

房地产

李少明 S0960200010015

010-66276931

lishaoming@cjis.cn

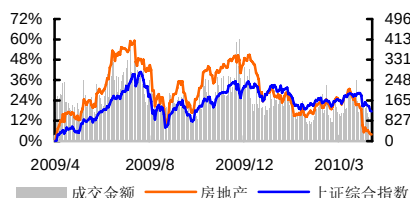
评级调整： 维持

行业基本资料

上市公司家数	112
总市值 (亿元)	9345
占 A 股比例 (%)	3.58%
平均市盈率 (倍)	112.29

行业表现

(%)	1M	3M	6M
房地产	-15.87	-10.32	-25.15
上证综合指数	-5.21	-3.13	-4.32



相关报告

《房地产-成交面积环比跌 18.6%，同比跌 20%--23 个城市周交易快报（4.19-4.25）》
2010-4-27

《房地产-楼市调整才刚刚开始，不建议介入》2010-4-22

《房地产-主要城市成交面积环比涨 56%，同比涨 16%--22 个城市周交易快报（4.12-4.18）》2010-4-19

房地产行业

中性

“新国十条”出台后房地产市场情况及展望电话会议纪要

事件： 4 月 29 日上午，我们邀请了中原地产华北区董事总经理、国务院房地产调控专家委员会委员李文杰先生作“新国十条”出台后全国房地产市场近期情况及展望电话会议。会议情况如下。

会议要点：

- 2010 年 1-2 月政策处于观望期，三月后续没有出台政策，市场认为政策已经出尽，地王托底房价，全国楼市突然爆发。一手房上市数量低于预期，通胀预期强，保值因素导致一线城市投资购房比例提高，价格上涨向二三线城市蔓延。
- 目前信贷和调控政策已基本出尽，后续可能出行政干预。房地产市场的调控框架由中央定，各地方政策自己找定位，热点城市调控严格，二、三线城市政策松一些。后续政策将在 5 月份出来。房产税（物业税）：舆论、立法层面都具备条件，势在必行，将对楼市改变巨大，如果之前出台的对楼市调控的政策有效果，房产税出台将延后，如果之前的调控政策效果不强，则出台的时间加快。如果房价还不跌可以限制交易、限制购房。北京现在是权衡期，但是北京后续一定会走从严格的路线。
- 银行对第二套房贷的真正调整从 2010 年才开始。2010 年之前银行房贷层面：一直都是袖口政策，公开执行政策，但是私下另有对策。
- 购房需求依然存在，但本次政策调控力度大于 07 年，限制购买套数已经提出。政策调控房价一定下来，价格降幅要达到 2009 年年中之前的水平。已经出台的“新国十条”对各方的影响：热点城市调控力度强，但土地市场火爆，地王很可能继续出现，开发商等对房价仍有分歧，开发商层面，短期应对调控不会降价，开发商后续可能会照顾老客户对老顾客调价。个人层面，二手房，成交量五月将降低到最低点，一手房，深圳、上海、北京认购仍然存在，但是热度降低了，二手房受新政影响大，一手相对影响小，二线城市如重庆等等影响相对小，三线城市影响不大，也不是调控重点。户型方面：政策对投资性改善性户型（高总价，大面积）影响大。
- 价格回落幅度的判断：二线价格回落相对小，大概是一线城市回落幅度的一半；一线城市回落幅度大，3 成。时间点：2010 年年底或 11 年年初，这次的政策调控目标是价格一定要回到 09 年中的水平。现在提法不是遏制过快上涨，是回落到合理区间。
- 北京市场目前是量急跌，价格不动，观望，是调控初期正常现象。政策落地之后，观望之后才有结论。各城市正在出台细则，青岛已经出台细则，五一前，主要城市会出台细则。
- 银监会曾做过压力测试，房价跌 30%，银行风险可控，现在出台严厉调控对今年的 GDP 影响不大。房价整体下跌 30%，差异化看，通州跌一半，望京跌较多，中心区跌较少。
- 目前资产价格趋势向下，市场资金肯定不会流入房地产市场。

会议主题：“新国十条”出台后全国房地产市场近期情况及展望

主讲嘉宾：中原地产华北区董事总经理李文杰先生

会议主持：中投证券房地产首席分析师李少明

电话会议主要内容

李少明：

- 我们请李总介绍一下“新国十条”出台后全国房地产市场的情况及对未来市场的研判。

李文杰：

- 我是中原地产华北区董事总经理李文杰，国务院房地产调控专家组成员。目前中原地产公司拥有 2 万职工，年销售额 2000 多亿元。
- 全国房地产市场：08 年末 09 年初，刺激楼市政策使 09 年全年量价齐升，价量齐升的主要原因是：需求积累，信贷支持，改善性需求二成首付，利率 7 折。房地产市场从 09 年初开始启动，09 年 5、6 月开始出现地王，房地产新开工在 09 年下半年开始提升。
- 房地产调控政策：一年有效，银行 09 年实际操作情况是房贷非常宽松，利率 7 折，首付 3 成一定可以做到，09 年房市火爆与信贷直接相关。09 年宽松的信贷政策的结果是，一线城市（北京、沪、深、天津）投资比重较高，08 年底到 09 年初，10%以下投资比例，2010 年 1 季度，投资比重超过一半（加保值），价格涨得快，成交量活跃，买卖周转快。二线（如重庆、成都），房价涨幅大，成交量大，周转不快。三、四线（如洛阳），量增价未起来。09 年末的“国 11 条”，恢复了 07 年的房地产调控政策以及对第二套房贷的定义等，但银行对第二套房贷的真正调整从 2010 年才开始。2010 年之前银行房贷层面：一直都是袖口政策，公开执行政策，但是私下另有对策。
- 2010 年 1-2 月政策处于观望期，三月后续没有出台政策，市场认为政策已经出尽，地王托底房价，全国楼市突然爆发，3 月出现量价齐涨市场供不应求现象非常明显，新盘百倍认购的城市众多，一、二手房量价齐升，一手房供应不足，需求赶到二手房市场，推动二手房价上涨，反过来又推升一手房价格，楼市销售良好，又促进了土地市场的价格。由于土地市场价格形成机制、信贷等存在问题，致使北京、深圳、上海等地土地价格涨幅大。
- 一手房：上市数量低于预期。原因：开发商放慢推盘节奏，以求获得更高利润。政府对策：禁止捂盘等。
- 一季度：通胀预期强，保值因素导致一线城市投资购房比例高。
- 二线城市：一线城市价格上涨向二线城市传导，有两个月的滞后。
- 目前信贷和调控政策已基本出尽，后续可能出行政干预。行政干预的例子：遏制投资的办法，首付提高，利率提高，限制非本地户口购买，增加保障性住房，提高银行信贷门槛，减少贷款利率优惠，中行已对存量房利率上调，实际等于加息。3 居室北京 1.1 倍利率上浮和原来 7 折相比，支出要多 20-30 万左右。

- 购房需求存在，但政策调控力度大于 07 年，限制购买套数已经提出。政府对开发商实行资金监管，禁售期等等。我对政策的理解为，房价一定下来，价格降幅要达到 2009 年年中之前的水平。
- 已经出台的“新国十条”对各方的影响：热点城市调控力度强，但土地市场火爆，地王很可能继续出现，开发商等对房价仍有分歧，开发商层面，短期应对调控不会降价，开发商后续可能会照顾老客户对老顾客调价。个人层面，二手房，成交量五月将降低到最低点，一手房，深圳、上海、北京认购仍然存在，但是热度降低了，二手房受新政影响大，一手相对影响小，二线城市如重庆等等影响相对小，三线城市影响不大，也不是调控重点。户型方面：政策对投资性改善性户型（高总价，大面积）影响大。
- 房地产市场的调控框架由中央定，各地方政策自己找定位，热点城市调控严格，二、三线城市政策松一些。
- 价格回落幅度的判断：二线价格回落相对小，大概是一线城市回落幅度的一半；一线城市回落幅度大，3 成。时间点：2010 年年底或 11 年年初，这次的政策调控目标是价格一定要回到 09 年中的水平。这次房地产市场调控政府决心很大，幅度来说，一定要压到底，否则政策不严，反弹回来，政府公信力降低，现在提法不是遏制过快上涨，是回落到合理区间。改变游戏规则的可能性不大，土地财政模式很难改变，保障性不是主流，现阶段提高保障性住房只是短期做法。
- 房产税（物业税）：舆论、立法层面都具备条件，势在必行，房产税未来会改变土地财政局面，政策需要、法律环境、地方政策都需要，将对楼市改变巨大，现在是政策先推，再观察，再出政策。如果之前出台的对楼市调控的政策有效果，房产税出台将延后，如果之前的调控政策效果不强，则出台的时间加快。

问答环节

- 问：09 年 10 万亿信贷，两万亿进入房地产市场，后续调控严，投资者资金如何分配？最近房地产市场资金流出的情况如何？
- 答：市场有传闻将流入股市，但我认为，很多投资者将选择持有现金，等待抄底楼市。目前资产价格趋势向下，肯定不会流入房地产市场。目前开发商资金流出速度不快，二手房也未出现抛售，保值需求的业者对资产价格短期波动不敏感。资金短期快速离开楼市可能性不大。
- 问：地方政策落实新政，第三套不买不卖执行难度如何？持续时间如何？是否会根本改变房地产市场格局？
- 答：不管什么政策，房价都会下来，出限购套数是非常可能的，年初海南已经出台了一个证件限购多少套，这个限购套数很可能出来，政策的目标是价格回落到合理的区间。价格回落到合理区间之内，限购套数可能取消。
- 问：会不会有二次房改，这样将改变市场规则，房地产失去投资品的价值？
- 答：目前好像只有资本市场在传这个事情，实际不会改变游戏规则。
- 问：过往历史，暴涨暴跌是不是很疯狂？
- 答：无房产税的中国楼市历史，暴涨暴跌很正常，深圳多轮，上海至少 2 轮，北京未有，未来很有可能。

- 问：房产税（物业税）的长期影响？
- 答：短期，影响大，物业空置大，物业作为财富储藏方式，空置大，收税提高持有成本，收税短期会出现抛售，价格大幅度回调。长期来看，国际上来看，美国、欧洲、香港，有房产税，也未有躲过房产价格大涨大跌，它们的大涨大跌的周期更长。
- 问：是否利空出尽？各方现在只是表态？
- 答：没有，现在只是政策性表态，比如中行去年年底已经换合同，现在细则都还没有出台，出台之后仍要观望市场反应情况。
- 问：北京要出台更严厉的政策，但是暂时停滞的原因？
- 答：北京现在是权衡期，但是我认为北京后续一定会走从严的路线。
- 问：中行政策，对存量贷款提升利率，实施的可操作性？
- 答：不是一刀切，但具有可操作性。
- 问：北京市场降价趋势不明显？
- 答：量急跌，价格不动，观望，是调控初期正常现象。政策落地之后，观望之后才有结论。各城市正在出台细则，青岛已经出台细则，五一前，主要城市会出台细则。
- 问：请预测一下一二线城市年底价格会降？10 年年初开发商提高新开工，如果有降价预期，开发商会不会降低开复工进度？
- 答：如果未有开工，开发商可以拖延，如果已经开工，现在跟预售挂钩，已经开工的话，后续不太可能放慢节奏。开发商后续，比如 10 年底，新开盘价格会降下来，但是老盘新楼，可能不降价。
- 问：价格降幅回到 09 年年中之前？需要什么条件才下跌？
- 答：政策首先明朗，这个 5 月份可以出来，然后需要 5-6 个月的时间达到这个预期。
- 问：一线城市回落 3 成，那回不到 09 年中水平，如果下跌，09 年下半年购房人会不会违约？
- 答：银监会曾做过压力测试，房价跌 30%，银行风险可控，北京 2010 年已经完成土地储备，北京开复工已经定调，现在出台严厉调控对今年的 GDP 影响不大。房价整体下跌 30%，差异化看，通州跌一半，望京跌较多，中心区跌较少。
- 问：如果房价还不跌，还会有什么政策？
- 答：再跌，可以限制交易、限制购房。

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

李少明: 中投证券房地产行业首席分析师, 工商管理硕士, 14 年证券研究从业经验。

主要覆盖公司: 万科、保利地产、招商地产、泛海建设、苏宁环球、滨江集团、广宇发展、中华企业、冠城大通、大龙地产、上实发展、沙河地产、胜利股份、金融街、世茂股份、华发股份、首开股份、香江控股。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100031	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 66276939	传真: (021) 62171434