

2024年11月10日

全国人大常委会房地产政策点评

——增量政策不断，化债或助力地产企稳

投资评级：看好（维持）

投资要点：

证券分析师

戴铭余

SAC: S1350524060003

daimingyu@huayuanstock.com

王彬鹏

SAC: S1350524090001

wangbinpeng@huayuanstock.com

邴悦轩

SAC: S1350524080001

liyexuan@huayuanstock.com

联系人

唐志玮

tangzhiwei@huayuanstock.com

林高凡

lingaofan@huayuanstock.com

板块表现：



- **事件：**11月8日下午，全国人大常委会举行新闻发布会。有关房地产的表述方面，主要包括2个方向：1) 目前，支持房地产市场健康发展的相关税收政策，已按程序报批，近期即将推出；2) 专项债券支持回收闲置存量土地、新增土地储备，以及收购存量商品房用作保障性住房方面，财政部正在配合相关部门研究制定政策细则，推动加快落地。
- **税收调整有利于房地产回暖和开发商减负。**从目前房地产相关税收政策来看，增值税、土地增值税和个税的政策都存在积极调整的空间。在此前国新办发布会上，财政部副部长廖岷在谈及下一步支持房地产平稳发展举措时称，正在抓紧研究明确与取消普通住宅和非普通住宅标准相衔接的增值税、土地增值税政策。该政策也被业内视为是近期即将推出的相关税收政策。目前，增值税方面，除了北京、上海、广州、深圳这四个一线城市，在其他地方不区分普通住宅和非普通住宅，一律免征增值税。在北上广深这四个一线城市对个人销售购买两年以上的普通住宅，免征增值税，对于个人销售购买两年以上的非普通住宅，要征收增值税；土地增值税方面，对建造销售增值率低于20%的普通住宅免征土地增值税，按照土地增值税暂行条例实施细则的有关规定，普通住宅的标准是由各省来明确。相关税收政策的调整有利于降低房屋交易和房产开发成本，促进房地产回暖和开发商减负。
- **专项债有利于疏通收储堵点，拓宽资金来源并降低资金成本。**自517新政以来，房地产收储进入大家视野，730政治局会议进一步表达了至上而下对收储进度和效果的积极关切，但截止目前，预计的5000亿资金落地速率仍然较为缓慢。我们认为政策落地的堵点主要在两方面：一是，地方政府仍有债务考核，落地动力和债务约束兼顾存在难度；二是，地方政府收益率考核仍在，目前收储资金成本较高，导致满足潜在收益率的收储价格较低，落地难度大。当下，专项债券支持收储预计将带来积极变化：一方面，专项债直接有利于拓宽收储资金来源，降低资金成本；另一方面，专项债将收储范围扩大到土地储备，政府可通过提升容积率更改土地性质等方法提高收益率。有望加速实现推动土地和房屋库存消化，促进供求关系再均衡的政策初衷。
- **化债力度和决心空前，或导致房地产被动见底，助力房地产“止跌回稳”。**当下市场普遍陷入了“什么房地产政策才能见效”的牛角尖循环中。事实上，无论从海外案例还是2015年复盘看，政策转向只是房地产见底的必要条件之一，而非决定性条件，通胀预期才是根本。我们认为，房地产本质是我国居民资产通缩和通胀的重要载体，目前预计依然占据居民资产负债表约60%。以2015年为例，房地产产业链的信心修复也并非一蹴而就，而是股市带来财富通胀效应叠加棚改货币化定向流动性共同驱动居民侧资产通胀后的结果。本轮房地产的担忧更多，但我们认为，市场低估了本轮化债的决心及被动影响，参考国际经验，有效化债大概率依赖流动性，此次“10万亿+”的规模力度及决心均是空前的，随着“止跌回稳”表述的出现，我们需要从资产通胀的角度去理解房地产的见底，判断后续房地产或经历两阶段修复：1) 随着资产端通胀传导被动见底，若过度聚焦房地产政策本身或忽视第一阶段修复；2) 供需关系重构及房价回暖，此轮的地产供需关系或由以往的“全口径供给 VS 投资性需求+刚性需求”转化为“有效供给 VS 改善性需求”，房价涨跌由有效供给决定。
- **风险提示：经济恢复不及预期，化债力度不及预期，房地产政策不及预期**

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，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利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。