



保障房、土地、房价、化解限购

行业评级	看好 中性 看淡 (维持)
国家/地区	中国/A 股
报告发布日期	2011 年 03 月 2 日 星期三

杨国华 房地产行业高级分析师
8601-66210585
yangguohua@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860210030001

今日关键词:

- 保障房: 保障房将保证 2011 年投资较快增长
- 土地: 2 月住宅土地市场降温, 推出和成交量萎缩, 溢价率明显下降
- 房价: 北京大幅折扣楼盘再现
- 化解限购令: 石市降低入户门槛, 曲线化解“限购令”威力
- 非住宅征税: 武汉非住宅转让征收 5% 土增税、3% 个税

(注: 《每日地产关注》将及时在我的新浪微博中发布, 敬请关注。微博: 东方证券地产杨国华, <http://t.sina.com.cn/1884586510>)

解读:

- 保障房提速, 5 年将建 3600 万套

点评: 政府通过保障房实现房地产转型和保证房地产投资平稳的决心很大。我们预计, 即使 2011 年商品住宅 (不含保障房) 的销售面积在政策调控下下降 20%, 2011 年房地产投资仍有望实现 19% 的增长, 修正后也有望实现 14.5% 的增长。

核心假设:

一、商品住宅 (不含保障房)

- 1、2011 年销售面积下降 20%, 由于新开工面积与销售面积密切相关, 预计新开工面积将下降 23.7%。
- 2、2011 年竣工面积增长 15%。由于 11 年竣工面积由之前几年新开工面积决定, 受预期销售及调控政策影响不显著。预计增速将比 2010 年加快。
- 3、2011 年在建面积=2010 年在建面积+2011 年新开工-2011 年竣工面积, 预计 2011 年在建面积增长 7%。

二、保障房

2011 年保障房新开工 1000 万套, 按 60 平米/套计算, 预计总投资额 1.4 万亿左右。假设 2011 年保障房完成投资额 1 万亿。

三、非住宅类商品房

非住宅类商品房主要包括写字楼和商业。非住宅类商品房不是政策调控对象, 预计该市场仍能实现增长, 但由于 2010 年其增长已处于 30% 以上的历史较高水平, 因此, 我们适当下调 2011 年增速。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

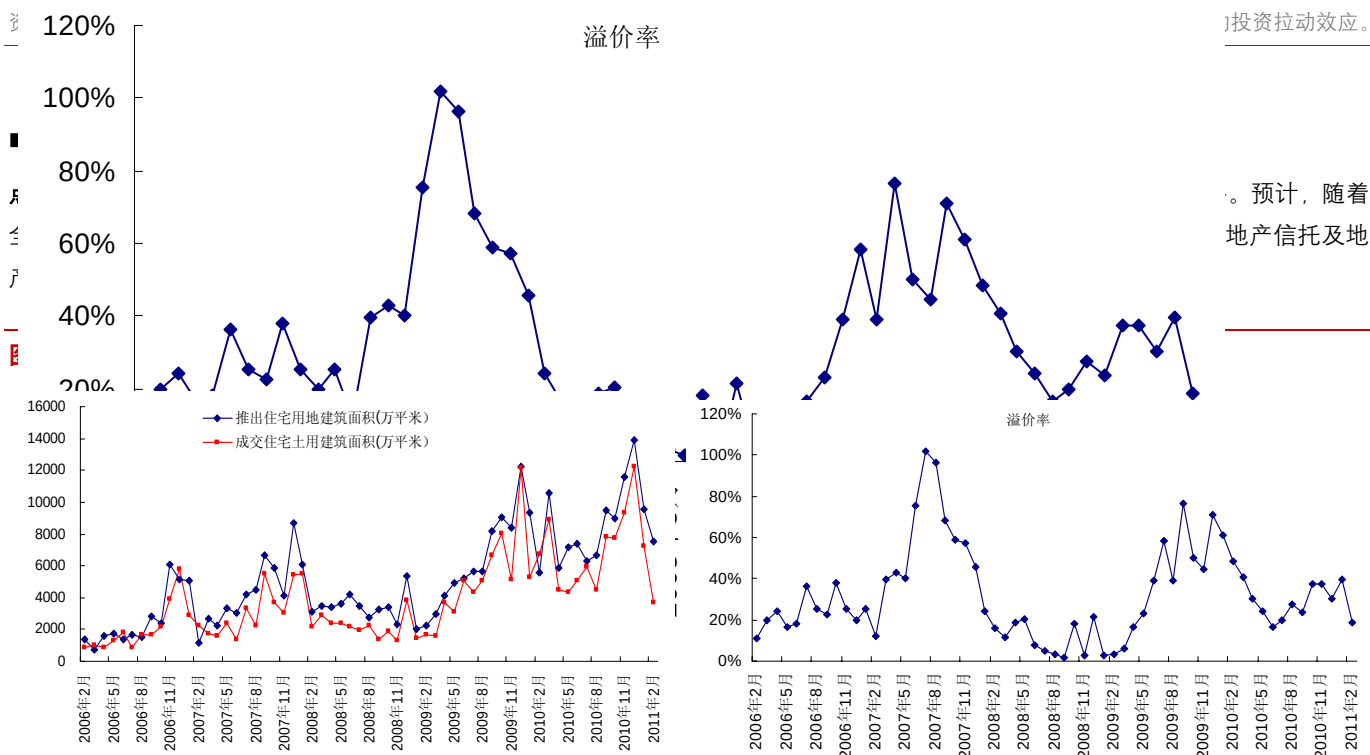
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图：2011 年房地产投资增速敏感性分析

2011年房地产投资额增速敏感性分析		商品住宅销售面积增长率					
		-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%
商品住宅 竣工面积增长率	5%	18.4%	19.5%	20.7%	21.9%	23.0%	24.2%
	10%	18.1%	19.2%	20.4%	21.6%	22.7%	23.9%
	15%	17.8%	19.0%	20.1%	21.3%	22.5%	23.6%
	20%	17.5%	18.7%	19.8%	21.0%	22.2%	23.3%
	25%	17.2%	18.4%	19.6%	20.7%	21.9%	23.0%

2011年修正后房地产投资额增速敏感性分析		商品住宅销售面积增长率					
		-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%
商品住宅 竣工面积增长率	5%	13.7%	15.2%	16.6%	18.1%	19.6%	21.0%
	10%	13.4%	14.8%	16.3%	17.8%	19.2%	20.7%
	15%	13.0%	14.5%	15.9%	17.4%	18.9%	20.3%
	20%	12.6%	14.1%	15.6%	17.0%	18.5%	20.0%
	25%	12.3%	13.8%	15.2%	16.7%	18.2%	19.6%



资料来源：中房指数研究院 东方证券研究所；

■ 房价：北京大幅折扣楼盘再现

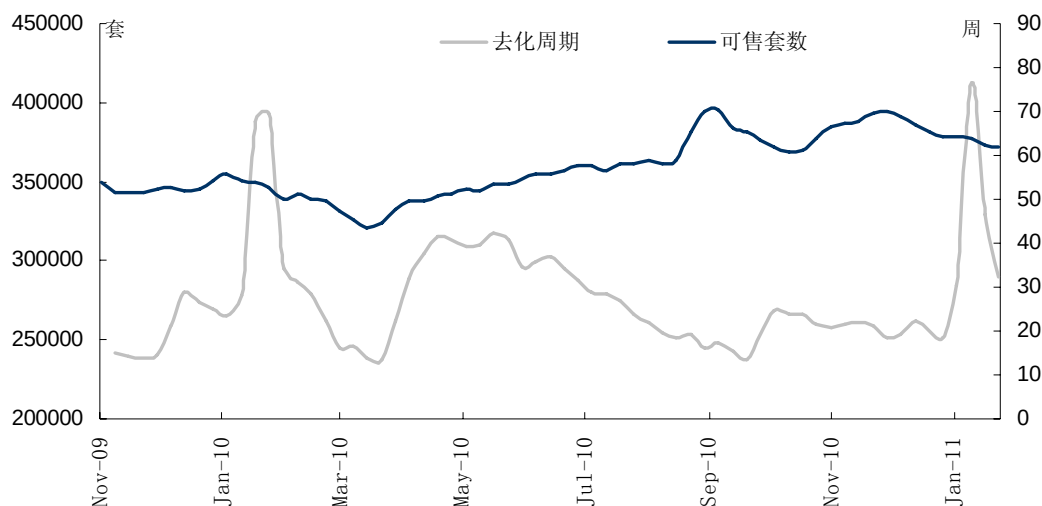
事件：据房源展示网络平台九九房搜索统计显示，目前北京在售的 400 余个楼盘中，有 80 余个项目正在以打折方式促销，打折项目占在售项目总量的两成左右。在促销楼盘中，有 10 余个项目在开展超低折扣，力度突破了常规的 9.5 折，有的甚至达到了罕见的 8 折。

(资料来源：<http://news.sina.com.cn/c/2011-03-01/140422032581.shtml>)

点评：

- 1、 房价降，政策压力才会小。目前，打折促销再现楼市，意味着房价朝政策预期开始变化。但由于当前库存仍处于下降，故楼盘降价幅度和范围还较小。最新一周数据显示，重点城市新房可售库存持续下降，去化周期再次从高点回落。
- 2、 一年一度的 3-5 月推盘高峰期来临，预计开发商推盘热情将逐渐升温，可售房源有望持续增加，而新盘的定价将相对保守，低价入市可能性较大，届时受新盘带动，房价有望出现明显回调。

图：8 个重点城市库存仍在下降



资料来源：东方证券研究所

■ 化解限购令：石市降低入户门槛，曲线化解“限购令”威力

事件：2 月 21 日，石家庄市政府召开第四十九次常务会议，原则通过了关于加快城市化进程深化户籍制度改革有关问题的意见。根据意见要求，省内人在省内有住房或有 6 个月纳税或 6 个月社保证明，可办入户；在石市 6 个月务工，也可办入户。

(资料来源：搜狐网 <http://sjz.focus.cn/news/2011-02-23/1201904.html>)

点评：

- 1、 对于省会城市而言，来自省内其他城市的购房需求很大。
- 2、 入户门槛降低后，由于限购令无法买房的居民可以先入户，再购房。户籍门槛的降低曲线化解了限购令的影响。显然，对于一个房价整体不高，但仍希望通过房地产拉动经济的城市而言，地方政府主动调控房地产市场的动力并不足。

■ 非住宅征税：武汉非住宅转让征收 5% 土增税、3% 个税

事件：武汉市地税局和市房管局联合发文，从3月1日起，个人转让非住宅严格执行“先税后证”，必须缴纳5%土地增值税和3%个人所得税，否则不能办理过户。（资料来源：搜狐网 <http://wh.focus.cn/news/2011-03-01/1210538.html>）

点评：

- 1、 武汉对商业地产严格征税，更多是单一地方政府行为，未必预示中央对商业地产也要调控。毕竟，商业和住宅的本质不同是商业本来就是用来投资的，且不涉及民生问题。
- 2、 商业投资者通常更看重现金流，短期转手比例较低，8%的税对投资影响未必很大。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：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%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn