

吴剑雄

执业证书编号: S0730511010007

021-50588666-8033

wujx@ccnew.com

政策严厉超预期, 后续仍将有政策出台

——新“国五条”细化政策点评报告

证券研究报告-点评报告

同步大市 (调低)

发布日期: 2013 年 3 月 4 日

报告关键要素:

新“国五条”细则严厉程度远超市场预期, 更多的细化政策将会陆续出台, 目前火爆的楼市和日益强化的涨价预期将会因此而逆转。当前的房地产板块的政策风险急剧放大, 我们调低行业投资评级至“同步大市”。

事件:

中国政府网 3 月 1 日发布《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》(制定时间为 2 月 26 日)。通知在此前公布的“新国五条”基础上, 对调控政策进行细化。通知强调, 继续严格实施差别化住房信贷政策。对房价上涨过快的城市, 人民银行当地分支机构可根据城市人民政府新建商品住房价格控制目标和政策要求, 进一步提高第二套住房贷款的首付款比例和贷款利率。对出售自有住房按规定应征收的个人所得税, 通过税收征管、房屋登记等历史信息能核实房屋原值的, 应依法严格按转让所得的 20% 计征。

点评:

- **新“国五条”细则严厉程度远超市场预期, 标志着新一轮调控实质性升级。**(1) 政策颁布规格高。此次细则并不是由各部位联合制定发布, 而是直接由国务院发布。(2) 政策内容有比“国五条”更有新意, 且严厉程度超预期。例如, 明确统一了限购升级的标准, 个人售房个税严格按 20% 这样的高税率征收, 人民银行当地分支机构可根据城市人民政府新建商品住房价格控制目标和政策要求, 进一步提高第二套住房贷款的首付款比例和贷款利率, 等等。
- **个人售房征 20% 个税将会对投资投机性购房形成精准的严厉打击。**个人售房征 20% 个税是新“国五条”细则中的最受关注的内容, 细则要求, 对出售自有住房按规定应征收的个人所得税, 通过税收征管、房屋登记等历史信息能核实房屋原值的, 应依法严格按转让所得的 20% 计征。此前虽已有类似政策, 但此项税收在大部分地方是按房屋总价的 1% 征收。此次 20% 的个税对于投资投机客而言无异于“休克疗法”, 如果此项政策能真正执行, 并且不能转嫁给买房, 则 20% 的个税就会直接终结投资和投机者的动机和投机盈利空间, 对投资投机需求形成精准打击。
- **二手房 20% 个税难以转嫁给买方。**当前对于 20% 个税最大的争议和担心在于 20% 个税在实际操作中是否会被转嫁给买房, 从而不仅无法打击投资客, 反而增加了购房者的成本。我们认为 20% 难以转嫁给买方。理由包括: (1) 20% 个税数额巨大, 大到足够让理性的潜在购房者 (无论投资和自助) 都会难承受; (2) 过去契税、营业税、个税等税费被转嫁给买方多发生在房地产市场过度火爆, 市场一房难求的市场条件下, 且被转嫁的金额不大。而目前现实的楼市还远未到一房难求的程度, 且新一轮的调控政策将会逆转涨价预期。
- **二手房 20% 个税难以助长新房市场价格。**市场的另外一个担忧为刚性需求者会不会因此被迫转为新房市场, 增加新房市场的需求, 从而抬高房价。对此, 我们认为二手房 20% 个税难以助长新房市场价格。理由包括: (1) 尽管 2012 年市场热销, 存货有所减少, 但是 2010-2011 年积累的存货导致目前楼市总体需求依旧是供求宽平衡 (而且部分城市严重的供过于求)。而且此次细则的一个重点在

于短期内增加市场的供给，供求关系不会因为二手房供给减少而恶化。(2)限购、限贷等针对新房市场的政策将会陆续出台，新房价格上涨只会使得政策更严厉，出台时间更早。

- **新“国五条”细则将对楼市造成重大影响，且影响将超出预期。**目前可以预计的影响包括：(1)二手房的交易将会显著减少，二手房房价将会下跌，且会给新房市场传递房价下跌的预期；(2)二手房市场和新房的整体活跃度将会明显降低，这种降低将会在二季度会快速表现出来，将持续下降至少一到两个季度左右；(3)二季度房价涨幅有所回落，下半年个别月份甚至会出现环比下跌。(4)二手房降温幅度超过一手房，一二线降温幅度超三四线。
- **还会有新的政策出台。**新“国五条”细则并不是终极细则政策，其在土地供应、限购、税费政策、金融政策、市场交易、保障房等调控的各个方面都打开了进一步在各部位、各级在政府进一步落实的窗口，接下来将进入更加密集的政策出台期，新出台的政策将会在细则涉及的各个方面深化，其中不乏会出现严重超预期的严厉政策。
- **投资策略。**我们在2月26日发布的3月房地产行业投资策略中提出“行业进入政策多发敏感期，板块估值风险较大”的观点。我们继续3月份行策略观点，由于已经出台的细则的严厉程度已经超于市场及我们的预期，且我们认为还有不断有更新的政策出台，行业风险明显加大，我们将行业投资评由“强于大市”调低为“同步大市”。
- **风险提示：**调控政策进一步强化的政策风险。

附件1:

国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知

国办发〔2013〕17号

各省、自治区、直辖市人民政府，国务院各部委、各直属机构：

2011年以来，各地区、各部门认真贯彻落实中央关于加强房地产市场调控的决策和部署，取得了积极成效。当前房地产市场调控仍处在关键时期，房价上涨预期增强，不同地区房地产市场出现分化。为继续做好今年房地产市场调控工作，促进房地产市场平稳健康发展，经国务院同意，现就有关问题通知如下：

一、完善稳定房价工作责任制

认真落实省级人民政府负总责、城市人民政府抓落实的稳定房价工作责任制。各直辖市、计划单列市和省会城市（除拉萨外），要按照保持房价基本稳定的原则，制定本地区年度新建商品住房（不含保障性住房，下同）价格控制目标，并于一季度向社会公布。各省级人民政府要更加注重区域差异，加强分类指导。对行政区域内住房供不应求、房价上涨过快的热点城市，应指导其增加住房及住房用地的有效供应，制定并公布年度新建商品住房价格控制目标；对存在住房供过于求等情况的城市，也应指导其采取有效措施保持市场稳定。要建立健全稳定房价工作的考核问责制度，加强对所辖城市的督查、考核和问责工作。国务院有关部门要加强对省级人民政府稳定房价工作的监督和检查。对执行住房限购和差别化住房信贷、税收等政策措施不到位、房价上涨过快的，要进行约谈和问责。

二、坚决抑制投机投资性购房

继续严格执行商品住房限购措施。已实施限购措施的直辖市、计划单列市和省会城市，要在严格执行《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）基础上，进一步完善现行住房限购措施。限购区域应覆盖城市全部行政区域；限购住房类型应包括所有新建商品住房和二手住房；购房资格审查环节应前移至签订购房合同（认购）前；对拥有1套及以上住房的非当地户籍居民家庭、无法连续提供一定年限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，要暂停在本行政区域内向其售房。住房供需矛盾突出、房价上涨压力较大的城市，要在上述要求的基础上进一步从严调整限购措施；其他城市出现房价过快上涨情况的，省级人民政府应要求其及时采取限购等措施。各地区住房城乡建设、公安、民政、税务、人力资源社会保障等部门要建立分工明确、协调有序的审核工作机制。要严肃查处限购措施执行中的违法违规行为，对存在规避住房限购措施行为的项目，要责令房地产开发企业整改；购房人不具备购房资格的，企业要与购房人解除合同；对教唆、协助购房人伪造证明材料、骗取购房资格的中介机构，要责令其停业整顿，并严肃处理相关责任人；情节严重的，要追究当事人的法律责任。

继续严格实施差别化住房信贷政策。银行业金融机构要进一步落实好对首套房贷款的首付款比例和贷款利率政策，严格执行第二套（及以上）住房信贷政策。要强化借款人资格审查，严格按规定调查家庭住房登记记录和借款人征信记录，不得向不符合信贷政策的借款人违规发放贷款。银行业监管部门要加强对银行业金融机构执行差别化住房信贷政策的日常管理和专项检查，对违反政策规定的，要及时制止、纠正。对房价上涨过快的城市，人民银行当地分支机构可根据城市人民政府新建商品住房价格控制目标和政策要求，进一步提高第二套住房贷款的首付款比例和贷款利率。

充分发挥税收政策的调节作用。税务、住房城乡建设部门要密切配合，对出售自有住房按规定应征收的个人所得税，通过税收征管、房屋登记等历史信息能核实房屋原值的，应依法严格按转让所得的20%计

征。总结个人住房房产税改革试点城市经验，加快推进扩大试点工作，引导住房合理消费。税务部门要继续推进应用房地产价格评估方法加强存量房交易税收征管工作。

三、增加普通商品住房及用地供应

各地区要根据供需情况科学编制年度住房用地供应计划，保持合理、稳定的住房用地供应规模。原则上 2013 年住房用地供应总量应不低于过去 5 年平均实际供应量。住房供需矛盾突出、房价上涨压力较大的部分热点城市和区域中心城市，以及前两年住房用地供应计划完成率偏低的城市，要进一步增加年度住房用地供应总量，提高其占年度土地供应计划的比例。加大土地市场信息公开力度，市、县人民政府应于一季度公布年度住房用地供应计划，稳定土地市场预期。各地区要继续采取有效措施，完善土地出让方式，严防高价地扰乱市场预期。各地区住房城乡建设部门要提出商品住房项目的住宅建设套数、套型建筑面积、设施条件、开竣工时间等要求，作为土地出让的依据，并纳入出让合同。

各地区发展改革、国土资源、住房城乡建设部门要建立中小套型普通商品住房建设项目行政审批快速通道，提高办事效率，严格落实开竣工申报制度，督促房地产开发企业严格按照合同约定建设施工，加快中小套型普通商品住房项目的供地、建设和上市，尽快形成有效供应。对中小套型住房套数达到项目开发建设总套数 70% 以上的普通商品住房建设项目，银行业金融机构要在符合信贷条件的前提下优先支持其开发贷款需求。

四、加快保障性安居工程规划建设

全面落实 2013 年城镇保障性安居工程基本建成 470 万套、新开工 630 万套的任务。各地区要抓紧把建设任务落实到项目和地块，确保资金尽快到位，尽早开工建设。继续抓好城市和国有工矿(含煤矿)、国有林区、垦区棚户区改造，重点抓好资源型城市及独立工矿区棚户区改造；积极推进非成片棚户区和危旧房改造，逐步开展城镇旧住宅区综合整治，稳步实施城中村改造。

强化规划统筹，从城镇化发展和改善居民住房条件等实际需要出发，把保障性安居工程建设和城市发展充分结合起来，在城市总体规划和土地利用、住房建设等规划中统筹安排保障性安居工程项目。要把握好规划设计关、施工质量关、建筑材料关和竣工验收关，落实工程质量责任，确保工程质量安全。要合理安排布局，改进户型设计，方便保障对象的工作和生活。要加大配套基础设施投入力度，做到配套设施与保障性安居工程项目同步规划、同期建设、同时交付使用，确保竣工项目及早投入使用。

加强分配管理。要继续探索创新保障性住房建设和管理机制，完善保障性住房申请家庭经济状况审核机制，严格准入退出，确保公平分配。加大保障性安居工程建设、分配和退出的信息公开力度。严肃查处擅自改变保障性安居工程用途、套型面积等违法违规行为。2013 年底前，地级以上城市要把符合条件的、有稳定就业的外来务工人员纳入当地住房保障范围。要加强小区运营管理，完善社区公共服务，优化居住环境。

五、加强市场监管和预期管理

2013 年起，各地区要提高商品房预售门槛，从工程投资和形象进度、交付时限等方面强化商品房预售许可管理，引导房地产开发企业理性定价，稳步推进商品房预售制度改革。继续严格执行商品房销售明码标价、一房一价规定，严格按照申报价格对外销售。各地区要切实强化预售资金管理，完善监管制度；尚未实行预售资金监管的地区，要加快制定本地区商品房预售资金监管办法。对预售方案报价过高且不接受城市住房城乡建设部门指导，或没有实行预售资金监管的商品房项目，可暂不核发预售许可证书。各地区要大力推进城镇个人住房信息系统建设，完善管理制度，到“十二五”期末，所有地级以上城市原则上要实现联网。

加强房地产企业信用管理，研究建立住房城乡建设、发展改革、国土资源、金融、税务、工商、统计

等部门联动共享的信用管理系统，及时记录、公布房地产企业的违法违规行为。对存在闲置土地和炒地、捂盘惜售、哄抬房价等违法违规行为的房地产开发企业，有关部门要建立联动机制，加大查处力度。国土资源部门要禁止其参加土地竞买，银行业金融机构不得发放新开发项目贷款，证券监管部门暂停批准其上市、再融资或重大资产重组，银行业监管部门要禁止其通过信托计划融资。税务部门要强化土地增值税的征收管理工作，严格按照有关规定进行清算审核和稽查。住房城乡建设、工商等部门要联合开展对房屋中介市场的专项治理工作，整顿和规范市场秩序，严肃查处中介机构和经纪人员的违法违规行为。有关部门要加强房地产开发企业资本金管理，加大对资产负债情况的监测力度，有效防范风险。

各地区、各有关部门要加强市场监测和研究分析，及时主动发布商品住房建设、交易及房价、房租等方面的权威信息，正确解读市场走势和有关调控政策措施，引导社会舆论，稳定市场预期。要加强舆情监测，对涉及房地产市场的不实信息，要及时、主动澄清。对诱导购房者违反限购、限贷等政策措施，造谣、传谣以及炒作不实信息误导消费者的企业、机构、媒体和个人，要进行严肃处理。

六、加快建立和完善引导房地产市场健康发展的长效机制

各有关部门要加强基础性工作，加快研究提出完善住房供应体系、健全房地产市场运行和监管机制的工作思路和政策框架，推进房地产税制改革，完善住房金融体系和住房用地供应机制，推进住宅产业化，促进房地产市场持续平稳健康发展。

国务院办公厅

2013年2月26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分析师资格。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。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。