

分析师：崔娟

执业证书编号：S0050206060084

Tel: 010-59355903

Email: cuij@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街 5 号新
盛大厦 7 层(100140)



房地产

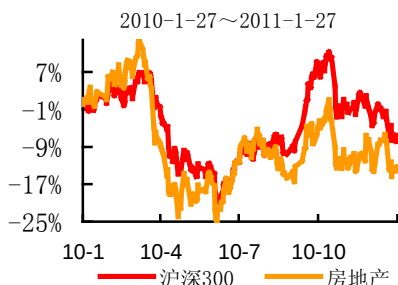
投资评级

本次评级：	中性
跟踪评级：	维持

市场数据

房地产行业指数	2721.45
沪口300 指数	2978.43
上证指数	2708.81
深证成指	11599.67
中小板指数	6536.50

行业指数相对沪深 300 表现



相关研究

《重庆确定开征高档商品房房产税点评》，

2011 年 1 月 10 日

《上海、重庆房产税消息点评》，2011 年 1
月 13 日

《房地产板块异动点评》，2011 年 1 月 17
日

行业研究小组

调控深化如期而至

房地产新政点评

行业事件：

1 月 26 日，国务院总理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，会议确定 8 个方面政策措施，详见附录。

点评：

1、**调控深化符合预期。**我们在近期的报告中多次强调房地产调控将再次收紧。我们在去年 11 月撰写的《2011 年房地产行业投资策略》中明确指出“2011 年房地产市场面临调控深化和银根紧缩两方面不利因素”，我们在今年 1 月 10 日发布的《重庆确定开征高档商品房房产税点评》指出：“虽然重庆房地产税只针对高端房地产征收，力度相对较弱，但也是调控政策的落实，不排除其他试点城市近期陆续公布实行房地产税，调控力量阶段性薄弱的局面将改变。”我们在今年 1 月 17 日发布的《房地产板块异动点评》中提出：“从近期政策面来看，政策调控力度已阶段性收紧，除房地产税试点逐步落实之外，个人房贷收紧、部分银行甚至酝酿取消优惠政策以及房产税全国版五年定型、试点城市将扩容等消息使房地产调控阶段性趋紧”。

2、**调控力度再次升级。**从新政内容来看，调控力度有明显升级，主要表现在以下几个方面：

1) 几乎全国范围内的量价齐限

新政第一条提出“进一步落实地方政府责任。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。”新政第六条提出“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。**”

上述两条措施的落实标志着房地产市场调控已从对部分城市房屋购买数量的限购过渡至几乎全国范围内的量价齐限，虽然目前并没有公布如何确定地区年度新建住房价格控制目标，但可以想象在经历了 2010 年房地产市场量价齐升的局面之后，限价的压力相对较大。

我们认为，实行限购令城市范围将经历快速扩张过程，再加之去年 1-4 月房屋销售面积基数较大，因此今年 2-4 月份全国商品房销售面积增速不容乐观，出现同比下滑是大概率事件。

2) 个人住房信贷再度收紧

新政要求“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。”

受 1 月份新增贷款数量大幅增加以及房地产调控趋紧的影响，近期个人住房信贷已有所收紧。预计个人住房信贷的逐步紧缩对房地产销售的负面影响将逐步显现。

3) 税收监管力度明显加大

5 年内二手房交易营业税大幅提升。新政提出“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”。以一套 08 年 150 万购买现售价 350 万的二手房计算，之前只需要按照差额缴纳 5.5% 的营业税也就是缴纳 8.25 万，而以后将需要交纳 19.25 万。此项政策的执行使五年内二手房交易成本明显上升，有利于打击房地产短期投机行为。

4) 土地市场和资金来源监管升级

新政提出“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”。在最高房价被限制的情况下，竞拍地价，开发商的毛利率将会有一定程度的摊薄。

新政提出“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。”2010 年房地产开发企业资金来源增速明显下滑，由年初的同比增长 69.5% 下滑至 25.4%，除利用外资有一定增长外，国内贷款、其他资金和自筹资金均有不同程度下降。预计未来房地产资金来源将全方位收紧，由于房地产再融资一直没有放开，因此开发商为保证企业的持续稳定发展，必须加快存货周转，有利于房地产市场扩大供应，稳定价格。

5) 深化约谈问责机制

新政提出“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。

和前期政策相比，新政对问责制约谈内容有进一步明确，有利于问责机制的落实，有利于房地产调控达到预期目标。

6) 首次明确提出“坚持和强化舆论引导”

新政提出“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。”

首次明确提出坚持和强化舆论导向，有利于维护房地产市场稳定，促进调控目标达成。

3、维持中性评级

中长期来看，调控政策升级有利于调控目标达成，有利于地产行业回归健康理性发展。短期来看，限购升级、个人住房信贷的再度收紧使房地产销售情况不容乐观，并且 CPI 高位运行使加息压力较大，虽然市场有观点认为 1 月份再次上调存款准备金率使春节前加息的概率降低，但从存款准备金率上调至历史新高这一措施来看，银根紧缩预期较强，即使春节前不加息，春节后至 3 月份加息的可能性依然存在。

我们维持《2011 年房地产行业投资策略》中对 2011 年房地产市场的整体判断：“我们预计 2011 年全国商品房销售面积同比下滑 10%至 20%，销售均价同比下滑 5%左右。预计一线城市成交价格下滑区间在 10%至 25%之间，成交量继续下跌，但由于 2010 年基数较低，因此预计一线城市成交量同比降幅有小幅缩小。”

我们维持对行业的“中性”评级。行业系统性投资机会应该在房地产调控取得一定成果和 CPI 上涨压力减轻双重因素驱动下产生，房地产调控成果主要表现在两个方面，一是房价上涨势头得到明显遏制，二是保障房建设取得显著成果。两方面结合来看，系统性投资机会出现在下半年尤其是四季度的可能性较大。维持对行业的“中性”评级，

请关注短期波动风险。

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。

分析师简介

先后毕业于天津财经大学国际金融专业和加拿大曼尼托巴大学精算专业，2005年7月加盟民族证券研发中心，现任金融地产研究小组组长。对宏观经济理解深刻，能够准确把握行业和公司的发展脉络，并具备一定的前瞻性。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn