

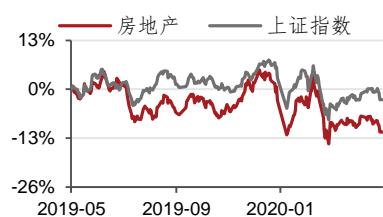
推荐 (维持)

房地产政策延续稳定思路 新型城镇化战略支撑需求

2020年政府工作报告点评

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1.33	-7.51	-9.95
相对表现	-1.52	-4.33	-8.58



相关报告

- 1、《4月核心指标向好，一二手房周度成交环比改善显著：房地产行业周报（05.10-05.16）》2020-05-19
- 2、《销售复苏中呈现分化，土地购置和新开工对投资形成双支撑：1-4月统计局数据点评》2020-05-17
- 3、《中资房企美元债市场低迷，人民币市场融资高位：中资地产债市4月回顾》2020-05-13

投资要点

- 房地产相关表述延续稳定思路，并未提及在近年两会报告中出现的房地产税，也未强调“不将房地产作为短期刺激经济的手段”。

本次政府工作报告房地产相关表述为“深入推进新型城镇化。发挥中心城市和城市群综合带动作用，培育产业、增加就业。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展。完善便民设施，让城市更宜业宜居。”整体来看，坚持“房住不炒、因城施策”的政策主基调没有变化。

同时，今年政府工作报告并未指出全年经济增速具体目标，我们认为有以下原因：1) 全球疫情和经贸形势不确定性较大；2) “六稳”、“六保”为今年工作重点，GDP 增速不再硬性规定。我们认为宏观层面政策主要思路是稳住经济基本盘、降低失业率、实现居民收入稳定增长，长期来看房地产也将逐步回归基本面，落实其居住功能的定位。但值得注意的是，今年政府工作报告并未强调“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，因此考虑到经济下行压力，仍需将房地产作为长期经济稳定健康发展的“压舱石”。以 4 月统计局数据来看，房地产行业疫后恢复进程好于预期，核心指标改善显著，为下游市场提供良好支撑；其中 4 月销售持续复苏、土地购置金额大幅走高、此外新开工等主要指标降幅继续收窄。（具体数据见文末图表）

此外，近年多次提及的房地产税在今年政府工作报告中并未被提及。在疫情对经济基本面造成较大冲击的背景下，我们认为房地产税短期或不具备大规模开征的条件，差异化仍为未来地方调控政策的落脚点。

分析师 董浩

执业证号：BOI846
852-25105555
hao.dong@cricsec.com

联系人 周卓君

852-25105555
zhouzhuojun@cric.com

- 棚改货币化式微，当前旧改“民生意义”大于“经济效益”。

2020 年政府工作报告提及今年房地产工作的重点是老旧小区改造，“新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个，支持加装电梯，发展用餐、保洁等多样社区服务”。此前政府工作报告已提及老旧小区改造，2020 年进一步明确改造数量以适应日益增加的安家置业需求。老旧小区改造持续推进，具体涉及加装电梯、居民用餐、保洁等社区服务，地方政府也将提供专项财政资金支持。但区别于棚改货币化安置，老旧小区改造并不创造增量购房需求，其对房地产市场短期影响程度或有限。

- 新型城镇化建设深入推进，城市群购房需求有支撑。

今年政府工作报告提及加快落实区域发展战略，明确京津冀、粤港澳、长三角城市群的深入推进，同时强调“推进长江经济带共抓大保护、编制黄河流域发展规划纲要、推动成渝地区双城经济圈建设。”未来五个重点都市圈的发展仍然是新型城镇化发展的重要区域，结合此前土地制度和户籍制度改革相关意见，重点区域的人才流入预计将为其辐射范围内的房地产市场创造新增需求。

- **投资建议：**今年两会政府工作报告房地产相关内容表述较往年明显较少，突出“房住不炒”和“因城施策”的稳定思路，中长期在经济受疫情影响承压较大的背景下，房地产短期或仍然扮演压舱石角色。目前生产建设已完全恢复，销售也回归正常，预计在房地产市场平稳健康发展大环境下，具备较强融资优势、投资能力和产品能力的龙头房企，以及财务稳健、发展快速的成长型房企未来有望迎来估值修复。我们持续推荐行业首选配置组合：【金地集团】、【龙湖集团】、【万科 A】（财务健康叠加基本面良好，全年销售不悲观），同时推荐大湾区旧改资源充沛的：【龙光地产】、【中国奥园】、【时代中国控股】，建议积极关注【中骏集团控股】。
- **风险提示：**新冠疫情扩散超预期，行业销售波动；政策调控超预期；融资环境变动；企业运营风险；汇率波动风险。

房地产相关表述回顾

【2011年】关键词：长效机制、保障房、遏制房价过快上涨

加快健全房地产市场调控的长效机制，进一步扩大保障性住房建设规模，进一步落实和完善房地产市场调控政策，坚决遏制部分城市房价过快上涨势头，建立健全考核问责机制。

【2012年】关键词：抑制投机投资性需求、保障房、完善房地产税

严格执行并逐步完善抑制投机投资性需求的政策措施，进一步促进房价合理回归，推进保障性安居工程建设，完善保障性住房建设、分配、管理、退出等制度，调整完善房地产相关税收政策。

【2013年】关键词：长效机制、抑制投机投资性需求

加强房地产市场调控和保障性安居工程建设，抓紧完善稳定房价工作责任制，健全房地产市场稳定健康发展长效机制，坚决抑制投机投资性购房，增加普通商品住房和用地供应，继续抓好保障性安居工程建设和管理，推进农村危房改造。

【2014年】关键词：保障房、棚改

完善住房保障机制，提高大城市保障房比例，分类调控，增加共有产权房供应，加强城镇化管理创新和机制建设，大规模加快棚户区改造。

【2015年】关键词：棚改、因地施策、新型城镇化

加大城镇棚户区和城乡危房改造力度，把城市危房改造纳入棚改政策范围，存量房转为公租房和安置房，分类指导，因地施策，促进房地产市场平稳健康发展，抓紧实施户籍制度改革，落实放宽户口迁移政策，推进新型城镇化取得新突破，实行特大镇扩权增能试点。

【2016年】关键词：营改增、棚改、稳市场

全面实施营改增试点范围扩大到房地产业，推进城镇保障性安居工程建设和房地产市场平稳健康发展，提高棚改货币化安置比例，建立租购并举的住房制度，积极推广绿色建筑和建材，继续推进贫困户危房改造。

【2017年】关键词：因城施策、去库存、新型城镇化

因城施策去库存，建立和完善房地产长效机制，合理增加城市住宅用地，加大棚户区改造，提高货币化安置比例，深化户籍制度改革，推进新型城镇化，支持特色小镇发展，推进海绵城市建设。

【2018年】关键词：稳妥推进房地产税、房住不炒、长效机制

稳妥推进房地产税立法，绝大多数城市放宽落户限制，启动全新三年棚改攻坚计划，今年开工 580 万套，坚持房住不炒定位，继续实行差别化调控，建立健全长效机制，促进房地产市场平稳健康发展，支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。

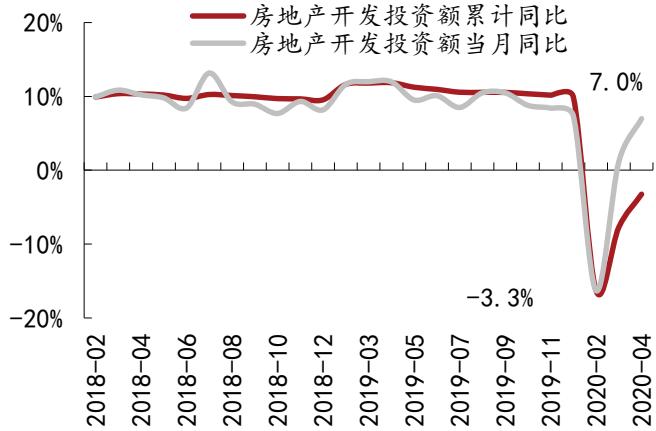
【2019 年】关键词：稳步推进房地产税、新型城镇化

深入推进新型城镇化，以中心城市引领城市群发展，继续强调落户政策，推进保障房建设和棚改，更好解决群众住房问题，稳步推进房地产税立法。

【2020 年】关键词：因城施策、房住不炒、新型城镇化

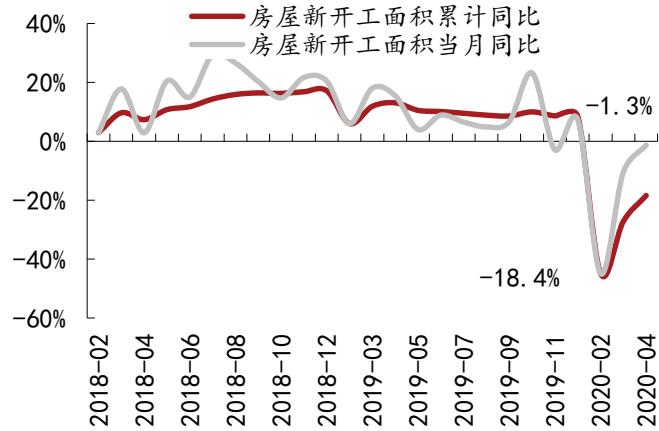
深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群综合带动作用，坚持房子是用来住的，不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展，完善便民设施，让城市更宜业宜居。

图 1：房地产开发投资累计完成额



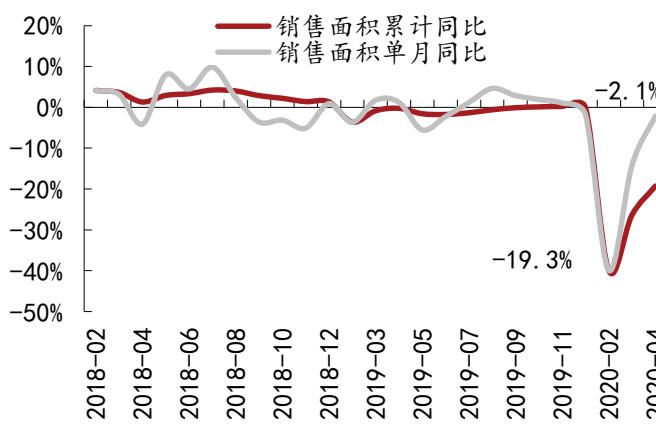
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 2：房屋累计新开工面积



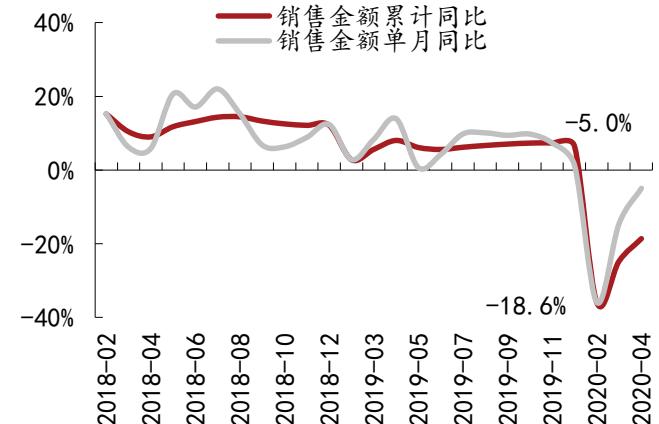
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 3：商品房累计销售面积



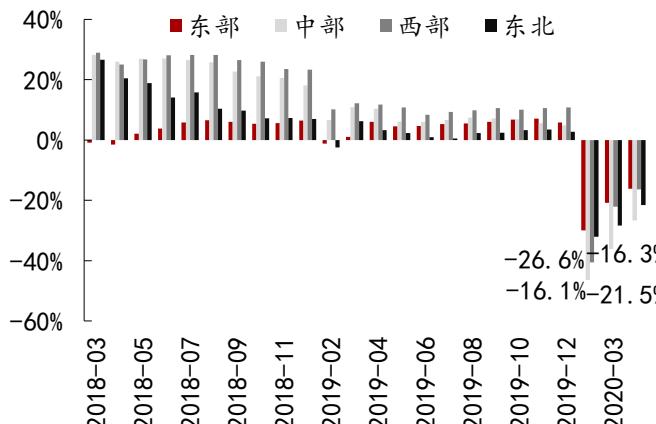
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 4：商品房累计销售金额



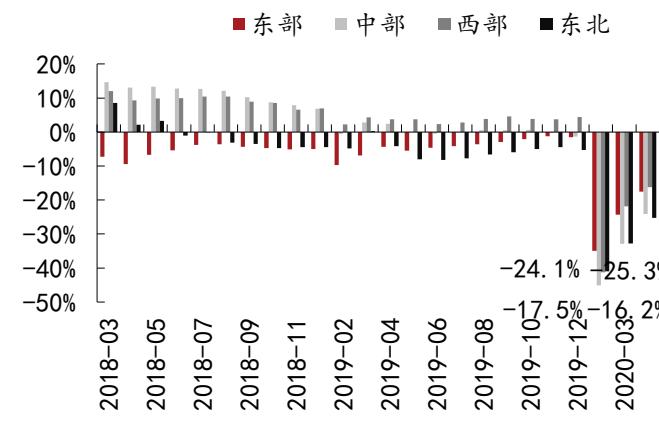
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 5：各区域商品房累计销售面积



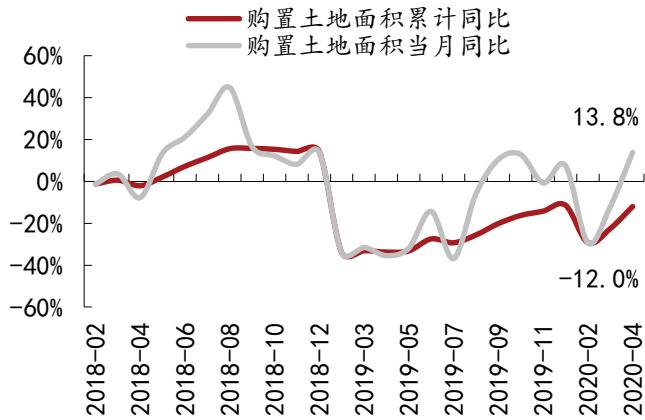
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 6：各区域商品房累计销售金额



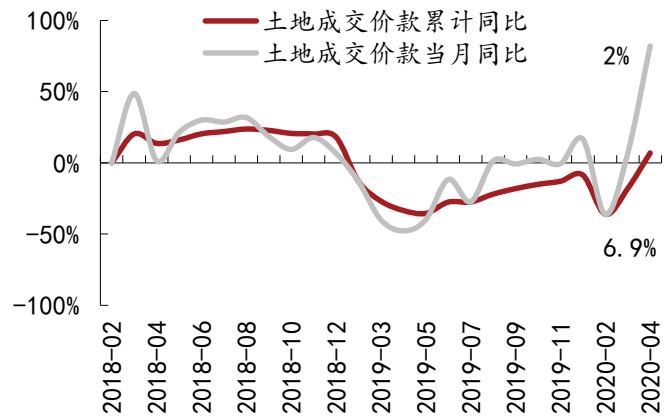
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 7：累计购置土地面积



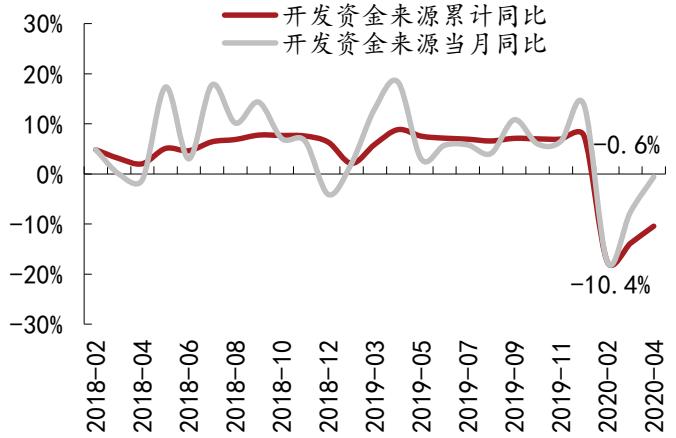
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 8：累计土地成交价款



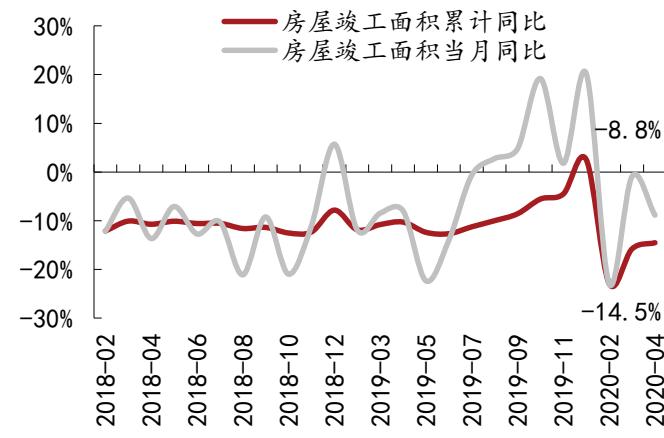
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 9：房地产累计开发资金来源



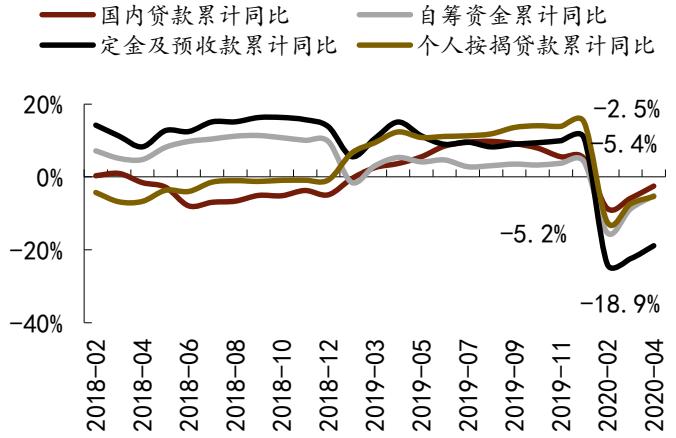
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 10：累计房屋竣工面积



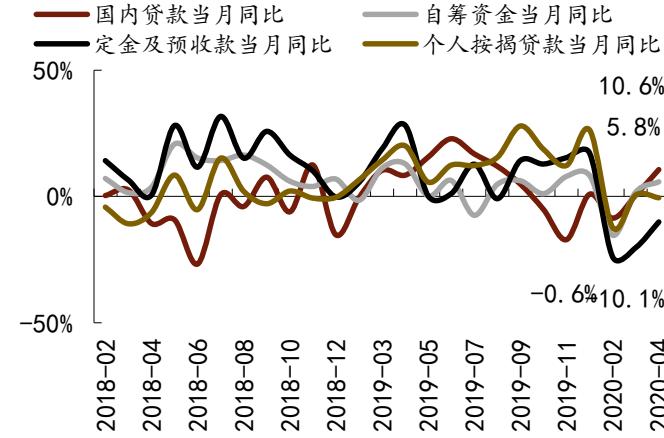
数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 11：开发资金累计同比



数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

图 12：开发资金当月同比



数据来源：国家统计局、克而瑞证券研究院

评级指南及免责声明

行业评级说明

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（恒生指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数，10%以上

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数，-10%到10%之间

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数，10%以上

披露事项

本文件由克而瑞证券有限公司（“克而瑞”）编制。克而瑞及其子公司，母公司和/或关联公司跟在本文件中所提及的公司及其子公司，母公司和/或关联公司之间有正常业务关系和/或股权关系。

免责声明

本文件基于我们认为可靠的信息，但克而瑞证券有限公司并未独立验证本文件的内容。本文件所述的事实，以及其中所表达的意见，估计，预测和推测，截至本报告日期，如有变更，恕不另行通知。对于本文件所含信息，意见，估计，预测和推测的公正性，准确性，完整性或合理性，不作任何明示或暗示的陈述或保证，也不应依赖于这些信息，意见，估计，预测和推测的公正性，准确性，完整性或合理性，而且克而瑞证券有限公司，公司，其股东，或任何其他人，对于因使用本文件或其内容或与之相关的其他原因而造成的任何损失，均不承担任何责任。

本文件不构成认购或购买任何证券的要约，邀请或要约招揽或构成认购或购买任何证券的要约，邀请或要约招揽的一部分，本文作或本文件中的任何内容均不构成任何合同或承诺的基础，也不作为任何合同或承诺的依据。任何在任何发售中购买或讲购证券的决定，必须仅以招股说明书或公司发布的其他发售通函中包含的与该发售有关的信息或其他重要信息为依据。

本文件之內容不是为任何投资者的投资目标，需要及财政状况而编写。在签订任何投资协议之前，投资者应审慎考虑自身状况，并在必要时寻求专业意见后再进行投资决策。本文件内所载之资料乃得自可靠之来源，惟并不保証此等数据之完整及可靠性，亦不存有招揽任何人参与证券或期货等衍生产品买卖的企图。本文件内之意见可随时更改而无须事先通知任何人。在任何情况下，克而瑞及所有其关联方一概不就任何第三方因依赖本文件内容的作为或不作为而直接，间接，附带或偶然产生的任何损失承担或负上任何责任，即使克而瑞在有关作为或不作为发生时而知悉该等作为或不作为。

本文件在香港只向专业投资者(定义见<证券及期货条例>(香港法律第 571 章)及在香港颁布的任何法规)以及不违反香港证券法的情况下分发。

本文件乃属于克而瑞之财产，未经克而瑞事前书面同意，任何人仕或机构均不得复制，分发，传阅，广播或作任何商业用途，而克而瑞亦不会就此承担任何第三方因复制或分发本文件内的全部或部分内容而引起的任何责任。

投资涉及风险，过往业绩并非未来业绩的指标。投资者应进一步了解指数详情，包括指数产品特征及风险因素。克而瑞(CE No. BAL779)，为香港证券及期货事务监察委员会持牌人，获批准从事香港法例第 571 章《证券及期货条例》界定的第 1 类（证券交易）、第 4 类（就证券提供意见）及第 9 类（提供资产管理）受规管活动。