

9月中央政治局会议地产新表述解读

直面问题，实事求是

◆ 行业研究 · 行业快评

证券分析师：任鹤 010-88005315
证券分析师：王粤雷 0755-81981019
证券分析师：王静 021-60893314

◆ 房地产

renhe@guosen.com.cn
wangyuelei@guosen.com.cn
wangjing20@guosen.com.cn

◆ 投资评级：优于大市（维持）

执证编码：S0980520040006
执证编码：S0980520030001
执证编码：S0980522100002

事项：

2024年9月26日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下一步经济工作。会议强调，要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式。

国信地产观点：1) 首次在9月会议中提及房地产，且为直接具体的新表述。2) 会议强调“止跌回稳”，直面房地产市场的问题关键，后续政策可期。3) 投资建议：9月中央政治局会议对房地产行业的不寻常表态，有效提振市场信心，后续地产板块的行情演绎将取决于未来几天是否有相关政策落地，以及“十一”期间楼市表现。虽然从房企价值角度，房价止跌、行业真实复苏前，基本面无法支撑房地产板块的趋势性行情。但从政策博弈角度，当下基本面越弱、过往政策效果一般，则重磅政策出台的预期越强，博弈行情将持续存在。个股推荐保利发展、中国海外发展、中国海外宏洋集团、华润置地、贝壳-W。4) 风险提示：①政策推出强度及落地效果不及预期；②外部环境变化等因素致行业基本面超预期下行；③房企信用风险事件超预期冲击。

评论：

◆ 首次在9月会议中提及房地产，且为直接具体的新表述

这是中央首次在9月的政治局会议上强调房地产相关内容，此前则集中在4月、7月和12月的会议中提及，不寻常的表态时间，也反映出中央对地产问题的重视态度。

此外，本次表述内容发生了很大的变化。此前政治局会议关于房地产的表述大多延续之前中央重要会议的相关定调（例如2018年以来的“因城施策”，2022年提出的“防范化解风险”、“保交楼”、“房地产新发展模式”，2023年提出的“我国房地产市场供求关系发生重大变化”），而继2024年4月会议首次提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”后，本次会议再次出现对房地产市场的新提法，且表述直接而具体，与以往相对概括的表述大相径庭。

首先，首次正视房价下跌的问题，提出“促进房地产市场止跌回稳”。其次，对商品房建设的表述从之前“消化存量、优化增量”升级至“严控增量、优化存量、提高质量”。最后，非常难得能在高级别会议中给出“调整住房限购政策、降低存量房贷利率”这样具体的举措。

表1: 历年中央重要会议关于房地产的表述

| 日期 | 表述 |
|-------------|---|
| 2021年4月30日 | 要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，增加保障性租赁住房 and 共有产权住房供给，防止以学区房等名义炒作房价。 |
| 2021年7月30日 | 要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期，促进房地产市场平稳健康发展。加快发展租赁住房，落实用地、税收等支持政策。 |
| 2021年12月6日 | 要推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业健康发展和良性循环。 |
| 2022年4月29日 | 要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展。 |
| 2022年7月28日 | 要稳定房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生。 |
| 2022年12月16日 | 一是着力扩大国内需求。要把恢复和扩大消费摆在优先位置。增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景。多渠道增加城乡居民收入，支持住房改善、新能源汽车、养老服务等消费。……五是有效防范化解重大经济金融风险。要确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，同时要坚决依法打击违法犯罪行为。要因城施策，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题，探索长租房市场建设。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。 |
| 2023年4月28日 | 要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产业发展新模式。在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。规划建设保障性住房。 |
| 2023年7月24日 | 要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。 |
| 2023年12月12日 | 五是持续有效防范化解重点领域风险。要统筹化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，严厉打击非法金融活动，坚决守住不发生系统性风险的底线。积极稳妥化解房地产风险，一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”。完善相关基础性制度，加快构建房地产业发展新模式。 |
| 2024年4月30日 | 要持续防范化解重点领域风险。继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产业发展新模式，促进房地产高质量发展。 |
| 2024年7月30日 | 要持续防范化解重点领域风险。要落实好促进房地产市场平稳健康发展的新政策，坚持消化存量和优化增量相结合，积极支持收购存量商品房用作保障性住房，进一步做好保交房工作，加快构建房地产业发展新模式。 |
| 2024年9月26日 | 要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产业发展新模式。 |

资料来源：中国政府网、人民网，国信证券经济研究所整理

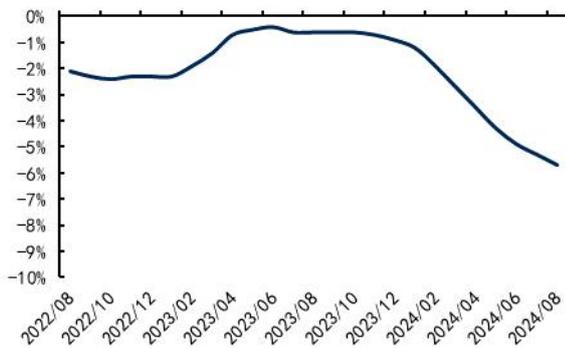
◆ 会议强调“止跌回稳”，直面房地产市场的问题关键，后续政策可期

从城市维度看，2024年8月，70大中城市新建商品住宅销售价格同比-5.7%，二手住宅销售价格同比-8.6%，降幅均持续扩大。同时二手房挂牌价仍持续下行，根据冰山大数据发布的冰山指数，截至2024年9月初，中国14个核心城市二手房边际挂牌价的年内平均降幅-8%，同比平均跌幅-11%，相对历史最高点平均跌幅为-24%。房价持续下跌的背景下，购房者对房价未来走势较悲观，观望情绪较重。2024Q2，央行城镇储户问卷调查报告显示，居民预期房价上涨的比例仅11.0%，而居民预期房价下降的比例陡升至23.2%，继续创近十年新高。

因此，虽然此前需求端利好政策不断出台，主流城市首付比例和房贷利率一降再降，但与历史周期相比，本轮着力提高居民加杠杆能力的利好举措对地产销售的提振效果一般，楼市自2021年以来表现持续低迷。2023年，商品房销售面积11.2亿 m^2 ，较2021年最高点17.9亿 m^2 下降38%；2024年前8月，商品房销售面积6.1亿 m^2 ，同比再下降18%。截至2024年8月，商品房待售库存面积7.4亿 m^2 ，位于历史绝对高位。

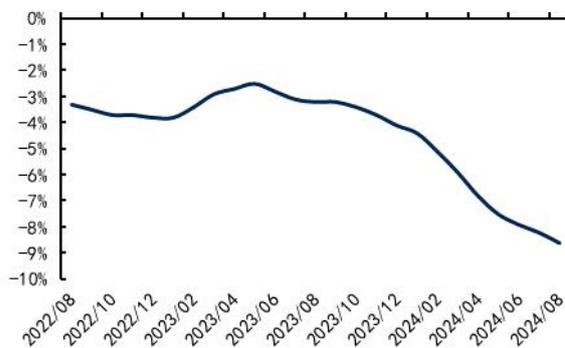
本次会议表述中的“止跌”一词，意味着公开重视并认可房价已出现了明显下跌，实事求是、一针见血。我们认为，正视问题才能解决问题，在本次会议定调后，房地产后续政策的想象空间充分打开，京沪解除限购、利率大幅下降等都是可能的方向。

图1: 70个大中城市新建商品住宅销售价格同比



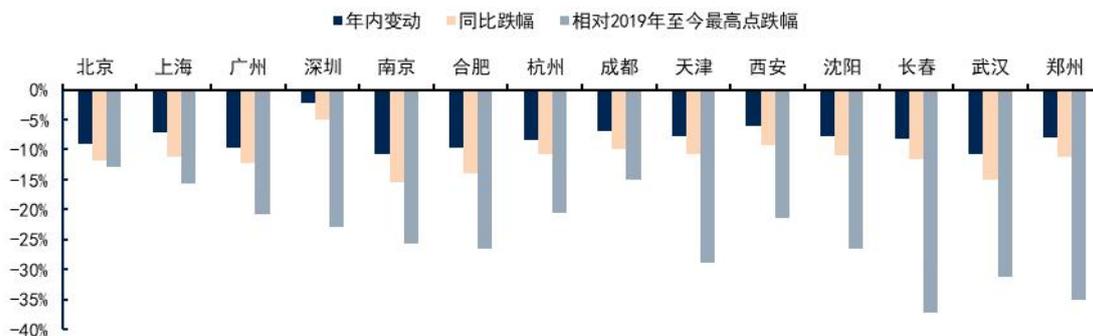
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 70个大中城市二手住宅销售价格同比



资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 中国 14 个核心城市二手房边际挂牌价变动比例 (截至 2024 年 9 月 8 日)



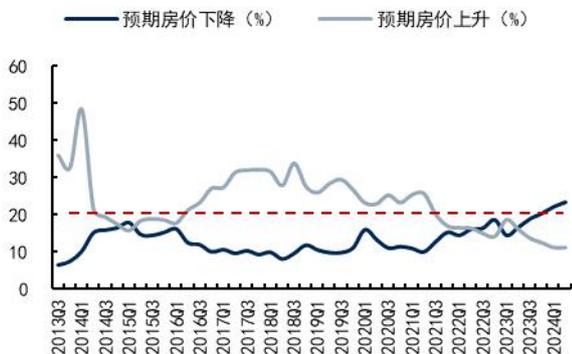
资料来源: 冰山大数据, 国信证券经济研究所整理

表2: 中国 14 个核心城市二手房边际挂牌价及降幅

| 城市 | 挂牌价 (2024/9/8) | 年内变动 | 2019 年至今最高点日期 | 相对最高点跌幅 |
|-----|----------------|------|---------------|---------|
| 北京 | 52892 | -9% | 2023/4/16 | -13% |
| 上海 | 59826 | -7% | 2023/4/2 | -16% |
| 广州 | 26613 | -10% | 2021/8/15 | -21% |
| 深圳 | 54739 | -2% | 2021/3/7 | -23% |
| 南京 | 21999 | -11% | 2021/10/3 | -26% |
| 合肥 | 13344 | -10% | 2021/8/29 | -27% |
| 杭州 | 29891 | -8% | 2022/3/27 | -20% |
| 成都 | 13290 | -7% | 2021/7/25 | -15% |
| 天津 | 15235 | -8% | 2019/1/6 | -29% |
| 西安 | 13368 | -6% | 2021/7/18 | -21% |
| 沈阳 | 7734 | -8% | 2021/4/11 | -27% |
| 长春 | 6991 | -8% | 2019/1/6 | -37% |
| 武汉 | 11699 | -11% | 2019/2/10 | -31% |
| 郑州 | 9321 | -8% | 2019/1/6 | -35% |
| 平均数 | | -8% | | -24% |

资料来源: 冰山大数据, 国信证券经济研究所整理

图4: 城镇储户对未来房价预期



资料来源: 央行城镇储户问卷调查报告, 国信证券经济研究所整理

图5: 城镇储户未来3个月准备增加“购房”支出的比例



资料来源: 央行城镇储户问卷调查报告, 国信证券经济研究所整理

图6: 历年末商品房销售面积及同比



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图7: 历年末商品房待售面积及同比



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议

9月中央政治局会议对房地产行业的不寻常表态, 有效提振市场信心, 后续地产板块的行情演绎将取决于未来几天是否有相关政策落地, 以及“十一”期间楼市表现。虽然从房企价值角度, 房价止跌、行业真实复苏前, 基本面无法支撑房地产板块的趋势性行情。但从政策博弈角度, 当下基本面越弱、过往政策效果一般, 则重磅政策出台的预期越强, 博弈行情将持续存在。个股推荐保利发展、中国海外发展、中国海外宏洋集团、华润置地、贝壳-W。

◆ 风险提示

①政策推出强度及落地效果不及预期; ②外部环境变化等因素致行业基本面超预期下行; ③房企信用风险事件超预期冲击。

相关研究报告：

- 《数据背后的地产行业图景（一）-基本面调整尚未结束，政策博弈预期持续加强》——2024-09-24
- 《房地产行业 2024 年 10 月投资策略暨中报总结-基本面难言好转，博弈机会仍需观察》——2024-09-23
- 《统计局 2024 年 1-8 月房地产数据点评-销售规模降幅收窄，但房价仍呈下行趋势》——2024-09-18
- 《房地产行业周报（2024 年第 36 周）-销售未见好转，重回政策博弈》——2024-09-10
- 《房地产行业 2024 年 9 月投资策略-量价持续承压，市场继续磨底》——2024-08-29

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

| 投资评级标准 | 类别 | 级别 | 说明 |
|--|------------|------|-----------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票 投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 中性 | 股价表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 无评级 | 股价与市场代表性指数相比无明显观点 |
| | 行业 投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 中性 | 行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上 |
| | | | |

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032