

供需比率高企，去库存化压力显现

——房地产行业深度分析报告

分析师：齐艳莉

SAC NO: S1150511010015

2011 年 9 月 27 日

联系人

彭光

010-68784259

rongguang@bhqz.com

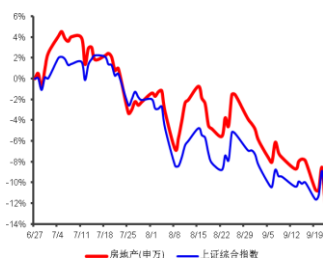
行业评级

房地产开发	中性
-------	----

重点品种推荐

保利地产	推荐
招商地产	推荐
首开股份	推荐
华侨城 A	推荐

最近半年行业相对走势



相关研究报告

投资要点:

● 供给需求比的概念及与房地产供求之间的关系

- 根据经济学原理，判断一个行业市场的情况，主要就是观察这个市场供给与需求之间双方力量的变化情况。房屋供给需求比这个指标，就是用来反应房地产市场的供需强度，该指标的大小可以用来衡量房地产市场的走势。当市场中的商品房空置面积持续上升，房屋供给需求比率居高不下时，说明房地产市场处于供大于求的状态，是典型的买房市场。在这种情况下，销售出现下滑，成交量萎缩，开发资金回收减缓，房屋空置率提高，库存量加大，房地产价格会有很大的下行压力，开发商要承受价格预期下降带来的资金面紧张的局面，部分实力较弱的中小开发商或选择降价促销，或选择离场从事其他行业，供应量的减少使市场的供给恢复均衡。反之亦然。

● 我国房地产市场供给需求分析

- 从 1997-2010 年全国房地产市场供给需求比率来看，2005 年以前这一比率达到了 2 以上，平均值为 2.66；2005 年以后随着国家对房地产市场调控的不断深入，这一比值有所下降，平均值为 1.94。
- 截止 2011 年 8 月，全国房地产市场供给需求比率已经达到 2.38，超过了 2005 年以来的 1.94 的平均值。按区域划分，东部各省平均值最高，达到 2.66，而西部各省平均值最低，只有 2.26。可以看出，在经济相对发达，人口较多的东部省份，房地产市场供给需求比率较高，库存量压力相对较大；在经济相对滞后，人口较少的西部省份，房地产市场供给需求比率相对较低，库存量压力相对较小。
- 从全国重要城市来看，2011 年以来，三线城市的供给需求比率明显大于一二线城市同一时期的供给需求比率。

● 投资策略

- 今年 1-8 月份我国房地产市场供给需求比率达到了 2004 年以来的最高值，其中以东部经济发达省份的三线城市尤为突出，三四线城市泡沫明显，房地产市场库存数量创下新高。我们认为此次房地产调控政策将比以往更为强烈，限购令和二三线城市限购令的力度将不会放松，政策的持续性将有待与市场高库存量的进一步消化，泡沫的挤压，房价的下行趋势越发明显。
- 近期一线地产股跌幅较大，估值进一步下移，稳健投资者可逢低关注业绩比较稳定的一线地产股。如保利地产，招商地产，首开股份，华侨城 A。

目 录

1 房地产市场的供给需求比	4
1.1 供给需求比的概念及与房地产供求之间的关系	5
1.2 房地产行业供给需求比的计算	5
2 我国房地产市场供给需求情况分析	6
2.1 1997-2010 年全国房地产市场供给需求比分析	6
2.2 2011 年以来全国房地产市场供给需求比分析	8
2.3 主要城市房地产市场供给需求比分析	17

图 目 录

图 1: 城镇居民房价收入比	5
图 2: 全国商品房销售面积、供给面积与供给需求比	7
图 3: 房地产行业新开工面积与销售面积增长率	7
图 4: 房地产市场供给需求比与板块指数变动情况	7
图 5: 河北省供需比例情况	8
图 6: 山西省供需比例情况	8
图 7: 辽宁省供需比例情况	9
图 8: 黑龙江省供需比例情况	9
图 9: 吉林省供需比例情况	9
图 10: 内蒙古供需比例情况	10
图 11: 江苏省供需比例情况	10
图 12: 浙江省供需比例情况	10
图 13: 安徽省供需比例情况	11
图 14: 福建省供需比例情况	11
图 15: 江西省供需比例情况	11
图 16: 山东省供需比例情况	12
图 17: 河南省供需比例情况	12
图 18: 湖北省供需比例情况	12
图 19: 湖南省供需比例情况	13
图 20: 广东省供需比例情况	13
图 21: 广西供需比例情况	13
图 22: 海南省供需比例情况	14
图 23: 四川省供需比例情况	14
图 24: 贵州省供需比例情况	14
图 25: 云南省供需比例情况	15
图 26: 陕西省供需比例情况	15
图 27: 甘肃省供需比例情况	15
图 28: 青海省供需比例情况	16
图 29: 宁夏供需比例情况	16
图 30: 新疆供需比例情况	16
图 31: 北京 2000-2009 年商品房供需比例情况	17
图 32: 北京 2010 年以来商品房供需比例情况	17

图 33: 上海 2000-2009 年商品房供需比例情况	18
图 34: 上海 2010 年以来商品房供需比例情况	18
图 35: 天津 2000-2009 年商品房供需比例情况	18
图 36: 天津 2010 年以来商品房供需比例情况	19
图 37: 重庆 2000-2009 年商品房供需比例情况	19
图 38: 重庆 2010 年以来商品房供需比例情况	19
图 39: 南京商品房供需比例情况	20
图 40: 福州商品房供需比例情况	20
图 41: 宁波商品房供需比例情况	20
图 42: 无锡商品房供需比例情况	21
图 43: 绍兴商品房供需比例情况	21
图 44: 三明商品房供需比例情况	21
图 45: 龙岩商品房供需比例情况	22

表 目 录

表 1 中国房价收入比	4
表 2 1997-2010 年全国房地产市场供给需求比率	6

1 房地产市场的供给需求比

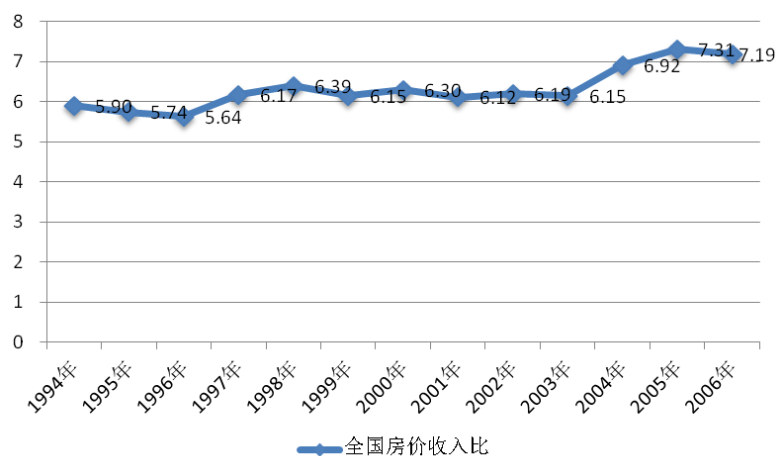
自上世纪 90 年代初住房制度改革以来,房地产业逐渐成为了我国国民经济的支柱产业,房地产业在我国的飞速发展不仅带动了 GDP 的增长而且解决了不少居民住房的问题。但近 10 年来,商品房市场价格总体上不断升高,大大超过了普通居民的购买能力,城镇居民房价收入比已远高于发达国家,西方发达国家房价收入比通常为 4 至 5 之间,而我国 2006 年的房价收入比为 7.19,并且这个比例有持续提高的趋势。针对这种特殊的现象,我们通过商品房供给需求比这一指标来衡量房地产市场供给与需求之间的关系,并通过这一指标来分析当前处于政策调控较为严厉的我国房地产市场的现状。

表 1 中国房价收入比

年份	城市人均住宅建筑面积 (平方米)	城镇年人均收入 (元)	商品住宅价格 (元/平方米)	房价收入比
1994	15.7	3178.40	1194	5.90
1995	16.3	4283.00	1509	5.74
1996	17.0	4838.90	1605	5.64
1997	17.8	5160.30	1790	6.17
1998	18.7	5425.10	1854	6.39
1999	19.4	5854.00	1857	6.15
2000	20.3	6279.98	1948	6.30
2001	20.8	6859.60	2017	6.12
2002	22.8	7702.80	2092	6.19
2003	23.7	8472.20	2197	6.15
2004	25.0	9421.60	2608	6.92
2005	26.1	10493.00	2937	7.31
2006	27.1	11759.00	3119	7.19

资料来源: wind 渤海证券研究所

图 1: 城镇居民房价收入比



资料来源: wind 渤海证券研究所

1.1 供给需求比的概念及与房地产供求之间的关系

根据经济学原理,判断一个行业市场的情况,主要就是观察这个市场供给与需求之间双方力量的变化情况。房屋供给需求比这个指标,就是用来反应房地产市场的供需强度,该指标的大小可以用来衡量房地产市场的走势。当市场中的商品房空置面积持续上升,房屋供给需求比率居高不下时,说明房地产市场处于供大于求的状态,是典型的买房市场。在这种情况下,销售出现下滑,成交量萎缩,开发资金回收减缓,房屋空置率提高,库存量加大,房地产价格会有很大的下行压力,开发商要承受价格预期下降带来的资金面紧张的局面,部分实力较弱的中小开发商或选择降价促销,或选择离场从事其他行业,供应量的减少使市场的供给恢复均衡。反之亦然。

综上所述,我们可以用房屋供给需求比这个指标来判断当前我国房地产市场的整体运行情况和未来走势。

1.2 房地产行业供给需求比的计算

要得到房屋供给需求比率就要确定房屋供给面积和需求面积。需求面积可以用房屋销售面积来计算。但由于房地产行业存在预售的特殊性,即房地产开发企业为了尽快回笼资金,往往会不等房屋竣工而是在房屋新开工后不久就预先销售,我们要把预售面积考虑在房屋供给面积的范围内。然而,统计网站上并没有预售面积这一项指标,为此我们按照新开工面积大小的 80%来大致估算房屋预售面积。

具体指标计算方法如下:

房屋供给面积 = 房屋新开工面积 × 80% + 房屋竣工面积

房屋供给需求比 = 房屋供给面积 / 房屋销售面积

2 我国房地产市场供给需求情况分析

按照以上的计算方法，我们计算出了全国房地产市场平均供给需求比，同时又计算了各省和主要城市房地产市场的供给需求比率，以此来进行分析与比较。

2.1 1997-2010 年全国房地产市场供给需求比率分析

我们对全国房地产市场供给需求比进行了计算，得出如下结果：

表 2 1997-2010 年全国房地产市场供给需求比率

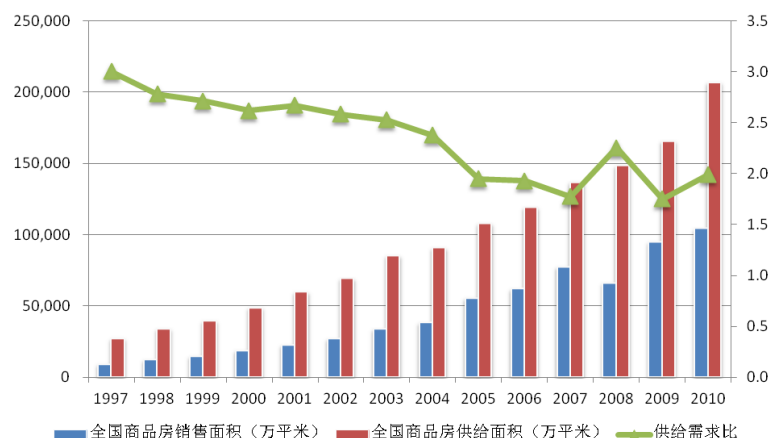
年份	全国竣工房屋面积	全国本年新开工房屋面积	全国商品房销售面积	供给需求比
1997	15,819.70	14,026.98	9,010.17	3.00
1998	17,566.60	20,387.90	12,185.30	2.78
1999	21,410.83	22,579.41	14,556.53	2.71
2000	25,104.86	29,582.64	18,637.13	2.62
2001	29,867.36	37,394.18	22,411.90	2.67
2002	34,975.75	42,800.52	26,808.29	2.58
2003	41,464.06	54,707.53	33,717.63	2.53
2004	42,464.90	60,413.86	38,231.64	2.37
2005	53,417.04	68,064.44	55,486.22	1.94
2006	55,830.92	79,252.83	61,857.07	1.93
2007	60,606.70	95,401.53	77,354.72	1.77
2008	66,544.80	102,553.37	65,969.83	2.25
2009	72,677.40	116,422.05	94,755.00	1.75
2010	75,961.00	163,800.00	104,349.10	1.98

资料来源：wind 渤海证券研究所

从 1997-2010 年全国房地产市场供给需求比率来看，2005 年以前这一比率达到 2 以上，平均值为 2.66；2005 年以后随着国家对房地产市场调控的不断深入，这一比值有所下降，平均值为 1.94。可以看出，供给需求发生了变化，2005 年以前全国房屋竣工面积年同比增长率为 15%，全国房屋新开工面积年同比增长率为 24%，而全国商品房销售面积年同比增长率为 23%；2005 年以后全国房屋竣工面积年同比增长率仅为 10%，全国房屋新开工面积年同比增长率下降到为 19%，而全国商品房销售面积年同比增长率为 20%；虽然略低于 2005 年之前的平均水平，但高于了同期全国房屋新开工面积年同比增长率。需求的相对增长使得 2005-2010 年房地产市场空置率下降，库存房屋数量减少。

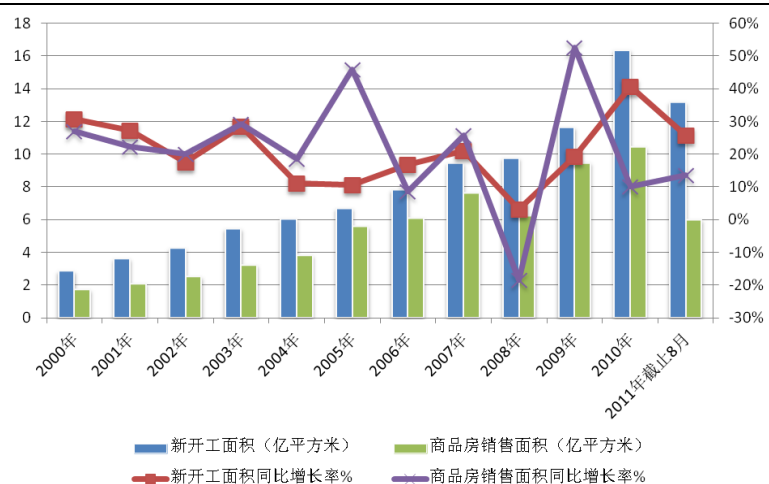
此外，房地产市场供给需求比与板块指数的变动也存在一定的关系，经过研究我们发现房地产市场供给需求比与板块指数存在一定的负相关关系。当供给需求比降低时，市场需求相对旺盛，板块指数随之上升；当供给需求比升高时，市场供给相对旺盛，板块指数一般呈下降的趋势。

图 2：全国商品房销售面积、供给面积与供给需求比



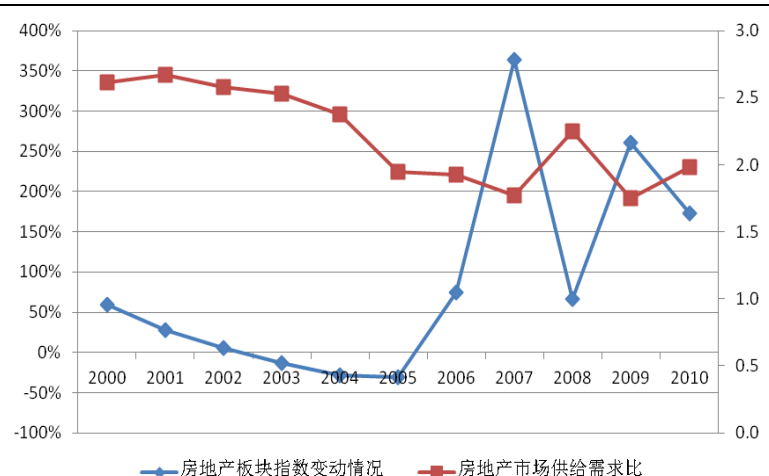
资料来源：wind 渤海证券研究所

图 3：房地产行业新开工面积与销售面积增长率



资料来源：wind 渤海证券研究所

图 4：房地产市场供给需求比与板块指数变动情况

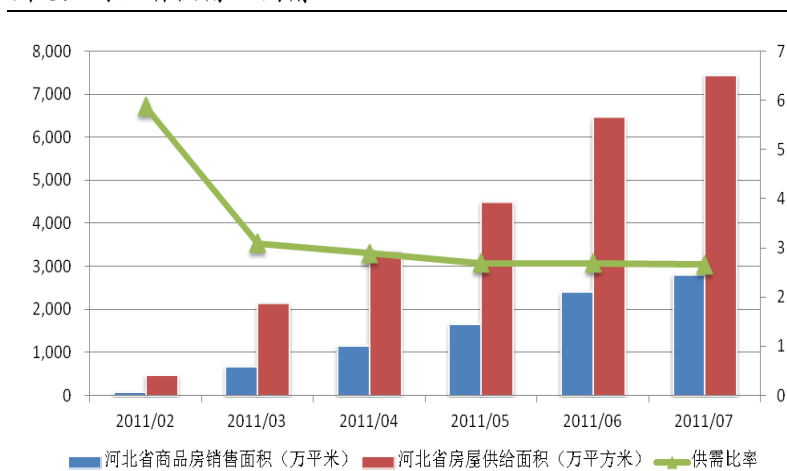


资料来源：wind 渤海证券研究所

2.2 2011 年以来全国房地产市场供给需求比分析

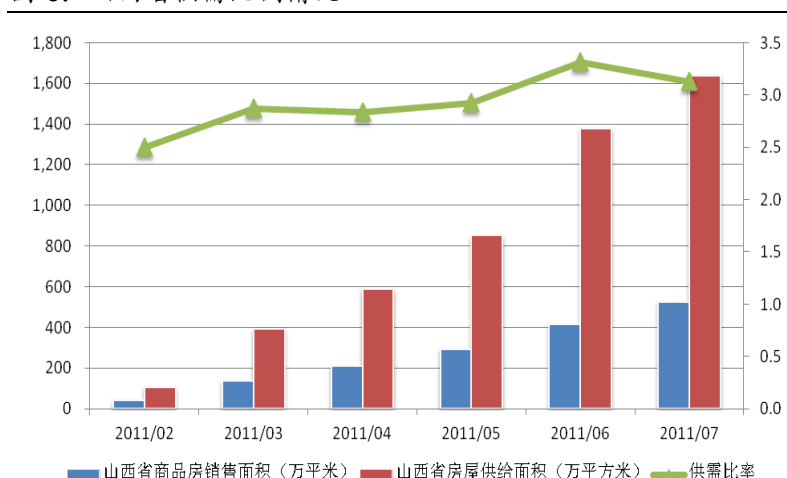
经过测算，截止 2011 年 8 月，全国房地产市场供给需求比率已经达到 2.38，超过了 2005 年以来的 1.94 的平均值。从各个省得指标来看，内蒙古最高达到 4.17，青海最低达到 1.39。按区域划分，东部各省平均值最高，达到 2.66，而西部各省平均值最低，只有 2.26。可以看出，在经济相对发达，人口较多的东部省份，房地产市场供给需求比率较高，库存量压力相对较大；在经济相对滞后，人口较少的西部省份，房地产市场供给需求比率相对较低，库存量压力相对较小。

图 5：河北省供需比例情况



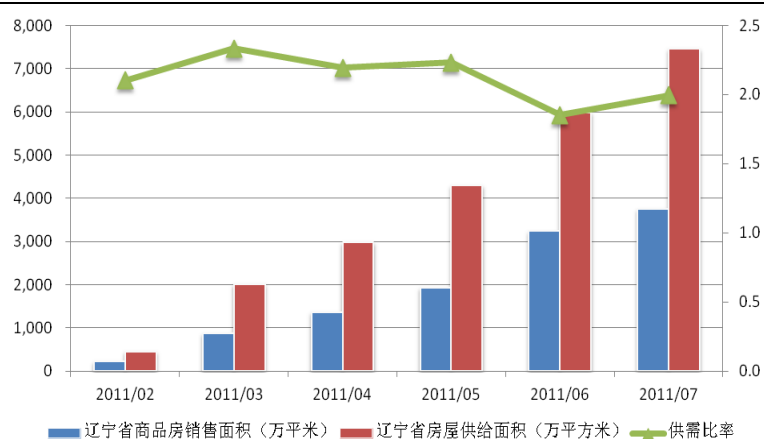
资料来源：wind 渤海证券研究所

图 6：山西省供需比例情况



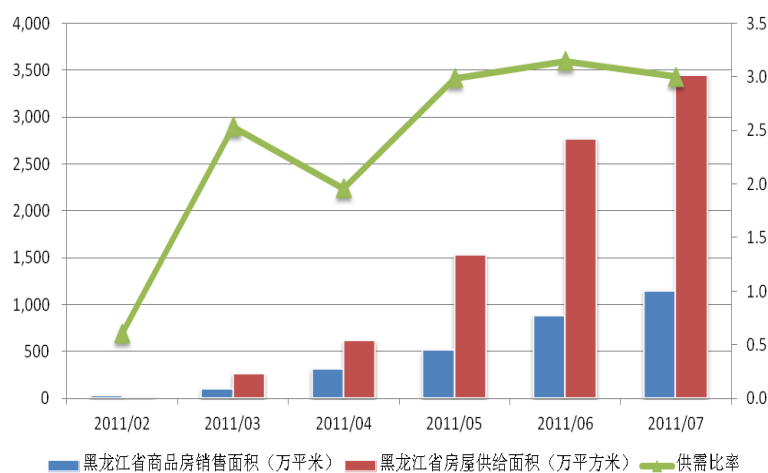
资料来源：wind 渤海证券研究所

图 7: 辽宁省供需比例情况



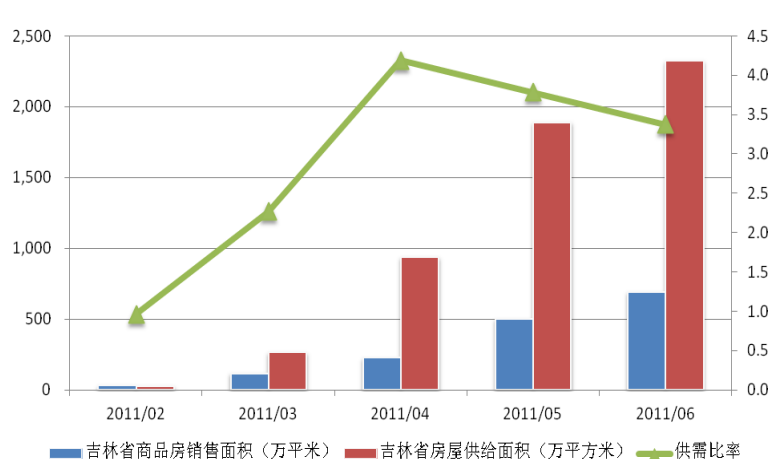
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 8: 黑龙江省供需比例情况



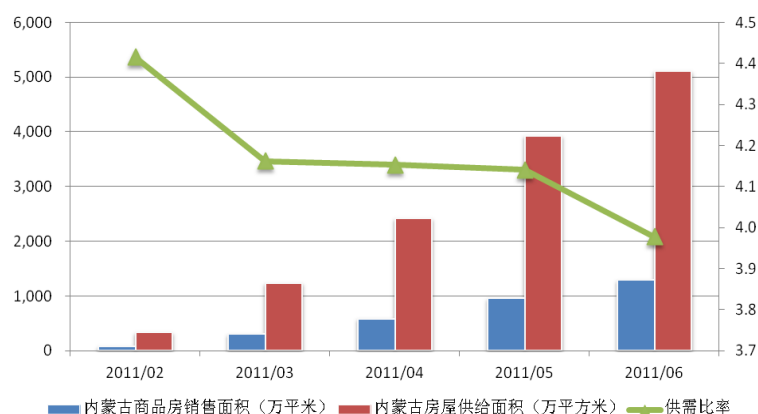
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 9: 吉林省供需比例情况



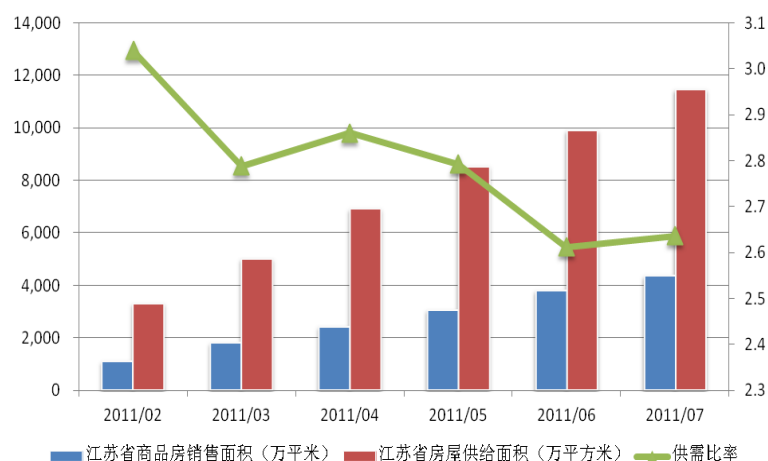
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 10: 内蒙古供需比例情况



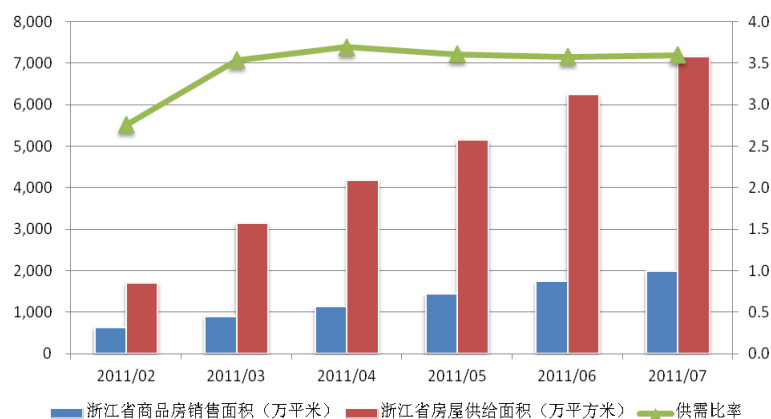
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 11: 江苏省供需比例情况



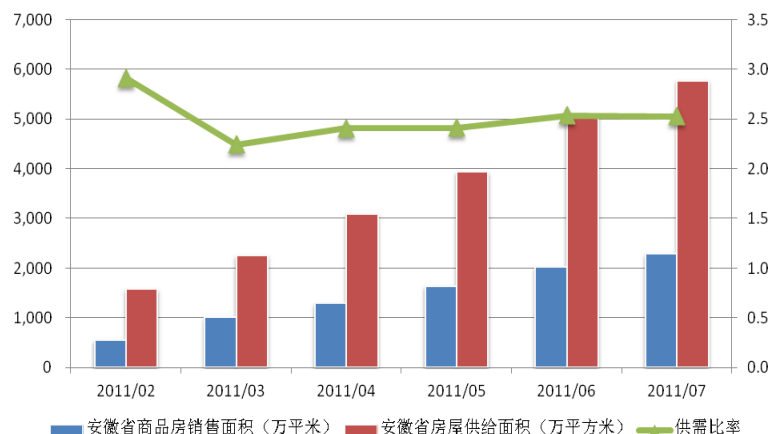
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 12: 浙江省供需比例情况



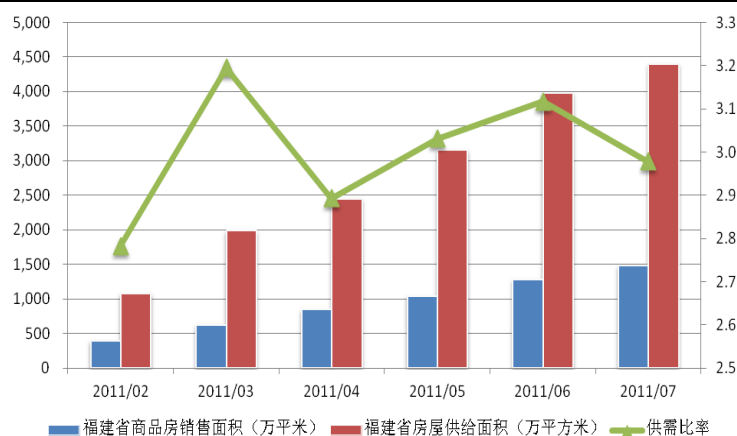
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 13: 安徽省供需比例情况



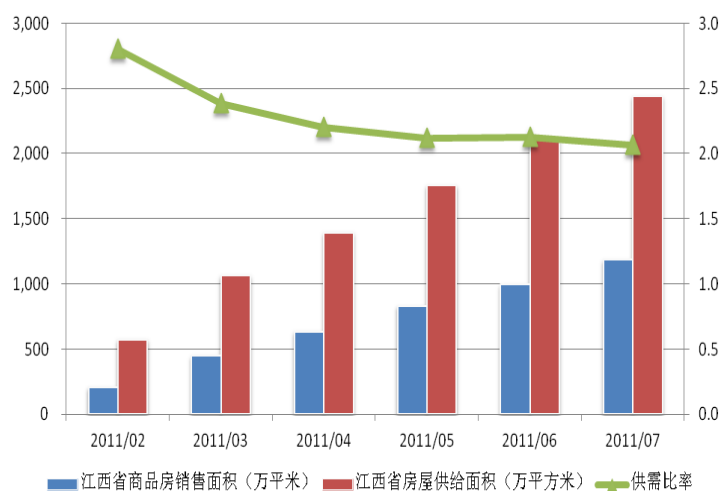
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 14: 福建省供需比例情况



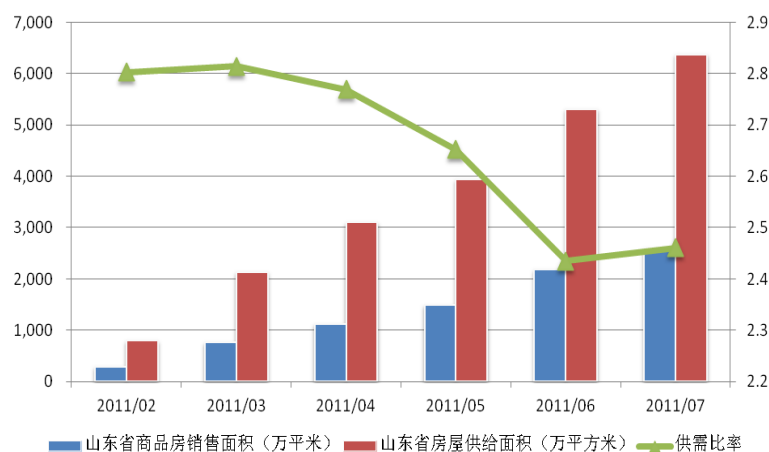
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 15: 江西省供需比例情况



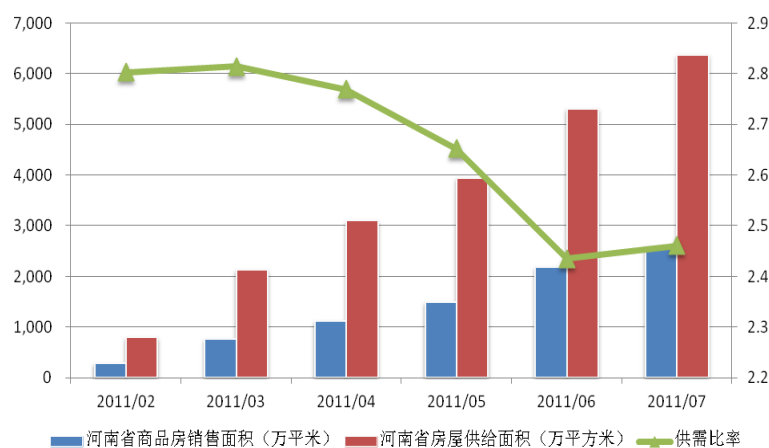
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 16: 山东省供需比例情况



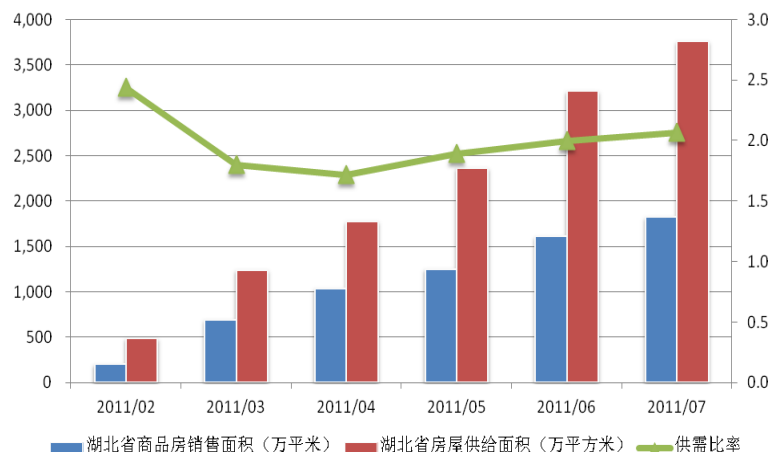
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 17: 河南省供需比例情况



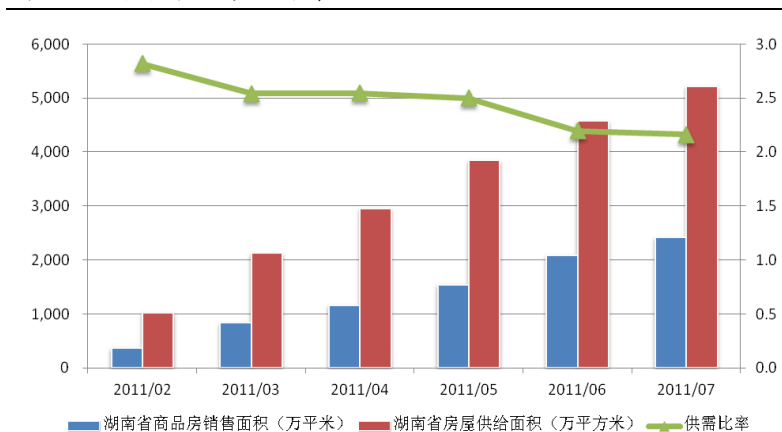
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 18: 湖北省供需比例情况



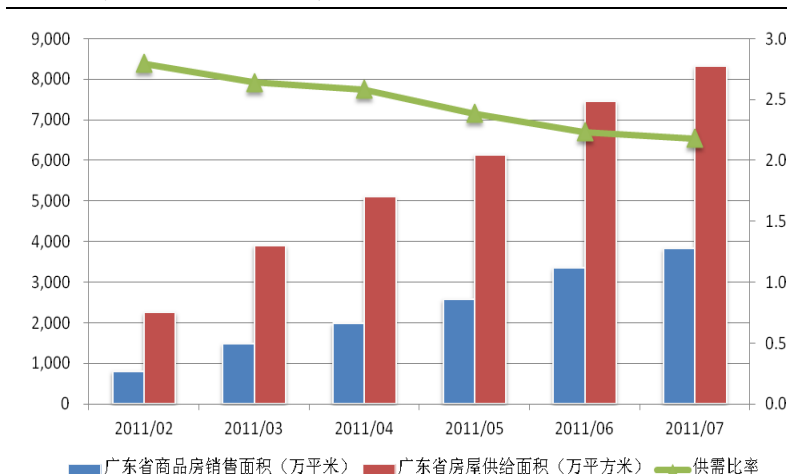
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 19: 湖南省供需比例情况



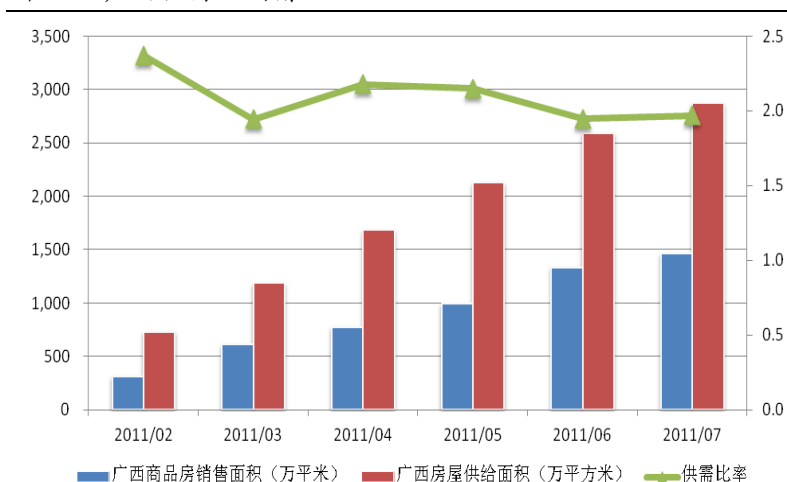
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 20: 广东省供需比例情况



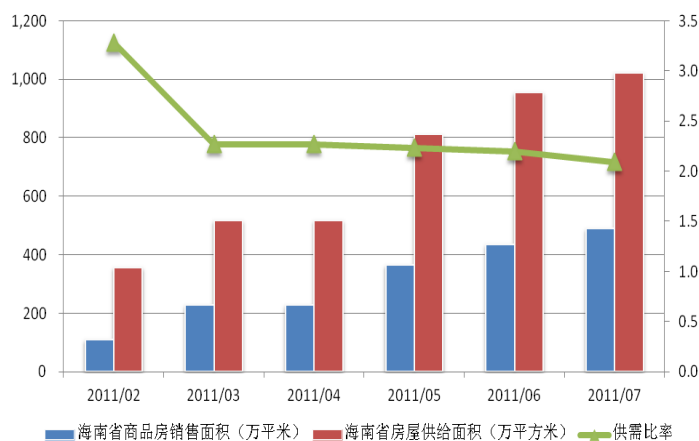
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 21: 广西供需比例情况



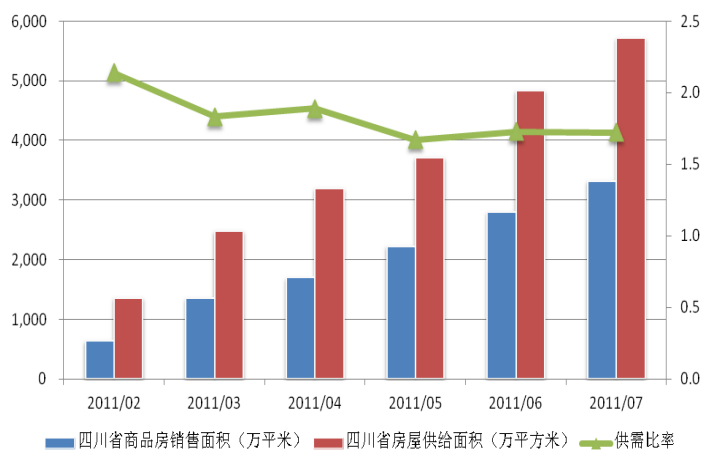
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 22: 海南省供需比例情况



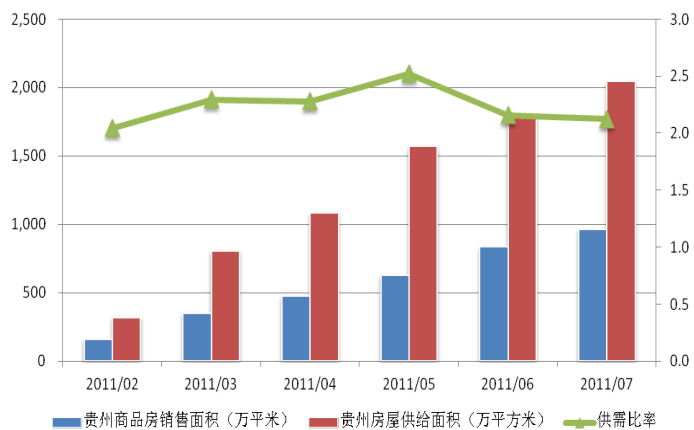
资料来源: Wind 渤海证券研究所

图 23: 四川省供需比例情况



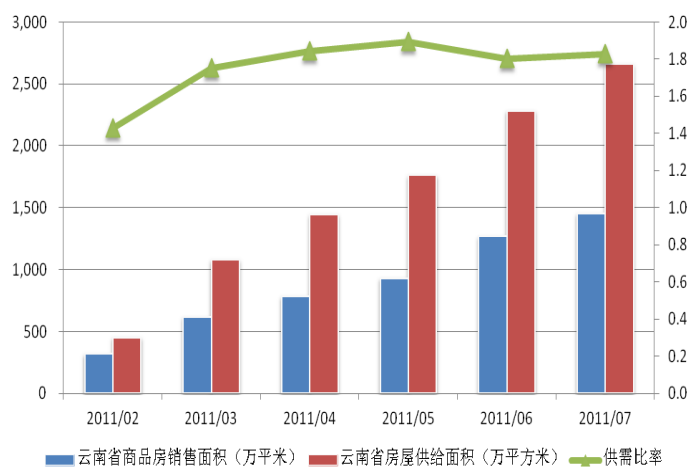
资料来源: Wind 渤海证券研究所

图 24: 贵州省供需比例情况



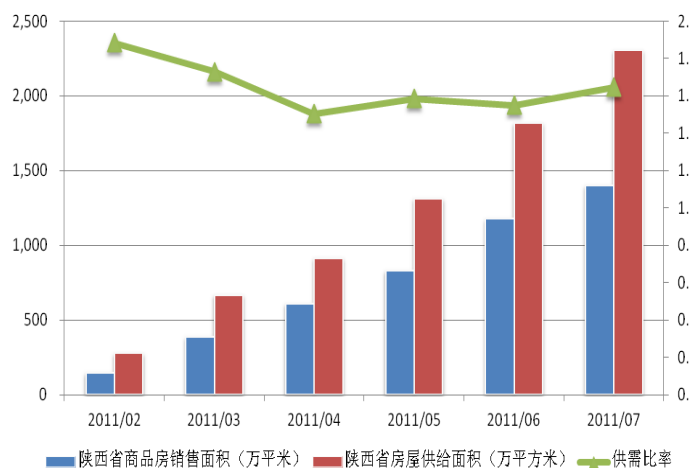
资料来源: Wind 渤海证券研究所

图 25: 云南省供需比例情况



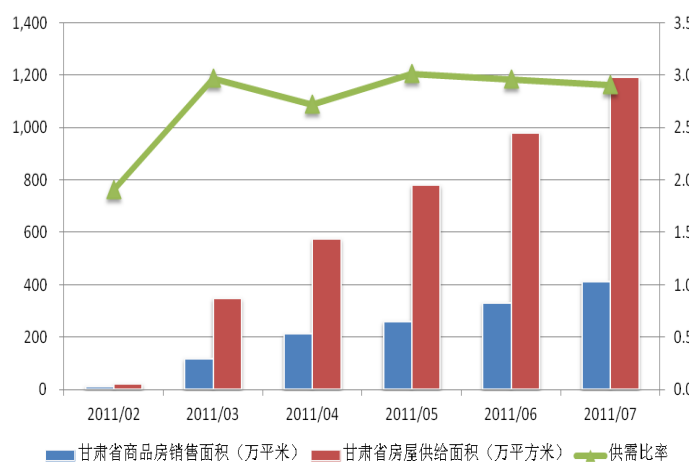
资料来源: Wind 渤海证券研究所

图 26: 陕西省供需比例情况



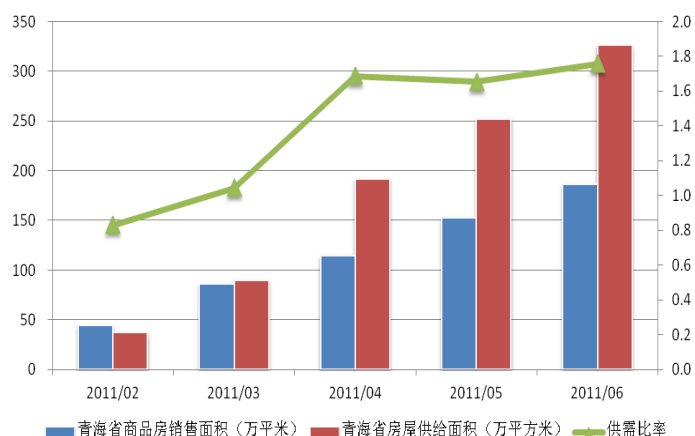
资料来源: Wind 渤海证券研究所

图 27: 甘肃省供需比例情况



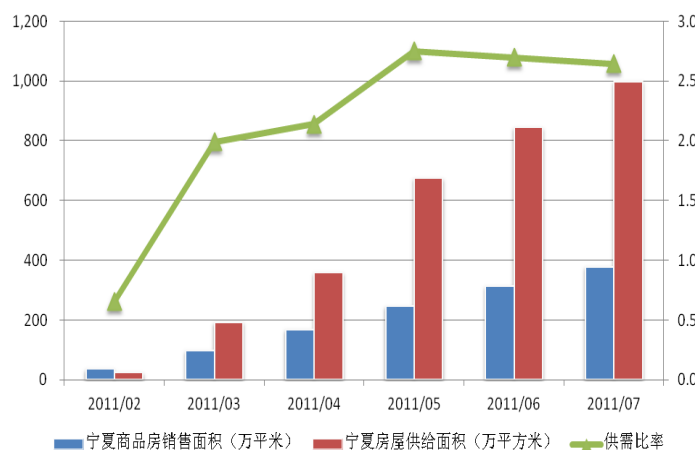
资料来源: Wind 渤海证券研究所

图 28: 青海省供需比例情况



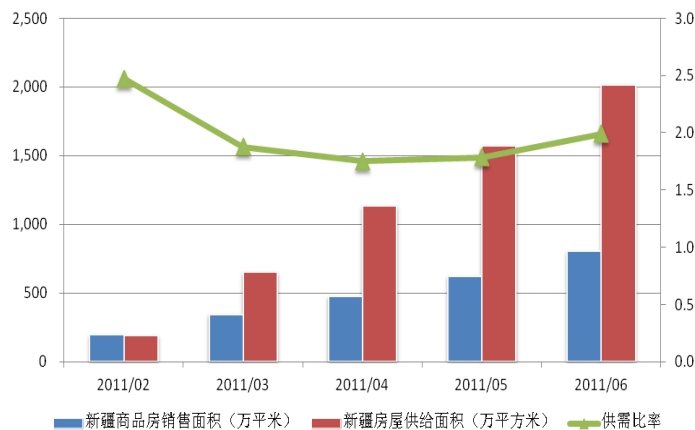
资料来源: Wind 渤海证券研究所

图 29: 宁夏供需比例情况



资料来源: Wind 渤海证券研究所

图 30: 新疆供需比例情况



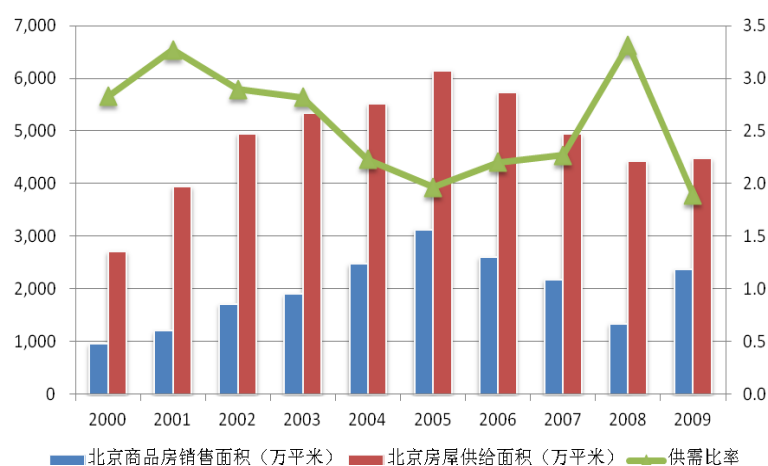
资料来源: Wind 渤海证券研究所

2.3 主要城市房地产市场供给需求比分析

从全国重要城市来看，2011 年以来，三线城市的供给需求比率明显大于一二线城市同一时期的供给需求比率。我们统计了具有代表性的 11 个城市，其中一线城市为北京，上海；二线城市为天津，重庆，南京，福州；三线城市为宁波，无锡，绍兴，三明和龙岩。

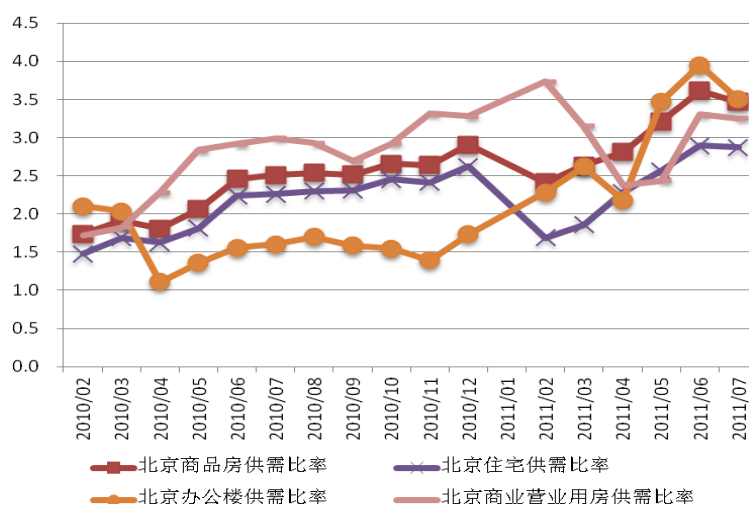
统计数据显示，2011 年 1-7 月份以北京，上海为代表的一线城市房地产市场供给需求比率平均为 2.85，以天津，重庆，南京，福州为代表的二线城市房地产市场供给需求比率平均为 2.50，而以宁波，无锡，绍兴，三明和龙岩为代表的三线城市房地产市场供给需求比率平均高达 3.53。

图 31: 北京 2000-2009 年商品房供需比例情况



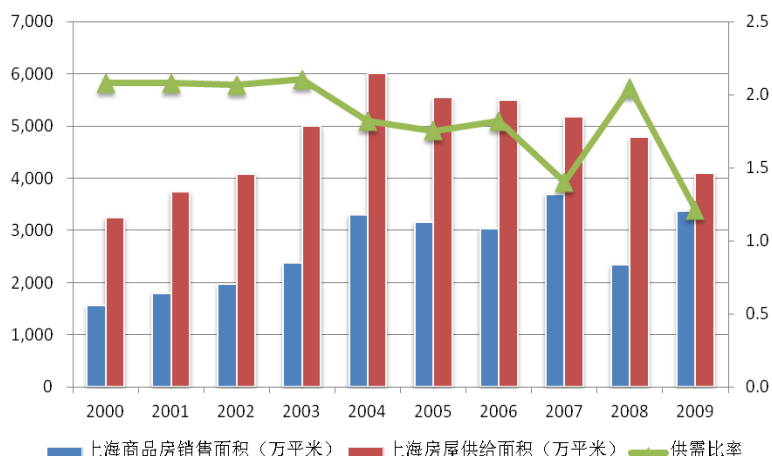
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 32: 北京 2010 年以来商品房供需比例情况



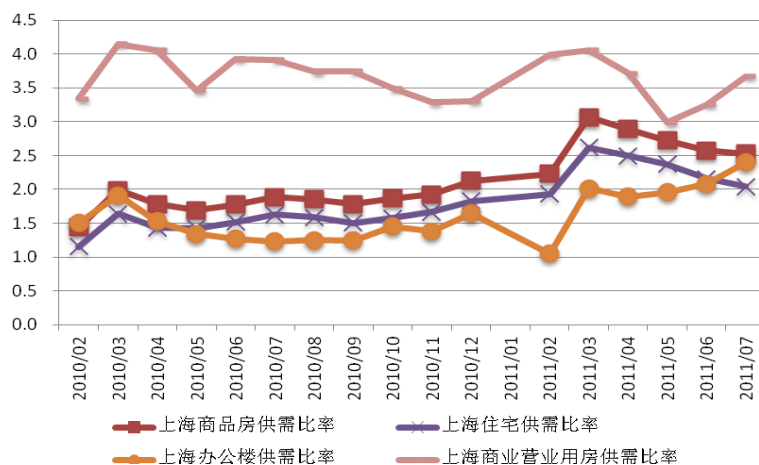
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 33: 上海 2000-2009 年商品房供需比例情况



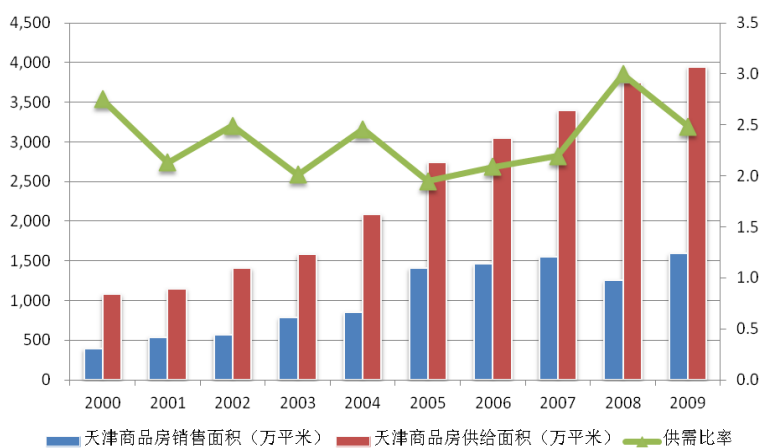
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 34: 上海 2010 年以来商品房供需比例情况



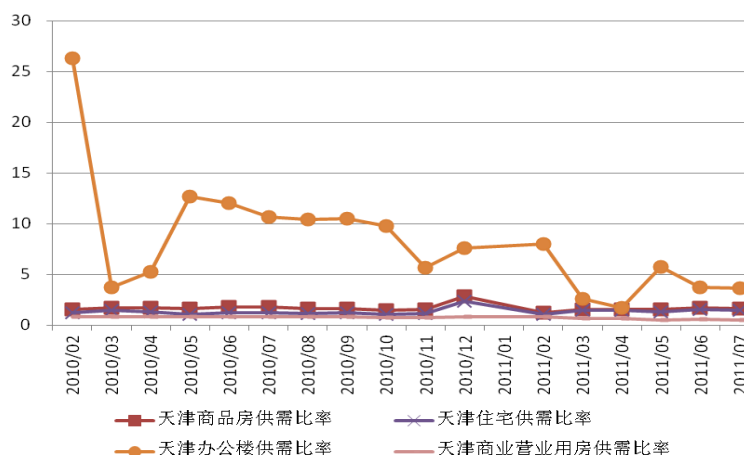
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 35: 天津 2000-2009 年商品房供需比例情况



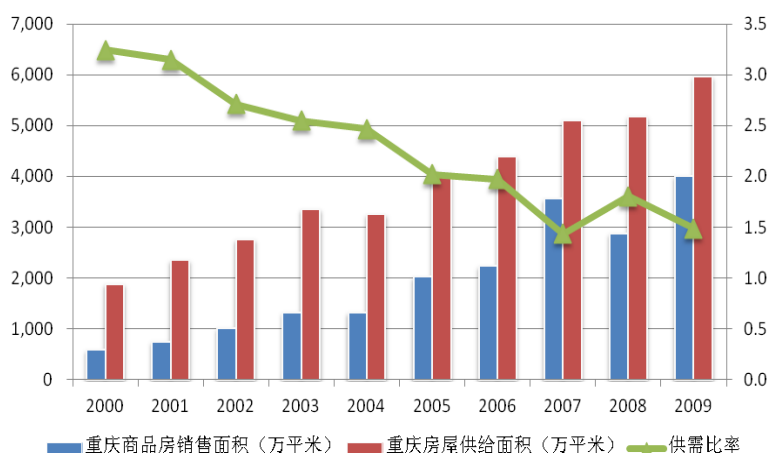
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 36: 天津 2010 年以来商品房供需比例情况



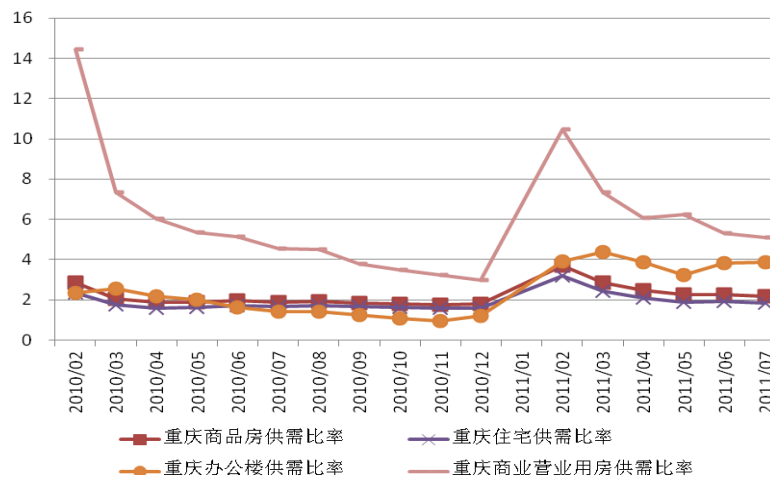
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 37: 重庆 2000-2009 年商品房供需比例情况



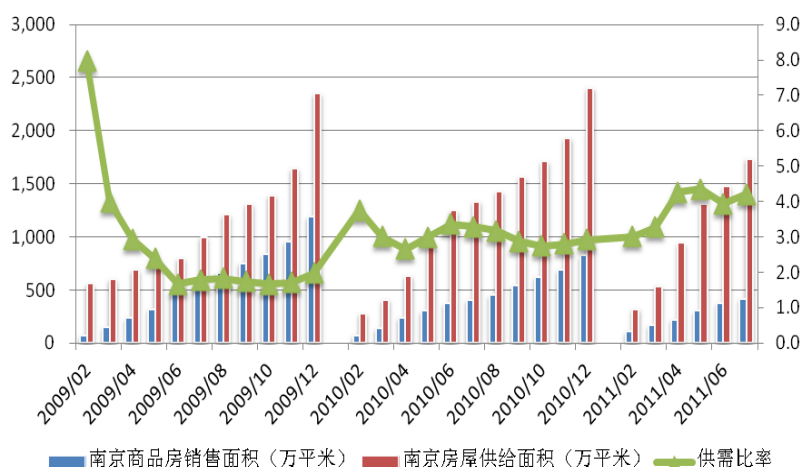
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 38: 重庆 2010 年以来商品房供需比例情况



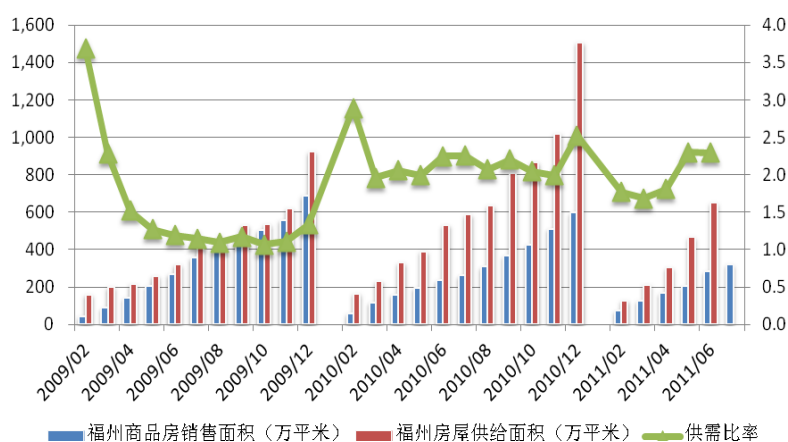
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 39: 南京商品房供需比例情况



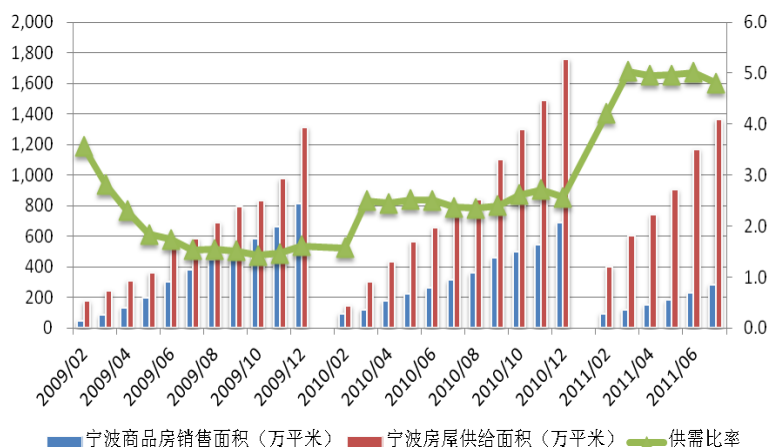
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 40: 福州商品房供需比例情况



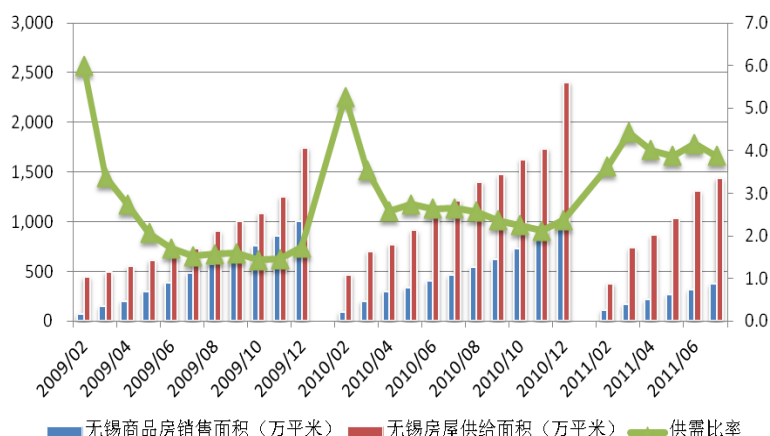
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 41: 宁波商品房供需比例情况



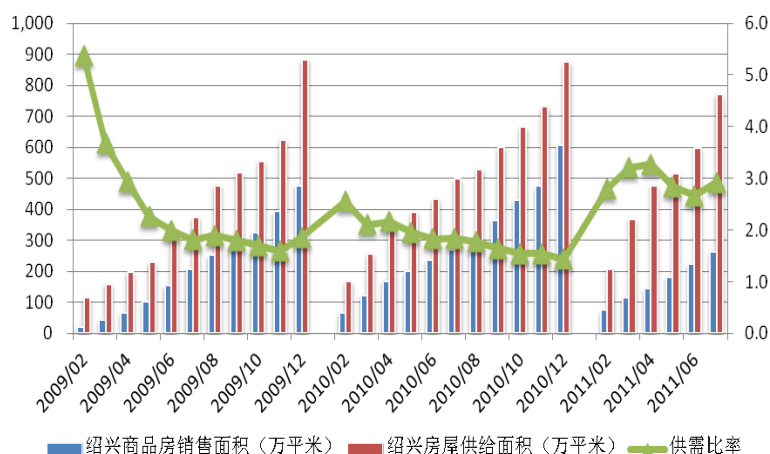
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 42: 无锡商品房供需比例情况



资料来源: wind 渤海证券研究所

图 43: 绍兴商品房供需比例情况



资料来源: wind 渤海证券研究所

图 44: 三明商品房供需比例情况



资料来源: wind 渤海证券研究所

图 45: 龙岩商品房供需比例情况



资料来源: wind 渤海证券研究所

3 投资策略

综上所述,今年 1-8 月份我国房地产市场供给需求比率达到了 2004 年以来的最高值,其中以东部经济发达省份的三线城市尤为突出,三四线城市泡沫明显,房地产市场库存数量创下新高。我们认为此次房地产调控政策将比以往更为强烈,限购令和二三线城市限购令的力度将不会放松,政策的持续性将有待与市场高库存量的进一步消化,泡沫的挤压,房价的下行趋势越发明显。

从影响地产板块行情的各项因素来看,宏观经济下滑趋势比较明显,房地产投资增速也将下滑,而受通胀压力,政策短期仍不乐观,虽然 9 月部分区域房价有一定下调,但市场成交未达预期,楼市冷清,预计 10 月仍难以改观,在成交不能有效放大的情况下,未来房价调整幅度将增大,资金回笼受限的情况下,地产企业资金压力增大,风险逐步累积。若房价下调幅度较大,而成交量不能明显回升,未来地产企业的盈利预期将下调。考虑宏观经济不明朗、调控政策持续、楼市成交下滑等综合因素,我们下调房地产行业评级为中性,在政策及市场成交趋势变化前,建议投资者保持谨慎。

近期一线地产股跌幅较大,估值进一步下移,稳健投资者可逢低关注业绩比较稳定的一线地产股。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	强烈推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 50%
	推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 30%
	持有	未来 6 个月内绝对收益率 > 10%
	回避	未来 6 个月内绝对收益率 < 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

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版本由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

朱艳君

渤海证券研究所机构销售部经理

华南区销售经理

座机: 86-22-28451995

手机: 13502040941

邮箱: zhuyanjun@bhqz.com

吴慧

渤海证券研究所机构销售部

华东区销售经理

座机: 86-10-68784269

手机: 13811199719

邮箱: wuhuihui09@gmail.com

刘啸

渤海证券研究所机构销售部

华北区销售经理

座机: 86-10-68784275

手机: 13810427284

邮箱: helen.newday@gmail.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

请务必阅读正文之后的免责条款部分