

房地产行业：二季度房价上涨压力加大

增持（维持）

房地产行业

2008年4月23日

张旭明（执笔）

组长：石磊

021-58824282 转 829

zhangxm@txsec.com

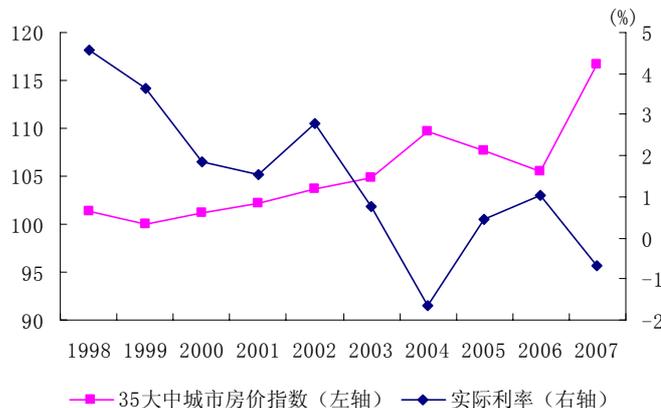
事件描述：

昨天，国家发改委价格司在其官方网站发布一季度房地产市场价格形势分析报告，报告在分析未来中国房市价格走势时指出，部分城市经过一段时期调整后住房交易将会有所回升，二季度房价上涨压力加大，全国房价整体将保持温和上涨趋势。

评论：

- 成本持续上升，地价不降则房价下降的空间不大。**我国目前实行的土地“招拍挂”制度多数情况下实行的是价高者得的竞价方式，因此土地作为稀缺资源，其价格被推高是长期趋势。而一般来看，房价中地价要占到40%-50%的比重，是房屋成本中的绝对大头。根据发改委的统计，07年1-4季度，居住用地交易价格涨幅分别为8.9%、16.2%、17.4%和11.2%。08年1季度，居住用地交易价格上涨21.7%，明显高于去年同期涨幅和住房价格上涨幅度。因此在钢材、拆迁成本以及建安成本持续上升和各项税费没有减少的情况下，如果地价不降，则房价下降的空间实在有限。
- 目前通胀预期强烈、股市持续低迷，股市与楼市的翘翘板效应将逐渐显现。**目前通胀预期开始普遍存在并困扰社会大众，在通胀的过程中，实物资产和不动产的保值功能将凸显。因此，房地产作为不动产的典型代表，在较强的通胀预期下，必将激发投资性需求，尽管政策调控对投资性需求的抑制较严，但是在目前股市低迷、投资对象较少的情况下，这部分需求不可小视，楼市和股市的翘翘板效应将逐渐显现。
- 实际利率为负为房价提供支撑。**我国07年虽然六次上调利率，但银行存款回报率仍低于通货膨胀率。目前中国商业银行基准1年期存款利率为4.14%，而我国07年全年CPI同比上升了4.8%，70个大中型城市07年房地产价格同比上升10.5%。从我国98年以来的实际情况来看，利率与房价产生明显的负相关作用：当利率为正时，房价稳定并上涨缓慢；当实际利率为负时，房价就高涨。

图表 1 近年来我国房价和实际利率的关系



资料来源：中经网 天相投资顾问有限公司

4. **房地产行业能否转暖的关键将决定于二季度的成交量。**房地产行业自去年三季度调整至今，虽然1季度销售数据同比并不差，但由于是传统的淡季，相关数据代表意义不强，因此并不能判断市场就此回暖。更为关键的是二季度的市场数据，而相对于价格来说，成交量尤为重要，因为成交量是真实需求的表现形式。今年五一前后将有大量新盘上市，供给的大量增加如果不能带来成交量的显著提升则市场将面临更加严峻的考验，而如果成交量能够有效放大，即使房价有一定的下跌也能够支持行业和市场的前景趋好。
5. **非理性下跌带来建仓机会，维持行业“增持”评级。**前期在大盘的系统性风险充分释放以及针对行业调控的传言不绝于耳，房地产板块的下跌幅度巨大，部分基本面优秀以及增长确定的个股被错杀。虽然目前市场对行业的分歧仍较大，媒体关于房企资金链紧张甚至断裂的报道热火朝天，但是我们认为房地产企业资金紧张的情况虽然是事实，但远没有媒体渲染的那么严重（关于这个问题我们会有后续专门的研究报告），恐慌性下跌已经过度反应了可能出现的调控政策和利空传言，优质企业的建仓机会已经来临。我们关注受益于行业洗牌的龙头公司万科A、保利地产，业绩增长确定性较强的区域龙头华发股份、深振业A，外延式增长较为明确的中航地产、上实发展、中粮地产等。

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566	传真：010-66573918	邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577	传真：010-66045500	邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566	传真：010-66045700	邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282	传真：021-58824283	邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800	传真：0755-82722762	邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582	传真：0531-82602622	邮编：250014