

2009 年 12 月 21 日

房地产行业分析

评级：增持

房地产行业研究员

邱晨赟

010-88086830-695

qiusy@rxzq.com.cn

短线盲目杀跌地产股不理性

近期房地产政策汇总：

(一) 中央经济工作会议

12 月 8 日，中央经济工作会议提出继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策。其次加大经济结构调整力度，要以扩大内需特别是增加居民消费需求为重点，以稳步推进城镇化为依托，优化产业结构。一是扩大居民消费需求，增强消费对经济增长的拉动作用。要保持政策连续性，进一步做好家电、汽车摩托车下乡工作，继续实施家电和汽车以旧换新政策，增加农机购置补贴，增加普通商品住房供给，支持居民自住和改善性购房需求，加大农村危房改造支持力度；二是积极稳妥推进城镇化，提升城镇发展质量和水平。当前，要把重点放在加强中小城市和小城镇发展上。要把解决符合条件的农业转移人口逐步在城镇就业和落户作为推进城镇化的重要任务，放宽中小城市和城镇户籍限制，全方位提高城镇化发展水平。

(二) 国四条

12 月 14 日，温家宝总理主持召开国务院常务会议，就促进房地产市场健康发展提出增加供给、抑制投机、加强监管、推进保障房建设等四大举措。会议同时明确表态“遏制房价过快上涨”。

一要增加普通商品住房的有效供给。适当增加中低价位、中小套型普通商品住房和公共租赁房用地供应，提高土地供应和使用效率。在保证质量前提下，加快普通商品住房建设

二要继续支持居民自住和改善型住房消费，抑制投资投机性购房。

加大差别化信贷政策执行力度，切实防范各类住房按揭贷款风险

三要加强市场监管。继续整顿房地产市场秩序，加强房地产市场监测，完善土地招拍挂和商品房预售等制度。加强房地产信贷风险管理

四要继续大规模推进保障性安居工程建设。力争到 2012 年末，基本解决 1540 万户低收入住房困难家庭的住房问题

（三）关于进一步加强土地出让收支管理的通知（以下简称为“通知”）

2009年12月17日，财政部等五部门近日联合下发关于进一步加强土地出让收支管理的通知，旨在加强结合开展工程建设领域突出问题专项治理工作。规范土地出让收入分期缴纳行为。市县国土资源管理部门与土地受让人在土地出让合同中依法约定的分期缴纳全部土地出让价款的期限原则上不超过一年。经当地土地出让协调决策机构集体认定，特殊项目可以约定在两年内全部缴清。首次缴纳比例不得低于全部土地出让价款的50%。土地租赁合同约定的当期应缴土地价款（租金）应当一次全部缴清，不得分期缴纳。

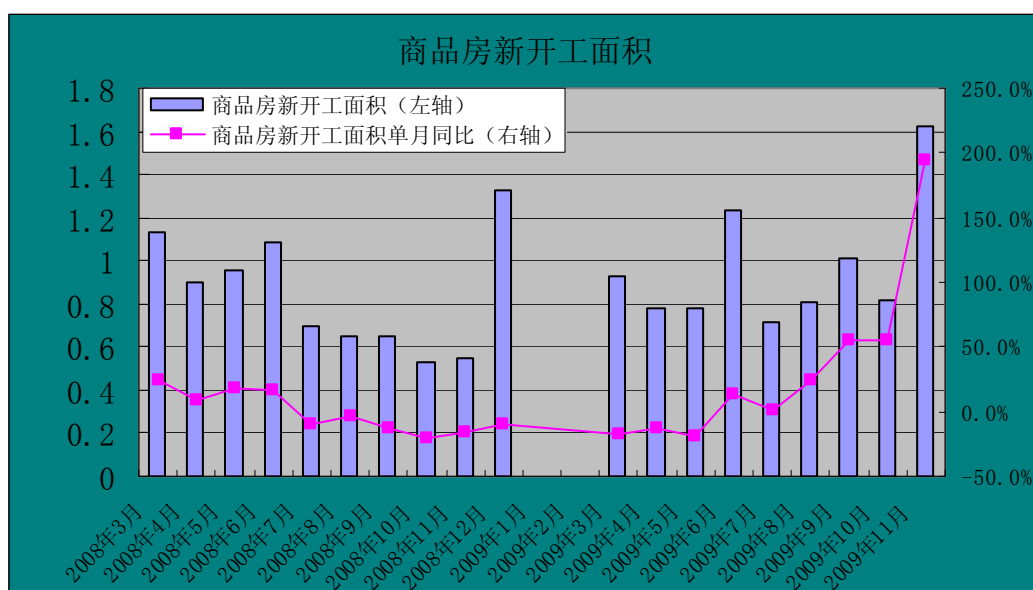
12月8日至12月17日，仅仅十天内三个针对房地产行业政策的连续出台显现了政府对行业调控的力度。从政策预期看，中央经济工作会议所出台的政策是符合市场预期的，其中针对首次购房的优惠政策得以延续，继续执行宽松货币政策也对中短期内市场流动性的充裕提供了保障，此外在推进城镇化的目标上，中小城镇成为关注重点。

“国四条”及“通知”在短期内的出台则超出了市场的预期。“国四条”针对09年房价的快速上涨，确定了近期行业政策调控的重点将关注于“增加供给、抑制投机、加强监管、推进保障房建设”四方面从而遏制房价的过快上涨，这也确定了未来行业政策调控将逐渐趋于从紧的大方向，“通知”即成为加强监管的具体细则体现。

回顾本次行业顺周期的开端，起始于2008年金融危机爆发后，政府出台了多项刺激政策启动了房地产行业，并将其作为拉动经济增长的重要支柱产业之一。事实证明房地产行业在2009年对经济贡献是显著的，根据中国国家统计局的测算，前三个季度GDP七点七个百分点的增速中，投资贡献了七点三个，国内消费贡献了四个，出口下拉了三个六个。在投资贡献的七点三个百分点中，房地产投资占比接近三成。鉴于当前行业政策逐渐从紧的趋势，我们判断本次行业顺周期已接近中后期，而顺周期的转折点则可能出现在明年三季度，其原因如下：

09年房地产行业的V型反转及房价的快速上扬，一方面是由于政策的刺激，而更深层的原因在于市场供应大幅减少。08年下半年新开工面积的骤减以及在开发项目工期的被迫延长，在上半年成交量爆发式增长下出现供不应求的现象，这导致了房价的快速上涨。同时大量的信贷投放在金融危机后产能还处于过剩的情况下没有实际进入实体经济中，其后果就是资产出现泡沫。然而2010年国内还将保持宽松的货币政策，充裕的流动性对房价回调必然产生阻碍，这将延长本次行业顺周期的期限。预计在明年CPI的逐步走高，实际利率的逐步走低的背景下，资产价格还将持续走高，在通胀压力下，政府会逐渐收紧流动性，针对性的信贷控制以及加息将会使房地产行业步入调整。

在供给方面，09年新开工面积真正出现连续增长是从8月份开始，8月、9月、10月及11月新开工面积月度同比分别增长24.6%、55.4%、54.7%及194.5%。这4个月的新开工面积已高于2007年同期水平，同时这些新增的供给真正转变成可售商品房投入到市场中预计需要9个月左右，按此估算新增供应最快也将在明年6月份出现，在此之前市场还将处于供小于求的现象，这将支持市场至少在明年6月之前继续保持景气状况。



数据来源：日信证券

此外，09 年经济回暖实际上更多的依托在政府的投资上，其基础还不稳定，宏观经济现状将使房地产行业的调控能否出现在严厉控制供需上以及地方政府对政策具体实施力度上都会出现畏首畏尾的现象。从中央经济工作会议上看，对首次购房的需求还是支持鼓励的，而“通知”被市场理解为偏负面，但是其可能产生的实际影响将主要集中在两方面：（1）规范土地市场的竞争，抑制非理性竞争，50%的首付款提高了购买土地的资金杠杆，对房地产公司在未来获得土地方面将会产生资金压力，促其销售回款。（2）未来房地产市场上，地王频出并推动周边房价暴涨的现象将会减少，土地价格回归理性将降低未来房价成本推动性上涨的内在动力。因此，从“通知”可能产生结果看，对维护市场稳定及未来发展方面积极的因素占的比重更多些，当前市场政策环境还是处于偏中性的阶段。

如果政策处于偏中性，那么地产板块近期出现大幅波动的现象应更多来自市场预期短期内还将出台更多的调控细则，当前可以预估的调控政策可能会出现在二套房贷政策的再次强调及购地后开工期限的要求等（调控），而持有农业户口的购房者如购置城镇商品房可转为城镇户口的政策也许会在年底出台（鼓励），因此近期可能出台的政策从两方面都会对行业产生影响。预计 2010 年，在房价继续走高后，如果政府顾虑银行信贷风险而终止首套购房信贷优惠政策，那时将有可能造成行业顺周期的转向。

基于上述分析，预计本次行业顺周期将会延续至 2010 年的 6 月份，在通胀预期以及实际利率逐渐接近于零的过程中，该时限有顺延的可能。09 年房地产公司销售额的大幅增长以及年终出现的高额预收账款为 09 年、10 年房地产板块业绩的锁定及高增长提供了保障。近期地产板块连续下跌后，很多主流地产股已显现估值优势，因此建议短线不要盲目杀跌该板块，相反暴跌后选取有价值的个股为 2010 年的布局，在未来 6 个月内或可获得较高回报。

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 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。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。