房
1月4日	海口	落户政策	本科或者高级职称以上人才从40周岁放宽至55周岁，专科获中级职称从40周岁放宽至45周岁
1月8日	湖北	一城一策	武汉市要加快制定全国试点城市“一城一策”实施方案，其他市州要注意保持调控政策的连续性稳定性
1月10日	北京	土地出让	孙河预出让2宗宅地，未设住宅销售限价
1月10日	天津	土地出让	将4宗宅地的租赁住宅部分调整为可售
1月13日	广州	落户政策	不再将符合计划生育政策作为落户前置条件，放宽人才落户的年龄限制，学士、硕士和博士调整至40、45、50周岁
1月13日	东莞	市场监管	购房者在楼盘认购后，2日内可无理由退定
1月14日	福建	一城一策	福州、厦门拟编制“一城一策”实施方案
1月18日	浙江	一城一策	杭州、宁波两市今年将研究制订“一城一策”方案
1月18日	中山	限售	并未暂停向港澳台同胞、华侨出售一手商品住宅
1月23日	安徽	一城一策	坚持分类调控、一城一策，多方式推进非住宅商品房去库存
1月23日	长沙	一城一策	开展“一城一策”试点，着力构建长沙房地产市场平稳健康发展长效机制
1月24日	成都	一城一策	研究“一城一策”的具体方案，此后将制定“因地制宜”的政策，精准调控房地产市场
1月24日	大连	限售	取消“参与积分落户的房屋办理落户后，3年内不得抵押、转让”“落户新市区满5年可迁主城区”等限制
1月25日	深圳	税费	对于增值税小规模纳税人减50%征收相关附加税
1月31日	上海	一城一策	正在研究制定完善房地产市场调控“一城一策”的长效机制
2月13日	常州	落户政策	放宽重点群体、购房租房、投靠、退休人员回原籍落户门槛
2月14日	南京	落户政策	发布积分落户新政，由“2年内连续缴纳社保”改为“累计社保不少于24个月”
2月15日	西安	落户政策	本科及以上学历落户不受年龄限制，全国高等院校在校生均可落户
2月20日	合肥	房贷利率	房贷已结清可按首套房利率执行
2月20日	阜阳	限价	自2019年起，土地出让时的限价条款均被取消
2月21日	厦门	房贷利率	房贷已结清可按首套房利率执行
2月22日	香河	限购	部分项目外地人只需北京或廊坊3年纳税或社保即可购买
2月22日	佛山	限贷	邮储银行确认，非限购区购房首付最低降至2成，前提是首套房且无贷款记录
2月22日	武汉	一城一策	稳妥推进一城一策试点，防范高地价高房价高杠杆风险
3月4日	河南	一城一策	坚持房住不炒定位，落实城市政府主体责任，坚持因地制宜、综合施策、长短结合、标本兼治，实行一城一策
3月4日	天津	公积金	在外地缴存住房公积金的职工，在天津工作1年以上可申请住房公积金贷款，首付最低六成，最高贷款40万
3月4日	无锡	限贷	工行无锡分行对居民家庭首套房的住房贷款最低首付比例由40%下调至30%，前提是认房又认贷，且拥有本地户口
3月5日	山东	一城一策	以稳地价稳房价为目标，保持房地产市场平稳健康发展，落实房地产调控城市主体责任制，济南、青岛要科学制定“一城一策”实施方案
3月6日	赣州	限价	江西赣州住建局：下发“停止特价房销售”通知，要求房企停止低于申报价格的“特价房”销售
3月8日	北上广深	税费	北上广深下调房产交易的增值税附加税率，上海从11%降到6%，北广深从12%降到6%
3月8日	深圳	房贷利率	深圳主要银行调低个人住房贷款利率：四大行首套上浮5%，二套上浮10%；中信、北京银行二手房首套最低上浮8%
3月11日	芜湖	人才政策	对购买首套房的在芜人才给予1-2万元一次性安家补助和一定比例的契税补贴
3月13日	菏泽	购房优惠	农民进城购买首套新建商品房享受300元/平的优惠；申请使用房贷在县城市规划建成区内购买首套房的农村居民，首付不超过30%，利率为贷款基准利率的0.9-1.25倍
3月14日	海南	公积金	要求房地产开发企业、房屋销售中介机构不得阻挠或拒绝购房人使用公积金贷款购房

日期	城市	政策变化	政策具体内容
3月14日	高碑店	限购	落实京津冀协同发展战略的企业、个体户，其法人代表、经理、股东、董监事等允许购买1套商品房，3年限售
3月17日	海南	公积金	重启个人商业贷款转公积金业务，并将额度上限调至70万元
3月17日	广东	人才政策	按内地与香港个税差额，对大湾区工作的境外高端和紧缺人才给予补贴，补贴免个税
3月20日	济南	限价	已取消限价，限购仍在施行
3月21日	石家庄	落户政策	取消在城区、城镇落户“稳定住所、稳定就业”迁入条件限制，全面放开城区、城镇落户，仅凭居民身份证、户口簿即可落户
3月22日	河南	公积金	发布公积金贷款新规，若夫妻双方均在省直中心连续缴存住房公积金6个月以上，郑州购买首套房公积金贷款最高贷款额度由60万元调整为80万元，其他情况贷款额度由40万元调整为60万元
3月26日	石家庄	人才政策	石家庄正定县发布人才新政，高级人才购房可享30万补贴
3月28日	内蒙古	房地产税	将房产税采用从价和从租两种计征办法，房产税按年征收，每半年缴纳一次从价计征的，每年按房产原值一次减去10%后的余值的1.2%征收房产税2019年1月1日到2021年12月31日，前款规定的房产原值一次减除比例暂由10%调整为30%从租计征的，每年按房产租金收入的12%征收房产税
3月29日	海南	人才政策	未在海南落户的引进人才在海南购买唯一住房，以及已在海南落户的引进人才在海南购房，住房贷款首付比例享受户籍居民家庭同等待遇
3月29日	江苏	因城施策	进一步加强房地产市场调控，因城施策，分类指导，规范商品住房销售价格行为，促进房地产市场平稳健康发展
4月2日	海南	人才政策	未在海南落户和已在海南落户的引进人才在海南购房，申请商业性个人住房贷款的首付比例，享受本省户籍居民家庭同等待遇；鼓励金融机构对引进人才发放商业性个人住房贷款的利率予以优惠
4月4日	杭州	人才政策	放宽落户条件，大专及以上学历人才在杭工作并交纳社保的，可直接落户
4月10日	佛山	公积金	调整住房公积金抵押贷款政策：累计缴存住房公积金满三年最高可贷50万元/人；建面超144平的普通住宅，只核定144平以内部分的房款计算可贷款额；由停止向购买第三套及以上住房的职工发放贷款变为只能申请两次住房公积金贷款。
4月12日	北京	公积金	国管公积金中心明确对二套房贷款实行“认房又认贷”，二套房首付比例调整为最低六成且最多贷60万元。
4月15日	长沙	税费	在长沙市范围内停止执行对家庭第二套改善性住房的契税优惠政策，即对个人购买家庭第二套改善性住房，按4%的税率征收契税。
4月16日	徐州	限贷	徐州邮政储蓄银行针对3家合作楼盘的首套房优质客户，最低可以首付2成。该行二套房最低首付比例也由之前的4成降到了3成。
4月19日	呼和浩特	人才政策	具有普通全日制本科及以上学历的应往届毕业（往届3年及以内），在试点区域（呼和浩特科技城）内就业或自主创业的，可以享受安居住房政策：一、试点区域半价买房，5年内不得上市交易，采取按揭或公积金贷款购买住房，首付最低20%；二、试点区域租赁公寓2年内免租金，超过2年按公租房标准缴纳租金。

资料来源：各地方政府网站，各地方住建局，华泰证券研究所

图表13： 2019年以来部分省份/城市“一城一策”相关表述

时间	省份/城市	“一城一策”相关表述
1月8日	湖北	坚持因地制宜、综合施策、长短结合、标本兼治，实施分类指导，促进供求平衡，把稳地价、稳房价、稳预期的责任落到实处。武汉市要加快制定全国试点城市“一城一策”实施方案，其他市州要注意保持调控政策的连续性稳定性，在武汉等试点城市方案出台之前，各地不得调整调控政策。
1月14日	福建	健全促进房地产市场平稳健康发展长效机制，夯实城市主体责任，编制实施住房发展规划，福州、厦门编制“一城一策”实施方案，切实稳地价、稳房价、稳预期。
1月17日	河南	2019年，我省将继续落实房地产市场调控城市政府主体责任制，坚持因地制宜、综合施策，实行“一城一策”。
1月18日	浙江	浙江将加快建立房地产市场平稳健康发展长效机制，杭州、宁波两市今年将研究制定“一城一策”方案。
1月22日	成都	市住建局正按照国务院要求，研究“一城一策”的具体方案，此后将制定“因地制宜”的政策，精准调控房地产市场，实现房地产市场健康发展，满足市民住房需求。
1月22日	安徽	安徽省将继续对房地产市场实施精准调控，健全市场监测、评价和预警机制，坚持分类调控、一城一策，多方式推进非住宅商品房去库存。
1月24日	长沙	今年市住建局将坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”定位，完善住房市场体系和住房保障体系，开展“一城一策”试点，着力构建长沙房地产市场平稳健康发展长效机制，实现“稳房价、稳地价、稳预期”的调控目标，让全体市民“住有所居”。
1月31日	上海	当前我们根据国家要求，正在研究制定完善房地产市场调控“一城一策”的长效机制。要坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”定位，坚持严控高价高地价不是权宜之计、减少经济增长和财政收入对房地产业的依赖也不是权宜之计，坚持房地产市场调控不动摇、不放松，实现稳地价、稳房价、稳市场预期的目标。我们不希望看到上海房价太高。
2月22日	武汉	稳妥推进一城一策试点，防范高地价高房价高杠杆风险。
3月4日	河南	坚持房住不炒定位，落实城市政府主体责任，坚持因地制宜、综合施策、长短结合、标本兼治，实行一城一策。
3月5日	山东	以稳地价稳房价为目标，保持房地产市场平稳健康发展，落实房地产调控城市主体责任制，济南、青岛要科学制定“一城一策”实施方案。

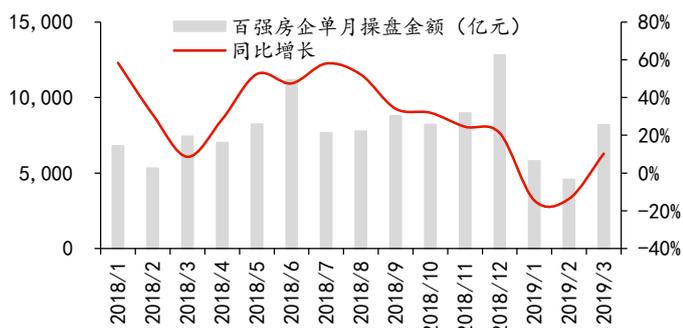
资料来源：各地方政府网站，各地方住建局，华泰证券研究所

平稳市场环境构筑优质房企持续成长空间

最后，当前房地产市场的容量依然足够优质房企继续成长。“有保有压”的最终目的，是让中国房地产行业这艘巨轮继续平稳行驶，这艘巨轮行至 2018 年销售规模已经达到 15 万亿元，任何大的波动都是当前中国经济难以承受之重。另一方面，即使假设今年行业销售金额下滑 10%，行业规模仍有 13-14 万亿元的体量，我们认为这样的规模对于 TOP50 以上房企而言，仍然存在成长空间，具备融资优势和周转能力的优质房企在这样平稳环境下更加受益。

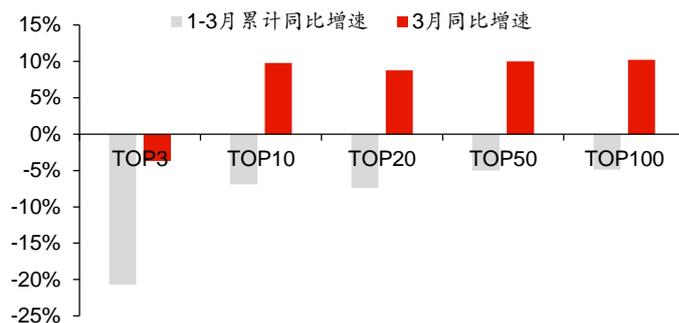
我们认为 TOP10 龙头房企今年仍能稳步前行，而部分 TOP10-30 的优质公司则有希望实现更好的弹性。当前地产板块估值仍具备优势，一季度末的基金持仓则显示地产股仓位有减无增，未来的成长机会要大于风险，我们认为二季度任何的调整都是布局优质地产股的好机会。

图表14： 百强房企操盘销售金额和同比增速



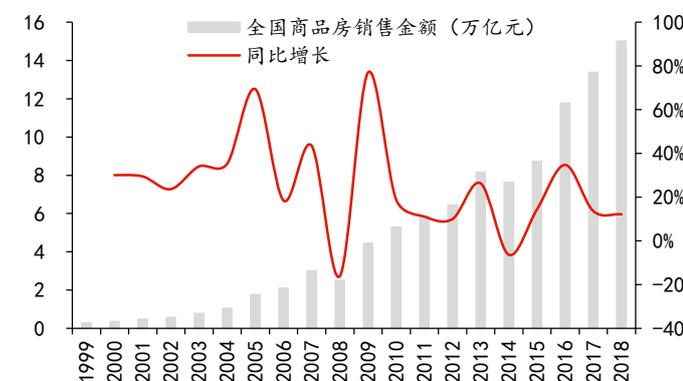
资料来源：克而瑞，华泰证券研究所

图表15： 2019Q1 不同梯队房企销售增速对比



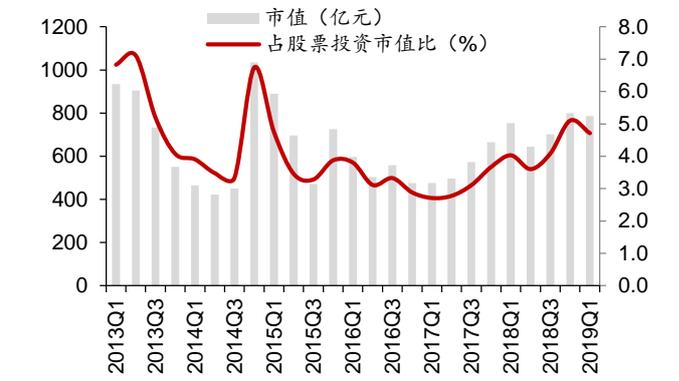
资料来源：克而瑞，华泰证券研究所

图表16： 2018年全国商品房销售金额突破15万亿元



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表17： 2019Q1 公募基金地产股仓位略有下滑



注：统计口径为“基金市场类-全部基金”，行业分类采用“Wind 新行业标准”

资料来源：Wind，华泰证券研究所

资本市场过去习惯于从个别城市的政策变化来观察宏观地产政策的脉络，但我们认为这个范式在 2019 年已经不太适用，未来我们应该逐渐习惯这样一个“黄牌”和“呵护”共存的政策环境，这也是“一城一策”环境下的地产行业新常态。我们继续看好二季度房地产板块机会，推荐：1、尽享一二线城市市场复苏的龙头和稀缺经纪龙头（万科 A、我爱我家等）；2、享受成长弹性的企业（华发股份、中南建设、新城控股等）；3、低估值高分红房企（华侨城、荣盛发展等）；4、享受长三角一体化、粤港澳大湾区等城镇化区域红利的企业。

风险提示

行业政策风险：“一城一策”落地的节奏、范围、力度，流动性改善的节奏和力度，房地产税推进的节奏和力度存在不确定性。

行业下行风险：若调控政策未出现较大力度放松，行业经历 2008 年以来最长上行周期后，需求存在一定透支，叠加居民加杠杆空间和能力的收窄，本轮下行期的持续时间和程度存在超出预期的可能，使得行业销售、投资增速低于我们在悲观情景下的假设值。

房企经营风险：房地产行业融资环境暂未出现明显放松的迹象，销售下行可能导致部分中小房企资金链面临更大压力，不排除部分中小房企出现经营困难等问题。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com