

分析师：崔娟

执业证书编号：S0050206060084

Tel: 010-59355903

Email: cuij@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街 5 号新
盛大厦 7 层(100140)



房地产

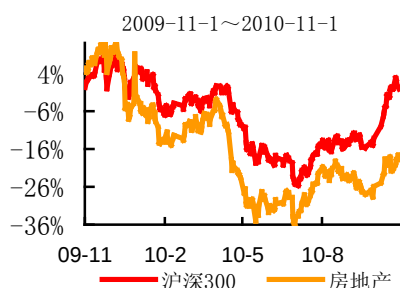
投资评级

本次评级：	中性
跟踪评级：	维持

市场数据

房地产行业指数	2984.51
沪深 300 指数	3379.98
上证指数	2978.84
深证成指	13367.24
中小板指数	7363.39

行业指数相对沪深 300 表现



相关研究

行业研究小组

首套房贷利率上调点评

行业事件：

近日，商业银行根据口头通知，对购买首套住房执行的房贷最低标准将变为首付最低 30%，利率为同档期基准利率下浮 15%，也就是首套房贷优惠利率最低由前期的 7 折降至 8.5 折执行。

点评：

- 1、四季度房地产成交量增速下降是大概率事件。如果说限购令主要遏制的是房地产投资需求，则首套房贷利率上调将影响刚性需求的释放速度，二者效果叠加将明显遏制下一阶段房地产市场需求。从我们跟踪的 16 个重点城市成交情况来看，上周（10.18-10.24）成交量同比和环比增速普遍下滑，预计在调控政策进一步发力的情况下，四季度房地产成交情况不容乐观。
- 2、开发商现金流情况已明显恶化，降价压力增大。前三季度房地产板块经营活动现金流量净额为-884 亿元，同比大幅下滑。下一阶段成交量的萎缩将使开发商降价压力增大，房价下行概率逐步增大。
- 3、维持“中性”评级。政策持续发力使板块调整风险增大，下一阶段成交量的萎缩将制约板块表现，维持行业“中性”评级。

表 1：16 个重点城市 8 月份以来商品房周成交环比增长情况 (2010 年第 31 周至 42 周)

区域	城市	10年31周	10年32周	10年33周	10年34周	10年35周	10年36周	10年37周	10年38周	10年39周	10年40周	10年41周	10年42周
珠三角	深圳	8.15%	1.29%	55.42%	-1.89%	7.66%	20.90%	40.23%	-15.46%	89.67%	-44.81%	-42.93%	16.39%
	广州	-24.16%	89.60%	-19.60%	14.53%	6.05%	41.69%	-7.30%	-5.32%	32.10%	31.80%	74.92%	-69.64%
	厦门	-13.00%	105.75%	2.40%	-58.00%	74.57%	16.87%	-24.23%	-46.66%	144.67%	-23.46%	-1.26%	3.79%
	小计	3.45%	74.28%	-4.05%	-10.31%	15.91%	32.20%	-1.43%	-13.92%	57.23%	-0.22%	46.12%	-58.50%
长三角	上海	6.81%	-12.75%	2.04%	18.46%	4.97%	-3.01%	17.06%	-6.37%	22.92%	-10.98%	2.18%	-8.66%
	苏州	18.42%	52.13%	-25.42%	50.56%	-3.37%	23.70%	27.52%	-7.40%	5.52%	-27.93%	15.41%	8.86%
	杭州	-1.03%	-30.76%	131.28%	25.94%	-20.88%	16.47%	16.23%	7.94%	27.69%	-41.58%	23.82%	-15.60%
	南京	79.32%	2.17%	21.47%	11.52%	12.46%	32.65%	-4.35%	-23.87%	23.80%	15.90%	68.30%	-34.37%
	无锡	-24.29%	3.95%	97.31%	-37.71%	1.50%	5.70%	56.03%	-10.51%	34.23%	-62.38%	60.60%	14.77%
	小计	26.82%	-2.86%	23.81%	9.85%	-0.72%	9.10%	20.39%	-7.05%	22.65%	-25.37%	22.06%	-9.94%
环渤海	北京	-23.91%	-14.63%	20.50%	51.82%	-5.69%	33.96%	-27.09%	27.90%	19.65%	-47.12%	-0.02%	18.29%
	天津	-11.39%	-2.59%	29.37%	-9.85%	27.91%	-19.34%	26.82%	-4.40%	-12.99%	53.56%	-4.04%	0.23%
	青岛	-33.75%	-5.95%	4.54%	109.56%	26.00%	-32.67%	7.61%	-22.82%	61.24%	-24.75%	52.31%	52.83%
	小计	16.28%	-8.93%	20.20%	39.37%	11.24%	-1.79%	-7.27%	5.10%	18.00%	-20.37%	10.77%	23.23%
其他地区	成都	-40.51%	12.70%	19.98%	28.97%	1.81%	-3.46%	19.24%	-17.39%	4.41%	-36.34%	154.69%	13.63%
	武汉	5.73%	16.70%	101.85%	-35.99%	16.28%	5.63%	19.30%	-18.85%	3.12%	-9.86%	51.69%	-30.51%
	重庆	-10.62%	-1.64%	36.75%	-2.45%	7.26%	-13.53%	16.25%	29.07%	10.81%	-46.49%	130.78%	-27.42%
	昆明	49.82%	-51.02%	89.44%	-9.99%	-27.59%	3.62%	35.12%	-37.20%	40.58%	-18.56%	48.54%	27.92%
	福州	-32.02%	14.20%	-31.47%	123.01%	-5.31%	-12.44%	35.77%	-10.96%	56.69%	-45.64%	319.72%	-68.22%
	小计	29.31%	1.64%	49.41%	-6.27%	4.24%	-5.88%	19.81%	-0.09%	11.52%	-35.86%	115.54%	-21.44%
合 计		22.21%	5.25%	26.52%	6.66%	5.69%	4.14%	10.16%	-3.25%	22.11%	-23.55%	48.31%	-18.42%

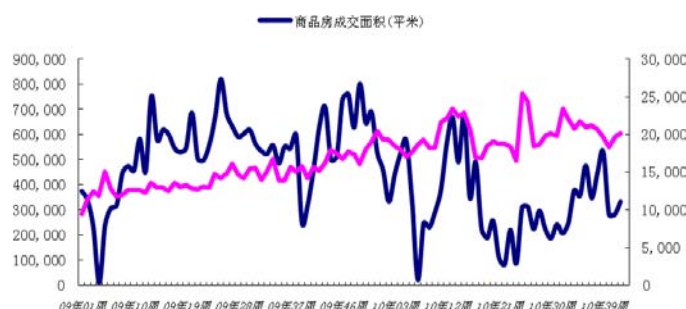
资料来源：CRIC，民族证券

表 2：16 个重点城市 8 月份以来商品房周成交同比增长情况 (2010 年第 31 周至 42 周)

区域	城市	10年31周	10年32周	10年33周	10年34周	10年35周	10年36周	10年37周	10年38周	10年39周	10年40周	10年41周	10年42周
珠三角	深圳	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	广州	-0.90%	82.50%	-1.76%	2.79%	9.25%	49.15%	50.38%	24.52%	76.99%	157.67%	159.39%	-8.91%
	厦门	-45.76%	10.72%	9.32%	-24.64%	-7.40%	42.43%	11.52%	-59.35%	26.97%	21.96%	-47.35%	-30.01%
	小计	-26.19%	20.95%	-5.80%	0.85%	7.65%	45.33%	54.84%	12.27%	79.99%	94.21%	62.15%	-15.12%
长三角	上海	-31.56%	-44.91%	-39.12%	-25.72%	-20.39%	-16.27%	-1.04%	-21.19%	152.07%	18.19%	-17.99%	-36.63%
	苏州	-50.10%	-37.08%	-50.88%	-28.28%	-22.80%	-1.51%	-6.85%	-13.66%	45.80%	45.01%	-38.40%	-35.81%
	杭州	-25.17%	-37.66%	76.54%	112.54%	10.30%	26.93%	62.33%	20.93%	77.54%	52.47%	103.19%	34.46%
	南京	-63.95%	-62.68%	-58.23%	-49.35%	-47.15%	-3.24%	-15.47%	-41.66%	33.45%	1.27%	21.55%	-24.84%
	无锡	-33.81%	-27.10%	15.50%	-14.72%	-16.10%	2.29%	40.39%	8.75%	98.52%	-33.85%	-34.67%	-10.01%
	小计	-39.24%	-44.02%	-29.31%	-19.00%	-21.73%	-4.79%	7.25%	-13.71%	91.53%	14.32%	-10.78%	-26.22%
环渤海	北京	-56.97%	-61.38%	-52.49%	-32.31%	-26.71%	-13.68%	-36.17%	-25.59%	114.95%	-12.44%	-39.05%	-47.22%
	天津	-56.14%	-49.32%	-46.17%	-46.57%	-8.72%	-48.25%	-16.55%	-23.21%	28.36%	30.30%	-17.82%	-1.67%
	青岛	-37.16%	-60.53%	-35.05%	23.03%	68.27%	-7.30%	21.19%	-24.56%	90.19%	40.50%	46.43%	80.08%
	小计	-53.69%	-57.68%	-47.59%	-27.99%	-4.55%	-24.15%	-21.00%	-24.74%	83.04%	12.57%	-15.22%	-8.91%
其他地区	成都	-59.48%	-3.62%	-33.78%	-12.88%	34.17%	-0.88%	-1.99%	-28.55%	22.63%	-7.07%	17.10%	8.30%
	武汉	-44.75%	-36.61%	28.78%	-27.08%	-4.11%	-17.29%	4.38%	-6.55%	127.27%	49.25%	6.77%	-20.89%
	重庆	-17.11%	-21.70%	23.20%	15.09%	-1.38%	-6.69%	6.38%	31.99%	190.28%	54.26%	1.05%	-32.16%
	昆明	-18.81%	-70.04%	-42.37%	-40.51%	-56.23%	-59.50%	-51.63%	-66.80%	114.15%	26.69%	-50.01%	-46.65%
	福州	-73.17%	-49.90%	-66.11%	-44.68%	-52.34%	-43.36%	-33.16%	-55.50%	69.37%	-0.05%	57.70%	-60.52%
	小计	-36.97%	-32.86%	-3.55%	-13.24%	-8.85%	-18.18%	-7.11%	-9.67%	117.59%	33.35%	2.59%	-26.95%
合 计		-41.63%	-39.03%	-24.13%	-17.93%	-10.48%	-10.02%	-0.81%	-12.80%	94.73%	29.46%	2.56%	-21.69%

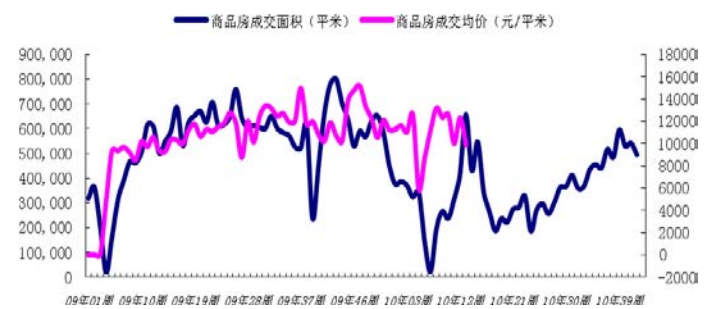
资料来源：CRIC，民族证券

图 1：北京商品房周成交情况



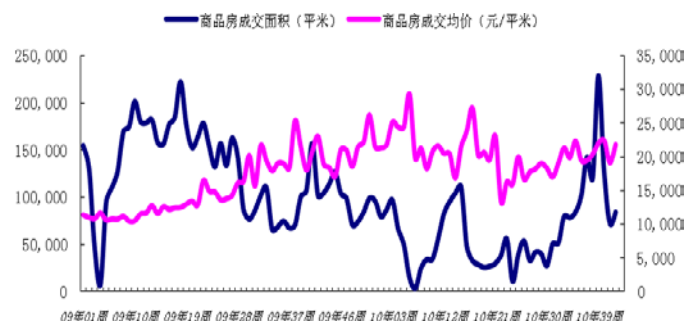
资料来源：CRIC，民族证券

图 2：上海商品房周成交情况



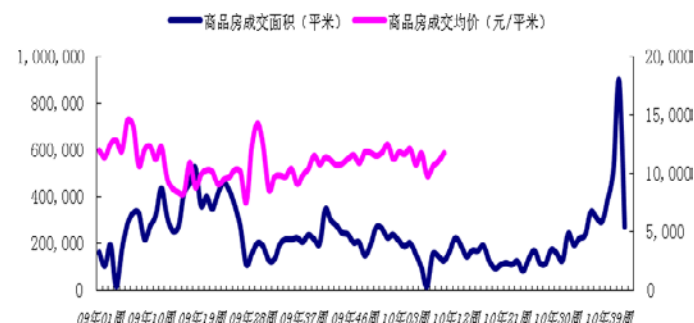
资料来源：CRIC，民族证券

图 3：深圳商品房周成交情况



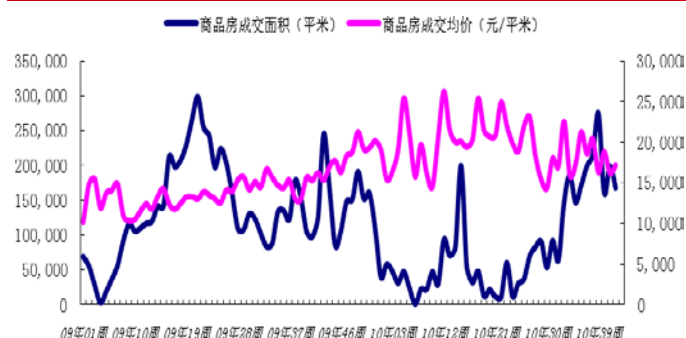
资料来源：CRIC，民族证券

图 4：广州商品房周成交情况



资料来源：CRIC，民族证券

图 5：杭州商品房周成交情况



资料来源：CRIC，民族证券

图 6：南京商品房周成交情况



资料来源：CRIC，民族证券

图 7：天津商品房周成交情况



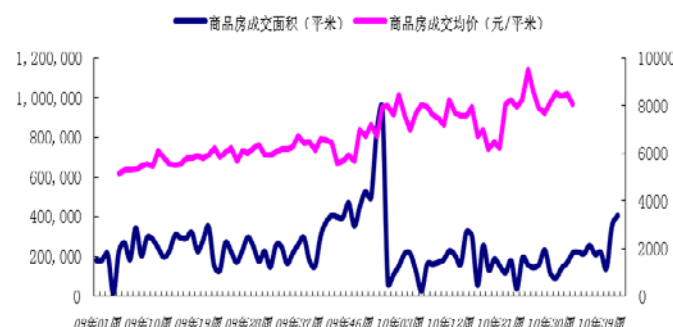
资料来源：CRIC，民族证券

图 8：武汉商品房周成交情况



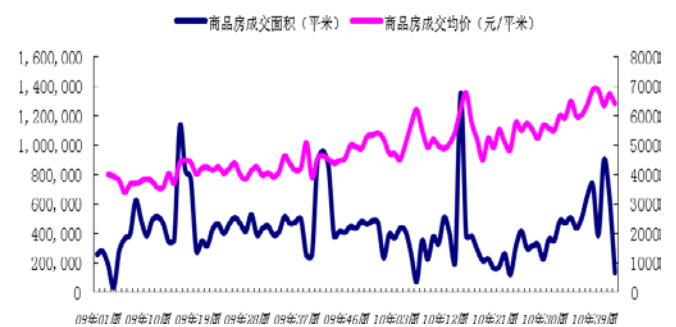
资料来源：CRIC，民族证券

图 9：成都商品房周成交情况



资料来源：CRIC，民族证券

图 10：重庆商品房周成交情况



资料来源：CRIC，民族证券

分析师简介

先后毕业于天津财经大学国际金融专业和加拿大曼尼托巴大学精算专业，2005年7月加盟民族证券研发中心，先后从事金融行业和房地产行业研究，目前重点研究房地产行业。曾在《中国证券报》、《中国房地产报》、《证券市场周刊》等刊物发表研究文章多篇，对金融和地产行业有较深入研究。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn