

金牛对话

近期,地产板块持续走强,一方面缘于商品房成交量的超预期回升,另一方面或缘于地产股整体估值的“洼地”效应。在3月份新增信贷过万亿的背景下,市场普遍预期流动性紧张状况将明显缓解,而部分城市首套房贷款利率打折的现象似也预示着利率下行趋势已然形成。不过,管理层“坚持房地产调控不动摇”的表态仍然在政策面上增加了地产行业的不确定性。从中期角度来看,在政策面与基本面左右互搏的情况下,二、三季度地产股能否迎来真正的“春天”?

# 房地产行业:冬去春来 右侧时机或已成熟

□本报记者 曹阳

## 上市房企正走出最严峻的阶段

**中国证券报:**从目前的情况来看,房地产行业处于以量补价的格局,未来二季度与三季度房价继续下行的空间是否仍然存在?房地产公司普遍面临高负债困境,未来一段时间内对房地产企业而言是否到了最严峻的阶段?

**李品科:**我们认为2012年的整体市场将是走量不走价的复苏,价格上涨压力较小,并存在小幅下行的空间。原因有两点:首先,目前行业库存量已接近2008年底的历史高点,而行业的新增供应量在二、三季度仍将维持高位,高新增供应及高库存使得房价上涨将受到遏制。其次,我们认为在整体资金紧张、库存压力大的背景下,资金紧张的开发商选择以价换量是优选,先生存再谋发展;而土地价格的下降、并购机会的增加,也使得资金相对较为充裕的开发商采取降价卖房回笼资金的策略,以获得更大的抄底土地市场机会。

目前房地产行业开发商普遍资金偏紧,而资金紧张且压力最大时期尚未真正过去,信托的到期兑付、银行贷款的到期等均将陆续到来。我们预计2012年整体市场将是走量不走价的复苏,价格上涨压力较小,并存在小幅下行的空间。原因有两点:首先,目前行业库存量已接近2008年底的历史高点,而行业的新增供应量在二、三季度仍将维持高位,高新增供应及高库存使得房价上涨将受到遏制。其次,我们认为在整体资金紧张、库存压力大的背景下,资金紧张的开发商选择以价换量是优选,先生存再谋发展;而土地价格的下降、并购机会的增加,也使得资金相对较为充裕的开发商采取降价卖房回笼资金的策略,以获得更大的抄底土地市场机会。

目前房地产行业开发商普遍资金偏紧,而资金紧张且压力最大时期尚未真正过去,信托的到期兑付、银行贷款的到期等均将陆续到来。我们预计2012年整体市场将是走量不走价的复苏,价格上涨压力较小,并存在小幅下行的空间。原因有两点:首先,目前行业库存量已接近2008年底的历史高点,而行业的新增供应量在二、三季度仍将维持高位,高新增供应及高库存使得房价上涨将受到遏制。其次,我们认为在整体资金紧张、库存压力大的背景下,资金紧张的开发商选择以价换量是优选,先生存再谋发展;而土地价格的下降、并购机会的增加,也使得资金相对较为充裕的开发商采取降价卖房回笼资金的策略,以获得更大的抄底土地市场机会。

目前房地产行业开发商普遍资金偏紧,而资金紧张且压力最大时期尚未真正过去,信托的到期兑付、银行贷款的到期等均将陆续到来。我们预计2012年整体市场将是走量不走价的复苏,价格上涨压力较小,并存在小幅下行的空间。原因有两点:首先,目前行业库存量已接近2008年底的历史高点,而行业的新增供应量在二、三季度仍将维持高位,高新增供应及高库存使得房价上涨将受到遏制。其次,我们认为在整体资金紧张、库存压力大的背景下,资金紧张的开发商选择以价换量是优选,先生存再谋发展;而土地价格的下降、并购机会的增加,也使得资金相对较为充裕的开发商采取降价卖房回笼资金的策略,以获得更大的抄底土地市场机会。

将持续绷紧行业资金链。但上市公司由于融资渠道相对通畅,整体仍较安全,部分2012年二、三季度信到期还本压力较大的上市公司2、3月已通过借新还旧、大幅降价销售回笼、信托转股权等方式提前处理。

**苏雪晶:**未来二季度房价仍处于继续下行的通道,但进入到三季度预计部分区域的价格可能处于止跌回升的状态。企业负债情况随着银行普通住宅信贷便利程度提升和销售好转,可能逐步走出最严峻的阶段了。

**中国证券报:**从政策来看,保刚需、抑投资的政策意图十分明显,这种政策导向在未来会否出现松动,或出现类似今年2、3月份地方地产调控政策明紧实松的情况?从中长期来看,保刚需、抑投资”的政策取向对地产行业板块而言意味着什么?

**李品科:**对于政策做合理修正的路线,我们在2011年11月发布的2012年度策略报告《房地产:平衡再生》中对政策面的局部修正路径判断如下:即宏观货币信贷实际宽松-地方政府行业政策的合理修正-中央行业政策的合理修正。目前来看,宏观货币信贷实际宽松已得到兑现,并将继续进行,目前在二三线城市首套房贷款利率仍普遍为基准利率,我们认为未来逐步



国泰君安房地产研究员  
2011年金牛分析师房地产行业第一名小组成员

◀李品科:随着房价的调整、地方资金压力的增大、房地产投资持续下滑对于经济的下挫作用增大,我们判断政策也会进一步做合理的修正,类似针对于合理的改善性等需求也存在一定的修正空间。而政策的修正也将持续带来行业股票板块估值的修复。”

中信建投地产和中小公司首席分析师  
2011年金牛分析师房地产行业第二名

▶苏雪晶:目前地产股已经进入到右侧交易区域,销售趋势回暖态势已经明了,前一阶段低估值的表现也反映了政策最悲观的预期,但建议对政策的预期始终保持清醒。”



趋向于85折利率的趋势是明确的。而随着房价的调整、地方资金压力的增大、房地产投资持续下滑对于经济的下挫作用增大,我们判断政策也会进一步做合理的修正,类似针对于合理的改善性等需求也存在一定的修正空间。而政策的修正也将持续带来行业股票板块估值的修复。

**苏雪晶:**我们没有看到今年2、3月地方调控政策明紧暗松,实际上地方调控政策是比较灵活的,可能反映在执行层面会随着房价深幅调整而改变;保刚需的现象会得到加强,会在信贷支持以及相关政策上予以配合。抑制投资的方向主要还是对整体地产股的估值有一定的影响。

## 右侧交易时期已至 品种选择存分歧

**中国证券报:**3月份新增信贷超预期或意味着货币政策放松力度正在增强,这能否对房地产板块股票产生提振作用?未来对房地产企业的再融资能否放开?

**李品科:**我们认为宏观货币信

贷实际宽松已得到一定程度兑现,并将继续进行。我们在去年11月底降准时就明确判断,首套住宅按揭贷款严于政策规定的利率和首付有望因属于政府支持范畴,新增贷款额度增加、安全和收益性高而下调”。目前首套房额度得到保证,首套房的贷款利率从2011年四季度普遍的基准利率上浮1.1倍及以上,在年初回落至基准利率,目前部分区域已经可以获得85折的优惠利率,这将有效提升合理需求中的刚性需求购房者的购买力,从而托底基本面,也会对房地产股票的估值起到抬升作用。

房地产上市企业的现金再融资,目前看尚未有松动的迹象。我们判断,未来随着房地产投资增速、新开工等的持续下滑,行业的供应将从目前的高位持续下降,而给予优质高周转龙头企业现金再融资的机会,也将使得整个行业投资、供应趋于正常化,现金再融资在未来存在一定的可能。

**苏雪晶:**货币政策转向有助于房地产股票明显提升,我们认为对普通住宅为主的上市房企持续限制再融资也不是一个非常好的策略,应对普通住宅的资金支持力度加强,增加未来的供应,保持调整政策稳定性和延续性。

**中国证券报:**当前对地产股而言是否步入右侧交易区间,即

政策已经见底,而地产股的低估值已充分反映了地产行业基本面最糟糕的预期?在一线地产股与二三线地产股中,未来谁的机会会更大些?

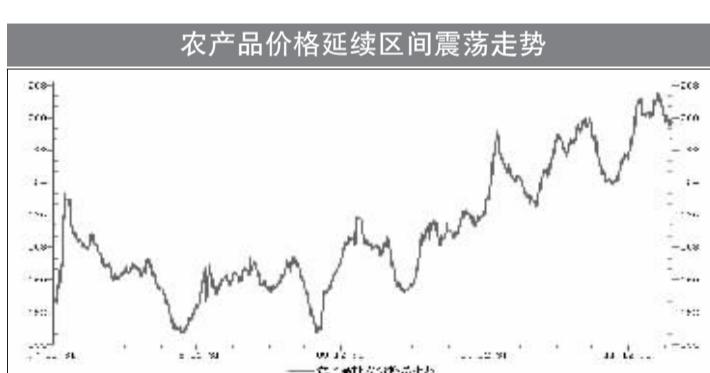
**李品科:**我们认为行业政策面也已经在2011年10月转向,我们在去年下半年就开始坚定推荐地产股,在年度策略报告中明确表示2012年优质地产股拥有50%以上的绝对收益。目前地产股已步入右侧交易区间。基本面的持续调整将真正释放政策压力,预计随着房价、投资数据的持续下降,中央及地方政府趋松的态势将更为明确,并逐步托底基本面,为地产行业股价、估值的上行奠定基础。我们维持行业增持评级,2012年建议将二线公司作为核心配置,加配部分一线及优质三线公司。

**苏雪晶:**目前地产股已经进入到右侧交易区域,销售趋势回暖态势已经明了,前一阶段低估值的表现也反映了政策最悲观的预期,但建议对政策的预期始终保持清醒。未来一年内不应过分预期政策放松对股票的影响,应逐步回归到基本面的研究上来。未来一线地产股分享行业集中度的提升,会对中长期估值产生明显影响,基本面推动的公司发展机会更加明显;而二线地产公司还是要以精选个股为主。

## ■ 指标气象站

# 农产品价格重回下行通道

□本报记者 魏静



维持着震荡的态势。

不过,22个省市的生猪价格4月以来则延续了2月份的震荡回落趋势,从2月24日的16.08元/千克降至4月13日的14.25元/千克,当前的价格水平距离2011年三季度20元/千克的高位已经十分遥远,因而猪肉价格短期应不足以对通胀带来压力。

回顾近半年农产品批发价格



指数的走势,在持续的“紧货币”和控通胀之下,2011年9、10、11月该指数连续下降,环比降幅分别为0.61%、4.70%和1.18%;而由于2012年春节提前至1月,因此元旦和春节双重假期的叠加令农产品价格指数在2011年12月和2012年1月持续反弹,涨幅分别为3.09%和7.27%;2012年2月,春节因素的消退使得农产品价格指数回落

1.57%;3月以来该指数出现反弹,不过4月以来,该指数又重新回到下降通道中。

国际大宗商品价格方面,在国际油价持续下跌的带动下,本月CRB期现货价格也出现了较大幅度的回落。截至2012年4月18日,CRB现货指数收报486.82点,较3月30日的497.18点调整较为明显;而CRB期货指数最新收报549.79点,较3月30日的572.94点回落幅度更超过3%。

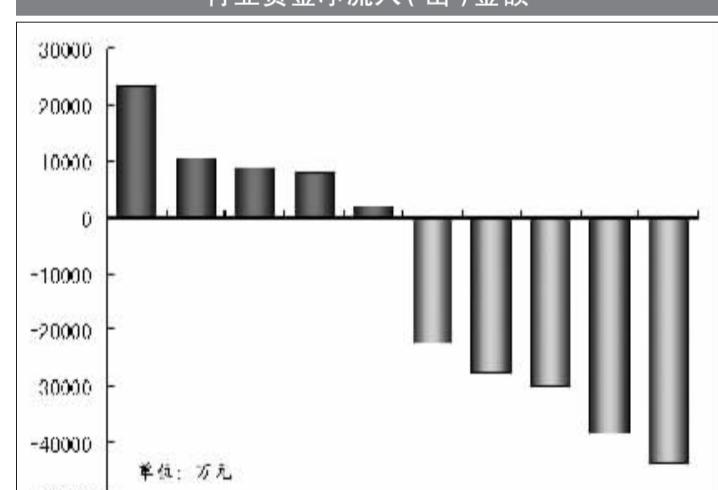
分析人士指出,在国内农产品价格重回下降通道,且国际油价持续回落的背景下,4月通胀大概率将重回下降通道,自此通胀对市场的压制作用将历史性地解除,短期货币层面的放松或可行,预计5月前后将迎来第三次降准的时间窗口。

## ■ 资金流向监测

### 沪深两市资金净流入前十

代码	名称	最新	涨幅	流入金额(万元)	流出金额(万元)	净额(万元)
601318	中国平安	41.01	2.55	199324.94	188134.77	11190.17
601601	中国太保	20.98	4.85	124853.39	116146.31	8707.09
601628	中国人寿	17.67	3.09	37479.67	30838.98	6640.70
600606	金丰投资	7.24	10.03	36160.17	30921.42	5238.75
601328	交通银行	4.82	0.42	17078.39	11972.68	5105.71
600030	中信证券	13.29	-0.75	134789.63	129752.38	5037.25
600293	三峡新材	8.61	9.96	21297.58	16359.56	4938.02
000063	中兴通讯	16.82	2.62	37357.36	32496.54	4860.82
601166	兴业银行	13.57	0.97	65591.95	61621.50	3970.45
002106	莱宝高科	17.26	2.68	23766.78	19958.59	3808.19

### 行业资金净流入(出)金额



## 昨日沪深A股资金净流出28.8亿元

□本报记者 申鹏

昨日沪深股市整体窄幅震荡,上证指指数报2378.63点,微幅下跌0.09%,日K线收出十字星。受深圳本地股大幅调整拖累,深成指下跌0.54%,险守万点关口。中小板综指跌幅0.18%,创业板指数表现较强,收盘上涨0.27%。

与此同时,对目前估值合理,且未来成长性相对确定的中小盘优质成长股也可以予以积极跟踪,比如区域性的金融改革受益主线。但另一方面,对于信托、券商、保险等品种仍可积极跟踪。

与此同时,对目前估值合理,且未来成长性相对确定的中小盘优质成长股也可以予以积极跟踪,比如苏交科、宜昌交运、现代制药、蓝色光标、建研集团等。另外,对于近期持续阳K线的克明面业、德联集团等个股也可跟踪。(执业证书编号A1210208090028)

□金百临咨询 秦洪

昨日A股市场出现了震荡中重心有所企稳的走势。最大的看点莫过于昨日上证指数的开盘点位与收盘点位均是2378.63点,从而使得上证指数收出史上最为标准的十字星,如此的诡异走势说明了A股目前的护盘资金实力雄厚,技巧稔熟。故分析人士认为只要A股不出现新的超预期的黑天鹅,沪深两市在近期的走势仍有望保持着强势震荡的格局。

## A股走势超出市场预期

昨日A股的走势的确超出市场预期。一方面,本周三A股涨幅巨大,积累了大量的获利盘,因此,周四理应低开低走。另一方面,周三美股有所调整,A股的获利盘理应会借此机会发力,打压股指。但奇怪的是,昨日上证指数在早盘仅仅低开2.22点就消化了调整压力,这的确说明了A股内部存在着强大的护盘力量,从而导致了

金融改革引导着存量资金进行有效配置,从而推动着我国经济的发展。由此可见目前金融改革的主要突破口。比如说在本周三早盘,A股一度震荡走低,市场人气散淡。但随着浙江东日等品种迅速冲击涨停板,A股如遇神助,迅速崛起。在本周四,A股在面临着获利盘抛压以及区域题材股回落的双重压力下,多头启动新华保险、陕国投等金融改革受益概念股,从而使得大盘再度震荡企稳。

## 主线鲜明 A股或震荡前行

“生命线”激发做多潜能

由此可见,金融改革受益主线已成为A股的生命线,该主线强弱与否直接关系到A股后续行情的演变前景。就目前所掌握的信息来看,金融改革受益主线依然有着旺盛的生命力,一是因为金融改革已上升至战略高度,有分析人士指出,如果说2008年面临全球次贷危机时,我国出台了4万亿的经济刺激政策,那么2012年,面对着当前我国经济增速回落的挑战,通过

金融改革引导着存量资金进行有效配置,从而推动着我国经济的发展。由此可见目前金融改革的主要突破口。比如说在本周三早盘,A股一度震荡走低,市场人气散淡。但随着浙江东日等品种迅速冲击涨停板,A股如遇神助,迅速崛起。在本周四,A股在面临着获利盘抛压以及区域题材股回落的双重压力下,多头启动新华保险、陕国投等金融改革受益概念股,从而使得大盘再度震荡企稳。

另外,近期屡屡在关键时候,百临全息金融博弈模型显示出市场出现护盘资金的拉升。如此反复的出现,必然会使得市场参与各方对后续行情的预期开始改变,从而使得此类资金有着更多的做多底气,进而使得市场的筹码锁定,驱动着A股的活跃。

## 关注热门股 低吸优质成长股

综上所述,对目前A股的