



房地产

2010.04.16

房贷紧缩如期而至，量价调整将顺理成章

评级:

中性

上次评级:

中性

细分行业评级

房地产经营

中性

房地产开发

中性



孙建平

021-38676316

sunjianping@gtjas.com

S0880209040413

张伟明

02138674672

zhangweiming008304@gtjas.com

本报告导读:

深入认真分析房贷紧缩政策对行业基本面、房地产股票板块的影响。

摘要:

事件主要内容:

国务院出台遏制房价过快上涨的政策措施。以家庭为单位，首套房如超过90平米，则执行30%首付；二套房最低50%首付、1.1倍利率，对三套房大幅增加首付比例和利率。各地可根据实际采取临时性措施，严格打击炒房和投机性购房。

事件点评:

- 1、首付和利率提高的房贷紧缩对行业是中期利空，将有效打击推动房价猛涨的投资投机需求，缓解恐慌性需求的情绪，行业未来的房价调整和销量萎缩将产生实质影响，进而有利于维持中长期景气和泡沫。
- 2、因政策风险尚未完全释放、政策紧缩后行业量价必会有调整的正确反应，所以维持行业趋势谨慎的观点，维持行业中性评级。我们认为，房价和销量调整（如15-20%），行业反而将逐渐产生趋势性买入机会。
- 3、因政策风险释放和前期股价下跌，短期股价继续大幅下跌概率小。
- 4、这次房贷政策紧缩构成行业实质利空的原因在于：（1）03年以来历次调控证明，房贷政策非常有效；（2）二套房首付提高到50%，高于首次出台的07年9月；（3）首套房超过90平米首付提高到30%；（4）首次提出可大幅提高三套房等多套购房首付和利率，严格限制炒房和投机性购房。（5）相较首套房7折利率，本次调整相当于加息238个基点；相较普遍执行的二套房85折利率，相当于加息149个基点。
- 5、相比我们预期的严厉二套房贷政策来说，政策还有预留空间，体现出政府不希望一下子挤破泡沫的良苦用心。例如没有明确规定三、四、五等多套房的累进制首付比例和利率（我们认为这是合理的）；没有对非本地常住居民的异地购置多套房进行按揭房贷限制等。
- 6、我们认为行业必将对这次房贷政策紧缩做出销量明显萎缩、房价走平甚至有一定下跌的正确反应。若开发商继续捂盘，房价继续普涨或暴涨，表现彪悍的城市将最有可能率先进行保有环节收房产税的试点。
- 7、政策更严厉符合我们的预期，3月17日开始我们连续在行业周报中提示政策在房价逼迫下将被迫走向更加严厉，提示政策风险上升。4月9日我们明确提出信贷调控政策比保有房产税更有可能出台。
- 8、若二季度政策不作为，将错过政策调控最佳时机，所以我们认为此次政策紧缩很正确。因短期供给不足、开发商捂盘、刚性需求恐慌和产业资本投资炒房，房价、地价将继续暴涨，直到有价无市（房价越涨越会有人说买不起房者再跌也买不起），助推通胀，最终泡沫将破灭。
- 9、对开发商来说，抢工、平价、加快走量、储备资金粮草将是上策。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

相关报告

《房地产：试点征收住宅保有环节房产税传闻点评》，2010.4.9

《中国商业地产系列研究报告之一：保险资金投资不动产对商业地产影响分析》，2010.3.30

《新版房地产行业周报第72期（4.4-4.10）：上周销量下滑，房价维持上涨，政策趋势趋严》，2010.4.12

《新版房地产行业周报第71期（3.28-4.3）二线城市房价涨幅追随北京，政策风险上升》，2010.4.5

《新版房地产行业周报第70期（3.21-3.27）销量环比上涨，房价普涨，关注政策反应》，2010.3.28

《重庆区域楼市联合调研纪要》，2010.3.15

《抑地价、增供应、调结构——国土部34号文件点评》，2009.3.11

《国泰君安-CRIC（克尔瑞）房地产电话交流会纪要》，2009.3.9

《国泰君安地产周报》第1-2、3、4、5-6、7、8、9、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、20、21、22、23、24、25、26、27、28、29、30、31、32、33、34、35、36、37、38、39、40、41、42、43、44、45、46、47、48、49、50、51、52、53、54、55、56、57、58、59、60、61、62、63、64、65、66、67，2008.1-2010.3

《花月正春风——2010年房地产行业投资策略》，2009.12.03

《2009年房地产行业专题策略研讨会纪要——拨云见日》，2009.8.27-28

《房价定乾坤——2009年房地产行业投资策略》，2008.12.05

附 1: 4 月 14 日政策全文

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。

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。

附 2: 07 年 9 月 27 日央行、银监会首次推出二套房贷政策的内容

商业银行应提请借款人按诚实守信原则，在住房贷款合同中如实填写所贷款项用于购买第几套住房的相关信息。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%；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%；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%，贷款利率不得低于中国人民银行公布的同期同档次基准利率的 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%。

作者简介:**孙建平:**

经济学硕士，毕业于南开大学金融学系，2004年1月进入国泰君安证券研究所，从事宏观经济、房地产行业研究。荣获2006年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第二名，2007年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名，2008年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名，2009年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名。

张伟明:

双学士，毕业于天津大学电子工程系、南开大学金融学系，2004年7月至2010年2月就职于万科企业股份有限公司，曾先后在天津分公司、上海分公司、总部董事会办公室、总部战略投资部工作，2010年2月进入国泰君安证券，从事房地产行业研究。

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		