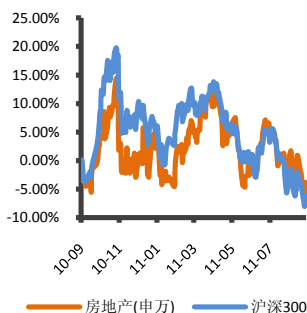


房地产行业 定期追踪报告

第 39 周周报（0926-1002）

基本面调整，房价下降将日渐凸现

房地产行业指数相对表现



- ❖ 九月销售画上句号，“金九”预期落空。一线城市中，仅杭州9月成交31万平方米，环比8月成交量上涨10%，北京、上海、广州、深圳9月成交量均环比8月份出现小幅下滑。同比来看，一线城市9月份成交全部出现同比负增长。二三线城市销售略好于一线城市，整体来说，9月份成交量环比8月份成交量小幅上升，如福州、南京、宁波、青岛、苏州、天津、无锡、重庆、包头、长沙、东莞、贵阳、昆明、石家庄等。但绝大部分二三线城市同比去年9月份成交也出现负增长，仅青岛、苏州、天津、东莞、贵阳等少数几个城市成交同比增加。9月份成交量平平已成为现实，而价格还处于胶着状态，我们预计未来房价下调将日渐凸现。
- ❖ 流动性收紧导致房价下跌。房地产作为资产性质浓厚的商品，其价格走势与流动性高度相关。央行自2010年10月份以来，多次加息和提高存款准备金率，M2同比增速由最高19.72%一路下滑到13.5%，流动性逐步收紧。根据我们对2006年以来流动性和房价指数变动情况分析，房价指数与M2增速相关性极高，并滞后M2增速3-5个月。根据我们的宏观组的分析，M2增速在四季度仍将保持低位运行，我们预计房价在今年四季度到明年，房价会延续下跌趋势。
- ❖ 供求关系决定成交量同比增速回落，价格下跌。供给：2010年新开工增速和施工面积增速都处于历史高位，2011年潜在供给量比较大。再加上很多开发商将推盘时间集中在下半年，四季度，随着推盘量的不断上升，市场供给会维持年初以来的充足状态，库存会攀升。需求：（1）利率优惠政策取消、连续加息和首付比例提高，需求因支付增多而被削弱，有效需求减少。（2）限购的严格执行使得需求向中低端转移，并导致部分有支付能力的需求不能转换为市场上的有效需求。（3）最新一期央行问卷调查显示，储户购买住房意愿比例下跌至09年以来的最低水平，仅为14.2%。因此，有效需求疲软而供给增加，我们预计2011年全年房地产市场价格下滑，成交量受巨大推盘量的影响会上升，但同比增速回落，库存量上升。
- ❖ 我们认为，通胀缓慢下行尚需时日，流动性紧缩还将持续，目前房地产行业正面临价格下降、销量同比增幅下滑的调整，调控政策还未见松动迹象，行业给予“中性”评级。我们推荐销售业绩持续增长的行业龙头，抵御风险，并获取行业集中度提升的益处。推荐万科A，保利地产。

房地产行业研究小组
SAC 执业证书编号：
S0120511030001

联系人：陈利
8621-68761616-8552
chenli@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际
中心 26 楼
<http://www.tebon.com.cn>

正文目录

1.本周成交情况.....	4
2.本周库存情况.....	5
3.图表汇总	6
3.1. 成交情况图表.....	6
3.2. 库存情况图表.....	15

图表目录

图 1 北京：商品住宅（期房+现房）销售面积.....	6
图 2 上海：商品住宅销售面积.....	6
图 3 广州：商品房销售面积.....	7
图 4 深圳：商品房销售面积.....	7
图 5 杭州：商品房销售面积.....	7
图 6 成都：商品住宅销售面积.....	8
图 7 福州：商品住宅销售面积.....	8
图 8 哈尔滨：商品房销售面积.....	8
图 9 南京：商品住宅销售面积.....	9
图 10 宁波：商品房销售面积.....	9
图 11 青岛：商品住宅销售面积.....	9
图 12 苏州：商品住宅销售面积.....	10
图 13 天津：商品住宅销售面积.....	10
图 14 无锡：商品住宅销售面积.....	10
图 15 重庆：商品房销售面积.....	11
图 16 包头：商品住宅销售面积.....	11
图 17 长沙：商品住宅销售面积.....	11
图 18 东莞：商品住宅销售面积.....	12
图 19 贵阳：商品住宅销售面积.....	12
图 20 海口：商品房销售面积.....	12
图 21 昆明：商品房销售面积.....	13
图 22 兰州：商品房销售面积.....	13
图 23 南昌：商品房销售面积.....	13
图 24 石家庄：商品住宅销售面积.....	14
图 25 岳阳：商品住宅销售面积.....	14
图 26 安庆：商品住宅销售面积.....	14
图 27 北京：商品住宅（现房+期房）本周可售面积.....	15
图 28 上海：商品住宅可售面积.....	15
图 29 广州：商品房可售量.....	15
图 30 深圳：商品房可售面积.....	16
图 31 南京：商品住宅可售套数.....	16
图 32 宁波：商品房可售面积.....	16
图 33 青岛：商品住宅可售面积.....	17

图 34 苏州：商品住宅可售面积.....	17
图 35 无锡：商品住宅可售套数.....	17

表格目录

表格 1 28 个城市成交情况.....	4
表格 2 部分城市本周库存情况.....	5

1. 本周成交情况

本周，全国一线城市平均销售 19.5 万平方米，在连续 2 周环比上升。本周环比上升 6%。分城市看，深圳本周销售 7 万平方米，环比增长 56%，涨幅第一，广州本周销售 20.3 万平方米，环比增长 41%，涨幅位居第二。一线城市中，北京、上海年初至今累计成交与去年持平，广州、深圳分别同比增长 16%、6%，杭州年初至今成交量同比下滑。

二线城市本周平均成交 10.6 万平方米，环比增加 9%。福州本周成交 3 万平方米，环比增加 45%，涨幅第一，宁波本周成交环比增加 26%，涨幅位居第二。年初至今累计来看，青岛表现最好，年初至今累计成交 641 万平方米，同比增加 52%，涨幅第一；其次为哈尔滨，年初至今累计成交 476 万平方米，同比增长 38%。

三线城市本周平均成交 6.9 万平方米，比上周环比增加 20%。东莞本周成交 20 万平方米，环比增加 66%，表现最好。年初至今累计来看，三线城市中除海口、兰州表现较差以外，其他普遍较去年同比有增加。

表格 1 28 个城市成交情况

	城市	本周销售情况			上周销售情况			年初至今累计销售情况		备注
		面积 (平方米)	环比	同比	面积 (平方米)	环比	同比	面积 (平方米)	同比	
一线城市	北京*	234573	14%	-22%	206416	7%	-43%	6916865	1%	商品住宅
	上海	337411	-11%	-44%	377916	45%	-27%	14639848	0%	商品住宅
	广州	203543	41%	-40%	144688	-6%	-47%	6264823	16%	商品住宅
	深圳	70786	56%	-69%	45448	10%	-62%	2476342	6%	商品房
	杭州	128365	-12%	-18%	146698	98%	-28%	3977918	-11%	商品房
	一线平均	194936	6%	--	184233	--	--	--	--	--
二线城市	成都	118002	11%	-33%	105932	12%	-41%	5057006	-10%	商品住宅
	福州	30439	45%	-38%	21062	23%	-44%	1431027	0%	商品住宅
	哈尔滨	44688	-45%	11%	81458	-7%	60%	4762206	38%	商品房
	南京	63734	-19%	-58%	79062	22%	-28%	3101041	-15%	商品住宅
	宁波	65180	26%	-23%	51860	-8%	-53%	2566966	18%	商品房

	青岛	204199	14%	2%	178991	20%	45%	6407122	52%	商品住宅
	苏州	161240	7%	-18%	151019	-6%	-18%	4226797	20%	商品住宅
	天津	175900	-1%	-6%	178560	-38%	-20%	7442438	10%	商品住宅
	无锡	73180	-2%	-63%	74452	48%	-58%	2626893	-32%	商品住宅
	重庆	n.a.	n.a.	n.a.	31834	-71%	-95%	n.a.	n.a.	商品房
	二线平均	104062	9%	--	95423	--	--	--	--	--
三线城市	包头	50453	-9%	-59%	55566	44%	-22%	2624008	-5%	商品住宅
	长沙	115054	30%	-37%	88215	23%	-24%	4870592	0	商品住宅
	大理	12215	49%	0%	8212	-59%	0%	312625	--	商品房
	东莞	201232	66%	47%	121250	14%	15%	4347953	52%	商品住宅
	贵阳	105044	13%	-17%	93148	19%	19%	4188101	30%	商品住宅
	海口	11666	-50%	-19%	23372	27%	60%	710924	-71%	商品房
	昆明	183088	48%	130%	123699	46%	99%	4752431	32%	商品房
	兰州	24656	-48%	-1%	47045	-37%	67%	657865	-14%	商品房
	南昌	79018	3%	-31%	76522	66%	-19%	2403394	61%	商品房
	石家庄	24124	60%	-73%	15036	-71%	-77%	2694160	13%	商品住宅
	岳阳	19426	-35%	-5%	29956	53%	91%	8000	2%	商品住宅
	安庆	7788	-39%	-6%	12721	68%	93%	581464	98%	商品住宅
	三线平均	69480	20%	--	57895	--	--	--	--	--

*注：北京销售面积=期房销售+现房销售

资料来源：Wind, 德邦证券

2.本周库存情况

随着 9 月推盘高峰到来，而销售并未出现火爆场面，各个城市库存水平持续上升。本周，全国商品房库存量及去化时间基本维持上涨趋势，追踪城市中，仅有深圳可售量同比下滑，其他城市有上涨趋势，去化时间变长。

表格 2 部分城市本周库存情况

	可售量	同比	去化时间	备注
北京*	14470005	13%	76	商品住宅、面积
上海	8785543	35%	25	商品住宅、面积
广州	6196029	8%	39	商品住宅、面积
深圳	3520795	-11%	68	商品房、面积

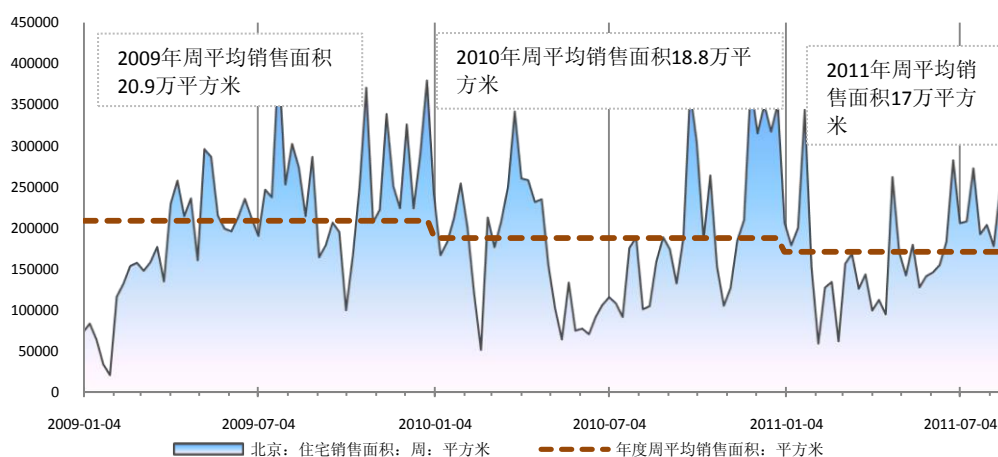
南京	42482	44%	--	商品住宅、套数
宁波	7396211	31%	129	商品房、面积
青岛	9282571	46%	54	商品住宅、面积
苏州	4168369	36%	25	商品住宅、面积
无锡	62728	2%	--	商品住宅、套数
*注：北京为期房+现房可售量				

资料来源：Wind, 德邦证券

3. 图表汇总

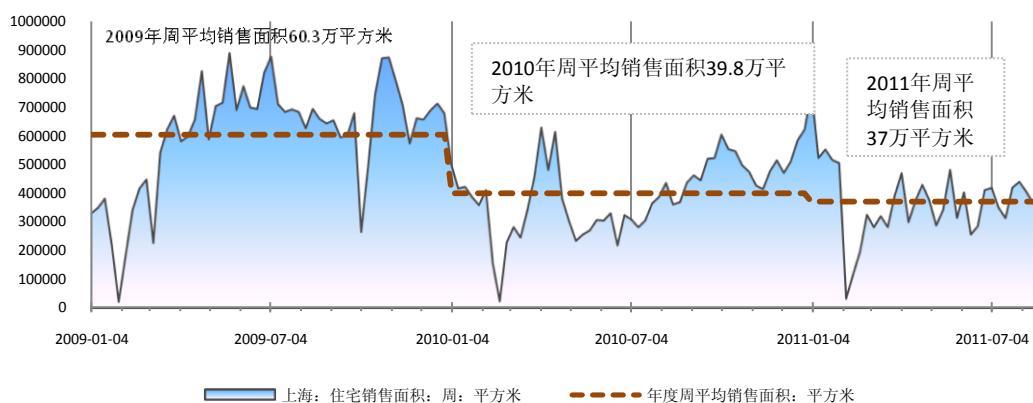
3.1. 成交情况图表

图 1 北京：商品住宅（期房+现房）销售面积



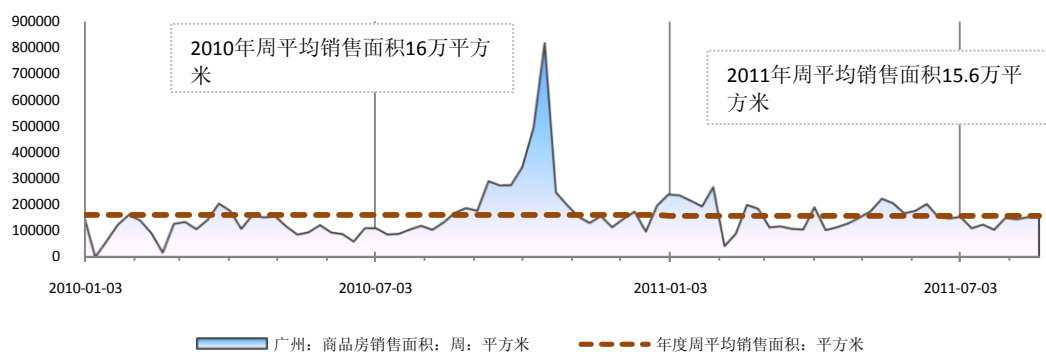
资料来源：Wind, 德邦证券

图 2 上海：商品住宅销售面积



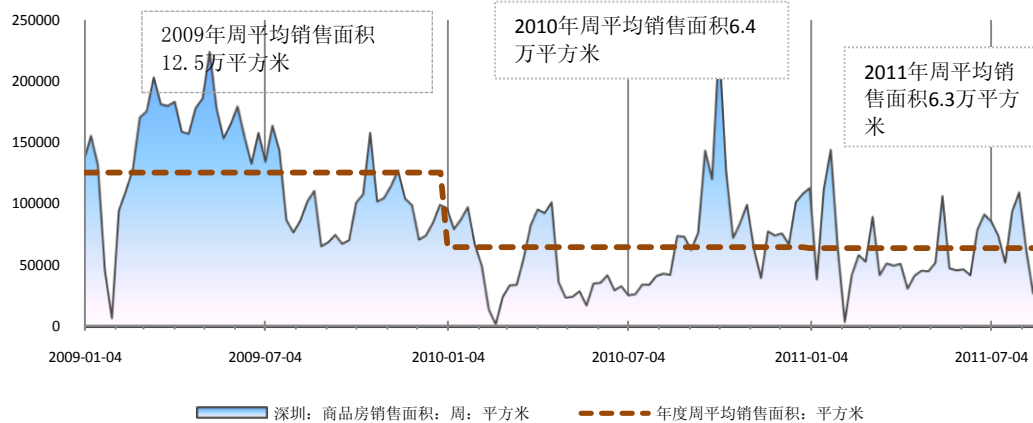
资料来源：Wind, 德邦证券

图 3 广州：商品房销售面积



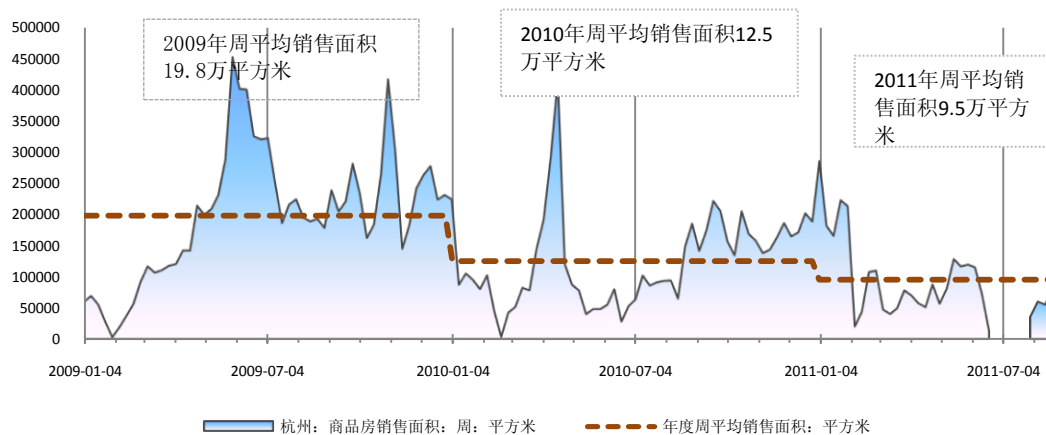
资料来源：Wind, 德邦证券

图 4 深圳：商品房销售面积



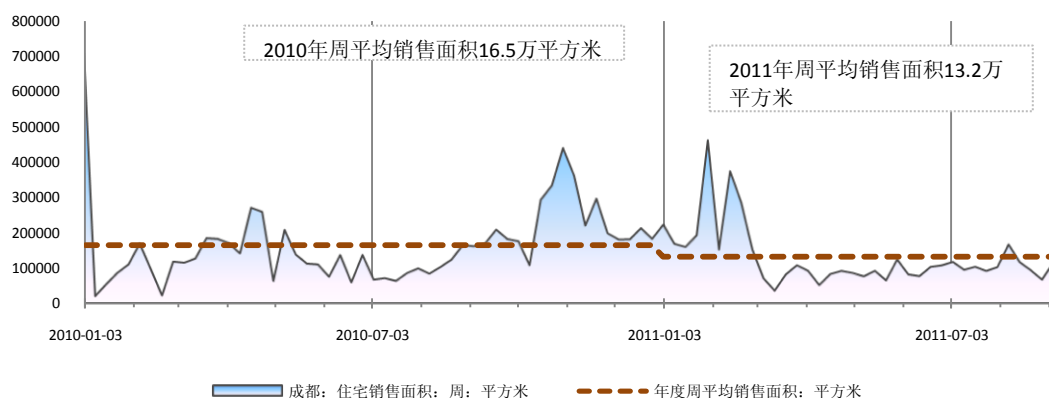
资料来源：Wind, 德邦证券

图 5 杭州：商品房销售面积



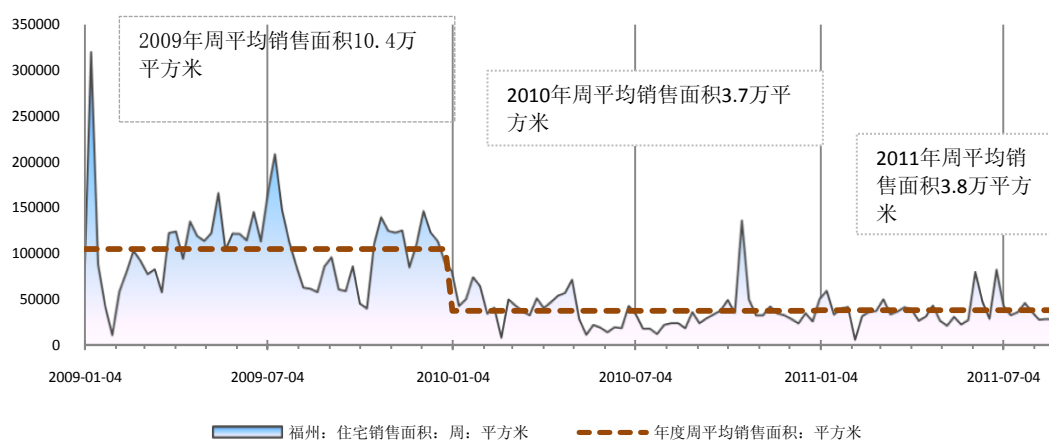
资料来源：Wind, 德邦证券

图 6 成都：商品住宅销售面积



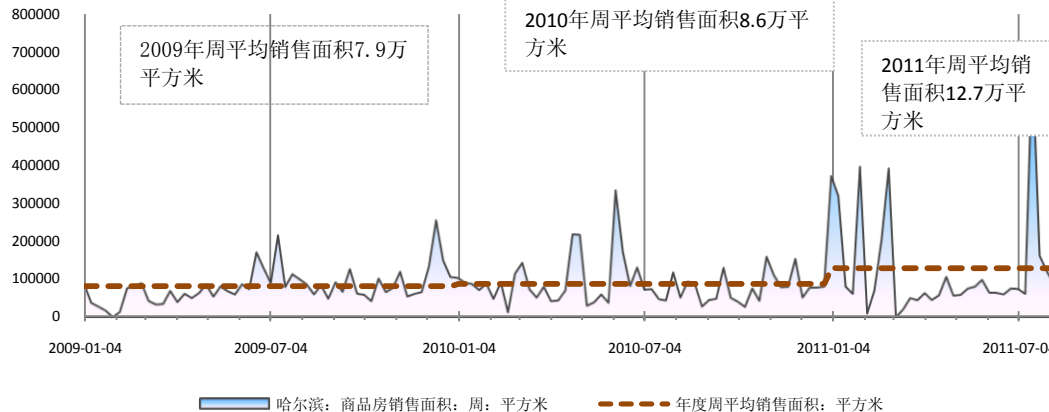
资料来源：Wind, 德邦证券

图 7 福州：商品住宅销售面积



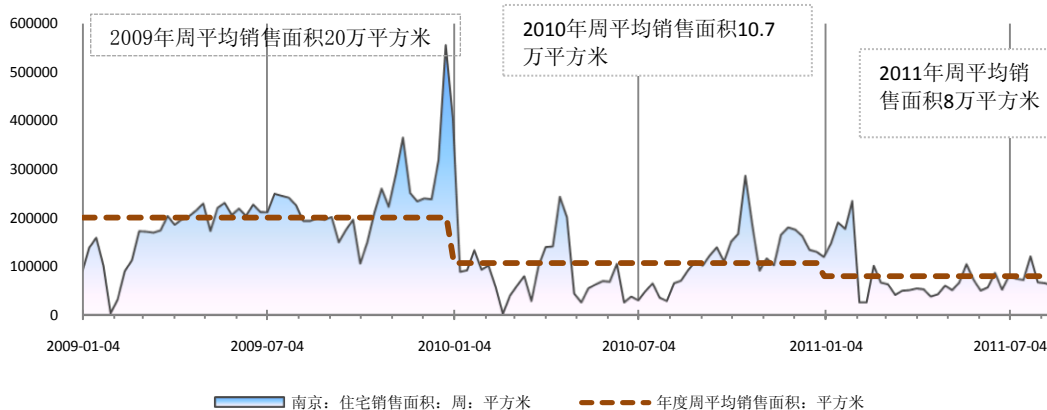
资料来源：Wind, 德邦证券

图 8 哈尔滨：商品房销售面积



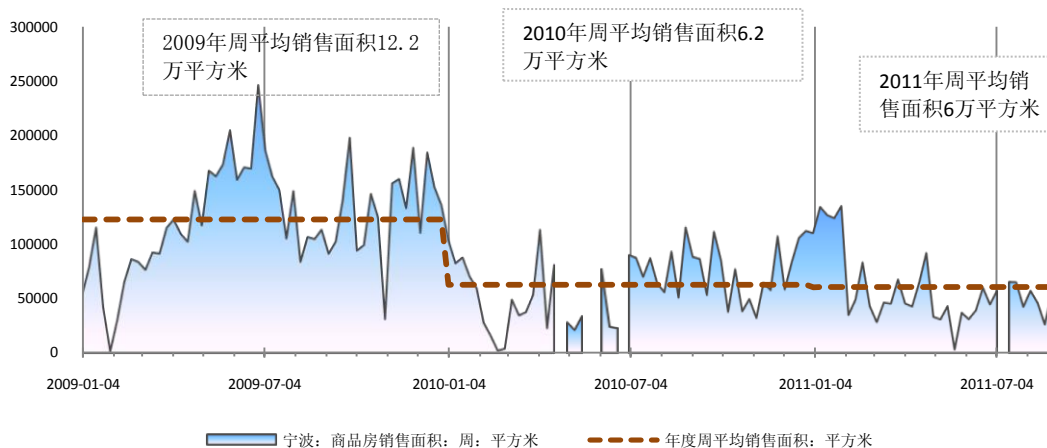
资料来源：Wind, 德邦证券

图 9 南京：商品住宅销售面积



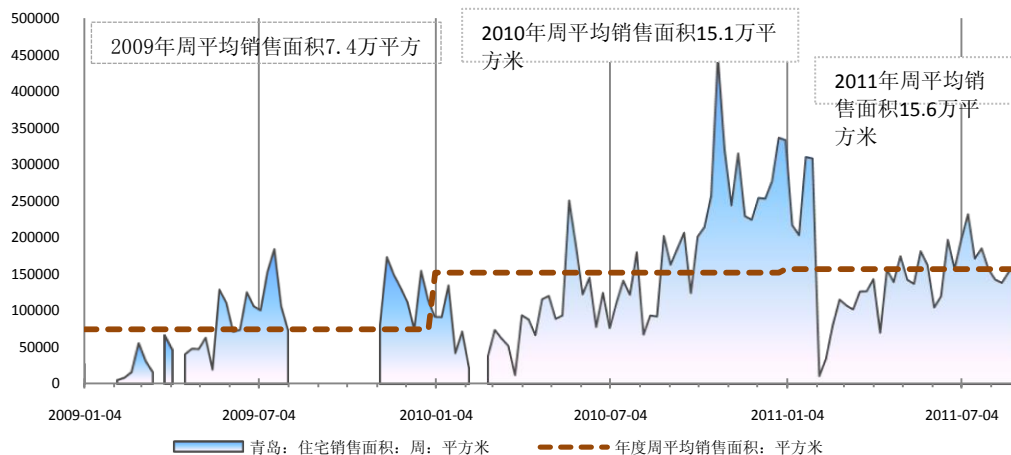
资料来源：Wind, 德邦证券

图 10 宁波：商品房销售面积



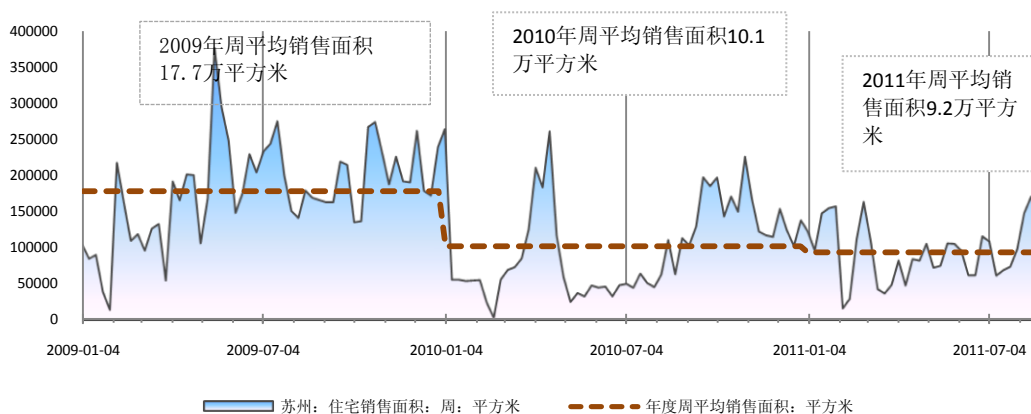
资料来源：Wind, 德邦证券

图 11 青岛：商品住宅销售面积



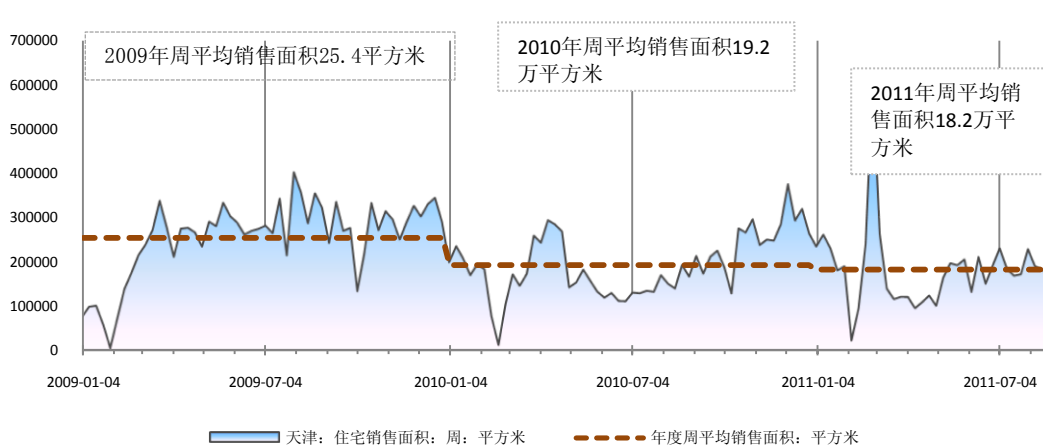
资料来源：Wind, 德邦证券

图 12 苏州：商品住宅销售面积



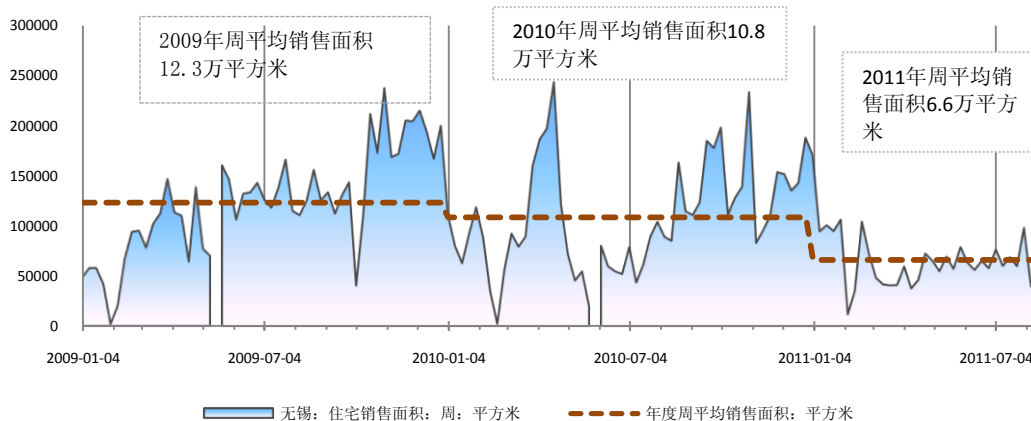
资料来源：Wind, 德邦证券

图 13 天津：商品住宅销售面积



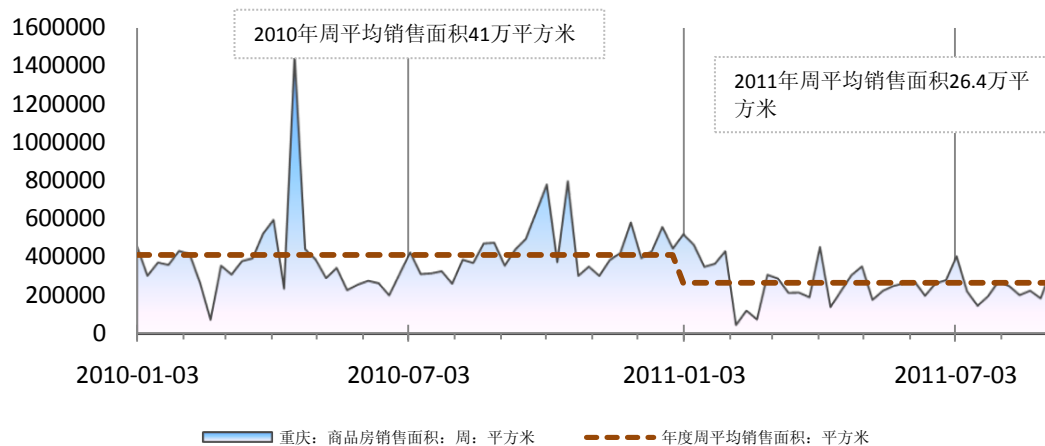
资料来源：Wind, 德邦证券

图 14 无锡：商品住宅销售面积



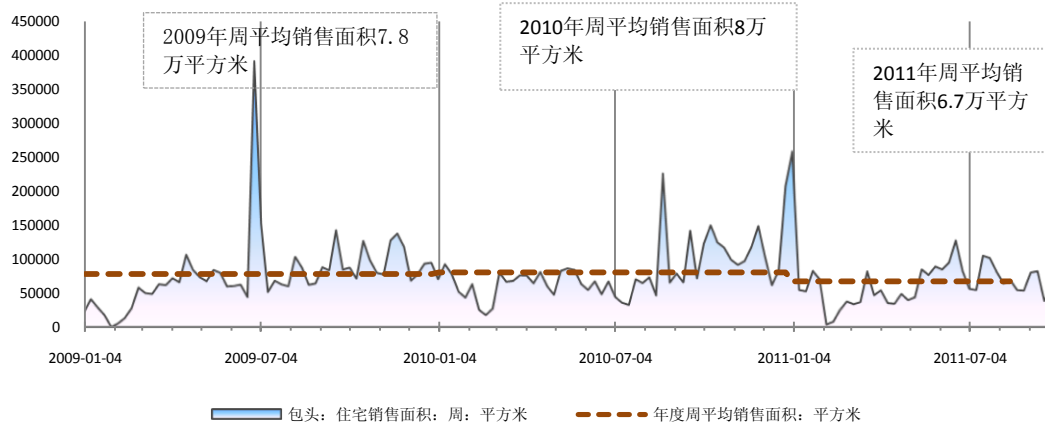
资料来源：Wind, 德邦证券

图 15 重庆：商品房销售面积



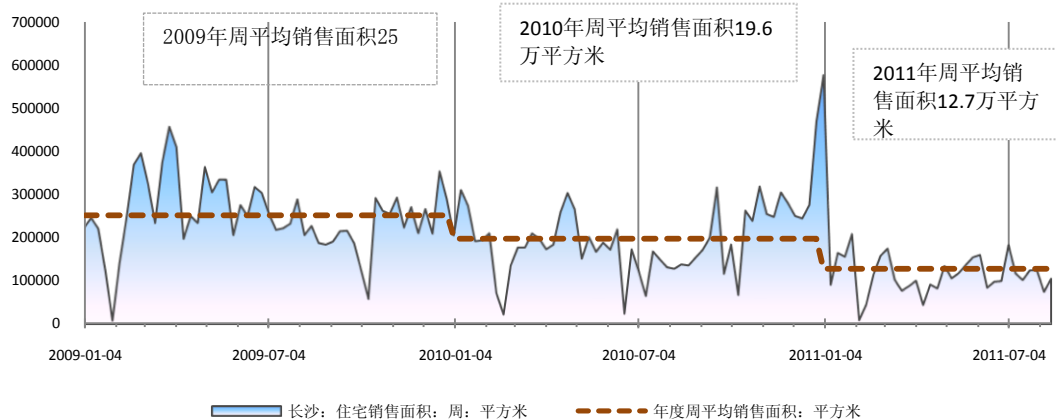
资料来源：Wind, 德邦证券

图 16 包头：商品住宅销售面积



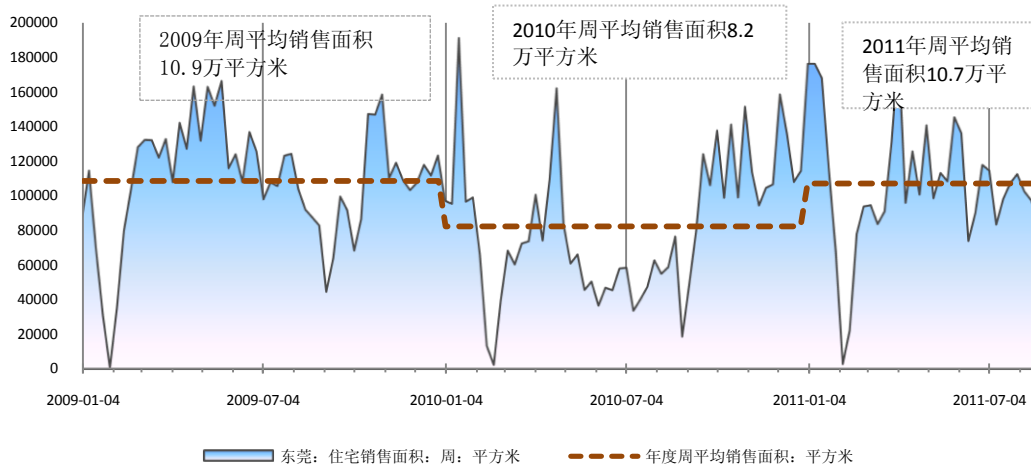
资料来源：Wind, 德邦证券

图 17 长沙：商品住宅销售面积



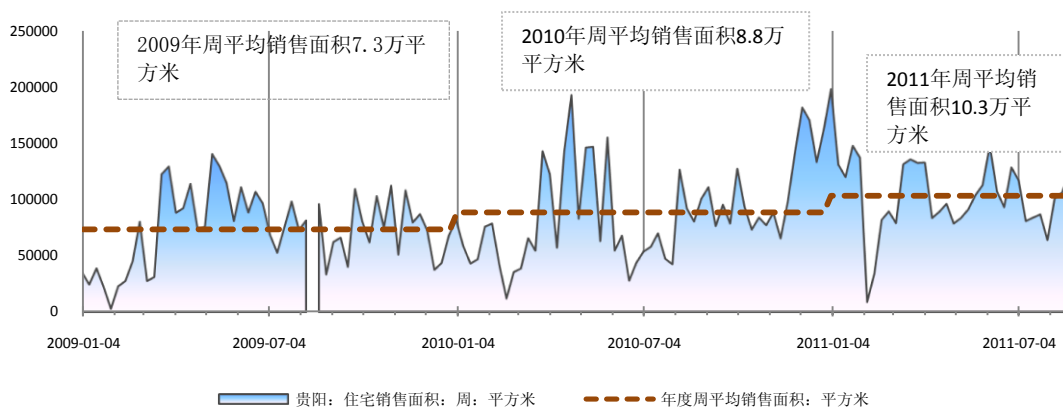
资料来源：Wind, 德邦证券

图 18 东莞：商品住宅销售面积



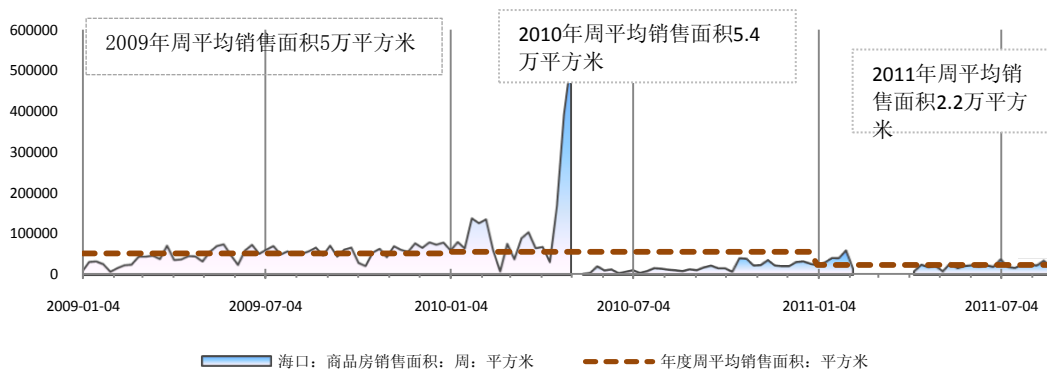
资料来源：Wind, 德邦证券

图 19 贵阳：商品住宅销售面积



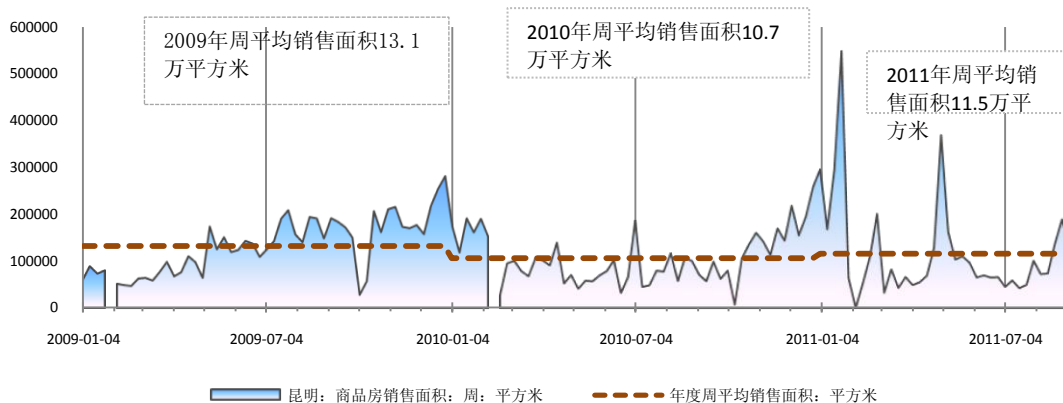
资料来源：Wind, 德邦证券

图 20 海口：商品房销售面积



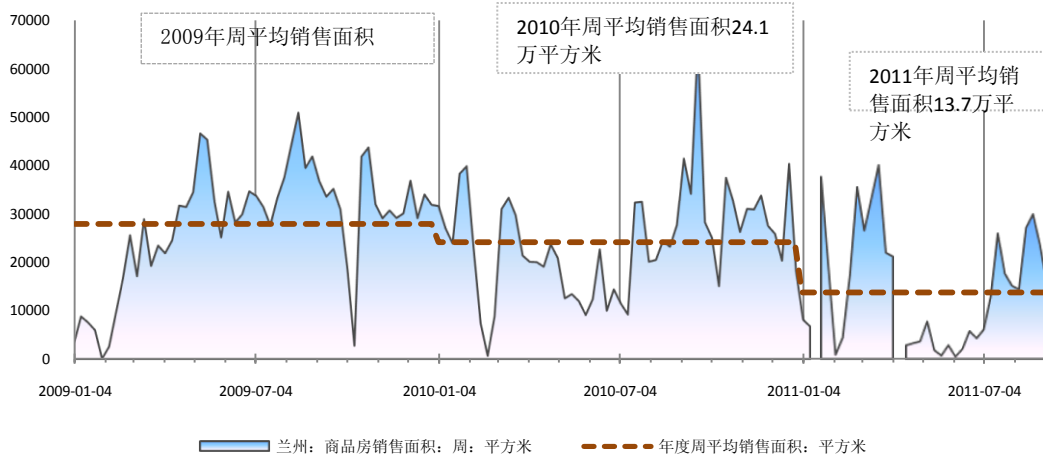
资料来源：Wind, 德邦证券

图 21 昆明：商品房销售面积



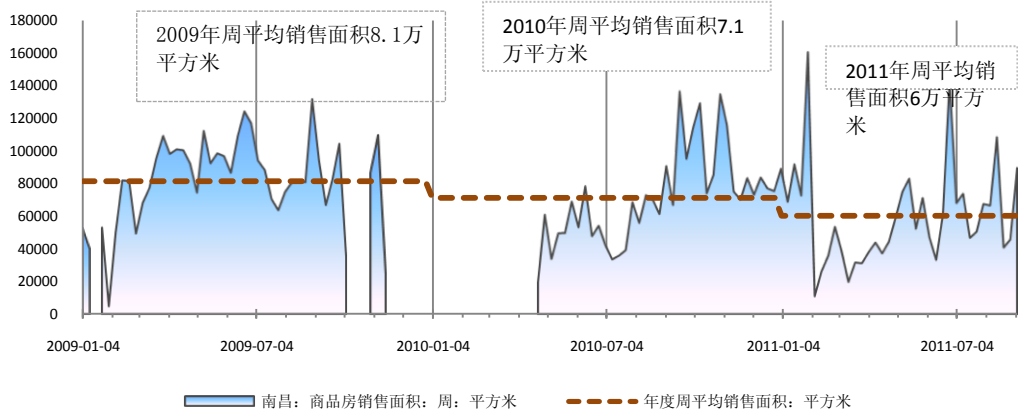
资料来源：Wind, 德邦证券

图 22 兰州：商品房销售面积



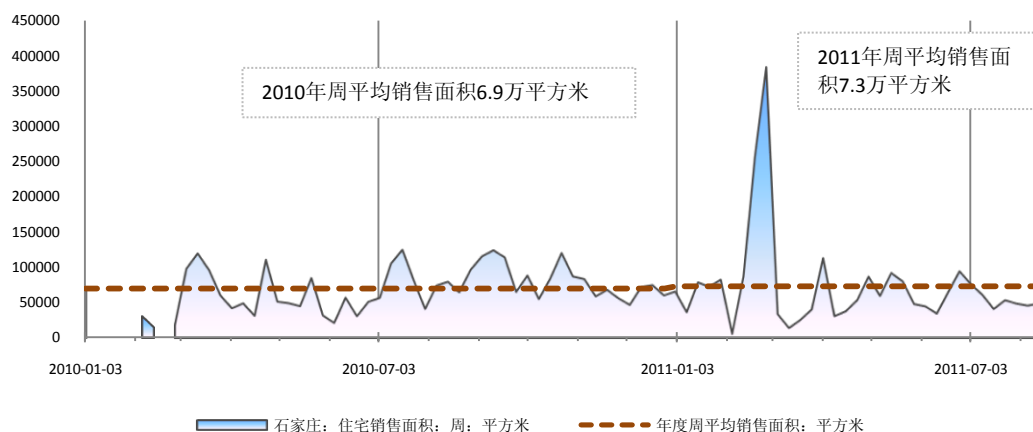
资料来源：Wind, 德邦证券

图 23 南昌：商品房销售面积



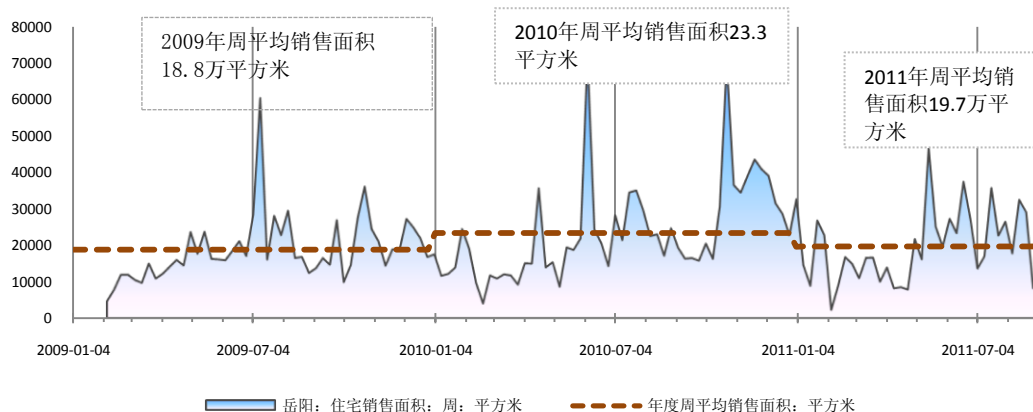
资料来源：Wind, 德邦证券

图 24 石家庄：商品住宅销售面积



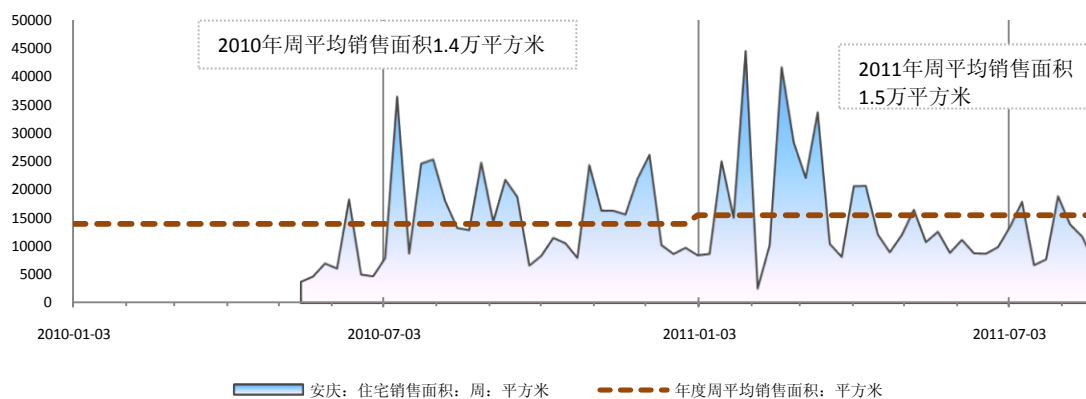
资料来源：Wind, 德邦证券

图 25 岳阳：商品住宅销售面积



资料来源：Wind, 德邦证券

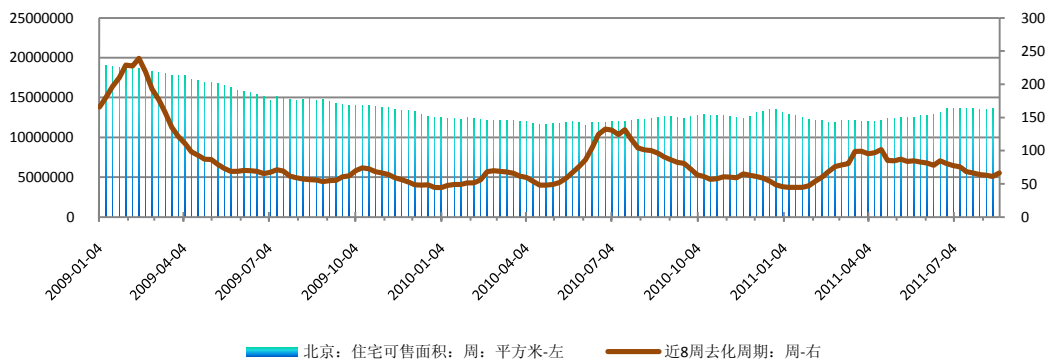
图 26 安庆：商品住宅销售面积



资料来源：Wind, 德邦证券

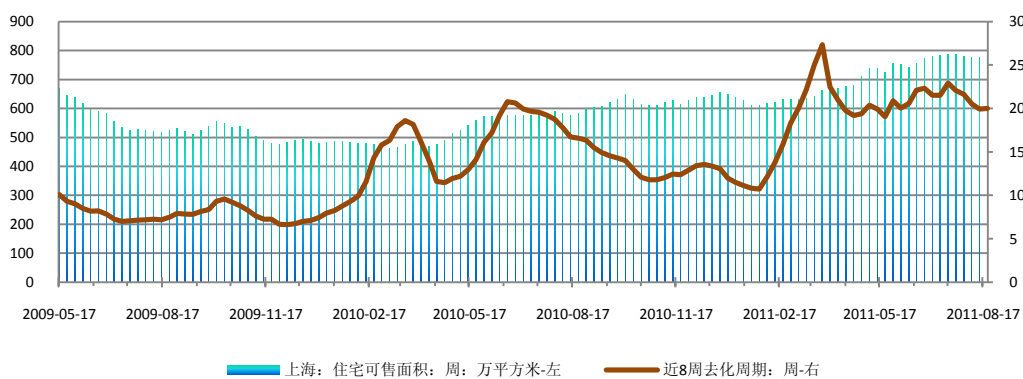
3.2. 库存情况图表

图 27 北京：商品住宅（现房+期房）本周可售面积



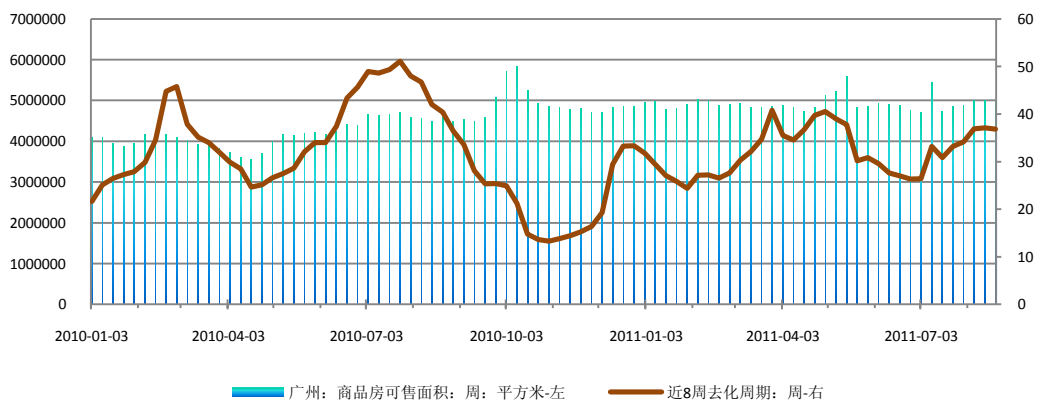
资料来源：Wind, 德邦证券

图 28 上海：商品住宅可售面积



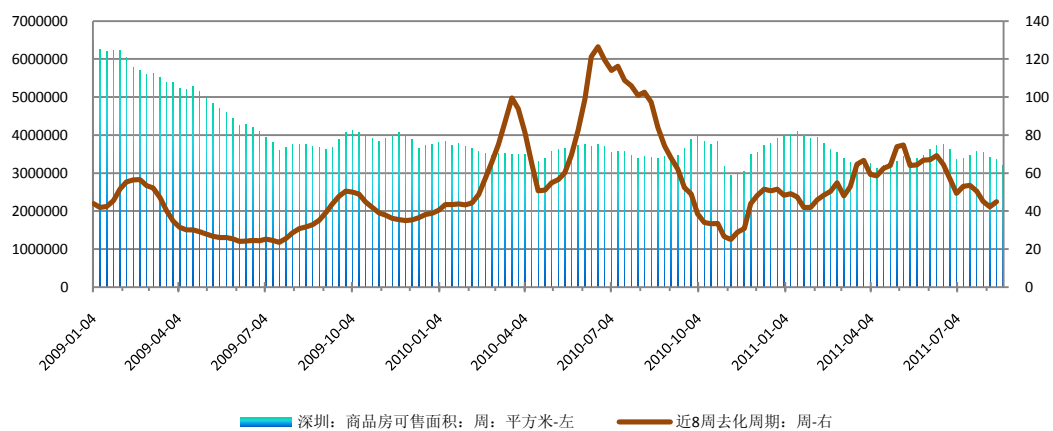
资料来源：Wind, 德邦证券

图 29 广州：商品房可售量



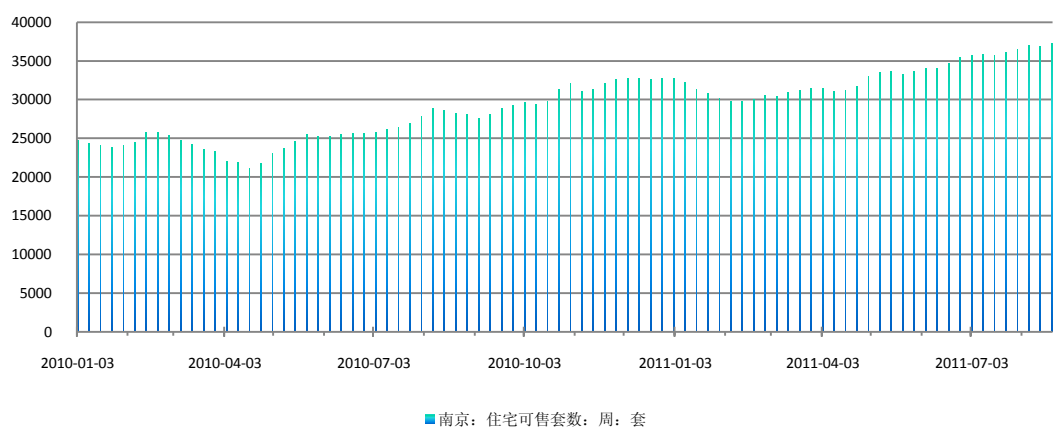
资料来源：Wind, 德邦证券

图 30 深圳：商品房可售面积



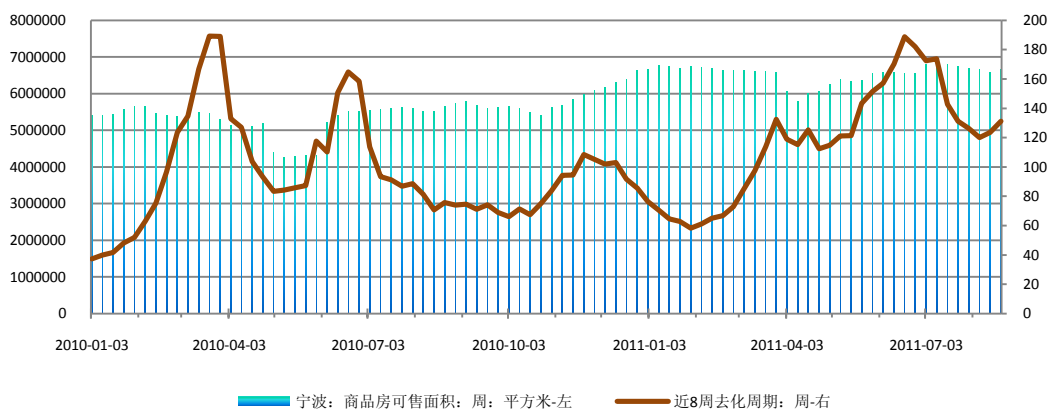
资料来源：Wind, 德邦证券

图 31 南京：商品住宅可售套数



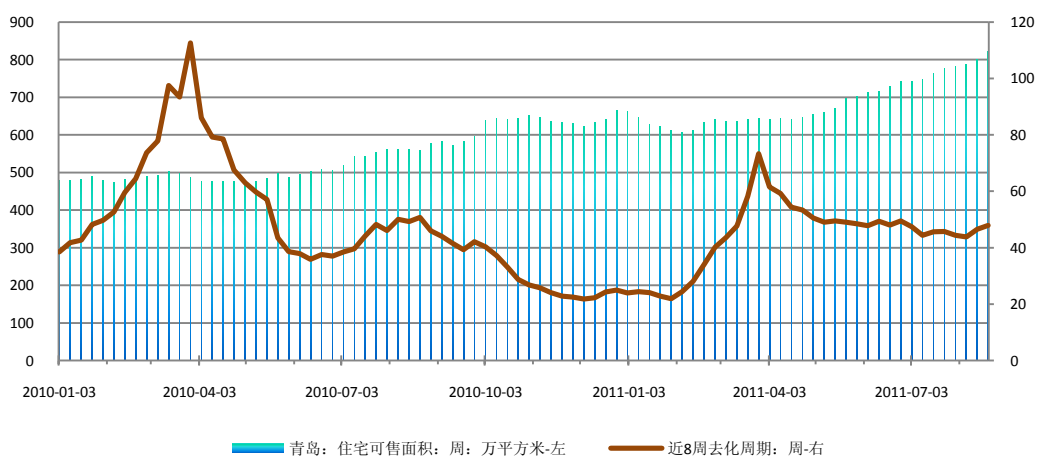
资料来源：Wind, 德邦证券

图 32 宁波：商品房可售面积



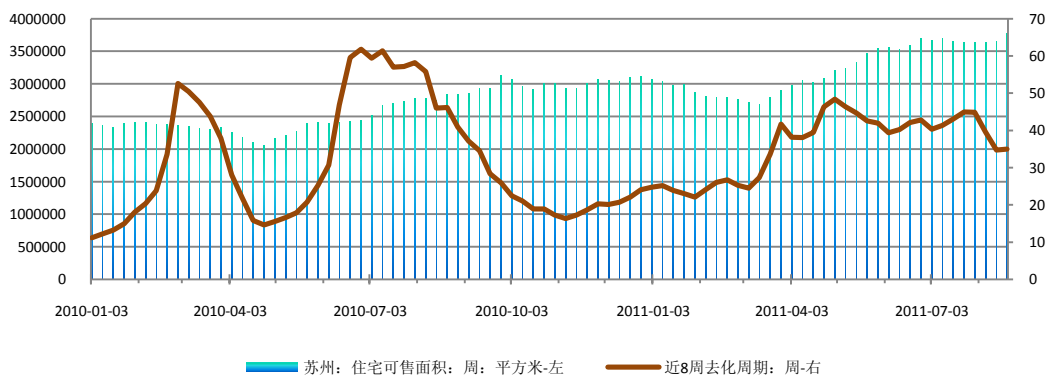
资料来源：Wind, 德邦证券

图 33 青岛：商品住宅可售面积



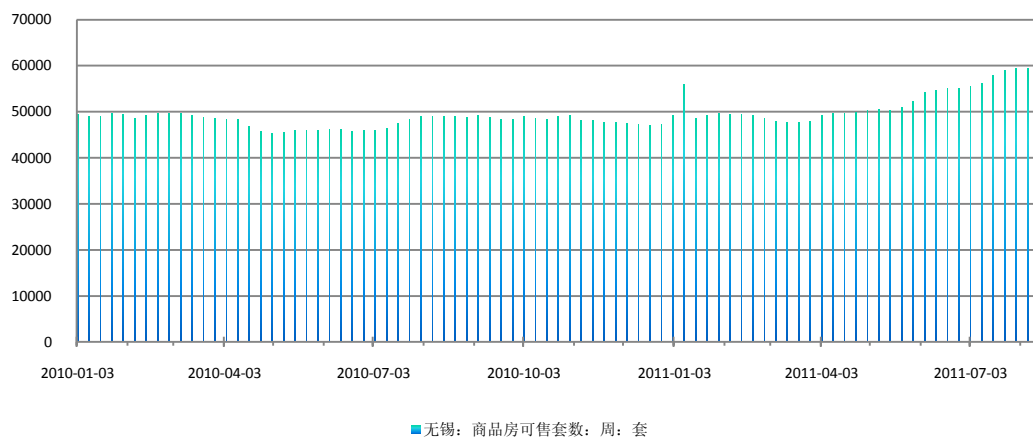
资料来源：Wind, 德邦证券

图 34 苏州：商品住宅可售面积



资料来源：Wind, 德邦证券

图 35 无锡：商品住宅可售套数



资料来源：Wind, 德邦证券

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive： 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line： 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious： 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy： 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持 – Outperform： 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$

中性 – Neutral： 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$

减持 – Sell： 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作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作出任何形式的担保。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前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，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“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。