



房地产

2012.08.09

督查结果整体满意，判断政策延续稳定

——风往哪儿吹系列：国务院督察组 16 省市督查结果

	李品科（分析师）	孙建平（分析师）	林鸽（研究助理）
	010-59312815	021-38676316	010-59312742
	lipinke@gtjas.com	sunjianping@gtjas.com	linge@gtjas.com
证书编号	S0880511010037	S0880511010044	S0880111090079

本报告导读：

国务院督察组近日发表 16 省市督查情况简报，督察组对调研结果整体上表示满意，未来调控整体基调为巩固现有调控成果为主，部分房价压力较大地区紧螺丝不加码。
摘要：

- 和我们此前多篇报告中的预判一致，督察组调研的整体结果是比较满意的。从督查简报的具体论述来看，未来行业调控的总体基调不会是之前市场所悲观预期的政策继续加码，而是巩固现有调控成果，部分房价上涨压力较大的地区紧紧调控螺丝，维持市场稳定。
- 调控成果整体满意，未来调控总体基调为巩固现有调控成果。1) 16 省市调控成果均表示满意，仅对广东省局部，江门市调控政策落实出现偏差进行了点名批评；2) 从对未来调控力度的建议来看，仅湖南湖北和河北三地建议警惕未来房价上涨压力，从严执行调控政策，其余省市均肯定现有调控力度，调控基调仍以巩固现有调控成果为主。
- 限购政策仍是未来调控政策的重点，但即使从严也影响不大。简报中北京、广东、天津、辽宁和吉林五省市都在明确表态将限购置于了未来调控政策中最重要的位置。但由于之前各地限购政策基本均较严格执行，即使略有松动也仅是对外地一年纳税和社保证明略放松，无本质性变化，且现在限购均已满一年，证明审查加严实质影响不大。
- 地方房价问责制或将重新启动。从江苏等地的督察报告来分析，未来地方房价问责制或将重新启动，即使并不对外公布房价控制目标，但地方也有可能将其在中央部门备案。其结果就是未来高端楼盘获得预售证难度可能上升，房价上涨的结构性因素将有效缓解。
- 未来部分地区或实行限售试点。河北的督察结论中提到了未来鼓励有条件的城市开展限售试点工作。限售政策为存量市场管理，其本质是进一步强化了保刚需、压投机的差别化需求政策。由于限售政策与限购政策在一定程度上有替代性，其反映的是中央开始考虑如何合理释放现阶段被限购政策所错杀的刚性及改善需求。
- 督查结果表明差别化需求调控仍将持续，未来调控力度将基本维持稳定，部分地区或有从紧修正，预判未来销量上行趋势仍将持续。
- 预计未来中央和地方政府将在房产税、限价、房价问责、提高开发贷款和房地产信托门槛等方面加强，目标是控制房价、保大限小、稳定供给。1) 加大对开发商资金链的控制，包括预售款监管或可能部分冻结等；2) 启动地方房价问责制，高端楼盘获得预售证难度加大，降低统计上房价上涨的结构性因素；3) 延续直接的临时性喊话，扭转涨价预期；4) 重新祭出限价政策，中小地产商资金链普遍偏紧。
- 综合考虑经济低迷程度，行业供求，房价和政策基本会维持稳定，市场超调创造买入良机。目前 12 年 PE8.5 倍、RNAV 折 32% 左右，切换到 13 年仅 7 倍 PE。建议以一二线龙头为核心配置，金地、保利、中南、首开、万科、荣盛和华侨城的大幅回调是低配者买入良机。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：

增持

上次评级：

增持

细分行业评级

房地产经营	增持
房地产开发	增持

相关报告

《政策紧紧螺丝难加码，坚持超配——行业中短期基本面和政策面趋势判断》

2012.08.06

《二次督查来临，政策并无本质性变化——国务院派出督察组进行地产调控专项调查点评》 2012.07.25

《从芜湖到南京，政策合理修正是一必然——7 月 23 日南京市出台房地产促进政策点评》 2012.07.25

《风往哪吹-房地产政策专题——给予地王现象压力，政策不会实质加严》 2012.07.20

《行业逻辑再剖析：地产股目前的形势和任务》 2012.07.19

《风往哪吹-房地产政策专题——7 月 6 日降息：降息扭转观望、托升销量，维持超配》 2012.07.06

《风往哪吹-房地产政策专题——公积金政策：托起市场的力量之一》 2012.06.28

《库存和去化分析：房价难以明显普遍上涨》 2012.06.15

《央行首套房贷利率下限明确为 7 折特大利好》 2012.06.13

《降息重大利好地产股》 2012.06.08

《+50%——房地产 2012 年中期投资策略》 2012.05.29

《推货上升+降准+地方政策放松，地产行情持续》 2012.05.14

《销量略回升，二三线城市首套利率即将下浮》 2012.04.24

《投资下滑、以价换量驱使政策面合理修正》 2012.04.16

《降价与信贷支持刚需释放》 2012.04.09

《首套房需求得到大力支持》 2012.03.19

《影响政策修正的因素仍存在，逢调整建议低配者加仓——地产政策跟踪系列 10》 2012.03.15

《投资下滑趋势确定，政策松动路径不变——1-2 月全国房地产行业运行数据点评》 2012.03.13

《销售环比再升，新推货量逐步显现》 2012.03.06

《政策趋松为必然：星星之火，必将燎原——地产政策跟踪系列 9》 2012.02.22

《市场来访量活跃，中西部发展战略长期受益》 2012.02.20

《再次降准+看房人气显著回升》 2012.02.20

《芜湖叫停不影响政策趋松的方向——地产政策跟踪系列 8》 2012.02.13

《静观局部松动，吹皱一池春水——2011 房地产政策面综述》 2012.01.18

表 1: 国务院督察组督查简况

带队	区域	督查结论	政府态度
国土资源部副部长胡存智	山东	山东省委省政府高度重视房地产市场调控工作,较好地贯彻落实了国务院有关调控工作的决策部署。全省房地产市场总体稳定,房价基本平稳,投资投机性需求得到有效遏制,土地市场运行有序,信贷税收政策执行严格,调控工作取得了明显成效。	山东省将认真贯彻中央部署,按照督查组的要求,进一步完善相关政策措施,扎扎实实做好各项工作,确保房地产市场调控政策落实到位。要加强部门配合,明确工作责任,对存在的问题制定整改措施,尽快整改到位。要强化督查问责,对房地产市场调控不力、政策措施落实不到位的,按有关规定对相关责任人进行约谈和问责。
胡存智	北京	北京市落实调控政策效果明显,房地产市场形势稳定。	北京下半年将继续从严执行住房限购政策,并透露针对 5、6 月份楼市量价齐升情况,将临时采取对企业的约谈和告诫,在商品房预售审批过程中进行价格引导和监督。
中国银监会副主席周慕冰	河南	对当地坚决贯彻落实国家各项房地产市场调控政策执行情况给予肯定	积极配合
周慕冰	广东	广州的限购限贷政策执行情况较好,楼市情况较为稳定。 对江门落实调控政策出现的偏差与不到位之处,督促进行整改。	限购从严
中央纪委常委、监察部副部长屈万祥	湖南	湖南省的房地产市场调控工作取得了阶段性成效,房价涨幅有所回落,投机投资性购房需求有所抑制,供求关系有所改善。但是湖南省的房价上涨压力仍然存在。建议湖南省从严执行调控政策,健全完善制度,确保调控目标落到实处。	将认真落实督查组对我省做出的工作指示,对发现的问题将高度重视,尽快整改到位。
屈万祥	湖北	湖北省扎实贯彻落实调控政策,房地产市场保持了平稳健康发展,房价快速上涨势头得到遏制,总体情况是好的。但房价上涨压力仍然存在。建议严格执行调控政策,健全完善制度,坚决落实调控目标。	湖北省将认真落实督查组对我省做出的工作指示,对发现的问题将高度重视,举一反三,尽快整改到位。全省将统一思想,提高认识,按照中央的要求,对房地产市场调控做到方向不改变,态度不动摇,力度不放松,确保房地产市场健康发展。
住房和城乡建设部副部长齐骥	天津	天津市贯彻落实国家政策态度坚决、措施到位,保障性住房建设扎实有效推进,房地产供求基本平衡,投机性需求得到了明显抑制,房地产市场总体平稳。	天津市将坚决贯彻党中央、国务院的决策部署,全面落实好督查组提出的相关要求和意见,坚持房地产市场调控力度不减。加快推进保障性住房管理立法,完善准入退出机制和动态监管制度,确保住房资源公平分配、合理使用。继续加强市场监管,严格落实住房限购和差别化住房信贷等政策,坚决杜绝违法违规交易行为,坚决遏制投机性需求。采取积极有效措施,巩固房地产市场调控成果,确保天津房地产市场平稳健康发展。
齐骥	河北	河北省应密切关注后续房价的走势,采取增加低价位普通商品住房供应、限制高档房上市节奏、严格落实好差别化信贷政策等相应措施,既控制过高的房价,又控制房价过快上涨。要规范销售管理,以适当的方式提供预售条件, 鼓励有条件的城市开展限售试点工作。	督查组针对我省在房地产调控政策落实方面提出的意见和建议,符合实际,针对性强,我们将很好的学习、研究和贯彻。按照督查组的意见,我们将进一步统一思想,提高认识,搞好市场监测和分析,规范预售,鼓励限售、增加土地有效供应,完善共享机制,加强信息披露和舆论引导,不断巩固和扩大调控成果,继续保持我省房地产市场平稳、健康发展。

中国人民银行	江苏	国务院督查组对于目前南京房地产市场的调控效果表示满意。第一，首次置业刚需购房者需求得到进一步满足，当下市场成交的户型以中小户型为主，投资、投机买房人基本被挤出市场，第二，目前南京的房价已得到较好控制。	2012年江苏建立了房地产信息系统及预销售备案系统，房价控制目标今年虽未特别公布，但地方政府已将此作为一项既定规则，作为政府的一个承诺，确保把房价控制在合理水平。
中国人民银行	上海	对于上海市2011年以来贯彻落实国家各项房地产市场调控政策措施情况，国务院督查组给予充分肯定。希望上海继续严格执行房地产市场调控政策措施，进一步巩固调控成果，确保实现全年新建住房价格稳中有降的目标。	从严执行调控政策，巩固调控成果
国家发改委副主任穆虹	浙江	督查组充分肯定我省落实房地产调控政策态度坚决、工作扎实，调控取得积极成效，并提出了增加土地有效供应、加快商品住房开工和建设进度等工作建议要求。	将进一步深化落实各项调控政策，加快保障性安居工程建设，推动房地产业转型升级，加强实践探索和创新管理，坚决抑制房地产投机投资性需求，促进房价合理回归。
穆虹	福建	希望福建继续坚持房地产市场调控不动摇，加强对房地产市场的监控，增加廉租房和保障房的供应，共同促进房地产调控工作取得积极进展。	福建高度重视房地产市场健康发展和住房保障工作，坚决贯彻落实国家房地产市场调控政策，采取有效措施，一手抓保障性安居工程建设、一手抓市场调控，房地产业保持了持续健康稳定的发展态势。督查组这次来闽，必将对我省房地产市场健康发展起到积极促进作用。我们将以此为契机，按照国务院要求，加强整改和督查落实，确保房地产市场调控取得成效。
财政部副部长王保安	重庆	重庆市委、市政府高度重视，按照国务院要求，立足重庆实际，围绕“总量平衡、结构合理、价格稳定、秩序规范”的目标，构建市场加保障的双轨制供应体系，实现了低端有保障、中端有市场、高端有约束的三段式分层调控机制，调控思路清晰，措施有力，注重创新，成效明显，符合国务院关于房地产市场调控的目标。	将进一步提高对房地产市场调控重要性、长期性的认识；严格执行国家房地产市场调控政策，进一步巩固调控成果；进一步强化调控措施，严格差别化信贷、税收政策，把握土地供应时序，夯实住房信息系统等基础性工作；同时继续做好保障房建设、分配与服务管理工作，努力保持房地产市场平稳健康的良好势头。
王保安	四川	四川省委、省政府高度重视，主要领导亲自部署，各职能部门密切合作、相互配合，做了大量扎实、细致的工作，使商品住房成交量明显回落，商品住房价格稳中有降，投资投机性需求得到有效遏制，符合国务院关于房地产市场调控的目标。	将进一步提高对房地产市场调控重要性、长期性的认识，结合实际，贯彻落实房地产市场调控工作不动摇、调控政策不放松、调控力度不减弱、调控目标不打折，加大对各地贯彻执行中央调控政策的督促检查，继续把加快保障性安居工程建设作为房地产调控的重要手段，并继续加强房地产市场监管和预警工作，积极推动房地产业发展方式转变。
国家税务总局副局长丘小雄	辽宁	辽宁省各级党委、政府始终与中央保持一致，积极、主动、认真落实国家房地产调控政策，严格执行住房限购措施，采取多种措施完善商品房预售制度；严格执行差别化住房信贷政策，抑制了投资投机性需求；供地计划完成良好，保障了各类住房用地的合理需求；严格执行房地产调控税收政策，加大土地增值税清算和稽查力度；同时，各级建设、财税、发改、国土、监察、银行和银监等部门密切配合，通力合作，共同做好房地产市场调控工作。调控政策措施落实得力，住房价格总体平稳，调控政策效果明显。	辽宁省会以更加坚决的态度、更加坚定的信心、更加完善的措施，不折不扣地贯彻落实好国家各项调控措施，巩固和扩大已经取得的调控成果。

丘小雄 吉林	吉林省委、省政府高度重视，认真贯彻落实国家房地产宏观调控政策，严格执行住房限购、差别化住房信贷、住房用地供应管理和有关税收政策，各项工作扎实有效，取得了较好的调控效果，房价平稳，群众反映良好。全省各市州党委、政府能够积极行动起来，在执行国家政策上做到迅速果断，坚决有力。在执行房地产调控政策过程中，吉林省各级党委政府能够始终与中央保持一致，坚持房地产调控政策不放松、不动摇。 吉林省将进一步加大贯彻房地产宏观调控工作力度，坚决落实各项宏观调控政策不动摇，建立完善相关政策措施，科学做好宏观调控各项工作。
--------	---

资料来源：福布斯中文网，国泰君安证券研究所整理

表 2：11 年和 12 年国务院两次房地产督查内容对比

督查时间	督查规模	督查目的	督查内容
2011/4/7	8 个督查组，对 16 个省（区、市）贯彻落实国务院房地产市场调控政策措施情况开展专项督查，北京市、辽宁省、上海市、江苏省、浙江省、安徽省、福建省、江西省、山东省、湖北省、广东省、广西壮族自治区、海南省、四川省、陕西省、甘肃省。对其他地方落实房地产市场调控政策的情况，有关部门也将通过各种方式进行督促检查。	为确保调控目标和各项政策措施全面落实到位，及时发现和解决实施中的问题，国务院部署了这次督促检查	重点检查各地房地产市场调控工作责任落实情况，保障性安居工程建设情况，执行税收政策和差别化信贷政策情况，住房用地供应管理情况，引导住房需求情况以及落实住房保障和稳定房价工作约谈问责机制情况。
2012/7/24	8 个督查组，对 16 个省（市）贯彻落实国务院房地产市场调控政策措施情况开展专项督查，督查的地区是：北京市、天津市、河北省、辽宁省、吉林省、上海市、江苏省、浙江省、福建省、山东省、河南省、湖北省、湖南省、广东省、重庆市、四川省	针对近期房地产市场出现的新情况、新问题，为进一步推动房地产市场调控政策措施落实，坚决抑制投机投资性需求，巩固房地产市场调控成果	此次督查的重点是检查住房限购措施执行情况，差别化住房信贷政策执行情况，住房用地供应和管理情况，税收政策执行和征管情况。

数据来源：中央政府网站、国泰君安证券研究所整理

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1.投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2.投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		