

加息对地产股的影响点评

金融/房地产

投资要点:

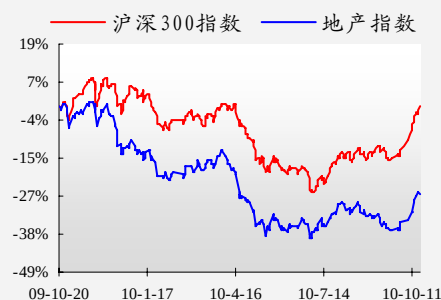
- 中国人民银行决定,自2010年10月20日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存贷款基准利率上调25个基点,其他各档次存贷款基准利率据此相应调整。
- 央行三年来首次加息,负利率时代仍未结束。
- 加息会增加购房者利息支出,降低购房者的购买能力。
- 单次加息对购房者的利息支出增加并不明显,最关键的是对购房者心理预期的影响。
- 加息将会增加开发商的财务费用。
- 我们认为加息对地产股总体上是利空。考虑到目前宏观调控政策依然偏紧,并有加速推出房产税的预期,而本次加息也将在一定程度上影响购房者的远期心理预期,我们维持对房地产行业同步大势的投资评级。

同步大势

维持评级

发布时间: 2010年10月20日

走势图



重要公司

评级

万科A	推荐
保利地产	谨慎推荐
金地集团	谨慎推荐
信达地产	谨慎推荐
St 东源	谨慎推荐

分析师: 高建

执业证书编号: S0550108051099

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: gaoj@nesc.cn

地址: 上海市延安东路45号20楼

邮编: 200002

一、背景情况

2010年10月19日晚，中国人民银行决定，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（见附表）。

附表 1：金融机构人民币存贷款利率调整表

	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

二、关于本次加息的点评：

2.1. 央行三年来首次加息，负利率时代仍未结束

央行最近一次加息是在2007年12月，2007年为应对流动性过剩和通胀压力，央行曾先后6次上调存贷款基准利率。而2008年全球金融危机的爆发迫使央行于2008年10月又再次开始了降息之旅，并同时取消了利息税。2010年9月的CPI为3.7%，仍然高于调整后的1年期存款利率1.2个百分点，已连续9个月处于负利率状态。本次加息是央行近三年来的首次加息，预计中国已经开始步入加息之旅。

2.2. 加息会增加购房者利息支出，降低购房者的购买能力

房地产作为大宗消费品，购房者多数要依靠银行信贷来购买，加息会增加购房者利息支出，降低购房者的购买能力，尤其对于刚性需求的影响较为明显。以20年每月等额还款，银行贷款利率下浮30%的普通商品住宅贷款为例，如下表：

附表 2: 利率调整后月利息支出变动情况分析

贷款金额	每月减少还款支出(元)	年减少还款支出(元)
50 万元	37	444
100 万元	74	888
150 万元	111	1332
200 万元	148	1776

2.3. 对购房者心理预期的影响

从上表我们可以看到,对贷款总额为 100 万元的购房者来说,加息后每月利息多支出仅为 74 元,可以说增加并不明显。我们认为,本次加息预示者中国已经进入加息之旅,因此,在未来的一段时间内,多次小幅度的利率上调是可以预期的,累计效应将会大幅度增加购房者的未来利息支出,本次加息可以说对购房者心理预期的影响远胜于实际的利息负担增加的影响,将会在一定程度上抑制消费者及投资者购房需求。

2.4. 加息将会增加开发商的财务费用

截止 2010 年 6 月底,据统计房地产行业上市公司的有息借款为 2600 亿元,按贷款利率增加 0.25% 计算,每年将会增加财务费用 6.5 亿元,使上市公司税后利润减少近 5 亿元,占上半年税后净利润的近 4%,仅考虑利息支出的影响,预计会使行业全年税后净利润下降 2% 左右。

2.5. 加息对地产股总体上是利空

我们认为,目前出台的宏观调控政策多数是从短期内影响房地产市场,但利率的调整却是从长期上对房地产市场的大环境产生影响。如果连续多次上调利率,必将大幅度增加购房者的利息支出,将会对投资和投机购房者的心理预期产生实质性的影响,将会一定程度上抑制潜在的购房需求。加息对地产股总体上是利空。考虑到目前宏观调控政策依然偏紧,并有加速推出房产税的预期,而本次加息也将在一定程度上影响购房者的远期心理预期,我们维持对房地产行业同步大势的投资评级。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。