

市场研究部 证券研究报告

2014 年 7 月 14 日

限购放开扩围 房价阶段性见顶

——房地产市场月度动态 2014 年 7 月期

行业：房地产
投资评级：中性

⑤ 政策与市场动态

限购放开城市进一步增多，短期虽难以改变市场成交低迷的状况，但政策合力对缓解行业下滑的作用越来越大；5 月房价环比开始下跌，房价阶段性见顶态势较为明确。

⑤ 房地产投资与新开工

前五个月投资增速 14.7%，商品房销售面积下降 7.8%，新开工下降 18.6%，行业基本面继续下滑，新开工的持续下滑继续拉低投资增速。

⑤ 土地市场

土地成交面积同比下滑明显。今年前 6 月，40 个城市累计土地成交建筑面积同比下跌 18.49%，其中，一线城市同比下跌 31.06%，二线城市同比下跌 12.35%，三线城市同比下跌 25.17%。

6 月份，40 个大中城市土地成交楼面均价 1838 元，溢价率为 5.28%，楼面均价及溢价率环比均有明显回落。

⑤ 商品房市场

成交下滑。前 6 月商品房成交面积累计同比下降 18.59%，其中一线城市下降 31.84%，二线下降 17.33%，三线小幅下降 8.22%。

目前十大城市存销比为 68 周，有所回落，其中一线城市存销比为 48 周，二线城市存销比为 88 周。

新建商品住房价格涨幅继续放缓。2014 年 5 月 70 个大中城市价格指数同比为 5.6，环比为 -0.2。

⑤ 二手房市场

二手房成交同比大幅下滑。今年前 6 月，两个一线城市平均同比下滑幅度达到 44%，四个二线城市平均下滑幅度达到 41%。

4 月二手住宅价格指数同比为 3.1，环比为 -0.1，继续回落。

二手住宅租金回报率处于低位。

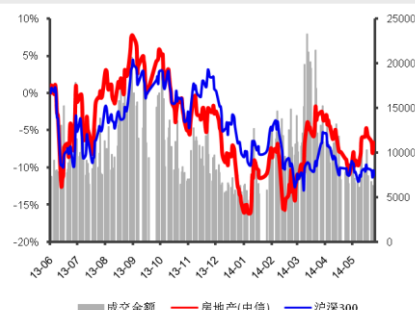
⑤ 投资建议

近期成交量虽然同比仍保持下跌，但环比较为平稳，在经过上半年部分城市一轮明显的降价之后，目前房地产市场预期趋于稳定。从今年上半年房地产公司的销售情况来看，分化较为严重，龙头地产仍能保持较高的增长速度，而中等规模的地产企业正面临较大压力。在整体销售增速不高的情况下，行业业绩难以有较大幅度增长，虽有政策放松的利好，估值也难以大幅提升。在目前成交量低位徘徊的背景下，我们预计房地产板块仍将维持震荡走势，上下均不具有大的空间。

风险因素主要为房地产成交大幅下滑。

市场表现

截至 2014.07.14



分析师：易华强

执业证书号：S 1490513080001

电话：010- 58565074

邮箱：yihuaqiang@hrsec.com.cn

目 录

一、房地产政策与市场动态.....	6
1、多个城市限购放开.....	6
2、房价阶段性见顶.....	6
二、房地产投资与新开工.....	7
三、土地市场.....	9
1、土地成交面积同比下滑较为明显.....	10
2、土地成交楼面均价明显回落.....	10
3、部分一二线城市土地成交建筑面积与楼面均价.....	12
四、商品房市场.....	13
1、新建商品房市场成交下滑明显.....	13
2、城市商品住宅成交面积与成交均价.....	14
3、商品房存销比回到高位.....	15
4、新建商品住房价格涨幅趋缓.....	16
五、二手房市场.....	17
1、二手房成交同比大幅下滑.....	17
2、二手住宅价格涨幅趋缓.....	18
3、二手住宅租金回报率处于低位.....	19
六、房地产市场月度小结.....	21

图表目录

图表 1: 房地产投资	8
图表 2: 购置土地面积	8
图表 3: 土地购置费	9
图表 4: 房屋施工面积	9
图表 5: 房屋新开工面积	9
图表 6: 房屋竣工面积	9
图表 7: 商品房销售面积	9
图表 8: 商品房销售额	9
图表 9: 40 大中城市土地成交建筑面积累计同比	10
图表 10: 一线城市土地成交建筑面积累计同比	10
图表 11: 二线城市土地成交建筑面积累计同比	10
图表 12: 三线城市土地成交建筑面积累计同比	10
图表 13: 40 大中城市土地供应与成交面积	11
图表 14: 40 大中城市土地成交楼面地价与溢价率	11
图表 15: 40 大中城市住宅土地供应与成交面积	11
图表 16: 40 城市住宅土地成交楼面地价与溢价率	11
图表 17: 一线城市土地成交建筑面积与楼面地价	11
图表 18: 二线城市土地成交建筑面积与楼面地价	11
图表 19: 三线城市土地成交建筑面积与楼面地价	12
图表 20: 一二三线城市土地溢价率	12
图表 21: 北京土地成交建筑面积与楼面地价	12
图表 22: 上海土地成交建筑面积与楼面地价	12
图表 23: 天津土地成交建筑面积与楼面地价	12
图表 24: 杭州土地成交建筑面积与楼面地价	12
图表 25: 武汉土地成交建筑面积与楼面地价	13
图表 26: 重庆土地成交建筑面积与楼面地价	13

图表 27: 30 大中城市商品房成交面积	13
图表 28: 一线城市商品房成交面积	13
图表 29: 二线城市商品房成交面积	14
图表 30: 三线城市商品房成交面积	14
图表 31: 上海商品住宅成交面积与均价	14
图表 32: 广州商品住宅成交面积与均价	14
图表 33: 深圳商品住宅成交面积与均价	14
图表 34: 北京商品住宅成交面积与均价	14
图表 35: 天津商品住宅成交面积与均价	15
图表 36: 杭州商品住宅成交面积与均价	15
图表 37: 重庆商品住宅成交面积与均价	15
图表 38: 成都商品住宅成交面积与均价	15
图表 39: 10 大城市存销比	16
图表 40: 一线城市存销比	16
图表 41: 二线城市存销比	16
图表 42: 大中城市新建商品住宅价格指数同比	17
图表 43: 大中城市新建商品住宅价格指数环比	17
图表 44: 一二三线城市价格指数同比	17
图表 45: 一二三线城市价格指数环比	17
图表 46: 北京二手房成交面积	18
图表 47: 深圳二手房成交面积	18
图表 48: 天津二手房成交面积	18
图表 49: 杭州二手房成交面积	18
图表 50: 南京二手房成交面积	18
图表 51: 成都二手房成交面积	18
图表 52: 大中城市二手住宅价格指数同比	19
图表 53: 大中城市二手住宅价格指数环比	19

图表 54: 一二三线城市二手住宅价格指数同比	19
图表 55: 一二三线城市二手住宅价格指数环比	19
图表 56: 上海二手住宅租金回报率	20
图表 57: 北京二手住宅租金回报率	20
图表 58: 深圳二手住宅租金回报率	20
图表 59: 广州二手住宅租金回报率	20
图表 60: 天津二手住宅租金回报率	20
图表 61: 成都二手住宅租金回报率	20

一、房地产政策与市场动态

1、多个城市限购放开

6 月 26 日上午，呼和浩特房地产开发监督管理处正式发表“更正声明”，称将第七项第二行括号内“含二套住房”改为“含二手住房”。至此，呼和浩特放开限购，成全国首个正式发文确定放开限购的城市。

7 月 9 日下午，济南将自 7 月 10 日零时起全面取消限购的消息甚嚣尘上。7 月 10 日上午，济南市房管局的工作人员也证实了这一消息：“济南从 10 日起取消限购，无论是否有济南户口，不管之前买过几套房，都可以随便买房了。”

近日厦门亦传出放开取消的消息，称门岛外限购全部解除，购买不限套数，且外地户口可以不用再交社保证明；岛内，外地户口限买 1 套住宅，但无须再交社保证明。

江西省南昌市也传出将有条件放开住房限购的消息，除了东湖、西湖、青云谱、青山湖 4 个区，其他市区区域不再限购。

简评：

短期内，已有多个城市实质上放松了限购措施，作为 11 年以来房地产调控的核心政策，在房地产行业基本面发生大幅变化的同时，阶段性的政策也逐步完成了使命。限购对缓解一定时期的供需矛盾发挥了积极作用，也在一定程度上减缓了房价的上涨速度。当前房价见顶回落的趋势越来越明显，房地产放缓正逐步危及经济发展的大局，为维持经济的平稳，政策的回归势在必行。但另一方面，总体供过于求的城市，限购放松短期并不能缓解基本面疲弱的情况，行业的调整仍将继续。

2、房价阶段性见顶

国家统计局公布 2014 年 5 月份 70 个大中城市住宅销售价格变动情况。

新建住房方面，与上月相比，70 个大中城市中，价格下降的城市有 35 个，持平的城市有 20 个，上涨的城市有 15 个。环比价格变动中，最高涨幅为 0.3%，最低为下降 1.4%。与去年同月相比，70 个大中城市中，价格下降的城市有 1 个，上涨的城市有 69 个。5 月份，同比价格变动中，最高涨幅为 11.3%，最低为下降 4.8%。

二手住宅价格方面，与上月相比，70 个大中城市中，价格下降的城市有 35 个，持平的城市有 16 个，上涨的城市有 19 个。环比价格变动中，最高涨幅为 0.5%，

最低为下降 0.9%。与去年同月相比，70 个大中城市中，价格下降的城市有 5 个，持平的城市有 1 个，上涨的城市有 64 个。5 月份，同比价格变动中，最高涨幅为 11.1%，最低为下降 8.7%。

简评：

5 月份 70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比上涨 5.6%，低于 4 月份的 6.8%，房价同比涨幅继续缩小。2013 年 12 月同比涨幅达到 9.7% 的峰值后，今年以来房价同比涨幅明显放缓。

环比涨幅方面，5 月份 70 个大中城市新建商品住宅环比平均涨幅为 -0.2%，2012 年 5 月以来首次环比下跌。

分城市来看，一二三线城市房价同比涨幅均缩小，一线从 4 月的 11.8% 降为 5 月份的 9.9%，4 个一线城市同比涨幅均小于 10%。价格同比下降的仍为一个城市。价格环比下降的城市由 8 个增加为 35 个。

5 月份，二手住宅价格环比上涨的城市从 4 月份的 35 个下降为 19 个，环比下降的城市由 22 个增加为 35 个。同比下降的城市由 2 个增加为 5 个。涨幅方面，同比涨幅由 4 月的 3.7% 下降为 5 月份的 3.1%，环比涨幅 -0.1%，2012 年 5 月以来首次出现下降。

二、房地产投资与新开工

前 5 月商品房销售面积 3.61 亿平米，同比下降 7.8%，降幅扩大 0.9 个百分点。单月来看，5 月份销售面积同比下滑 10.7%，环比 4 月下滑速度有所放缓。分类型来看，住宅销售下降明显，办公楼销售小幅下降，商业用房仍保持同比增长。5 月以来部分二三线城市政策有所放松，商品房销售单月环比降幅有所收窄，当前市场房价下跌的预期较为强烈，销售预计仍将维持较为低迷的态势。前 5 月房地产开发投资同比增长 14.7%，环比回落 1.7 个百分点。受新开工及施工面积持续回落影响，投资增速继续大幅下滑。目前经济的稳增长及微刺激措施陆续出台，央行对房贷的支持有利于减缓投资的下滑。

整体来看，5 月份各项房地产数据继续下行，房价下跌的预期一旦形成，短期销售难以好转，目前行业基本面仍将处于继续探底阶段。

2014 年 1-5 月份，全国房地产开发投资 30739 亿元，同比名义增长 14.7%，增速比 1-4 月份回落 1.7 个百分点。其中，住宅投资 21043 亿元，增长 14.6%，增速回落 2 个百分点，占房地产开发投资的比重为 68.5%。

1-5 月份，房地产开发企业房屋施工面积 586081 万平方米，同比增长 12.0%，增速比 1-4 月份回落 0.8 个百分点。其中，住宅施工面积 419883 万平方米，增长 9.1%。房屋新开工面积 59912 万平方米，下降 18.6%，降幅收窄 3.5 个百分点。其中，住宅新开工面积 42588 万平方米，下降 21.6%。房屋竣工面积 30700 万平方米，增长 6.8%，1-4 月份为下降 0.3%。其中，住宅竣工面积 23388 万平方米，增长 5.3%。

1-5 月份，房地产开发企业土地购置面积 11090 万平方米，同比下降 5.7%，降幅比 1-4 月份收窄 2.2 个百分点；土地成交价款 2954 亿元，增长 8.7%，增速回落 0.9 个百分点。

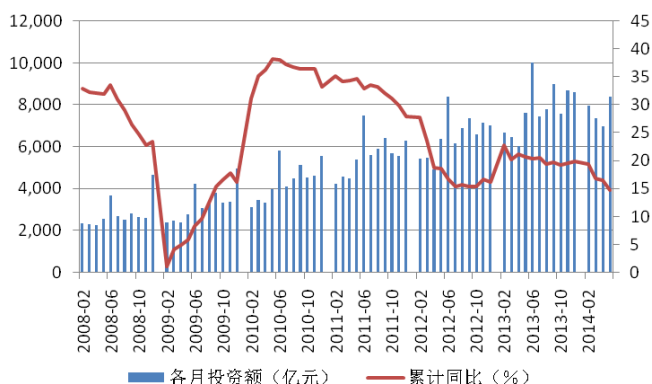
1-5 月份，商品房销售面积 36070 万平方米，同比下降 7.8%，降幅比 1-4 月份扩大 0.9 个百分点。其中，住宅销售面积下降 9.2%，办公楼销售面积下降 5.8%，商业营业用房销售面积增长 0.6%。商品房销售额 23674 亿元，下降 8.5%，降幅比 1-4 月份扩大 0.7 个百分点。其中，住宅销售额下降 10.2%，办公楼销售额下降 14.0%，商业营业用房销售额增长 2.5%。

5 月末，商品房待售面积 53402 万平方米，比 4 月末增加 750 万平方米。其中，住宅待售面积增加 405 万平方米，办公楼待售面积增加 28 万平方米，商业营业用房待售面积增加 195 万平方米。

1-5 月份，房地产开发企业到位资金 46728 亿元，同比增长 3.6%，增速比 1-4 月份回落 0.9 个百分点。其中，国内贷款 9379 亿元，增长 16.5%；利用外资 150 亿元，下降 24.5%；自筹资金 18222 亿元，增长 9.8%；其他资金 18977 亿元，下降 6.4%。在其他资金中，定金及预收款 11458 亿元，下降 8.4%；个人按揭贷款 5342 亿元，下降 1.2%。

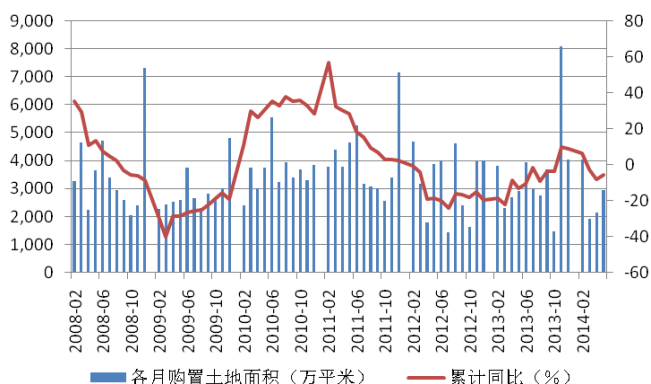
5 月份，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为 95.02，比上月回落 0.77 点。

图表 1：房地产投资



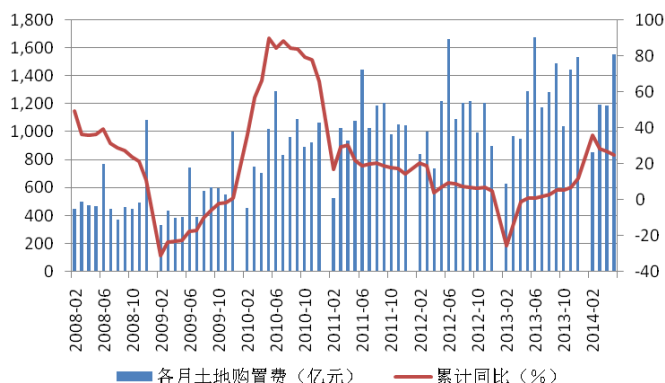
数据来源：wind，华融证券整理

图表 2：购置土地面积



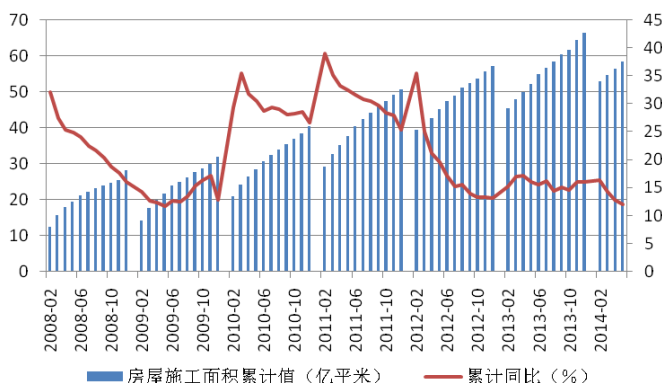
数据来源：wind，华融证券整理

图表 3：土地购置费



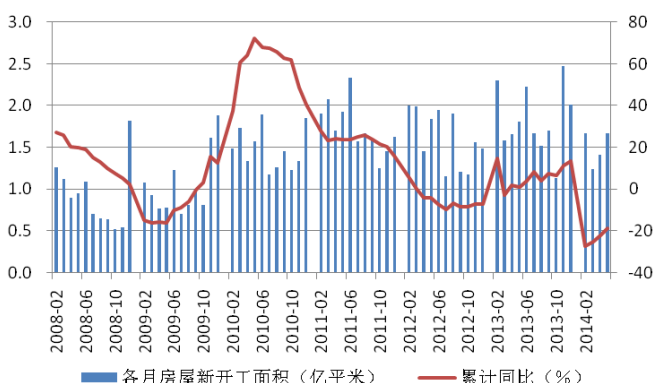
数据来源：wind，华融证券整理

图表 4：房屋施工面积



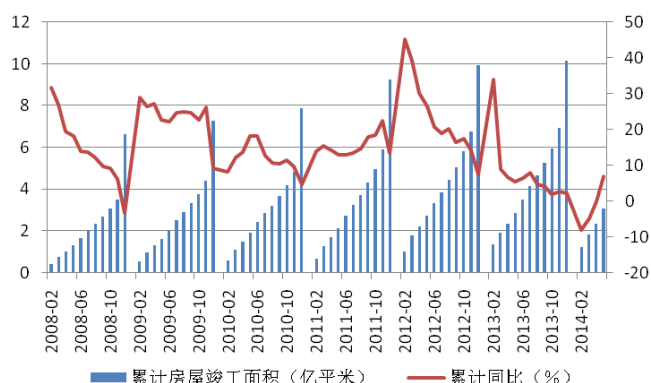
数据来源：wind，华融证券整理

图表 5：房屋新开工面积



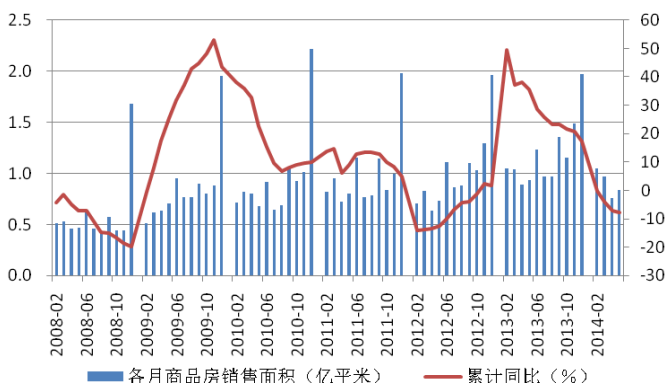
数据来源：wind，华融证券整理

图表 6：房屋竣工面积



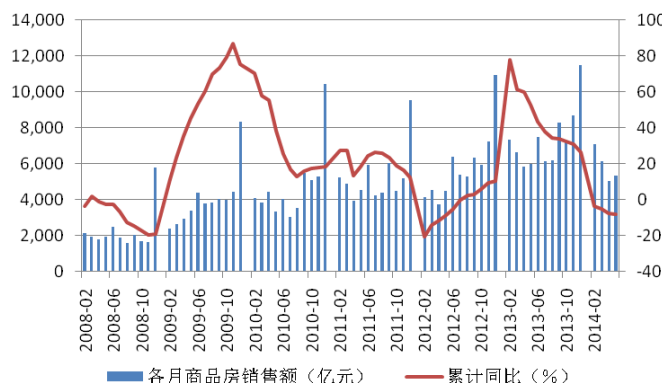
数据来源：wind，华融证券整理

图表 7：商品房销售面积



数据来源：wind，华融证券整理

图表 8：商品房销售额



数据来源：wind，华融证券整理

三、土地市场

1、土地成交面积同比下滑较为明显

根据统计的 40 个大中城市的土地交易情况，今年前 6 月，40 个城市累计土地成交建筑面积同比下跌 18.49%，其中，一线城市同比下跌 31.06%，二线城市同比下跌 12.35%，三线城市同比下跌 25.17%。

一线城市:北京、上海、广州、深圳。二线城市:天津、重庆、杭州、南京、武汉、沈阳、成都、西安、大连、青岛、宁波、苏州、长沙、济南、厦门、长春、哈尔滨、太原、郑州、合肥、南昌、福州，共 22 个。三线城市:无锡、贵阳、昆明、南宁、海口、银川、乌鲁木齐、嘉兴、温州、佛山、常州、唐山、烟台、东莞，共 14 个。

图表 9：40 大中城市土地成交建筑面积累计同比



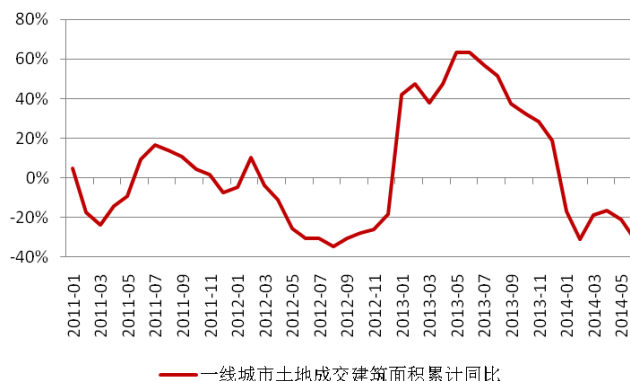
数据来源：wind，华融证券整理

图表 11：二线城市土地成交建筑面积累计同比



数据来源：wind，华融证券整理

图表 10：一线城市土地成交建筑面积累计同比



数据来源：wind，华融证券整理

图表 12：三线城市土地成交建筑面积累计同比



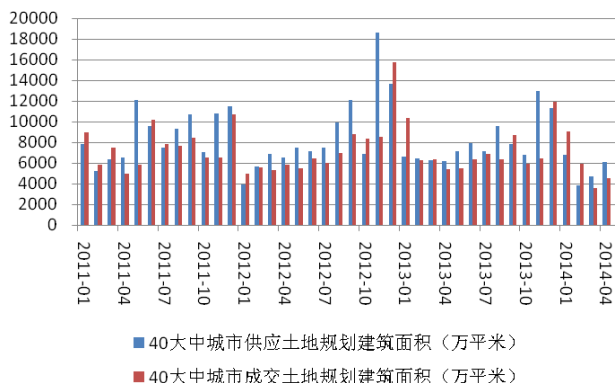
数据来源：wind，华融证券整理

2、土地成交楼面均价明显回落

5 月份，40 个大中城市土地成交楼面均价 1838 元，溢价率为 5.28%，楼面均

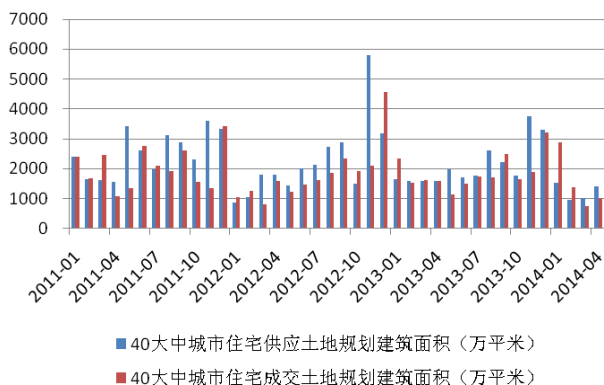
价及溢价率均有明显回落。

图表 13：40 大中城市土地供应与成交面积



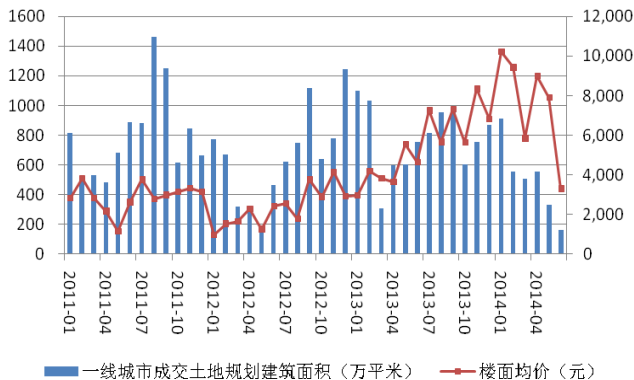
数据来源：wind，华融证券整理

图表 15：40 大中城市住宅土地供应与成交面积



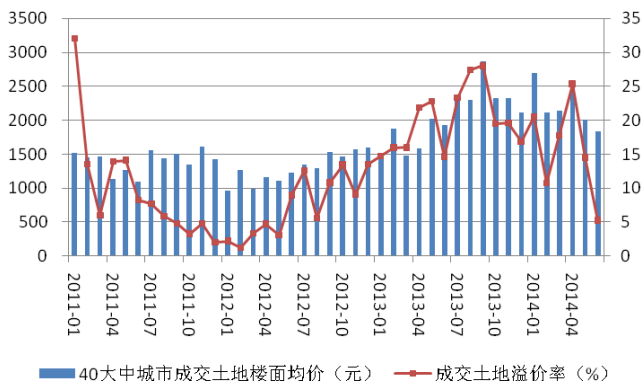
数据来源：wind，华融证券整理

图表 17：一线城市土地成交建筑面积与楼面地价



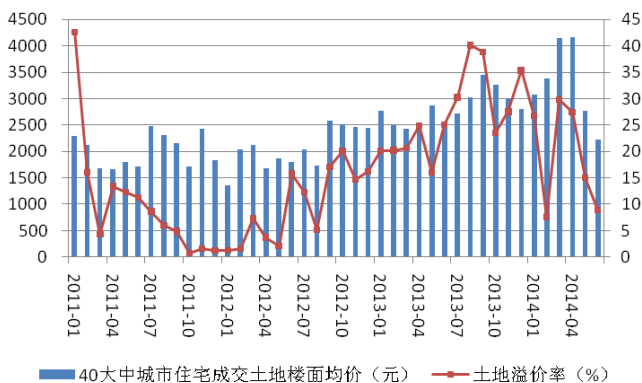
数据来源：wind，华融证券整理

图表 14：40 大中城市土地成交楼面地价与溢价率



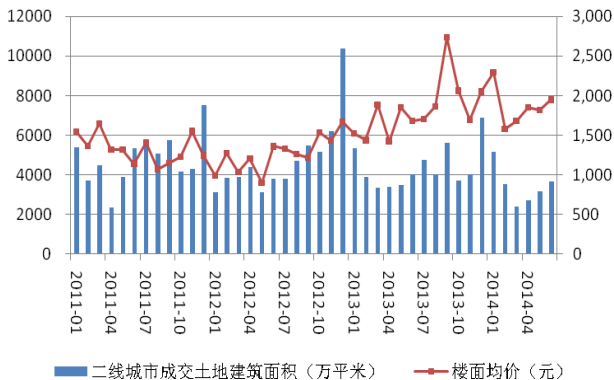
数据来源：wind，华融证券整理

图表 16：40 城市住宅土地成交楼面地价与溢价率



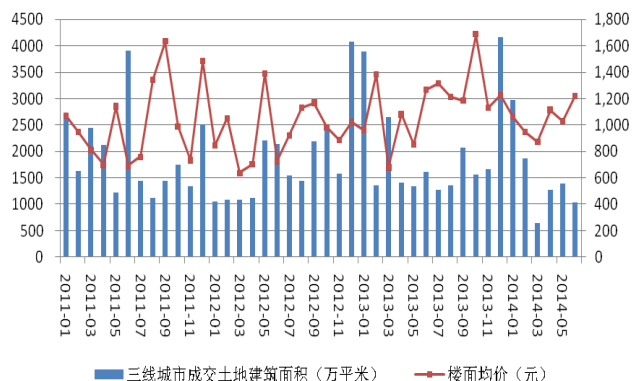
数据来源：wind，华融证券整理

图表 18：二线城市土地成交建筑面积与楼面地价



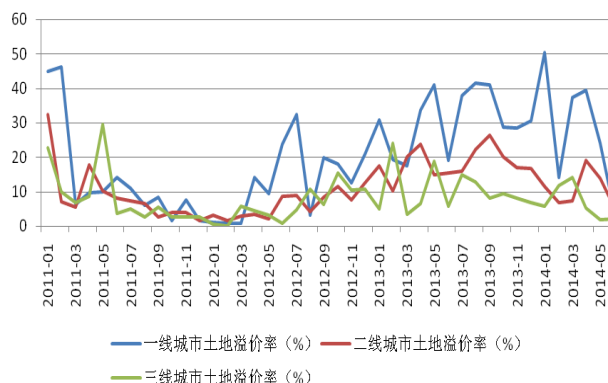
数据来源：wind，华融证券整理

图表 19：三线城市土地成交建筑面积与楼面地价



数据来源：wind，华融证券整理

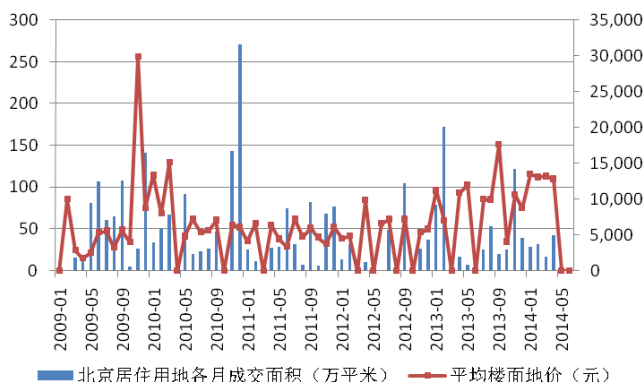
图表 20：一二三线城市土地溢价率



数据来源：wind，华融证券整理

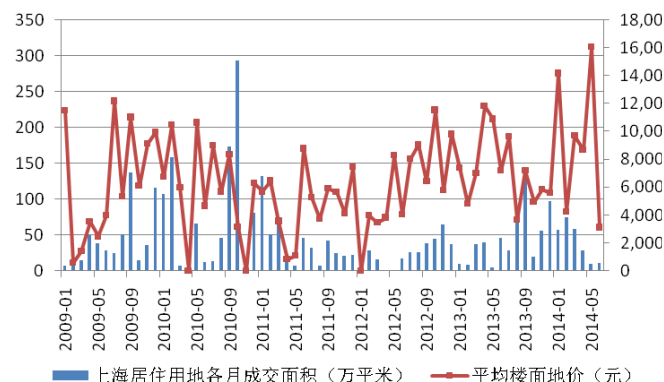
3、部分一二线城市土地成交建筑面积与楼面均价

图表 21：北京土地成交建筑面积与楼面地价



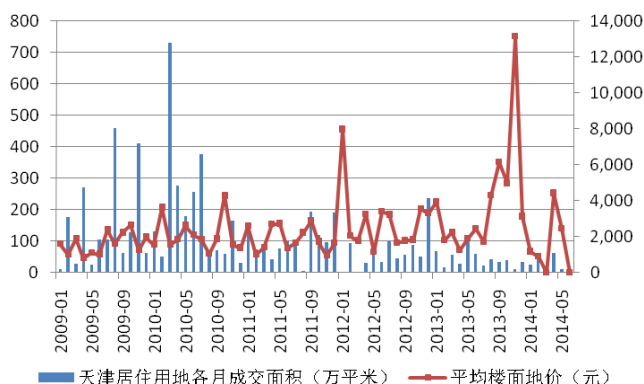
数据来源：wind，华融证券整理

图表 22：上海土地成交建筑面积与楼面地价



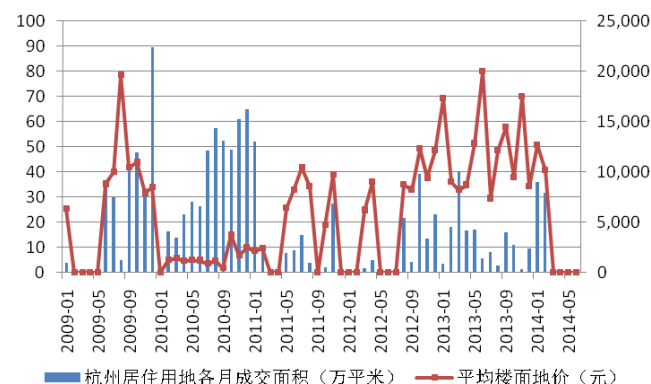
数据来源：wind，华融证券整理

图表 23：天津土地成交建筑面积与楼面地价



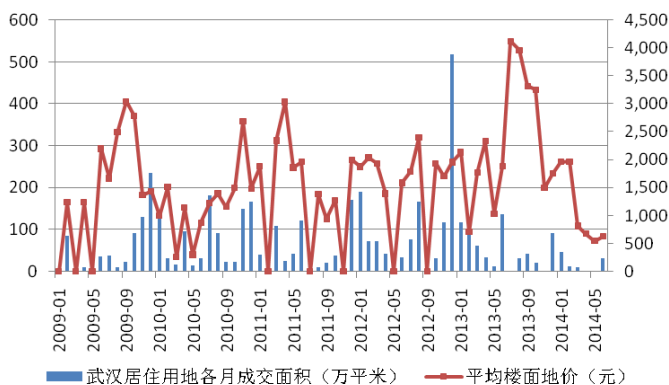
数据来源：wind，华融证券整理

图表 24：杭州土地成交建筑面积与楼面地价



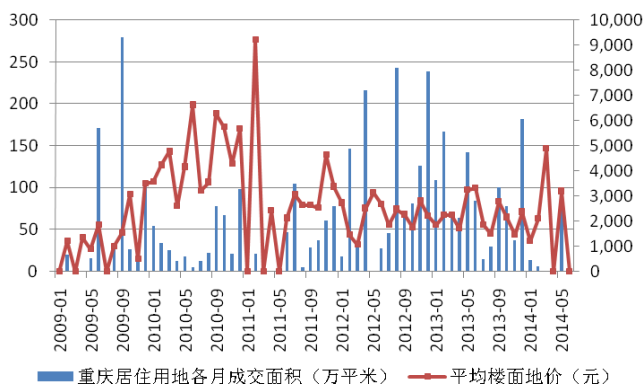
数据来源：wind，华融证券整理

图表 25：武汉土地成交建筑面积与楼面地价



数据来源：wind，华融证券整理

图表 26：重庆土地成交建筑面积与楼面地价



数据来源：wind，华融证券整理

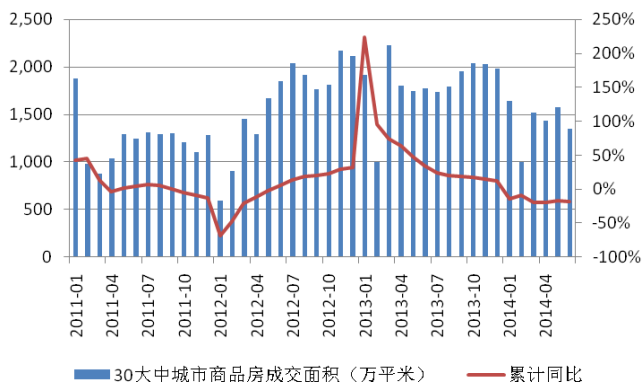
四、商品房市场

1、新建商品房市场成交下滑明显

从重点关注的 30 个大中城市房地产成交来看，前 6 月商品房成交面积累计同比下降 18.59%，其中一线城市下降 31.84%，二线城市下降 17.33%，三线城市小幅下降 8.22%。

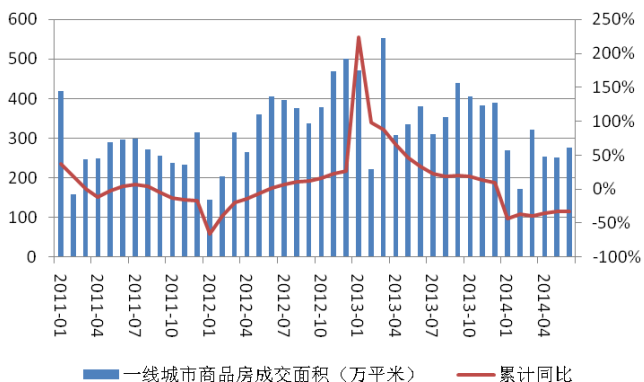
一线城市为：北京、上海、广州、深圳。二线城市为：天津、杭州、南京、武汉、重庆、成都、青岛、苏州、宁波、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春。三线城市为：无锡、东莞、昆明、石家庄、惠州、包头、扬州、安庆、岳阳、韶关、南宁、兰州。其中杭州、宁波、武汉、重庆、哈尔滨、昆明、扬州、安庆、南宁、兰州 10 城市为商品房数据，其它城市为商品住宅数据。

图表 27：30 大中城市商品房成交面积



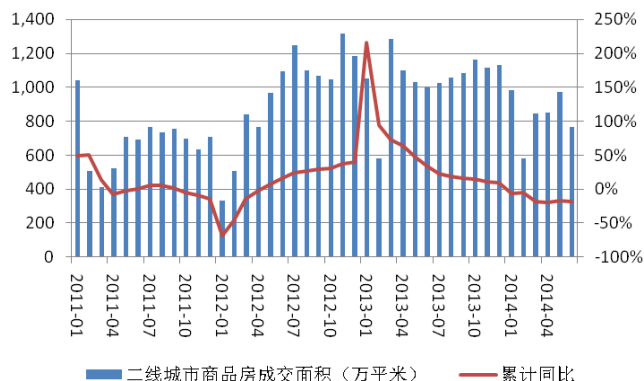
数据来源：wind，华融证券整理

图表 28：一线城市商品房成交面积



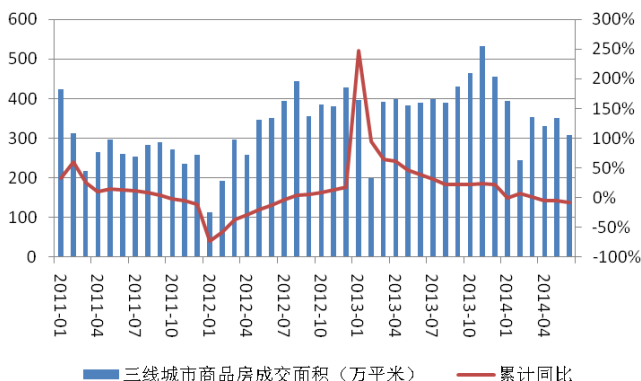
数据来源：wind，华融证券整理

图表 29：二线城市商品房成交面积



数据来源：wind，华融证券整理

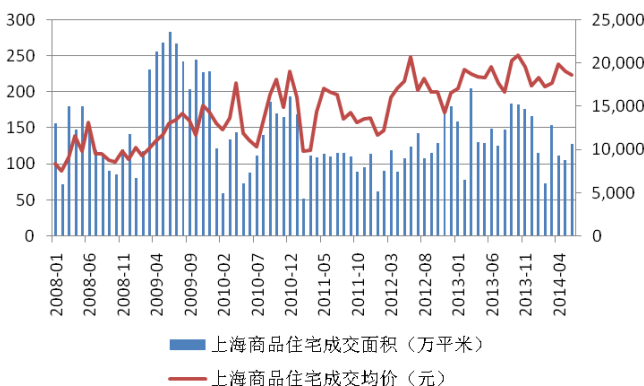
图表 30：三线城市商品房成交面积



数据来源：wind，华融证券整理

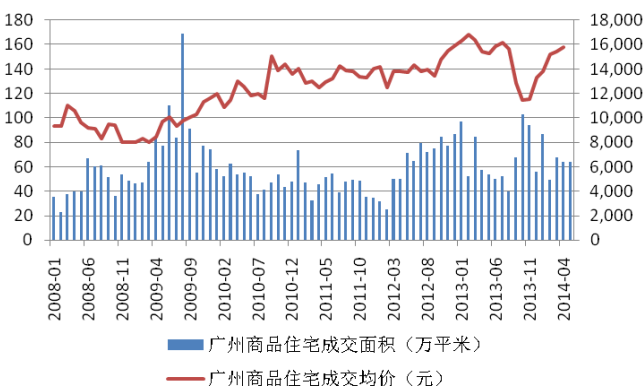
2、城市商品住宅成交面积与成交均价

图表 31：上海商品住宅成交面积与均价



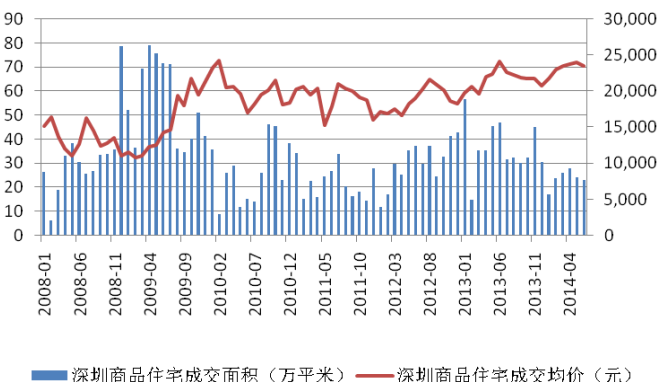
数据来源：wind，华融证券整理

图表 32：广州商品住宅成交面积与均价



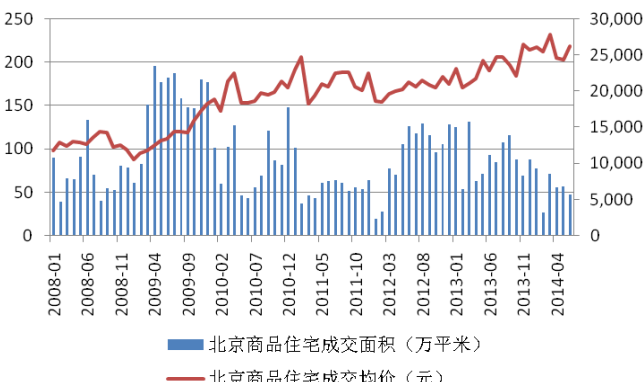
数据来源：wind，华融证券整理

图表 33：深圳商品住宅成交面积与均价



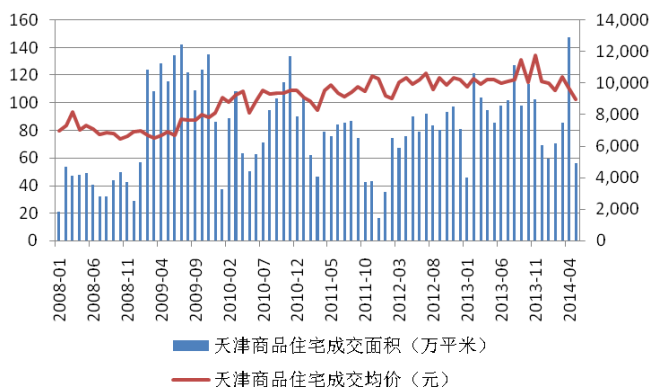
数据来源：wind，华融证券整理

图表 34：北京商品住宅成交面积与均价



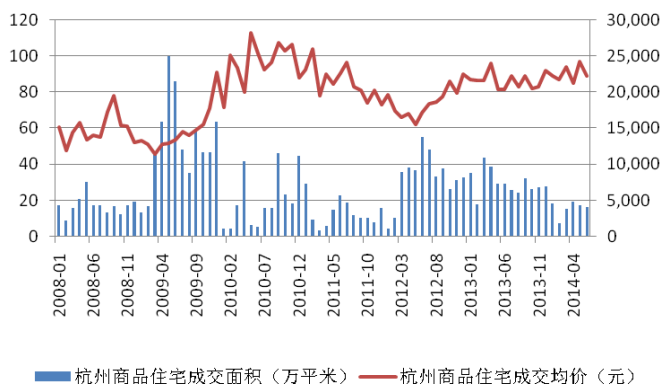
数据来源：wind，华融证券整理

图表 35：天津商品住宅成交面积与均价



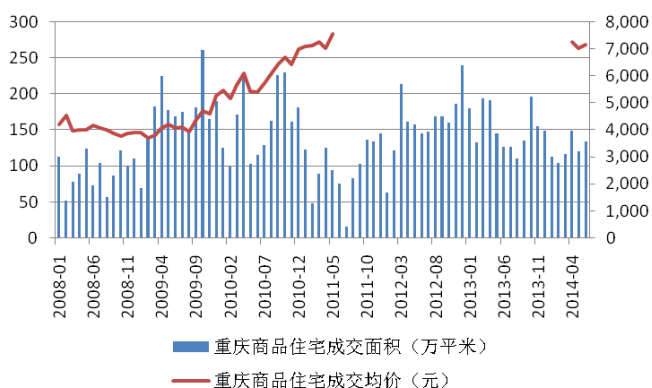
数据来源：wind，华融证券整理

图表 36：杭州商品住宅成交面积与均价



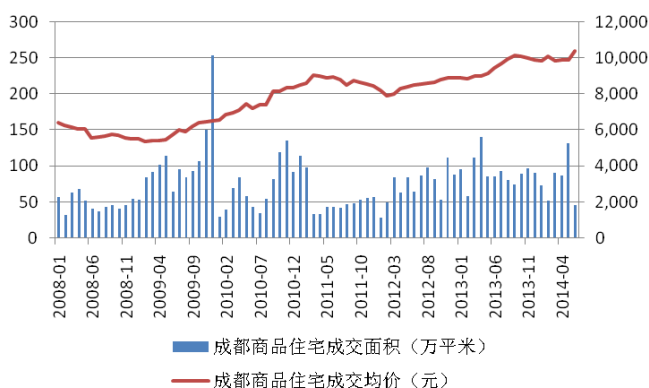
数据来源：wind，华融证券整理

图表 37：重庆商品住宅成交面积与均价



数据来源：wind，华融证券整理

图表 38：成都商品住宅成交面积与均价



数据来源：wind，华融证券整理

3、商品房存销比回到高位

从库存去化周期来看，目前十大城市存销比为 68 周，近期有所下滑，仍处于近 3 年高位，其中一线城市存销比为 48 周，二线城市存销比为 88 周，总体来看二线城市库存较高，去化周期较长。

十大城市为：北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、青岛、苏州、宁波、厦门。其中北京、上海、广州、深圳为一线城市，其它为二线城市。杭州、宁波为商品房数据，其它城市为商品住宅数据。存销比(面积)计算方法：当周可售面积/近三周成交面积平均值。

图表 39：10 大城市存销比



数据来源：wind，华融证券整理

图表 40：一线城市存销比



数据来源：wind，华融证券整理

图表 41：二线城市存销比

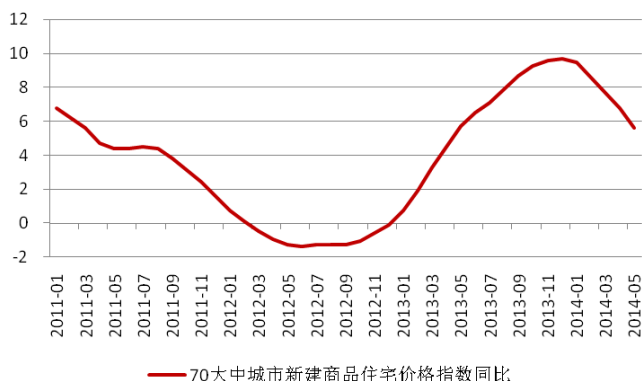


数据来源：wind，华融证券整理

4、新建商品住房价格涨幅趋缓

从房价涨幅来看，在 2013 年 12 月 70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比涨幅达到 9.7 的峰值之后，2014 年开始涨幅呈现明显的回落趋势。2014 年 5 月，70 大中城市价格指数为 5.6，比 4 月份回落 1.2 个点。环比来看，2013 年 3 月达到峰值之后，70 大中城市价格环比涨幅开始回落，2014 年 5 月环比指数为-0.2。分城市来看，一二三线城市价格涨幅呈现相同的变化趋势。2014 年 5 月，一线城市价格指数同比为 9.9，大幅高于二线城市的 6.3 和三线城市的 4.9。

图表 42：大中城市新建商品住宅价格指数同比



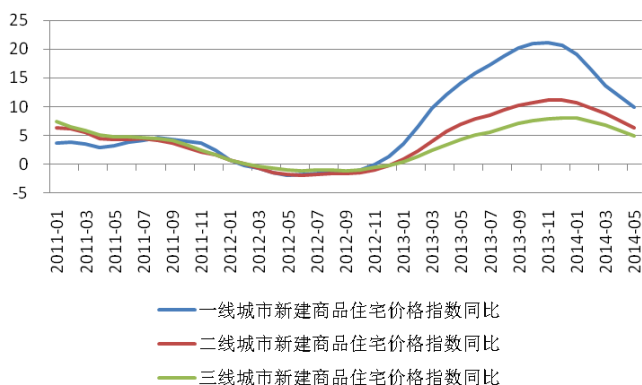
数据来源：wind，华融证券整理

图表 43：大中城市新建商品住宅价格指数环比



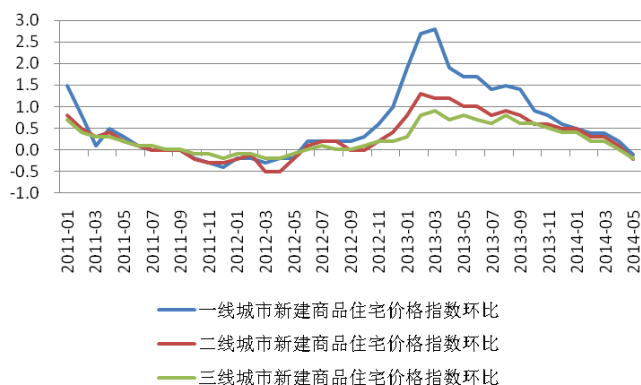
数据来源：wind，华融证券整理

图表 44：一二三线城市价格指数同比



数据来源：wind，华融证券整理

图表 45：一二三线城市价格指数环比



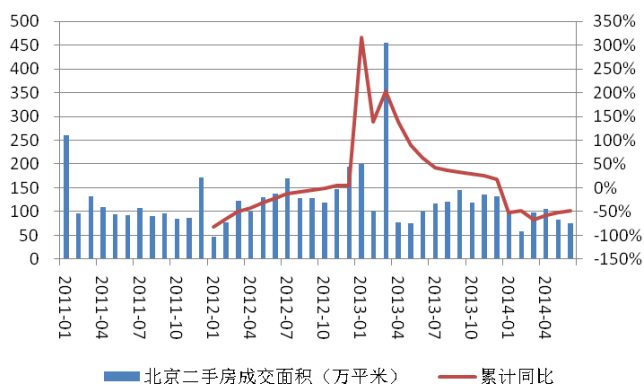
数据来源：wind，华融证券整理

五、二手房市场

1、二手房成交同比大幅下滑

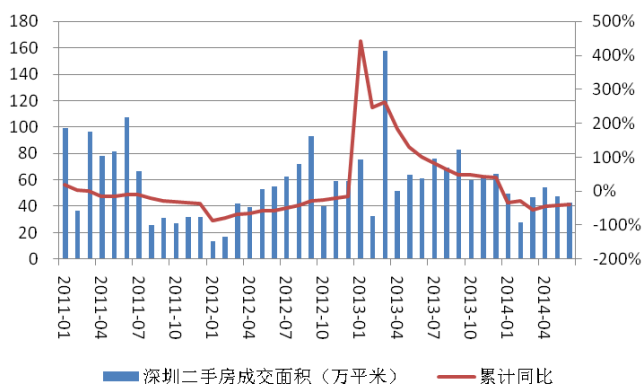
从统计的北京、深圳、天津、杭州、南京、成都等城市的二手房成交数据来看，今年前 6 月，二手房成交同比大幅下滑。两个一线城市平均同比下滑幅度达到 44%，四个二线城市平均下滑幅度达到 41%。

图表 46：北京二手房成交面积



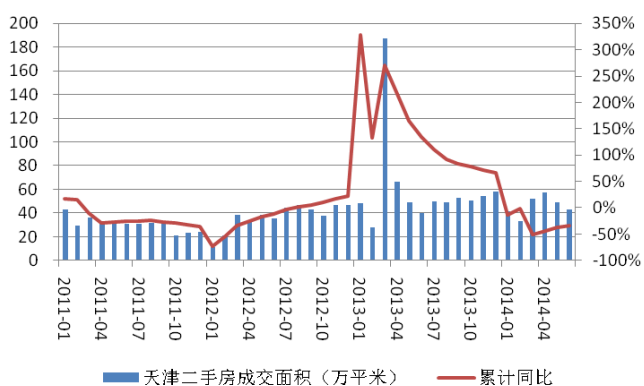
数据来源：wind，华融证券整理

图表 47：深圳二手房成交面积



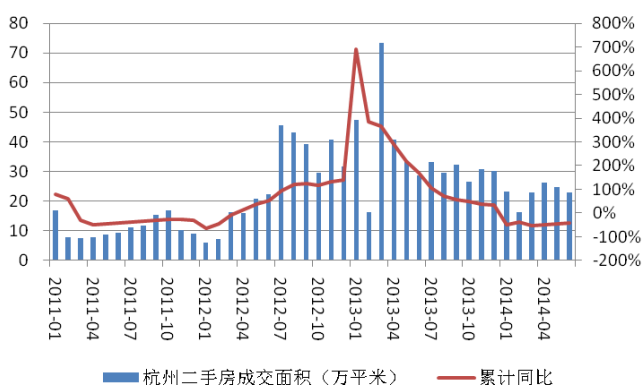
数据来源：wind，华融证券整理

图表 48：天津二手房成交面积



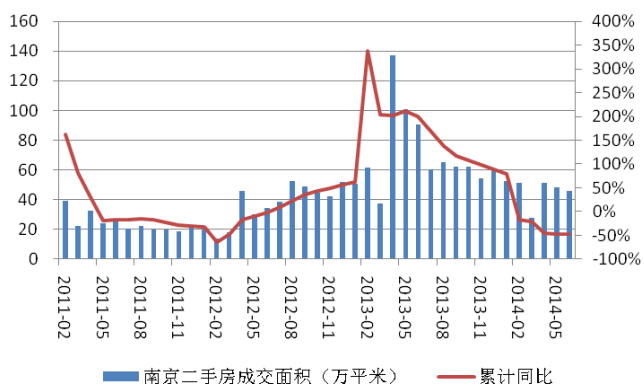
数据来源：wind，华融证券整理

图表 49：杭州二手房成交面积



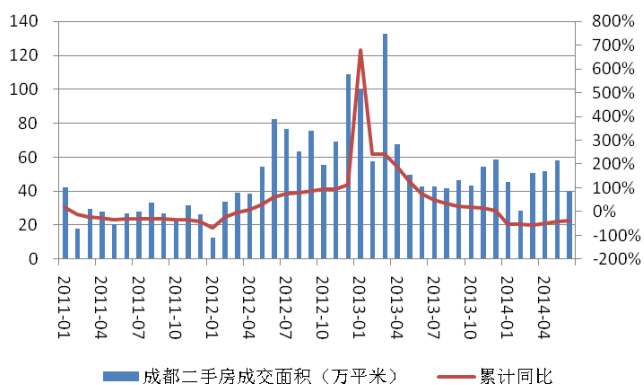
数据来源：wind，华融证券整理

图表 50：南京二手房成交面积



数据来源：wind，华融证券整理

图表 51：成都二手房成交面积

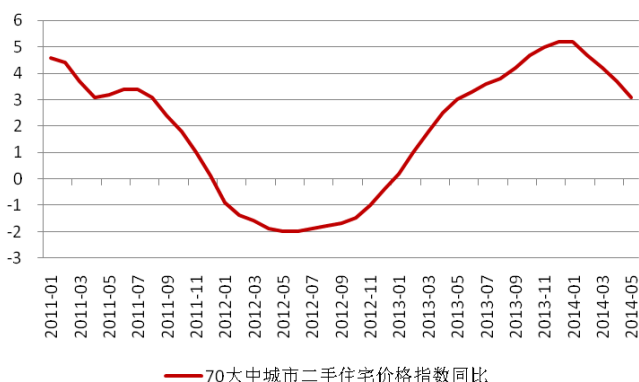


数据来源：wind，华融证券整理

2、二手住宅价格涨幅趋缓

从二手房价格涨幅来看，进入 2014 年，70 个大中城市二手住宅价格指数呈现见顶回落的趋势。2014 年 5 月，70 大中城市二手房价格指数同比上涨 3.1%，环比下跌 0.1 个点。

图表 52：大中城市二手住宅价格指数同比



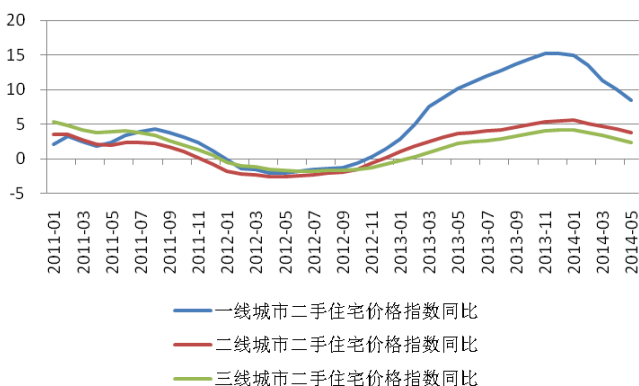
数据来源：wind，华融证券整理

图表 53：大中城市二手住宅价格指数环比



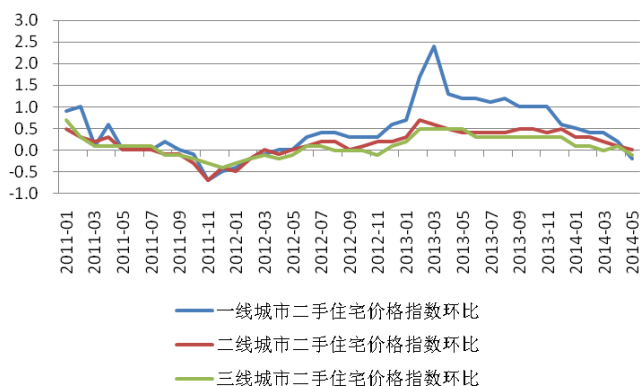
数据来源：wind，华融证券整理

图表 54：一二三线城市二手住宅价格指数同比



数据来源：wind，华融证券整理

图表 55：一二三线城市二手住宅价格指数环比

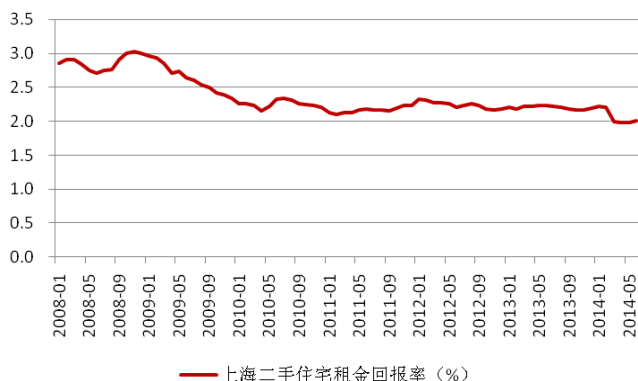


数据来源：wind，华融证券整理

3、二手住宅租金回报率处于低位

从 2014 年 6 月二手住宅租金回报率来看，除成都大于 3 之外，其它城市租金回报率均小于 2.5，其中上海仅为 2.01。

图表 56：上海二手住宅租金回报率



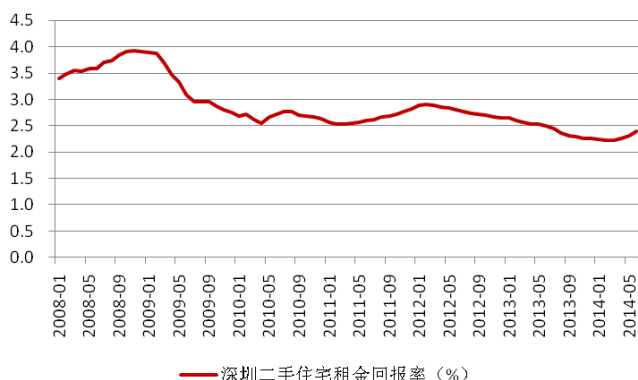
数据来源：wind，华融证券整理

图表 57：北京二手住宅租金回报率



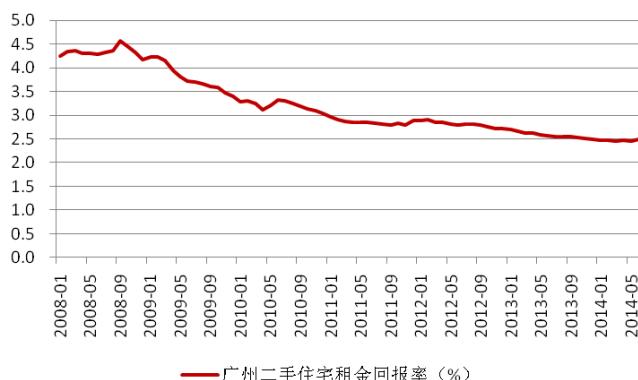
数据来源：wind，华融证券整理

图表 58：深圳二手住宅租金回报率



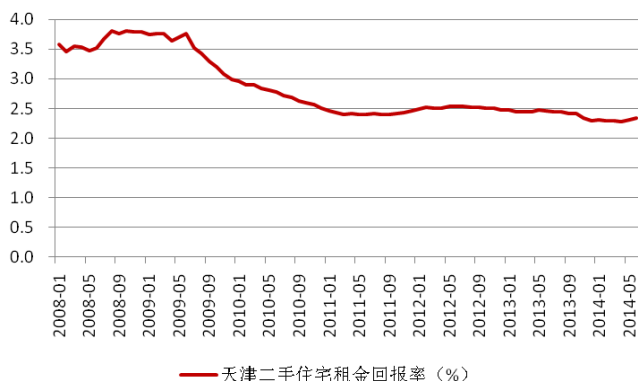
数据来源：wind，华融证券整理

图表 59：广州二手住宅租金回报率



数据来源：wind，华融证券整理

图表 60：天津二手住宅租金回报率



数据来源：wind，华融证券整理

图表 61：成都二手住宅租金回报率



数据来源：wind，华融证券整理

六、房地产市场月度小结

限购放开的城市越来越多，虽然短期来看，房地产市场成交低迷的状态并未明显改善，但政策逐步形成合力，对行业基本面将产生明显的影响。限购放松之后，购房者的行为将更为理性，无论是投资、自住或是其它需求，购房者会根据自身情况进行判断，并承担房地产市场的风险。虽然房地产离完全的市场模式还远，但也在向市场化迈进一步，长远来看，房地产市场化是不可阻挡的方向。

近期成交量虽然同比仍保持下跌，但环比较为平稳，在经过上半年部分城市一轮明显的降价之后，目前房地产市场预期趋于稳定。从今年上半年房地产公司的销售情况来看，分化较为严重，龙头地产仍能保持较高的增长速度，而中等规模的地产企业正面临较大压力。在整体销售增速不高的情况下，行业业绩难以有较大幅度增长，虽有政策放松的利好，估值也难以大幅提升。在目前成交量低位徘徊的背景下，我们预计房地产板块仍将维持震荡走势，上下均不具有大的空间。

风险因素主要为房地产成交大幅下滑。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

易华强，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010 - 58568159

网址：www.hrsec.com.cn