

聚焦 房地产业走向

房地产业再回暖概率大

深圳市东部集团经济师 彭仲辉

2008 年末以来,全国各地楼市成交量出现放大,尤其是珠三角地区,看楼人数明显增多、成交日趋活跃,房地产发展形势出现好转。针对一直以来特别是 2005 年热潮以来房地产行业备受社会各界的诟病和非议,身在地产界前沿,我觉得当前可以乐观看待房地产行业的回暖。

成交——后市将再趋活跃

楼市如同股市,一旦趋势形成会持续一段时期。近期行业数据和现象支持楼市成交活跃的趋势。有数据称,2 月份国内大部分城市成交量环比上升,一线城市中,北京、上海和深圳成交面积环比增长 28%、53%、25%。二线城市中,苏州和厦门成交量环比增幅超过 100%。上市公司保利地产前两个月签约面积同比增长 2 倍多,签约金额也增长近 2 倍,金地集团 1 月的销售面积和金额分别同比增长 88.8% 和 88.6%,万科 1 月的销售面积和金额分别同比增长 24.2% 和 18.6%。广东省出台的十五条措施后 6 天时间(3 月 4 日至 9 日),广州共售出 2431 套住宅,成交量比上月同期增加了一倍多;3 月 7 日双休日成交量高达 660 套,创了去年国庆节周六日签约量的新高,比春节后周末的平均成交量高出近 140 套。3 月 7 日,深圳深业新岸线 300 多套单位开盘当天全部售罄,“日光盘”现象重现。这一系列数据和现象,显示房地产业并非简单地用短哲活跃来解析,从行业发展规律看,成交活跃趋势有望延续,尤其是率先调整又率先成交放大的珠三角地区的成交活跃趋势可视为全国楼市后市的一个风向标。

价格——仅珠三角见底

国家发展改革委、国家统计局调查显示,2 月份,全国 70 个大中城市房屋销售价格同比下降 1.2%,降幅比 1 月扩大 0.3 个百分点;环比下降 0.2%。新建住房销售价格同比下降 1.8%,降幅比 1 月扩大 0.4 个百分点;环比下降 0.2%。二手住房销售价格同比下降 0.7%,降幅比 1 月扩大 0.4 个百分点;环比下降 0.1%。新建住房销售价格同比上涨的城市有 39 个,同比下降的有 30 个,环比上涨的有 17 个,环比下降的有 36 个。其实,统计数据与实际情况往往有一定差别,主因是统计数据没有考虑不同地段、不同档次、不同性价比楼盘的成交价所致。综合各方面的信息和亲身感受,珠三角楼市价格基本探明底部,下调空间被封杀,局部地区还出现价格微涨。在刚举行的万科 2008 年财报会上,万科董事长王石表示,虽然全国楼市调整尚未结束,但经过 2008 年的调整,珠三角的房价已处于低位运行,价格与购买力已达成匹配。珠三角楼市基本触底,进一步下调的空间几乎没有。不过,相比珠三角而言,王石对长三角和北京地区的预期则没有这么乐观,他认为两个地方的调整大幕才刚刚拉开。不仅如此,笔者认为,珠三角以外的地区价格尚未调整充分且很有必要进一步下调,开发商主动降价与真实购房者主动放弃观望是双赢选择。珠三角地区由于价格调整充分、成交转暖及前几年疯狂的深刻教训使购房意识趋于理性等原因将呈现价平量增的平稳运行态势,珠三角以外的大部分地区由于价格调整的内在规律和惯性以及政策的刺激将以价跌量增为主要特征。

利好偏多——政策累积效应

2008 年四季度,国家及各地方政府出台了房地产新政,其效果已经逐步显现。当前可以预期的政策主要有房地产流通、转让环节的税费减免,暂缓、调减房地产企业土地增值税预征或改为事后征收,开发企业信贷融资放宽等。央行副行长苏宁在两会期间表示,存款准备金有较大下调空间,这间接利好房地产行业。引人注目的二套房个人贷款问题,尽管银监会一再申明不会放松,

但在具体执行环节已多为名存实亡。

从另外一个角度揣思,政府对房地产的政策有两个底限,一是不能危及国家金融安全,二是下文阐述房地产对经济的拉动作用。就防范金融风险而言,房地产企业资金链的断裂和购房者断供潮是两大隐忧,其实这两方面的负面消息已经见诸于各类媒体。92、93 年广东、海南局部房地产泡沫造成的银行呆坏账,历经十余年到 2004 年以来新一轮房潮来临才消化的事实,使我们了解到全国大面积断供潮和银行呆坏账将出现的不堪设想。类同股市的天量天价理论一样,在房地产价格顶部成交量最大,房地产若下跌过猛,信贷的杠杆作用将造成大量负资产和银行呆坏账。年前国务院和央行多次派工作组调研和进行银行压力测试,笔者认为今后一段时间,对房行业的利空政策不会出现,利好政策由于实质性内容已经出台因此也不会有猛药,但延续性的利好可以预期。

经济复苏——有赖房地产拉动

摩根大通中国证券市场部主席李晶曾指出,房地产行业占到了国内固定资产投资总额的 1/4,并贡献了 10% 的就业。全国工商联住宅产业商会会长聂梅生也指出,房地产对固定资产投资的影响不止 1/4。房地产的产业关联度达到 1.7~2.2,也就是说这会拉动 40% 以上的相关产业投资。“换言之,房地产总计影响固定资产投资 60% 以上。房地产对国民经济中的地位和作用,已远超房地产业本身。无论是理论还是实践,房地产对国民经济的作用可见一斑,曾有极端言论称“房地产绑架了国民经济”从这个角度考量有其一定逻辑。

解读温总理在两会上对房地产业用的大量篇幅,一是说明了房地产业在社会经济中的支柱地位和作用;二是对

在当前经济下态势下房地产对经济的拉动作用寄予厚望。房地产最终落选十大振业产业规划则应理解为房地产涉及的层面大多、敏感,难以短时间形成成型的方案。

结合当前国内经济增速下滑的现状,从拉动经济的三驾马车投资、出口和内需分析,出口由于受金融风暴的影响及人民币升值因素国际需求大幅衰退;内需由于中国社会保障体系不完善及医疗教育等方面的费用支出较大很难有大的奢望;比较大的希望还是要寄托在投资身上。国务院出台了以基建为主要内容的 4 万亿经济刺激计划,主要就是投资拉动经济,但基建投资周期长、见效慢、范围不广。房地产尽管备受社会各界争议,但由于其对经济拉动作用见效快、周期短、影响产业链广,而且只需给政策,不需政府出资,不失为拉动经济的一种良好途径。如果说在经济正常发展的状况下房地产的作用可有可无的话,那么在国际金融风暴席卷全球、国内经济增速下滑、出口和内需难以提振下,通过刺激房地产拉动经济就成为必须的选择。

廉租房——将成保障性住房主流

保障性住房主要分为廉租房和经济适用房,对于廉租房这一块社会各界均无异议,一致表示赞成。但经济适用房的分歧较大,在实践中也颇为尴尬。2008 年底,正在国家启动新一轮保障性住房大规模建设之际,在广东、山东、辽宁等地却传出了停建经济适用房的消息。经济适用房的尴尬之处主要表现在:一、房地产热时由于性价比高一房难求,房地产冷时由于价格高出商品房、位置偏远、配套不完善而无人问津;二、经济适用房的对象很难界定,在实际操作中又有诸多不规范之处,

存在分配不公的隐忧和质疑;三、政府对经济适用房兴趣不高,主要是经济适用房将挤占土地资源、减少政府税收,如果遇到上述经济适用房遇冷停建就成为理所当然;四、经济适用房的规划、设计、结构、质量与商品房相去甚远。因此,经济适用房经历了起起落落,争议不断,发展前景也不明朗,政府和民众的美好愿望恐难在经济适用房上实现。相反,廉租房由于适用人群广、价格低廉、操作简单将成为保障性住房的主流。

房地产业回暖——大概率事件

对于房地产是否能回暖,笔者在各种媒体和言论上看到的均是模棱两可或含糊不清的结论,可能是由于这个行业敏感元素多、争议是非多的缘故,大家唯恐有口失。其实,房地产行业是否回暖关键看成交量,成交价是次要因素。从楼市目前成交量持续放大的趋势以及国家保增长的信心来看,再结合我国的城镇化趋势、购房的刚性需求、人口红利因素及资金流动性充裕再现等因素考虑,房地产行业回暖是大概率事件。国内房地产有诸多不如意之处,如房价超过民众购买力、行业暴利、政府靠房地产增收财政和保 GDP、行业操作不规范等因素,但从我国国情出发,在发展中解决问题是根本途径。在目前的经济形势下,在防范金融风险的前提下保持房地产适度可控的泡沫,通过房地产的平稳发展带动经济复苏是现实的选择,也是政府最愿意看到的局面。如果房地产重新过热或再度遇冷,会导致政府新的调控或刺激政策的出台。总之,房地产行业回暖是大概率事件,硬着陆的可能性较小。

中国需要自己的“尖峰时刻”

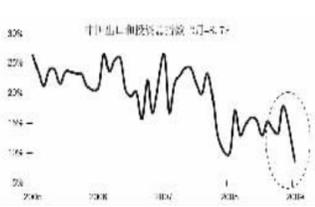
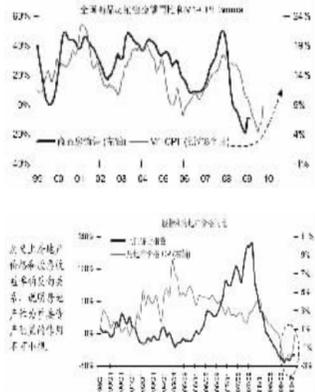
莫尼塔(中国)投资发展有限公司 王沛

流动性增长有利地产中期恢复

短期内的风险因素将决定需求进一步恢复的力度是否超出或者低于市场的预期,但是流动性的增长无疑将有利于地产的中期恢复。

2009 年 1-2 月的工业增加值同比增长增速下滑至 3.8%,同时 1-2 月的新增人民币贷款共达到 2.7 万亿的惊人水平,成堆的钞票并没有即刻点燃生产的马达,但是却已经或者将要成为点燃房地产需求的“助推剂”。我们的流动性先行指标 M1-CPI 已经坚定的掉头往上,我们将在最近几个月中看到统计局公布的房地产销售同比增长继续反弹。当然,基数效应也对其反弹的强度具有显著影响。

如果扣除通胀的影响,我们发现房地产作为资产配置的作用正在逐渐显现,这样也有助于房地产市场能够更好的吸收流动性。这些因素都有助于房地产实体经济尽快的完成中期恢复。



出口变化是政府出台房产新政的要素

从 1-2 月的宏观数据上看,投资的超预期缓冲了 2 月出口的显著下滑带来的影响。但是有两个问题值得关注,1) 出口情况显示 1-2 月整体出口情况接近莫尼塔之前提供的悲观情形下的出口情况,在这种情况下全年出口同比可能下降超过 20%,如果要保增长需要更多的投资来弥补;2) 1-2 月的高投资增速是因为 1-2 月固定资产投资基数较低,政府主导项目的投资增长容易拉高投资增速,上游行业的投资高速增长和房地产业的投资大幅度回落形成鲜明反差。

我们制作的出口和投资总需求状况指数显示总需求增长形势仍然不容乐观,如要应对出口超预期下降,还需要增加投资规模。而房地产投资能否在一季度完成触底,将在很大程度上决定中国经济彻底企稳的时间。

而按照我们之前对全年房地产投资同比下滑 8% 的估计,房地产投资难以在一季度企稳,因此,一旦我们悲观情景假设下的出口超预期下滑成为现实,政府必须出台进一步的政策以帮助房地产投资尽快企稳。

量恢复的可持续性存在明显担忧。

接下来,中国最需要什么……

我们的首席宏观经济学家苏畅博士认为,由于主要经济体金融系统千疮百孔深度冻结,当前国际经济形势仍面临高度的不确定性,中国 2009 年出口下滑超过 20% 的可能性是非常大的,为了缓冲出口超出市场预期中心的下滑和保持相对快的经济增速,政府还需要投资上再“RUSH”一下,追加投资的规模可能需要在 5000 亿到 10000 亿。RUSH 这个词英文意思是“冲”,四个字母分别代表了我们认为有利于推动中国经济中期稳定发展的方向:R(Regional Development, 区域振兴和产业转移),U(Urbanization, 城市基础设施和城市公共服务),S(Self Intellectual Properties, 自主知识产权)和 H(Housing, 住房)。

房地产业热点问题问答

问:做房地产业的投资,现在是什么时候了?

齐鲁证券 涂力磊:房价还将有下降空间,成交量将逐步稳定,并伴随阶段性高峰的反复出现。现在判断行业已经走出低谷为时过早,但是也许最坏的时刻已经在逐渐离我们远去。我们认为,投资上“择时”和“择股”同样重要。通过对销竣比的研究,我们认为当该指标保持在 1.78 左右时房价有望稳定。目前该数据为 1.55 而且呈现下滑趋势,因此短期内市场需求的饥渴度并不强烈。房价还有下滑空间。通过时间序列分析,我们发现销竣比数据在 2010 年可以达到 1.7。因此,基于以上分析我们认为行业在 2010 年前后将基本趋于稳定。在股票选择方面我们认为要 09 年主要注意以下两个方面。第一是业绩增长的稳定性,推荐保利地产(600048)、华发股份(600325)、滨江集团(002244)。第二是要关注发展模式和资产质量,推荐招商地产(000024)、金融街(000402)。

问:目前房地产投资增速如何?

申银万国 江征雁 殷姿:我们认为未来房地产投资增速的正增长仍然可期,我们上调 2009 年房地产开发投资额从 27687 亿上调至 32060 亿元,2009 年增速从-9.5% 上调至 4.8%。我们认为 2008 年被过度抑制的刚需和宏观环境的向好将使得销售回暖的确定性较高;部分城市由于销售回升较快,且去年开工收缩得也比较迅速,最快到 2009 年三季度供需就会趋向平衡,带来新开工和投资率先恢复。此外,2008 年保障房实

际开工较少,投资并未明显增长,而进入 2009 年,在保增长和民生问题的双重目标下,这部分政府投资将逐步显现并不断加大。房价调整和刚性需求释放早于预期,销售回暖将使得库存去化速度加快,且开发商资金压力得以缓解,预计下半年新开工和投资将逐步恢复;中西部房地产市场受影响程度小于之前预期。

问:二月份,全国的房产价格是否已开始回升?

大通证券 郭世涛:2 月份全国 70 个大中城市房屋销售价格同比下降 1.2%。截止 2008 年底,房地产开发投资全年累计金额为 30580 亿元,同比增长 20.97%。全年累计投资已从年初 32% 左右跌到了年底的 20.97%,同比增长回落了三分之一以上。2008 年商品房的施工面积达到 26.19 亿平米,为历史新高。这是前几年房地产的销售畅旺所带来的投资和开工大幅增长的必然结果。但以过去三年平均的销售面积作为未来市场潜在的年销售速度进行测算后发现,目前在房屋全部出清的时间大约将为 4.14 年。而过去三年,全部在建房屋存货到出清的时间分别是 3.1 年、3.2 年和 2.9 年。这也意味着目前在建的房屋积压的时间平均将在一年以上。

问:房地产行业的行业性介入机会是否来临了?

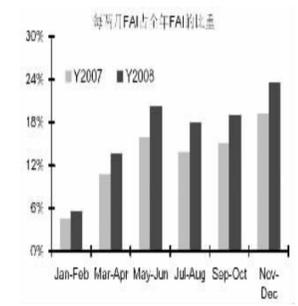
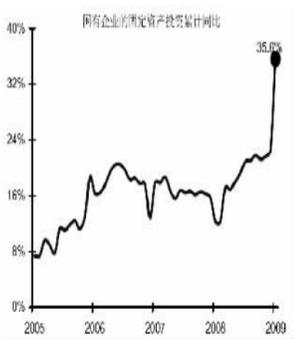
第一创业 陈晓波:房地产周成交屡创新高,我们调高行业评级至“买入”。因为各地降价促销之后带来的成交快速上升,在很大程度上打消了开发商“价跌量减”

的疑虑,无论是杭州、还是天津和北京,降价促销正在被更多的楼盘、更多的开发商采纳。同时,我们看到,率先进入调整的珠三角地区调整已经基本结束,可售套数正在持续减少,而新增供给增长缓慢,供给压力正在快速释放。我们预期,市场调整速度有望超出市场预期。

房地产的复苏无可争议成为中国调动的内需、复苏经济的关键,政策层面必将确保行业率先走出复苏,并引领中国经济走出低谷。基于行业目前的回暖格局,以及政策后期还可能出台的一系列扶持,我们看好后期房地产市场的表现,上调行业评级至“买入”。

问:房地产板块中的个股机会怎样分析呢?

国元证券 康洪涛 丁猛:三类公司比较有机会:一是主动管理周期的公司。特别在经历一轮周期调整之后,主动管理周期的企业会变得更加强大。如万科、金地和保利。二是资产型的企业。一旦新的周期开始,可享受资产重估收益。包括泛海、上实、首开、北京城建和深长城。三是在深圳项目相对较多的公司。深圳市场的回暖程度略领先于国内的其他城市,在深圳项目较多,潜在受益大。如招商地产、华侨城与深振业。年报公布期,似乎有更多的企业以高送转的方式来表明高管对本公司信心,因此,通常高送转是一个积极的信号,短期内对股价有一定的拉升动力,尤其在股市低迷的时候。这类股票有预期和业绩较好的滨江集团、中天城投、保利地产。



受访对象对销售量恢复的可持续性存在明显担忧

2 月大部分城市的销售量强劲增长使得多数受访对象表示超出之前预期。北京的受访对象表示,尽管平均而言北京的二手房价格从最高点迄今只回调了 10%-15%,但 2 月的二手房成交量已经创下 07 年 10 月以来的最高单月成交记录。值得注意的是,有超过 1/3 的受访对象表示 3 月的销售价格可能面临一定程度的上涨,而这也带来了销售量是否能够继续上行的忧虑。经过季调后的 3 月市场预期指数也较 2 月出现了明显回落(甚至略低于 1 月的水平)。总体而言,受访对象对当前销售