



吴剑雄

执业证书编号: S0730511010007

021-50588666-8033

wujx@ccnew.com

楼市长期萎缩将侵蚀地产板块估值修复基础

—北京十五条细则及近期市场点评

研究报告-点评报告

同步大市（维持）

发布日期: 2011年2月17日

报告关键要素:

“新国八条”之后主要城市楼市成交量已经出现明显大幅减少，各地严厉信贷政策和限购政策不断出台将引发对楼市成交量长期萎缩的担忧，公司业绩下滑将会侵蚀板块反弹的低估值基础。我们维持行业“同步大市”的投资评级。

事件:

北京出台落实“国八条”的十五条细则。2月16日，北京出台《北京市贯彻落实国务院房地产调控工作通知》（以下简称《通知》），严格限制外地人在北京购房。

点评:

- **十五条细则是全面落实细化“新国八条政策”。**从《通知》的十五条细则看，基本上是对“新国八条”的落实和细化，除了限购政策超出“新国八条”外，其他关于保障住房建设、增值税征收及监管、房贷政策等部分内容基本都在“新国八条”框架之内。
- **限购政策异常严厉。**在已经出台细则的城市中，北京的限购政策无疑最为严厉，《通知》中明确规定，“持有本市有效暂住证在本市没拥有住房且连续5年(含)以上在本市缴纳社会保险或个人所得税的非本市户籍居民家庭，限购1套住房。”缴纳社保或个税长达5年的限制将剔除相当大部分外地人的购房资格。
- **首付比例和利息惩罚等还将可能提高。**《通知》规定，“中国人民银行营业管理部可根据房地产市场情况，在国家统一信贷政策基础上，研究提高本市第二套住房贷款首付比例和利率”。这意味着二套房贷首付6成和1.1倍利息的惩罚措施还将可能升级，如果北京房价在短期内还出现上涨，则更严厉的首付比例和利息惩罚政策将会不可避免出台，这无异于对北京的未来房价给予严厉警告。
- **北京楼市成交量将不可避免出现大幅萎缩。**严厉的房贷和限购政策几乎能彻底将北京的投资和投机性需求排除，而且还会误伤相当部分的刚性需求。由于房价已经被严厉警告，未来出现上涨的可能性较小，这也将改变购房者对于北京房价的预期，房价预期的改变也将减少潜在的购房需求，我们认为，较长时期内北京楼市的成交量将会出现明显下降。
- **更多城市的细则将会陆续出台。**“新国八条”的出台不能视为政策利空出尽，各地落实“新国八条”的细则将会陆陆续续出台，对房地产板块形成密集的政策压制。
- **市场的担忧将转为成交量的长期萎缩。**过去一年调控的历史似乎给投资者一个乐观情绪：购房需求是不死鸟，房价犹如春天里的野草，具有极其顽强的生命力。市场最为担心的还是调控政策。“新国八条”之后，市场情绪将可能转为对楼市成交长时期萎缩的恐慌和担忧。
- **投资策略。业绩增长和政策支持**是构成房地产估值上涨的两个基石，政策目前尚处于密集出台时期，而一旦楼市成交量出现长时间萎缩，则地产公司业绩将不可避免出现下滑，前期地产板块估值频繁出现阶段性反弹的低估值基础将会受到侵蚀，使得板块估值出现反弹的动力减弱。我们维持对行业“同步大市”的投资评级。

附件1:**北京市贯彻落实国务院房地产调控工作通知**

各区、县人民政府，市政府各委、办、局，各市属机构：

《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》（国发〔2010〕10号）和《北京市人民政府贯彻落实国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨文件的通知》（京政发〔2010〕13号）印发后，本市房地产市场出现积极变化，房价过快上涨的势头得到初步遏制。为巩固和扩大调控成果，坚决贯彻落实《国务院办公厅关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》（国办发〔2011〕1号）精神，进一步做好本市房地产市场调控工作，逐步解决城镇居民住房问题，促进房地产市场平稳健康发展，结合本市实际，经市政府同意，现就有关问题通知如下：

一、认真落实促进房地产市场平稳健康发展的责任

（一）进一步贯彻落实国家和本市房地产市场调控政策，切实将房价控制在合理水平。各区县政府和市有关部门要切实承担起住房保障和稳定房价的责任，积极采取措施，继续增加土地有效供应，进一步加大保障性住房和普通商品住房建设力度，严格执行差别化住房信贷和税收政策，进一步有效遏制投机投资性购房，加强监管，促进房地产市场平稳健康发展。

二、全力做好住房保障工作

（二）建立和完善基本住房制度，逐步形成符合首都实际的保障性住房体系和商品住房体系。加快实施保障性安居工程，“十二五”期间全市计划建设、收购各类保障性住房100万套，比“十一五”翻一番，全面实现住有所居目标。坚决完成2011年本市保障性安居工程目标任务，通过新建、改建、购买、长期租赁等方式筹集保障性住房20万套以上，发放租赁补贴2万户，竣工保障性住房10万套。全面推进旧城保护性修缮和人口疏解工程，基本完成门头沟采空棚户区等“三区三片”棚户区改造任务，启动京煤集团房山矿区等五片棚户区改造工作。继续实施无城镇危房户和老旧住宅抗震节能综合改造工程，改善群众住房条件。

（三）大力发展公共租赁住房。在加大政府投入的同时，完善体制机制，运用土地供应、投资补助、财政贴息或注入资本金、税费优惠等政策措施，合理确定租金水平，吸引机构投资者参与公共租赁住房的建设和运营。继续鼓励房地产开发企业在普通商品住房建设项目中配建一定比例的公共租赁住房，并持有、经营，或由政府回购，扩大公共租赁住房供应规模。全面启动公共租赁住房申请、审核、配租工作，2011年年底前实现配租入住1万户以上。积极与金融机构合作，落实公共租赁住房建设和运营中长期贷款。

三、加强税收征管

（四）严格执行国家关于个人转让住房的营业税、个人所得税征收政策。财政部门会同税务、住房城乡建设等部门根据市场情况及时动态调整存量房交易最低计税价格，坚决堵塞“阴阳合同”产生的税收漏洞。

（五）实行差别化土地增值税预征率。房地产开发企业应当在新开盘项目销售前，将项目的土地成本、建安成本和销售价格等报送住房城乡建设部门备案，经税务部门核定，对定价过高、预计增值额过大的房地产开发项目提高土地增值税预征率，具体办法由税务部门会同住房城乡建设部门制定公布。

（六）加强对土地增值税清算情况的监督和检查。对已经达到土地增值税清算标准但不申请清算、定价明显超过周边房价水平的房地产开发项目，进行重点清算和稽查。

四、切实执行差别化住房信贷政策

(七)各金融机构和北京住房公积金管理中心对贷款购买第二套住房的家庭,要切实执行“首付比例不低于60%,贷款利率不低于基准利率的1.1倍”的政策。中国人民银行营业管理部可根据房地产市场情况,在国家统一信贷政策基础上,研究提高本市第二套住房贷款首付款比例和利率。银行业监管部门要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,对违规行为要严肃处理。

五、严格住房用地供应管理

(八)增加住房用地有效供应。全面落实本市2011年国有建设用地供应计划,优先保证保障性住房建设用地,确保保障性住房建设用地占全市住房供地的50%以上,各类保障性住房和中小套型普通商品住房用地不低于住房建设用地年度供应总量的70%。商品住房用地计划供应量不低于前2年年均实际供应量。总结本市“限房价、竞地价”的经验,并在中低价位普通商品住房用地供应中全面实施。

(九)加强对企业土地市场准入资格和资金来源的审查。参加本市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,要坚决纠正和严肃查处。开展商品住房用地使用情况专项检查,对超过2年没有取得施工许可证进行开工建设的,必须及时收回土地使用权,并处以闲置1年以上罚款。依法查处非法转让土地使用权的行为,对房地产开发建设投资达不到25%以上的(不含土地价款),不得以任何方式转让土地及合同约定的土地开发项目。

六、合理引导住房需求

(十)继续巩固限购政策成果。自本通知发布次日起,对已拥有1套住房的本市户籍居民家庭(含驻京部队现役军人和现役武警家庭、持有有效《北京市工作居住证》的家庭,下同)、持有本市有效暂住证在本市没拥有住房且连续5年(含)以上在本市缴纳社会保险或个人所得税的非本市户籍居民家庭,限购1套住房(含新建商品住房和二手住房);对已拥有2套及以上住房的本市户籍居民家庭、拥有1套及以上住房的非本市户籍居民家庭、无法提供本市有效暂住证和连续5年(含)以上在本市缴纳社会保险或个人所得税缴纳证明的非本市户籍居民家庭,暂停在本市向其售房。

(十一)加强对购房人资格的审核,确保限购政策落实到位。住房城乡建设部门会同公安、税务、民政、人力社保等部门要进一步完善信息共享和购房人资格核查机制。对提供虚假证明文件的购房人,不予办理产权登记手续,并由其承担相应的经济 and 法律责任。对未严格核实购房人购买资格、违规签订商品住房销售合同或代理合同的房地产开发企业、房地产经纪机构,依法严肃处理。

七、建立健全约谈问责机制

(十二)各区县政府要按照本通知要求,认真落实房地产市场调控各项政策措施,确保完成住房保障目标责任书规定的各项任务。优先保证保障性住房供地,加快建设进度,按期完成开工和竣工任务,并确保工程质量和安全。加快配租配售工作进度,严格房源分配使用管理,全面落实保障性住房全过程“阳光工程”。保证普通商品住房供应,加强房地产市场监管,完善个人住房信息系统。

(十三)发展改革、国土、规划、住房城乡建设、财政、税务、公安、民政、统计、人力社保、监察等部门要密切配合,健全机制,确保各项政策措施落实到位。国土部门要确保住房用地供应,并严格依法查处闲置用地,盘活存量土地资源,杜绝土地出让中连续出现楼面地价超过同类地块历史最高价的情况发生。住房城乡建设部门要进一步加强统筹协调,不断完善政策,抓好保障性住房建设管理工作;加强房地产市场监测分析,完善监管长效机制,巩固房地产市场秩序整治成果;完善个人住房信息系统,为落实房地产调控政策提供基础数据。税务部门要进一步加强个人转让住房税收征管,认真做好土地增值税的征收管理工作。财政、税务、住房城乡建设等部门要相互配合,

积极开展应用房地产价格评估技术加强存量房交易税收征管工作，坚决堵塞税收漏洞。统计部门要按照《住宅销售价格统计调查方案》，进一步做好房价分类统计和发布工作。

(十四)进一步加强对各区县政府、市有关部门住房保障和稳定房价工作的监督、检查和考核。对没有完成住房保障工作目标任务，房地产市场调控政策落实不到位，工作不得力的，进行约谈和问责。

八、坚持和强化舆论引导

(十五)新闻媒体要强化舆论宣传和正面引导。要大力宣传本市住房保障和房地产市场调控工作取得的进展与成效，深入解读政策措施，引导居民理性消费，为促进房地产市场平稳健康发展和加快推进住房保障体系建设提供有力的舆论支持，防止虚假信息或不负责的猜测、评论误导消费预期。对制造、散布虚假消息的，要追究有关当事人的责任。

二〇一一年二月十五日

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。