

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

震慑限购乱象 有助房价调整

报告要点

■ 市场再无利空出尽的再次印证

早在去年，我们多次在市场提出地产股已无“利空出尽”的判断，就是认为在房价没有调整的前提下，中央政府很难在政策上彻底放弃调控房地产市场。这一观点在前期地产路演中，我们也反复提到，本次国务院常务会议再次印证我们观点。另外我们前期提出的限购在地方政府执行力度上其实已经有所放松，这一判断也得到了印证，其实这也是我们最担心的地方，一旦成交量重新上涨，价格上涨压力出现就将会使得政策进一步出台。价格与政策的矛盾还未从根本上得到解决，这也是我们认为地产股仍处于反弹行情而不是反转的主要原因。

■ 扩大限购城市市场早有预期，实际效果需观察

根据会议精神，房价上涨过快的二三线城市也要采取必要的限购措施，实际在一月的新国八条中早已提及，当时指出“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。”而本次提出“已实施住房限购措施的城市要继续严格执行相关政策，房价上涨过快的二三线城市也要采取必要的限购措施。”只是将提出内容进一步明确。我们假定房价上涨过快的定义是年初至目前上涨超过 5%，那么根据搜房网提供的数据显示自年初以来房价上涨超过 5%大中城市有 14 个，其中徐州、乌鲁木齐、呼和浩特等多个城市是已经实施限购。根据我们之前的测算，已经实施限购的 41 个城市限购在严格执行的情况下将会导致成交面积下滑在 10.92%左右，如果再加上涨幅过快的二三线城市限购对于全国成交量的影响在 12.29%，也就是说本次政策在严格执行的情况下影响全国成交量 1.37%。从目前受限购的城市来看，上半年后半阶段没有得到严格执行，根据我们的草根调研情况，如执行力度微调，限购对于成交量的影响将会缩小。

■ 我们仍看好地产股的阶段性机会

我们在六月初建议超配地产，基于理由主要是以下几点：第一，预计 6、7 月份成交将较前期有所活跃；第二，房价将会进入下跌通道，社会舆论压力减小；第三，政策处于真空期，预期不会加码；第四，产业资本持续增持将成为触发因素。我们实质上对于行情的担心在于地方政府的暗松将会使得房价重新抬头，本次会议精神正好震慑部分城市限购乱象，从这个角度上来说房价在下半年调整可能性逐渐加大；而根据我们的分析本次政策在实质影响成交方面有限，因此我们认为仍可以配置地产股。在短期配置方面，我们仍然建议配置下半年弹性较好的金地集团以及各个方面均超预期的阳光城。

第一，市场再无利空出尽的再次印证

早在去年，我们多次在市场提出地产股已无“利空出尽”的判断，就是认为在房价没有调整的前提下，中央政府很难在政策上彻底放弃调控房地产市场。这一观点在前期地产路演中，我们也反复提到，本次国务院常务会议再次印证我们观点。

另外我们前期提出的限购在地方政府执行力度上其实已经有所放松，这一判断也得到了印证，其实这也是我们最担心的地方，一旦成交量重新上涨，价格上涨压力出现就将会使得政策进一步出台。价格与政策的矛盾还未从根本上得到解决，这也是我们认为地产股仍处于反弹行情而不是反转的主要原因。

表：个别地区限购执行情况

时间	地区	事件
2011年3月4号	长株潭	长沙主城区内限购，并且只限购90平方米（含）以下新建商品住房。
2011年5月3号	海南	海南松口“限购”传言，后辟谣产权式酒店等旅游地产实行差异化管理，不将其列入限购的范围。
2011年6月2号	大连	传言原限购政策中要求的“以家庭为单位，本市户籍居民家庭可拥有两套住房”调整为“以个人为单位，本市户籍居民（含未成年）可拥有两套住房”
2011年6月8号	武汉	为更好地发挥创新型人才作用，武汉将进一步出台政策优化引才环境，其中包括高端人才买房“不限购”。

资料来源：互联网，长江证券研究部

第二，扩大限购城市市场早有预期，实际效果需观察

根据会议精神，房价上涨过快的二三线城市也要采取必要的限购措施，实际在一月的新国八条中早已提及，当时指出“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。”而本次提出“已实施住房限购措施的城市要继续严格执行相关政策，房价上涨过快的二三线城市也要采取必要的限购措施。”只是将从前提出的内容进一步明确。

我们假定房价上涨过快的定义是年初至目前上涨超过5%，那么根据搜房网提供的数据显示自年初以来房价上涨超过5%大中城市有14个，其中徐州、乌鲁木齐、呼和浩特等多个城市是已经实施限购。而本来三线城市中，就已有多个城市已在限购范围内。根据我们之前的测算，已经实施限购的41个城市限购在严格执行的情况下将会导致成交面积下滑在10.92%左右，如果再加上涨幅过快的二三线城市限购对于全国成交量的影响在12.29%，也就是说本次政策在严格执行的情况下影响全国成交量1.37%。

从目前受限购的城市来看，上半年后半阶段没有得到严格执行，根据我们的草根调研情况，如执行力度微调，限购对于成交量的影响将会缩小。

表：36个大中城市限购令对于成交的影响分析

分类	一线城市	二线城市市区	涨幅过快的二三线城市
本市居民购房占比	30%	60%	75%
非本市居民购房占比	可以提供纳税或社保证明	65%	75%
	不能提供纳税或社保证明	35%	25%
置业分类	首次置业占比	30%	40%
	首次改善占比(有一套)	50%	40%
	二套及其以上占比	20%	20%
影响本市成交程度	62.35%	40.00%	19.75%
占全国成交面积比重	5.39%	18.90%	6.93%
影响全国成交程度	3.36%	7.56%	1.37%
合计影响		12.29%	

资料来源：国家统计局，长江证券研究部

表：房价涨幅排行

城市	自年初以来房价涨幅	同比涨幅	是否限购	城市	自年初以来房价涨幅	同比涨幅	是否限购
----	-----------	------	------	----	-----------	------	------

潍坊	9.27%	17.03%	否	贵阳	2.74%	5.36%	是
徐州	7.22%	17.89%	是	马鞍山	2.64%	5.79%	否
洛阳	6.71%	19.79%	否	唐山	2.52%	3.11%	否
宿迁	6.65%	13.24%	否	淮安	2.38%	8.85%	否
新乡	6.40%	10.73%	否	鄂尔多斯	2.36%	13.13%	否
沈阳	6.22%	11.72%	是	湛江	2.34%	12.93%	否
呼和浩特	5.95%	14.87%	是	吴江	2.28%	13.91%	否
湘潭	5.90%	12.10%	否	常州	2.19%	2.37%	否
株洲	5.61%	14.30%	否	无锡	2.15%	4.16%	是
中山	5.28%	6.00%	否	济南	2.07%	7.64%	是
淄博	5.24%	8.88%	否	广州	2.06%	7.55%	是
乌鲁木齐	5.13%	15.34%	是	厦门	2.01%	2.99%	是
湖州	5.09%	12.34%	否	昆明	1.98%	8.45%	是
聊城	5.05%	11.90%	否	太原	1.91%	8.90%	是
郑州	4.97%	17.09%	是	鞍山	1.86%	7.26%	否
南昌	4.90%	7.69%	是	石家庄	1.82%	-0.39%	是
连云港	4.87%	11.86%	否	江阴	1.81%	2.26%	否
吉林	4.79%	8.53%	否	张家港	1.61%	4.81%	否
烟台	4.79%	7.56%	否	宝鸡	1.60%	8.09%	否
日照	4.72%	13.25%	否	江门	1.56%	5.60%	否
金华	4.66%	10.54%	是	赣州	1.43%	8.79%	否
邯郸	4.62%	8.60%	否	嘉兴	1.42%	5.25%	否
镇江	4.57%	12.42%	否	台州	1.37%	6.77%	否
长沙	4.51%	4.46%	是	珠海	1.36%	1.04%	否
衡水	4.51%	10.96%	否	泰州	1.21%	13.62%	否
秦皇岛	4.37%	18.17%	否	上海	1.17%	-1.79%	是
福州	4.27%	5.64%	是	佛山	1.15%	4.99%	是
常熟	4.27%	9.96%	否	东营	1.14%	3.49%	否
西宁	3.82%	8.10%	是	重庆	1.12%	-20.27%	否
廊坊	3.81%	18.00%	否	合肥	1.10%	-0.17%	是
桂林	3.78%	6.48%	否	北京	1.03%	4.44%	是
威海	3.72%	7.54%	否	温州	0.98%	0.09%	是
西安	3.68%	9.66%	是	宜昌	0.98%	7.23%	否
泉州	3.64%	0.99%	否	绵阳	0.87%	3.11%	否
菏泽	3.58%	2.64%	否	成都	0.77%	8.04%	是
南通	3.55%	7.16%	否	青岛	0.52%	18.59%	是
营口	3.48%	10.49%	否	南京	0.48%	1.94%	是
长春	3.44%	3.65%	是	苏州	0.47%	2.37%	是
扬州	3.40%	10.36%	否	宁波	0.35%	-2.99%	是
东莞	3.29%	1.31%	否	天津	0.12%	-0.40%	是
昆山	3.26%	6.28%	否	大连	-0.01%	1.81%	是
柳州	3.16%	9.77%	否	绍兴	-0.21%	-0.64%	否
武汉	3.12%	5.78%	是	哈尔滨	-0.36%	7.14%	是
保定	3.09%	12.62%	否	杭州	-0.38%	3.06%	是
汕头	2.99%	1.14%	否	芜湖	-0.42%	4.26%	否
兰州	2.93%	11.19%	是	南宁	-0.45%	0.87%	是
包头	2.79%	3.58%	否	北海	-0.48%	-2.93%	否
深圳	2.78%	8.26%	是	三亚	-1.00%	-4.03%	是

惠州	2.77%	2.11%	否	德州	-1.00%	3.40% 否
银川	2.76%	7.77%	是	海口	-1.07%	-2.68% 是

资料来源：搜房网，长江证券研究部

第三，我们仍看好地产股的阶段性机会

我们在六月初建议超配地产，基于理由主要是以下几点：第一，预计 6、7 月份成交将较前期有所活跃；第二，房价将会进入下跌通道，社会舆论压力减小；第三，政策处于真空期，预期不会加码；第四，产业资本持续增持将成为触发因素。

我们实质上对于行情的担心在于地方政府的暗松将会使得房价重新抬头，本次会议精神正好震慑部分城市限购乱象，从这个角度上来说房价在下半年调整可能性逐渐加大；而根据我们的分析本次政策在实质影响成交方面有限，因此我们认为仍可以配置地产股。在短期配置方面，我们仍然建议配置下半年弹性较好的金地集团以及各个方面均超预期的阳光城。

表：已出台限购令情况

城市	本市居民			非本市居民	
	拥有 1 套可购买	拥有 2 套及以上	无房限购一套的条件	拥有一套	无法提供一定年限纳税或社保证明的
北京	1 套	禁止购买	五年纳税或社保证明	禁止购买	无法提供五年纳税或社保证明的禁止购买
上海	1 套	禁止购买	两年内累计一年纳税或社保证明	禁止购买	无法提供两年内累计一年纳税或社保证明的禁止购买
广州	1 套	禁止购买	两年内累计一年纳税证明	禁止购买本市十区（暂不包括从化、增城）内住房	无法提供两年内累计一年纳税或社保证明的禁止购买本市十区（暂不包括从化、增城）内住房
南京	1 套	禁止购买市区内住房	一年纳税或社保证明	禁止购买市区内住房	无法提供一年纳税或社保证明禁止购买市区内住房
贵阳	1 套	禁止购买一环内住房	一年纳税或社保证明	禁止购买一环内住房	无法提供一年纳税或社保证明禁止购买一环内住房
南宁	1 套	禁止购买市区内住房	一年纳税或社保证明	禁止购买市区内住房	无法提供一年纳税或社保证明禁止购买市区内住房
青岛	1 套	禁止购买市区内住房	一年纳税或社保证明	禁止购买市区内住房	无法提供一年纳税或社保证明禁止购买市区内住房
济南	1 套	禁止购买市区内住房	两年内累计一年纳税或社保证明	禁止购买市区内住房	无法提供两年内累计一年纳税或社保证明的禁止购买市区内住房
长春	1 套	禁止购买	一年纳税或社保证明	禁止购买	无法提供一年纳税或社保证明禁止购买
厦门	1 套	禁止购买	两年内累计一年纳税或社保证明	禁止购买	无法提供两年内累计一年纳税或社保证明的禁止购买
成都	1 套	在主城区内拥有 2 套及以上的禁止购买	有纳税或社保证明（不限年限）限购一套	禁止购买在主城区内住房	无法提供纳税或社保证明禁止购买主城区内住房
哈尔滨	1 套	禁止购买	两年内累计一年纳税或社保证明	禁止购买	无法提供两年内累计一年纳税或社保证明的禁止购买
天津	1 套	禁止购买	两年内累计一年纳税或社保证明	禁止购买	无法提供两年内累计一年纳税或社保证明的禁止购买
太原	1 套	禁止购买市辖六区内住房	一年纳税或社保证明	禁止购买市辖六区内住房	无法提供一年纳税或社保证明禁止购买市辖六区内住房

石家庄	1套	禁止购买市内五区、高新区内住房	一年纳税或社保证明	禁止购买市内五区、高新区内住房	无法提供一年纳税或社保证明禁止购买市内五区、高新区内住房
宁波	1套	禁止购买	一年纳税或社保证明	禁止购买	无法提供一年纳税或社保证明禁止购买
无锡	1套	禁止购买市区内住房	一年纳税或社保证明	禁止购买市区内住房	无法提供一年纳税或社保证明禁止购买市区内住房。省、市有关人才政策引进的非本市户籍高层次人才,限购1套住房。
武汉	1套	禁止购买	一年纳税或社保证明	禁止购买	无法提供一年纳税或社保证明禁止购买
南昌	1套	禁止购买市区内住房	一年纳税或社保证明	禁止购买市区内住房	无法提供一年纳税或社保证明禁止购买市区内住房
杭州	1套	禁止购买市区内住房	购房日前两年内的一年纳税或社保证明	禁止购买市区内住房	无法提供购房日前两年内的一年纳税或社保证明禁止购买市区内住房
沈阳	1套	禁止购买二环区域内住房	一年纳税或社保证明	禁止购买二环区域内住房	无法提供一年纳税或社保证明禁止购买二环区域内住房
深圳	1套	禁止购买	一年纳税或社保证明	禁止购买	无法提供一年纳税或社保证明禁止购买
三亚	1套	禁止购买市区内住房	一年纳税或社保证明	禁止购买市区内住房	无法提供一年纳税或社保证明禁止购买市区内住房
长沙	1套 90平方米以下住房	禁止购买市区内住房	拥有本地居住证	禁止购买市区内住房	无法提供本地居住证禁止购买市区内住房
郑州	1套	禁止购买市区内住房	一年纳税或社保证明或持有本地居住证一年以上	禁止购买市区内住房	无法提供一年纳税或社保证明或持有本地居住证不满一年禁止购买市区内住房
海口	1套	禁止购买	一年纳税或社保证明	禁止购买	无法提供一年纳税或社保证明禁止购买
福州	1套	禁止购买五城区内住房	一年纳税或社保证明	禁止购买五城区内住房	无法提供一年纳税或社保证明禁止购买五城区内住房
徐州	1套	禁止购买主城区内住房	一年纳税或社保证明	禁止购买主城区内住房	无法提供一年纳税或社保证明禁止购买主城区内住房
昆明	1套	禁止购买主城四区内住房	一年纳税或社保证明	禁止购买主城四区内住房	无法提供一年纳税或社保证明禁止购买主城四区内住房
合肥	1套	禁止购买	一年纳税或社保证明	禁止购买	无法提供一年纳税或社保证明禁止购买
佛山	1套	禁止购买	一年纳税或社保证明	禁止购买	无法提供一年纳税或社保证明禁止购买
苏州	1套	禁止购买	一年纳税或社保证明	禁止购买	无法提供一年纳税或社保证明禁止购买
银川	1套	禁止购买(人均住房建筑面积低于43平方米的除外)	一年纳税或社保证明	禁止购买	无法提供一年纳税或社保证明禁止购买
呼和浩特	1套	(含市四区五旗县)禁止购买	一年纳税或社保证明;大中专毕业生、中级职称以上专业技术人员在本市工作的	禁止购买	无法提供一年纳税或社保证明禁止购买

乌鲁木齐	1套	禁止购买	一年纳税或社保证明	禁止购买	无法提供一年纳税或社保证明禁止购买
温州	禁止购买	禁止购买	一年纳税或社保证明	禁止购买	无法提供一年纳税或社保证明禁止购买
金华	禁止购买市区内住房	禁止购买市区内住房	一年纳税或社保证明	禁止购买市区内住房	无法提供一年纳税或社保证明禁止购买
大连	1套	禁止购买	一年纳税或社保证明	禁止购买	无法提供一年纳税或社保证明禁止购买
兰州	1套	禁止购买市区内住房	两年纳税或社保证明	禁止购买市区内住房	无法提供两年纳税或社保证明禁止购买
西安	1套	禁止购买市区（九区）内住房	一年纳税或社保证明	禁止购买市区（九区）内住房	无法提供一年纳税或社保证明禁止购买
西宁	1套	禁止购买市区内住房	一年纳税或社保证明	禁止购买市区内住房	无法提供一年纳税或社保证明禁止购买

资料来源：互联网，长江证券研究部 注：红色为早已限购的城市

附录：温家宝主持召开国务院常务会议分析当前房地产市场形势研究部署继续加强调控工作

国务院总理温家宝 12 日主持召开国务院常务会议，分析当前房地产市场形势，研究部署继续加强调控工作。

会议指出，今年以来，各地区、各有关部门认真贯彻落实国务院关于房地产市场调控的各项政策措施，着力推进保障性安居工程建设，取得初步成效。多数城市房价涨幅明显趋缓，投机投资性购房需求得到有效抑制，部分房价过高城市出现稳中有降态势。截至 6 月底，全国保障性住房新开工超过 500 万套，超过全年目标任务的 50%。在建保障性住房预计年内建成 400 万套以上。当前存在的主要问题是：部分城市房价上涨压力仍然较大，有的城市调控力度有所放松。保障性安居工程建设进展不平衡，有的地方开工率较低，社会资金投入保障性住房建设的措施不完善，工程质量、分配管理等方面还有待加强。

会议认为，当前房地产市场调控正处于关键时期，必须坚持调控方向不动摇、调控力度不放松，坚定不移地抓好各项政策措施的落实，不断巩固和加强调控效果。一要严格落实地方政府房地产市场调控和住房保障职责。各地要从严把握和执行房价控制目标，进一步贯彻落实国务院确定的各项调控政策，房价过高的地区要加大调控力度，着力改善供求关系，促进房价合理回归。二要完善相关政策措施，加大政府投入和贷款支持力度，确保今年 1000 万套保障性住房 11 月底前全部开工建设。要以对历史和人民负责的态度，切实抓好工程质量安全。建立健全公开透明的分配制度和退出机制，确保保障性住房分配公平公正、管理科学有序。三要继续严格实施差别化住房信贷、税收政策和住房限购措施，遏制投机投资性购房，合理引导住房需求。已实施住房限购措施的城市要继续严格执行相关政策，房价上涨过快的二三线城市也要采取必要的限购措施。四要认真落实今年的住房用地供应计划，确保保障性住房用地，加快普通商品住房用地投放。认真执行《国有土地上房屋征收与补偿条例》。五要规范住房租赁市场，抑制租金过快上涨。加强市场监测和监管，完善房地产市场信息披露制度。

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
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(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

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。