

# 房地产

证券研究报告  
2019年07月30日

## 政治局会议首提“不刺激”，地产政策宽松预期减弱

投资评级  
行业评级 强于大市(维持评级)  
上次评级 强于大市

### 事件：

政治局会议提出“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。”

### 点评：

1) 坚持“房住不炒”，首提“不将房地产作为短期刺激经济的手段”：房住不炒逻辑长期有效，此前我们一直强调，房住不炒是长逻辑，在此逻辑下地产政策或坚持“以稳为主”。本次会议首提“不将房地产作为短期刺激经济的手段”的表述与“房住不炒”的长逻辑一脉相承，但也意味着全局性宽松或不必要期待，但不排除因城施策下的局部调整，总体预期稳中偏紧。政治局会议关于宏观经济的表述由一季度的“国内经济存在下行压力”变为“国内经济下行压力加大”后，中央政府希望能预防地方政府重走以地产托底经济的老路的信念仍然坚定，也意味着中央政府对经济增速下行的容忍度在提升。从此次表述来看，地产产业政策宽松预期有所减弱，但目前来看，随西安、苏州等多地限购、限售政策再度收紧、行业融资端监管加强的政策已经处于高压状态，或难言再度收紧。

2) 落实长效机制：2017年政治局会议中有三次提到加快建设房地产市场/住房“长效机制”，2018年7月提到“加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制”，2019年4月提到“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”，此次政治局会议提出落实地产“长效机制”。我们认为因城施策、乃至未来房地产税等长效机制会对行业产生中长期利好，通过减少政策短期波动带来的干扰，有助于未来优质房地产企业的经营优势的全面体现，有利于提升龙头房企估值。

3) 新提“老旧小区改造”，中长期或对新房销售产生分流：此前在6月19日的国务院常务会议、7月1日的国新办吹风会都有过相关表述，根据住建部等全面摸底显示，需要改造的城镇老旧小区17万个，涉及居民上亿人。老旧小区改造不同于棚改，是对老旧小区的翻新改造，不拆不建，或将部分分流新房销售，因为部分置换需求可能延后、部分刚需可能会重新进入老旧小区二手市场，但对物业公司或更为利好，一方面老旧小区改造工程部分或由物业公司承担，另一方面老旧小区改造后或纳入物业公司服务范围。

### 投资建议：

我们再次强调，在“房住不炒”的长逻辑下，对于地产行业调控政策频率更高、应对更快或将常态化，产业政策宽松勿盼，收紧难言，或将持续以稳为主，尤其随7、8月基本面数据走弱弱的情况下，政策加码概率较低。反观随宏观经济下行压力加大，地产行业有望受益于流动性宽松。随中报期临近，2017/18年的高销售将在2019/20进入交房高峰，地产企业的业绩增速或将超预期，目前公布的金科、蓝光、保利均明显超预期。我们建议：1) 坚定推荐优质龙头：万科、融创、保利、金地、招蛇；2) 二线优质成长：中南建设、阳光城等；3) 长期看好物业及中介，关注：中航善达、国创高新、光大嘉宝等；4) 旧改及长三角一体化：城投控股

风险提示：政策变化不及预期，房屋销售大幅下滑

### 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

- 《房地产-行业研究周报:持续关注融资优势、业绩有望超预期的房企——房地产销售周报 0728》 2019-07-28
- 《房地产-行业研究周报:土地市场或降温，关注融资优势房企——房地产土地周报 20190728》 2019-07-28
- 《房地产-行业研究周报:行业数据下行解除政策加码担忧，关注优质房企，中报业绩或超预期——房地产销售周报 0721》 2019-07-21

表 1：历次政治局会议有关表述

时间	历届政治局会议地产行业有关表述	财政、货币政策有关表述
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	要坚持适度扩大总需求， <b>实行积极的财政政策和稳健的货币政策</b>
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 <b>长效机制</b>	坚持宏观政策要稳、产业政策要准、微观政策要活、改革政策要实、社会政策要托底的政策思路
2017 年 4 月 25 日	要加快形成促进房地产市场稳定发展的 <b>长效机制</b>	
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 <b>长效机制</b>	要保持政策连续性和稳定性，实施好 <b>积极的财政政策和稳健的货币政策</b> ，坚持以供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，确保经济平稳健康发展，提高经济运行质量和效益
2017 年 12 月 8 日	加快住房制度改革和 <b>长效机制</b> 建设	
2018 年 4 月 23 日	未提及	首先要全力打好“三大攻坚战”，同时要坚持 <b>积极的财政政策取向不变，保持货币政策稳健中性</b> ，注重引导预期，把加快调整结构与持续扩大内需结合起来，保持宏观经济平稳运行。
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 <b>长效机制</b>	保持经济平稳健康发展， <b>坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策</b> ，提高政策的前瞻性、灵活性、有效性。财政政策要在扩大内需和结构调整上发挥更大作用。要把好货币供给总闸门，保持流动性合理充裕。要做好稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期工作。保护在华外资企业合法权益。
2018 年 10 月 31 日	未提及	要切实办好自己的事情，坚定不移推动高质量发展，实施好 <b>积极的财政政策和稳健的货币政策</b> ，做好稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期工作，有效应对外部经济环境变化，确保经济平稳运行
2018 年 12 月 13 日	未提及	
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 <b>长效调控机制</b>	<b>积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要松紧适度</b>
2019 年 7 月 30 日	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产 <b>长效管理机制</b> ，不将房地产作为短期刺激经济的手段	要 <b>实施好积极的财政政策和稳健的货币政策</b> 。财政政策要加力提效，继续落实落细减税降费政策。货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕。

资料来源：中央政府网站，天风证券研究所

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