

推荐 (维持)

12月13日政治局会议点评

2018年12月17日

相关报告

《房地产行业周报(9.1-9.7):市场短期波动不改一二线长期趋势》2018-09-09

《居民杠杆率国际比较研究系列二:日本篇》2018-08-30

《房地产行业周报(8.18-8.24):未来主要看一二线城市》2018-08-27

分析师:

阎常铭

yanchangming@xyzq.com.cn

S0190514110001

研究助理:

靳璐瑜

jinluyu@xyzq.com.cn

投资要点

事件:

- 12月13日,中共中央政治局召开会议,分析研究2019年经济工作,其中没有提到房地产。

点评:

- **今年底政治局会议未提及房地产,以往年份,2014年未提及,2015年表述更为正面(统计2011年以来的相关表述)**。2011年以来,每年12月分析研究下年经济工作的政治局会议中,2014年、2018年未提及房地产,2015年部分表述为化解房地产库存,扩大有效需求;2017年部分表述为,加快住房制度改革和长效机制建设;2016年,加快研究建立长效机制;2013年,做好住房保障和房地产市场调控工作;2012年,加强房地产市场调控和住房保障工作。
- **年内连续两次政治局会议未提及房地产**。2018年以分析研究经济形势,部署经济工作为主题的政治局会议召开4次,其中4月23日部分表述为,推动楼市健康发展;7月31日部分表述为,坚决遏制房价上涨;而10月31日和12月13日连续两次未提及房地产。
- **关注行业变化!近期变化持续**:1)11月居民新增贷款占比52.5%,而10月份占比更是高达80.9%。而企业贷款同比减少;2)中粮资产重组方案,从被否到重获批文,共41天,而前后方案无大变化;3)首套房按揭利率24个月以来首次停涨;4)12月5日,国家发改委发文,支持优质企业直接融资;5)中央政治局会议未提及房地产调控;6)月底人大常委会审议内容不包括房产税。
- **经济下行,信用创造看地产,这是一切变化的核心**。我们此前在深度报告六和居民杠杆率系列报告中反复强调,经济增长中枢下行后,救经济的行为最终导致居民杠杆率的提升。因此阶段三个难以改变的长期趋势,企业融资需求下降、金融自由化、风险偏好下降。我们研究的美国、日本、韩国、加拿大、澳大利亚等主要经济体均是如此。
- **投资建议**:居民杠杆率。趋势难以改变,主要经济体信用扩张主体大概率是房地产,尤其是经济增长中枢下行后,长期看好一二线城市基本面。持续推荐新城控股、万科a、绿地控股、保利地产、招商蛇口,受益标的还有华夏幸福。

风险提示:货币政策大幅收紧。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



报告正文

事件

12月13日，中共中央政治局召开会议，分析研究2019年经济工作，其中没有提到房地产。

点评

今年底政治局会议未提及房地产，以往年份，2014年未提及，2015年表述更为正面（统计2011年以来的相关表述）。2011年以来，每年12月分析研究下年经济工作的政治局会议中，2014年、2018年未提及房地产，2015年部分表述为化解房地产库存，扩大有效需求；2017年部分表述为，加快住房制度改革和长效机制建设；2016年，加快研究建立长效机制；2013年，做好住房保障和房地产市场调控工作；2012年，加强房地产市场调控和住房保障工作。

表 1、历年底中央政治局会议部分表述

时间	表述
2018年	未提及
2017年	加快住房制度改革和长效机制建设
2016年	加快研究建立长效机制
2015年	化解房地产库存，扩大有效需求。
2014年	未提及
2013年	做好住房保障和房地产市场调控工作
2012年	加强房地产市场调控和住房保障工作
2011年	坚持房地产调控政策不动摇，促进房价合理回归。

数据来源：人民网，兴业证券经济与金融研究院整理

表 2、历年底中央政治局会议地产详细表述

时间	表述
2018年	未提及
2017年	加快住房制度改革和长效机制建设。
2016年	加快研究建立符合国情、适应市场规律的房地产平稳健康发展长效机制。
2015年	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。
2014年	未提及
2013年	做好住房保障和房地产市场调控工作。
2012年	加强房地产市场调控和住房保障工作。
2011年	要坚持房地产调控政策不动摇，促进房价合理回归，促进房地产市场健康发展。

数据来源：人民网，兴业证券经济与金融研究院整理

年内连续两次未提到房地产。2018年以分析研究经济形势，部署经济工作为主题的政治局会议召开4次，其中4月23日部分表述为，推动楼市健康发展；7月31日部分表述为，坚决遏制房价上涨；而10月31日和12月13日连续两次未提及房地产。

表 3、今年政治局会议主要表述

时间	部分表述	详细内容
2018年4月23日	推动楼市健康发展	要推动信贷、股市、债市、汇市、楼市健康发展，及时跟进监督，消除隐患。
2018年7月31日	坚决遏制房价上涨	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。
2018年10月31日	未提及	未提及
2018年12月13日	未提及	未提及

数据来源：人民网，兴业证券经济与金融研究院整理

注：仅选取以分析研究经济形势，部署经济工作为主题的政治局会议。

关注行业变化！近期变化持续：1) 整体信贷增长主要依靠居民部门，10月、11月表现更加明显。其中，11月居民新增贷款占比52.5%，而10月份占比更是高达80.9%。而企业贷款同比减少；2) 中粮地产重大资产重组方案获批，从被否到重获批文，共41天，而前后方案无大变化；3) 首套房按揭利率24个月以来首次停涨，11月全国首套房利率5.71%；4) 12月5日，国家发改委发文，支持优质企业通过直接融资，增强企业债券服务实体经济，等等；5) 中央政治局会议未提及房地产调控；6) 月底人大常委会审议内容不包括房产税。

经济下行，信用创造看地产，这是一切变化的核心。我们此前在深度报告六和居民杠杆率系列报告中反复强调，经济增长中枢下行后，救经济的行为最终导致居民杠杆率的提升。因此阶段三个难以改变的长期趋势，企业融资需求下降、金融自由化、风险偏好下降。我们研究的美国、日本、韩国、加拿大、澳大利亚等主要经济体均是如此。

投资建议：居民杠杆率趋势难以改变，主要经济体信用扩张主体大概率是房地产，尤其是经济增长中枢下行后，长期看好一二线城市基本面。持续推荐新城控股、万科a、绿地控股、保利地产、招商蛇口，受益标的还有华夏幸福。

风险提示：货币政策大幅收紧。

分析师声明

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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn