

房地产行业 2010 年日常报告

评级：持有 维持评级

行业点评

曹旭特

分析师 SAC 执业编号：S1130208060236
(8610)66211658
caoxt@gjzq.com.cn

7 月房地产投资及新开工数据点评

事件

7 月份商品房新开工 1.17 亿平方米，环比回落 38.4%，同比增长 66%。1—7 月累计增速为 68%，环比 1—6 月累计增速基本持平；

1—7 月份房地产投资累计增速达到 37.2%，单月投资额环比下降 29.4%，同比增长 33%。

评论

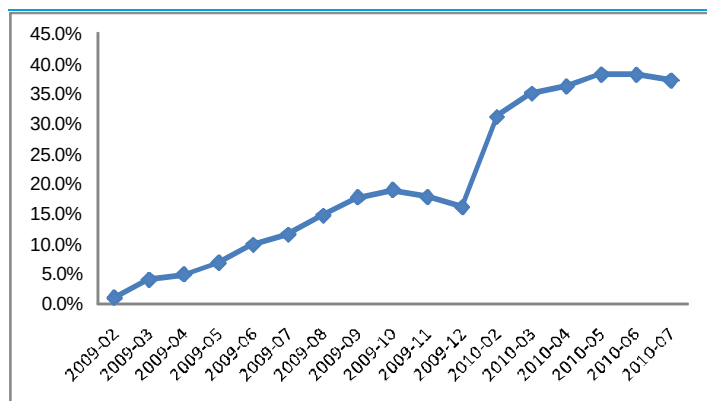
7 月份新开工和投资额的下降幅度在预期之中。因为从销售下滑至影响地产企业开工计划的调整至少需要三个月的时间，4 月份行业开始调整，7 月份新开工高速增长的势头终于出现拐点是反映了这一规律。

如何解释新开工同比仍实现大幅增长：虽然出台了非常严厉的调控政策，并且目前新开工已经开始回落，但从绝对额和同比增长角度新开工和投资仍创下同比新高。我们认为经过 08 至 09 年房地产市场的 V 型反转，开发商对调控政策的持续性存在不同预期，认为目前如果大幅下调新开工，未来政策松动销售好转时可能又处于无盘可卖的状况，所以并不打算大幅调整开工计划。已经公布中报的万科和金地集团也没有对年初开工计划做出明显调整，由于新增了项目，金地集团甚至对全年新开工面积上调了 3%。

预计全年新开工增长 28%。7 月份单月新开工为 1.17 亿，在此基础上考虑未来销售可能带来的负面影响，我们假设未来每月新开工平均值达到 1 亿平米，则全年新开工会增长 28%。假设在建施工项目的每平方米投资额同比增长 5%，则全年房地产投资增长 30.4%。

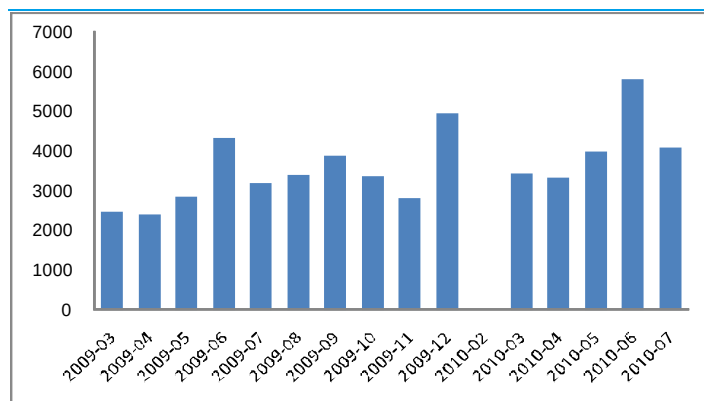
不必过份担心明年房地产投资的下滑。市场担心四季度如果销售没有明显好转，大量新开工进入供给释放阶段会明显增加市场库存，导致开发商预期的下降从而连锁带来房地产投资的大幅下滑甚至负增长。我们认为不必过度担心明年房地产投资的下降，因为房地产投资的形成过程即是对新开工项目和已在建项目的资金投入，也即可以把房地产投资从实物量的角度拆分成新开工和在建两部分，我国目前在建量十分庞大，1—7 月份的施工面积同比增长 29%，已经超过了去年全年水平。这部分施工是有惯性的，也即企业如果资金链不断，就会对现有项目持续投入至竣工。新开工虽然弹性较大，明年如果库存上升明显可能会对新开工有显著负面影响，但新开工占总体施工量比例并不高，09 年只有 36%，一个占 36%的量出现一定程度的下降并不会对总体投资产生过多负面影响。另外，从政府的调控逻辑来倒推，房地产投资增速下滑至 12%之下经济保持 8%以上增速将十分困难，我们不认为明年房地产投资会真的回落至 12%之下，预计全年可能实现的增速在 16%—20%之间。

图表1：房地产开发投资增速

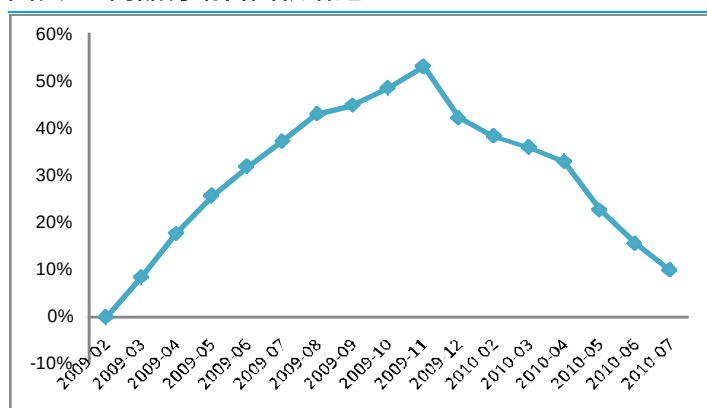


来源：国金证券研究所 国家统计局

图表2：房地产开发单月投资额 单位：亿元

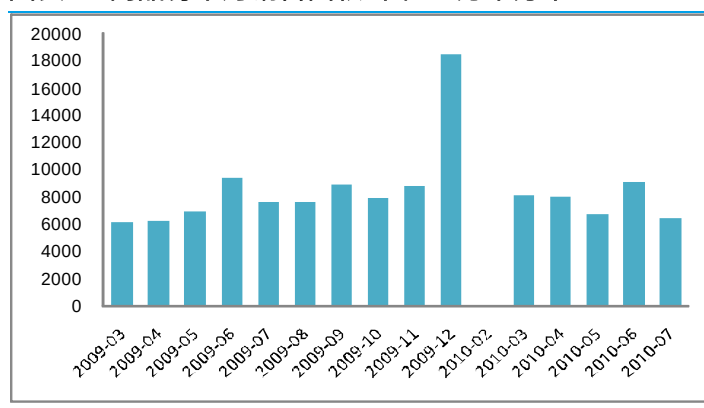


图表3：商品房销售面积增速

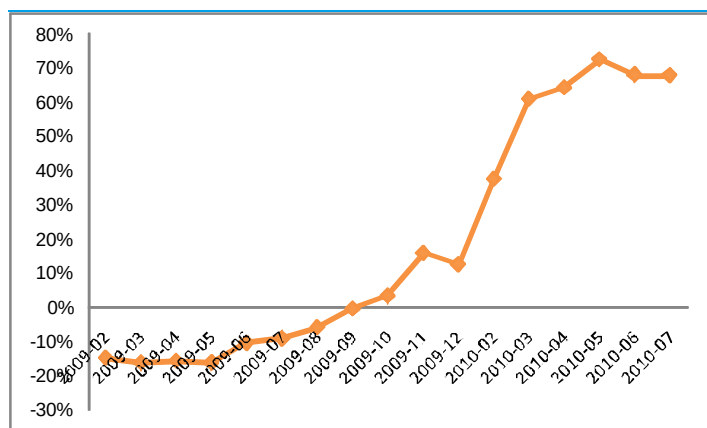


来源：国金证券研究所 国家统计局

图表4：商品房单月销售面积 单位：万平方米



图表5：商品房新开工面积增速



来源：国金证券研究所 国家统计局

图表6：商品房单月新开工面积 单位：万平方米

