

房地产业 (0110)

成交量回升，或将导致房价过快上涨使得政策加码

赵强 研究员 徐军平 研究员 沈爱卿 研究员
电话: 021-68829698 021-68829441 020-87555888-637
eMail: zhaog@qf.com.cn xjp@qf.com.cn saq@qf.com.cn

上周，我们组织了广深地区房地产联合调研，主要观点如下：市场回暖，既有价格回调的因素，也有部分观望需求转入购买的原因；9月份之后，商品房供应量将加大，成交量将继续回升，预计幅度在30%左右；房价将小幅上涨，我们担心政策的再次加码。因此，我们建议投资者不能过于乐观。

广州合富辉煌黎文江观点：成交量逐渐回升

成交量回暖原因：主要是政策调控下价格下降所致。广州均价难以下跌：与2007年一经调控价格就回落不同，这次广州房价一直围绕在1.1至1.2万元/平波动，价格难以下降。成交量继续回升：目前情况类似于2008年，成交量逐步回升，预计后续成交量有30%左右的环比增长。

中原地产周曜观点：政策调控难放松

关注9月房价走势：9月份将是个比较重要的月份。现在担心9月份太热，导致开发商定价出现非理性，从而使得政策再次调控。

万科谭华杰关于市场走势观点：房价走势至关重要

9月份成交关键：如果9月份市场能够务实，保持冷静，对商品房销售价格做出谨慎的判断，在供应量增加的情况下，价格有一定的回落，那么接下来半年到一年的时间内将会保持乐观的看法；如果出现非理性的情况，则对明年做出不乐观的判断。

万科调研纪要：万科重回增长之路（详见正文）

调研结论：通过对一线房地产企业的调研，市场专家的座谈分析，以及我们草根调研所获得的信息，我们得出了以下几个调研结论：

- (1) 9月份楼市表现很可能超出市场预期，房价可能小幅上涨。
- (2) 结合最近政策不断释放出的信号，我们担心，房价的上涨可能会引来新一轮的政策调控。
- (3) 对投资者而言，面临的状况可能是，楼市向上，而政策向下，这类似于2009年8月份至2010年4月份的状况，因此，我们认为，在这种背景下，房地产股难有大的市场行情。

行业评级

买入

前次评级

买入

行业走势



市场表现	1个月	3个月	12个月
行业指数	0.82%	5.76%	-27.08%
沪深300	4.21%	4.68%	-9.53%

上周（8月18日至20日），我们组织了广深地区房地产联合调研，主要拜访了广州合富辉煌的首席市场分析师黎文江先生，深圳中原地产的周曜先生，万科董事会秘书谭华杰先生，探讨了房地产市场最新动态及未来走势，并参观了部分楼盘项目。

我们此次调研得出的结论是：7、8月份成交量回暖，既有价格回落的因素，还有部分观望需求转入购买的原因；9月份之后，商品房供应量将加大，成交量将继续环比上涨，预计幅度在30%左右；但是，我们担心商品房成交量的放大，或将使得房价重回上涨趋势，可能导致调控政策的再次加码，从而使房地产市场陷入第二轮博弈阶段。主要理由如下：

目前成交量的回暖，主要有以下几个原因：（1）由于受到政策调控影响，部分开发商给予价格上的适当让步，达到部分需求的心理价位，刚性需求入市，成交量上涨；（2）目前流动性依然过剩，通胀预期导致保值增值需求增加，成交量上升；（3）政策经过4个月的消化期，房价未见实质松动，因此，部分观望心理的购房者转入买房导致成交量上升。

商品房供应量将持续增加，成交量继续环比上涨的概率大，主要理由如下：由于2009年四季度至2010年一季度商品房新开工面积大幅增加，而这部分新开工经过6个月到1年左右的时间就能上市销售，因此，在今年下半年的9月份之后，商品房的供应量将大幅增加，供应量的增加将会持续6到8个月的时间，也就是说会持续到2011年年中；根据对各个开发商供应量的预计，供应量最大的月份应该是今年的9月至11月份。

9月份之后，商品房的成交量会逐渐增加，但大幅度增加的可能性也比较小，预计月度成交量环比上涨幅度会在30%左右，回归到正常年份的平均成交量。

房价可能事与愿违，重返上涨趋势。当然，在供求关系的主导下，下半年供应量的增加应当导致销售价格的下跌，但往往会事与愿违，当成交量上涨的时候，个体的决策是自身利益最大化，部分销售较好的企业会逐渐提升自身产品的销售价格；而之前封盘未售的楼盘重新开盘，其销售价格并没有经过前期市场的理性调整，开盘定价会依然较高，从而导致销售价格的重新大幅上扬。

政策放松的可能性较小，甚至再次加码。目前政策很难完全重复2008年放松的路径，2008年房地产市场确实很严重，商品房量价齐跌的预期很很明确，并且遭遇了百年一遇的金融危机，对中国经济增长速度造成严重影响，因此，为了保增长的需要，政府最终逐渐放松了房地产调控政策。而现在的情况不同，市场各方的参与者均变得更加理性，房地产市场经过了4个月的消化时间，预期并没有想象中的那么悲观；同时，经济增速尚属于较好范围，所以政策放松的可能性小。再次，我们判断到，房价再次过快上涨将成为可能，这或将导致政府政策的第二轮调控。

广州合富辉煌黎文江观点:

合富辉煌的业务主要集中在广州,下面主要内容均是以广州为主,结论是:广州房地产市场将会是量增价跌。

对目前成交量回暖原因分析: 广州房地产市场8月份有回暖迹象,黎总认为有以下几点原因:(1)商品房供应加大,新盘推盘多,导致成交量增加;(2)花都、番禺等地区供应大、价格下调,因而导致成交量大,如金地集团的“荔城湖”项目,售价由5000多元下降至4000多元,成交量上升;(3)经过了4个月的政策消化时间,购房者未见房价实质松动,因此,部分买家心理预期发生变化,所以出手买房的人增多。

对下半年商品房价格走势的判断: 黎总认为决定房价的关键因素有两个,一个是GDP,一个是贷款利率:(1)房价与GDP成正比关系,如2008年四季度,中国GDP7%,破8了,2009年一季度为6%多一点,因此2008年四季度房价掉到8000多元,2009年4月份房价则掉到了7900元/平方米,房价持续下降;(2)与贷款利率成反比例关系,如2007年的贷款利率为7.8%,直到2008年12月份才回落至5.94%,所以当时广州的房价由1万元/平方米回落至2008年底的8000元/平方米,之后才逐渐企稳。

目前,房贷利率已经从之前基准利率的7折,提高至目前的1.1倍,但房价还是没有明显下降,其主要原因在于GDP还没有下降,房贷利率提升也处在初期阶段。

黎总认为四季度房价会下降,主要原因有以下几点:(1)四季度GDP下降明显;(2)房贷利率上升持续了一段时间;(3)广州供应量集中在下半年释放,下半年供大于求,因此,下半年房价下降的可能性较大。

对于房价能降多少?黎总谈到,目前一致的共识是整体房价下降10%左右,主要原因在于,房价下降10%,基本上能抵消政策(如房贷利率提高)给购房者带来的负担;同时市区由于可供销售的面积太少,因而市区房价下降的可能性小,房价下跌主要是由于郊区房源售价快速下降所致。

关于广州商品房成交价格的想法: 广州2008年商品房销售均价为9370元/平方米,2009年销售均价为9380元/平方米,而目前销售均价为11800元/平方米;从2009年10月份至2010年7月份,广州市商品房销售均价一直维持在1.1至1.2万元/平方米,没有回调至9000元/平方米的平台上去,这说明了广州已经接受了这个价格区间了。

这次房价的上涨不像2007年的那次上涨,2007年那时广州商品房销售均价也上涨至1.1万/平方米,但政策调控之后,商品房销售均价又马上回落至9000元/平方米的平台;而2010年的房价已经很难再回到这个平台上了,广州房价将会围绕着在1.1至1.2万元/平方米波动。

对于成交量走势预测: 广州市,2009年全年销售面积为970万平方米,每个月大约销售80万平方米;2008年销售面积为553万平方米,每个月大约销售50万平方米;2007年全年成交面积约为810万平方米;综合2007年

至2009年的销售数据，广州每年成交量约为800万平方米。

目前商品房成交的情况类似于2008年，今年前6个月，广州平均成交量为37万平方米，6月和7月达到了40万平方米，乐观估计，全年单月平均成交量难超过50万平方米，预计后续成交量有30%左右的环比增长。

中原地产周曜观点：

目前二手房市场状况：无论是一手房还是二手房，整个市场7月份的数据都呈回暖现象，深圳部分楼盘出现反价的迹象。

周曜认为，7月份市场回暖的原因在于：（1）这一轮政策调控使得行业直接从沸点掉到冰点，如在3、4月份的时候，市场每天跳价，成交活跃；而到5月份，几乎是零成交；现在的高成交有基数低的原因，也有很大一部分是调控后违约的客户逐渐交割所形成；（2）同时，目前市场环境比2008年乐观，2008年的政策调控，银行本身额度紧张，没有资金发放贷款；而目前银行额度充裕，房贷能力强，部分银行通过搞创新产品，把资金放贷出去，这也带动了房屋的高成交。

对于目前高成交是否能持续的问题，周曜认为，目前市场成交的回暖，会带动市场人气回升，逐渐吸引部分买家入市。

预计二三线城市销售都会比较好，因为很多二三线城市都是硬性创造需求，如拆迁改造、高铁建设所带动的高铁新城建设等。

周曜认为，9月份将是个比较重要的月份，现在担心9月份销售太热，导致销售定价不理性，从而使得政策再次调控。

政策放松的历史是否会重演？周曜认为，政策放松很难完全重复，2008年政策的放松，主要是当时房地产市场确实很严重，并且遭遇了百年一遇的金融危机，政府为了保增长，最终逐渐放松了调控政策。而现在的情况不同，目前经济增长速度仍处在理想的范围之内，没有到要保增长的地步；同时，房地产市场经过了4个月的时间，预期并没有那么悲观，所以政策放松的可能性较小。

万科谭华杰关于市场走势的观点：

目前行业看法比较混乱，但万科的看法一直比较稳定，谭华杰先生关于市场走势的观点如下：

下半年供应量增加：谭总认为，9月份之后，商品房的供应量将会持续增加，这主要是由于2009年四季度至2010年一季度新开工所导致的，根据新开工项目上市进度，商品房供应量的增加将会持续6到8个月，也就是会持续到2011年年中，并且供应量最大的月份应该是9月到11月。

对市场回暖的解读：8月份的市场回暖主要是体现了供应量的上升，即当去化速度不变的情况下，供应量的增加就自然会导致成交量增加。

但是，不同的参与者对于市场回暖的解读会影响市场后续走势：

购房者乐观解读，会有助于 9 月及 10 月的交易量的上升，长期来看不具备太大的意义，只不过是需求的重新分布而已。

开发商解读，整个市场基本达成共识，都意识到在 9 月份，商品房供应量上升，在房价过快上涨的城市可能会做出价格上的让步，如果开发商变得乐观，那么房价很难下降。

政策制定者解读，如果出现开发商乐观解读，如果 9 月份供应量上升，成交量增加，价格继续上涨，那么政府可能通过其他手段帮助市场回归理性，以便达到政策调控目的。

谭华杰认为，9 月份成交成市场关键：如果 9 月份市场能够务实，保持冷静，对价格做出谨慎的判断，在供应量增加的情况下，价格有一定的回落，那么接下来半年到一年将会保持乐观的看法；如果出现非理性的情况，房价上涨，则对明年做出不乐观的判断。

后续市场变化的判断：如果商品房成交价格不上涨，甚至微跌，同时政策没有大的变化，那么下半年成交量环比肯定是上涨的，这样 2011 年的市场可能会比 2009 年的市场还要好。

万科谭华杰访谈纪要：

8 月 19 日，我们调研了万科总部，针对万科的主要调研纪要如下：

1、近期公司销售不错，未来仍将保持竞争力

万科近期销售业绩不错，主要是基于以下几个原因：

一是，公司产品上市速度快。比市场早三个月，六月供货量达到了高峰，前两个月卖了 170 亿元，八月份销售业绩应该还会比较好。

二是，产品结构好。公司产品中，90 平方米以下的户型超过 60%，目前的政策收紧对 90 平方米以下的户型的影响较小，尽管信贷收紧也会影响部分 90 平方米以下的户型需求，但也会使得部分买 90 平方米以上户型的客户转而来买 90 平以下的户型，最终 90 平方米以下户型销售影响不大；

三是，装修房比例高有利于减弱政策冲击。今年卖出去的房子装修比例达到 70%，其中 80 后成为市场重要的购房主力，而 80 后更喜欢装修房，价格策略对装修房的冲击较弱。

万科将保持竞争力。对于公司销售较好的三个原因分析，第一个因素，产品上市速度快将在 9 月份就会消失，那时大家的供应量都上来了；但是，影响万科销售的第二及第三个影响因素不会消失，因此，万科销售仍将具有竞争力。

2、万科重回增长之路

2007 年至 2009 年，万科增长放缓，管理层压力大，其主要原因有以下几点：

第一个原因是，2007 年公司推盘过猛，销售较多，从而导致基数大；

如果当时卖的少，到 08 年来卖的话，那么增长则表现不一样，但万科不认为自己当时的决策失误，因为当时预计 08 年销售不好，需要推盘；

第二个原因是，快速增长在 2007 至 2009 年遇到了困难，快速周转模式最大的一个特点在于土地价格平稳，如果地价太贵，最优的策略是不卖房也不买地，万科周转一次则损失一次，因此，万科周转速度下降，导致盈利增速下降。

第三个原因是，一般从 100 亿至 500 亿规模，增长速度比较快；但超过 500 亿元，增长则会比较慢；如果达到 100 亿元规模的企业，只要想做，要做到 500 亿元，应该不是问题；但超过 500 亿元规模，就会遭遇到投资和操盘等管理上的瓶颈问题，目前万科基本上解决了瓶颈问题，获得了突破。

万科将重回增长之路。（1）由于万科是实行快速周转的策略，在目前地价比房价贵的趋势得到修正后，万科上半年加大拿地，接下来，万科会重新进入一个增长期，周转率会变快，在地价与房价合理的情况下，快速增长是正确的选择。（2）公司已经克服了管理上的瓶颈问题，快速增长具有更强的执行力。

3、土地市场回归理性

万科重点关注的 16 个城市土地市场，去年三季度平均楼面地价为 3648 元/平方米，处在历史高位水平；四季度土地成交价格变化不明显，为 3500 元/平方米，依然处在高位；到今年 2 季度，土地平均成交价格已经降到了 2500 元/平方米，土地成交价格的下降，即有结构性的原因，也有地价下降的影响，但地价的理性回归占据了主导地位，这可以从出让底价来看，目前底价成交的地块增加，溢价率明显下降；同时，地方政府也比较务实，顺应市场变化，调整底价，后续土地价格有进一步下降的空间。

4、保障房建设有利于商品房价格上涨

（1）保障房占比将会逐渐提升。在过去 7 年中，住宅竣工量年均约为 700 万套，其中 500 万套商品房，200 万套非商品房（包括单位集资，棚户区改造，游牧民的定居点），如果剔除部分与城市居住无关的游牧民定居点，保障房约为 100 万套左右，占整个 600 万套的六分之一。

未来 580 万套推出，这样占整个市场的一半，我们认为很难做到，但从目前 15% 上涨至 30% 还是有可能的。

（2）保障房建设有利于商品房价格的上涨。保障房的增加对住房需求会有一定分流，但这部分人不是商品房的购买者；同时，保障房的增加会减少商品房土地供给的减少，进而对商品房的供应起到减少的作用，因此，保障房的增加对商品房的影响中性偏乐观，有利于商品房价格的上涨。

同时，如果保障房跟不上，那么房地产行业将继续会受到政治力量等影响，行业波动会加剧，很少有人能赚钱，因此希望行业相对平稳一些。

5、万科盈利能力

万科 2011 年相对 2010 年毛利上升有难度，万科现在更注重股东回报率，把股东回报率作为唯一的考核指标。万科要通过提高周转率等提高公

司 ROE，ROE 将从 15% 逐渐提升至 18%。

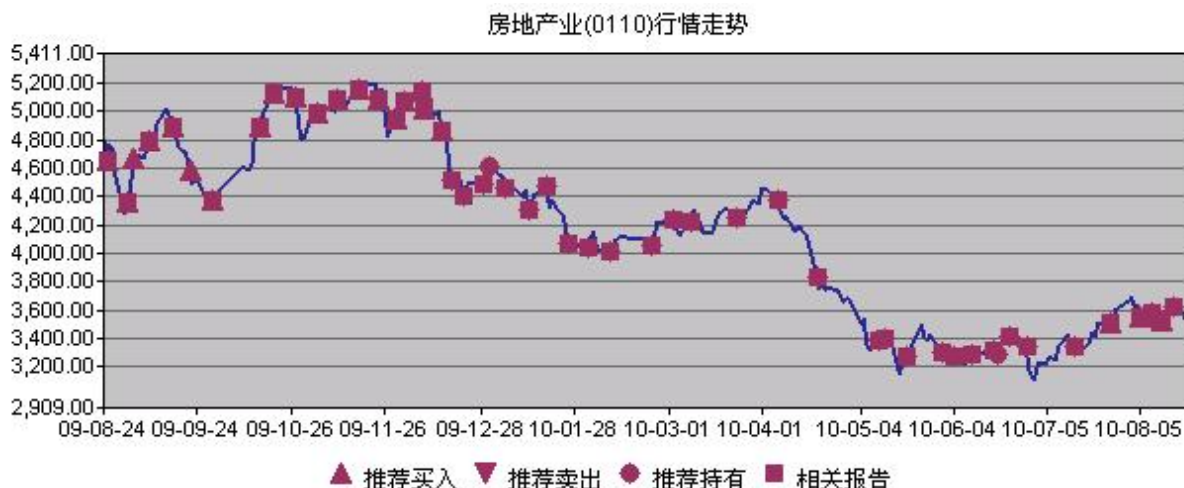
调研结论

通过对一线房地产企业的调研，市场专家的座谈分析，以及我们草根调研所获得的信息，我们得出了以下几个调研结论：

- （1）9 月份楼市表现很可能超出市场预期，房价可能小幅上涨。
- （2）结合最近政策不断释放出的信号，我们担心，房价的上涨可能会引来新一轮的政策调控。
- （3）对投资者而言，面临的状况可能是，楼市向上，而政策向下，这类似于 2009 年 8 月份至 2010 年 4 月份的状况，因此，我们认为，在这种大的背景之下，房地产股难有大的市场行情。

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。



相关研究报告

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛 大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。