



2019-12-12

行业点评报告

中性

地产

地产行业

比7月松，比市场预期紧，房企融资放松可能性小——中央经济工作会议对房地产表述点评

■ 走势比较



报告摘要

12月12日，新华社发布中央经济工作会议通稿，正如我们4天前的报告精准预期的，会议对房地产的表述既提到了“房住不炒”，又提到了“因城施策”：“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。”除此之外，本次会议首次提出了“必须科学稳健把握宏观政策逆周期调节力度”，并强调“要保持宏观杠杆率基本稳定，压实各方责任”。

从稳杠杆的角度来看，我们认为在所有的房地产调控政策中，房企融资政策放松的可能性是最小的。从央行官方网站发布的郭树清11月14日讲话来看，郭树清强调“继续拆解影子银行，遏制房地产泡沫化倾向”。11月19日银保监会给民生信托开出罚单，处罚原因涉及信托资金违规用于缴纳土地款。根据央行三季度货币政策报告，虽然房地产贷款余额同比增速已经下降到了15.6%，但仍高于总贷款增速（12.0%）。我们认为后续金融监管部门本着防范化解金融风险的角度，是不希望房企继续加杠杆的，只允许“借新还旧”的指导思想可能会长期持续，引导房企更多依赖自有资金和销售回款实现内生增长。

从张家港取消限售“一日游”的情况来看，我们还是重申之前的观点，当前政策环境非常像2012年，很多城市出台了针对房地产政策的微调，但一旦放松幅度过大，则将立即被中央叫停（如2012年的珠海）。人才政策和户籍政策是相对安全的政策形式，因为即使抛开房地产不谈，户籍改革等也是中央一直在鼓励推进的，这类政策被叫停的风险比较小。

总体而言，我们认为中央经济工作会议对于房地产的表述比7月松，但比市场预期更紧。这次没有再提及7月政治局会议里“不

相关研究报告：

《历年12月政治局会议通稿都较为简略，真正定调要等中央经济工作会议》--2019/12/08

《易行长文章不要断章取义，短期内房企融资放松可能性不大》--2019/12/01

《2019年新房销售或是历史大顶，开工有望保持韧性，竣工产业链确定性最强》--2019/11/15

证券分析师：徐超

电话：18311057693

E-MAIL: xuchao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519080001

把房地产作为短期刺激经济的手段”的表述，但同时也强调“必须科学稳健把握宏观政策逆周期调节力度”，“加强全局观念，在多重目标中寻求动态平衡”，我们认为房地产依然不是逆周期调节工具的首选。由于此前不少媒体对 12 月政治局会议通稿没提房地产的过度解读带来了市场较强的宽松预期，可能这次的表述比市场预期还是偏紧一点。

一、“稳杠杆”被强调，在所有的房地产调控

政策中，房企融资政策放松的可能性最小

12月12日，新华社发布中央经济工作会议通稿，正如我们4天前的报告精准预期的，会议对房地产的表述既提到了“房住不炒”，又提到了“因城施策”：“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。”除此之外，本次会议首次提出了“必须科学稳健把握宏观政策逆周期调节力度”，并强调“要保持宏观杠杆率基本稳定，压实各方责任”。

从稳杠杆的角度来看，我们认为在所有的房地产调控政策中，房企融资政策放松的可能性是最小的。从央行官方网站发布的郭树清11月14日讲话来看，郭树清强调“继续拆解影子银行，遏制房地产泡沫化倾向”。11月19日银保监会给民生信托开出罚单，处罚原因涉及信托资金违规用于缴纳土地款。根据央行三季度货币政策报告，虽然房地产贷款余额同比增速已经下降到了15.6%，但仍高于总贷款增速（12.0%）。我们认为后续金融监管部门本着防范化解金融风险的角度，是不希望房企继续加杠杆的，只允许“借新还旧”的指导思想可能会长期持续，引导房企更多依赖自有资金和销售回款实现内生增长。

二、本次表述比7月松，但比市场预期更紧，当

前政策环境很像2012年

从张家港取消限售“一日游”的情况来看，我们还是重申之前的观点，当前政策环境非常像2012年，很多城市出台了针对房地产政策的微调，但一旦放松幅度过大，则将立即被中央叫停（如2012年的珠海）。人才政策和户籍政策是相对安全的政策形式，因为即使抛开房地产不谈，户籍改革等也是中央一直在鼓励推进的，这类政策被叫停的风险比较小。

总体而言，我们认为中央经济工作会议对于房地产的表述比7月松，但比市场预期更紧。这次没有再提及7月政治局会议里“不把房地产作为短期刺激经济的手段”的表述，但同时也强调“必须科学稳健把握宏观政策逆周期调节力度”，“加强全局观念，在多重目标中寻求动态平衡”，我们认为房地产依然不是逆周期调节工具的首选。由于此前不少媒体对12月政治局会议通稿没

提房地产的过度解读带来了市场较强的宽松预期，可能这次的表述比市场预期还是偏紧一点。

风险提示：政策收紧超预期，销售下滑超预期

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com

华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。