

楼市库存几近翻倍 供求格局彻底逆转

刚需拉动成交作用恐被夸大

□本报记者 张敏



数据来源：国家统计局 制表：张敏 制图：尹建

国家统计局的最新数据显示，自2012年4月以来，全国商品房待售面积连续29个月保持上涨。近两年来，全国商品房整体库存上涨了86.4%，近乎翻倍。中国证券报记者发现，有些地方的部分新建住宅和“小产权房”并未纳入到统计范畴，加之各类保障性住房吸纳了相当部分需求，市场的真正库存有可能更加庞大。

分析人士指出，尽管房地产投资热情不断下滑，但在之前的投资惯性作用下，库存正逼近历史高点。即便市场成交量抬头，但供大于求的格局已然确立。在这种背景下，房地产市场的回暖速度势必有限，低速运行将成常态。

悄然“翻倍”的库存

9月13日，国家统计局发布“2014年1—8月份全国房地产开发和销售情况”数据。其中，截至8月末，商品房待售面积56160万平米，比7月末增加930万平米。若按照今年前8月的销售速度，去化周期为10个月左右。

这一数据看似平淡无奇，但对比历史数据不难发现，自2012年4月以来，上述指标已经连续29个月保持上涨。其中，与低点时(2012年3月全国商品房待售面积为30122万平米)相比，最近两年多来，全国商品房待售面积增幅达到86.4%。

根据统计局的口径，“待售面积”是指房地产开发企业已竣工商品房中至报告期尚未售出或出租的面积。该指标通常被理解为房屋库存。按照上述理解，过去两年多，全国商品房库存几乎翻倍。与2010年年中相比，最近四年，全国商品房库存增加了约190%。

分析人士指出，库存数据的增加，主要原因在于过去多年来，全国房地产投资、土地出让面积、房屋竣工面积保持高速增长，使得市场的新增供应大幅增加。相比之下，市场消化库存的速度慢于供应增加的速度。

今年以来，随着房地产市场转冷，投资热情有所减退。但在多年来的投资惯性作用下，库存持续增长。统计局的数据显示，最近5个月，全国商品房竣工面积仍在不断增加。这也意味着，如果市场销售没有出现根本性好转，房屋库存指标有继续攀高的可能。

按照正常的逻辑，在一个城市中，库存规模维持在8—12个月的去化周期，属于正常水平。但在销售低迷的当下，很多热点城市的去化周期远高于上述警戒线。

根据上海易居房地产研究院的监测，截至8月底，全国35个城市新建商品住宅库存总量为26931万平米，环比增长1.3%，同比增长22.6%。库存再攀新高，依然面临“压力山大”的窘境。35个城市新房去化周期为17.5个月。

其中，温州新房去化周期达到47个月。贵阳、天津、西安、烟台等城市，同样面临库存难以消化的窘境。

数据背后的真相

库存数据的增加，昭示市场供需关系反转的态势。但在统计数据的背后，真实情况可能更为严峻。

据悉，在对库存的统计中，并未将保障房纳入其中。一位接近住建部的专家指出，不少城市的保障房建设规模较大，但由于未能较好对接需求，导致难以消化。该专家表示，若将一些地区两限房、经适房等带有商品房性质的房屋计算在内，楼市的库存数据还会增加。

与此同时，游离在政策法规之外的“小产权房”，规模庞大难以估算，而且并不在官方的统计口径中。若将这部分房屋计算在内，则市场的真正库存更为庞大。

中国证券报记者在山东南部某市调研发现在，该市的东郊，有一些新建住房楼盘规模不小，且呈空置状态。该市财政系统某工作人员向记者介绍，这些都是去年新建成的商品房，但大部分未能售出。

该人士表示，这些小区由当地一家国企开发商开发，去年曾连续两期开盘，释放近千套房源，但销售情况十分惨淡。不仅如此，为规避监管层对地方融资平台的清查，这些房屋从立项开始，就被划归到保障房的序列中。因此，在统计部门的统计中，这部分房屋不在“商品房”之列，其销售和待售情况均难以以数据的形式，作为市场的参考。

“实际上，这些小区里面，只有部分回迁房属于保障房性质，其余大约80%的房屋都是要出售的。”该人士表示，当地的多个商品房项目，均以这种情况来操作。

在江苏、浙江等省份公布的2013年度建筑业数据中，住宅竣工面积庞大(2013年江苏建筑企业住宅竣工面积4.8亿平米)，几乎相当于同期全国住宅竣工量的一半。这也说明，房地产市场的真实库存，或许远超于外界预期。

由于统计口径和数据采集不够透明，使得房地产市场中的真实库存难以为外界所知。多数受访者指出，房地产市场的真实库存，至少要在现有基础上上浮30%。

今年6月，西南财经大学发布报告称，2013年中国城镇地区住房空置率达22.4%，比2011年上升1.8个百分点。高于国际惯例中5%到10%的合理区间，存在严重供给过剩。从另一个角度佐证了“产能过剩”的现实。

指望不上的刚需

“整体市场供大于求的形势已经确立。”中原地产首席分析师张大伟表示，过去两三年，我国房地产市场的供需关系发生彻底逆转。多地出现的“空城”、“鬼城”表明，“去库存”将成为很多地方的难题。

今年5—6月，住建部部长陈政高曾赴中西部多个省份调研并座谈，其在座谈中曾对当前房地产市场做出“供大于求”的定性。7月11日，陈政高召开了其上任后的第一场全国住房城乡建设工作座谈会，再次提出“千方百计消化库存”的要求。

但经过快速扩张的“黄金时代”，对于当下的房地产市场而言，去库存并非易事。张大伟指出，主要城市新房市场的巅峰期已过，大部分已进入平稳期，增长空间有限。其中，部分二三线城市增长过快，需求已被透支。

张大伟指出，一线城市供不应求的基本面没有改变，但由于房价基数较高，一定程度上背离了市场购买力，因此去化速度不快；而在二三线城市以及不少四线城市，供大于求的形势明显，不仅成交量难以回升，房价也停滞不前。

近期，房地产市场出现阶段性利好。一方面，在一些库存压力较大的城市，房企折扣力度加大；另一方面，非一线城市几乎全面放松限购，部分城市的信贷政策也有所放松。但从市场成交来看，其对需求入市的拉动并不明显。

中原地产研究中心的统计显示，9月前14天，全国54个主要城市合计住宅签约83349套，环比8月同期基本持平。其中，二线城市的利好政策被消化后，成交量不涨反降。传统的“金九”成色明显不足。

张大伟表示，虽然楼市及信贷政策均有松动趋势，但显然力度和速度均受到控制。渐进式的放松对市场心理的恢复效果也是有限的，市场复苏所持续的时间也依赖后继信贷的支持。他强调，除非出现信贷政策的实质性放松，或类似“四万亿”的投资政策出台，否则房地产市场难以真正复苏。

专家认为，尽管从长远来看，城镇化将释放一部分需求，但就当前城市资源分配不均、产业支撑不足、城镇化配套改革措施未出的现状而言，刚需在很大程度上是被夸大的，短期内难以大规模释放。

美国投资者保护经典案例之一

存在故意虚假陈述和遗漏重大信息的构成证券欺诈

——美国证券交易委员会诉墨菲案

编者按：《美国投资者保护经典案例选编》于近日正式出版，内容涉及美国证券市场热点案件、投资者保护、证券民事案例、发行审核等相关案例，中国证券投资者保护基金公司作为本书的编译者，又将其中的16个经典案例进行了简化改编，力求用通俗易懂的语言和简明扼要的形式向广大投资者介绍美国投资者保护方面的情况，提高维权意识，同时希望对我国证券投资者保护和监管制度的进一步完善有所借鉴。

中国证券投资者保护基金公司供稿

故意地进行虚假陈述和遗漏重大信息的是否构成证券欺诈行为？本案给出了答案。被告墨菲1971年设立了Intertie公司，通过虚假陈述和遗漏重大信息的方式获得资金，直至1975年申请破产保护。美国证券交易委员会(下称“SEC”)为此起诉墨菲及其他被告，指控其违反证券法的注册和反欺诈条款，并请求禁止令救济。地区法院作出了支持SEC的判决，要求墨菲永远不得违反证券法的注册和反欺诈条款。上诉巡回法院最终维持了地区法院的判决。

1971年12月，斯蒂芬·墨菲在加利福尼亚州设立了一家名为连锁电力网(以下简称Intertie)的公司，其主要业务是为有线电视系统提供融资、建设和管理服务，墨菲是公司的总裁和董事。

Intertie的业务涉及近30多个有限合伙单位的促销，向这些模式是合伙单位出售有线电视系统。Intertie最常见的经营是购买一个有线电视系统，首付现金，余款通过融资解决，然后将系统卖给合伙单位，合伙单位以现金首付，并出具收益人为Intertie的无追索权票据。之后，合伙单位再将系统租给Intertie。墨菲设计了整个融资计划，Intertie从400

名投资者处获得近750万美元。Intertie雇了一家名为国际证券公司(以下简称ISC)的证券经纪公司，由其出售合伙单位的大部分权益。Intertie同意，ISC可获得10%的佣金。出售合伙单位权益之后，ISC的总裁杰克·格拉斯福德和ISC分享3%的佣金。从1974年夏天开始，墨菲获得该3%佣金的15%。

根据ISC的销售计划，由销售代表联系潜在投资者，向其推销购买有线电视系统的有限合伙单位份额。ISC销售代表通常是以合资单位中的普通合伙人。ISC依据《证券法》关于私募的豁免，同时也依据证券交易规则并设有将有限合伙单位份额登记为证券，上述条款为满足特定条件的私募提供“安全港”。

Intertie并未采取任何措施确保发行和销售合伙单位份额，仅直接面向少数获悉信息的投资者，事实上，公司的备忘录甚至没有编号，无法统计发行的总量。ISC的销售员通过提供发行备忘录促销合伙单位权益份额。发行备忘录将Intertie称为“行业领袖”，是一家购置、建造和经营有线电视系统的公司，“史无前例，又好又快，利润高，而投资成本少于以往任何时候”。无论是备忘录、销售员和Intertie，都没有透露Intertie正在亏损，因购置有线电视设备产生了大量短期债务。而这些设备转手卖给了有限合伙单位。Intertie必须对债务再融资或从新合伙单位获得资金，否则无法继续履行其

对现有合伙单位的义务。他们也没有透露，Intertie混同使用不同合伙单位的资金。

发行备忘录预测，售后回租计划会产生6%至10%的现金流，但没有透露由于初期收入不足以支付成本，所以现金流的增长取决于Intertie能否出售更多的系统筹集更多的资金。关于来自用户的收益预测也过高，远超过Intertie从一个电视系统得到的实际收益。备忘录同时说明，经纪佣金不会超过10%，而且合伙单位可以享受税收优惠。1974年，美国国内税务局曾质疑过一家1972年设立的合伙单位的应税收入减免。但即便在此之后，Intertie仍未改变有关税收优惠的表述。此外，备忘录表示，普通合伙人也发挥协商和管理职能，但其中许多人实际上并没有发挥作用，大多数普通合伙人是ISC的员工，对于有线电视系统的营运所知甚少，甚至根本不懂。

墨菲深入参与了发行工作：他起草并修改了Intertie的发行备忘录和销售宣传册，修改Intertie律师的文字，起草向有限合伙单位投资者发行对象发放的其他销售资料；与ISC的销售员、潜在的投资者及其代表们会面，提供Intertie的相关信息，并在销售会上为经纪人-自营商展示Intertie的投资方案。但墨菲未向投资者提供Intertie的财务报表，面对投资者索取财务信息的要求，也总是推脱。

截止1974年9月，Intertie公司流动资金严重不足，负资本净值超过60万美元，流动资产为230万美元，流动负债为640万美元。1974年，Intertie全年都在用新合伙单位的发行所得资金偿债，履行公司之前购买系统所产生的债务偿付义务。新融到的资金包括两个有限合伙单位主要用于墨西哥系统的投资，但Intertie没有建设该系统，却仍然为合伙单位填写了纳税申报表，就不存在的设备做了投资税减免和加速折旧。1975年12月，墨菲为Intertie申请破产保护，此时墨菲还是总裁。

1975年，SEC起诉墨菲和其他被告，指控其违反证券法的注册和反欺诈条款，并请求禁止令救济。1978年3月6日，地区法院做出支持SEC的判决。针对违反《1933证券法》注册条款规定的行，法院发布永久性禁令。之后，SEC要求就欺诈指控开庭审理。墨菲提出动议，要求法院驳回起诉，理由是，SEC并未显示其今后违法的合理可能性，而这是申请禁令救济的先决条件。对此，地区法院拒绝支持墨菲动议并指出，原告提出了初步证明的案件，而被告却并未提出任何证据。1978年9月19日，地区法院判决SEC胜诉，墨菲今后不得违反相关条款，并命令墨菲将法院判决命令的副本发送给：(1)与Intertie相关的有限合伙单位的每一位投资人；(2)Intertie和Xanadex(墨菲的另一家有线电视公司)所有现

湖北首套房贷款利率可打7折

□本报记者 姚轩杰

9月15日，湖北省住房和城乡建设厅出台《关于促进全省房地产市场平稳健康发展的若干意见》，提出首套房贷贷款利率和首付比例上给予优惠支持。居民家庭贷款首次购买自住普通商品住房，首付款比例按30%执行，贷款利率的下限可扩大为基准利率的0.7倍。个人购买属于家庭唯一普通商品住房的，减半征收契税；个人购买90平米及以下家庭唯一普通商品住房的，契税按1%税率征收。各商业银行要配足个人住房贷款额度，加快受理、审批和发放，对已签订贷款协议的个人住房贷款，原则上要在协议签订之日起一个月内予以放款。

《意见》还指出，武汉市要根据市场变化适时调整放开住房限购等政策，库存消化超过24个月的市、县，要及时修订住房用地供应计划，调减商品住房用地供应规模。对使用公积金贷款首次购买普通商品住房的职工，适当提高贷款额度、放宽贷款期限。在本省范围内异地购房的家庭，可使用缴存地住房公积金办理贷款。

湖北上半年房地产市场明显降温。湖北统计局的数据显示，上半年，全省商品房销售面积完成22127万平米，增长11.7%，增速较上年全年和同期分别回落19.5和23.9个百分点。其中住宅销售面积1997.9万平米，增长10.6%，较上年全年和同期分别回落21.2和23.5个百分点。同时全省待售商品房面积达到2445.5万平米，增长22.1%。

信贷政策走向成楼市关键

□本报记者 赵静扬

专家认为，前期一些地方放松限购政策对房地产市场去库存作用有限。在目前政策环境下，本轮市场调整将延续到2015年。信贷政策对房地产市场影响明显，未来更多地方或在公积金购房等方面进行微调。

信贷政策可能松动

据媒体报道，住建部相关人士近日表示，房地产市场分化严重，应该区别对待。未来不会出台全国统一的带有行政干预色彩的政策，而是会出台具有长效机制的房地产政策，可能会涉及土地、金融、财政、税收方面。

作为房地产调控的牵头部门，住建部已经逐步将房地产调控思路的阶段性重点置于“供需关系调整”方面，而不再将房价本身作为房地产调控的直接指标。从2010年开始的房地产调控，思路已经发生重要转变。

中国房地产及住宅研究会副会长顾云表示，房地产市场如何，关键在于信贷政策，而信贷政策与整个货币政策连在一起，货币政策又与宏观经济形势紧密相连。分析人士认为，本轮市场调整将延续到2015年。市场将因为楼市降温，导致各地微调救市的政策频繁出现。

限购松绑作用有限

近日，西安、沈阳等地先后宣布取消住房限购政策。其中，沈阳市房地产市场未来将主要以市场调节为主。此次宣布取消住房限购政策后，沈阳市有关部门负责人表示，沈阳市取消住房限购政策的同时，没有提出给予购房者相应财税补贴。取消限购也并非是救市，是要让房地产市场回归一个健康的轨道，要充分发挥市场的资源配置作用。

分析人士认为，总体而言，限购松绑可分为三类：一是，全面取消限购政策如杭州、兰州等；二是，局部放松以及通过信贷政策微刺激；三是未作任何松动，如北上广深四个一线城市以及珠海、三亚、南京等城市。整体来看，限购松绑仅在少数城市起到激发需求、带动成交的作用，多数城市的市场未有明显波动。

放松限购的作用有限，部分地方政府开始配套出台新的财政金融措施。12日，无锡市住房公积金管理中心对外发文称，借款人本人正常缴存住房公积金的，最高贷款额度为30万元；借款人及配偶正常缴纳住房公积金的，可享受60万元的最高贷款额度，办理二套房公积金贷款条件放宽。分析人士指出，无锡自取消限购之后，8月份楼市出现了一定程度上涨，但在限贷还未放松的情况下，这种刺激效果只会是短暂的。

地产股后市分化难免

□本报实习记者 叶涛

虽然房地产市场持续低迷，但当前A股房地产板块并未受到基本面拖累，反而赚钱效应高涨。分析人士指出，在政策面和资金面预期向好的背景下，地产板块自8月底短暂歇脚后重新进入上涨通道。然而，销售回暖上才能真正支撑股价趋势性上行。由于诸多不确定因素仍困扰着房地产行业，因此房地产板块下半年能否延续升势存在较大不确定性。

个股普遍走强

自7月底起，受房地产股、金融股的强势带动，大盘展开了一轮气势如虹的上涨行情，不过在随后的股息调整中，地产股同步出现小幅回调。进入9月份，随着沪综指第二轮逼空行情的启动，地产股再次跟随上涨，和大盘“亦步亦趋”步调一致，不过环比涨幅有所收敛。

Wind数据统计，最近5个交易日以来，申万房地产板块累计涨幅达到0.63%，虽然仅位居28个一级行业中的25位，但鉴于房地产行业基本面不佳，地产股的表现有些出人意料。从个股来看，141只正常交易的成分股中，近5个交易日，上涨的股票达到112只，其中涨幅超过10%的个股更多达12只；世纪星源、绵世股份

分化在所难免

截至目前，沪深两市148家上市房企已全部公布了2014年半年度财务报告。根据统计，2014年上半年营收合计2917亿元，同比增长68%；净利润合计367亿元，同比增长71%。特别是“招保万金”四大地产龙头企业中，除保利地产净利润同比增长121.9%，其余三家房企净利润悉数下滑。

随着“金九银十”的到来，楼市促销的战斗号角已经吹响。截至目前，除北上广深等少数城市暂未开放限购外，多数城市已经放松或取消了限购政策，有些地方政府还强化了刺激措施。华泰证券认为，如果“金九银十”地产销售如期回暖，则宏观经济并无大碍，地产股会在基本面复苏的推动下继续上涨，但如果开发商输掉这场“战争”，则拿地积极性势必进一步下降，地产投资也会不断下滑。

华融证券认为，房地产成交的恢复一方面依靠需求的累计，另一方面依靠政策的刺激。短期来看，房价下跌预期并未改变，房地产板块整体会弱势下行。但在行业调整阶段，具有规模、资金及管理优势的房企将跑赢大势，获取更大市场份额。