

央行加息对房地产业的影响

意料之外、情理之中！

赵强 研究员 沈爱卿 研究员 徐军平 研究员
电话: 021-68829698 020-87555888-637 021-68829441
eMail: zhaoq@gf.com.cn saq@gf.com.cn xjp@gf.com.cn

事件

央行决定,自 2010 年 10 月 20 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存款基准利率上调 0.25 个百分点,由现行的 2.25% 提高到 2.50%; 一年期贷款基准利率上调 0.25 个百分点,由现行的 5.31% 提高到 5.56%; 其他各档次存贷款基准利率据此相应调整。从本次加息的结构看,长期存款利率加的多,长期贷款利率加的少。可见管理层意在调控通货膨胀预期,给储户以补偿。

点评

1、加息在情理之中,又在意料之外

情理之中,是因为国内外资产价格和通货膨胀趋势已经十分明朗了,不收货币而光靠行政调控根本不可能控制局面。意料之外,是市场原来并没有预期到这次加息的时机。

2、对房地产行业影响负面,程度和持续时间尚待观察

首先,从理论上分析,加息提高了开发商的资金成本,也提高了购房者的月供支出,从而增加了开发商的供给压力并降低了购房者的支付能力。因此,不可否认,加息对地产股是利空因素。其次,看一下影响的幅度。由于中长期贷款利率增加不多,因此对开发商资金成本影响不是太大;对月供而言,加息 25 个基点大约相当于月供支出增加 2%,幅度并不算大。何况,之前的调控政策对需求已产生抑制作用,取消 7 折利率优惠政策对月供支出的影响要大的多(见附表)。相比之下,一次小幅加息的打击其实是有限的。第三,关键问题在于未来是否会持续、有规律地加息。如果是,则意味着中国已经进入加息周期了,那么对房地产的影响是长远且不容小视的。反之,则可看作是一个警示,而非问题已到了非治不可的地步了。对于这个问题,我们并不愿轻易下判断。

3、地产股的反弹空间受到压制

由于这次的加息有着超预期的成份,我们估计地产股短期可能会以“有所下跌”来反应。从中期来看,市场原来持有的“资产重估”的投资主题也会受到更多的怀疑和担心,从而影响投资者追高周期类股的情绪。不过,由于地产股目前的估值水平并不高,仍有一定的安全边际。因此,我们暂且维持房地产行业的“买入”评级。

行业评级

买入

前次评级

买入

行业走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	16.48%	12.63%	-25.7%
沪深 300	17.97%	25.84%	1.40%

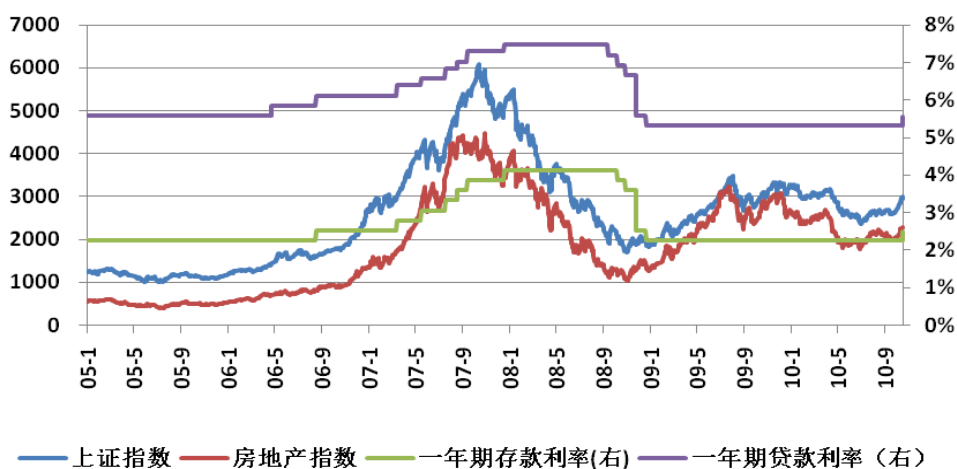
表 1: 金融机构人民币存贷款基准利率调整表

单位: %

	调整前利率	调整后利率
一、城乡居民和单位存款		
(一) 活期存款	0.36	0.36
(二) 整存整取定期存款		
三个月	1.71	1.91
半年	1.98	2.2
一年	2.25	2.5
二年	2.79	3.25
三年	3.33	3.85
五年	3.6	4.2
二、各项贷款		
六个月	4.86	5.1
一年	5.31	5.56
一至三年	5.4	5.6
三至五年	5.76	5.96
五年以上	5.94	6.14

数据来源: 中国人民银行网站、广发证券发展研究中心

图1: 基准利率变动与股市走势



数据来源: Wind资讯、广发证券发展研究中心

表 2: 加息与取消 7 折利率对月供的影响

置业类型		房屋总价 百万元	首付比 率	贷款基 准利率	浮动比 例	实际贷款 利率	贷款 年限	每月还款 额(元)	变化
首次置业	调控前	100	30%	5.94%	7 折	4.16%	30	3406	
	调控后	100	30%	6.14%	7.5 折	4.61%	30	3591	5.4%
改善型	调控前	100	30%	5.94%	7 折	4.16%	30	3406	
	调控后	100	30%	6.14%	1.1 倍	6.75%	30	4542	33.4%

数据来源: 广发证券发展研究中心

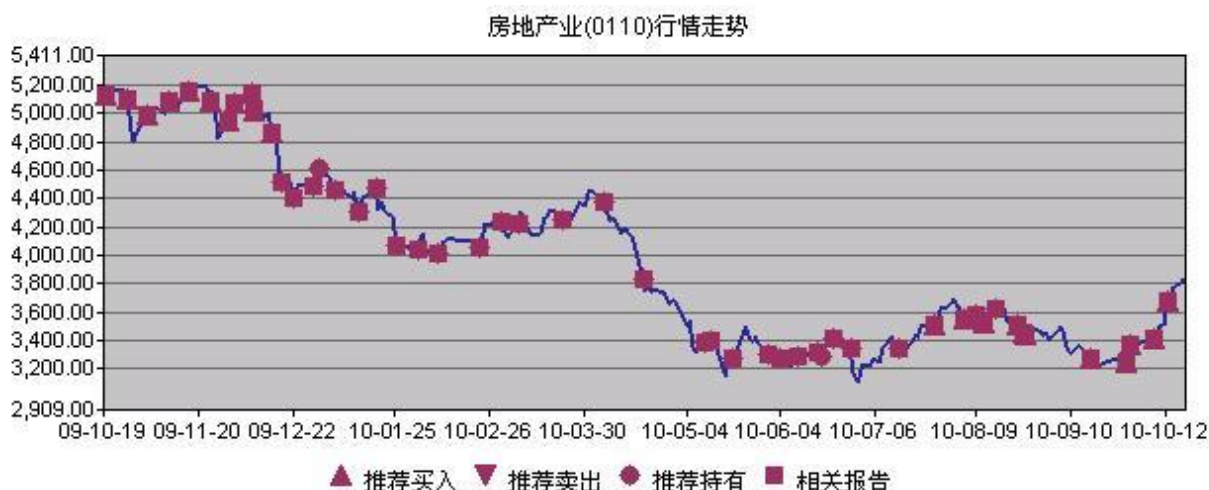
表 3: 重点跟踪公司一览

公司名称	总市值 (百万 元)	总股本 (百万 元)	EPS (元/股)			PE			PB	最新股价 元/股	评级
			2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	2010Q1		
住宅开发											
万科 A	104,454	10,995	0.48	0.63	0.80	19.60	14.98	11.91	2.63	9.50	买入
保利地产	69,367	4,576	0.77	1.05	1.64	19.71	14.43	9.27	2.63	15.16	买入
金地集团	32,553	4,472	0.40	0.54	0.65	18.33	13.59	11.13	2.03	7.28	买入
苏宁环球	17,214	1,703	0.42	0.67	0.94	24.11	15.06	10.72	5.60	10.11	买入
荣盛发展	18,622	1,434	0.43	0.70	0.95	30.55	18.48	13.62	4.54	12.99	持有
滨江集团	17,143	1,352	0.48	0.76	1.17	26.63	16.71	10.81	4.78	12.68	买入
华发股份	10,695	817	0.83	0.95	1.37	15.73	13.78	9.57	2.02	13.09	买入
格力地产	5,135	578	0.41	0.66	1.18	21.83	13.51	7.53	3.25	8.89	买入
栖霞建设	6,384	1,050	0.21	0.32	0.48	28.61	19.18	12.63	2.31	6.08	持有
华丽家族	7,198	527	0.18	0.96	1.25	76.01	14.20	10.92	6.44	13.65	买入
综合经营											
华侨城 A	43,443	3,107	0.55	0.80	1.12	25.47	17.53	12.45	3.77	13.98	买入
招商地产	34,209	1,717	0.96	1.26	1.59	20.81	15.84	12.51	1.99	19.92	买入
南湖中宝	29,140	5,077	0.23	0.41	0.53	25.34	14.01	10.79	4.54	5.74	买入
嘉凯城	16,562	1,804	0.66	0.66	0.90	13.84	13.89	10.26	4.94	9.18	买入
建发股份	16,470	2,238	0.48	0.60	0.70	15.48	12.25	10.47	3.04	7.36	买入
中南建设	13,185	1,168	0.48	0.78	1.11	23.54	14.55	10.14	3.13	11.29	持有
中天城投	11,683	913	0.50	1.08	1.86	25.37	11.82	6.89	8.64	12.79	买入
福星股份	7,547	710	0.47	0.75	0.84	22.44	14.27	12.73	1.71	10.63	买入
商业地产											
金融街	22,854	3,027	0.45	0.55	0.72	16.74	13.85	10.51	1.43	7.55	买入
中国国贸	12,188	1,007	0.29	0.29	0.55	42.09	41.18	21.84	2.81	12.10	持有
浦东金桥	9,418	929	0.39	0.48	0.59	26.15	21.16	17.18	2.80	10.14	买入
凤凰股份	4,925	741	0.40	0.25	0.56	16.76	26.11	11.86	4.05	6.65	买入

数据来源: 广发证券发展研究中心

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 行业指数弱于大盘 10% 以上。



相关研究报告

房地产周报_行业跟踪分析报告	沈爱卿	2010-10-17
房地产 9 月数据点评_行业跟踪分析报告	沈爱卿	2010-10-17
房地产业四季度投资策略_行业跟踪分析报告	沈爱卿	2010-10-13

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛 大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注: 本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。