

2011 年 11 月房地产行业月报

金融/房地产行业

投资要点：

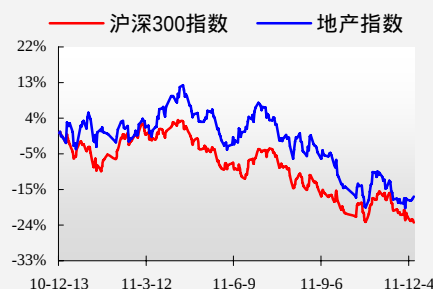
- 2011 年 1-11 月，全国完成房地产开发投资 55483 亿元，同比增长 29.9%，增幅比上月下降了 1.2 个百分点。我们维持全年房地产开发投资增速会在 28%-30%之间的预测。
- 1-11 月，全国房屋新开工面积 174952 万平方米，增长 20.5%。增幅较上月下降了 1.2 个百分点，已经连续 3 个月下降，符合我们的预期。我们预计 2012 年房地产新开工面积增速会较今年继续回落，估计会在 10%-15%的范围内波动。
- 1-11 月，全国商品房销售面积 89594 万平方米，同比增长 8.5%，增速较上月下降了 1.5 个百分点。商品房销售额 49047 亿元，同比增长 16%，增速比上月下降了 2.5 个百分点。从 11 月单月来看，11 月全国商品房成交面积为 9941 万平方米，环比增长 18.85%，同比下降 1.57%，我们维持全年的商品房成交面积增速会在个位数的判断。
- 11 月份，全国房地产开发景气指数(简称“国房景气指数”)为 99.87，比 10 月份下降 0.4 个百分点，比去年同期下降 3.33 点。国房景气指数是继 2008 年金融危机以来 2 年多后首次低于 100 的景气分界线，显示出中国房地产业已经进入非景气区间。
- 总体判断：从市场运行趋势上看，本轮房地产市场的调整短期之内不会结束，一、二线城市的调整和房价下跌将会逐步影响到三、四线城市购房者的心理预期，从而使得 2012 年全国房地产市场将会整体入冬。从政策面上看，2012 年的政策主基调不太会比今年有太多的变化，调控依然是主基调；但我们同时认为，2012 年房地产行业的政策环境和经济基本面会比 2011 年宽松，其主要表现在：一、地方政府会在中央政府默认的情况下开展一些政策微调，二、随着银行于今年 11 月底首次降低存款准备金率，2012 年全年的新增信贷总量也有望超过 2011 年，总的信贷环境偏紧的格局预计会有所改善，无论对开发商还是对购房者都会间接受益。
- 地产股投资策略：我们认为 2012 年，房地产行业个股将会在震荡中构筑中期底部，地产股在 2012 年不太会出现趋势性的上涨机会，不过地产股由于估值较低，随着投资者对政策预期的变化，地产股会有阶段性的反弹行情。我们继续维持房地产行业同步大势的投资评级，建议标配地产股。

同步大势

维持评级

发布时间：2011 年 12 月 12 日

走势图



重要公司

评级

万科 A	推荐
保利地产	推荐
金地集团	谨慎推荐
信达地产	谨慎推荐

分析师: 高建

执业证书编号: S0550511020011

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: gaoj@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

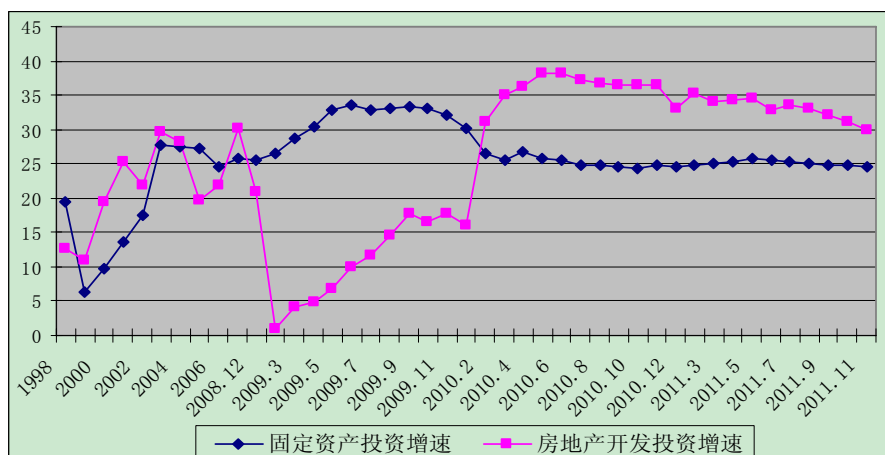
邮 编: 200002

一、房地产开发投资情况

1.1. 房地产开发投资增速继续下降，符合预期

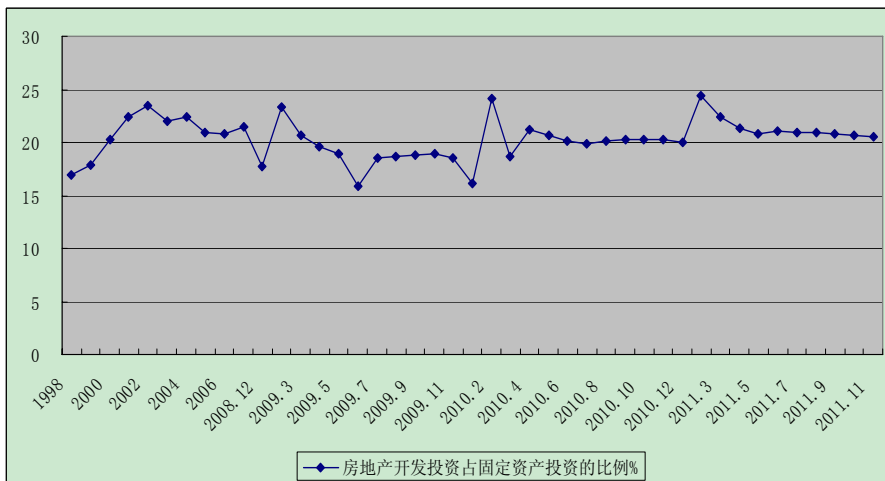
2011 年 1-11 月，全国完成房地产开发投资 55483 亿元，同比增长 29.9%，增幅比上月下降了 1.2 个百分点。其中，商品住宅完成投资 39857 元，同比增长 32.8%，增幅比上月下降了 1.5 个百分点，占房地产开发投资的比重为 71.84%。本月，房地产开发投资占固定资产投资的比例为 20.59%，比上月 20.68% 的水平再次略有下降，但仍基本处于历史均值 20% 附近。本月房地产开发投资增速变动符合我们的预期，我们维持全年房地产开发投资增速会在 28%-30% 之间的预测。

图 1：固定资产投资与房地产开发投资增速%



数据来源：国家统计局

图 2：房地产开发投资占固定资产投资比重



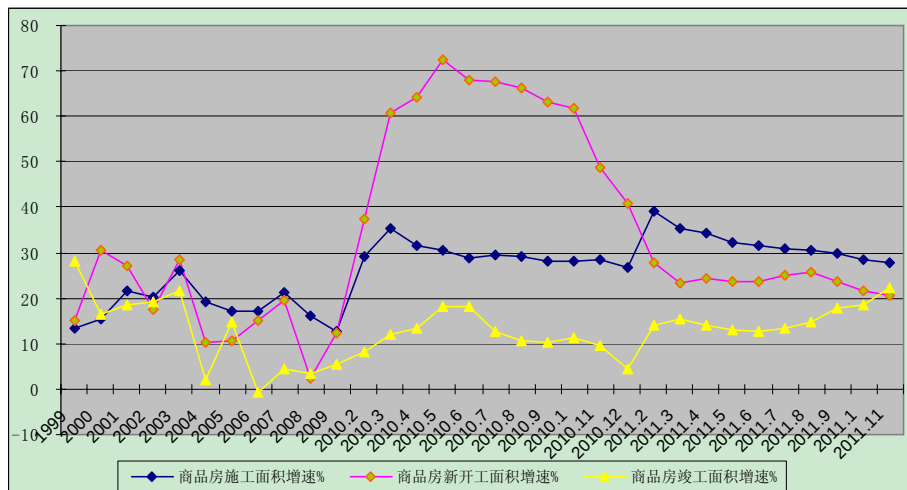
数据来源：国家统计局

1.2. 房地产新开工面积增速较上月继续回落，符合预期

1-11 月，全国房地产开发企业房屋施工面积 491311 万平方米，同比增长 27.9%，增幅较上月继续下降，下降 0.5 个百分点；房屋新开工面积 174952 万平方米，增长 20.5%。增幅较上月下降了 1.2 个百分点；房屋竣工面积 59326 万平方米，增长 22.3%，增幅较上月提高了 3.8 个百分点。全国房屋新开工面积增速已经连续 3 个月下降，符合我们的预期。我们分析主要是由于房地产市场的调整

已经逐步影响到开发商的预期，同时保障房建设新开工任务基本完成所致。我们预计 2012 年房地产新开工面积增速会较今年继续回落，估计会在 10%-15% 的范围内波动。

图 3：商品房施工面积、新开工面积、竣工面积增速%



数据来源：国家统计局

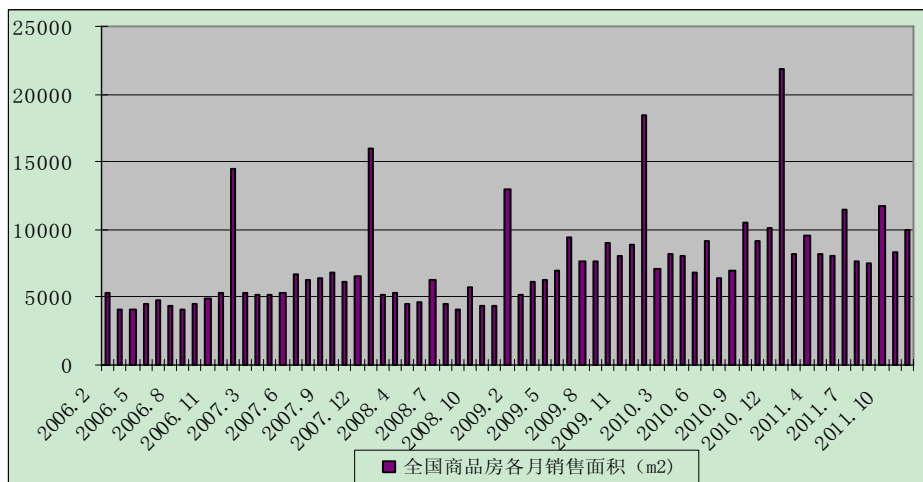
二、全国商品房销售情况

2.1 商品房成交清淡，单月同比继续负增长，但降幅收窄

1-11 月，全国商品房销售面积 89594 万平方米，同比增长 8.5%，增速较上月下降了 1.5 个百分点。其中，住宅销售面积增长 7.5%，办公楼增长 10.1%，商业营业用房增长 17%。商品房销售额 49047 亿元，同比增长 16%，增速比上月下降了 2.5 个百分点。其中，住宅销售额增长 13.7%，办公楼和商业营业用房分别增长 21.9% 和 30.3%。从 11 月单月来看，11 月全国商品房成交面积为 9941 万平方米，环比增长 18.85%，同比下降 1.57%，符合我们的预期。

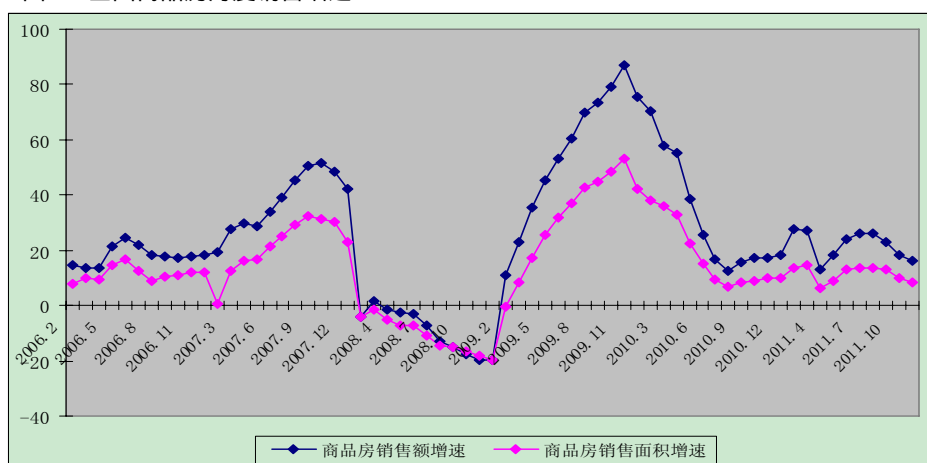
我们维持四季度全国商品房成交量增速出现下滑，预计全年的商品房成交面积增速会在个位数的判断。

图 4：全国商品房月销售面积



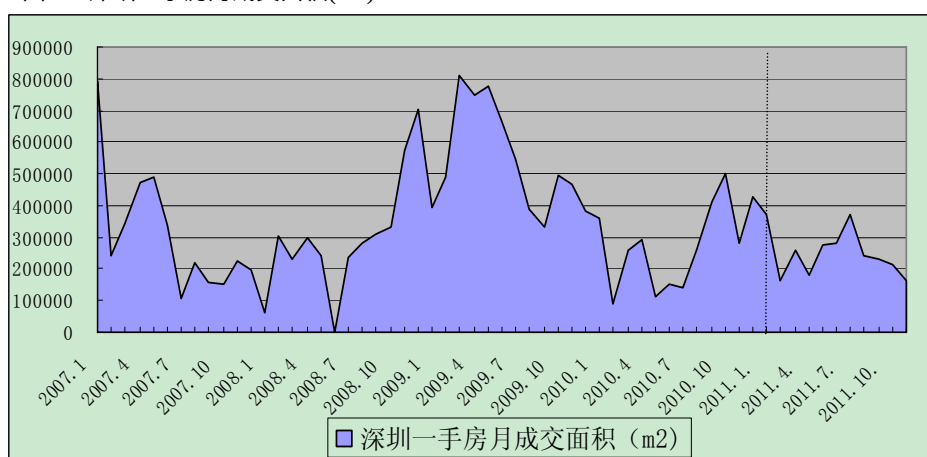
数据来源：国家统计局

图 5：全国商品房月度销售增速



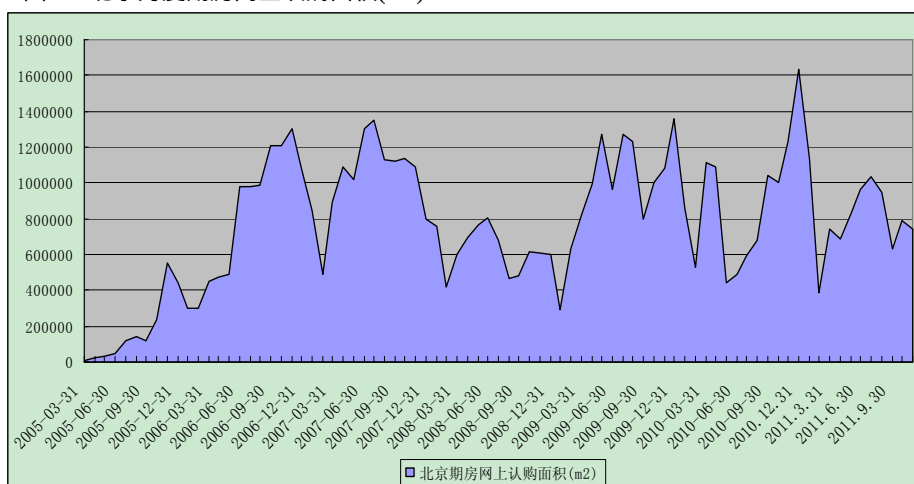
数据来源：国家统计局

图 6：深圳一手房月成交面积(m2)



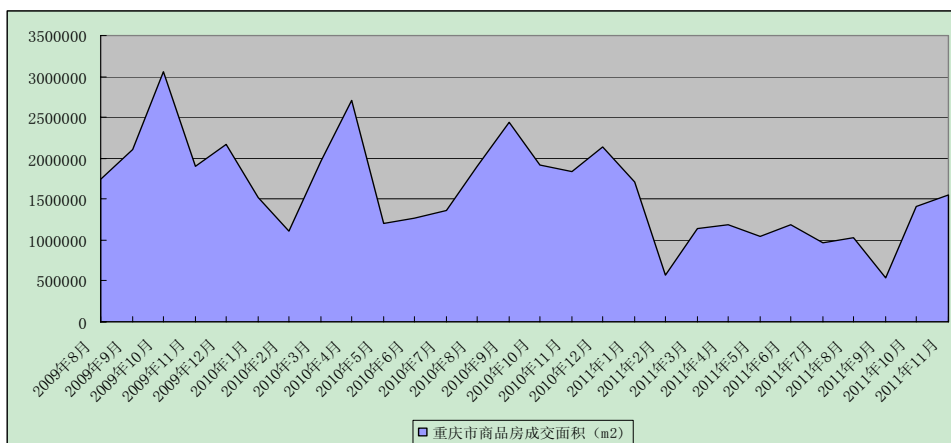
数据来源：wind

图7：北京月度期房网上认购面积(m2)



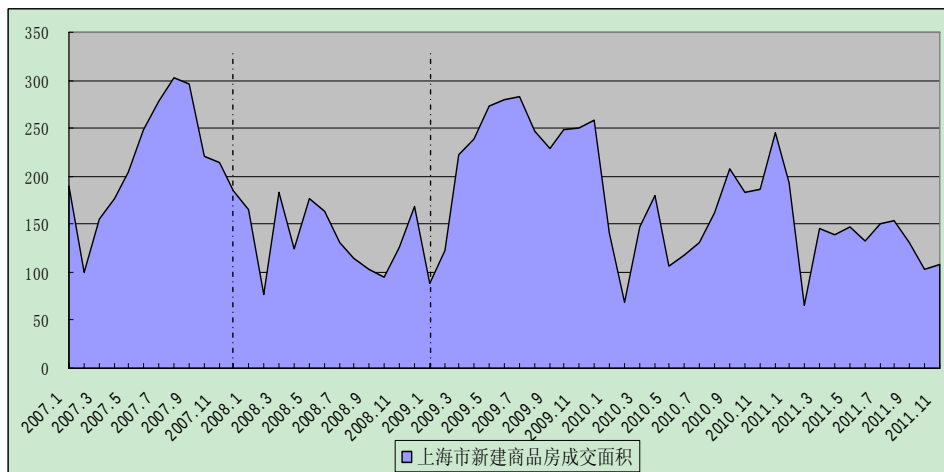
数据来源：wind

图 8：重庆市商品房月成交面积



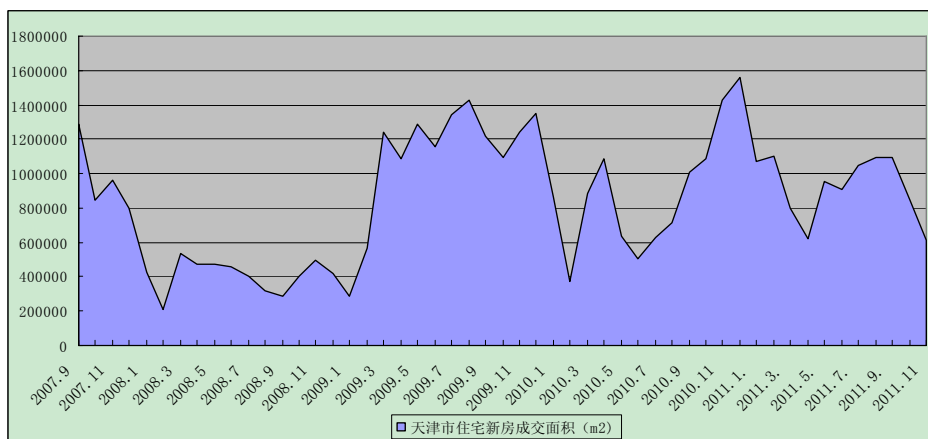
数据来源：wind

图 9：上海新建住宅月成交面积



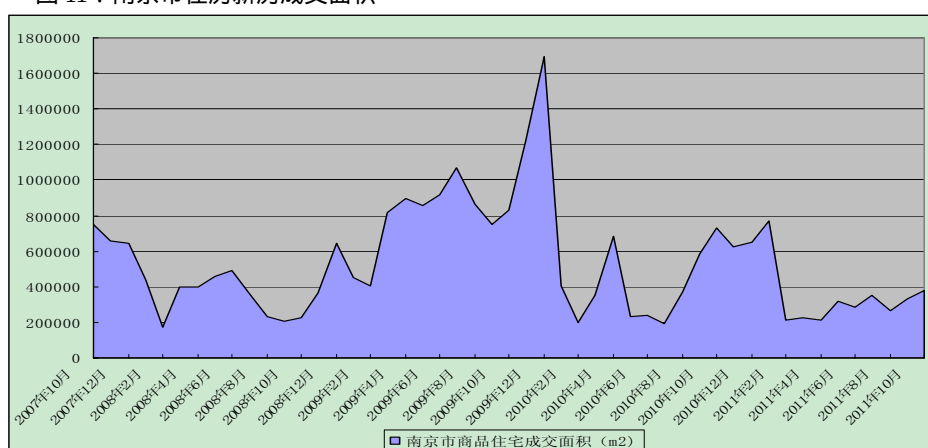
数据来源：wind

图 10：天津市住房新房成交面积



数据来源：wind

图 11：南京市住房新房成交面积

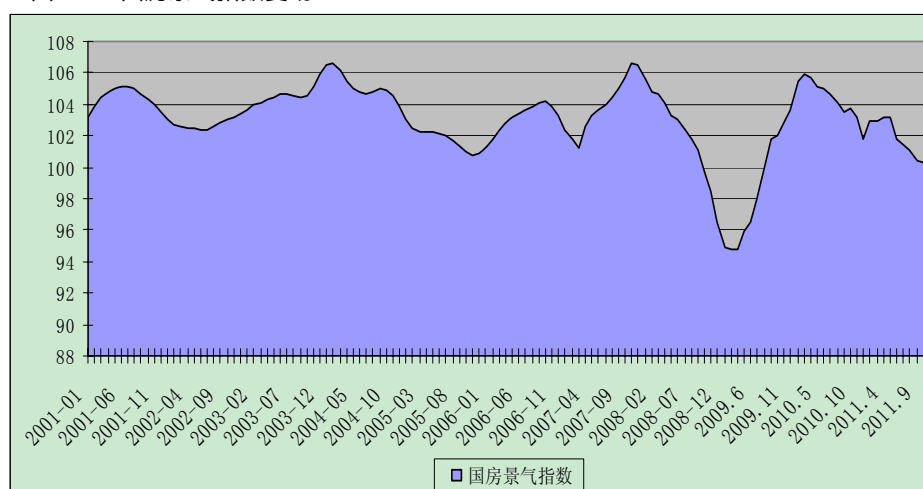


数据来源：wind

三、国房景气指数

11 月份，全国房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为 99.87，比 10 月份下降 0.4 个百分点，比去年同期下降 3.33 点。国房景气指数是继 2008 年金融危机以来 2 年多后首次低于 100 的景气分界线，显示出中国的房地产业已经进入非景气区间。

图 12：国房景气指数变动



数据来源：国家统计局

四、总体判断

11 月份的房地产市场成交情况继续在我们的预期之内运行，预计 12 月份成交量增速会继续放缓。2011 年由于国内房地产市场发展的不均衡，使得国内房地产市场表现更加冷热不均。从大的区域来看，东部地区由于经济较为发达，房地产市场发展和起步相对较早，其在 2011 年受宏观调控和经济形势变化影响较大，东部地区的房价涨幅以及成交量涨幅明显低于中、西部地区；以城市为单位来看，部分受限购的城市尤其是一线城市和部分二线城市，其房地产市场的成交量大幅萎缩，有的甚至跌落至 2008 年的成交量水平，房价也于 2011 年四季度进入调整，而同时仍然有不少三四线城市伴随着成交量的上升，房价仍然在上涨。我们认为，

本轮房地产市场的调整短期之内不会结束，一、二线城市的调整和房价下跌将会逐步影响到三、四线城市购房者的心理预期，从而使得 2012 年全国房地产市场将会整体入冬。

从政策面上看，我们认为，2012 年即使房地产行业出现了房价的下跌以及成交量的负增长，政府也不太可能出台类似 2008 年那样的对房地产行业的扶持政策，政府试图调整经济增长方式，降低经济发展对房地产行业的依赖的态度不会发生根本的转变。但我们同时认为，2012 年房地产行业的政策环境和经济基本面会比 2011 年宽松，其主要表现在：一、随着全国商品房成交量的萎缩以及房价开始趋于调整，地方政府会在中央政府默认的情况下开展一些政策微调，比如北京市和武汉市已经调高了普通商品住房的标准，从而在一定程度上有助于节约购房者的资金成本，更多地也表明了地方政府的某种态度，预计接下来会有更多类似的地方政策出现和更多的城市跟进。二、随着银行于今年 11 月底首次降低存款准备金率，预计 2012 年仍然会有继续降低的动作，2012 年全年的新增信贷总量也有望超过 2011 年，总的信贷环境偏紧的格局预计会有所改善，无论对开发商还是对购房者都会间接受益。

总体上看，2012 年，房地产行业景气度将会继续下行，房地产行业个股将会在震荡中构筑中期底部。地产股在 2012 年仍然不太会出现趋势性的上涨机会，不过地产股由于估值较低，随着投资者对政策预期的变化，地产股会有阶段性的反弹行情。我们继续维持房地产行业同步大势的投资评级，建议标配地产股。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。