

分析师： 乐加栋 苏雪晶 (8621)68751692 lej@cjsc.com.cn 执业证书编号： S0490209010200
联系人： 杨靖凤 (8621) 68751636 yangjf@cjsc.com.cn

市场再无“利空出尽”——关于国务院常务会议的点评

事件描述与点评要点

4月14日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，分析一季度经济形势，研究部署下一阶段经济工作。会议提及关于房地产方面的内容主要如下：坚决遏制住房价格过快上涨。各城市政府要切实负起维护房地产市场健康发展的责任。加强住房保障工作，增加住房建设用地有效供应。实行更加严格的差别化住房信贷政策，抑制投机性购房。加快研究制定合理引导个人住房消费的税收政策。

■ 强调研究制定合理住房消费税收政策，持有环节税种预期得到加强

今年以来伴随着房价的上涨，目前的房地产税收体系在调控房地产市场方面存在明显的不足。目前房价的飙升使得各地物业税的传闻愈演愈烈，包括重庆与上海之前传闻的特别房地产税以及房地产保有税。我们认为未来出台持有环节税是大势所趋，是符合国家完善税收调控政策的。另外我们认为持有环节税的出台并不是单纯的打压房价，主要是要维持房地产的长期健康发展，同时给地方政府以稳定的税源，理清中央地方政府的财政关系。另外值得思考的是，一旦持有环节税种诞生，投资和投机性需求将如何变化？所以盲目的认为出台该税种对行业影响不大是不确切的。

■ 会议强调严格差别化住房信贷政策，多套房贷有望收紧

有关于二套房贷，政策规定的是首付比例不低于40%，利率按照基准利率的1.1倍执行。但是在实际的执行过程中并没得到完全的贯彻，特别是08年年底以来对房贷政策放松后，二套房贷政策名存实亡。我们曾在三月份的月报中指出三月份成交小高峰主要原因是银行信贷放松，根据我们实地调研的情况也是如此，许多地区二套房仍然可以拿到八五折的优惠利率。结合住建部在前天全国电话会议精神，我们认为在部分城市差别化严格执行多套房贷的可能性不断加大。如果二套房贷政策得到真正的落实，对于目前投资型需求占比较大的市场将会形成打击，在自住以及改善性刚性需求受到房价上涨的抑制下未来成交将不容乐观。这也就是为什么我们一直对3月份所谓的“量价齐升”无动于衷的根本原因，政策改变楼市基本面将随之而变。

■ 会议强调了地方政府的责任

会议强调加强住房保障工作，增加住房建设用地的有效供应，强调了各个地方政府的责任，这样才能使得政策落实到实处。我们从近期各地出的政策来看，地方政策也在抓紧推出各种具体的政策。

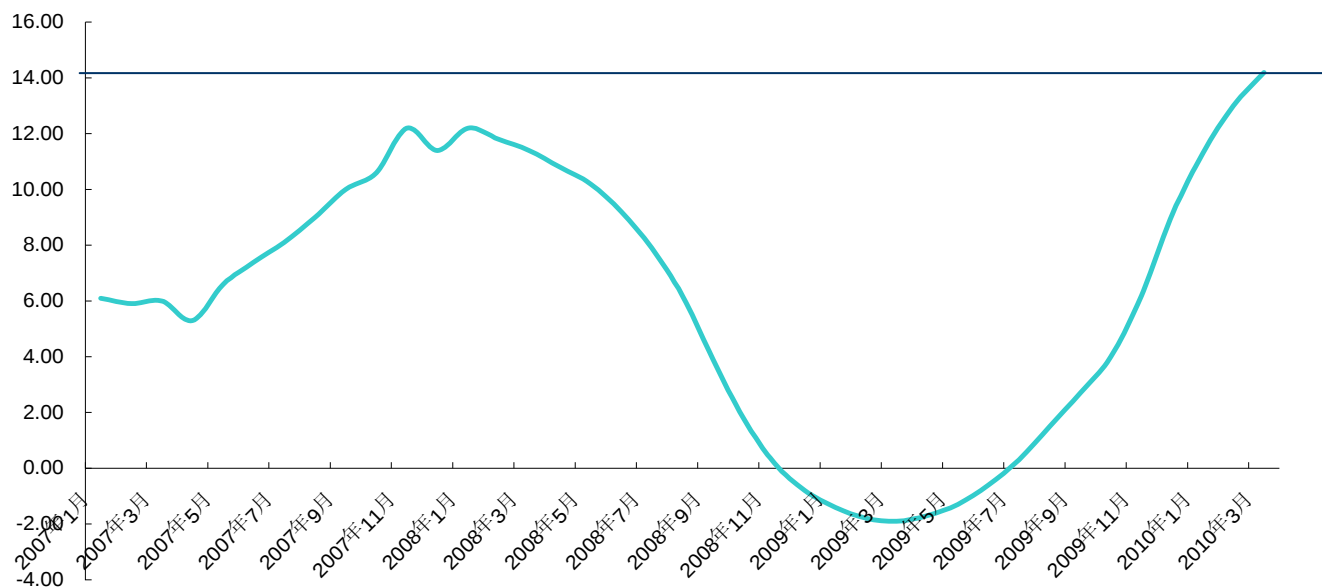
■ 落实会议精神细则将逐步出台，市场再无利空出尽

其实在本次国务院常务会议前，各部委已紧锣密鼓地准备继续调控已略显失控的楼市。从去年开始就反复提到的利空出尽的市场声音也将逐步淡去，我们迎来的可能是如何去面对行业格局大变的新课题。

第一，强调研究制定合理住房消费税收政策，持有环节税种预期得到加强

今年以来伴随着房价的上涨，目前的房地产税收体系在调控房地产市场方面存在明显的不足。房价的飙升使得各地物业税的传闻愈演愈烈，包括重庆与上海之前传闻的特别房地产税以及房地产保有税。我们认为未来出台持有环节税是大势所趋，是符合国家完善税收调控政策的。另外我们认为物业税的出台并不是单纯的打压房价，主要是要维持房地产的长期健康发展，同时给地方政府以稳定的税源，理清中央地方政府的财政关系。另外值得思考的是，一旦持有环节税种诞生，投资和投机性需求将如何变化？所以盲目的认为出台该税种对行业影响不大是不确切的。

图 1：新建住宅销售价格同比增速（%）



资料来源：中国统计局，长江证券研究部

表 1：物业税大事记

时间	事件简介
2003 年 10 月	中共中央十六届三中全会《关于完善市场经济体制若干问题的决定》，第一次明确提出：“实施城镇建设税费改革，条件具备时对不动产开征统一规范的物业税，相应取消有关收费。”
2003 年 11 月	“中国财税论坛 2003”传出了中国下一步税制改革的七大方面内容，物业税被列为其中之一。
2004 年 1 月	广东省财政厅厅长刘昆在全省工作会议上透露，广东省将试行对不动产开征统一规范的物业税，但此后便了无消息。
2004 年 2 月	广东省财政厅负责人在全省财政工作会议上透露，广东可能在今年对不动产开征统一规范的物业税，全国第一个“吃螃蟹”的省份。
2004 年 4 月	上海市人大表决通过停止个人住宅期房转让政策，征收物业税又开始初露端倪
2005 年 1 月	财政部副部长楼继伟在中国经济形势报告会上说，物业税正在做模拟测算，估计不久将在部分地区开始试点。首批进入试点地区的城市包括北京、重庆、深圳。
2005 年 2 月	国家税务总局、国家财政部、国务院发展研究中心、中国人民银行高层齐聚国务院新闻办，就国务院发展研究中心历时一年完成的《中国房地产税收政策研究》报告展开研讨，就即将启动的“中国房地产税费改革”方案达成一致，会后国家财政部有关负责人透露，未来推行的不动产税在初始阶段可能不涉及个人住宅，但最终将覆盖城乡所有经营性和非经营性不动产。会议传递出明确的信号：开征统一规范的不动产税势在必行。
2005 年 7 月	《物权法（草案）》中明确提出，国家将实行不动产统一登记制度，一旦付诸实施，随即必将会在全国范围内开展大规模的不动产普查和登记活动，实际上也就为不动产纳税对象的确定，以及不动产价值评估所需资料的收集创造了条件，客观上为不动产税的推行奠定了基础。

2005 年 11 月	国家税务总局局长谢旭人在“中国财税论坛 2 0 0 5”上表示,“十一五”期间,我国将积极稳妥地深化税制改革,其中包括实施城镇建设税费改革,稳步推行物业税,并相应取消相关收费。“十一五”期间税制改革的重点包括:……实施城镇建设税费改革,稳步推进物业税,相应取消相关收费。
2006 年 1 月	国土资源部土地利用司副司长束克欣日前透露,国土资源部正在会同财政部、国家税务总局等有关部门研究制定不动产税的征收办法,2006 年是这项工作关键的一年。
2006 年 1 月	国家税务总局官员王力表态,开征物业税条件尚不具备,物业税最早“十一五”后期出台。
2006 年 10 月	国家税务总局相关负责人公开表示,国家正在对房地产改革和推进物业税进行研究,并在部分地区开展房地产模拟评税的试点工作,为物业税的开征积累经验。此后,第一批北京、辽宁、江苏、深圳、宁夏、重庆 6 省市试点消息传出。
2007 年 3 月	财政部部长金人庆在两会期间作财政预算报告时提到“研究开征物业税的实施方案”。由于消息人士透露,国税总局此前已经在几个城市开始物业税的模拟试点,进行“空转”,所以市场中有观点猜测,也许一段时间以内物业税就会全面开征。
2007 年 10 月	国家税务总局新闻负责人马方明表示,物业税属于地方税种,其开征等事宜都是由全国人大常委会立法来决定,国家税务总局只是执行机构,不可能自己制定征收的时间表。
2007 年 10 月	全国人大常委会新闻局人士同期表示,根据约定俗成的立法程序,先要有相关部门提出立法议案,才能进入立法计划,“目前(2007 年)国家税务总局仍没有物业税方面的立法议案。”
2007 年 10 月	国家税务总局和财政部批准安徽、河南、福建、天津四省市为房地产模拟评税试点地区,至此,包括首批的北京、辽宁、江苏、深圳、宁夏、重庆,已有十省市开始物业税“空转”运行。
2008 年 2 月	北京市地税局向国家税务总局申请物业税“空转实”的申请落空。近日,税务总局有关负责人表示,北京 6 月份开征物业税不太可能。有关人士告诉记者,北京、深圳、辽宁、江苏、天津等地进行的只是“房地产模拟评税试点”,物业税在近两年内都不可能开征。
2009 年 5 月	国务院正式公布《关于 2009 年深化经济体制改革工作的意见》,其中提到的“深化房地产税制改革,研究开征物业税”。
2009 年 8 月	备受各方关注的物业税开征被写进《深圳市综合配套改革三年(2009-2011 年)实施方案工作安排表》(下称《安排表》)。至此,深圳成为首个把开征物业税提上官方日程的城市。深圳市地税局对盛传的“物业税或将在深圳首先开征”传闻予以否定。
2010 年 1 月	有记者从接近国家税务总局的权威渠道处获悉,今年税务部门将在全国范围内开展房地产模拟评税,物业税“空转”工作在部分地区试点了 6 年多之后,将推广至全国。

资料来源:长江证券研究部整理

第二,会议强调严格差别化住房信贷政策,多套房贷有望收紧

有关于二套房贷,政策规定的是首付比例不低于 40%,利率按照基准利率的 1.1 倍执行。但是在实际的执行过程中并没得到完全的贯彻,特别是 08 年年底以来对房贷政策放松后,二套房贷政策名存实亡。我们曾在三月份的月报中指出三月份成交小高峰主要原因是银行信贷放松,根据我们实地调研的情况也是如此,许多地区二套房仍然可以拿到八五折的优惠利率。结合住建部在前天全国电话会议精神,我们认为在部分城市差别化严格执行多套房房贷的可能性不断加大。

如果二套房贷政策得到真正的落实,对于目前投资型需求占比较大的市场将会形成打击,在自住以及改善性刚性需求受到房价上涨的抑制下未来成交将不容乐观。这也就是为什么我们一直对 3 月份所谓的“量价齐升”无动于衷的根本原因,政策改变楼市基本面将随之而变。

表 2: 关于二套房政策的表述

日期	政策	发布单位	政策简介
2003 年 4 月 1 日	《关于进一步加强房地产信贷业务管理的通知》	中国人民银行	规定对购买高档商品房,别墅或第二套以上(含第二套)商品房的借款人,适当提高首富比例,不再执行优惠住房利率规定。

2007年9月27日 第二套住房政策	央行	购买第二套住房首付比例不得低于 50%，利率上浮 10%。
2009年6月19日 《关于进一步加强按揭贷款风险管理的通知》	银监会	针对部分地区房地产市场出现较大波动，房地产信贷尤其是按揭贷款业务中诸如“假按揭”、“假首付”、“假房价”、“二套房贷”标准放宽等所暴露的问题，要求加强信贷管理，切实防范按揭贷款风险，促进按揭贷款业务健康有序发展。坚持重点支持借款人购买首套自住住房的贷款需求，严格遵守第二套房贷的有关政策不动摇。
2010年1月10日 国十一条	国务院	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。

资料来源：长江证券研究部整理

表 3：目前房地产相关政策一览表

项目	旧政策	新政策
契税	首次购买 90 平方米及以下普通住房的，契税税率 维持不变（各个地区有不同标准） 暂统一下调到 1%	
印花税	对个人销售或购买住房暂免征收印花税	维持不变
土地增值税	对个人销售住房暂免征收土地增值税。地方政府可 加大清剿力度 制定鼓励住房消费的收费减免政策。	
个人住房公积金贷款利率	五年期以下调整为 4.05%，五年期以上调整为 4.59%，分别下调 0.27 个百分点。	维持不变
商业贷款首付比率	最低首付款比例调整为 20%	加大差别化信贷政策执行力度
商业贷款利率	下限为贷款基准利率的 0.7 倍	加大差别化信贷政策执行力度
营业税	超过 2 年（含 2 年）：减免；不足 2 年：全额征收	超过 5 年（含 5 年）：减免；不足 5 年：差额征收（2010 年起实施）
交易所得税	超过 2 年（含 2 年）唯一住房，免除；两年以内，20%征收	超过 5 年（含 5 年）唯一住房，免除；两年以内，20%征收（各个地区有所不同）
最低资本金比例	20%	维持不变
土地出让政策	首次付款 20%-30%，5 年内缴清（各个地区有不同）	首付 50%，原则上不超过一年

资料来源：长江证券研究部整理

第三，会议强调了地方政府的责任

会议强调加强住房保障工作，增加住房建设用地的有效供应，强调了各个地方政府的责任，这样才能使得政策落到实处。我们从近期各地出的政策来看，地方政策也在抓紧推出各种具体的政策。

表 4：地方政府最近出台的政策

时间	城市	政策内容
2010 年 4 月	福建	省国土厅今年将开展房地产用地专项检查，打击囤地炒地，对欠缴土地出让价款、闲置土地的开发商，三年内将被禁止参加新土地竞买。

2010 年 4 月 上海	土地“招拍挂”制度变革, 评标价格分仅占 30%
2010 年 4 月 杭州	杭州主城区四月暂停土地出让, 政策暂不调整
2010 年 4 月 上海	拟开征住房保有税。该项工作由上海市住房保障和房屋管理局牵头负责, 基本方案已定。
2010 年 4 月 海南	省保障性安居工程建设工作领导小组要求加快推进保障性住房建设工作, 各市县必须在 4 月 30 日前全面落实保障性住房建设用地。
2010 年 4 月 湖南	四月启动房地产用地专项检查, 未经批准擅自改变保障性住房用地的用途等五类违规行为将被重点查处。本次检查将持续至 7 月。
2010 年 4 月 郑州	《关于进一步规范商品房预(销)售行为的通知》, 开发商要以项目为单位申请预售许可证, 不得分层、分单元申请。
2010 年 4 月 多个城市	从严清算土地增值税
2010 年 4 月 郑州	自今年 5 月 1 日起, 开发商在销售商品住房时, 需对正在销售的每一套房屋进行明码标价。
2010 年 4 月 上海	签订土地合同后, 15 天内拿地企业须缴纳 20% 土地款, 并在一个月内全部缴清; 若申请延期支付, 则须在 10 天内支付 50%, 在 3 个月内全部付清, 其中后 50% 土地款须支付利息。
2010 年 4 月 深圳	继贷款额度紧缩后, 深圳多家银行的房贷优惠利率也全面告别“一刀切”。从工行、建行了解到, 其房贷利率均将从 4 月开始实行“差别化定价”, 只有符合首付成数要求、信用状况良好、对银行综合贡献高的客户才有可能获取 7 折优惠利率。
2010 年 3 月 津沪	《银行间债券市场房地产信托受益券发行管理办法》, 最终被圈定进入试点的包括上海浦东新区及天津滨海新区, 上海版本主要以工业以及商业地产资产为主, 而天津则可能纳入保障房资产。
2010 年 3 月 重庆	向高端物业征收特别房产消费税, 方案已经上报国务院
2010 年 3 月 上海	上海市公积金管理中心发布报告称, 针对经济适用房购买家庭普遍存在的可贷额度较低和还贷能力较弱的问题, 2010 年将采取相应措施提高借款家庭的贷款额度, 增加经济适用房购买人的还贷能力。
2010 年 3 月 北京	北京住房公积金管理中心公布了《关于“二套房”住房公积金贷款业务审核操作和调整个人信用评估手续的通知》, 明确了公积金贷款“二套房”标准。即, 自本月起曾有商业或公积金贷款, 再次申请公积金贷款时, 将按照“二套房”住房公积金贷款标准, 首付款按 40% 比例缴纳。
2010 年 3 月 宁波	4 月 1 日起, 宁波房地产开发商按规定取得商品房预售许可证后, 应在 15 个工作日内将取得预售许可的全部房源一次性公开对外预售, 不得分批、分次预售。
2010 年 3 月 温州	温州市出台监管楼市新政 19 条, 其中规定: 全部房源要在规定时间内一次性上网公开销售。开发商不得以任何方式收取或变相收取(订)金, 不得要求购房人先存入押金或诚信金等。商品房买房报名、摇号、认购以及签订购房合约必须使用同一姓名和身份证明。
2010 年 3 月 北京	北京市出台了一系列土地供应政策新措施。北京将暂时不再安排热点地区高价土地交易, 以稳定土地市场。同时改进土地交易方式, 不只是以“价高者得”。
2010 年 3 月 重庆	重庆市政府初步拟定了当地房地产调控政策, 将调高高档住房交易契税税率, 并将个人转让商品住房征收营业税时限恢复为 5 年。
2010 年 3 月 甘肃	为抑制不断上涨的房价, 甘肃省府近日出台调控楼市的“11 条新政”, 今后将进一步增加保障性住房和普通商品住房有效供给, 增加住房建设用地有效供应, 合理引导住房消费, 抑制投资投机性购房需求, 积极落实地方各级政府责任, 促进房地产市场健康发展。
2010 年 3 月 天津	决定从 4 月 1 日起适当调整公有住房租金标准。调整幅度为: 成套独用住房提高 15%, 成套伙用住房及非成套住房提高 10%。
2010 年 3 月 扬州	扬州市物价局出台《市区新建普通商品住房实行价格备案制度》并从 3 月 25 日起正式实施, 要求市区内所有普通商品房必须先备案再销售, 原则上上半年内不得涨价, 此前已经在卖的也必须到物价局补办备案手续。

资料来源: 长江证券研究部整理

第四, 落实会议精神细则将逐步出台, 市场再无“利空出尽”

其实在本次国务院常务会议前, 各部委已紧锣密鼓地准备继续调控已略显失控的楼市。从去年开始就反复提到的利空出尽的市场声音也将逐步淡去, 我们迎来的可能是如何去面对行业格局大变的新课题。如果政策细则出台, 我们将第一时间将行业变化作出判断和思考, 敬请关注!

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。