



您的位置：首页 - 文章选登

央行加息，房地产发抖(张燕：11月13日)

文章作者：张燕

近期，央行发布通知，从2004年10月29日起上调金融机构存贷款基准利率并放宽人民币贷款利率浮动区间和允许人民币存款利率下浮。金融机构一年期存款基准利率上调0.27个百分点，一年期贷款基准利率上调0.27个百分点，由现行的5.31%提高到5.58%。其他各档次存、贷款利率也相应调整，中长期上调幅度大于短期。

购房负担增加有限，投资性购房受到抑制

利率上调后对购房者而言负担究竟增加了多少?我们来计算一下10万元20年期等额还本付息贷款在商贷和公积金贷款情况下分别需多偿付多少钱。

通过计算可以看出，10万元的商业贷款，月还款额增加15.4元，增长2.7%，公积金贷款的增加额和增加幅度则更少。对于需要用住房来改善生活的人来说，影响有限。但对于购买高档房或者买第二、第三套房用来投资的人，由于购房成本和资金的机会成本同时增加，会在一定程度上影响他们的投资决策。因此投资性购房的需求会有较大幅度下降。投资性购房比例比较高的地区，商品房的销售和房价所受的影响会大些。如曾经有媒体报道的“某市投资性购房达到16%”，再如“2004年一季度，某市出于投资动机购房的比例已占到27.6%”。如果数据属实，本次加息将会对这些地区的商品房销售和房价产生较大的压力。

加息幅度小于预期，似有意保护房地产消费

从2004年4月开始本轮宏观调控以来，加息一直在人们的预期当中。而由于房地产被看作经济过热的“罪魁祸首”，且近期房价又成为关注的焦点，所以通过较大幅度地提高个人住房抵押贷款利率来抑制房地产需求，已经几乎成为了共识。

但是这次上调利率，对个人住房公积金贷款利率和自营性个人住房贷款利率的调整幅度却小于预期。从前文的人民币存贷款利率调整表中我们可以看到，个人住房公积金贷款的利率5年以下(含)和5年以上的都只上调了18个百分点，自营性个人住房贷款5年以下(含)也只上调了18个百分点，5年期以上的上调27个百分点。只有5年期以上的商贷利率调整幅度达到了基准利率上调的幅度，公积金贷款和5年期以下的商贷利率的上调幅度均小于基准利率上调幅度。

从这个角度看，本次上调利率对个人购置商品房的影响将会比较小，房地产销售虽然会下降但会相对温和。

个人住房贷款利率上调较小的更大意义在于给出了一个政策信号，即有关方面可能其实并不希望看到房价的大幅下滑，也不希望住房消费突然下降。我们认为，本次加息显示出，房价确实是加息的一个原因，但并不是最主要的原因。决策层也并不希望房价出现大幅下降，而只是希望房价能够脱离目前这种快速上扬的轨道，涨得慢一点或出现阶段性的波动。

我们曾经非常担忧决策层会因为房价的持续快速上涨而对房地产消费出台严厉的控制政策，甚至有单独提高个人住房抵押贷款利率和大幅提高首付款的政策预期。这次加息后，在短期内(半年以内)房地产行业再度面临严厉的政策打压的可能性基本上被排除。由此我们认为，整体提高存贷款利率其实是对房地产行业最大的保护，是最有利于房地产业长期稳定发展的政策。

加息预期依然存在

在本次上调存贷款基础利率后，央行继续上调基础利率的预期依然存在。在这种加息预期下，房地产行业会一直面临压力，犹如有一把剑悬在头上。普遍的预期是在年内再度加息的可能性很小，最快也要到2005年二季度才会进行第二次加息。

企业面临双重压力，利润空间收窄

由于房地产行业是资金密集型行业，对资本的成本十分敏感，加之近一年来房价上涨较快，调控房价已经成为央行加息的一大原因，因此普遍认为房地产行业在利率上调的情况下会受到很大影响。

确实，利率的上调会使房地产企业受到较大的影响。首先，贷款利率的上升会使资金成本增加。房地产业对资金的需求量大，在当前融资渠道匮乏的情况下，很大一部分资金来自于银行贷款。因此贷款利率的上调会直接增加企业的资金成本，使得开发成本相应上升。

另一方面，个人房地产贷款利率的增加，直接加大了贷款购房者的支出。因此房贷利率的上调会使购买行为减少。尤其是在中短期内，人们普遍认为利率上调会使房价下降，从而产生持币待购的心理。两方面因素加起来，可能导致在短期内房地产销售突然减缓，甚至出现销售真空期。在这种情况下不排除房地产企业为了促进销售而降价促销的可能性。

房地产企业在加息后面临销售速度增长放缓甚至下降，同时销售价格也可能出现波动。这将直接影响到房地产企业的收入和利润率，进而影响净利润。这种影响将会从现在开始逐渐显现出来。由于2004年只剩下2个月，而大多数房地产公司会在年底结算全年的销售，因此2004年的利润不会受到很大影响，对房地产上市公司收入和利润的影响将从2005年开始体现。

不同的企业在本次加息周期中将面临不同的压力，那些具有竞争实力的公司将是受到负面影响最小的，因此对这些公司的长远发展前景仍十分乐观。同时对企业中长期贷款利率的较大幅度提升(5年以上加息0.36%)将会进一步降低房地产投资增长率，并提高房地产业的准入门槛，将一部分竞争力弱的小开发商挤出房地产业。因此具有竞争力的公司在本次加息周期中还会面临竞争对手减少，和通过收购兼并进行低成本扩张的机遇。

文章出处：《上海证券报》

转载务经授权并请刊出本网站名

IFB  
中国博士论坛

中国社会科学院  
保险与经济研究中心

IFB  
IFB外商投资中心

IFB  
IFB基金研究与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307  
版权所有：中国社会科学院金融研究所