

## 防风险，稳市场，关注后续相关举措出台

### ——“中央经济工作会议”对房地产相关表述点评

#### 核心观点：

- **事件：**12 月 15 日至 16 日，中央经济工作会议在北京举行，会议中关于房地产的表述主要有：“要确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，同时要坚决依法打击违法犯罪行为。要因城施策，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题，探索长租房市场建设。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡”，“多渠道增加城乡居民收入，支持住房改善、新能源汽车、养老服务等消费”。
- **“稳定”为 2023 年房地产行业的首要目标。**会议将对房地产的相关表述放在“有效防范化解重大经济金融风险”后面，表明了 2023 年对房地产行业的定位是以“防风险”为前提，以“稳定”为目标。其中，“满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况”都是从供给侧提供支持，缓解行业流动性紧张局面，这也与 11 月份以来的“金融十六条”、“三支箭”、“保交楼专项款”、“保函置换预售资金”等政策一脉相承，我们认为供给侧政策还将继续发力，头部房企资产负债表将率先迎来改善。
- **支持住房消费，期待供需政策对市场预期与信心进行扭转。**在第一项“扩大国内需求”段落中将“住房改善”放在其他消费之前，意味着需求侧的政策支持是明年的重点。当前销售仍在底部区域，居民购房信心未见拐点，基本面的修复道路阻力与不确定性并存，在这种背景下需求侧政策发力势在必行。12 月 15 日刘鹤副总理指出“房地产是国民经济的支柱产业”，并“考虑新的举措，努力改善行业的资产负债情况”，再次强调了房地产对国民经济的重要性，期待供需两侧政策对市场预期与信心进行扭转。我们认为 2023 年政策环境依旧以宽松为主，政策的发力程度依旧是博弈逻辑，关注两个主要变化，销售及行业风险，当前周期与以往相比，依旧有一定的宽松空间。
- **投资建议：**政策端供需两侧双管齐下有望助推销售正式迈入复苏道路，短期内看好供需两端政策共振带来的板块修复行情，中长期的机会来自于拿地利润率和市占率的提升。2023 年行业供给侧出清还未结束，格局在曲折的修复路径中不断重塑，政策并不是无差别托底，房企分化逻辑加强，未来优质的资源将不断向头部房企聚集。我们建议关注两条主线：1) 强信用、厚土储、优布局的全国性布局房企和确定性强的区域性房企：保利发展(600048)、金地集团(600383)、招商蛇口(001979)、万科 A(000002)、滨江集团(002244)、建发股份(600153)、华发股份(600325)；2) 母公司稳定经营的优质物管公司及受益于保租房的逆周期代建公司：招商积余(001914)、万物云(2602)、绿城管理控股(9979)。
- **风险提示：**基本面数据恢复不及预期、房价超预期下行等风险。

## 房地产行业

### 推荐 (维持评级)

#### 分析师

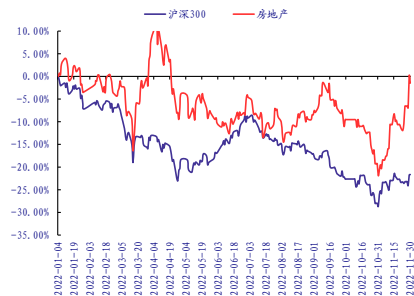
王秋薇

☎：(8610) 8092 7618

✉：wangqiuwei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050006

#### 相对沪深 300 表现图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

#### 相关研究

【银河地产】行业点评-房地产行业-“第三支箭”房企股权融资重启，政策力度再升级

【银河地产】行业点评-房地产行业-多重利好闪电齐发，供需政策共振推动板块修复

【银河地产】行业点评-房地产行业-房贷利率下行空间打开，提振市场需求

【银河地产】行业点评-房地产行业-政治局表态更加积极和明确，后续政策力度和空间值得期待

【银河地产】行业点评-房地产行业-政治局表态满足合理住房需求，行业进入政策友好期

表 1: 历年中央经济工作会议对于财政政策及货币政策、房地产的表述

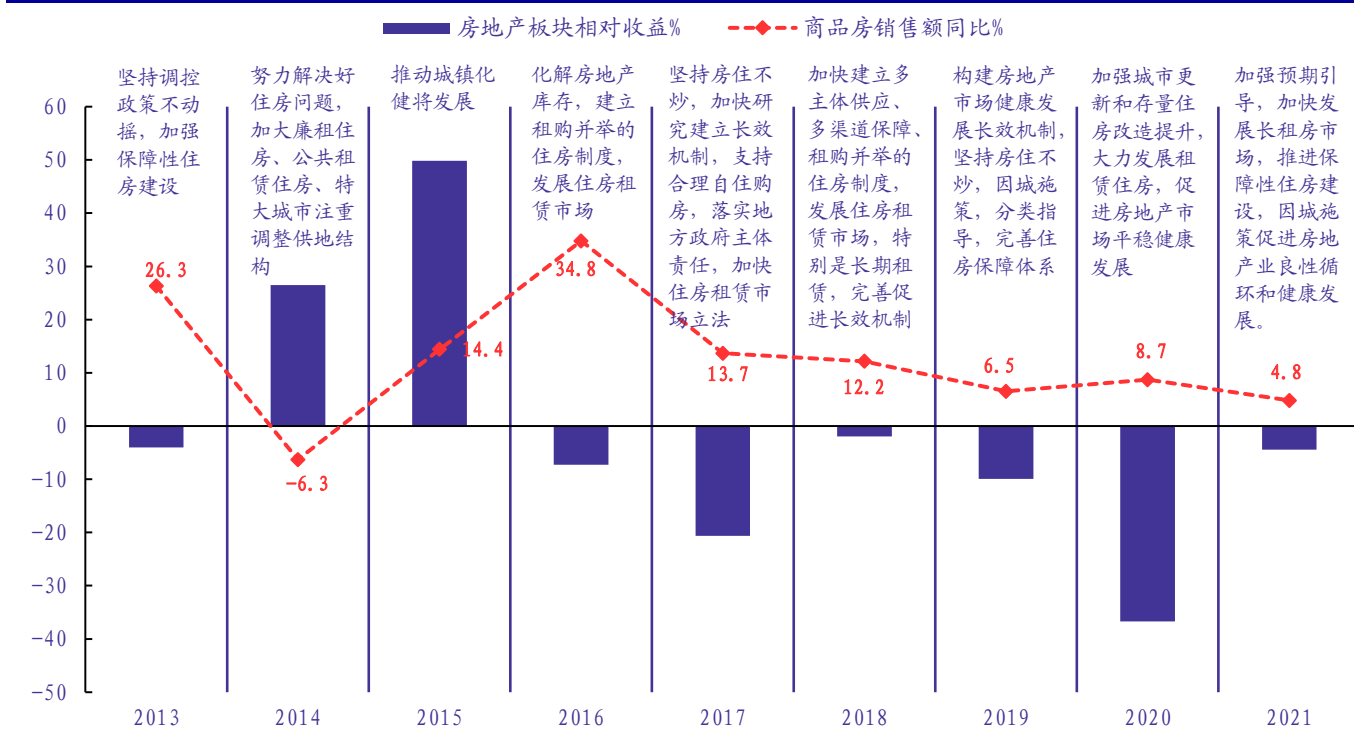
时间	关于财政政策和货币政策	关于地产的内容
2013 年 12 月 10-13 日	<b>实施积极的财政政策和稳健的货币政策。</b> 要进一步调整财政支出结构,厉行节约,提高资金使用效率,完善结构性减税政策,扩大营改增试点行业。要保持货币信贷及社会融资规模合理增长,改善和优化融资结构和信贷结构,提高直接融资比重,推进利率市场化和人民币汇率形成机制改革,增强金融运行效率和服务实体经济能力。	<b>努力解决好住房问题。</b> 探索适合国情、符合发展阶段性特征的住房模式,加大廉租住房、 <b>公共租赁住房</b> 等保障性住房建设和供给,做好棚户区改造。 <b>特大城市要注重调整供地结构,提高住宅用地比例,提高土地容积率。</b>
2014 年 12 月 9-11 日	继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要有力度,货币政策要更加注重松紧适度。	<b>推进城镇化健康发展是优化经济发展空间格局的重要内容</b> ,要有历史耐心,不要急于求成。要加快规划体制改革,健全空间规划体系,积极推进市县“多规合一”。
2015 年 12 月 18-21 日	<b>积极的财政政策要加大力度,实行减税政策,阶段性提高财政赤字率</b> ,在适当增加必要的财政支出和政府投资的同时,主要用于弥补降税带来的财政减收,保障政府应该承担的支出责任。 <b>稳健的货币政策要灵活适度</b> ,为结构性改革营造适宜的货币金融环境,降低融资成本,保持流动性合理充裕和社会融资总量适度增长,扩大直接融资比重,优化信贷结构,完善汇率形成机制。	<b>化解房地产库存。</b> 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。要落实户籍制度改革方案,允许农业转移人口等非户籍人口在就业地落户,使他们形成在就业地买房或长期租房的预期和需求。要明确深化住房制度改革方向,以满足新市民住房需求为主要出发点,以 <b>建立购租并举的住房制度为主要方向</b> ,把公租房扩大到非户籍人口。 <b>要发展住房租赁市场</b> ,鼓励自然人和各类机构投资者购买库存商品房,成为租赁市场的房源提供者,鼓励发展以住房租赁为主营业务的专业化企业。要鼓励房地产开发企业顺应市场规律调整营销策略,适当降低商品住房价格,促进房地产业兼并重组,提高产业集中度。要取消过时的限制性措施。
2016 年 12 月 14-16 日	<b>要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。</b> 财政政策要更加积极有效,预算安排要适应推进供给侧结构性改革、降低企业税费负担、保障民生兜底的需要。货币政策要保持稳健中性,适应货币供应方式新变化,调节好货币闸门,努力畅通货币政策传导渠道和机制,维护流动性基本稳定。	<b>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”的定位</b> ,综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段, <b>加快研究建立</b> 符合国情、适应市场规律的基础性制度和 <b>长效机制</b> ,既抑制房地产泡沫,又防止出现大起大落。要在宏观上管住货币,微观信贷政策要 <b>支持合理自住购房,严格限制信贷流向投资投机性购房</b> 。要落实人地挂钩政策,根据人口流动情况分配建设用地指标。要 <b>落实地方政府主体责任</b> ,房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应,提高住宅用地比例,盘活城市闲置和低效用地。特大城市要加快疏解部分城市功能,带动周边中小城市发展。 <b>要加快住房租赁市场立法,加快机构化、规模化租赁企业发展。加强住房市场监管和整顿,规范开发、销售、中介等行为。</b>
2017 年 12 月 18-20 日	<b>积极的财政政策取向不变</b> ,调整优化财政支出结构,确保对重点领域和项目的支持力度,压缩一般性支出,切实加强地方政府债务管理。 <b>稳健的货币政策要保持中性,管住货币供给总闸门</b> ,保持货币信贷和社会融资规模合理增长,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定,促进多层次资本市场健康发展,更好为实体经济服务, <b>守住不发生</b>	<b>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</b> ,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。 <b>完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制</b> ,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。

<b>系统性金融风险的底线。</b>		
2018 年 12 月 19-21 日	<b>继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求；</b> 积极的财政政策要加力提效，实施更大规模的减税降费，较大幅度增加地方政府专项债券规模；	<b>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，</b> 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。
	稳健的货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕，改善货币政策传导机制，提高直接融资比重，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。	
2019 年 12 月 10-12 日	<b>继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。</b> 积极的财政政策要大力提质增效，更加注重结构调整。稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕，降低社会融资成本。	<b>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，大力发展租赁住房。</b> 要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位， <b>促进房地产市场平稳健康发展。</b>
	财政政策、货币政策要协同精准发力， <b>引导资金投向供需共同受益、具有乘数效应的领域。</b> 要充分挖掘超大规模市场优势， <b>发挥消费的基础作用和投资的关键作用。</b>	
2020 年 12 月 16-18 日	<b>要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时度效。</b> 积极的财政政策要提质增效、更可持续，保持适度支出强度，增强国家重大战略任务财力保障，在促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配上主动作为，抓实化解地方政府隐性债务风险工作，党政机关要坚持过紧日子。稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险关系，多渠道补充银行资本金，完善债券市场法制，加大对科技创新、小微企业、绿色发展的金融支持，深化利率汇率市场化改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。	<b>解决好大城市住房突出问题。</b> 住房问题关系民生福祉。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因地制宜、多策并举，促进房地产市场平稳健康发展。 <b>要高度重视保障性租赁住房建设，</b> 加快完善长租房政策，逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利，规范发展长租房市场。 <b>土地供应要向租赁住房建设倾斜，</b> 单列租赁住房用地计划，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房，国有和民营企业都要发挥功能作用。要降低租赁住房税费负担，整顿租赁市场秩序，规范市场行为，对租金水平进行合理调控。
	<b>要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。</b> 要保证财政支出强度，加快支出进度。实施新的减税降费政策，强化对中小微企业、个体工商户、制造业、风险化解等的支持力度，适度超前开展基础设施投资。党政机关要坚持过紧日子。严肃财经纪律。坚决遏制新增地方政府隐性债务。 <b>稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。</b> 引导金融机构加大对实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展的支持。财政政策和货币政策要协调联动，跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合。实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。	
2021 年 12 月 8-10 日	<b>要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效。</b> 保持必要的财政支出强度，优化组合赤字、专项债、贴息等工具，在有效支	<b>要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，</b> 加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求， <b>因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。</b>
2022 年 12 月 15-16 日	<b>继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效。</b> 保持必要的财政支出强度，优化组合赤字、专项债、贴息等工具，在有效支	<b>有效防范化解重大经济金融风险。</b> 要确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购， <b>有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，</b> 同时要坚决依法打击违法犯罪行为。要因城施策

持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。要加大中央对地方的转移支付力度，推动财力下沉，做好基层“三保”工作。**稳健的货币政策要精准有力。**要保持流动性合理充裕，保持广义货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展等领域支持力度。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，强化金融稳定保障体系。

资料来源：新华社、中国银河证券研究院

图 1：2013-2021 年地产板块相对收益%、商品房销售额同比%、以及上年末中央经济工作会议对地产行业的表述



资料来源：wind，中国银河证券研究院；板块相对收益为wind 房地产中信指数相对沪深300 的收益



### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：王秋菊，房地产行业分析师，英国杜伦大学金融学硕士，2018年5月加入中国银河证券研究院至今，主要从事房地产行业及上下游相关产业链的研究工作。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)