

房地产市场

最坏的时候已经过去



E-house China 易居中国研发机构
R&D INSTITUTE

出品：上海易居房地产研究院综合研究部 执笔人：杨红旭

电话：021-60868896

地址：上海市广延路 383 号文武大楼五楼

专题报告

2009 年 6 月

报告摘要

◎本轮全国房地产市场的调整过程中，最坏的时候已经过去，最低点出现在今年第一季度；今年 3 月份至今，市场出现强劲复苏，但前景依然不容乐观，今年下半年和明年，房地产市场还有可能出现盘整和回调。整体而言，本轮调整有可能呈“W”形，第一个谷底出现在第一季度，未来还将出现第二个谷底，但第二个谷底的深度将不会超过第一个。而房地产市场完全摆脱调整期，进入新一轮增长期的时间，受制于宏观经济形势；整体来看，楼市周期与宏观经济周期基本同步，明年走出调整期的可能性更大一些。

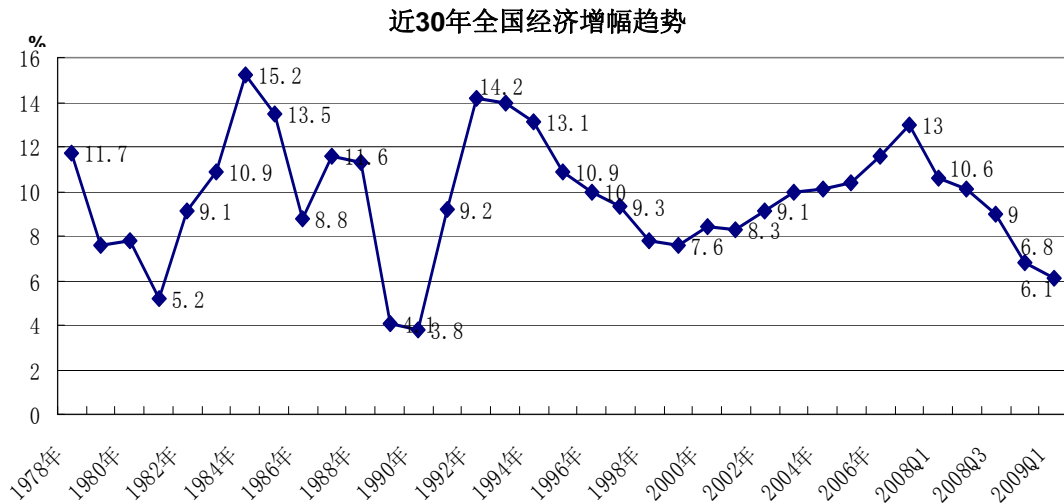
易居报告：房地产市场最坏的时候已经过去

经过今年 2-5 月成交量和价格的双增长之后，中国房地产市场正面临新的形势。到底是继续上涨，还是有所回调，各方观点不一。今天，国家统计局公布了今年 1-5 月全国房地产市场运行情况，反映了当前我国房地产市场的基本态势。在此基础上，笔者结合宏观经济走势，以及经济和房地产市场的历史数据，做出趋势性的判断。

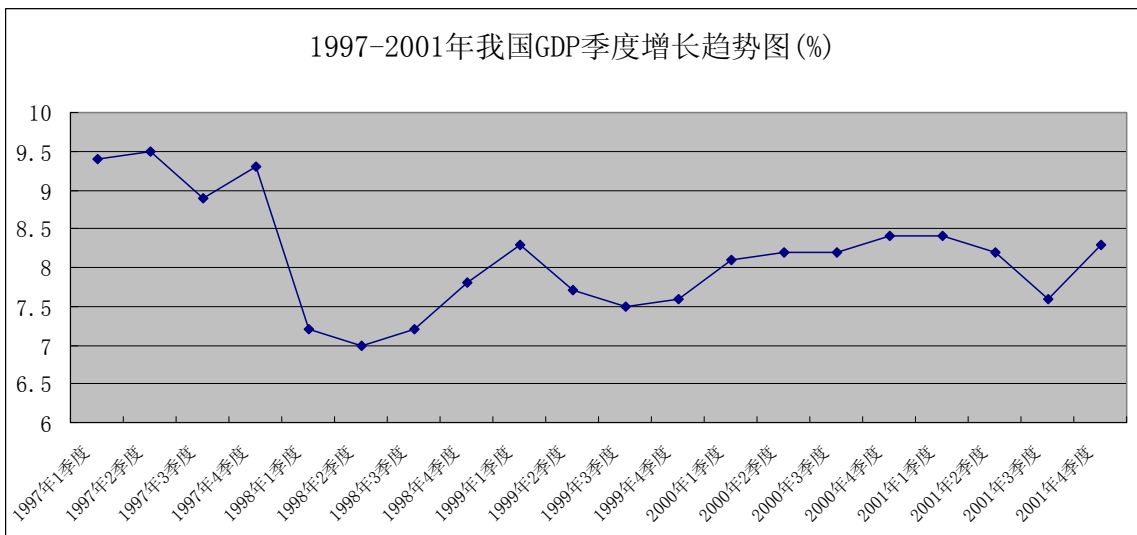
我的核心观点是：本轮全国房地产市场的调整过程中，最坏的时候已经过去，最低点出现在今年第一季度；今年 3 月份至今，市场出现强劲复苏，但前景依然不容乐观，今年下半年和明年，房地产市场还有可能出现盘整和回调。整体而言，本轮调整有可能呈“W”形，第一个谷底出现在第一季度，未来还将出现第二个谷底，但第二个谷底的深度将不会超过第一个。而房地产市场完全摆脱调整期，进入新一轮增长期的时间，受制于宏观经济形势；整体来看，楼市周期与宏观经济周期基本同步，明年走出调整期的可能性更大一些。

做出上述判断的主要依据如下：

第一，宏观经济已于今年第一季度触底，但复苏的过程中还会出现反复。如下图所示，改革开放以来，经济经历三个周期，1979-1990 年的高峰出现在 1984 年，低谷出现在 1990 年。第二个周期高峰出现在 1992 年，低谷出现在 1999 年。第三个周期从 2002 年开始，2007 年达到高点 13%。2008 年开始下行，今年第一季度 GDP 增幅只有 6.1%，创近十几年新低，根据目前的诸多数据，第二季增长已成定局。增长的动力主要是政府为了“保八”，大发货币和信贷，由此直接驱动固定资产投资高速增长；车市、楼市的回暖保证的消费需求稳定增长；惟一不足的是出口依然低迷。



目前内需中的消费还算稳定，但CPI的持续负增长，表明居民消费还不是特别活跃。显而易见，一季度经济转暖基本上是“四万亿投资计划”和“十大产业振兴规划”的功劳，央行猛印钞，商业银行狂放贷，“铁公机”（铁路、公路、机场）纷纷上马。靠投资拉动GDP，见效快，但难持久，弊端多，消费不足和外需低迷是目前我国经济全面回暖的“拦路虎”。因此，经济走势可能出现“W”形。今年一季度触底，是“W”形的第一个低点。接下去几个季度将上行，但难以持续增长，正如十年前，还会出现“W”形的第二个低点，然而第二个低点的深度很难超过第一个。宏观经济是这样，房地产市场也有可能走出“W”路线图。



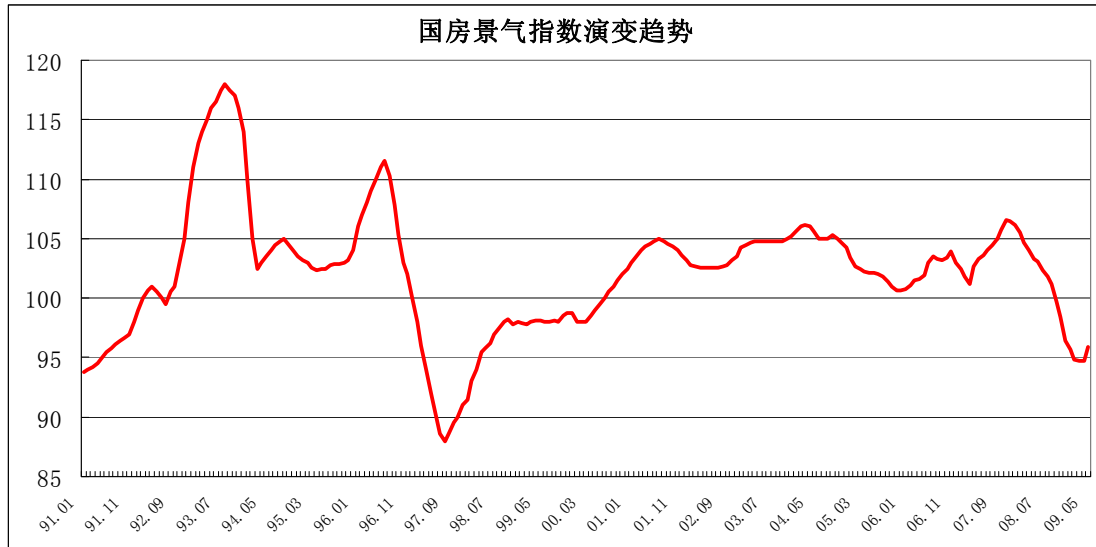
第二，股市和楼市呈正相关，而股市的方向性变化早于宏观经济。自2006年以来，我国股市与楼市运行轨迹相当吻合，而股市对楼市的影响，比楼市对股

市的影响更大，股市的“财富效应”会增加楼市需求。2007年10月16日上证综指创造历史最高点6124点，其后下行，2008年10月28日最低点位是1664点，今年以来开始反弹，已较去年年底的1821点上涨五成左右。复苏时间早于宏观经济和楼市。

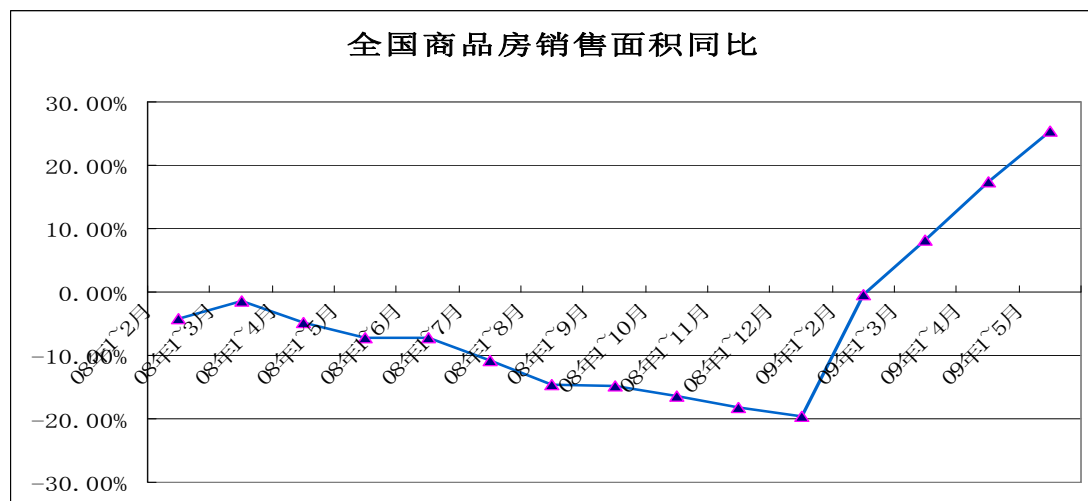
上证指数（2007年6月-2009年6.9）变化图



第三，国房景气指数已于3月触底。国房景气指数具有全面性、综合性、长跨度性、系统性等特征，可以用来分析我国房地产行业走势。1993年第三季度国房景气指数达到历史最高点，随后滑落，1996年有所反弹，但冲至1996年第三季度的110点以上的历史次高点后，再次迅速滑落，于1997年第三季滑至90点以下的历史最低点，仅仅经历了一年左右的时间。其后，直到2000年第三季度，才重新爬上100点景气区间，接下去虽有波动，但基本上稳定在100-105年景气区间，呈现出稳定较快发展势头，尤其是相比1993和1996年的高度景气。2007年11月，景气指数达到本轮景气周期的高点106.59点，拐点出现，于2008年10月首次跌入不景气区间，至2009年3月，连续16个月下跌，最低点为94.74。4月出现0.02点反弹，5月加速反弹至95.94。历史表明，国房景气指数一旦触底反弹，就会持续多个月份，比如1997年8月触底后，曾连续上升14个月。1994和1996年曾经反弹6-7个月后，重新回落。按目前经济与楼市形势，今年四季度有可能重新回落，但再次回探的深度将很难超过3月的最低点94.74。

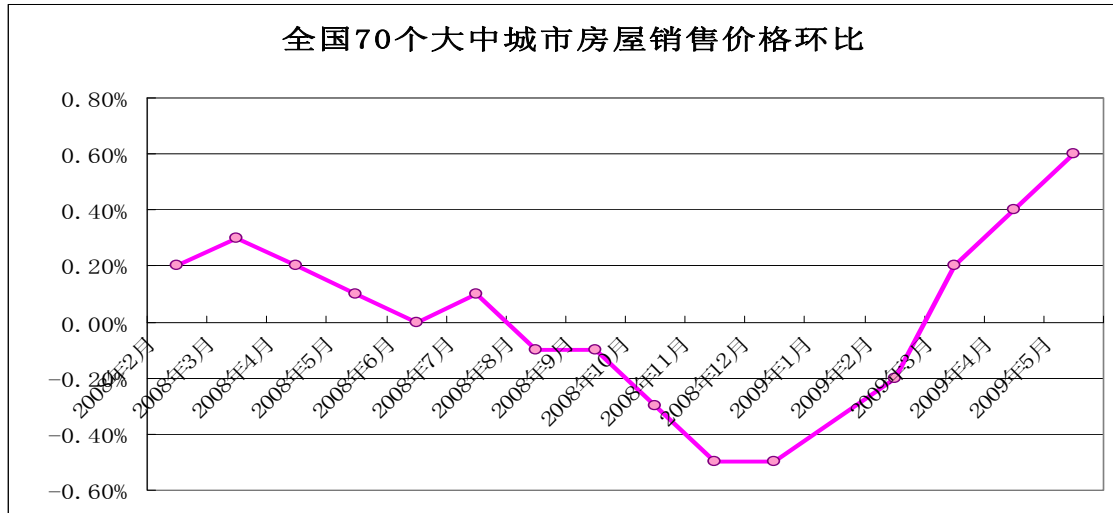


第四，全国商品房成交量已经触底。2008 年全年，全国商品房销售面积同比下跌 19.7%。今年以来持续增长，1-5 月同比增长 25.5%；其中，商品住宅销售面积增长 26.7%；办公楼销售面积下降 1.8%；商业营业用房销售面积增长 18.3%。由此可见，反弹势头强劲，而且商品住宅市场好于商业营业用房市场，办公楼市场则没有任何改观。5 月份，多数城市成交量环比增幅收窄，北京等少数城市出现环比下跌。预计第三季度部分前期反弹过高的重点城市的商品房成交量会有所回落，但下半年整体分析，全国成交量将保持同比正增长，只是涨幅将有所收窄。

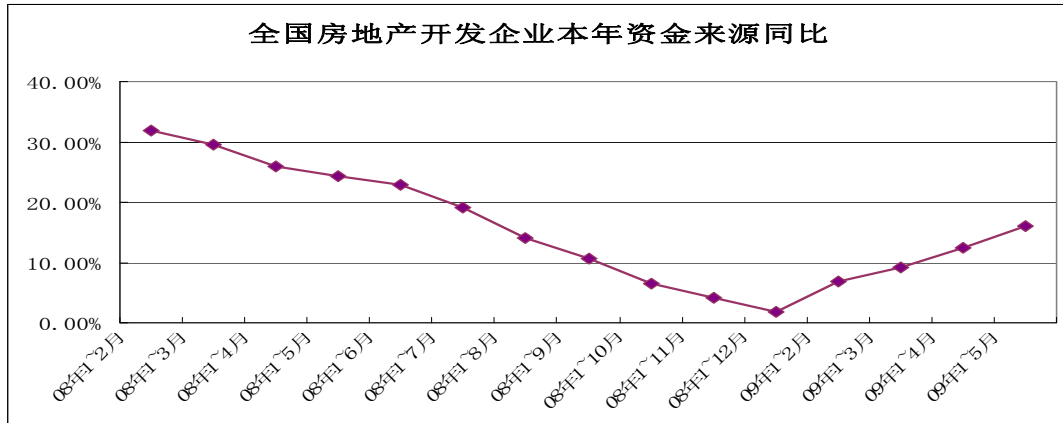


第五，全国商品房价格已经触底。70 个大中城市房屋价格数据表明，2008

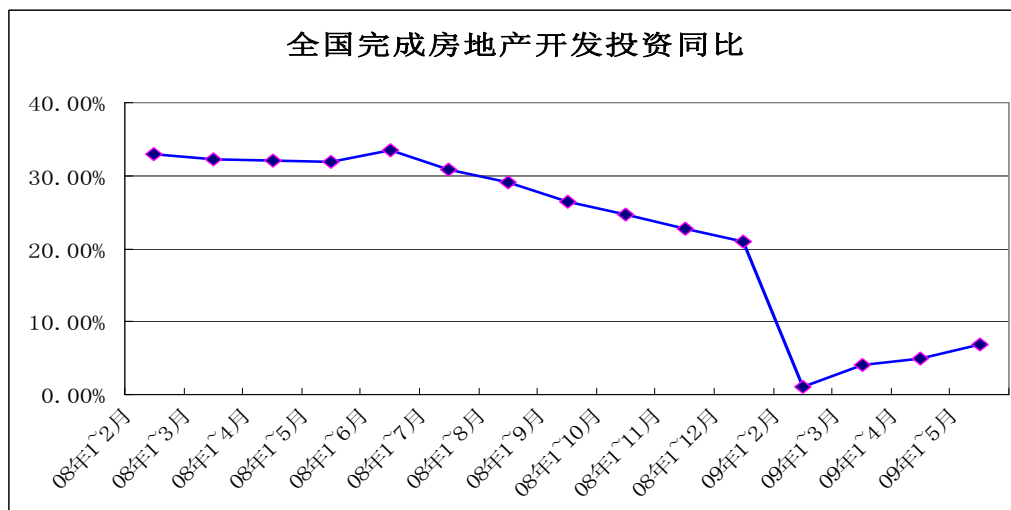
年 8 月出现环比负增长，在连续负增长 7 个月后，于今年 3 月出现 0.2% 的正增长，4 月增幅扩大至 0.4%，5 月进一步扩大到 0.6%，估计 6 月还将继续扩大。这一涨势，与 2006 年 5 月和 2007 年 4 月的 0.7% 的涨幅相近。由于随着价格上涨，刚需已经出现观望情绪，而正在入市的投资需求变化较快，还有可能受到政策打压，估计第三季度房价环比增幅会有所收窄，如果下半年成交量出现明显回落，则这一指数有可能在第四季度或明年重新出现环比负增长。



第六，开发商资金最紧张的时候已经过去。整个 2008 年，开发商资金增速持续下滑，全年同比增长仅 1.8%，为最低点。今年以来增速持续好转，1-5 月，房地产开发企业本年资金来源 17523 亿元，同比增长 16.1%。其中，国内贷款 3962 亿元，增长 15.8%；利用外资 225 亿元，下降 8.7%；企业自筹资金 6244 亿元，增长 10.9%；其他资金 7091 亿元，增长 22.3%。在其他资金中，定金及预收款 4158 亿元，增长 17.2%；个人按揭贷款 1983 亿元，增长 39.8%。从资金来源结构分析，个人按揭贷款增速最高，说明成交量活跃大大促进了资金回笼，而利用外资呈负增长，说明外资依然对于开发投资持谨慎态度，这也与国际金融危机尚未明显缓解有关。

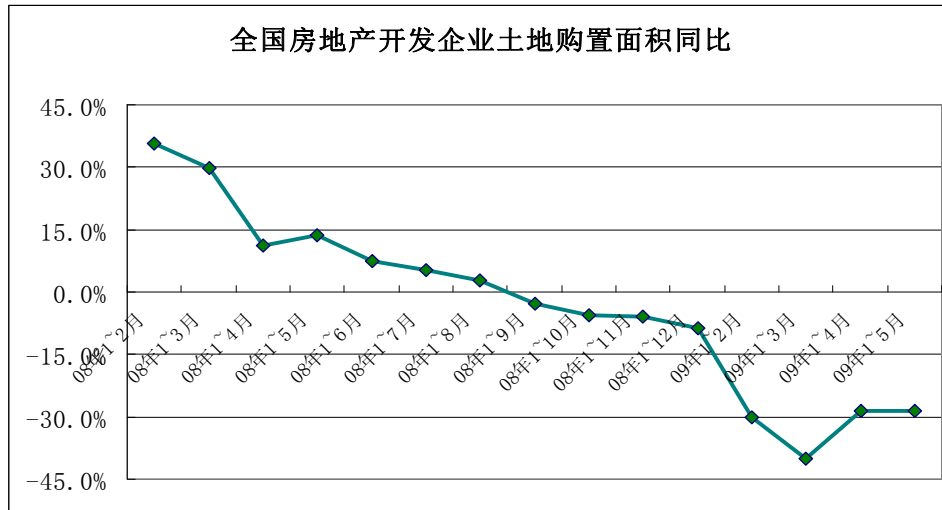


第七，房地产开发投资显露复苏迹象。2008 年全国完成房地产开发投资 30580 亿元，同比增长 20.9%，而且下半年增幅基本呈逐月收窄态势。今年 1-2 月仅同比增长了 1%，创造了近十年的历史最低值。之后，触底反弹，但复苏速度比较慢，远远滞后于销售市场。1-5 月，全国完成房地产开发投资 10165 亿元，同比增长 6.8%，增幅比 1-4 月提高 1.9 个百分点，比去年同期回落 25.1 个百分点。预期随着市场的回暖，接下来开发投资增幅会继续增加，尤其是住房保障投资的加大，具有支撑作用，全年增幅可能超过 10%。但与目前 30% 的全社会固定资产投资增幅相比，存在较大差距。

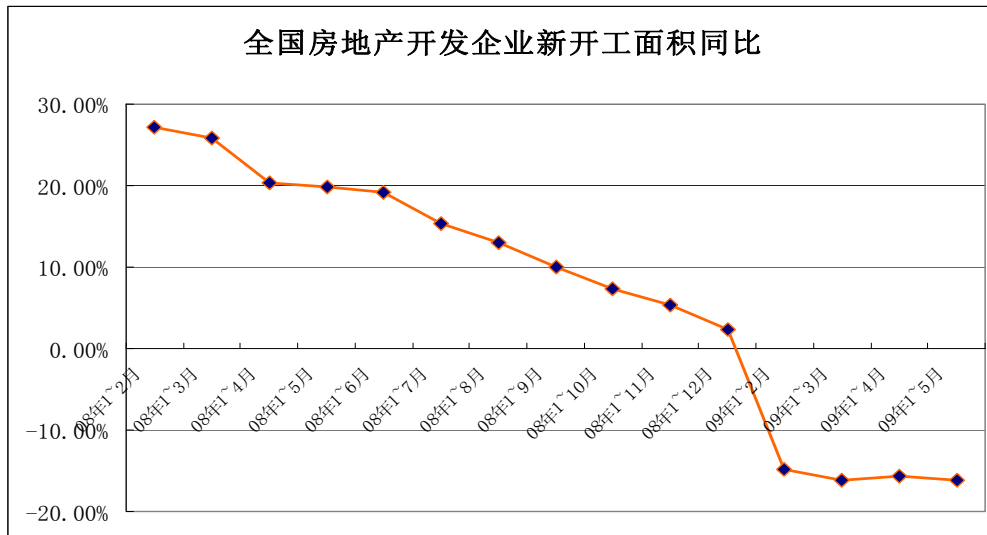


第八，土地市场触底，反弹力度不如预期。2008 年，全国房地产开发企业购地面积增速越来越小，全年完成土地购置面积 3.7 亿平方米，同比下降 8.6%。土地市场最惨淡的时间出现在今年第一季度，同比剧降 40.1%，其后有所反弹，

但力度很小，1-5月，全国房地产开发企业完成土地购置面积 9875 万平方米，同比下降 28.6%。说明虽然开发商拿地积极性有所提高，甚至在北京、上海、杭州、厦门、武汉等热点城市重新出现多家开发商争抢一幅地的现象，但大部分开发商依然没有加大拿地速度，目前只是部分大型企业热情渐露。



第九，新开工面积基本触底，尚未复苏。受市场低迷影响，2008年开发企业纷纷减缓新开工量，万科更是两次下调指标，全年房屋新开工面积 9.8 亿平方米，增长 2.3%。今年以后，新开工面积出现同比负增长，1-5月，全国房地产开发企业房屋施工面积 21.85 亿平方米，同比增长 11.7%，增幅比 1-4 月回落 0.7 个百分点。今年新开工面积同比降幅较大的原因，一是去年同期开工量处于高位，二是开发商受去年下半年消极心态影响，即使目前想要加大新开工量，但准备不足，证明短期内房地产供应弹性较小。今年以来，很多城市房市逆转为供不应求，如果新开工面积跟不上，则下半年和明年市场供应依然不会太宽松，这会影响到价格走势。



免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本机构对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。

本报告版权仅为本机构所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为上海易居房地产研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

上海易居房地产研究院

地址：上海市广延路 383 号文武大楼五楼

电话：021-60868896