



金融研究总监：詹向阳

国内宏观经济研究团队：

樊志刚 赵幼力 王小娥 朱妮
杨苕 王婕

执笔：王小娥

xiaoe.wang@icbci.com.hk

相关研究：

2013/5/7 《对经济复苏乏力背景下的人民币大幅升值现象的探析》

2013/4/17 《中国经济回暖势头疲弱 摆脱僵局仍需推进改革——2013年1季度经济金融走势、政策分析及展望》

2013/4/12 《3月官方PMI数据值得关注的两个特点》

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供我行内部参阅，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

调控怪圈难被打破 地产走势先抑后扬

——“国五条”及其实施细则对市场的影响追踪

要点：

- 自2013年2月20日国务院颁布房地产调控新政五大措施（即“国五条”）后，各地方政府也纷纷出台“国五条细则”。在新“国五条”调控政策出台后到细则实施之前的空白期，3月房地产市场销售量大增，但土地市场却稍显冷清。我们认为，这是消费者为规避细则实施后可能对购房成本带来冲击作出的选择，透支了部分未来的消费。2013年4月，各地方“国五条”细则开始实施后，房地产市场交易量下降，但价格仍呈现小幅上涨态势。
- 在各城市的“国五条细则”陆续实施之后，我们认为此次调控对市场产生的影响会逐步显现，可以有效遏制房价反弹势头。特别是个税按照差额20%收取，对二手房市场尤其是一线城市过热的二手房市场将产生较大的冲击，对房地产市场活跃度，包括房价和成交量，都将起到降温的作用。但是，跟以往一样，预计此轮调控也很难打破房价历次调控怪圈，可能房地产市场在沉寂几个月之后又会走上上涨的通道。

目 录

一、“国五条”及地方细则政策梳理.....	1
二、“国五条”及其实施细则对市场的影响.....	3
三、未来房地产市场走势展望.....	5

图表目录

图 1 房地产调控以来四大主要城市销售面积变化情况.....	4
图 2 主要开发商 2013 年 1-3 月份销售额.....	4
图 3 35 个城市房地产平均价格.....	6
表 1 京沪渝细则内容详细解析.....	2



面对 2012 年下半年以来全国主要城市房价不断上涨、交易量明显升高的态势,国务院常务会议于 2013 年 2 月 20 日颁布了房地产调控新政五大措施(即“国五条”),对房地产行业开始继 2009 年 12 月中央调控以来的第五次调控。分析本次调控政策出台后市场的反应,并对未来房地产走势进行展望,是本文的主要内容。

一、“国五条”及地方细则政策梳理

“国五条”延续了中央房地产调控的一贯思路,主要从抑制房地产投资投机炒作和加大保障房供应作为调控切入点,但出台了一些新的政策,部分条款也更加严厉:一是二手房交易的个人所得税征收由交易总额的 1%,调整为按差额的 20%征收。二是在程度和范围上对限购的要求都更加严格。三是继续严格实行差别化住房信贷政策。四是要求扩大个人住房房产税试点范围。五是要求大力推进城镇个人住房信息系统建设。要求到“十二五”期末,所有地级以上城市原则上要实现联网,从而为逐渐将房产税推广至全国更广大地区创造技术条件。

截至目前,共有北京、上海、广州、深圳、杭州、石家庄、南京、厦门等 35 个城市发布了各自的地方细则。各地的版本虽然不尽相同,但基本都是对“国五条”的重申和强化,没有超预期的政策出台。主要出台的政策如下:第一,确保 2013 年新建商品住房价格涨幅低于城市居民人均可支配收入实际增幅;第二,适时调整第二套住房贷款的首付比例和贷款利率;第三,依法严格按照二手房转让所得的 20%计征个人所得税;第四,2013 年住房用地供应总量不低于过去 5 年平均实际供应量;第五,对报价过高、涨幅过快的商品房项目,暂不核发预售许可证。

在限价和限贷的力度方面,地方政府看起来并非非常严格。一方面,人均收入涨幅和房价涨幅的统计本就缺乏权威、科学和可比的数据;另一方面,调整第二套住房贷款的首付比例和利率的条件比较模糊。对于“国五条”争议较大、影响较强的 20%差额征税政策,多地采取回避政策,仅提及将严格执行国办发[2013]17 号文(即“新国五条”),并没有明确提出要执行房屋转让个人所得税

“国五条”及其实施细则对市场的影响追踪

按“转让所得的 20%计征”。由于多地没有具体落实办法，也使新政落地难度加大。截至目前，20%差额征税政策除北京有实施实例外，其余地区并未开始执行。具体主要城市细则要点见表 1:

表 1 京沪渝细则内容详细解析

“国五条”	北京市细则	上海市细则	重庆市细则
房价控制目标	2012 年价格相比保持稳定。降低自住型、改善型住房价格，逐步将其纳入限价房序列管理。	保持房价基本稳定。	主城区新建商品住房价格增幅低于城镇居民人均可支配收入实际增幅。
限购	无住房本市户籍 成年单身 人士限购 1 套。	进一步 严格措施 。	未涉及。
限贷	暂停 第三套及以上住房贷款发放。 进一步 提高第二套住房 贷款的首付款比例。	根据市场变化,适时调整 第二套住房贷款 首付比例和贷款利率 。	暂停 发放居民家庭购买第三套及以上住房贷款。 主城区房价出现 上涨过快、上涨幅度超过房价控制目标 时，可进一步 提高第二套住房 贷款的首付款比例和贷款利率。
税收	推进存量房交易 计税价格动态调整 。 二手房交易过程中 能核实房屋原值的 按照个人所得税 20%计征； 不能核实的，依法按照核定征收方式计征 ；满五年并且是家庭唯一住房的 免征 。	能核实房屋原值的 ，依法严格按照转让所得的 20%计征。 继续稳步实施 个人住房房产税改革试点 。 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。	主城区个人拥有独栋商品住房、个人新购高档住房，以及在重庆同时无户籍、无企业、无工作个人新购二套及以上的征收 房产税 。 转让二手房 能核实房屋原值的 ，严格按转让所得的 20%计征。
增加供应	2013 年计划供应住房用地 1650 公顷。 增加自住型、改善型住房的土地供应。	全年供应量不低于前 5 年年均实际供应量。	住房用地供应总量不低于过去 5 年平均实际供应量。 引导和调节楼面地价不超过当期房价的三分之一 。
保障房建设	落实建设筹集 16 万套，竣工 7 万套的任务；二季度前完成项目供地、规划等手	新开工 建设、筹措和旧住房综合改造 10.5 万套、750	2013 年建成 15.58 万套、新开工 23.39 万套。 继续推进公租房保障，对象包括



	续, 落实财政资金, 三季度确保项目开工建设。 2013 年年底, 将符合条件、有稳定就业的来京外来务工人员纳入公共租赁住房保障范围。	万平方米, 基本建成保障性住房 10 万套、730 万平方米。	本市住房困难家庭、大中专院校及职校毕业后就业和进城务工及外地来渝工作的无住房人员。 保障性住房、棚户区改造住房和中小套型普通商品住房用地比例达到住房用地年度供应总量的 70% 以上。
市场监管	提高商品房预售许可门槛, 具体办法由市住房城乡建设部门另行制定并发布。 对 报价明显高于 项目前期成交价格和周边在售项目价格且不接受指导的商品房项目, 可 暂不核发预售许可证 或 暂不办理现房销售备案 。	严格执行“一房一价”、明码标价, 商品住房销售方案备案审核等规定。对 预销售方案报价过高 且不接受房屋管理部门管理指导的, 可 不予受理销售方案备案、暂不核发预售许可证 。	对 报价过高、涨幅过快 的商品房项目, 暂不核发预售许可证 。

二、“国五条”及其实施细则对市场的影响

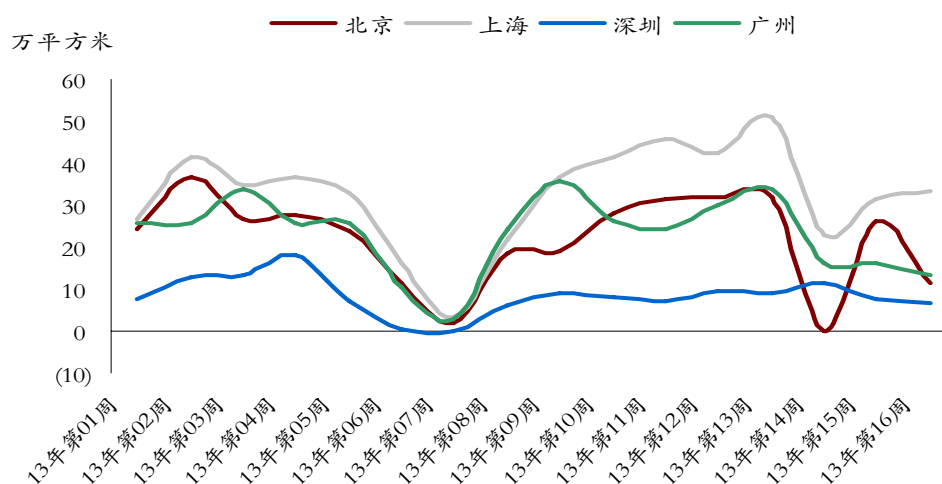
在新“国五条”调控政策出台后到细则实施之前的空白期, 3 月房地产市场销售量大增。上海、天津、深圳等城市房屋销售面积相比 2 月均环比上涨 1 倍以上, 北京环比上涨 2 倍以上, 西安环比上涨达 5 倍以上。这是消费者为规避细则实施后可能对购房成本带来冲击影响作出的选择, 可能透支了部分未来的消费。

2013 年 4 月, 各地方“国五条”细则开始实施后, 房地产市场交易量下降, 但价格仍呈现小幅上涨态势。CREIS 中指数据库监测显示, 监测的 43 个城市中超过 8 成城市成交量环比下降, 降幅最大的是丹东, 达到 65.5%, 其次是北京, 环比下降 56.6%。但住房价格总体仍呈现小幅上涨态势。根据中国房地产指数系统百城价格指数对 100 个城市新建住宅的全样本调查数据, 2013 年 4 月, 全国 100 个城市(新建)住宅平均价格为 10098 元/平方米, 环比上涨 1%, 自 2012 年 6 月连续第 11 个月环比上涨。10 个重点城市中, 仅上海价格环比略有下降, 降幅为 1.64%, 其余重点城市价格均有上升, 深圳涨幅最大, 环比上涨 11.77%。

但与此同时, 市场不确定性使得房地产企业拿地趋于谨慎, 继 3 月土地市场

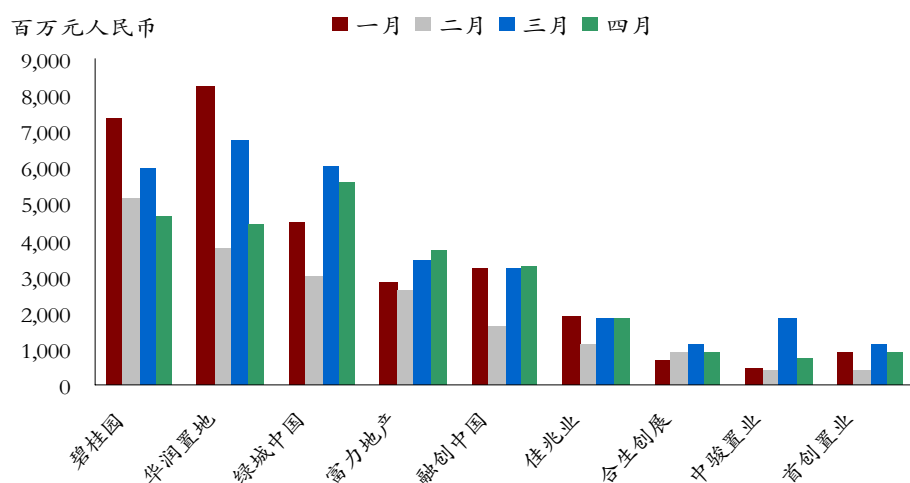
“国五条”及其实施细则对市场的影响追踪

出现量价齐跌的态势后，4月土地市场出现量跌价涨。4月全国300个城市共成交土地2153宗，环比减少17%，同比减少9%；成交面积7566万平方米，环比减少24%，同比减少15%。4月全国300个城市成交楼面均价为1062元/平方米，环比上涨5%，同比上涨32%。土地购置面积和房屋新开工面积等先行指标的下降，将拖累下一阶段房地产投资的增长，从而减少未来房地产市场的供给，增加房价上涨的压力。



数据来源：CREIS中指数据

图1 房地产调控以来四大主要城市销售面积变化情况



数据来源：工银国际研究部

图2 主要开发商2013年1-3月份销售额



三、未来房地产市场走势展望

自 2009 年 12 月政府开始楼市调控以来,政策经历了四次升级,分别是 2010 年 1 月的“国十一条”,4 月的“国十条”,9 月的“9.29 新政”,2011 年 1 月的“新国八条”,2013 年 2 月 20 日出台的“国五条”是第五次调控升级。虽然近年来政府颁布了多轮房地产调控政策,但房价仍没有明显回落,其根本原因主要有两点:

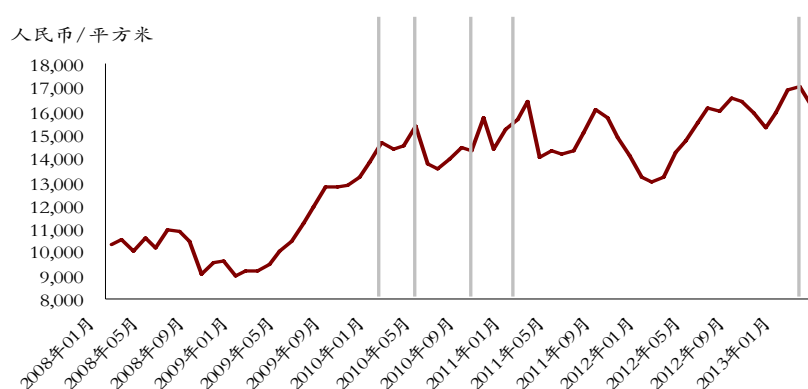
一是在现行财税体制下,地方财政对土地财政的依赖度很高,地方政府降低地价的积极性不高。现行财税体制下,土地出让金仍是地方政府投资收入的主要来源,土地抵押贷款也是地方政府融资的最重要渠道之一。而今年将正式出台的《集体土地征收和补偿条例》以及《土地管理法》(修正案),土地收益将进一步向征地农民倾斜,政府的征地成本会大大提高。因此,地方政府将会通过控制供地数量、维持较高地价来避免出让净收益下降的可能性大大提高。

二是现阶段城市住宅仍然处于供需紧张态势,这种供需关系很难改变。

中国新增住房消费需求可分为两部分:第一部分是城镇化带来的需求。根据中国“十二五规划”,“十二五”期间城镇化率每年将提高 0.8 个百分点,当前人口总量约为 13.47 亿,则每年新增城镇人口大约为 1078 万人,数据表明,1996 年以来中国平均每年新增城镇人口约 2100 万人,即便如此,至 2011 年中国城市化率才刚刚超过 50%,远低于发达经济体 80% 以上的城市化率,亦低于许多发展中新兴经济体。因此,中国城市化进程空间仍然很大。按照 2010 年底城市居民住宅建筑面积 31.6 平方米/人计算,每年城市新移民对住房的需求约为 3.4 亿平方米。第二部分是人口和家庭结构变化带来的需求。根据中国的传统,到了结婚成家年龄必然带来买房需求。根据抽样调查数据,我国年龄在 25-34 岁阶段的城镇人口约有 8700 万。根据过去 30 年数据,假设在未来几年每年有 1500 万人结婚成家,按照上述人均住宅建筑面积计算,每年这部分住房需求约为 4.74 亿平方米。这两项需求相加,即便不考虑居民的改善性住房需求,每年城镇新增住房需求也将达到 8.14 亿平方米,远超以往年度的年均竣工面积,1998-2010 年的年均住宅竣工面积 3.83 亿平方米。因此,中国房地产市场的真实的刚性住房消费

需求非常庞大。从供给能力看，由于受 18 亿亩耕地红线的制约，未来可供用于房地产开发的土地必然非常有限。对于刚性需求占比大的房地产市场而言，很少会出现房价一跌再跌的现象，因为只要房地产市场经过了实质性调整，就可能吸引一定的刚性需求买家阶段性进场。

我们预计，在各城市的“国五条细则”陆续实施之后，此次调控对市场产生的影响会逐步显现，在一定时间内可以有效的遏制房价反弹势头。特别是个税按照差额 20%收取，对二手房市场尤其是一线城市过热的二手房市场将产生较大的冲击，对房地产市场活跃度，包括房价和成交量，都将起到降温的作用。但是，我们认为，控制房价的根本还将是从土地市场和住房金融政策两方面着手。其中集体土地征收制度改革、房产税推广实施这两项新的改革措施会对房地产市场产生深远影响。此轮调控跟以往一样，尚没有触及推动房价上涨的根本原因，因此很难打破房价历次调控的怪圈，房地产未来在沉寂数月之后可能又会进入新一轮的涨势。主要推断的依据有三：第一，土地财政以及住房供需紧张两个推动房价上涨的根本原因依然存在；第二，宏观经济回暖势头疲弱，为了拉动经济增长，房地产调控继续加码的可能性降低；第三，从 2010 年以来的四次调控来看，房价在政策出台后短期内持续低迷行情，但在经济复苏乏力和地方政府负债等多方面因素的影响下，短则一月，长则半年，房价均出现再次上涨（见图 3）。



数据来源：CREIS中指数据

图 3 35 个城市房地产平均价格