

房地产股：坐享秋收季

增持（维持）

房地产行业

2007年9月28日

杨兴风 010-66045568 yangxf@txsec.com

牛继中 010-66045548 niujz@txsec.com

事件描述：

央行银监会联合发布《关于加强商业性房地产信贷管理的通知》：对已贷款购买住房、又申请购买第二套（含）以上住房的贷款首付比例不得低于40%，利率不得低于同期同档次基准利率1.1倍；对具有囤积土地、囤积房源行为的房地产开发企业，商业银行不得发放贷款；空置三年以上的商品房不得作为贷款抵押物；商业用房贷款的首付款比例不得低于50%，期限不得超过10年，贷款利率不得低于同期同档次利率1.1倍。

评论：

- 《通知》的主要内容包含五个方面：**一是进一步严格房地产开发贷款条件。对囤积土地、囤积房源行为的房地产开发企业，商业银行不得发放贷款。二是严格住房消费贷款管理，重点支持借款人购买首套中小户型自住住房的贷款需求，并提高了第二套（含）以上住房贷款的首付款比例和利率水平。三是明确提高商业用房购房贷款的最低首付款比例和利率水平。四是加强房地产信贷征信管理，利用信贷征信系统防范信贷风险。五是要求所有商业银行按照《通知》及通知精神和相关政策，抓紧制定或完善房地产信贷业务管理操作细则，并向监管部门报备。
- 防范信贷风险，维护金融稳定。**《通知》强调借款人偿还住房贷款的月支出不得高于其月收入的50%，不得发放“随房价上涨追加贷款”的住房贷款，对商业用房贷款首付及利率的调整，以及对房地产信贷征信管理和贷款监测等要求，其目的都是为了防范信贷风险、维护金融稳定，有利于金融市场健康平稳的发展。
- 保证中小户型普通住宅供应量符合调控思路。**今年以来房地产行业的调控政策，除了确保和加强已经出台的各项政策在地方的执行力以外，加快廉租房等保障性住房的供应，并鼓励和要求中小户型项目的开发等，都可以看出政策还是鼓励满足面向广大群众自住需求的普通商品住房的。此次对房地产信贷的调整，重申了对购买首套自住住房且套型建筑面积90平方米以下的借款人，仍执行20%的贷款最低首付款比例规定；对购买首套自住住房且套型建筑面积90平方米以上的借款人，继续执行30%的贷款最低首付款比例规定。对首套自住型普通住宅区别对待，维持原有相关政策，符合今年以来的调控思路。
- 有利于抑制房地产市场的投资/投机行为。**《通知》明确要求对已利用贷款购买住房、又申请购买第二套（含）以上住房的，贷款最低首付款比例不得低于40%，贷款利率不得低于同期同档次基准利率的1.1倍；同时要求商业银行随套数增加而大幅度提高贷款最低首付款比例和利率。此外，鉴于商业用房较强的投资性，规定商业用房贷款的首付款比例不得低于50%，期限不得超过10年，贷款利率不得低于同期同档次利率的1.1倍。多套住房、商业用房首付比例、贷款利率的提高，增加了投资/投机的成本，对房地产市场的投资/投机行为能起到一定抑制作用，有利于缓解房价过快上涨的压力。

5. **具体执行有待进一步观察。**提高第二套房首付虽然对投机需求具有一定针对性，但也无形中对跨区域的自住需求带来了一定障碍，由于信息系统还需完善，例如征信的加强以及系统内部的联网等技术性障碍，银行目前可能还无法真正区分自住与投资的需求，此外，同一个家庭以不同家庭成员的名义分别购房也将使政策的执行经受考验。因此，该政策在具体执行上是否能达到预期效果，还需进一步观察。
6. **房地产板块的短期调整即是买入机会。**主要因为（1）房地产前景依然向好。从微观的供求角度来看，由于人多地少的国情，巨大的需求将构成房地产市场发展的源动力；从宏观来看，房地产板块受到人民币升值的正面影响比较大，使以人民币标价的土地和房屋的资产价格吸引力增强，人民币升值将推动资产价格上涨；此外，由于流动性过剩，汇率与利率又互相掣肘，证券市场以及房地产市场将是吸收过剩流动性的蓄水池。（2）前期回调使地产再现投资价值。受业绩推动的影响，前期地产板块涨幅较大，存在一定的调整需求，随着宏观调控预期的加强，地产板块近期处于调整阶段，行业估值有所下降，而随着公司季报的即将披露，业绩向好的地产股有可能将再次成为市场的热点（3）政策出台释放了调控压力。信贷新政的出台，有利于释放前期政策预期给房地产板块带来的压力，虽然提高了房地产投资/投机的门槛，对抑制投机需求能产生一定的效果，但由于我国房价上涨并不单纯是由投资需求所引起，自住需求也较为旺盛，且房地产开发与销售涉及环节较多，对行业进行有效的调控还需要通过诸如加强住房保障制度、利用各种税收政策等措施进行合理联动，才能够对高涨的房价起到效果，因此目前来看，对行业基本面的影响有限。
7. **维持对房地产行业的“增持”评级。**综上所述，我们认为政策的出台对行业及公司基本面的影响有限，考虑到板块前期的调整主要是由于涨幅过大和政策调控预期加强所引起，而目前政策已出，而板块经过调整后投资机会已现，考虑到房地产公司结算性特点，三季度业绩同比仍将出现一定程度的增长，此外，结合人民币升值对资产类价格上涨的推动等外部因素，我们持续看好房地产板块的未来上涨动力，维持对行业的“增持”评级。

附件1：中国人民银行 中国银行业监督管理委员会关于加强商业性房地产信贷管理的通知 银发（2007）359号

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；各银监局；各国有商业银行、股份制商业银行：

根据2007年全国城市住房工作会议精神及《国务院关于解决低收入家庭住房困难的若干意见》（国发〔2007〕24号）、《国务院办公厅转发建设部等部门关于调整住房供应结构稳定住房价格意见的通知》（国办发〔2006〕37号）等政策规定，现就加强商业性房地产信贷管理的有关事项通知如下：

一、严格房地产开发贷款管理

对项目资本金（所有者权益）比例达不到35%或未取得土地使用权证书、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证和施工许可证的项目，商业银行不得发放任何形式的贷款；对经国土资源部门、建设主管部门查实具有囤积土地、囤积房源行为的房地产开发企业，商业银行不得对其发放贷款；对空置3年以上的商品房，商业银行不得接受其作为贷款的抵押物。

商业银行对房地产开发企业发放的贷款只能通过房地产开发贷款科目发放，严禁以房地产开发流动资金贷款或其他贷款科目发放。

商业银行发放的房地产开发贷款原则上只能用于本地区的房地产开发项目，不得跨地区使用。对确需用于异地房地产开发项目并已落实相应风险控制措施的贷款，商业银行在贷款发放前应向监管部门报备。

二、严格规范土地储备贷款管理

商业银行不得向房地产开发企业发放专门用于缴交土地出让金的贷款。对政府土地储备机构的贷款应以抵押贷款方式发放，且贷款额度不得超过所收购土地评估价值的70%，贷款期限最长不得超过2年。

三、严格住房消费贷款管理

商业银行应重点支持借款人购买首套中小户型自住住房的贷款需求，且只能对购买主体结构已封顶住房的个人发放住房贷款。

商业银行应提请借款人按诚实守信原则，在住房贷款合同中如实填写所贷款项用于购买第几套住房的相关信息。对购买首套自住住房且套型建筑面积在90平方米以下的，贷款首付款比例（包括本外币贷款，下同）不得低于20%；对购买首套自住住房且套型建筑面积在90平方米以上的，贷款首付款比例不得低于30%；对已利用贷款购买住房、又申请购买第二套（含）以上住房的，贷款首付款比例不得低于40%，贷款利率不得低于中国人民银行公布的同期同档次基准利率的1.1倍，而且贷款首付款比例和利率水平应随套数增加而大幅度提高，具体提高幅度由商业银行根据贷款风险管理相关原则自主确定，但借款人偿还住房贷款的月支出不得高于其月收入的50%。

商业银行不得发放贷款额度随房产评估价值浮动、不指明用途的住房抵押贷款；对已抵押房产，在购房人没有全部归还贷款前，不得以再评估后的净值为抵押追加贷款。

四、严格商业用房购房贷款管理

利用贷款购买的商业用房应为已竣工验收的房屋。

商业用房购房贷款首付款比例不得低于50%，期限不得超过10年，贷款利率不得低于中国人民银行公布的同期同档次利率的1.1倍，具体的首付款比例、贷款期限和利率水平由商业银行根据贷款风险管理相关原则自主确定；对以“商住两用房”名义申请贷款的，首付款比例不得低于45%，贷款期限和利率水平按照商业性用房贷款管理规定执行。

五、加强房地产信贷征信管理

商业银行接受房地产开发企业贷款申请后，应及时通过中国人民银行企业信用信息基础数据库对借款企业信用状况进行查询；贷款申请批准后，应将相关信息录入企业信用信息基础数据库，详细记载房地产开发企业的基本信息、借款金额、贷款期限以及违约情况等。

商业银行接受个人住房贷款申请后，应及时通过中国人民银行个人信用信息基础数据库对借款人信用状况进行查询；贷款申请批准后，应将相关信息及时录入个人信用信息基础数据库，详细记载借款人及其配偶的身份证号码、购房套数、贷款金额、贷款期限、房屋抵押状况以及违约信息等。

六、加强房地产贷款监测和风险防范工作

商业银行应密切监测房地产价格变化及其对信贷资产质量的影响状况，切实加强商业性房地产信贷管理和内控机制建设，积极防范房地产信贷风险。

中国人民银行各分支机构、各银监局应加强辖区内金融机构房地产信贷管理的“窗口指导”，加大对相关违规行为的查处力度。要跟踪房地产信贷政策执行过程中出现的新情况、新问题，并及时向中国人民银行、中国银行业监督管理委员会报告。

各商业银行（包括中资银行、外商独资、中外合资商业银行以及外国银行分行等）要认真贯彻落实国家房地产宏观调控政策，切实加强房地产信贷风险管理，要根据本通知精神和国家各项房地产信贷政策规定，抓紧制定或完善房地产信贷业务管理操作细则，并向中国人民银行、中国银行业监督管理委员会报备。

各政策性银行未经中国人民银行、中国银行业监督管理委员会批准，不得发放商业性房地产贷款。

请中国人民银行各分行、营业管理部、省会（首府）城市中心支行，各省（自治区、直辖市）银监局将本通知联合转发至辖区内城市商业银行、农村商业银行、农村合作银行、城乡信用社及外资银行。

中国人民银行 中国银行业监督管理委员会

二〇〇七年九月二十七日

附件 2：中国人民银行 中国银行业监督管理委员会有关负责人就调整商业性房地产信贷政策答记者问

中国人民银行、中国银行业监督管理委员会 9 月 27 日共同发布了《关于加强商业性房地产信贷管理的通知》（以下简称《通知》），对商业性房地产信贷政策进行了调整。有关负责人就此次政策调整回答了记者提出的问题。

问：《通知》出台的背景是什么？

答：2005 年以来，针对部分地区房价上涨较快、住房供应结构性矛盾突出等问题，中央出台了一系列调控措施，并取得初步成效，但房地产市场上仍然存在囤积土地、囤积房源，住房建设和消费模式不合理等亟待解决的问题。今年 8 月底，全国城市住房工作会议召开，国务院领导就加大房地产政策调控力度，引导住房需求，进一步完善有区别的信贷调控政策做了进一步部署。

为贯彻落实全国城市住房工作会议精神，人民银行、银监会从防范房地产信贷风险的角度，进一步完善了商业性房地产信贷管理措施。《通知》在重申原有房地产信贷调控政策的同时，重点调整和细化了房地产开发贷款和住房消费贷款管理政策。

问：《通知》的主要内容有哪些？

答：《通知》主要对以下政策进行了调整：一是进一步严格房地产开发贷款条件。《通知》规定，对经国土资源、建设主管部门查实的具有囤积土地、囤积房源行为的房地产开发企业，商业银行不得发放贷款。二是严格住房消费贷款管理，重点支持借款人购买首套中小户型自住住房的贷款需求，并提高了第二套（含）以上住房贷款的首付款比例和利率水平，同时严禁发放贷款额度随房产评估价值浮动、不指明用途的住房抵押贷款。三是明确提高商业用房购房贷款的最低首付款比例和利率水平。四是加强房地产信贷征信管理。要求商业银行做好贷前查询、贷后录入相关信息等工作，充分利用信贷征信系统防范信贷风险。五是要求所有商业银行（包括外资银行）按照《通知》及通知精神和相关政策，抓紧制定或完善房地产信贷业务管理操作细则，并向监管部门报备。

问：为什么不得对囤积土地、囤积房源的房地产开发企业发放贷款？

答：针对近期房地产市场上出现的囤积土地、囤积房源、恶意炒作、哄抬房价等问题，《国务院办公厅关于转发建设部等部门关于调整住房供应结构稳定住房价格意见的通知》（国办发[2006]37 号，以下简称 37 号文件）

明确提出要加大对闲置土地的处置力度，切实整治房地产交易环节捂盘惜售、囤积房源等违法违规行为，同时要求商业银行从严控制对闲置土地和空置商品房较多的开发企业的展期贷款或任何形式的滚动授信。为切实贯彻落实 37 号文件，提高政策执行的可操作性，并进一步严格房地产开发贷款条件，《通知》明确规定，对经国土资源、建设主管部门查实的有囤积土地、囤积房源行为的房地产开发企业，商业银行不得对其发放贷款，旨在利用信贷手段进一步促使房地产开发企业加快土地、住房开发速度，增加市场供应，缓解供需矛盾。

问：《通知》对住房信贷政策做了哪些调整？

答：《通知》以购房的套数和套型建筑面积为标准，设计了不同的最低首付款比例、利率水平。

为继续支持中低收入家庭通过信贷解决住房问题，引导居民形成资源节约型的住房消费观念、理性消费，《通知》重申了对购买首套自住房且套型建筑面积 90 平方米以下的借款人，仍执行 20% 的贷款最低首付款比例规定；对购买首套自住房且套型建筑面积 90 平方米以上的借款人，继续执行 30% 的贷款最低首付款比例规定。

为切实防范金融风险，《通知》对已利用贷款购买住房、又申请购买第二套（含）以上住房的借款人，提出了较为严格的限制措施，明确要求贷款最低首付款比例不得低于 40%，贷款利率不得低于人民银行公布的同期同档次基准利率的 1.1 倍；同时要求商业银行随套数增加而大幅度提高贷款最低首付款比例和利率。同时，为保障借款人的还款能力，防范信贷风险，《通知》强调借款人偿还住房贷款的月支出不得高于其月收入的 50%。

需要注意的是，随着借款人购房套数的增加，最低首付款比例和利率的上调幅度将进一步增大，抑制效果会更加明显。

问：《通知》为什么提高商业用房贷款的首付款比例和利率水平？

答：商业用房与居民住房不同，购买商业用房的投资性较强、经营风险较高，因而商业银行在发放商业用房贷款时就承担了较大的风险。在目前房地产价格持续较快上涨的背景下，为进一步防范商业用房贷款风险，《通知》规定商业用房贷款的首付款比例不得低于 50%，期限不得超过 10 年，贷款利率不得低于人民银行公布的同期同档次利率的 1.1 倍，具体由商业银行根据贷款风险管理相关原则自住确定。

同时，考虑到部分“商住两用房”确用于满足居民住房需求，《通知》将“商住两用房”的贷款最低首付款比例由原来的 40% 提高到 45%，其调整幅度小于商业用房调整幅度。

问：如何界定《通知》中的“首套自住房”和“第二套（含）以上住房”？

答：《通知》中的“首套自住房”是指借款人第一次利用贷款所购买的用于自住的房屋。“第二套（含）以上住房”是指借款人利用贷款所购买的首套自住房以外的其他住房。《通知》要求商业银行在接受个人住房贷款申请后，应及时通过中国人民银行个人信用信息基础数据库对借款人信用状况予以查询，贷款申请批准后再将相关信息及时录入该数据库，以此确保对“首套自住房”和“第二套（含）以上住房”的认定。借款人也应按诚实守信原则在贷款合同中如实填写所贷款项用于购买第几套住房的相关信息。

问：为什么规定不得发放“随房价上涨追加贷款”的住房贷款？

答：“个人住房循环授信”等贷款产品的主要特点是信用额度随房价的不断攀升而增加，如果房价出现剧烈波动，贷款的信用风险将显著上升。《通知》规定不得发放“随房价上涨追加贷款”的住房贷款，主要目的是为了防止商业银行过度授信，维护金融稳定。

目前我国房地产市场价格上涨较快，存在明显的非理性因素，商业银行面临的市场风险显著增加。近年来，我国住房抵押消费贷款增长很快，但违约风险已有抬头趋势。而“房价重估追加按揭”一类的住房贷款创新业务增长很快，风险管控措施尚不完善，一旦房价大幅波动，容易引发商业银行不良贷款的激增。《通知》规定不得发放此类贷款，有利于降低信贷风险，维护房地产金融市场的健康平稳发展。

问：为什么要强调加强房地产信贷征信管理？

答：加强房地产信贷征信管理，目的是让商业银行充分利用人民银行信贷征信系统，加强贷前审查，有效防范房地产贷款风险。一方面，商业银行可以通过查询人民银行企业信用信息基础数据库和个人信用信息基础数据库，核实借款人的基础信息、财务信息、信贷信息以及信用状况等情况，加强贷前审查。另一方面，《通知》要求商业银行发放贷款后，应将借款人基础信息、贷款信息录入相关数据库，可以进一步完善房地产信贷征信系统。

问：如何保证《通知》各项政策得到认真贯彻落实？

答：为保证《通知》各项政策的有效落实，《通知》要求，各商业银行应根据本通知制定相应的实施细则，并向中国人民银行和中国银行业监督管理委员会报备。同时《通知》要求监管部门加强“窗口指导”和检查力度。中国人民银行和银监会将对金融机构房地产信贷管理加强“窗口指导”和风险提示，加大违规查处力度，强化房地产信贷征信管理，督促商业银行切实完善房地产信贷管理，贯彻落实国家房地产宏观调控政策。人民银行和银监会将对商业银行执行情况加强监督检查。

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

| | 投资建议 | 预期个股相对天相流通指数涨幅 |
|---|------|----------------|
| 1 | 买入 | >15% |
| 2 | 增持 | 5---15% |
| 3 | 中性 | (-)5%---(+)5% |
| 4 | 减持 | (-)5%---(-)15% |
| 5 | 卖出 | <(-)15% |

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯 地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室
电话：010-66045566； 传真：010-66573918； 邮编 100032

北京新盛 地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层
电话：010-66045566、010-66045577 传真：010-66045500； 邮编：100034

北京德胜园地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层
电话：010-66045566； 传真：010-66045700； 邮编 100088

上海天相 地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座
电话：021-58824282； 传真：021-58824283； 邮编 200120

深圳天相 地址：深圳市福田区振中路鼎诚国际大厦2801
电话：0755-83234800、0755-83203165； 传真：0755-83234800； 邮编 518041

山东天相 地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C
电话：0531-82602582； 传真：0531-82602622； 邮编 250014