

证券研究报告

报告类型 / 宏观数据

稳增长信号强化 慎看降息短期效果但意义重大

——6月7日利率政策调整点评

发布时间：2012-6-8

- 核心观点：降息在预期之内，但时点和利率政策调整略超预期。降息明确传递稳增长信号，谨慎看降息对企业减负和刺激投资的作用，完全发挥仍需金融体系和经济结构调整。且浮动幅度扩大迈出利率市场化改革重要一步，有利于中长期理顺资金价格。意义重大。
- 本次降息在我们预期之内，符合我们4月份以来每次政策预判中提出年中降息的观点。其背后逻辑在于缓解企业高企的财务费用及高利率对企业信贷需求和投资的抑制。
- 理论上本次降息将导致社会利息成本降低1450亿元左右，这对正经受着历史最高利息涨幅的企业来说减负作用将比较明显。但短期的实际效果如何仍在于企业和银行的博弈。在银行惜贷和议价能力不对称，特别是中小企业来说，能否在短期获得立竿见影的减负效果并不确定。更根本还需要金融体系的开放等政策配套。
- 同时，降息也有利于刺激投资，但边际效果的实现需要其他政策配套。面对一季度一般贷款加权利率高达7.97%的高位，降息对投资应有一定刺激作用。但边际效果的较快实现需要投资项目和市场准入的开放来配合。否则，对投资的刺激可能相对较慢。
- 本次利率政策调整对推进利率市场化和理顺要素价格意义重大。本次利率调整扩大存款利率的上限和贷款利率的下限各10%，利率市场化再次迈出关键一步，年内再次扩大浮动幅度的可能性较小。
- 利率市场化的推进对存、贷款额及结构影响各不相同。在当前金融脱媒背景下，预计存款利率将不得不上浮10%，这意味降息0.25点将被上浮的0.3个点所侵蚀，存款利率实际上有所提高。这有利于居民储蓄存款的回流，提高资金报酬，理顺资金价格。这也有利于稳定银行存款，有利于平稳放贷。但银行资金成本实际提高。
- 利率下浮幅度扩大能否利及企业和减少银行盈利？在当前供需条件下，短期效果或有限。但对盈利能力强的以及国有大型企业可能会有实质性减负。不过，总体看，在要素价格扭曲情况有所修正和货币政策有望进一步宽松的情况下，贷款利率有望整体性下浮，利及企业及投资。
- 本次降息再次明确传递出稳增长的强音，宏观调控进一步确定以稳增长为主。货币政策仍有望适度宽松。我们预计下半年有1-2次降准，如果经济仍未合意，并且物价稳定在3%下方，3季度中后期仍有可能再次降息1次。

证券分析师：王国防

执业证书编号：S0550511110002

(021)20361155 wanggb@nesc.cn

相关报告

- 《经济降速倒逼政策放松，但刺激方案需走》
2012-5-11
- 《消费淡季加速物价下行，政策空间加大》
2012-5-11
- 《仅降准不够，政策进入加速放松期一》
2012-5-13
- 《宽松的象征意义明确但政策组合仍需优》
2012-4-12
- 《增长低预期增长加码政策放松》
2012-4-13

主要事件:

中国人民银行决定,自2012年6月8日起下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下调0.25个百分点,一年期贷款基准利率下调0.25个百分点;其他各档次存贷款基准利率及个人住房公积金存贷款利率相应调整。

自同日起:(1)将金融机构存款利率浮动区间的上限调整为基准利率的1.1倍;
(2)将金融机构贷款利率浮动区间的下限调整为基准利率的0.8倍。

点评:

1.利率高企,降息缓解企业成本

面对一季度一般贷款加权利率高达7.97%的高位,降息有利于企业减负和刺激投资。

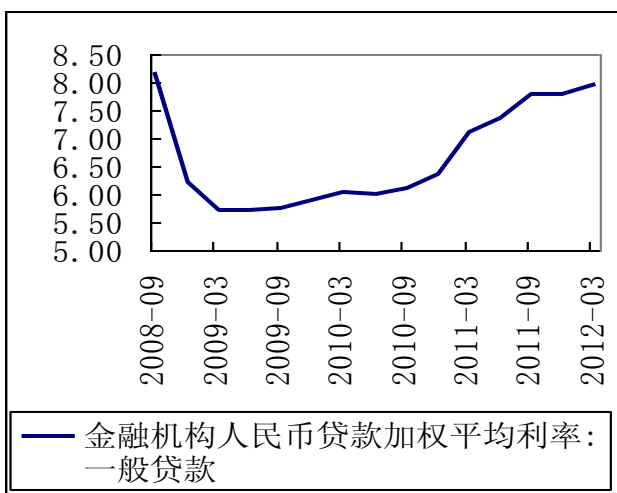
理论上,在贷款余额高达57.93万亿的情况下,本次降息0.25个百分点将导致社会利息成本降低1450亿元左右,这对正经受着历史最高利息涨幅的企业来说减负作用将比较明显。

但短期的实际效果如何仍在于企业和银行的博弈。在银行惜贷和议价能力不对称,特别是中小企业来说,能否在短期获得立竿见影的减负效果并不确定。更根本还需要金融体系的开放等政策配套。

同时,降息也有利于刺激投资,但边际效果的实现需要其他政策配套,需要投资项目和市场准入的开放来配合。否则,对投资的刺激可能相对较慢。

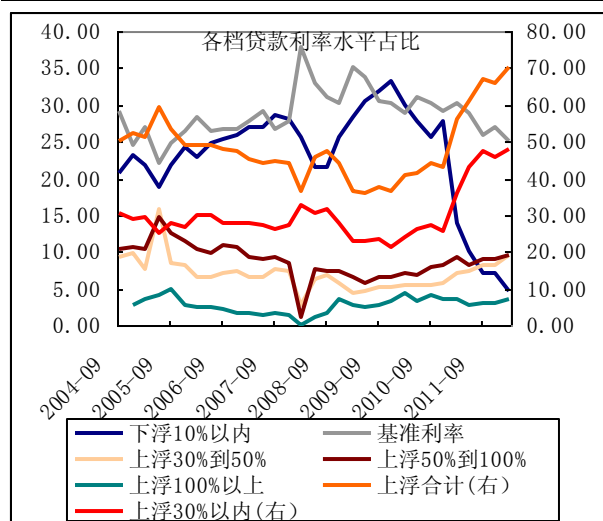
但至少本次降息再次明确传递出稳增长强音。宏观调整进一步确定以稳增长为主。我们预计下半年有1-2次降准,如果经济仍未合意,并且物价稳定在3%下方,3季度中后期仍有可能再次降息1次。

图 1: 2012 年 1 季度一般贷款利率继续攀升



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 1 季度上浮利率比例增加



东北证券, Wind

2. 利率浮动幅度扩大有利理顺资金价格, 迈出市场化的关

键一步

在宣布降息的同时,央行同时宣布扩大存款利率的上限和贷款利率的下限各

10%。利率市场化再次迈出关键一步。

利率市场化的推进对存、贷款额及结构影响各不相同。在当前金融脱媒背景下，预计存款利率将不得不上浮 10%，这意味降息 0.25 点将被上浮的 0.3 个点所侵蚀，存款利率实际上有所提高。这有利于居民储蓄存款的回流，提高资金报酬，理顺资金价格。这也有利于稳定银行存款，有利于平稳放贷。但银行资金成本实际提高。

利率下浮幅度扩大能否利及企业和减少银行盈利？在当前供需条件下，短期效果或有限。但对盈利能力强的以及国有大型企业可能会有实质性减负。不过，总体看，在要素价格扭曲情况有所修正和货币政策有望进一步宽松的情况下，贷款利率有望整体性下浮，利及企业及投资。

年内再次扩大浮动幅度的可能性较小。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：<http://www.nesc.cn>

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760