

行业研究

房地产

信达证券股份有限公司

研发中心

北京市西城区闹市口大街

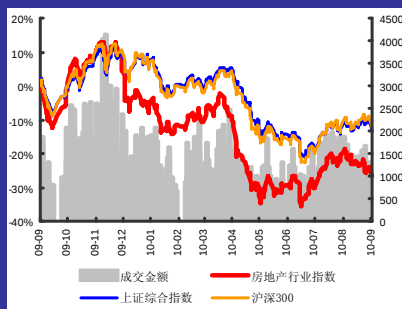
九号院一号楼六层

张冬峰

SAC 执业证书 No: S1500209090113

zhangdongfeng@cindasc.com

行业指数最近一年表现



调控进入深水区 管理层面临抉择

2010年9月15日

- 近日，国家统计局公布1-8月全国房地产市场运行数据。
- **房价涨幅连续四个月回落** 从热点城市看，同比涨幅虽然都在回落，但回落幅度差距较大。与4月份相比较，北京仅回落3.2个百分点，上海、广州相近，分别回落5.6、6.6个百分点，深圳涨幅回调最多，达14.2个百分点。

虽然近期部分地区房价小幅回升，但未来几个月房屋供应量会不断增加，房价的阶段性企稳乃至调整仍然可以期待。

- **商品房成交量出现反弹** 8月份，销售面积及销售额等数据环比均有所回升。这种变化，我们认为主要是受调控政策影响观望数月的部分自住性需求出手入市。另外，居民消费价格指数呈现不断上涨的趋势，居民储蓄体现为高额负利率，一些游资、储蓄性资金再次进入房市。
- **商业地产成为市场热点** 从商品房销售情况看，住宅销售额的增长大幅下降，1-8月累计同比增幅由4月份的51.5%降至8月份的7.5%，涨幅仅约为4月份的七分之一，而办公楼和商业营业用房同比分别增长56.5%和47.7%，与4月份相比涨幅下降不到一半（4月份的数据分别为106.2%和78.4%），远远低于住宅的回落幅度。
- **行业景气指数下调，投资增长保持稳定** 商品房供应量的变动直接影响供求关系，是影响房价的核心因素之一。房地产开发投资的稳定，充足有效供给的形成，会使市场对未来房价有一个相对明确的预期，舒缓因为房价居高不下而带来的紧张与社会对立情绪。

其原因，一方面是本轮政策调控主要针对住宅市场，使得商业地产成为政策调控期间房地产投资的避风港。另一方面，保监会在月初发布的《保险资金投资不动产暂行办法》明确险资投资不动产的主要方向为商业不动产，办公不动产等。

目前，房地产新政实施已五个月，政策调控取得了一定成效，但从近期部分城市价量回暖的势头看，调控政策执行到位情况仍然不理想，各房地产企业还鲜有出现资金断流的问题，因此，不排除中央层面进行二次调控的可能。

房价涨幅连续四个月回落

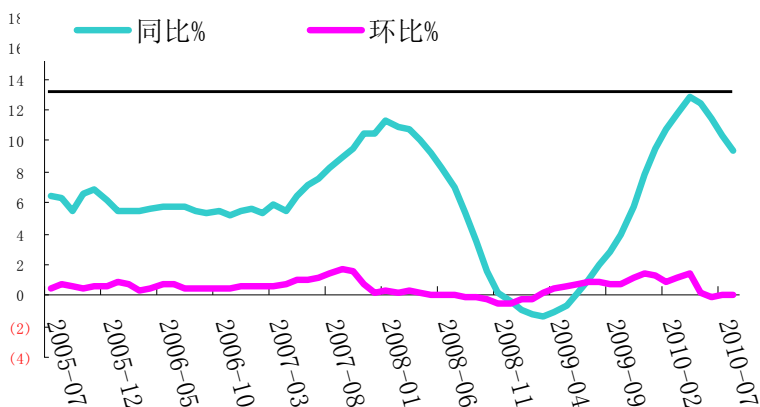
8月份，全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨9.3%，涨幅比7月份的10.3%缩小了1.0个百分点，这也是自5月份以来全国房价涨幅连续第四个月回落；环比房价与上月持平。

从热点城市看，同比涨幅虽然都在回落，但回落幅度差距较大。与4月份相比较，北京仅回落3.2个百分点，上海、广州相近，分别回落5.6、6.6个百分点，深圳涨幅回调最多，达14.2个百分点。

从环比看，除北京8月份销售价格与7月份和6月份持平外，上海、广州、深圳均为下降，但降幅趋缓。

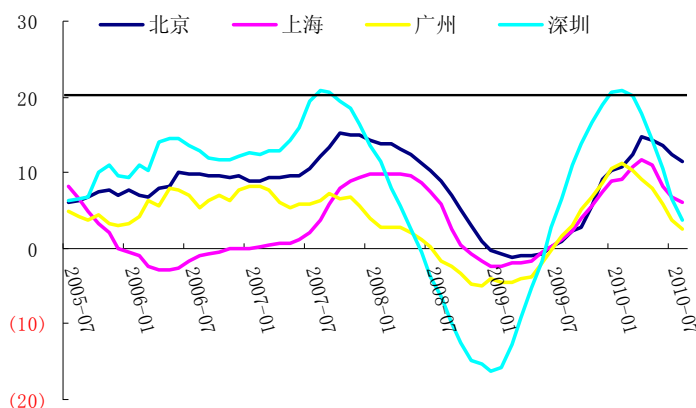
目前政策面仍保持高压态势，股市直接融资渠道的开启仍遥遥无期，开发商很可能采取调整和放缓开工进度，适当降价、以价换量的策略，加速回款以确保现金流的稳定。虽然近期部分地区房价小幅回升，但未来几个月房屋供应量会不断增加，房价的阶段性启稳乃至调整仍然可以期待。

图1 房屋销售价格同比回落，环比持平



资料来源：WIND资讯 信达证券研发中心

图2 热点城市房屋销售价格 调整幅度差距较大



资料来源：WIND资讯 信达证券研发中心

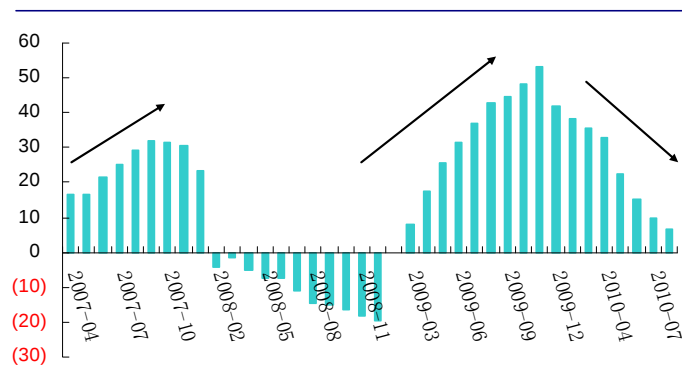
商品房成交量出现反弹

8月份，商品房销售面积及销售额等数据环比均有所回升。其中，销售面积6,886万平方米，环比增加420万平方米，同比则下降10.1%；销售额3,533亿元，环比增加467亿元，同比下降8.6%。

上述变化，我们认为主要是受调控政策影响观望数月的部分自住性需求，认为房价难以下跌，对后市的价格下调不抱期望，纷纷出手入市。

另外，居民消费价格指数呈现不断上涨的趋势，居民储蓄体现为高额负利率，随着食品价格的持续攀升，预期物价继续上涨的因素不断增加。为抵御通胀，根据以往经验，只有购置资产才能避免手中持有的货币贬值，这使得一些游资、储蓄性资金再次进入房市。

图3 商品房销售面积同比增速 (%)



资料来源：WIND资讯 信达证券研发中心

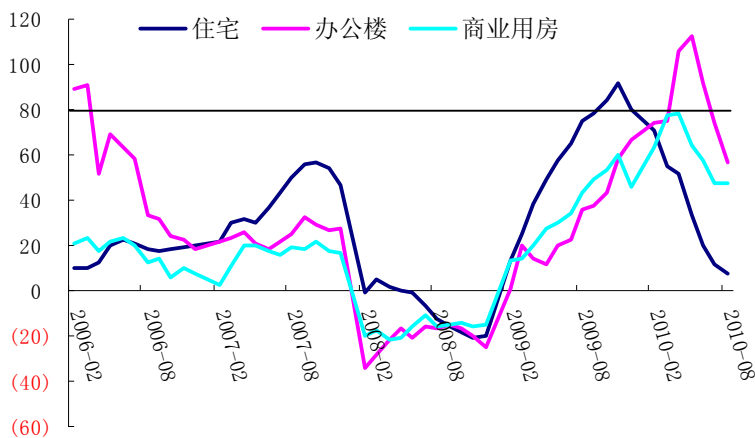
商业地产成为市场热点

从按用途分类的商品房销售情况看，商品住宅销售额的增长大幅下降，1-8月累计同比增幅由4月份的51.5%降至8月份的7.5%，涨幅仅约为4月份的七分之一，而办公楼和商业营业用房同比分别增长56.5%和47.7%，与4月份相比涨幅下降不到一半（4月份的数据分别为106.2%和78.4%），远远低于住宅的回落幅度。

其原因，一方面是本轮政策调控主要针对住宅市场，而与住宅相比，商业地产收益更为稳定，价格基本处于稳定上涨，波动不大，且受调控政策的影响较小。从而使得商业地产成为在政策调控期间房地产开发与投资的热点。

另一方面，保监会在月初发布了市场期待多时的《保险资金投资不动产暂行办法》。办法明确，险资投资不动产仅限于商业不动产，办公不动产，与保险业务相关的养老、医疗、汽车服务等不动产及自用性不动产。在险资入市前，不排除部分资金先行一步，抢先占有升值潜力较大的商业地产资源。

图4 商业地产 销售下降幅度相对较小



资料来源：WIND资讯 信达证券研发中心

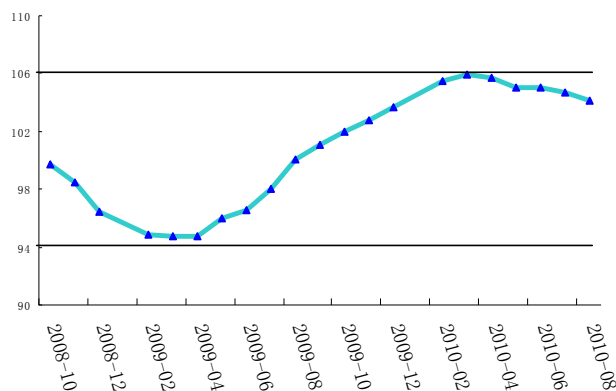
行业景气指数下调 投资增长保持稳定

8月份，我国房地产开发景气指数为104.11，比7月份回落0.6点，但仍比去年同期提高4.03点。国房景气指数连续保持一年上升后于4月份出现首次下降，本月继续小幅下调。

国房景气指数是一个综合地产行业各种指标，反映地产行业景气

度的指数。与其最相关的因素在于房地产投资情况。从目前的政策着力点看，政府调控主要通过抑制需求，减少成交量来遏制房价的上涨，而没有限制地产行业投资，甚至希望能够通过加大投资增加供给，从而尽量避免因房地产行业调控给经济发展的结构性调整带来过多的负面影响。

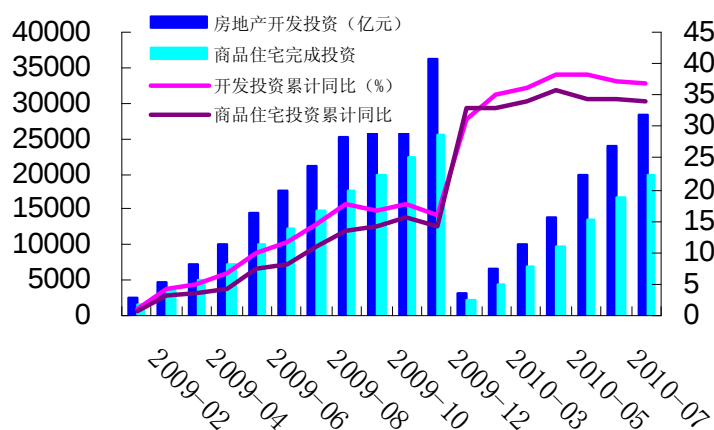
图5 国房景气指数



资料来源：国家统计局 信达证券研发中心

从今年以来的全国房地产投资情况看，1-8月实际完成投资额2.84万亿元，同比增长36.7%，8月份实际完成投资额4,490亿元，同比增长34.1%，高于7月的4,118亿元。

图6 房地产开发投资增长保持稳定



资料来源：WIND资讯 信达证券研发中心

房地产开发投资同比与环比仍然保持稳定，表明相关政策指向明确，没有使整个地产行业投资进入大幅回调。预计未来一段时间受投

资惯性影响，房地产投资额不会出现大幅波动，但由于对后市政策调控走向及力度的看法分歧较大，地产商投资将会趋于谨慎。

全球金融危机前后，国家对房地产的调控可谓是冰火两重天。危机前实施的是抑制需求的紧缩型政策；为应对危机又出台了一系列刺激需求的扩张型政策；在房价飞涨后，密集出台了以控制需求为主要方向的史上最为严厉的系列调控政策。在这个过程当中，有一项内容基本保持了连续性，即增加普通商品住房供给，加大农村危房改造支持力度和保障性住房投入。

商品房供应量的变动直接影响供求关系，是影响房价的核心因素之一。房地产开发投资的稳定，充足有效供给的形成，会使市场对未来房价有一个相对明确的预期，舒缓因为房价居高不下而带来的紧张与社会对立情绪。

目前，房地产新政实施已五个月，政策调控取得了一定成效，但从近期部分城市价量回暖的势头看，调控政策执行到位情况仍然不理想，各房地产企业还鲜有出现资金断流的问题，因此，不排除中央层面进行二次调控的可能。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102