



## 政策之巅 阵痛难免 ——近期房地产政策总结分析

近半年行业相对沪深300指数走势



### 相关报告

政策未尽，反弹有限，等待行业明朗（2010/1/15）  
货币政策趋于收紧，区域概念轮番上阵（2010/1/22）  
利空绵延不断，估值重返 P/NAV（2010/1/29）  
政策调控应依旧，地产投资未到时（2010/3/12）  
房价地价再疯狂，反弹几时休？（2010/3/19）

研究员 包晓霞

投资咨询证书号 S0620210030007

电话 025-83367888-3085

邮箱 xxbao@njzq.com.cn

### ● 内容提要

#### 回顾&分析：

面对快速上涨的房价和几乎疯狂的市场，政策终于如期而至，回顾近期出台的房地产政策，概况为几点：

- (1) 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，贷款首付比例由20%提高至30%。
- (2) 对贷款购买第二套住房的家庭，贷款首付款比例由40%提高至50%，贷款利率由之前的各种优惠提高至基准利率的1.1倍；二套房认定标准以家庭为单位，以借款人实际持有房屋数量为标准。
- (3) 商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况，暂停发放购买第三套及以上住房贷款。
- (4) 对不能提供1年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款。
- (5) 建立考核问责机制。稳定房价和住房保障工作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。
- (6) 住建部要求，未取得预售许可的商品住房项目，房地产开发企业不得以认购、预订、排号、发放VIP卡等方式向买房人收取或变相收取定金、预定款等性质的费用；房地产开发企业应将取得预售许可的商品住房项目在10日内一次性公开全部准售房源及每套房屋价格，并严格按照预售方案申报价格，明码标价销售；预售许可的最低规模不得小于栋，不得分层、分单元办理预售许可。

行业评级： 中性

- **政策强度分析：**此次政策强度由国务院出台，有别于历年的各部委和地方政府出台的政策。国务院出台政策纲要后，工行率先出台按揭贷款实施细则，中行、建行随后纷纷表态。表态上，我们只是看到比 07 年的首付比例提高了一成，但是我们认为此次政策的实际执行力度将强于 07 年，市场也不用对此持怀疑态度。
- **政策目的分析：**我们认为对房地产的调控已经不再局限于对宏观经济的影响，对民生问题的考量，房地产调控已经上升为稳定社会、稳定政局、提高政府公信力的层面。
- **对未来销量和房价的影响：**(1) 供给增加。一是本来 09 年下半年新开工增加将逐步在 10 年中期释放为新房供给；二是在供给的各个环节给予监控，拿了地不盖房的，要打压囤地，盖了房不卖的，要限制捂盘；三是土地供应会增加，如新农村建设将农村宅基地收储化零为整，限制低密度住宅用地审批，提高小户型住房比例等。(2) 投资性需求减少。一是因为投资成本增加，二是因为房价预期下跌，买涨不买跌的投资心理也将使部分潜在投资需求退出。(3) 房价上涨速度减缓。中央要求地方建立稳定房价问责制，将促进调控政策有效执行。而在过去，正是因为对地方考核机制的扭曲才导致政策执行力度差，政策调控无效。国民经济的发展如同一个企业的发展，考核机制决定了一系列委托代理矛盾，只有改变考核机制，才能在矛盾的处理中得到局部改善。但是我们认为房价出现大幅波动的可能性不大，只有房价上涨过快的地区，新开楼盘可能会出现一些下降。房价过快上涨和房价过度下跌都将影响社会稳定，最终将背离政策调控的目的。
- **对房地产投资的影响：**(1) 预期销售下滑，开发商将放缓投资力度，预计新开工面积增速会下降；(2) 对投资端，09 年上半年下调项目资本金比例至 20%-30%，目前这一政策未变，说明这次政策主要是遏制需求端，并不像 07 年那么为防止经济过热而打压投资。
- **对上下游及宏观经济的影响：**房地产是一个产业链，虽然房地产行业本身的产值占 GDP 的比重为 25%左右，但是房地产行业对上下游的联动效应对 GDP 的贡献将远超 25%。因此，传统观念上认为房地产绑架了宏观经济，尽管房地产股的市值占 A 股总市值仅为 3.5%，但是房地产股下跌造成金融、有色等行业的连锁反应，拖累股指跟着下跌。此次政策调控是否会严重影响房地产行业未来的投资，进而影响宏观经济的发展，政策调控再次放松，我们将拭目以待。
- **对政策未来的预期：**房产税、物业税早晚会出台，只是短期内难以全面推行，因

此，按揭政策是目前最有效的调控手段，也将是政策调控的一种过渡。

## 总结&判断：

此次房地产调控力度较大，如果房价上涨缓和，销量未出现明显萎缩，预计政策将告一段落，地产股将迎来反弹；如果政策未达到预期效果，对投资购房的首付比例和贷款利率仍有上升空间，中期房地产股都缺乏投资机会。如果地产股反弹，我们首选金地集团、合肥城建、苏宁环球。

表 1 四大城市房地产日均成交量变化

| 指标名称                   | 上海商品房日均预售套数 | 上海商品房日均预售面积 | 北京商品房日均网上认购套数 | 北京商品房日均网上认购面积 | 深圳一手房日均成交套数 | 深圳一手房日均成交面积 | 南京住宅日均成交套数 | 南京住宅日均成交面积 |
|------------------------|-------------|-------------|---------------|---------------|-------------|-------------|------------|------------|
| 09 年日均成交               | 761         | 76,757      | 336           | 35,912        | 194         | 17,940      | 269        | 30,033     |
| 10 年 1 月 1 日-7 日       | 410         | 40,129      | 240           | 25,610        | 115         | 11,362      | 67         | 6,474      |
| 10 年 1 月 8 日-14 日      | 511         | 53,557      | 313           | 33,196        | 142         | 13,301      | 163        | 16,529     |
| 10 年 1 月 15 日-21 日     | 490         | 48,957      | 272           | 28,917        | 136         | 12,614      | 148        | 14,964     |
| 10 年 1 月 22 日-28 日     | 469         | 43,714      | 361           | 36,819        | 112         | 9,970       | 171        | 17,075     |
| 10 年 1 月 29 日-2 月 4 日  | 464         | 47,000      | 288           | 33,303        | 97          | 7,952       | 113        | 12,218     |
| 10 年 2 月 5 日-2 月 11 日  | 330         | 33,743      | 324           | 32,806        | 60          | 5,091       | 127        | 13,455     |
| 10 年 2 月 12 日-2 月 18 日 | 11          | 1,286       | 11            | 2,277         | 0           | 27          | 4          | 326        |
| 10 年 2 月 19 日-2 月 25 日 | 240         | 22,043      | 257           | 29,245        | 37          | 2,920       | 46         | 4,903      |
| 10 年 2 月 26 日-3 月 4 日  | 384         | 35,543      | 191           | 22,586        | 47          | 4,061       | 87         | 8,545      |
| 10 年 3 月 5 日-3 月 11 日  | 328         | 33,271      | 310           | 34,138        | 50          | 4,692       | 99         | 9,928      |
| 10 年 3 月 12 日-3 月 18 日 | 418         | 39,643      | 378           | 43,545        | 83          | 7,619       | 64         | 6,630      |
| 10 年 3 月 19 日-3 月 25 日 | 502         | 46,629      | 365           | 42,595        | 108         | 9,469       | 156        | 15,854     |
| 10 年 3 月 26 日-4 月 1 日  | 757         | 75,829      | 586           | 59,948        | 178         | 14,930      | 159        | 16,883     |
| 10 年 4 月 2 日-4 月 8 日   | 515         | 53,857      | 470           | 52,018        | 129         | 11,226      | 172        | 17,971     |
| 10 年 4 月 9 日-4 月 15 日  | 715         | 77,286      | 434           | 41,348        | 135         | 12,508      | 232        | 27,475     |
| 10 年 4 月 16 日-4 月 22 日 | 633         | 62,957      | 515           | 52,642        | 125         | 11,548      | 334        | 38,261     |

资料来源：wind，南京证券

表 2 行业本周涨跌幅

| 行业     | 本周涨幅 (%) | 本月涨幅 (%) | 今年以来涨幅 (%) | 10PE  | 11PE  | 09PB  |
|--------|----------|----------|------------|-------|-------|-------|
| 房地产开发  | -11.18   | -17.6    | -20.22     | 15.54 | 11.9  | 8.19  |
| 园区开发   | -6.88    | -10.79   | -11.06     | 26.96 | 21.39 | 15.06 |
| 上证综指   | -4.86    | -4.41    | -9.2       | 16.26 | 13.65 | 11.44 |
| 沪深 300 | -5.54    | -5.54    | -12.3      | 15.34 | 12.97 | 10.98 |

资料来源：wind，南京证券



**行业投资评级的说明：**

- 强烈推荐：预期未来 6 个月内该行业指数超越沪深 300 指数 20%以上；
- 推 荐：预期未来 6 个月内该行业指数超越沪深 300 指数 5%—20%；
- 中 性：预期未来 6 个月内该行业指数与沪深 300 指数相比涨幅在±5%之间；
- 回 避：预期未来 6 个月内该行业指数与沪深 300 指数相比跌幅大于 5%。

**南京证券上市公司投资评级标准：**

- 强烈推荐：六个月内预计涨幅大于 30%；
- 推荐：六个月内预计涨幅为 10%-30%之间；
- 中性：六个月内预计涨幅为-10%- 10%之间；
- 回避：六个月内预计涨幅为-10%及以下。