

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

再论本轮反弹逻辑

报告要点

■ 近期楼市成交有所回暖

近期我们频繁调研各地楼盘，各楼盘客户来访情况已经有了明显的好转，我们认为这个是多重因素引起的。第一，是由于前期节日影响使得部分需求开始恢复；第二，年后各个楼盘促销力度开始加大，各地楼盘均有实质性的降价措施以吸引客户；第三，节后信贷方面逐步宽松，目前首套房贷款已经非常通畅。我们认为随着三月份供给进一步释放，在信贷以及楼盘各种优惠措施的支持下成交将会有比较明显的好转，这对于资本市场来说将有较大的正面作用。

■ 政策反转不可期，建议关注信贷政策变化

近日有市场传言，上海楼市调控政策出现微调，外地户籍居民持长期居住证满三年，可以享受本地户籍居民同等购房资质。根据我们的了解这一操作办法从限购政策开始实施时就已经执行，上海楼市限购政策没有放松。其实本轮地产的反弹逻辑我们早在去年12月份《政策反转不可期 投资逻辑已转变》已经指明，我们本轮看多地产不是预期政策的反转，而是基于对于货币政策的预期。我们的研究证明信贷政策才是决定成交的真正因素，而并非限购等政策。对于产业政策的调整我们仍然维持我们年度策略的观点，全年以逐步回归市场化为基础，预计在地产投资等数据出现进一步下滑之后出现微调，我们认为商品房终究将如总理强调的那样回归其应有的市场化机制。

■ 维持“看好”评级

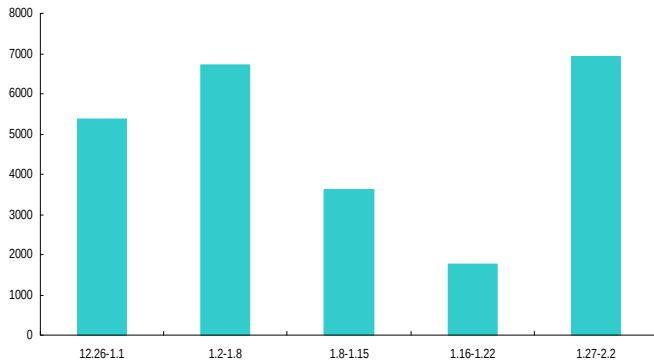
本次传言上海楼市调控政策出现微调虽然不会对基本面产生影响，但是对于市场情绪还是有提振作用。这段时间二线地产股涨幅较大，我们认为这其实正是市场分歧的体现，我们虽然判断三月份市场成交会回暖但是未来仍然有可能伴随着反复，这里我们将密切跟踪价格的变化，如果价格重新抬头又或者CPI仍处于高位，将对地产股形成打压。基于以上分析，我们仍然坚持一线地产股的投资逻辑，我们一直在强调本轮一线地产股将真正受益于市场集中度的提高，推荐金地集团、万科、保利地产。对于二线管理良好的中南建设、金科股份、冠城大通等也予以推荐。

第一，近期楼市成交有所回暖

近期我们频繁调研各地楼盘，各楼盘客户来访情况已经有了明显的好转，我们认为这个是多重因素引起的。第一，是由于前期节日影响使得部分需求开始恢复；第二，年后各个楼盘促销力度开始加大，各地楼盘均有实质性的降价措施以吸引客户；第三，节后信贷方面逐步宽松，目前首套房贷款已经非常通畅。

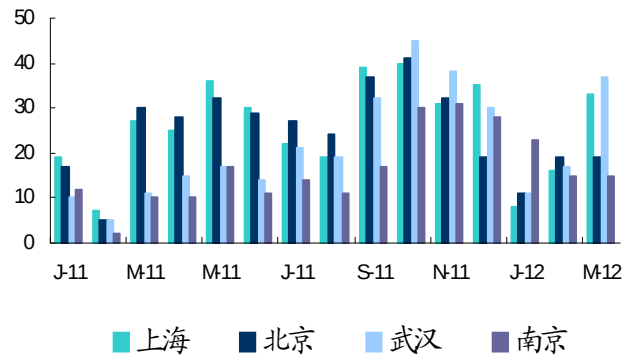
我们认为随着三月份供给进一步释放，在信贷以及楼盘各种优惠措施的支持下成交将会有比较明显的好转，这对于资本市场来说将有较大的正面作用。

图：在售项目客户来放量统计



资料来源：长江证券研究部

图：三月份新增供给楼盘个数



资料来源：长江证券研究部

表：楼盘优惠销售情况

项目名称	区域	在售均价	推荐户型	优惠折扣	销量情况
保利叶语	上海宝山	17000 元/平米	3 居室 126 平米	明降 2000，暗降 4000	323 套房源已经排了 500 客源
中环 1 号	上海宝山	22000 元/平米	3 居室 130 平米	贷款每平米减 1000 元，七天之内付清全款即享每平米减 2000 元的优惠	预定客源较多
毕加索小镇	上海唐镇	23000 元/平米	2 居室 90 平米	由每套总价 200 万降至 150-160 万元	三栋楼只剩三四套一楼二楼房子
凯德嘉博名邸	上海浦东	33000 元/平米	2 居室 90 平米	贷款 97 折，全款可享 96 折	目前只有少量房源在售
阳光城领海	福州闽侯	6500 元/平米	小户型为主	5588 元/平米起价	开盘 600 多套，去化 90%
上海香溢花城	上海普陀	38000 元/平米	4 居室 180 平米	总价减 50-65 万元（84 折）的特价房	现场人数较多
仁恒森兰雅苑	上海浦东	45000 元/平米	3 居室 152 平米	全款 86 折，最低 35000 元/平米	现场人数较多
万科金色领域	上海嘉定	13000 元/平米	90 平精装小 3 房	总价减 58888 元，折后总价最低 115 万	基本低价房源已经销售完毕
浦发御园	上海三林	22000-28000	精装 81 平 2 房，132 平大 3 房	购 100 平米以下房源 2 万抵 8 万；购 100 平米以上房源可享 2 万抵 10 万优惠	只剩少量 3 房户型
绿地琍香公馆	上海嘉定	14000 元/平米	80 平米精装房和 90 平米毛坯	总价 99 万起最高享受 87 折优惠	2.4 看房人气火爆，当场成交 10 套
绿地新里威廉公馆	上海嘉定	18000-19000 元/平米左右	毛坯 74 平米 1 房，96 平米 2 房	降 1000-2000 元/平米	开盘预约的人较多
和达东东城	杭州下沙	开盘均价 8000 元/平米	36-70 方	最低折扣 87 折	12 月 27 日开盘，开盘当日成交 240 套
昆仑天籁	杭州江干	12500 元/m²	小户型为主	折后总价在 95 万元/套左右，96 折优惠	售楼处被挤爆
耀达金鼎阳光	杭州余杭	均价 8000-9000 元/平方米	户型面积主要为 85 方、97 方、111 平方米	现在购房按揭总价减 7 万、全款总价减 8 万，车位款减 2 万	现场人数较多

资料来源：网络，长江证券研究部

第二，政策反转不可期，建议关注信贷政策变化

近日有市场传言，上海楼市调控政策出现微调，外地户籍居民持长期居住证满三年，可以享受本地户籍居民同等购房

资质。根据我们的了解这一操作办法从限购政策开始实施时就已经执行，上海楼市限购政策没有放松。

其实本轮地产的反弹逻辑我们早在去年 12 月份《政策反转不可期 投资逻辑已转变》已经指明，我们本轮看多地产不是预期政策的反转，而是基于对于货币政策的预期。我们的研究证明信贷政策才是决定成交的真正因素，而并非限购等政策。

对于产业政策的调整我们仍然维持我们年度策略的观点，全年以逐步回归市场化为基调，预计在地产投资等数据出现进一步下滑之后出现微调，我们认为商品房终究将如总理强调的那样回归其应有的市场化机制。

表：各个银行首付与利率情况

银行	首付、利率	优惠政策
农业银行	新房首套房首付 3 成，上浮 3%-5%；二套房首付 6 成，上浮 10%	新房首套房首付 4 成以上享受基准利率，另外优质客户等另有相应优惠
工商银行	新房首套房首付 3 成，基准利率；二套房首付 6 成，上浮 10%	-
建设银行	新房首付 3 成，上浮 0-5%，最优惠是恢复到基准利率	优惠条件包括是否为组合贷款，是否为银行协议房产项目等
浦发银行	二套房首付 6 成，基准利率上浮 10%	首套房成为贵宾客户等条件可享受基准利率，二套房上浮 10%
光大银行	新房首套房首付 3 成，上浮 5%；二套房首付 6 成，上浮 20%	信用、资质评定等对应具体的政策
交通银行	新房首套房首付 3 成，上浮 5%；二套房首付 6 成，至少上浮 10%	首套房首付 4 成以上，享受基准利率
邮政银行	暂时不做新房贷款	-
民生银行	额度紧，目前暂时不做房贷，后续关注银行政策调整	-
南京银行	新房首套房首付 3 成，基准利率；二套房首付 6 成，上浮 10%	-
江苏银行	新房首套房首付 3 成，上浮 5%；二套房首付 6 成，上浮 10%	暂无，合作楼盘的具体政策有所区别
招商银行	新房首套房首付 3 成，上浮 5%；二套房首付 6 成，上浮 10%	相应优惠政策看具体的房产合作项目
广发银行	新房首套房首付 3 成，上浮 0-5%；二套房首付 6 成，上浮 10-15%	如果房源综合评价较好或有一定数量存款购买理财产品等可考虑适当下调
华夏银行	新房首套房首付 3 成，上浮 5%，具体看情况；二手房首付 6 成，上浮 10%	一套房贷额度比较近，只有购买派生业务才可能适当优惠，要看具体楼盘
中信银行	首套房首付 3 成，上浮 5%；二套房首付 6 成，上浮 10%	综合条件好可以考虑浮动
深发展	首套房首付 3 成，上浮 20-30%；二套房首付 6 成，上浮 20-30%	-
中国银行	新房首套房首付 3 成，上浮 5%；二套房首付 6 成，上浮 10%	首套房首付 4 成以上，享受基准利率
兴业银行	首套房首付 3 成，上浮 5%；二套房首付 6 成，上浮 10%	-
上海银行	首套基准、二套都上浮 10%	-

资料来源：《扬子楼市》，长江证券研究部

第三，维持“看好”评级

本次传言上海楼市调控政策出现微调虽然不会对基本面产生影响，但是对于市场情绪还是有提振作用。这段时间二线地产股涨幅较大，我们认为这其实正是市场分歧的体现，我们虽然判断三月份市场成交会回暖但是未来仍然有可能伴随着反复，这里我们将密切跟踪价格的变化，如果价格重新抬头又或者 CPI 仍处于高位，将对地产股形成打压。基于以上分析，我们仍然坚持一线地产股的投资逻辑，我们一直在强调本轮一线地产股将真正受益于市场集中度的提高，

推荐金地集团、万科、保利地产。对于二线管理良好的中南建设、金科股份、冠城大通等也予以推荐。

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
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999 Zhouzd1@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。