



中国房地产市场月度报告 —多数城市房价停止上涨，楼价或将现拐点

统计数据更新

房地产行业| 中国
2011年9月19日

研究员
陈宋恩
Philipchan@abci.com.hk
Tel: 21478805
李红颖
Vivianli@abci.com.hk
Tel: 21478897

国家统计局公布8月份《70个大中城市住宅销售价格变动》的数据。整体上而言，我们见到8月份房价环比持平 and 下跌的城市数目上升，而且我们预计该数目在9、10月份会继续上升，各个城市房价拐点或在未来几个月相继出现。房价未来下跌幅度主要取决于可供出售的房屋面积。鉴于销售价格受压，我们认为未来开发商的销售增长将更多的来自于销量的上升。一直以来以销量取胜或未来可以成功以价换量的开发商才有望维持增长。而净负债率偏高同时需要依赖9、10月份完成全年目标的地产商，降价压力偏大。我们的主要观点总结如下：

- 行业调控效果开始在价格上有所体现，未来开发商主动降价意愿上升
- 短期内调控不会放松，但是否从严则会传递中央对预期经济增长的判断
- 房价未来下跌幅度主要取决于供应；目前来看，潜在供应有上升趋势，为后市造成压力



整体情况

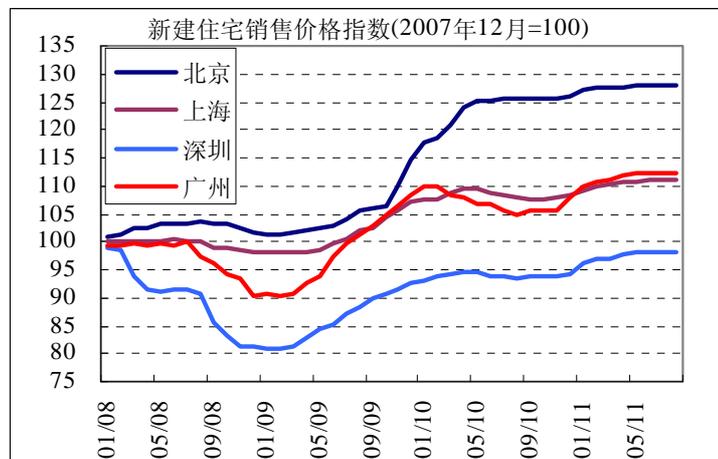
- 1、8 月份 70 个大中城市新建住宅房价，与上月相比，停止上涨或者下跌的城市数目增多—有 31 个城市房价环比涨幅为零(7 月为 17 个)；有 16 个城市房价环比出现下跌(7 月为 14 个) 有 23 个城市房价维持环比上涨(7 月为 39 个)。
- 2、出现环比上涨的城市，涨幅均不超过 0.4%，最大的为宜昌(+0.4%)；环比下跌的城市跌幅也均不超过 0.4%，最大的为济南(-0.4%)。

	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月
	城市个数					
环比持平	9	5	11	15	17	31
环比上涨	49	56	50	43	39	23
环比下跌	12	9	9	12	14	16
最大涨幅	0.9%	0.8%	0.6%	0.4%	0.8%	0.4%
最大跌幅	-0.9%	-0.6%	-0.6%	-0.3%	-0.3%	-0.4%

来源：国家统计局；农银国际证券

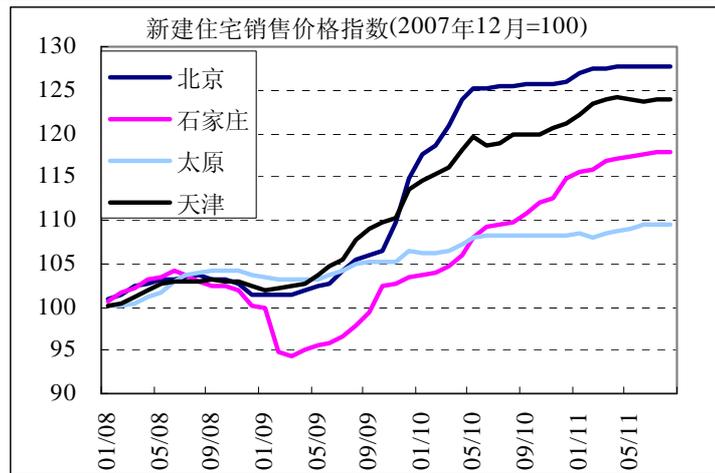
焦点城市及区域

- 1、一线城市(北京、上海、广州和深圳)新建住宅的房价均分别在过去 2-3 个月首次停止环比上涨，在 8 月份均维持环比涨幅为零。

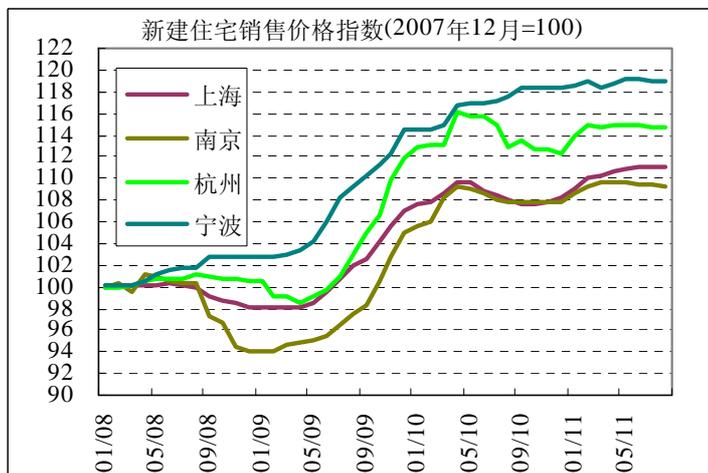


来源：国家统计局；农银国际证券

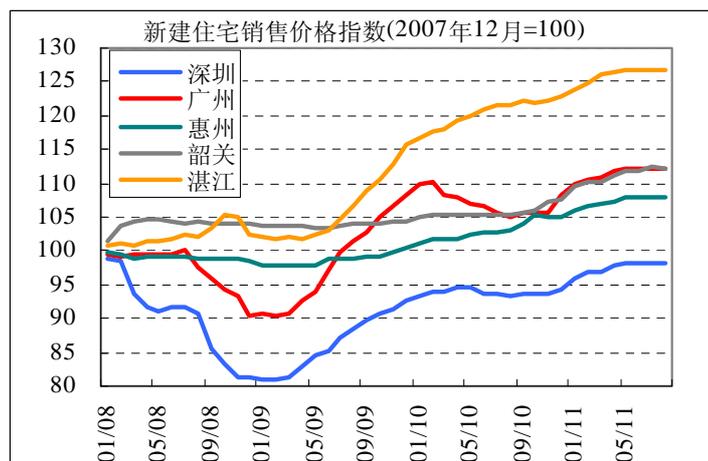
- 2、一线城市周边地区的房价多数也相继停止了上涨，甚至继续有小幅下跌。北京周边城市，如石家庄、太原 8 月份新建住宅价格环比涨幅分别为零，但天津仍出现 0.1%的环比涨幅；上海周边城市，如南京新建住宅价格已经出现连续 3 个月的小幅环比下跌，8 月环比下跌 0.2%，杭州、宁波环比涨幅为零；广州、深圳周边城市，如惠州、湛江新建住宅环比涨幅分别为零，韶关 8 月环比下跌 0.1%。



来源：国家统计局；农银国际证券



来源：国家统计局；农银国际证券



来源：国家统计局；农银国际证券

3、8月房价维持环比上涨的城市主要来自北部地区的二线城市，如呼和浩特(新建住宅环比+0.1%)、沈阳(+0.3%)、长春(+0.3%)、



西宁(+0.1%)、乌鲁木齐(+0.2%)和部分三线城市如平顶山(+0.2%)、宜昌(+0.4%)、泸州(+0.2%)。

评论

1. 行业调控效果开始在价格上有所体现，未来开发商主动降价意愿上升

8月份，在经过多个月成交量低迷的僵持后，房价环比首次出现大面积的停止上涨甚至下跌—67.1%的城市的新建住宅环比涨幅为零或者下跌，而该比例7月为44.3%，6月为38.6%；即使是上涨的城市涨幅也在回落。

住宅销售价格从开发商与购房者的僵持，正在逐步发展成开发商试探性的降价。政府楼市调控效果正在逐步显现，而且我们认为9、10月份房价下跌的城市数目将持续增加、各个城市房价拐点或在未来几个月相继出现。这主要是因为开发商在9、10月份主动降价意愿会上升。9、10月份是业内传统的销售旺季，通常销售额占到全年的30%，这两个月的销售直接影响开发商的业绩，更重要的是其影响开发商的现金流、进而影响负债率，这在宏观环境严峻的情况下对于高杠杆的地产商来说无疑是最重要的。我们认为净负债率偏高同时需要依赖9、10月份完成全年目标的地产商，降价压力偏大，如雅居乐(3383)、富力(2777)和佳兆业(1638)等。而在产品结构上，则是面向中高端，销售价格较高的产品降价压力大。

鉴于销售价格受压，我们认为未来开发商的销售增长将更多的来自于销量的上升。一直以来以销量取胜或未来可以成功以价换量的开发商才有望维持增长。

代码	名称	1-8月合约销售额/ 全年目标	余下年内33%*的时间 需完成的合约销售额/ 全年目标	30/6/2011 净负债率
688	中海外	80.9%	19.1%	38.5%
3333	恒大地产	85.9%	14.1%	75.4%
1109	华润置地	66.0%	34.0%	57.3%
960	龙湖地产	60.1%	39.9%	52.8%
2007	碧桂园	69.3%	30.7%	56.8%
3383	雅居乐	54.3%	45.7%	60.2%
813	世茂地产	58.1%	41.9%	75.3%
2777	富力地产	46.1%	53.9%	88.2%
119	保利香港	60.6%	39.4%	99.9%
1813	合景泰富	56.0%	44.0%	60.7%
1638	佳兆业	55.3%	44.7%	76.1%
1918	融创中国	60.2%	39.8%	89.8%
1777	花样年	78.2%	21.8%	73.2%
2868	首创置业	44.9%	55.1%	-22.4%
1224	中渝置地	50.6%	49.4%	19.8%
000002	万科A股	60.4%	39.6%	-16.2%
600048	保利A股	98.1%	1.9%	103.6%
600383	金地集团	39.9%	60.1%	21.7%

来源：公司资料；农银国际证券；*4个月(9-12月)/12个月=33%；净负债率负数代表公司为净现金



2. 短期内调控不会放松，但是否从严则会传递中央对预期经济增长的判断

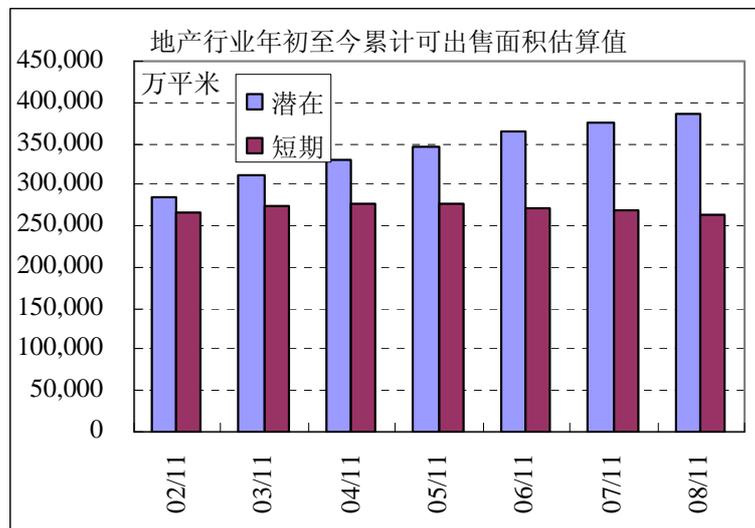
如我们所述，9、10 月份的销售对地产商全年销售目标的达成近而降低负债率非常重要，同样，9、10 月份对此轮行业调控也非常重要。中央关注的是地产商能否降价和其幅度，近而促进房地产市场理性回归。我们相信在这个关键时刻，国家不会放松调控，比如限购、限贷，但短期内是否从严则会传递中央对预期经济增长的判断。

鉴于地产行业对国民经济的重要作用，我们认为当该行业景气度的下跌不至于增加经济产生硬着陆的风险时，中央才会考虑进一步严厉的调控，如“十一”前大面积的三线限购城市名单的出台。

3. 房价未来下跌幅度主要取决于供应；目前来看，潜在供应有上升趋势，为后市造成压力

相对于需求对宏观环境的敏感性，供应的反映则滞后很多，这也因而令供应-房屋可出售的面积，成为未来均衡价格形成的更为关键的因素。

我们用国家统计局每月公布的房屋施工面积、房屋新开工面积、房屋竣工面积和商品房销售面积来粗略的估算业内的房屋可售资源。



来源：国家统计局；农银国际证券

估算的房屋潜在供应面积=房屋施工面积+房屋竣工面积*10%-商品房销售面积

估算的房屋短期供应面积=房屋施工面积-房屋新开工面积+房屋竣工面积*10%-商品房销售面积

^因竣工的房屋通常 90%已经销售完毕，因而其实际提供的可售面积仅为其面积的 10%左右。



^^因为房屋的建设周期长，新开工的房屋通常不构成短期的供应，至少要 6 个月-12 个月才进入预售形成可售资源，因而在计算房屋的短期供应时减去房屋新开工面积

我们注意到年初至今，行业短期内内可供出售的资源并没有上升，而且处于轻微减少的趋势。我们相信行业内没有过度供应，是价格一直徘徊在高位的原因。但同时，我们看到潜在供应年初以来是逐步上升的，这部分可出售资源会在未来 6-12 个月逐步释放。开发商需要调整房屋新开工面积，而需求也可以吸纳目前已形成的可售资源，否则房价会有进一步下跌的压力。



分析员声明

本人，陈宋恩，Philip，为该研究报告内容的主要负责人，特此声明，文中观点准确反映了我个人对目标公司（们）或其证券的看法；同时声明本人酬劳没有、且将不会，直接或间接与文中本人表述的观点和建议有关。本人及关连人士并没有持有报告内所推介股份的任何及相关权益。农银国际证券和其关联公司就该等信息所述的证券或拥有一定利益。

本人，李红颖，Vivian，为该研究报告内容的主要负责人，特此声明，文中观点准确反映了我个人对目标公司（们）或其证券的看法；同时声明本人酬劳没有、且将不会，直接或间接与文中本人表述的观点和建议有关。农银国际证券和其关联公司就该等信息所述的证券或拥有一定利益。**本人持有恒大地产(3333)股份。**

本报告由从事证券及期货条例(Cap.571) 中第一类(证券交易) 及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法团-农银国际证券有限公司(「农银国际证券」) 所发行。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。本报告所载之资料和意见乃根据本公司认为可靠之资料来源及以高度诚信来编制，惟农银国际证券并不就此等内容之准确性、完整性或正确性作出明示或默示之保证。本报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。本报告的作用纯粹为提供信息。本报告对任何公司或其证券之描述均并非旨在提供完整之描述，本报告亦并非，及不应被解作为提供明示或默示的买入或沽出证券的要约。农银国际证券或任何其附属机构、总监、员工和代理在法律上均不负任何人因使用本报告期内资料而蒙受的任何的直接或间接损失。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。撰写研究报告内容的分析员均为证券及期货条例注册的持牌人士。

Copyright 2011 ABCI Securities Company Limited

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何形式分发

办公地址: 香港中环，红棉路8号13楼，东昌大厦，农银国际证券有限公司
电话: (852) 2868 2383