



房地产行业：维稳为先 汰劣留良



2022 政策定调以稳为主，房住不炒不会改变，保证房地产产业良性循环。

1、12月6日，中共中央政治局召开会议，会议强调，（1）明年经济工作要稳字当头、稳中求进。（2）宏观政策要稳健有效，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。（3）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，促进房地产业健康发展和良性循环。新增促进房地产业良性循环和健康发展的表述。

下半年受到信贷额度紧张、多家房企黑天鹅事件、销售市场转弱影响，房企回款下降，再融资通道缩窄，偿债压力陡增，也普遍无力再在公开市场拿地，这反过来又将影响到接下来的供货，因此部分杠杆较高的房企率先出现流动性危机，陷入恶性循环。

从恶性循环到良性循环，一方面是大的政策环境的维稳，一方面是需要房企自身的主动自救和策略调整，另外也要允许正常的出清和淘汰。政策环境的维稳体现在：金融环境恢复平稳，保障合理的按揭需求得到满足，保障合理的融资需求得到满足；保障刚需购房需求得到满足，保障按时交房。房企的主动自救体现在：彻底摒弃过去的高杠杆高增长模式，提升销售和回款质量，探索可持续性收入增长点，提升财务稳健性。正常的出清和淘汰体现在：无法自救和转向的企业被市场自然出清，剩下的企业可进入良性循环。

因此当信贷环境企稳、市场信心恢复、房企回款加速、合理融资需求

得到满足、多元化业务积极反哺现金流、房企自有资金实力增强、债务得以正常偿还、拿地量入为出、供给销售恢复平衡，市场有望逐步回到良性循环。

2、12月10日，中央经济工作会议在北京召开，会议的主要思想与政治局会议传达基本一致。(1) 稳字当头，这是2022年经济工作的整体定调。保持经济运行在合理区间，顺利迎接党的二十大召开，保证经济稳中求进是主要目标。12月11日，在2021-2022中国经济年会上，国家发展改革委副主任兼国家统计局局长宁吉喆强调，要加强居民基本住房保障，房地产是支柱产业，住房更是居民的消费，同时重申经济工作会议对地产的相关表述。地产依然是经济的压舱石，一刀切的打压或是大水漫灌都不太可能出现，维稳为先。(2) 货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。对比去年论述，货币政策由“灵活精准、合理适度”变为“灵活适度”，新增“保持流动性合理充裕”表述。(3) 关于对地产的具体表述，2018-2020年，地产的相关表述分别在布置任务的“加强保障和改善民生”、“确保民生特别是困难群众基本生活得到有效保障和改善”、“解决好大城市住房土储问题”等要点提及，调控信号为主。2021年地产相关表述在“结构政策要着力畅通国民经济循环”提及，反映合理调控的预期，一方面指出房住不炒、建立长效机制的主基调是不会动摇的，另一方面也表达了地产的重要作用，并要积极促进地产产业回归良性循环。

融资环境正在边际改善：12月8日，龙湖集团成功发行10亿元人民

币 3.7%中期票据；12 月 10 日，宝龙地产增发 1.5 亿美元 2024 年到期优先票据；万科企业等龙头企业也在积极筹备固收产品发行。12 月 10 日，中国银行间市场交易商协会举行房地产企业座谈会，表示将优先支持符合房地产调控政策的企业注册债务融资工具用于并购项目或已售在建项目建设，招商蛇口等企业近期也计划在银行间市场注册发行债务融资工具。

我们的观点：政策端房住不炒的基调不会改变，但接下来有望看到更多的正面信号出来；杠杆高资金紧的这批企业正在自然出清，房地产市场将会逐步回归正常秩序。长期来看，行业的分化会持续进行。我们更看好基本面稳健扎实、现金流优异财务安全性高抗风险能力强、融资成本不断下降、拿地渠道多样化、盈利和销售稳定连续增长的房企。推荐旭辉控股、华润置地、龙湖集团、越秀地产、宝龙地产、新城发展。头部物管公司的关联方销售和财务状况有保障、对房企依赖性在逐步减弱、业务结构不断完善，明年 3 月即将进入年报季，预计物管公司业绩仍将呈现高成长。物管业绩弹性更大，推荐旭辉永升、宝龙商业、融创服务、中海物业、保利物业。

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_31126

