



# 房地产行业投资策略：政策底凸显胜率 博弈点加大赔率



年初以来申万地产板块涨幅 2.34%，位居行业第 6（数据截至 2022 年 1 月 5 日）。我们认为核心驱动因素在于行业政策底的确认决定了政策博弈的高胜率，并且在年初快速轮动的行情和避险情绪之下进一步凸显板块的性价比优势。此外，政策调整预期的升温也导致博弈节奏的前置。我们认为优质房企有望继续受益于收并购和再融资定向宽松所带来的 alpha 机会，同时行业格局优化、行业稳预期、宏观稳增长的诉求下，政策博弈点的丰富有望于一季度末带来阶段性的 beta 行情。

### 博弈点 1：信用问题催生的 alpha 有更多可能

市场化出清的主要实现路径在于行业公司间收并购，虽然收购方面临三条红线、真实负债率、资产性价比、行业基本面担忧等压力，再投资预期依然谨慎。但是再融资层面的定向宽松已经兑现，且 11 月以来行业景气度边际企稳，预计带动投资信心边际修复。此外，监管层鼓励收并购的方向和态度依然坚决，后续再融资支持（不排除股权再融资）、负债率考核、地方国资参与度的提升都值得期待。

博弈点 2：预期反转之后的过度叠加效应有待缓解当前行业的流动性危机源于行业周期、信贷周期、政策周期的共同叠加，并且在一定程度上导致了微观层面的流动性挤兑，我们认为金融机构和监管机构适度的预期调整是正常反应，也有利于行业结构性问题的根本解决。但是如果可能导致了部分地区，甚至大规模民营房企和监管机构对存量资金的无序争夺，会加剧本就脆弱的地产金融体系。因此通过自上而下的协调改善流动性挤

兑、避免地方层面的过度升级同样有一定可能。

博弈点 3: 政策面的 beta 取决于宏观和基本面的被动触发按揭层面的宽松已经起到定向降息效果, 并且成功引导短期销售的企稳, 支持合理住房需求的目标已经初见成效。但是进一步放松有赖于行业和宏观层面的倒逼触发: 行业信用风险失控、基本面失速或者宏观层面稳增长对地产的阶段性诉求提升, 今年一季度行业信用和基本面都将迎来大考。我们依然看好三稳预期和因城施策的温和升级, 甚至极端情况下更高力度的托底政策出台。

把握左侧收并购和右侧集中度提升

未来行业 beta 取决于行业结构调整、产能出清节奏和政策托底力度; alpha 在于收并购对重点房企资产负债表和利润率的修复、逆周期加杠杆的精准度、围绕住房场景价值的长期挖掘。建议持续推荐: 1) 优质龙头: 金地集团、保利发展、万科 A、龙湖集团、招商蛇口; 2) 优质成长: 金科股份、新城控股、中南建设、旭辉控股集团; 3) 优质物管: 碧桂园服务、新城悦服务、绿城服务、招商积余、保利物业、旭辉永升。

**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\\_35746](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35746)

