

陈姗姗

021-50588666-8016

chenss@ccnew.com

2009年12月14日

政策微调 短期影响有限

——近期券商关于“房地产营业税优惠政策终止”的观点

券商视野

事件:

- 12月9日,国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议,研究完善促进消费的若干政策措施,其中关于房地产的政策措施为: 个人住房转让营业税征免时限由2年恢复到5年,其他住房消费政策继续实施。

点评:

- **政策出台符合预期:** 多家券商报告认为政策出台符合此前预期。其中,申银万国表示政策符合预期,也符合中央经济工作会议基调。国泰君安和联合证券等也持相同观点。而莫尼塔认为政策同样存在超预期之处,即这次政策收紧并没有收紧至08年四季度之前的水平,按照06年6月以来的规定,持有2-5年的普通住宅交易应该全额征收营业税,但是最新的政策收紧对此只字不提,很有可能意味着这一部分住宅的营业税征收方式仅仅是从政策优惠期的“免征收”变为“差额征收”,这可能与中央经济工作会议中“支持居民自住和改善性购房需求”的表述相契合。国信证券则认为,适度调整政策方向有利于防止未来房地产市场过热,而继续保持中性偏暖的政策不变有利于巩固房地产投资的复苏基础,防止刚刚复苏的房地产投资再次走向衰退。

然而长江证券认为,值得提醒的是,会议并没有特别涉及房地产行业目前面临主要问题(房价、地价等),也并不代表未来将对地产行业关键性问题保持回避态度,这一点对短期投资地产股影响相对较大。我们预计后续对非法囤地、地产企业资本市场融资以及打击捂盘行为等诸多方面都会有相关政策出台,地产股在本年度最后阶段震荡难免。换言之,本次调控是开始并不是结束,未来有可能政策调控进入常态,短期行业我们保持相对谨慎态度。

- **对房价的冲击:** 申银万国认为,政策意在打击投资性购房,对短期二手房市场冲击大于一手房,但不改变行业运行的趋势,且有利于行业更加稳定健康的发展。税收政策减免对市场的影响体现在:其一增加了交易成本,降低了预期收益率;其二影响短期市场对政策方向的判断,引致部分观望情绪。申银万国判断,从明年整体来看,负利率的环境以及升值的预期不变,房价中期上涨的预期仍然存在,二手房交易在短暂的观望和交易价格博弈之后将重新恢复至合理的水平,而预计一手房交易量影响幅度整体较小。

联合证券判断二手住宅市场短期内将出现量跌价升态势,但从长期来看,随着新房市场供应的逐步增加,购房者选择范围的扩大,二手住宅价格将恢复平稳,成交量也将回到稳定水平。莫尼塔指出,部分城市的库存水平已经开始出现回升,楼市从前期的“过度清库存阶段”重新进入“补库存阶段”,意味着需求的“边际消化率”出现一定程度的降低,从而使得开发商定价策略逐渐回升中性甚至保守。但莫尼塔认为后期随着供给的增长,房价上涨的速度较当前可能出现进一步的放缓。长城证券表示,现阶段营业税政策调整对新房市场影响有限。营业税征收时限的恢复,对于明年二手房的价格有一定的抑制作用,也会减少二手房的周转率,从而抑制投机需求。但是现阶段,全国一、二线城市一手房供不应求的情况相对突出,新房供应量明年三季度以前难有大幅提升,因此,该政策现阶段对新房市场的影响有限,在货币政策没有明显转向的情况下,近期主导一手房市场的核心因素仍然是供应不足。而明年上半年货币政策仍将比较宽松,住房供应量也相对偏紧,房价稳中有升是大概率事件。

- **投资机会：**申银万国认为，股票前期下跌已基本反映政策负面担忧，政策明朗和行业基本面向好有助于提升板块吸引力，此次政策落实在一定程度上兑现了市场的负面预期。且从短期来看，我们认为，再出台政策抑制投机的概率较小，政策主基调仍然是“维稳”，政策执行上也将采取更加灵活的调控方式，此举有助于延长行业的运行周期，保持行业更加健康稳定的发展，基本面的稳定和业绩的确定将增强板块的吸引力，推荐一线公司保利、万科、华侨城及二线的福星地产、冠城大通、华业地产。长城证券建议投资者在市场消化了营业税调整的利空因素后，积极布局，这是由于上市公司今明两年有望实现高速业绩成长，目前仍是投资地产股不错的时间窗口。国信证券表示，2010年上半年地产股仍有整体性机会，建议“逢低吸纳、逐步加仓至年底超配，迎接2010年上半年的行情”，把握两条投资主线：一类以“云天星球”为代表的中、西部二、三线城市的区域龙头；第二类是资产重组和资产注入的公司，看好大股东土地多、重组方实力强的公司。长江证券则对明年城市化带来的投资机遇非常认同，他们指出，即使出台相关政策，该投资主题在全年都应有所表现。短期而言，一线地产蓝筹企业具备较大估值优势，风格轮换在所难免。在本次中央经济工作会议最为受益的企业，应是符合城市化投资思路的企业，如城投类公司和国有建筑类转型企业。

行业投资评级

强于大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大势：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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。本报告的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、刊登、发表或引用。