

政策微调，楼市不会急转弯

一对营业税优惠政策终止的点评

行业评级

增持/ 维持评级

相关研究

《优惠政策或部分调整》(20091109)

- 12月9日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，研究完善促进消费的若干政策措施，其中关于房地产的政策措施为：个人住房转让营业税征免时限由2年恢复到5年，其他住房消费政策继续实施。
- 政策调整符合我们之前预判。在11月9日的报告《优惠政策或部分调整》中我们指出：“房地产政策基调将由刺激转向中性；以鼓励首次置业需求，抑制投机需求为前提；营业税减免期限由两年恢复为五年。”
- 营业税减免期限由两年恢复为五年将挤出部分短期投资需求，一线城市飞涨的房价将得到部分程度的抑制，从某种意义上来说，有利于明年一线城市楼市稳定健康发展。也有利于避免房地产行业因房价上涨过快而引来更大的调控压力。对二、三城市而言，由于二手房成交非主流，因此影响将较小。同时其余住房消费政策继续延续，对以刚性和改善性需求为主的二、三线城市来说依然是利好消息。我们认为营业税优惠政策的终止，恰意味着政策面利空出尽，房地产行业至少在2010年上半年不会面临政策压力。
- 判断二手住宅市场短期内将出现量跌价升态势。从历次营业税政策调整后二手住宅成交量的表现来看，短期内二手住宅成交量出现萎缩，成交价格由于上家交易成本的转嫁会出现上升。但从长期来看，随着新房市场供应的逐步增加，购房者选择范围的扩大，二手住宅价格将恢复平稳，成交量也将回到稳定水平。
- 基于一、二手市场存在的替代效应，判断二手房市场交易成本的提高将挤出投资需求，从而使刚性需求和改善性需求转向新房市场，新房市场交易量将上升。这个现象短期内在二手房市场较为发达的一线城市将更为显著。长期来看，随着二手住宅市场成交量的趋稳，这种替代效应将减弱。需求由二手房市场向一手房市场的转移，对于2010年“补库存”的新房市场来说不失为利好消息。

最近 52 周股价表现

分析师
鱼晋华
(0755) 8249 2232
yujinhua@lhqz.com

12月9日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，研究完善促进消费的若干政策措施，其中关于房地产的政策措施为：**个人住房转让营业税征免时限由2年恢复到5年，其他住房消费政策继续实施。**

我们的点评

政策调整符合我们的预判

本次营业税政策的变动，印证了我们在11月9日的报告《优惠政策或部分调整》中所预判的，“房地产政策基调将由刺激转向中性；以鼓励首次置业需求，抑制投机需求为前提；营业税减免期限由两年恢复为五年。”

利空出尽，有利2010年上半年房地产市场发展

营业税减免期限由两年恢复为五年将挤出部分短期投资需求。我们判断随着这一政策变更，一线城市飞涨的房价将得到部分程度的抑制，从某种意义上来说，有利于明年一线城市楼市稳定健康发展。也有利于避免房地产行业因房价上涨过快而引来更大的调控压力。由于二、三城市二手房成交非主流，因此影响将较小。而其余住房消费政策继续延续，对以刚性和改善性需求为主的二、三线城市来说依然是利好消息。

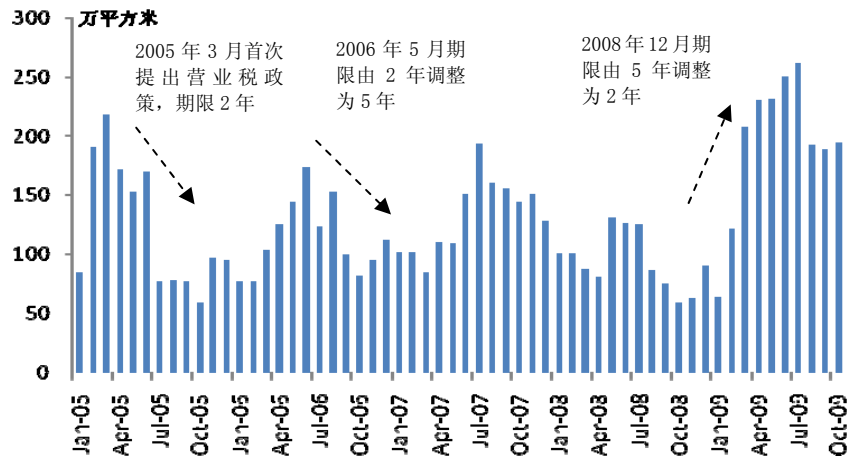
我们认为本次国务院常务会议的召开，“其他住房消费政策继续实施”的表述，基本可扫除对房地产优惠政策是否将退出的猜疑。加上刚刚结束的中央经济工作会议也强调了对刚性及改善性购房需求的支持，并提出要放宽中小城市和城镇户籍限制以推动城镇化。显示政府依然将房地产作为拉动消费和经济增长的重要手段之一。我们认为营业税优惠政策的终止，恰意味着政策面利空出尽，房地产行业至少在2010年上半年不会面临政策压力。

二手住宅市场短期内将出现量跌价升态势

从历次营业税政策调整后二手住宅成交量（以上海为例）的变化情况来看，2005年3月政府首次提出营业税政策，减免期限为两年，上海二手住宅成交量短期内迅速回落；2006年5月政府继续收紧营业税政策，减免期限由两年调整为五年，二手住宅成交量再次回归理性水平；2008年由于房地产市场整体处于低迷期，二手住宅成交量处于低谷，2008年底营业税减免期限由两年调整为两年，在信贷政策的共同刺激下，二手住宅成交量迅速攀升。二手住宅市场短期内受营业税政策影响明显。

此次营业税减免期限再次由五年调整为两年，预计短期内二手住宅市场成交量将出现萎缩，随着二手住宅市场短期投资需求的不断挤出，二手住宅成交量将回归理性水平。二手住宅成交价格短期内会出现上升势头，主要原因是在房价上升期，卖家通常会将会营业税政策调整增加的交易成本转嫁给买家。但从长期来看，随着新房市场供应的逐步增加，购房者选择范围的扩大，二手住宅价格将恢复平稳。

图 1、历次营业税政策下二手住宅成交量变化

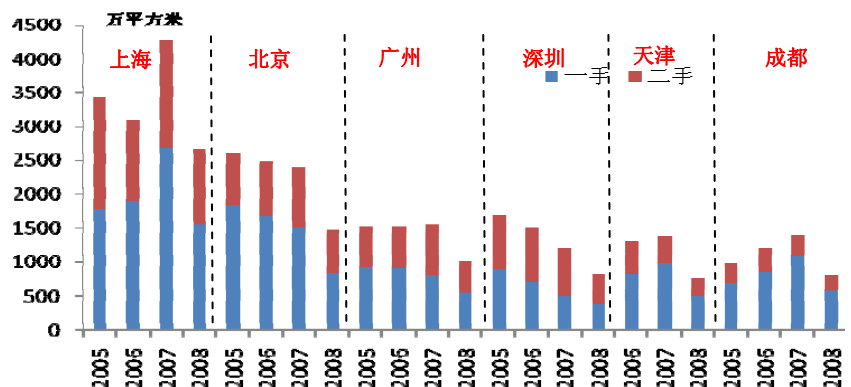


数据来源：中原地产，联合证券研究所

一二手房市场替代效应，新房市场交易量将上升

通常来说一个城市刚性需求加改善性需求是相对稳定的，这些需求量将流向一、二手房市场，一、二手房市场具有较强的替代效应，二手房市场交易成本的提高将挤出投资需求，而使刚性需求和改善性需求转向新房市场。这个现象短期内在二手房市场较为发达的一线城市更为显著，一线城市二手住宅成交量占比接近甚至超过 50%。长期来看，随着二手住宅市场成交量的趋稳，这种替代效应将减弱。需求由二手房市场向一手房市场的转移，对于 2010 年“补库存”的新房市场来说不失为利好消息。

图 2、主要城市一、二手住宅比例



数据来源：各地房地产交易中心，联合证券研究所

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3932 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成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收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。