

[2009. 03. 16]

聚焦房地产 IV: 房市难言见底反转, 政策风向已然转变

策略团队

☎ 021-38676673

✉ Zhangxiuqi@gtjas.com

摘要:

备受关注的“两会”终于落下帷幕, 在政策方面, 本次“两会”总体而言合乎我们之前的预期, 并未超出市场的预期, 会前部分投资者期待的 6 万甚至 8 万亿投资并未兑现。

“两会”后, 我们预期政府和市场的注意力将集中到政策落实与效果阶段, 尤其是 4 万亿投资和十大产业振兴规划细则。在所有行业之中, 我们最为关注房地产和汽车两大支柱产业。

近期, 各地房地产市场都出现了引人瞩目的成交量显著回暖迹象, 在我们地产研究员最新一期“双周报”中提到: 深圳区域回暖, 上海、天津、重庆等近期成交上扬。

我们认为近期房地产市场的回暖仍然不能作为市场根本反转的标志, 理由在于: (1) 政策利好不断, 房价有所下调, 刚性需求释放, 成交量的主体是中小户型和中低档房; (2) 3-5 月份一般是房地产成交的旺季; (3) 大多数城市房价调整尚未到位, 居民收入预期不稳定, 随着成交回暖, 部分地产商已经开始涨价; (4) 开发商推盘和存量供给压力; (5) 部分地产商蓄意炒作, 房地产交易和价格数据经常失真。

我们认为只要房价调整到位, 房市很可能在今年 9、10 月份出现好转, 届时, 地产投资可能复苏, 这将是 09 年经济复苏的重要砝码。

政策导向转向稳定房地产投资和促进房市销售, 这暗示未来房市政策也将偏向“保增长”, 对地产商政策将继续偏暖。

2 月中旬, 我们在周报中基于成交回暖推荐了地产的交易性机会, 从目前来看, 地产仍有战胜大盘的潜力。

国泰君安策略团队

王成

021-38676820

wangcheng6461@gtjas.com

章秀奇

021-38676673

zhangxiuqi@gtjas.com

张林昌

021-38676702

Zhanglinchang@gtjas.com

张堃

021-38676641

zhangkun@gtjas.com

翟鹏

021-38676640

zhaipeng@gtjas.com

章锦涛

021-38676898

zhangjintao@gtjas.com

陈思郁

021-38676284

chensiyu@gtjas.com

张晗

021-38676675

zhanghan@gtjas.com

张昂

021-38676434

zhangang@gtjas.com

张赟

021-38676053

zhangyun@gtjas.com

本期作者

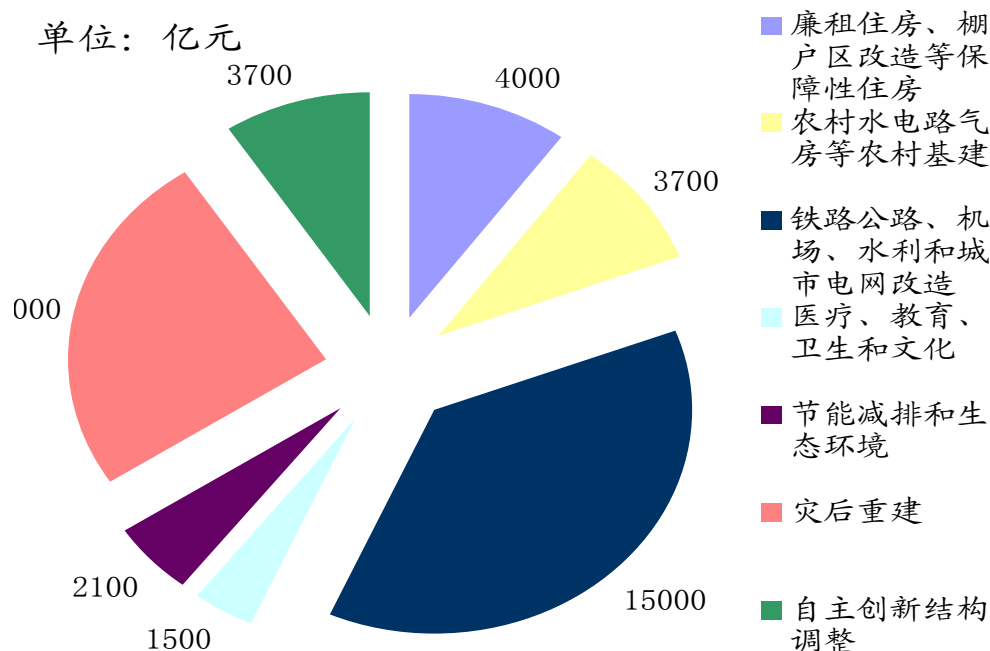
章秀奇

021-38676673

zhangxiuqi@gtjas.com

注: 本报告只对国泰君安重点客户发送, 不对外公开发布。

图 1: 4 万亿的结构变动主要有以下 5 项: 1、保障性住房由 2800 亿增加至 4000 亿; 2、交运电网基建由 18000 亿下降至 15000 亿; 3、医疗、教育、卫生由 400 亿上升至 1500 亿元; 4、节能减排和生态环境由 3500 亿下降至 2100 亿; 5、自主创新由 1600 亿大幅上升至 3700 亿。此次 4 万亿的结构调整把更多的资金分配在在民生、廉租房和自主创新三方面, 而缩减了基建和节能减排的投入。这带来投资机会的相对变化



各地楼市成交明显上扬, 但尚难言见底反转

近期, 各地房地产市场都出现了引人瞩目的成交量显著回暖迹象, 在我们地产研究员最新一期“双周报”中提到: 深圳区域回暖, 上海、天津、重庆等近期成交上扬。

我们认为近期房地产市场的回暖仍然不能作为市场根本反转的标志, 理由在于: (1) 政策利好不断, 房价有所下调, 刚性需求释放, 成交量的主体是中小户型和中低档房; (2) 3-5 月份一般是房地产成交的旺季; (3) 大多数城市房价调整尚未到位, 居民收入预期不稳定; (4) 开发商推盘和存量供给压力; (5) 部分地产商蓄意炒作, 房地产交易和价格数据经常失真。

我们认为只要房价调整到位, 房市很可能在今年 9、10 月份出现好转, 届时, 地产投资可能复苏, 这将是 09 年经济复苏的重要砝码。

表 1: 一二线核心城市整体成交量同比数据均告大幅上扬

区域	城市	当年		两周	两周总计	当年	当年累计	备注
		2.23-3.1	3.2-3.8	总计	%去年	累计	%去年	
长	上海	41.94	43.73	85.67	143%	260.01	97%	至 2009.3.8 住宅
三	杭州	9.11	2.60	11.70	91%	43.91	101%	至 2009.3.8 商品房
角	苏州	14.34	11.53	25.87	153%	120.73	156%	至 2009.3.8 商品房

珠	深圳	16.96	18.44	35.41	466%	113.96	361%	至 2009.3.8	商品房
三	广州	46.18		46.18	132%	599.22	72%	1 月住宅	
角	惠州	3.16	2.78	5.94	242%	19.00	184%	至 2009.3.8	住宅
环	北京	17.30	13.11	30.42	118%	97.26	76%	至 2009.3.8	住宅
渤	天津	23.76	25.91	49.67	191%	134.96	141%	至 2009.3.8	商品房
二	重庆	60.60	49.00	109.59	333%	315.90	178%	至 2009.3.8	商品房
线	武汉	21.99	20.58	42.57	197%	160.13	165%	至 2009.3.8	商品房
合计/平均		219.59	187.69	407.28	190%	1865.09	106%	——	

注：面积单位为万平米，以下均同。由于 08 年同期成交量已经开始萎缩，因此同比数据大幅上扬。

图 2：广深地区楼市回暖一方面源自前期被暂时抑止的刚性需求在持续释放，但考虑房地产季节性因素，但这种释放可能在 6、7 月左右结束

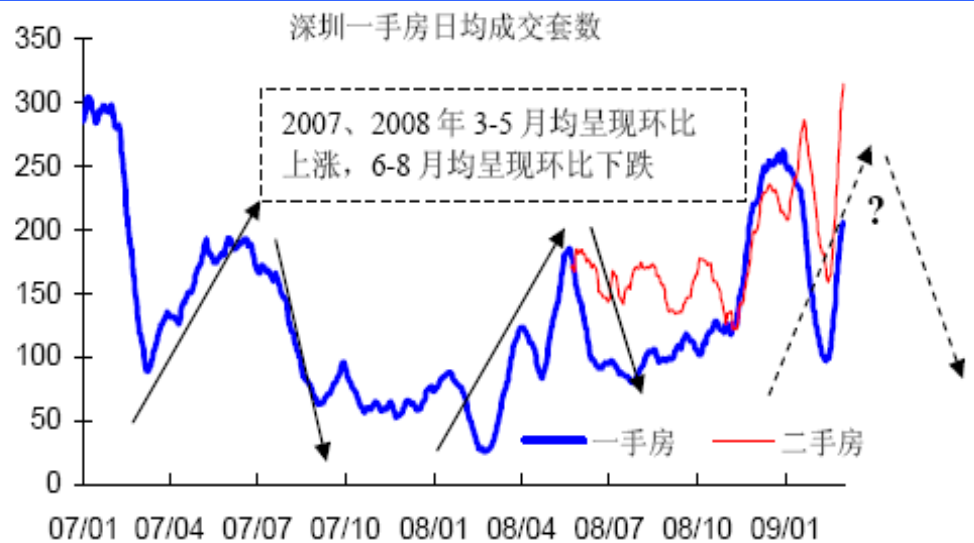


图 3：另一个重要原因则在于广深地区房价调整最为到位，而大多数城市我们判断尚未到位，维持一二线重点城市房价下降幅度在 15-20% 的判断

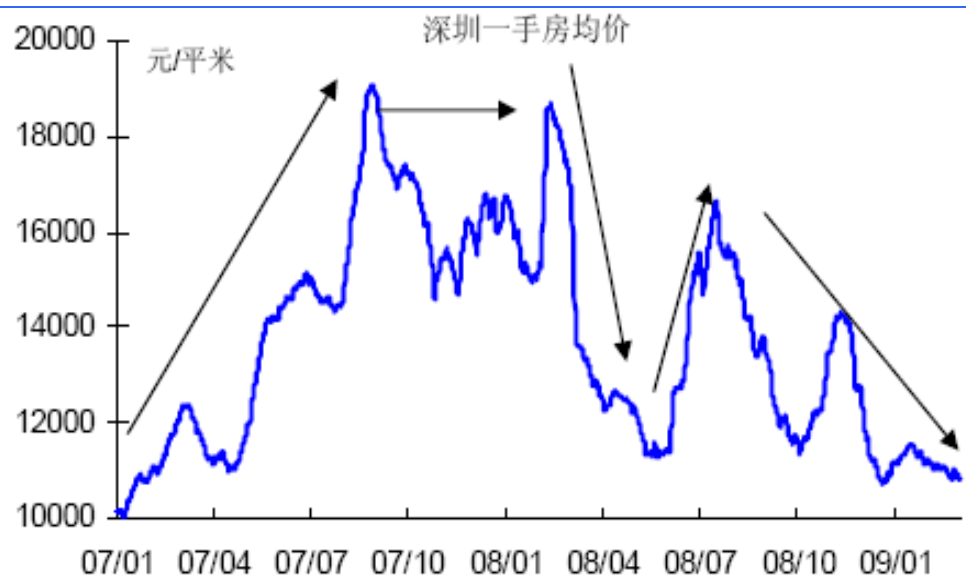


表 2: 重点一二线城市可供出售商品房销售去化时间显示供给压力仍较大

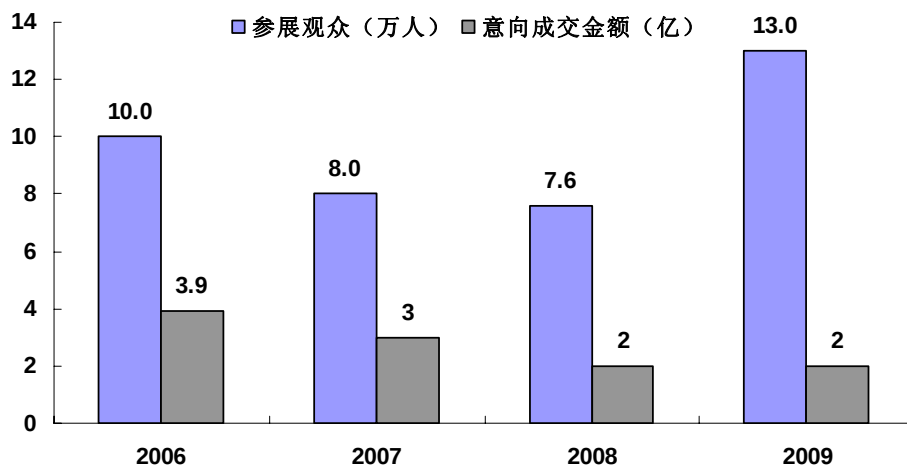
	可供出售面积	周平均销售面积（最新两月）	可销售月数	附注
北京	1821.5	10.2	44.6	一手住宅（现房+期房）
上海	799.8	26.3	7.6	一手住宅
南京	557.6	10.1	13.9	一手住宅
深圳	557.1	10.6	13.1	一手商品房
惠州	144.6	1.8	19.8	一手商品房
苏州	499.8	12.1	10.3	一手商品房
杭州	366.3	3.9	23.5	一手商品房
武汉	1623.9	15.7	25.9	一手商品房
成都	1755.4	20.2	21.8	商品房
西安	2417.5	17.4	34.8	商品房

注：敬请关注附注的统计口径；

图 4: 上海“达安春之声”花园二期出现排队五天五夜还买不到房的新闻!! 不禁让人疑惑，是上海楼市强劲回暖？还是房托作祟？



图 5: 3 月 15 日结束的“上海之春”房产会参观人数创新高, 但意向成交额基本没有增长, 有力地说明上海楼市观望情绪仍浓, “达安春之声”事件不足取信



注: 以上数据来自新华网等媒体报道的大致数量

地产投资快速下降, 政策导向悄然转变

图 6: 中国城镇固定资产投资行业分布 (2008) 中房地产业占比与基建大致相当, 加上房地产与制造业的密切关系, 都凸现房地产在经济中重要性

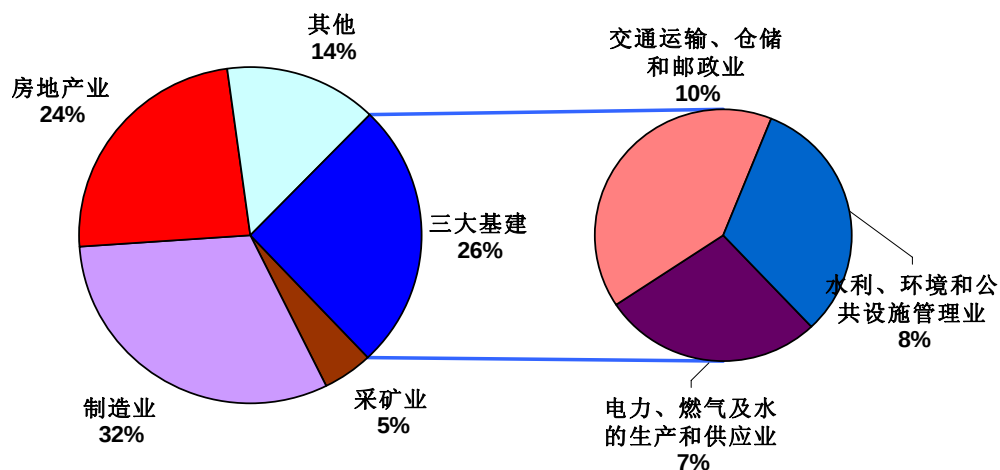


图 7: 房地产投资和出口是制造业投资的重要影响因子, 回归分析显示两者可以解释约 60% 的制造业投资变动

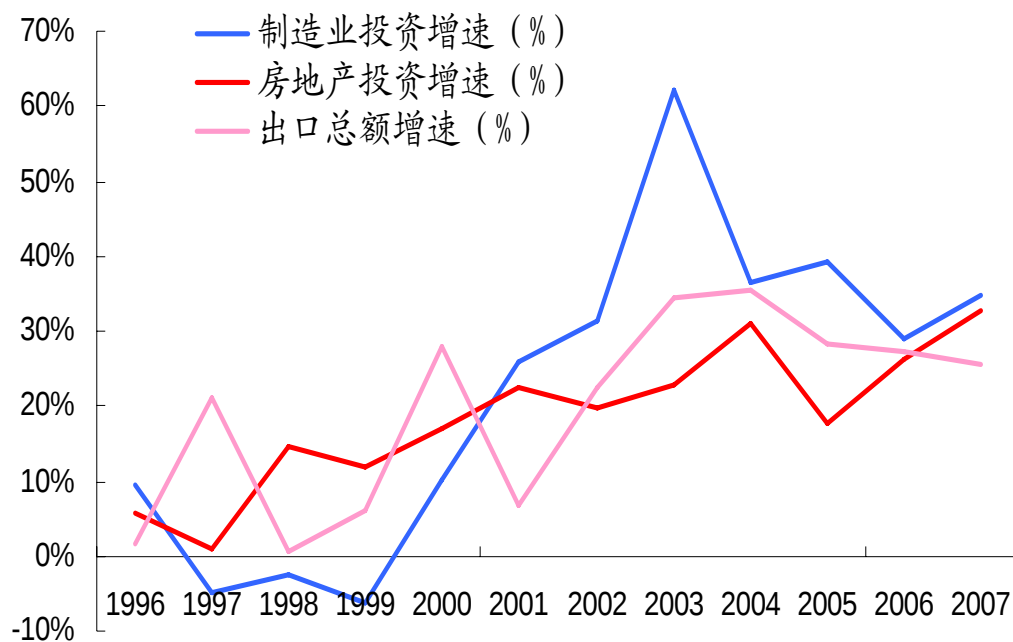


图 8: 在美国, 新屋开工率是经济很好的预测指标。历史上, 新屋开工率连续数月超过 15 万套/月一般预示经济出现过热, 未来将走软

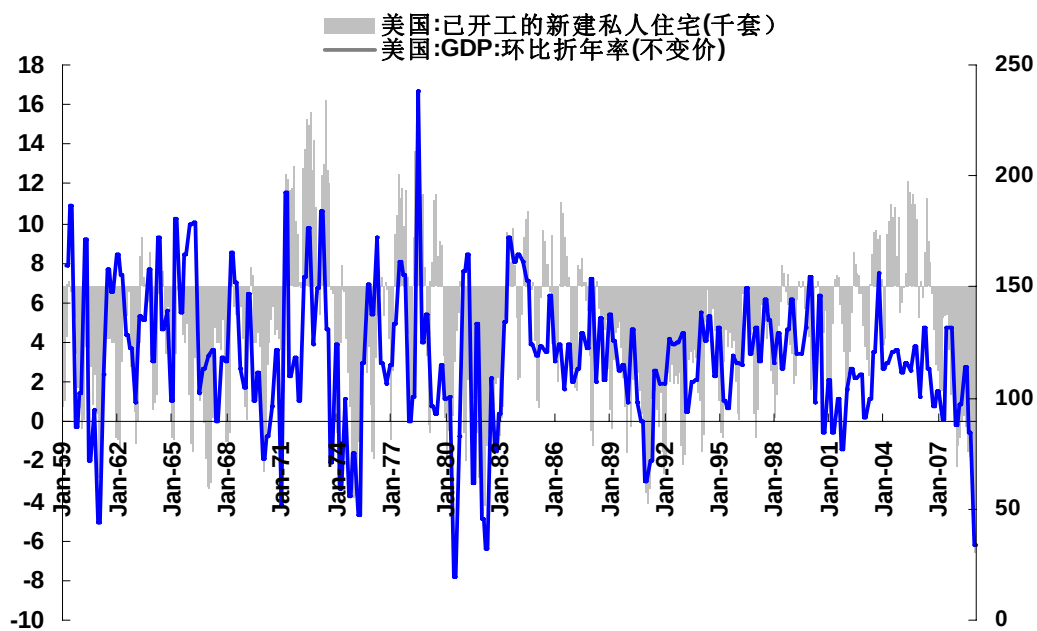


图 9: 在中国, 房地产新开工率对房地产投资同样具有领先性, 1、2 月份房地产固定资产投资增长 1%, 但新开工面积增长-14.82%, 显示投资仍将继续下跌

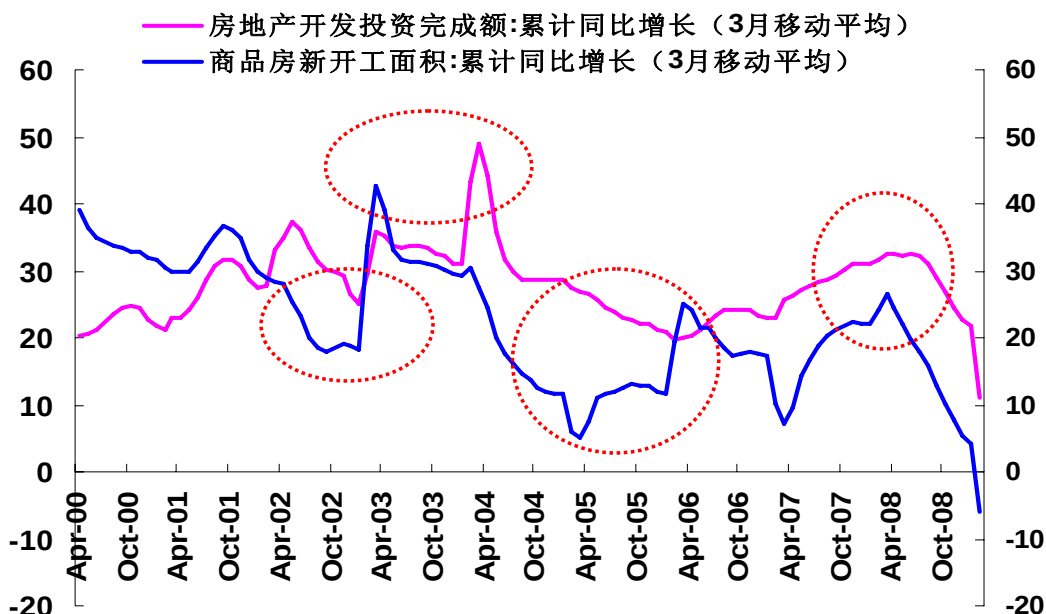


图 10: 政策导向转向稳定房地产投资和促进房市销售, 这暗示未来房市政策也将偏向保增长, 对地产商政策将继续偏暖

与 12 月 19 日的表述发生变化的地方有:

- 提出“采取更加积极有效的政策措施”;
- 增加了“稳定市场信心和预期”;
- 增加了“稳定房地产投资”;
- 增加了“促进普通商品房的供给”;
- 减少了“引导房地产开发企业积极应对市场变化, 促进商品住房销售”。

温家宝政府工作报告谈 2009 年主要任务 (节选) ——2009 年 3 月 5 日

促进房地产市场稳定健康发展:

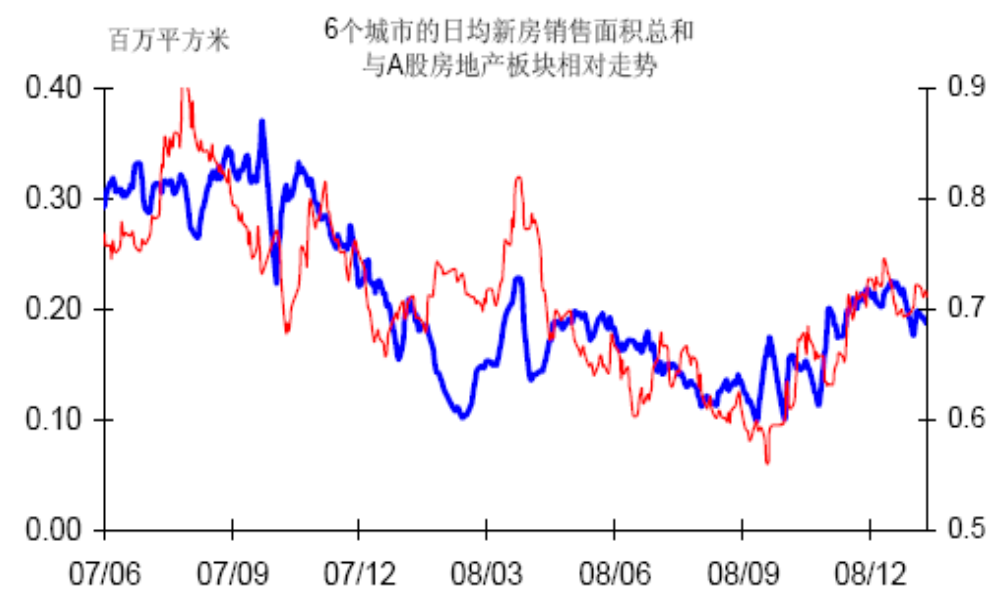
采取更加积极有效的政策措施, 稳定市场信心和预期, 稳定房地产投资, 推动房地产业平稳有序发展。加快落实和完善促进保障性住房建设的政策措施, 争取用三年时间, 解决 750 万户城市低收入住房困难家庭和 240 万户林区、垦区、煤矿等棚户区居民的住房问题。

中央财政将加大对廉租房建设和棚户区改造的投资支持力度, 适当提高中西部地区补助标准; 今年拟安排 430 亿元, 用于补助低保住房困难家庭的实物廉租房建设。选择一些有条件的地区进行试点, 把部分住房公积金闲置资金补充用于经济适用住房建设。积极发展公共租赁住房。落实好支持居民购买自住性和改善性住房的信贷、税收和其他政策。对符合条件的第二套普通自住购房者, 比照执行首次贷款购买普通自住房的优惠政策; 对住房转让环节营业税, 按不同年限实行有区别的税收减免政策。

促进普通商品住房消费和供给, 加大对中小套型、中低价位普通商品房建设的信贷支持。加快发展二手房市场和住房租赁市场。鼓励引导各地因地制宜稳定和发展房地产市场, 加强住房市场分类管理。

继续整顿房地产市场秩序, 规范交易行为。帮助进城农民工解决住房困难问题。扩大农村危房改造试点范围。深化城镇住房制度改革, 满足居民多层次住房需求, 努力实现居者有其屋的目标。

图 11: 2 月中旬, 我们在周报中基于成交回暖推荐了地产的交易性机会, 从目前来看, 地产仍有战胜大盘的潜力



免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我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，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。

本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股份有限公司

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码：200120

电话：(021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心 34 层

邮政编码：518026

电话：(0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码：100140

电话：(010) 59312799

国泰君安证券研究所网址：www.askgtja.com

E-MAIL：gtjaresearch@ms.gtjas.com