



事件：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。会议确定了包括地方政府问责、保障性安居工程建设、税收征管、住房信贷政策、用地供应等在内的 8 大政策。（详见附件）

点评：

● **力度空前，没有最严，只有更严。**2010 年的第一轮楼市调控曾被称为史上最严厉的楼市调控政策。但看到 2011 版的“国八条”，第一反应是：严！严厉程度超预期。没有最严，只有更严！此次调控之严体现在如下方面：

（1）严厉的二套房贷政策。市场一度认为，二套房贷 5 成首付，已是最高，而此次的 6 成首付，显然考验着我们的承受力和想象力。

（2）高额的营业税。营业税一直是二手房交易税费中占比较高的大头，但之前一直是差额征收，这实际上给买卖双方极大的操作空间。而销售收入全额征税，无疑给这种动作当头一棒，税费的增加更不在话下。

（3）限购范围扩至全国。在 2010 年的调控中，仅部分城市根据各自的情况出台了限购措施。但这次的限购范围扩展至“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”。

（4）限价加问责。在上一次的调控中并未提出房价调控的具体目标，但这一次则明确提出各地要制定新建住房价格控制目标，“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。”政策执行不到位、个人住房信息系统建设滞后等均纳入约谈问责范围。

请务必阅读正文之后的重要声明

行业评级 中性 （维持）

静态市盈率：24.08
动态市盈率：16.37

行业表现 20110127



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现 (%)	(6.67)	(2.15)	(14.09)
相对表现 (%)	(2.33)	(6.45)	(6.49)

资料来源:wind, 爱建证券研发部

重点公司盈利预测及投资评价

证券简称	EPS			每股净资产	评级
	2009	2010	2011		
招商地产	0.96	1.23	1.63	10.24	推荐
滨江集团	0.48	0.78	1.05	2.80	推荐
世茂股份	0.18	0.99	1.51	5.88	推荐
荣盛发展	0.73	0.64	0.92	3.01	推荐
福星股份	0.48	0.68	0.93	7.38	推荐
新潮中宝	0.34	0.35	0.5	1.44	推荐
苏宁环球	0.42	0.61	0.87	2.02	推荐

资料来源：公司数据

左红英 执业证书编号: S0820209120023

电话 021-3222 9888*3506

邮箱 zuohongying@ajzq.com

● **为房产税埋下伏笔。**去年 12 月份以来，关于房产税的消息不绝于耳。近期关于上海和重庆房产税试点的讨论更是如火如荼。但此次的“国八条”并未提“房产税”字眼。但细读之下，我们发现，其实此次政策多处为房产税埋下了伏笔。政策第三条中提出“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”、“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”、第七条中提出“个人住房信息系统建设滞后等问题，也纳入约谈问责范围”。无论是房地产价格评估技术还是个人住房信息系统的建立和完善，都是征收房产税的基础条件。房产税不是不推，只是时机未到。

● **双轨制住房市场的建立已无悬念。**加大保障性安居工程建设力度，在近两年的调控中从未间断，且力度一次比一次大，保障性住房市场和商品房市场并行的双轨制市场，将是未来房地产市场发展的方向。

● **原有框架下的细化和强化。**整体来看，此次政策的 8 大措施其实也在 2010 年调控政策的框架体系之内，无外乎土地供应、保障性住房建设、信贷政策、税收政策等。从房地产行业的运行规律来看，房市的调控也的确难以脱离这一框架。但在具体政策的细化、执行及强化方面仍有可为之处。譬如这次的进一步从严、从细！

● **充分显示了调控的决心，或改变市场预期。**2010 年，如此超预期的强度和力度，充分显示了政府调控房地产市场的决心。在上一轮调控中，市场普遍担心的就是政策的持续性。因为在当前的国内外环境下，一旦调控放松，市场必将报复性反弹，只有持续性的调控才有可能起到作用。而这一次政策的出台，无疑再次充分显示了政府调控的决心。在这样的决心下，在这样力度的政策下，市场预期或将改变。改变传统观念、改变全民炒房的现象显然不是一朝一夕的事情，但在这样的调控下，我们可以看见，坚冰正在融化。

● **对行业的影响及投资策略。**虽然此次调控的力度超出了市场预期，但此轮调控的出台却在我们的预期之内。我们仍然维持年度策略报告的观点，“政策从紧，把握阶段性投资机会”。在超预期严厉的政策调控之下，楼市成交或将产生影响。但各地的执行力度如何，市场对政策的消化程度如何，后续反应如何，仍有待观察。但短期内对行业的打压显而易见。尽管行业估值仍处于历史底部区域，但在当前的环境下，找不到板块向上的刺激因素，而行业基本面甚至还有恶化的风险，我们仍维持行业“中性”评级，短期建议观望。

● **风险提示。**楼市成交超预期恶化的风险。

附：

温家宝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

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。

分析师简介:

左红英: 上海交通大学管理学博士, 2007年加入爱建证券有限责任公司, 现从事房地产行业研究。

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间;

减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出: 相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

I 行业评级

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格,本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任,爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考,并不构成所述证券的买卖出价或征价,爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下,我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有,未经书面许可,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“爱建证券有限责任公司”,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。