

分析师： 苏雪晶 (8621)68751692 suxj@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120021

联系人： 乐加栋 (8621)68751692 lejd@cjsc.com.cn

市场化方向未改

报告要点

■ 强调促进房价合理调整符合预期

我们在前期的点评中曾经强调政策的目标是维持房地产市场健康发展，抑制房价过快上涨，而并不是诸如目前出现的个别楼盘价格下跌过快，从而引起砸售楼处的现象；也不是为了毁掉行业、搞垮企业；此会议强调的促进房价合理调整的提法是符合我们预期的。从9月份部分楼盘成交价来看，特别是处于新区以及前期涨幅较大的区域房价下跌较为明显，根据我们前期的调研，北京通州、上海嘉定新城都出现了15%以上的下跌，并出现了群众围攻售楼处的情况。价格调整已成定局，何为合理调整需要我们共同研究。

■ 进一步强调保障房建设，促进多层次住房体系完善

近期总理在各个场合中频频强调保障房建设于立法问题，包括近期住建部部长也强调了基本住房保障制度，包括保障范围、保障方式、保障机制以及目标和原则，目前仍然在不断完善。我们在10年就已经强调了保障房立法的重要性，如果保障房在明年能够真正立法完善起来，这对于建立“低端有保障、中端有市场、高端有遏制”的多层次住房体系无疑是有利的，我们认为立法将是保障性住房进入正轨最好的信号。

■ 增加普通商品房供给以解决市场矛盾

会议指出要增加普通商品住房用地，虽然这个在过去也是多次强调，但是我们认为本次力度与实施的效果来看要好于过去，虽然市场面临深幅调整，但是从统计局公布的土地成交数据来看，目前同比仍然是正增长的，这与过去明显不同。我们认为增加普通商品房土地出让会缓解目前调控的一些主要矛盾：对于中央政府来说加大了普通住房用地供给对于房价合理调整是有利的，对地方政府来说增加土地出让无疑是解决目前银根紧缩下资金偏紧的难题，而对于企业来说，在不违背经营规律情况，进行土地房屋的“换仓”也是不错的选择。同时，再次印证了中央政府并没有抛弃房地产市场化运作的发展思路。

■ 维持行业“推荐”评级

一直以来我们一直强调要关注市场预期的变化，在佛山、南京、宁波等地相继出台巩固调控成果的政策后，我们就认为政策最悲观的预期已经过去。虽然基本面仍然面临进一步恶化，三四线城市的成交与价格或将出现调整，但是未来估值或将逐步提升。行业相对较低的估值，可能引发地产上市企业增持潮，产业资本正在行动！难能可贵的是，政策近期的表态显示，地产行业市场化运作方向并未改变。在目前基本面仍然有可能下滑的阶段无疑配置确定性最高的龙头企业将会获取超额收益，继续推荐保利与金地，维持对行业“推荐”评级。

第一，强调促进房价合理调整符合预期

我们在前期的点评中曾经强调政策的目标是维持房地产市场健康发展，抑制房价过快上涨，而并不是诸如目前出现的个别楼盘价格下跌过快，从而引起砸售楼处的现象；也不是为了毁掉行业、搞垮企业；此会议强调的促进房价合理调

整的提法是符合我们预期的。

从9月份部分楼盘成交价来看，特别是处于新区以及前期涨幅较大的区域房价下跌较为明显，根据我们前期的调研，北京通州、上海嘉定新城都出现了15%以上的下跌，并出现了群众围攻售楼处情况。价格调整已成定局，何为合理调整需要我们共同研究。

表：9月份代表性楼盘价格变化情况

区域	楼盘名称	类型	发证时间	准许销售面积	至9月份已签约面积	9月份签约面积	至9月份签约面积占比	9月份成交均价	成交价格变化
通州	新天地	住宅	现房销售					19000	-17%
通州	远洋一方	住宅	陆续销售					18000	-13%
房山	云湾家园	住宅	2011-6-12	20358	14584	398	71.64%	15806	-9.34%
大兴	仰山嘉园	住宅	2011-5-1	93607	24249	6416	25.90%	18384	-8.08%
房山	熙景嘉园	住宅	2011-6-23	63447	7296	3548	11.50%	13336	-11.91%
丰台	紫芳园四区	住宅	2009-11-29	103399	74817	1116	72.36%	36051	-7.80%
房山	徜徉嘉园	住宅	2011-2-26	25371	20639	484	81.35%	14835	-6.13%
浦东	御景熙岸	住宅	陆续销售					17500	-15%
嘉定	龙湖郦城	住宅	2011-9-18					14500	-15%
嘉定	保利梧桐语苑	住宅	2011-5-28	31046	5178	170	14.29%	14818	-6.96%
番禺	亚运城媒体北村	住宅	2010-9-29	95694	91469	159	95.59%	11038	-6.69%

资料来源：各地网上房地产，长江证券研究部

第二，进一步强调保障房建设，促进多层次住房体系完善

近期总理在各个场合中频频强调保障房建设于立法问题，包括近期住建部部长也强调了基本住房保障制度，包括保障范围、保障方式、保障机制以及目标和原则，目前仍然在不断完善。

我们在10年就已经强调了保障房立法的重要性，如果保障房在明年能够真正立法完善起来，这对于建立“低端有保障、中端有市场、高端有遏制”的多层次住房体系无疑是有利的，我们认为立法将是保障性住房进入正轨最好的信号。

表：亚洲各个国家公共住房决策协调机构

国家	决策协调机构	职责
日本	日本于1949年成立的建设省住宅局	起草住房政策，健全实施体制；编制住房预算，分配国家住房建设投资；编制住房建设五年计划；对地方政府机构\公共团体、住宅和都市整备公团、住宅金融公库等进行指导和监督，以及推动和知道民间住宅建设活动等
中国香港	港英政府于1972年设立香港住房委员会，由住房委员会是统筹公共房屋事务的法定机构，直接向港督负责，代表政府、财务、地政等有关部门领导官员和20名社会知名人士组成，所有成员均由港督任命	府策划、兴建及受理公共住宅及“居者有其屋计划”
韩国	韩国1972年指定“国家住房建设促进法”设立该委员会负责制定国家住房发展规划，审批全国住房建设计划（包括国家住房政策审议委员会。委员会由20名成员组成，包括政府相关部长、国家住房公司、土地开发公司的董事长及私人部门代表，主席由国家经济企划院院长担任，副主席由建设部部长担任	该委员会负责制定国家住房发展规划，审批全国住房建设计划（包括国家住房政策审议委员会。委员会由20名成员组成，包括政府相关部长、国家住房公司、土地开发公司的董事长及私人部门代表，主席由国家经济企划院院长担任，副主席由建设部部长担任

泰国 泰国于1973年设立国家住房政策工作委员会，该委员会从整个住房制度着手，研究住房投入政策、改善政府管理，由政府有关部门的部长、私人开发商代表和住房专家共同组成，鼓励银行、开发商为低收入者建房

印度尼西亚 印度尼西亚于1974年设立国家住房政策工作委员会，该委员会直接向总统负责，制定全国住房重大政策；人民住房事务国务部办公室负责协调

菲律宾 菲律宾成立房屋和城市发展协调委员会，作为政府同意协调住房建设、资金、土地等问题的权力机构

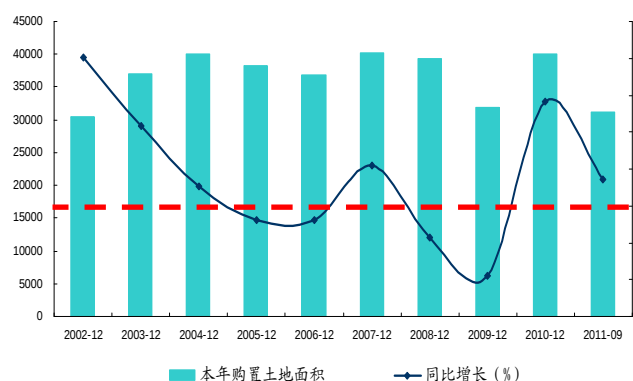
资料来源：世联研究，长江证券研究部

第三，增加普通商品房供给以解决市场矛盾

会议指出要增加普通商品住房用地，虽然这个在过去也是多次强调，但是我们认为本次力度与实施的效果来看要好于过去，虽然市场面临深幅调整，但是从统计局公布的土地成交数据来看，目前同比仍然是正增长的，这与过去明显不同。

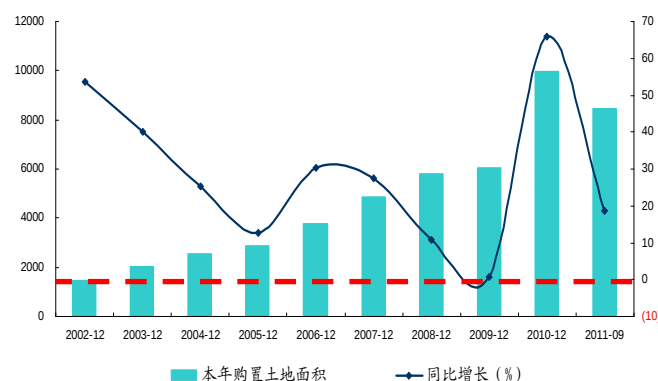
我们认为增加普通商品房土地出让会缓解目前调控的一些主要矛盾：对于中央政府来说加大了普通住房用地供给对于房价合理调整是有利的，对地方政府来说增加土地出让无疑是解决目前银根紧缩下资金偏紧的难题，而对于企业来说，在不违背经营规律情况，进行土地房屋的“换仓”也是不错的选择。同时，再次印证了中央政府并没有抛弃房地产市场化运作的发展思路。

图：土地购置面积（万平方米）



资料来源：统计局，长江证券研究部

图：土地购置金额（亿）



资料来源：统计局，长江证券研究部

第四，维持行业“推荐”评级

一直以来我们一直强调要关注市场预期的变化，在佛山、南京、宁波等地相继出台巩固调控成果的政策后，我们就认为政策最悲观的预期已经过去。虽然基本面仍然面临进一步恶化，三四线城市的成交与价格或将出现调整，但是未来估值或将逐步提升。行业相对较低的估值，可能引发地产上市企业增持潮，产业资本正在行动！难能可贵的是，政策近期的表态显示，地产行业市场化运作方向并未改变。在目前基本面仍然有可能下滑的阶段无疑配置确定性最高的龙头企业将会获取超额收益，继续推荐保利与金地，维持对行业“推荐”评级。

表：近期房地产增持情况

起始时间	公司	增持方	增持股数（万股）	增持份额
2011.1.25	迪马股份	东银集团（控股股东）	895	1.24%
2011.5.30	中国国贸	中国国际贸易中心有限公司（控股股东）	50	0.05%
2011.6.28	中国宝安	第一大股东深圳市富安控股有限公司	1640	1.05%
2011.9.29	中南建设	中南房地产业有限公司（控股股东）	150	0.13%
2011.10.25	华侨城A	华侨城集团（控股股东）	600	0.11%

2011.11.27	泛海建设	实际控制人增持	176	0.04%
2011.11.28	阳光城	阳光集团	89	0.17%

资料来源：公司公告，长江证券研究部

附录：国务院总理温家宝 29 日主持召开国务院常务会议，分析当前经济形势，部署近期经济工作（来源新华网）

会议认为，今年以来，各地区、各部门按照中央决策部署，贯彻科学发展观，加快转变发展方式，推动经济增长由政策刺激向自主增长有序转变，国民经济保持平稳较快发展。内外需增长动力更趋协调，物价过快上涨势头得到初步遏制，农业生产形势良好，结构调整积极推进，金融体系健康稳定，重点领域改革取得新进展，人民生活进一步改善，经济社会发展总体保持良好态势。当前，国内外环境十分复杂，出现不少新情况、新问题，我们必须始终保持清醒头脑，冷静观察，科学判断，未雨绸缪，做出正确的政策选择。

会议指出，做好今冬明春的各项工作，对于全面完成今年经济工作任务，为明年发展打下好的基础具有重要意义。今后几个月要重点做好以下工作：（一）切实把握好宏观调控的方向、力度和节奏。要敏锐、准确地把握经济走势出现的趋势性变化，更加注重政策的针对性、灵活性和前瞻性，适时适度进行预调微调。保持货币信贷总量合理增长，优化融资结构，提高金融服务水平。完善财税政策，推进结构性减税，集中解决保障和改善民生的紧迫问题。严格控制一般性支出，坚决制止铺张浪费和用财政超收收入兴建楼堂馆所，防止年终突击花钱。信贷政策要与产业政策更好地结合起来，切实做到有保有压。保证国家重点在建、续建项目的资金需要，防止出现“半拉子”工程，重点支持实体经济尤其是符合产业政策的中小企业，支持民生工程尤其是保障性安居工程。继续严格控制高耗能、高污染项目投资，防止重复建设和落后产能盲目扩张。（二）继续采取有力措施稳定物价总水平。加强重要商品特别是生活必需品的产运销衔接，保障市场供应。落实鲜活农产品绿色通道政策和其他扶持政策，切实降低流通成本。整顿和规范市场秩序，依法惩处串通涨价等违法违规行为。落实好社会救助和保障标准与物价上涨挂钩的联动机制，及时发放价格临时补贴，适当提高标准。积极采取措施确保学生食堂饭菜价格基本稳定。（三）抓好秋收和秋冬季农业生产。落实最低收购价和收储政策，组织好粮棉收购。稳定扩大冬小麦播种面积，鼓励南方地区利用冬闲田种植油菜、蔬菜。加强农资市场监管，确保生产资料供应。严密防控秋冬季重大动物疫病，积极开展冬春农田水利建设，提高防灾减灾能力。（四）坚定不移地搞好房地产调控。各地政府要切实负起责任，继续严格执行政策，进一步巩固调控成果。增加普通商品住房用地，促进房价合理调整。加快推进保障性住房建设，提高规划设计水平，加强工程质量监管，抓紧建立健全分配和管理制度，尽快形成有效供应，让人民群众看到政策的成效。（五）积极支持企业特别是吸纳就业和科技创新的小型、微型企业发展。各地区、各部门要抓紧落实已出台的金融财税政策，并进一步加大支持力度，切实帮助企业解决实际困难。进一步放开民间投资的市场准入，切实减轻企业负担，使民间资本有信心、有条件专注于实业发展。（六）促进对外贸易稳定发展。保持外贸政策的连续性和稳定性，发挥好信用保险、出口退税、出口信贷等政策的作用，努力促进对外贸易平稳增长和基本平衡。密切关注外部市场环境变化，及时采取应对措施。（七）狠抓节能减排不放松。认真落实节能减排综合性工作方案，努力完成年度目标任务。确保居民与企业正常用电和采暖用能，坚决防止弄虚作假、政策执行变形走样。（八）努力办好涉及民生的事情。把扩大就业放在更加重要的位置，重点加强对离校未就业高校毕业生的就业服务和就业援助。保证农民工工资足额发放，维护和谐稳定的劳动关系。认真做好社会保障工作，年底前将国有、集体企业等“老工伤”人员全部纳入工伤保险统筹管理，基本完成未参保集体企业退休人员纳入基本养老保险工作，落实提高部分优抚对象抚恤标准的政策。安排好困难群体和灾区群众生产生活。加强经济运行调节，保障煤电油运正常供应。提前做好春运准备工作。（九）大力提高安全生产水平。严格质量监督检查和市场监管，保障食品、药品安全。全面加强安全生产，深入查找安全隐患和漏洞，完善制度措施，坚决遏制重特大事故发生。依法依规妥善处理群众反映的问题，严肃查处征地拆迁等领域损害群众利益的行为，化解矛盾纠纷，维护社会和谐稳定。

会议强调，各地区、各部门要密切跟踪、深入分析国内外经济形势，坚持科学决策、民主决策，结合实际认真研究制定明年经济社会发展的计划。要把困难估计得更充分，把目标和任务确定得更合理，集中精力、心无旁骛，把各项工作做得更扎实。

10月25日和28日，温家宝总理先后在天津和北京召开座谈会，分析经济形势，听取地方政府负责人和专家学者的意见建议。10月29日，国务院总理温家宝在北京主持召开国务院常务会议，分析当前经济形势，部署近期经济工作。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。