

房地产业(0110)专题报告

大幅降息有利于刺激房地产消费，但短期难以释放

花长劲 房地产行业 研究员 沈爱卿 房地产行业 研究员
电话: 020-87555888-697 020-87555888-637
eMail: hcj@gf.com.cn saq@gf.com.cn

事件:

2008 年 11 月 26 日，中国人民银行决定:

从 2008 年 11 月 27 日起，下调金融机构一年期人民币存贷款基准利率各 1.08 个百分点，其他期限档次存贷款基准利率作相应调整。同时，下调中央银行再贷款、再贴现等利率。

从 2008 年 12 月 5 日起，下调工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、邮政储蓄银行等大型存款类金融机构人民币存款准备金率 1 个百分点，下调中小型存款类金融机构人民币存款准备金率 2 个百分点。同时，继续对汶川地震灾区和农村金融机构执行优惠的存款准备金率。

点评: 大幅降息并非直接针对房地产行业，但对其有间接利好影响

1、此次是今年 9 月首次降息来第四次降息，是今年 11 月国家实行适度宽松的货币政策以来首次降息。从我国当前及未来经济形势来看，降息在市场预期之中，但幅度之大有点出乎市场预料之中。如此大幅度的降息，表明随着经济下滑趋势的明显，国家刺激经济的决心很大。虽然此次大幅度降息并非直接针对房地产行业，但由于房地产行业是一个资金密集型的行业，因此大幅降息能够降低行业的成本，因此对行业有间接利好影响。

2、本轮降息对房地产行业各主体均有利好影响:

(1) 对房地产开发企业，降息降低了房地产企业的融资成本。2008 年 10 月底，银行贷款占房地产资金来源的比重为 19.4%。今年三季度末，房地产开发贷款余额为 1.97 万亿元，假设所有贷款期限均为 1-3 年，那么此次降息后房地产开发企业一年的利息支出为 0.112 万亿元，较本次降息前一年利息支出的减少幅度为 16%，较今年 9 月来四次降息前一年利息支出的减少幅度为 25%。

(2) 对购房者，降息减少了按揭购房者的利息支出。以首次置业（2 成首付、优惠利率）、总价 100 万元、10 年期等额偿还法计算：连续 4 次降息前，优惠利率为 6.66%（7.83%*85%），月供 9,147.26 元，本金利息共计 1,297,671 元；4 次降息后，优惠利率降至 4.28%（6.12%*70%），月供 8,208.03 元，本金利息共计 1,184,963 元，比降息前下降了 8.69%。如果贷款年限增至 30 年，则本金利息共计下降了 20.85%。本金利息支付的下降也就间接等同于房价下跌对购房者的影响，这对于部分拟购房者将产生积极影响，特别对部分前期房价也有调整的市场而言。

3、对五年期存贷款利率非对称降息，化解银行贷款负利差的难题，有利于提高银行贷款的积极性。此次降息对五年期存贷款利率采取了非对称降息。其中五年期存款利率下调 126 个基点至 3.87%，五年以上的贷款利率下调 108 个基点至 6.12%，最低住房按揭贷款利率为 4.284%（下浮 30%），这样银行的贷款利差就变成正的 41.4 个基点。此举有利于提高银行发放住房按揭贷款的积极性。

尽管利率下调对整体房地产业有间接利好影响，但这对缓解当前房地产行业资金短缺影响不大。从央行的通知以及各银行实施的情况来看，利率下调的同时对房地产行业的开发贷款限制并没有松动，困扰房地产行业的资金短缺问题并没有得到直接解决。

行业评级：长期看好，但短期谨慎态度

尽管执行宽松的货币政策对房地产行业各主体都有利好影响，但由于一方面购房者对于房价下跌的预期在短时间之内发生根本性改变的可能性不大，利好的货币政策需要时间去消化；另一方面对房地产行业开发贷款的限制仍未出现松动，房地产行业开发层面的资金短缺仍不能通过银行信贷去解决，资金压力仍较严峻。

鉴于供需两方面因素，我们认为降息对行业的利好影响需要时间的积累，随着市场逐步降低对房价下跌的预期，商品房成交量逐渐上升将缓解行业资金压力。因此我们认为当前房地产行业具备长期投资的机会，但短期难以破解的观望气氛将可能对房地产公司的盈利带来一定负面影响，短期谨慎。

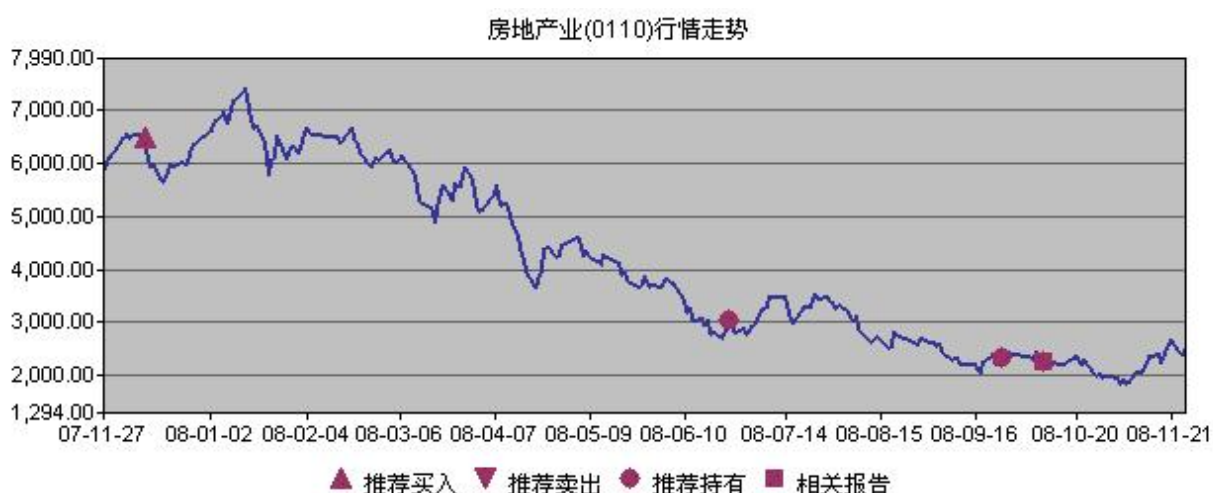
表 1：最新人民币利率调整表

单位：%

	调整前利率	调整后利率
金融机构人民币存款基准利率		
活期存款	0.72	0.36
三个月	2.88	1.98
半年	3.24	2.25
一年	3.6	2.52
二年	4.14	3.06
三年	4.77	3.6
五年	5.13	3.87
金融机构人民币贷款基准利率		
六个月	6.03	5.04
一年	6.66	5.58
一至三年	6.75	5.67
三至五年	7.02	5.94
五年以上	7.2	6.12
个人住房公积金贷款利率		
五年以下（含）	4.05	3.51
五年以上	4.59	4.05
人民银行对金融机构存款利率		
法定准备金	1.89	1.62

超额准备金	0.99	0.72
人民银行对金融机构贷款利率		
二十天	4.14	3.06
三个月	4.41	3.33
六个月	4.59	3.51
一 年	4.68	3.6
再贴现	4.32	2.97

数据来源：中国人民银行



相关研究报告

房地产业（0110）专题报告	花长劲	2008-10-09
新建报告	花长劲	2007-05-21
新建报告	花长劲	2007-01-18

广州		上海	
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼	
邮政编码	510075	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn		
服务热线	020-87555888-390		

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。