

# 房地产新发展模式会怎样？

## ——夺回失去的牛市系列研究四

### 核心观点

2022年12月中央经济工作会议强调：“推动房地产业向新发展模式平稳过渡”，说明建立并完善地产新发展模式是2023年地产领域工作的重中之重。我们认为新发展模式的核心是：从供给结构看，保障性质的租赁住房占比将进一步提升；从供给主体看，低杠杆、低负债、低周转企业将占据更高比重；从行业格局看，房地产行业进一步公用事业化。预计2023年两会左右地产新发展模式形成更明确的出台预期。地产领域政策预期的明确将助力权益市场在23年夺回失去的牛市。

□ 地产新发展模式是2023年工作重点，核心是多主体供给、多渠道保障、租购并举。2022年3月国务院金融委会议首次提出地产新发展模式，会议指出：“要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施”。2022年12月中央经济工作会议再次强调：“推动房地产业向新发展模式平稳过渡”，说明建立并完善地产新发展模式是2023年地产领域工作的重中之重。

对于新发展模式的内涵，中共二十大会议报告以及《扩大内需战略规划纲要（2022-2035年）》两份中长期顶层设计文件中对房地产市场提出的最核心要求为：“加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度”（下文简称“要求”）。对于“要求”的具体内涵，2018年两会期间住建部长王蒙徽曾进行解释：“一是大力发展住房租赁市场，二是因地制宜发展共有产权住房；三是促进大中小城市协同发展；四是大力推进棚户区及公租房建设，将外来人口和城市无房户纳入公租房保障体系。”结合上述定义以及部分过往相关文件，我们认为新发展模式的内涵是：从供给结构看，保障性质的租赁住房占比将进一步提升；从供给主体看，国有性质的主体要更多参与并在住房供应和保障体系中发挥更大的作用；从行业格局看，房地产行业进一步公用事业化。

□ 多主体供给的核心是低杠杆、低负债、低周转企业更多参与地产投资。多主体供给的核心是丰富地产市场的参与主体，低杠杆、低负债、低周转的企业尤其是国有性质的主体要更多参与并在住房供应和保障体系中发挥更大的作用。一是未来对行业主体的监管要求可能使得国企的占比自然提升。2022年12月中财办在中央经济工作会议精神问答中曾指出：研究推动房地产业向新发展模式平稳过渡，摆脱多年来“高负债、高杠杆、高周转”模式。这一表述意味着未来地产行业的参与主体将更多以“低负债、低杠杆、低周转”的形态出现，诸如“三条红线”等对行业杠杆的约束仍将存在。国企相对民企运营风格更为稳健，资金成本优势强，在这一监管环境下具备更强竞争优势，预计未来民营企业可能更多通过与国企合作代建的形式参与地产投资。

二是保障房营利性相对较低但占比将提升，国有主体优势相对更大。2021年住建部发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，新闻发布会解读中进一步明确“多主体供给”是指农村集体经济组织、企事业单位、园区企业、住房租赁企业、房地产开发企业等主体均可以参与发展，集体经营性建设用地、企事业单位自有闲置土地、产业园区配套用地、存量闲置房屋、新供应国有建设用地等均可以加以利用，改变政府作为居住用地唯一供应者、房地产开发商作为住房唯一供应者的情况。在“多渠道保障”的要求下，意味着未来供给体系中除商品房外，保障房的供给也要进一步提升。保障房的盈利性低于商品房，客观上需要国有性质主体在未来地产投资中发挥更大的主导作用。

自十九大首提“要求”以来，我国地产投资确实呈现国有化占比提高的特征：根据统计局数据，2018年地产投资中国有占比不足5%，2020年已升至6.4%，我们预计这一方向会在地产的中长期规划中进一步明确，这一趋势也将进一步加速。

□ 多渠道保障的核心是完善保障性住房的供给体系，保障房的供给占比提升

分析师：李超  
执业证书号：S1230520030002  
lichao1@stocke.com.cn

分析师：林成炜  
执业证书号：S1230522080006  
linchengwei@stocke.com.cn

### 相关报告

- 《12月数据预测：寒冬将止，静候春至》 2023.01.01
- 《日本央行转向紧缩了么？——夺回失去的牛市系列研究四》 2022.12.31
- 《12月PMI：指数筑底，浓雾散尽》 2022.12.31

多渠道保障的核心是完善保障性住房的供给体系，《关于加快发展保障性租赁住房的意见》一文中曾明确指出加快完善以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系。其中：保障性租赁住房主要针对人口净流入重点城市中新市民和新青年的住房问题；公共租赁住房主要针对城镇住房和收入双困难家庭，目前已经基本解决，未来不再是发力重心；共有产权住房主要帮助有一定经济实力但买不起房子的居民尽快改善居住条件。三种类型中，保障性租赁住房将是未来政策的最重要抓手。

预计未来保障房在我国住房供应体系中的占比将持续提升，住建部住房保障司司长曹金彪曾表示“新市民和青年人多、房价偏高或上涨压力较大的城市，在“十四五”期间，新增保障性租赁住房占新增住房供应总量的比例应力争达到30%以上”。“要求”中持续强调租购并举，也意味着未来保障性租赁住房将在房屋体系中发挥更为重要的作用。

#### □ 行业格局预计公用事业化，拿地价格、销售价格、房屋品质均有要求

自2021年推行集中供地以来，为控制房价和地价在合理区间，曾在限房价、限地价等领域提出诸多约束性政策。政策推行以来，由于土地市场成交热情较低，各项政策也曾经历多项调整。我们认为政策调整（尤其是最近一轮政策调整）的核心在于提高房企可预期的盈利空间，而非彻底取消对于拿地价格、销售价格、房屋品质的要求。地价方面调降地价的溢价率上限，房价方面提高限价上限（部分城市取消限价上限），加大房价与地价之间的价差空间，使开发商有利可图。

从稳房价、稳地价、稳预期的角度来看，我们预计未来地产行业对土地和房屋价格仍将设有标准，在盈利空间明确可预期、企业融资杠杆以及周转模式均有约束要求的背景下，预计地产行业格局将呈现出公用事业化特征。

#### □ 预计2023年两会左右地产新发展模式形成更明确的出台预期

预计2023年两会左右地产新发展模式形成更明确的出台预期。

中央经济工作会议强调：“推动房地产业向新发展模式平稳过渡”意味该项工作是2023年的重点内容，综合考虑地产投资趋势以及重要会议的时间节点安排，我们认为相关规划最早在Q2出台的概率较大。一是综合考虑基数效应和停工停贷风波后地产投资的复苏进程，我们认为2023年Q1地产投资增速仍将有一定压力，Q2起增速进一步企稳是出台规划的更好时间点；二是预计2023年两会可能对此有进一步指引明确，新发展模式可能在两会左右形成更明确地出台预期。

#### □ 风险提示

地产风险剧烈程度超预期；政策推进速度超预期

## 1.重要图表

表1: 各类型企业在地产投资中的占比

	总计	内资	国有	私营	港澳台	外商投资
2020	141442.9	134209.8	9026.3	125183.5	4863.8	2369.3
2018	120164.7	113907	5478	108429	4179.1	2078.7
	占比	内资	国有	私营	港澳台	外商投资
2020	100%	94.9%	6.4%	88.5%	3.4%	1.7%
2018	100%	94.8%	4.6%	90.2%	3.5%	1.7%

资料来源: 统计局, 浙商证券研究所

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\\_50799](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_50799)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>