

房市将继续调控，银行宜未雨绸缪

(2010年8月30日)

要点：

- 7月份美国房地产市场量价齐跌，房市“二次探底”或难避免。伯南克表态将采取一切可能措施保证经济复苏。
- 欧洲二季度经济表现出色，但主要得益于欧元贬值下德国出口的带动。欧洲债务危机并未完全消退，一旦德国失速，欧洲经济仍然堪忧。
- 避险因素推动日元汇率升值，将导致日本出口放缓和通货紧缩进一步恶化。中日高层论坛召开，日本更加重视中国市场。
- 房地产调控将会继续进行，房地产未来或难现“黄金十年”盛景，银行房贷压力测试的结果要审慎看待。
- 房地产调控对商业银行来说机遇与风险并存。银行业应该积极主动调整和优化信贷结构，寻找新的信贷增长点。

• 宏观经济研究团队

胡新智 付兵涛
范俊林 雷广平
王静文 韩蓓
李新祯 金惠卿

• 联系方式

010-85107803
macroabc@163.com

• 近期研究

完善进口促进体系，促进经济健康发展（20100823）

政策调控效果初现，市场无须过分担忧（20100816）

商业银行应慎防淘汰落后产能企业的风险（20100809）

声明：

本报告中的数据和信息均来自于公开资料，但不保证这些数据和信息的准确性与完整性。本报告不代表研究人员所在单位的观点和意见，不构成对读者的任何投资建议。本报告的版权为中国农业银行战略管理部所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

房市将继续调控，银行宜未雨绸缪

上周五，全球主要央行官员齐聚美国，共同讨论刺激全球经济复苏之策。此前的几次会议，分别召开于 2007 年次贷危机萌芽阶段、2008 年雷曼兄弟破产前夕以及 2009 年经济复苏初始阶段。这次会议的召开时间，同样是一个敏感的节点，因为各国在复苏过程中都遇到了这样或那样的问题。

从美国的情况看，上周美国公布了最新的房地产交易数据，整体表现为量价齐跌，疲弱的数据使资本市场承压，道琼斯指数一度跌破万点大关。从占交易量 80% 的成屋销售来看，7 月份成屋销量环比下降了 27.2%，降幅创历史记录，比市场预期高出一倍；7 月销量折年为 383 万套，是近 15 年来的最低水平；库存空置指标（库存量与月销售量之比）由 6 月份的 8.9 个月升至 12.5 个月。新房销量同样悲观，7 月份预售屋销量环比减少了 12.4%，折年为 276000 套，是美国政府 1963 年编撰该数据以来的最低水平。预售屋房价中值同比下降 4.8%，是 2003 年 12 月份以来的最低价位。

早在 8 月初，美联储前主席格林斯潘在接受 NBC 采访时曾表示，如果房地产市场继续恶化，则美国经济可能再次陷入衰退。现在来看，美国房市确实已经出现“二次探底”的苗头，房地产市场的量价齐跌，一方面会导致止赎房增加，推高商业银行的坏账率；另一方面会加重

观望情绪，抑制建筑开支及房地产的相关消费，这些都将会对实体经济形成拖累。

从上周的其他数据来看，美国经济确实是欲振乏力。首先，经季节性因素调整后的 7 月份耐用品订单环比仅增长 0.3%，远低于市场 2.8% 的预期，其中不包括运输设备的其他耐用品订单环比下降 3.8%，是 2009 年 1 月以来的最大降幅。其次，截至 8 月 21 日当周美国首次申请失业救济的人数减少 31000 人，但四周移动平均值增加 3250 人，达到 486750 人，是 2009 年 11 月 28 日以来的最高水平。最后，密歇根大学 8 月份消费者信心指数为 68.9，低于 69.6 的初值。这一系列悲观数据导致避险情绪再度升温，10 年期美国国债收益率上周曾低至 2.5%，达到 2009 年 1 月 6 日以来的最低点。

上周五美国还公布了修正后的二季度 GDP 增长率，修正值为 1.6%，低于 2.4% 的初值。其中消费对 GDP 的拉动从 1.15 个百分点上调至 1.38，投资的拉动从 3.14 个百分点下调至 2.75（其中存货从 1.05 个百分点下调至 0.63，进一步证明了再库存化周期已近尾声），净出口的拉动从 -2.78 个百分点下调至 -3.37，政府投资和消费的拉动从 0.88 个百分点微调至 0.86。除了消费略有上升之外，确实很难读出美国经济继续复苏的信号。因此，美联储主席伯南克才会于全球央行官员会议开幕式上表示，美联储已准备好必要措施扶持经济复苏。伯南克此时的表态，或许有动员其他央行行长一起刺激经济复苏的意图。

从欧洲的情况来看，虽然二季度经济有很大起色，但欧洲央行行长特里谢并不敢有丝毫放松。二季度的复苏主要是在欧元贬值的背景

下依靠德国的强劲出口实现的，其他经济体的表现并不乐观。如果中国和美国这两个德国最主要的出口市场出现经济放缓，则德国的拉动力也会有所萎缩。此外，债务危机的魅影并未走远，上周标普调低了爱尔兰的主权信用评级，导致英国和德国 10 年期国债收益率 8 月 25 日分别创出 2.79% 及 2.09% 的纪录新低。

仅就目前来说，欧元区的表现尚属差强人意。8 月份的消费者信心出现了显著提高，从 7 月份的 -14 上升至 -11.7。德国仍然一枝独秀，8 月份的 Ifo 商业景气指数从 106.2 上升到了 106.7，创 2007 年中以来的最高水平；9 月份 GfK 消费者信心指数从 4.0 升至 4.1。不好的消息，就是欧元区 8 月份综合 PMI 初值从 7 月份的 56.7 下降至 56.1，或许会给欧洲带来一丝隐忧。

在避险情绪升温的背景下，日元的升值给日本央行行长白川方明和财政大臣野田佳彦带来了诸多烦恼。上周日元美元汇率一度升至 1 美元兑 83.6 日元，接近 15 年来的历史高点。对于这样一个增长依靠出口和深陷通缩泥潭的国家来说，并不愿看到如此强势的货币。上周日本公布了 7 月份的贸易数据，其中出口同比增长 23.5%，增速连续第 5 个月下滑，进口同比增长 15.7%，增速连续第 2 个月下滑。由于进口放缓幅度更大，导致 7 月份贸易顺差出现较大增长。另外，日本 7 月份核心 CPI 同比下降 1.1%，环比下降 0.3%，通货紧缩有再度恶化的苗头。在这一背景下，上周六在北京召开的第三次中日经济高层对话就更加凸显出重要性。

实际上，日本经济近些年来并不强势，但日元之所以成为避险货币，可能同以下几个因素相关：第一，日本央行素以保守著称，在利率已接近于零的情况下，很难再出台宽松的货币政策；第二，日本政府的负债率虽然是发达国家中最高的，但日本国债多为本国银行和大企业持有，不会出现大规模抛售导致的货币贬值；第三，日本是典型的贸易顺差国，货币升值有基本面的支撑。此外，在避险动机驱使之下，掌握大量储蓄的“渡边夫人”们将资金调回国内与中国上半年增加对日本国债的购买，也是推动日元走强的重要原因。

从国内的情况来看，关于房地产调控的多方角力仍是市场的焦点。8月13日和21日，国务院副总理李克强两次强调，要加强保障性住房建设、抑制房地产投机，表明了高层对于房地产调控的最新态度。8月24日，国家发改委财政金融司司长徐林表示，我国计划实施一系列税收体制改革，其中包括推进房产税改革。8月26日，国家发改委主任张平在第十一届全国人大常委会会议上表示，目前部分大中城市房地产价格仍然较高，调控房地产市场仍然繁重，将稳定房地产调控政策，进一步落实遏制部分住房价格过快上涨的措施，坚决抑制投资投机性购房需求。

可以看出，尽管国内外经济都有放缓的迹象，但政府对于房地产市场的调控仍然是决心坚定、措施扎实。在我们看来，这是非常正确的。房地产业确实在引领经济走出衰退过程中发挥了很大的作用，但在去年极为宽松的货币政策下，某些地区的房价涨幅过快，积累了巨大的风险。通过对房地产市场的主动调控，扼制投机，挤出泡沫，营

造健康有序的市场环境，还原房地产的消费品职能，实际上体现了中央政府对于这个产业健康发展的呵护。

从未来来看，由于中国的城市化率较低，适婚人口占比仍在提高，房地产业还有比较广阔的发展空间，但同样必须承认的是，随着中国GDP总量超过日本，以往过于依赖投资和出口的发展模式将会向消费主导型过渡，这会使房地产业的地位和作用受到冲击。因为，一方面，房地产开发投资是投资的重要组成部分（约占20%左右），投资的放缓将会限制房地产及相关产业的投资增速；另一方面，房价高企抑制了居民消费的增长，因此消费的提高必须以遏制房价过快上涨为前提。总而言之，房地产业作为支柱产业的地位将会受到削弱，而作为民生产业的职能会有所增强。

在资本市场上，银行板块与地产板块经常表现为同向共振，来自银行的信贷支持是房地产业实现“黄金十年”盛景最重要的保证，同时，银行信贷也是房地产市场调控最重要的抓手。

近期几家上市银行包括交行、招行、民生、建行等纷纷在中报发布会上公布了新一轮房贷压力测试的结果，在房价下跌50%的情形下，各银行的房贷不良率将上升1-2个百分点不等。乍一看，结果非常乐观，但在我们看来，这一测试可能并未完全反映房价下跌的风险。首先，压力测试主要测的是房地产开发贷款和个人住房按揭贷款的坏账率，但可能未考虑到以房地产为抵押的相关贷款的风险；其次，房地产开发上下游链条很长、关联甚广，一旦房价大幅下跌，相关行业贷

款也会受到严重影响；再次，在居民购房贷款过程中，存在个人收入证明信息不实，阴阳合同等现象，这是压力测试难以考虑的；最后，即使在同一家银行内部，各分支行对房地产贷款的依赖程度也不同，可能存在一家银行整体上房地产信贷风险不大，但个别分支行风险很大的情况。

对于当前房地产市场调控对商业银行的影响，我们的总体看法是风险与机遇并存，商业银行应未雨绸缪，提前做好应对准备。就风险而言，房价的调整可能会导致银行贷款的不良率有所上升，同时也会对银行信贷贷款投放产生一定的影响。就机遇而言，房地产市场调控有利于促进房地产市场的健康发展，从而降低银行信贷的系统性风险。此外，房地产市场调控将促使银行对房地产信贷结构进行调整，在压缩房价上涨过快地区的贷款的同时，增加对二三线城市的贷款。从更长远的角度看，银行也正好可以藉此机会，顺应宏观经济结构调整趋势，及时转移经营重心，将关注重点转移到区域经济发展（如上周最新出台的促进中部地区崛起的规划与深圳国际城市建设等）、中西部城镇化和基础设施建设等方面，并且顺应消费社会逐渐到来的现实，探索更为持续的业务发展模式。

附 1：宏观经济主要数据概览

		09-7	09-8	09-9	09-10	09-11	09-12	10-1	10-2	10-3	10-4	10-5	10-6	10-7
国内生产总值 自年初累计														
GDP	人民币, 十亿	23114			34051			8162			17284			
	同比增长, %	8.1			9.1			11.9			11.1			
工业生产 当月														
增加值	同比增长, %	10.8	12.3	13.9	16.1	19.2	18.5		12.80	18.1	17.8	16.5	13.7	13.4
其中: 轻工业	同比增长, %	9.2	9.8	11.8	11.3	12.6	12.1		7.50	13.4	14.1	13.6	12.0	13.5
重工业	同比增长, %	11.3	13.2	14.8	18.1	22.2	21.4		15.20	20.0	19.4	17.8	14.5	13.3
消费 当月														
消费品零售	人民币, 十亿	993.7	1011	1091	1171	1133	1261	1271	1233	1132	1151	1245.5	1233	1225.3
	同比增长, %	15.2	15.4	15.5	16.2	15.8	17.5	14.1	22.10	18.0	18.5	18.7	18.3	17.9
其中: 城市	人民币, 十亿	679.4	693.5	714.5	796.8	760.6	854.6							
固定资产投资 自年初累计														
城镇固定资产投资	人民币, 十亿	9539	11298	13317	13317	16863	19413		1301	2979	4674.3	6735.8	9804.7	11986.6
	同比增长, %	32.9	33.0	33.3	33.1	32.1	30.5		26.6	26.4	26.1	25.9	25.5	24.9
房地产投资	人民币, 十亿	1772	2114	2505	2843.9	3127.0	3623.1		314.3	659.4	993.2	1391.7	1974.7	2386.5
	同比增长, %	11.6	14.7	17.7	18.9	17.8	16.1		31.1	35.1	36.2	38.2	38.1	37.2
外商直接投资 自年初累计														
实际利用金额	美元, 十亿	48.37	55.8	63.7	70.87	77.89	90.03	8.13	14.02	23.44	30.80	38.90	51.40	58.35
	同比增长, %	-20.30	-17.50	-14.26	-12.60	-9.86	-2.60	7.79	4.86	7.65	11.28	14.31	19.60	20.65
外贸 当月														
出口	美元, 十亿	105	103.7	115.9	110.8	113.6	130.7	109.4	94.5	112.1	119.9	131.8	137.3	145.5
	同比增长, %	-23	-23.4	-15.2	-13.8	-1.2	17.7	21	45.70	24.3	30.5	48.5	43.9	38.1
进口	美元, 十亿	94.79	87.9	103	86.8	94.56	112.2	95.3	86.9	119.3	118.2	112.2	117.3	116.8
	同比增长, %	-14.6	-16.7	-3.5	-6.4	26.7	55.9	85.5	44.70	66.0	49.7	48.3	34.1	22.7
贸易差额	美元, 十亿	10.29	15.7	12.7	23.79	18.09	18.43	14.1	7.6	-7.2	1.7	19.6	26.0	28.7
通货膨胀 当月														
居民消费价格指数同比, %		-1.8	-1.2	-0.8	-0.5	0.6	1.9	1.5	2.70	2.4	2.8	3.1	2.9	3.3
商品零售价格指数同比, %		-2.5	-2	-1.5	-1.3	0	1.4	1.8	2.50	2.3	2.8	3.1	2.7	2.8
工业品出厂价格指数同比, %		-8.2	-7.9	-7.0	-5.8	-2.1	1.7	4.3	5.39	5.9	6.8	7.1	6.4	4.8
货币														
M0	人民币, 十亿	3424	3440	3678	3570	3630	3824	4080	4290	3908	3970	3870	3890	3950
	同比增长, %	11.59	11.52	15.96	14.09	14.99	11.77	-0.79	21.98	15.81	15.76	15.20	15.65	15.50
M1	人民币, 十亿	19589	20039	20172	20750	21250	22000	22960	22430	22939	23390	23650	24058	24070
	同比增长, %	26.37	27.72	29.51	32.03	34.63	32.35	38.96	34.99	29.94	31.25	29.90	24.56	22.90
M2	人民币, 十亿	57310	57670	58541	58643	59460	60622	62510	63600	65001	65660	66340	67391	67410
	同比增长, %	28.42	28.53	29.31	29.42	29.74	27.68	25.98	25.52	22.50	21.48	21.0	18.46	17.60
金融机构存款	人民币, 十亿	57039	57393	58399	58688	59272	59774	61290	62250	63815	64990	66070	67410	67570
	同比增长, %	28.54	27.43	28.35	28.05	28.19	28.21	27.26	24.97	22.1	21.95	21.0	19.0	18.5
金融机构贷款	人民币, 十亿	38114	38524	39041	39294	39588	39968	41370	42070	42578	43350	43990	44605	45140
	同比增长, %	33.9	34.1	34.16	34.19	33.79	31.74	29.31	27.23	21.8	21.95	21.50	18.20	18.40
贷款利率	一年期, %	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31
存款利率	一年期, %	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25
汇率(期末)	人民币/美元	6.832	6.831	6.829	6.828	6.827	6.828	6.827	6.827	6.826	6.826	6.828	6.791	6.775

数据来源: Wind 资讯、Bloomberg、农业银行战略管理部

附2：金融市场主要数据概览

指数名称	收盘	涨跌幅(%)				
		最近一周	最近两周	最近一月	2010年至今	2009年至今
主要股指						
上证指数	2610.74	-1.19	0.16	1.37	-19.51	43.38
深成指	11034.73	-0.50	1.36	4.43	-18.46	70.14
道琼斯工业平均指数	10150.65	-0.62	-1.48	-3.67	-4.09	12.35
标准普尔500指数	1064.59	-0.66	-1.36	-4.42	-6.04	14.25
FT100	5201.56	0.12	-1.40	-3.06	-5.43	14.02
东京日经225指数	8991.06	-2.05	-2.84	-5.33	-15.61	1.48
香港恒生指数	20597.35	-1.83	-2.25	-1.79	-5.62	36.92
利率						
3个月LIBOR	0.2969	-9.82	-19.63	-38.31	16.71	-78.98
3个月SHIBOR	2.4896	0.91	0.99	0.52	35.95	42.70
汇率						
美元/人民币	6.7980	0.11	0.03	0.29	-0.43	-0.54
欧元/人民币	8.6753	0.50	0.08	-1.52	-11.29	-10.18
美元指数	82.92	-0.17	-0.04	0.89	6.96	1.74
欧元/美元	1.2763	0.40	0.07	-1.79	-10.90	-8.49
国际原油						
伦敦期货	76.65	3.22	2.05	0.68	-4.33	63.40
纽约期货	75.17	1.83	-0.29	-3.50	-7.78	62.21
有色金属						
铜	7459.00	2.81	4.23	5.67	-0.55	130.86
铝	2058.00	0.88	-2.46	0.10	-9.22	31.08
农产品						
小麦	662.50	-2.43	-5.69	11.34	11.30	-4.26
玉米	421.00	-0.06	2.25	16.06	-4.54	-12.43
大豆	1022.00	1.26	-2.06	5.04	-1.73	0.10
秦皇岛动力煤						
山西优煤	725.00	-0.68	-0.68	-2.68	-7.64	20.83
山西大混	625.00	-0.79	-0.79	-3.10	-8.09	20.19
焦煤	1680.00	1.82	1.82	3.70	-2.33	1.82
黄金						
黄金	1238.10	0.84	1.86	6.59	12.83	40.22
钢铁	4076.00	-1.62	-2.39	2.21	6.67	8.75
波罗的海干散货指数						
波罗的海干散货指数	2712.00	-1.60	9.89	45.10	-13.63	250.84

注：本数据报告日期为2010年8月27日，其中LIBOR以美元计价，SHIBOR以人民币计价。美元指数为纽约期货交易所以DXY美元即期收盘价；原油价格单位为美元/桶；黄金为国际黄金现货价格，单位为美元/盎司；钢为螺纹钢（25毫米）各城市均价，山西优煤及山西大混为平仓价格，元/吨；焦煤为山西太原焦煤价格，单位为元/吨；铜、铝为伦敦金属交易所LME3个月期货价格，美元/吨；小麦、玉米、大豆为芝加哥商品交易所期货价格，单位为美分/蒲式耳。

数据来源：Wind资讯、Bloomberg、农业银行战略管理部

本报告中的数据和信息均来自于公开资料，但不保证这些数据和信息的准确性与完整性。本报告不代表研究人员所在单位的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告的版权为中国农业银行战略管理部所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。