

行业评级：

中性（维持）

基本资料：

行业数据（1-7月）

全国房地产投资额：	31873 亿元
房屋新开工面积：	11.5 亿平方米
房屋竣工面积：	3.2 亿平方米
商品房销售面积：	5.2 亿平方米
开发企业资金来源：	47851 亿元
国房景气指数	101.5

研发部

邵明慧¹

SAC 执业证书编号：S1340510120001

联系电话：010-68858133

Email: zhangpeng@cnpsec.com

各指标小幅反弹 回暖或是昙花一现

——1-7月房地产市场运行点评

核心观点：从1-7月的数据来看，房地产开发投资、新开工面积、房屋销售面积、房屋销售金额、开发企业资金来源等指标增速较1-6月份有所反弹，我们认为原因在于一方面是保障房的持续开工，另一方面自从年初新政颁布后，政策一直处于真空期，经过几个月的消化后，政策过度反应效应逐渐减小。7月中旬中央政府再次强调调控不会放松，并表示限购范围可能继续扩大，这对市场将产生一定影响，因此未来市场走向依然不十分明确，各指标有可能继续向不利的方向发展。

- **房地产开发投资增速小幅反弹。**年初以来，房地产投资一直保持较高增速，主要原因在于2009年和2010年的房屋新开工面积较高，导致当前在施项目较多，施工面积较大，而房地产开发又是一个持续投入的过程，从竣工面积来看，目前还未出现项目大规模竣工迹象，同时建筑材料价格维持较高水平，因此房地产开发投资得以保持较高增速。
- **新开工面积增速小幅反弹。**新开工面积增速较6月份小幅反弹，当月新开工面积同比增速达到今年以来最大值34.04%；环比来看，7月单月环比下降32.58%，与2006年的-25.95%、2007年的-18.29%、2008年的-35.72%、2009年的-42.47%和2010年的-38.21%相比较，处于中游水平。总来而言，反映了7月份开发企业信心充足，加大了开工力度。房屋竣工方面，今年以来房屋竣工增速一直稳定在12%~15%之间，未见大规模竣工的趋势。
- **销售增速反弹。**7月份房屋成交量增速同比依然上涨，但涨幅减缓，反映当前市场经过6月份快速增长的月份后，需要暂时调整。另外，7月份政府在不同场合强调对房地产的调控不会放松，并有将限购政策范围在二、三线城市扩大的趋势，对市场产生了一定震慑作用。我们认为，受基期因素影响，未来房屋销售同比增速会继续下滑；另外新的政策（如限购、加息）可能会对市场产生额外不利影响。
- **开发企业资金来源同比增速反弹。**开发企业资金来源的紧张程度有所缓和，其中整体增速较1-6月份提高1.52个百分点，但国内贷款增速仍然比较低，开发企业获得贷款支持不畅。从结构来看，国内贷款的占比达到近几年的新水平，已经超过近几年年底的结构占比，显示银行对开发企业贷款丝毫没有放松迹象。1-7月开发企业资金/房地产开发投资数值为1.5，高于2008年7月时的1.4，低于2009年7月和2010年7月1.6的比例。
- **投资建议：**目前的房地产市场经过前期过度低迷出现小幅回暖迹象，这将对股票市场构成一定利好。但未来仍然需要密切关注限购政策的进展和货币政策对房地产市场的影响。个股推荐保利地产（600383）、招商地产（000024）、荣盛发展（002146）、金融街（000402）。
- **风险提示：**二、三线城市限购范围扩大；货币政策持续紧缩。

1 报告贡献人：张鹏

目录

一、房地产开发投资增速维持高水平	3
二、新开工面积增速反弹	4
三、房屋销售同比增速反弹	5
四、国内贷款占比进一步下滑	6
五、国房景气指数下降	7
六、投资建议	8
七、风险提示	8

图表目录

图表 1：房地产开发投资：累计值及同比	3
图表 2：住宅开发投资：累计值及同比	3
图表 3：房地产开发投资：当月值及环比	3
图表 4：住宅开发投资：当月值及环比	3
图表 5：商品住宅投资占房地产开发投资比重	4
图表 6：房屋新开工面积：累计值及同比	4
图表 7：房屋施工面积：累计值及同比	4
图表 8：房屋竣工面积：累计值及同比	5
图表 9：房屋新开工面积：当月值及环比	5
图表 10：房屋竣工面积：当月值及环比	5
图表 11：商品房销售面积：累计值及同比	6
图表 12：商品房销售额：累计值及同比	6
图表 13：商品房销售面积：单月值及环比	6
图表 14：商品房销售额：单月值及环比	6
图表 15：开发企业资金来源占比	7
图表 16：开发企业资金来源各构成部分同比	7
图表 17：国房景气指数	8

一、房地产开发投资增速维持高水平

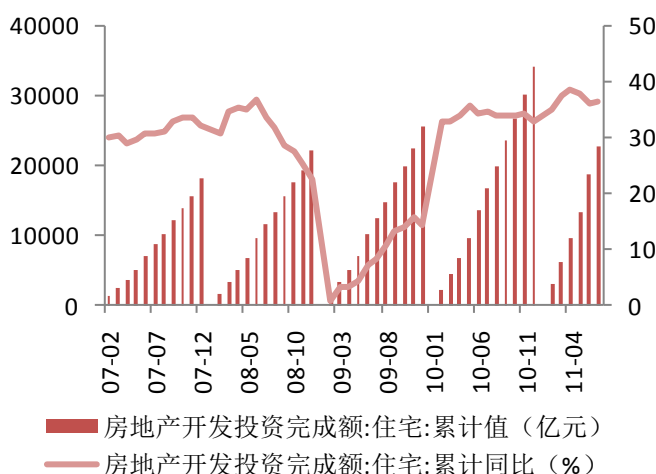
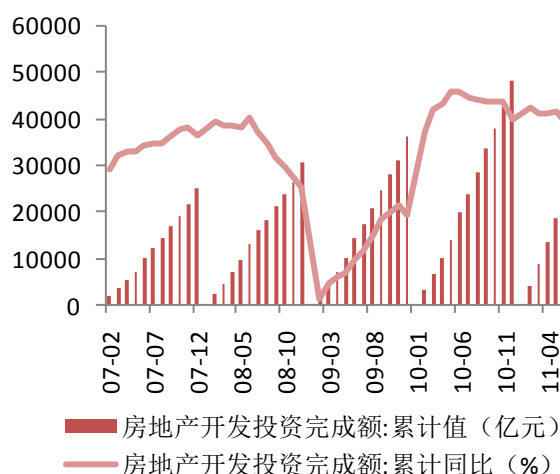
1-7 月份, 全国房地产开发投资 31873 亿元, 同比增长 33.6%, 增速较 1-6 月份提高 0.7 个百分点。其中, 住宅投资 22789 亿元, 增长 36.4%, 增速较 1-6 月提高 0.3 个百分点。

单月来看, 房地产开发投资当月增加 5622 亿元, 环比较上月下跌 25.16%, 同比增长 36.55%; 其中住宅投资当月增加 4148 亿元, 环比上月下降 22.48%, 同比增长 37.52%。

年初以来, 房地产投资一直保持较高增速, 主要原因在于 2009 年和 2010 年的房屋新开工面积较高, 导致当前在施项目较多, 施工面积较大, 而房地产开发又是一个持续投入的过程, 从竣工面积来看, 目前还未出现项目大规模竣工迹象, 同时建筑材料价格维持较高水平, 因此房地产开发投资得以保持较高增速。

图表 1: 房地产开发投资: 累计值及同比

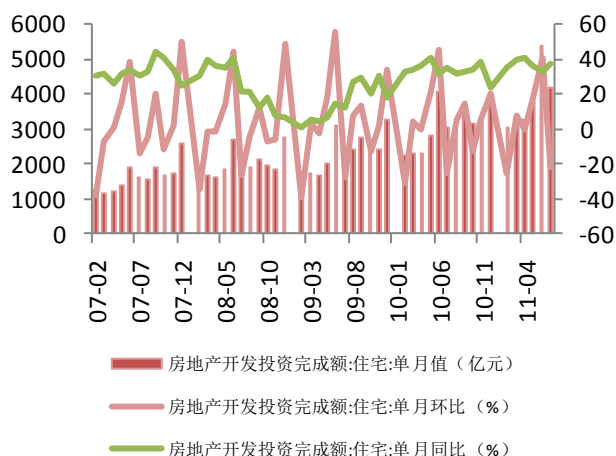
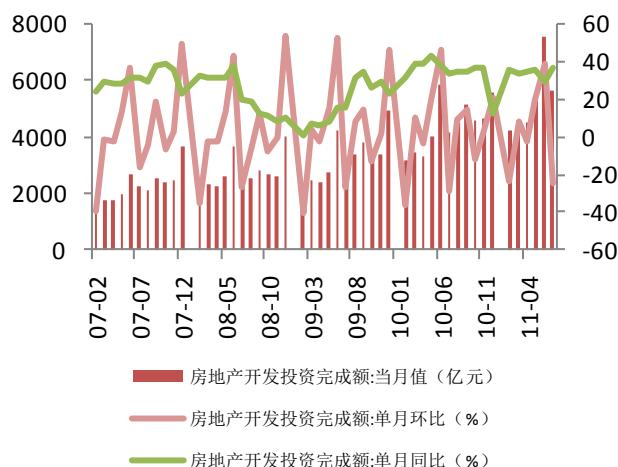
图表 2: 住宅开发投资: 累计值及同比



资料来源: WIND, 中邮证券研发部

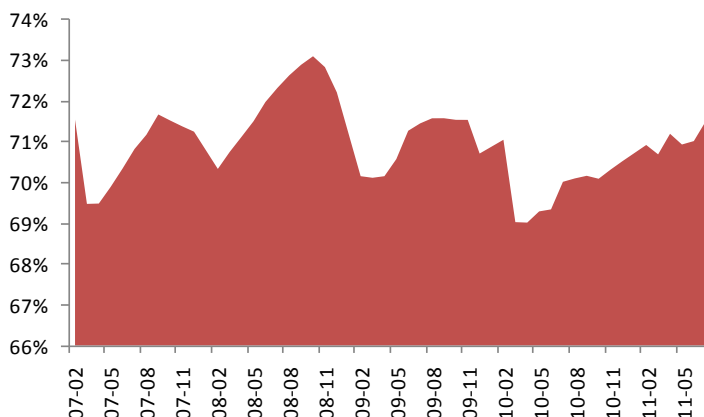
图表 3: 房地产开发投资: 当月值及环比

图表 4: 住宅开发投资: 当月值及环比



资料来源: WIND, 中邮证券研发部

图表 5：商品住宅投资占房地产开发投资比重



■ 商品住宅投资额占房地产开发投资比重

资料来源：WIND，中邮证券研发部

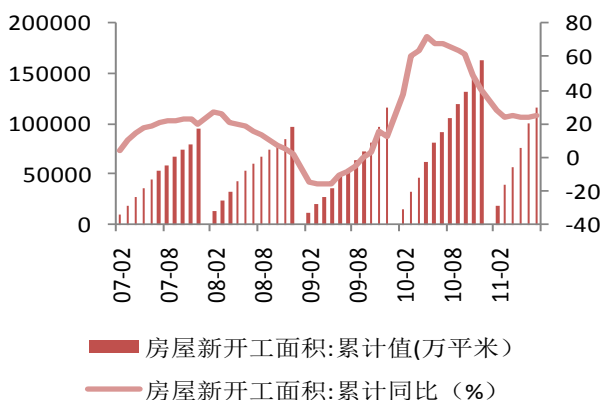
二、新开工面积增速反弹

1-7 月份，全国房地产开发企业房屋施工面积 424195 万平方米，同比增长 30.8%，增速比 1-6 月份增速下降 0.8 个百分点；房屋新开工面积 115169 万平方米，同比增长 24.9%，增速比 1-6 月份提高 1.3 个百分点；房屋竣工面积 32455 万平方米，同比增长 13.4%，增速比 1-6 月份提高 0.6 个百分点。

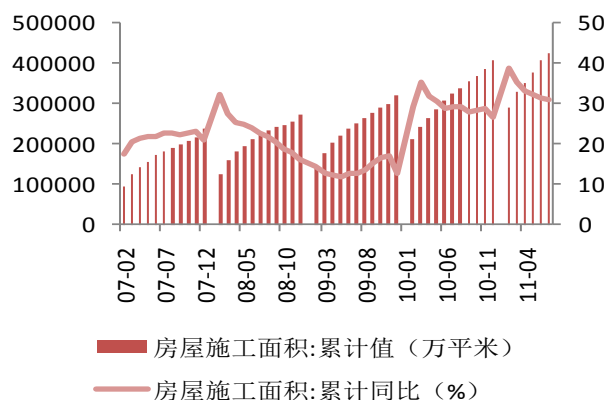
1-7 月份，全国房地产开发企业住宅施工面积 325048 万平方米，同比增长 29.2%，增速比 1-7 月份下降 0.8 个百分点；住宅新开工面积 89118 万平方米，同比增长 21.6%，增速比 1-6 月份提高 0.9 个百分点；住宅竣工面积 26017 万平方米，同比增长 12.7%，比 1-6 月份增速下降 0.1 个百分点。

新开工面积增速较 6 月份小幅反弹，当月新开工面积同比增速达到今年以来最大值 34.04%；环比来看，7 月单月环比下降 32.58%，与 2006 年的-25.95%、2007 年的-18.29%、2008 年的-35.72%、2009 年的-42.47%和 2010 年的-38.21%相比较，处于中游水平。总而言，反映了 7 月份开发企业信心充足，加大了开工力度。房屋竣工方面，今年以来房屋竣工增速一直稳定在 12%~15%之间，未现大规模竣工的趋势。

图表 6：房屋新开工面积：累计值及同比

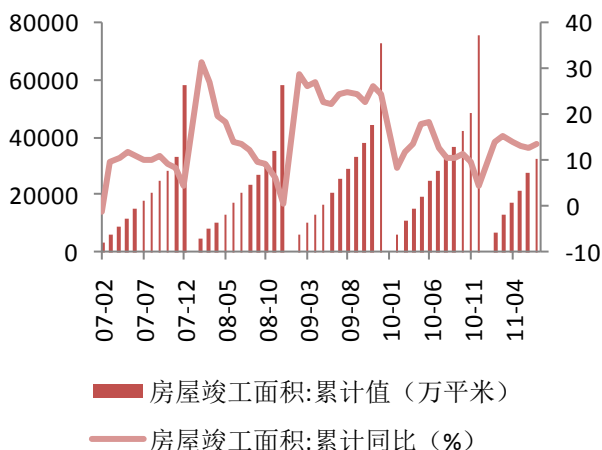


图表 7：房屋施工面积：累计值及同比

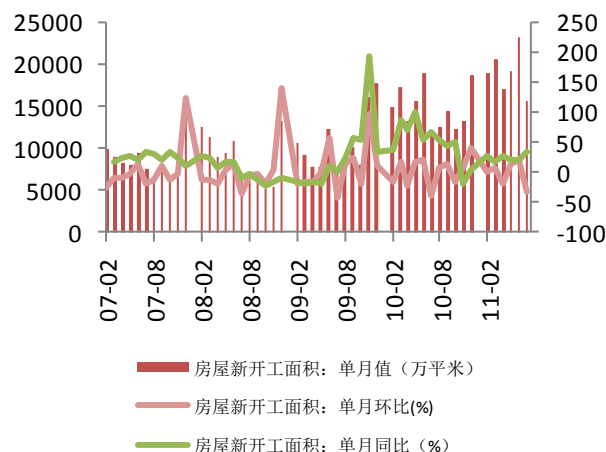


资料来源：WIND，中邮证券研发部

图表 8：房屋竣工面积：累计值及同比

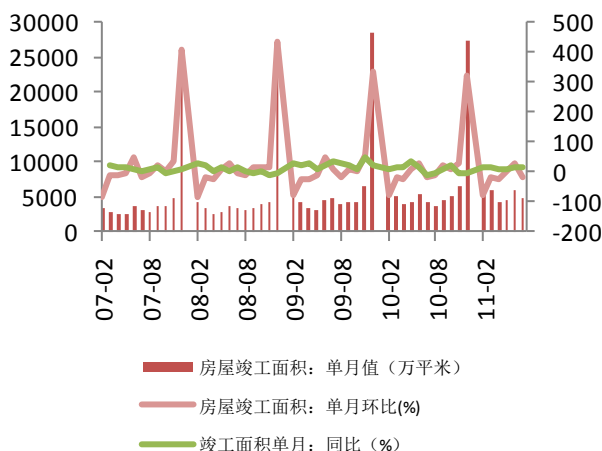


图表 9：房屋新开工面积：当月值及环比



资料来源：WIND，中邮证券研发部

图表 10：房屋竣工面积：当月值及环比



资料来源：WIND，中邮证券研发部

三、房屋销售同比增速反弹

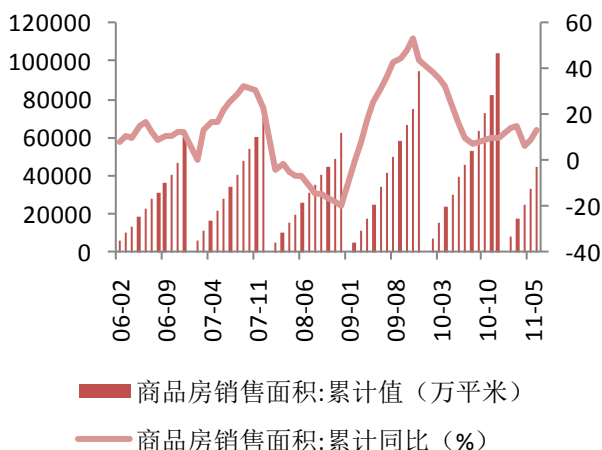
1-7 月份，全国商品房销售面积 52037 万平方米，同比增长 13.6%，比 1-6 月提高 0.7 个百分点；单月来看，6 月份商品房销售面积 7618 万平方米，环比下降 33.68%，同比增长 17.81%。

1-7 月份商品房销售额 28852 亿元，同比增长 26.1%，增速比 1-6 月份提高 2 个百分点。6 月当月商品房销售额为 4263 亿元，环比下降 28.58%，同比增长 39.05%。

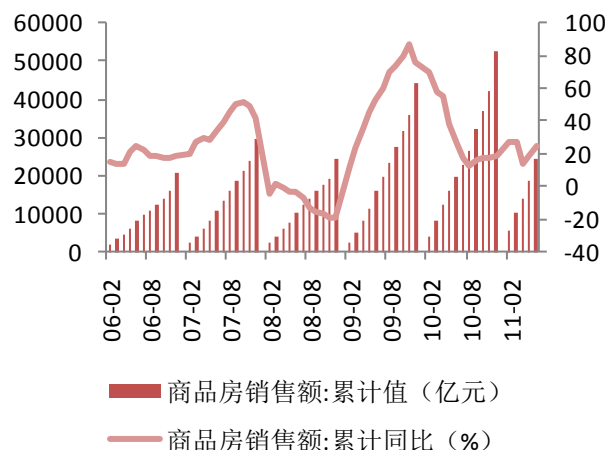
1-7 月份，全国商品住宅销售面积 46559 万平方米，同比增长 12.9%，比 1-6 月份提高 0.8 个百分点；住宅销售额 24144 亿元，同比增长 24.5%，增速比 1-6 月份提高 2.2 个百分点。

7 月份房屋成交量增速同比依然上涨，但涨幅减缓，反映当前市场经过 6 月份快速增长的月份后，需要暂时调整。另外，7 月份政府在不同场合强调对房地产的调控不会放松，并有将限购政策范围在二、三线城市扩大的趋势，对市场产生了一定震慑作用。我们认为，受基期因素影响，未来房屋销售同比增速会继续下滑；另外新的政策（如限购、加息）可能会对市场产生额外不利影响。

图表 11: 商品房销售面积: 累计值及同比

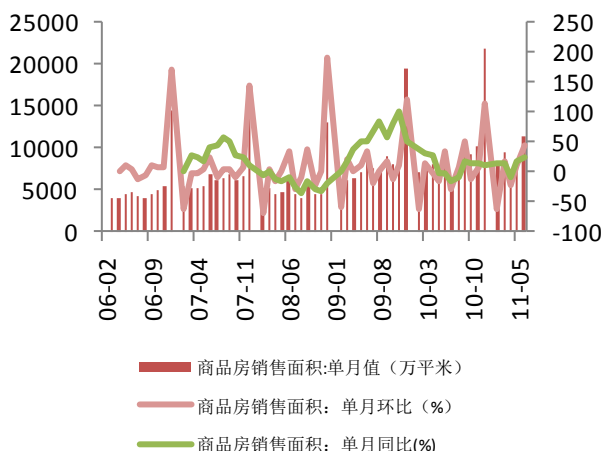


图表 12: 商品房销售额: 累计值及同比

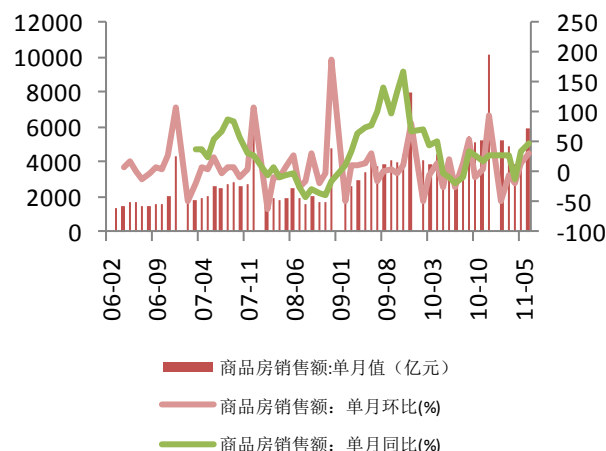


资料来源: WIND, 中邮证券研发部

图表 13: 商品房销售面积: 单月值及环比



图表 14: 商品房销售额: 单月值及环比



资料来源: WIND, 中邮证券研发部

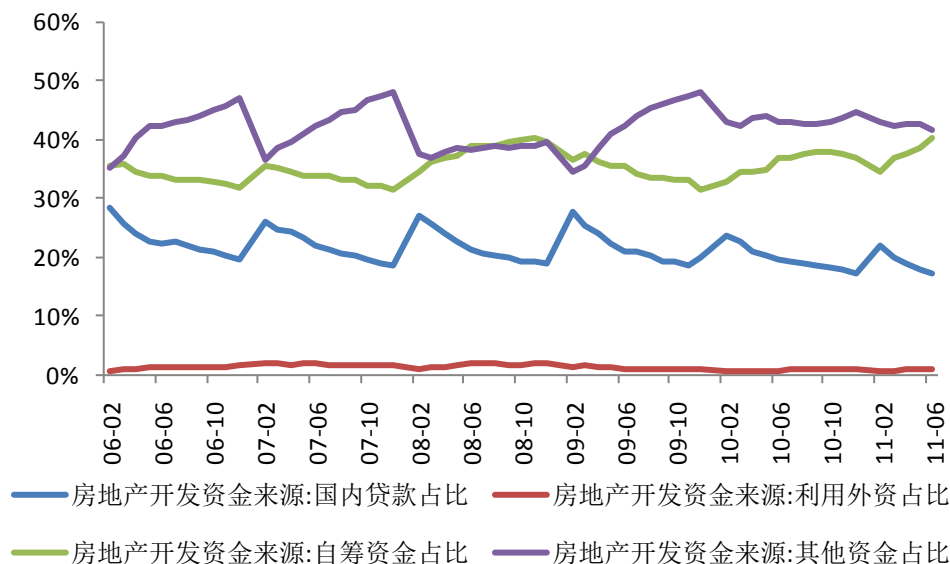
四、国内贷款占比进一步下滑

1-7 月份, 房地产开发企业本年资金来源 47851 亿元, 同比增长 23.09%。其中, 国内贷款 8018 亿元, 增长 6.4%, 较 1-6 月份下降 0.4 个百分点; 利用外资 500 亿元, 同比增长 65.8%, 较 1-6 月份下降 10%; 自筹资金 19293 亿元, 增长 34%, 较 1-6 月份提高 1.3%; 其他资金 20040 亿元, 增长 20.4%, 较 1-6 月份提高 2.6%。

从资金来源占比分析, 1-6 月, 国内贷款占比为 16.76%, 比上年同期下降 2.64 个百分点; 利用外资占比 1.04%, 比上年同期提高 0.27 个百分点; 自筹资金占比 40.32%, 比上年同期提高 3.29 个百分点; 其他资金来源占比 41.88%, 比上年同期下降 0.93 个百分点。

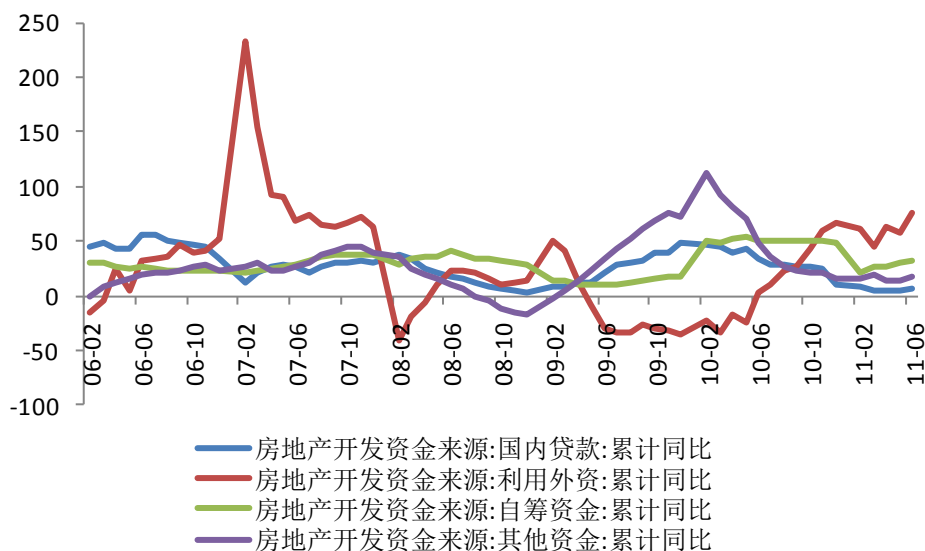
开发企业资金来源的紧张程度有所缓和, 其中整体增速较 1-6 月份提高 1.52 个百分点, 但国内贷款增速仍然比较低, 开发企业获得贷款支持不畅。从结构来看, 国内贷款的占比达到近几年的新低水平, 已经超过近几年年底的结构占比, 显示银行对开发企业贷款丝毫没有放松迹象。1-7 月开发企业资金/房地产开发投资数值为 1.5, 高于 2008 年 7 月时的 1.4, 低于 2009 年 7 月和 2010 年 7 月 1.6 的比例。

图表 15: 开发企业资金来源占比



资料来源: WIND, 中邮证券研发部

图表 16: 开发企业资金来源各构成部分同比

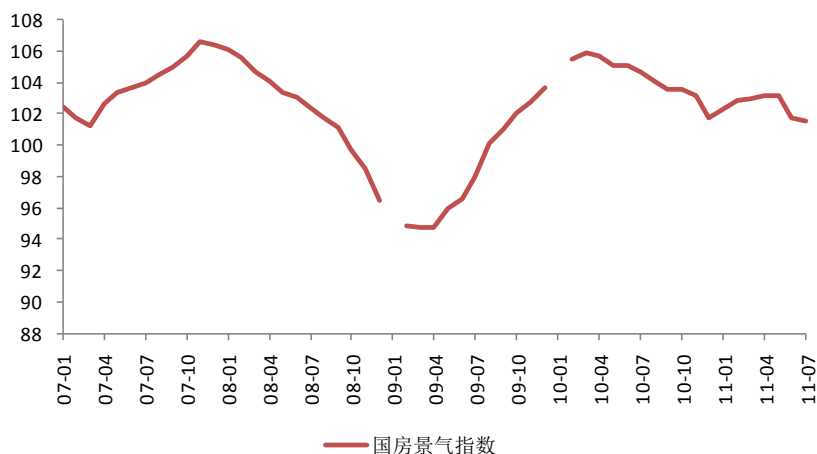


资料来源: WIND, 中邮证券研发部

五、国房景气指数下降

1-7 月份, 全国房地产开发景气指数 (简称“国房景气指数”) 为 101.5, 比 1-6 月份下降 0.25 点。

图表 17：国房景气指数



资料来源：WIND，中邮证券研发部

六、投资建议

从 1-7 月的数据来看，房地产开发投资、新开工面积、房屋销售面积、房屋销售金额、开发企业资金来源等指标增速较 1-6 月份有所反弹，我们认为原因在于一方面是保障房的持续开工，另一方面自从年初新政颁布后，政策一直处于真空期，经过几个月的消化政策过度反应效应逐渐减小。7 月中旬中央政府再次强调调控不会放松，并表示限购范围可能继续扩大，这对市场将产生一定影响，因此未来市场走向依然取决于政策力度大小。

个股推荐保利地产（600383）、招商地产（000024）、荣盛发展（002146）、金融街（000402）。

七、风险提示

- 1、二、三线城市限购令范围和力度超过预期则会给市场带来较大震动。
- 2、目前通胀水平依然较高，央行可能继续实行紧缩的货币政策。

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。