

2011 年楼市主题：

参照 GDP 与人均可支配收入，设立房价涨幅区间

证券分析师：高利

执业编号：S0360209120018

联系人：杨现领

Tel: 010-59370833

Email: yangxianling@hcq.com

相关研究报告

事 项

26 日晚，国务院常务会议通知要求进一步调控房地产市场，落实地方政府责任，各地要确定价格控制目标并向社会公布，二套房房贷首付比例提至 60%，各地须从严实施差别化住房信贷。

主要观点

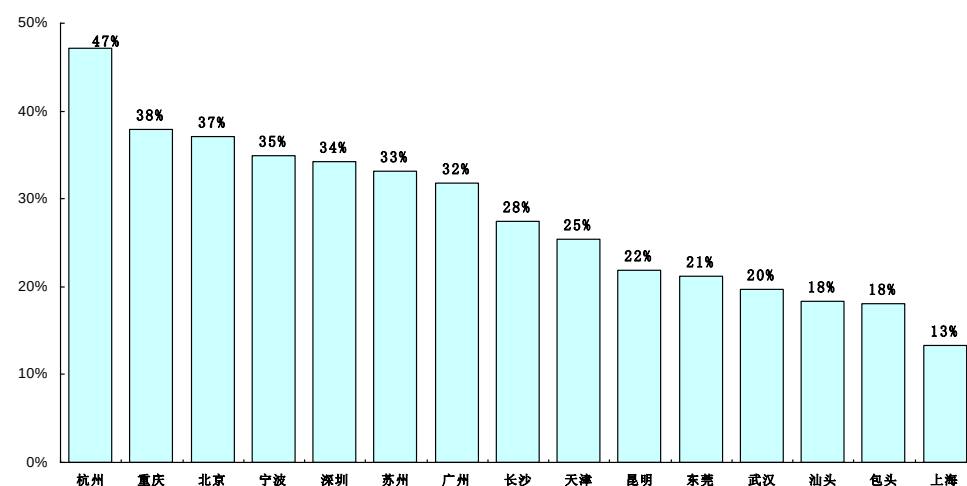
- 2011 年楼市主题：参照 GDP 与人均可支配收入，设立房价涨幅区间：本轮调控的超预期之处在于设立公开透明的房价涨幅区间，并通过地方政府的问责机制，推动这一目标的实现。具体而言，2011 年各城市将根据当地经济发展目标、人均可支配收入增长速度和居民住房支付能力，合理确定本地区年度新建住房价格控制目标，并于一季度向社会公布，这将明确各地的房价上涨预期，从而有效抑制投资性需求，如果此政策有效执行，预计 2011 年房价平均涨幅难以突破 10%。
- 土地供应仍然是考验新一轮调控效果关键点：1) 从历史经验和 2010 年的现实情况来看，土地供应计划难以完成似乎已成常态，2010 年半数城市住宅用地完成率偏低。2) 2010 年，全国 120 城市土地出让金总额为 18814.4 亿元，同比增加 50%，按照这一比例推算，预计 2010 年全国土地出让金收入为 23865 亿元。在现有土地收入模式未有改变的格局下，地方政府的供地计划仍难完成；3) 2011 年新一轮房地产调控能否如期实现政府设定的目标，关键仍在于按期完成土地供应计划，增加土地供应的有效性地。
- 中央银行收缩与差别化住房信贷政策将对二套房需求构成最大冲击：1) 首付款比例不低于 60%，贷款利率不低于基准利率的 1.1 倍，这将使二套房正常需求及投资性需求的杠杆率再次收小，并对成交量构成下跌压力；2) 但我们认为 2011 年对房地产市场需求产生最大冲击的压力仍然来自于央行整体的信贷收缩政策。2011 年商业银行的信贷额度将明显下降，并将受到央行的逐月调控，在这种大的背景下，商业银行的信贷额度、贷存比客观约束了个人住房贷款的可获得性，事实上，1 月份的个人贷款规模已明显压缩，如果进一步考虑到新一轮信贷政策的叠加影响，预计 2011 年房地产需求将受到明显压制，房价面临有效下降。
- 房产税将成为新一轮调控的配套政策：目前来看，配合本轮调控，预计房产税试点细则即将公布，沪渝试点方案将在近期出台，预计未来房产税将由试点城市扩大至重点城市，并由增量扩大至存量，房地产调控由此将会长期化。

一、2011 年楼市主题：参照 GDP 与人均可支配收入，设立房价涨幅区间

尽管 2010 房地产调控政策频繁出台，使部分投资性需求得到抑制，但根据 2010 年主要城市商品房成交均价同比变化来看，调控并未有效压制住楼市价格上涨步伐。其中杭州、重庆、北京、深圳广州等 8 个城市成交均价上涨幅度超过或接近 30%，杭州商品房成交均价同比上涨幅度接近 50%。总体上来看，2010 年房地产调控的主要效果在于成交量的下跌，而房价基本呈现越调越涨局面。例如重庆、天津的房价从 2010 年下半年起，一路高走，多次刷新其历史最高纪录，并在 12 月达到当年最高点。

因此，房价在调控逆市走高，是引发第三轮调控的基本原因，而从这次调控的力度看，在原有两轮调控的基本上，不仅增加了新的调控措施，而且原有措施也逐级加码，显示中央政府抑制房价过快上涨的决心。从调控措施来看，我们认为本轮调控的超预期之处在于设立公开透明的房价涨幅区间，并通过地方政府的问责机制，推动这一目标的实现。具体而言，2011 年各城市将根据当地经济发展目标、人均可支配收入增长速度和居民住房支付能力，合理确定本地区年度新建住房价格控制目标，并于一季度向社会公布，这将明确各地的房价上涨预期，从而有效抑制投资性需求。

图表 1 2010 年主要城市成交均价同比变化图



数据来源：中国指数研究院

二、土地供应仍然是考验新一轮调控效果关键点

本轮调控，针对土地供给的核心措施有三条：1）增加土地有效供应，保障性住房、棚户区改造住房和中小套型普通商品住房用地不低于住房建设用地供应总量的 70%的要求，这与 2010 年调控内容完全一致；2）在新增建设用地年度计划中，单列保障性住房用地，做到应保尽保。2010 的商品住房用地供应计划总量原则上不得低于前 2 年年均实际供应量，本条的意义一方面在于强调保障房供地，另一方面提出商品房供给的数量指标，供给计划更为明确；3）推广以“限房价、竞地价”方式供应中低价位普通商品住房用地。

从历史经验和 2010 年的现实情况来看，土地供应计划难以完成似乎已成常态。从 2009 年的“国四条”到 2010 年 4 月的“国十条”再到 9 月的“国五条”，一直强调增加住宅用地的供应。国土资源部首次组织在全国范围内编制住房用地计划，并于 4 月中下旬公布了 18.5 万公顷的住宅用地供应计划。然而，现实情况来看，不同城市土地供应计划完成情况存在很大差别，半数城市住宅用地完成率偏低。其中一线城市（含杭州）仅上海超额完成土地供应计

划，深圳、北京完成率分别为 76%和 61%，广州完成率最低，仅为 41%。可见，一线城市普遍面临着供地压力。二三线城市完成率普遍好于一线城市，但温州、重庆的完成率仅为 27%和 23%，成为完成率最低的城市。

供地不足导致地价上升，地价上升在为地方政府带来巨额土地出让金的同时，也决定房价上涨趋势难以改变。2010 年，全国 120 城市土地出让金总额为 18814.4 亿元，同比增加 50%，按照这一比例推算，预计 2010 年全国土地出让金收入为 23865 亿元。从这个角度看，我们认为 2011 年新一轮房地产调控能否如期实现政府设定的目标，关键仍在于按期完成土地供应计划，增加土地供应的有效性地。大致判断，在目前地方财政收支模式未有改变的格局下，实现供地目标仍存较大压力。

图表 2 2010 年土地出让金排名前十城市住宅用地成交面积和成交均价

	住宅用地成交建设用地面积（万 m ² ）			住宅用地成交均价（元/m ² ）		
	2010 年	2009 年	同比	2010 年	2009 年	同比
北京	760	625	22%	7357	5724	29%
上海	977	612	60%	6632	7944	-17%
大连	2271	728	212%	2054	1736	18%
天津	2372	2177	9%	1884	1251	51%
武汉	1367	1232	11%	1751	1173	49%
杭州	375	609	-38%	6597	6331	4%
南京	352	297	19%	5454	3336	63%
成都	742	686	8%	1787	1543	16%
重庆	1062	782	36%	1630	1668	-2%
无锡	605	305	98%	2860	2511	14%

数据来源：中国指数研究院

图表 3 2010 年各城市土地供给计划完成率

城市	供应计划完成率	城市	供应计划完成率
上海	296%	吉林	87%
苏州	269%	合肥	82%
沈阳	188%	南京	77%
长春	171%	深圳	76%
天津	157%	福州	75%
常州	136%	杭州	69%
绍兴	129%	贵阳	68%
厦门	128%	石家庄	65%
郑州	126%	齐齐哈尔	61%
南昌	112%	北京	61%
乌鲁木齐	99%	成都	60%
南通	93%	西安	59%
温州	27%	宁波	46%
重庆	23%	广州	41%

数据来源：中国指数研究院

三、中央银行收缩与差别化住房信贷政策将对二套房需求构成最大冲击

虽然新一轮调控政策指出对贷款购买第二套住房的家庭，首付款比例不低于 60%，贷款利率不低于基准利率的 1.1 倍，这将使二套房正常需求及投资性需求的杠杆率再次收小，并对成交量构成下跌压力，但我们认为 2011 年对房地产市场需求产生最大冲击的压力仍然来自于央行整体的信贷收缩政策。

从目前的情况来看，2011 年商业银行的信贷额度将明显下降，并将受到央行的逐月调控，在这种大的背景下，商业银行的信贷额度、贷存比客观约束了个人住房贷款的可获得性，事实上，1 月份的个人贷款规模已明显压缩，如果进一步考虑到新一轮信贷政策的叠加影响，预计 2011 年房地产需求将受到明显压制。

此外，新一轮调控指出，调整个人转让住房营业税政策，对个人购买住房不足 5 年转手交易的，统一按销售收入全额征税。这也意味着通过贷款购房，从而获得投资性收益的可能性大为降低。

附录：

国务院总理温家宝 26 日主持召开国务院常务会议，研究部署进一步做好房地产市场调控工作。

会议指出，自去年 4 月份《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》印发后，房地产市场出现积极变化，房价过快上涨势头得到初步遏制。为巩固和扩大调控成果，逐步解决城镇居民住房问题，继续有效遏制投资投机性购房，促进房地产市场平稳健康发展，必须进一步做好房地产市场调控工作。会议确定了以下政策措施：

(一)进一步落实地方政府责任。地方政府要切实承担起促进房地产市场平稳健康发展的责任。2011 年各城市人民政府要根据当地经济发展目标、人均可支配收入增长速度和居民住房支付能力，合理确定本地区年度新建住房价格控制目标，并于一季度向社会公布。

(二)加大保障性安居工程建设力度。各地要通过新建、改建、购买、长期租赁等方式，多渠道筹集保障性住房房源，逐步扩大住房保障制度覆盖面。加强保障性住房管理，健全准入退出机制，切实做到公开、公平、公正。有条件的地区，可以把建制镇纳入住房保障工作范围。努力增加公共租赁住房供应。

(三)调整完善相关税收政策，加强税收征管。调整个人转让住房营业税政策，对个人购买住房不足 5 年转手交易的，统一按销售收入全额征税。加强对土地增值税征管情况的监督检查，重点对定价明显超过周边房价水平的房地产开发项目，进行土地增值税清算和稽查。加大应用房地产价格评估技术加强存量房交易税收征管工作的试点和推广力度，坚决堵塞税收漏洞。严格执行个人转让房地产所得税征收政策。各地要加快建立和完善个人住房信息系统，为依法征税提供基础。

(四)强化差别化住房信贷政策。对贷款购买第二套住房的家庭，首付款比例不低于 60%，贷款利率不低于基准利率的 1.1 倍。人民银行各分支机构可根据当地人民政府新建住房价格控制目标和政策要求，在国家统一信贷政策的基础上，提高第二套住房贷款的首付款比例和利率。加强对商业银行执行差别化住房信贷政策情况的监督检查，对违规行为严肃处理。

(五)严格住房用地供应管理。各地要增加土地有效供应，落实保障性住房、棚户区改造

住房和中小套型普通商品住房用地不低于住房建设用地供应总量的 70%的要求。在新增建设用地年度计划中，单列保障性住房用地，做到应保尽保。今年的商品住房用地供应计划总量原则上不得低于前 2 年年均实际供应量。大力推广以“限房价、竞地价”方式供应中低价位普通商品住房用地。加强对企业土地市场准入资格和资金来源的审查，参加土地竞买的单位或个人，必须说明资金来源并提供相应证明。对擅自改变保障性住房用地性质的，坚决纠正，严肃查处。对已供房地产用地，超过两年没有取得施工许可证进行开工建设的，及时收回土地使用权，并处以闲置一年以上罚款。依法查处非法转让土地使用权行为。

(六)合理引导住房需求。各直辖市、计划单列市、省会城市和房价过高、上涨过快的城市，在一定时期内，要从严制定和执行住房限购措施。原则上对已有 1 套住房的当地户籍居民家庭、能够提供当地一定年限纳税证明或社会保险缴纳证明的非当地户籍居民家庭，限购 1 套住房；对已拥有 2 套及以上住房的当地户籍居民家庭、拥有 1 套及以上住房的非当地户籍居民家庭、无法提供一定年限当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非当地户籍居民家庭，暂停在本行政区域内向其售房。

(七)落实住房保障和稳定房价工作的约谈问责机制。未如期确定并公布本地区年度新建住房价格控制目标、新建住房价格上涨幅度超过年度控制目标或没有完成保障性安居工程目标任务的省(区、市)人民政府，要向国务院作出报告，有关部门根据规定对相关负责人进行问责。对于执行差别化住房信贷、税收政策不到位，房地产相关税收征管不力，以及个人住房信息系统建设滞后等问题，也纳入约谈问责范围。

(八)坚持和强化舆论引导。对各地稳定房价和住房保障工作好的做法和经验，要加大宣传力度，引导居民从国情出发理性消费。对制造、散布虚假消息的，要追究有关当事人的责任。来源：国务院办公厅

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址：北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层
邮编：100036
传真：010-59370801