

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

政策反转不可期 投资逻辑已转变

报告要点

■ 地产股投资逻辑已悄然转变

中共中央政治局召开会议分析研究 2012 年经济工作，会议定调明年仍然实施积极的财政政策和稳健的货币政策；对于房地产方面，会议定调要坚持房地产调控政策不动摇，促进房价合理回归，促进房地产市场健康发展。从会议观点来看，至少在短期来看中央层面上不可能对地产调控政策做出调整，这是符合我们之前的预期的。同时 9 日公布的 CPI 数据宣告，地产股与通胀博弈暂告一段落。正如我们年度策略向大家阐述的，地产调控政策更加严厉的预期在降低，我们应该开始关心货币政策转向的力度和时间节点。

■ 政策从来没有反转，维持短期“微调”判断

针对本次政治局会议内容，明确了房地产调控政策并不存在反转，我们始终认为在一定时间内政府为了巩固房地产调控成果对于微观政策只会采取微调措施。在行业调整充分之后，我们才会真正迎来重回市场化的机遇。行业目前调控成果初步显现，我们欣喜的看到对于之前不尽合理的政策进行适度的微调，行业的调整促使人们重新审视这个行业，短视的人逐步离开这个市场，而行业长期的健康发展正受到越来越多人的重视，这对于整个房地产行业来说无疑是好事。

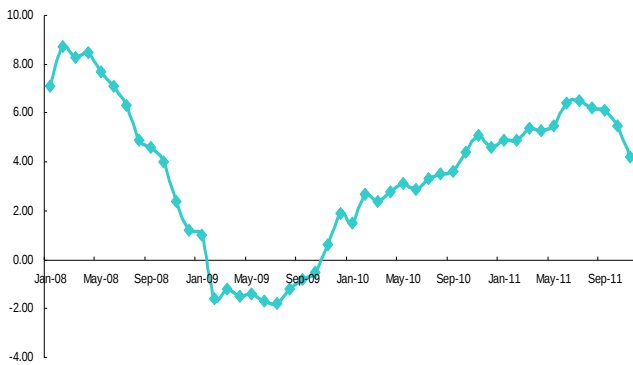
■ 维持行业“推荐”评级

虽然我们并不认为地产行业短期内存在反转的机会，正如前文所阐述的，地产股投资逻辑已悄然发生变化。在未来货币政策转向预期的前提下，目前行业的估值水平下仍然存在反弹的机会。我们看到行业背后的矛盾正在逐步改善，房价与成交量正在逐步回落，保障房建设逐步完善，市场重新反思限购与房产税等调控措施，这些都有利于行业长期健康发展。我们仍然维持我们年度策略的观点，行业长期健康发展仍然需要各方面的进一步完善，以地方政府为主的政策微调仍然会出现，在这个预期下，我们认为股票市场不必过于悲观，坚持看好一线地产股估值修复的机会。地产股仍将是周期类品种中的首选。

第一，地产股投资逻辑已悄然转变

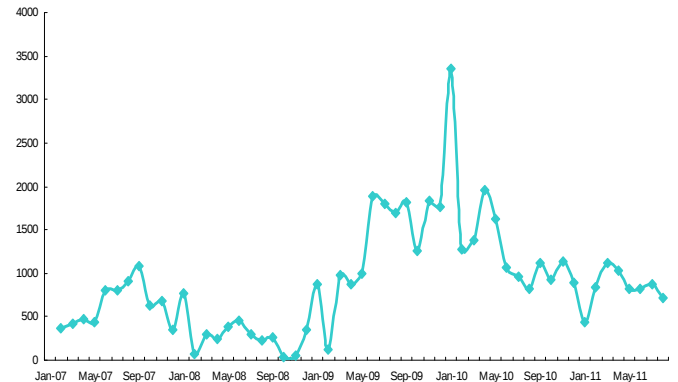
中共中央政治局召开会议分析研究 2012 年经济工作，会议定调明年仍然实施积极的财政政策和稳健的货币政策；对于房地产方面，会议定调要坚持房地产调控政策不动摇，促进房价合理回归，促进房地产市场健康发展。从会议观点来看，至少在短期来看中央层面上不可能对地产政策做出调整，这是符合我们之前的预期的。同时 9 日公布的 CPI 数据宣告，地产股与通胀博弈暂告一段落。正如我们年度策略向大家阐述的，地产调控政策更加严厉的预期在降低，我们应该开始关心货币政策转向的力度和时间节点。

图：近期通胀走势图（%）



资料来源：统计局，长江证券研究部

图：中长期性消费性贷款（亿元）



资料来源：长江证券研究部

第二，调控政策从来没有反转，维持短期“微调”判断

针对本次政治局会议内容，明确了房地产调控政策并不存在反转，我们始终认为在一定时间内政府为了巩固房地产调控成果对于微观政策只会采取微调措施。在行业调整充分之后，我们才会真正迎来重回市场化的机遇。行业目前调控成果初步显现，我们欣喜的看到对于之前不尽合理的政策进行适度的微调，行业的调整促使人们重新审视这个行业，短视的人逐步离开这个市场，而行业长期的健康发展正受到越来越多人的重视，这对于整个房地产行业来说无疑是好事。

表：近期政策微调信号

时间	城市	政策微调内容
2011年9月28日	常州	公积金贷款额度提高以支持购买首套房
2011年10月11日	佛山	限购政策微调，但一天后流产
2011年10月20日	南京	公积金贷款额度及范围调整
2011年10月25日	宁波	商业贷款可有条件转为公积金贷款
2011年10月27日	---	人大常委会委员吴晓灵提出，限购政策与市场原则相悖，应该运用税收手段调节
2011年10月27日	---	姜部长楼市限购政策是行政办法，是不得已而采取的办法
2011年11月24日	杭州	杭州经济开发区出资1亿元给企业员工提供租房、购房补贴
2011年11月25日	北京	北京普通住宅标准放宽
2011年11月29日	武汉	放宽普通住宅标准
2011年11月30日	---	下调存款准备金率0.5个百分点

资料来源：各大网站，长江证券研究部

第三，维持行业“推荐”评级

虽然我们不认为地产行业短期内存在反转的机会，正如前文所阐述的，地产股投资逻辑已悄然发生变化。在未来货币总量转向预期的前提下，目前行业的估值水平下仍然存在反弹的机会。我们看到行业背后的矛盾正在逐步改善，房价与成交量正在逐步回落，保障房建设逐步完善，市场重新反思限购与房产税等调控措施，这些都有利于行业长期健康发展。我们仍然维持我们年度策略的观点，行业长期健康发展仍然需要各方面的进一步完善，以地方政府为主的政策微调仍然会出现，在这个预期下，我们认为股票市场不必过于悲观，坚持看好一线地产股估值修复的机会。地产股仍将是周期类品种中的首选。

表：一线城市 11 月主要楼盘成交价格变化

北京		上海		广州	
楼盘名称	11 月成交价格环比	楼盘名称	11 月成交价格环比	楼盘名称	11 月成交价格环比
万科		保利		招商	
半岛家园	-1.44%	保利叶城	-3.08%	金山谷花园四期	-5.48%
金域家园	-1.13%	保利湖畔阳光苑	-1.04%	金地	
招商		保利叶都	-5.25%	荔湖城澜山院	-2.25%
琬原家园	-6.38%	金地		荔湖城半山院	-0.28%
招商上苑	-1.70%	金地艺境城	-7.19%	亚运城	
北京城建		天御苑	-20.45%	亚运城运动员村二区	-2.39%
徜徉嘉园	-0.49%	金地天境城	-21.47%	亚运城媒体北村	-0.70%
世华泊郡家园	-7.19%	招商		亚运城运动员村四区	-14.26%

资料来源：网上房地产，长江证券研究部

附录：中共中央政治局召开会议分析研究 2012 年经济工作 中共中央总书记胡锦涛主持会议

新华社北京 12 月 9 日电 中共中央政治局 12 月 9 日召开会议，分析研究明年经济工作。中共中央总书记胡锦涛主持会议。

会议认为，今年以来，面对复杂多变的国际政治经济环境和国内经济运行的新情况新变化，党中央、国务院审时度势、科学决策，各地区各部门按照中央部署，以科学发展为主题，以加快转变经济发展方式为主线，正确处理保持经济平稳较快发展、调整经济结构、管理通胀预期的关系，有针对性地解决突出矛盾和问题，国民经济继续朝着宏观调控的预期方向发展，呈现增长较快、物价趋稳、效益较好、民生改善的良好态势，实现了“十二五”时期经济社会发展良好开局。

会议指出，当前我国发展仍处于重要战略机遇期，具备不少有利条件，但经济平稳运行仍面临不少突出矛盾和问题。全党全国要增强忧患意识和风险意识，做好应对各种困难和挑战的思想和工作准备。

会议强调，明年是实施“十二五”规划承上启下的重要一年。做好明年经济工作，对巩固经济社会发展良好势头、为党的十八大召开创造良好环境具有十分重要的意义。要全面贯彻党的十七大和十七届三中、四中、五中、六中全会精神，以邓小平理论和“三个代表”重要思想为指导，深入贯彻落实科学发展观，**实施积极的财政政策和稳健的货币政策**，保持宏观经济政策的连续性和稳定性，增强调控的针对性、灵活性、前瞻性，继续处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期三者关系，加快推进经济发展方式转变和经济结构调整，着力扩大国内需求，着力加强自主创新和节能减排，着力深化改革开放，着力保障和改善民生，保持经济平稳较快发展和物价总水平基本稳定，保持社会和谐稳定，以经济社会发展的优异成绩迎接党的十八大胜利召开。

会议提出，要更加有预见性地加强和改善宏观调控，准确把握好调控的力度、节奏、重点，并根据形势的变化及时作出预调、微调，解决经济运行中的突出矛盾，提高发展质量和效益。要着力扩大内需特别是消费需求，完善促进消费的政策，努力提高居民消费能力，增加中低收入者收入；进一步优化投资结构，保障在建续建项目建设，有序推进“十二五”规划确定的重大项目，加强对企业投资的引导和规范。要进一步夯实农业基础，完善强农惠农富农政策，加大“三农”投入，健全农业科技创新机制，加强农田水利建设，促进农业稳产增产，不断提高粮食等农产品保障能力。要努力保持物价总水平基本稳定，增强市场调控能力，落实好“米袋子”省长负责制和“菜篮子”市长负责制，搞好重要商品产运销衔接，切实降低流通成本。**要坚持房地产调控政策不动摇，促进房价合理回归，促进房地产市场健康发展。**要大力推进产业结构调整和区域协调发展，积极培育和发展战略性新兴产业，推动传统产业优化升级，加快服务业特别是现代服务业发展，改善中小企业发展环境；深入实施区域发展总体战略，加大对革命老区、民族地区、边疆地区、贫困地区发展的支持，引导中西部地区有序承接产业转移，推进实施主体功能区规划。要认真落实“十二五”节能减排综合性工作方案，完善评价考核机制和奖惩制度，加强重点领域节能减排，继续做好应对气候变化有关工作。要促进对外经济稳步发展，推动出口结构升级，积极扩大进口，引导外资更多投向高端制造、节能环保等领域，加快沿边和内陆地区开放步伐，支持企业“走出去”，深化国际经济合作。要扎实推进重点领域和关键环节改革，深化财税、金融、资源性产品价格改革，完善促进民间投资体制，深入推进国有企业改革和农村领域改革，做好综合配套改革试点工作。要加强以改善民生为重点的各项社会建设，加快教育事业改革发展，坚持就业优先战略，健全社会保障体系，安置好困难群体和受灾群众生产生活，深化医药卫生体制改革，扎实推进保障性安居工程建设，创新社会管理和服务，切实抓好安全生产，维护社会和谐稳定。

会议还研究了其他事项。

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。