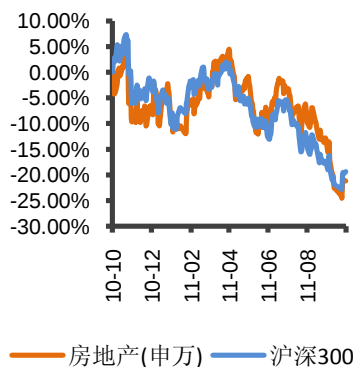


房地产行业 行业数据点评报告

1-9 月全国房地产市场运行数据点评

新开工、房价齐下滑

房地产行业指数相对表现



- ❖ **住宅开发投资增速仍高于 2010 年同期水平。**1-9 月，全国房地产开发投资累计 4.42 万亿元，同比增速为 32%，较 1-8 月同比增速有所回落，处于 11 年以来同比增速的低点。虽然，从今年 3 月以来，全国房地产开发投资完成额累计同比增速就慢于 2010 年同期同比增速，但是，其中住宅开发投资完成额累计同比增速显著高于 2010 年。
- ❖ **9 月新开工增速环比下滑，有别历史同期规律。**1-9 月，全国房地产新开工面积累计 14.78 亿平方米，同比增加 23.7%；全国住宅新开工面积累计 11.45 亿平方米，同比增加 21.3%。从单月值来看，9 月份，住宅新开工面积为 1.2 亿平方米，环比减少 4%，而 11 年三季度新开工面积在 8 月份出现一个小幅增长的高点后，开始下滑，有别于历史规律。1-9 月，住宅累计竣工 3.5 亿平方米，同比增加 16.6%。随着新开工面积增幅平缓并有下滑趋势、竣工面积快速增长，全国住宅施工面积继续维持下滑趋势，1-9 月，住宅累计施工面积 35 亿平方米，同比增加 28.1%，增速连续 9 个月下滑。
- ❖ **房价有松动迹象。**1-9 月，全国商品房累计销售 7.1 亿平方米，同比增加 12.9%，住宅累计销售 6.4 亿平方米，同比增加 12.1%，较 8 月同比增速 13.1% 下降 1 个百分点。从住宅销售价格来看，9 月当月住宅销售价格为 4907 元/平方米，同比下跌 1.3%，环比下跌 5.1%，房价开始松动。
- ❖ **新开工/销售历史最高，销售/竣工差于 09、10 年，好于 08 年。**1-9 月份累计新开工面积与累计销售面积之比为 1.8，相比 1-8 月份下跌 0.1，但与历史同期相比，该比值大于 1 且处于高位，预示以目前的销售水平参照，未来 1-2 年市场供给十分充足。从销竣比来看，1-9 月份累计销售面积与累计竣工面积之比为 1.83，较 1-8 月份 1.8 有所增大，该比值高于 2008 年同期水平，低于 2009 年、2010 年同期水平。
- ❖ **国内贷款和住房按揭贷款增速持续走低。**1-9 月，房地产开发资金来源合计 6.2 万亿元，同比增加 22.7%，较 1-8 月同比增速下降 0.7 个百分点。分项来看，自筹资金和利用外资的同比增速在房地产开发资金来源合计同比增速之上，其他资金来源同比增速与之持平，国内贷款同比增速位于其下。
- ❖ 随着保障房开工接近尾声，而九月、十月销售增长放缓，开发商将对新开工更加谨慎，预计四季度至明年投资和新开工增速会继续下调。房地产开发资金来源中国内贷款同比增速创 09 年以来新低；个人按揭贷款累计值连续 9 个月负增长，银根紧缩，房地产个人按揭贷款首当其冲，这也是今年以来销售增速不尽人意的原因之一，开发商资金状况将越来越值得紧密跟踪关注，我们维持行业中性评级。

房地产行业研究小组
张帆
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. 房地产开发投资.....	3
2. 房地产新开工、施工、竣工.....	5
3. 房屋销售.....	6
4. 资金来源.....	8

图目录

图 1 房地产开发投资完成额累计值.....	4
图 2 房地产（住宅）开发投资完成额累计值.....	4
图 3 房地产开发投资完成额累计值及同比增速.....	4
图 4 房地产开发投资完成额(住宅)累计值及同比增速.....	5
图 5 房地产开发投资当月完成额及环比增速.....	5
图 6 房地产（住宅）开发投资当月完成额及环比增速.....	5
图 7 住宅新开工面积累计值及同比增速.....	6
图 8 住宅新开工面积当月值.....	6
图 9 住宅竣工面积累计值及同比.....	6
图 10 住宅施工面积累计值及同比.....	6
图 11 商品住宅销售面积累计值及同比.....	7
图 12 商品住宅销售面积当月值及同比.....	7
图 13 住宅当月销售价格及三个月移动平均值.....	8
图 14 累计新开工面积/累计销售面积.....	8
图 15 累计销售面积/累计竣工面积.....	8
图 16 房地产开发资金来源合计及各项累计同比.....	9
图 17 房地产开发资金来源累计值及同比增速.....	9
图 18 1-9 月其他资金分类及占比.....	10
图 19 其他资金分类累计同比增速.....	10

表格目录

表格 1 1-9 月全国房地产运行数据.....	3
--------------------------	---

虽然，全国房地产开发投资完成额累计同比增速就慢于 2010 年同期同比增速，但是，其中住宅开发投资完成额累计同比增速显著高于 2010 年，住宅投资保持增长。随着保障房开工接近尾声，而九月、十月销售增长放缓，开发商将对新开工更加谨慎，预计四季度至明年投资和新开工增速会继续下调。

国内贷款累计 9746 亿元，同比增加 3.7%，同比增速创 09 年以来新低。个人按揭贷款累计 6186 亿元，同比减少 3.2%，连续 9 个月负增长。银根紧缩，房地产个人按揭贷款首当其冲，这也是今年以来销售增速不尽人意的原因之一。

表格 1 1-9 月全国房地产运行数据

	1-9 月累计值	1-9 月累计同比
房地产开发投资完成额(亿元)	44224.84	32.00%
其中：住宅开发投资完成额(亿元)	31787.77	35.20%
房屋施工面积(万平方米)	460785.55	29.70%
其中：住宅施工面积(万平方米)	353099.46	28.10%
房屋新开工面积(万平方米)	147774.69	23.70%
其中：住宅新开工面积(万平方米)	114479.77	21.30%
房屋竣工面积(万平方米)	43455.98	17.80%
其中：住宅竣工面积(万平方米)	34845.18	16.60%
商品房屋销售面积(万平方米)	71288.75	12.90%
其中：住宅销售面积(万平方米)	63603.55	12.10%
商品房屋销售金额(亿元)	39311.54	23.20%
其中：住宅销售金额(亿元)	32693.70	21.20%
房地产开发资金来源(亿元)	61947.19	22.70%
其中：国内贷款(亿元)	9749.25	3.70%
利用外资(亿元)	678.55	50.10%
自筹资金(亿元)	25534.82	33.50%
其他资金(亿元)	25984.56	20.70%

资料来源：国家统计局，德邦证券

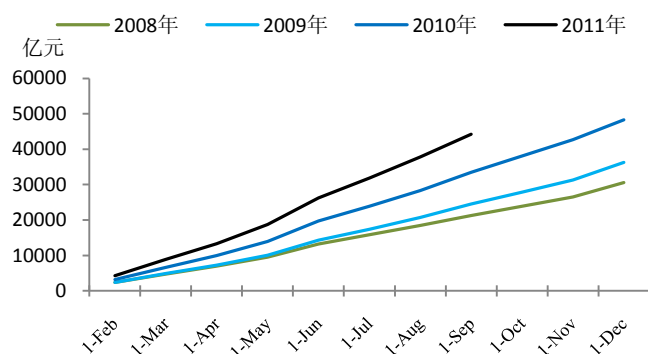
1. 房地产开发投资

从累计值看，1-9 月，全国房地产开发投资累计 4.42 万亿元（图 1），同比增速为 32%，较 1-8 月同比增速有所回落，处于 11 年以来同比增速的低点。1-9 月，房地产开发投资中住宅开发投资累计 3.18 万亿元（图 2），同比增长 35.2%，较 1-8 月同比增速回落 1.2 个百分点。虽然，从今年 3 月以来，全国房地产开发投资完成额累计同比增速就慢于 2010 年同期同比增速，但是，其中住宅开发投资完成额累计同比增速显著高于 2010 年（图 3、图 4），住宅

投资保持增长。

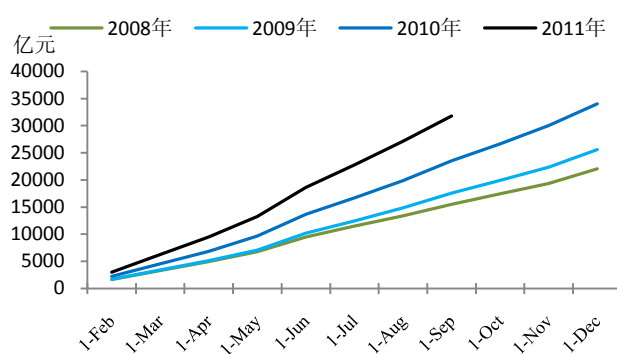
从单月来看，9月，全国房地产开发投资 6444 亿元，环比 8 月增长 9.1%（图 5），住宅开发投资 4670 亿元，环比增长 7.9%（图 6）。除 6 月出现了一个极大值，今年以来，住宅投资额一直维持稳步增长。

图 1 房地产开发投资完成额累计值



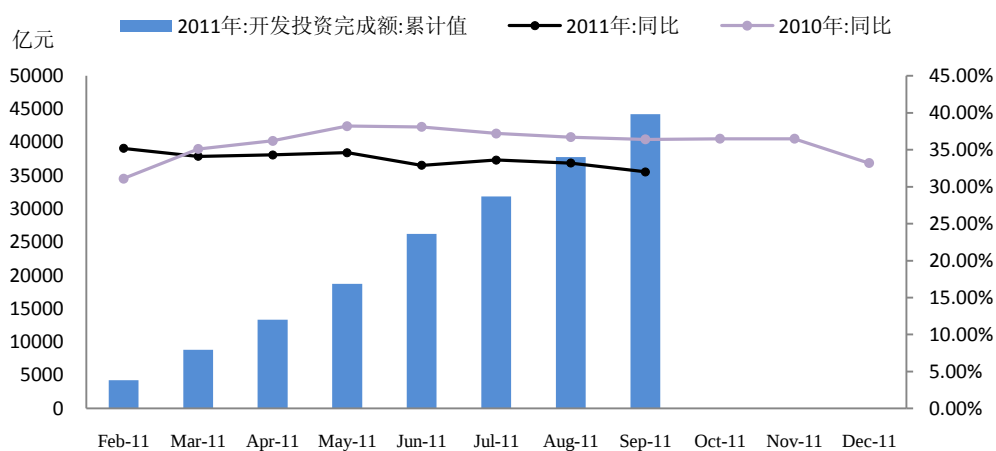
资料来源：国家统计局, 德邦证券

图 2 房地产（住宅）开发投资完成额累计值



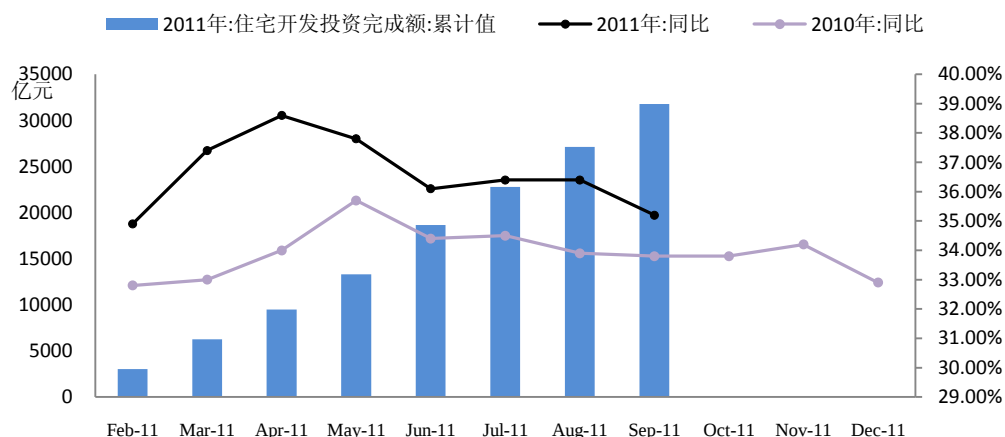
资料来源：国家统计局, 德邦证券

图 3 房地产开发投资完成额累计值及同比增速



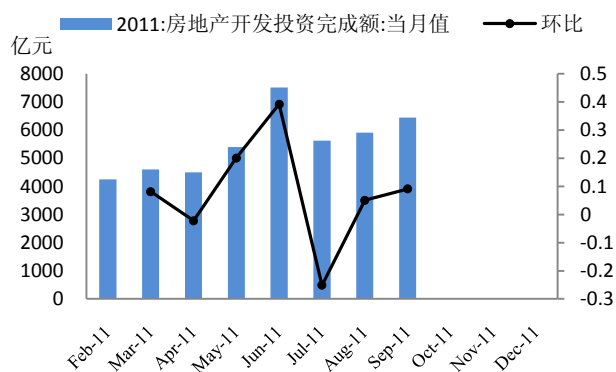
资料来源：国家统计局, 德邦证券

图 4 房地产开发投资完成额(住宅)累计值及同比增速



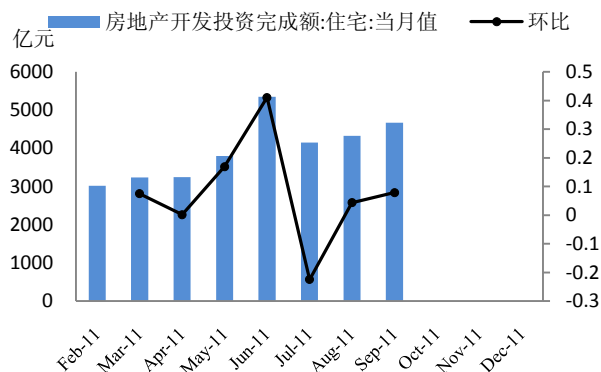
资料来源：国家统计局, 德邦证券

图 5 房地产开发投资当月完成额及环比增速



资料来源：国家统计局, 德邦证券

图 6 房地产（住宅）开发投资当月完成额及环比增速



资料来源：国家统计局, 德邦证券

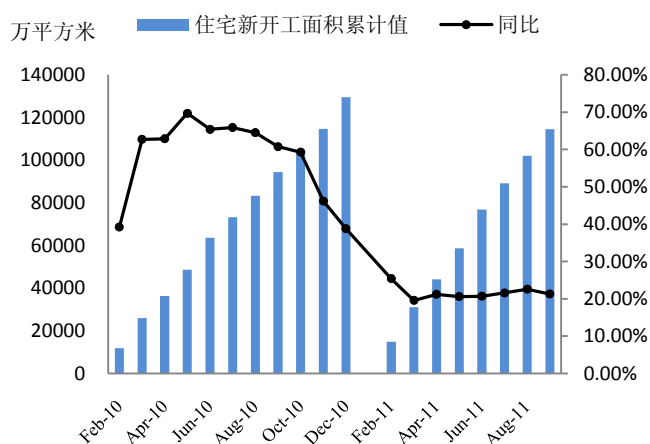
2. 房地产新开工、施工、竣工

1-9 月，全国房地产新开工面积累计 14.78 亿平方米，同比增加 23.7%；全国住宅新开工面积累计 11.45 亿平方米，同比增加 21.3%（图 7），今年住宅新开工同比增幅相比 10 年大幅下降，全年基本维持 21.5% 的同比增速。从单月值来看，9 月份，住宅新开工面积为 1.2 亿平方米，环比减少 4%（图 8），从 06 年、07 年、09 年、10 年历史数据来看，9 月新开工面积在过去两年均是三季度高点，仅 08 年 9 月新开工环比 8 月新开工出现下滑，而 11 年三季度新开工面积在 8 月份出现一个小幅增长的高点后，也开始下滑。预计四季度，随着保障房开工接近尾声，而九月、十月销售增长放缓，开发商将对新开工

更加谨慎，新开工增速会继续下调。

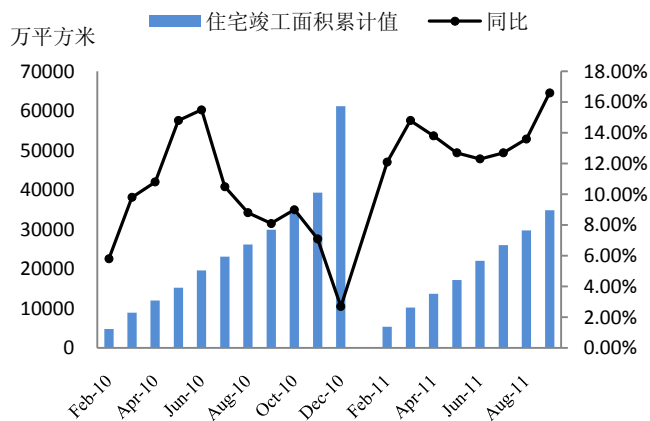
1-9 月，全国房屋竣工面积累计 4.3 亿平方米，同比增加 17.8%，其中，住宅累计竣工 3.5 亿平方米，同比增加 16.6%（图 9），较 1-8 月同比增幅上升 3 个百分点。随着新开工面积增幅平缓并有下滑趋势、竣工面积快速增长，全国住宅施工面积继续维持下滑趋势，1-9 月，全国住宅累计施工面积 35 亿平方米，同比增加 28.1%，增速连续 9 个月下滑。

图 7 住宅新开工面积累计值及同比增速



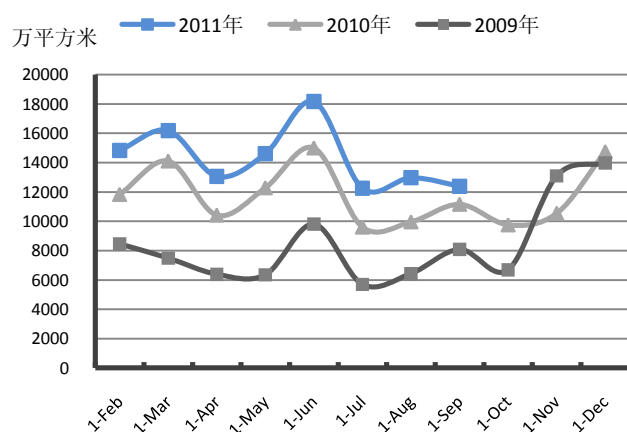
资料来源：国家统计局, 德邦证券

图 9 住宅竣工面积累计值及同比



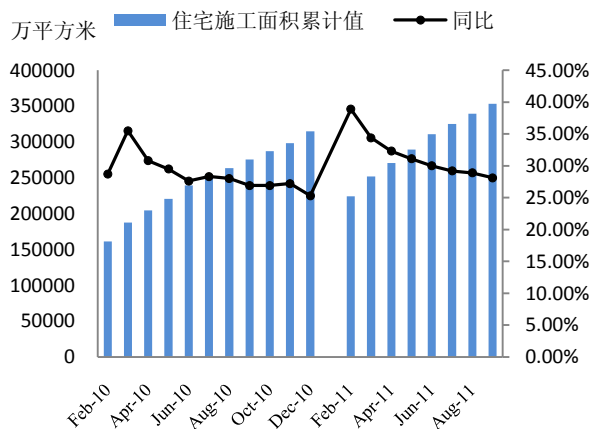
资料来源：国家统计局, 德邦证券

图 8 住宅新开工面积当月值



资料来源：国家统计局, 德邦证券

图 10 住宅施工面积累计值及同比



资料来源：国家统计局, 德邦证券

3. 房屋销售

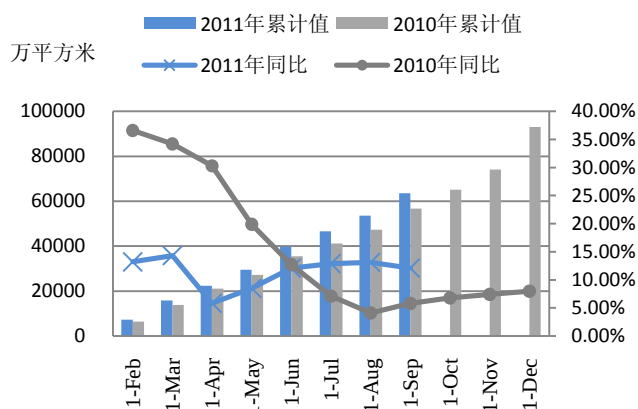
1-9 月，全国商品房累计销售 7.1 亿平方米，同比增加 12.9%，住宅累计

销售 6.4 亿平方米，同比增加 12.1%（图 11），较 8 月同比增速 13.1%下降 1 个百分点。9 月，住宅当月销售面积 1 亿平方米，同比增加 7%（图 12 错误！未找到引用源。），增速连续下滑，较 8 月当月销售面积同比增速下滑 7 个百分点。从住宅销售价格来看，9 月当月住宅销售价格为 4907 元/平方米（图 13），同比下跌 1.3%，环比下跌 5.1%，房价开始松动。

从累计新开工面积与累计销售面积之比来看，1-9 月份该比值为 1.8（图 14），相比 1-8 月份下跌 0.1，但与历史同期相比，仍处于高位，2008 年同期累计新开工面积与累计销售面积为 1.66，2009 年同期为 1.09，2010 年同期为 1.66。该比值大于 1 且处于高位，预示以目前的销售水平参照，未来 1-2 年市场供给十分充足。

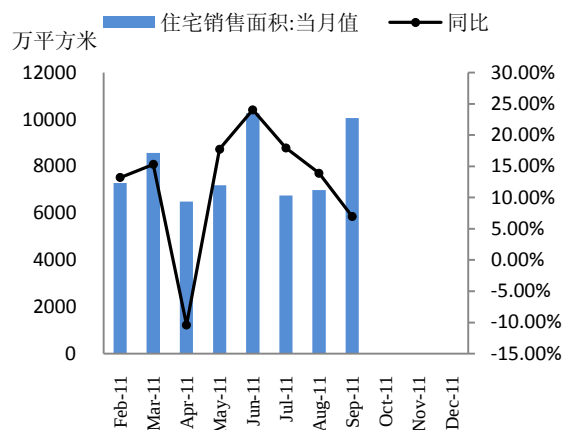
从销竣比来看，1-9 月份累计销售面积与累计竣工面积之比为 1.83（图 15），较 1-8 月份 1.8 有所增大，该比值高于 2008 年同期水平，低于 2009 年、2010 年同期水平。

图 11 商品住宅销售面积累计值及同比



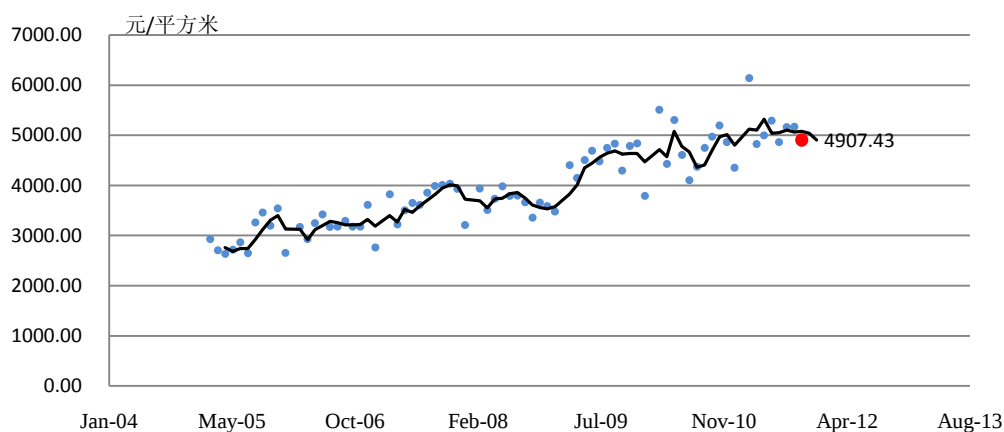
资料来源：国家统计局, 德邦证券

图 12 商品住宅销售面积当月值及同比



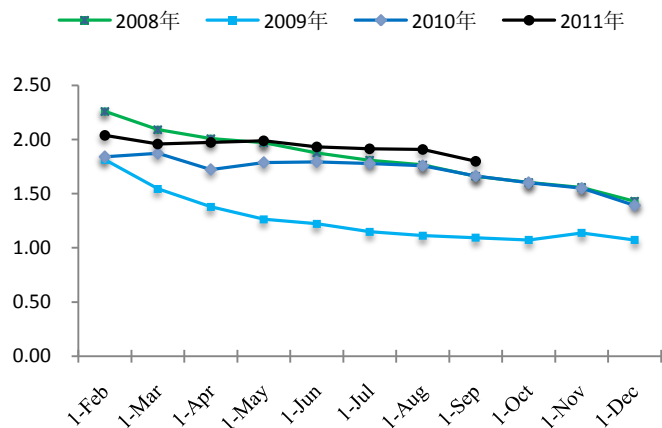
资料来源：国家统计局, 德邦证券

图 13 住宅当月销售价格及三个月移动平均值



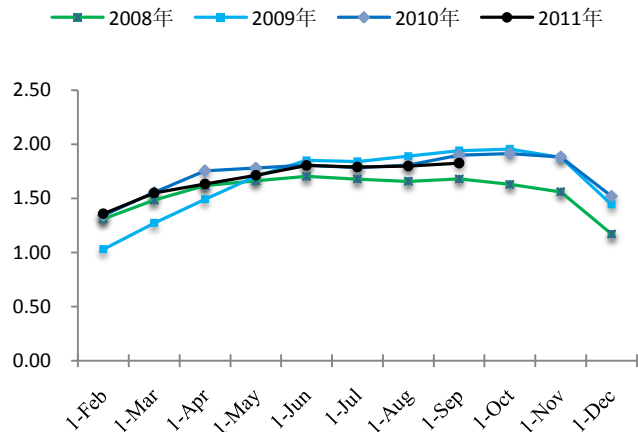
资料来源：国家统计局, 德邦证券

图 14 累计新开工面积/累计销售面积



资料来源：国家统计局, 德邦证券

图 15 累计销售面积/累计竣工面积

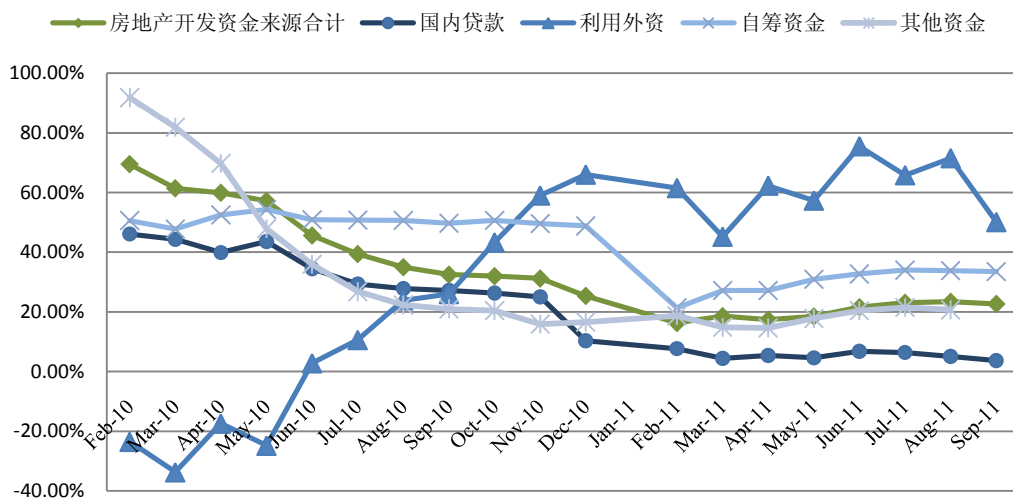


资料来源：国家统计局, 德邦证券

4. 资金来源

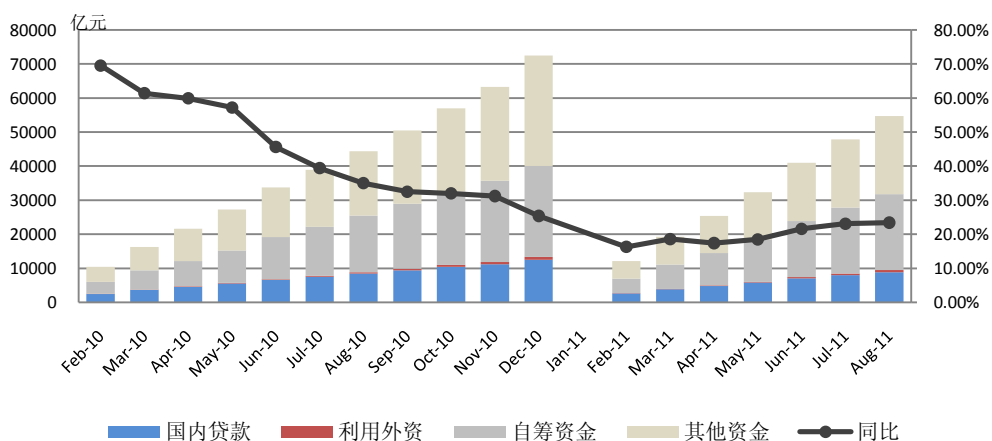
1-9 月, 房地产开发资金来源合计 6.2 万亿元, 同比增加 22.7% (图 17), 较 1-8 月同比增速下降 0.7 个百分点。分项来看, 自筹资金和利用外资的同比增速在房地产开发资金来源合计同比增速之上, 其他资金来源同比增速与之持平, 国内贷款同比增速位于其下 (图 16)。具体来说, 1-9 月, 国内贷款累计 9746 亿元, 同比增加 3.7%, 同比增速创 09 年以来新低; 1-9 月累计利用外资 679 亿元, 同比增加 50.1%, 较前几月有所下滑; 自筹资金累计 2.6 万亿元, 同比增加 33.5%; 其他资金来源累计 2.6 万亿元, 同比增加 20.7%。

图 16 房地产开发资金来源合计及各项累计同比



资料来源：国家统计局, 德邦证券

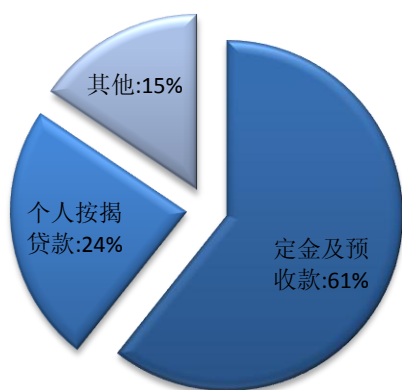
图 17 房地产开发资金来源累计值及同比增速



资料来源：国家统计局, 德邦证券

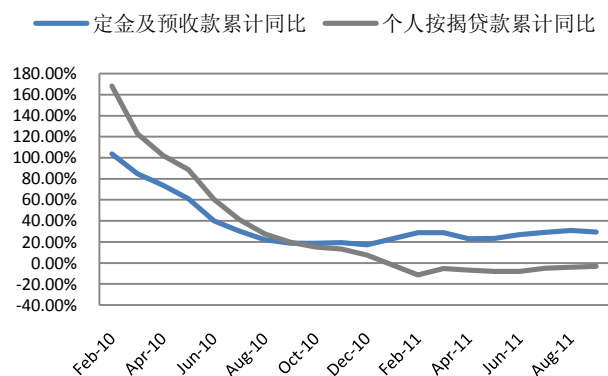
1-9 月，其他资金来源中，定金及预付款 1.6 万亿元，同比增加 29.3%，占比 61%；个人按揭贷款累计 6186 亿元，同比减少 3.2%，连续 9 个月负增长。银根紧缩，房地产个人按揭贷款首当其冲，这也是今年以来销售增速不尽人意的原因之一。

图 18 1-9 月其他资金分类及占比



资料来源：国家统计局, 德邦证券

图 19 其他资金分类累计同比增速



资料来源：国家统计局, 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。