

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

执业证书编号： S0490510120021

联系人： 乐加栋 (8621)68751692 lejd@cjsc.com.cn

这样的调控或者不调控,它就在那里

报告要点

■ 调控的第一目标直指房价, 强调地方政府对于房价的责任

我们在前期调研过程中已指出, 在去年下半年一线城市受限购令以及行政审批(控制高端楼盘的预售证)等方面影响暂时受到了压制, 但去年下半年二三线城市的房价却创出新高。在去年12月份开始, 一线城市的房价又开始重新上涨。本次政策加强了地方政府的责任, 采取行政措施要求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。我们认为这一措施在有助于压制房价上涨的同时, 也可能继续使得高端住宅难以推向市场。

■ 税收调控强调过往政策的严格执行, 房产税呼之欲出

在税收调控方面, 此次并没有新的税收政策。强调个人转让购买住房不足5年营业税统一按销售收入全额征税, 这一方面主要调整的就是购买2---5年的普通住宅, 10年时差额征收的改为全额征收。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。这里面有两个地方值得注意, 第一个是关于个人转让房屋方面个人所得税的问题, 目前根据我们的调研基本上是以销售价格的1%来征收, 而根据规定是应当以差额的20%来征收, 我们认为这方面如果加强落实对于市场影响会比较大。第二个方面是房产税方面, 据我们了解房产税出台已箭在弦上, 但力度不会超出市场预期。

■ 二套房政策进一步收紧, 限购令全国范围内铺开

政策强调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。根据我们的研究, 自住性需求对首付敏感程度要超过对利率的敏感程度, 而对于大多数二套房投资者来说对于利率的敏感程度要高于首付。在我们实地的调研过程中购买二套房的全款占了很大部分, 因此我们认为首付提高一成尽管超出市场预期但对于这部分群体来说实质影响不大。

■ 我们再次强调目前地产股的关注点已从政策转向通胀

我们认为目前地产股已由前期关注政策转向关注通胀预期, 其实从目前来看, 市场基本上对于房地产适中政策有了充分预期, 在这样的情况下持续出房地产政策我们认为对于地产股影响有限。反之通胀变化的预期将是决定了今年地产股的走势。本次国务院常务会议正说明过高预期房价快速下调以及调控短期效果是不现实的, 我们维持12月以来的观点, 建议参与地产股反弹。

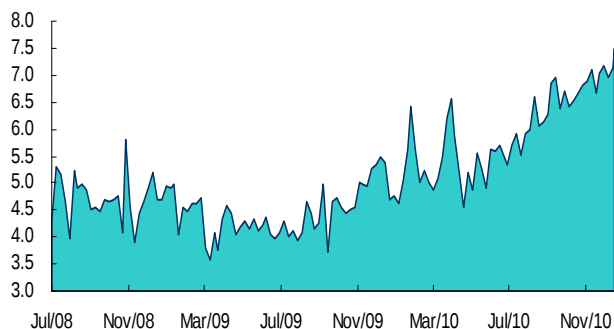
第一, 调控的第一目标直指房价, 强调地方政府对于房价的责任

我们在前期调研过程中已指出, 在去年下半年一线城市受限购令以及行政审批(控制高端楼盘的预售证)等方面影响

暂时受到了压制，但去年下半年二三线城市的房价却创出新高。在去年 12 月份开始，一线城市的房价又开始重新上涨。

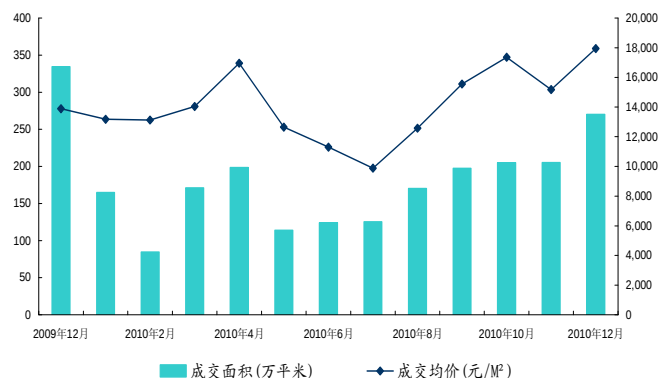
本次政策加强了地方政府的责任，采取行政措施要求各城市人民政府要根据当地经济发展目标、人均可支配收入增长速度和居民住房支付能力，合理确定本地区年度新建住房价格控制目标，并于一季度向社会公布。我们认为这一措施在有助于压制房价上涨的同时，也可能继续使得高端住宅难以推向市场。

图 1: 重庆周成交均价 (千元/平米)



资料来源: 网上房地产, 长江证券研究部

图 2: 上海月成交情况



资料来源: 网上房地产, 长江证券研究部

第二, 税收调控强调过往政策的严格执行, 房产税呼之欲出

在税收调控方面, 此次并没有新的税收政策。强调个人转让购买住房不足 5 年营业税统一按销售收入全额征税, 这一方面主要调整的就是购买 2---5 年的普通住宅, 10 年时差额征收的改为全额征收。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。

这里面有两个地方值得注意, 第一个是关于个人转让房屋方面个人所得税的问题, 目前根据我们的调研基本上是以销售价格的 1% 来征收, 而根据规定是应当以差额的 20% 来征收, 我们认为这方面如果加强落实对于市场影响会比较大。第二个方面是房产税方面, 据我们了解房产税出台已箭在弦上, 但力度不会超出市场预期。

表 1: 营业税征收情况

年份	征收条件	营业税征收	
		普通住宅	非普通住宅
2009 年	购买不超过 2 年	差额征收	全额征收
	购买 2-5 年	免税	差额征收
	购买超过 5 年	免税	差额征收
2010 年	购买不超过 2 年	全额征收	全额征收
	购买 2-5 年	差额征收	全额征收
	购买超过 5 年	免税	差额征收
2011 年 1 月 26 日	购买不超过 2 年	全额征收	全额征收
	购买 2-5 年	全额征收	全额征收
	购买超过 5 年	免税	差额征收

资料来源: 长江证券研究部整理

表 2: 交易所得税政策

项目	新政策
交易所得税	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)

资料来源：长江证券研究部整理

表 3：近期有关房产税的政策

时间	部门	内容
2009-12-14	国务院	国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，会议认为，为保持房地产市场的平稳健康发展，会议要求，按照稳定完善政策、增加有效供给、加强市场监管、完善相关制度的原则，继续综合运用土地、金融、税收等手段，加强和改善对房地产市场的调控。
2010-4-14	国务院	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。
2010-4-19	重庆	重庆“特别房产消费税”方案已获批，国家将在一些城市试点开征个人住房消费税。此次“特别房产消费税”将针对大户型、非自住高档住宅和多套住宅，但具体税率如何仍在敲定中。
2010-4-30	北京	同一购房家庭只能新购买一套商品住房；金融机构和税务部门可以根据本市房屋权属交易系统中个人住房记录，实施差别化的信贷和税收政策。暂停对购买第三套及以上住房，以及不能提供 1 年以上本市纳税证明或社会保险缴纳证明的非本市居民发放贷款。
2010-5-17	浙江	浙江省政府发布《坚决遏制部分城市房价过快上涨促进房地产市场平稳健康发展的实施意见》（浙政发〔2010〕23 号），明确通过相关税收、银行放贷、土地出让金缴纳政策遏制炒房和投机性购房。各地特别是住房供应紧张、房价较高、涨幅较大的城市，可制定临时性限购多套住房的政策；各地可在国家规定的 1—3% 个人所得税征收率范围内，临时性适当提高征收标准。
2010-5-24	发改委	发改委对发展改革委产业研究所有关研究人员的“三年之内免谈房产税”作出澄清，“三年之内免谈房产税”的讲话不代表发展改革委的立场。
2010-5-31	国务院	同意发改委《关于 2010 年深化经济体制改革重点工作的意见》，其内容包括出台资源税改革方案，逐步推进房产税改革。
2010 年 5 月	上海	有关上海市开征房产税的传闻愈演愈烈，据称，可能以一定人均面积为起征点，超出部分才按比例征税，需按年支付相当于房产值 0.8% 的房产税。目前方案已经呈报国务院等待批复。
2010 年 9 月	各部委	加快推进房产税改革试点工作，并逐步扩大到全国。
2010 年 10 月	上海	按照国家加快推进房产税改革试点的工作要求，本市将积极做好房产税改革试点的各项准备工作。
2011 年 1 月	重庆	重庆市市长在政府工作报告中提出，“十二五”期间，重庆将加强财税调节，开征高档商品房房产税。
2011 年 1 月	上海	上海市市长韩正 18 日在上海两会上表示，上海房产税将对超过一定人均面积的新购住房按一定比例征收，进一步抑制房地产投资和投机。

资料来源：长江证券研究部整理

第三，二套房政策进一步收紧，限购令全国范围内铺开

政策强调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。

根据我们的研究，自住性需求对首付敏感程度要超过对利率的敏感程度，而对于大多数二套房投资者来说对于利率的敏感程度要高于首付。在我们实地的调研过程中购买二套房的全款占了很大部分，因此我们认为首付提高一成尽管超出市场预期但对于这部分群体来说实质影响不大。

表 4：最新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 中国人民银 行 房地 产 信 贷 业 务 管 理 的 通 知》	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，适当提高首付比例，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	《关于进一步加强银监会按揭贷款风险管理的通知》		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。
2010 年 4 月 15 日	国务院常务会议部署遏制部分城市房价过快上涨措施	国务院	对贷款购买第二套住房的家庭，贷款首付款比例不得低于 50%，贷款利率不得低于基准利率的 1.1 倍；对贷款购买第三套及以上住房的，大幅度提高首付款比例和利率水平。
2011 年 1 月 26 日	国务院研究部署进一步做好房地产市场调控工作。	国务院	政策强调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。

资料来源：长江证券研究部整理

我们早在北京出台限购令时点评已指出很可能在全国范围内引起效仿，从目前来看政策印证我们的判断。我们认为在限购令方面并没有超出市场预期，在前期已有新闻指出未发布限购令的城市将会遭到约谈，因此在全国范围内铺开限购令应属预期之内。

表 5：各城市限购令细则

	本市户籍家庭				非本市户籍家庭		
	无房户可购买	拥有 1 套房可购买	拥有 2 套及以上房可购买	无纳税、社保证明可购买	有 1 年纳税、社保证明，无房户可购买	有 1 年纳税、社保证明，有 1 套房及以上可购买	有 1 年纳税、社保证明，有 2 套房及以上可购买
北京	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套
厦门	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套
上海	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套
杭州	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套
宁波	1 套	1 套	1 套	禁止购买	1 套	1 套	1 套
深圳	2 套	1 套	禁止购买	禁止购买	1 套	禁止购买	禁止购买
福州	1 套	1 套	禁止购买	禁止购买	1 套	禁止购买	禁止购买
南京	2 套	1 套	禁止购买	-	2 套	1 套	禁止购买
天津	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套
广州	1 套	1 套	1 套	禁止购买	1 套	1 套	1 套
三亚	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套
海口	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套
温州	1 套	1 套	1 套	-	1 套	1 套	1 套
大连	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套
太原	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套
武汉	1 套	1 套	1 套	禁止购买	1 套	1 套	1 套
济南	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套
郑州	1 套	1 套	1 套	禁止购买	1 套	1 套	1 套
昆明	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套

青岛	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套
南昌	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套
苏州	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套
舟山	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套
兰州	2 套	2 套	2 套	1 套	1 套	1 套	1 套
金华永康	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套
南宁	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套	1 套

资料来源：网上搜索，长江证券研究部

第四，我们再次强调目前地产股的关注点已从政策转向通胀

我们认为目前地产股已由前期关注政策转向关注通胀预期，其实从目前来看，市场基本上对于房地产适中政策有了充分预期，在这样的情况下持续出房地产政策我们认为对于地产股影响有限。反之通胀变化的预期将是决定了今年地产股的走势。本次国务院常务会议正说明过高预期房价快速下调以及调控短期效果是不现实的，我们维持 12 月以来的观点，建议参与地产股反弹。

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。

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	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@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

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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，不包含作者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范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须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。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。