

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 lej@cjsc.com.cn

今天 你具备买房资格吗？

报告要点

■ 限购范围进一步扩大 强调的是一种资格

关于限购令市场之前的普遍预期是按新国八条在全国范围内铺开，对于非本地户籍的人购买只需提供一定年限的纳税证明即可，市场普遍预期是过去执行的一年。而本次北京版的限购令显然要比市场预期力度来得大，其与国务院版主要的区别在于把一定年限改为五年，也就是对于非北京市户籍的群体购房将更加困难。我们认为这个措施的严格执行必然会使得需求得到抑制，根据部分媒体的报道，一月份中成交的商品房中有 44.8% 的比例是外地人所购买，如果这一情况属实，北京房地产市场将会受到很大的影响。北京本次政策出台，已是目前已出台的 5 个城市中，最严格的一种。而月底前将要陆续出台的各地限购政策中，北京严格程度恐将领先全国。

■ 信贷紧缩，隐藏的杀手

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。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。根据我们目前的微观调研，目前由于信贷紧张，各地银行对于首套置业的利率折扣已基本取消，这对于自住性需求来说打击较大。而目前的加息政策已使得 1.1 倍的利率高达 7.26%，处于历史较高的水平，我们在前期加息点评中已经指出这种利率水平对于成交的影响将会是显著的，在未来的成交中将会慢慢反映出来。从我们目前跟踪了解到的数据来看，市场正印证我们的预期，北京、上海等地的成交发生了大幅度的下滑。

■ 税收调控仍有筹码

我们在前期一再强调开发企业土地增值税清算的规定，本次北京版国八条强调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（目前是 2%）。我们再次强调如果清算土地增值税对于开发企业的利润影响将是显著的，特别是那些高毛利的企业。另外个人转让房屋方面个人所得税的问题，这一块我们过去大部分地区是以房款的 1% 来缴纳的，但是根据国家税务总局文件的规定应该是可以将房产交易盈利部分的 20% 来缴纳的（对个人转让自用 5 年以上，并且是家庭唯一生活用房取得的所得，免征个人所得税）。我们认为如果对个税进行严格征收，将会市场形成极大的打击。

■ 关于地产股投资

前几次报告，我们已反复建议投资者在节后不再参与地产股反弹，核心因素除对通胀预期有我们自己预判以外，和政策落地基本面将变化也有直接关系。综合因素的影响，也让亢奋的股价重回鸡肋。我们预期两会过后，各地推盘量将有所增加，届时将是对全年量价判断较好时机，提醒市场关注。

第一，限购范围进一步扩大 强调的是一种资格

关于限购令市场之前的普遍预期是按新国八条在全国范围内铺开，对于非本地户籍的人购买只须提供一定年限的纳税证明即可，市场普遍预期是过去执行的一年。而本次北京版的限购令显然要比市场预期力度来得大，其与国务院版主要的区别在于把一定年限改为五年，也就是对于非北京市户籍的群体购房将更加困难。

我们认为这个措施的严格执行必然会使得需求短期得到非正常抑制，根据部分媒体的报道，一月份中成交的商品房中有 44.8% 的比例是外地人所购买，如果这一情况属实，北京房地产市场将会受到很大的影响。而从实际情况来看，北京作为大都市圈的核心城市，众多人才积聚于此，也就导致本次政策对刚性需求产生了一定的误伤。

这样一种近似表态的政策出台，强调的是购房资格问题，已是目前已出台 5 个城市中，最严格的一种。而月底前将要陆续出台的各地的限购政策中，北京严格程度恐将领先全国。

表 1：北京版限购令与国八条限购令的区别

国务院版限购令					北京版限购令				
本市户籍		非本市户籍			本市户籍		非本市户籍		
拥有 1 套	拥有 2 套及以上	提供当地 1 年纳税证明或社会保险缴纳证明的非当地户籍（无房）	拥有 1 套及以上住房的非当地户籍居民家庭	无法提供 1 年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	拥有 1 套	拥有 2 套及以上	提供 5 年当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非当地户籍（无房）	拥有 1 套及以上住房的非当地户籍居民家庭	无法提供 5 年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
1	禁止购买	1	禁止购买	禁止购买	1	禁止购买	1	禁止购买	禁止购买

资料来源：长江证券研究部整理

表 2：北京版“国八条”出台前各地限购令

政策	本市户籍家庭					非本市户籍						
	新国十条		新国八条		新国十条（2010.4.17）	新国十条（2010.4.17）			新国八条（2011.1.26）			
可购套数	无房户	拥有 1 套房可购套数	拥有 2 套以上者可购套数	拥有 1 套及以上	无纳税、社保证明可购套数	1 年纳税、社保证明可购套数	1 年纳税、社保证明可购套数	1 年纳税、社保证明可购套数	提供当地 1 年纳税证明或社会保险缴纳证明的非当地户籍（无房）	拥有 1 套及以上住房的非当地户籍居民家庭	无法提供 1 年纳税证明或社会保险缴纳证明的非当地户籍居民家庭	无法提供 1 年纳税证明或社会保险缴纳证明的非当地户籍居民家庭
北京	1	1	1	1	禁止购买	1	1	1	1	禁止购买	禁止购买	禁止购买
上海	1	1	1	1	买	1	1	1	1	买		
杭州	1	1	1			1	1	1	1			
宁波	1	1	1			禁止购买	1	1	1			
南京	2	1	禁止购买		禁止购买	2	1	禁止购买				
厦门	1	1	1		1	1	1	1				
福州	1	1	禁止购买		禁止购买	1	禁止购买	禁止购买				
天津	1	1	1		禁止购买	1	1	1				

				买			
广州	1	1	1	1	1	1	1
深圳	2	1	禁止购	禁止购	1	禁止购	禁止购
			买	买		买	买
三亚	1	1	1	1	1	1	1
海口	1	1	1	1	1	1	1
苏州	1	1	1	1	1	1	1
温州	1	1	1	1	1	1	1
大连	1	1	1	1	1	1	1
兰州	2	2	2	1	1	1	1
太原	1	1	1	1	1	1	1
济南	1	1	1	1	1	1	1
武汉	1	1	1	禁止购	1	1	1
				买			
昆明	1	1	1	1	1	1	1
南昌	1	1	1	1	1	1	1
金华	1	1	1	1	1	1	1

资料来源：长江证券研究部整理

第二，信贷紧缩，隐藏的杀手

政策强调对贷款购买第二套住房的家庭，要切实执行“首付款比例不低于 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。

根据我们目前的微观调研，目前由于信贷紧张，各地银行对于首套置业的利率折扣已逐步取消，这对于自住性需求来说打击较大。而目前的加息政策已使得 1.1 倍的利率高达 7.26%，处于历史较高的水平，我们在前期加息点评中已经指出这种利率水平对于成交的影响将会是显著的，在未来的成交中将会慢慢反映出来。从我们目前跟踪了解到的数据来看，市场正印证我们的预期，北京、上海等地的成交发生了大幅度的下滑。

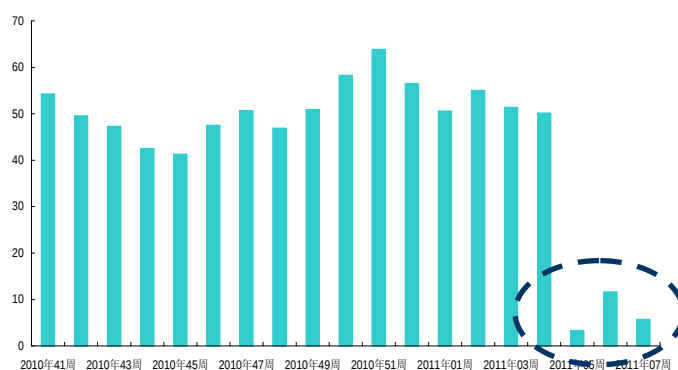
信贷问题反映实质就是去年我们提出的 2011 年地产股核心逻辑——通胀预期判断问题；我们预计限购令执行后期阶段，通胀预期将成为主导因素。

图 1：北京周成交面积（万平米）



资料来源：cric, 长江证券研究部

图 2：上海周成交面积（万平米）



资料来源：cric, 长江证券研究部

第三，税收调控仍有筹码

我们在前期报告中一再强调开发企业土地增值税清算的规定，本次北京版国八条强调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（目前是2%）。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。我们再次强调如果清算土地增值税对于开发企业的利润影响将是显著的，特别是那些高毛利的企业。

另外个人转让房屋方面个人所得税的问题，这一块我们过去大部分地区是以房款的1%来缴纳的，但是根据国家税务总局文件的规定应该是可以将房产交易盈利部分的20%来缴纳的（对个人转让自用5年以上，并且是家庭唯一生活用房取得的所得，免征个人所得税）。我们认为如果对个税进行严格征收，将会市场形成极大的打击。

表 3：毛利率对应土地增值税率（土地增值税/营业收入）

毛利率	30%	35%	40%	45%	50%	55%	60%
土地增值税率	2.70%	4.65%	6.60%	8.55%	10.75%	13.68%	16.60%

资料来源：长江证券研究部

表 4：有关土地增值税的法规条例

时间	法规条例	颁布单位	主要内容
1993 年 12 月	《中华人民共和国土地增值税暂行条例》	国务院	明确规定土地增值税的纳税人为：转让国有土地使用权、地上的建筑物及附着物(即转让房地产)并取得收入的单位和个人。土地增值税按照纳税人转让房地产所取得的增值额，实行四级超率累进税率征收。
1995 年 1 月 27 日	《中华人民共和国土地增值税暂行条例实施细则》	财政部	1994 年 1 月 1 日以前已签订房地产转让合同，不论其房地产在何时转让，均免征土地增值税。1994 年 1 月 1 日以前已签订房地产开发合同或已立项，并已按规定投入资金进行开发，其在 1994 年 1 月 1 日以后 5 年内首次转让房地产的，免征土地增值税。
2002 年 7 月 10 日	《关于认真做好土地增值税征收管理工作的通知》	国家税务总局	要求各地税务局开始加强与房地产有关部门的配合，恢复征收土地增值税。
2005 年 10 月 1 日	《关于实施房地产税收一体化管理若干具体问题的通知》	国家税务总局	在办理二手房过户时，要做到各税统管，不能只负责征收契税，其他税种如营业税、城建税、教育费附加、个人所得税、土地增值税、印花税也要同时进行征收。
2006 年 3 月 2 日	《关于土地增值税若干问题的通知》	财政部、国家税务总局	要进一步完善土地增值税预征办法，根据本地区房地产业增长水平和市场发展情况，区别普通住房、非普通住房和商用房等不同类型，科学合理地确定预征率，并适时调整。对未按预征规定期限预缴税款的，要按日加收滞纳金。
2006 年 12 月 28 日	《关于房地产开发企业土地增值税清算管理有关问题的通知》	国家税务总局	规定土地增值税以房地产开发项目为单位进行清算，对于分期开发的项目，以分期项目为单位清算，另外还规定了关于清算的条件，并要求从 2007 年 2 月开始对土地增值税进行清算。
2009 年 5 月 12 日	《土地增值税清算管理规程》	国家税务总局	对土地增值税清算的前期管理、清算受理、清算审核和核定征收等具体问题做出了具体规定。
2010 年 5 月 26 日	《关于土地增值税清算有关问题的通知》	国家税务总局	就土地增值税清算时收入确认、房地产开发企业未支付的质量保证金，其扣除项目金额的确定，以及拆迁安置土地增值税计算等问题予以明确。
2010 年 6 月 3 日	《关于加强土地增值税征管工作的通知》	国家税务总局	除保障性住房外，东部地区省份预征率不得低于 2%，中部和东北地区省份不得低于 1.5%，西部地区省份不得低于 1%，各地要根据不同类型房地产确定适当的预征率。为了规范核定工作，核定征收率原则上不得低于 5%，各省级税务机关要结合本地实际，区

分不同房地产类型制定核定征收率。

资料来源：长江证券研究部整理

第四，关于地产股投资

前几次报告，我们已反复建议投资者在节后不再参与地产股反弹，核心因素除对通胀预期有我们自己预判以外，和政策落地基本面将变化也有直接关系。综合因素的影响，也让亢奋的股价重回鸡肋。我们预期两会过后，各地推盘量将有所增加，届时将是对全年量价判断较好时机，提醒市场关注。

附件：《关于贯彻落实国务院办公厅文件精神进一步加强本市房地产市场调控工作的通知》

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屋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“首付款比例不低于 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施行。

(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的, 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任的猜测、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

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。