

行业研究/动态点评

2019年12月13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

**刘璐** 执业证书编号: S0570519070001  
研究员 liulu015507@htsc.com

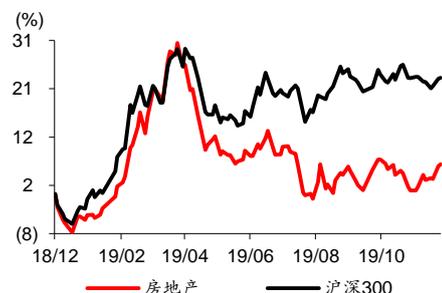
**韩笑** 执业证书编号: S0570518010002  
研究员 01056793959  
hanxiao012792@htsc.com

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

相关研究

- 1《绿地控股(600606 SH,买入): 低成本积极补货, 标杆项目稳推进》2019.12
- 2《房地产: 行业周报(第四十九周)》2019.12
- 3《新大正(002968 SZ,买入): 渝派第三方新秀, 启航非住宅蓝海》2019.12

一年内行业走势图



资料来源: Wind

# 平稳健康就是最好的小确幸

## 2019年中央经济工作会议房地产表述点评

### 坚持“房住不炒”，未提“不将房地产作为短期刺激经济的手段”

12月12日中央经济工作会议提出: 要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位, 全面落实因城施策, 稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制, 促进房地产市场平稳健康发展。总结来看, 继续坚持“房住不炒”, 长效机制从“落实”到“全面落实”, 7月严厉措辞不再出现。我们认为历次会议“地产”相关表述往往随市场热度回落而调整, 平稳的需求环境才能保障行业杠杆平稳改善。四季度以来宏观流动性、中央房地产表述、行业需求端政策均出现边际改善, 建议把握地产股配置良辰吉时。

### 从“落实”到“全面落实”, 7月措辞不再出现

今年中央经济工作会议关于地产的表述与去年相比, “房住不炒”的定位没有变化, 长效机制从“构建”变成“全面落实”; 与7月政治局会议相比, 长效机制从“落实”变为“全面落实”, “不将房地产作为短期刺激经济的手段”则没有出现。“长效机制”一词最早出现在2006年, 2013年首次写入政府工作报告, 表述从之前的“研究建立”、“形成促进”演变成现在的“全面落实”。在经历数年建设之后, 长效机制在2019年正式进入实施阶段, 从“落实”到“全面落实”也意味着机制将会有更广更深的覆盖面。

### 历次会议“地产”相关表述往往随市场热度回落而调整

回顾2018年以来的中央地产相关表述, 可以发现节奏有些相似, 表述都随着市场热度的回落而有所改善。2018年7月政治局会议曾经提出“坚决遏制房价上涨”的严厉措辞, 此后随着市场热度回落, 两次政治局会议未提及房地产, 12月中央经济工作会议已经不见严厉表述。今年类似, 7月政治局会议提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”, 而此后两次政治局会议未提及房地产, 12月中央经济工作会议也未再提及。

### 平稳的需求环境才能保障行业杠杆平稳改善

我们认为2020年房地产政策分两个方面: 供给侧改革环境下金融端将保持稳定, 而需求端改善将逐步明确。二者是一体的, 只有平稳的需求环境才能保障行业杠杆平稳改善。长效机制核心在于“一城一策”、“因城施策”, 以“稳地价、稳房价、稳预期”为考核, 平稳健康发展意味着既“防上行”也“防下行”。我们统计的2019年各季度政策改善的城市或区域分别为30、22、13、29个, 四季度市场降温后改善明显增多。2019年房地产销售面积和金额均维持历史最高位, 2020年若能继续保持平稳健康其实就是最大的幸事, 对于具备融资渠道和成长能力的房企而言, 依旧是最好的时代。

### 四季度边际改善进行时, 把握地产股配置良辰吉时

四季度以来宏观流动性、中央房地产表述、行业需求端政策均出现边际改善。龙头房企销售、拿地、融资集中度2019年全面提升, 头部优势正在进一步凸显, 同时今年以来公募基金地产股持仓比重连续三个季度下滑, 我们认为当前地产股的低估值、业绩增长稳定性以及较高的股息率都能构筑良好的配置机会。重点推荐: 1、融资渠道更为通畅、直接融资依赖度较低的房企: 万科A、金地集团等; 2、成长型房企: 中南建设、华发股份等; 3、存量资产核心品种: 大悦城、中航善达、新大正等。

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。

**图表1：中央经济工作会议房地产相关表述**

| 时间             | 房地产相关表述  |
|----------------|--|
| 2008年12月8-10日  | 要把满足居民合理改善居住条件愿望和发挥房地产业支柱产业作用结合起来，增加保障性住房供给，减轻居民合理购买自住普通商品住房负担，发挥房地产在扩大内需中的积极作用。   |
| 2009年12月5-7日   | 增加普通商品住房供给，支持居民自住和改善性购房需求，加大农村危房改造支持力度。加强廉租住房等保障性住房建设，支持棚户区改造。   |
| 2010年12月10-12日 | 要加快推进住房保障体系建设，强化政府责任，调动社会各方面力量，加大保障性安居工程建设力度，加快棚户区和农村危房改造，大力发展公共租赁住房，缓解群众在居住方面遇到的困难，逐步形成符合国情的保障性住房体系和商品房体系。  |
| 2011年12月12-14日 | 抓好保障性住房投融资、建设、运营、管理工作，逐步解决城镇低收入群众、新就业职工、农民工住房困难。坚持房地产调控政策不动摇，促进房价合理回归，加快普通商品住房建设，扩大有效供给，促进房地产市场健康发展。   |
| 2012年12月15-16日 | 要继续加强保障性住房建设和管理，加快棚户区改造。   |
| 2013年12月10-13日 | 努力解决好住房问题，探索适合国情、符合发展阶段性特征的住房模式，加大廉租住房、公共租赁住房等保障性住房建设和供给，做好棚户区改造。特大城市要注重调整供地结构，提高住宅用地比例，提高土地容积率。   |
| 2014年12月9-11日  | 未涉及房地产。  |
| 2015年12月18-21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，通过加快农民工市民化，扩大有效需求，打通供需通道，消化库存，稳定房地产市场。<br>去库存方面，要坚持分类调控，因城因地施策，重点解决三四线城市房地产库存过多问题。要把去库存和促进人口城镇化结合起来，提高三四线城市和特大城市间基础设施的互联互通，提高三四线城市教育、医疗等公共服务水平，增强对农业转移人口的吸引力。  |
| 2016年12月14-16日 | 促进房地产市场平稳健康发展，要坚持房子是用来住的，不是用来炒的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。<br>加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度。要发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制，保持房地产市场调控政策连续性和稳定性，分清中央和地方事权，实行差别化调控。 |
| 2017年12月18-20日 | 要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系。  |
| 2018年12月19-21日 | 要加大城市困难群众住房保障工作，加强城市更新和存量住房改造提升，做好城镇老旧小区改造，大力发展租赁住房。   |
| 2019年12月10-12日 | 要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展。   |

资料来源：中国政府网，华泰证券研究所

**图表2： 中央政治局会议财政政策、货币政策和房地产相关表述**

| 时间          | 财政政策表述                              | 货币政策表述                            | 房地产相关表述  |
|-------------|-------------------------------------|-----------------------------------|--|
| 2015年4月30日  | 积极的财政政策要增加公共支出，加大降税清费力度。            | 稳健的货币政策要把握好度，注意疏通货币政策向实体经济的传导渠道。  | 要完善市场环境，盘活存量资产，建立房地产健康发展的长效机制。   |
| 2015年7月30日  | 坚持积极的财政政策不变调。                       | 稳健的货币政策要松紧适度，保持合理的流动性。            | 未涉及。   |
| 2015年10月12日 | 未涉及。                                | 未涉及。                              | 未涉及。   |
| 2015年12月14日 | 宏观政策要稳。                             | 宏观政策要稳。                           | 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。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4月29日  | 实行积极的财政政策。                          | 实行稳健的货币政策，坚持适度扩大总需求。              | “去库存、补短板”要同有序引导城镇化进程和农民工市民化有机结合起来。   |
| 2016年7月26日  | 继续实施积极的财政政策。                        | 继续实施稳健的货币政策。                      | 注重抑制资产泡沫和防范经济金融风险。   |
| 2016年10月28日 | 实施积极的财政政策，保证财政合理支出。                 | 坚持稳健的货币政策，继续坚持适度扩大总需求。            | 要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。  |
| 2016年12月9日  | 未涉及。                                | 未涉及。                              | 要加快形成促进房地产市场稳定发展的长效机制。   |
| 2017年4月25日  | 继续实施积极的财政政策。                        | 继续实施稳健的货币政策。                      | 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7月24日  | 实施好积极的财政政策。                         | 实施好稳健的货币政策。                       | 加快住房制度改革和长效机制建设。   |
| 2017年10月27日 | 未涉及。                                | 未涉及。                              | 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。   |
| 2017年12月8日  | 积极的财政政策取向不变。                        | 稳健的货币政策要保持中性。                     | 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4月23日  | 坚持积极的财政政策取向不变。                      | 保持货币政策稳健中性。                       | 未涉及。   |
| 2018年7月31日  | 坚持实施积极的财政政策，财政政策要在扩大内需和结构调整上发挥更大作用。 | 坚持实施稳健的货币政策，要把好货币供给总闸门，保持流动性合理充裕。 | 未涉及。   |
| 2018年10月31日 | 实施好积极的财政政策。                         | 实施好稳健的货币政策。                       | 未涉及。   |
| 2018年12月13日 | 未涉及。                                | 未涉及。                              | 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。  |
| 2019年4月19日  | 积极的财政政策要加力提效。                       | 稳健的货币政策要松紧适度。                     | 坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。   |
| 2019年7月30日  | 要实施好积极的财政政策。财政政策要加力提效，继续落实落细减税降费政策。 | 要实施好稳健的货币政策。货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕。  | 未涉及。   |
| 2019年10月24日 | 未涉及。                                | 未涉及。                              | 未涉及。   |
| 2019年12月6日  | 未涉及。                                | 未涉及。                              | 未涉及。   |

资料来源：中国政府网，华泰证券研究所

## 风险提示

**行业政策风险：**宏观流动性政策的变化，“一城一策”落地的节奏、范围、力度，房地产融资政策收紧的节奏、范围、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（尤其是部分三四线城市），使得行业销售、新开工、投资增速低于我们的预测值。

**部分房企经营风险：**房地产行业融资端政策难以放松，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