

房地产行业

预期内的僵持，短期政策是下一看点

——房地产行业点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

魏 博

房地产行业高级分析师

报告日期

2009 年 9 月 23 日 星期三

021-63325888-6078

事件

- 1) 9 月份前三周房地产交易量环比未出现大幅上涨。
- 2) 去年优惠政策即将到期，市场开始关注短期政策变动。

前期报告观点

2009 年 9 月 14 日：二线地区崭露头角。8 月份数据印证了我们前期判断：与全国销售环比微增相比，京沪深等地市场继续此前下降趋势；二三线地区为全国销售数据的微幅增长贡献较多。与销售类似，新开工的增长也主要来自于二三线地区。

2009 年 9 月 11 日：莫道二线池水浅。相对一线地区而言，二三线地区新开工面积后续提升空间较大。

2009 年 9 月 7 日：一线地区长期从紧，二线地区大有可为。1) 一线地区供应空间长期从紧，供应从紧局面得不到根本改善。2) 一线地区需求空间从紧。市场增速已落后于全国平均水平，在全国所占份额逐年下降。3) 一线地区受政策影响较大，是政策从紧的着力点。4) 一线地区僵持阶段会持续，慢周转使普通住宅开发失去吸引力。5) 二三线地区供应不受限、需求增长、政策支持，将成为普通住宅开发的主战场。

最新观点

一、**预期内的僵持**。我们在 9 月 7 日的深度报告中曾指出：全行业 9 月、10 月销售环比难以出现大幅增长；由于价格、政策、供应等因素，一线地区从 7 月开始的僵持状态会持续下去，二三线地区相对较好。维持这一观点不变。在行业处于大的成长长期阶段，有限跌幅带来的最坏局面就是僵持和时间的消耗。此外，据我们了解，9 月份销售的僵持状态符合大部分机构的预期。

表：截止 9 月 22 日 20 个城市日均成交面积（环比）

城市	上海	北京	深圳	天津	杭州	南京	武汉	成都	青岛	苏州
环比	-8.4%	-0.3%	-20.4%	-12.2%	19.2%	-11.5%	12.2%	40.3%	-17.4%	-0.9%
城市	无锡	宁波	福州	东莞	厦门	长沙	西安	昆明	哈尔滨	南昌
环比	-0.9%	10.5%	3.0%	-25.2%	-35.4%	-1.1%	2.9%	13.8%	57.9%	-7.4%

资料来源：东方证券研究所整理

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

二、并非尽墨。截止 9 月 22 日，我们跟踪的 20 个城市中日均成交面积环比上涨的城市有 8 个，跌幅在 1% 左右的城市有 4 个，跌幅超过 7% 的城市有 8 个。其中，如我们之前预期，京沪深一线城市均表现不佳；二三线城市表现较好：17 个二三线城市中有 8 个环比上涨，3 个跌幅在 1% 左右，6 个跌幅超过 7%。

三、后续短期政策变动值得关注。关于大的政策方向，我们在 9 月 7 日的深度报告中已有较多阐述；短期来看，即将进入四季度，市场将开始关注 2008 年底出台的优惠政策是否会取消。《国务院办公厅关于促进房地产市场健康发展的若干意见》中曾指出，贷款首付和利率优惠、交易环节的税费减免等政策暂定执行到 2009 年 12 月 31 日。

1) 一项归中央，一项归地方。我们认为，从去年的救市路径分析，2008 年 9 月份各地陆续出台了税费减免政策，中央政府在 10 月底出台了统一的政策，对地方的行为进行了事后追认；货币政策的历次变动均全部属于央行控制范围。

2) 税费政策不会“一刀切”。据去年政策演变路径判断，今年底税费优惠政策到期后，能否延长期限将取决于地方政府的態度；如同我们在政策方向分析中所述，大部分二三线地区价格、供应、需求均保持良性，地方政府对房地产行业依赖程度较重，故延长期限的可能性较大，而京沪深等一线城市由于出现部分过热现象，存在优惠政策取消的可能。

3) 首付和利率优惠政策相机抉择，我们偏向于政府将延续首次购房的优惠政策。总体货币政策短期不会改变。根据我们宏观组的研究结论，由于宏观经济尚未明确好转且通胀率没有超出政府底线，货币政策近期将不会发生大的变动，变动时间最早发生在明年一季度之后。行业政策将延续。自从 1998 年国务院确立了住房市场化的方向之后，除具有普遍性的基准利率变动之外，央行共出台了 5 次专门针对房地产行业贷款的政策。政策在一年的周期内发生变动的先例确实存在，所以不能根据时间因素得出政策将延续的结论。由于我们在分析政策大方向时从宏观经济、房价、财政等多方面进行了综合考虑，对短期政策的取向，我们认为政府将偏重于宏观经济和财政因素；至于一线城市房价上涨过快引起的社会问题，将通过取消税费优惠加以遏制。

- 2002 年 2 月，央行降低存贷款基准利率，并将五年期以内和以上个人住房贷款利率优惠幅度分别从 0.881 倍、0.899 倍下降到 0.855 倍、0.875 倍。
- 2005 年 3 月，央行决定将现行的住房贷款优惠利率回归到同期贷款利率水平，实行下限管理，下限利率水平为相应期限档次贷款基准利率的 0.9 倍，商业银行法人可根据具体情况自主确定利率水平和内部定价规则；对房地产价格上涨过快城市或地区，个人住房贷款最低首付款比例可由现行的 20% 提高到 30%。
- 2006 年 8 月，央行上调存贷款基准利率，并将商业性个人住房贷款利率的下限由贷款基准利率的 0.9 倍扩大为 0.85 倍，其他商业性贷款利率下限保持 0.9 倍不变。商业银行可按照国家有关政策，根据贷款风险状况，在下限范围内自主确定商业性个人住房贷款利率水平。
- 2007 年 9 月，提高了二套以上住房的贷款利率及首付比例。1) 已利用贷款购买住房、又申请购买第二套（含）以上住房的，房贷首付比例提高至 40%、贷款利率不得低于央行同期同档次基准利率的 1.1 倍，贷款首付款比例和利率水平随套数增加而大幅提高，具体提高幅度由商业银行根据贷款风险管理相关原则自主确定；2) 商业银行要重点支持借款人购买首套中小户型自住住房的贷款需求，对购买首套自住房且套型建筑面积在 90 平方米以下的，贷款首付款比例不得低于 20%，对购买首套自住房且套型建筑面积在 90 平方米以上的，贷款首付款比例不得低于 30%；3) 对于商业用房购房贷款，首付款比例不得低于 50%，期限不得超过 10 年，贷款利率不得低于中国人民银行公布的同期同档次利率的 1.1 倍，对以“商住两用

房”名义申请贷款的，首付款比例不得低于 45%，贷款期限和利率水平按照商业性用房贷款管理规定执行。此外，借款人偿还住房贷款的月支出不得高于其月收入的 50%。

- 2008 年 10 月，将商业性个人住房贷款利率的下限扩大为贷款基准利率的 0.7 倍；最低首付款比例调整为 20%。

四、维持行业“看好”评级。重申看好公司类型及标的，长期看好三类企业：1) 一线地区的高端开发公司、2) 一线地区的持有物业型公司、3) 二三线地区的普通住宅开发公司。近期看好二三线地区的普通住宅开发公司，建议从战略角度予以重点关注。

我们看好的公司是**万科、荣盛发展、苏宁环球、中南建设、大连友谊、新潮实业**，其中万科二十年的表现值得肯定，至今没有公司能够证明可以出其右，荣盛发展、苏宁环球和中南建设符合我们看好二三线地区普通住宅的思路，大连友谊和新潮实业处于起步阶段，在当地已经小有成就，看好未来发展空间。

相关研究报告

《二线地区崭露头角》	2009 年 9 月 14 日
《莫道二线池水浅》	2009 年 9 月 11 日
《政策不会转向，二线大有可为》	2009 年 9 月 7 日
《持续看好二线地产股》	2009 年 8 月 14 日
《万科：维持买入评级》	2009 年 8 月 4 日
《荣盛发展：大有可为的二线龙头》	2009 年 8 月 10 日
《苏宁环球：业绩体现在下半年》	2009 年 7 月 21 日
《大连友谊：沿预期路径发展》	2009 年 8 月 11 日
《新潮实业：烟雨即过，萍风将起》	2009 年 9 月 1 日

分析师承诺

魏 博：房地产行业高级分析师

本人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，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6252

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn