

分析师： 苏雪晶 (8621)68751692 suxj@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120021

联系人： 乐加栋 (8621)68751692 lej@cjsc.com.cn

上半年全国房地产市场运行数据点评

报告要点

■ 投资与新开工累计同比增速双下

上半年，全国房屋新开工面积 9.94 亿平方米，同比增长 23.6%，与上个月相比累计同比增速略有下降；上半年全国房地产开发投资 2.625 万亿，累计同比增速 32.9%，与上个月相比下滑接近两个百分点。这符合我们之前对于五月份是累计增速高点的判断，尽管在当月环比方面还出现了增长，但这主要是因为季节性因素所致，另外中央政府的持续督导保障房也是一大原因。特别是近期各地纷纷上报保障房开工进程，基本为时间过半，任务过半。根据我们的研究，一般来说新开工的增速要领先与投资，新开工的增速在今年的一季度就已开始下滑，投资的增速下滑将是不可避免的。根据有关数据，2010 年 11 月底，全国有 49.8 万亿施工项目计划总投资，到今年五月底已经变成 42 万亿。这说明实际的投资需要正在减少，预计下半年投资的累计数据将继续下滑。上半年的新开工与投资数据本身已经包含了保障房的部分，我们不应下半年保障房的拉动抱有过于乐观的态度，我们仍维持年初对于新开工与投资的判断，预计全年新开工增速在 10% 以内，投资增速在 17% 左右。

■ 商品房销售小幅增长，商业用房增速高企

上半年，全国商品房销售面积 4.44 亿平方米，比去年同期增长 12.9%，增幅比 1-5 月上升了 3.8 个百分点，其中商品住宅销售面积增长 12.1%，商业营业用房销售面积增长 18.6%，体现在销售金额方面，商业营业用房销售金额增长 36%。从数据体现来看，一二线城市成交量下滑很明显，个别城市同比数据甚至下滑了 30%，但是今年以来三四线城市成交大幅放大使得全国整体销售同比仍然是正增长。另外值得特别强调的是，限购政策近期各地均有松动迹象，3 季度成交我们的观点相对乐观。从销售的分类来看，我们可以看到商业用房增长速度要远高于住宅，这符合我们之前对于商业地产的判断，预计商业地产销售将会持续火爆。

■ 房地产开发资金维持低位徘徊

上半年，房地产开发企业本年资金来源 40991 亿元，同比增长 21.6%。其中，国内贷款 7023 亿元，增长 6.8%；自筹资金 16463 亿元，同比增长 32.7%，增速进一步提升。由于今年以来的信贷紧缩，使得资金来源银行方面大幅的收缩，这方面体现在国内贷款与其他资金中的按揭方面，按揭来源甚至出现了负增长。在自筹资金方面，同比增速进一步提升，我们认为这部分资金应该包含开发商自筹的信托资金，如果下半年在信托方面进一步收紧，开发商的资金情况将会更加紧张。

第一，投资与新开工累计同比增速双下

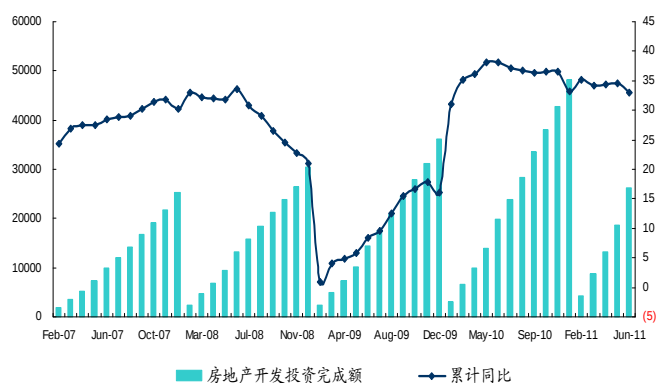
上半年，全国房屋新开工面积 9.94 亿平方米，同比增长 23.6%，与上个月相比累计同比增速略有下降；上半年全国房地产开发投资 2.625 万亿，累计同比增速 32.9%，与上个月相比下滑接近两个百分点。这符合我们之前对于五月份是

累计增速高点的判断，尽管在当月环比方面还出现了增长，但这主要是因为季节性因素所致，另外中央政府的持续督导保障房也是一大原因。特别是近期各地纷纷上报保障房开工进程，基本为时间过半，任务过半。

根据我们的研究，一般来说新开工的增速要领先与投资，新开工的增速在今年的一季度就已开始下滑，投资的增速下滑将是不可避免的。根据有关数据，2010年11月底，全国有49.8万亿施工项目计划总投资，到今年五月底已经变成42万亿。这说明实际的投资需要正在减少，预计下半年投资的累计数据将继续下滑。

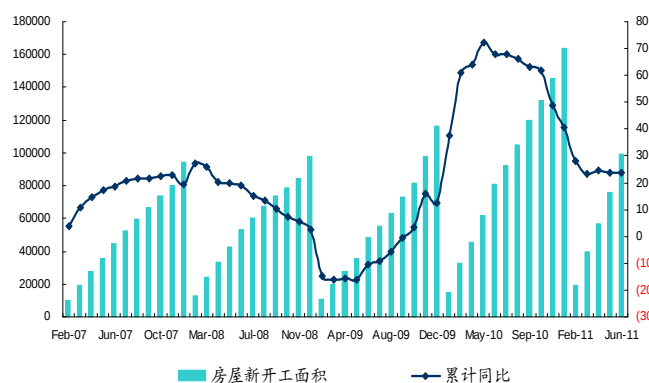
上半年的新开工与投资数据本身已经包含了保障房的部分，我们不应下半年保障房的拉动抱有过于乐观的态度，我们仍维持年初对于新开工与投资的判断，预计全年新开工增速在10%以内，投资增速在17%左右。

图：房地产实际完成投资



资料来源：国家统计局，长江证券研究部

图：房屋新开工



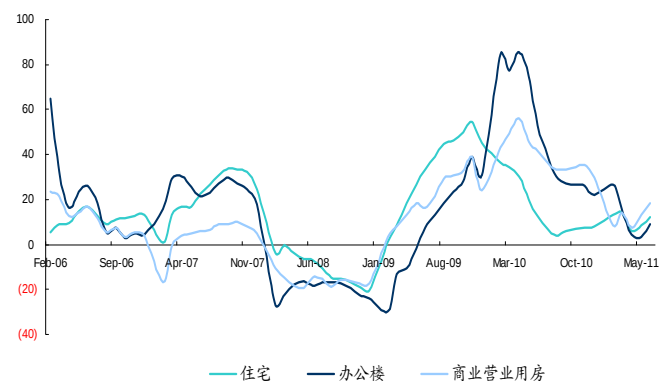
资料来源：国家统计局，长江证券研究部

第二，商品房销售小幅增长，商业用房增速高企

上半年，全国商品房销售面积4.44亿平方米，比去年同期增长12.9%，增幅比1-5月上升了3.8个百分点，其中商品住宅销售面积增长12.1%，商业营业用房销售面积增长18.6%，体现在销售金额方面，商业营业用房销售金额增长36%。从数据体现来看，一二线城市成交量下滑很明显，个别城市同比数据甚至下滑了30%，但是今年以来三四线城市成交大幅放大使得全国整体销售同比仍然是正增长。另外值得特别强调的是，限购政策近期各地均有松动迹象，3季度成交我们的观点相对乐观。

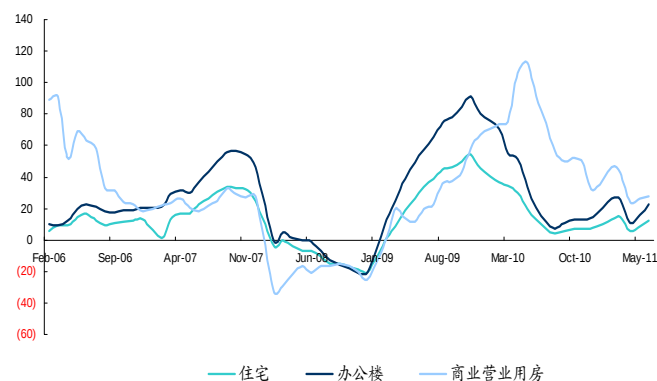
从销售的分类来看，我们可以看到商业用房增长速度要远高于住宅，这符合我们之前对于商业地产的判断，预计商业地产销售将会持续火爆。

图：销售面积同比增速



资料来源：国家统计局，长江证券研究部

图：销售金额同比增速



资料来源：国家统计局，长江证券研究部

主要城市成交信息一览表(粗体标注的城市已出台限购令)

区域	城市	本周成交	本周成交环比	2010年周均成交	2011年周均成交	周均成交同比	消化时间(周)	消化时间环比	备注
环渤海	北京	23.79	-21.52%	23.67	14.37	-39.27%	52	-6.46%	商品住宅
	天津	18.47	-21.33%	19.32	17.87	-7.50%	-----	-----	商品住宅
	济南	755	-18.64%	392	953	143.09%	-----	-----	商品住宅(套)
	青岛	22.08	5.26%	18.68	15.00	-19.72%	47	-2.52%	商品住宅
长三角	上海	28.45	-9.48%	29.91	25.87	-13.52%	22	2.26%	商品住宅
	南京	7.24	-9.73%	10.31	8.36	-18.89%	55	-5.22%	商品住宅
	杭州	7.04	-30.03%	12.15	7.98	-34.33%	78	12.96%	商品房
	宁波	6.12	13.20%	7.19	6.52	-9.35%	189	-0.73%	商品房
	苏州	6.35	-43.46%	10.20	8.73	-14.43%	-----	-----	商品住宅
珠三角	深圳	7.49	-1.05%	6.14	5.43	-11.59%	38	-0.64%	商品住宅
	广州	10.42	-36.85%	17.48	16.14	-7.68%	28	3.39%	7月5日数据暂缺
	东莞	7.97	-36.48%	8.00	10.43	30.38%	-----	-----	商品住宅
其他地区	重庆	23.08	-38.96%	42.18	26.33	-37.58%	-----	-----	商品住宅
	昆明	5.88	-5.52%	11.54	12.45	7.86%	-----	-----	商品住宅
	成都	9.77	-17.71%	15.91	12.78	-19.69%	-----	-----	商品住宅
	长沙	18.28	-28.69%	32.07	18.57	-42.08%	-----	-----	商品房
	福州	3.34	-31.45%	3.96	4.00	1.00%	-----	-----	商品住宅
	厦门	6.87	61.88%	4.33	4.41	1.96%	50	-6.40%	商品住宅
	海口	2.28	-47.90%	5.49	3.40	-38.10%	-----	-----	商品住宅
	长春	11.60	-25.79%	12.56	9.79	-22.09%	28	-0.84%	商品住宅
	武汉	21.25	-15.30%	27.54	15.19	-44.83%	-----	-----	商品房
四大城市		70.14	-18.25%	77.19	65.53	-15.10%	-----	-----	商品住宅
其他城市		95.98	-18.15%	108.60	94.63	-12.86%	-----	-----	商品住宅

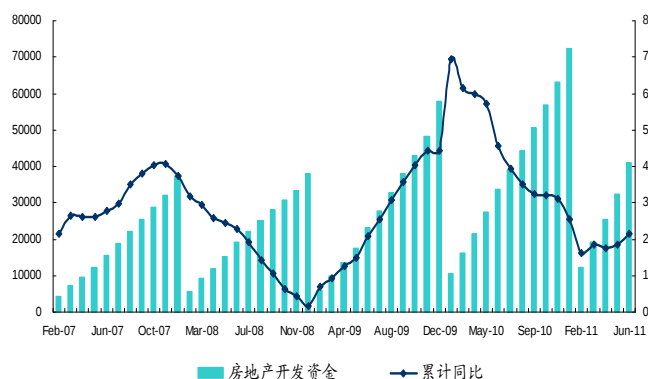
资料来源: 各城市房地产交易管理网, 长江证券研究部

第三, 房地产开发资金维持低位徘徊

上半年, 房地产开发企业本年资金来源 40991 亿元, 同比增长 21.6%。其中, 国内贷款 7023 亿元, 增长 6.8%; 自筹资金 16463 亿元, 同比增长 32.7%, 增速进一步提升。由于今年以来的信贷紧缩, 使得资金来源银行方面大幅的收缩, 这方面体现在国内贷款与其他资金中的按揭方面, 按揭来源甚至出现了负增长。

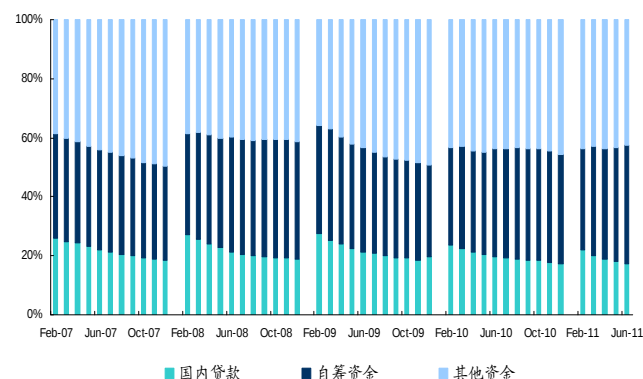
在自筹资金方面, 同比增速进一步提升, 我们认为这部分资金应该包含开发商自筹的信托资金, 如果下半年在信托方面进一步收紧, 开发商的资金情况将会更加紧张。

图：房地产开发资金来源



资料来源：国家统计局，长江证券研究部

图：房地产开发资金来源分类占比



资料来源：国家统计局，长江证券研究部

表：部分非A股上市房企信托融资

开发商	资金投向	资金规模	最高收益率	信托机构	发行时间	期限
2010 年						
阳光 100	大湖第项目	12260 万元	8.5 至 9.5%	中融信托	2010 年 2 月	12 个月
金科集团	金科重庆大学城项目	28300 万元	8 至 9.5%	中融信托	2010 年 4 月	12 至 24 月
恒大集团	中融·恒大华府房地产项目	18000 万元	8.5 至 9.5%	中融信托	2010 年 4 月	12 至 24 月
郑州清华园房地产开发有限公司	SOHO 广场项目	4000 万元	9 至 9.5%	中原信托	2010 年 5 月	27 至 33 月
保利山东花园有限公司	山东保利花园项目	42000 万元	8.2 至 8.8%	昆仑信托	2010 年 6 月	16 至 24 月
佳兆业	沈阳青年大街项目建设	33000 至 35000 万元	8 至 12%	新华信托	2010 年 6 月	30 月
复地集团	集团的项目开发资金	40000 至 56600 万元	0.081	交银信托	2010 年 7 月	18 月
恒大地产	陕西金泓投资开发的西安·恒大城项目 2 期	20000 至 25000 万元	0.08	西安信托	2010 年 7 月	18 月
大同市阳光嘉业房地产开发公司	凯德世家项目	20000 万元	8.5 至 9.5%	华鑫信托	2010 年 7 月	18 月
星河湾	太原星河湾	30000 至 40000 万元	8 至 9.2%	新华信托	2010 年 7 月	12 月
2011 年						
融创中国	昌平区南邵镇的住宅物业	6 亿元	17%,最高可达 23%	大业信托	6 月	17 月
泰禾房地产	中信泰禾·运河岸上的院子	不超过 9 亿元	0.11	中信信托	5 月	24 个月
北京润丰房地产	润丰水尚	40000 万元	9.5%-13%	中融信托	6 月	2 年期
城建开发	沁园春景二期	至 95000 万元	8.5 至 11%	建信信托	6 月	24 月
天津泰达集团	泰达时代中心	10,000 万元	9 至 10%	中投信托	6 月	12 个月

阳光壹佰集团	武汉阳光 100 大湖第集合 资金信托计划	30000 万元	9 至 12.4%	四川信托	6 月	12 至 24 月
万达	厦门湖里万达广场	75000 万元但 不超过 80000 万元	6.7%-7.7%	中诚信托	6 月	13 个月
当代集团	当代万国城不动产收益权 转让及回购（二期）集合资 金	1.5 亿元人民币	10.8-11.5%	华融信托	5 月	2 年
江苏新城	上海东郡在浦东高行的碧 翠园项目	4.5 亿元	14.70%	中泰信托	4 月	不超过 2 年
华夏幸福基业	华夏孔雀城二期	75000 万元	10 至 13%	中融信托	4 月	12 至 20 月

资料来源：互联网，长江证券研究部

表：部分上市房企债务融资

企业名称	发起时间	发行种类	发行规模	年期	年利率
中骏置业	1 月	人民币合成债	20 亿元人民币	5 年	10.50%
瑞安房地产	1 月	人民币合成债	35 亿元人民币	4 年	7.63%
恒大地产	1 月	两批合成债	55.5 亿元人民币和 37 亿元人民币	3 年和 5 年	7.5%和 9.25%
首创置业	1 月	人民币合成债	20 亿元人民币	3 年	8.50%
路劲基建	2 月	人民币点心债	13 亿元人民币	3 年	6%
宝龙地产	3 月	人民币点心债	7.5 亿元人民币	3 年	11.50%
华南城	1 月	美元债	2.5 亿美元	6 年	13.50%
合生创展	1 月	美元债	14 亿美元	5 年	11.75%
碧桂园	2 月	美元债	9 亿美元	7 年	11.13%
世茂房地产	3 月	美元债	3.5 亿美元	7 年	11%
合景泰富	3 月	美元债	3.5 亿美元	6 年	12.75%
盛高置地	4 月	美元债	2 亿美元	5 年	13.50%

资料来源：公司公告，长江证券研究部

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。