

“新国四条”政策点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

杨国华

房地产行业高级分析师

行业

房地产

63325888×6078

报告日期

2010 年 4 月 15 日 星期四

执业证书编号: S0860210030001

事件：国务院总理温家宝 14 日主持召开国务院常务会议，研究部署遏制部分城市房价过快上涨的政策措施（本文简称“新国四条”，详见附件）。其中，要求对购买首套自住房且套型建筑面积在 90 平方米以上的家庭，贷款首付款比例不得低于 30%，对贷款购买第二套住房的家庭，贷款首付款不得低于 50%，贷款利率不得低于基准利率的 1.1 倍。

我们的观点：

- 政策的“变”与“不变”。

——变化之处

（一）政策重点有所转变。此轮调控政策始于 2009 年 12 月的中央工作会议，此后国务院陆续出台了“国四条”、“国十一条”，乃至今日的新的调控政策（本文称为“新国四条”）。回顾历史，我们发现：此轮调控政策的首要工作（第一条内容）已由“增加供应”转变为“抑制需求”（见表 1）。可见，目前部分城市房价的过快上涨已经超过政府的容忍程度，政府开始更加关注短期房价的走势。

（二）信贷政策收缩力度加强，且未来收紧空间仍然很大。二套房贷政策始于 2007 年 9 月，在 2008 年底从中央政策上开始松动，又于 2010 年 1 月“国十一条”上重新收紧，但在这个过程中，对于第二套房贷的首付比例无非是 40%，但在“新国四条”中，二套房首付比例提升至 50%，且重新明确其贷款利率为基准利率的 1.1 倍（见表 2）。同时，这一政策给市场传递一个信号，如果政策未能收到效果，二套房首付比例仍可以做进一步的提升。

（三）加快研究制定合理引导个人住房消费、调节个人房产收益的有关税收政策。此项为此轮调控政策中的新内容。我们认为，政策所提税收政策主要是指“物业税”或“房产税”。可以看出，政府在调控手段上仍有很多选择的余地。

——不变之处

（一）政策目标仍然是遏制部分城市房价过快上涨，而非让房价下降。

（二）增加供应，尤其是保障保障房供应的政策不变。新国四条：要确保完成 2010 年建设保障性住房 300 万套、改造各类棚户区 280 万套的工作任务。这与“国十一条”中“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”的目标相符。政府重民生，保投资的意图没有改变。

- **对楼市影响：政策将减缓房价涨幅。**我们认为，对短期房价降温，见效最快的政策就是从抑制需求着手。此次政策直指投机需求，且力度空前。首付比例及利率的提高，既降低了购房的杠杆，又提高了其购房的成本，加之，政策的威慑作用，一定程度上将减少目前投机购房需求。但由于目前可售房源较少，供需短期逆转的可能性并不大，同时，开发商资金比较宽裕，我们认为，短期房价出现回调的概率较小，但其涨幅将得到有效控制。
- **对地产板块影响：**出台政策已在市场预期之中，并在股价中有所反应，且地产股整体估值现处于历史较低水平，预计短期继续下跌空间有限。
- **长期看好地产，中期地产趋势性机会尚未显现，短期关注超跌反弹。**

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

——**长期看好的原因**：中国尚未完成的城市化进程以及土地的国有垄断，决定房地产行业依然会有较长的景气周期。

——**中期趋势性机会尚未显现的原因**：我们认为地产股的走势由四个因素决定：政策、成交量、房价、估值。前三个因素：政策、成交量、房价，决定了地产股的运行趋势，估值决定了地产股的运行空间。目前来看，政策对地产板块形成的利空将持续，成交量将受到政策的影响出现缩量，随着供应的上升，成交相对供应的不足将对房价形成压力，因此，中期来看，三个因素尚不能形成向上趋势。

——**短期关注超跌反弹的原因**：市场已经预期调控政策的出台，并在股价做出了较大程度的反映。

表 1 调控政策内容对比

时间	房地产政策	具体内容
2009 年 12 月 7 日	中央工作会议	增加普通商品住房供给 ，支持居民自住和改善性购房需求
2009 年 12 月 14 日	“国四条”	（一）增加普通商品住房的有效供给。 （二）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。 （三）要加强市场监管。 （四）要继续大规模推进保障性安居工程建设。
2010 年 1 月 7 日	“国十一条”	（一）加快中低价位、中小套型普通商品住房建设。 （二）增加住房建设用地有效供应，提高土地供应和开发利用效率。 （三）加大差别化信贷政策执行力度：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），贷款首付款比例不得低于 40%，贷款利率严格按照风险定价。 （四）继续实施差别化的住房税收政策。 （五）加强房地产信贷风险管理，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。 （六）继续整顿房地产市场秩序。 （七）进一步加强土地供应管理和商品房销售管理 （八）加强市场监测。 （九）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。 （十）中央将加大对保障性安居工程建设的支持力度，适当提高对中西部地区廉租住房建设的补助标准。 （十一）进一步健全和落实稳定房地产市场、解决低收入家庭住房困难问题由省级人民政府负总责，市、县人民政府抓落实的工作责任制。
2010 年 4 月 14 日	“新国四条”	（一）抑制不合理住房需求。 （二）增加住房有效供给。 （三）加快保障性安居工程建设。 （四）加强市场监管。 同时，会议要求，稳定房价和住房保障要实行省级人民政府负总责、城市人民政府抓落实的工作责任制，住房城乡建设部、监察部等部门要建立考核问责和约谈、巡查制度，对遏制房价过快上涨、推进保障性住房建设工作不力的，要追究责任。

资料来源：东方证券研究所整理

表 2 二套房贷政策主要变化过程

时间	政策出处	房贷政策	政策意图
2007 年 9 月 27 日	央行、银监会	(一) 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 (包括本外币贷款, 下同) 不得低于 20%; (二) 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%; (三) 对已利用贷款购买住房、又申请购买第二套 (含) 以上住房的, 贷款首付款比例不得低于 40%, 贷款利率不得低于基准利率的 1.1 倍, 而且贷款首付款比例和利率水平应随套数增加而大幅度提高, 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, 但借款人偿还住房贷款的月支出不得高于其月收入的 50%。	严格二套房贷
2008 年 12 月 17 日	国务院	(一) 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。	二套房贷放松
2010 年 1 月 7 日	国务院“国十一条”	(一) 金融机构继续支持居民首次贷款购买普通自住房 (二) 要严格二套住房购房贷款管理, 合理引导住房消费, 抑制投资投机性购房需求。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), 贷款首付款比例不得低于 40%, 贷款利率严格按照风险定价。	严格二套房贷
2010 年 4 月 14 日	国务院“新国四条”	(一) 实行更为严格的差别化住房信贷政策。对购买首套自住房且套型建筑面积在 90 平方米以上的家庭, 贷款首付款比例不得低于 30%; (二) 对贷款购买第二套住房的家庭, 贷款首付款比例不得低于 50%, 贷款利率不得低于基准利率的 1.1 倍; (三) 对贷款购买第三套及以上住房的, 大幅度提高首付款比例和利率水平。地方政府可根据实际, 在一定时期内采取临时性措施, 严格限制各种名目的炒房和投机性购房。	强化二套房贷

资料来源: 东方证券研究所整理

附件：2010 年 4 月 14 日 温家宝主持召开国务院常务会议研究部署遏制部分城市房价过快上涨的政策措施

会议指出,今年 1 月初《国务院办公厅关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》下发后,全国房地产市场整体上出现了一些积极变化。但近期部分城市房价、地价又出现过快上涨势头,加大了居民通过市场解决住房问题的难度,增加了金融风险。这既有流动性充裕、住房供求矛盾突出的原因,也与一些地方认识不到位、落实调控措施不力,投机性购房大量增加有关。必须采取更为严格、更为有力的措施,认真落实中央确定的房地产市场调控政策,坚决遏制部分城市房价过快上涨,切实解决城镇居民住房问题。

会议确定了以下政策措施:一是抑制不合理住房需求。实行更为严格的差别化住房信贷政策。对购买首套自住房且套型建筑面积在 90 平方米以上的家庭,贷款首付款比例不得低于 30%;对贷款购买第二套住房的家庭,贷款首付款比例不得低于 50%,贷款利率不得低于基准利率的 1.1 倍;对贷款购买第三套及以上住房的,大幅度提高首付款比例和利率水平。地方政府可根据实际,在一定时期内采取临时性措施,严格限制各种名目的炒房和投机性购房。加快研究制定合理引导个人住房消费、调节个人房产收益的有关税收政策。

二是增加住房有效供给。房价上涨过快的城市,要增加居住用地供应总量,大幅度增加公共租赁住房、经济适用住房和限价商品住房供应。依法加快处置闲置房地产用地,对收回的闲置土地,优先安排用于普通住房建设。在坚持和完善土地招拍挂制度的同时,探索“综合评标”、“一次竞价”、“双向竞价”等土地出让方式。各地要尽快编制和公布住房建设规划,保障性住房、棚户区改造和中小套型普通商品住房用地不低于住房建设用地供应总量的 70%。加快普通商品住房项目审批,尽快形成有效供应。

三是加快保障性安居工程建设。各级地方政府要切实落实土地供应、资金投入和税费优惠政策,确保完成 2010 年建设保障性住房 300 万套、改造各类棚户区 280 万套的工作任务。大力发展公共租赁住房。

四是加强市场监管。严格依法查处土地闲置及炒地行为,对存在捂盘惜售、土地闲置等违法违规行为的房地产开发企业,限制新购置土地,暂停批准上市、再融资和重大资产重组,商业银行不得发放新开发项目贷款。清理已发放预售许可证的商品住房项目,对囤积房源、哄抬房价等行为加大曝光和处罚力度,性质恶劣的依法取消房地产市场经营资格,对违法违规的要依法依规严肃追究相关负责人的责任。规范发展租赁市场。完善房地产市场信息披露制度。

会议要求,稳定房价和住房保障要实行省级人民政府负总责、城市人民政府抓落实的工作责任制,住房城乡建设部、监察部等部门要建立考核问责和约谈、巡查制度,对遏制房价过快上涨、推进保障性住房建设工作不力的,要追究责任。各地区、各部门要切实履行职责,加强分工协作和指导督查,加快制定、调整和完善相关政策措施。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 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。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

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

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、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：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn