

吴剑雄

执业证书编号: S0730511010007

021-50588666-8033

wujx@ccnew.com

系列调控没有改变行业与房价全年向上趋势

——房地产行业2010年数据点评

研究报告-点评报告

同步大市（维持）

发布日期: 2011 年 1 月 18 日

报告关键要素:

行业数据显示, 2010 年房地产行业并未因为系列严厉调控政策而逆转其向上的发展趋势, 房价上涨的压力依然十分巨大, 2011 年行业仍将有望在密集调控中顽强向上。我们认为近期行业具有估值反弹投资机会, 我们维持行业“同步大市”投资评级。

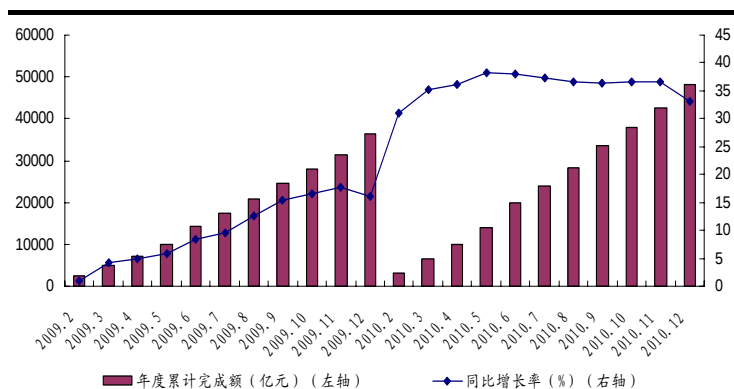
事件:

统计局公布房地产行业 12 月及全年统计数据。2010 年 12 月份全国 70 个大中城市房屋销售价格同比上涨 6.4%, 环比上涨 0.3%。2010 年全国房地产开发投资为 4.83 万亿元, 比上年增长 33.2%。全国商品房销售面积为 10.43 亿平方米, 比上年增长 10.1%; 商品房销售额为 5.25 万亿元, 增长 18.3%。

点评:

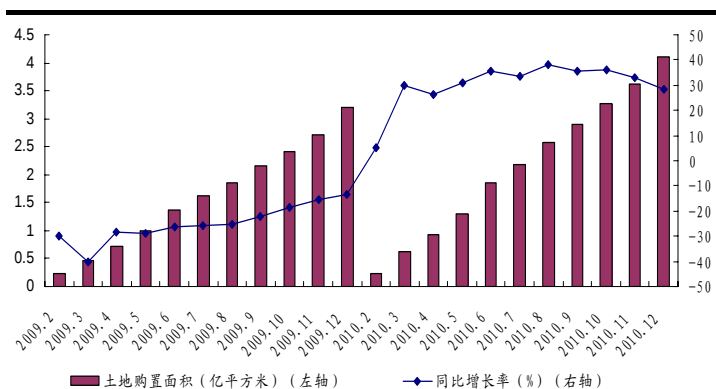
- **历史上最严厉的系列调控政策并未改变行业发展趋势与方向。**2010 年, 房地产行业经历了“新国十条”、“新国五条”等等一系列行业调控政策, 也经历多次加息、提高存款准备金率等宏观紧缩政策, 2010 年可谓是不折不扣的历史上最严厉调控政策年。但房地产行业的主要指标显示, 历史上最严的系列调控政策基本没有改变行业发展趋势和方向。全年房地产投资达到 4.27 万亿元, 创历史新高, 同比增长率高达 33.2%。全年商品房施工面积、新开工面积和竣工面积全年累计规模都创出历史新高。全国商品房全年销售面积高达 10.43 亿平方米, 创出历史新高, 全年销售金额高达 5.25 万亿元, 创出历史新高, 同比增长达到 19.28%。尽管全国商品销售面积和销售金额在“新国十条”和“新国五条”出台之后有短暂的回落与犹豫, 但是很快继续原来的高增长趋势。而投资金额则全年基本呈现逐月递增态势, 丝毫不受调控政策的影响。调控之初, 市场最为担心的是“调控政策是否已经逆转了房地行业发展趋势”问题, 从系列数据可以十分清晰地看出, 尽管调控政策对房地产行业的短期运行造成一定的扰动与冲击, 但是, 调控政策并未逆转房地行业发展趋势。

图 1: 2010 年房地产累计完成投资额及增速图



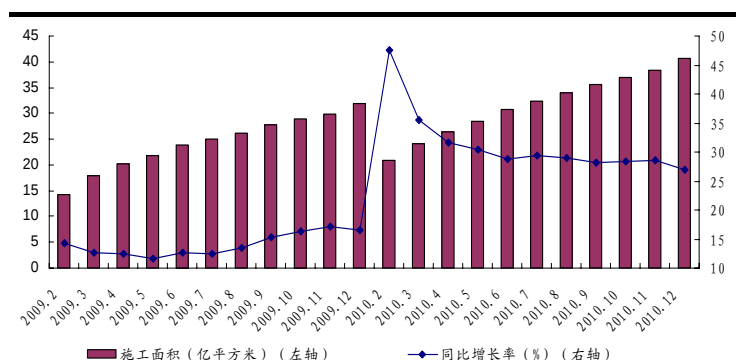
资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 2: 2010 年土地购置面积及增速图



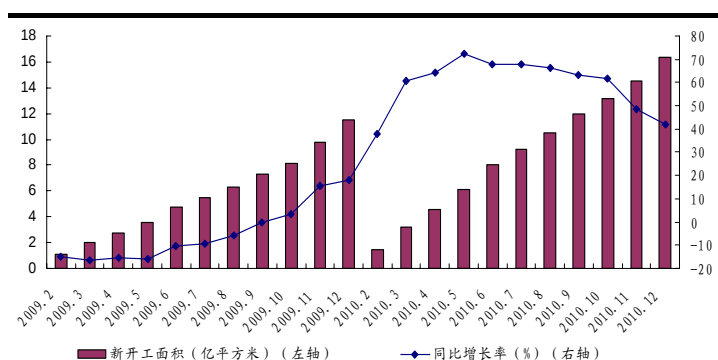
资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 3：2010 年全国商品房累计施工面积及增速图



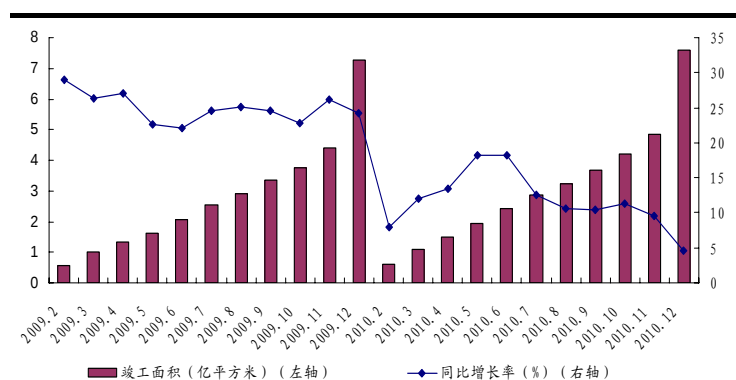
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 4：2010 年全国商品房累计新开工面积及增速图



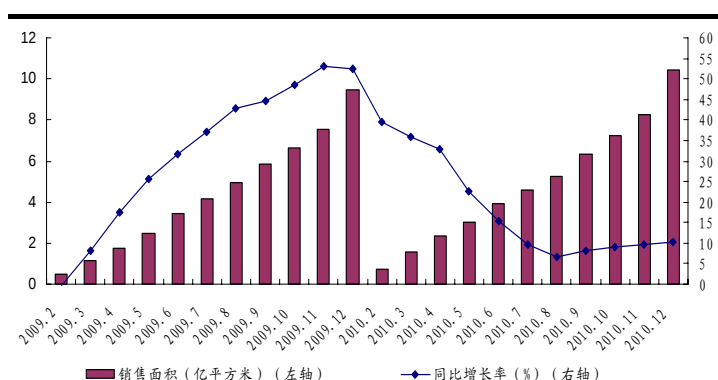
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 5：2010 年全国商品房累计竣工面积及增速图



资料来源：中原证券研究所，Wind

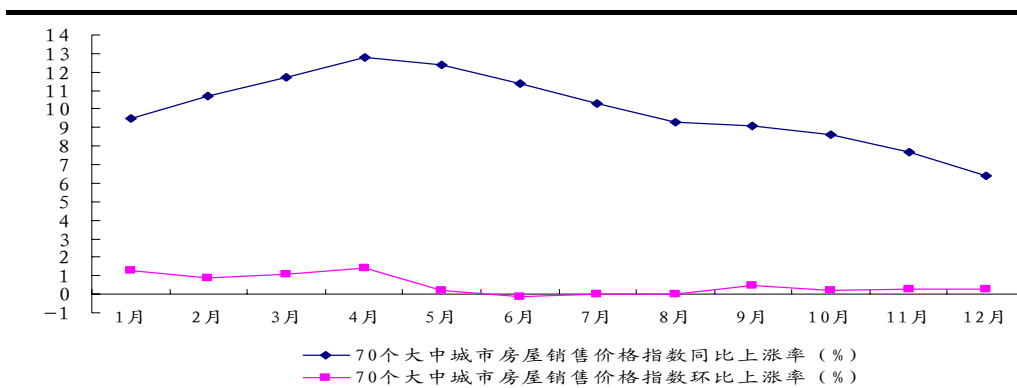
图 6：2010 年全国商品房销售面积及增速图



资料来源：中原证券研究所，Wind

- **历史上最严厉的系列调控也并未改变房价顽强上涨趋势。**12月份全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨6.4%，环比上涨0.3%。其中，新建住宅价格指数环比上涨0.3%，二手住宅销售价格环比上涨0.5%，涨幅比上月扩大0.2个百分点。从更能反映房价走势的环比涨幅看，全年除了“新国十条”后6月份价格环比下降0.1%外，其余月份环比持平或上涨，而9月底“新国五条”后的房价每月环比上涨。房价作为政策调控的最终目标，政策对房价调控的失败并非行业之福，房价在历次的调控政策中顽强上涨一方面说明了治理房价是极其艰巨复杂的任务，运动式的调控并不能治理房价问题，房价问题是涉及宏观经济方方面面的系统问题；另一方面，房价越调越涨只会招致更多的调控政策与压力。

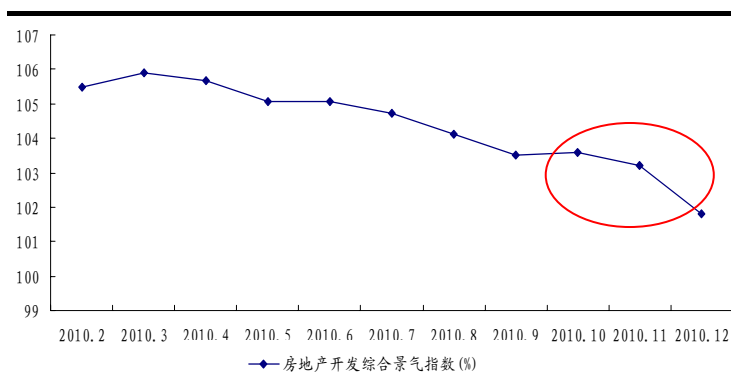
图 7：2010 年全国 70 个大中城市房屋销售价格同比与环比涨幅走势图



资料来源：中原证券股份有限公司、Wind

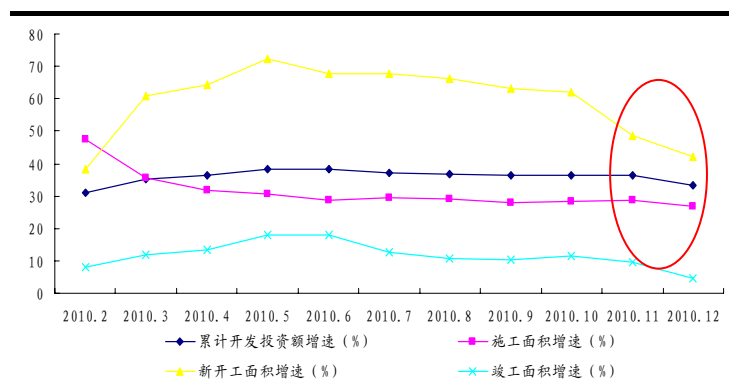
- **行业景气指数在短期内有下降的迹象。**12月房地产开发综合景气指数为101.79，连续2个月下降，而且12月份下降速度较11月加快。另外，从月度商品房施工面积、新开工面积和竣工面积的指标的增速看，近两个月增速也有放缓迹象。

图 8：2010 年房地产开发综合景气指数走势图



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 9：2010 年行业主要指标增速图



资料来源：中原证券研究所，Wind

- **2011 年行业仍将在密集调控中顽强向上。**2010 年的系列调控政策并未达到政策目标，涉及金融、土地、交易环节、税收等方面的调控政策将常态化，比如贷款首付成数和贷款优惠利率将可能视楼市景气状况而做具体的调整。宏观紧缩政策，如加息将会对楼市造成较大的冲击，影响程度将视加息幅度而定。房产税（物业税）将是今年重点政策，也是最大的悬念。目前市场关于重庆和上海物业税的版本较多，比如重庆将针对高端物业征收房产税，上海针对增量住房增收房产税。就目前流传的物业税版本来看，物业税开征对当地楼市的总体影响并不大。但是目前市场对于物业税更大的担忧在于重庆、上海只是试点城市，全国更多的城市将加入征收物业税的行列，这对行业的影响将是巨大的。另外，今年保障性住房将大量入市，对楼市的供求双方影响较大，但由于长期以来商品房的有效需求主体中并未包含申请保障性住房那部分居民的需求，因此，今年保障性住房对于楼市影响不大。总体而言，行业并不会因为政策而逆转，行业景气度在调控中艰难向上仍将是大概率事件（具体见我们的 2011 年行业策略报告）。
- **近期板块投资策略。**我们坚持近期的观点：第一，目前板块估值已经接近历史底部，行业业绩 2010

年已经确定性地增长，2012年行业的业绩将取决于2011年楼市，而我们认为2011年楼市将会顽强向上，因此，行业估值有业绩增长作为最坚实的支撑，行业具有估值修复的投资机会；第二，由于宏观紧缩政策与物业税等政策将不断对板块形成利空，估值的反弹具有曲折性和反复性。我们主张从中期的观点看待地产估值，“退有低估值之守，进有反弹之攻”。

- **风险提示。**（1）通胀压力引发的严厉的宏观紧缩政策；（2）房价再次失控引发的调控政策。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告的版权仅为本公司所有。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。