

## Q3 政策加速推进，行业 8 月风险可控 ——2022 年 7 月中央政治局会议点评报告

✍️ : 杨凡 执业证书编号: S1230521120001  
✉️ : yangfan02@stocke.com.cn

**事件：中共中央政治局 7 月 28 日召开会议，地产相关表述包括：要稳定房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生。**

### 投资要点

- **稳定房地产市场放在首要位置，首次提及“保交楼、稳民生”。**

此次政治局会议对地产表述中将“稳定房地产市场”放在了房住不炒之前；此外“压实地方政府责任，保交楼、稳民生”在政治局会议地产表述中首次提及（详见表 2）。我们认为以上表述变化是对应 7 月“停工断贷”事件的表态，说明此事件已经引起中央层面高度重视，而此次表述具有比较强的指导意义。我们认为，“稳定房地产市场”放在首要位置意味着 2022H2 稳定市场的措施会成为下半年各地方核心工作方向，而“保交楼、稳民生”会是下半年地方政府的重要工作。保交楼的问题化解需要地方市政府统领、银行和开发商积极配合，而配套纾困政策（例如地产基金）我们认为会在 8 月尽快推进，化解市场风险。
- **停工断贷趋势可控，风险化解概率较高。**

我们认为 7 月停工问题进一步发酵概率在减少。首先，新增停贷告知项目数量在七月后两周显著降低，事态扩散力度显著减弱。其次，中央层面积极研判事态和制定相关政策有望后续加速推出。第三，配合纾困基金缓解停工问题，需要市场需求持续修复，我们认为分线城市的放松政策还会继续释放。此次政治局会议提到“因城施策用足用好政策工具箱”，“用足用好”的表态和以往不同。根据我们统计 2022H1 房地产政策放松情况来看，分线城市地产政策还有很多放松空间，例如核心城市二套首付比例的降低、房贷利率的降低、二手房指导价格的放松、限购限贷限制性条件打开和房票制度的推进等（放松空间详见表 1）。这些可以进一步放松的政策，我们认为可能在 8 月以后加速推出。
- **投资建议：我们认为 H2 房地产需求修复趋势确定性强，但修复力度可能弱于以往周期。Q3 政策进一步释放稳定市场信心，利好今年拿地力度较强的地产公司在市场修复期释放货值，兑现公司销售市占率提升和个股 Alpha。**
  - 1) **开发赛道：看好“两头”：a) 高信用龙头公司：A- 保利发展；H- 中国海外发展、龙湖集团；b) 聚焦优质区域的小而美公司：A- 天健集团（深耕深圳）、滨江集团（深耕杭州）、华发股份（深耕珠海）、越秀地产（深耕广州）。**
  - 2) **物业赛道：看好头部低估标的 - 碧桂园服务、旭辉永升服务。**
  - 3) **中介赛道：新房和二手房修复利好贝壳业绩修复。**
- **风险提示：政策放松速度慢于预期。**

### 行业评级

房地产 看好

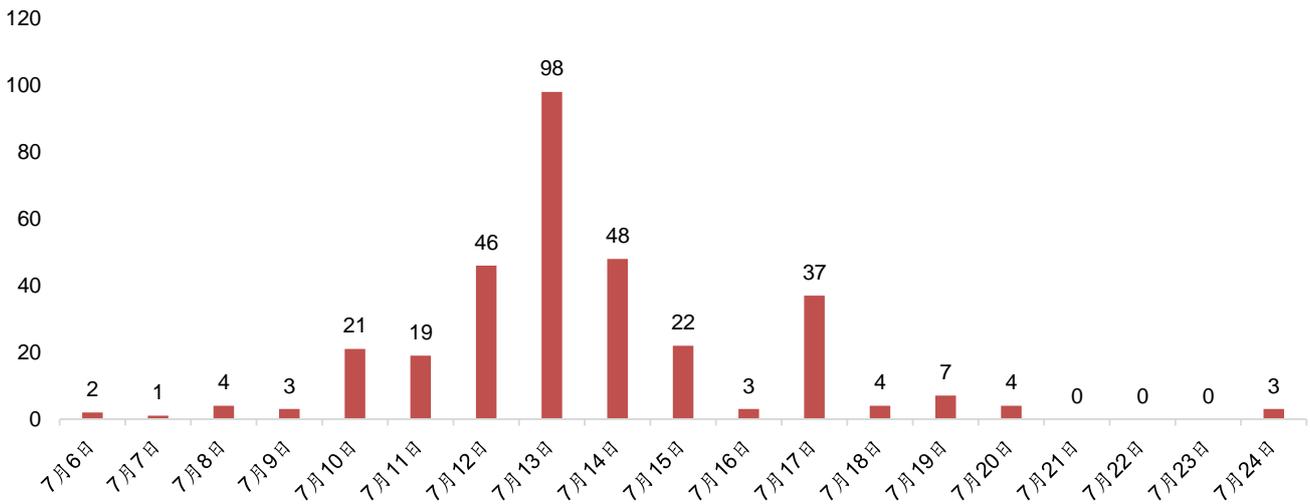
### 相关报告

- 1 中期策略报告《寻找确定性强的小而美》2022.6.21
- 2 行业专题报告《地产修复三部曲》2022.7.24

报告撰写人：杨凡

感谢吴贵伦对本报告的贡献

图 1: 停贷告知书每日新增



资料来源: 网络公开信息 (不完全统计), 浙商证券研究所

表 1: 2008-2009 年与本轮周期政策梳理

政策类型	2008-2009年周期		2021-2022年周期	
	出台部门	政策力度	出台部门	政策力度
货币政策	降息	5次降息, 一年期贷款基准利率累计下降2.16pct	央行	3次降息, 1年期LPR累计下降0.15pct, 5年期LPR累计下降0.2pct
	降准	4次降准, 大型金融机构累计下降2pct, 中小金融机构累计下降4pct	央行	2次降准, 大型金融机构累计下降0.75pct, 中小金融机构累计下降0.75pct
限贷政策	下调房贷利率	央行 商贷: 下限降低至贷款基准利率的0.7倍, 打7折 公积金: 五年期以下(含)、五年期以上分别下调0.27pct	央行	商贷: 首套房下限调整为5年期LPR减20个基点, 打96折。
	下调首套房首付	央行 购买首套普通自住房最低首付比例调整为20%	央行	中央无统一政策出台, 2022年至今37个城市下调, 部分城市仅下调公积金贷款首付比, 或需配合人才、二孩政策实施
	下调二套房首付	国务院 对人均住房面积低于当地平均水平、再申请贷款购买第二套的居民, 执行首套房政策, 首付比例20%	央行	中央无统一政策出台, 2022年至今34个城市下调, 部分城市仅下调公积金贷款首付比, 或放松首套房认定标准
限购政策	无执行限购政策的城市		中央给方向, 2022年至今26个城市放松或变相放松, 仍有40个城市执行限购	
财政政策	国常会	4万亿投资计划	国常会	3万亿减税降费
财税政策	契税、印花税、土增税减少	财政部 首次购买90平及以下, 契税税率下调到1%; 个人销售或购买住房暂免征收印花税; 个人销售住房暂免征收土增税	中央无统一政策出台, 玉林、孝感、株洲等9城给予购房契税补贴	
	营业税减少	国务院 对住房转让环节营业税暂定一年实行减免政策	暂无统一政策	
供给端政策	支持房企合理融资需求	央行 支持资信条件较好的房地产企业发行企业债券和开展房地产投资信托基金试点	上交所	碧桂园、美的、龙湖、新城、旭辉5家民企发债支持, 首发额度5-10亿元
	预售资金监管放松	国务院 开发项目最低资本金比例由35%下调为: 保障性住房和普通商品住房项目最低20%, 其他房地产开发项目最低30%	中央政治局会议	中央提出优化预售资金监管, 地方进展缓慢, 仅郑州、海口、成都等部分城市优化预售资金监管

资料来源: 中指院、各级政府官网, 浙商证券研究所

表 2: 2022 年 4 月与 2022 年 7 月中央政治局会议房地产相关表述对比

4月中央政治局会议	7月中央政治局会议
<p>要有效管控重点风险, 守住不发生系统性风险底线。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位, 支持各地从当地实际出发完善房地产政策, 支持刚性和改善性住房需求, 优化商品房预售资金监管, 促进房地产市场平稳健康发展。</p>	<p>要稳定房地产市场, 坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位, 因城施策用足用好政策工具箱, 支持刚性和改善性住房需求, 压实地方政府责任, 保交楼、稳民生。</p>

资料来源: 共产党员网, 浙商证券研究所

### 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

### 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

### 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>