

房地产：增长减弱，波动减小

——2010 年 11 月房地产市场运行情况简评

2010 年 12 月 11 日

看好/维持

房地产

行业点评

郑闵钢	房地产行业分析师	执业资格证号:S1480208060050
	Zhengmg@dxzq.net.cn	电话: 010-66507310

事件：

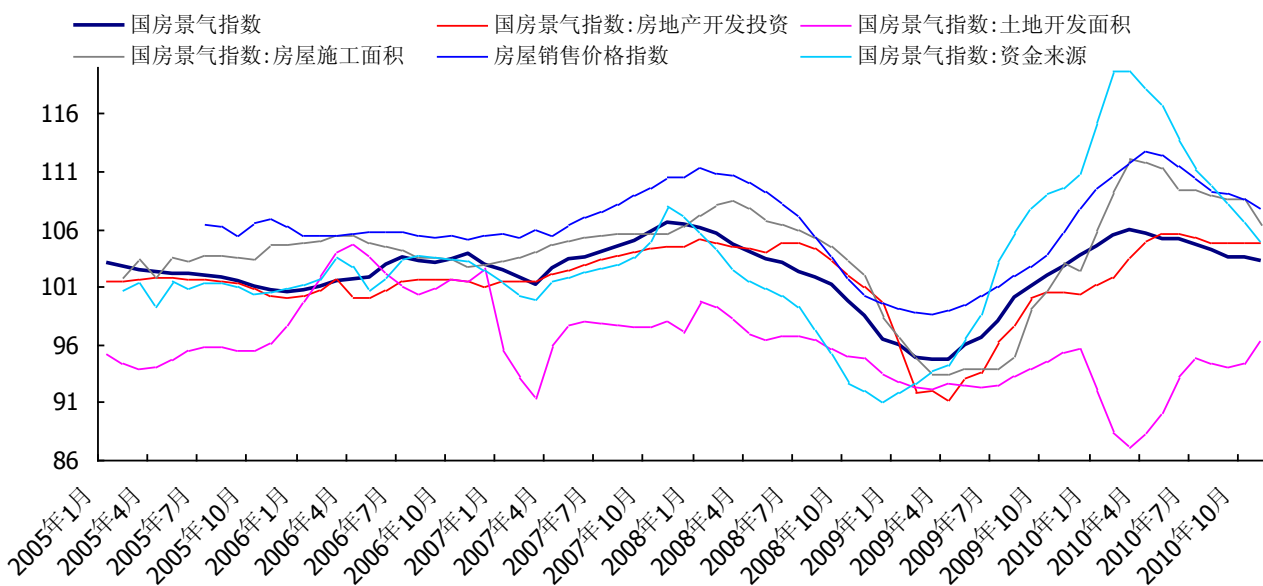
国家统计局公布的数据，1-11 月，全国房地产开发投资 42697 亿元，同比增长 36.5%，其中，商品住宅投资 30022 亿元，增长 34.2%，占房地产开发投资的比重为 70.3%。11 月当月，房地产开发投资 4628 亿元，增长 36.7%。另外还公布发房地产其它数据。

观点：

1. 11 月国房景气指数基本保持平衡

自 2009 年一季度国房景气指数跌至低点回升一年后，到 2010 年一季度末的 3 月国房景气指数回升到近期最高位达 105.89。4 月份开始持续下滑，截止 2010 年 11 月，为 103.20，比 10 月份回落 0.37 点，比去年同期提高 0.42 点。从 11 月份的数据来看，在全国“国房景气指数”虽仍在下跌，但下跌幅度减缓。从各分项指数来看，资金来源景气指数、施工面积景气指数、房地产开发投资景气指数和销售价格景气指数仍出现下跌，环比分别下降了 1.66%、2.23%、0.06%、0.34%、和 0.83%，其中资金来源景气指数环比下降最大。而土地开发面积景气指数表现出明显的上升，环比增长了 2.07%。从指数来看，土地开发面积景气指数已较好回升，房地产开发投资景气指数保持平稳并略有增长。而资金来源景气指数仍出现了较为明显的下降，施工面积景气指数也出现较大的下降。我们预计 12 月份国房地景气指数仍保持 11 月的态势。

图 1：截止 11 月国房景气指数已出现连续下跌

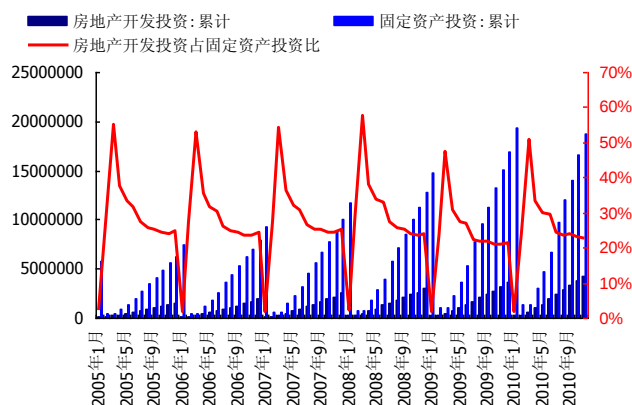


资料来源：CEIC、东兴证券研究所

2. 11月全国房地产开发投资同比增长已持续四个月出现回落

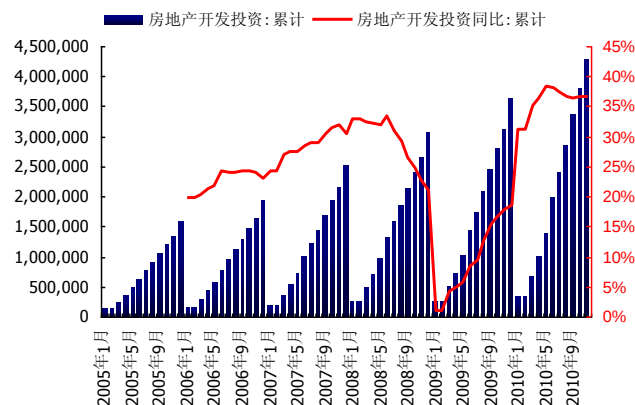
1至11月，全国房地产开发投资42697亿元，同比增长36.54%，其中，商品住宅投资30022亿元，增长34.2%，占房地产开发投资的比重为70.3%。11月当月，房地产开发投资4628亿元，增长36.7%。从数据看，截止11月份房地产开发投资同比增长已从5月的38.24%回落了1.70个点，但已是同比增长回落到9月的低点后连续持稳回升。截止11月，房地产开发投资绝对金额仍保持近几年同期的最高水平。国家加大保障房的建设，保障房建设所新增投资对房地产开发投资增长保持较好增长起到较重要的作用。预计全年房地产开发投资的增长将在35%左右，高于2006年的23%、2007年的30%、2008年的21%和2009年的18%。

图2：近几年房地产开发投资月度金额情况



资料来源：CEIC、东兴证券研究所

图3：截止11月房地产开发投资同比增长创近几年新高



资料来源：CEIC、东兴证券研究所

3. 截止11月新开工同比增长下调明显

1-11月，全国房地产开发企业房屋施工面积38.43亿平方米，同比增长28.6%；房屋新开工面积14.51亿平方米，增长48.7%；房屋竣工面积4.85亿平方米，增长9.6%，其中，住宅竣工面积3.93亿平方米，增长7.1%。11月当月，房屋新开工面积1.34亿平方米，同比下降17.4%；房屋竣工面积6531万平方米，下降0.7%，其中，住宅竣工面积5350万平方米，下降3.5%。

正如我们9月份报告中预计的那样，“预计四季度新开工面积同比增长仍将会有较大幅度的回落”。截止11月份，新开工面积同比已从9月份的63.12%下降到48.71%，下降了14.41个百分点下降明显。我们在9月份报告中也“预计四季度施工面积同比增长的回落仍将持续，但回落幅度不会太大”。截止11月份施工面积同比增长28.60%与9月份的28.11%相近。竣工面积同比增长基本符合我们的预期“竣工面积同比增长相比6月有较大回落，但四季度竣工同比增长回落将会减弱”，9月份竣工面积同比从6月份的同比18.17%回落了7.77个百分点，截止11月份竣工同比增长为9.6%，相比9月份回落只有0.79个百分点。我们预计全年新开工面积同比将达到近几年新高，施工面积也高于近几年的增长水平，竣工面积将比09年明显下降。

图 4：近几年房地产施工面积月度情况

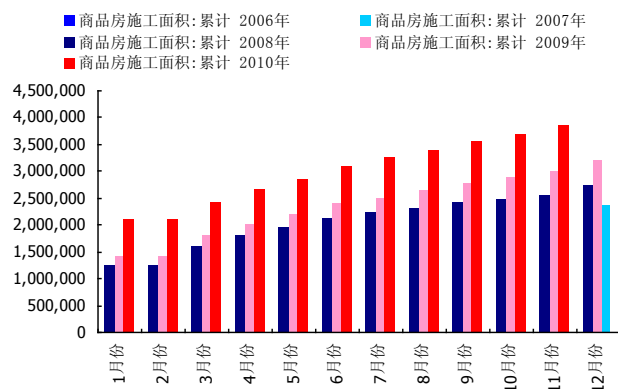


图 5：截止 11 月房地产施工面积与 09 年同比

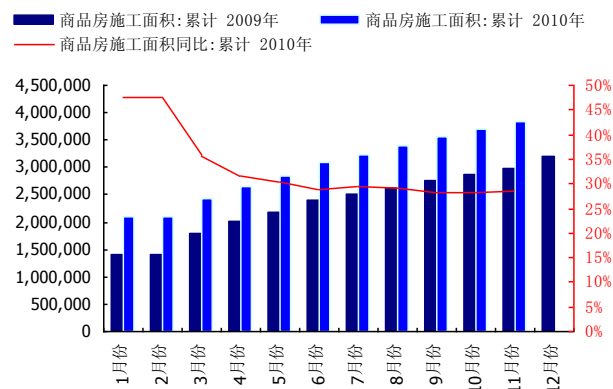


图 6：近几年商品房新开工面积月度情况

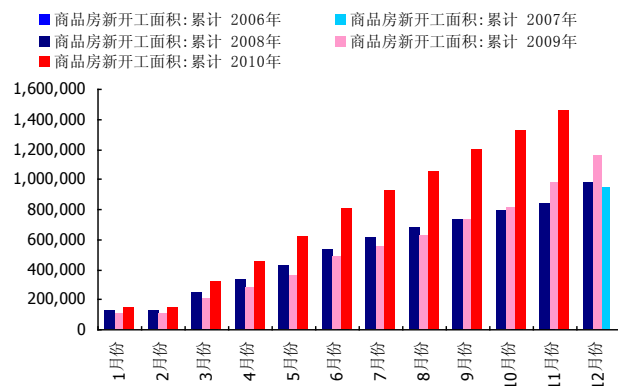
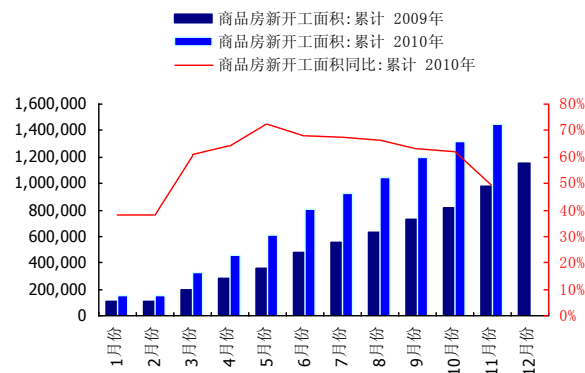


图 7：截止 11 月房地产新开工面积与 09 年同比



资料来源：CEIC、东兴证券研究所

资料来源：CEIC、东兴证券整理

图 8：近几年商品房竣工面积月度情况

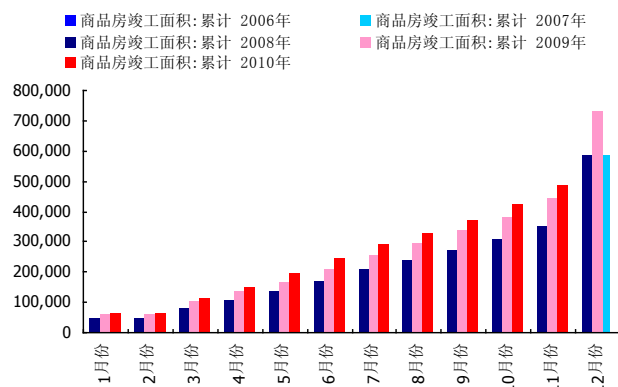
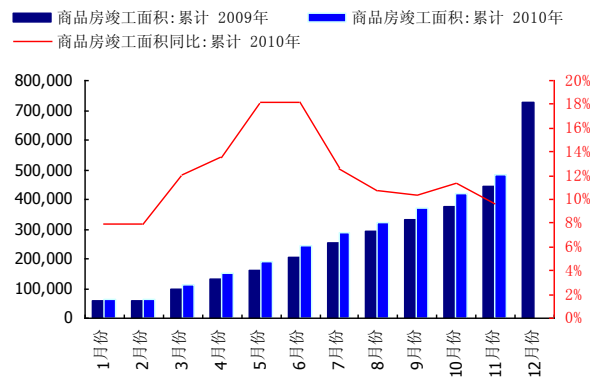


图 9：截止 11 月房地产竣工面积与 09 年同比



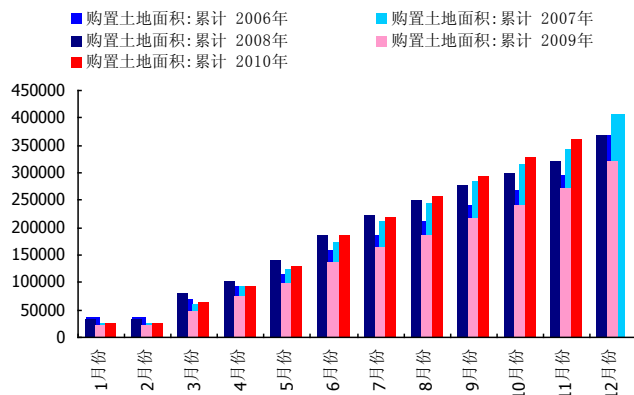
资料来源：CEIC、东兴证券研究所

资料来源：CEIC、东兴证券整理

4. 11 月全国完成土地购置面积同比起稳

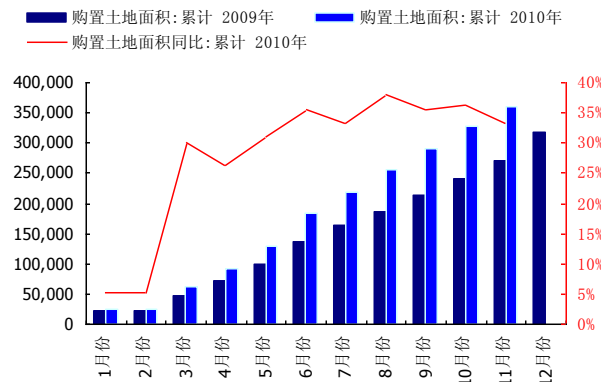
1-11 月，全国房地产开发企业完成土地购置面积 3.61 亿平方米，同比增长 33.2%，土地购置费 8931 亿元，增长 77.9%。11 月当月，土地购置面积 3302 万平方米，增长 9.3%，土地购置费 924 亿元，增长 67.4%。我们预计全年房地产开发企业完成土地购置面积同比增长将达到近几年全高水平。

图 10：近几年购置土地面积月度情况



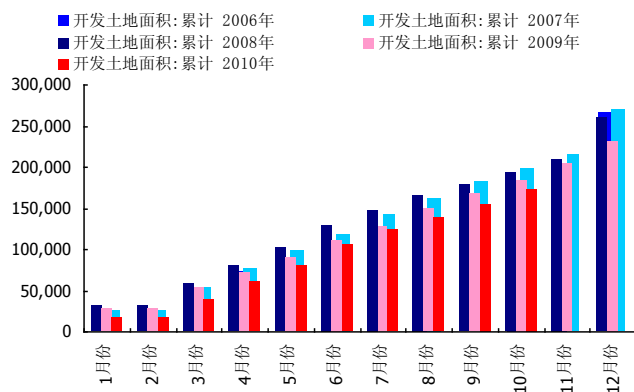
资料来源：CEIC、东兴证券研究所

图 11：截止 11 月房地产完成土地购置面积与 09 年同比



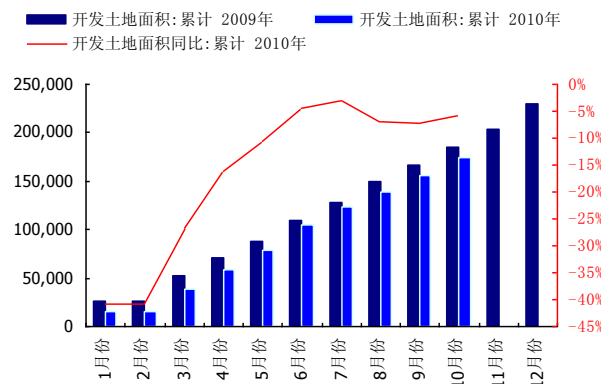
资料来源：CEIC、东兴证券整理

图 12：近几年开发土地面积月度情况



资料来源：CEIC、东兴证券研究所

图 13：截止 11 月房地产完成土地开发面积同比有较快回升



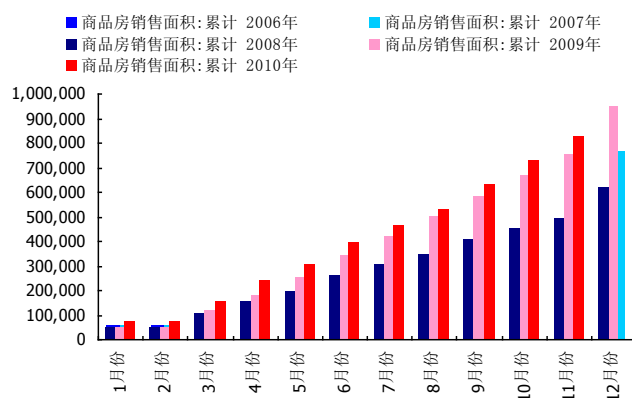
资料来源：CEIC、东兴证券整理

5. 11 月全国商品房销售面积同比在 10%左右波动

1-11 月，全国商品房销售面积 8.25 亿平方米，同比增长 9.8%，增幅比 1-10 月提高 0.7 个百分点。其中，商品住宅销售面积增长 7.4%，办公楼增长 25.9%，商业营业用房增长 35.2%。11 月当月，全国商品房销售面积 10113 万平方米，同比增长 14.5%，绝对量比 10 月份增加 834 万平方米，增长 9.0%；

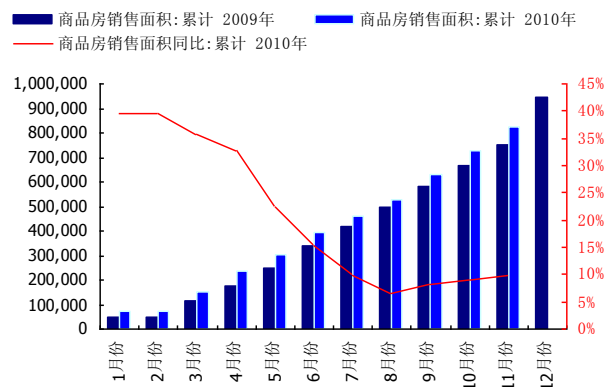
虽然政策不断，但销售仍没有出现明显下降。下半年销售保持较为稳定的增长水平。截止 11 月份的销售情况如我们的预期“预计四季度销售面积增长在 10%左右波动”，我们预计全年销售同比会保持在 10%左右。

图 14：近几年商品房销售面积月度情况



资料来源：CEIC、东兴证券研究所

图 15：截止 11 月商品房销售面积与 09 年同比

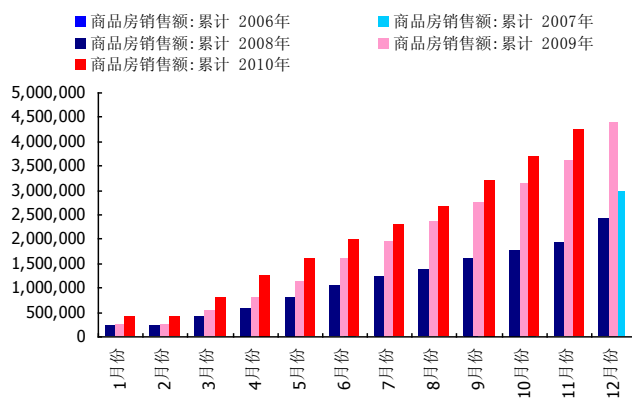


资料来源：CEIC、东兴证券整理

6. 11 月商品房销售额同比略有上升

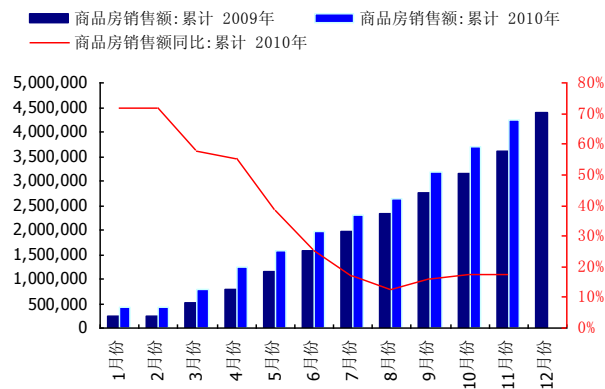
1-11 月，商品房销售额 4.23 万亿元，同比增长 17.5%，增幅比 1-10 月提高 0.2 个百分点。其中，商品住宅销售额增长 12.8%，办公楼和商业营业用房分别增长 48.4% 和 50.2%。11 月当月，全国商品房销售额 5286 亿元，同比增长 18.6%，绝对额比 10 月份增加 210 亿元，增长 4.1%。目前商品房销售额同比增长进一步加大已不太可能，全年销售额同比在 15% 左右低于近四年平均水平。

图 16：近几年商品房销售金额月度情况



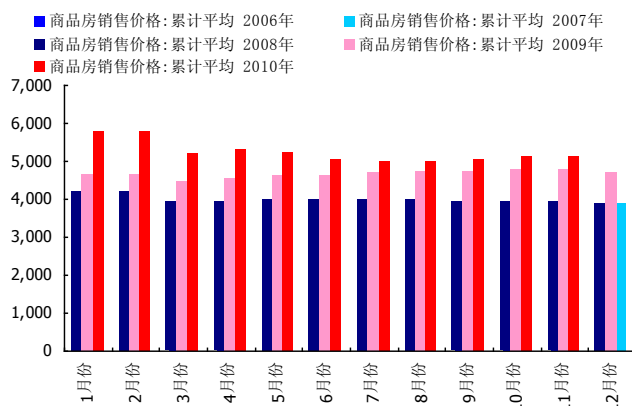
资料来源：CEIC、东兴证券研究所

图 17：截止 11 月商品房销售额与 09 年同比



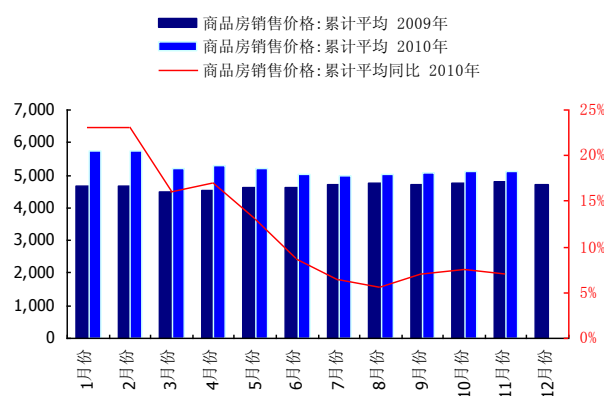
资料来源：CEIC、东兴证券整理

图 18：近几年商品房销售价格月度情况



资料来源：CEIC、东兴证券研究所

图 19：截止 11 月商品房销售价格与 09 年同比



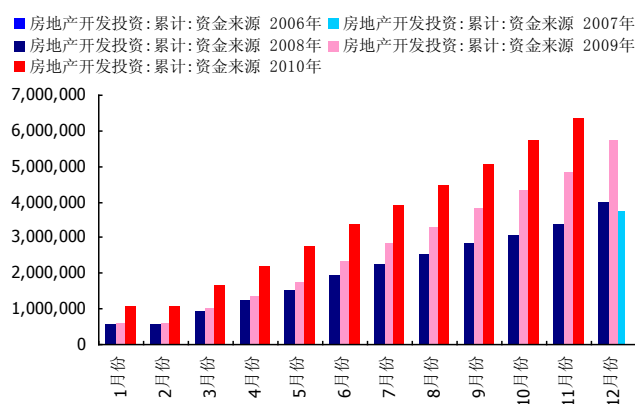
资料来源：CEIC、东兴证券整理

7. 截止 11 月房地产开发企业资金来源同比回落趋缓

1-11 月，房地产开发企业本年资金来源 63220 亿元，同比增长 31.2%。其中，国内贷款 11245 亿元，增长 25.0%；自筹资金 23806 亿元，增长 49.6%；其他资金 27513 亿元，增长 20.4%。在其他资金中，定金及预收款 15935 亿元，增长 19.4%；个人按揭贷款 7937 亿元，增长 13.2%。

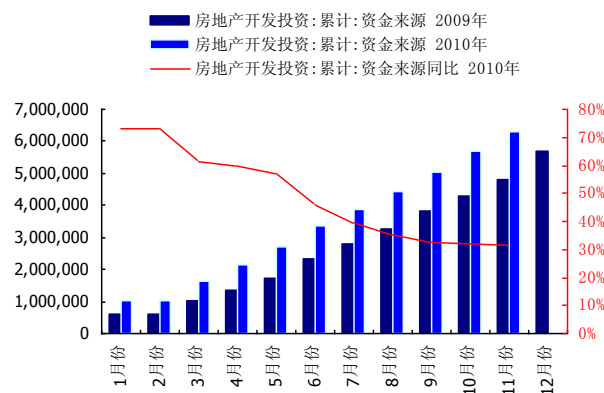
下半年来，调控中企业资金来源受到种种限制。截止 11 月，贷款和收取定金以及预收款的增长仍在回落，但回落已经趋缓。我们预计全年资金同比回落到常态中，将比 09 年有较大下降，但远好于 08 年，与 06 年和 07 相近。

图 20：近几年房地产开发资金来源月度情况



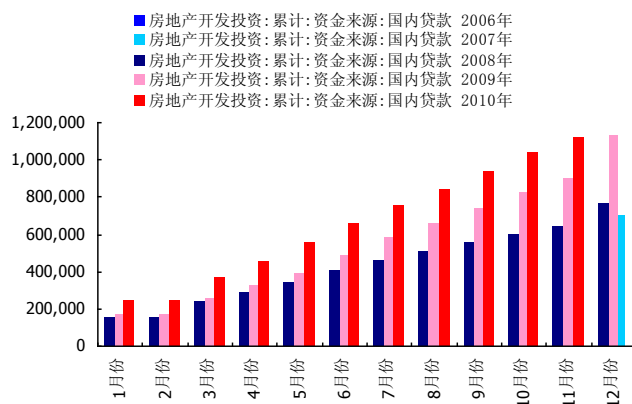
资料来源：CEIC、东兴证券研究所

图 21：截止 11 月房地产开发企业资金来源与 09 年同比



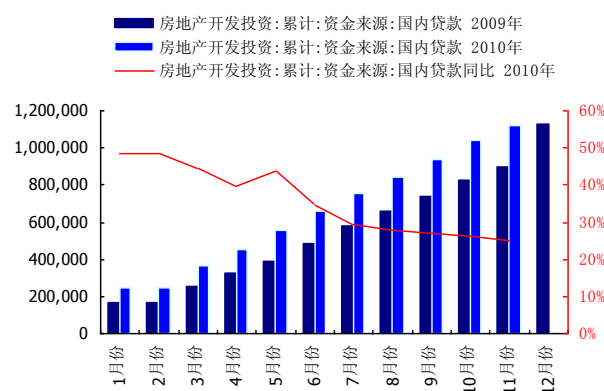
资料来源：CEIC、东兴证券整理

图 22：近几年房地产开发国内贷款月度情况



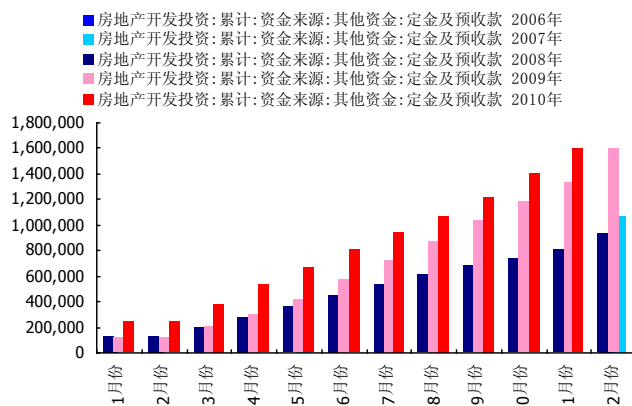
资料来源：CEIC、东兴证券研究所

图 23：截止 11 月资金来源国内贷款与 09 年同比



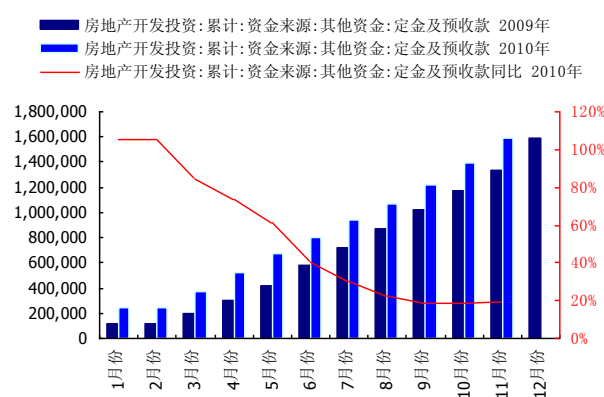
资料来源：CEIC、东兴证券整理

图 24：近几年房地产开发投资定金和预收款月度数据



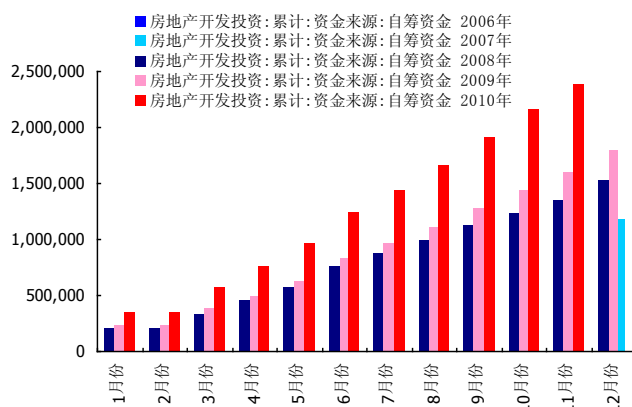
资料来源：CEIC、东兴证券研究所

图 25：截止 11 月定金和预收款与 09 年同比



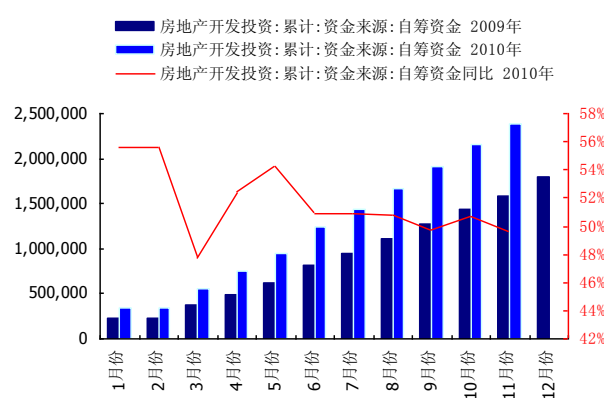
资料来源：CEIC、东兴证券整理

图 26：近几年房地产开发投资自筹资金月度数据



资料来源：CEIC、东兴证券研究所

图 27：截止 11 月资金来源自筹资金与 09 年同比

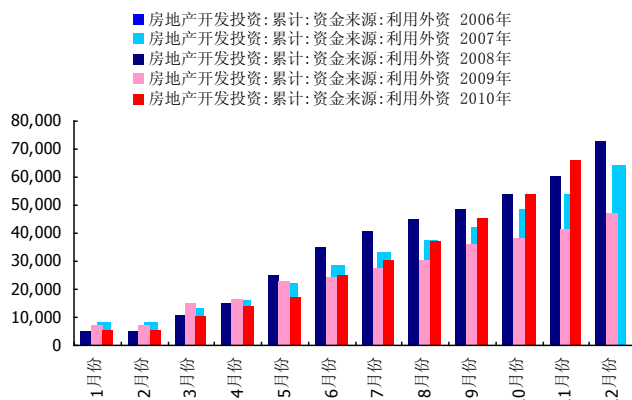


资料来源：CEIC、东兴证券整理

8. 利用外资大幅增大，超过 07 年水平

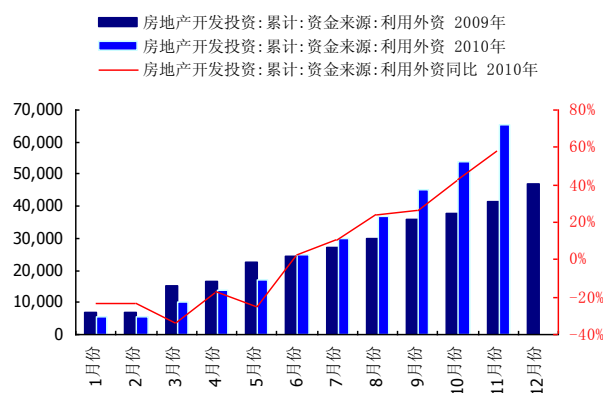
截止 11 月，利用外资 656 亿元，增长 59.0%。今年 6 月份开始利用外资投资由负增长跃为正增长，下半年更是大幅增长。目前利用外资同比增长大大超过 09 年和 08 年，达到 07 年和 06 年的增长水平。在热钱进入新兴市场的同时，海外资金也在流向中国的房地产市场，其中商业地产项目应该是海外资金的首选。

图 28：近几年房地产开发投资利用外资月度数据



资料来源：CEIC、东兴证券研究所

图 29：截止 11 月资金来源利用外资与 09 年同比



资料来源：CEIC、东兴证券整理

从截止 11 月房地产数据来看，房地产各项指标回落趋向平衡。销售增长减弱，开发和投资回落趋稳，市场的波动在减小。2011 年调控仍将持续，调控的“压强”不会减弱，调控时间仍需半年以上。房地产开发企业在减速中被挤压。而在这种挤压过程中，企业和企业之间的实力强弱差异变得尤为重要。2011 年弱势企业的成长将明显降低，而强势企业仍将保持很好的增长。企业被挤压，注重“人材”的价值。2011 年在关注房地产销售市场和政策面变化的同时，更要关注企业的差异性变化。建议重点关注一线大公司和拥有优势开发模式的区域性公司；另外，对拥有资产较多的开发类公司和商业运营类公司适当关注。推荐招商地产、鲁商置业、保利集团、建发股份、万科、张江高科和广宇集团。

附：

2010 年 1-11 月全国房地产市场运行情况

来源：国家统计局

一、房地产开发投资完成情况

1-11 月，全国房地产开发投资 42697 亿元，同比增长 36.5%，其中，商品住宅投资 30022 亿元，增长 34.2%，占房地产开发投资的比重为 70.3%。11 月当月，房地产开发投资 4628 亿元，增长 36.7%。

1-11 月，全国房地产开发企业房屋施工面积 38.43 亿平方米，同比增长 28.6%；房屋新开工面积 14.51 亿平方米，增长 48.7%；房屋竣工面积 4.85 亿平方米，增长 9.6%，其中，住宅竣工面积 3.93 亿平方米，增长 7.1%。

1-11 月，全国房地产开发企业完成土地购置面积 3.61 亿平方米，同比增长 33.2%，土地购置费 8931 亿元，增长 77.9%。

11月当月，房屋新开工面积1.34亿平方米，同比下降17.4%；房屋竣工面积6531万平方米，下降0.7%，其中，住宅竣工面积5350万平方米，下降3.5%；土地购置面积3302万平方米，增长9.3%，土地购置费924亿元，增长67.4%。

二、商品房销售情况

1-11月，全国商品房销售面积8.25亿平方米，同比增长9.8%，增幅比1-10月提高0.7个百分点。其中，商品住宅销售面积增长7.4%，办公楼增长25.9%，商业营业用房增长35.2%。1-11月，商品房销售额4.23万亿元，同比增长17.5%，增幅比1-10月提高0.2个百分点。其中，商品住宅销售额增长12.8%，办公楼和商业营业用房分别增长48.4%和50.2%。

11月当月，全国商品房销售面积10113万平方米，同比增长14.5%，绝对量比10月份增加834万平方米，增长9.0%；全国商品房销售额5286亿元，同比增长18.6%，绝对额比10月份增加210亿元，增长4.1%。

三、房地产开发企业资金来源情况

1-11月，房地产开发企业本年资金来源63220亿元，同比增长31.2%。其中，国内贷款11245亿元，增长25.0%；利用外资656亿元，增长59.0%；自筹资金23806亿元，增长49.6%；其他资金27513亿元，增长20.4%。在其他资金中，定金及预收款15935亿元，增长19.4%；个人按揭贷款7937亿元，增长13.2%。

四、70个大中城市房屋销售价格指数

11月份，全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨7.7%，涨幅比10月份缩小0.9个百分点；环比上涨0.3%。

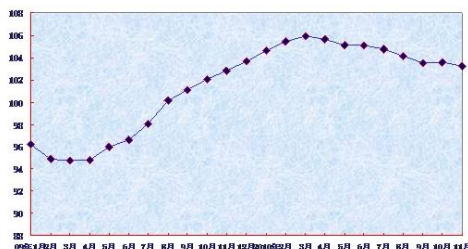
11月份，新建住宅销售价格同比上涨9.3%，涨幅比10月份缩小1.3个百分点；环比上涨0.4%。其中，商品住宅销售价格上涨10.4%，其中普通住宅销售价格上涨9.4%，高档住宅销售价格上涨14.1%；经济适用房销售价格上涨1.0%。与上月相比，商品住宅销售价格上涨0.4%，其中普通住宅销售价格上涨0.3%，高档住宅销售价格上涨0.7%；经济适用房销售价格上涨0.1%。

11月份，二手住宅销售价格同比上涨5.6%，涨幅比10月份缩小0.3个百分点；环比上涨0.3%，比10月份扩大0.2个百分点。

五、全国房地产开发景气指数

11月份，全国房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为103.20，比10月份回落0.37点，比去年同期提高0.42点。

全国房地产开发景气指数趋势图



从分类指数看：房地产开发投资分类指数为 104.82，比 10 月份回落 0.06 点，比去年同期提高 4.22 点；本年资金来源分类指数为 104.74，比 10 月份回落 1.77 点，比去年同期回落 4.78 点；土地开发面积分类指数为 96.42，比 10 月份提高 1.96 点，比去年同期提高 1.06 点；商品房待售面积分类指数为 103.10，比 10 月份提高 0.06 点，比去年同期提高 9.26 点；房屋施工面积分类指数为 106.25，比 10 月份回落 2.42 点，比去年同期提高 3.24 点。

房地产开发企业完成投资及增速情况（2010 年 1-11 月）

地区	本年完成投资（亿元）	比去年同期增长（%）	
		#住宅	#住宅
全国总计	42697.33	30021.63	36.50
一、东部地区	24907.21	17043.62	37.80
北京	2645.65	1347.05	18.60
天津	749.64	465.29	18.40
河北	2101.88	1663.65	50.70
辽宁	3209.34	2307.52	32.50
上海	1825.20	1144.63	34.50
江苏	3721.88	2705.34	29.00
浙江	2672.35	1805.07	36.10
福建	1600.13	834.77	66.20
山东	2903.80	2237.33	32.80
广东	3069.66	2168.62	27.40
海南	407.68	364.36	64.00
二、中部地区	9094.15	6798.62	33.10
山西	487.32	374.76	29.10
吉林	907.96	721.32	22.70
黑龙江	685.71	535.14	49.30
安徽	1968.96	1402.06	33.10
江西	590.63	458.46	17.20
河南	1826.77	1457.49	35.80
湖北	1342.75	863.34	38.80
湖南	1284.05	986.04	33.90
三、西部地区	8695.98	6179.39	36.60
内蒙古	1097.18	767.49	36.80
广西	1066.17	769.28	51.80
重庆	1380.16	936.52	32.80
四川	1943.40	1351.76	41.60
贵州	488.10	284.18	51.40
云南	768.83	547.57	19.60

西藏	7.90	6.82	-45.90	-34.90
陕西	1040.55	838.66	23.30	18.30
甘肃	245.29	174.75	31.20	35.30
青海	104.60	71.70	44.90	30.80
宁夏	234.23	172.98	56.40	48.80
新疆	319.56	257.66	47.70	49.10

商品房销售面积和销售额增长情况（2010年1-11月）

地区	商品房销售面积（万平方米）	销售面积增速（%）	商品房销售额（亿元）	销售额增速（%）
全国总计	82541.27	9.80	42277.89	17.50
一、东部地区	40714.03	2.50	27074.39	8.90
北京	1375.50	-31.10	2517.26	-6.80
天津	1154.37	1.70	921.15	18.00
河北	3672.16	64.90	1269.30	79.90
辽宁	5354.88	23.60	2381.89	35.60
上海	1793.95	-41.50	2737.38	-28.80
江苏	7582.33	-7.00	4411.05	8.00
浙江	3982.76	-15.30	3695.95	1.20
福建	2182.60	-7.70	1364.17	6.50
山东	7043.43	28.70	2760.66	43.50
广东	5831.13	-0.30	4363.00	13.40
海南	740.93	70.10	652.57	135.60
二、中部地区	19818.22	22.10	7025.51	42.40
山西	930.76	26.10	335.18	63.50
吉林	1470.30	39.00	570.92	66.20
黑龙江	2002.84	35.90	766.37	55.60
安徽	3295.20	4.90	1415.10	31.50
江西	1886.31	9.10	602.75	37.20
河南	4051.42	22.30	1210.93	36.90
湖北	2624.07	37.50	1009.10	43.30
湖南	3557.32	23.90	1115.17	41.60
三、西部地区	22009.02	14.40	8177.99	31.90
内蒙古	2469.68	32.70	868.86	62.60
广西	2264.05	15.80	813.96	27.70
重庆	3477.31	8.60	1444.22	29.90

四川	5121.80	7.50	2116.85	24.10
贵州	1410.33	-0.50	472.18	14.20
云南	2274.95	32.00	722.13	46.20
西藏	16.44	-71.30	4.80	-64.80
陕西	2100.70	22.40	837.82	38.40
甘肃	626.85	9.70	185.13	29.40
青海	258.62	31.70	78.72	67.90
宁夏	687.71	9.50	240.17	22.30
新疆	1300.58	14.00	393.15	32.80

分析师简介

郑闵钢

房地产行业研究员，2007 年加盟东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。