

“第二套”新政抑制楼市改善型需求

- 虽然,新政策可解释的空间仍然存在,但在当前的背景下,预计商业银行一定会从严执行。
- 虽然中长期的影响还要看市场各方的博弈,但新政对市场的短期冲击几乎是确定的。从过去几年的经验看,对重大政策的消化,一般需要半年以上的时间。楼市在明年上半年复苏的可能性不大。
- 对开发商而言,最大的压力来自资金的压力,尤其是那些前期对市场和政策产生错判的开发商。

◎光大证券 赵强 华光磊 翁非玉

12月12日,人民银行和银监会网站公布了《关于加强商业性房地产信贷管理的补充通知》。文件对“第二套住房”做了明确的定义(或者重新定义)。从文件颁布的时间来看,与中央经济工作会议的闭幕日期正好吻合。显然,将其理解成对中央最新精神的贯彻是有理由的。

从文件的内容来看,提高“非自住性需求”的信贷条件和成本的规定意图非常明显。从补充通知的规定来看,监管当局首先对原先存在歧义的“户”还是“人”的问题做了明确,不仅强调了“家庭”概念,而且还进行了说明;其次,对第二套住房的定义方面,以“第二次贷款”替代了原先的“第二套住房”,显示了政策从紧的导向;最后,政策对那些人均居住面积低于当地平均水平的第二次购房者持呵斥的态度,仍可享受第一套的待遇。

新政策是否具备操作性?

对于新的政策,市场提出的第一个问题是:新政策是否有操作性,是否仍会出现“上有政策,下有对策”的情况?政策能否有效执行的关键在于两个方面:

第一、各家商业银行能否互相协调。根据了解,在“第二套房”政策出台之后,有些贷款人在另一家银行(区别于第一次贷款的银行)申请第二笔贷款,居然还能行得通。可见,商业银行之间并无统一的征信系统。但是,公积金的系统在当地是统一的。由于新规定将公积金贷款也纳入了规定的范围,因此,未来商业银行将利用公积金系统作为其征信的系统。因此,银行对同城的第二套贷款是有办法掌控的,但对于异地异行的第二套贷款仍有漏洞可钻。

第二、对于人均居住面积的认定。虽然,新的规定提出“借款人应当提供当地房地产管理部门依据房屋登记信息系统出具的家庭住房总面积查询结果”。但是,实际上这一条的掌握仍有弹性。比较明显的规避手法是造成“四世同堂”的假象,摊低人均居住面积。其次,对于人口流动性比较高的家庭,实际居住的人口比户籍登记的要少很多。第三、很多家庭买房之后,并未及时迁户口,也会造成漏洞。总之,这一条规定的可解释空间仍较大。

第三、执行必然从严。虽然,新政策可解释的空间仍然存在,但在当前“政治立场压倒经济利益”的背景下,预计商业银行一定会从严执行。在没有新的解释和具体规定之前,推迟信贷申请的审核是必然的选择,反而会加剧短期的负面影响。

对房地产市场影响有多大?

市场关心的第二个问题恐怕就是:新政策对房地产市场的影响有多大?凭借一些众所周知的事实,可以做出以下的推论:

第一、从1998年下半年推行住房制度改革以来,已经经历了将近十年年头了。根据国外的经验来看,平均的换房周期在6至7年。因此,第二次购房应该是一个比较普遍的情况。

第二、各地房地产市场的成熟度不同,第二次购房的比重也不一样。基本判断是:一线城市第二次购房比重大于二、三线城市;南方和沿海城市的第二次购房比重大于北方和中西部地区。值得注意的是,广东、福建等地的住宅市场化进行得较早,如果区分第二次贷款不考虑时间的话,将造成更大范围的“误杀”,这也是新政策欠完善的地方。

第三、延迟市场的复苏。中长期的影响还要看市场各方的博弈,但对市场的短期负面冲击几乎是确定的。首先,商业银行对按揭信贷申请的审核将更严、流程也将

放慢;其次,购房者的观望心态将更浓;最后,开发商对未来的看法也将更加迷茫。有些开发商可能迫于资金压力,选择降价求售。总之,预期市场的回暖将被迫延迟。从过去几年的实际情况看,对重大政策的消化,一般需要半年以上的时间。换言之,楼市在明年上半年复苏的可能性进一步降低。

对开发商的影响怎么样?

对开发商而言,最大的压力来自资金的压力,尤其是那些前期对市场和政策产生错判的开发商。另一方面,据了解,无论是股权投资还是发行债券,房地产上市公司涉及金融融资的审批实际上差不多已经暂停了。因此,对于本来对股权投资有所预期的公司而言,无疑面临双重的打击。

在销售放慢、前景不明的情情况下,上市公司的业绩释放必然有所顾虑,推迟已售项目的结算进度也是可以理解的。这对投资者而言也不是什么好消息,尤其是资产重组和资产注入型的公司所受影响更大。

当然,政策对于不同类型的开发商的影响是不同的。建议投资者从以下几方面来进行筛选:

第一、对市场的判断。今年以来,开发商对市场的判断出现了明显的分歧,这必将影响到其买地和售楼的价格。

第二、公司的财务状况。除了截止三季度的财务指标可供参考以外,三季度末到目前为止的拿地情况和融资情况也很关键。从这个角度看,金融街、亿城股份、新湖中宝处于比较有利的位置。

第三、业务组合。纯住宅公司受政策影响显然更大。相反,收租型和综合型公司所受影响相对较小。

第四、区域覆盖和产品定位。二三线城市的首次购房比例较高,相对有利。其次,从产品结构来看,新定义对改善型需求的影响最大。不可否认的是,随着房价的上涨,改善型需求已是市场的主力消费群体之一。因此,可以想象,这个规定对中高端、大户型住宅需求的影响较大;对于首次购房的群体而言,虽然需求主要集中在“小户型、低总价”的产品上,但随着90/70政策的逐步落实,供应量也会增加,所以也不能盲目乐观。对于别墅、豪宅等细分市场,冲击反而是有限的,因为其对应的客户群对贷款的依赖并不大。

会有哪些意想不到的后果?

这次新政策对抑制房价会起到短期的作用,但未必能改变房地产市场存在的供求矛盾。无论是提高利率还是增加税收,最终都可能增加购房者的负担,而得益的只能是银行和政府。

另一方面,预计新政策将带来一些意想不到的结果。首先,民间借贷和地下的融资渠道可能因此而盛行。新的第二套房的政策最大的问题在于利率而非首付。如果严格执行,第二套的利率将高达8.61%,与原先上浮15%的6.66%的实际水平相比,大约高出了30%。显然,这种利率的规定是带有惩罚性的。问题在于,如果从风险溢价的角度来看,第二套房的违约风险显然比第一套要低的多。本来,中国的按揭贷款利率由于没有市场化,而高于应有的水平。这样一来,无疑将助长地下钱庄的兴旺。

其次,可能加速外资的流入。以香港为例,目前的按揭利率仅为4.5%左右,差不多比内地低了一半。从利差的角度,香港的按揭利率与存款的利差只有2%,而内地第二次贷款的利差已高达5%!而高于应有的水平。这样一来,境外的贷款资金势必流入。

最后,新政策还会导致一些新的社会现象发生。能够想到的就是“假离婚”和“未婚同居”现象的情况可能增多。听上去,这有点危言耸听,但实际上在一些城市已经发生了夫妻为了获得更多拆迁补偿而假离婚的案例。

房地产行业资金来源面临结构性调整

◎中信证券 王德勇 段海瑞

12月5日,中央经济工作会议明确,2008年中国将执行从紧的货币政策。央行随即决定自12月25日起提高存款准备金率1个百分点,达到14.5%。这是央行今年第10次上调存款准备金率,准备金率再次创下历史新高。

政府已向执行了多年的稳健或适度从紧的货币政策告别,中国进入了银根紧缩的时代。房地产行业50%以上的资金直接或间接来自银行,这一格局从未发生改变。此次提高存款准备金率对房地产行业存在间接影响,即通过货币乘数回收大量流动性,从而影响了房地产开发贷款和按揭贷款发放规模。

短期来看,从紧的货币政策无疑增加了房地产企业当前资金压力。预计银行会适当压缩房地产企业贷款,适当限制高档商品房的按揭贷款发放,同时制止利用假按揭套取银行资金,以各种手段规避第二套住房的高首付、高利率,以虚高的评估价格申请按揭贷款等行为。但即使在短期,这一紧张局面也不意味着行业资金链断裂。全社会贷款中,以房屋和土地作为抵押物的已经超过一半。考虑到香港、日本的前车之鉴,房价的下降引发的抵押物价值下降是政府所不愿见的。

长期而言,行业的资金来源将经历结构性调整,地产企业资金链并无大碍。一方面,房地产企业将继续扩大资本市场、信托投资基金等直接融资的渠道;另一方面,房地产开发贷款和按揭贷款预计也将继续此消彼涨。住房按揭贷款是商业银行重要的优质资产,近年来不良率一直在1%至2%上下。从国际比较来看,香港当前住房按揭贷款相当于GDP的140%,占银行本外币贷款的20%。尽管我国住房按揭贷款规模一路上行,但目前占银行本外币贷款和GDP的比重仍然不高。只要投资者对银行的市场化改革方向充满信心,就没有理由对将来住房按揭贷款的发放过度悲观。

另外,决定行业基本面的因素仍然没有发生重大变化。长期来看,人均成套住宅不足一套,土地供应紧张,人口红利,城市化等因素不可逆转;短期而言,2007年前10个月全国房地产销售面积几乎是竣工面积的2倍,实际利率为负,全国房价同比上涨15%。2008年,尽管行业资金偏紧,高位景气仍将延续。

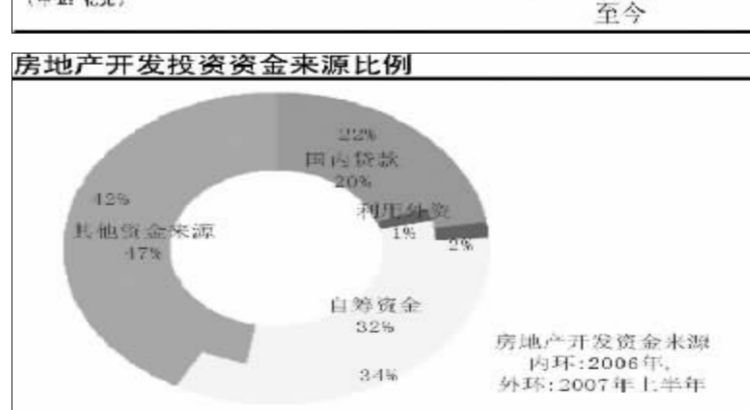
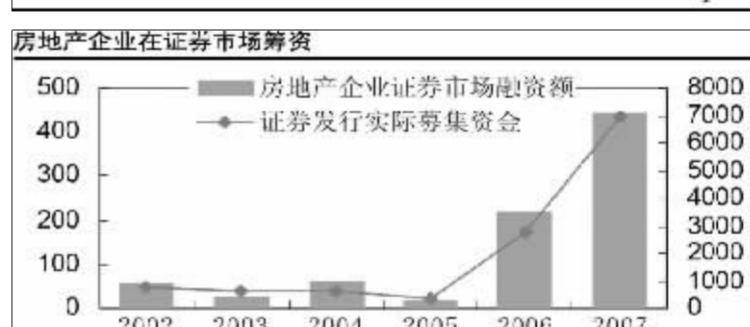
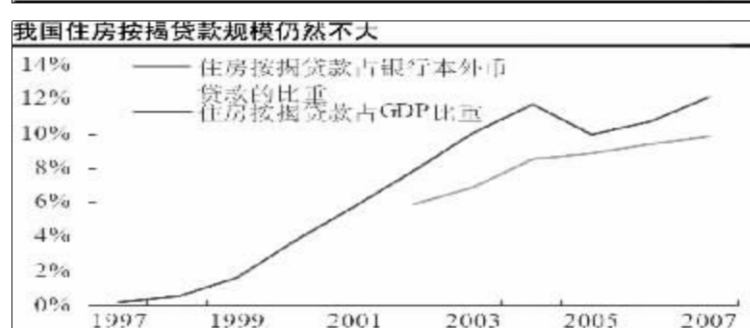
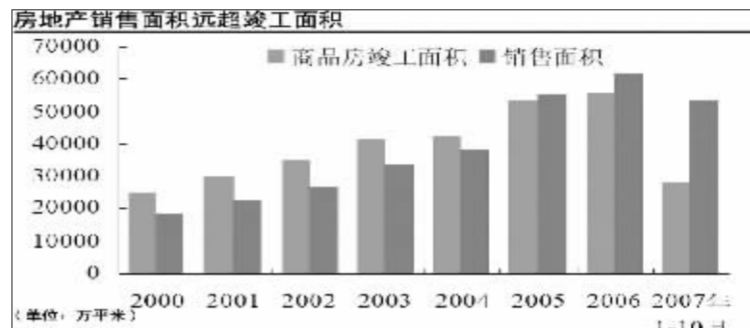
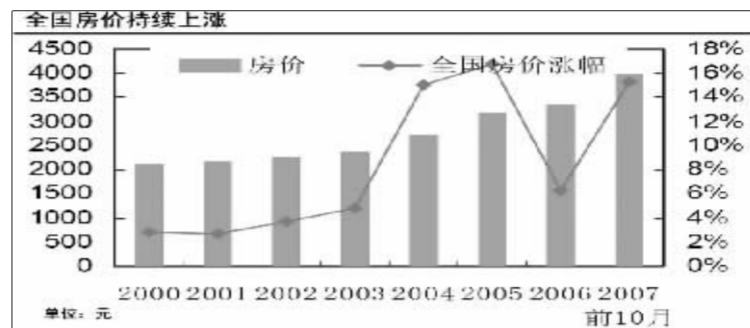
从紧的货币政策,既反映了中央对投资过热、物价上涨过快的忧虑,又包含了“小幅快跑,缓慢升值”的汇率体制下,货币政策当局的无奈。人民币汇率小幅度长期上升类似于向国内外资本发出了中国资产升值的有效释放,而房地产行业作为没有技术壁垒的投资品种更受青睐。外汇占款高速增长使得央行的货

调控常态下“掘金”地产行业

◎天相投顾 杨兴风 牛继中

宏观经济带动房地产市场的发展。房地产业是进行房产、地产开发和经营的基础建设行业,属于固定资产投资范畴,而宏观经济的高增长必然带来高需求,就房地产来说,对土地资源的需求尤其显著,而土地价格对房产的影响也是最直接的,因此,总体来看国民经济的发展水平决定着房地产业的发展水平。从国外的发展情况看,这种关系也较为明显。从目前来看,我国房地产市场处于行业发展的景气阶段,随着宏观经济的稳定增长,我国房地产市场在未来一段时期内仍将保持较快的发展速度。

我国房地产行业总体运行状况良好。今年以来,我国房地产开发投资增速快于去年,占城镇固定资产投资比重也有所增加,一方面是由于国家加大了对面积土地等行为的打击力度,开发企业加快了项目开发的



郭晨凯 制图

币政策几乎丧失了独立性。货币政策可以抑制银行信贷的规模和投向,但不能调控境内外资金以各种手段进入房地产行业或购买物业,分享中国资产增值的盛宴。

2008年货币政策基调已经确定,预计深圳等今年房价上涨过快的地区,2008年房价上涨速度将有所

下降。局部地区的调整并不意味着行业景气的逆转。房地产行业将步入高房价、高地价、高负债、高门槛、高位景气的“五高格局”,维持行业“强于大市”的投资评级。这一格局下,优秀企业周转更快,规模扩张更加稳健,财务策略更为成熟,地域和产品布局更为分散,业绩增长也将更为可靠。

未来地产公司的关键在于“干净的土地+有效的能力”。其中干净的土地指除了已获得土地使用证以外,未来开发的产品还得符合当地规划条件,不需要通过土地变性而直接可以进行二级开发建设的土地储备;有效的能力除了指房地产公司自身项目推进的速度以外,还得考虑业绩释放的动力,对投资者的回报等。

建议投资者重点关注的公司主要有以下几类:以万科A、保利地产、招商地产、金地集团和华侨城A等公司为代表的行业龙头企业;以华发股份、栖霞建设、深天健、名流置业、亿城股份等为代表的区域龙头企业(含业绩增长型公司);以张江高科、陆家嘴、金融街等为代表的商业类地产公司。

从紧货币政策在消费信贷上的体现

对一个使用银行贷款拥有一套住房的普通家庭而言,如果以家庭为单位界定,该家庭则不能享受信贷优惠的购入二套以上的商品房,如果以个人为单位认定,则至少还可以享受一套商品房的信贷优惠。可以理解为这是从紧的货币政策在房地产消费信贷上的一种体现。

从紧的货币政策对房地产行业有一定负面影响。从紧的货币政策表现为加息和调整准备金率以及行政手段控制信贷规模。一方面,通过收缩开发信贷控制房地产投资规模,对市场供给的影响将在明年逐步体现;另一方面,收缩个人购房信贷规模抑制购买需求,房地产价格将在新的供给关系下寻求平衡。

可能会对房地产业形成短期冲击。由于政策面从紧,信贷收缩,居民观望气氛渐浓,部分城市成交量下降,明显房价出现回调。目前,我国的房地产业正面临从土地、资金、开发、交易及持有环节,从普通购房者到开发商及其它利益相关者的全方位、最频繁的直接或间接的调控。后续仍有对房地产业政策调控与调控政策严格落实的可能。(国都证券 邹文军)

难以形成房价下跌预期

在补充通知中最为引人关注的是“以借款人家庭”为单位认定房贷次数而非以个人为单位认定。这一规定意味着房贷认定标准将几乎没有弹性,因而也再次传递出人行对炒楼及投资性购房需求强力挤压的政策意图。

同时在对第二套房贷的认定上,无论第一套房贷是否还清,也无论第一套房贷是否是住房公积金贷款,除非家庭人均住房面积低于当地平均水平,否则都按第二套房贷来发放。显示出人民银行对第二套房贷从严认定、从严发放的原则。

此外补充通知中还明确规定,对于提供虚假信息 and 虚假收入证明的个人和单位,所有商业银行将不得受理其信贷申请及采信其证明。明显加大了对不诚信行为的惩罚和打击力度。

预期在从紧的货币政策下,以及按季度发放信贷额度的信贷政策下,严格认定第二套房贷,将进一步压缩并抑制投资性及投机性的购房需求。不过从紧的信贷政策也将限制开发商投资和开发的能力,因此,行业的供给能力也将有所下降,供求双方或许将在同时有所降低的水平上重新平衡。不过最终影响两类需求的是对未来房价的预期,房贷杠杆的影响将退而居其次。在行业供给将有所下降,而经济仍将持续强劲增长的预期下,还难以形成房价将进入下跌周期的预期。因此,或许银行信贷紧缩的执行力度将成为决定房地产行业短期内发展速度的最主要的因素。(联合证券 鱼晋华)

信贷审查成本将会加大

紧缩信贷的调控意图明显,短期内市场需求将会减少。补充通知与之前下发《关于加强商业性房地产信贷管理的通知》一样压缩了房地产投资性需求,但本次补充通知同时对一部分的住房改善需求也有较大影响,部分住房改善需求将得到推迟。另外,补充通知对商业银行在对“第二套房”的认定上要求较高,对借款人的个人住房信息、收入信息、家庭信息的真实性等资料收集将会加大信贷审查的成本。

补充通知对住房消费贷款的控制更加严格,目的是为了加强政府对房地产信贷风险管理和房地产信贷调控。补充通知压缩了各商业银行在第二套住房认定上的弹性,实行了极其严格的认定标准,是今年以来央行前后十次调高存款准备金率、实行从严货币政策紧缩信贷在房地产业的继续,从另一个侧面显示了政府加强房地产信贷和房地产市场调控的决心。(平安证券 刘细辉)

对投资购房产生挤出效应

在本次补充说明出台前,仅有建行以家庭为单位认定房贷次数,但按照新规定,所有商业银行都将依此执行,其结果是购房门槛的进一步提高,挤出部分投资和改善购房需求。

需求层面因素的弱化当然会影响销售速度,但行业向上趋势不会改变。我们曾多次论述过真实需求的长期性和巨大需求量,而政府在短期内改善供给能力有限,行业供求失衡的格局仍将延续,仅是缺口变小。投资购房的挤出虽然降低行业发展曲线的斜率,但有利于行业长远发展,因为毕竟真实需求支撑下的发展才是健康和可持续的。

应该用二分法来看调控对上市公司的影响。调控紧缩了所有公司的生存环境,但也有利于行业集中度的提高。2007年市场环境过于宽松,小公司变现手中资源动力减小,导致行业内龙头公司在资源整合方面并无太多进展,但未来销售速度和房价涨幅的放缓,会给优质公司的并购扩张提供新机会,也为其提供了另一种快速发展的路径。(国金证券 曹旭特)

房地产商现金回流速度将放慢

此次通知将之前市场对二次置业的几种可能解释中最严厉的一种作为其定义,尽管部分二次置业仍可视作首次置业,但这表明央行对目前房地产市场的态度是比较谨慎的。尽管美国的次级债危机对中国房地产市场没有直接的影响和防范提醒,但国内金融机构已开始关注房地产贷款的潜在风险。

明确定义第二套房,将使目前市场上部分改善居住条件的需求受到抑制,同时投资投机需求也将得到遏制,目前市场供不应求的局面将有可能缓解,房价快速上涨的动力将有所减缓。

12月8日,中国人民银行上调存款准备金率1个百分点,这给明年货币政策埋下从紧的信号。对于与金融机构密切联系的房地产公司来说,明年面临着银行信贷紧缩的问题,部分公司将面临贷不到款或贷不足款的境地。而随着央行对二次置业的明确定义,市场中一些需求将受到抑制,房地产项目的销售速度将有可能放缓,房地产公司的现金回流速度将降低,这将影响到部分企业的资金安排,进而对经营活动产生负面影响。(广发证券 花长劲)