

近年会后板块表现良好，政策聚焦六大主题

2020年两会房地产行业前瞻

历史上看，两会后期房地产板块的表现优异

从近五年两会前、中、后期申万房地产板块的表现来看，两会召开前的一个月，申万房地产板块有2次跑赢沪深300，3次跑输沪深300；两会召开期间，申万房地产板块有3次跑赢沪深300，2次跑输沪深300；而两会闭幕后的一个月，申万房地产板块则全部跑赢沪深300。综合来看，两会后期房地产板块的表现较为突出，超额收益显著。

近五年两会政策汇总

从近五年两会政府工作报告中对房地产的表述来看，政府以“房住不炒”为基调，强调不断完善房地产调控机制，重点关注棚改、旧改、户籍制度改革、新型城镇化等领域，以此促进房地产市场平稳健康发展。

本次两会前后房地产板块可聚焦六大主题

我们根据此前相关政策的表述，对此次中央和地方两会可能涉及的房地产相关主题进行梳理，主要包括：棚改、旧改、都市圈、人才引进、土地制度改革及REITs等六个方面。

投资建议

受新冠疫情影响，行业基本面受到较大冲击，但3月以来随着疫情逐步得到控制，售楼处全面开放，居民购房需求稳步释放，叠加市场流动性宽裕，行业销售端展现出较强的韧性。我们认为，在行业基本面回暖的情况下，两会政策面仍将延续“稳房价、稳地价、稳预期”、“因城施策”的主导方针，而房地产作为我国国民经济的压舱石，仍将成为稳就业、稳经济的核心变量。我们预计两会政策将会围绕棚改、旧改、都市圈、人才引进、土地制度改革等方面推出。当前，板块估值仍处历史低位，值得重点关注，推荐业绩确定性强的龙头房企万科A、保利地产、金科股份、中南建设、阳光城、招商蛇口、蓝光发展、荣盛发展、华夏幸福，以及现金流稳定的物管公司新大正等。相关受益标的有融创中国、中国恒大、龙湖集团、旭辉集团、保利物业、招商积余等。

风险提示：

房地产调控政策收紧，行业销售不及预期。

盈利预测与估值

重点公司											
股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
000002	万科A	25.97	增持	2.99	3.44	4.15	4.95	8.7	7.5	6.3	5.2
600048	保利地产	15.72	增持	1.58	2.34	2.83	3.32	9.9	6.7	5.6	4.7
000656	金科股份	7.87	买入	0.73	1.06	1.36	1.62	10.8	7.4	5.8	4.9
000961	中南建设	7.94	增持	0.59	1.14	1.93	2.43	13.4	7.0	4.1	3.3

资料来源：Wind，华西证券研究所

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：由子沛

邮箱：youzp@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100005

研究助理：侯希得

邮箱：houxd@hx168.com.cn

正文目录

1. 两会前后房地产板块的表现	3
2. 两会前后地产政策汇总	4
3. 两会前后市场潜在主题前瞻	5
3.1. 棚改	5
3.2. 旧改	7
3.3. 都市圈	9
3.4. 户籍制度改革	10
3.5. 土地制度改革	11
3.6. REITs	13
4. 投资建议	15
5. 风险提示	15

图表目录

图 1 近五年我国两会期间申万房地产板块表现	3
图 2 2019 年棚改专项债占地方专项债总额 36%	6
图 3 棚改专项债自 2019 年 10 月起已无新增	6
图 4 2020 年多地棚改计划再度收缩	6
图 5 PSL 自去年四季度以来开始大幅缩量	6
图 6 我国常住人口和户籍人口城镇化率	11
表 1 近五年我国两会前后申万房地产板块表现	3
表 2 近五年我国两会主题词和房地产相关内容	4
表 3 政府有关棚改的政策	5
表 4 2015-2019 年棚改目标和实际完成情况	6
表 5 政府有关旧改的政策	8
表 6 政府有关都市圈的政策	9
表 7 政府有关人才引进的政策	10
表 8 政府有关土地制度的政策	12
表 9 政府有关 REITs 的政策	14

1. 两会前后房地产板块的表现

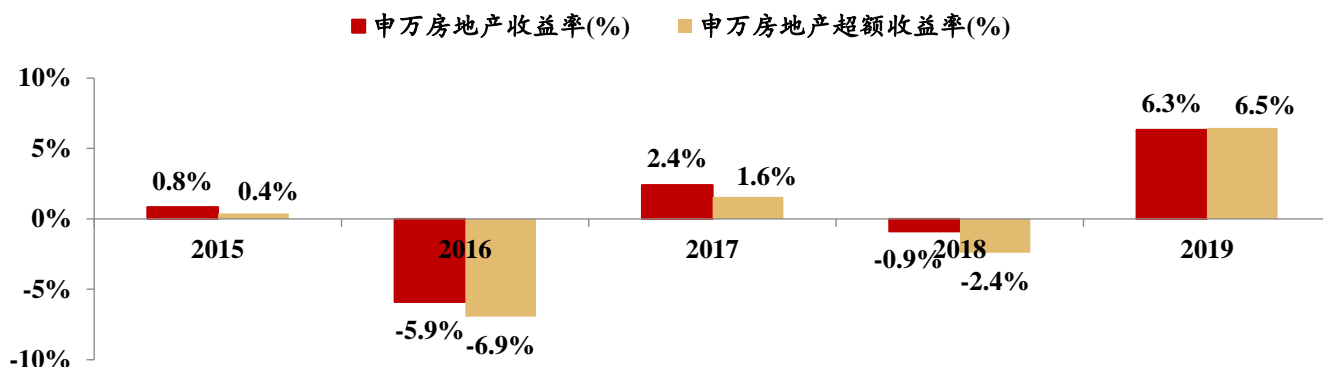
从近五年两会前、中、后期中万房地产板块的表现看，两会召开前的一个月，申万房地产板块有 2 次跑赢沪深 300，3 次跑输沪深 300；在两会召开期间，申万房地产板块有 3 次跑赢沪深 300，2 次跑输沪深 300；而两会闭幕后的一个月，申万房地产板块则全部跑赢沪深 300；综合来看，两会后期房地产板块有较好的表现。

表 1 近五年我国两会前后申万房地产板块表现

两会召开时间		申万房地产板块收益率 (%)	沪深 300 收益率 (%)	申万房地产板块超额收益率 (%)
2015. 3. 3-2015. 3. 15	两会召开前一个月	5.03%	7.37%	-2.34pct
	两会闭幕后一个月	24.50%	21.09%	3.41pct
2016. 3. 3-2016. 3. 16	两会召开前一个月	7.18%	3.04%	4.14pct
	两会闭幕后一个月	9.68%	5.90%	3.79pct
2017. 3. 3-2017. 3. 15	两会召开前一个月	2.01%	1.39%	0.62pct
	两会闭幕后一个月	2.00%	0.66%	1.34pct
2018. 3. 3-2018. 3. 20	两会召开前一个月	-10.16%	-5.96%	-4.19pct
	两会闭幕后一个月	-5.45%	-7.77%	2.32pct
2019. 3. 3-2019. 3. 15	两会召开前一个月	13.19%	15.47%	-2.28pct
	两会闭幕后一个月	7.72%	6.16%	1.57pct

资料来源：Wind，华西证券研究所

图 1 近五年我国两会期间申万房地产板块表现



资料来源：Wind，华西证券研究所

2. 两会前后地产政策汇总

从近五年我国两会期间政府工作报告对房地产行业的表述来看，政府以“房住不炒”为基调，强调不断完善房地产调控机制，重点关注棚改、旧改、户籍制度改革、新型城镇化等领域，以此促进房地产市场平稳健康发展，期望建立健全房地产市场的长效机制。

表 2 近五年我国两会主题词和房地产相关内容

起止时间	主题词	房地产相关内容
2015. 3. 3-15	稳定消费、改善民生、放宽户口迁移政策	稳定住房消费，支持居民自住和改善性住房需求；抓紧实施户籍制度改革，落实放宽户口迁移政策；新开工保障房 740 万套，把城市危房改造纳入棚改政策范围，农村危房改造 366 万户；做好土地确权登记颁证工作，审慎开展农村土地征收、集体经营性建设用地入市等改革试点；力争全面完成“营改增”，调整完善消费税政策。
2016. 3. 3-16	租住并举、深化改革、加强城市建设	棚户区住房改造 600 万套，提高棚改货币化安置比例，建立租住并举的制度；加快农业转移人口市民，深化户籍制度改革，放宽城镇落户条件，建立健全“人地钱”挂钩政策，扩大新型城镇化综合试点范围；全面实施营改增，将试点范围扩大到建筑业、房地产业等；加强城市规划建设的管理，开工建设城市地下综合管囊 2000 公里以上。
2017. 3. 3-15	因城施政去库存、坚持住房的居住属性、棚改货币化	鼓励三四线城市周边农民就近购房、就近城镇化，城市应采取积极措施，落实农民进程的各项配套措施，解决就业、社保等涉及农民切身利益的问题。考虑农民对农村土地的权利，积极推进“三权分置”。坚持住房的居住属性，落实地方政府主体责任，加快建立和完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制，快住房、土地供应、房地产税收等制度，以市场为主满足多层次需求，以政府为主提供基本保障。今年再完成棚户区住房改造 600 万套，继续发展公租房等保障性住房，因地制宜、多种方式提高货币化安置比例。
2018. 3. 3-20	房住不炒、房地产税、租售并举、乡村振兴应与新型城镇化同步推进	启动新的三年棚改攻坚计划，今年开工 5 万套。坚持房子是用来住的，不是用来炒的定位，落实地方主体责任，继续实行差别化调控，建立健全长效机制，促进房地产市场稳健发展。支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让广大人民群众最终实现安居宜居。国土资源部出台了城乡建设用地增减挂钩政策，将农村分散闲置的建设用地复垦为耕地，把相应的建设用地指标平移到城市周边的农村。
2019. 3. 3-15	落实城市主体责任、促进房地产市场平稳发展、房地产税	深入推进新型城镇化，坚持以中心城市引领城市群发展，抓好农业转移人口落户，推动城镇基本公共服务盖住人口。更好解决住房问题，落实城市主体责任、改革和完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳发展。继续推进保障性住房建设和棚户区改造、保障困难群众基本居住需求，城镇老旧小区量大面广，要大力改造提升。健全地方税务体系，稳步推进房地产税立法。

资料来源：两会政府工作报告，华西证券研究所

3. 两会前后市场潜在主题前瞻

我们根据此前市场的情况，对此次中央两会可能涉及的房地产相关主题进行梳理，主要包括：棚改、旧改、都市圈、户籍制度改革、土地制度改革、REITs 等六大领域。

3.1. 棚改

自 2017 年两会提出完成棚户区住房改造 600 万套后，2018 年两会再提出启动新的三年棚改攻坚计划，但 2018 年年中棚改货币化部分开始收紧，2018 年末住建部明确 2019 年取消政府购买棚改服务模式，改以发行专项债券为主，主要是为了防范政府隐性债务风险。2019 年住建部公布的棚改新开工计划仅为 285 万套，相比 18 年 580 万套的目标减半。2020 年年初根据 21 世纪经济报道，监管部门要求 2020 年全年专项债不得用于土地储备、棚改等与房地产相关领域，但日前这一政策又有松动：5 月 6 日，21 世纪经济报道，棚改专项债将恢复发行，部分地方已在梳理棚改专项债项目清单。

我们认为，当前地方财政收支矛盾突出，棚改专项债对地方财政的支撑作用依然明显，已实施的棚户区改造在建项目在无后续资金支持的情况下，地方难以筹集资金支持项目建设，容易出现“半拉子”项目。因此，继续适当发行棚改专项债券，重点支持在建项目建设，有助于防止形成“半拉子”工程。2020 年作为这三年棚改攻坚计划的最后一年，也是最为关键的一年，离三年 1500 万套的目标尚有 500 余万套未达成，大概率将实现“稳步推进棚户区改造”这一既定的目标任务。

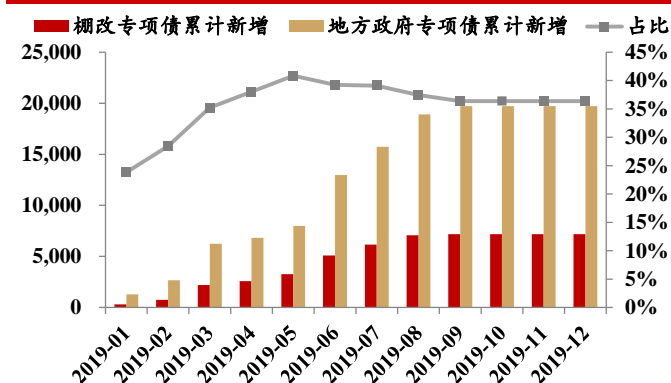
2017 年 5 月，国务院常务会议决定实施 2018-2020 年三年棚改攻坚计划，再改造各类棚户区达 1500 万套。目前，2018 年和 2019 年已分别开工 626 万套和 316 万套。截至 2019 年底，已累计开工达 942 万套，剩余 558 万套尚待开发。近年来，累计已有 1 亿多棚户区居民“出棚进楼”。

表 3 政府有关棚改的政策

政策时间	文件/会议	相关政策内容
2017 年两会	政府工作报告	今年再完成棚户区住房改造 600 万套，继续发展公租房等保障性住房，因地制宜、多种方式提高货币化安置比例，加强配套设施建设和公共服务，让更多住房困难家庭告别棚户区，让广大人民群众在住有所居中创造新生活。
2018 年两会	政府工作报告	启动新的三年棚改攻坚计划，今年开工 580 万套。
2019 年两会	政府工作报告	继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求。
2019.12.10	中央经济工作会议	要加大城市困难群众住房保障工作，加强城市更新和存量住房改造提升，做好城镇老旧小区改造，大力发展租赁住房。

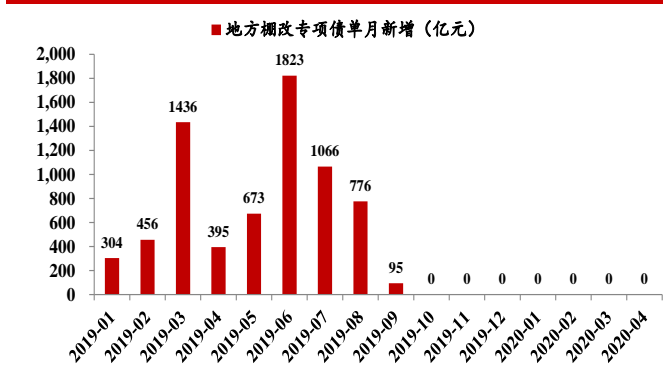
资料来源：政府工作报告，中央经济工作会议，华西证券研究所

图2 2019年棚改专项债占地方专项债总额 36%



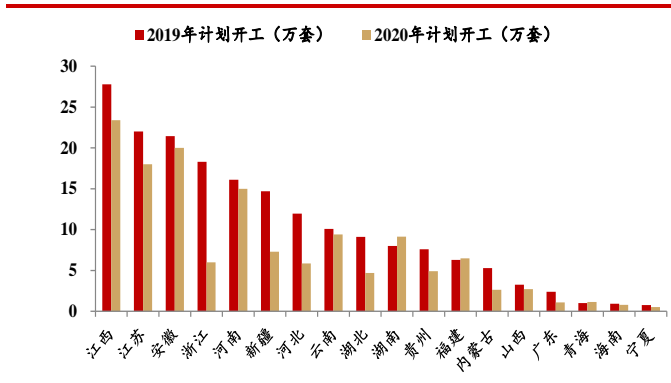
资料来源：Wind，华西证券研究所

图3 棚改专项债自2019年10月起即已无新增



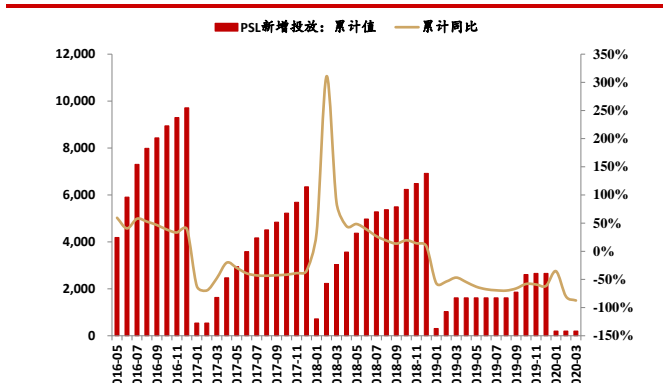
资料来源：Wind，华西证券研究所

图4 2020年多地棚改计划再度收缩



资料来源：Wind，华西证券研究所

图5 PSL自去年四季度以来开始大幅缩量



资料来源：Wind，华西证券研究所

表4 2015-2019年棚改目标和实际完成情况

	2015	2016	2017	2018	2019
棚改总投资（万亿元）	1.18	1.48	1.84	1.74	1.20
棚改新开工套数（万套）	601	606	609	626	316
每套投资（万元）	20	24	30	28	38
当年目标（万套）	580	600	600	580	289
当年目标完成率（%）	104%	101%	102%	108%	109%
实际完成套数（万套）			604	511	254

资料来源：Wind，华西证券研究所

3.2. 旧改

旧改既是一项民生工程，也是行之有效的稳投资举措，同时还可以完善外部环境、基础设施和服务设施，这不仅能保民生、还能稳投资、同时拉动内需。从 2015 年中央城市工作会议提出“加快老旧小区改造”，到 2017 年住建部在厦门、广州等 15 个城市启动了城镇老旧小区改造试点，当前我国的旧改工作已取得了明显的成效。

需要注意的是辨析以下几个概念：棚改，旧改，以及城镇老旧小区改造。棚改、旧改都属于城市更新，棚改全称为“棚户区改造”，也可理解为危房改造，而旧改则属于“旧房改造”，旧改又分为两种：旧城区改造和老旧小区改造，旧城区改造是随着城市发展周期中自然存在的，改造和更新老城市物质生活环境的需求。老旧小区则是 2000 年（含）前建成的环境条件差、配套设施不全或破损严重、无障碍建设缺失、管理服务机制不健全，且未纳入棚户区改造计划的住宅小区以及住宅楼。老旧小区改造区别于旧城区改造和棚户区改造，旧城区改造范畴最广，老旧小区改造与棚改互斥。

2018 年来政府工作报告中已经多次提及老旧小区改造，也已经引起了各地的高度重视。2018 年政府工作报告中明显提出要有序推进“城中村”、老旧小区改造，完善配套设施。各地住建厅、发改委等逐步开展老旧小区改造试点并积极推行，成为绿色城市发展、基础设施补短板的内容之一。2019 年政府工作报告则更加明确了城镇老旧小区改造的具体内容，包括更新水电路气等配套设施，支持加装电梯和无障碍环境建设，健全便民市场、便利店、步行街、停车场等生活服务设施。2019 年 6 月 19 日国常会强调重点改造建设小区水电路气及光纤等配套设施，有条件的可加装电梯，配建停车设施。2019 年，各地改造城镇老旧小区 1.9 万个，涉及居民 352 万户。2020 年，各地计划改造城镇老旧小区 3.9 万个，涉及居民近 700 万户，旧改工作强度在 2020 年有明显提升。根据住建部统计的数据显示，截至 2019 年 5 月，全国待改造老旧小区共 17 万个，涉及居民上亿人次。

根据住建部标准定额司巡视员倪江波 2019 年 5 月介绍，据初步统计，全国共有老旧小区近 16 万个，涉及居民超过 4200 万户，建筑面积约为 40 亿平方米。国务院参事仇保兴 2019 年 3 月曾指出，据初步估算我国城镇需综合改造的老旧小区投资总额可高达 4 万亿元，若改造期为五年，每年可新增投资约 8000 亿元，高于棚改规模缩减导致的资金缺口。然而需要注意的是，虽然从总量上看，若老旧小区改造能加速推进，的确可以成为稳投资的抓手。但从国常会的表述来看，当前对老旧小区改造仍然处于试点探索阶段，能否顺利推行仍然需要资金来源端的配合。根据国常会的内容，要求创新投融资机制；今年将对城镇老旧小区改造安排中央补助资金；鼓励金融机构和地方积极探索，以可持续方式加大金融对老旧小区改造的支持。运用市场化方式吸引社会力量参与。

表 5 政府有关旧改的政策

政策时间	文件/会议	相关政策内容
2018. 3. 5	政府工作报告	有序推进“城中村”、老旧小区改造，完善配套设施，鼓励有条件的加装电梯。
2018. 12. 24	全国住房和城乡建设工作会议	运用“美好环境与幸福生活共同缔造”的理念和方法，推进老旧小区改造工作，重点解决供水、供电、供气等问题，促进解决二次供水、停车难问题，鼓励有条件的小区加装电梯等便民设施。
2019. 3. 5	政府工作报告	城镇老旧小区量大面广，要大力进行改造提升，更新水电路气等配套设施，支持加装电梯和无障碍环境建设，健全便民市场、便利店、步行街、停车场等生活服务设施。
2019. 6. 19	国常会	会议确定，一要抓紧明确改造标准和对象范围，今年开展试点探索，为进一步全面推进积累经验。二要加强政府引导，压实地方责任，加强统筹协调，发挥社区主体作用，尊重居民意愿，动员群众参与，重点改造建设小区水电路气及光纤等配套设施，有条件的可加装电梯，配建停车设施。促进住户户内改造并带动消费。三要创新投融资机制。今年将对城镇老旧小区改造安排中央补助资金。鼓励金融机构和地方积极探索，以可持续方式加大对金融老旧小区改造的支持。运用市场化方式吸引社会力量参与。四要在小区改造基础上，引导发展社区养老、托幼、医疗、助餐、保洁等服务，推动建立小区后续长效管理机制。
2019. 7. 20	政治局会议	稳定制造业投资，实施城镇老旧小区改造、城市停车场、城乡冷链物流设施建设等补短板工程，加快推进信息网络等新型基础设施建设。
2019. 12. 12	中央经济工作会议	要加大城市困难群众住房保障工作，加强城市更新和存量住房改造提升，做好城镇老旧小区改造，大力发展租赁住房。
2019. 12. 23	全国住房和城乡建设工作会议	将城镇老旧小区改造纳入保障性安居工程，试点探索融资方式，群众共建等 9 方面机制体制……总结推广试点经验，进一步完善支持政策，做好城镇老旧小区改造工作。
2020. 4. 14	国常会	推进城镇老旧小区改造，是改善居民居住条件、扩大内需的重要举措。今年各地计划改造城镇老旧小区 3.9 万个，涉及居民近 700 万户，比去年增加一倍，重点是 2000 年底前建成的住宅区。各地要统筹负责，按照居民意愿，重点改造完善小区配套和市政基础设施，提升社区养老、托育、医疗等公共服务水平。建立政府与居民、社会力量合理共担改造资金的计值，中央财政给予补助，地方政府专项债给予倾斜，鼓励社会资本参与改造运营。
2020. 4. 17	政治局会议	要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资。

资料来源：网站公开信息，华西证券研究所

3.3. 都市圈

2019 年政府工作报告中关于城市群的表述篇幅和内容有所增加，同时也是首次提出“中心城市引领城市群发展”。政府工作报告中特别强调了京津冀协同发展、粤港澳大湾区、长三角区域一体化等内容，将长三角区域一体化发展上升为国家战略。京津冀、粤港澳和长三角三大都市圈是我国经济发展的核心引擎，随着三大城市圈经济与产业的快速发展以及国家级发展战略利好持续释放，未来有望持续吸引外来人口聚集，也有望为区域房地产市场提供支撑。“城市群”发展规划利好刺激以及更多城市“一城一策”的落地，也将会对行业需求形成一定支撑。

表 6 政府有关都市圈的政策

政策时间	文件/会议	相关政策内容
2017 年两会	政府工作报告	支持中小城市和特色小城镇发展，推动一批具备条件的县和特大镇有序设市，发挥城市群辐射带动作用。统筹推进三大战略和“四大板块”发展，实施好相关规划，研究制定新举措。要推动内地与港澳深化合作，研究制定粤港澳大湾区城市群发展规划，发挥港澳独特优势，提升在国家经济发展和对外开放中的地位与功能。
2018 年两会	政府工作报告	以疏解北京非首都功能为重点，推进京津冀协同发展，高起点规划、高标准建设雄安新区。以生态优先、绿色发展为引领推进长江经济带发展。出台实施粤港澳大湾区发展规划纲要，全面推进内地同香港、澳门互利合作。制定西部大开发新的指导意见，落实东北等老工业基地振兴举措，继续推动中部地区崛起，支持东部地区率先发展。
2019. 2. 21	《国家发展改革委关于培育发展现代化都市圈的指导意见》	主要目标：到 2022 年，都市圈同城化取得明显进展，基础设施一体化程度大幅提高，阻碍生产要素自由流动的行政壁垒和体制机制障碍基本消除，成本分担和利益共享机制更加完善，梯次形成若干空间结构清晰、城市功能互补、要素流动有序、产业分工协调、交通往来顺畅、公共服务均衡、环境和谐宜居的现代化都市圈。到 2035 年，现代化都市圈格局更加成熟，形成若干具有全球影响力的都市圈。
2019 年两会	政府工作报告	深入推进新型城镇化。坚持以中心城市引领城市群发展。制定西部开发开放新的政策措施，西部地区企业所得税优惠等政策到期后继续执行。落实和完善促进东北全面振兴、中部地区崛起、东部率先发展的改革创新举措。京津冀协同发展重在疏解北京非首都功能，高标准建设雄安新区。落实粤港澳大湾区建设规划，促进规则衔接，推动生产要素流动和人员往来便利化。将长三角区域一体化发展上升为国家战略，编制实施发展规划纲要。长江经济带发展要坚持上中下游协同，加强生态保护修复和综合交通运输体系建设，打造高质量发展经济带。

资料来源：政府工作报告，发改委指导意见，华西证券研究所

3.4. 户籍制度改革

2019 年 12 月 25 日中共中央办公厅、国务院印发《关于促进劳动力和人才社会性流动体制机制改革的意见》后，放松落户的相关政策于 2020 年 4 月 9 日再次被提及。全面放宽城区常住人口 300 万以上的大城市落户条件，其主要意义在于加快城市人口流动，保证合理、公正、畅通、有序的社会性流动。吸引人才落户对于房地产市场而言，不仅能够留住城市现有的人才，也可以促进农村人口向城市人口转移的速度，帮助非户籍人口在城市快速落户，这将刺激部分购房需求，对楼市库存的消化起积极作用。

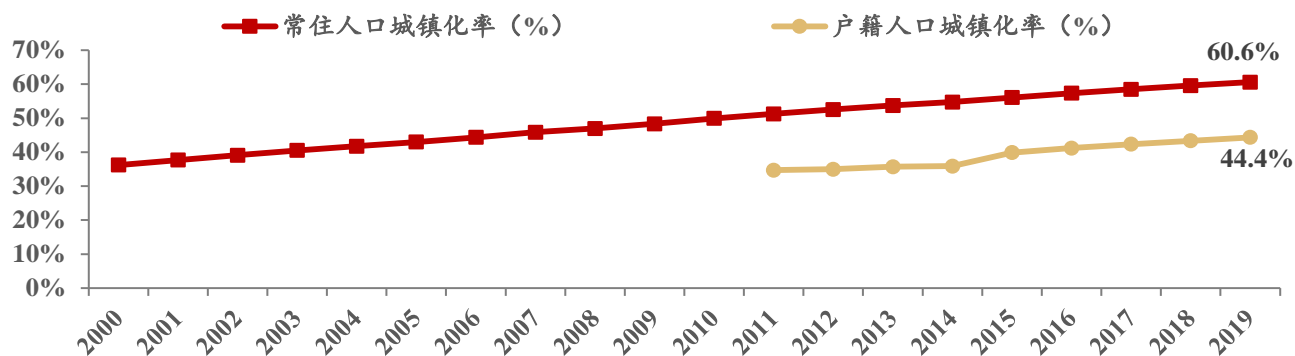
表 7 政府有关人才引进的政策

政策时间	文件/会议	相关政策内容
2019. 12. 25	《关于促进劳动力和人才社会性流动体制机制改革的意见》	以户籍制度和公共服务牵引区域流动；全面取消城区常住人口 300 万以下的城市落户限制，全面放宽城区常住人口 300 万至 500 万的大城市落户条件；完善城区常住人口 500 万以上的超大特大城市积分落户政策，精简积分项目，确保社会保险缴纳年限和居住年限分数占主要比例。
2020. 4. 9	《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》	在深化户籍制度改革方面，提出推动超大、特大城市调整完善积分落户政策，试行以经常居住地登记户口制度，探索推动在长三角、珠三角等城市群率先实现户籍准入年限同城化累计互认。
2020. 4. 9	《2020 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》	以深化改革户籍制度和基本公共服务提供机制为路径，打破阻碍劳动力自由流动的不合理壁垒，促进人力资源优化配置。督促城区常住人口 300 万以下城市全面取消落户限制。推动城区常住人口 300 万以上城市基本取消重点人群落户限制。

资料来源：政府公开信息，华西证券研究所

在常住人口城镇化率增长速度逐步放缓的背景下，就政策层面全面放开放宽城市落户条件的要求已引起重视，这将带来政策红利。按照常住人口统计，2019 年我国城镇化率达 60.6%，虽然这一数字目前处于较高水平，但由于我国存在户籍制度，按照这一口径统计，19 年我国城镇化率水平仅为 44.4%，户籍人口与常住人口城镇化率相差 16.2%，造成这一差异的主要原因系城乡二元结构所致。户籍壁垒的逐步放宽能够使中国户籍人口城镇化率得到大幅提升。

图6 我国常住人口和户籍人口城镇化率



资料来源: Wind, 华西证券研究所

3.5. 土地制度改革

土地制度变革可追溯至 2013 年, 十八届三中全会提出“建立城乡统一的建设用地市场。在符合规划和用途管制前提下, 允许农村集体经营性建设用地出让、租赁、入股, 实行与国有土地同等入市、同权同价”。2020 年 3 月 13 日, 国务院印发《关于授权和委托用地审批权的决定》。《决定》明确, 将国务院可以授权的永久基本农田以外的农用地转为建设用地审批事项授权各省、自治区、直辖市人民政府批准。试点将永久基本农田转为建设用地和国务院批准土地征收审批事项委托部分省、自治区、直辖市人民政府批准。首批试点省份为北京、天津、上海、江苏、浙江、安徽、广东、重庆, 试点期限 1 年。

值得指出的是, 尽管土地制度改革在逐步推进, 但根据《土地管理法》, 土地的总量控制仍由国务院规划确定, 并不会因为审批权力下放而变化。因此, 土地的总量供应不会发生大的变化, 对房地产行业也影响有限。土地制度改革的积极意义主要在于, 可以盘活农村闲置土地资源, 增加农民收入, 激发农村土地资源活力; 同时, 当前众多地方政府在城市发展中用地指标有限, 需要腾挪, 其中基础设施的用地指标更是紧张, 因为基建用地常需要占用一些基本农田, 要用拆迁出来的盈余土地换这些基本农田指标, 所以必须要腾挪指标。这个指标腾挪, 原来是要交给国务院审批的。现在国务院不断简政放权, 所以更便于基础设施建设的实施和征地。

表 8 政府有关土地制度的政策

政策时间	文件/会议	相关政策内容
2019. 2. 20	《中共中央国务院关于坚持农业农村优先发展做好“三农”工作的若干意见》	坚持农村土地集体所有、不搞私有化，坚持农地农用、防止非农化，坚持保障农民土地权益、不得以退出承包地和宅基地作为农民进城落户条件。在修改相关法律的基础上，完善配套制度，全面推开农村土地征收制度改革和农村集体经营性建设用地入市改革，加快建立城乡统一的建设用地市场。
2019. 5. 29	中央全面深化改革委员会第八次会议	完善建设用地使用权转让、出租、抵押二级市场，要坚持建立城乡统一的建设用地市场方向，衔接好国土空间规划及相关产业规划，着力完善交易规则，创新运行模式，健全服务监管，促进土地要素流通顺畅，提高存量土地资源配置效率，提高节约集约用地水平。
2019. 7. 6	《关于完善建设用地使用权转让、出租、抵押二级市场的指导意见》	加快建立产权明晰、市场定价、信息集聚、交易安全、监管有效的土地二级市场，服务和监管落实到位，形成一、二级市场协调发展、规范有序、资源利用集约高效的现代土地市场体系。并提出了完善土地二级市场的主要任务。一是完善转让规则，促进要素流通。二是完善出租管理，提高服务水平。三是完善抵押机制，保障合法权益。四是创新运行模式，规范市场秩序。五是健全服务体系，加强监测监管。
2019. 11. 26	《中共中央国务院关于保持土地承包关系稳定并长久不变的意见》	明确保持土地集体所有、家庭承包经营的基本制度长久不变、保持农户依法承包集体土地的基本权利长久不变，同时在第二轮土地承包到期后再延长三十年。
2020. 3. 13	《关于授权和委托用地审批权的决定》	将国务院可以授权的永久基本农田以外的农用地转为建设用地审批事项授权各省、自治区、直辖市人民政府批准。首批试点省份为北京、天津、上海、江苏、浙江、安徽、广东、重庆，试点期限 1 年。土地的总量控制仍由国务院规划确定。
2020. 4. 9	《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》	在建立健全城乡统一的建设用地市场、深化产业用地市场化配置改革、鼓励盘活存量建设用地、完善土地管理体制等四个方面，推进土地要素市场化配置。
2020. 4. 9	《2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务》	改革建设用地计划管理方式，推动建设用地资源向中心城市和重点城市群倾斜，进一步增强城市人口经济承载和资源优化配置等功能。

资料来源：政府公开信息，华西证券研究所

3. 6. REITs

REITs 起源于美国，美国 REITs 市场是目前全球第一大 REITs 市场。截至 2019 年年末，美国总共拥有 219 只上市 REITs，其组织形式以公司制为主，总市值达到 1.3 万亿美元。中国 REITs 主要聚焦基础设施领域，暂不涉及房地产。我们认为，如果公募 REITs 在基建领域试点较为顺利的话，则未来是有希望放开到房地产相关领域的，但在“房住不炒”的政策导向下，公募 REITs 将大概率在房地产行业方面从长租公寓领域开始突破，而后续延展到一线城市优质商业物业则可能尚需一定时日。

表 9 政府有关 REITs 的政策

政策时间	文件/会议	相关政策内容
2008. 12. 21	《国务院办公厅关于促进房地产市场健康发展的若干意见》	支持资信条件较好的企业经批准发行企业债券，开展房地产投资信托基金试点，拓宽直接融资渠道。
2009. 3	《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》	支持资信条件较好的房地产企业发行企业债券和开展房地产投资信托基金试点，拓宽房地产企业融资渠道。
2010. 6	《关于加快发展公共租赁住房的指导意见》	鼓励金融机构探索运用保险资金、信托资金和房地产信托投资基石拓展公共租赁住房的融资渠道。
2014. 9	《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》	支持房地产企业积极稳妥开展房地产投资信托基金（REITs）试点
2015. 1	《关于加快培育和发展住房租赁市场的指导意见》	积极推进房地产投资信托资金（REITs）试点，各城市要积极开展 REITs 试点，并逐步推开。
2016. 3. 16	《中华人民共和国经济和社会发展的第十三个五年规划纲要》	促进房地产业兼并重组，提高产业集中度，开展房地产信托基金试点。
2016. 3. 25	《国务院批转国家发展改革委关于 2017 年深化经济体制改革重点工作意见的通知》（国发[2016]21 号）	研究制定房地产投资信托基金规则，积极推进试点
2016. 5. 17	《国务院办公厅关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》（国办发[2016]39 号）	支持符合条件的住房租赁企业发行债券、不动产证券化产品，稳步推进房地产投资信托基金试点
2016. 9. 22	《国务院关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》（国发办[2016]54 号）	支持房地产企业通过发展房地产信托投资基金向轻资产经营模式转型
2018. 4. 25	《关于推进住房租赁资产证券化相关工作的通知》	重点支持住房租赁企业发行以其持有不动产物业 作为底层资产的权益类资产证券化产品，积极推动 多类型具有债权性质的资产证券化产品，试点发行 房地产投资信托基金（REITs）
2019. 5. 28	《国务院关于推进国家级经济技术开发区创新提升打造改革开放新高地的意见》（国发[2019]11 号）	支持持有条件的国家级经开区开展不动产投资信托基金试点
2020. 1. 17	《关于发布北京金融资产交易所住房租赁企业股权交易服务配套制度的通知》	推出住房租赁企业股权交易服务，并发布相关配套设施

2020. 4. 30	《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》	中国证监会与国家发改委将加强合作，按照市场化、法治化原则，充分依托资本市场，积极支持符合国家政策导向的重点区域、重点行业的优质基础设施项目开展 REITs 试点。国家发改委将对判断项目是否符合国家重大战略和产业政策、是否符合固定资产投资管理法规，以及是否形成良性投资循环等方面，研究提出指导性意见。
2020. 4. 30	《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》	一是明确产品定义与结构；二是明确管理人与托管人等机构主体的专业胜任要求；三是明确基金份额发售方式；四是规范基金投资管理与项目运营管理等要求；五是强化监督管理。

资料来源：政府公开信息，华西证券研究所

4. 投资建议

受新冠疫情影响，行业基本面受到较大冲击，但3月以来随着疫情逐步得到控制，售楼处全面开放，居民购房需求稳步释放，叠加市场流动性宽裕，行业销售端展现出较强的韧性。我们认为，在行业基本面回暖的情况下，两会政策面仍将延续“稳房价、稳地价、稳预期”、“因城施策”的主导方针，而房地产作为我国国民经济的压舱石，仍将成为稳就业、稳经济的核心变量。我们预计两会政策将会围绕棚改、旧改、都市圈、户籍制度改革、土地制度改革等方面推出。当前，板块估值仍处历史低位，值得重点关注，推荐业绩确定性强的龙头房企万科 A、保利地产、金科股份、中南建设、阳光城、招商蛇口、蓝光发展、荣盛发展、华夏幸福，以及现金流稳定的物管公司新大正等。相关受益标的有融创中国、中国恒大、龙湖集团、旭辉集团、保利物业、招商积余等。

5. 风险提示

房地产调控政策收紧，行业销售不及预期。

分析师与研究助理简介

由子沛：华西证券房地产行业首席分析师，同济大学及美国西北大学联合培养土木工程专业博士，获得三项国家发明专利，擅长房地产行业政策研究与数据分析，曾就职于民生证券研究院任房地产行业首席分析师；中国财富网“社区金融高峰论坛”特邀嘉宾，证券时报第二届中国证券分析师“金翼奖”房地产行业第三名。

侯希得：悉尼大学硕士学位，曾就职于民生证券，2019年加入华西证券任房地产行业分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。