

[2010.12.7]

后期政策压力虽在，市场并未降温

——房地产行业月报（12月）

行业评级

房地产开发

买入

✍	陈慧	易华强	崔喜君
☎	86-22-2845 1135	86-10-6878 4256	86-22-2845 1945
SAC 执业证书编号	S1150207120104		
✉	chenhui@bhqz.com	yihq@bhqz.com	cuijx@bhqz.com

投资要点：

● 货币政策逐步收紧，房地产调控政策进入消化期

在进入 11 月份，随着 10 月份经济数据的出台，CPI 达到 4.4%，通胀预期大增的情况下，央行两次调整存款准备金率，货币政策逐步收紧。从房地产政策来说，政策逐步限制外资购房，一些地方加强了对房地产公司的资金监管。一系列的货币政策及房地产政策对市场产生了较大影响，房地产板块大幅调整。

● 房地产开发投资仍保持大幅增长，但在调控政策影响下，多数城市房地产成交量环比下滑，而房价依然坚挺

➢ 房地产开发投资同比仍然保持大幅度增长，房屋新开工面积、施工面积也均有较大增长。

➢ 房地产市场成交面积继续下滑，11 月环比下滑 11.83%。房价则高企不下。

● 业绩增长提供保障，看好行业中中期投资机会

➢ 11 月份经济数据即将公布，预计 CPI 仍将较高，加息或者提高存款准备金率将可能实施，市场短期仍将面临政策风险。从地产调控政策来说，12 月份将相对宽松。

➢ 虽然短期仍然面临风险，但房地产行业较低的估值水平已较充分反映了政策的压力。数据显示，截至 11 月份，已有近 7 成房企完成了全年的销售目标，万科、保利、金地等一线地产商销售均大幅增长，因此房地产整体业绩仍将保持较高增长。我们看好房地产行业的中期投资价值，仍然维持行业买入评级。

房地产行业市场表现



相关报告

目 录

1 货币政策逐步收紧，房地产调控政策进入消化期	4
1.1 两次调整存款准备金率，货币政策逐步收紧	4
1.2 规范境外机构和个人购房，限制外资炒房	4
1.3 保障房建设力度加大，将有助于缓解房地产市场供求矛盾	4
1.4 房产税实施箭在弦上	5
1.5 银行加大对地产央企贷款审查	5
1.6 保障房与调控将是明年房地产市场的主基调	6
2 房地产开发投资与销售情况	6
2.1 房地产开发投资整体情况	6
2.2 房地产市场成交情况	12
2.3 土地市场成交情况	16
3 投资策略分析	19
3.1 房地产板块的市场表现	19
3.2 投资机会	20

图 目 录

图 1: 房地产开发实际完成投资额同比大幅增长	6
图 2: 累计购置土地面积同比大幅增长	7
图 3: 累计开发土地面积同比下降	7
图 4: 累计商品房施工面积同比大幅增长	8
图 5: 累计新开工面积同比大幅增长	8
图 6: 商品房竣工面积同比小幅增长	9
图 7: 商品房销售面积同比小幅增长	9
图 8: 商品房销售额同比小幅增长	10
图 9: 北京房地产开发投资额与增长情况	10
图 10: 天津房地产开发投资额与同比增长情况	11
图 11: 上海房地产开发投资额及同比增长情况	11
图 12: 重庆房地产开发投资额及同比增长情况	12
图 13: 上海房地产月度交易数据	12
图 14: 广州房地产月度交易数据	13
图 15: 深圳房地产月度交易数据	13
图 16: 北京房地产月度交易数据	14
图 17: 天津房地产月度交易数据	14
图 18: 杭州房地产月度交易数据	15
图 19: 重庆房地产月度交易数据	15
图 20: 成都房地产月度交易数据	16
图 21: 居住用地月度成交情况	16

图 22: 北京居住用地成交面积与楼面地价	17
图 23: 上海居住用地成交面积与楼面地价	17
图 24: 天津居住用地成交面积与楼面地价	18
图 25: 重庆居住用地成交面积与楼面地价	18
图 26: 申万房地产行业 PE	19
图 27: 房地产行业相对 A 股的市盈率水平	19
图 28: 房地产行业相对沪深 300 的市盈率水平	20
图 29: 最近一月房地产指数相对上证综合指数表现	20

1 货币政策逐步收紧，房地产调控政策进入消化期

二次调控政策出台后，10月份货币市场进行了加息，进入11月份，随着10月份经济数据的出台，CPI达到4.4%，通胀预期大增的情况下，央行两次调整存款准备金率，货币政策逐步收紧。从房地产政策来说，政策逐步限制外资购房，一些地方加强了对房地产公司的资金监管。一系列的货币政策及房地产政策对市场产生了较大影响，房地产板块大幅调整。

1.1 两次调整存款准备金率，货币政策逐步收紧

在10月20日央行刚刚上调人民币存贷款基准利率0.25个百分点之后，央行11月10日晚间发布消息，决定从2010年11月16日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。

11月11日，国家统计局公布了10月份经济数据，10月份居民消费价格（CPI）同比上涨4.4%，涨幅比上月扩大了0.8个百分点，环比上涨0.7%。工业品出厂价格（PPI）同比增长5.0%，涨幅比上月扩大0.7个百分点，环比上涨0.7%。在CPI创年内新高的情况下，中国人民银行19日晚间发布消息，决定11月29日起，再次上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。

央行9天内连续调整存款准备金率，调整之后，大型商业银行的存款准备金率达到18%，创下历史最高水平。外汇占款增加导致流动性过多、银行信贷投放超出预期和逐渐增大的通胀压力是促使央行不断收紧货币政策的主要原因。

1.2 规范境外机构和个人购房，限制外资炒房

住房和城乡建设部、国家外汇管理局于11月15日就加强《关于规范房地产市场外资准入和管理的意见》的实施监管，进一步规范境外机构和个人购房管理联合下发通知。通知明确指出，境外个人在境内只能购买一套用于自住的住房。在境内设立分支、代表机构的境外机构只能在注册城市购买办公所需的非住宅房屋。

由于美元持续贬值，人民币面临较大升值压力，在加息之后，海外热钱伺机进入中国，在这种情况下，对外资购房的限制有助于缓解国内房价上涨压力。目前境外人士在中国买房的比例并不高，即便是深圳，高峰期也不超过5%，而广州等地的比例仅为1%。“限外令”主要影响的区域是北京、上海、广州、深圳等一线城市，对房地产市场总体影响有限，主要在于改变投资者的心理预期。

1.3 保障房建设力度加大，将有助于缓解房地产市场供求矛盾

住房和城乡建设部下发《关于报送城镇保障性安居工程任务的通知》，明年将计划安排建设保障性住房和各类棚户区改造住房1000万套。比2010年的580万套增长

72.4%，其中公共租赁房将占主要部分。

根据住建部的相关统计数据显示，全国保障性安居工程至今年 9 月已完成投资 4700 亿元，占全年计划 60%，且中央财政 692 亿元专项辅助资金已全部下达。以此推算，明年 1000 万套保障房的建设目标远超此前市场预期，意味着 2011 年保障性安居工程投资将超过 1.3 万亿元。

长期的供不应求为房价高涨的重要原因之一，保障房的大规模建设将逐步改变房地产市场的供求关系，从而对房地产市场格局产生深远影响。一方面，在严厉的地产调控政策下，商品房投资增速明年将趋缓，而保障房的大规模投资，有利于弥补这一空间，从而减少地产调控政策对其它相关行业的影响。另一方面，保障房明年将大规模入市，有助于缓解中低收入家庭的住房困难，缓解社会矛盾。由于保障房的消费对象与商品房的消费对象基本无重合，在房价高企的情况下，商品房的销售短期不会受到太大影响，但长期的供求关系转变，有助于抑制房价的大幅上涨。从另一个角度来说，已有相当多的房地产上市公司正在参与保障房建设，保障房投资规模的扩大，部分积极参与其建设的公司将从中获益。

1.4 房产税实施箭在弦上

财政部税政司综合处处长周传华 12 月 2 日表示，“十二五”期间将稳步推进房产税改革，房产税可以成为地方政府重要且稳定的财政收入来源，个人房产将逐步纳入到征税范畴。

根据媒体消息，房产税将于 2011 年初试点，目前财政部和国家税务总局正在对《房地产税暂行条例》进行修订，以符合对居民自用房的征税。而试点城市也正在抓紧完善试点方案。试点城市包括上海和重庆。而两个城市的试点方案也有很大差别。重庆的房产税偏重对高档房、别墅的征收，存量和增量均包括在内。而上海的方案针对新增一般房地产，而且按照人均面积做起征点考虑。据分析，设计中的房产税的税率为累进税率，房屋价值高、人均面积大的房屋其税率更高。据记者了解，在上海提交的房产税试点方案中，税率初定在 0.5%~0.8%。

房产税将是房地产行业调控的长效机制之一，试点之后全面推广将是一种必然。房产税将提高房屋持有成本，从根本上遏制炒房与囤积房屋等投资与投机需求。一旦开征，短期对楼市的成交影响会有较大冲击，从长期来看，房产税对房价的影响幅度取决于房地产率的高低。

1.5 银行加大对地产央企贷款审查

根据媒体报道，今年 9 月，银监会向银行下发了主业含房地产的中央企业名单，要求银行加强对房地产企业开发贷款的贷前审查和贷后管理，继续加强风险管控工作。名单上共有中国建筑等 16 家公司，对于名单之外的 78 家非房地产主业央企，银行将收紧资金，停止其新增房地产开发贷款，从而通过资金的收紧“逼迫”其余 78

家非地产业央企清退房地产业务。

国资委今年 3 月份曾公开表示，除 16 家以房地产为主业的央企外，还有 78 家在完成自有土地开发和已实施项目等阶段性工作后要退出房地产业。半年之后，央企仍未完全退出房地产业。央企在推高土地价格方面有不少贡献，但考虑非房地产主业央企的市场份额较小，预计限制央企进入房地产，对楼市影响不大。

1.6 保障房与调控将是明年房地产市场的主基调

中共中央 11 月 30 日在中南海召开党外人士座谈会，就当前经济形势和明年经济工作听取各民主党派中央、全国工商联领导人和无党派人士意见和建议。胡锦涛总书记指出，2011 年将加快保障性住房建设，加强房地产市场调控，确保社会和谐和稳定。

2011 年，房地产市场整体将受到保障房建设加速和调控措施趋紧的双重影响，一方面，政府将加快保障房建设，解决中低收入家庭住房困难，另一方面，为防止房价的大幅上涨，地产调控措施将不会放松。

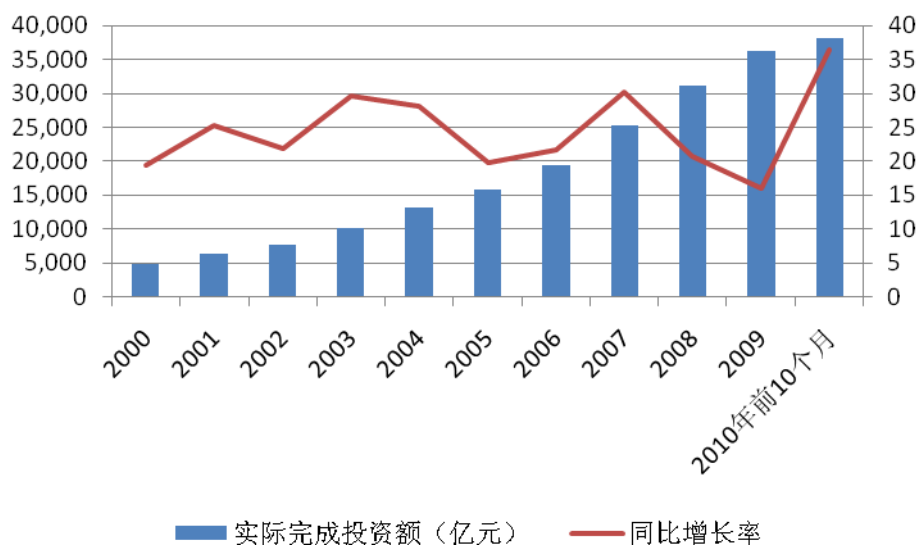
2 房地产开发投资与销售情况

2.1 房地产开发投资整体情况

2010 年 1-10 月，房地产开发实际完成投资额 38069.52 亿元，同比增长 36.50%。累计购置土地面积 3.28 亿平方米，同比增长 36.20%。累计完成开发土地面积 1.74 亿平方米，同比减少 5.90%。累计商品房施工面积 36.98 亿平方米，同比增长 28.30%。年度累计新开工面积 13.18 亿平方米，同比增长 61.90%。累计商品房竣工面积 4.19 亿平方米，同比增长 11.40%。累计商品房销售面积 7.24 亿平方米，同比增长 9.10%。累计商品房销售额 36992.28 亿元，同比增长 17.30%。

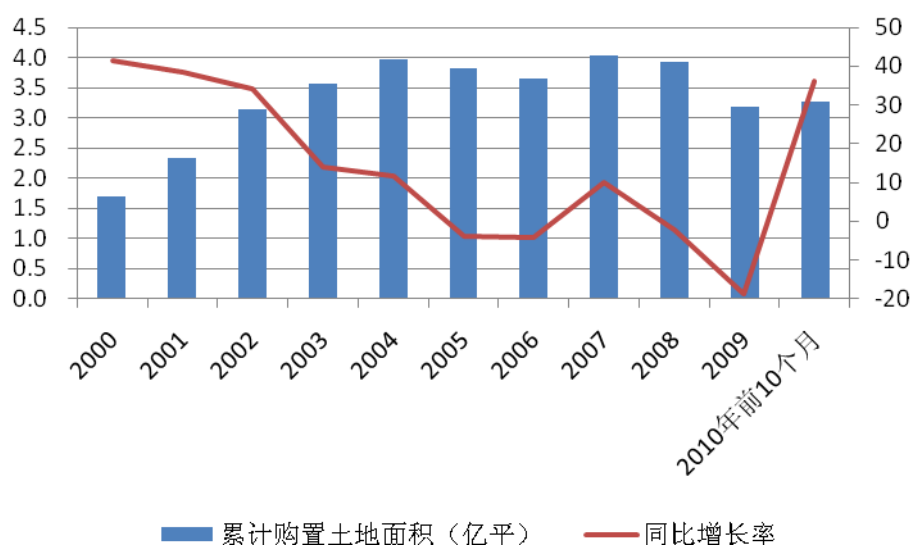
从单月情况来看，2010 年 10 月，房地产实际完成投资额 4558.27 亿元，购置土地面积 0.37 亿平方米，实际开发土地面积 0.19 亿平方米，商品房施工面积 1.44 亿平方米，新开工面积 1.23 亿平方米，商品房竣工面积 0.51 亿平方米，商品房销售面积 0.93 亿平方米，商品房销售额 5075.70 亿元。

图 1：房地产开发实际完成投资额同比大幅增长



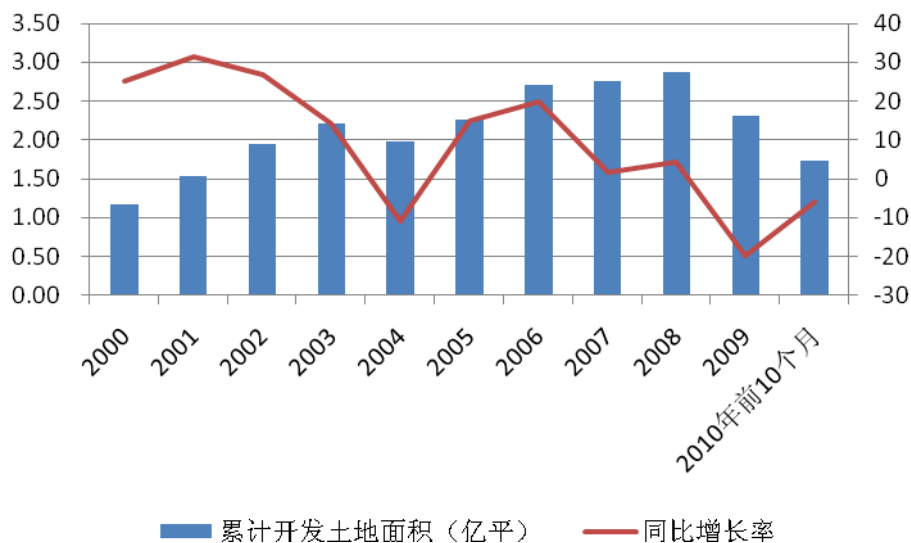
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 2: 累计购置土地面积同比大幅增长



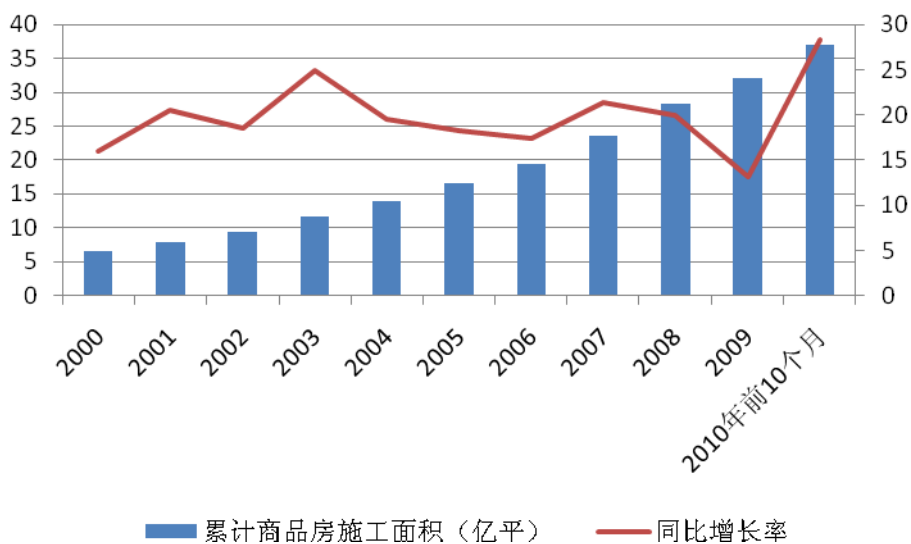
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 3: 累计开发土地面积同比下降



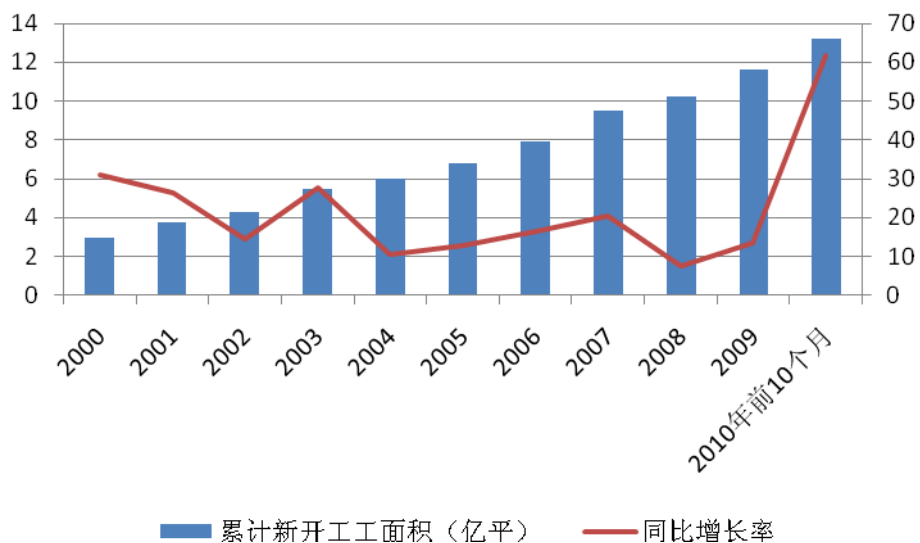
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 4: 累计商品房施工面积同比大幅增长



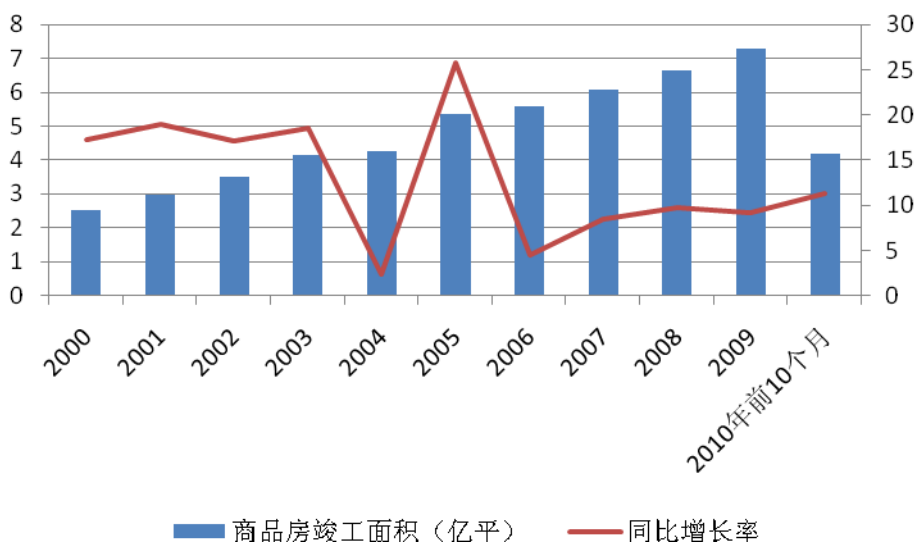
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 5: 累计新开工面积同比大幅增长



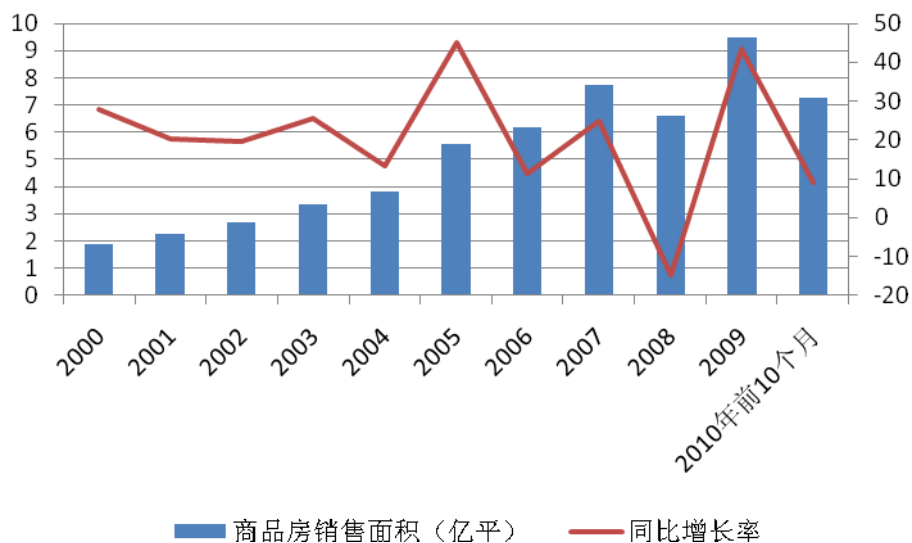
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 6: 商品房竣工面积同比小幅增长



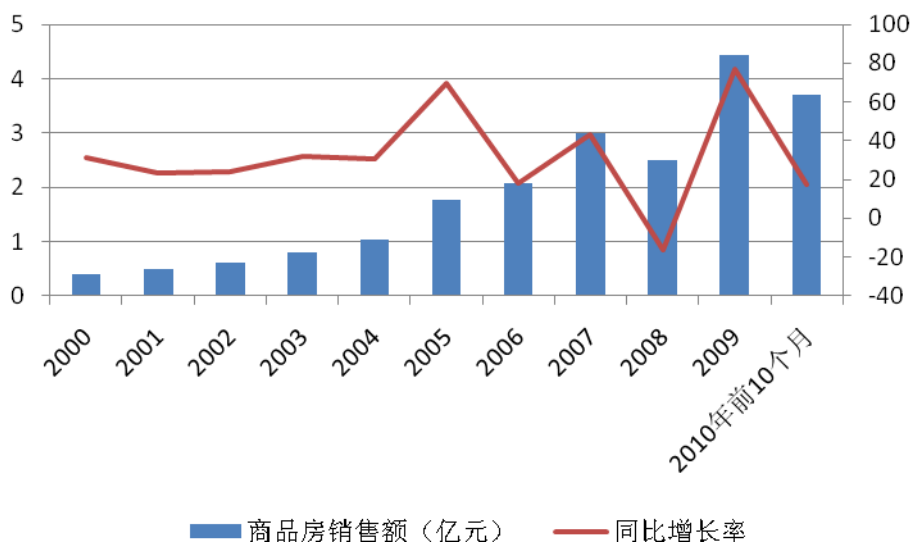
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 7: 商品房销售面积同比小幅增长



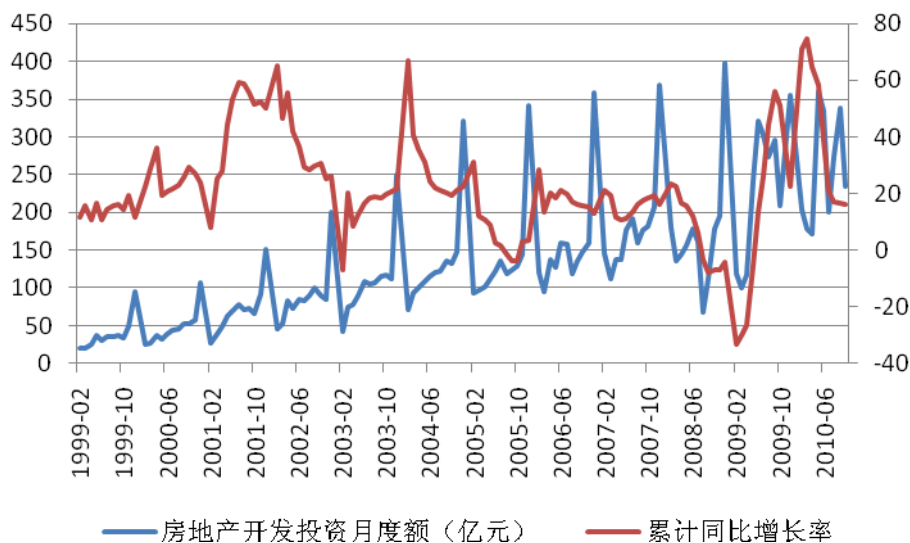
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 8: 商品房销售额同比小幅增长



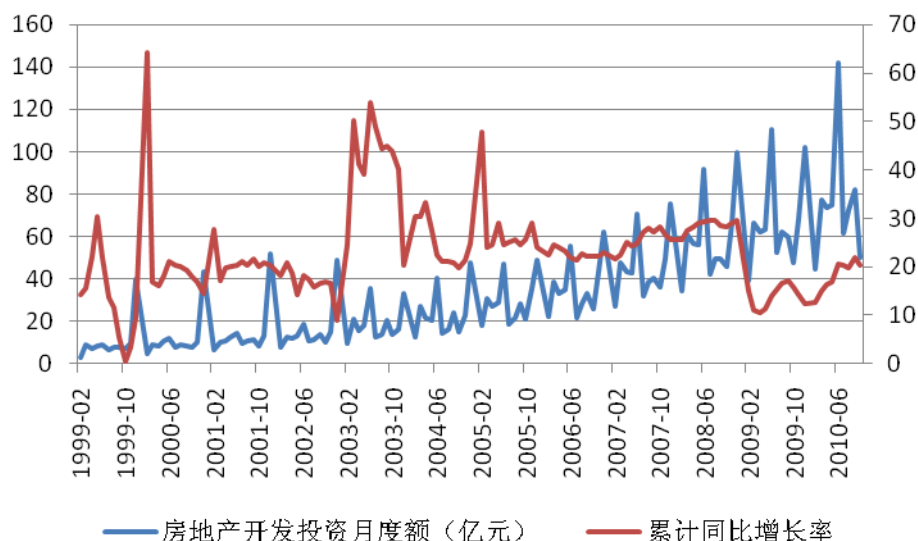
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 9: 北京房地产开发投资额与增长情况



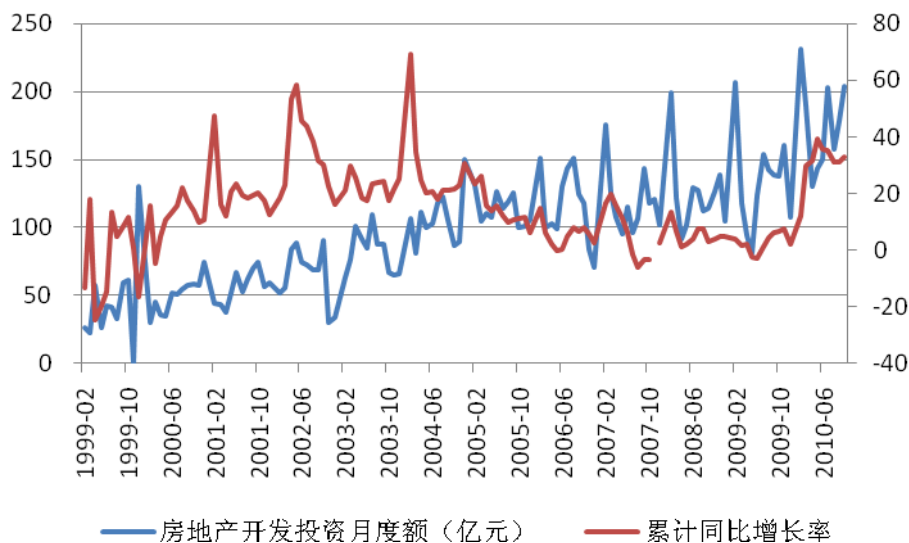
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 10: 天津房地产开发投资额与同比增长情况



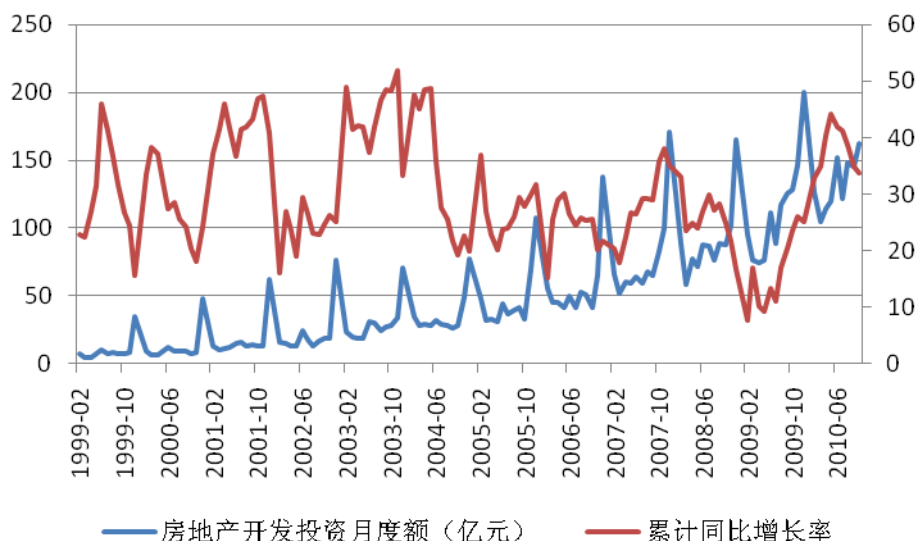
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 11: 上海房地产开发投资额及同比增长情况



资料来源: wind 渤海证券研究所

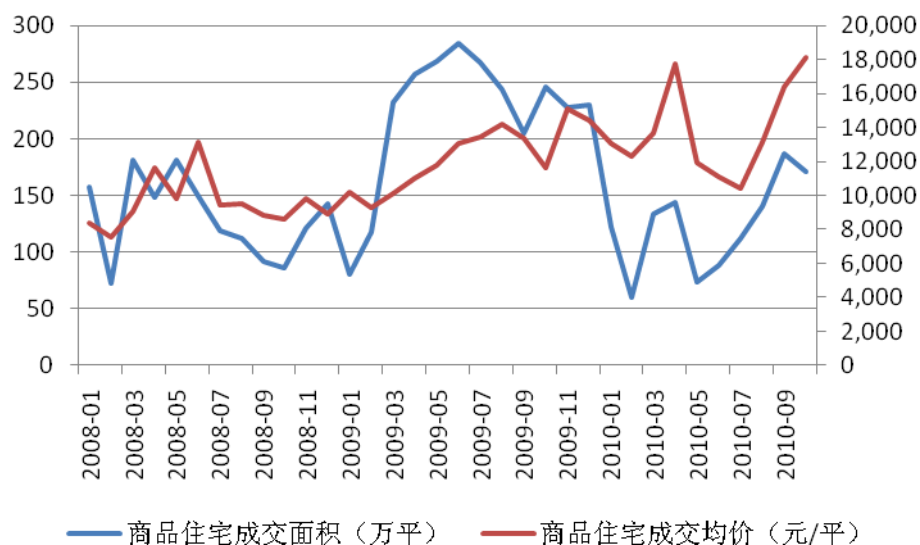
图 12: 重庆房地产开发投资额及同比增长情况



资料来源: wind 渤海证券研究所

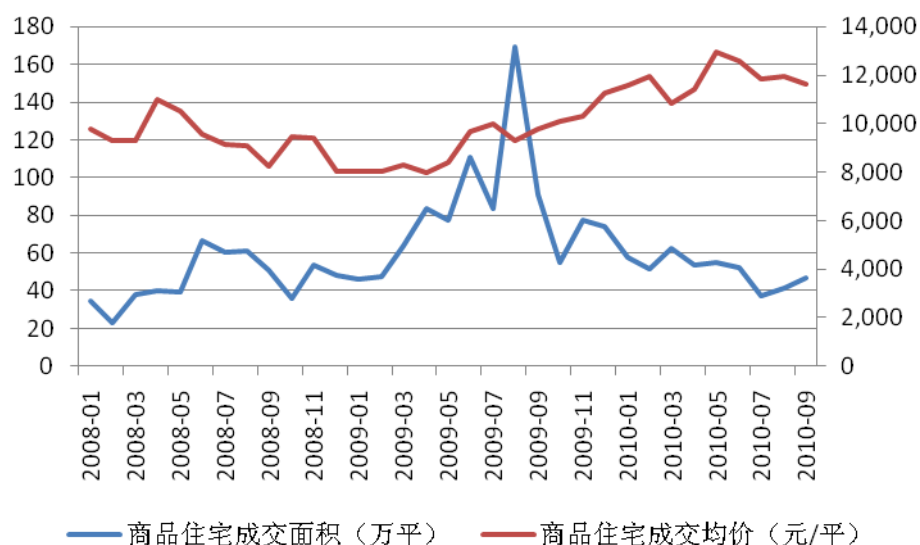
2.2 房地产市场成交情况

图 13: 上海房地产月度交易数据



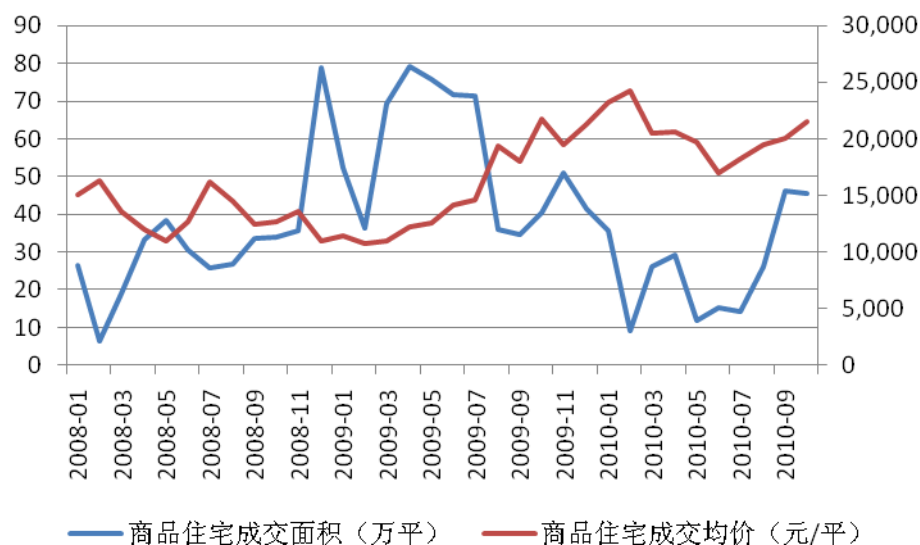
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 14: 广州房地产月度交易数据



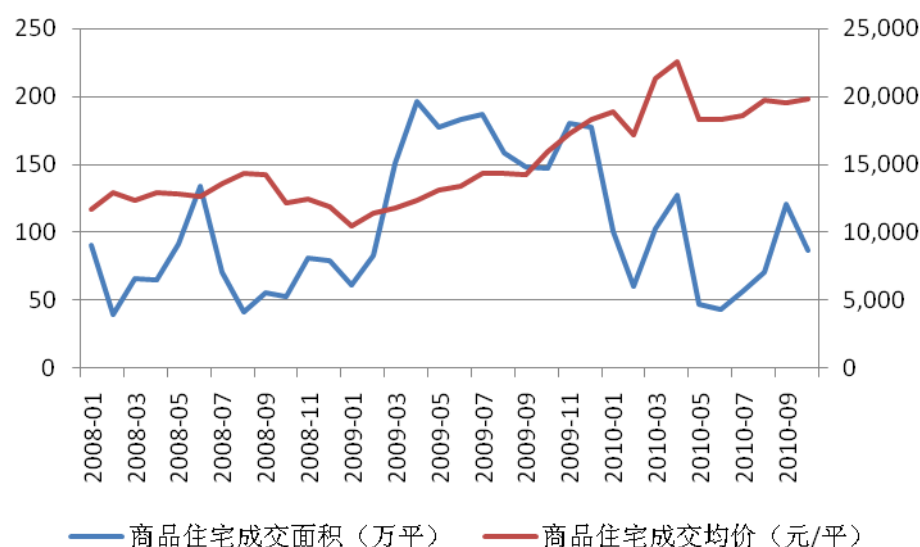
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 15: 深圳房地产月度交易数据



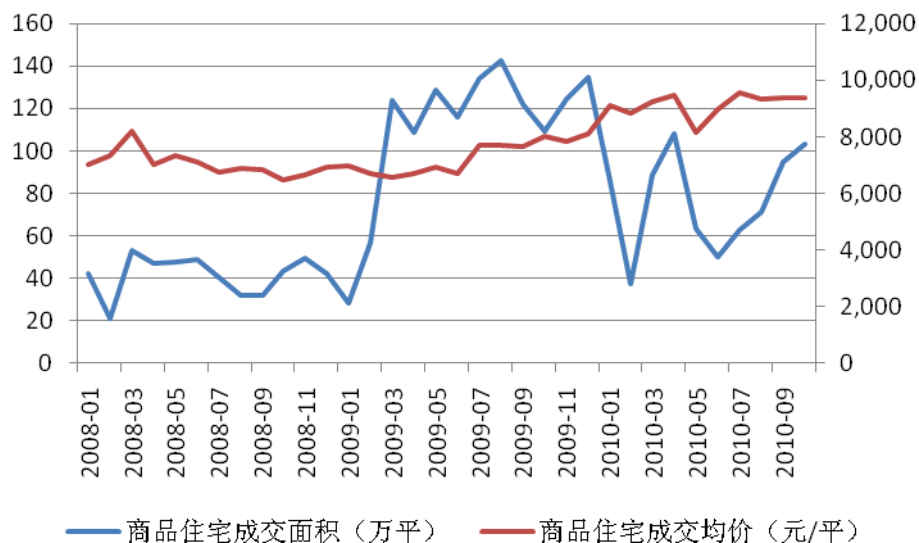
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 16: 北京房地产月度交易数据



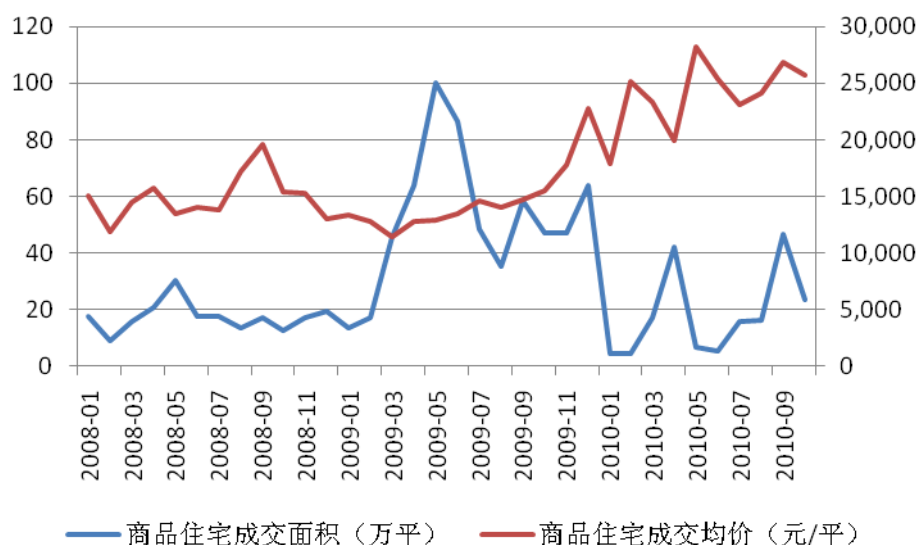
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 17: 天津房地产月度交易数据



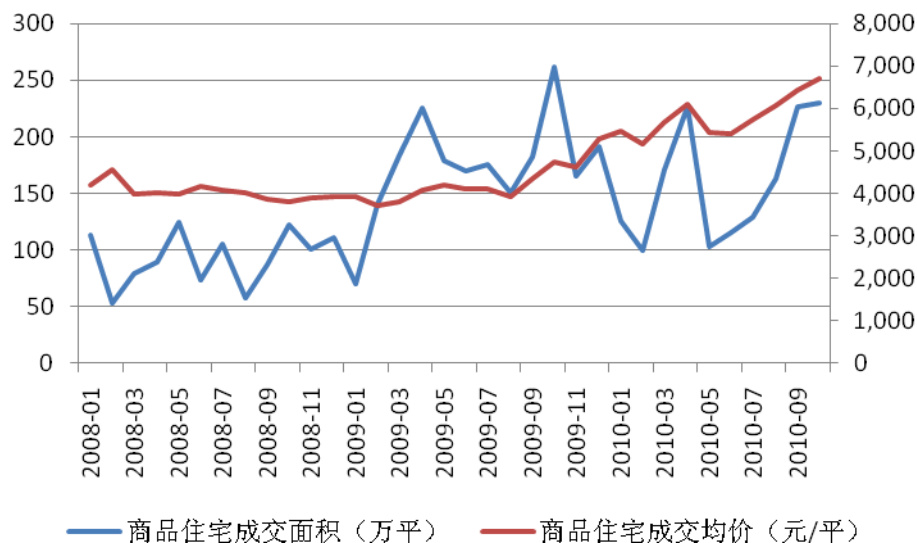
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 18: 杭州房地产月度交易数据



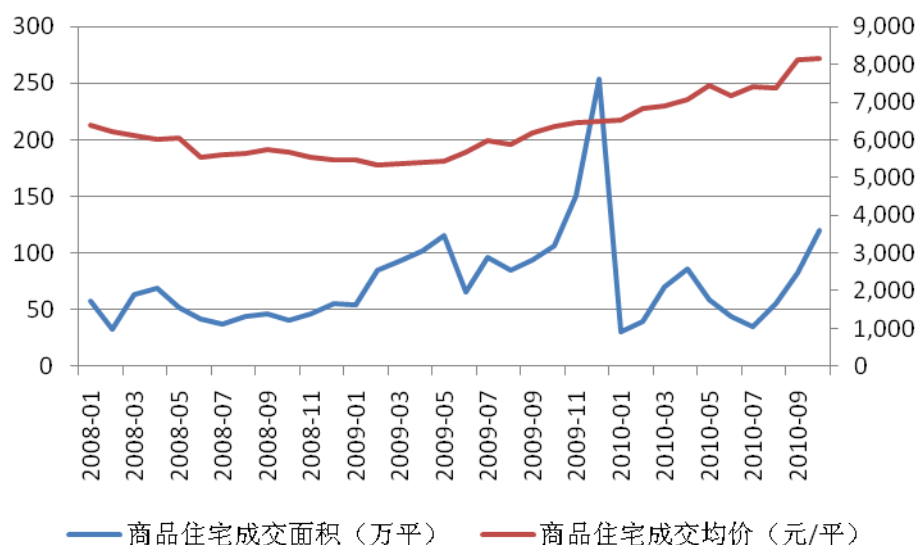
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 19: 重庆房地产月度交易数据



资料来源: wind 渤海证券研究所

图 20: 成都房地产月度交易数据

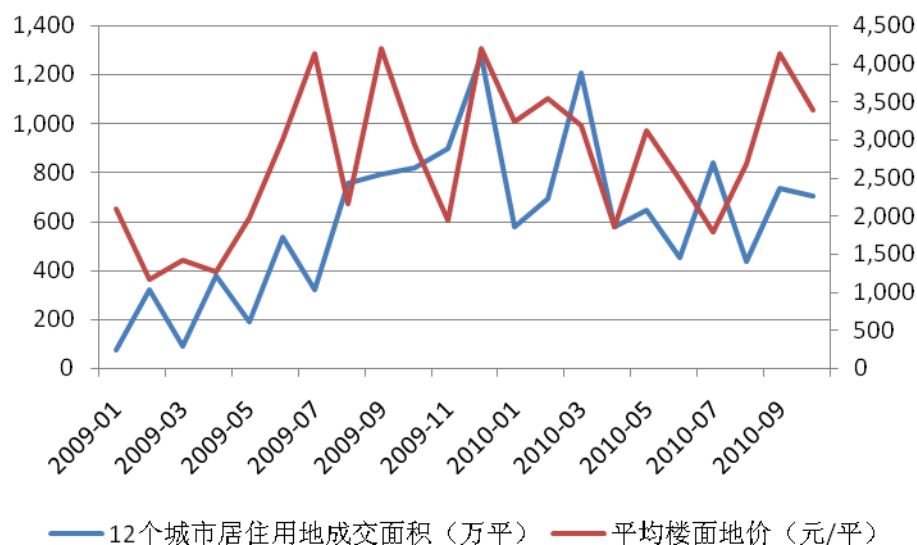


资料来源: wind 渤海证券研究所

2.3 土地市场成交情况

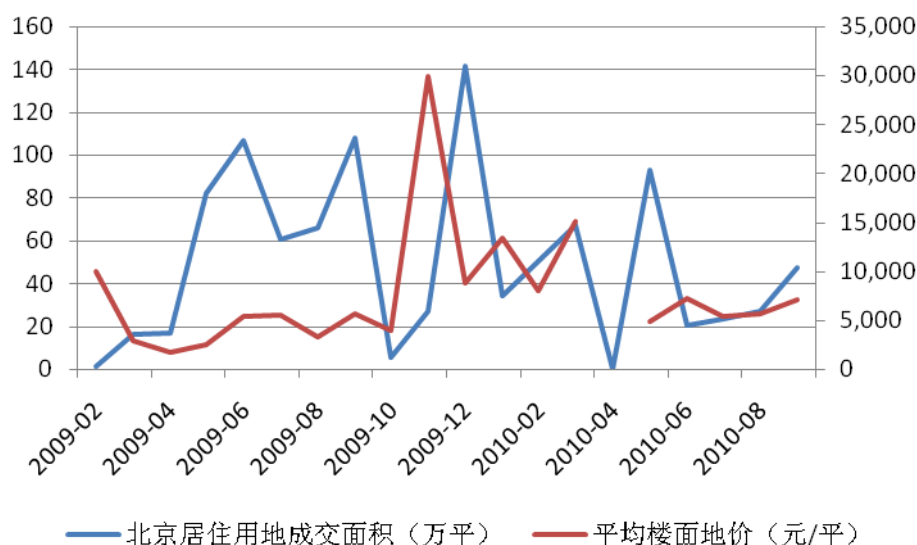
从土地成交情况来看,我们选取北京、上海、广州、深圳、长春、沈阳、天津、杭州、南京、武汉、重庆、成都等 12 个城市作为重点分析城市,2010 年 10 月,12 个重点城市土地成交面积 703 万平米,平均楼面地价 3399 元。

图 21: 居住用地月度成交情况



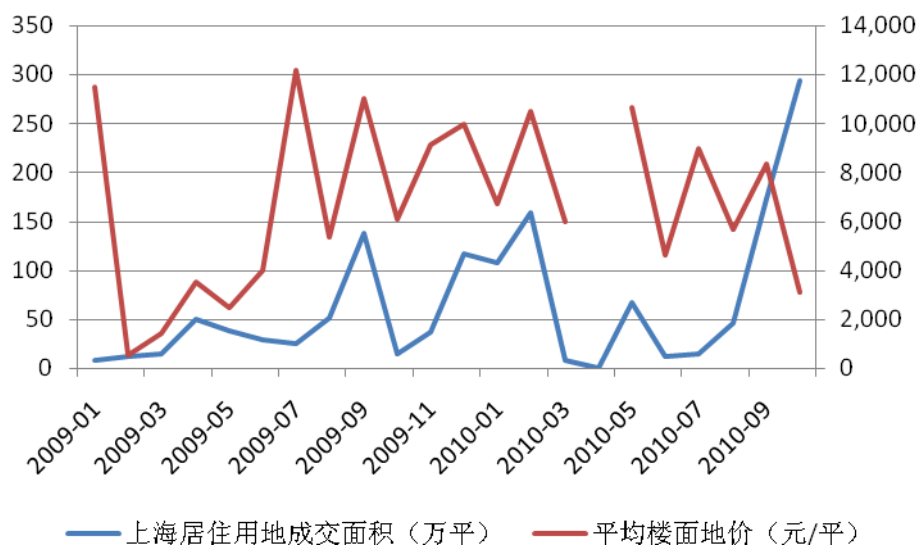
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 22: 北京居住用地成交面积与楼面地价



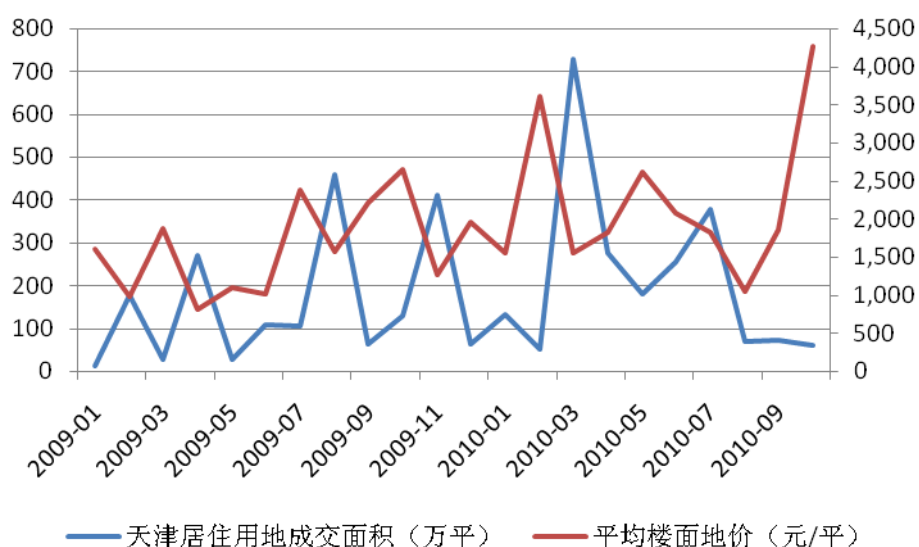
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 23: 上海居住用地成交面积与楼面地价



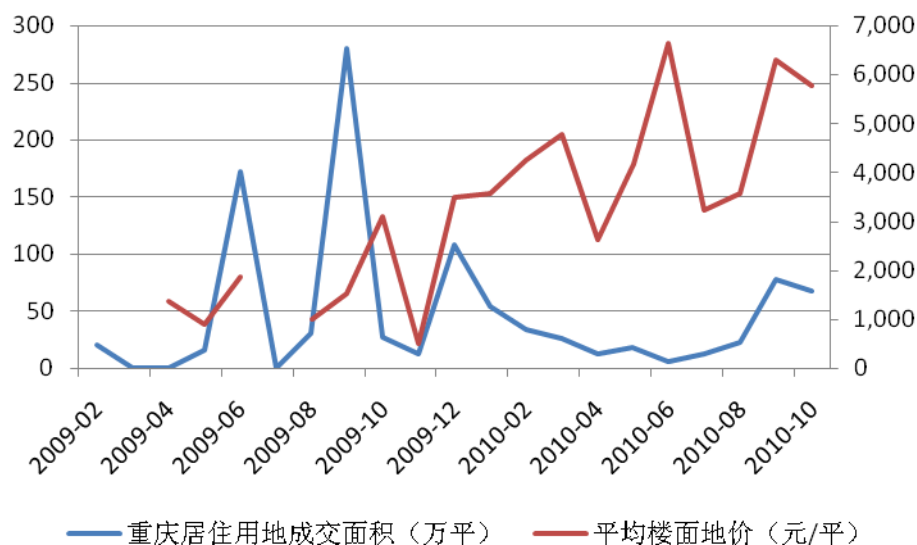
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 24: 天津居住用地成交面积与楼面地价



资料来源: wind 渤海证券研究所

图 25: 重庆居住用地成交面积与楼面地价



资料来源：wind 渤海证券研究所

3 投资策略分析

3.1 房地产板块的市场表现

图 26：申万房地产行业 PE



资料来源：wind 渤海证券研究所

图 27：房地产行业相对 A 股的市盈率水平



资料来源: wind 渤海证券研究所

图 28: 房地产行业相对沪深 300 的市盈率水平



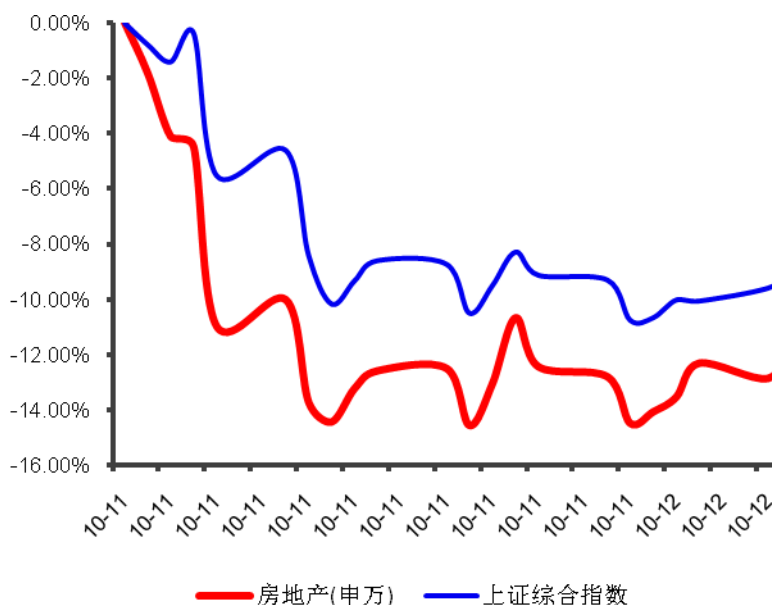
资料来源: wind 渤海证券研究所

就自身估值来看,目前房地产行业 PE 为 23 倍,处于历史低位,属于估值洼地。从房地产行业对 A 股和沪深 300 的相对市盈率水平来看,也处在低位,分别为 0.97 和 1.29。

3.2 投资机会

从房地产板块市场表现来看,在市场整体调整的背景下,11 月房地产指数冲高后大幅下跌,跑输大盘,我们认为主要是受到货币政策预期收紧及地产调控政策的影响。

图 29: 最近一月房地产指数相对上证综合指数表现



资料来源: Wind 渤海证券研究所

从房地产市场情况来看,在严厉的调控政策下,房价高位震荡,局部地区房价仍在上涨,地产调控政策的效果不如预期。11月份经济数据即将公布,预计CPI仍将较高,加息或者提高存款准备金率将可能实施,市场短期仍将面临政策风险。从地产调控政策来说,12月份将相对宽松。

虽然短期仍然面临风险,但房地产行业较低的估值水平已较充分反映了政策的压力。数据显示,截至11月份,已有近7成房企完成了全年的销售目标,万科、保利、金地等一线地产商销售均大幅增长,因此房地产整体业绩仍将保持较高增长。我们看好房地产行业的中期投资价值,仍然维持行业买入评级。

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-15%~15%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、 买入：行业股票指数超越大盘；
- 2、 中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、 卖出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。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，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告 PDF 版由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

黄锋	022-28451131	谢晓冬	022-28451849
	13512060965		13820872805
loyalbright@yahoo.com.cn		actionfish@live.cn	
huangfeng@bhq.com		xiexd@bhq.com	

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn