



房地产点评报告：政策缓 估值 上 强者胜-央行季度例会地产 表述点评



事件描述

9月24日央行货币政策委员会召开2021年第三季度例会（9月27日官网披露），近年来首次提及房地产，强调“维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益”。

事件评论

央行近年来首次在季度例会中提及房地产行业，强化当前政策边际改善预期。此为央行自2009年4月起披露货币政策委员会季度例会以来首次提及房地产行业（相隔12年），整体政策表态偏积极。第一句提及“维护房地产市场健康发展”，虽之前政治局会议等其他场合有过类似表态，算不得明显增量，但近期受按揭收紧影响，全国楼市迅速回落且供需双降，房企也面临局部信用风险，央行首次提及“维护房地产市场健康发展”可见其重视程度显著提高，针对房地产行业的信贷政策或有边际改善空间。第二句提及“维护住房消费者合法权益”，何为合法权益？

从偏乐观角度推测，保交付保品质，以及合理的按揭需求等都算消费者的合法权益，前者对应房企正常的资金需求（供给端），后者对应银行正常的按揭投放（需求端），政策执行层面本身就有回归正常的空间，也有对周期下行的响应。

继续看好高信用龙头的估值修复行情，不只是政策舒缓，更应重视格局重塑。核心逻辑在于，姑且不论稳增长，地产周期下行也将引致三个“宽

U 型”拐点，当前政策拐点预期正在强化。一是盈利拐点，后端结算毛利率底部大多在明年，前端拿地已有边际改善，既反映周期，也反映政府在地价层面确实有让利，盈利下行的压制逐步缓解。二是政策拐点，重视宏观审慎和“三稳”的另一面，房地产金融或将适度放松，推测主要体现在信贷额度和按揭利率上，【类似 2012 年】，大基调和限购不会动，但会支持合理住房需求，在保交付背景下，房企正常融资或也有适度松动余地，地方层面或将告别一刀切，重回因城施策和双向调控，央行对维稳和保障购房者合法权益的表述正在强化政策舒缓预期。三是集中度可能再次向上，周期下行自然带来分化，二批次供地除了摇号不利于集中之外，严查拿地资金、租售并举、竞品质等都是利于集中的，政府让利的再分配也是不均衡的，不利于高杠杆民企，且部分风险房企的暴露加剧信用分层，进一步利好高信用龙头走向集中。

投资建议：当前基本面和政策面组合与上半年完全相反，高信用房企估值修复延续，建议关注四条结构性线索：1) 赛道切换，首选“开发有效率+运营有能力”的类资管型房企，典型如新城控股；2) 腰部成长——分子视角；3) 风险缓释——分母视角；4) 头部蓝筹——不止是高股息，典型如保利发展、万科 A、金地集团。

需要重视的是，高信用龙头的机会不只是政策博弈，更多的还在于格局重塑；此外，在政策舒缓预期下，二梯队房企预计也会迎来贝塔层面的修复。

风险提示

- 1.政策约束对需求的影响强于预期；
- 2.土拍政策改善存不确定性；
- 3.龙头房企之间的竞争程度高于预期。

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_27193

