



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张,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、三季度信托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转好,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拽作用增大,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拽作用增大,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?未来对房地产上市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浮”。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公司现金再融资的机会,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,预判随着房价、投资数据的持续下降,中央及地方政策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。

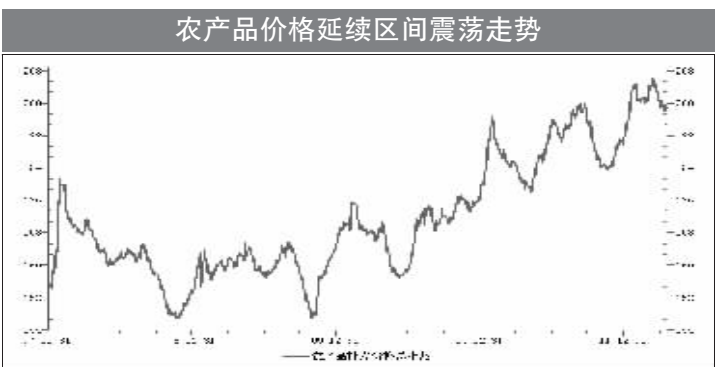
苏雪晶:目前地产股已经进入右侧交易区域,销售趋势回暖态势已经明了,前一阶段低估值的表现也反映了政策最悲观的预期,但建议对政策的预期始终保持清醒。未来一年内不应过分预期政策放松对股票的影响,应逐步回归到基本面的研究上来。未来一线地产股分享行业集中度的提升,会对中长期估值产生明显影响,基本面推动的公司发展机会更加明显;而二线地产公司还是要以精选个股为主。

■ 指标气象站

□本报记者 魏静

继3月份农产品价格大幅反弹之后,国内农产品价格批发指数4月初以来持续震荡回落;国际大宗商品方面,3月下旬以来国际油价连续下挫,CRB期现货指数也普遍回到震荡下行通道。分析人士指出,尽管3月CPI的反弹一定程度上令通胀担忧重燃,但单月的反弹并不足以改变通胀下行的趋势;在农产品价格重回震荡下行通道的背景下,预计4月通胀将再度下行。

据农业部公布的数据显示,4月以来农产品批发价格震荡回落。农产品批发价格指数从3月30日的200.90点回落至4月19日的198.90点,降幅较为明显;其中,该指数在4月16日曾回落至198.00点的水平。本周以来,农产品价格小幅回升,但整体依然还



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再对通胀带来压力。

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。

主线鲜明 A股或震荡前行

A股出现了超预期的走势。

与此同时,盘面也显示出,金融改革受益主线是释放护盘力量的主要突破口。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、陕西投等金融改革受益概念股,从而使得大盘再度震荡企稳。

“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,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重要性,这就意味着未来仍有进一步推动金融改革的政策出台。既如此,金融改革受益主线仍将拥有后续的做多潜力。

二是因为金融改革主线的领涨先锋层出不穷,从以原先的浙江东日、金山开发等为代表的小额贷款概念股的崛起,到券商、信托以及昨日保险股的崛起,说明了金融改革主线内部也在积极推陈出新,也出现了相对乐观的积极主动的转换,也就是说从原先的区域金融改革受益主线的主角向当前细分产业的金融改革受益主线的主角转变,如此的转变,更来看,金融改革受益主线的旺盛生命力,因为无论是券商还是信托抑或保险,一旦予以进一步搞活的产业政策,那么,对实体经济的支撑力度将进一步提升。所以,植根于实体经济的沃土,金融改革受益主线将更具有强大的生命

力,从而驱动着A股震荡前行。

更为重要的是,金融改革受益主线的崛起,使得存量资金的多做激情得以释放,从而驱动着A股估值的复苏。比如,近期由于经济增速下行以及资金捉襟见肘,不少优质品种的估值迅速回落。但随着人气的回升,估值修复的驱动力也随之提振。比如说近期的小盘新股德联集团、克明面业、信质电机、普邦园林、朗玛信息、博雅生物等品种的活跃就是如此,这其实也将赋予A股活跃的做多能量。

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股的确

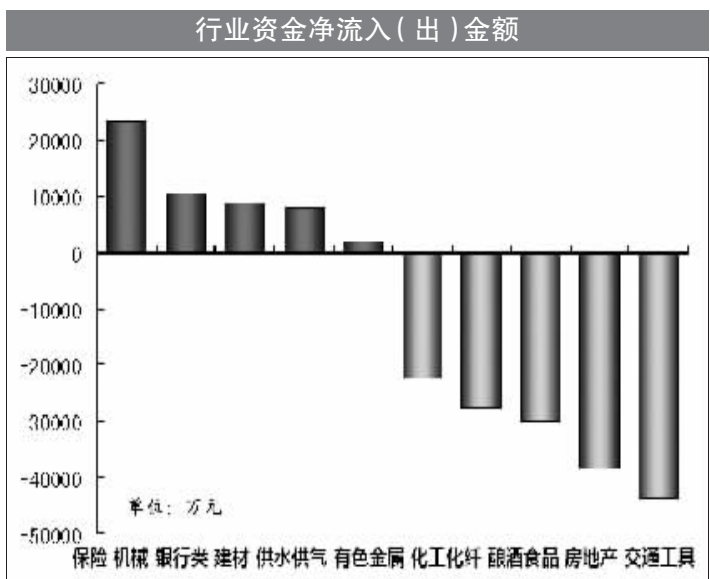
不宜过分悲观,A股有望在金融改革受益主线的推动下,平安度过股指期货的结算日,甚至不排除上证指数在近期继续震荡上行的可能性。当然,在不悲观的同时,也不宜过分乐观,毕竟深交所的大宗交易平台的旺盛交投以及新股发行节奏的提速等因素依然存在。

所以,在操作中,建议投资者一方面减持涨幅过高的金融改革受益主线,尤其是缺乏产业支撑,仅仅靠靠一股股权投资业务支撑起的股价,必然是一次炒作泡沫,比如区域性质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)

■ 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



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%。昨日沪深两市成交额均较前一交易日有显著萎缩,上海市场昨日成交899.6亿元,深圳市场成交742.2亿元,两市合计成交1641.8亿元,较前日下降119.2亿元。从资金流向上来看,昨日沪深两市A股均呈现资金净流出态

势,其中沪市A股净流出资金14.15亿元,深市A股净流出资金14.66亿元,两市合计净流出资金28.81亿元。

行业板块方面,昨日保险、机械、银行、建材、供水供气 and 工程建筑录得资金净流入,其中保险和机械的净流入额都在1亿元以上。资金净流出较多的板块有交通工具、房地产和酿酒食品,流出额分别达到4.36亿元、3.82亿元和3.00亿元。整体来看,基建类股票表现相对强势,因高铁项目后续资金到位,不少停工项目重新复工,导致投资者对于政策刺激投资的预期有所增强。