

2010年7月12日

房地产行业

六月份数据点评

金融地产组
谢爱红 邱晟赞

联系方式：
禹洋
010-88086830-719
yuyang@rxzq.com.cn

房价下跌，行业风险进入全面释放期

投资要点

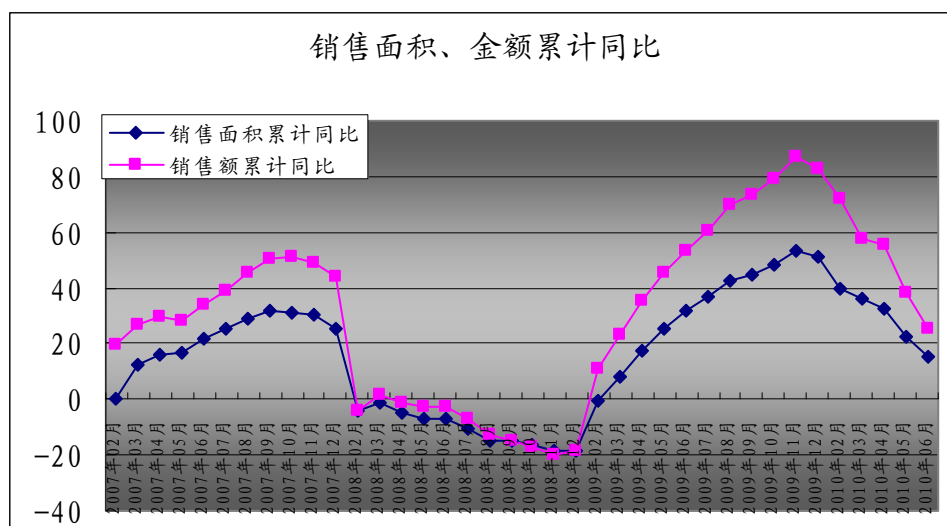
- 6月份销售面积同比减少3.2%，与5月相比降幅扩大了0.3个百分点。70个大中城市房屋销售价格环比下跌0.1%，市场快速完成了从量跌至价减的过程。6月份有28个城市房屋销售价格出现环比下跌，占比40%，另外7个城市出现环比0增长，房价下跌开始扩散。
- 1-6月累计新开工面积达到8.05亿平米，同比增长为67.98%，增速同上月相比下降了4.52个百分点，预计年底全年新开工面积增长将会回落至35%左右。
- 1-6月实际完成投资额1.97万亿，同比增长38.1%，增速比同上月相比回落了0.1个百分点，销售的萎缩向投资传导，预计自下月开始投资回落的速度会加快，至年底全年投资完成额同比增长会回落至28%左右。
- 房价的反应速度超过了预期，行业步入风险全面释放阶段。房价上涨得以迅速遏制可以封闭更坏调控政策出台的预期，未来3-5个月，政策维持现状的概率较大，但是到年底至明年一季度，在房价连续回调5个月左右，我们有理由预期目前执行的过度调控政策会有一个修正的过程，从而使调控回归到合理状态，此外，难以确定的房产税在房价迅速下跌后有了更多的回旋余地。因此，现阶段对政策的预期也开始从前期的不断恶化向中性过度，这一现象会成为未来3-5个月主基调。

6 月数据显示, 调控效果全面显现, 行业风险开始全面释放, 销售面积同比增长 15.37%, 比上月减少 7.13 个百分点, 减速的速率开始放缓 (上月为 10 个百分点), 销售在对政策做出快速反应后, 开始步入探寻成交地量的过程。我们预计本次调整周期中月成交的最低水平在 0.6 亿平方米左右, 可能出现在 9 月份左右。

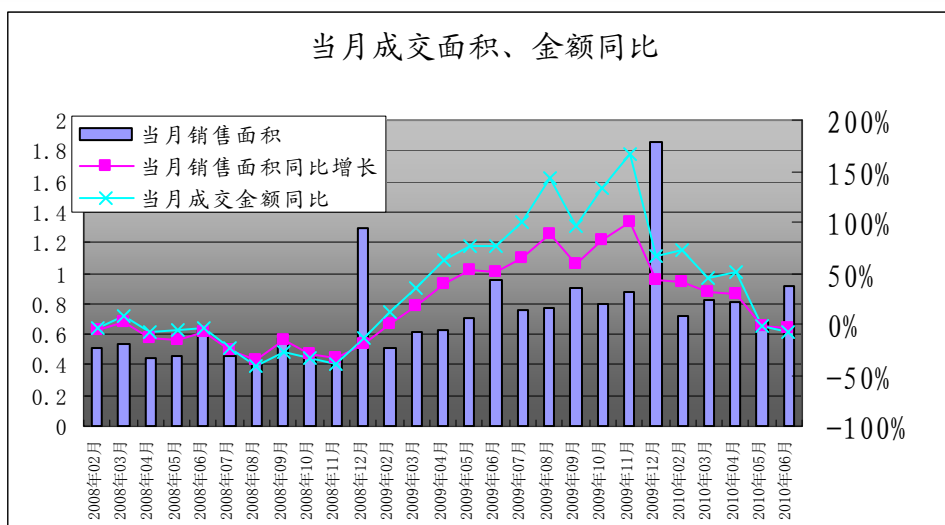
此外, 值得重点关注的是 6 月房价开始回落, 房价的反应速度是超过了很多人的预期, 08 年从成交量开始下跌到房价下跌用了 7 个月, 而本次仅仅用了 2 个月。造成这种现象的原因, 一方面体现了政策的严厉程度, 另外, 开发商对政策的解读及快速的应对明显好于 08 年。我们认为行业的顺势而为可以规避更多的不确定性造成对行业的损害, 并且遏制房价上涨的效果得以快速体现也会使市场预期所谓更严厉的打击政策出台得以化解, 未来 3-5 个月, 政策维持现状的概率较大, 但是到年底至明年一季度, 在房价连续回调 5 个月左右, 我们有理由预期目前执行的过度调控政策会有一个修正过程, 从而使调控回归到合理状态, 例如, 改善性住房的需求的鉴定将从投资性需求中分离出来, 这会对行业产生积极的影响。

截至目前, 唯一难以确定的就是房产税问题没有披露, 房产税或对保有环节征税将会对未来房地产市场产生深远的影响, 政府对该政策也保持相对的谨慎, 在房价调控已显现出效果后, 政府在房产税的出台上会有更大的回旋空间, 在政策细则没有出台前还难以评估其对行业的影响以正面或负面形势出现, 但它将会一直成为行业的不确定因素存在。

1. 6 月份商品房销售面积 9200 万平方米, 商品房销售额 4059 亿元, 同比分别下降了 3.2% 与 8%, 1-6 月商品房累计销售面积 3.94 亿平米, 销售额 1.98 万亿元, 同比分别增长 15.37% 与 25.45%, 1-6 月销售面积增幅比上月下降了 7.13 个百分点, 销售额增幅同比下降了 12.93 个百分点, 降幅比例同 5 月相比明显缩窄。

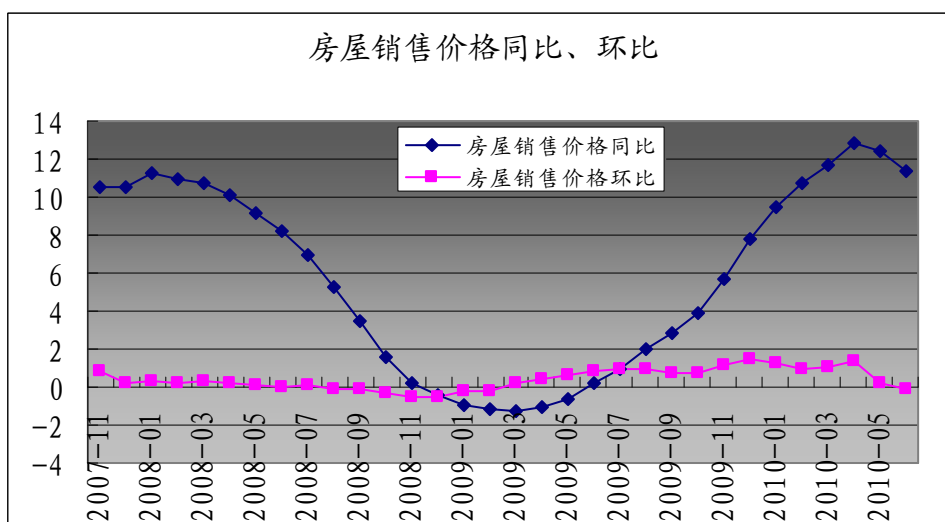


数据来源: 日信证券

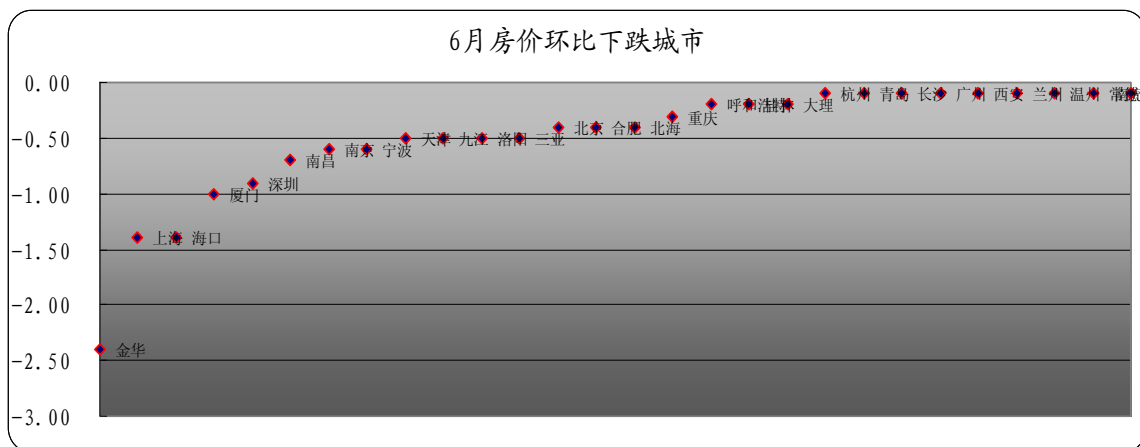


数据来源：日信证券

- 70 个大中城市房屋销售价格同比上涨 11.4%，环比下跌 0.1%，其中新建住宅销售价格同比上涨 14.1%，环比上涨 0%，二手房价格同比上涨 7.7%，环比下跌 0.3%。房屋销售价格在政策出台后的第二个月即出现环比下跌，市场的快速反应比预期提前了 1-2 个月，这充分显示了压制需求政策的有效性 & 开发商的快速反应，预计未来几个月大量新盘的低价入市会对房价保持持续的压力，房价开始步入稳步回落阶段。
6 月房屋销售价格环比下跌城市达到 28 个，比 5 月份增加 16 个，环比 0 涨幅的达到 7 个，房价下跌迅速扩散，预计下半年房价会逐步回落，但是结构性的下跌会比较明显。

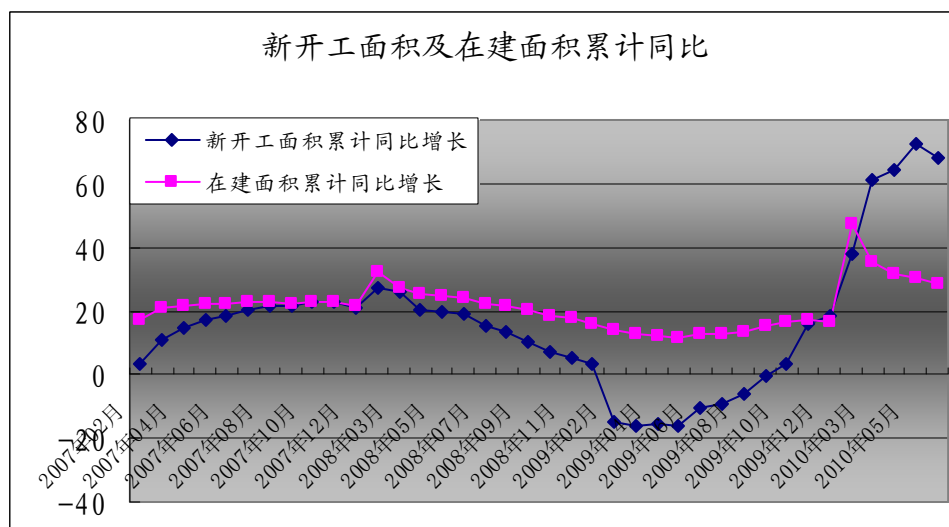


数据来源：日信证券

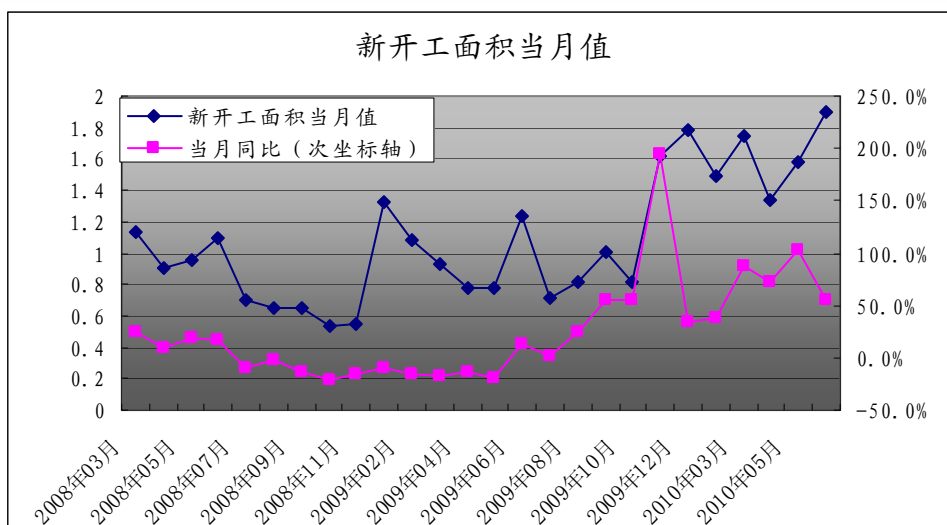


数据来源：日信证券

3. 6月份新开工面积累计同比增长达到 67.98%，在建面积累计同比增长 28.7%，当月新开工面积为 1.9 亿平方米同比增涨 54.5%，增幅同上月相比下降了 48.1 个百分点，符合我们上个月的预期。去年的基数较低，2009 年（1、2 月除外）平均月新开工面积为 1.05 亿平方米，并且呈现出前低后高现象，而今年由于销售逆转传导至投资会呈现出前高后低，这造成上半年整体保持高比例的增速，未来在成交大幅萎缩下半年单月新开工面积将会出现同比低增长或负增长现象。

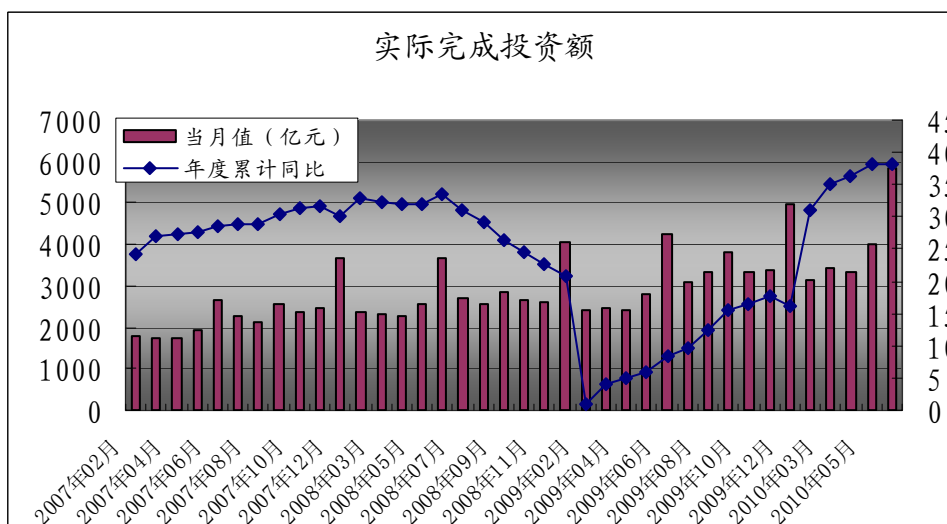


数据来源：日信证券

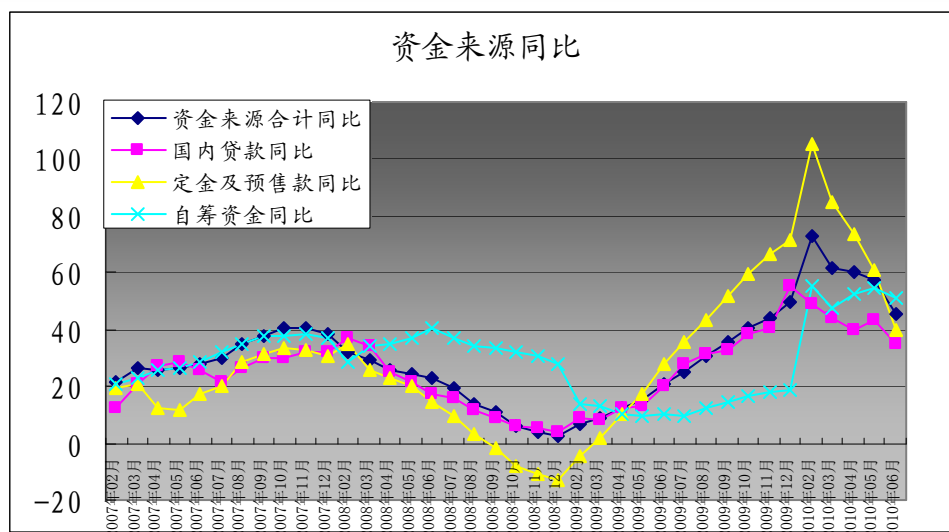


数据来源：日信证券

4. 6 月份实际完成投资额 5829 亿元，同比增长 37.9%，1-6 月实际完成投资额 1.97 万亿，同比增长 38.1%，比上月下降了 0.1 个百分点，在销售大幅回落的背景下，投资放缓是大概率事件，作为滞后指标，下半年回落会更加明显。资金来源方面，由于对房地产信贷控制及销售萎缩等综合影响下，已经显现了全部回落态势，其中定金及预付款方面回落尤为明显，同 5 月相比下降了 20.4 个百分点，预计行业未来将以自筹资金为主要资金来源。



数据来源：日信证券



数据来源：日信证券

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 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。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。