房地产行业：最大变化是从“稳市场”到“稳行业”

事件

2021 年 12 月 8 日至 10 日，中央经济工作会议在北京举行。会议提及，“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，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，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。”

评论

“房住不炒”总基调未变，但不代表后续要对地产悲观。2018 年以来的中央经济工作会议都提到了“房住不炒”，本次再次提及属于符合预期。我们认为“房住不炒”是本轮地产调控的总基调，这不会改变，但并不代表后续就要对地产悲观。

最大变化是从“稳市场”到“稳行业”。我们认为本次中央经济工作会议对地产表述中的最大变化，是从“促进房地产市场平稳健康发展”转变为“促进房地产业健康发展和良性循环”，这反映了政府工作重心从“稳市场”

转到了“稳行业”。今年以前的调控，比如限购限贷，都是针对市场的调控，核心是为了房价能够平稳。今年，尤其是下半年以来，房企接连暴雷。这一方面是因为部分房企老板低估了中央对“房住不炒”的决心，没有真正执行降杠杆，把负债从表内转移到表外。另一方面，本轮调控中

https://www.yunbaogao.cn

央可能也高估了房企的资产质量，部分调控措施过急过紧。二者叠加，加速了房企暴雷。在融资端调控收紧之后，不断暴雷使得重信贷的地产行业出现了信用紧缩，目前正逐渐转化为销售危机。我们认为本次表述变为“稳行业”，其核心在于维护销售不再加速下滑，允许正常融资重启，进而使得“躺平”房企愿意继续参与土拍，促进整个行业平稳健康发展。

“支持满足购房者合理需求”，允许因城施策，再次验证调控态度转暖。本次会议再次提到了“支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展”，我们认为这一方面是中央和地方已经统一认知，对地产态度转暖；另一方面也说明中央已允许地方放松。最近已有厦门、荆门、南通、开封、保定等多个城市推出购房优惠政策。我们预计未来会有更多城市出台边际放松政策，正如我们 10 月中旬报告中预判的那样，哈尔滨“十六条”会成为越来越多城市的模板。

“良性循环”需要土拍正常化运行。当前土拍市场降温明显，这不仅会影响到明年的整体供给，带来房价上涨的压力，也会加大地方政府财政压力。我们预计未来在销售、融资和资产盘活三方面，会陆续有支持政策出台以帮助优质房企恢复正常运营。2021 年 12 月 10 日，宝龙地产成功发行 1.3 亿美元的美元债，说明民营房企境外再融资功能已开始恢复，我们预计接下来会有更多民营房企境外再融资得以开展。

保障住房建设无法对明年新开工产生很大支撑。北京和上海是提供保障性租赁住房的主要城市。上海明确在“十四五”期间，将计划新增建设

https://www.yunbaogao.cn

筹措保障性租赁住房 47 万套以上，其中在 2021-2022 年计划建设筹措保障性租赁住房 24 万套。我们认为今年和明年这 24 万套新增租赁住房供应，无法全部通过新建去满足。因为一方面，通过规定住宅类土地自持 15%提供保障性住房，会影响房企拿地热情。而通过出让专门租赁用地，也会减少当年住宅类用地数量，因为租赁用地指标也包含在全年供地总指标内。另一方面，通过新建提供足量保障性住房，在建设速度上也来不及。因此我们觉得完成计划需要靠存量转化，比如商办改租、社会性租房的到期由政府转接、过去几年的自持竣工等等。我们预计存量的比例会接近一半。而存量转化是无法拉动新开工的，所以我们认为保障性租赁住房对明年新开工的支撑并不大。

投资建议

我们维持对地产和物业板块行情看好的判断。因为：①货币未来很可能边际宽松；②预计更多城市在政策上会有边际改善。推荐融创中国、保利发展。此外，随着地产政策改善，我们认为物业板块的估值也会修复，反弹力度或大于地产。推荐金科服务、建业新生活，建议关注碧桂园服务。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：
https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31101