

## 房地产行业显现复苏势头

报告执笔人：刘旌

中国建设银行研究部

通讯地址：北京市金融大街 25 号

邮编：100033

电话：010-67596638

电邮：yanjiubu.zh@ccb.com

### 相关研究

◇ 2012 年以来土地市场运行特点

### 报告摘要

从 2012 年下半年开始，房地产行业逐步复苏迹象越来越明显，从行业景气度、成交量、价格、出清周期、土地市场变化、预期和房企资金状况改善等方面判断，新一轮景气周期可能已经到来。这次市场回暖有几个值得关注的点：

(1) 一至三线城市大面积回暖，一线城市供不应求现象更加严重；(2) 大型房企竞争力明显增强；(3) 个人按揭贷款需求增长较快。

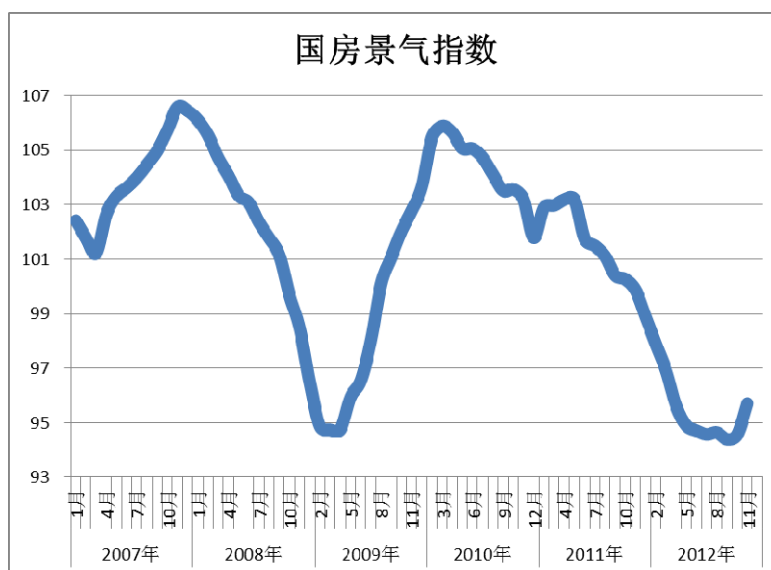
## 一、房地产市场现复苏态势

近年来，房地产市场在逐渐收紧的宏观调控政策作用下和经济增速下滑影响下出现较长时间的调整，但是，近期在房地产企业降价促销、货币政策趋向宽松、宏观经济止跌企稳等因素的共同作用下，房地产市场逐渐从萧条中复苏。

市场复苏主要表现在七个方面：

首先，国房景气指数走出低谷。2012年5-10月，国房景气指数处于95点以下水平达数月之久，但这是自2010年初从105点颠峰逐步滑落以来逐步寻底、盘整的过程，2012年11月，国房景气指数终于走出底部，开始攀升。

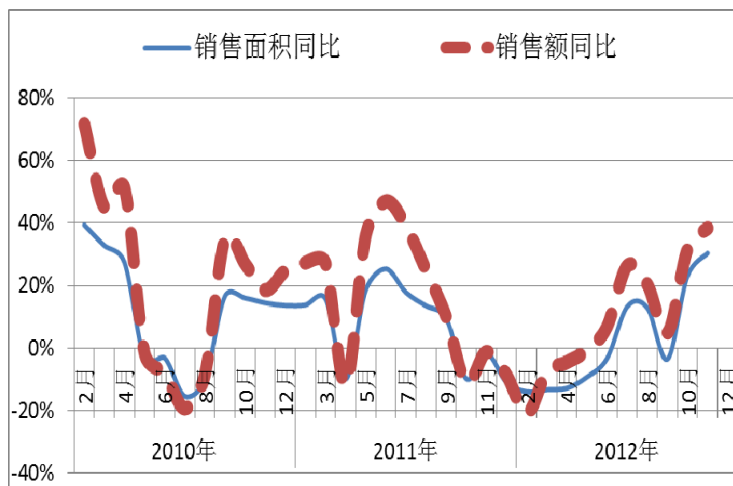
图 1：2012 年下半年国房景气指数开始走出低谷



数据来源：国家统计局。

其次，成交量放大。全国商品房销售额同比增速从2012年前5个月连续负增长，转为自6月份之后连续6个月正增长，并且呈逐步攀升态势。商品房成交面积自6月份后有5个月正增长。

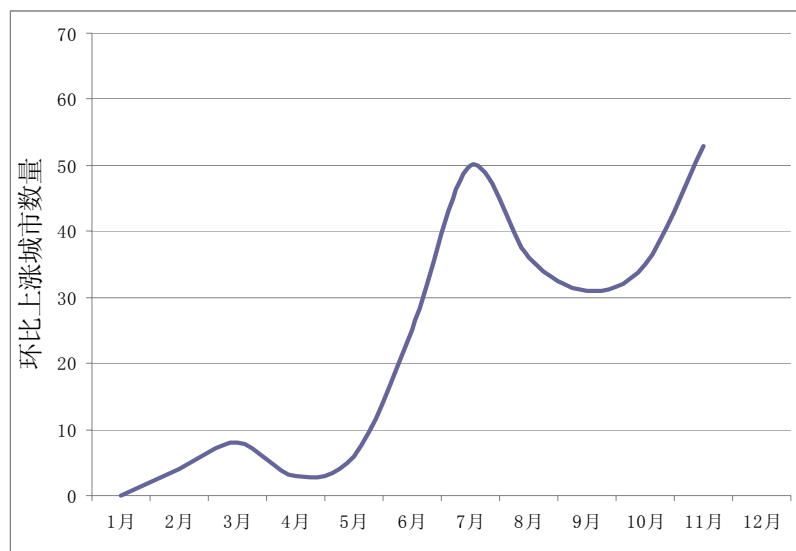
图 2: 全国商品房销售面积、销售额同比增速 (%)



数据来源：根据公开资料整理。

第三，价格反弹。全国商品房销售均价同比 2 月份曾下跌 8%，但自 3 月份以来已连续 9 个月上涨。2012 年 11 月份，全国 70 个大中城市新建商品住宅价格环比上涨城市数量达到 53 个，同比上涨城市数量达到 25 个，分别较上月增加 18 个和 13 个。

图 3: 全国新建商品住宅价格环比上涨城市数量 (2012 年)



数据来源：根据公开资料整理。

第四，出清周期缩短。北京、上海、广州、深圳、南京等城市新建商品住宅出清周期由 2012 年 1 月的 25.3 个月缩

短到 2012 年 11 月的 6.8 个月。北京等 10 个城市的平均出清周期，2012 年 11 月为 9.0 个月，较年初缩短 7.9 个月。

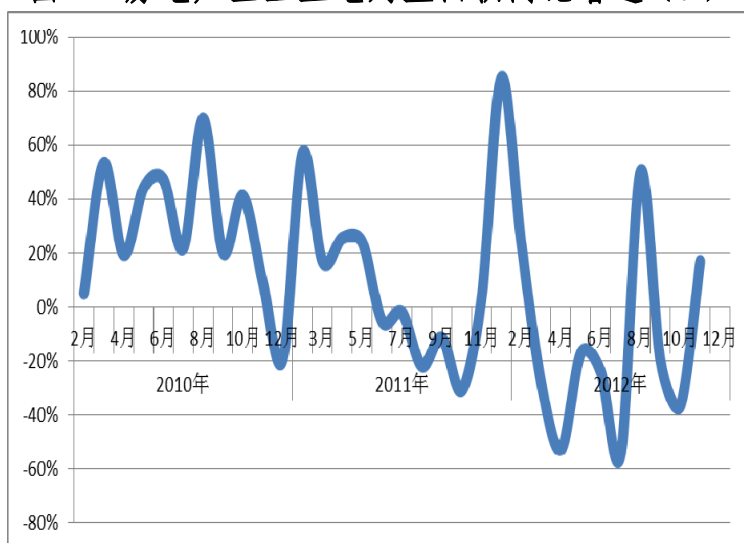
**表 1: 2012 年 1 月及 11 月北京等五城市新建商品住宅出清周期**

城市	可售	成交	出清周期	可售	成交	出清周期
时间	2012. 11	2012. 11	2012. 11	2012. 1	2012. 1	2012. 1
北京	1003. 8	140.8	7. 1	1512. 0	42. 0	36. 0
上海	1025. 8	177. 2	5. 8	950. 7	62. 6	15. 2
深圳	306. 8	41. 6	7. 4	248. 6	12. 1	20. 5
广州	685. 5	109. 9	6. 2	793. 2	32. 4	24. 5
南京	554. 3	74. 0	7. 5	632. 2	20. 9	30. 3

数据来源：根据公开资料整理。可售及成交单位均为万平方米，出清周期单位为月。

**第五，土地市场回暖。**从成交量看，房企土地购置面积同比增速自 2012 年 8 月份以后出现两次小高潮，分别是 8 月和 11 月，同比增速分别为 50%和 17%。

**图 4: 房地产企业土地购置面积同比增速 (%)**



数据来源：根据公开资料整理。

从价格看，2012 年 1-11 月，全国 300 个城市住宅用地成交楼面均价同比增速分别为-28%、-14%、2%、66%、-8%、-7%、-9%、-11%、0%、31%和 36%，上涨趋势明显。其中，2012 年 1-11 月北京住宅用地楼面均价为 6854 元/平方米，较上年同期上涨 41%。

土地市场回暖一方面刺激市场回暖，另一方面预示未来房价走势。从北京 2008-2012 年土地拍卖热点地块后续开发销售情况看，当年看来是高价竞得的地块，后来都卖出了更高的价格。土地价格高涨，往往预示着房价进一步走高。

**表 2：2008-2012 年北京部分热点住宅用地地块（单价排名靠前地块）**

序号	名称	出让日期	楼面单价	备注
1	西北旺新村三期	2008.12.10	7000	“西山壹号院”，均价 4.2 万
2	广渠门外 10 号	2009.5.21	14097	“富力 10 号”，均价 4.5 万，已售罄
3	奥运村乡地块	2009.6.26	15127	已被某央企内部团购，均价 2.8 万
4	广渠路 15 号	2009.6.30	16022	后改称“金茂府”，均价 5.3 万
5	朝阳东郡地块	2009.12.17	23506	“保利东郡”，均价 4.8 万
6	大望京 1 号	2010.3.15	24000	远洋竞得，预计均价超 5 万
7	东升乡地块	2010.3.15	29000	又称“蓟门桥地块”，已转让给保利
8	西北旺 C1、C3	2010.11.21	19976	“五矿万科如园”，均价 3.3 万
9	万柳地块	2012.7.11	33831	赫华恒瑞竞得
10	农展馆地块	2012.12.29	----	已推迟拍卖，起拍楼面价 3.4 万

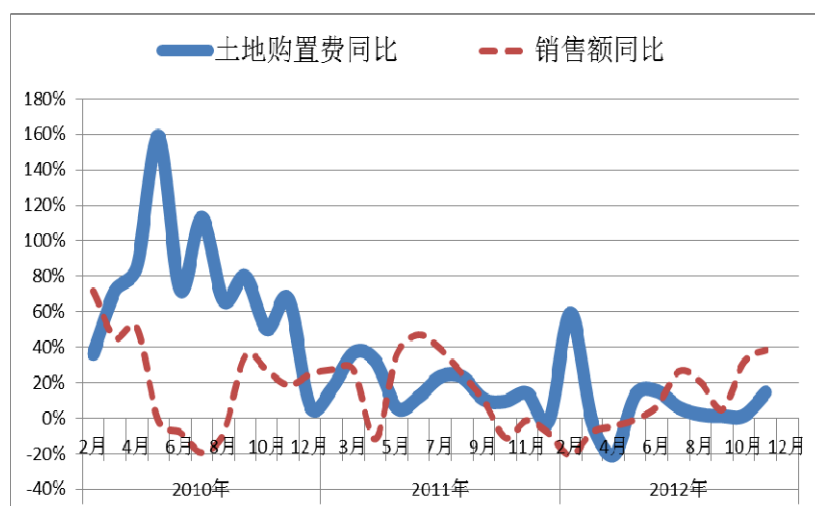
资料来源：根据公开资料整理。楼面单价为元/建筑平方米，计算时未扣除房企需配建的保障房成本，扣除后将更高，如万柳地块，扣除配建的 1.6 万平方米回购房，楼面单价超过 4 万。

**第六，预期上涨人群增多。**央行不久前发布的 2012 年第四季度储户问卷调查显示，对于 2013 年第一季房价，有 29%受访居民预期继续上升，较年初提高 11.3 个百分点，高于 2011 年同期 10 个百分点。另外，根据 2012 年 12 月腾讯网开展的购房者信心调查结果：有 60.4%的人预期未来半年内所在城市商品住宅价格将上涨，而一季度调查时该比率为 19.6%；有 54.7%的人准备在两年内买房，而一季度调查时该比率为 45.6%；有 31.8%的人认为限购政策对抑制房价有用，而一季度调查时该比率为 47.5%。

**第七，房企资金状况好转。**2012 年下半年，全国商品房

销售额同比增速从年初的-20%波动跃升至 10-11 月份的 30% 以上，这与该指标 2011 年下半年一路向下且反弹乏力形成鲜明对比。与此同时，同期土地购置费增速远落后于销售额增速。因此，由于收、支两大类因素共同作用，房地产企业资金状况迅速好转，2012 年 9、10、11 月份，企业资金来源整体增速连续三个月保持在 10% 以上。充足的资金将使房地产企业在未来一年应对风险的能力大大增强。

图 5: 房地产企业销售额（收）和土地购置费（支）同比增速比较（%）



数据来源：根据公开资料整理。

房地产市场出现复苏势头，主要有以下几个原因：（1）刚性需求和改善性需求在等待、观望一年甚至更长时间后纷纷出手；（2）房地产企业陆续开展了降价促销活动；（3）货币政策松动，年内两次降息、两次降准。货币政策有滞后效应，一般滞后半年至一年。如 2007 年加息 6 次，到 2008 年才反映到房价。2008 年降息 5 次，到 2009 年才反映到房价。2012 年上半年降息，到四季度房地产市场才明显回暖；

（4）房地产调控政策微调使部分刚性需求逐步释放。中央

及各地陆续出台了一些支持自住性需求的政策，如针对首套房的房贷利率从 2011 年下半年要求的基准利率调整为可以下浮至 85 折；一些地方调整普通住宅标准、松绑公积金政策、对购房者给予减税或补贴等；（5）刚性需求之外的投资需求也在不断增长。从长期看，房价涨幅远远超过 CPI 涨幅，即使对仅有一套房的家庭，房子的投资属性也是明明白白的，因为可以在“卖旧房买新房”改善居住条件时享受旧房的价值增值。在居民收入不断增长、更多闲置资金寻找投资出路的背景下，越来越多的投资仍在房地产业寻找出路。

表 3: 货币政策历年调整及当年房地产市场表现

年份	基准利率	存准率	全国商品房均价同比增幅
2007 年	加息 6 次，从 6.12% 升至 7.47%	升准 11 次，从 9.0% 升至 14.5%	15.0%
2008 年	降息 5 次，从 7.47% 降至 5.31%	6 升 2 降，从 14.5% 升至 15.5%	0.9%
2009 年	未调整	未调整	24.0%
2010 年	加息 2 次，从 5.31% 升至 5.81%	升准 6 次，从 15.5% 升至 18.5%	9.8%
2011 年	加息 3 次，从 5.81% 升至 6.56%	6 升 1 降，从 18.5% 升至 21.0%	2.7%
2012 年	降息 2 次，从 6.56% 降至 6.00%	降准 2 次，从 21.0% 降至 20.0%	6.1%

注：基准利率为人民币短期贷款利率（6 个月至 1 年，含 1 年）；存准率为大型存款类金融机构人民币存款准备金率；2012 年商品房销售均价同比涨幅为 2012 年 11 月份数。

## 二、本轮回暖值得注意的几个特点

### （一）一至三线城市大面积回暖，一线城市供不应求现象更加严重

从不同类型城市新建商品住宅成交数据看，2012 年，一线、二线、三线<sup>1</sup>城市总体成交量同比增速分别为 63.9%、39.3%

<sup>1</sup>一线城市：北京、上海、广州、深圳；二线城市：天津、重庆、杭州、武汉、大连、苏州、厦门、成都、南京、三亚、贵阳、温州、哈尔滨、海口、长春、合肥、青岛、福州、西安、南宁、郑州、沈阳、无锡、长沙、南昌；三线城市：芜湖、莆田、中山、惠州、淮安、肇庆、汕头、镇江、绍兴、衢州、韶关、包头、佛山、徐州、唐山、铜陵、泸州、宿州、东莞、扬州、南通。

和 15.3%<sup>2</sup>，差异明显。上述情形有两种解释：一种解释是，一线城市市场更敏感，回暖时间领先于二三线城市；另一种解释是，一线城市供求失衡较严重，引起市场预期改变，进而影响成交量。我们认为上述两种解释所包含的因素在实际中都存在。无论哪种解释，都支持“大面积回暖、一线城市突出”的判断，而不是“结构性回暖，一线城市供不应求，二三四线城市供过于求”的判断。因为，与历年同期相比，各类城市月均成交量均为近五年来仅低于 2009 年的次高水平，而三线城市<sup>3</sup>是一二三线城市中距离 2009 年水平最接近的，仅比 2009 年水平下降 2.6%<sup>4</sup>。

中国房地产指数系统对 100 个城市的调查显示，2012 年 9-12 月，一二线城市新建商品住宅价格逐月上涨：一线城市平均价格由 20775 元/平方米上涨至 22347 元/平方米，二线城市由 8709 元/平方米上涨至 9501 元/平方米。100 个城市新建商品住宅均价从 2012 年 5 月的 9523 元/平方米逐月上涨至 2012 年 12 月的 9715 元/平方米。

北京房地产市场是因供求失衡比较严重触发市场回暖的典型。2012 年 12 月北京又出现了“抢房”、“恐慌购房”等“暖冬”现象，这一现象虽然有开发商“捂盘”的问题，但市场供求形势日益紧张也是不争的事实：(1)2012 年 1-11

---

<sup>2</sup> 三线城市为 1-11 月数据。

<sup>3</sup> 目前可取得数据的仅有三线城市，而无四线城市，故未提四线城市。

<sup>4</sup> 一二线城市分别低于 2009 年水平 40.0%和 11.7%。



月，北京商品房新开工面积同比减少 26%，而销售面积同比增加 38%，商品住宅新开工面积同比减少 40%，而销售面积同比增加 53%；（2）2007-2011 年，北京商品住宅年均销售面积为 1291 万平方米，但年均供应规划建筑面积为 1162 万平方米，后者仅为前者的 90%；（3）2012 年，北京计划供应住宅用地规划面积为 850 万平方米，但 1-11 月仅兑现 379 万平方米，同期北京销售住宅建筑面积为 964 万平方米，为供应量的 2.5 倍；（4）北京房屋库存不足。北京人口达 2000 多万，但库存可售房源目前约 8 万套，而人口仅有 200~300 万的青岛、宁波、东莞，库存分别有 11 万、14 万和 9 万套，反差强烈。

北京房地产市场的供求失衡还体现在结构上。2012 年北京住宅销售面积排名前十位楼盘中，套均面积在 100 平方米以上的有 6881 套，99 平方米以下的有 4211 套，两类住宅套数之比为 6.2: 3.8。而 2006 年国家曾规定城市住宅开工量中的 70%应该为面积在 90 平方米以下中小户型。北京市中小户型销量不足，可能是限购政策实施后市场对中小户型需求降低，也可能是开发商在建设时以大户型为主。据对一些楼盘的考察，后一种情形的可能较大，如北京五矿万科如园已开盘户型均在 400 多平方米以上，没有中小户型，而 2012 年北京商品住宅销售面积排名首位楼盘——中海九号公馆户均面积达 498 平方米。

不同城市的差异性扩大。尽管不受限购政策影响，但因需求不足、供应集中、规划超前等原因，二三线及四线城市回暖力度不如一线城市。总体上看，多数二线城市供求基本平衡，多数三四线城市供给充足但潜在需求较弱，甚至有部分二、三、四线城市房地产市场跟不上全国市场回暖的步伐与节奏，经历缓慢复苏或低位盘整的时间比全国平均水平更长。这些城市包括：贵阳、重庆、郑州、长沙、沈阳、唐山、扬州、中山、芜湖、连云港等，其共同特点是在短时间内土地供应量曾出现爆发式增长，在建大型楼盘较多。另有个别城市如鄂尔多斯和温州，因为供给严重过剩，房价暴跌。

## （二）大型房企竞争力明显增强，中小房企经营状况好转

随着市场好转，2012年11月，90%以上大型房企已提前完成全年销售目标。2012年，4家房企销售额突破千亿元，较上年增加3家。2006、2007、2008、2009、2010、2011、2012年，百亿房企分别有4、9、13、27、35、37和52家。

销售好转获得充足资金后，多家知名房企开始大量增加土地储备。截至12月10日，万科、中海、龙湖、万达等十家知名房企土地购置支出已达2004亿元，购地面积达8815万平方米，分别较2011年全年多41%和15%。

市场回暖增强了投资者信心，也使大型房企融资渠道不断拓宽。尽管2010年4月以后，国内A股市场对房企“关

门”。但不少内地房企在香港证券市场进行 IPO，万科、金地、招商等也相继在香港买下上市壳公司，布局海外融资。

**表 4: 部分房企（2012 年销售额大于 300 亿元）销售业绩（单位：亿元）**

序号	企业	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
1	万科	212	523	479	634	1082	1215	1412
2	绿地	190	300	435	422	675	770	1078
3	保利	40	170	205	438	662	732	1017
4	万达	90	97	103	311	650	953	1000
5	中海	120	176	270	421	569	708	945
6	恒大	20	33	118	303	504	804	923
7	绿城	78	154	152	533	568	353	547
8	华润	31	56	80	243	220	330	505
9	碧桂园	71	158	175	232	329	432	476
10	世茂	69	93	140	225	305	307	461
11	龙湖	38	100	118	183	333	383	401
12	融创		30	35	48	67	193	356
13	招商局	29	41	64	140	150	206	345（364）
14	金地	36	97	114	201	283	309	341
15	富力	102	161	160	242	322	300	335（322）
16	远洋	37	58	72	128	215	270	318（310）
17	雅居乐	67	103	116	226	323	315	308
	小计	1230	2350	2836	4930	7257	8580	10768

数据来源：根据公开资料整理。括号数据为 2013 年 1 月 11 日新京报数据，未核实。

**表 5: 2010 年以来房地产企业 IPO 统计**

时间	企业名称	IPO 地点	发行股份	融资规模
2010.10.7	融创中国	在香港上市	7.5 亿股	24.3 亿元
2011.3.24	莱蒙国际	在香港上市	2.5 亿股	14.2 亿元
2012.11.23	旭辉集团	在香港上市	12.5 亿股	15.3 亿元
2012.11.29	新城发展	在香港上市	1.4 亿股	约 20 亿元

数据来源：根据公开资料整理。

2012 年 A 股房地产上市公司短期偿债能力好转，三季度末现金与短期有息负债之比为 1.09，较 2011 年末提升 0.16，大型房企如“招保万金”现金与短期有息负债之比在 1.6-1.9 之间，明显好于行业平均水平。

相比之下，中小房企发展速度虽不如大型房企，但受益

于市场回暖的大形势，经营也趋好转。剔除销售额大于 300 亿元的 17 家房企后，2012 年 1-11 月其他中小房企销售额同比仍增长了近 6%。与其他行业相比，房地产行业中小房企的经营状况仍算是比较好的。2012 年前三季度，行业内发生并购事件 60 起，涉及 150 多亿元，而 2011 年前三季度，行业内发生并购事件达 90 起，涉及 260 亿元。此外，仅有 2 家房企（杭州的金星和锦绣天地）申请破产<sup>5</sup>，而 2011 年末有关人士预计的中小开发商“破产潮”并未出现。相比之下，2012 年，钢铁等其他行业的亏损或破产形势远比房地产业严峻。

表 6：2012 年部分重要行业亏损（破产）形势

行业	亏损（破产）形势描述
钢铁	重点大中型钢铁企业前 10 个月亏损面 45%，总亏损额 52 亿元
水泥	18 家上市水泥企业中，半数亏损
铁矿石	截至 9 月末，约 40%的铁矿山已经停产
铝冶炼	产能过剩，铝价太低，降到亏损线以下，全行业 80%企业亏损
光伏	上半年，已有近九成多晶硅企业停产；宝利光伏被法院查封；绥化新安停产；协成硅业进入破产清算程序；
造船	恒富船业、蓝天造船、金港船业等申请破产，另有 40 多家企业停工，丹麦 DSF 预计 2012 年中国有 4%的造船企业破产
纺织	30%大型棉纺企业限产，50%中小棉纺企业停产
服装	规模以上企业亏损面达 16%，服装出口连续 13 个月负增长

资料来源：根据公开资料整理。

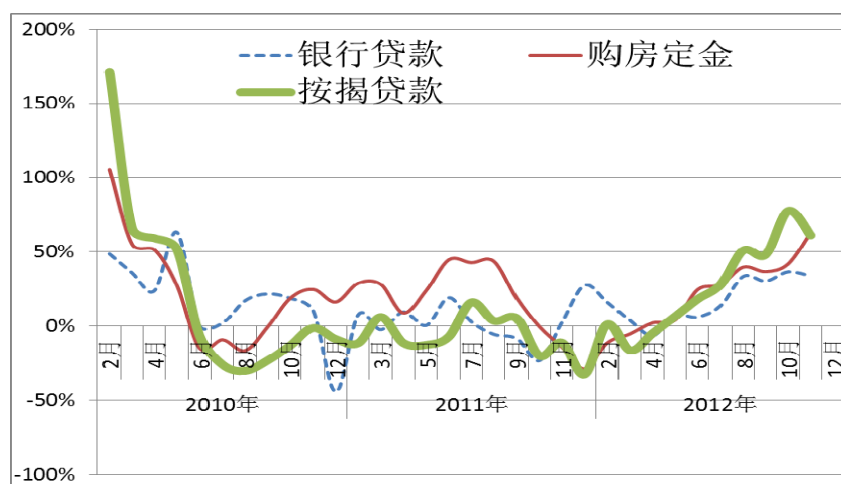
### （三）个人按揭贷款需求增长较快

2010 年开始实施的限购政策限制了投资需求进入房地产领域，从 2010 年下半年开始，个人按揭贷款增速一直处于低于或接近于零增长的水平，这种局面持续了近两年时

<sup>5</sup>金星房产的楼盘是杭州余杭区热削楼盘，该企业破产原因是母公司挪用其销售资金，故人称“非典型破产”，不具有普遍性。

间。从 2012 年 3 月开始，积累的刚性需求开始释放，个人按揭贷款需求增长逐月加快，从 2012 年 3 月最低点的 -16.3%，逐月稳步增长至 2012 年 10-11 月 60~70%的水平，从图形上可以清晰看到已明显走出延续近两年的低谷。值得注意的是，近几个月来，个人按揭贷款和购房定金增速是房地产企业各类资金来源增速中最高的。

图 6：房企获得的银行贷款、购房定金及按揭贷款同比增速（2010-2012）



数据来源：根据公开资料整理。

声明：本报告是中国建设银行研究部在课题研究基础上向高层提供的报告。其中的信息均来自于公开资料，其成果形式仅为中国建设银行研究部所有，复印、引用、转载须注明来源。报告内容及意见仅供参考，中国建设银行及中国建设银行研究部不对本报告任何运用产生的结果负责。