

强大于市

2022 年中央政治局会议点评

政治局会议支持各地动态优化地产政策，市场信心及行业供需修复可期

事件

2022 年 4 月 29 日中央政治局会议关于房地产相关表态：要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线，要坚持房子是用来住的，不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策、支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管、促进房地产市场平稳健康发展。

点评

会议提及“有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线”，实质上是在管控房地产行业重点风险的同时，防范因行业基本面过度下行与房企资金面持续恶化可能引发的跨行业风险。当前行业基本面与房企资金都面临严峻考验：一方面，房地产投资和销售下行加剧且尚未见底；另一方面，前期信贷支持并未到位，叠加债务集中到期，房企资金链持续紧张。若严峻形势持续恶化，对于金融体系和房地产上下游产业链或出现不良的连锁反应。

三月以来高层涉及房地产的定调“稳中趋松”倾向明确，持续释放积极信号。本次政治局会议也重点提及“支持各地从当地实际出发完善房地产政策、支持刚性和改善性住房需求”。我们认为地产行业已迈入深度调整期，3 月全国商品住宅销售面积同比大幅下降 23.2%，4 月楼市地景气度持续低迷，部分城市基本面临严峻的下行压力，政策或可积极放开。调整期会贯穿整个 Q2，因城施策主线下，各地优化房地产调控政策整体或将呈现以下三大特点：1) 政策落地节奏进一步加快：5 月地方“稳楼市”政策将会更加频繁地落地。2) 政策向限购、限贷、限售、限价宽松等多个方向延伸，优化调整力度加大，且有效性逐步增强。我们曾在报告《从历史复盘探讨本轮地产调控放松的最佳路径与当前房企的生存法则》中提及，需求端政策的有效性由强到弱可以总结为：全面的限购放松→限贷放松（下调首付比例→下调房贷利率）→局部的限购放松→限价空间提高→限售放松→人才、人口等购房鼓励政策→降交易税费等。首先是限贷放松，4 月 18 日，央行提出“因城施策实施好差别化住房信贷政策，合理确定辖区内商业性个人住房贷款的最低首付比例、最低贷款利率要求，更好满足购房者合理住房需求”，预计接下来将有更多城市下调商贷首付比例和房贷利率，优化“认房认贷”标准。根据我们的梳理，已经有南宁、福州、兰州、菏泽、赣州等超过 20 个城市下调了首付比例，房贷利率下行的城市也不断扩容至广州、南京等高能级城市。上海临港、南京、苏州、宁波、兰州、无锡、郑州、南昌等地优化限购，天津拟停止限价商品房销售，哈尔滨、青岛即墨优化限售等等。3) 城市向热点一二线城市扩围。楼市的放松政策从三四线城市到弱二线城市，从弱二线城市蔓延到南京、苏州等强二线城市。我们可以看到，三四线、弱二线城市更多的采取的直接的救市政策，采用大范围甚至全市的放松，而强二线城市更多的是在释放信号，以增强购房信心，先小范围的进行政策的放松，再根据市场的反应看是否需要进一步调整政策，实现整体市场可控。我们认为，后续可以重点关注成都、杭州、武汉、厦门这四个强二线城市是否有相关政策落地，将会具有更加明确的指向意义。

未来部分城市预售资金的边际放松在执行层面有望切实落地。虽然早在 2 月初财联社等多家媒体报道全国性商品房预售资金监督管理办法已经出台，意在纠偏部分预售资金监管收紧过度的城市，一定程度上缓解房企的资金压力，但从落地效果来看，预售资金的宽松力度与金融机构的实际执行力度均是比较弱的。本次会议再度提及“优化商品房预售资金监管”，体现了中央对于预售资金监管方面的高度重视。我们认为，未来预售资金监管可能的改进方向有：1) 合理允许部分高信用房企以银行保函解冻部分监管资金；2) 不再“一刀切”，而是梯队化预售监管放松，针对信用等级较高的房企，预售资金留存比例适当降低；3) 进一步放开预售资金监管比例、监管时间点。

投资建议

此次中央政治局会议高层定调，地产政策调控路径更加清晰明确，我们认为后续“因城施策”“因时施策”“因房施策”将加速落地，兑现 beta 行情的同时，市场信心及行业供需两端修复可期，我们预计销售大概率将在 Q2 未见底企稳回升，投资或在 Q3 改善。我们建议关注四条主线：1) 全国化布局的央国企龙头房企，在上个阶段已获估值提振，但仍将享受 beta 行情带来的上涨空间：保利发展、金地集团、招商蛇口、龙湖集团、华润置地；2) 区域型央国企龙头和优质民企，但现金流和财报质量较好：建发国际、越秀地产、美的置业、滨江集团；3) 政策更加明朗后可以关注弹性反转标的：旭辉控股集团、新城控股、金科股份、碧桂园；4) 当前收入确定较强、集中度加速提升，同时关联房企近期信用风险缓释，弹性反转的地产后周期物业板块：碧桂园服务、旭辉永升服务、保利物业、中海物业、新城悦服务。

风险提示

房地产调控持续升级；销售超预期下行；融资持续收紧。

相关研究报告

《基本面向下行未见改善，关注“稳增长”下的地产板块机会——房地产行业第 16 周周报》
20220425

《销售投资如期出现负增长；下阶段政策调整预期进一步加强——2022 年 3 月统计局数据点评》20220418

《年内首次降准如期落地，昆明出台多项措施提振房地产市场发展——房地产行业第 15 周周报》20220418

《新房二手房同比降幅持续扩大，兰州下调首付比例至两成——房地产行业第 14 周周报》
20220412

《3 月百强房企权益销售降幅进一步扩大，弱二线及三四线城市需求端政策频繁松动——房地产行业 2022 年 3 月月报》20220406

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

房地产行业

证券分析师：夏亦丰

(8621)20328348

yifeng.xia@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521070005

证券分析师：许佳璐

(8621)20328710

jialu.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110002

图表 1. 中央政治局会议房地产相关表态梳理

房地产相关表态		
2022年	4月	要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线，要坚持房子是用来住的，不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策、支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管、促进房地产市场平稳健康发展。
2021年	12月	要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。
	7月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期，促进房地产市场平稳健康发展。加快发展租赁住房，落实用地、税收等支持政策。
	4月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，增加保障性租赁住房和共有产权住房供给，防止以学区房等名义炒作房价。
2020年	12月	促进房地产市场平稳健康发展。
	7月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。
	4月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。
2019年	12月	未提及
	7月	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。
	4月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。
2018年	12月	未提及
	7月	下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。
	4月	要推动信贷、股市、债市、汇市、楼市健康发展。
2017年	12月	加快住房制度改革和长效机制建设。
	7月	要稳定房地产市场，坚持政策连续性稳定性，加快建立长效机制。
	4月	要加快形成促进房地产市场稳定发展的长效机制。
2016年	12月	适应市场规律的房地产平稳健康发展长效机制。
	7月	未提及
	4月	要按照加快提高户籍人口城镇化率和深化住房制度改革的要求，有序消化房地产库存，注重解决区域性、结构性问题，实行差别化的调控政策。
2015年	12月	要化解房地产库存，通过加快农民工市民化，推进以满足新市民为出发点的住房制度改革，扩大有效需求，稳定房地产市场。
	7月	未提及
	4月	要完善市场环境，盘活存量资产，建立房地产健康发展的长效机制。
2014年	12月	未提及
	7月	未提及
	4月	未提及
2013年	12月	做好住房保障和房地产市场调控工作。
	7月	积极稳妥地推进以人为核心的新型城镇化，促进房地产市场平稳健康发展。
	4月	未提及
2012年	12月	加强房地产市场调控和住房保障工作。
	7月	坚定不移地贯彻执行房地产市场调控政策，坚决抑制投机投资性需求，切实防止房价反弹，满足居民合理的自住性住房需求
	4月	未提及
2011年	7月	要坚持不懈搞好房地产市场调控和保障性住房建设，坚持调控决心不动摇、方向不改变、力度不放松，坚决遏制房价过快上涨。
2010年	7月	做好房地产市场调控和住房保障工作。

资料来源：中央政治局会议，中银证券

图表 2. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产(元/股)
			(元)	(亿元)	2021A	2022E	2021A	2022E	
600048.SH	保利发展	买入	18.12	2,169.02	2.29	2.38	7.91	7.61	14.78
600383.SH	金地集团	未有评级	14.28	644.68	2.08	2.25	6.87	6.34	13.94
001979.SZ	招商蛇口	未有评级	15.67	1,241.57	1.16	1.38	13.51	11.38	10.67
0960.HK	龙湖集团	未有评级	31.41	1908.14	4.05	4.47	7.75	7.03	20.57
1109.HK	华润置地	未有评级	28.58	2,037.81	4.54	4.78	6.29	5.98	27.50
0223.HK	建发国际	未有评级	17.10	116.03	5.18	-	3.30	-	0.04
0123.HK	越秀地产	未有评级	6.62	204.90	1.16	1.40	5.71	4.74	14.93
3990.HK	美的置业	未有评级	12.40	153.04	3.04	3.15	4.08	3.93	19.05
002244.SZ	滨江集团	未有评级	8.24	256.38	0.86	1.10	9.55	7.51	5.90
0884.HK	旭辉控股集团	未有评级	3.03	266.71	0.92	0.92	3.30	-	0.00
601155.SH	新城控股	未有评级	27.72	627.47	5.59	5.75	4.96	4.82	26.24
000656.SZ	金科股份	未有评级	4.46	238.15	1.35	1.47	3.31	3.04	6.51
2007.HK	碧桂园	未有评级	4.33	1,002.23	1.22	1.20	3.55	3.61	8.59
6098.HK	碧桂园服务	买入	26.08	877.99	1.28	2.19	20.31	11.91	10.75
1995.HK	旭辉永升服务	买入	8.25	144.57	0.37	0.49	22.52	16.84	2.53
6049.HK	保利物业	未有评级	41.82	231.40	1.53	1.96	27.33	21.37	12.26
2669.HK	中海物业	未有评级	7.51	246.88	0.24	0.33	30.69	22.50	0.75
1755.HK	新城悦服务	未有评级	7.09	61.74	0.62	0.94	11.44	7.56	2.62

资料来源：中央政治局会议，中银证券

注：股价截止日 4 月 29 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371