



房地产行业跟踪分析报告

积极信号在增加

赵强 首席分析师
电话: 021-68829698
eMail: zhaoq@gf.com.cn
执业编号: S0260511020001

沈爱卿 分析师
电话: 020-8755888-8637
eMail: saq@gf.com.cn
执业编号: S0260511020008

徐军平 分析师
电话: 021-68829441
eMail: xjp@gf.com.cn
执业编号: S0260511010010

事件

近日, 2012 年人民银行金融市场工作座谈会召开。会议提出: 继续落实差别化住房信贷政策, 切实支持保障性安居工程建设。要加大金融服务, 支持普通商品住房建设, 满足首次购房家庭的贷款需求; 要不断完善融资机制, 继续加大对保障性安居工程的支持力度。以下是我们的点评:

有助缓解首次购房贷款难

2011 年下半年以来流动性的持续收紧、实际利率的攀升使得部分银行惜房贷(利率相对较低), 一些首次购房者的贷款需求得到明显抑制, 需要上浮利率才能得到贷款。这种局面在去年年底下调准备金率之后才得到部分缓解。从数据来看, 在去年最低迷的四季度购房贷款增量同比增速超过 300%, 创历史季度新高。

本次央行会议提出“满足首次购房家庭的贷款需求”, 这说明央行意识到这个问题, 这将有助于进一步缓解首次购房贷款难的问题。

积极信号在增加

结合近期经济工作重点对房地产调控的表述从“坚定不移”转为“巩固成果”、以及少部分地方政府的间接或直接扶持刚需的举措。我们可以得出一个判断: 尽管短期以抑制投资投机为主的调控主基调不会发生大的变化, 但是积极的信号在增加, 扶持自住型购房需求的力度将进一步加大。

投资建议

总体上, 我们依旧对地产股持中性偏乐观的态度。短期来看, 成交量持续低迷, 房价降幅在进一步扩大, 行业的调整会继续深入。但是, 从地产股角度来看, 或许, 对于行业调整的担心已经反映在股价里, 除非房价出现大幅下跌, 但这可能也不是中央政府希望看到的。从边际的角度来看, 积极信号在增加, 行业调控政策微调以及货币政策微调的概率在逐步增大。因此, 在总体中性偏乐观的判断下, 我们建议仓位较低的价值投资者可以考虑择机介入。选股思路上, 首推以万科、保利地产、招商地产等公司为主的行业一线龙头。

风险提示: 政策风险、机构地产股仓位总体超配

重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		10	11E	12E	10	11E	12E			
万科 A	7.38	0.66	0.99	1.20	11.14	7.44	6.16	0.22	10.5	买入
保利地产	10.13	0.83	1.10	1.44	12.25	9.24	7.04	0.29	13.5	买入
金地集团	5.08	0.60	0.68	1.00	8.43	7.52	5.06	0.26	6.5	买入
招商地产	17.90	1.17	1.59	2.07	15.28	11.26	8.65	0.34	23.0	买入

数据来源: 公司报表, 广发证券发展研究中心

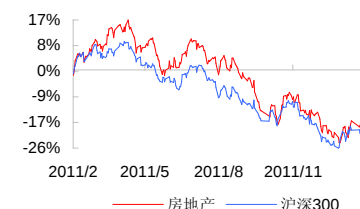
行业评级



前次评级

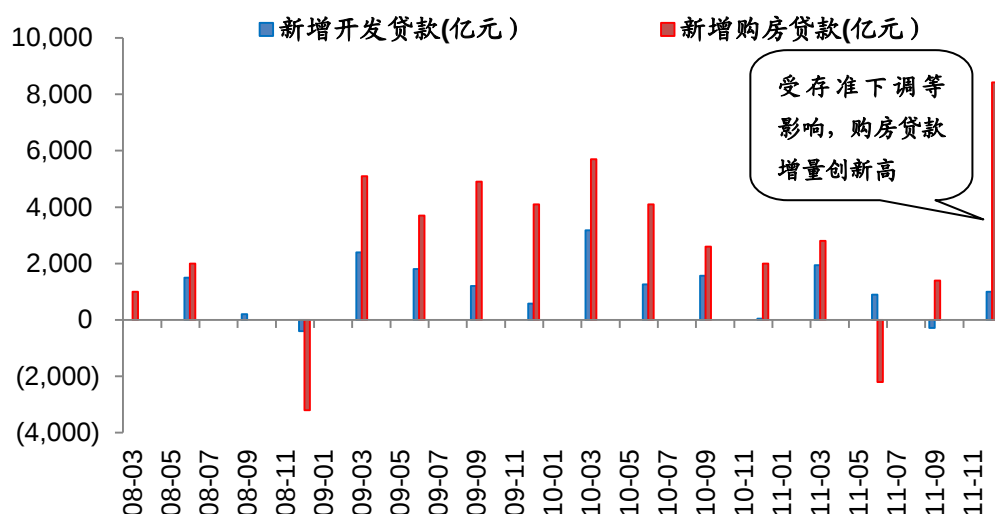
买入

行业走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	6.81	-11.31	-19.07
沪深 300	7.31	-10.17	-20.13

图1: 购房贷款变化



数据来源: WIND、政府网站、广发证券发展研究中心

表 1: 近期政策一览

时间	政策	要点
2012.02.08	央行金融市场工作座谈会	继续落实差别化住房信贷政策,完善融资机制,改进金融服务,加大对保障性安居工程和普通商品住房建设的支持力度,满足首次购房家庭的贷款需求。
2012.02.02	发改委限制外籍人士按揭贷款	国家发改委近日下发通知称:“对于提供给外籍人士的个人住房按揭贷款的外债需求,不予安排中长期外债额度。”
2012.02.01	北京市住建委明文规定新购经适房将不得上市交易	北京市住建委发布规定:新购经适房需转让的以及购房人不再符合经适房申请条件的,由住房保障管理部门回购。
2012.02.01	中山市住建局局长陆德华回应中山楼市新限价令松绑	目前高于 5800 元/㎡且低于 6590 元/㎡的项目已经可以通过网签备案。中山市住建局局长陆德华回应说:“新标准已开始执行,但限价的具体操作细则,市政府仍在研究制定中。”
2012.01.31	温家宝主持国务院会议,要求巩固房地产市场调控成果	1 月 31 日,总理温家宝主持国务院会议,并对当前重点工作作了部署:(一)继续搞好宏观调控...(三)巩固房地产市场调控成果。继续严格执行并逐步完善抑制投机投资性需求的政策措施,促进房价合理回归。采取有效措施增加普通商品房供给。做好保障性住房建设和管理工作。
2012.01.28	住建部部长姜伟新:个人住房信息 40 城市 6 月底前联网	中国住房和城乡建设部部长姜伟新日前表示,40 个重点城市个人住房信息系统今年 6 月底前将与住建部联网。
2012.01.18	广州国土房管局官员透露:探索采取优化“限购”政策	广州市国土房管局透露,今年调控思路已经上报市政府,其中建议包括适当调整新建住房购买的行政调控手段。针对住房交易的区域性、人群结构、套型结构特点,研究差别化“限购”措施的可行性,在实现房价合理稳定的同时,促进住房交易。
2012.01.16	上海计划调整普通商品房标准	1 月 16 日,在 16 日召开的上海市人民政府记者招待会上,上海市市长韩正表示,今年上海房地产调控力度不减、政策不变。计划进一步放宽普通商品房每套总价门槛,内环以内调整到每套 330 万元以下,内外环间每套 200 万元以下,外环外每套 160 万元以下。

2011.12.30	限购政策延续的城市	截至 12 月 29 日,全国正在执行楼市限购的 46 座城市中,已经明确表态继续执行限购的城市已达 32 座。而至今尚未明确表态是否继续执行限购的 14 座城市主要分布在中西部地区。
2011.12.30	住建部住房保障司司长及副司长接受中国政府网访谈	在访谈中谈到:我们还是鼓励老百姓在市场上购买或者租赁住房来解决自己住房问题,这方面,政府要做的就是消除,比如非户籍人员购买当地商品房的制度性障碍,营造比较好的市场环境。进城务工人员也不一样,比如说在县里个体工商户,可能就要购买住房。
2011.12.26	李克强在出席全国财政工作座谈会	明年要积极有序推进财税改革,继续清费立税,全面改革资源税制度,稳步推进房产税改革试点,研究制定环境保护税费改革方案。
2011.12.23	全国住房城乡建设工作会议	明年新开工建设保障性住房和棚户区改造住房 700 万套以上,基本建成 500 万套以上,竣工量要高于今年。。继续坚持房地产调控不动摇,促进房地产市场健康发展。要继续落实地方政府对房价调控的责任。严格实施差别化住房信贷、税收政策,支持居民的合理购房需求,优先保证首次购房家庭的贷款需求。
2011.12.21	国土资源部发布《闲置土地处置办法(修订草案)》	修订草案明确了土地闲置认定和步骤、闲置土地的处置方案和处罚办法。土地闲置满 1 年的。。按土地出让或者划拨土地价款的 20%征缴土地闲置费;未动工开发建设,土地闲置满 2 年的。。无偿收回土地使用权。
2011.12.9	中央政治局研究分析 2012 年经济工作会议	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。
2011.11.30	央行首次下调存款准备金率	中国人民银行决定,从 2011 年 12 月 5 日起,下调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。
2011.10.29	温家宝:坚定不移地搞好房地产调控	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。
2011.10.27	针对吴晓灵对限购政策的疑问,住建部提出限购退出条件	针对吴晓灵对限购政策的疑问,住建部部长姜伟新提到限购是不得已采用的办法,并提到了限购政策退出的条件:个人住房信息系统建立,并和银行系统、财政系统、税务系统以及公安系统的一些相关信息统一平台建立。
2011.10.26	温家宝:宏观调控要适时适度进行预调微调	温家宝:要正确认识当前经济形势,准确判断经济走势出现的趋势性变化,把握好宏观调控的方向、力度和节奏,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,保持货币信贷总量的合理增长。
2011.10.20	南京放松住房公积金贷款政策	公积金房贷额度由 20 万/人恢复至 30 万/人,且二次以上公积金房贷对无房产、及人均住房建筑面积小于南京市人均住房建筑面积的购房者放开。
2011.9.1	温家宝《求实》撰文:坚定不移地把房地产市场调控政策落到实处,确保见到实效。	坚定不移地把房地产市场调控政策落到实处,确保见到实效。房地产市场调控正处在关键时期,调控决心不能动摇、政策方向不能改变、力度不能放松。各级政府要不折不扣将中央房地产调控政策落到实处。要有针对性地抑制二、三线城市房价过快上涨,促进房价合理回归。
2011.7.12	国务院常务会议部署继续加强房地产市场调控工作	继续严格实施差别化住房信贷、税收政策和住房限购措施,遏制投机投资性购房,合理引导住房需求。已实施住房限购措施的城市要继续严格执行相关政策,房价上涨过快的二三线城市也要采取必要的限购措施。
2011.7.6	央行 2010 年来第五次加息	金融机构一年期存贷款基准利率分别上调 0.25 个百分点
2011.6.23	温家宝:总体价格水平目前处在一个可控的区间,而且预计将稳步下降	中国已将限制价格上涨作为宏观经济调控的首要任务,并推出了一套有针对性的政策。这些政策已经奏效。总体价格水平目前处在一个可控的区间,而且预计将稳步下降。
2011.6.17	北京政策放松传闻及政府澄清	北京市住房和城乡建设委员会负责人表示:北京市坚决贯彻落实国家和本市制定的包括限购在内的一系列房地产市场调控政策,确保实现房价控制目标,限购政策决不会放松,没有调整的安排,也不会按照房屋档次、价格区别对待。

2011.5.31	大连政策放松传闻及政府澄清	6.1 日大连市房地产调控政策领导小组办公室的负责人明确表示：大连市住房限购政策没有任何变化，不论是限购区域范围还是查询方式都未做任何更改。
2011.5.1	温家宝：三个坚定不移	中央要保持房地产价格基本稳定，促进房地产业健康发展，这个决心坚定不移；要把一些地区过高的房价降下来，使它回到合理水平，这个决心也是坚定不移；要特别关注困难群体，中低收入家庭，使他们住得起房子，租得起房子，这个决心也是坚定不移的。
2011.4.5	央行 2010 年来第四次加息	金融机构一年期存贷款基准利率分别上调 0.25 个百分点。
2011.3.18	央行 11 年第三次上调存款准备金率	上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。
2011.3.15	温家宝：三管齐下控房价	第一，还是要控制货币的流动性。也就是说消除房价、物价上涨的货币基础。第二，运用财政、税收和金融的手段来调节市场的需求。第三，加强地方政府的责任，房价由地方来负主要责任。
2011.1.28 至 3.31	国八条地方细则	北京等 40 个城市相继出台以限购令为主的国八条，608 个城市公布年度新建住房价格控制目标。

数据来源：政府网站、广发证券发展研究中心

附：政策新闻稿全文

加大对薄弱领域支持引导金融市场资源更好服务实体经济发展

2 月 2 日至 3 日，2012 年人民银行金融市场工作座谈会在广西南宁召开，会议深入学习了中央经济工作会议、全国金融工作会议和 2012 年人民银行工作会议精神，总结了 2011 年人民银行系统金融市场和信贷政策管理工作，部署了 2012 年金融市场和信贷政策工作重点及落实措施。中国人民银行党委书记、行长周小川致信会议并提出具体要求，人民银行党委委员、副行长刘士余主持会议，人民银行党委委员、行长助理郭庆平讲话。

周小川充分肯定了人民银行金融市场及信贷政策工作取得的显著成绩。他指出，多年来，人民银行金融市场及信贷政策系统的同志们深入贯彻落实科学发展观，紧紧围绕党中央、国务院方针政策和总行有关决策部署，与时俱进、开拓创新、积极协调、有效沟通，做了大量卓有成效的工作。新的一年，希望同志们深入学习中央经济会议、全国金融工作会议精神，按照总行 2012 年工作会议的决策部署，牢牢把握金融服务实体经济的本质要求，进一步增强使命感、责任感、紧迫感，总结经验、创新思路、改进方法、丰富手段，继续做好金融市场和信贷政策各项工作，更好地促进经济社会发展，以优异的成绩迎接党的十八大的胜利召开。

会议指出，2011 年面对极其复杂的国内外经济形势，人民银行金融市场及信贷政策系统的广大干部职工，在人民银行党委的正确领导下，深入学习和实践科学发展观，紧紧围绕贯彻落实国家宏观经济调控政策，充分发挥信贷政策的导向作用，大力发展金融市场，着力引导和促进信贷资金优化结构配置，不断推进金融产品和服务方式创新，加强金融市场基础设施和市场管理制度建设，稳步扩大金融市场对外开放，各方面工作取得显著成绩。

会议提出，2012 年人民银行金融市场和信贷政策工作的总体思路是：继续深入学习党的十七大和十七届三中、四中、五中全会和中央经济工作会议、全国金融工作会议精神，按照人民银行工作会议的具体部署，

以科学发展观为指导，坚持金融服务实体经济的本质要求，在全面梳理、评估金融市场和信贷政策履职现状基础上，加快信贷产品和服务方式创新，全面提升信贷政策导向力，促进经济发展方式转变和经济结构调整，引导信贷资源更多地向“三农”和民生领域倾斜；**继续落实差别化住房信贷政策，完善融资机制，改进金融服务，加大对保障性安居工程和普通商品住房建设的支持力度，满足首次购房家庭的贷款需求。**按照有利于实体经济发展的原则，完善金融市场制度，加强基础设施建设，强化金融监督管理，规范市场健康发展。继续推动信贷资产证券化等金融创新，积极稳妥地发展安全、简单、适用的金融衍生产品，为银行转变经营模式创造条件，提高其抵御风险能力与服务实体经济水平。

郭庆平在讲话中指出，2012年金融市场工作要围绕“稳中求进”的主基调和稳健货币政策基本要求，坚持“两手抓”，一手抓改革创新，一手抓加强风险防范；突出“四个重点”，即扩大内需、发展实体经济、**改革创新、改善民生**。2012年做好金融市场工作应着重关注几方面：一是要切实把握金融服务实体经济的要求，进一步做好信贷政策工作。贯彻落实中央对今年金融工作的基本要求，坚持分类指导和有扶有控的原则，深入研究和做好信贷政策导向评估工作，针对金融服务实体经济的薄弱环节和重点领域，继续抓好金融产品和服务创新。二是**继续落实差别化住房信贷政策，切实支持保障性安居工程建设。要加大金融服务，支持普通商品住房建设，满足首次购房家庭的贷款需求；要不断完善融资机制，继续加大对保障性安居工程的支持力度。**三是坚持创新与监管相协调，防范金融风险。在推动市场发展和创新同时，要增强风险防范意识，着重发挥市场机制的作用，不断巩固和加强市场基础设施建设，加强监督管理，推动金融市场健康规范发展。四是规范黄金市场秩序，加强黄金市场管理。要根据国务院统一部署，组织协调相关部门依法规范黄金市场交易，不断加强与地方政府和有关部门的协调配合，形成监管合力，加强舆论引导和投资者教育工作，推动黄金市场健康发展。

郭庆平还着重强调，金融市场及信贷政策系统干部职工要求真务实，注重调查研究，密切跟踪监测经济金融发展中的新情况，及时发现苗头性、趋势性问题，做好风险防范及应急预案准备；要坚持金融服务实体经济的原则推动市场创新，同时要注意风险防范；各相关金融中介机构要在保障金融市场安全运行的基础上提高市场运行效率，有效防范跨市场风险；要夯实金融市场工作组织保障基础，发挥人民银行系统管理优势，加强上下联动，切实履行好央行职责。

中国人民银行上海总部，各分行、营业管理部、各省会（首府）城市中心支行、副省级城市中心支行主管金融市场和信贷政策工作的负责同志，中国人民银行总行有关司局负责同志，外汇交易中心、中央结算公司、上海黄金交易所、交易商协会、上海清算所有关负责同志参加了会议。（完）

广发房地产行业研究小组

赵强, 分析师, 复旦大学工商管理硕士, 2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名、2009 年第五名、2008 年第三名, 2010 年“中国证券分析师金牛奖”房地产行业第二名, 2010 年“中国最佳证券分析师”房地产行业最佳分析师, 2009 年“水晶球最佳分析师”房地产行业第五名、2008 年第三名, 2009 年“金手指奖”房地产行业第一名, 2010 年进入广发证券发展研究中心。

沈爱卿, 分析师, 中南财经政法大学金融学硕士, 2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名(团队), 2010 年“中国证券分析师金牛奖”房地产行业第二名(团队), 2010 年“中国最佳证券分析师”之“最佳独立见解分析师”、入围 2009 年房地产行业最佳分析师, 2007 年进入广发证券发展研究中心。

徐军平, 分析师, 上海财经大学金融学硕士, 2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名(团队), 2010 年“中国证券分析师金牛奖”房地产行业第二名(团队), 2010 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

房地产行业跟踪分析报告: 楼市成交冷清, 地方政策微调保刚需	徐军平	2012-02-06
房地产行业跟踪分析报告: 从“坚定不移”到“巩固成果”	沈爱卿	2012-02-01
房地产行业跟踪分析报告: 房地产行业月度调查——2011 年销售及 2012 年开工情况	沈爱卿	2012-01-31

广发证券—行业投资评级说明

买入(Buy): 预期未来 12 个月内, 行业指数强于大盘 10%以上。

持有(Hold): 预期未来 12 个月内, 行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出(Sell): 预期未来 12 个月内, 行业指数弱于大盘 10%以上。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。