

动态报告/行业点评

房地产

《国务院办公厅关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》点评

谨慎推荐

(下调评级)

2010年1月11日

“利空”仍有“接踵而至”可能，下调行业投资评级

分析师：方焱 fangyan@gusen.com.cn 0755-82130648

分析师：区瑞明 ourm@guosen.com.cn 0755-82130678

分析师：黄道立 huangdaoli@guosen.com.cn 0755-82133397

事项：

2010年1月10日，为进一步加强房地产市场调控，国务院办公厅发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》（下称“通知”）。

评论：

■ “通知”旨在遏制房价过快上涨，内容符合我们预期

09年12月中旬以来，我们在路演、晨会交流中反复强调：房地产市场调控“组合拳”将会继续出击。此次国务院出台的“通知”，涉及对楼市供、需面及开发商资金链等方面的调控，符合我们之前的预期。

■ “增加供应”——政府难有所为，唯有重新从严执行“90/70”政策，这将约束开发商自主经营

“通知”提到要增加普通商品房的供应（保障性住房与商品房没有交集，在抑制商品房价格方面影响轻微，我们在以前的报告中有过分析，这里不再讨论），我们认为在市场经济条件下，商品房的供给是由开发商根据其对未来房地产市场的预期决定，政府一方面要遏制房价、打击投资投机性需求，一方面又指望开发商加大供应，我们认为这将难以实现，政府能当前能做的，唯有从严执行“90/70”政策，影响商品房的供应结构，这将约束开发商根据市场需求自主进行产品规划和定位，造成开发商产品同质化，并对其营销环节造成负面影响，但“90/70”政策从严执行将会造成大户型商品房的稀缺，反而有可能推高大户型商品住宅的价格。

■ “通知”的核心思想是抑制“商品房过度消费”，打击投资和投机性需求

“通知”主要从四个方面抑制需求：

（1）二套房贷首付不得低于40%，贷款利率严格按照风险定价。“通知”提出二套房贷首付不得低于40%，并明确了政策实施的范围，即：对已利用贷款购买住房、又申请购买第二套(含)以上住房的家庭(包括借款人、配偶及未成年子女)。“第二套房”的定义以家庭为单位，能有效限制目前市场上普遍存在的，以家庭不同成员名义申请优惠住房贷款进行房地产投资的行为。

（2）防范信贷资金违规进入房地产市场。

（3）加强跨境投融资活动的监控，防止境外“热钱”冲击我国市场。为抑制境外投资性需求对中国房地产市场的冲击，我们认为“限外令”可能将被重申。“限外令”指的是2006年7月，国家建设部等六部委联合发布的《关于规范房地产市场外资准入和管理的意见》，“限外令”规定“在境内工作、学习时间超过一年的

境外个人可以购买符合实际需要的自用、自住的商品房，不得购买非自用、非自住商品房”、“在境内没有设立分支、代表机构的境外机构，不得购买商品房”等规定限制境外个人对中国房地产市场的投资行为。但是从去年以来，各城市在“限外”方面均有放松，以广东省为例：09年3月，广东省率先取消了住宅“限外令”，11月深圳取消了商业地产的“限外令”。我们认为，本“通知”将使许多城市在09年放宽的“限外令”重新被收紧。

(4) “通知”还特别提出“要加快研究完善住房税收政策，引导居民树立合理、节约的住房消费观念”。这将增强市场对“物业税”出台的预期。

■ “通知”中一些涉及金融、税务的规定还将对开发商的资金链造成负面影响

“通知”强调：

(1) 人民银行、银监会要加大对金融机构房地产贷款业务的监督管理和窗口指导。我们认为此条规定将影响开发商的间接融资活动；

(2) 税务部门要进一步加大对房地产开发企业偷漏税行为的查处力度。我们认为在下一阶段，土地增值稅的清算将严格执行；

(3) 对拖欠土地价款的单位和个人，要限制其参与土地出让活动。我们认为此条规定将削弱开发商“借鸡下蛋”进行滚动开发的能力；

(4) 加大交易资金监管力度。我们认为下一阶段，销售预收款的监管将严格执行，将会制约开发商在不同项目之间挪腾资金。

■ 中央抑制资金过多流向商品房开发投资领域的意图十分明显，或将影响今年商品开发投资增长

“通知”除了上述所提“防范信贷资金违规进入房地产市场，防止境外‘热钱’冲击我国市场”，还提到“国有资产监管部门要进一步规范国有大企业的房地产投资行为”，另外，1月7日媒体也披露了“国资委要求央企慎入楼市领域”，我们认为中央抑制过多资金流入商品房开发领域的意图十分明显，或将影响今年商品房开发投资增长。

■ 政策面已由宽松转向“中性”，未来有“趋紧”可能，调低行业投资评级至“谨慎推荐”

从行业基本面来看，虽然09年全行业良好的销售态势已为上市公司2010年的营业收入及利润增长提供了较好的保障，但随着中央明确表态要遏制房价过快上涨，行业政策面已从“宽松”转向了“中性”，而且本次“通知”还提出要“抓紧清理和纠正地方出台的越权减免税以及其他与中央调控要求不相符合的规定”，我们预计，中央相关部委及地方政府随后将响应本“通知”要求陆续出台一系列配套“细则”，“利空”有“接踵而至”的可能。另外，随着未来加息周期到来，如现有的“中性政策”不放松的话，受加息影响政策面将由“中性”转为“趋紧”，若此，房地产上市公司2010年的销售增长将存在一定的不确定性，从而影响到上市公司2011年的业绩，我们下调行业投资评级至“谨慎推荐”，建议低配，配置品种：2011年业绩增长相对确定的品种——如中天城投、苏宁环球等。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，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询价。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。本报告版权归国信证券所有，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。