

2020 年 07 月 26 日

宏观研究

研究所

证券分析师: 樊磊 S0350517120001
021-61981316 fanl@ghzq.com.cn

长效机制与短期政策如何安排？

——7 月 24 日房地产工作座谈会点评

相关报告

《美国要求关闭中国驻休斯敦领事馆点评：休斯敦使馆关闭短期影响可能有限》——2020-07-23

《上证综指编制方案修订点评：新上证综指更具代表性与稳定性》——2020-07-20

《6 月贸易数据点评：未来出口明显下跌的风险基本消除》——2020-07-15

《6 月 PMI 数据点评：贸易数据超预期的可能性上升》——2020-06-30

《6 月 17 日国常会点评：金融让利实体经济的深意》——2020-06-18

事件：

7 月 24 日，国务院副总理韩正主持召开房地产工作座谈会。会议中对于房地产调控长效机制和短期施政方针的表述值得关注。然而总体而言，我们认为当前的政策取向仍然重在因城施策，前期房价上涨过热的少数城市面临一定调控升级风险，但是房地产市场整体的温和复苏可能仍会持续。

投资要点：

- **房地产调控仍以因城施策为主，“长效机制”的内涵可能发生一些变化。**会议重申了房地产市场调控的一些基本原则——包括房住不炒、不把房地产作为短期刺激经济的手段、因城施策差异化调控。与去年同期的会议相比，更加强调对于房地产土地市场的监督，针对可能出现的新问题及时采取有效措施。从近期深圳、南京等一些城市房地产调控升级来看，前期房价上涨较快的城市可能面临新的调控压力，但是不大可能出现全国性的整体性的对房地产市场的打击措施。

此外，韩正副总理指出：“房地产长效机制实施以来，取得明显成效”。市场此前对于房地产税等措施作为房地产长效调控机制抱有一定预期，但是从当前的决策者讲话来看，限购、限贷、限价等行政化的管制措施可能常态化，并成为房地产市场的“长效机制”。目前看，房地产税推出的时间节点不确定性变得更大。

- **当前房地产市场的复苏程度与调控措施与 2018 及 2019 年都有较大差异。**在 2018 年上半年房价持续上涨的情况下，7 月 31 日政治局会议明确提出：“坚决遏制房价上涨”。住建部随后提出对于调控不利的城市“坚决问责”。随后大量城市大幅加强了限购、限价等行政调控措施，全国房地产市场急剧降温，直到人民银行降准之后，2019 年房地产市场才开始有所复苏。但是很快 2019 年二季度楼市小阳春超出预期，特别是土地市场突然出现了量价齐升的态势——不少地产商风格激进加杠杆拿地。当时的房地产调控则转向融资端（《房地产调控转向融资端影响几何？》2019 年 7 月 10 日）。在地产商拿地资金受到遏制之后，土地市场也从过热恢复到了温和回升的态势。从当前中国房地产和土地市场的成交来看，在一季度因为疫情冲击大幅负增长之后，部分的与补偿性的交易有关二季度出

现了明显的复苏。但是房地产市场整体还谈不上过热，只有少数城市房价上涨比较明显，有针对性而非全国性的调控与当前房地产市场的基本面也是匹配的。

- **劳动力市场的压力与中美政治外交摩擦升温都意味着房地产市场稳定意义重大。**虽然国内复工复产改善了劳动力市场的局面，但是3.2%的GDP增长显然意味着中国远远没有回到就业充分的水平。此外，在中美互相关闭领事馆之际，美国国务卿蓬佩奥7月23日在尼克松图书馆发表演讲，称对华接触战略彻底失败，呼吁所谓“自由世界”要对中国进行回应，并且对中国人民和执政党进行区别对待。这种意识形态主导的言论意味着中美意识形态冲突的矛盾进一步上升，中国面临的外部政治安全环境可能进一步恶化。我们认为当前维持包括房地产需求在内的国内需求稳定意义重大。在房地产行政调控升级不会大范围铺开、房地产金融政策没有明显调整的情况下，我们仍然维持下半年房地产市场温和复苏的判断（《下半年宏观经济展望》7月9日）。

风险提示：政策力度不及预期，国内外疫情、中美关系超预期恶化

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，超过 10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_3706

