

2013-2-20

行业研究(点评报告)

评级 **看好** 维持

房地产行业

山雨欲来风满楼——新国五条点评

分析师：刘俊

☎ (8627)65799824

✉ heqi@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490510120002

联系人：何奇

☎ (8627)65799824

✉ heqi@cjsc.com.cn

联系人：郑杨

☎ (8621)68751689

✉ zhengyang2@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

《供需趋淡不改库存下降，节后价格压力仍大》
2013-2-17

《2013年武汉房地产市场前瞻》2013-2-3

《调控升级预期增强，中高端项目热销》2013-2-3

报告要点

■ 事件描述

今日国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，会议确定完善稳定房价工作责任制、坚决抑制投机投资性购房、增加普通商品住房及用地供应、加快保障性安居工程规划建设、加强市场监管五项政策措施。

■ 事件评论

- **国五条新政基本符合市场预期。**虽然本次新政重申了政府稳定房价和打击投资性需求的决心，强调了保障土地供给和监控房地产市场的措施，也透露了限购限贷加码和房产税扩容的迹象，但是主要内容并无太多新意，在一定程度上可视为官方对市场预期的回应。
- **国五条新政预示着新一轮调控的开始。**在1月份房地产市场景气继续走高的背景下，北京、上海等部分城市房价上涨过快，成为市场普遍预期新政“山雨欲来”的主要证据。在基本面暂无拐点的预期下，与国五条相配套的政策之风将陆续吹来，新一轮的房地产调控已经开始。
- **新一轮调控将标本兼治、治标为主。**无论是新一轮的反腐还是房地产调控，基本的思路都是标本兼治、治标为主。这意味着限购和限贷依然是短期最有效的调控手段，那么提高购房门槛和差异化限贷将是大概率事件，而房产税扩容和增加土地、保障房供给短期对行业的影响并不大。
- **两会前房地产板块将继续承压。**国五条与国四条在出台背景上的相似之处主要表现在三方面：一是投资拉动的宏观经济复苏；二是量化宽松政策带来的流动性过剩；三是房地产呈现出量价齐升的态势。历史经验表明，在政策调控深化的预期下，房地产板块短期仍将承压。
- **两会后板块行情取决于政策加码力度和宏观经济走势。**本次经济复苏与2009年有着诸多差异，因此未来政策加码和经济复苏的力度必将大不如前。在经济弱复苏的假设下，未来政府依然面临着在经济增长与调控房价间的战略平衡，预计今年地产板块小幅跑赢大盘。

事件描述

今日国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，会议确定完善稳定房价工作责任制、坚决抑制投机投资性购房、增加普通商品住房及用地供应、加快保障性安居工程规划建设、加强市场监管五项政策措施，具体内容如下：

第一、完善稳定房价工作责任制。各直辖市、计划单列市和除拉萨外的省会城市要按照保持房价基本稳定的原则，制定并公布年度新建商品住房价格控制目标。建立健全稳定房价工作的考核问责制度。

第二、坚决抑制投机投资性购房。严格执行商品住房限购措施，已实施限购措施的直辖市、计划单列市和省会城市要在限购区域、限购住房类型、购房资格审查等方面，按统一要求完善限购措施。其他城市房价上涨过快的，省级政府应要求其及时采取限购等措施。严格实施差别化住房信贷政策。扩大个人房产税改革试点范围。

第三、增加普通商品住房及用地供应。2013 年住房用地供应总量原则上不低于过去五年平均实际供应量。加快中小套型普通商品住房项目的供地、建设和上市，尽快形成有效供应。

第四、加快保障性安居工程规划建设。全面落实 2013 年城镇保障性安居工程基本建成 470 万套、新开工 630 万套的任务。配套设施要与保障性安居工程项目同步规划、同期建设、同时交付使用。完善并严格执行准入退出制度，确保公平分配。2013 年底前，地级以上城市要把符合条件的外来务工人员纳入当地住房保障范围。

第五、加强市场监管。加强商品房预售管理，严格执行商品房销售明码标价规定，强化企业信用管理，严肃查处中介机构违法违规行为。推进城镇个人住房信息系统建设，加强市场监测和信息发布管理。

国五条新政基本符合市场预期

当前房地产出现量价齐升的局面。中国指数研究院发布数据显示，1 月全国 100 个城市新建住宅平均价格为 9812 元/平方米，环比上涨 1%。这是自 2012 年 6 月以来，连续 8 个月保持上涨。从同比数据看，百城房价比去年 1 月上涨 1.2%，连续两个月同比上涨。从目前持续走低的库存水平来看，主要城市未来价格压力仍相当大。

表 1：上周主要城市成交信息一览表（粗体标注城市已出台限购令）

区域	城市	本周成交	本周成交 环比	2012年 周均成交	2013年 周均成交	周均成交 同比	消化时间 (周)	消化时间 环比	备注
环渤海	北京	15.97	-46.61%	24.60	28.44	15.58%	24	10.82%	商品住宅
	天津	7.78	-61.17%	16.61	17.16	3.28%	----	----	商品住宅
	济南	473	-63.39%	844	973	15.17%	----	----	商品住宅（套）
	青岛	11.04	-52.14%	17.12	20.97	22.47%	45	2.24%	商品住宅
长三角	上海	19.15	-45.83%	27.16	32.19	18.53%	18	2.30%	商品住宅
	南京	12.84	-40.67%	14.77	16.42	11.19%	27	1.56%	商品住宅

	杭州	10.74	-54.45%	16.89	17.94	6.23%	51	1.62%	商品房
	宁波	7.58	-43.49%	7.93	10.28	29.66%	94	4.84%	商品房
	苏州	7.07	-48.96%	22.82	12.54	-45.06%	----	----	商品住宅
珠三角	深圳	0.78	-91.24%	7.05	10.08	42.88%	30	3.75%	商品住宅
	广州	12.64	-53.59%	20.61	25.79	25.14%	27	9.04%	商品住宅
	东莞	2.72	-66.01%	11.42	11.90	4.22%	----	----	商品住宅
其他地区	重庆	34.00	-46.21%	42.83	48.75	13.83%	----	----	商品住宅
	昆明	8.14	-55.07%	13.51	15.83	17.14%	----	----	商品住宅
	成都	10.10	-28.83%	15.52	12.98	-16.38%	----	----	商品住宅
	长沙	14.75	-32.43%	20.04	20.81	3.84%	----	----	商品房
	福州	3.71	-19.05%	4.72	5.37	13.63%	----	----	商品住宅
	厦门	9.52	40.60%	8.84	10.98	24.16%	29	2.41%	商品住宅
	海口	3.32	-56.02%	5.93	5.45	-8.13%	----	----	商品住宅
	长春	11.86	-21.57%	11.76	13.17	11.97%	----	----	住宅合同备案
	武汉	27.56	-32.21%	30.95	39.71	28.29%	----	----	商品房
		四大城市	48.55	-52.15%	79.42	96.49	21.49%	----	----
	其他城市	79.96	-40.69%	129.52	126.92	-2.00%	----	----	商品住宅

资料来源：各城市房地产交易管理网，长江证券研究部

注：1、由于没有相关部门定期统一发布各城市的成交数据，各个城市在统计时间和统计口径上有一定的差别。表中，北京、天津、济南、青岛、上海、南京、苏州、深圳、广州、东莞、重庆、昆明、成都、福州、杭州、厦门、海口、武汉的统计口径为一手商品住宅成交面积，长春的统计口径为一手商品住宅合同备案面积，宁波和长沙的统计口径为一手商品房成交面积，这三种口径的统计单位都是万平米。济南的统计口径为一手住宅成交套数，统计单位是套。

- 2、周均成交同比表示截至本周末 2012 年周均成交面积相对 2011 年全年周均成交面积的变动幅度。
- 3、备注内容包含数据统计单位、统计时间区间以及其他需要说明的信息。
- 4、四大城市统计即为北京、上海、广州、深圳四大城市加总数据。其他城市统计即统计口径一致（均为一手商品住宅成交面积）的城市。即包括天津、青岛、南京、苏州、东莞、成都、福州、厦门、海口及长春等 10 座城市。
- 5、**粗体标注城市即“新国八条”之后已出台限购细则，并明确表示 2012 年将继续限购的城市。**

虽然本次新政重申了政府稳定房价和打击投资性需求的决心，强调了保障土地供给和监控房地产市场的措施，也透露了限购限贷加码和房产税扩容的迹象，但是主要内容并无太多新意，在一定程度上可视为官方对市场预期的回应。

国五条新政预示着新一轮调控的开始

我们收集了 2003 年以来房地产调控政策的时点资料，发现房地产板块相对估值、成交以及调控政策有着密切的联系。历次房地产市场的火爆必然推动了价格的高涨，也为调控的出台埋下了伏笔。

在 1 月份房地产市场景气继续走高的背景下，北京、上海等部分城市房价上涨过快，成为市场普遍预期新政“山雨欲来”的主要证据。在基本面暂无拐点的预期下，与国五条相配套的政策之风将陆续吹来，新一轮的房地产调控已经开始。

图 1：2003 年以来房地产板块相对沪深 300PE，成交面积同比增长率以及调控政策出台时间点



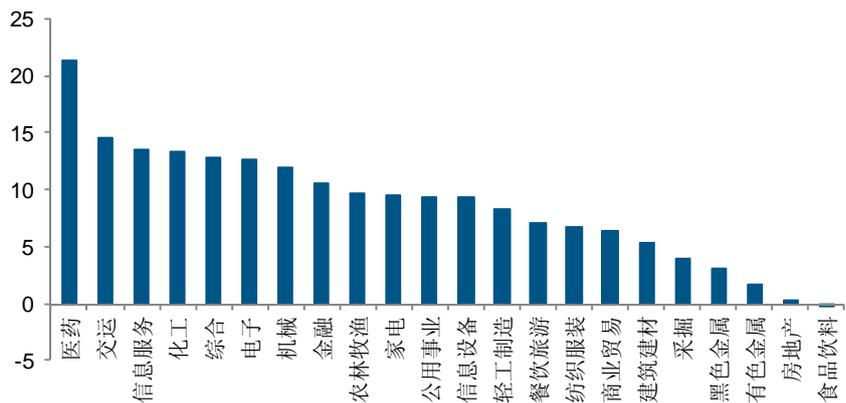
资料来源：Wind，长江证券研究部

无论是新一轮的反腐还是房地产调控，基本的思路都是标本兼治、治标为主。这意味着限购和限贷依然是短期最有效的调控手段，那么新增限购城市和差别化限贷将是大概率事件，而房产税扩容和增加土地、保障房供给短期对行业的影响并不大。

两会前房地产板块将继续承压

国五条与国四条在出台背景上的相似之处主要表现在三方面：一是投资拉动的宏观经济复苏；二是量化宽松政策带来的流动性过剩；三是房地产呈现出量价齐升的态势。历史经验表明，在政策调控深化的预期下，房地产板块短期仍将承压。

图 2：年初至今各行业涨幅排名



资料来源：Wind，长江证券研究部

最后，两会后板块行情取决于政策加码力度和宏观经济走势。本次经济复苏与 2009 年有着诸多差异，因此未来政策加码和经济复苏的力度必将大不如前。在经济弱复苏的假设下，未来政府依然面临着在经济增长与调控房价间的战略平衡，预计今年地产板块小幅跑赢大盘。

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	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@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。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)
电话: 021-68751100
传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 9 楼
(430015)
传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)
传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)
传真: 0755-82750808
0755-82724740

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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形范围内，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。