

中國房地產 - 再無金九銀十

- ❖ **物業買家觀望。**物業銷售在 8 月份下降，根據搜房網數據，北京及深圳於 8 月份的物業銷售分別下跌 40% 及 35% 至 5,500 戶及 2,507 戶；而且，中國指數研究院指出在 35 個觀察的中國城市有 22 個在上星期(9 月 19 日至 9 月 25 日)物業成交量下跌，並且 13 個城市的成交量跌幅超過 30%。預期 9 月份的物業成交量將不樂觀，我們將密切留意 10 月份的交投。
- ❖ **銀行借貸收緊。**中國自去年起收緊貨幣供應，銀行貸款增幅放慢，因此，房地產公司尋求其他融資渠道。在 2011 年初，眾多的中國房地產公司發行高息債，增加手持現金量；另一方面，部份房地產公司利用房地產信託來融資，不過，綠城中國(3900)上週表示接獲中國銀監會查詢其信託融資的細節，我們相信房地產公司未來不可以再用房地產信託來進行融資，所以對一些高負債的公司如綠城及富力會有一定的壓力。
- ❖ **房價下跌及只有 2 個城市推行限購令為好事。**雖說市場氣氛不好，但我們看見一些好現象。現在發展商願意減價來刺激需求，部份大發展商(如萬科(000002 CH)及金地(600383 CH))均表示會將 10 月推賣項目的房價下調 10-15%；而且部份房地產商的首席執行官也認為在 2012 年房價有機會下跌 15%。如果房價真的下跌，來自針對房地產市場的宏調壓力可望減少。第二點，投資者擔心 9 月份會推出宏觀調控措施，不過至今只有浙江 2 個城市推出限購令，其他措施未見推出，我們相信中國政府對房地產措施會維持現狀。
- ❖ **估值便宜但缺乏催化劑。**標智中證香港上市內地地產指數基金(2839)追蹤內房股股價表現，其股價自 2011 年 1 月 11 日成立至今下跌 42%。目前，內房股的市盈率為單位數及與資產淨值折讓超過 50%，估值便宜。因為去年物業預售理想，2011 年盈利已被鎖定，除非未來銷售轉好，價值重估的催化劑仍未可見。

標智中證香港上市內地地產指數基金 (2839 HK)



來源: 彭博

8 月份住宅成交量

城市	成交套數		均價	
	(戶)	環比	(人民幣/平米)	環比
北京	5,500	-40%	21,202	25%
上海	11,826	6%	14,987	0%
深圳	2,507	-35%	20,339	-3%
重慶	10,871	7%	6,603	-8%
杭州	1,909	2%	20,959	-9%

來源: soufun.com

19-25/9 一週成交量

城市	存貨	銷售面積	成交套數	成交面積
	(戶)	(百萬平米)	(戶)	(平米)
北京	112,917	14.46	1,448	160,300
上海	60,554	8.71	2,998	283,100
深圳	24,040	2.25	459	37,100
廣州	45,705	5.87	1,442	168,300
重慶	N.A.	N.A.	1,747	178,600

來源: 中國指數研究院

預計9月份CPI增幅將繼續回落，政策進入觀察期

- ❖ **工業品出廠價格整體穩定。**根據國家統計局公佈的資料，9月20日全國重點企業工業品出廠價格整體保持穩定。與9月5日出廠價相比，有色金屬價格普跌，其中銅價下跌5.9%，鋁價下跌1.9%，鋅價下跌3.2%。煤炭方面，受大秦線檢修影響，秦皇島庫存下降，無煙煤價格上漲4.6%，但焦煤和一般煙煤價格穩定。鋼材價格仍然不振，主要品種價格大多錄得下跌，但跌幅不大，而高品位鐵礦石價格繼續微漲1.3%-1.7%。化工產品方面，液體燒鹼價格升5.2%，其他品種價格穩定。水泥價格依然延續6月份以來的跌勢，均價較9月5日下滑1%。
- ❖ **食品價格穩中略漲。**國家統計局公佈的9月中旬50城市主要食品變動價格情況顯示，米、面、油、肉製品等價格基本維持穩定。雞蛋價格受供給增大影響開始回落，肉製品價格依然堅挺，部分蔬菜和水果(黃瓜、番茄、豆角、香蕉)漲幅較大。
- ❖ **CPI有望持續回落。**我們認為，翹尾因素影響在9月份繼續衰減，而期內物價基本維持穩中略漲，新的物價上漲因素低於翹尾衰減幅度。我們預計9月份CPI漲幅將低於8月份的6.2%，估計區間在5.8%-6.1%之間。10月份以後翹尾因素衰減速度將加快，我們預計CPI漲幅將逐月回落，到年底單月CPI有望回落至5%甚至5%以下，全年CPI預計在5.5%左右。另外，我們預計9月份PPI漲幅也將有所回落。
- ❖ **政策進入觀察期。**我們認為，目前政策已經步入觀察期，經濟指標的不明朗因素依然較多。另一方面，由於實際利率偏低，銀行流動性匱乏，導致民間借貸盛行，蘊含風險較大，也增加了宏觀調控的難度。我們不排除未來央行會通過存款準備金率或者公開市場運作等方式釋放一定的流動性，但流動性釋放規模不宜太過樂觀。

重點企業部分工業品出廠價格變動

	9月20日	9月5日
無煙煤	4.6%	-0.1%
焦煤	-0.4%	0.1%
原油	0.0%	-2.2%
大型鋼材	-0.6%	0.1%
中型鋼材	-0.7%	0.1%
小型鋼材	0.2%	-0.1%
線材	-1.5%	-0.1%
鐵礦石(煉鋼)	1.7%	1.3%
銅	-5.9%	1.1%
鋁	-1.9%	0.9%
燒鹼	2.7%	-1.0%
水泥	-1.0%	-0.6%

來源：中國國家統計局

50城市部分食品均價變動

	9月中旬	9月上旬
大米	0.2%	0.2%
標準麵粉	0.0%	-0.2%
豆製品	0.0%	0.0%
花生油	0.5%	0.7%
大豆油	0.3%	0.8%
豬肉	0.2%	0.8%
牛肉	0.8%	1.1%
羊肉	1.1%	1.7%
雞肉	0.5%	1.1%
雞蛋	-0.6%	1.8%
鯉魚	-0.7%	-1.4%
大白菜	0.7%	1.8%
油菜	-2.7%	0.9%
芹菜	1.5%	1.1%
黃瓜	6.5%	3.4%
番茄	5.4%	3.3%
豆角	3.2%	5.7%
馬鈴薯	-2.9%	-0.6%
蘋果	-0.3%	0.2%
香蕉	5.1%	10.3%
牛奶	0.4%	0.2%

來源：中國國家統計局

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-15%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 15%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司 (招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合 1986 年英國金融服務法案(投資廣告)(豁免)(第 2 號)第 11(3)條 1995 年修正案規定範圍的個人，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。