

分析师: 苏雪晶 (8621)68751692 suxj@cjsc.com.cn

联系人: 杨靖凤 (8621) 68751636 yangjf@cjsc.com.cn

地产股调整进入第二阶段

报告要点

1月10日,国务院办公厅发布“国务院办公厅关于促进房地产市场平稳健康发展的通知”,我们主要观点如下:

- 第一, 通知强调对于过往政策的细化、严格执行
- 第二, 进一步明确差别化信贷政策,符合我们预期
- 第三, 强调住房建设用地有效供给
- 第四, 地产股调整已进入第二阶段,关注近期成交变化

第一, 通知强调对于过往政策的细化、严格执行

本次通知主要内容还是在于强调对过往政策的严格执行以及具体落实。这些政策主要包括增加保障性住房和普通商品房的有效供给;加大差别化信贷、税收政策执行力度;加强土地管理和商品房销售管理等措施。

另外通知强调对各地贯彻落实房地产市场调控政策情况的检查和指导,也就是说责任落实到各级人民政府。我们从近期各地出的政策来看,各种具体的政策正在得到进一步的落实。

表 1: 近期各地方政策一览

时间	地区	政策简介
1月10日	宁夏	宁夏出台《宁夏回族自治区商品房销售管理暂行办法》,其中规定已备案商品房6个月内不得涨价。
1月9日	合肥	合肥市土地交易今年实施新规定,拍卖、挂牌的土地均须标明开工、竣工日期,开发商延期开工可能被收回土地使用权。
1月8日	南京	南京市出台《关于进一步规范全市土地出让管理的通知》,今后土地出让金的首付比例将严格提高至50%,同时,对出让地块的面积也做了限制,南京市区(包括江南八区及江宁、浦口、六合三区)不得超过20公顷。
1月7日	银川	银川市对《银川市新建住宅小区配套建设廉租住房暂行规定》有关内容进行重新修订。修订后的实物配建廉租住房建设成本抵顶标准,由原来暂定的市区2000元/平方米,分区域细化,并分别调整为西夏区3000元/平方米,兴庆区、金凤区4000元/平方米。
1月6日	上海	上海市公积金管理中心发布最新政策,明确人均住房面积小于33.4平方米、再次购房,为购买“改善型住房”。对购买第二套改善型普通自住房的,公积金贷款最高限额由80万元降低为60万元。同时,上海对“投资投机性购房”将收紧公积金个贷。
1月5日	南京	南京市房产局、财政局正式公布了“南京市2010年购房补贴发放实施细则”,其中对自住型的“首购房”给出了“严格的认定”:必须在南京市区范围内无产权住房,才能获取0.5%的契税补贴。

1月6日 武汉	新修订的《武汉市廉租住房保障办法》开始实施,与以往最大的不同是,由各级政府负责廉租房的建设、分配和租赁管理;廉租房的物业费由政府承担;廉租房的面积控制在50平方米以内,主要采取集中建设,或在经济房、商品房和危改项目中配套建设。
1月6日 北京	市发改委公布了《北京市加快太阳能开发利用促进产业发展指导意见》。新建两限房、普通商品房、公共建筑等若使用太阳能供热,太阳能集热器利用面积超过100平方米的将享受每平米200元的补贴。
1月5日 青岛	青岛市国有企业改革领导小组发布《市属国有企业改制中划拨土地处置操作办法》,明确了对于实施国有产权转让的企业,其划拨土地与其他国有产权共同挂牌,成交后分别办理相关手续;规定了企业国有产权转让挂牌底价应综合考虑土地价值、国有净资产、职工安置费用和欠薪费等,由市国有企业改革领导小组确定;提出了挂牌转让收入的处置方式,要求严格执行土地出让收入"收支两条线",土地出让收入全额上缴财政。
1月5日 上海	上海市政府办公厅转发住房保障房屋管理局等五部门《关于本市贯彻国务院常务会议精神进一步促进房地产市场健康发展的实施意见》,从税收信贷政策调整、加大普通商品住房供应、加快推进住房保障、加强市场监管四方面采取措施,遏制地价、房价过快上涨。
1月4日 重庆	重庆市发布了限制用地禁止用地目录(2006年本增补本),增强土地政策参与宏观调控的自觉性和主动性,严格土地供应政策,抑制部分行业产能过剩和重复建设,促进产业结构调整和节约集约利用土地。
1月3日 上海	上海市房管局等五部门发规严控土地供应,确定新一年土地政策基调。包括明确土地首付不低于50%,商品住宅项目宗地出让面积不得超过20公顷,分期缴纳全部土地价款的期限原则上不超过1年,特殊项目可约定在2年内缴清,土地首付不低于50%。
1月2日 厦门	厦门市出台规定,过渡安置补助费的起算时点为从被拆迁人签署被拆迁房屋移交单,并将被拆迁房屋完整移交给拆迁人之月起,计发过渡安置补助费。停发时点为安置房已竣工验收且具备交房条件的,拆迁人应予公告(或书面通知被拆迁户)交房时间和地点等信息。
1月2日 上海	上海市工商局和住房保障房屋管理局日前联合发布《上海市经济适用住房预(出)售合同》示范文本。明确经适房购买家庭擅自转让、出租经适房时,将被收回购买房屋。

资料来源:长江证券研究部整理

第二,进一步明确差别化信贷政策,符合我们预期

值得注意的是本次通知进一步明确了差别化的信贷政策,这是我们此前一直在关注的重点。此次关于差别化信贷政策主要还是强调两点:第一是关于个贷方面要求严格二套住房购房贷款管理,对已利用贷款购买住房、又申请购买第二套(含)以上住房的家庭(包括借款人、配偶及未成年子女),贷款首付款比例不得低于40%,贷款利率严格按照风险定价;第二是要严格执行房地产项目资本金要求,严禁对不符合信贷政策规定的房地产开发企业或开发项目发放房地产开发贷款,人民银行、银监会要加大对金融机构房地产贷款业务的监督管理和窗口指导。

本次政策虽然没有如市场预期的改变二套房首付比例,但是强调了对于项目资本金以及开发贷的要求,这在近期公布的政策中第一次涉及开发贷。我们认为差别化信贷政策的调整目前仅仅是开始,预计后续相关部分有细化执行政策出台。

表 2: 差别化信贷、税收政策

项目	政策内容
契税	首次购买90平方米及以下普通住房的,契税税率1%;非普通住房契税税率3%。
营业税	个人将购买不足5年的非普通住房对外销售的,全额征收营业税;个人将购买超过5年(含5年)的非普通住房或者不足5年的普通住房对外销售的,按照其销售收入减去购买房屋的价款后的差额征收营业税;个人将购买超过5年(含5年)的普通住房对外销售的,免征营业税。
交易所得税	超过5年(含5年)唯一住房,免除;两年以内出售,按税基的20%征收。
最低资本金比例	保障性住房和普通商品住房项目的最低资本金比例为20%,其他房地产开发项目的最低资本金比例为30%。
住房贷款	首次购买普通住房,二成首付七折利率,二套改善性住房对照执行。对已利用贷款购买住房、又申请购买第二套(含)以上住房的家庭(包括借款人、配偶及未成年子女),贷款首付款比例不得低于40%,贷款利率严格按照风险定价。

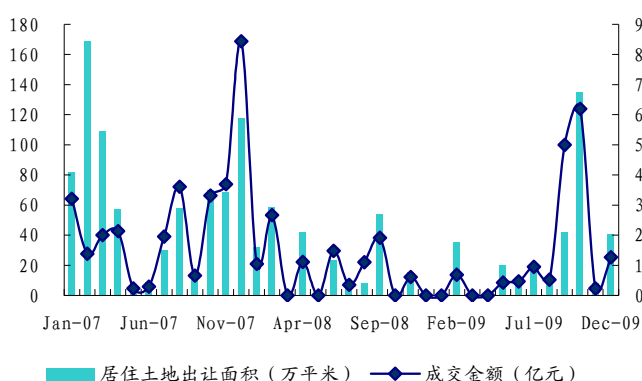
资料来源:长江证券研究部整理

第三，强调增加住房建设用地有效供给

通知强调了增加住房建设用地有效供给，这里面有如下三层含义：第一是未来会加强住宅土地供给，特别是增加中小套型普通商品住宅的建设规模；第二就是要促进开发商加快开发进度，打击囤地、捂盘的现象。通知明确了对已批未建、已建未售的普通商品住房项目，要采取促开工、促上市措施，督促房地产开发企业加快项目建设和销售。对已取得预售许可的房地产开发企业，要在规定时间内一次性公开全部房源，严格按照申报价格，明码标价对外销售；第三是明确了未来房地产市场对土地的预期，特别提出要及时向社会公布住房用地年度供应计划，对需要办理农用地征转用手续的，要加快审批工作，确保供地计划落到实处。

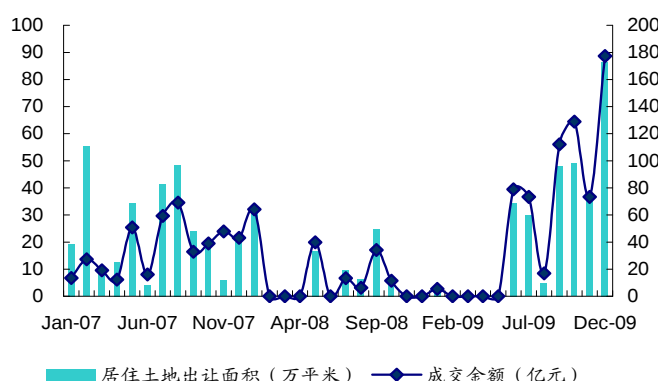
我们预计在各级人民政府制定 2010-2012 年住房建设规划中，在总体上会大量增加住宅土地供给，重点是中小套普通住宅土地供给。我们在 12 月月度策略反复提出，多年后 09 年的土地价格也许是个难忘的游戏。

图 1：南京出让居住用地面积（万平方米）



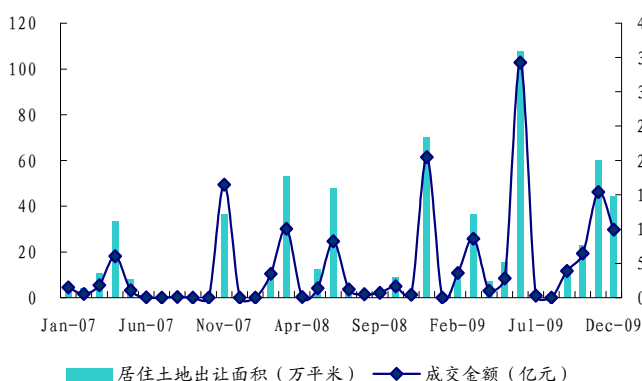
资料来源：深圳国土资源局，长江证券研究部

图 2：杭州居住土地面积出让情况



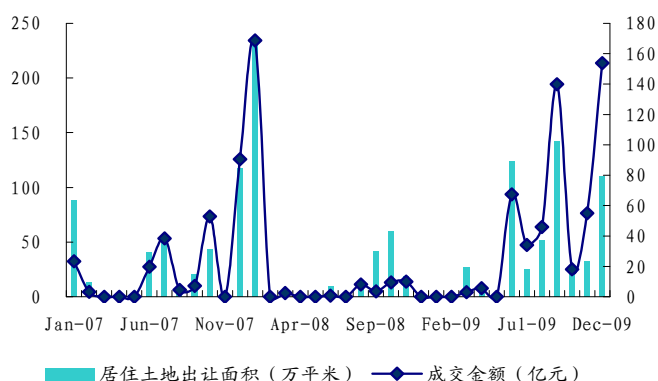
资料来源：杭州国土资源局，长江证券研究部

图 3：西安居住土地出让情况



资料来源：西安国土资源局，长江证券研究部

图 4：上海居住土地面积出让情况

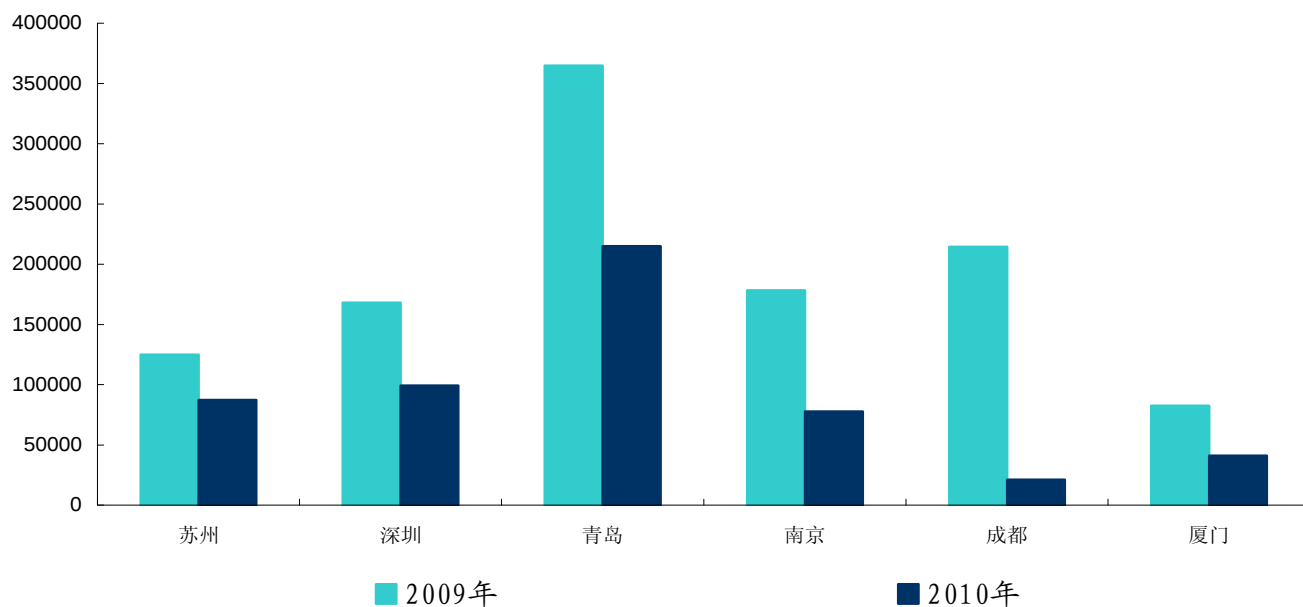


资料来源：上海国土资源局，长江证券研究部

第四，地产股调整已进入第二阶段，关注近期成交变化

我们将本次地产股调整分为三个阶段，第一阶段为国家政策预期和频发阶段；第二阶段为各部门和地方政府落实，以及行业实体受影响阶段；第三为行业处于底部徘徊等待政策回暖。我们曾在上周关于物业税传闻点评中提到地产股调整已进入第二阶段，从目前看来由于近期政策频频出手，市场观望情绪已经抬头。我们看到目前成交同比已经有开始下滑的迹象，从元旦到目前的成交来看，不少地区成交已经明显低于去年同期的水平。

我们认为目前可能不仅仅是政策因素，过快上升的房价等都有可能影响到市场未来成交量。虽然目前整个地产板块估值较低，但是短期来说成交开始实实在在受到政策影响，因此短期我们仍维持“谨慎”态度。

图 5：元旦以来成交对比表


资料来源：长江证券研究部整理

表 3：上周主要城市成交一览

区域	城市	本周成交	环比	2009年周均成交	2010年周均成交	本年累计同比	消化时间(周)	环比	备注
环渤海	北京	23.39	-----	39.20	23.39	-----	23	持平	少一天数据
	天津	19.06	-15.18%	25.62	19.06	-25.62%	-----	-----	1.3-1.7
	济南	382	-42.64%	519	382	-26.40%	-----	-----	单位：套
	青岛	18.26	33.03%	16.63	18.26	9.78%	22	持平	一手房
长三角	上海	29.64	-14.83%	49.90	29.64	-40.61%	7	持平	-----
	南京	7.69	-82.41%	20.56	7.69	-62.60%	9	持平	商品住宅
	杭州	6.84	-68.30%	20.31	6.84	-66.33%	16	6.77%	加萧山,余杭区
	宁波	7.99	-24.94%	13.58	7.99	-41.18%	135	0.87%	商品房
	苏州	5.64	-79.77%	18.45	5.64	-69.46%	-----	-----	-----
珠三角	深圳	7.99	-16.37%	12.43	7.99	-35.72%	40	10.16%	一手房
	广州	21.83	-6.68%	21.41	21.83	1.98%	18	持平	12.28-1.3
	东莞	5.15	-----	9.09	5.15	-----	-----	-----	少两天数据
其他地区	重庆	34.08	-29.57%	44.32	34.08	-23.11%	-----	-----	-----
	昆明	11.50	-----	14.13	11.50	-----	-----	-----	少两天数据
	成都	1.73	-97.57%	26.38	1.73	-93.43%	-----	-----	-----
	长沙	51.11	38.34%	35.30	51.11	44.79%	-----	-----	-----

福州	4.59	-43.72%	9.17	4.59	-49.90%	----	----	----
厦门	3.30	-40.76%	7.84	3.30	-57.93%	29	持平	商品住宅
温州	----	----	4.59	----	----	----	----	本周没有数据
合肥	----	----	2276	----	----	----	----	本周没有数据
海口	8.62	60.13%	5.21	8.62	65.40%	----	----	----
长春	4.45	----	15.83	4.45	----	18	持平	只有三天数据
武汉	33.90	8.01%	27.15	33.90	24.86%	----	----	----

资料来源：各地网房地产，长江证券研究部整理

附录：国务院办公厅关于促进房地产市场平稳健康发展的通知

各省、自治区、直辖市人民政府，国务院各部委、各直属机构：

2008年四季度以来，各地区、各有关部门认真贯彻落实国务院关于促进房地产市场健康发展的一系列政策措施，取得了积极成效，新建商品住房成交面积大幅度增加，保障性安居工程建设进度进一步加快，这对于提振信心、活跃市场、解决低收入家庭住房困难问题、促进住房消费和投资，实现保增长、扩内需、惠民生的目标，发挥了重要作用。但是，随着房地产市场的回升，近期部分城市出现了房价上涨过快等问题，需要引起高度重视。为进一步加强和改善房地产市场调控，稳定市场预期，促进房地产市场平稳健康发展，经国务院同意，现就有关问题通知如下：

一、增加保障性住房和普通商品住房有效供给

（一）加快中低价位、中小套型普通商品住房建设。对已批未建、已建未售的普通商品住房项目，要采取促开工、促上市措施，督促房地产开发企业加快项目建设和销售。要适当加大经济适用住房建设力度，扩大经济适用住房供应范围。商品住房价格过高、上涨过快的城市，要切实增加限价商品住房、经济适用住房、公共租赁住房供应。

（二）增加住房建设用地有效供应，提高土地供应和开发利用效率。各地要根据房地产市场运行情况，把握好土地供应的总量、结构和时序。城市人民政府要在城市总体规划和土地利用总体规划确定的城市建设用地规模内，抓紧编制2010-2012年住房建设规划，重点明确中低价位、中小套型普通商品住房和限价商品住房、公共租赁住房、经济适用住房、廉租住房的建设规模，并分解到住房用地年度供应计划，落实到地块，明确各地块住房套型结构比例等控制性指标要求。房价过高、上涨过快、住房有效供应不足的城市，要切实扩大上述五类住房的建设用地供应量和比例。要加强商品住房项目的规划管理，提高规划审批效率。要及时向社会公布住房用地年度供应计划，对需要办理农用地征转用手续的，要加快审批工作，确保供地计划落到实处。

二、合理引导住房消费抑制投资投机性购房需求

（三）加大差别化信贷政策执行力度。金融机构在继续支持居民首次贷款购买普通自住房的同时，要严格二套住房购房贷款管理，合理引导住房消费，抑制投资投机性购房需求。对已利用贷款购买住房、又申请购买第二套（含）以上住房的家庭（包括借款人、配偶及未成年子女），贷款首付款比例不得低于40%，贷款利率严格按照风险定价。

（四）继续实施差别化的住房税收政策。要严格执行国家有关个人购买普通住房与非普通住房、首次购房与非首次购房的差别化税收政策。对不符合规定条件的，一律不得给予相关税收优惠。同时，要加快研究完善住房税收政策，引导居民树立合理、节约的住房消费观念。

三、加强风险防范和市场监管

（五）加强房地产信贷风险管理。金融机构要进一步完善房地产信贷风险管理制度，坚持公平、有序竞争，严格执行

信贷标准。要严格执行房地产项目资本金要求，严禁对不符合信贷政策规定的房地产开发企业或开发项目发放房地产开发贷款。人民银行、银监会要加大对金融机构房地产贷款业务的监督管理和窗口指导。有关部门要加强对信贷资金流向和跨境投融资活动的监控，防范信贷资金违规进入房地产市场，防止境外“热钱”冲击我国市场。

（六）继续整顿房地产市场秩序。住房城乡建设部门要会同有关部门，加大对捂盘惜售、囤积房源，散布虚假信息、扰乱市场秩序等违法违规行为的查处力度，加强对住房特别是保障性住房的工程质量安全监管。国土资源部门要严格土地出让价款的收缴，深化合同执行监管，加强对闲置土地的调查处理，严厉查处违法违规用地和囤地、炒地行为。价格等有关部门要强化商品住房价格监管，依法查处在房地产开发、销售和中介服务中的价格欺诈、哄抬房价以及违反明码标价规定等行为。税务部门要进一步加大对房地产开发企业偷漏税行为的查处力度。国有资产监管部门要进一步规范国有大企业的房地产投资行为。

（七）进一步加强土地供应管理和商品房销售管理。各地要综合考虑土地价格、价款缴纳、合同约定开发时限及企业闲置地情况等因素，合理确定土地供应方式和内容，探索土地出让综合评标方法。对拖欠土地价款、违反合同约定的单位和个人，要限制其参与土地出让活动。从严控制商品住房项目单宗土地出让面积。要结合当地实际，合理确定商品住房项目预售许可的最低规模，不得分层、分单元办理预售许可。已取得预售许可的房地产开发企业，要在规定时间内一次性公开全部房源，严格按照申报价格，明码标价对外销售。进一步建立健全新建商品房、存量房交易合同网上备案制度，加大交易资金监管力度。

（八）加强市场监测。地方人民政府要继续加强房地产市场统计、分析和监测，及时针对新情况、新问题提出解决措施和办法。有关部门要及时发布市场调控和相关统计信息，稳定市场预期。

四、加快推进保障性安居工程建设

（九）力争到 2012 年末，基本解决 1540 万户低收入住房困难家庭的住房问题。各地要通过城市棚户区改造和新建、改建、政府购置等方式增加廉租住房及经济适用住房房源，着力解决城市低收入家庭的住房困难。要加快建设限价商品住房、公共租赁住房，解决中等偏下收入家庭的住房困难。全面启动城市和国有工矿棚户区改造工作，继续推进林区、垦区棚户区改造。同时，加大农村危房改造力度，适当增加试点户数。

（十）中央将加大对保障性安居工程建设的支持力度，适当提高对中西部地区廉租住房建设的补助标准，改进和完善中央补助资金的下达方式，调动地方积极性，确保资金使用效果。各地区、各有关部门要加强监督检查，确保保障性安居工程建设用地和资金的落实。同时，鼓励金融机构向符合条件的城市和国有工矿棚户区改造项目提供贷款。保障性安居工程的建设计划、建设进度和资金使用等情况，要及时向社会公示。

五、落实地方各级人民政府责任

（十一）进一步健全和落实稳定房地产市场、解决低收入家庭住房困难问题由省级人民政府负总责，市、县人民政府抓落实的工作责任制。各地要结合本地区房地产市场情况，认真落实差别化的土地、金融、税收等政策，抓紧清理和纠正地方出台的越权减免税以及其他与中央调控要求不相符合的规定。对于境外机构和个人在境内投资购买房地产的，要严格按照现行政策执行。要按照支持居民合理住房消费、抑制投资投机性购房、增加有效供给、完善相关政策的原则，加大工作力度，促进房地产市场健康发展。

国务院有关部门要加强对各地贯彻落实房地产市场调控政策情况的检查和指导，对房价上涨过快的地区和城市要进行重点督查。各省、自治区、直辖市也要加大对市、县工作的指导力度，加强监督检查，确保各项工作措施落到实处。

中华人民共和国国务院办公厅

二〇一〇年一月七日

分析师介绍

苏雪晶，天津财经大学国际金融专业毕业，从事房地产行业研究，具有房地产企业管理经验。

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
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 68751926	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区客户经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区客户经理	(8621) 68755178	13817111316	yimin@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 68751860	13761448844	lijing2@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。

重要声明

长江证券系列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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，不代表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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需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。