

市场短期回暖，未改中期调整态势

—— 政府工作报告中关于房地产政策部分的解读

同步大势

维持评级

房地产行业

2009 年 3 月 5 日

投资要点:

- 背景情况：2009 年 3 月 5 日，温家宝总理在两会政府工作报告中指出：“促进房地产市场稳定健康发展。采取更加积极有效的政策措施，稳定市场信心和预期，稳定房地产投资，推动房地产业平稳有序发展。对符合条件的第二套普通自住房购买者，比照执行首次贷款购买普通自住房的优惠政策；对住房转让环节营业税，按不同年限实行有区别的税收减免政策；促进普通商品住房消费和供给，加大对中小套型、中低价位普通商品房建设的信贷支持”。
- 政策解读：本次政府工作报告中所提及内容同 2008 年 12 月 18 日由温家宝总理主持的国务院常务会议上关于“研究部署促进房地产市场的健康发展的政策措施”的新政基本变化不大，并未增加新的内容。
- 中央政府对房地产行业的态度是既呵护又非常谨慎。
- 地方政府对各地房地产行业的扶持力度较大。
- 近期不少城市的房地产销售量都表现出企稳和一定的回暖迹象。
- 我们认为判断国内经济触底并进而推断房地产行业触底仍然为时尚早。房地产行业的调整仍未结束，并将滞后于宏观经济的走势，同时我们认为房价在近期出现大幅下跌的可能性也不大。
- 我们认为，经过充分调整后的中国房地产业才会有更加扎实和稳健的发展，我们维持对房地产行业中性的投资评级。

分析师：高建

TEL: (8621)6336 7000-259

FAX: (8621)6337 3209

Email: gaojian@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

一、背景情况

2009年3月5日，温家宝总理在两会政府工作报告中指出：促进房地产市场稳定健康发展。采取更加积极有效的政策措施，稳定市场信心和预期，稳定房地产投资，推动房地产业平稳有序发展。

加快落实和完善促进保障性住房建设的政策措施，争取用三年时间，解决750万户城市低收入住房困难家庭和240万户林区、垦区、煤矿等棚户区居民的住房问题。中央财政将加大对廉租房建设和棚户区改造的投资支持力度，适当提高中西部地区补助标准；今年拟安排430亿元，用于补助低保住房困难家庭的实物廉租房建设。

选择一些有条件的地区进行试点，把部分住房公积金闲置资金补充用于经济适用住房建设。积极发展公共租赁住房。落实好支持居民购买自住性和改善性住房的信贷、税收和其他政策。

对符合条件的第二套普通自住房购买者，比照执行首次贷款购买普通自住房的优惠政策；对住房转让环节营业税，按不同年限实行有区别的税收减免政策；促进普通商品住房消费和供给，加大对中小套型、中低价位普通商品房建设的信贷支持。

二、政策解读

1、“二套房”贷款等政策并未增加多少新内容

我们非常关注政府工作报告中是否会增加房地产政策调控的新内容，尤其是关于与住房消费有关的税收、贷款利率以及“二套房”的限制等方面。但通过认真的研读，我们发现，政府工作报告中所提及内容同2008年12月18日由温家宝总理主持的国务院常务会议上关于“研究部署促进房地产市场的健康发展的政策措施”的新政基本变化不大。实际上，在上次国务院常务会议上就已提出“对符合条件的第二套普通自住房购买者的贷款优惠政策以及对住房转让环节营业税，按不同年限实行有区别的税收减免政策”。我们还需具体观察后续相关政府部门是否会出台更加具体的文件。

2、中央政府对房地产行业的态度仍然是谨慎和呵护

实际上，从中央政府对房地产行业的态度上仍然是既呵护又非常谨慎。前些年关于房地产行业列入十大振兴规划的传闻始终未断，但我们的态度一直较为明确，那就是房地产行业不可能被列入十大振兴规划。我们认为，经过了2003到2007年那轮止都止不住的疯狂的房价上涨，使得政府不得不对房价保持一份谨慎。另外，在当前对房地产的各项限制政策如二套房贷、二手房转让税费、投资性购房、“限外令”等政策仍然未解除的情况下，房地产行业就不太可能出台新的鼓励和扶持性的政策。接下来，我们可以期待的，就是这些限制性政策的逐步解除。

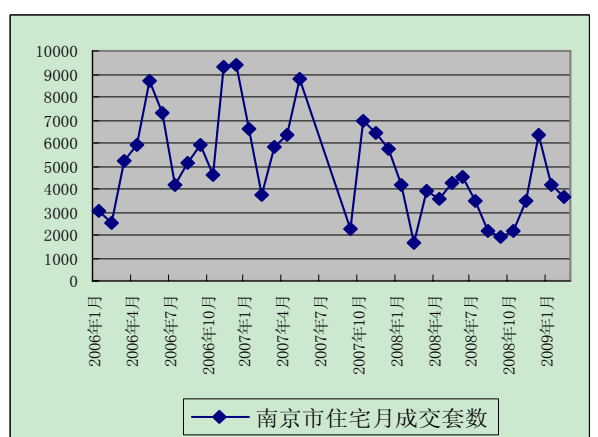
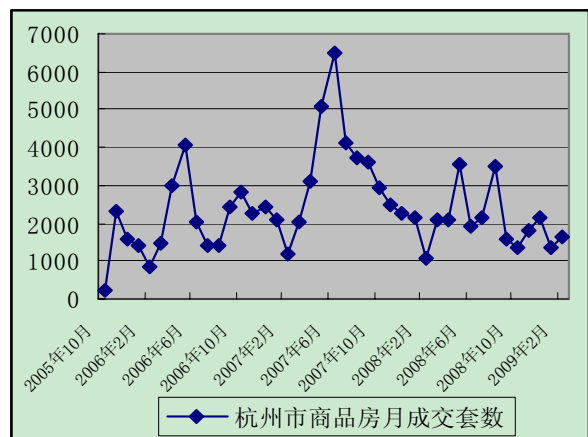
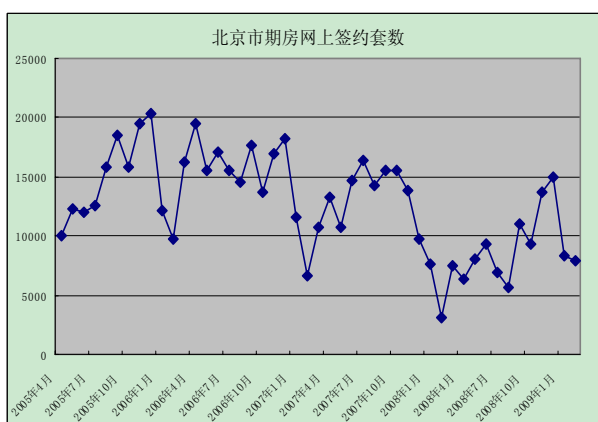
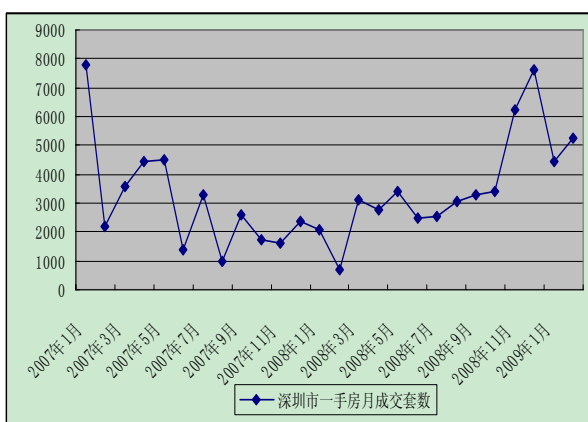
3、地方政府对各地房地产行业的扶持力度较大

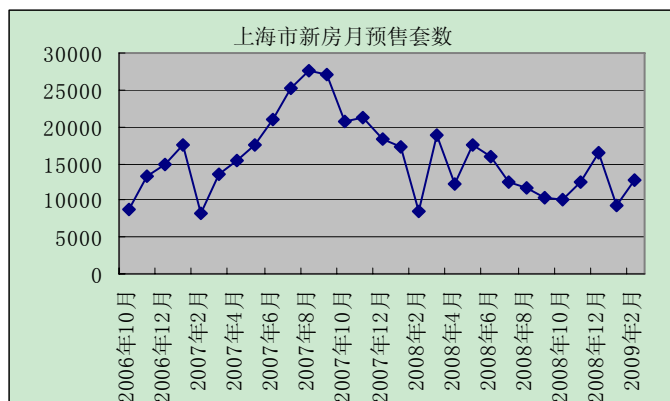
虽然在中央层面上对房地产行业的扶持仍然是谨慎的，但在地方政府层面上却表现出极大的热情，全国范围内包括北京、上海、杭州、广东、天津、重庆、

成都、西安等等众多省、市都已相继出台了鼓励住房消费和扶持开发商的政策，包括契税减免、购房入户、二手房转让税费的减慢乃至退税等政策纷纷出台，对开发商的扶持则包括延期支付土地出让金、延期缴纳土地增值税以及对放松对土地开工时间的限制等等。这些政策在一段时间内确实已对部分刚性需求的购房者产生刺激作用，吸引这部分人入市；另一方面也对开发商紧绷的资金链有了一定程度的缓和。

4、近期房地产市场形势——销售量开始回升

由于全国范围内的房地产统计数据要滞后一个月尚未出台，但根据我们掌握的北京、上海、深圳、杭州等大中城市的房地产销售情况来看，近几个月来，这些城市的房地产销售量都表现出企稳和一定的回暖迹象。

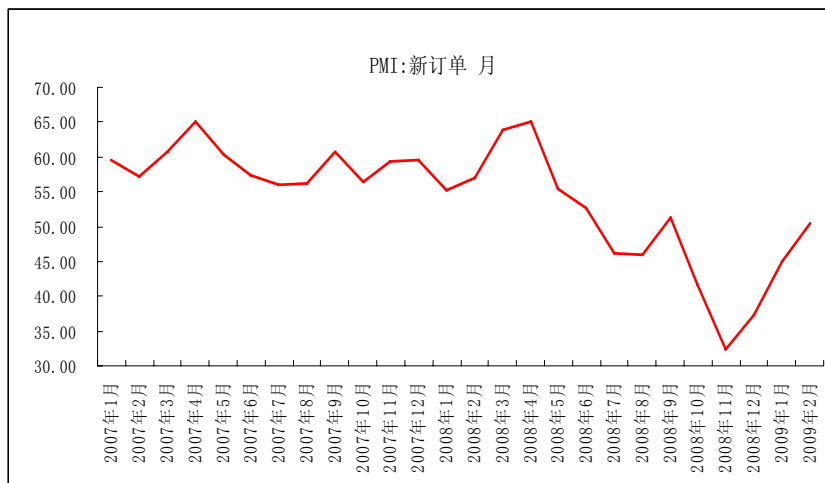




5、我们对未来房地产市场形势的判断

随着国家“4万亿”投资的推出以及十大产业振兴规划的出台，国内的部分先行经济指标如：M2 增速、新增贷款数量、制造业经理人采购指数（PMI）、发电量等都出现了转好的迹象；从行业上看也出现了房地产销售回暖的态势，但仅以此就判断国内经济触底，并进而推断房地产行业触底仍然为时尚早。我们认为，房地产行业的调整仍未结束，并将滞后于宏观经济的走势，同时我们认为房价在近期出现大幅下跌的可能性也不大。

附图：制造业经理人采购指数 PMI



我们认为，经过充分调整后的中国房地产业才会有更加扎实和稳健的发展，我们维持对房地产行业中性投资评级。

附件 1：2008 年 12 月 18 日国务院常务会议关于促进房地产市场健康发展的政策措施。

**温家宝主持召开国务院常务会议
研究部署促进房地产市场健康发展的政策措施**

国务院总理温家宝 17 日主持召开国务院常务会议，研究部署促进房地产市场健康发展的政策措施。

会议指出，近期国家采取扩大内需、促进经济平稳较快增长的政策措施，已对房地产市场产生积极影响，不少城市商品住房成交量有所回升。当前，要坚持住房市场化基本方向，坚持对低收入住房困难群众实行住房保障制度的原则，加大政策力度，加快保障性住房建设，进一步鼓励和支持住房消费，保持合理的房地产开发投资规模，促进房地产市场健康发展。

会议研究确定了以下政策措施。（一）加大保障性住房建设力度。争取用 3 年时间，解决近 750 万户城市低收入住房困难家庭和 240 万户林区、垦区、煤矿等棚户区居民的住房问题，并积极推进农村危房改造。中央继续加大廉租住房建设和棚户区改造投资支持力度，适当提高中西部地区补助标准。选择部分有条件的地区试点，将本地区部分住房公积金闲置资金补充用于经济适用住房等建设。（二）进一步鼓励普通商品住房消费。对已贷款购买一套住房但人均面积低于当地平均水平，再申请购买第二套普通自住房的居民，比照执行首次贷款购买普通自住房的优惠政策。对住房转让环节营业税暂定一年实行减免政策。其中，将现行个人购买普通住房超过 5 年（含 5 年）改为超过 2 年（含 2 年）转让的，免征营业税；将个人购买普通住房不足 2 年转让的，由按其转让收入全额征收营业税，改为按其转让收入减去购买住房原价的差额征收营业税。（三）引导房地产开发企业积极应对市场变化，促进商品住房销售。支持合理融资需求，加大对中低价位、中小套型普通商品住房建设特别是在建项目的信贷支持，对有实力有信誉的房地产开发企业兼并重组提供融资和相关金融服务。按照法定程序取消城市房地产税。

会议要求，各地区要在执行中央统一政策的前提下，结合当地实际，进一步采取促进房地产市场健康发展的政策措施。要进一步加强房地产市场监测分析，准确把握房地产市场走势，及时发现市场运行中的新情况、新问题，提高调控措施的预见性、针对性和有效性。要加强督促检查，强化对国家补助资金使用和建设工程质量的监督。

会议还研究了其他事项。

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209