

量缩价滞，进入政策博弈观望期

—深圳楼市调研报告

行业评级

增持/ 维持评级

相关研究

《市场温度 90℃--长三角市场调研》
(20090905)

《由 100℃到 80℃--广深房地产市场
调研》(20090825)

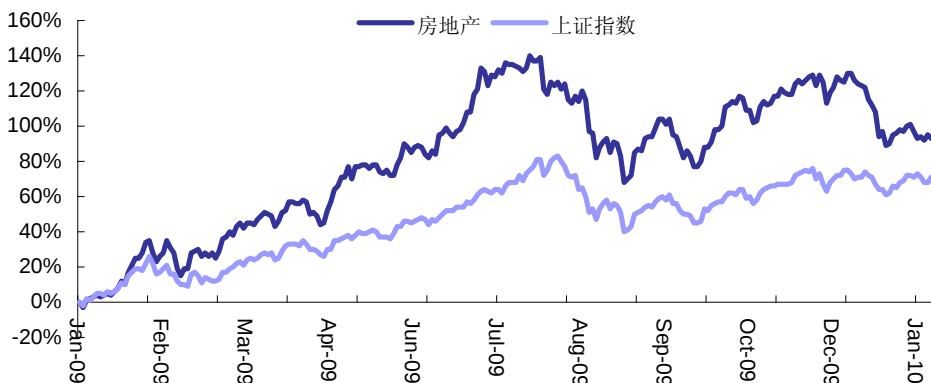
《小户型房源走俏，成交持续放量—
上海房地产市场调研》(20090524)

《滞后的市场热度—杭州房地产市场
调研》(20090521)

《人气集聚，价格企稳—深圳房地产
市场调研》(20090324)

- 近期我们对深圳豪宅和普通住宅市场分别进行了调研。
- 从我们调研情况来看，调控政策出台后对豪宅的客户上门量影响显著。大约从之前的每周 1500-2000 批上门客户下降到目前的 300-400 批左右，上门量下降了 80%，开盘认筹覆盖率从调整前的 5 倍下降到目前的 2 倍左右。但是后海片区豪宅的开盘销售率仍然比较高，太古城和海怡湾最近一个批次的销售率分别为 80%和 98%，均价 36000 元，元旦后开盘中信红树湾以 50000 元的最低价位开盘，销售率也高达 95%。
- 从我们调研的关外普通住宅来看，开盘首日的现场情况来看都不太理想。佳兆业大观邸当日开盘推出约 600 套单位，而从我们现场观测来看排号客户只有不到 50 批，即使当天到场客户全部成功购买，项目的整体成交率也不到 10%。我们调研的另一普通住宅项目销售中心现场气氛也十分冷清。从推出价格来看两个项目均价分别为 9000 元及 10000 元上下，与前期推盘价格相比基本维持不变，虽然成交量萎缩明显，但市场价格仍处观望状态。
- 我们判断普通型住宅市场会在政策的持续高压下率先进入价格调整，主要理由在于明年此类住宅的供给压力较大且客户对政策的预期管理反应敏感。而对于深圳市场的豪宅项目，如果此轮政策调控周期不存在超预期因素，由于该细分市场内需求端的相对稳定和供给端的低压力，我们判断此轮调控影响将不会像 08 年那样波及到豪宅市场，豪宅价格仍然会维持在一定的高位运转。
- 判断深圳市场本轮价格的调整将不会回到 08 年的水平，原因在于无论土地出让还是存量可售住宅都比 08 年大大下降。加之目前整体经济形势处于通胀上升通道，投资者对资产价值向上的预期大于向下的预期。而经历过 08 年短暂的市场调整，投资者处于路径依赖，会在价格调整到一定的心理价位后入市，从而使得市场成交量有再度出现转暖的可能。

最近 52 周股价表现

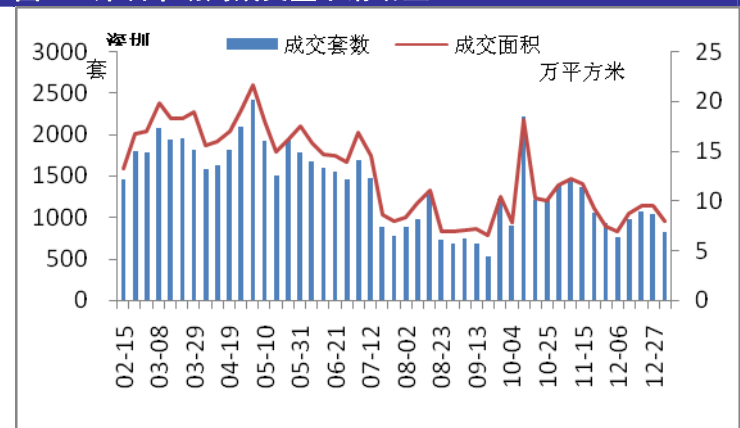


分析师
鱼晋华
yujinhua@lhq.com

整体市场情况：量缩价滞，成交分化已现

近期我们对深圳豪宅和普通住宅市场分别进行了调研。整体来看，两类市场都出现了上门量和认筹量的缩减，但不同市场的成交状态出现分化，豪宅仍然保持较好的整体销售率，而普通型住宅成交则萎缩明显。这也符合市场调整初期成交压力主要由外围普通住宅承担的特征。但是从价格方面看，就我们调研的楼盘而言目前仍未有向下调整的打算，仍处于试探博弈期。

图 1、深圳市场周成交量下滑明显



资料来源：深圳房产交易中心，联合证券研究所

豪宅市场：上门量下降，认筹覆盖率降低，但成交依然良好

我们调研了后海片区最近进入销售的两大豪宅项目：宝能太古城和鸿威海怡湾。调控政策出台后对客户上门量影响显著，大约从之前的每周 1500-2000 批上门客户下降到目前的 300-400 批左右，上门量下降了 80%，开盘认筹覆盖率从调整前的 5 倍下降到目前的 2 倍左右。但是从销售情况看，后海片区豪宅的开盘销售率仍然比较高，太古城和海怡湾最近一个批次的销售率分别为 80% 和 98%，均价为 36000 元，元旦后开盘的另一个传统豪宅项目中信红树湾以 50000 元的最低价位开盘，销售率也高达 95%。

从豪宅的成交客户情况来看，目前仍比较活跃的分两类，一类主要为资产配置型的高端客户，这类客户对首付、利率及政策都不敏感，主要考虑项目的资源和未来升值潜力，一般实力雄厚，在多个豪宅项目中均有置业。另一类则主要为早年已在深圳关内置业的部分高端客户，出于改善型的需求对现有房屋进行置换，这类客户由于已经拥有一套实现升值的住宅，因而在资金实力上仍然比较雄厚，主要看中项目本身拥有的因素是否符合家庭的需求，如户型、配套、学位、距离自身主要办公及社交活动区域的远近以及交通便利性等。此类客户对首付比例敏感性也不高，主要考虑因素为利率的调整。

普通住宅市场：成交萎靡

我们此次调研了关外两个周末开盘的楼盘，分别是位于龙岗平湖的佳兆业大观邸和位于龙岗中心城的中海康城国际。从开盘首日的现场情况来看并不太理想，佳兆业大观邸当日开盘推出约 600 套单位，而从我们现场观测来看排号客户只有不到 50 批，即使当天到场客户全部成功购买，项目的整体成交率也不到 10%。另一项目销售中心现场气氛也十分冷清，我们与几位看房团的客户进行了沟通，大家均表示目前政策不明，基本仍以观望为主。从推出价格来看两个项目均价分别为 9000 元及 10000 元上下，与前期推盘价格相比基本维持不变，虽然成交量萎缩明显，但目前市场价格仍然处于观望状态。

图 2、佳兆业大观邸开盘现场



数据来源：摄于 2010 年 1 月 9 日，联合证券研究所



数据来源：摄于 2010 年 1 月 9 日，联合证券研究所

后市判断

普通型住宅率先进入价格调整

我们判断普通型住宅市场将在政策的持续高压下率先进入价格调整，主要理由在于明年此类住宅的供给压力较大且客户对政策的预期管理反应敏感。明年深圳市预计将有 102 个楼盘进入供应，总计面积约 800 万平方米，其中高端住宅项目大约 30 个（单价 4 万以上），换言之，明年市场约 2/3 的供应将集中于普通型住宅，大量的新增供给以及二手市场形成的抛盘压力会对明年的普通住宅市场形成压力，加之开发商在调整市中倾向于对相对价格较低和小户型的楼盘进行调价做客户购买心理测试，因此我们判断若市场成交量持续低迷，未来普通型住宅市场会在供给和政策的双重压力下率先走向价格调整。

豪宅市场维持价格高位运转

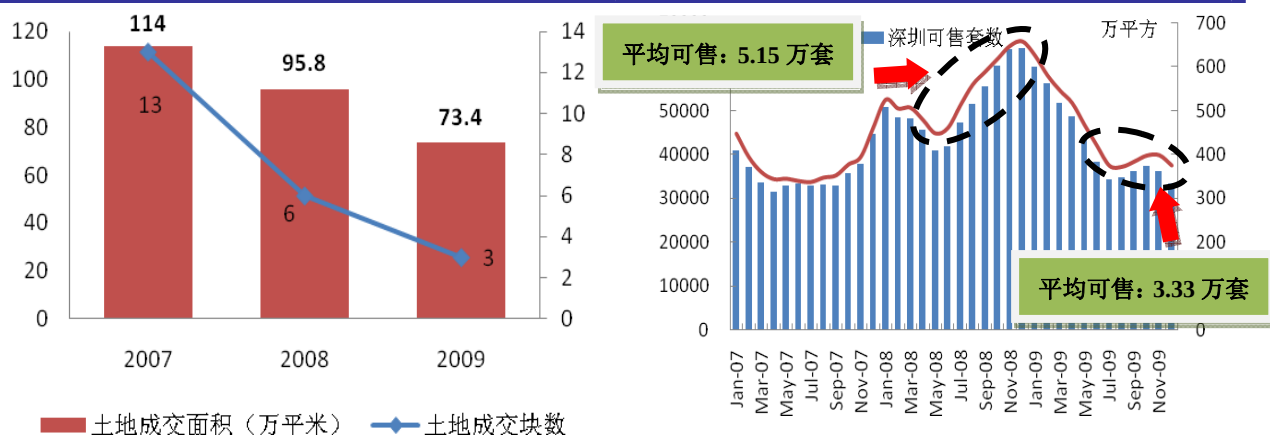
对于深圳市场内的豪宅项目，如果此轮政策调控周期不存在超预期因素，我们认为此轮调控影响将不会波及到豪宅市场，豪宅价格仍然会维持在一定的高位运转，主要理由在于需求端的相对稳定和供给端的低压力。从供给方的角度看，由于前期的销售积累和产品本身的稀缺性，豪宅项目供给方调价的压力不大，从去年第四季度开始深圳的豪宅项目集体发力，大部分开发商上一批次的销售回款已经足够支撑一年以上的正常运营，而关内土地资源稀缺，在可预见的一段时间内都将不再有质素优良的土地供应，使得开发商没有加快资金回流新购土地的动力。另一个不可忽略的因素是，深圳关内目前在售的豪宅项目开发除华侨城外均为非上市公司，且大都为追求利润而不追求周转的本地开发企业，十年磨一剑模式下的项目运作和土地的不可获得使得开发商抛售的意愿不强烈。

从需求端看，由于豪宅的成交客户多为“不住、不租、不卖”的资产配置型以及改善型的自住客户，这类客户的投资决策主要出于对整体经济环境预期及自身资产配置的综合考虑，我们认为短期的行政和金融政策调整会给他们的投资决策带来扰动，但不会彻底扭转他们的决策框架，而能对此类客户造成决定性影响的条件因素我们认为来自于两方面：其一是实体经济出现新一轮的长期增长点，从而使得资本配置于房产的机会成本大大高于重新投入实业能得到的收益，此部分配置于房产的资金会流出参与到新一轮经济的发展中。其二在于客户改变对房市处于长期景气上升通道的看法，这取决于房地产业在国民经济中的地位的改变和对政府长期调控目的的判断，从政府历年的房地产调控目的上看，从来都不是要彻底地毁灭这个行业，只是希望把波动幅度变小而使景气周期拉长。基于以上两个因素的分析，我们判断在此轮的调控中，豪宅市场的客户将维持一定的需求稳定度，由于此类客户需求特征使得他们在二手市场上抛盘的可能性小，从而不会像 08 年大量豪宅投机客在二级市场上抛盘那样在供给上形成对一手市场的强大压力，这也使得豪宅类的开发商在销售定价时更为从容，更不容易出现价格的深幅下调。

整体走势不会回到 08 年状况

基于以上的分析，我们认为就深圳市场而言，目前仍将处于政策博弈观望期，市场会维持一段时间的量缩价滞。若政策压力持续，我们判断普通型住宅迫于供给的压力和客户需求的萎缩将率先进入价格调整，而对于此轮价格的调整我们认为将不会回到 08 年的水平，理由在于深圳市场无论在土地出让还是市场存量可售住宅指标上与 08 年相比均已呈现较大的萎缩，并且与 07-08 年整体市场通胀压力已经处于顶峰不同，目前整体经济形势处于通胀上升通道，投资者对资产价值向上的预期大于向下的预期，同时，经历过 08 年市场调整的房产投资者出于路径依赖的惯性，会在价格调整到一定的心理价位后入市，从而使得市场成交量重新出现转暖，随着低价普通型住宅成交量的上升，拉低市场整体均价，将会使得市场在一段时间内出现价跌量升的良好局面，从而给管理层交上一份看似十分漂亮的调控答卷，为房地产市场迎来政策打压的缓和期。

图 3、市场整体供给状况与 08 年存在差异



数据来源：深圳市国土资源局，联合证券研究所

数据来源：深圳市房产交易中心，联合证券研究所

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 3932 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 2010 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，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。