



房地产行业最新观点：跨年或
有更多政策改善 市场利率改
善的意义比作为滞后指标的
LPR 重要



摘要：a.跨年或触发更多政策边际改善，目前启动的政策修复或更多在于防风险目的。认为房地产政策目前仅是针对风险资金链指标而宽松，但转年后，判断房价下行压力、经济（增长和就业）这两项指标压力转大，政策大概率持续改善；b.作为滞后指标的 LPR 不重要，市场利率是关键！（流动性改善、风险偏好不升反降）或是创造房地产股票绝对收益的最佳组合，“只救增量不救存量”观点下，维持 alpha 选择大不同逻辑，从现金流创造能力选股。

“招商证券房地产政策分析框架”告诉我们：房地产政策盯三个目标：分别是民生（房价上涨）、风险（资金链 and 房价下跌）、经济（增长和就业）。

1、目前启动的政策修复或更多在于防风险目的。比如三季度单季全部 A 股房地产公司现金净流出 1714 亿，处于历史可比的最差位置（单季度缺口大于 2007 年至今的任何一个季度）等，因此央行条线在主体信用融资（此前报告说过其削峰填谷作用）、加快按揭和开发贷以及支持刚需和改善性住房上表态，判断后续因城施策或有首付比例支持，卖一买一类改善性购房支持等 2、民生角度，虽下半年价格回调，但今年全年看房价还有上涨压力，转年转为下降压力。11 月（14/70）城市房价同比涨幅超过 5%，（33/70）城市涨幅超过 3%，比如长沙这样的城市也有 7%。认为转年后上行压力即变为下跌压力，则增加风险目标下政策宽松必要性，目前已经有 59/70 城市房价环比下跌、接近 2012 年，2014 年较低水平，判断政策

更多边际改善或在转年出现，部分更弱城市或已开启。

3、就业目前表观数据仍不错，但作为滞后指标，其明年上半年不容乐观。房地产投资、新开工等作为经济和就业的领先指标的颓势大概率在明年上半年传染至就业。

4、综合以上 1、2、3，认为房地产政策目前仅是针对风险资金链指标而宽松，但转年后，判断房价下行压力、经济（增长和就业）这两项指标压力转大，政策大概率持续改善。紧盯政策 beta 的持续性！

5、LPR 是滞后指标，市场利率改善才是关键！作为政策利率，LPR 是滞后于市场利率的，目前市场利率（10Y 国债）持续改善，同时风险偏好（CDs）不升反降，是对低估值房地产绝对收益最佳的支持组成。

6、只救增量不救存量观点下，维持 alpha 选择大不同逻辑：首推具备“持续内生性现金流创造能力”的【保利地产】【金地集团】【万科 A】等，关注港股【龙湖集团】【华润置地】等，高杠杆型房企要精选“有质量的杠杆”，资源型公司仍可获稳健回报，关注【华侨城 A】等；物管关注【碧桂园服务】【旭辉永升服务】【保利物业】【招商积余】等，商管关注【华润万象生活】【星盛商业】等

风险提示：疫情反复影响流动性或基本面，房地产税力度超预期，政策因城施策收紧超预期，三四线销售回调大幅超预期

关键词: 疫情

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_31631

