

联合证券投资策略年会

中国房地产市场的何时能走出低谷？

上海易居房地产研究院综合研究部部长
房地产专家、地产评论家、地产专栏作家、地产名博

杨红旭



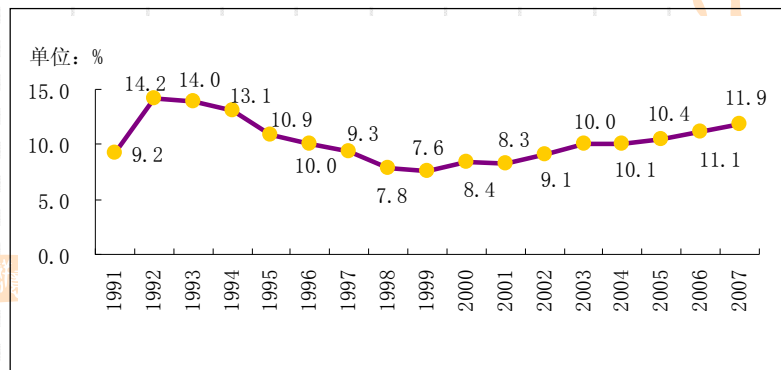
话题一：宏观经济热了五年，楼市疯了五年

话题二：支柱产业体力透支，不能硬吃“伟哥”

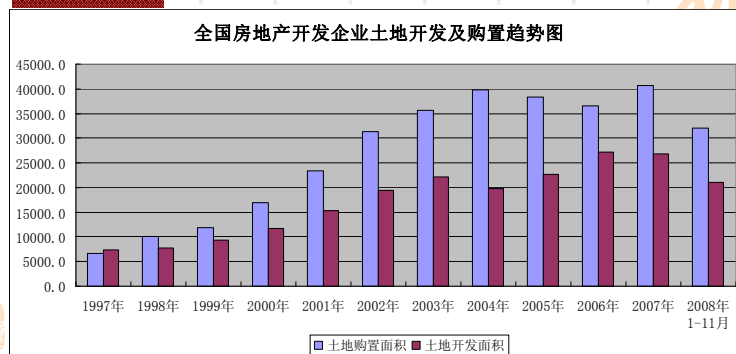
话题三：美国、香港、台湾，内地楼市更像谁

话题四：经济高增长到头，楼市冬天有点长

话题一：宏观经济热了五年，楼市疯了五年

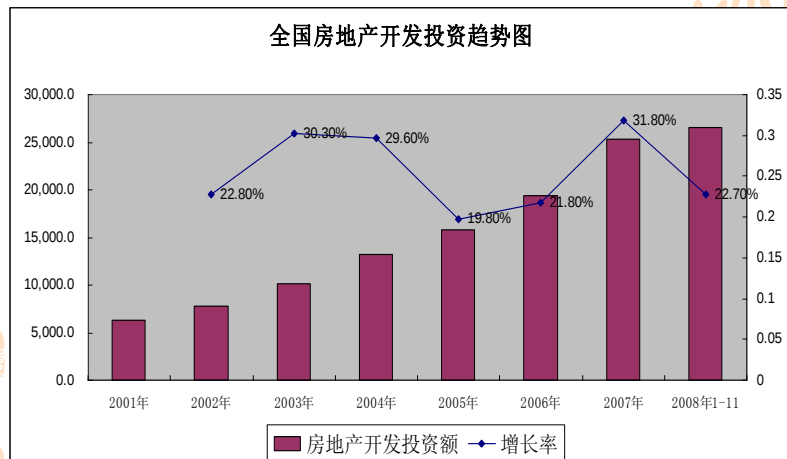


土地市场



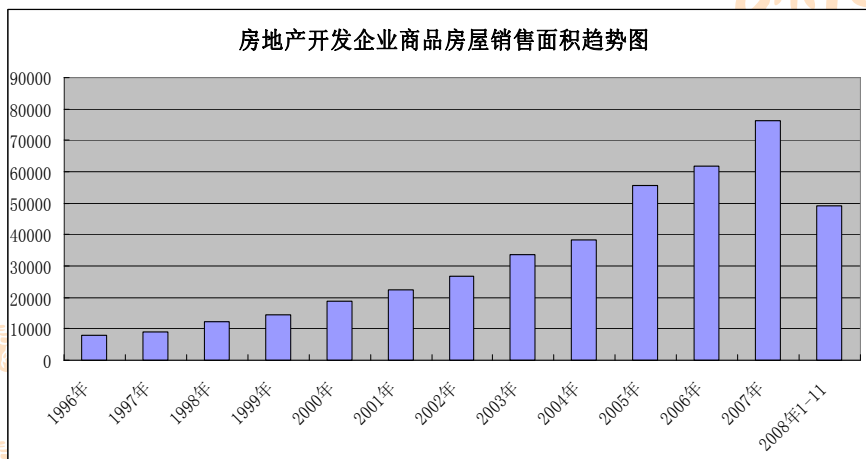
近几年，每年土地购置量皆明显大于开发量，说明土地闲置现象突出。2006、2007年土地购置面积增长明显。2007年全国炒地、圈地成风。1-11月，全国房地产开发企业完成土地购置面积3.2亿平方米，同比下降5.9%；完成土地开发面积2.1亿平方米，同比下降2.7%。

投资走势



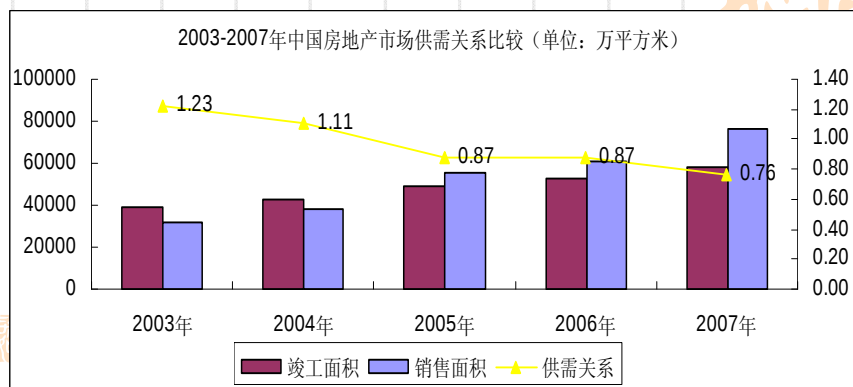
多数年份都在25-30%之间，2005、2006受调控影响较大，有所下调，2007年比上年同期增长31.8%，比同期固定资产投资额增速高10%，2008年前11个月回落至22.7%。

销售形势



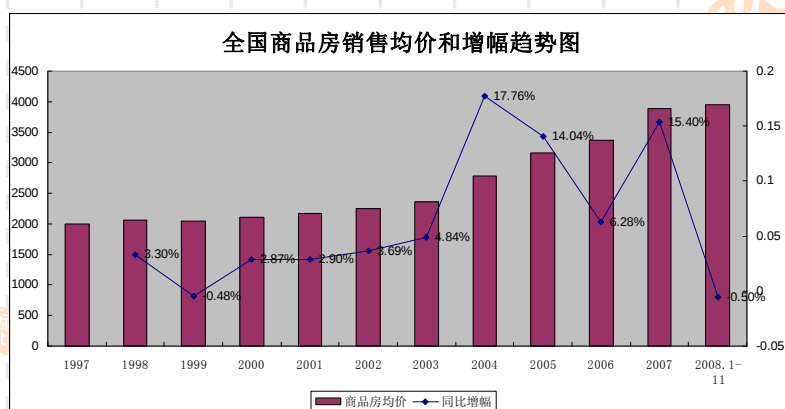
2005年增幅较大，首次迈上5亿平米，2007年近7.7亿平米，创下历史新高。2008年1-11月，销售面积4.9亿平方米，同比下降18.3%。

供求形势

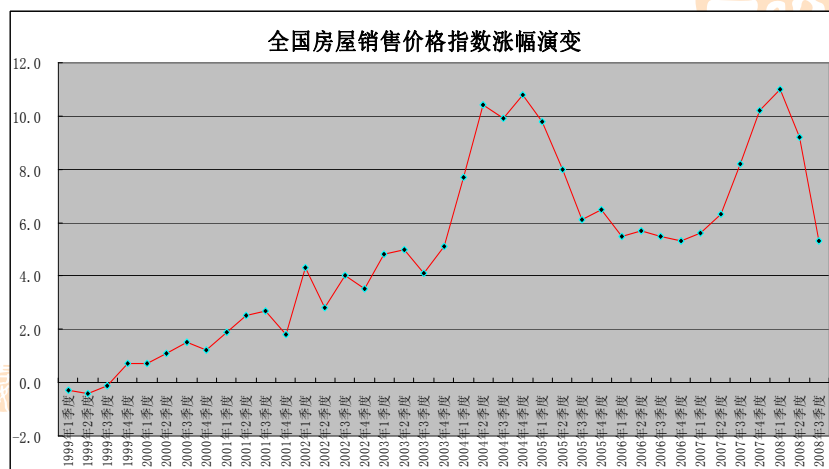


近几年商品房需求旺盛, 年均增长25%左右, 2007年商品房销售面积超过7亿平方米。供求关系2005年发生转变, 一直供不应求, 2007年市场火爆, 供需关系紧张。

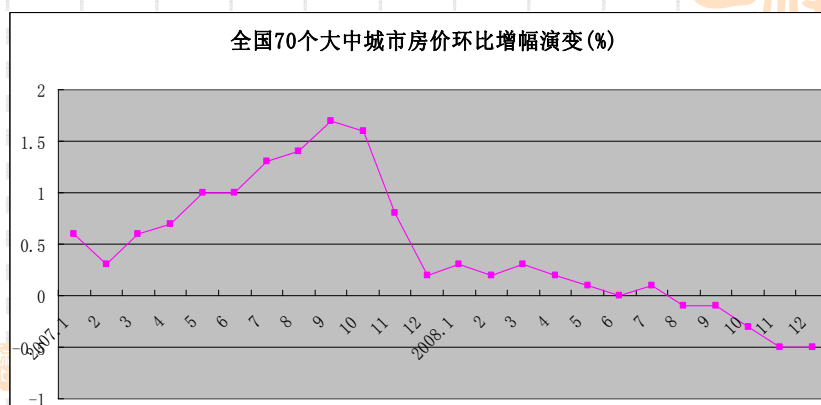
价格走势



近几年全国商品房价格持续走高, 2004、2007年明显涨幅过大, 偏离了理性轨道, 2008年急转直下, 基本稳定。



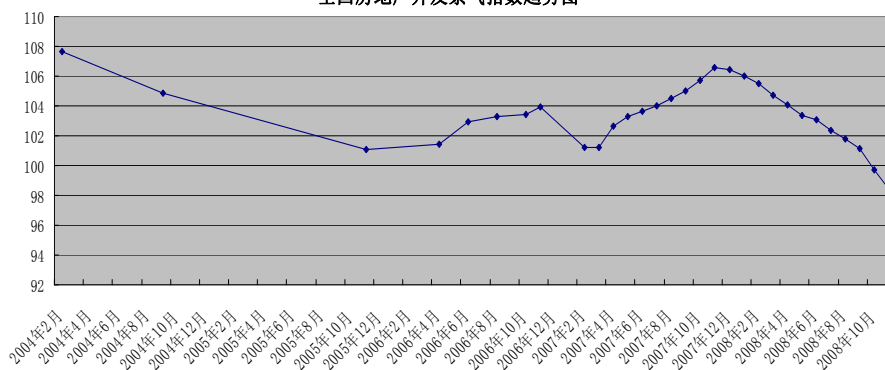
2004年一季度至2005年二季度，增幅平均8%以上，其后有所回落，2007年三季度至2008年二季度重新跃上8%。之后，2008年三季度涨幅大幅回落，幅度之大历史罕见



这是一个指数价格，环比价格增幅去年9月达到高点，之后迅速回落，2008年8月首次出现负增长，价格拐点正式出现，11月环比-0.5%。

综合趋势

全国房地产开发景气指数趋势图



2004年2月高达近108点，其后有波动，总体下滑，2007年4月持续上升，直2007年11月达到106点多，其后一路下滑，2008年11月下滑至98.46。

话题二：支柱产业体力透支，不能硬吃“伟哥”

救经济：四万亿投资计划，积极财政政策&宽松货币政策

救楼市：房地产业是国民经济的重要支柱产业

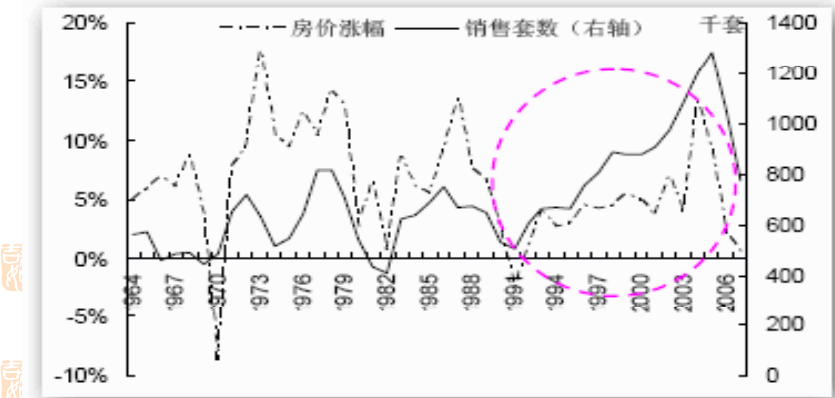
中央经济工作会议强调“要保持房地产市场稳定健康发展，要把满足居民合理改善居住条件愿望和发挥房地产支柱产业作用结合起来，发挥房地产在扩大内需中的积极作用”，

扩内需+稳房价+促民生=9000亿安居工程投资计划

2008年与1998年房地产形势与措施对比分析		
	1998年	2008年
国际经济背景	亚洲金融危机	世界金融危机
国内经济背景	之前经济持续五年下滑，刚实现软着陆，面临深度下滑危险	之前经济持续五年高增长，刚开始调头快速下行
房地产投资额	3614亿	25279亿（1997年）
房地产投资额占固定资产投资额比重	12.7%	18.4%（2007年）
房地产增加值占GDP比重	4.16%	5%以上（2007年）
商品房成交量	12185万平方米	76192万平方米（2007年）
商品房销售均价	市场成交已持续几年低迷，价格增幅很低	全国房价普遍进入高房价阶段，2008年三季度房价出现拐点，开始下跌。
房地产市场面临的问题	市场低迷，空置严重，烂尾楼多，问题地块多，企业经营困难，城市居民住房条件亟待改善。	房价出现泡沫，房价收入比偏高，市场迅速降温，投资相对过剩，空置率上升
房地产政策措施	出台23号文，取消福利化分房 实行个人住房按揭贷款 加快公房私有化进程 二三级市场联动 部分城市购房退税，蓝印户口等	9000亿安居房工程投资 鼓励首套自住普通住房消费和改善型住房消费，降低住房贷款利息和相关税费 部分城市放宽购房入户条件等
措施效果	促进了商品房市场的发展，成就了黄金十年，成为支柱产业运站 也为后来投资过热、房价增长过快、住房保障滞后等埋下伏笔	政策效果尚待观察

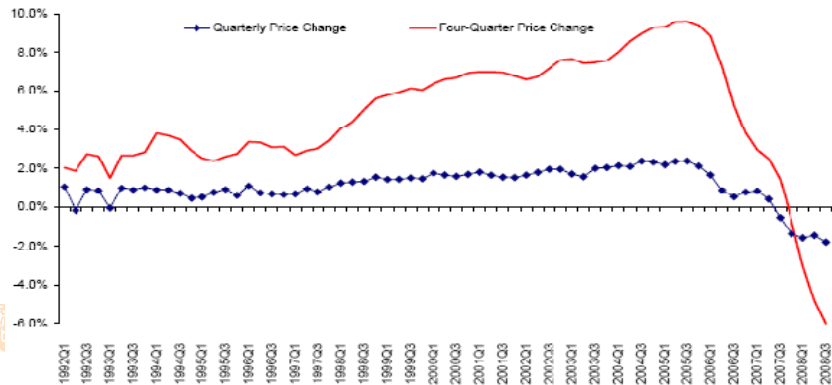
话题三：美国、香港、台湾，内地楼市更像谁

美国楼市演变



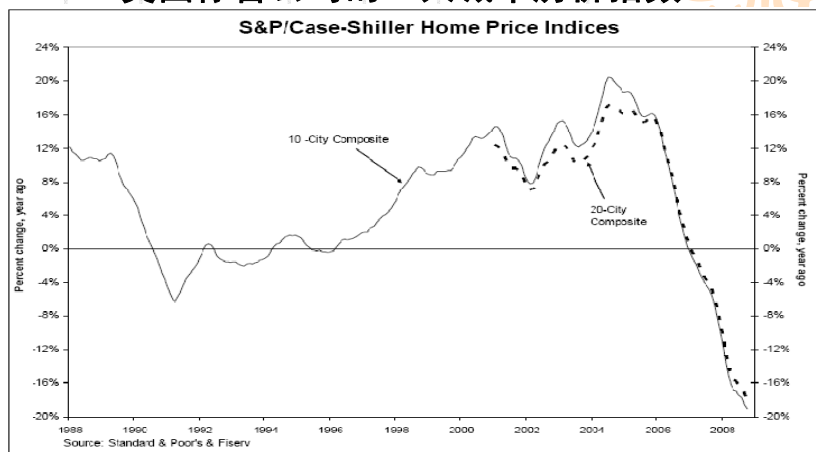
美国房地产周期比较明显，但1991年以来这一波增长期较长，尤其是2001年之后，楼市繁荣，泡沫明显，2006年开始破灭。

美国新建独栋房屋价格 (美国联邦住房公司监管办公室)



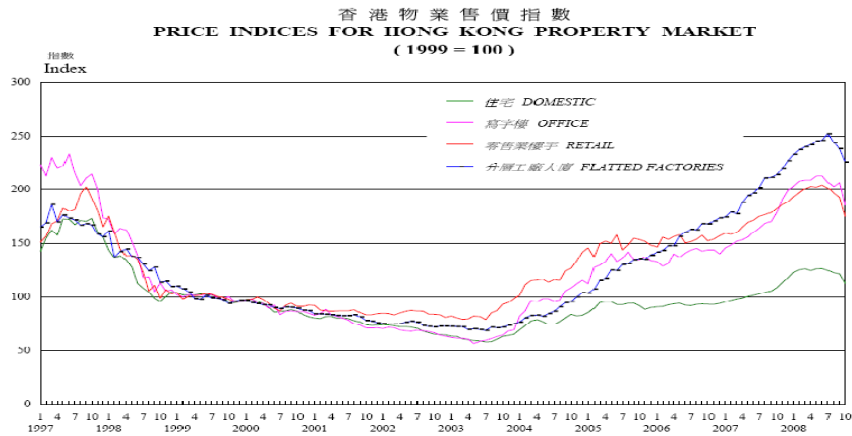
1992年开始增长，分三个阶段：1998年之前，年均2-4%的低速增长；1998-2002年保持4-7%的中速增长；2003-2005年保持8-9%的高速增长。从2006年开始，美国房价增幅迅速回落。2007年第三季度，房价拐点出现。2008年第三季度环比跌幅为扩大1.78%，

美国标普公司的10大城市房价指数



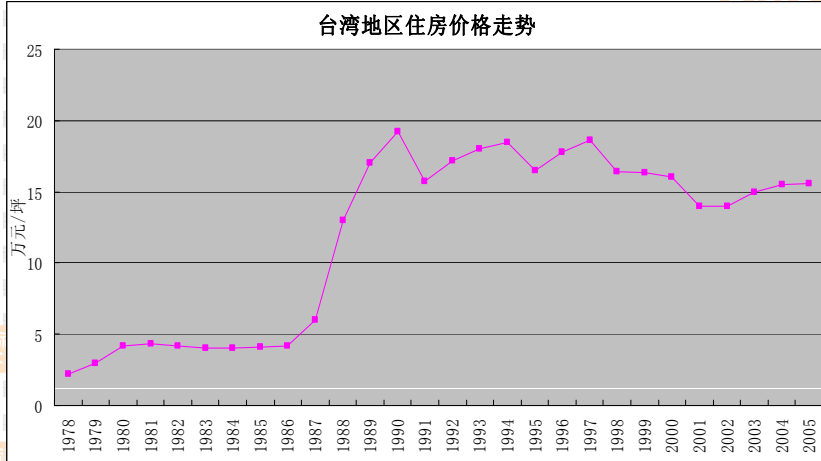
2006年5、6月两月处于最高点225.96，其后开始回落，即出现环比负增长，至2006年12月，同比增幅也变为零，2008年10月为169.78，环比-2.1%，同比-19.1%，比06年6月最高点下降24.86%。

香港房价演变



香港房价在1997年三季度达到高点后，快速下滑，1998年跌幅较大，之后步入小幅下跌过程，直到2003年下半年，才到达底部，2008年第二季度达到高点，第三季度房价拐头向下。

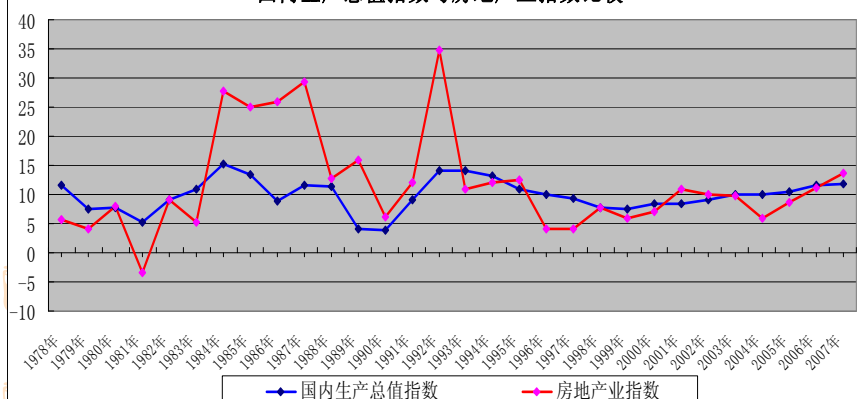
台湾房价演变



1992-1994、1996-1997出现小幅上涨，就这样时涨时跌，但总体趋势呈下跌，直到2002-2003年达到底部，此时距1990年高点下跌三成左右。2008年第一季度，再次达到历史高点。

话题四：经济高增长到头，楼市冬天有点长

国内生产总值指数与房地产业指数比较



改革开放以来，经济经历三个周期，1979-1990年）的高峰出现在1984年（GDP增长14.9%），低谷出现在1990年（GDP增长3.8%）。第二个周期（1991-2001年）高峰出现在1992年（GDP增长14.2%），低谷出现在1999年（GDP增长7.6%）。第三个周期从2002年开始，2007年达到高点11.9%，若按前两次规律，2011-2012年将是谷底。

我国房地产市场演变趋势

■ 长期看好：乐观局势没有大变

工业化、城市化、农村土改、人口红利、黄金20年、经济增长

■ 中期看稳：市场主旋律是盘整

国内经济下行，楼市周期性调整，政府救市，住房消费

■ 短期看空：市场还将继续下跌

外部经济环境堪忧，楼市下跌大势确立，政策的滞后效应,9000亿工程

