

新开工面积如期增长

1至8月全国房地产市场运行数据点评

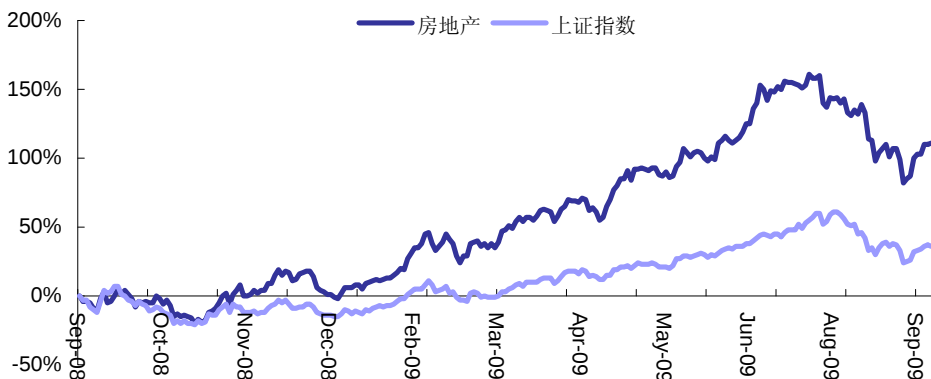
行业评级 增持

增持/ 维持评级

相关研究

- 昨日，国家统计局公布今年1-8月全国房地产市场运行数据。
- 1-8月全国房屋新开工面积6.31亿平方米，尽管同比累计增速依然下降，但我们注意到，8月新开工面积环比上月增长了14%。而这是2000年以来，8月新开工面积唯一的一次环比增长。如此反季节的数据，我们认为反映了房地产企业普遍积极回补库存、加大新开工的行业状态。这也正如我们之前的预期。根据我们的预测模型，今年全年的新开工面积大约在10亿平米左右，全年增速大致为5.7%。
- 全国商品房销售面积49416万平方米，同比增长42.9%。其中，商品住宅依然增长最快，销售面积增长44.5%。我们推算8月份，全国商品房的销售单价高达5074元/平米，比去年同期上涨30.64%。我们判断当前的房价或已开始逼近07年房价出现拐点时的购买力拐点。我们较为担心房价如果持续上涨，其对房屋的销量将呈现出规律性的抑制作用。
- 我们还注意到8月份全国商品房销售面积为0.76亿平米，与7月份销售面积基本一样，即未有显著下滑。这与我们所跟踪到的全国30个重点城市的交易数据并不一致。根据中国指数研究院的监测数据，2009年8月，全国30个城市中，住宅成交面积环比下跌的城市约占2/3，30个城市住宅总成交面积环比下跌的幅度约11.18%。
- 如果排除数据统计口径不一致的因素，全国销售数据与30个重点城市数据的差异，或许可以用其他三线城市的销售面积在8月份环比仍然上升来解释。根据我们的观察，在我国的房地产市场中，一线城市由于投资者的敏感度较强，往往是二线城市的先行指标，而二线城市相对三线城市又往往较为领先。从这个逻辑出发，一线城市是否有金九银十，对于预测四季度全国楼市的交易量来说将较为关键。这是因为从2000年以来至2008年，除2005年没有金九银十外，其他年份都出现了7、8两月为淡季，9月以后的四个月进入全年旺季的统计特征。

最近52周股价表现



分析师
 鱼晋华
 0755-8249 2232
 yujinhua@lhqz.com
 胡栋亮
 0755-8208 0004
 hudl@lhqz.com

昨日国家统计局公布今年 1-8 月全国房地产市场运行数据。

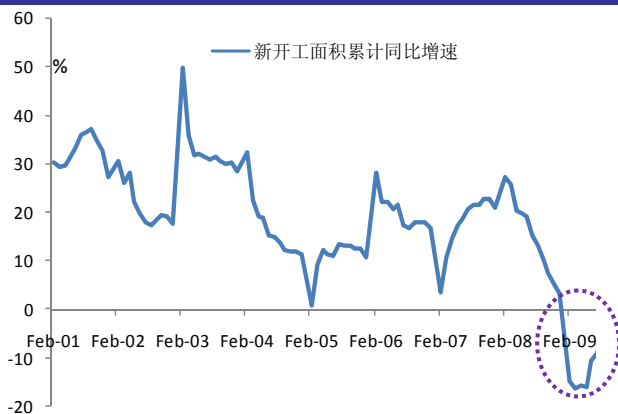
新开工环比增幅超过历史同期，房地产投资增速继续上升

1-8 月,全国房地产开发企业房屋施工面积 26.29 亿平方米,同比增长 13.5%,增幅比 1-7 月提高 1.0 个百分点;房屋新开工面积 6.31 亿平方米,同比下降 5.9%,降幅比 1-7 月缩小 3.2 个百分点。在新开工面积回升的带动下,房地产投资增速继续上升。1-8 月,全国完成房地产开发投资 21147 亿元,同比增长 14.7%,增幅比 1-7 月提高 3.1 个百分点。

尽管房屋新开工面积同比累计增速依然下降,但我们注意到,8 月新开工面积环比上月增长了 14%。而这是 2000 年以来,8 月新开工面积唯一的一次环比增长。如此反常与反季节的数据,我们认为反映了房地产企业普遍积极回补库存、加大新开工的行业状态。这也正如我们之前的预期。

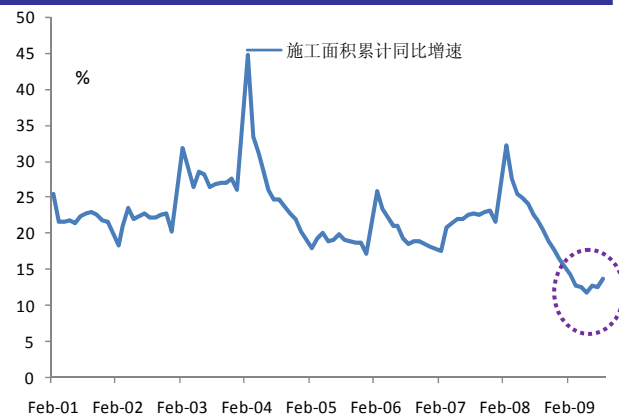
我们对影响房屋新开工面积的几个关键影响数据进行了线性回归,发现房屋销售面积是影响新开工面积的最显著因素之一。根据我们的预测模型,今年全年的新开工面积大约在 10 亿平米左右,全年增速大致为 5.7%。

图 1、新开工面积累计同比增速持续回升



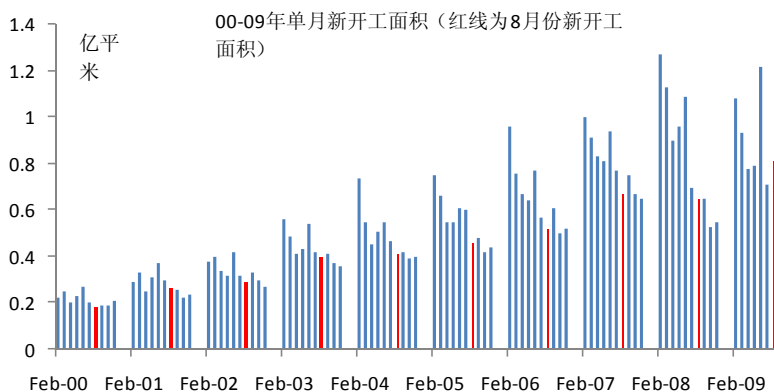
数据来源: 国家统计局, 联合证券研究所

图 2、施工面积累计同比增速触底反弹



数据来源: 国家统计局, 联合证券研究所

图 3、2000-2009 年全国新开工面积（单月）



数据来源: 国家统计局, 联合证券研究所
注: 剔除掉 1 月和 12 月数据

房价继续创出新高，全国销售面积环比未有下滑

1-8 月，全国商品房销售面积 49416 万平方米，同比增长 42.9%。其中，商品住宅依然增长最快，销售面积增长 44.5%；办公楼销售面积仅增长 18.5%；商业营业用房销售面积则增长 29.4%。

商品房销售额 23464 亿元，同比增长 69.9%。其中，商品住宅销售额增长 74.6%，办公楼和商业营业用房销售额分别增长 35.6%和 43.5%。

根据国家统计局公布的全国销售面积与销售金额，我们推算出 8 月份，全国商品房的销售单价已高达 5074 元/平米，比去年同期上涨 30.64%。

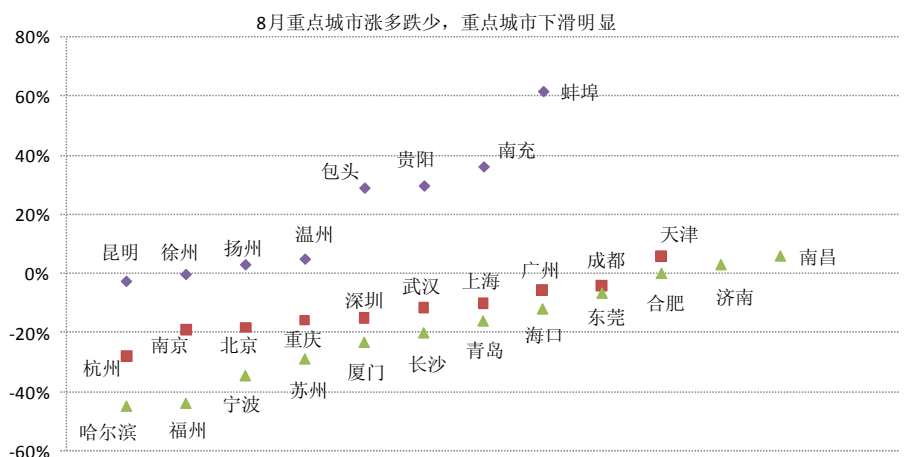
根据我们的进一步测算，当全国平均房价上涨到 5935 元/平方米时，其房价收入比将与 07 年房价拐点时相同（主要考虑到名义收入增长和降息的效应）。理论上这将是购买力所无法支撑的水平，也将是本轮房价上涨的理论极限价位。则全国平均房价还有 17%的上涨空间。

但根据我们近期所做的楼市调研，我们发现当前的房价或已开始逼近 07 年房价出现拐点时的购买力拐点。我们作出这一判断的依据是一些中档楼盘的销售速度开始出现较为明显的下滑，此外一些重点城市的二手房交易活跃度也开始出现下滑。

我们较为担心房价如果持续上涨，其对房屋的销量将呈现出规律性的抑制作用。尽管在当前的楼市中，房价对销量的抑制效应作用仍然并不普遍。

我们还注意到 8 月份全国商品房销售面积为 0.76 亿平米，与 7 月份销售面积基本一样，即未有显著下滑。这与我们所跟踪到的全国 30 个重点城市的交易数据并不一致。根据中国指数研究院的监测数据，2009 年 8 月，全国 30 个城市中，住宅成交面积环比下跌的城市约占 2/3，30 个城市住宅总成交面积环比下跌的幅度约 11.18%。

图 4、8 月重点城市成交面积下滑明显

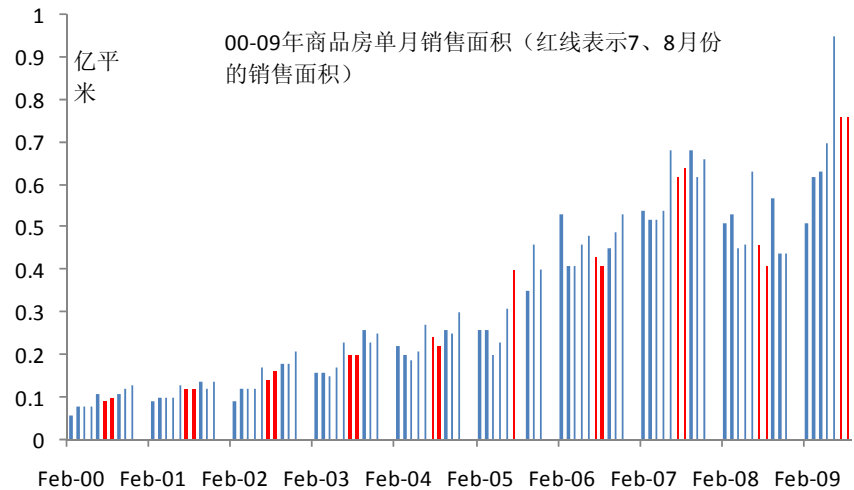


数据来源：中国指数研究院，联合证券研究所

如果排除数据统计口径不一致的因素，全国数据与 30 个重点城市数据的差异，或许可以用其他三线城市的销售面积在 8 月份环比仍然上升来解释。根据我

们的观察，在我国的房地产市场中，一线城市由于投资者的敏感度较强，往往是二线城市的先行指标，而二线城市相对三线城市又往往较为领先。从这个逻辑出发，一线城市是否有金九，对于预测四季度全国楼市的交易量来说将较为关键。这是因为从2000年以来至2008年，除2005年没有金九银十外，其他年份都出现了7、8两月为淡季，9月以后的四个月进入全年旺季的统计特征。

图 5、2000-2009 年全国商品房单月销售面积（7、8 月为历来淡季）



数据来源：国家统计局，联合证券研究所

注：剔除掉1月和12月数据，因统计口径变化剔除05年8月数据

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3870 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。