

房地产

深圳房价还会疯涨么？

热点速评

事件

近日投资者对于深圳市场近期房价大涨问题关注度较高，对此我们搜集了相关数据，评论如下：

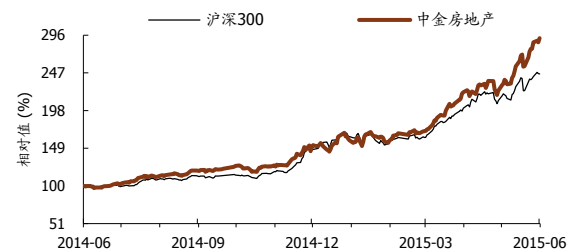
评论

- 1) 深圳房价近期大涨的原因是什么？有其特殊性，短期因素是主导；股市财富效应+佳兆业等旧改项目锁盘的双重结果。市场上有观点认为今年深圳房价暴涨是深圳供需结构失衡（土地稀缺，年轻人口多、需求旺盛），但这都是长期逻辑，放在2014年也成立，无法作为短期房价暴涨的解释因素。我们综合一二手房需求与供应数据，没有看到深圳购房者数量与实际市场供应产生显著性的差异，需求释放速度与上海并无显著差别。此轮深圳涨价，合理的解释是购买力短期出现了剧烈变化，由于深圳当地开户的股东账户数已经超过1200万（2014年深圳常住人口1077万人），截止2015年1季度末，深圳也是此轮牛市全国新开户最多的城市（开户超过57万，占广东省同期新开户的67%），深圳城市中股民占比至少在60%以上，股市财富效应导致城市短期购买力显著变化才是深圳此轮房价暴涨的主要原因，类似于2007年的深圳领涨全国。
- 2) 房价下半年还会大涨么？不用过度担心深圳房价，下半年供应将提升，深圳房价涨幅将明显放缓；但实际利率下行或将推动其他一线城市、核心二线城市房价环比上涨5%~10%。从供应角度看，2014年下半年深圳住房新开工已经明显恢复到月均60~70万平米的正常区间，以9~12个月的上市周期估计，未来1~2个季度之内，新房供应将达到月均50~70万平米水平，将显著高于今年前半段的36万平米，深圳房价涨幅将明显放缓。但随着下半年实际利率下行（中金宏观组预测3/4季度CPI分别为1.5%和1.7%），其他一线城市、核心二线城市房价或将环比上涨5%~10%。
- 3) 投资建议：深圳房价短期暴涨有其特殊性，无需担心因此引发短期调控转向；下半年各地楼市涨价前必先成交放量，6月成交有望继续超预期；龙头地产股有20%上涨空间。我们认为，a) 短期成交有望超预期，且 b) 成交放量时点将领先于大中城市的房价上涨（房价上涨时点或在3季度末），那么考虑到地产板块估值较大盘仍有折让，c) 龙头公司也迈出实质性转型步伐，我们依然坚定看好龙头地产股的补涨机会，上升空间看20%。个股推荐排序：万科、招商、保利、中南建设。同时建议关注滨江集团及中华企业。

股票名称	评级	目标价格	P/E (x)	
			2015E	2016E
万科-A	确信买入	19.00	8.8	8.1
招商地产-A	推荐	38.50	16.4	14.0
保利地产-A	推荐	17.00	10.2	8.7
中南建设-A	推荐	33.00	22.8	18.9

中金一级行业

房地产



相关研究报告

- 中南建设-A | 机器人业务落地，维持“推荐”（2015.06.09）
- 滨江集团-A | 品质与资本强强结合（2015.06.08）
- 万科-A | 万科5月份销售数据点评：物流地产迈出第一步（2015.06.05）
- 地产京沪路演总结：放量先于涨价，坚定拿住龙头（2015.05.19）
- 万科-A | 强强联合，共筑城市；上调评级至“确信买入”（2015.05.15）

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

宁静鞭

分析员

jingbian.ning@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080511010003

SFC CE Ref: AVT719



深圳房价还会疯涨么？

近日投资者对于深圳市场近期房价大涨问题关注度较高，对此我们搜集了相关数据，评论如下：

1) 深圳房价近期大涨的原因是什么？有其特殊性，短期因素是主导；股市财富效应+佳兆业等旧改项目锁盘的双重结果。

根据深圳房地产信息网数据，5月深圳新房均价为2.64万元/平米，较2014年9月新政前上涨了15.6%，而二手住宅挂牌均价为3.69万元/平米，环比4月上涨8.0%，环比14年9月新政前23.5%，而同期一线城市的房价环比涨幅均在5%以内，广州甚至还出现了约5%的下跌。

市场上有观点认为今年深圳房价暴涨是深圳供需结构失衡（土地稀缺，年轻人口多、需求旺盛），但这都是长期逻辑，放在2014年也成立，无法作为短期房价暴涨的解释因素。从数据上来看，一二手房成交层面，我们汇总统计了一线城市月度的一二手房成交面积，我们看到，4月上海一二手房成交量已经超过了2009年7月的水平，且较2013年平均水平高出43.8%，而深圳4月一二手房成交量尚不及2009年，且仅较2013年平均水平高出30.3%，只有在5月才较2013年高出73.7%。从一、二手房供应结构看，2014年12月至2015年5月深圳一手房月均供应大约在42万平方米左右，环比2014年3月到9月（即新政前的市场低迷阶段）大约下降10%，而同期北京、上海的新房供应分别下降26%和5%，深圳一手房月度供需比（批售面积/销售面积）从新政前1.78下降到了0.79，进入供不应求阶段（北京、上海分别从1.70下降到0.93，1.30下降到0.92，也是同样的供不应求）；二手房供需方面，深圳14年12月至15年4月的新增房源/新增客源比一直在0.75以上，只有5月才下降到0.52的火热市场水平（2013年平均大约0.5左右）。

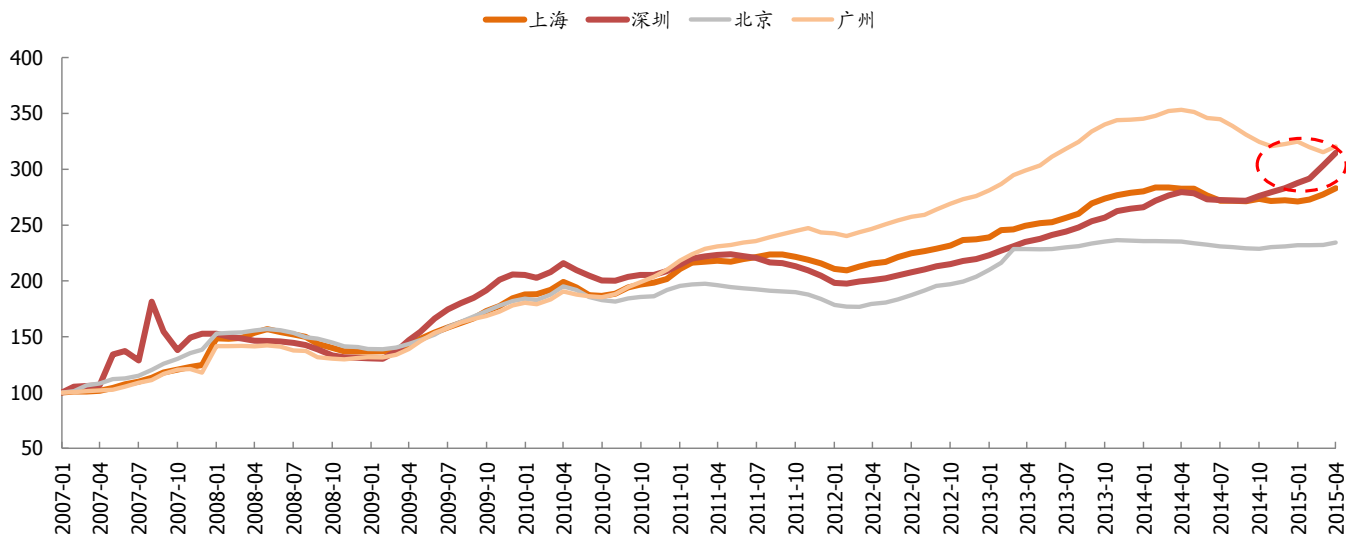
综合一二手房数据，我们没有看到深圳购房者数量与实际市场供应产生显著性的差异（当然我们估计14年12月的“旧改”项目封盘会使得市场减少10%~20%的实际新房供应），深圳购房者需求释放速度（成交面积角度）与上海并无显著差别，但是实际的结果是上海至今房价仅环比上涨4%，而深圳环比涨幅超过20%。在一个典型的房价上涨模型中，住房供给低弹性，而需求是高弹性，意味着如果短期购买力保持相对稳定，房价是伴随市场成交量上升而逐步上行（价格承受能力高的购房者优先完成成交），房价暴涨主要源于短期供需失衡，比如2012年底、2013年初的北京，一二手房需求环比前期上升40%（同期广州、上海、深圳成交环比涨幅也在45%~50%左右），但一手房供应环比持平（其他一线城市环比增长25%~50%），导致当时北京房价涨幅显著跑赢其他一线城市。而此轮的深圳涨价，我们没有观察到供应发生了系统性的扰动，那么合理的解释是购买力短期出现了剧烈变化（为买同样的房子，短期内愿意出高价或者价格承受能力高的人急剧增加），由于深圳当地开户的股东账户数已经超过1200万（2014年深圳常住人口1077万人），截止2015年1季度末，深圳也是此轮牛市全国新开户最多的城市（开户超过57万，占广东省同期新开户的67%），深圳城市中股民占比至少在60%以上，股市财富效应导致城市短期购买力显著变化才是深圳此轮房价暴涨的主要原因，类似于2007年的深圳领涨全国。

2) 房价下半年还会大涨么？不用过度担心深圳房价，下半年供应将提升，深圳房价涨幅将明显放缓；但实际利率下行或将推动其他一线城市、核心二线城市房价环比上涨5%~10%。从供应角度看，2014年下半年深圳住房新开工已经明显恢复到月均60~70万平方米的正常区间，以9~12个月的上市周期估计，未来1~2个季度之内，新房供应将达到月均50~70万平方米水平，将显著高于今年前半段的36万平方米。再看到需求层面，此轮深圳房价上涨的主导因素是股市财富效应，随着房价达到高位，我们看到拉动房价继续上行的资金量需求也越高，因此参考2007年的周期，深圳房价在2007年7月已经见顶（股市在10月见顶），我们认为，今年3季度后，深圳房价涨幅也将明显放缓，但随着下半年实际利率下行（中金宏观组预测3/4季度CPI分别为1.5%和1.7%），其他一线城市、核心二线城市房价或将环比上涨5%~10%。



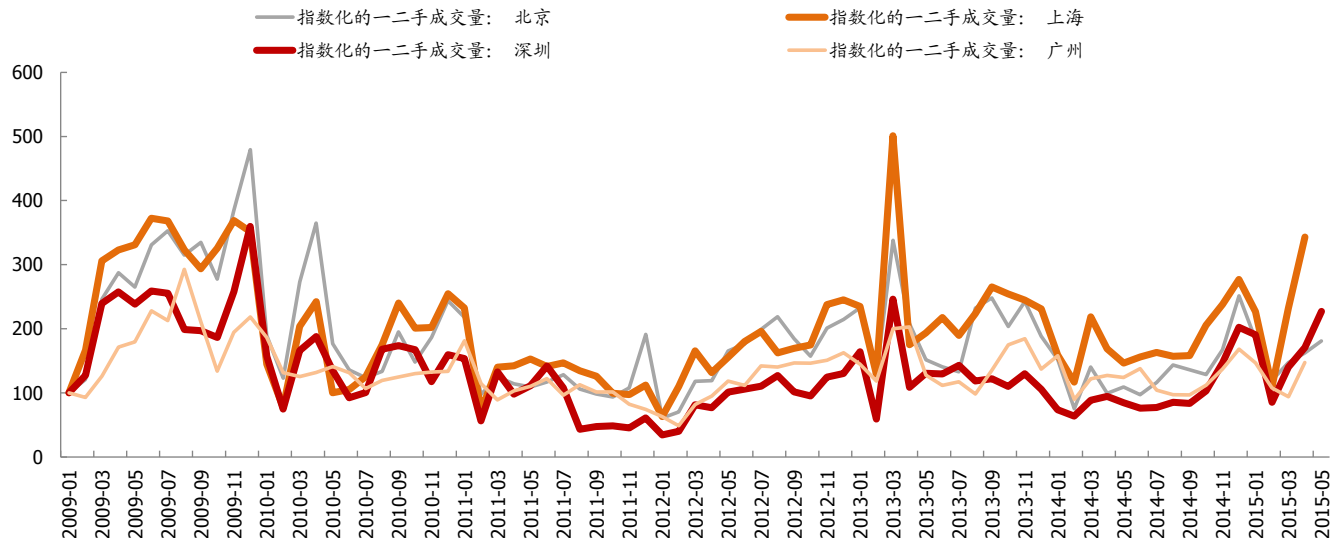
3) 投资建议：深圳房价短期暴涨有其特殊性，无需担心因此引发短期调控转向；下半年各地楼市涨价前必先成交放量，6月成交有望继续超预期；龙头地产股有20%上涨空间。我们认为，a) 短期成交有望超预期，且 b) 成交放量时点将领先于大中城市的房价上涨（房价上涨时点或在3季度末），那么考虑到地产板块估值较大盘仍有折让，c) 龙头公司也迈出实质性转型步伐，我们依然坚定看好龙头地产股的补涨机会，上升空间看20%。个股推荐排序：万科、招商、保利、中南建设。同时建议关注滨江集团及中华企业。

图表1：一线城市中原二手房领先指数走势



资料来源：中原地产，中金公司研究部 注：深圳2008年以前房价指数由一手房价均价拟合

图表2：深圳一二手房成交量涨幅与上海没有显著差别



资料来源：搜房数据库，中金公司研究部

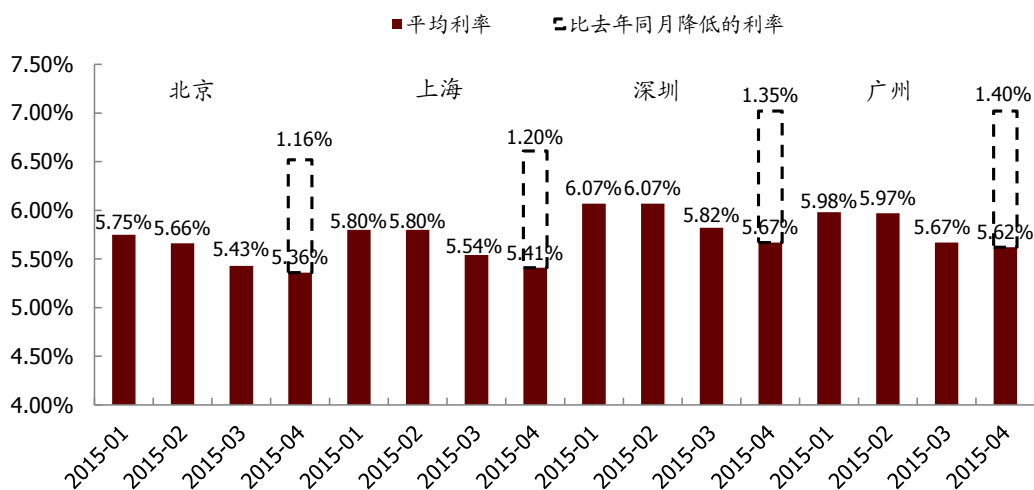


图表3：深圳二手房供求情况



资料来源：中联地产网，中金公司研究部

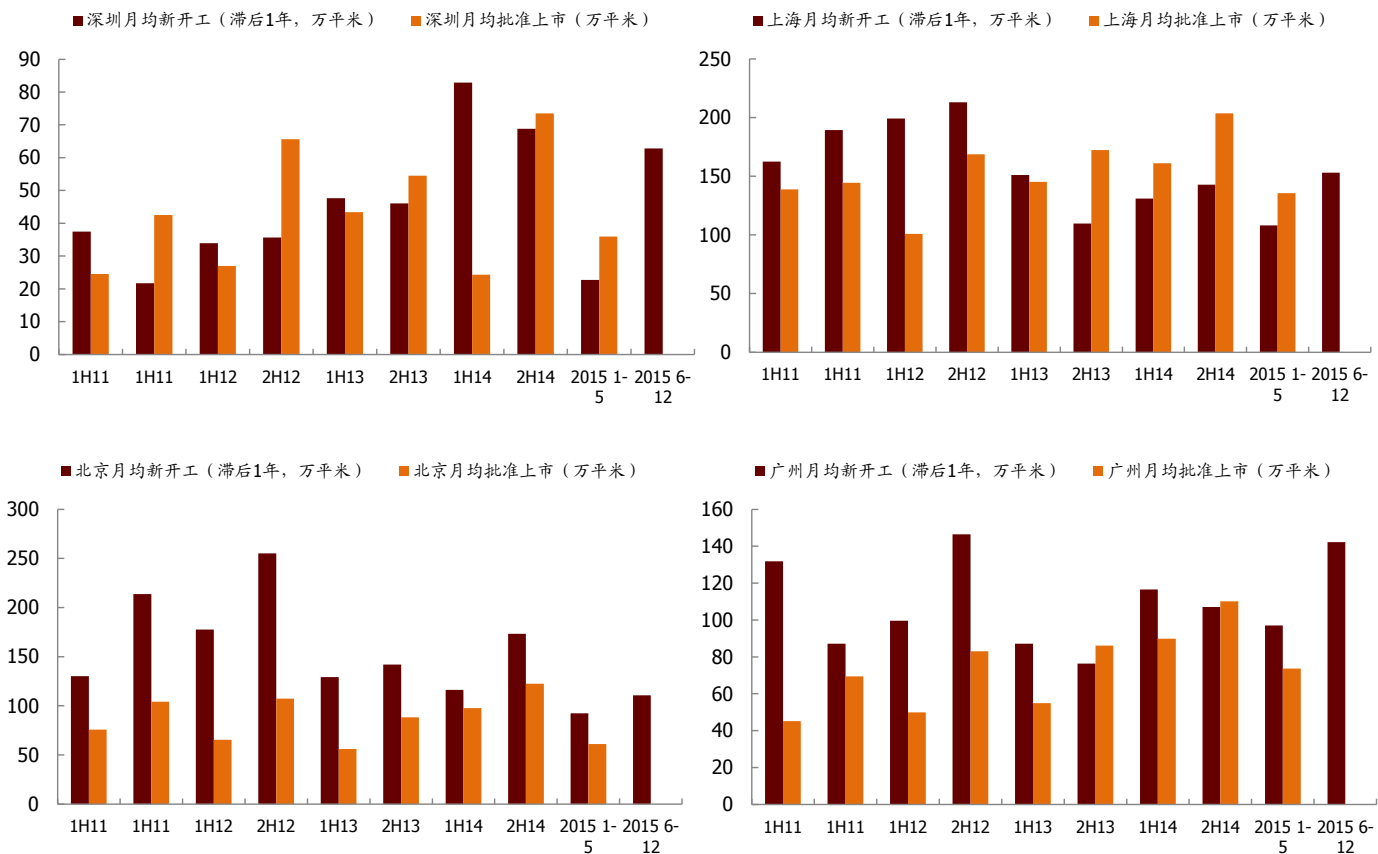
图表4：按揭利率方面，深圳较其他一线城市没有明显差别



资料来源：融360网，中金公司研究部



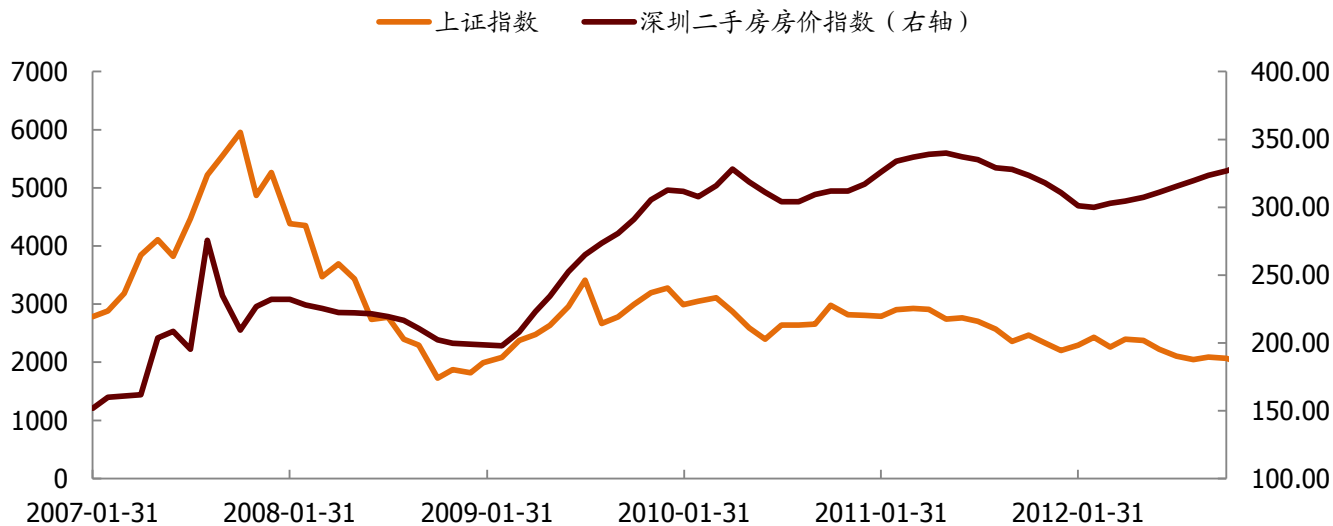
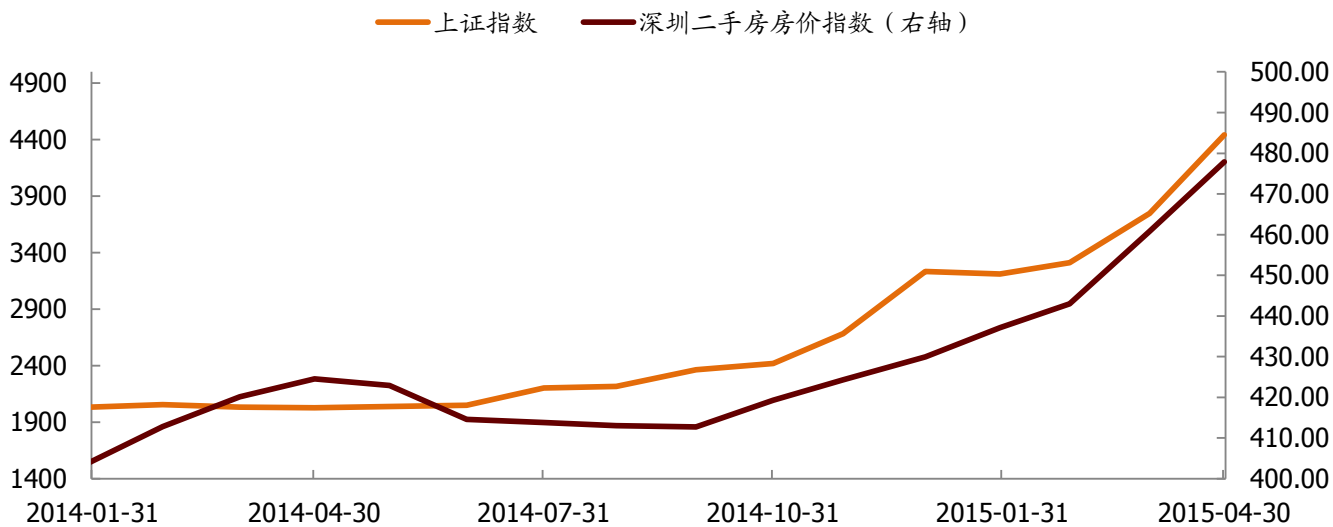
图表5：深圳下半年供应将明显上行



资料来源：搜房数据库，中金公司研究部



图表6：深圳房价与股市关联度较高



资料来源：中原地产，同致行顾问，中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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。投资者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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150602

编辑：张莹



北京

中金公司

北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited

#39-04, 6 Battery Road,
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中金公司上海分公司

上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited

Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司

香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455



CICC
中金公司

