

2011 年 07 月 25 日

证券研究报告--策略点评报告

乱花渐欲迷人眼 地产危机隐显现

A 股下跌简评

宏观策略组：程俊杰

执业证书编号：S0890510120005

电话：

邮箱：chengjunjie@cnhbstock.com

联系人：毛雪梅

电话：021-50122432

◎投资要点：

◆事件：

7 月 25 日，上证指数下跌 2.96%，深圳成指下跌 3.13%，创业板综指下跌 3.86%，恒生指数下跌 0.83%，上涨家数 101，下跌家数 2268，市场普跌。A 股延续了近期债券市场的下跌。

◆点评：

本轮大跌其实早有迹象，国际板的推出（王亚伟 7 月 20 日打破惯例接受电话采访力挺国际板），美国负债上限的临近（8 月 2 日）、汇丰 PMI 指数跌破 50 分水岭以及各类评级机构对中国概念股的整体做空等等都是促发因素。但是，依照我们的看法，这些仅仅是表面现象，核心原因是未来中国房地产市场存在极大的风险。

上半年，政策围绕物价展开，下半年市场将更多关注政策对房地产市场的调控。目前市场对于房地产调控政策的理解与认识日趋一致。在严厉的调控政策以及相关政策预期下，房地产市场的供求关系正在进一步改变。我们预计一线城市的房地产成交量在 7、8、9 月将进一步萎缩，房价率先达到拐点。二线城市在限购令的影响下，离房价拐点越来越近。但供求关系的进一步改变，以及楼价的真正下跌可能在今年十一黄金周之后。在价格下行趋势下，主要城市的成交状况将严重打击全国房地产市场信心。随 2012 年 1 月 1 日利率上调的压力进一步显现。投资者的观望情绪越来越浓，需求快速下降。

目前，全国房地产投资仍保持在 30%以上的高位。但我们预计，房地产投资增速可能将从 33%的高位突然消失。中国房地产投资对于中国固定资产投资增速的权重（30%左右）以及土地出让金收入对于全国财政的重大贡献（占比 32%），一旦房地产市场出现危机，将直接对下半年 GDP 的增速造成极大的影响。以北京为例，今年上半年土地出让金同比降低 48.2%，这对依靠土地出让金运营的地方政府财政造成极大的负面影响。

由于房地产市场的风险加大，我们认为经济的最悲观时刻还没有到来。基于对以上风险的认识，我们判断

1、虽然很多板块估值处于历史底部，但在估值依然不是目前市场的重点。

2、同固定资产投资存在极大关联性的强周期品种，在经济没有探底回升前没有较大的趋势性机会；建议随大盘反弹减仓。未来，交易性机会将与市场的维稳政策相关。

3、同固定资产投资关联度较小，中长期发展潜力较大的大消费板块将存在较好的防守配置价值；建议回调买入并波段操作。

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

宋歌

021-5012 2086

138 1882 8414

北京

程楠

010-6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本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承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。