

房产税和房价将决定短期地产股走势

我们的观点

- 重申我们提出的把握地产股行情的分析框架，即“四个基本点”——政策、成交量、房价、估值。前三个要素决定地产股趋势，第四个要素决定地产股运行空间。无论是趋势性的反弹还是反转，均取决于前三个要素。
- 目前，地产股所处背景——房产税是当前政策关注焦点，成交已大幅萎缩，房价尚未下跌，显然，按照“四个基本点”的分析框架，房产税是否出台及房价走势将决定短期地产股的走势。
- 若房价继续上涨，地产股投资机会根本无从谈起。我们认为，房价下跌是必然，而这是政府之愿、行业之福、投资之道。当然，下跌还需时间过程。因此，房价走势其实已经不是变量，唯独的变量是房产税。
- 若上海房产税不出台，则短期利空政策出尽，地产股将上涨，但上涨将是对政策利空预期的修复上涨，能否形成趋势性反弹尚需市场面的支撑，即成交量和房价的支撑。若房产税不出，目前一线城市成交量可以视为筑底（北京、上海、深圳等一线城市近日的成交量已回落至 08 年最差的时期，见右图），所以，房价回落之时（媒体纷纷报道可能就是时间节点），恰是政策不再收紧、成交量上行的信号，地产股上涨将演化成趋势性反弹。
- 若上海房产税出台。首先明确的一点，即使出台，我们认为政策不会太过严厉。

原因：此轮地产调控的逻辑是压制需求，增加供应，逼空开发商资金链，迫使房价理性回归。而“限贷、限购”等政策已经非常明显的抑制了需求，多数城市成交量锐减就是证明，政府压制需求的目的已经达到，没必要再通过严厉的房产税把需求进一步打压至谷底，政府的下一步政策重点将是如何增加供应，如何收紧开发商的资金链条。而且从历来政策调控的思路来看，都是渐进式的，如从 09 年底国十一条，到 2010 年 4 月的国十条，是渐次加码的过程。所以，不到万不得已，政策往往是从松到严。从这个角度讲，房产税出台更多将是突破“从无到有”、“为目前短效政策退出前引入长效机制”的铺垫，

因此，我们预计房产税力度不会太大，对购房人而言，实质增加的成本可能很有限，但可能会加重购房人的观望情绪，成交会再次萎缩。在这种情况下，地产股将下跌，但政策的边际效果将是递减的，不论是楼市的成交量，还是股市下跌幅度都不会太大，待市场对政策消化之后，成交量不再萎缩，再次筑底时，同样，房价的松动，将视为地产股趋势性反弹的机会。

- 若上海房产税出台，且力度非常严厉，则地产股和楼市成交量将出现大幅下跌，但我们认为这是小概率事件。

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。



东方证券
ORIENT SECURITIES

杨国华

房地产行业高级分析师

8621-63325888×6078

yangguohua@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210030001

胡栋梁

房地产行业高级分析师

8621-63325888×5099

hudongliang@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210030006

行业评级

看好 中性 看淡（维持）

国家/地区

中国/A 股

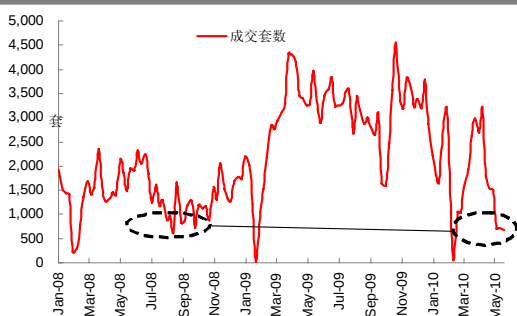
行业

房地产

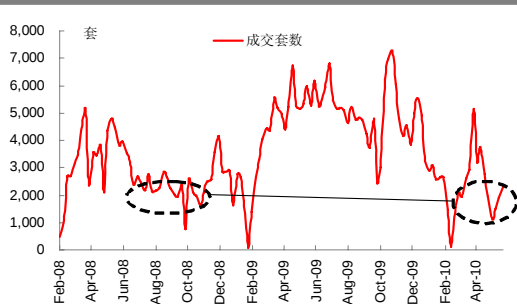
报告日期

2010 年 6 月 2 日

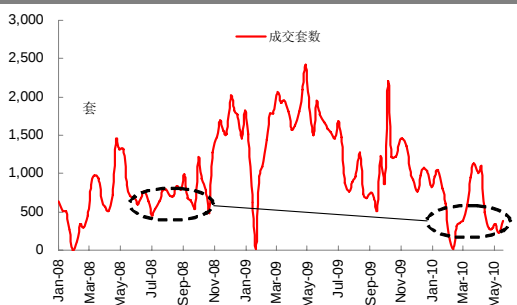
北京市新建商品住宅周成交套数（剔除限价房和经适房）



上海商品住宅周均成交套数



深圳新房周均成交套数



分析师申明

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，未给予投资评级等相关信息。

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。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值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行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

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