

房地产

信贷拐点迎来楼市与政策共振

行业快评

◆核心观点:

政策重心转向，政策微调初现。10月新增人民币贷款也远超市场预期，出现历史上罕见的10月信贷环比大幅增长的现象（以往大部分年份都是环比大幅下滑）。

信贷开闸，双重利好地产。首先，开发商的资金面将有所缓解。一直以来，开发贷在整体贷款中的比例都处于举足轻重的地位，从历史上看，信贷的放松，都会对开发贷产生非常积极的影响，表现在开发贷余额的增速与信贷总额增速同步，虽然目前房地产行业仍然受到政策的压制，但我们认为，信贷的增长同样会导致开发贷快速增长。

其次，全国成交量将回升，尤其是非限购城市。1月份限购调控出台至今，成交量始终很萎靡。这其中有限购的原因，也有货币方面的原因。货币的影响，在非限购城市表露得特别明显。

我们从佛山事件以来就一直强调，政策面已经见底，政策重心将转变为“是不是该进行放松，以及怎么放松”，政策面将逐步向好。加上楼市向好，房地产行业迎来楼市与政策共振的局面，我们继续建议买入地产股。本轮上涨的逻辑在于信贷的拐点带来成交回升，行业政策面又偏暖。非限购城市的成交量将有明显回升。

综上所述，我们认为，地产将迎来政策与楼市的共振行情，建议积极配置地产板块。我们首选业绩弹性较大的公司，如保利地产、华夏幸福、阳光城，以及自下而上具有概念题材的宁波富达、华业地产。

增持（维持）

分析师

万知 (执业证书编号：S0930511010010)

021-22169102

wanzhi@ebsecn.com

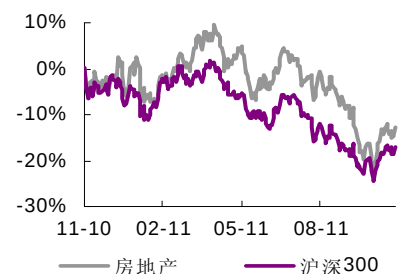
联系人

姚望

021-22169310

yaowang@ebsecn.com

行业与上证指数对比图

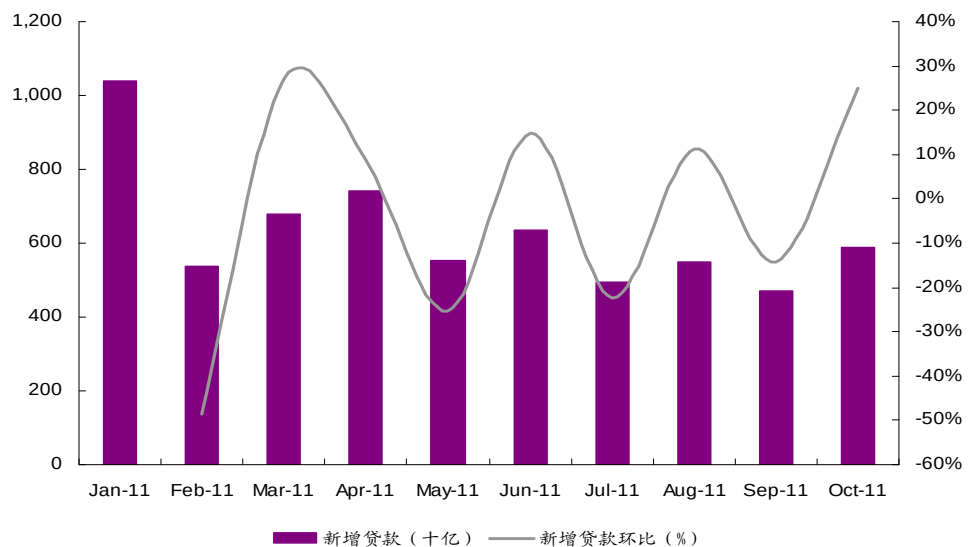


1. 信贷微调初现

2011 年 10 月 29 日，温总理在国务院常务会议上传达了未来调控政策的走向，设定未来几个月的首要工作室“适时适度的进行预调微调”。

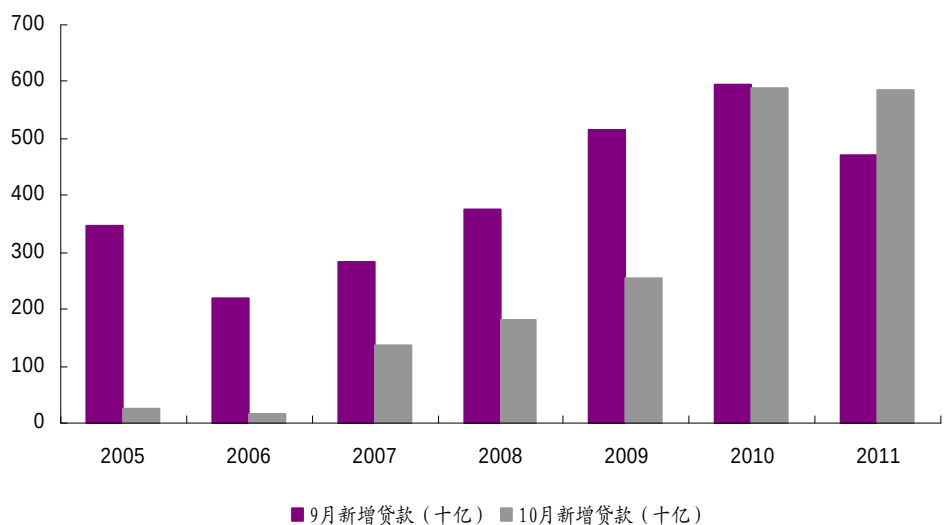
事实上，10 月新增人民币贷款也远超市场预期，出现历史上罕见的 10 月信贷环比大幅增长的现象（以往大部分年份都是环比大幅下滑）。根据最新统计数据，10 月信贷达到了 5868 亿元的规模，环比 9 月上升了近 25%。从温总理对未来调控政策的态度以及近期 CPI 回落的情况来看，10 新增贷款的放量已经是货币政策回暖、信贷放松的拐点。

图 1：2011 年新增贷款及环比



数据来源：Wind，光大证券研究所

图 2：2005-2011 年 9、10 月新增贷款对比



数据来源：Wind，光大证券研究所

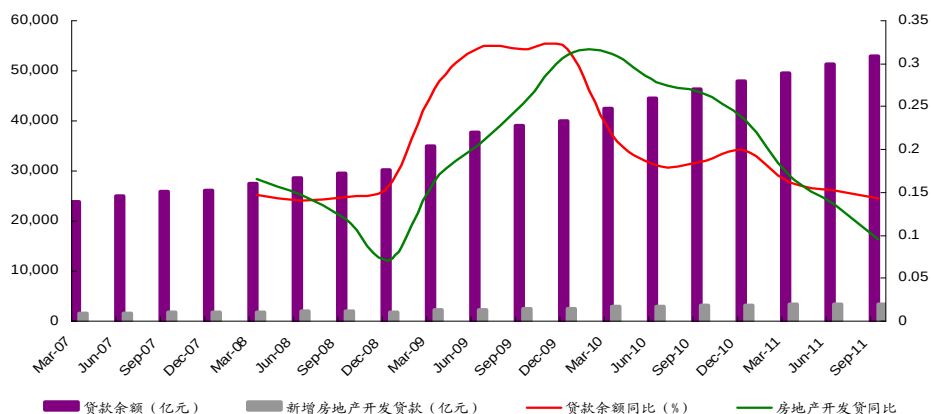
2、信贷开闸，双重利好地产

信贷放松，受益最大首当其冲是地产行业。

房地产向来是传统的资金密集型行业，对于资金要求较高，本轮调控，对于行业的打击也基本是在供需两端的资金面上下功夫，从信贷的影响路径来看，信贷的放松双重利好地产。

首先，开发商的资金面将有所缓解。一直以来，开发贷在整体贷款中的比例都处于举足轻重的地位，且较为稳定，一直保持在 7% 左右，信贷总额的增加必然导致开发贷的上升；从历史上看，信贷的放松，都会对开发贷产生非常积极的影响，表现在开发贷余额的增速与信贷总额增速同步，虽然目前房地产行业仍然受到政策的压制，但我们认为，资本是逐利的，信贷的增长同样会导致开发贷快速增长。

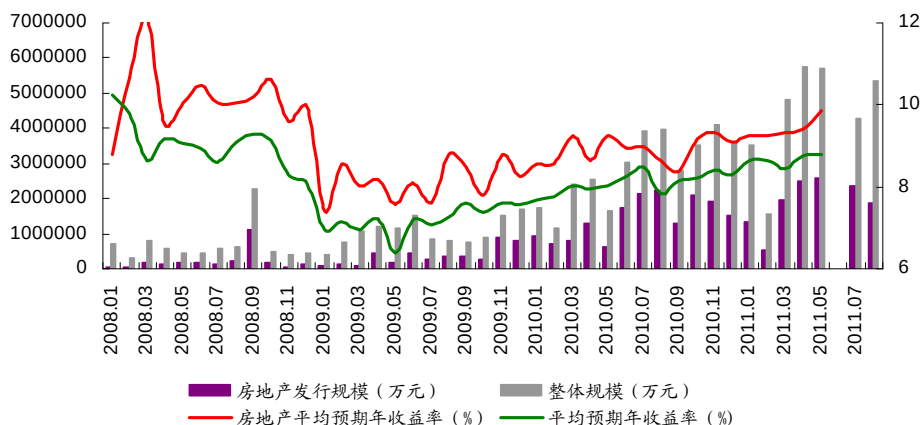
图 3：开发贷占比贷款同比增速



数据来源：Wind，光大证券研究所

事实上，经过几轮加息，5 年期以上贷款基准利率已攀升到 7.05%，银行对于房地产贷款利率也都有所上浮（至少 10%），根据用益信托的数据，房地产集合信托的平均收益率也达到了 9% 左右，高的达到 20% 以上，远高于其他行业，银行或其他资金也有动力将有限的资源分配给利润最大的行业，房地产。由此，我们认为，对于本身资金面趋紧的市场，信贷放松，对于开发商资金面是重大利好。

图 4：房地产集合信托产品收益率



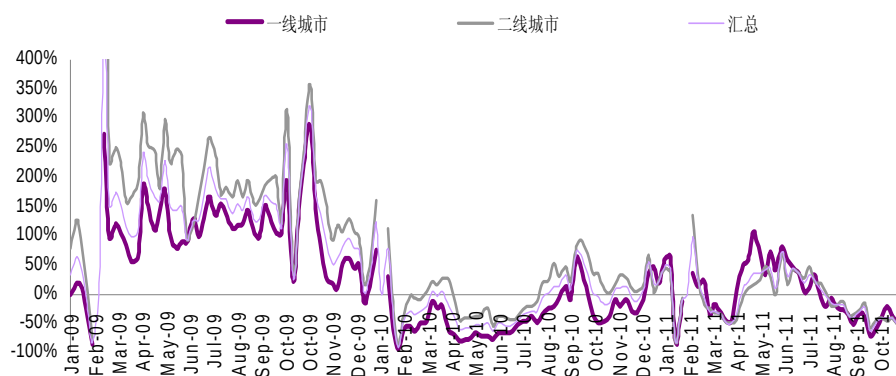
数据来源：用益信托，光大证券研究所

其次，全国成交量将回升，尤其是非限购城市。1月份限购调控出台至今，成交量始终很萎靡。这其中有限购的原因，也有货币方面的原因。货币的影响，在非限购城市表露得特别明显。非限购城市楼市的表现在5月之前表现较强。但是5月份之后，由于银行资金较紧，银行不断上调首付比例及房贷利率，购房者获得贷款的难度越来越大，按揭贷款增速持续快速下滑，非限购城市楼市的表现也一路下滑。

因此，我们认为，从全国角度来说，楼市的成交前半年主要受制于限购，后半年受制于限贷加限购，按揭贷款额度及放贷申请难的影响在后半年比限购还要大。

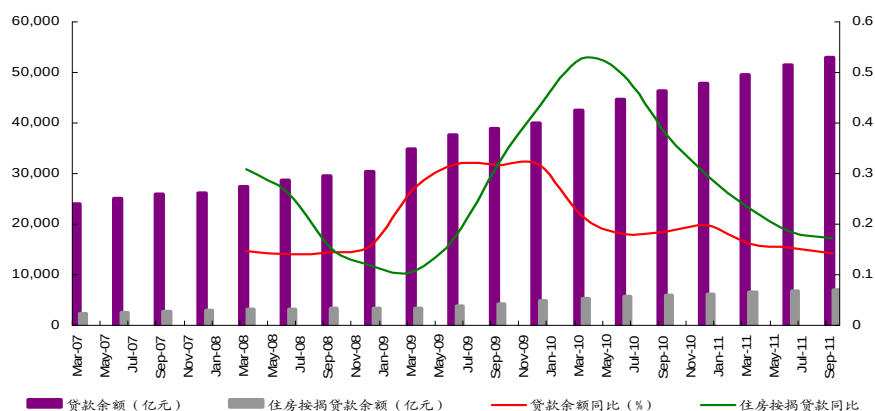
那么，现在看来，随着信贷的放松，按揭贷款的额度将提升，银行资金将相对宽裕，房贷的申请难度也会降低，这对之前因按揭难导致成交量下滑的非限购城市将会有较大的促进作用，一线城市成交也会受益。这也意味着，信贷放松，全国楼市的成交量将回升，尤其是非限购城市。

图 5：房地产成交量月度同比



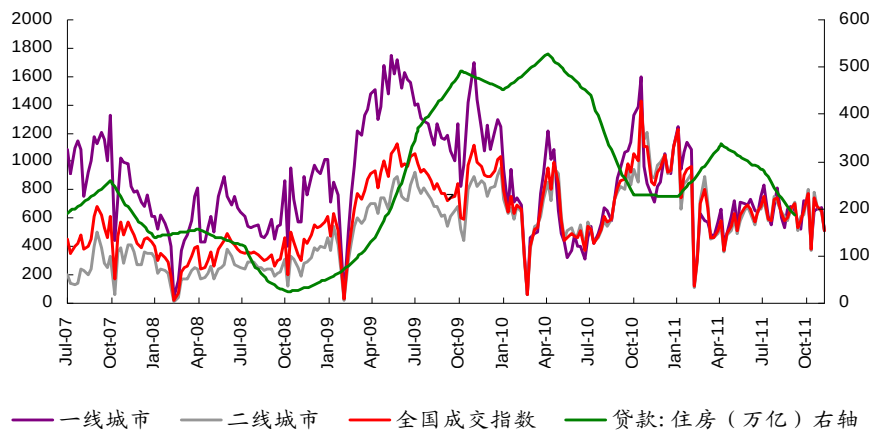
数据来源：中指数据，光大证券研究所

图 6：住房按揭贷款占比贷款总额增速



数据来源：Wind，光大证券研究所

图 7：住房贷款与楼市成交指数对比



数据来源: Wind, 光大证券研究所

楼市调控的政策虽然短期不会放松, 但信贷的刺激, 将有效修复持续低迷的成交, 对于行业也会产生较强的刺激。

3、楼市与政策共振, 建议买入

我们从佛山事件以来就一直强调, 政策面已经见底, 政策重心将转变为“是不是该进行放松, 以及怎么放松”, 政策面将逐步向好。

加上楼市向好, 房地产行业迎来楼市与政策共振的局面, 我们继续建议买入地产股。本轮上涨的逻辑在于信贷的拐点带来成交回升, 行业政策面又偏暖。非限购城市的成交量将有明显回升。

我们推荐组合荣盛发展、保利地产、华夏幸福、阳光城宁波富达、华业地产。

分析师声明

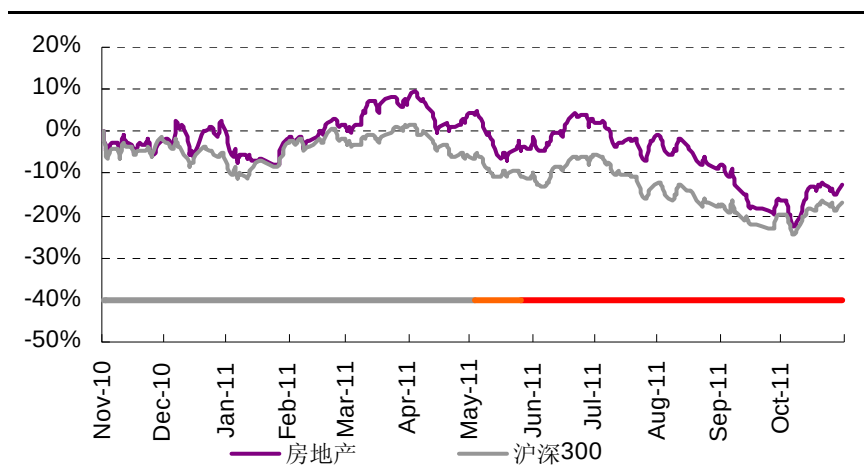
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

万知，经济学硕士，毕业于中央财经大学，1 年大型地产企业战略规划与项目管理工作经历，3 年证券公司研究所房地产行业研究经验。目前任光大证券房地产行业分析师。实业与多年的研究经验使其对行业投资机会把握精准，并在业内拥有广泛人脉。2009 年挖掘阳光城、格力地产、交大博通。2010 年看空。2011 年挖掘宁波富达、格力地产等股票。熟悉的上市公司有：万科、保利、金地、招地、宁波富达、格力地产、华发、荣盛发展、滨江集团、南京高科、黑牡丹、阳光城、华业地产、首开股份、北辰实业、世荣兆业、苏宁环球、合肥城建、新湖中宝、亿城股份等。

投资建议历史表现图

房地产



资料来源：光大证券研究所

日期	评级
2011-05-17	中性
2011-05-17	中性
2011-05-17	中性
2011-05-20	中性
2011-05-24	中性
2011-05-31	中性
2011-06-09	增持
2011-06-27	增持
2011-11-02	增持
2011-11-08	增持

买入 — 增持 — 中性 — 减持 — 卖出

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebcn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebcn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebcn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebcn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebcn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebcn.com
上海	李立志	021-22169128	13810794466	lidz@ebcn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebcn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebcn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebcn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebcn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebcn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebcn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebcn.com
深圳	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebcn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebcn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebcn.com
富尊财富中心	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebcn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebcn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebcn.com
	顾超	021-22169485	18616658309	guchao@ebcn.com