

湘财证券研究所

房地产行业

张化东：Tel: 021-68634518-8051

E-Mail: zhd3063@xcsc.com

杨森：Tel: 021-68634518-8990

E-Mail: ys2875@xcsc.com

徐广福：Tel: 021-68634518-8626

E-Mail: xgf2388@xcsc.com

首次评级：**增持**



资料来源：Wind，湘财证券研究所

相关报告：

杭州房地产市场调研：投资市塑造高弹性公司，历史成交量迎短期反弹 2010. 7. 5

三套房贷政策点评：对房地产政策预期产生重大影响 2010. 7. 9

房地产行业-宏观经济数据有隐忧，房地产调控政策将持续 2010. 7. 16

结论与观点

观点：

□ 市场成交量小幅反弹，观望气氛犹在

从国十条出台，通过四个月的调整，市场部分消化了政策初期恐慌性心理。大部分一线城市周成交量在政策出台一个月以内都下降了 50%以上，周成交数据触及 2008 年成交低点。中西部的二线城市的成交量表现则相对稳定，成交量下降幅度有限。而相对发达的二线城市，则成交量依然下降明显。

近四周的成交量，大部分一二线城市基本已经恢复至 70%的经验成交量水平。必须要提示，八月的成交量回暖是在极端天气影响下取得的成绩，说明市场需求非常强大。

□ 推案意愿有限，价格轻微松动

而从成交价格看，在调控以来一二线城市成交均价基本维持原有的水平。在此期间的价格震荡是由于成交结构引发的。

从重点城市的可售存量与销售面积变动看，虽然销售情况不乐观，但是可售存量增长相对缓慢，说明开发商推盘意愿不强。

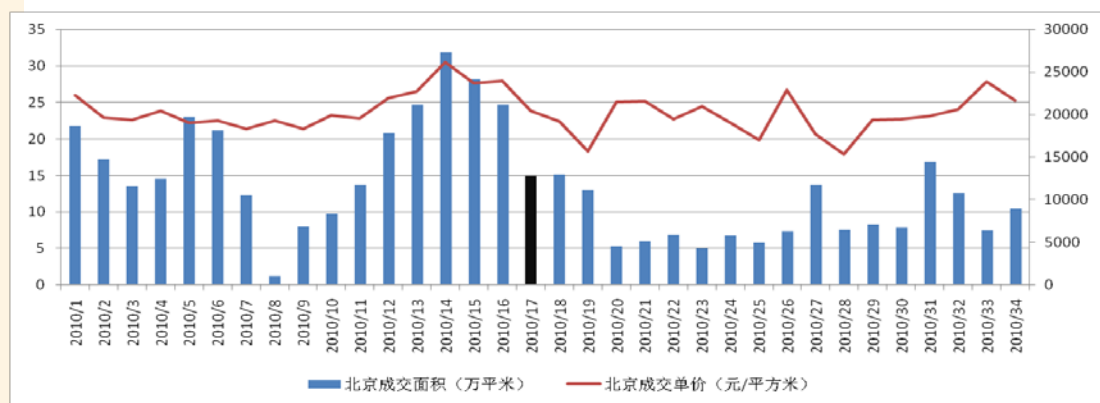
□ 推案意愿决定走势，金九蓄势待发

通过调研，的确有开发商表示，在销售旺季将通过加强推盘，来实现销售。通过八月份的市场销售情况跟踪，虽然销售量没有恢复至正常水平，但是局部地区的少部分楼盘已经有项目热销的情况出现。我们认为，九月份成交回暖概率非常大。

一、市场成交量反弹，价格基本走平

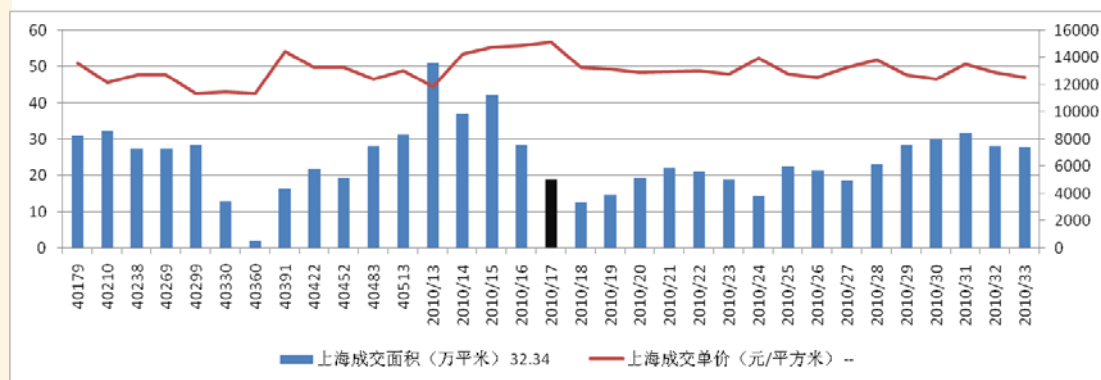
从国十条出台，通过四个月的调整，市场部分消化了政策初期恐慌性心理。大部分一线城市周成交量在政策出台一个月以内都下降了 50%以上，周成交数据触及 2008 年成交低点。而从成交价格看，在调控以来一二线城市成交均价基本维持原有的水平。在此期间的价格震荡是由于成交结构引发的。在一线城市中，广州成交量降幅最不明显，这主要由于广州在 2009 年房价水平涨幅为北上广深中最低，消费者的购买力受到高房价打击最小。

图 1：北京成交面积情况（周度）



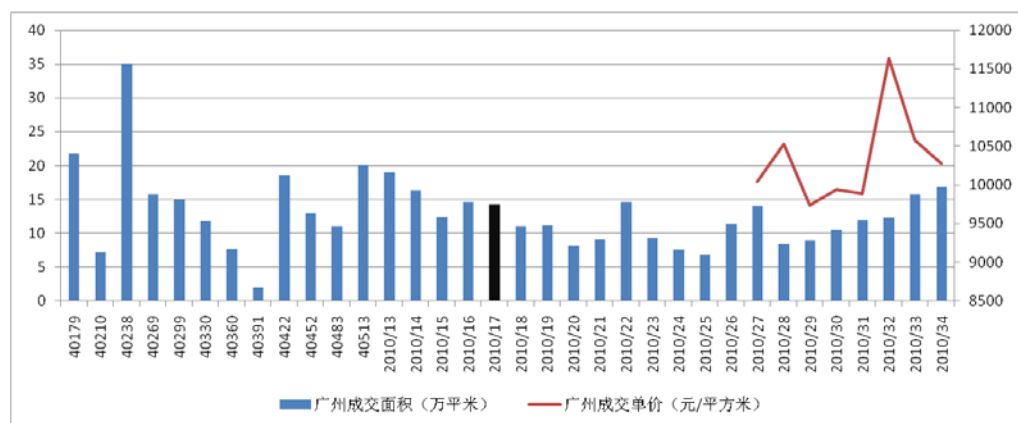
资料来源：CREIS；湘财证券研究所

图 2：上海成交面积情况（周度）



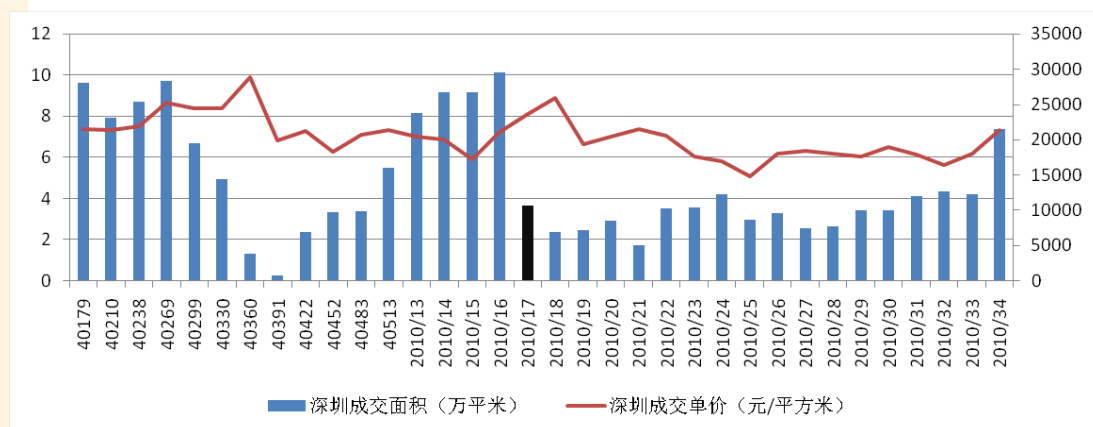
资料来源：CREIS；湘财证券研究所

图 3：广州成交面积情况（周度）



资料来源：CREIS；湘财证券研究所

图 4：深圳成交面积情况（周度）

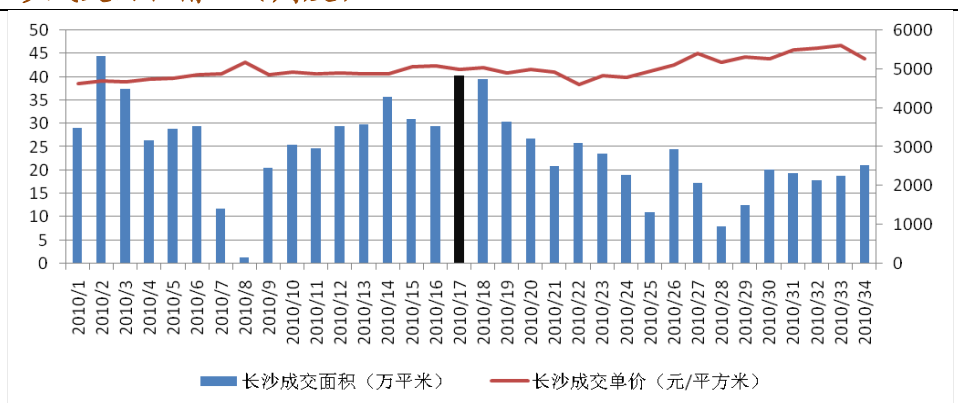


资料来源：CREIS；湘财证券研究所

中西部的二线城市的成交量表现则相对稳定，成交量下降幅度有限。而相对发达的二线城市，则成交量依然下降明显。在价格水平上，我们发现存在“6000元”现象，在城市均价为6000元上下时，成交量表现的较为稳定。而当城市均价超过10000元后，城市成交量的波动将加大。

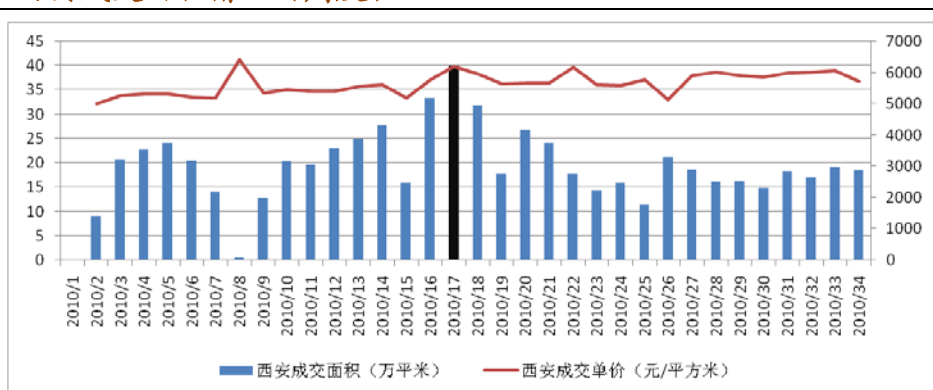
无论一线城市，还是二线城市，成交量的回暖趋势非常明显，特别是近四周的成交量，大部分一二线城市基本已经恢复至70%的经验成交量水平。必须要提示，八月的成交量回暖是在极端天气影响下取得的成绩，说明市场需求非常强大。这种成交量回暖并没有伴随价格下跌。一方面说明，市场刚性需求充足且具有购买力，目前价格水平尚能够承受；另一方面，消费者对于市场还有较为浓郁的观望心理，主要以前期累积的需求释放为主。

图 5：长沙成交面积情况（周度）



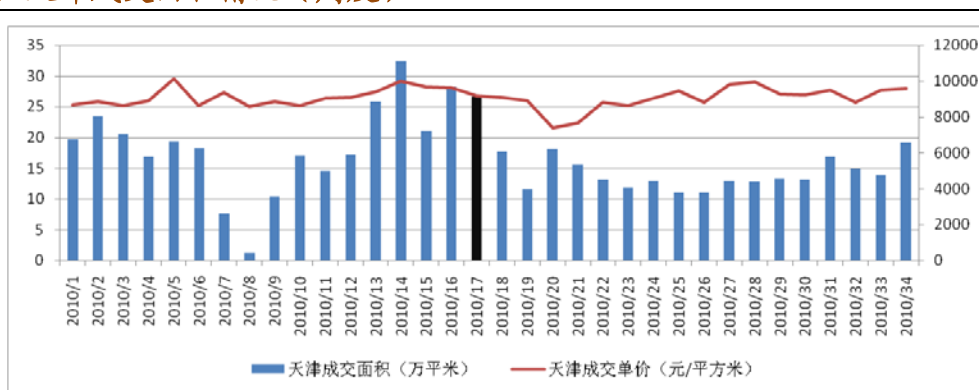
资料来源：CREIS；湘财证券研究所

图 6：西安成交面积情况（周度）



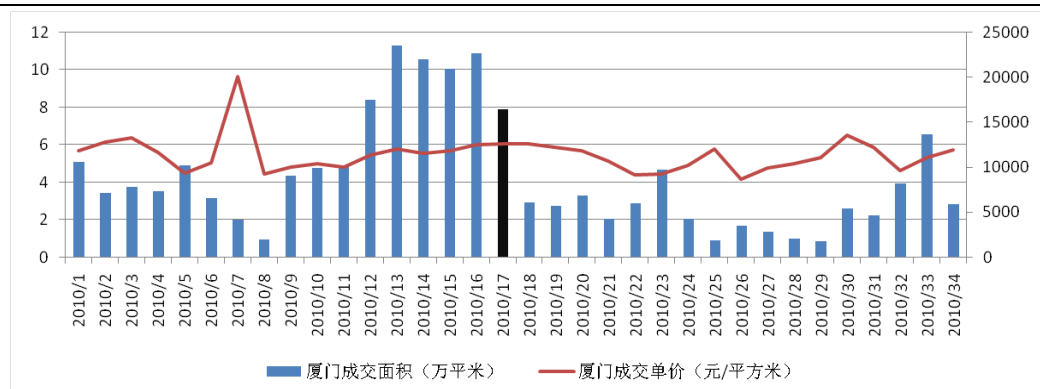
资料来源：CREIS；湘财证券研究所

图 7：天津成交面积情况（周度）



资料来源：CREIS；湘财证券研究所

图 8：厦门成交面积情况（周度）



资料来源：CREIS；湘财证券研究所

二、开发商推案相当犹豫

通过小规模的房地产市场调研，我们发现各城市开发商对于推案的决策还相对审慎。由于未来房地产市场的走势预期不明，造成开发商推案行动还相当犹豫。从重点城市的可售存量与销售面积变动看，虽然销售情况不乐观，但是可售存量增长相对缓慢，说明开发商推盘意愿不强。

表 1：重点城市可售与销售变动情况（万平方米）

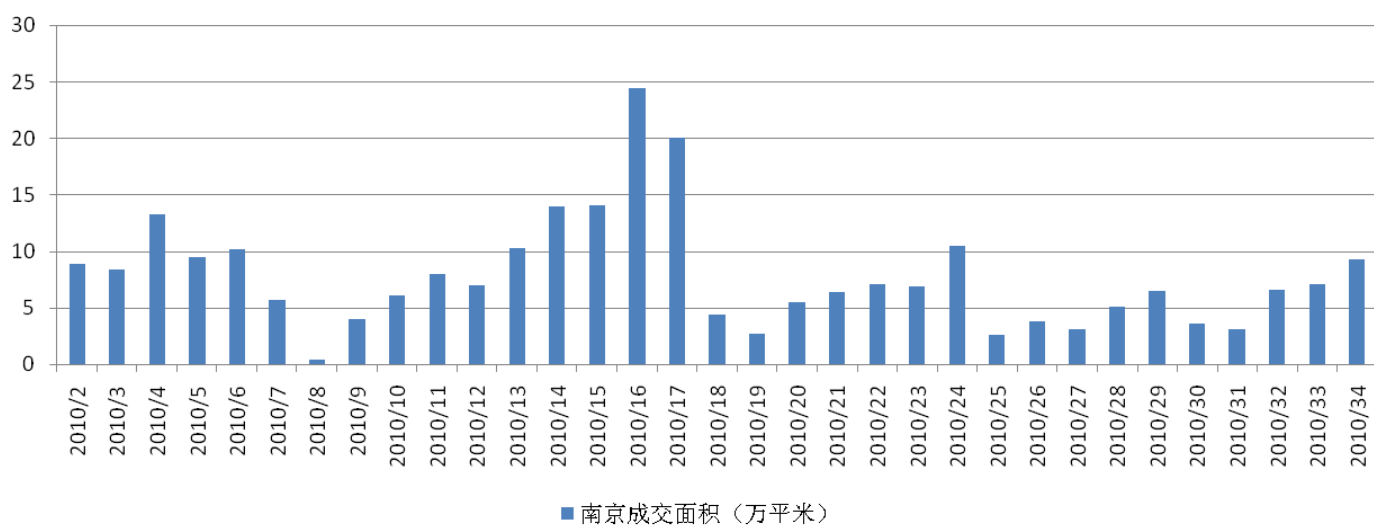
	可售面积	销售面积	可售面积	销售面积	可售面积	销售面积	可售面积
	Apr-10	May-10	May-10	Jun-10	Jun-10	Jul-10	Jul-10
北京	1174.85	62.75	1209.79	52.75	1185.45	64.36	1228.16
上海	518.09	73.26	572.8	87.64	577.66	106.57	588.84
深圳	218.27	11.89	230.58	15.24	229.42	14.2	204.69
广州	379.6	54.86	417.77	52.52	472.43	37.52	455.08
杭州	174.67	6.64	226.74	5.58	241.78	19.46	296.09
南京	280.02	22.93	305.49	23.62	310.15	19.1	339.7
武汉	1232.62	94.3	1178.53	57.78	1253.56	65	1301.78
厦门	149.88	12.09	146.86	9.28	137.31	7.22	150.11
长沙	425.74	140.97	408.79	104.86	427.3	106.92	463.66
宁波	74.48	8.6	80.42	15.81	102.33	16.39	106.42
福州	152.9	9.07	155.46	8.38	157.31	9.14	163.9
青岛	475.58	77.92	493.38	50.05	510.21	67.56	564.03
南昌	112.67	14.63	131.41	19.62	119.3	14.96	120.65

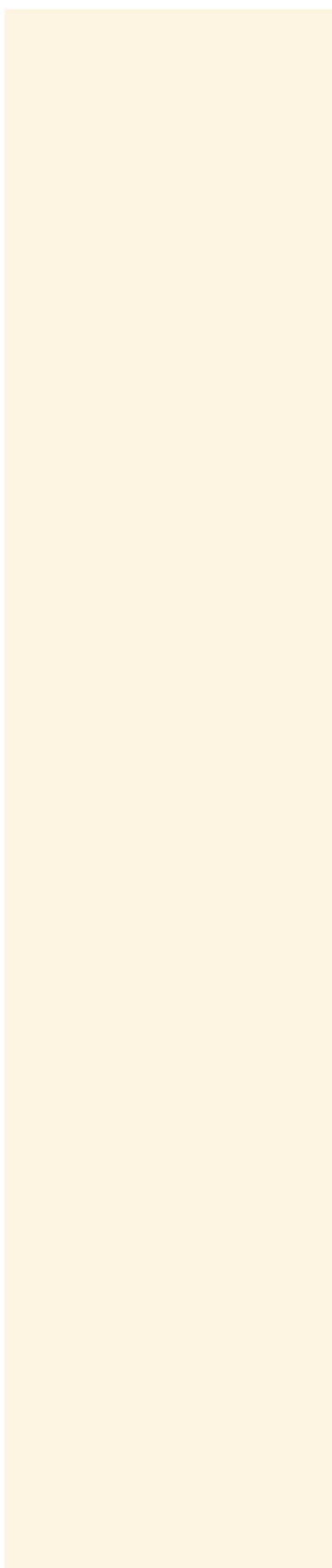
资料来源：CREIS；湘财证券研究所

目前，开发商还处于定价两难的境遇。开发商必须要考虑到：定低价，前期客户的不满会造成压力较大；定高价，将造成后期价格策略调整空间不大。因此，大多数开发商都采取变相降价的方式，以送面积、送装修、送车库、送物业费等方式来变相降价。根据观察，目前推盘项目以 2007 年和 2008 年的土地为主，项目的成本远低于目前的售价，具有降价能力。开发商降价意愿不强是成交尚不能回暖主要症结之一。

三、九月有望实现成交量全面反弹

九月和十月是传统的销售旺季，开发商在政策颁布后迎来第二个销售旺季。由于五月和六月距离政策出台时间过近，开发商错过了一次旺季销售。要大部分完成全年的销售目标，开发商必须要在九月和十月销售旺季加大推盘力量。通过调研，的确有开发商表示，在销售旺季将通过加强推盘，来实现销售。通过八月份的市场销售情况跟踪，虽然销售量没有恢复至正常水平，但是局部地区的少部分楼盘已经有项目热销的情况出现。我们发现，这些项目取得热销，不仅仅是以降价为主要手段，而是以项目特色为主。包括龙湖的重庆项目、中信的天津项目、中海的沈阳项目等，都体现了特色推动销售的状态。我们强调，如果没有进一步政策出台，九月成交量大幅回升空不容置疑。





湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。